

2025.11.12.(수) 증권사리포트 "엔씨소프트, 자체 결제로의 대전환"

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 요약하여 제공합니다. 전체 내용은 증권사 홈페이지(링크삽입)에서 확인해주세요.

더존비즈온

클라우드 전환 가속, EQT 인수로 글로벌 도약의 발판 마련

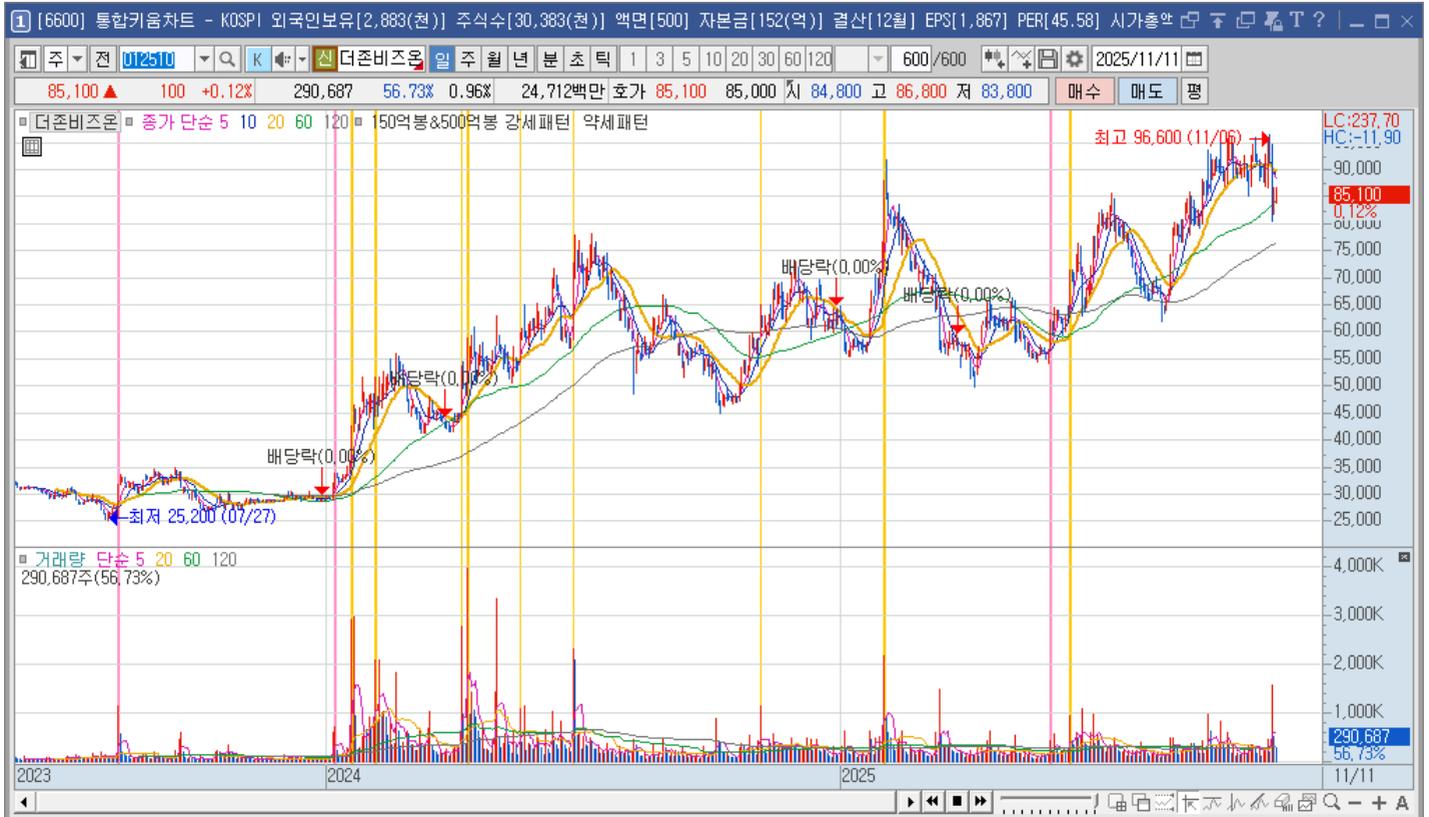
[출처] IBK투자증권 이승훈 애널리스트

3분기 실적 서프라이즈 달성 및 대주주 지분 매각으로 불확실성 해소 기대

IBK투자증권은 더존비즈온에 대해 2025년 3분기 연결 실적이 매출액 1,147억 원(+18.2% YoY), 영업이익 348억 원(+73.4% YoY)을 기록하며 컨센서스 대비 이익 서프라이즈를 달성했다고 분석했다. 이승훈 IBK투자증권 애널리스트는 Lite ERP 부문의 클라우드 기반 WEHAGO 신규 판매 및 전환 영업 확대로 매출이 증가했고, Standard ERP 부문은 Amaranth10의 신규 고객 유입과 클라우드 매출 증가로 높은 성장(+49.4% YoY)을 기록했다고 밝혔다. 또한, 연결 영업이익률은 30.4%로 비즈니스 플랫폼 중심 포트폴리오 완성과 고정비 효율화 구조 덕분에 수익성 안정세를 유지했으며, 향후 매출 증가분이 영업이익에 높은 비율로 반영되는 구조가 지속될 전망이라고 평가했다. 창업주와 신한금융 계열 지분이 글로벌 사모펀드 EQT에 매각되면서 대주주 등의 지분 매각 불확실성이 해소될 것으로 예상되며, 목표주가를 105,000원으로 상향한다고 의견을 제시하며 투자의견 매수를 유지했다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	355	402	446	486	524
영업이익	72	88	120	134	147
세전이익	46	95	115	129	144
지배주주순이익	29	59	88	98	109
EPS(원)	1,117	1,867	2,781	3,121	3,463
증가율(%)	47.6	67.2	49.0	12.2	10.9
영업이익률(%)	20.3	21.9	26.9	27.6	28.1
순이익률(%)	9.6	19.4	19.7	20.2	20.8
ROE(%)	6.8	12.2	15.3	15.1	14.7
PER	25.9	34.1	30.6	27.2	24.5
PBR	2.1	3.7	4.4	3.9	3.4
EV/EBITDA	10.2	16.9	14.7	14.7	13.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상



엔씨소프트

자체 결제로의 대전환

[출처] 미래에셋증권 임희석 애널리스트

3분기 컨센서스 부합, 모바일 자체 결제 시스템 도입으로 2026년 이익 대폭 개선 기대

미래에셋증권은 엔씨소프트에 대해 2025년 3분기 매출액 3,600억 원(-10% YoY), 영업손실 75억 원(적자지속 YoY)으로 컨센서에 부합했다고 분석했다. 임희석 미래에셋증권 애널리스트는 리니지M이 부진하여 모바일 매출액은 1,970억 원(-22% YoY)으로 예상치를 9% 하회했으나, **PC 매출액(880억 원, +9% YoY)**과 **로열티 매출액(470억 원, +23% YoY)**은 예상치를 상회했다고 밝혔다. 가장 중요한 투자 포인트는 11월부터 모바일 자체 결제 시스템이 전격적으로 도입된다는 점이며, 이에 따른 지급수수료 절감 효과는 2026년 천억 원 이상을 예상한다고 전망했다. 자체 결제 도입으로 아이온2의 흥행 정도에 따른 업사이드 리스크가 커진 점에 대한 고려가 필요하며, 목표주가를 기존 260,000원에서 280,000원으로 상향한다고 의견을 제시하며 투자의견 매수를 유지했다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,780	1,578	1,550	1,893	1,861
영업이익 (십억원)	137	-109	31	323	286
영업이익률 (%)	7.7	-6.9	2.0	17.1	15.4
순이익 (십억원)	212	94	370	274	249
EPS (원)	9,663	4,291	17,114	12,728	11,559
ROE (%)	6.6	3.0	11.5	7.8	6.6
P/E (배)	24.9	42.7	13.3	17.8	19.6
P/B (배)	1.4	1.0	1.2	1.1	1.1
배당수익률 (%)	1.3	0.8	0.7	0.8	0.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 엔씨소프트, 미래에셋증권 리서치센터





파마리서치

하락이 과하다

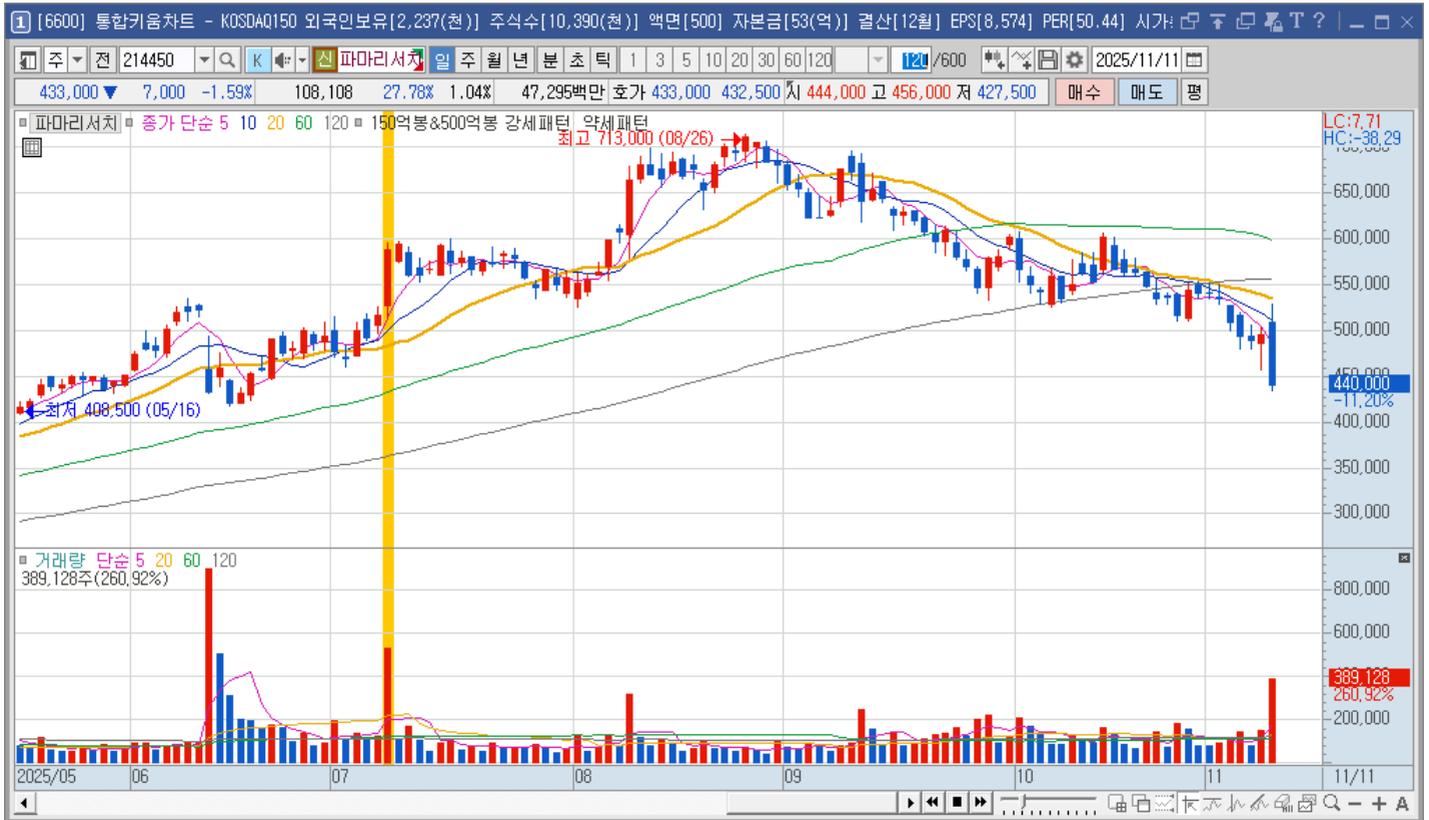
[출처] 교보증권 정희령 애널리스트

3분기 실적 컨센서스 상회에도 단기 하락은 과도하며, 4분기 성장세 회복 기대

교보증권은 파마리서치에 대해 2025년 3분기 실적이 매출액 1,354억 원(YoY +50.6%), 영업이익 619억 원(YoY +77.8%, OPM 46.0%)을 기록하며 컨센서스를 상회했다고 분석했다. 정희령 교보증권 애널리스트는 3분기 내수 의료기기 매출은 일부 피부과 내 폐이닥터 복귀에 따라 일시적 둔화되었으나, 화장품 매출액은 YoY 125.4% 성장하며 미국향 도포용 리쥘란 고성장세를 유지했고, 수출 의료기기 실적의 QoQ 하락은 중국 및 일본향 선적 타이밍 미스매치 영향이 존재했으나 4분기에 성장세가 확인될 것으로 추정했다. 실적 발표 후 단기 하락폭이 확대된 것은 수출 의료기기 실적의 QoQ 하락 및 개선된 GPM의 일회성 요인 우려 때문으로 판단되나, 현재 주가는 26F 20배 수준의 멀티플이며 하락세는 과도했다고 판단, 밸류에이션 매력도가 부각되는 구간이라고 의견을 제시하며 투자 의견 매수와 목표주가 800,000원을 유지했다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	261	350	545	681	850
YoY(%)	34.0	34.1	55.6	25.0	24.9
영업이익(십억원)	92	126	225	265	321
OP 마진(%)	35.2	36.0	41.3	38.9	37.8
순이익(십억원)	77	89	174	212	250
EPS(원)	7,481	8,642	17,178	20,841	24,579
YoY(%)	86.4	15.5	98.8	21.3	17.9
PER(배)	14.6	30.4	32.0	26.3	22.3
PCR(배)	10.7	17.9	12.7	11.1	9.4
PBR(배)	2.6	5.7	9.1	7.0	5.5
EV/EBITDA(배)	9.8	18.2	22.6	18.7	15.0
ROE(%)	19.7	18.9	29.0	27.0	24.9





삼성증권

속도는 느리지만 방향성은 확실하다

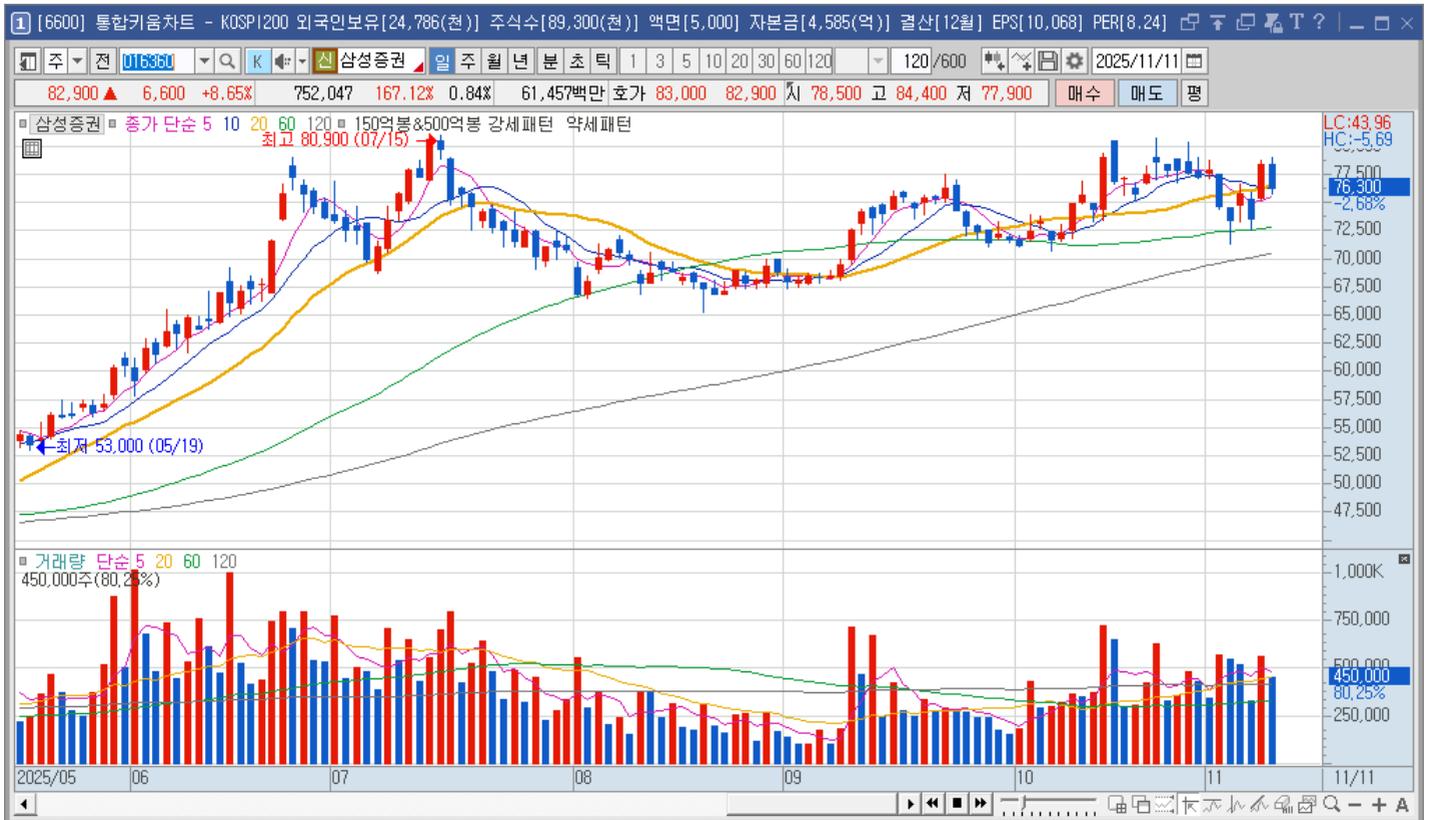
[출처] 신한투자증권 임희연 애널리스트

3분기 지배주주순이익 컨센서스 상회, 2026년 자기자본 8조원 달성 시 레버리지 확대 기대

신한투자증권은 삼성증권에 대해 2025년 3분기 **지배주주순이익 3,902억 원(+31.8% QoQ)**을 기록하며 당사 추정치 및 시장 컨센서스를 상회했다고 분석했다. 임희연 신한투자증권 애널리스트는 국내외 주식 거래대금 증가에 따른 BK 수수료 손익 호조(+16.8% QoQ)와, 고객자산 증가 및 ELS 조기상환 확대 덕분에 WM 수수료가 +24.3% 증가했으며, 구조화금융 부문 손익 증가 영향으로 IB 손익도 +70% 증가했다고 밝혔다. 상대적으로 올해 일회성 요소가 제한적인 만큼 주식시장 호조가 내년까지 지속된다면 커버리지 증권사 중 증익 가시성이 가장 높은 종목이며, 올해 발행 어음 라이선스 취득 후 내년 말 기준 자기자본 8조 원 달성 시 IMA 사업 진출 기대감이 더욱 높아지며 레버리지 확대에 따른 ROE 제고가 전망된다고 밝혔다. 또한, 자기자본 8조 원 달성 시 주주환원 확대 기대감 또한 유효하다고 전망하며, 투자의견 매수와 목표주가 100,000원을 유지했다.

	12월 결산 순영업이익 (십억원)	수수료손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2023	1,647.0	798.9	741.1	547.4	6.3	8.5	0.5	5.7
2024	2,239.8	948.5	1,205.8	899.0	4.3	12.9	0.5	8.0
2025F	2,372.7	1,103.3	1,289.3	979.1	7.0	13.2	0.9	5.1
2026F	2,438.7	1,120.5	1,300.2	978.7	7.0	12.3	0.8	5.2
2027F	2,589.7	1,165.5	1,413.6	998.2	6.8	11.4	0.7	7.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권



케이씨텍 빅서프 예상

[출처] [DS투자증권 이수림 애널리스트](#)

3분기 영업이익 컨센서스 40% 상회하는 빅서프라이즈 예상, 2026년 가파른 성장 전망

DS투자증권은 케이씨텍에 대해 2025년 3분기 영업이익 141억 원(-9% QoQ, OPM 13%)으로 컨센서스(102억 원) 대비 40% 수준 상회하는 재차 서프라이즈를 보여줄 전망이라고 분석했다. 이수림 DS투자증권 애널

리스트는 전방 고객사의 가동률 상승세에 힘입어 소재 매출액이 전분기 대비 14% 증가할 것으로 전망하며, 2Q25 큰 규모의 장비 매출 인식에도 불구하고 계약자산이 16% 증가한 점을 감안하면 장비 매출액 역시 증가세를 이어갈 것으로 전망했다. 높은 작년 실적의 기저에도 불구하고 올해 증익이 가능할 것으로 전망하며, 4분기부터 M15X 및 P4 향 장비 납품이 시작되고 메모리 업체들의 장비 입고가 빨라지는 점을 감안하면 2026년에는 장비 매출 역시 전년 대비 10% 이상 성장이 가능할 전망이라고 밝혔다. 2026년 영업이익은 647억 원(+22% YoY, OPM 14%)으로 더욱 가파른 성장세를 전망하며, 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 50,000원으로 상향했다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	378	287	385	399	457
영업이익	60	33	50	53	65
영업이익률(%)	16.0	11.4	12.9	13.3	14.2
세전이익	70	43	66	68	80
지배주주지분순이익	55	32	53	53	63
EPS(원)	2,655	1,562	2,597	2,623	3,093
증감률(%)	32.0	-41.2	66.2	1.0	17.9
ROE(%)	13.7	7.2	11.3	10.5	11.2
PER(배)	5.6	17.2	10.0	15.2	12.9
PBR(배)	0.7	1.2	1.1	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	1.6	7.6	4.3	7.5	5.8

자료: 케이씨텍, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준



