Daishin 증권

2025년 10월 29일 수요일

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] APEC 정상회담, 주요기업 실적발표 앞두고 숨고르기

- 기대를 모으던 빅 이벤트 대기중, 차익실현 & 숨고르기
- 본격적으로 시작된 3분기 실적시즌, 기대와 현실사이 키맞추기
- 한국 3분기 GDP서프라이즈, 예상보다 견조했던 소비

정해창. haechang.chung@daishin.com

Macro

소비가 멈추지 않는 탓일까 (한국 3Q GDP 코멘트)

- 내수 주도 3Q 성장률 서프라이즈 기록, 4Q도 내수가 성장에 기여할 전망
- 가계자산 및 자산소득 증가세가 민간소비 뒷받침할 전망
- 건설투자 선행지표 일부 개선, 설비투자 반도체 중심으로 회복 지속 가능

이주원. joowon.lee2@daishin.com

산업 및 종목 분석

[3Q25 Review] 삼성바이오로직스: 역대급 실적 달성, 분할 이후 멀티플 정상화 기대

- 3Q25 연결 매출 1.64조원(+38%yoy), 영업이익 5,982억원(+76.7%yoy)
- 3Q25 Review: 역대급 실적 기록, 분기 최고 영업이익률 달성
- 10/10 미국 생물보안법 통과, CDMO 탈중국화 수혜 기대

이희영. heeyoung.lee@daishin.com

[3Q25 Review] HDC 현대산업개발: 분명한 저평가 종목

- 3Q25 연결 영업이익 730억원(+53.8% yoy) 기록. 컨센서스 소폭 하회
- 수원아이파크 매출비중 증가로 자체주택 수익성이 기대치를 하회
- 개발사업 역량과 이익 증가 대비 지나친 저평가 상태에 위치

이태환. Taehwan.lee@daishin.com

[3Q25 Preview] 클래시스: 락바텀 구간 통과, 브라질 인수로 체질 강화

- 주가 조정은 매각 노이즈 · 브라질 채권 이슈 · 섹터 수급 이동으로 판단
- 3Q25 수출 감소로 컨센서스 하회 예상하나 주가 조정 이슈 일단락
- 브라질 유통사 인수로 체질 강화. 핵심은 OPM 방어와 정상화 속도

한송협. songhyeop.han@daishin.com

Strategy

APEC 정상회담, 주요기업 실적발표 앞두고 숨고르기

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 기대를 모으던 빅 이벤트 대기중, 차익실현 & 숨고르기
- 본격적으로 시작된 3분기 실적시즌, 기대와 현실사이 키맞추기
- 한국 3분기 GDP서프라이즈, 예상보다 견조했던 소비

기대를 모으던 빅 이벤트 대기중, 차익실현 & 숨고르기

– 숨고르기 돌입. 장 막판 기관 순매수 전환으로 4,000선을 지켜내며 마감

– 그동안 시장은 APEC에서의 한미/미중 정상회담, 글로벌 CEO 서밋 등 기대감을 반영해 왔지만, 이벤트가 눈앞으로 다가오면서 차익실현과 관망세가 나타나는 중

– 특히, 내일 트럼프–이재명 대통령의 정상회담 예정. 한미 무역협상이 마무리 중이라는 미국측의 모호한 코멘트 등. 끝나기 전까지 결과를 예단하기 어려운 상황

– 오늘 트럼프–일본 다카이치 총리 회담 진행. 일본증시 또한 소폭 하락했음. 그동안 이번주 외교 이벤트를 앞두고 선반영된 기대감은 차익실현으로 변화

본격적으로 시작된 3분기 실적시즌, 기대와 현실사이 키맞추기

– 숨고르기 장세에서 반도체, 금융, 조선, 방산 등 차익실현 매물 출회. 반면 저평가 되었거나 소외 업종인 2차전지, 소프트웨어, 바이오, 소비재 업종 등은 견조한 흐름

– **반도체**, 내일 SK하이닉스와 빅테크 실적발표 경계. HBM 공급가 경쟁 우려 반영

삼성전자(–2.5%), SK하이닉스(–2.6%), 한미반도체(–4.3%) 등

– **조선**, 한화오션 어닝 미스, 일시적 요인 감안하더라도 선반영된 기대와 가격부담 영향 불가피

한화오션(–5.9%), HD현대중공업(–4.8%), HD현대미포(–4.7%), 한화엔진(–6.0%)

– **이차전지**, 삼성SDI 어닝 쇼크에도 미국 ESS 수요 확대와 공급부족 전망에 실적 개선 기대 유입

삼성SDI(+9.5%), LG에너지솔루션(+3.0%), 엘앤에프(+3.9%), 에코프로(+3.6%) 등

한국 3분기 GDP서프라이즈, 예상보다 견조했던 소비

– 한국 3분기 GDP 성장율이 전년동기대비 +1.7%로 집계되며 예상(+0.9%)을 크게 상회. 특히, 민간소비가 전분기대비 +1.3% 상승(이전치 +0.5%)

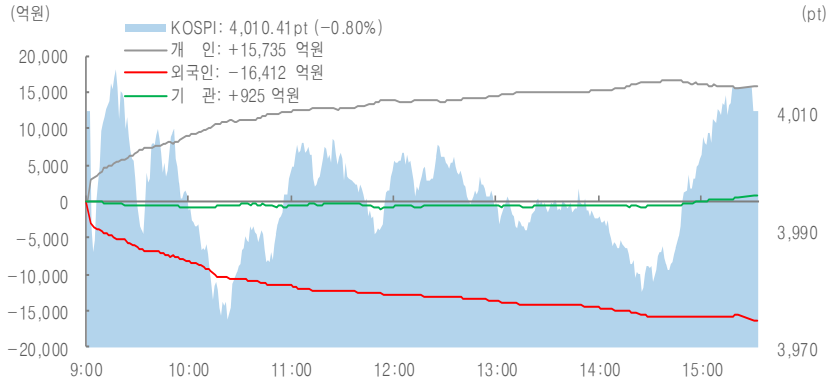
– 주도주 부진과 순환매, K-컬쳐 기대감이 더해지면서 소비재, 인터넷, 화장품 등 견조

인터넷/게임, NAVER(+0.8%), 엔씨소프트(+2.1%), 위메이드(+2.8%) 등

카카오(+4.6%)는 Chat GPT 기능 탑재에 따른 기대감 유입

화장품, 케어젠(+4.8%), 실리콘투(+3.7%), 아모레퍼시픽(+3.3%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



Macro

소비가 멈추지 않는 탓일까

- 내수 주도 3Q 성장률 서프라이즈 기록, 4Q 도 내수가 성장에 기여할 전망
- 가계자산 및 자산소득 증가세가 민간소비 뒷받침할 전망
- 건설투자 선행지표 일부 개선, 설비투자 반도체 중심으로 회복 지속 가능

Economist 이주원
joowon.lee2@daishin.com

내수 주도로 3분기 성장률 서프라이즈 기록

국내 3분기 경제는 전기대비 1.2% 성장했다. 전년대비 1.7% 성장률을 달성하며 컨센서스(0.9%)를 상회했다. 금번 서프라이즈는 내수가 주도했다.

우선, 민간소비는 성장에 0.6%p 기여했다. 국내 정치불안이 해소되고 정부가 소비지원정책을 확대한 데 힘입어 민간소비는 3 년만에 가장 큰 폭(전기대비 1.3%)으로 증가했다. 특히 개별소비세 인하 연장조치로 자동차 소비가 활발했던 것으로 파악된다. 또한 산업별 생산 기준으로 도소매 및 숙박음식업(2.2%)을 포함한 서비스업(1.3%) 활동이 증가한 것으로 보아, 서비스 소비 역시 견조했다.

투자 부문 역시 미약하지만 회복세를 나타냈다. 건설투자는 전기대비 감소세를 지속했으나, 설비투자는 전기대비 +2.4% 증가했다. AI 관련 수출 수요가 늘어나는 가운데 반도체 제조용 기계 중심으로 설비투자가 개선되기 시작했다. 한편 설비투자 수요로 추정되는 기계 및 장비 수입이 증가하며 수입이 전기대비 1.3% 증가했다. 대외 불확실성에도 반도체, 자동차 주도로 수출이 전기대비 1.5% 증가했으나 순수출은 성장률에 0.1%p 기여하는 데 그쳤다.

4분기에도 내수가 우려보다 나은 성장률을 이끌 가능성

주요 기관들이 올해 국내 성장률을 0%대로 제시하며 성장에 대한 눈높이가 낮아져 있으나 금번 3 분기 서프라이즈에서 확인되었듯, 4 분기에도 내수가 우려보다는 나은 경제 성장을 이끌어 연간 1.1% 성장이 가능할 전망이다.

급여소득 중심으로 가계소득 증가세가 둔화되고 있으나, 자산소득은 2 분기 증가세가 확대됐으며, 최근 부동산 가격과 주가 상승을 감안하면 가계자산 및 자산소득 증가세 확대가 지속될 가능성이 크다. 여기에 정부의 소비부양 정책효과가 일부 남은 가운데, 개별소비세는 연말까지 인하가 연장되며 내구재 소비를 뒷받침할 전망이다.

투자의 경우, 건설경기 부진이 장기화되는 점은 부담이나 건설투자 관련 선행지표가 일부 개선된 모습을 나타내고 있어 성장에서 마이너스 기여 폭 축소가 예상된다. 설비투자 역시 미국과의 관세 협상 지연 등 대외불확실성 지속에도, 반도체를 중심으로 회복세 지속 가능성이 크다. 설비투자를 선행하는 자본재 수입 증가 추세가 이어지고 있기 때문이다.

수출은 국내 수출품목 중 최대 비중을 차지하는 반도체를 중심으로 증가세가 유지될 것으로 보인다. 미국의 관세 강화로 대외 통상여건이 약화된 점은 부담이나, 최근 여타 통화대비 원화약세 흐름이 수출경쟁력을 뒷받침하며 이를 일부 상쇄해줄 것으로 예상된다. 다만 중장기적인 관점에서 탈글로벌화 및 글로벌 교역 부진에 따른 수출 성장 동력에 대한 의구심은 여전히 남아있다. 수출 성장 동력 약화 시 설비투자 및 생산 부진, 고용악화, 가계소득 감소로 이어질 수 있다는 점에서 주요국 교역 관련 정책 추이를 확인할 필요가 있다.

삼성바이오로직스 (207940)

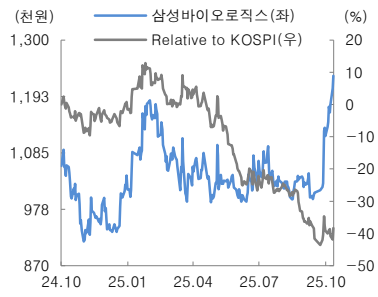
이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	1,500,000 상향
현재주가 (25.10.28)	1,232,000
	제약업종

KOSPI	4010.41
시가총액	87,686십억원
시가총액비중	2.64%
자본금(보통주)	178십억원
52주 최고/최저	1,232,000원 / 916,000원
120일 평균거래대금	816억원
외국인지분율	13.13%
주요주주	삼성물산 외 4 인 74.32% 국민연금공단 6.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.2	15.5	18.8	16.4
상대수익률	4.0	-7.6	-24.5	-24.1



Result Comments

역대급 실적 달성, 분할 이후 멀티플 정상화 기대

- 3Q25 연결 매출 1.64조원(+38%yoy), 영업이익 5,982억원(+76.7%yoy)
- 3Q25 Review: 역대급 실적 기록, 분기 최고 영업이익률 달성
- 10/10 미국 생물보안법 통과, CDMO 탈중국화 수혜 기대

투자의견 매수, 목표주가 150만원 상향(+15%), 최선호주 유지

3분기 실적을 반영해 2026년 EBITDA 추정치를 3조 850억원에서 3조 3,609억원으로 8.9% 상향함. 이번 실적은 대규모 CAPA 확충 이후 가동률 상승에 따른 고정비 부담 완화가 수익성 개선으로 이어지고 있음을 보여주었음. **내년에 환율 하락 위험이 존재하더라도, 1) 운영 효율 개선, 2) 배치 가격 상승, 3) 영업 레버리지 효과로 40~50% 사이 마진율은 유지될 수 있을 것으로 판단함**

10월 31일부터 11월 21일까지 매매거래 정지가 예정된 로직스-에피스 인적분할 이벤트가 임박하며, 분할 후 밸류에이션 변화에 대한 관심이 높아지고 있음. 현재 로직스의 26년 기준 EV/EBITDA 멀티플은 약 26배 수준이나, 분할 시 17배까지 낮아질 전망. 다만, 동사는 과거 평균 30.5배의 멀티플을 부여받아왔으며, 이는 론자 대비 약 50% 프리미엄이 반영된 수치임. **분할 이후 투자심리 회복과 영업레버리지 개선 모멘텀이 재부각되며 로직스 멀티플이 히스토리컬 레벨을 회복할 경우, 로직스 단독 가치는 약 103조원으로 추산되며, 이는 현재 시가총액 대비 약 17%의 상승 여력을 의미함.** 에피스는 상대적으로 밸류 부담이 존재하나, 로직스의 가치만으로도 충분한 투자 매력이 유지된다고 판단하며 업종 내 최선호주 의견을 지속한다.

3Q25 Review: 역대급 실적 기록, 분기 최고 영업이익률 달성

[3Q25 연결] 1조 6,602억원(+40% YoY), 영업이익 7,288억원(+115% YoY), OPM 43.9%로 높아진 컨센서스에도 불구하고 서프라이즈 실적 기록. [별도] 매출액 1조 2,575억원(+17.8% yoy), 영업이익 6,334억원(+42.4% yoy), OPM 50.4%로 글로벌 CDMO 기업 중에서도 압도적인 수익성을 기록함. **호실적 요인은 1) 4공장 풀가동 효과, 2) 우호적인 환율, 3) 2분기에서 이연된 일부 배치 매출이 반영되며, 영업 레버리지가 극대화되었음.** 특히 로직스 별도 기준 분기 **영업이익률이 최초로 50%**를 넘어선 점은 동사의 대형 생산능력과 공정 최적화 시스템이 높은 수익성 가시화되고 있음을 의미함. 현재 1~4공장은 모두 풀가동 국면 진입. 5공장은 올해 4월부터 가동 시작. 매출 인식은 내년 2분기부터 점차 반영될 것으로 예상함.

[에피스] 매출액 4,410억원(+34% YoY), 영업이익 1,290억원(+90.0% yoy), OPM 29.3%로 호실적 기록. 미국에서 스텔라라BS가 Private Label(PL) 방식으로 성공적으로 출시되었고, 솔리리스BS 관련 미국 내 마일스톤 309억원 반영

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,187	1,290	1,641	1,660	39.9	28.7	1,601	1,548	23.2	-6.8
영업이익	339	476	598	729	115.3	53.2	577	485	48.9	-33.5
순이익	264	324	460	595	124.8	83.3	452	450	39.9	-24.3

자료: 삼성바이오로직스, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

HDC 현대산업개발 (294870)

분명한 저평가 종목

- 3Q25 연결 영업이익 730억원(+53.8% yoy) 기록. 컨센서스 소폭 하회
- 수원아이파크 매출비중 증가로 자체주택 수익성이 기대치를 하회
- 개발사업 역량과 이익 증가 대비 지나친 저평가 상태에 위치

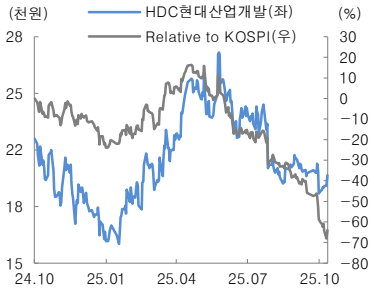
이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	35,000 유지
현재주가 (25.10.28)	20,050
	건설업종

KOSPI	4010.41
시가총액	1,321십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	330십억원
52주 최고/최저	27,100원 / 16,100원
120일 평균거래대금	65억원
외국인지분율	18.26%
주요주주	HDC 외 6 인 43.01% 국민연금공단 10.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.0	-11.7	-18.2	-2.9
상대수익률	-16.4	-29.3	-48.0	-36.8



투자의견 매수, 목표주가 35,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 52,280원에 타깃 PBR 0.68배 적용. 타깃 PBR은 25E, 26E 평균 ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 30% 할인 적용. 할인은 대출규제에 따른 주택시장 불확실성과 진행 중인 소송 리스크 등을 함께 고려

3Q25 Review 자체주택 수익성 부진

3Q25 연결기준 매출액 1.05조원(-3.3% yoy), 영업이익 730억원(+53.8% yoy), 영업이익률 6.9%(+2.5%p yoy) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스를 소폭 하회

자체주택 부문 GPM이 28.5%(-9.9%p qoq)로 하락한 것이 당초 기대치를 하회한 요인. 서울원, 청주가경6차, 수원아이파크시티 등이 당분기 매출에 인식되었는데, 수원아이파크시티 11·12단지(오피스텔)가 준공 효과로 매출 비중이 커지면서 매출 믹스가 좋지 않았음. 서울원('24.11-'28.07)의 경우 현재 기대 GPM 40% 이상의 우수한 사업장이며, 4분기부터 자체주택 GPM이 다시 30%를 상회하는데 기여할 것

분명한 저평가 종목

'26년은 서울원 사업에 더해 청주가경7·8단지, 천안아이파크시티3단지 등 추가 자체사업 착공이 예정되어 있어 수익성을 담보한 성장이 지속될 것으로 예상. 도급사업으로 착공 예정인 운정아이파크시티(파주메디컬) 주변 보유부지(10만평)을 활용한 개발사업 계획도 있는 것으로 파악. 부동산 디벨로퍼로서의 역량이 돋보이는 부분

증익 사이클에 돌입한 것 대비 아쉬운 주가 흐름. 내적으로 소송리스크와 지식산업센터·오피스텔 등에 따른 미진한 수익성 개선이 있었고, 외적으로 정부 정책에 따른 비우호적 건설 환경이 지속됐기 때문. 하지만 예상 이익 대비 저평가 상태임은 분명

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,089	1,163	1,083	1,053	-3.3	-9.5	1,061	1,159	3.0	10.0
영업이익	47	80	96	73	53.8	-9.1	79	102	143.7	39.4
순이익	33	53	59	40	21.7	-24.5	60	58	28.3	45.6

자료: HDC현대산업개발, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,281	4,720	5,158
영업이익	195	185	309	447	516
세전순이익	237	200	279	371	439
총당기순이익	173	156	205	253	299
지배지분순이익	173	156	205	253	299
EPS	2,626	2,363	3,105	3,845	4,540
PER	5.6	7.6	6.3	5.1	4.3
BPS	45,640	47,257	49,639	52,808	56,683
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	5.9	5.1	6.4	7.5	8.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

Earnings Preview

클래시스 (214150)

락바텀 구간 통과, 브라질 인수로 체질 강화

한송협

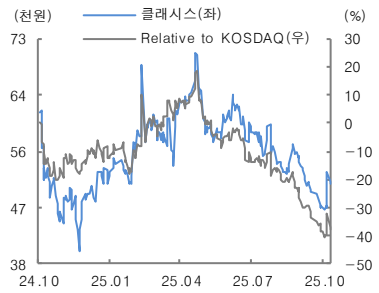
songhyeop.han@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	77,000 하향
현재주가 (25.10.28)	50,600

의료 장비 및 서비스 업종

KOSDAQ	903.3
시가총액	3,315십억원
시가총액비중	0.70%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	70,700원 / 40,050원
120일 평균거래대금	175억원
외국인지분율	69.10%
주요주주	BCPE Centur Investments, LP 외 2 인 66.95%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.8	-11.2	-20.2	-1.6
상대수익률	-6.8	-20.9	-36.4	-19.3



- 주가 조정은 매각 노이즈·브라질 채권 이슈·섹터 수급 이동으로 판단
- 3Q25 수출 감소로 컨센서스 하회 예상하나 주가 조정 이슈 일단락
- 브라질 유통사 인수로 체질 강화. 핵심은 OPM 방어와 정상화 속도

투자의견 매수 유지, 목표주가 77,000원으로 하향(-1.3%)

12개월 선행 EPS 2,558원에 PER 30.6배('21~22년 성장기 상단) 적용

추정치 하향에 따른 밸류 조정으로 TP 소폭 하향. 현재 업사이드는 52%. 12mf PER 19배 수준으로 과거 밴드 중단에 근접. 최근 주가는 매각 노이즈. 브라질 매출채권 이슈 및 타 섹터 수급 이동 이슈로 조정 판단

서울 강남구 미용기기 수출액이 3Q25 기준 3,721만 달러로 역대 최고치를 기록, 9월 국내 전체 미용기기 수출액도 1.3억 달러로 사상 최고 수준. 펀더멘털은 견조하나 주가는 과도하게 조정된 구간으로 판단

3Q25 Preview: 브라질과 태국 영향으로 3분기는 쉬어갈 듯

3Q25 매출액 819억원(YoY+38%), 영업이익 406억원(YoY+40%, OPM 50%) 추정. 컨센서스(매출 872억, 영익 432억) 대비 소폭 하회 전망

브라질 유통망의 매출채권 회수 지연과 태국(6월 결산 법인)의 계절적 요인으로 수출이 완만했으나, 국내는 쿼드세이 런칭과 인바운드 수요로 성장세 유지. 유럽, 미국에서 신제품 설치가 지속되고 있어 4분기부턴 수출 재가속 기대

메드시스템즈 인수로 브라질 직영 체제 가동, 포인트는?

지난 10월 24일, 브라질 유통사 MedSystems의 모회사 JL헬스 지분 78%를 약 183억원에 인수. 인수 후 미용기기 핵심 부문만을 분할해 편입 계획

이번 인수는 단순히 유통망 확보를 넘어 브라질 직영 체제 전환을 통한 시장 통제력 회복을 목표. 26년부터 약 700억원 매출 기여 예상. 올해 4분기부터 소모품 선적 재개, 내년 브라질 선적 정상화 예상. **핵심 포인트는 인수에 따른 연결 OPM 희석을 방어할 수 있을지, 그리고 브라질 법인 정상화 속도가 관건**

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	59	83	93	82	37.9	-1.7	87	100	34.6	22.3
영업이익	29	43	46	41	40.2	-5.6	43	51	41.2	24.5
순이익	16	26	41	37	123.8	39.4	35	44	53.8	19.7

자료: 클래시스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	180	243	342	434	575
영업이익	90	122	173	220	291
세전순이익	94	128	172	220	283
총당기순이익	74	98	137	174	223
지배지분순이익	74	98	137	174	223
EPS	1,146	1,517	2,097	2,651	3,408
PER	32.9	31.4	24.2	19.1	14.9
BPS	4,377	7,037	8,773	11,174	14,343
PBR	8.6	6.8	5.8	4.5	3.5
ROE	28.9	26.5	26.7	26.6	26.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 클래시스, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.