Morning Meeting Notes

2025-11-11

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
하이브(BUY/380,000) 이유 있는 쇼크
클래시스(BUY/70,000) 본업도 M&A도 다 잘하는 회사
한국앤컴퍼니(BUY/32,000) 자회사 가치 개선에 편승
코스맥스(BUY/230,000) 3Q25 Review: 아쉬운 질적

주식시장
국내 증시는 상승 마감. 주말 간 미국 상원이 임시 예산안 표결을 준비하는 등 셧다운 종료 가시화된 점이 긍정적이었으며, 배당소득세 최고세율 완화, 3차 상법개정 등 자본시장 활성화 정책 기대감 효과에 따라 지주, 증권 중심으로 상승. TSMC 행사에서 젠슨황 엔비디아 CEO가 GPU에 대한 강한 수요 확인했다고 언급한 점 또한 증시에 상방 압력으로 작용
미국 증시는 상승 마감. 미국 연방 정부의 셧다운이 해제 국면에 들어가고 있다는 기대감에 투심 호조. 업종별로는 기술과 통신서비스가 2% 넘게 급등했고 임의소비재와 소재도 1% 이상 상승. 특징 종목으로는 마이크론은 엔비디아 CEO 젠슨 황이 메모리 공급 부족 현상에 놓여있다고 언급하자 주가가 6.46% 상승

금리&환율
국고채 금리는 혼조 마감. 국고채는 미국 연방 정부 셧다운 종료 여부를 살피는 가운데 외국인 3년 국채선물 매수세에 단기물 중심으로 강세. 미 상원, 60대 40으로 임시예산안 통과시켜 셧다운 해제 수순 돌입
미국채 금리는 상승 마감. 셧다운 종료 기대감 속, 위험자산 선호 심리가 조성되며 미국채 금리는 상방 압력을 받음
원/달러 환율은 전날 대비 5.50원 하락한 1,451.40원에 마감. 미국 연방 정부 셧다운 종료에 대한 기대감 속, 위험 자산 선호 심리가 되살아나면서 환율은 하방 압력을 받음
달러인덱스는 99.57로 상승. 엔 약세 속, 셧다운 종료 기대감에 따른 경기 우려 완화로 달러는 강세 양상

Trump watch
가까워진 美 정부 셧다운 종식
트럼프 대통령은 상원에서 진행 중인 셧다운 합의안을 수용하느냐는 질문에 그렇다며 아주 빠르게 나라를 열게 될 것이라고 응답
전날 상원에서 민주당 중도파 의원들은 공화당과 함께 임시예산안 처리를 위한 첫 단계인 '절차 표결'을 가결
미국 공화당은 올 12월까지 만료인 건강보험 보조금에 대한 표결을 실시하겠다고 약속

New Publications
[자산배분] 2026년 자산배분 전략: 완만한 둔화, AI와 균형의 기회(2025-11-10)
[ESG] ESG Report - 주요 기업 분석 (2025-11-05)
[미국주식] 2026년 미국 연간전망 - 유동성 + AI = 버블은 필연 (2025-11-03)
[음식료](Overweight) 일본 음식료 기업 탐방기(2025-10-17)
[의료기기](Overweight) Less Pain More Gain - 미용시술의 대중화(2025-10-15)
[반도체](Overweight) Agentic AI시대로의 본격적인 진입(2025-09-30)
[게임/엔터](Overweight) 소프트파워 한일전(2025-09-30)
[전기전자/디스플레이](Overweight) 스마트 글래스, AI를 달고 비상(飛上)(2025-09-30)
[미국주식] 2025 美 외식 산업 - 'Fast'는 속도, 'Casual'은 전략(2025-09-26)

Rating, Target Price Changes

코스맥스	BUY	290,000 원 ▷	BUY	230,000 원	(2025-11-11)
클래시스	BUY	66,000 원 ▷	BUY	70,000 원	(2025-11-11)
한국앤컴퍼니	BUY	27,000 원 ▷	BUY	32,000 원	(2025-11-11)
한국콜마	BUY	130,000 원 ▷	BUY	94,000 원	(2025-11-10)
올릭스	BUY	125,000 원 ▷	BUY	160,000 원	(2025-11-10)
한국타이어앤테크놀로	BUY	55,000 원 ▷	BUY	67,000 원	(2025-11-10)
KT&G	BUY	170,000 원 ▷	BUY	180,000 원	(2025-11-07)
에이피알	BUY	280,000 원 ▷	BUY	310,000 원	(2025-11-07)
DL이앤씨	BUY	61,000 원 ▷	BUY	52,000 원	(2025-11-07)
롯데정밀화학	BUY	60,000 원 ▷	BUY	65,000 원	(2025-11-07)
NAVER	BUY	300,000 원 ▷	BUY	340,000 원	(2025-11-06)
LG유플러스	BUY	15,000 원 ▷	BUY	18,000 원	(2025-11-06)
SK바이오팜	BUY	130,000 원 ▷	BUY	150,000 원	(2025-11-06)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	71,380
한국타이어앤테크놀로지	37,770
이수페타시스	35,649
한국전력	22,433
현대모비스	22,400

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
SK하이닉스	892,124
삼성전자	225,741
KODEX 레버리지	201,293
KB금융	140,901
하나금융지주	73,583

외국인 순매도

순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-183,162
KB금융	-63,812
카카오	-61,686
NAVER	-46,765
두산에너빌리티	-45,193

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
KODEX 200선물인버스2X	-96,189
에이피알	-80,473
TIGER 미국S&P500	-29,449
KODEX 인버스	-26,876
파마리서치	-20,113

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	4,073.24	+3.02	+13.63
대형주	4,216.70	+3.03	+14.97
중형주	3,768.71	+3.21	+7.14
소형주	2,470.64	+2.25	+1.53
KOSDAQ	888.35	+1.32	+3.24

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	6,791	-4,625	-2,446
누적순매수(D-20)	40,276	-61,305	23,449

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	244,722	279,168	296,294

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	91.54	+1.69	-0.42
금융	779.30	+4.02	+11.90
운수장비	4,683.36	+3.27	+8.48
유통	461.72	+3.86	+7.90
음식료	4,562.39	+1.63	-0.91
의약품	17,540.07	+0.27	+11.90
전기전자	46,088.06	+3.23	+22.86
철강금속	6,036.48	+1.92	-2.13
화학	4,369.98	+3.57	+12.46
유틸리티	1,391.98	+4.45	+25.59
통신	485.14	+1.44	+0.58

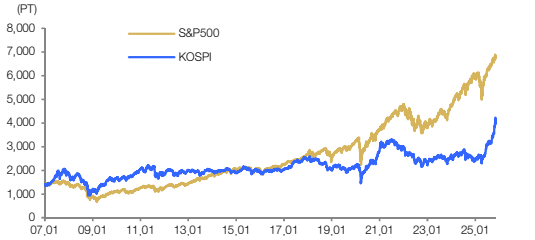
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,832.47	+1.54	+2.67
NASDAQ	23,527.17	+2.27	+3.67
일본	50,911.76	+1.26	+5.87
중국	4,018.60	+0.53	+3.32
독일	23,976.07	+1.72	-1.69

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.87	-2.90	+31.10
국고채 (10년)	3.23	+0.40	+32.60
은행채AAA (3년)	3.06	-2.20	+30.70
미국국채 (2년)	3.59	+3.00	+9.15
미국국채 (10년)	4.12	+1.90	+8.60

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,451.40	-0.38	+1.80
원/백 엔	942.28	-0.76	+0.63
원/위안	203.87	-0.34	+1.98
달러/유로	1.16	-0.00	-0.05
위안/달러	7.12	-0.04	-0.18
엔/달러	154.03	+0.39	+1.16
Dollar Index	99.57	+0.02	+0.31

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	60.13	+0.64	+1.08
금 (usd/oz)	4,123.15	+2.83	-0.24
BDI	2,084.00	+1.02	+7.64
천연가스(NYMEX)	4.34	+0.53	+39.13

KOSPI, S&P 추이



본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

하이브 (352820)

이유 있는 쇼크

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

BUY **TP 380,000원**

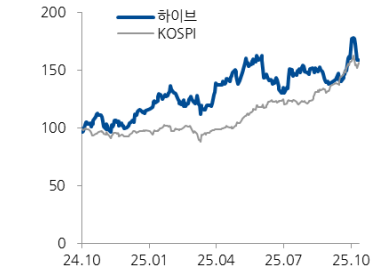
현재주가 (11/10)	305,500원
상승여력	24.4%
시가총액	12,866십억원
발행주식수	42,560천주
자본금/액면가	21십억원/500원
52주 최고가/최저가	342,500원/185,300원
일평균 거래대금 (60일)	76십억원
외국인 지분율	20.76%
주요주주 지분율	
방시혁 외 9인	32.11%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	12.1	5.0	13.1
상대주가(%p)	-0.6	-17.3	-28.4

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	4,467	9,180	380,000
After	2,807	9,135	380,000
Consensus	3,025	8,751	390,833
Cons. 차이	-7.2%	4.4%	-2.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

아티스트 데뷔 비용 약 400억원 & 북미 사업구조 개편 비용 약 400억원이 쇼크 이유

- 동사 3Q 매출은 7,272억원(YoY +37.8%), 영업손실 422억원(YoY 적자전환)으로 외형은 추정치에 부합하였으나, 영업손익은 크게 하회하는 어닝 쇼크를 기록. 매출액은 앨범이 YoY -11.5% 감소로 부진하였음에도 공연이 YoY +231.1%, MD/라이선싱이 YoY +69.8% 급증하며 큰 폭으로 증가. 두 가지 일회성 비용이 어닝 쇼크의 직접적인 원인으로 작용했는데, 이는 아티스트 데뷔 비용 약 400억원(코르티스, 산토스 브라보스, 파세 아 라 파마 3팀 등 총 5팀), 북미 사업구조 개편 비용 약 400억원 발생에 기인. 이를 제외하면 영업이익은 약 378억원, 영업이익률은 약 5.2%를 기록한 셈

2026년은 가벼워진 비용 구조에 BTS 월드 투어 더해져 이익 급증 예상

- 4분기까지는 게임 신작 아키텍트 초기 마케팅 비용, 잔여 북미사업 개편 비용 등이 반영됨에 따라 이익은 당초 기대치에는 못 미칠 전망. 4분기 실적은 매출액 7,492억원(YoY +3.1%), 영업이익 562억원(YoY -13.0%)으로 예상. 다만, 2026년에는 현재 예정된 신인 데뷔는 북미 1팀이 전부이기 때문에, 올해 대비 투자 비용은 상당폭 감소 기대. 여기에 BTS 월드 투어가 더해져 가파른 증익 확실시

캣츠아이 Hot 100 37위, 산토스 브라보스 데뷔콘 1만석 매진, 앤팀 초동 122만장

동사 글로벌 전략은 멀티홈 멀티장르가 핵심. 일본 보이그룹 앤팀의 최근 한국 미니1집이 초동 판매량 122만장을 기록했고, 캣츠아이는 데뷔 1년여 만에 빌보드 Hot 100 차트 37위에 오름. 아울러 남미 보이그룹 산토스 브라보스는 10월 데뷔 공연에서 1만석을 전석 매진시키며 본격적인 활동에 기대감을 더하는 모습

투자의견 매수(유지), 목표주가 38만원(유지) 제시

투자의견 매수, 목표주가 38만원으로 각각 기존 유지. 목표주가 38만원은 2026년 예상 EPS 9,180원에 Target P/E 41.4배(BTS 월드투어에 따른 내년 이익 급증을 반영하여 2020~2024년 멀티플 밴드 중상단값 적용)를 곱하여 산정. 기존 목표주가 38만원도 동일한 밸류에이션 방법을 적용하여 산정했음

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	2,178	296	187	423	4,504	256.0	51.8	3.3	22.5	6.6	0.3
2024	2,256	184	9	330	225	-95.0	858.8	2.5	24.3	0.3	0.1
2025F	2,683	102	117	244	2,807	1,146.3	108.8	4.1	51.0	3.7	0.3
2026F	3,944	430	389	549	9,135	225.5	33.4	3.7	22.3	11.5	0.4
2027F	3,675	402	337	506	7,917	-13.3	38.6	3.4	23.4	9.1	0.4

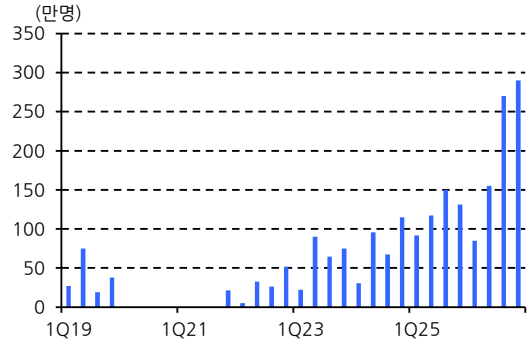
* K-IFRS 연결 기준

<표1> 하이브 실적 추정 상세 내역 (단위: 억원, 만장, 만명, %)

구분	2022	2023	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	17,762	21,781	22,556	26,827	39,437	3,609	6,405	5,278	7,264	5,006	7,056	7,272	7,492	5,290	10,075	12,352	11,720
% YoY	41.4	22.6	3.6	18.9	47.0	-12.1	3.1	-1.9	19.4	38.7	10.2	37.8	3.1	5.7	42.8	69.9	56.4
영업이익	2,369	2,956	1,840	1,015	4,303	144	509	542	646	216	659	-422	562	405	1,048	1,521	1,329
% YoY	24.5	24.8	-37.7	-44.9	324.0	-72.6	-37.4	-25.4	-27.5	50.0	29.4	적전	-13.0	87.5	59.1	흑전	136.5
OPM(%)	13.3	13.6	8.2	3.8	10.9	4.0	7.9	10.3	8.9	4.3	9.3	-5.8	7.5	7.7	10.4	12.3	11.3
구분	2022	2023	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	17,762	21,781	22,556	26,827	39,437	3,609	6,405	5,278	7,264	5,006	7,056	7,272	7,492	5,290	10,075	12,352	11,720
앨범	5,520	9,705	8,610	7,827	8,811	1,451	2,496	2,145	2,518	1,365	2,286	1,898	2,278	1,319	2,920	2,144	2,428
공연	2,582	3,591	4,509	8,031	15,178	440	1,440	740	1,889	1,552	1,887	2,450	2,142	1,388	3,380	5,408	5,003
MD	3,956	3,256	4,202	5,481	8,138	607	1,091	991	1,512	1,064	1,529	1,683	1,204	970	2,064	2,775	2,329
콘텐츠	3,415	2,899	2,873	2,582	4,082	613	838	798	625	412	702	468	999	805	952	1,168	1,157
기타	2,289	2,331	2,363	2,906	3,228	497	540	605	721	613	652	772	869	808	759	858	803
YoY	41.4	22.6	3.6	18.9	47.0	-12.1	3.1	-1.9	19.4	38.7	10.2	37.8	3.1	5.7	42.8	69.9	56.4
앨범	46.5	75.8	-11.3	-9.1	12.6	-21.2	1.5	-18.8	-8.8	-5.9	-8.4	-11.5	-9.5	-3.4	27.8	12.9	6.6
공연	469.9	39.1	25.6	78.1	89.0	74.5	-8.6	-14.8	111.0	252.3	31.0	231.1	13.4	-10.5	79.1	120.7	133.5
MD	24.8	-17.7	29.1	30.4	48.5	-11.9	-2.5	15.7	156.0	75.2	40.2	69.8	-20.4	-8.8	35.0	64.8	93.4
콘텐츠	-7.8	-15.1	-0.9	-10.1	58.1	-29.8	64.9	63.6	-39.4	-32.7	-16.2	-41.3	60.0	95.2	35.6	149.4	15.8
기타	56.4	1.9	1.4	23.0	11.1	10.7	-1.6	15.3	-10.8	23.3	20.7	27.7	20.6	31.8	16.3	11.2	-7.6
구분	2022	2023	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
음반(만장)	2,158	4,666	3,888	3,380	4,200	429	1,272	924	1,263	315	1,141	666	1,258	440	1,615	915	1,230
BTS	889	972	394	245	800	67	75	109	142	5	129	75	36	20	600	120	60
TXT	335	704	500	447	500	27	190	54	228	8	32	256	151	20	280	30	170
르세라핌	130	243	229	178	200	130	1	82	15	70	15	6	88	10	90	10	90
세븐틴	710	1,740	1,148	1,045	1,000	75	505	81	488	179	346	104	415	120	180	340	360
뉴진스	77	436	297	29	30	15	220	39	23	11	1	2	15	5	5	10	10
엔하이픈		466	593	552	600	24	42	341	186	10	280	72	191	30	200	130	240
YoY	29.7	116.2	-16.7	-13.1	24.3	-51.4	-11.9	2.6	-12.2	-26.6	-10.3	-27.9	-0.4	39.8	41.5	37.4	-2.2
BTS	-0.0	9.3	-59.4	-37.9	226.7	-60.9	-54.5	-64.5	-56.4	-92.7	72.2	-31.5	-74.7	307.6	364.9	60.0	66.7
TXT	32.7	110.3	-29.0	-10.6	11.9	-91.9	381.5	1.9	-17.5	-70.1	-83.1	370.5	-33.7	144.9	773.0	-88.2	12.6
르세라핌	n/a	87.7	-6.0	-22.1	12.3	136.9	-99.1	209.9	472.5	-46.5	903.8	-93.3	477.2	-85.7	504.9	66.5	2.3
세븐틴	41.6	145.1	-34.0	-9.0	-4.3	-46.0	-38.7	-59.6	-15.7	138.2	-31.4	29.2	-14.9	-33.1	-48.0	226.9	-13.3
뉴진스	n/a	466.1	-31.9	-90.4	4.9	-91.1	486.7	-81.6	66.9	-30.1	-99.5	-95.4	-33.5	-53.5	392.5	400.0	-33.3
엔하이픈	n/a	n/a	27.1	-6.8	8.6	286.5	-77.4	632.7	-18.3	-59.9	564.0	-78.9	2.9	215.6	-28.5	80.6	25.7
공연(만명)	116	252	309	490	800	31	93	67	115	92	117	150	131	85	155	270	290
BTS	26	42	-	100	400	-	-	-	2	18	47	33	2	-	100	175	125
TXT	16	55	92	75	80	2	29	44	18	13	17	17	28	5	-	25	50
르세라핌	-	12	9	40	25	-	3	6	-	-	13	17	11	-	10	15	-
세븐틴	74	95	126	150	100	13	32	5	75	41	18	24	67	-	15	35	50
뉴진스	-	1	10	-	-	-	10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
엔하이픈	-	48	57	70	80	12	18	5	21	11	4	38	17	25	10	5	40
YoY	441.0	117.7	22.4	58.8	63.3	36.7	2.7	4.3	53.5	199.1	22.6	122.6	14.1	-7.2	32.2	80.0	121.1
BTS	21.5	60.2	-100.0	n/a	299.5	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-100.0	111.3	430.3	6150
TXT	n/a	248.8	67.8	-18.9	6.8	-26.9	-7.6	173.8	252.0	584.2	-41.4	-61.4	59.1	-61.5	-100.0	47.9	78.6
르세라핌	n/a	n/a	-20.0	334.8	-37.5	n/a	n/a	-28.4	-100.0	n/a	282.4	184.5	n/a	n/a	-23.1	-9.1	-100.0
세븐틴	n/a	28.0	33.1	19.0	-33.3	243.6	61.0	-64.8	33.2	206.0	-45.7	388.0	-11.1	-100.0	-14.3	43.4	-25.4
뉴진스	n/a	n/a	900.0	-100.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-100.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
엔하이픈	n/a	n/a	17.2	24.1	14.1	-19.6	n/a	-75.7	82.6	-11.4	-77.8	634.6	-19.0	129.4	150.0	-86.9	135.3

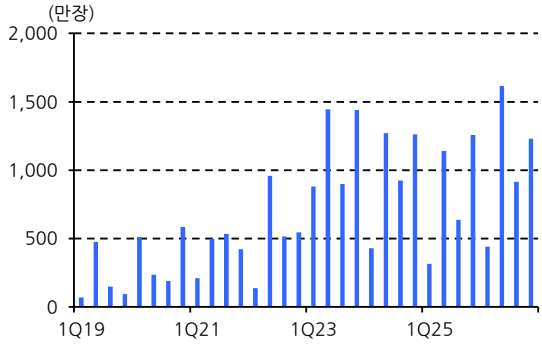
자료 : 하이브, 현대차증권

<그림1> 하이브 분기별 모객수 전망



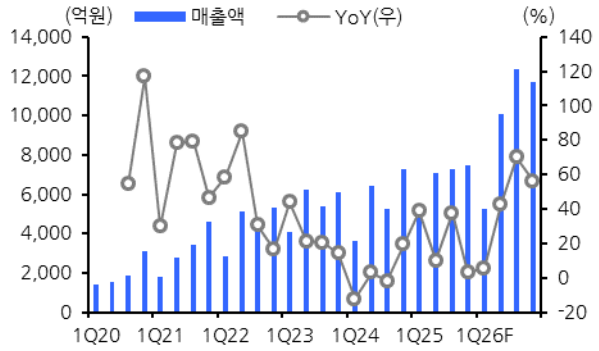
자료 : 하이브, 현대차증권

<그림2> 하이브 분기별 음반판매량 전망



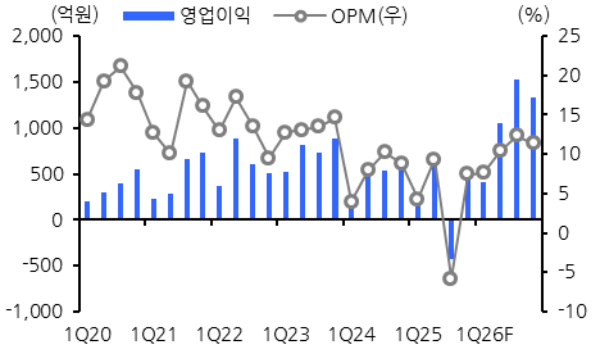
자료 : 하이브, 현대차증권

<그림3> 하이브 분기별 매출액 전망



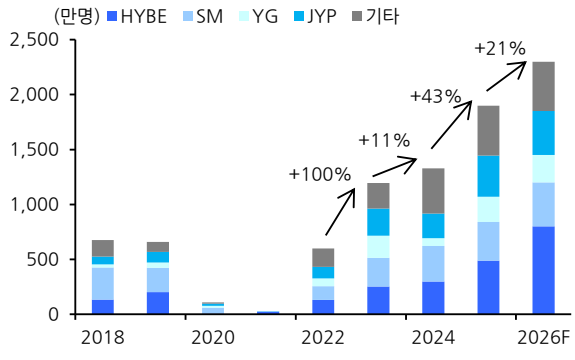
자료 : 하이브, 현대차증권

<그림4> 하이브 분기별 영업이익 전망



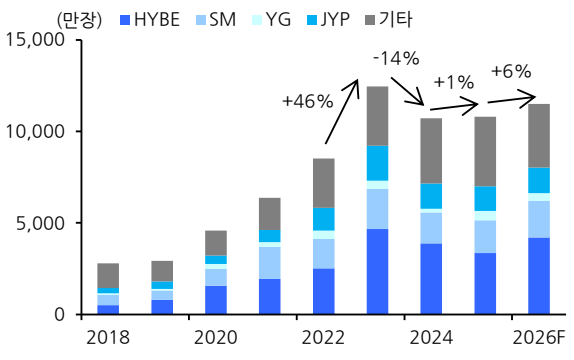
자료 : 하이브, 현대차증권

<그림5> K-POP 공연 모객수 전망



자료 : 각 사, 현대차증권

<그림6> K-POP 음반 판매량 전망



자료 : 각 사, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,178**	**2,256**	**2,683**	**3,944**	**3,675**
증가율 (%)	22.6	3.6	18.9	47.0	-6.8
매출원가	**1,169**	**1,296**	**1,585**	**2,355**	**2,194**
매출원가율 (%)	53.7	57.4	59.1	59.7	59.7
매출총이익	**1,009**	**960**	**1,097**	**1,589**	**1,481**
매출이익률 (%)	46.3	42.6	40.9	40.3	40.3
증가율 (%)	19.7	-4.9	14.3	44.8	-6.8
판매관리비	**713**	**776**	**996**	**1,159**	**1,078**
판관비율(%)	32.8	34.4	37.1	29.4	29.3
EBITDA	**423**	**330**	**244**	**549**	**506**
EBITDA 이익률 (%)	19.4	14.6	9.1	13.9	13.8
증가율 (%)	18.9	-21.9	-26.2	125.2	-7.7
영업이익	**296**	**184**	**102**	**430**	**402**
영업이익률 (%)	13.6	8.2	3.8	10.9	10.9
증가율 (%)	24.8	-37.7	-44.8	323.8	-6.6
영업외손익	**-56**	**-146**	**65**	**52**	**16**
금융수익	207	119	203	50	58
금융비용	250	141	166	84	75
기타영업외손익	-14	-124	28	87	33
종속/관계기업관련손익	11	-18	-7	0	0
세전계속사업이익	**250**	**19**	**159**	**482**	**418**
세전계속사업이익률	11.5	0.9	5.9	12.2	11.4
증가율 (%)	159.2	-92.2	719.0	203.1	-13.3
법인세비용	67	23	52	112	97
계속사업이익	183	-3	107	370	321
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**183**	**-3**	**107**	**370**	**321**
당기순이익률 (%)	8.4	-0.2	4.0	9.4	8.7
증가율 (%)	281.9	적전	흑전	245.6	-13.3
지배주주지분 순이익	187	9	117	389	337
비지배주주지분 순이익	-4	-13	-10	-19	-16
기타포괄이익	22	280	-124	0	0
총포괄이익	205	276	-17	370	321

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,889**	**1,788**	**2,483**	**3,212**	**3,223**
현금성자산	358	412	787	558	1,276
단기투자자산	1,045	804	1,107	1,732	1,271
매출채권	215	262	270	423	310
재고자산	126	163	168	263	193
기타유동자산	145	146	151	236	173
비유동자산	**3,457**	**3,691**	**3,276**	**3,350**	**3,133**
유형자산	101	97	74	47	37
무형자산	2,165	2,244	2,062	1,984	1,909
투자자산	723	763	596	773	642
기타비유동자산	468	587	545	545	545
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**5,346**	**5,479**	**5,759**	**6,562**	**6,357**
유동부채	**1,772**	**831**	**828**	**1,075**	**768**
단기차입금	100	0	100	300	200
매입채무	23	33	34	53	39
유동성장기부채	725	100	0	0	0
기타유동부채	924	698	694	721	529
비유동부채	**464**	**1,134**	**1,404**	**1,633**	**1,464**
사채	0	356	363	363	363
장기차입금	100	386	636	636	636
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	364	392	405	633	465
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**2,236**	**1,965**	**2,233**	**2,707**	**2,232**
지배주주지분	2,919	3,215	3,210	3,556	3,842
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	1,570	1,636	1,646	1,646	1,646
자본조정 등	45	15	16	16	16
기타포괄이익누계액	-136	142	18	18	18
이익잉여금	1,420	1,401	1,510	1,856	2,142
비지배주주지분	**191**	**299**	**317**	**298**	**282**
자본총계	**3,110**	**3,514**	**3,527**	**3,854**	**4,124**

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**311**	**152**	**215**	**410**	**311**
당기순이익	183	-3	107	370	321
유형자산 상각비	53	62	59	40	29
무형자산 상각비	74	85	83	78	75
외환손익	6	-7	20	0	0
운전자본의 감소(증가)	-40	-148	10	-79	-114
기타	34	164	-64	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-471**	**-10**	**-82**	**-816**	**573**
투자자산의 감소(증가)	111	47	178	-178	131
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-23	-33	-17	-14	-19
기타	-559	-26	-243	-625	461
재무활동으로인한현금흐름	**-11**	**-118**	**254**	**178**	**-166**
차입금의 증가(감소)	-142	133	351	221	-115
사채의증가(감소)	-345	356	7	0	0
자본의 증가	-1,081	66	10	0	0
배당금	0	-29	-8	-42	-51
기타	1,557	-644	-106	0	0
기타현금흐름	**-3**	**31**	**-12**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**-174**	**54**	**374**	**-229**	**718**
기초현금	532	358	412	787	558
기말현금	358	412	787	558	1,276

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	4,413	-82	2,562	8,700	7,540
EPS(지배순이익 기준)	4,504	225	2,807	9,135	7,917
BPS(자본총계 기준)	74,664	84,360	82,861	90,564	96,907
BPS(지배지분 기준)	70,090	77,179	75,420	83,557	90,277
DPS	700	200	1,000	1,200	1,200
P/E(당기순이익 기준)	52.9	N/A	119.3	35.1	40.5
P/E(지배순이익 기준)	51.8	858.8	108.8	33.4	38.6
P/B(자본총계 기준)	3.1	2.3	3.7	3.4	3.2
P/B(지배지분 기준)	3.3	2.5	4.1	3.7	3.4
EV/EBITDA(Reported)	22.5	24.3	51.0	22.3	23.4
배당수익률	0.3	0.1	0.3	0.4	0.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	279.9	적전	흑전	239.6	-13.3
EPS(지배순이익 기준)	256.0	-95.0	1,146.3	225.5	-13.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.1	-0.1	3.0	10.0	8.0
ROE(지배순이익 기준)	6.6	0.3	3.7	11.5	9.1
ROA	3.6	-0.1	1.9	6.0	5.0
안정성 (%)					
부채비율	71.9	55.9	63.3	70.2	54.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	6.3	3.7	1.9	6.8	6.3

** K-IFRS 연결기준*

클래시스 (214150)

Analyst 김현석 heunseok0419@hmsec.com

본업도 M&A도 다 잘하는 회사

BUY **TP 70,000원**

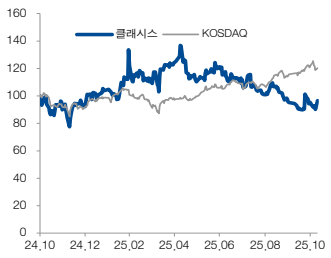
현재주가 (11/10)	49,900원
상승여력	40.3%
시가총액	3,269십억원
발행주식수	65,506천주
자본금/액면가	7십억원/100원
52주 최고가/최저가	70,700원/40,050원
일평균 거래대금 (60일)	13십억원
외국인 지분율	68.67%
주요주주 지분율	
BCPE Centur Investments, LP외 2인	66.95%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	2.3	-16.1	-29.3
상대주가(%p)	-1.1	-23.6	-42.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	2,102	2,894	66,000
After	1,964	3,086	70,000
Consensus	2,034	2,736	73,417
Cons. 차이	-3.4%	12.8%	-4.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 매출채권 회수 문제로 부진했던 브라질 지역에 대한 우려를 브라질 유통사 MedSystems 인수를 통해 해소 및 브라질 직판 체제 구축. 기존 주력 시장인 태국, 일본, CIS, 호주 등에서 견조한 성장세와 신규 진입 시장인 북미과 유럽에서의 장비 매출 지속 증가 확인
- 2026년 실적 추정치 상향을 반영해 목표주가 기존 66,000원(12MF EPS 2,607 * Target P/E 25배)에서 70,000원(12MF EPS 2,796원 * Target P/E 25배)으로 상향

주요이슈 및 실적전망

- 3Q25 매출 830억원(YoY +39.7%, QoQ -0.3%), 영업이익 376억원(YoY +29.9%, QoQ -12.6%, OPM 45.3%)로 매출 컨센서스 부합, 영업이익 컨센서스 하회. 영업이익 감소는 전분기 집행 예정이었던 일부 광고비가 이연되면서 일시적인 광고비 비중 증가와 브라질 유통사 MedSystems 인수 관련 자문수수료 발생으로 인한 판관비 증가가 주요 원인
- 4Q25F 매출 1,000억원(YoY +34.8%, QoQ +20.4%) 전망하며 국내외 장비와 소모품 모두 전분기대비 성장하는 국면. 국내에서는 마이크로니들 RF 신제품 쿼드세이의 매출 기여와 슈링크, 볼뉴머 광고 효과로 인한 소모품 매출 증가 기대. 해외에서는 북미와 유럽에서의 장비 판매 호조 지속 및 일본 대형 체인 클리닉과의 장비 공급 계약 등 장비 매출 성장 두드러질 전망

주가전망 및 Valuation

- 유통사 인수로 2026년부터 브라질 실적 정상화가 기대되며, 직판 체제 전환으로 인한 판매가격 증가와 인수한 유통사의 기존 고객사 제품 매출이 더해지며 인수로 인한 매출액 증분이 2026년 700억 수준으로 추정. 또한 브라질 제외한 기존 주력 시장에서의 견조한 성장세와 신규 진입 국가인 북미, 유럽에서의 장비 판매 호조세 이어지며 기존 계획 대비 초과달성도 가능할 전망. 본격적인 리레이팅 구간 진입 기대
- Target P/E는 기존과 동일하게 1) 최대 규모 시장인 미국과 유럽 진출, 2) MRF 장비 출시와 이루다 합병으로 인한 제품 포트폴리오 확장으로 기존 HIFU 단일 장비가 실적을 견인하던 2023년까지의 구간과는 차별화된다고 판단, 2024년부터 현재까지 구간의 P/E 평균인 25배 적용

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	180	90	74	94	1,146	-1.5	32.9	8.6	25.3	28.9	0.5
2024	243	122	98	130	1,517	32.4	31.4	6.9	23.5	26.5	0.5
2025F	343	168	129	182	1,964	29.4	25.4	5.7	16.9	25.2	0.5
2026F	491	252	202	266	3,086	57.2	16.2	4.3	10.9	30.6	0.5
2027F	620	333	270	346	4,126	33.7	12.1	3.2	7.6	30.7	0.5

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 클래시스 Valuation Table (십억원, 배, 주, 원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주순이익	183.2	12MF EPS 2,796원
Target Multiple	25	
기업가치	4,578.8	
발행주식수	65,505,659	
적정주가	69,899	
목표주가	70,000	
현재주가	49,900	
상승여력	40.3%	

자료 : 현대차증권

〈표2〉 클래시스 실적 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**50.1**	**58.4**	**59.2**	**74.2**	**77.1**	**83.3**	**83.0**	**100.0**	**242.9**	**343.4**	**490.9**
YoY	30.2%	28.4%	23.7%	58.8%	54.0%	42.6%	40.3%	34.8%	34.8%	41.4%	43.0%
QoQ	7.2%	16.6%	1.3%	25.4%	3.9%	8.0%	-0.3%	20.4%			
장비	20.8	29.9	31.9	28.8	35.5	45.5	42.9	56.8	124.5	180.7	255.1
YoY	13.3%	36.0%	23.6%	20.6%	70.4%	52.4%	34.6%	97.7%	30.9%	45.2%	41.1%
수출	14.3	23.3	25.4	21.8	26.3	32.9	31.3	45.1	95.1	135.6	209.4
내수	6.5	6.5	6.5	7.0	9.2	12.6	11.6	11.7	29.3	45.1	45.7
소모품	26.5	26.1	25.6	31.3	40.5	35.2	37.3	40.9	109.5	154.0	224.9
YoY	41.7%	19.7%	25.1%	55.8%	53.1%	35.1%	45.5%	30.8%	35.1%	40.7%	46.1%
수출	17.3	15.5	13.6	18.1	25.6	20.1	21.5	24.4	64.5	91.7	150.3
내수	9.1	10.6	12.1	13.2	14.9	15.1	15.8	16.6	45.0	62.3	74.6
홈케어	1.4	1.5	0.4	1.2	0.9	2.4	2.5	1.9	4.5	7.6	9.9
수출	0.7	0.6	0.2	0.2	0.6	0.4	0.1	0.4	1.7	1.5	1.5
내수	0.7	0.9	0.3	0.9	0.3	2.0	2.4	1.5	2.8	6.1	8.4
기타	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	1.0	1.0	1.0
매출총이익	**40.2**	**47.5**	**46.6**	**56.8**	**61.3**	**64.0**	**63.7**	**76.4**	**191.1**	**265.4**	**383.2**
YoY	33.1%	30.8%	25.9%	53.9%	52.5%	34.7%	36.7%	34.4%	36.1%	38.9%	44.4%
GPM	80.3%	81.3%	78.7%	76.6%	79.5%	76.9%	76.8%	76.4%	78.7%	77.3%	78.1%
영업이익	**26.5**	**31.2**	**29.0**	**35.8**	**38.8**	**43.0**	**37.6**	**48.5**	**122.4**	**167.9**	**251.9**
YoY	33.3%	34.7%	17.4%	63.3%	46.3%	38.0%	29.9%	35.4%	36.6%	37.1%	50.1%
OPM	52.9%	53.4%	48.9%	48.3%	50.3%	51.7%	45.3%	48.5%	50.4%	48.9%	51.3%
세전이익	**32.1**	**34.5**	**22.4**	**38.9**	**39.6**	**31.9**	**42.8**	**50.3**	**127.9**	**164.6**	**259.2**
YoY	38.7%	40.1%	-19.3%	112.6%	23.2%	-7.6%	91.3%	29.3%	36.3%	28.7%	57.5%
세전이익률	64.1%	59.1%	37.8%	52.4%	51.3%	38.3%	51.6%	50.3%	52.7%	47.9%	52.8%
지배주주순이익	**26.1**	**26.6**	**16.5**	**28.7**	**29.8**	**26.5**	**33.1**	**39.2**	**97.5**	**128.6**	**202.2**
YoY	39.0%	43.2%	-22.2%	82.9%	14.3%	-0.4%	100.8%	36.7%	31.4%	31.9%	57.2%
NPM	52.1%	45.5%	27.9%	38.7%	38.7%	31.8%	39.9%	39.3%	40.2%	37.5%	41.2%

자료 : 현대차증권

〈표3〉 클래시스 3Q25 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	3Q24	2Q25	3Q25P	(YoY)	(QoQ)	3Q25F	Diff.	3Q25F	Diff.
매출액	59	83	83	40.3%	-0.3%	91	-8.5%	85	-2.2%
영업이익	29	43	38	30.0%	-12.5%	47	-19.0%	42	-10.5%
세전순이익	22	32	43	95.5%	34.4%	53	-19.5%	45	-4.9%
지배주주순이익	16	26	33	106.3%	26.9%	42	-20.7%	36	-7.7%

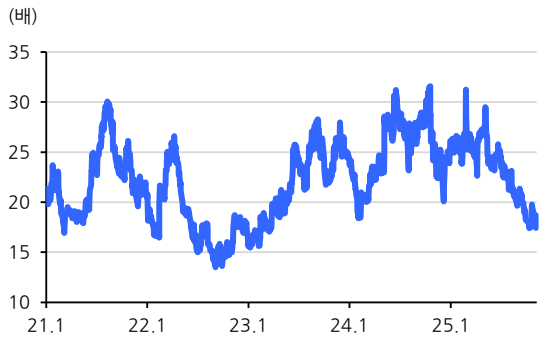
자료 : 현대차증권

〈표4〉 클래시스 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	343	491	351	451	-2.2%	8.8%
영업이익	168	252	178	240	-5.6%	5.1%
세전이익	165	259	176	243	-6.4%	6.6%
지배주주순이익	129	202	138	190	-6.6%	6.6%

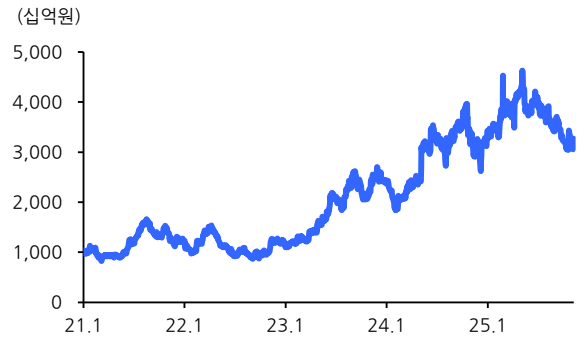
자료 : 현대차증권

〈그림1〉 클래시스 12MF P/E 추이



자료 : Quantiwise, 현대차증권

〈그림2〉 클래시스 시가총액 추이



자료 : Quantiwise, 현대차증권

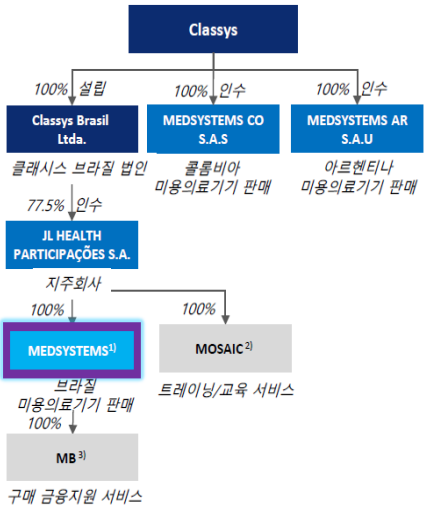
<그림3> 클래시스 MedSystems 인수 개요

'타법인 주식 및 출자증권 취득결정' 공시 요약

취득목적	남미 미용의료기기 최대 유통 그룹 인수를 통한 직영 체제 전환 및 시장 확대 가속화
취득대상	No. 회사명 지분율 매각 주체 운영국가 1 JL HEALTH PARTICIPAÇÕES S.A. 77.5% MedSystems의 창업자 및 임원 브라질 2 MEDSYSTEMS CO S.A.S 100.0% MedSystems 창업자 콜롬비아 3 MEDSYSTEMS AR S.A.U 100.0% MedSystems 창업자 아르헨티나
취득금액	BRL 69.0 백만(182.7억원)[1]
취득방법	1. 클래시스는 Classys Brasil Ltda.를 통해 인적분할 후 존속하는 JL HEALTH PARTICIPAÇÕES S.A.를 인수 2. JL HEALTH PARTICIPAÇÕES S.A.는 현재 소유하고 있는 4개 자회사 및 3개 손자회사 중 MedSystems, Mosaic, MB를 제외한 4개 법인을 인적분할 후, 잔존법인을 CLASSYS Brasil Ltda.에 양도. 3. 클래시스 본사는 MEDSYSTEMS CO S.A.S (콜롬비아 법인), MEDSYSTEMS AR S.A.U (아르헨티나 법인)를 각각 인수.
계약체결일	2025년 10월 23일
취득예정일	2026년 1분기 중 예상 * 계약의 주체가 되는 신규법인 설립, 관계당국 승인 및 신고 등 선행조건의 충족 일정에 따라 변경될 수 있음
기타	1) 취득금액은 거래종결시점의 Equity Value에 따라 조정될 수 있음 2) 향후 경영성과에 따라 추가적인 Conditional Payment가 발생할 수 있음 3) JL HEALTH PARTICIPAÇÕES S.A.의 잔여 22.5% 지분에 대해 Classys Brasil Ltda.은 콜옵션을, 지분보유자는 풋옵션을 보유

주1) 2025년 10월 23일 서울외국환중개 매매기준율 원/헤알 환율 264.79원 적용

인수 후 지배구조



주1) MEDSYSTEMS: MEDSYSTEMS COMÉRCIO, IMPORTAÇÃO E EXPORTAÇÃO LTDA.
주2) MOSAIC: MOSAIC EDUCAÇÃO E SERVIÇOS LTDA.

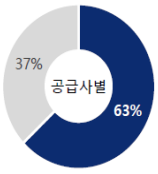
자료 : 클래시스, 현대차증권

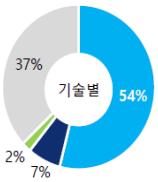
<그림4> MedSystems 회사 개요

회사 개요

회사명	MedSystems
설립연도	2002년
임직원수	220명 (25년 6월 말 기준)
사업영역	피부미용 의료기기 유통
주요제품	Ultraformer MPT, Volnewmer 등
매출[2]	2024년 BRL 510 백만(원화 1,350억원)[1] - JL Health 연결매출 중 약 82% - 클래시스 매출 중 MedSystems가 차지하는 비중 19%
EBITDA[2]	2024년 BRL 64백만(원화 169억원)[1] 마진율 12.5%
총자산	2024년 BRL 660백만(원화1,748억원)[1]

매출 비중(2024년)





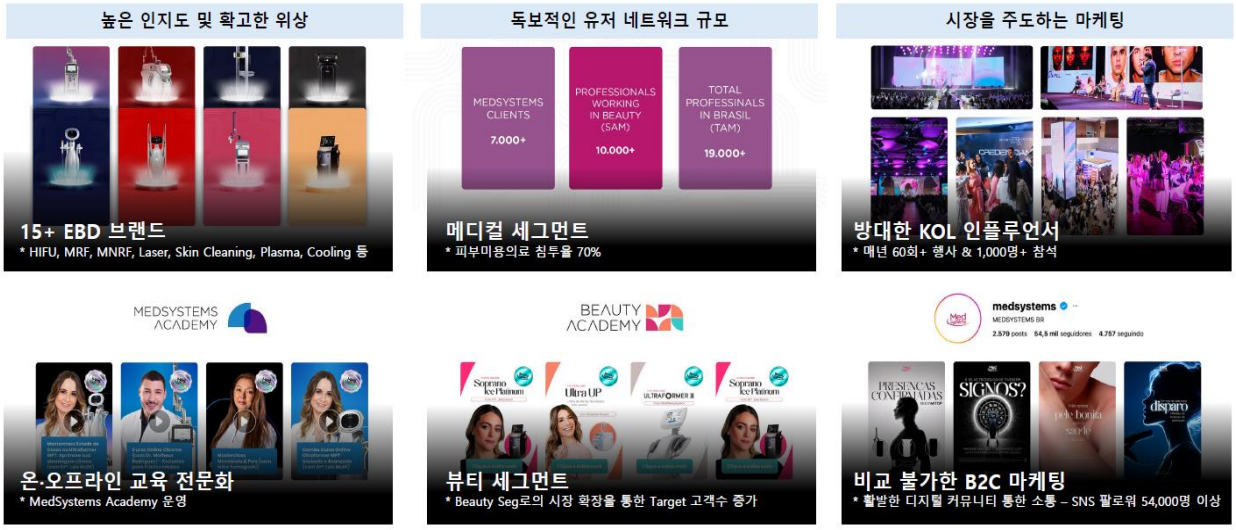
주요 지표

업계 최대 수준의 매출 규모(BRL)	510,000,000+
최고 수준의 남미 고객수	15,000+
최다 누적 판매대수	10,000+
최상급 핵심 영업인력 최다 규모	1,000[1] +
의료기기 전문 인허가수	200 +

미용의료기기 주요 고객사: CLASSYS, Alma Lasers, Quanta System LASER IN OUR DNA

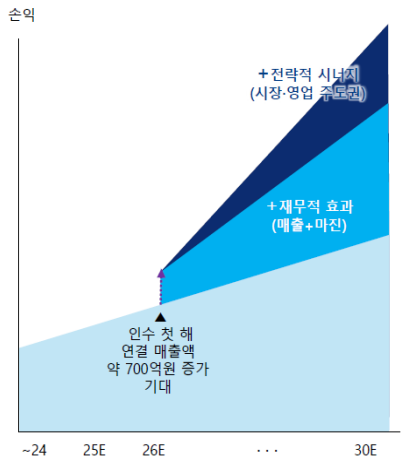
자료 : 클래시스, 현대차증권

<그림5> MedSystems의 경쟁력



자료 : 클래시스, 현대차증권

<그림6> MedSystems 인수 이후 성장 전략



		매출	영업이익
1	**현지 매출 직접 인식과 유통 마진** 확보	+	+
2	**신제품 쿼드세이(MNRF) 및 레이저** 등 차세대 혁신 의료기기 출시	+	+
3	제품 간 **패키지 세일** 및 **결합 시술 프로토콜**로 시장 확대 가속	▲	
4	압도적인 **KOL네트워크·B2C 마케팅** 역량 기반 시술 트렌드 확산	▲	
5	본사 **A/S 체계 고도화 및 고객 지원 서비스**로 운영 효율성 제고	▲	▲
6	**운전자본 개선**과 **규모의 경제**로 재무구조 안정화 및 마진 향상		▲

자료 : 클래시스, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	180	243	343	491	620
증가율 (%)	26.8	35.0	41.2	43.1	26.3
매출원가	40	52	78	108	128
매출원가율 (%)	22.2	21.4	22.7	22.0	20.6
매출총이익	140	191	265	383	492
매출이익률 (%)	77.8	78.6	77.3	78.0	79.4
증가율 (%)	29.6	36.4	38.7	44.5	28.5
판매관리비	51	69	98	131	159
판관비율(%)	28.3	28.4	28.6	26.7	25.6
EBITDA	94	130	182	266	346
EBITDA 이익률 (%)	52.2	53.5	53.1	54.2	55.8
증가율 (%)	28.8	38.3	40.0	46.2	30.1
영업이익	90	122	168	252	333
영업이익률 (%)	50.0	50.2	49.0	51.3	53.7
증가율 (%)	30.4	35.6	37.7	50.0	32.1
영업외손익	4	6	-3	7	14
금융수익	9	24	8	9	16
금융비용	4	5	10	2	2
기타영업외손익	-1	-13	-1	0	0
종속/관계기업관련손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업이익	94	128	165	259	346
세전계속사업이익률	52.2	52.7	48.1	52.7	55.8
증가율 (%)	-3.1	36.2	28.9	57.0	33.6
법인세비용	20	30	36	57	76
계속사업이익	74	98	129	202	270
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	74	98	129	202	270
당기순이익률 (%)	41.1	40.3	37.6	41.1	43.5
증가율 (%)	-1.3	32.4	31.6	56.6	33.7
지배주주지분 순이익	74	98	129	202	270
비지배주주지분 순이익	0	-0	-0	0	0
기타포괄이익	0	0	-0	0	0
총포괄이익	74	98	129	202	270

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	186	234	359	586	876
현금성자산	18	23	75	197	395
단기투자자산	91	137	184	252	312
매출채권	17	37	50	68	84
재고자산	19	30	40	55	68
기타유동자산	11	8	10	14	18
비유동자산	190	374	376	366	358
유형자산	139	193	199	196	194
무형자산	3	141	137	129	123
투자자산	4	10	10	10	11
기타비유동자산	44	30	30	31	30
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	375	608	735	952	1,234
유동부채	29	129	70	95	117
단기차입금	0	4	1	1	1
매입채무	0	4	5	7	9
유동성장기부채	2	73	0	0	0
기타유동부채	27	48	64	87	107
비유동부채	63	27	97	104	111
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	62	12	78	78	78
장기금융부채	0	1	0	0	0
기타비유동부채	1	14	19	26	33
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	92	156	168	200	228
지배주주지분	284	454	568	754	1,007
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	24	106	106	106	106
자본조정 등	-18	5	8	8	8
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	271	336	448	633	887
비지배주주지분	0	-1	-1	-1	-1
자본총계	284	453	567	753	1,006

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	65	103	159	211	278
당기순이익	74	98	129	202	270
유형자산 상각비	4	5	7	7	6
무형자산 상각비	0	2	8	7	7
외환손익	-1	-13	9	0	0
운전자본의 감소(증가)	-9	-15	5	-5	-5
기타	-3	26	1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-48	-82	-78	-73	-64
투자자산의 감소(증가)	-3	-5	-0	-0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-4	-12	-4	-4
기타	-41	-73	-66	-69	-60
재무활동으로인한현금흐름	-26	-17	-28	-16	-17
차입금의 증가(감소)	-2	-49	66	0	0
사채의증가(감소)	0	2	0	0	0
자본의 증가	0	82	0	0	0
배당금	-7	-13	-17	-17	-17
기타	-17	-39	-77	1	0
기타현금흐름	2	0	-0	0	0
현금의증가(감소)	-8	4	52	122	198
기초현금	26	18	23	75	197
기말현금	18	23	75	197	395

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	1,146	1,512	1,962	3,086	4,126
EPS(지배순이익 기준)	1,146	1,517	1,964	3,086	4,126
BPS(자본총계 기준)	4,377	6,910	8,657	11,488	15,358
BPS(지배지분 기준)	4,377	6,930	8,679	11,509	15,379
DPS	200	257	257	257	257
P/E(당기순이익 기준)	32.9	31.5	25.4	16.2	12.1
P/E(지배순이익 기준)	32.9	31.4	25.4	16.2	12.1
P/B(자본총계 기준)	8.6	6.9	5.8	4.3	3.2
P/B(지배지분 기준)	8.6	6.9	5.7	4.3	3.2
EV/EBITDA(Reported)	25.3	23.5	16.9	10.9	7.6
배당수익률	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-1.5	32.0	29.8	57.3	33.7
EPS(지배순이익 기준)	-1.5	32.4	29.4	57.2	33.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	28.9	26.5	25.2	30.6	30.7
ROE(지배순이익 기준)	28.9	26.5	25.2	30.6	30.7
ROA	21.0	19.8	19.1	24.0	24.7
안정성 (%)					
부채비율	32.4	34.4	29.6	26.5	22.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	45.8	60.0	72.0	116.8	153.6

** K-IFRS 연결 기준*

한국앤컴퍼니 (000240)

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

자회사 가치 개선에 편승

BUY **TP 32,000원**

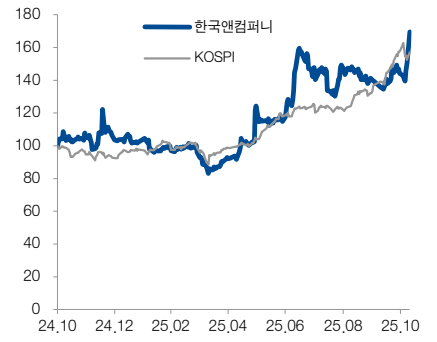
현재주가 (11/10)	27,700원
상승여력	15.5%
시가총액	2,630십억원
발행주식수	94,935천주
자본금/액면가	47십억원/500원
52주 최고가/최저가	27,700원/13,600원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인 지분율	9.92%
주요주주 지분율	
조현범 외 9인	46.48%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	24.8	14.7	84.7
상대주가(%p)	10.6	-9.6	16.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	3,782	5,131	27,000
After	4,360	5,643	32,000
Consensus	3,783	5,131	27,000
Cons. 차이	15.3%	10.0%	18.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3Q25 영업이익은 1,371억원(-0.1% yoy, OPM 35.6%)을 기록하며 당사 예상 1,108억원을 23.7% 상회. 사업회사 한국타이어앤테크놀로지 당기순이익 증가 영향으로 지분법이익 증가하며 매출액이 증가(+0.9% yoy) 했고, 견조한 이익 달성
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 기존 27,000원에서 32,000원으로 18.5% 상향

주요이슈 및 실적전망

- 동사의 기업가치에 가장 큰 영향을 주는 사업회사 "한국타이어앤테크놀로지" 주가가 한온시스템 인수 후 유상증자 참여로 급락한 이후 주주 환원 강화와 인수 후 턴어라운드 계획을 발표하며 회복했으며, 美 관세로 인한 가격 인상 국면에서 1.5 Tier에 대한 시장 선호 수혜로 주가가 상승해 긍정적. 원화 약세와 AGM 성장, 미국 정상화가 ES 부문 실적 개선 지지, ES 부문은 미국 관세 영향과 고객사 발주 지연으로 판매량이 감소했으나 AGM 배터리 시장 호조로 물량 증가, 대응을 위한 CAPA 확대('23년 0.91억대→'30년 1.84억대, CAGR 11%)와 테네시 정상화로 수익성 개선세가 지속될 것으로 판단. ('26년 AGM 생산비중 20% 이상 목표). 현 대주주 체제에서 주주 환원 의지 피력 (중간배당 지속 시행 계획. 지분법이익을 제외한 조정 EBITDA의 50% 이상 수준에 대한 배당 정책을 시행)

주가전망 및 Valuation

- 목표주가는 기존과 동일한 SOTP Valuation을 통해 산출했음. ① 자회사 지분가치 (한국타이어앤테크놀로지는 당사 목표 시가총액에 보유 지분율을 반영, 관계기업 투자는 최근 분기말 장부가에 보유 지분율을 반영해 30% 할인, 할인은 통상적 지주사 NAV 할인율 30% 적용)와 ② 순현금, ③ 영업가치 (ES부문 한국아트라스비엑스의 당사 예상 12개월 예상 순이익에 목표 P/E로 최근 3개월 KOSPI 12개월 선행 P/E 평균인 10.94배 적용해 최근 상승한 지수의 Valuation을 반영, 변동성을 완화하기 위해 3개월 가중평균을 함. 상표권 및 기타 수익 가치는 2026년 예상 수익에 영구성장률 3.0%, WACC 15.0%, 영업이익률 35.0%, 법인세율 25.0% 가정)를 적용해 기업 가치를 산출. 이를 발행주식수로 나눠 목표주가 산출함 (표3 참조). ③ ES 부문 영업가치 산정을 위한 목표 P/E는 최근 KOSPI Valuation 상승을 반영해 기존 P/E 9배에서 3개월 KOSPI 12개월 평균 P/E 10.94배로 변경

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,090	257	187	291	1,972	12.8	7.9	0.4	5.3	4.8	4.5
2024	1,391	418	351	454	3,694	87.3	4.6	0.4	3.8	8.3	5.9
2025F	1,541	475	414	514	4,360	18.0	6.4	0.6	5.0	9.1	4.0
2026F	1,654	563	536	611	5,643	29.4	4.9	0.5	3.6	11.2	4.3
2027F	1,810	657	628	716	6,613	17.2	4.2	0.5	2.5	12.1	4.3

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 한국앤컴퍼니 3Q25 Review: 영업이익은 1,371억원 기록 (십억 원, %, %p)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	3Q25P	3Q24	2Q25	(yoy)	(qoq)	3Q25	대비	3Q25	대비
매출액	384.7	381.4	343.8	0.9	11.9	368.9	4.3	368.9	4.3
영업이익	137.1	137.3	73.9	(0.1)	85.6	110.8	23.7	110.8	23.7
세전이익	142.7	131.0	63.3	8.9	125.6	108.0	32.2	108.0	32.2
지배순이익	129.7	120.7	56.5	7.5	129.5	94.5	37.3	94.5	37.3
영업이익률(%)	35.6	36.0	21.5	(0.4)	14.1	30.0	5.6	30.0	5.6
세전이익률(%)	37.1	34.3	18.4	2.8	18.7	29.3	7.8	29.3	7.8
지배순이익률(%)	33.7	31.6	16.4	2.1	17.3	25.6	8.1	25.6	8.1

자료: 금호타이어, Fnguide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 한국앤컴퍼니 분기별 실적 전망 (단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	348.7	363.5	381.4	297.4	388.7	343.8	384.7	423.7	1,391.0	1,540.9	1,653.9
영업이익	125.5	124.8	137.3	30.7	126.9	73.9	137.1	137.4	418.3	475.2	562.7
세전이익	125.7	121.8	131.0	12.8	125.1	63.3	134.1	126.4	391.3	448.8	570.6
지배순이익	114.1	108.5	120.7	7.5	115.4	56.5	117.3	124.6	350.7	413.9	535.7
영업이익률	36.0	34.3	36.0	10.3	32.6	21.5	35.6	32.4	30.1	30.8	34.0
세전이익률	36.0	33.5	34.3	4.3	32.2	18.4	34.8	29.8	28.1	29.1	34.5
순이익률	32.7	29.8	31.6	2.5	29.7	16.4	30.5	29.4	25.2	26.9	32.4
% yoy											
매출액	52.0	48.7	28.3	(6.6)	11.5	(5.4)	0.9	42.5	27.7	10.8	7.3
영업이익	286.6	180.1	38.9	(62.0)	1.1	(40.8)	(0.1)	347.7	63.0	13.6	18.4
세전이익	253.9	193.2	29.7	(53.6)	(0.5)	(48.1)	2.3	887.5	90.3	14.7	27.1
지배순이익	252.4	198.6	32.3	(72.6)	1.2	(47.9)	(2.8)	1,563.5	87.3	18.0	29.4
% qoq											
매출액	9.5	4.3	4.9	(22.0)	30.7	(11.6)	11.9	10.1	-	-	-
영업이익	55.6	(0.6)	10.0	(77.6)	313.5	(41.8)	85.6	0.2	-	-	-
세전이익	356.0	(3.1)	7.6	(90.2)	877.2	(49.4)	111.9	(5.7)	-	-	-
지배순이익	317.3	(4.9)	11.3	(93.8)	1,440.9	(51.0)	107.5	6.2	-	-	-

자료: 한국앤컴퍼니, 현대차증권

〈표3〉 한국앤컴퍼니 목표주가 산정

(단위: 십억원)	지분율(%)	가치	비고
자회사 지분가치 (A)		1,863.4	할인율 30% 가정
한국타이어앤테크놀로지	31.15	2,585.3	목표 시가총액
한국네트웍스 등	40.00	76.7	장부가 기준 (2Q25)
순현금 (B)		-6.9	2Q25 말 기준
영업가치 (C)		895.3	한국아트라스비엑스 (12MF 예상순이익, 목표 PER 10.94배)
영업가치 (D)		187.7	상표권, 기타수익 가치(영구성장률 3.0%, WACC 15.0%, 영업이익률 35.0%, 법인세율 25.0% 가정)
계 (A+B+C+D)		2,939.6	
발행주식수(천주)		94,718.1	자사주 제외
목표주가 (원)		32,000	기존대비 18.5% 상향
전일종가 (원)		27,700	기준 주가 (2025.11.10)
Upside Potential(%)		15.5	
투자의견		1,863.4	

자료: 한국앤컴퍼니, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,090	1,391	1,541	1,654	1,810
증가율 (%)	-0.5	27.6	10.8	7.3	9.4
매출원가	731	860	949	860	941
매출원가율 (%)	67.1	61.8	61.6	52.0	52.0
매출총이익	359	531	592	794	869
매출이익률 (%)	32.9	38.2	38.4	48.0	48.0
증가율 (%)	5.0	47.9	11.5	34.1	9.4
판매관리비	102	113	117	231	212
판관비율(%)	9.4	8.1	7.6	14.0	11.7
EBITDA	291	454	514	611	716
EBITDA 이익률 (%)	26.7	32.6	33.4	36.9	39.6
증가율 (%)	5.1	56.0	13.2	18.9	17.2
영업이익	257	418	475	563	657
영업이익률 (%)	23.6	30.1	30.8	34.0	36.3
증가율 (%)	4.9	62.6	13.6	18.5	16.7
영업외손익	-51	-28	-27	7	6
금융수익	24	24	105	153	176
금융비용	42	84	27	33	42
기타영업외손익	-33	32	-105	-113	-128
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	206	391	449	571	663
세전계속사업이익률	18.9	28.1	29.1	34.5	36.6
증가율 (%)	-16.6	89.8	14.8	27.2	16.1
법인세비용	18	41	35	35	35
계속사업이익	187	351	414	536	628
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	187	351	414	536	628
당기순이익률 (%)	17.2	25.2	26.9	32.4	34.7
증가율 (%)	12.7	87.7	17.9	29.5	17.2
지배주주지분 순이익	187	351	414	536	628
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	38	172	-70	-82	-76
총포괄이익	225	522	344	454	552

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	719	750	1,106	1,626	2,138
현금성자산	197	179	351	832	1,415
단기투자자산	2	1	4	4	4
매출채권	254	290	399	422	381
재고자산	171	213	286	302	273
기타유동자산	37	27	24	24	25
비유동자산	3,922	4,387	4,330	4,336	4,342
유형자산	286	287	296	342	378
무형자산	14	15	17	19	21
투자자산	3,540	4,011	3,946	3,904	3,871
기타비유동자산	82	74	71	71	72
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,641	5,136	5,436	5,962	6,479
유동부채	462	485	447	478	475
단기차입금	318	301	199	199	199
매입채무	63	80	100	105	95
유동성장기부채	2	2	4	21	43
기타유동부채	79	102	144	153	138
비유동부채	162	199	373	520	602
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	98	231	339
장기금융부채	6	19	19	19	19
기타비유동부채	156	180	256	270	244
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	624	684	820	998	1,078
지배주주지분	4,017	4,453	4,616	4,963	5,402
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	1,399	1,399	1,322	1,322	1,322
자본조정 등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	29	217	150	69	-7
이익잉여금	2,544	2,792	3,100	3,529	4,043
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,017	4,453	4,616	4,963	5,402

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	42	133	348	587	718
당기순이익	187	351	414	536	628
유형자산 상각비	32	34	36	46	55
무형자산 상각비	2	2	2	3	3
외환손익	-1	-14	15	14	13
운전자본의 감소(증가)	-71	-40	-57	-11	20
기타	-107	-200	-62	-1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-30	-24	-86	-150	-152
투자자산의 감소(증가)	-111	-276	-8	-42	-45
유형자산의 감소	0	0	10	11	11
유형자산의 증가(CAPEX)	-32	-21	-66	-103	-103
기타	113	273	-22	-16	-15
재무활동으로인한현금흐름	95	-128	-90	44	16
차입금의 증가(감소)	4	13	98	133	108
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	-78	0	0
배당금	-62	-86	-103	-107	-114
기타	153	-55	-7	18	22
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의증가(감소)	106	-17	172	481	582
기초현금	91	197	179	351	832
기말현금	197	179	351	832	1,415

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	1,972	3,694	4,360	5,643	6,613
EPS(지배순이익 기준)	1,972	3,694	4,360	5,643	6,613
BPS(자본총계 기준)	42,310	46,904	48,626	52,282	56,901
BPS(지배지분 기준)	42,310	46,904	48,626	52,282	56,901
DPS	700	1,000	1,100	1,200	1,200
P/E(당기순이익 기준)	7.9	4.6	6.4	4.9	4.2
P/E(지배순이익 기준)	7.9	4.6	6.4	4.9	4.2
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	5.3	3.8	5.0	3.6	2.5
배당수익률	4.5	5.9	4.0	4.3	4.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	12.8	87.3	18.0	29.4	17.2
EPS(지배순이익 기준)	12.8	87.3	18.0	29.4	17.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.8	8.3	9.1	11.2	12.1
ROE(지배순이익 기준)	4.8	8.3	9.1	11.2	12.1
ROA	4.2	7.2	7.8	9.4	10.1
안정성 (%)					
부채비율	15.5	15.4	17.8	20.1	19.9
순차입금비율	1.7	2.4	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	17.9	24.4	31.8	21.4	18.3

** K-IFRS 연결 기준*

코스맥스(005300)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

3Q25 Review: 아쉬운 실적

BUY **TP 230,000원**

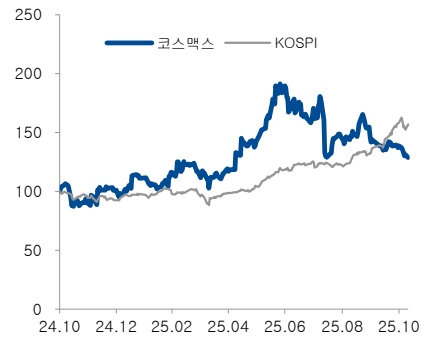
현재주가 (11/10)	189,500원
상승여력	21.4%
시가총액	2,151십억원
발행주식수	11,350천주
자본금/액면가	6십억원/500원
52주 최고가/최저가	282,000원/128,700원
일평균 거래대금 (60일)	24십억원
외국인 지분율	32.95%
주요주주 지분율	
코스맥스비티아이 외 10인	27.51%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-7.3	-27.3	-3.1
상대주가(%p)	-17.9	-42.7	-38.7

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	8,728	13,844	290,000
After	5,126	12,063	230,000
Consensus	9,193	14,201	287,053
Cons. 차이	-44.2%	-15.1%	-19.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3Q25 코스맥스 연결 기준 매출액은 5,856억원(+10.5%yoy), 영업이익은 427억원 (-1.6%yoy, OPM 7.3%)으로 시장 컨센서스를 크게 하회하는 실적 시현. 별도 법인 믹스 변화로 인한 수익성 불확실성 확대된 점 아쉬움

주요이슈 및 실적전망

- **1) 국내(별도):** 매출 +10.3%yoy, 영업이익 -13.1%yoy(OPM -2.4%p). 당분기 높은 기저 및 관세 영향 및 연말 프로모션 준비로 인한 브랜드사 재고 조정 영향으로 매출 성장률 다소 둔화된 점 아쉬움. 수익성 관점에서는 스킨케어 카테고리 성장 둔화 및 고원가 믹스 증가, 신규 인디브랜드사 유입으로 인한 초기 생산 효율 하락 및 원가 증가 영향으로 부진. 10월부터는 고객사 발주 다시 회복하는 모습 보였으나, 조업 일수 감소 및 제품 믹스 변화로 인한 단기 마진 불확실성 확대된 점 아쉬움
- **2) 이스트(중국):** 매출 +22.4%yoy, 상해 법인 색조 제품 출시 활성화되며 매출 +26%yoy, 다만, 색조 믹스 증가에 따라 이익은 소폭 하락 전망, 광저우 법인 또한 신규 채널 확보 및 잇센 스킨케어 브랜드 호조 긍정적
- **3)동남아:** 매출 인도네시아 -33.4%yoy, 태국 +36.9%yoy 기록. 인도네시아 어려운 매크로 상황 지속되는 가운데, 중국 저가 브랜드 경쟁 심화되며 부진한 실적 지속. 태국은 상반기 선크림 대량 수주 물량 효과 감소됨에 따라 성장률 하반기 둔화
- **4)웨스트(미국):** 매출 +14%yoy, 미국 주요 고객사 물량 확대 및 신규 유입 고객사 초도 물량 반영되며 매출 턴어라운드 가시화. 향후 분기 BEP 달성 목표

주가전망 및 Valuation

- 코스맥스에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 기존 290,000원에서 230,000원으로 하향 조정. 코스맥스 25~26F 실적 추정치 하향 조정에 따라 12M Fwd EPS를 기존 12,604원에서 11,485원으로 하향 조정, Target Multiple 20배(글로벌 ODM Peer 12M Fwd P/E 16배에 20% 할증, 기존 목표주가 290,000원은 글로벌 ODM P/E 17배 30% 할증한 23배 적용하였으나, 단기 실적 불확실성 감안하여 할증률 변경)를 적용한 목표주가 230,000원 산정

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,777	116	57	175	5,034	174.1	25.1	4.0	10.3	12.1	0.4
2024	2,166	175	86	244	7,560	50.2	19.7	3.6	9.3	20.5	1.5
2025F	2,401	201	58	276	5,126	-32.2	37.0	4.6	10.5	12.4	1.2
2026F	2,625	231	137	307	12,063	135.4	15.7	3.7	9.2	26.2	1.2
2027F	2,804	252	147	331	12,962	7.4	14.6	3.1	8.5	23.1	1.2

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 코스맥스 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	11,485	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	20	- 글로벌 Peer 12M Fwd P/E 에 20% 할증
적정 주가(원)	230,357	
목표주가(원)	**230,000**	- Target P/E * 12M fwd EPS
전일 종가(원)	189,500	- 2025.11.10 종가
상승여력(%)	21.4	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**527**	**551**	**530**	**558**	**589**	**624**	**585.6**	**603**	**2,166**	**2,401**	**2,625**
YoY(%)	***31%***	***15%***	***16%***	***28%***	***12%***	***13%***	***11%***	***8%***	***22%***	***11%***	***9%***
1. 한국(별도)	315	348	348	346	363	420	384	384	1,358	1,550	1,716
YoY(%)	*30%*	*25%*	*21%*	*40%*	*15%*	*21%*	*10%*	*11%*	*28%*	*14%*	*11%*
2. 중국	157	148	114	155	163	149	140	164	574	615	649
YoY(%)	*29%*	*-4%*	*-8%*	*5%*	*3%*	*1%*	*22%*	*6%*	*5%*	*7%*	*6%*
2-1) 상해	108	98	72	95	109	109	91	103	372	412	432
YoY(%)	*18%*	*-13%*	*-16%*	*-14%*	*1%*	*11%*	*26%*	*9%*	*-7%*	*11%*	*5%*
2-2) 광저우	47	50	40	49	49	41	46	51	185	186	196
YoY(%)	*58%*	*24%*	*8%*	*43%*	*4%*	*-17%*	*15%*	*5%*	*31%*	*1%*	*5%*
3. 미국	39	36	33	30	29	30	37	35	137	130	143
YoY(%)	*43%*	*-6%*	*-12%*	*-21%*	*-26%*	*-17%*	*14%*	*16%*	*-2%*	*-5%*	*9%*
4. 인도네시아	24	25	32	31	30	21	22	24	113	96	97
YoY(%)	*26%*	*23%*	*38%*	*40%*	*23%*	*-18%*	*-33%*	*-25%*	*32%*	*-16%*	*2%*
5. 태국	10	10	11	13	24	23	15	16	44	78	94
YoY(%)	*86%*	*51%*	*68%*	*77%*	*152%*	*124%*	*37%*	*29%*	*70%*	*80%*	*19%*
영업이익	**45**	**47**	**43**	**40**	**51**	**61**	**43**	**47**	**175**	**201**	**231**
OPM(%)	***9%***	***8%***	***8%***	***7%***	***9%***	***10%***	***7%***	***8%***	***8%***	***8%***	***9%***
YoY(%)	***229%***	***1%***	***30%***	***77%***	***13%***	***30%***	***-2%***	***17%***	***52%***	***15%***	***15%***
1. 한국(별도)	30	35	39	35	34	50	34	36	139	155	173
OPM(%)	*9.5%*	*9.9%*	*11.3%*	*10.0%*	*9.4%*	*11.9%*	*8.9%*	*9.5%*	*6.4%*	*6.5%*	*6.6%*
YoY(%)	*131%*	*14%*	*53%*	*98%*	*14%*	*45%*	*-13%*	*5%*	*60%*	*12%*	*12%*
2. 해외 및 연결조정	15	12	4	5	17	11	8	10	37	46	58
OPM(%)	*6.7%*	*5.5%*	*2.1%*	*2.3%*	*7.0%*	*4.9%*	*3.9%*	*4.2%*	*4.2%*	*5.0%*	*5.9%*
YoY(%)	*1843%*	*-22%*	*-47%*	*4%*	*11%*	*-11%*	*114%*	*94%*	*27%*	*27%*	*24%*

자료: 코스맥스, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,777	2,166	2,401	2,625	2,804
증가율 (%)	11.1	21.9	10.8	9.3	6.8
매출원가	1,484	1,748	1,975	2,154	2,295
매출원가율 (%)	83.5	80.7	82.3	82.1	81.8
매출총이익	294	418	426	471	509
매출이익률 (%)	16.5	19.3	17.7	17.9	18.2
증가율 (%)	43.4	42.2	1.9	10.6	8.1
판매관리비	178	243	225	240	256
판관비율(%)	10.0	11.2	9.4	9.1	9.1
EBITDA	175	244	276	307	331
EBITDA 이익률 (%)	9.8	11.3	11.5	11.7	11.8
증가율 (%)	56.3	39.4	13.1	11.2	7.8
영업이익	116	175	201	231	252
영업이익률 (%)	6.5	8.1	8.4	8.8	9.0
증가율 (%)	118.9	50.9	14.9	14.9	9.1
영업외손익	-29	-38	-77	-31	-32
금융수익	21	47	46	49	51
금융비용	44	68	109	64	61
기타영업외손익	-6	-17	-14	-16	-22
종속/관계기업관련손익	-2	-0	-1	-1	-1
세전계속사업이익	84	138	124	199	220
세전계속사업이익률	4.7	6.4	5.2	7.6	7.8
증가율 (%)	1,300.0	64.3	-10.1	60.5	10.6
법인세비용	46	49	58	47	56
계속사업이익	38	88	66	152	163
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	88	66	152	163
당기순이익률 (%)	2.1	4.1	2.7	5.8	5.8
증가율 (%)	흑전	131.6	-25.0	130.3	7.2
지배주주지분 순이익	57	86	58	137	147
비지배주주지분 순이익	-19	3	7	15	16
기타포괄이익	-9	32	-29	0	0
총포괄이익	29	120	36	152	163

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	822	943	1,090	1,244	1,277
현금성자산	257	256	348	440	419
단기투자자산	14	7	8	8	9
매출채권	272	349	419	456	488
재고자산	218	257	241	262	281
기타유동자산	34	41	44	48	52
비유동자산	735	991	1,035	1,044	1,089
유형자산	547	778	827	835	880
무형자산	54	63	59	55	51
투자자산	82	56	60	64	68
기타비유동자산	52	94	89	90	90
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,557	1,934	2,125	2,288	2,366
유동부채	989	1,114	1,274	1,319	1,260
단기차입금	403	464	501	511	471
매입채무	241	231	240	243	245
유동성장기부채	35	45	163	168	158
기타유동부채	310	374	370	397	386
비유동부채	209	311	328	320	320
사채	48	39	44	40	40
장기차입금	59	149	154	144	134
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	102	123	130	136	146
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,199	1,425	1,602	1,639	1,579
지배주주지분	363	474	466	577	698
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	12	12	12
자본조정 등	-0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	16	56	31	31	31
이익잉여금	313	384	417	528	649
비지배주주지분	-4	35	57	72	89
자본총계	359	509	523	649	787

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	231	73	103	194	178
당기순이익	38	88	66	152	163
유형자산 상각비	56	64	69	72	75
무형자산 상각비	4	5	5	4	3
외환손익	2	-13	11	0	0
운전자본의 감소(증가)	79	-127	-45	-34	-64
기타	52	56	-3	0	1
투자활동으로인한현금흐름	-105	-160	-127	-85	-124
투자자산의 감소(증가)	-6	26	-4	-4	-4
유형자산의 감소	5	4	5	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-86	-165	-122	-80	-120
기타	-18	-25	-6	-1	0
재무활동으로인한현금흐름	-39	68	126	-17	-75
차입금의 증가(감소)	38	90	5	-10	-10
사채의증가(감소)	11	-9	6	-4	0
자본의 증가	-258	-0	-16	0	0
배당금	0	-6	-26	-26	-26
기타	170	-7	157	23	-39
기타현금흐름	0	19	-11	0	0
현금의증가(감소)	88	-1	92	91	-21
기초현금	169	257	256	348	440
기말현금	257	256	348	440	419

(단위:원, 배, %)

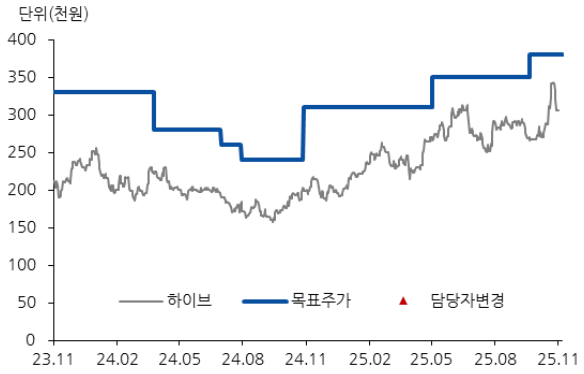
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	3,331	7,790	5,779	13,404	14,402
EPS(지배순이익 기준)	5,034	7,560	5,126	12,063	12,962
BPS(자본총계 기준)	31,593	44,831	46,101	57,205	69,308
BPS(지배지분 기준)	31,941	41,711	41,074	50,838	61,501
DPS	500	2,300	2,300	2,300	2,300
P/E(당기순이익 기준)	38.0	19.1	32.8	14.1	13.2
P/E(지배순이익 기준)	25.1	19.7	37.0	15.7	14.6
P/B(자본총계 기준)	4.0	3.3	4.1	3.3	2.7
P/B(지배지분 기준)	4.0	3.6	4.6	3.7	3.1
EV/EBITDA(Reported)	10.3	9.3	10.5	9.2	8.5
배당수익률	0.4	1.5	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	133.9	-25.8	131.9	7.4
EPS(지배순이익 기준)	174.1	50.2	-32.2	135.4	7.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.4	20.4	12.7	25.9	22.8
ROE(지배순이익 기준)	12.1	20.5	12.4	26.2	23.1
ROA	2.6	5.1	3.2	6.9	7.0
안정성 (%)					
부채비율	334.3	280.0	306.2	252.4	200.8
순차입금비율	105.4	107.7	120.4	84.2	65.9
이자보상배율	3.6	3.9	4.1	4.5	4.9

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.06.12	BUY	330,000	-25.73	-6.97
2023.12.12	AFTER 6M	330,000	-34.35	-22.42
2024.04.04	BUY	280,000	-27.47	-17.68
2024.07.10	BUY	260,000	-31.06	-26.88
2024.08.08	BUY	240,000	-26.03	-15.63
2024.11.06	BUY	310,000	-27.97	-13.87
2025.05.06	AFTER 6M	310,000	-14.03	-12.90
2025.05.12	BUY	350,000	-19.15	-10.43
2025.09.30	BUY	380,000	-23.36	-9.87
2025.11.11	BUY	380,000		

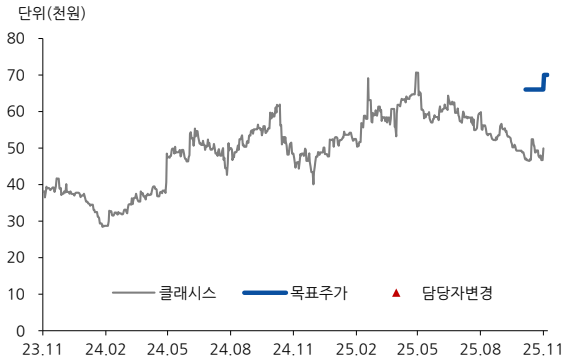
▶ 최근 2년간 하이브 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.10.15	BUY	66,000	-26.91	-20.61
2025.11.11	BUY	70,000		

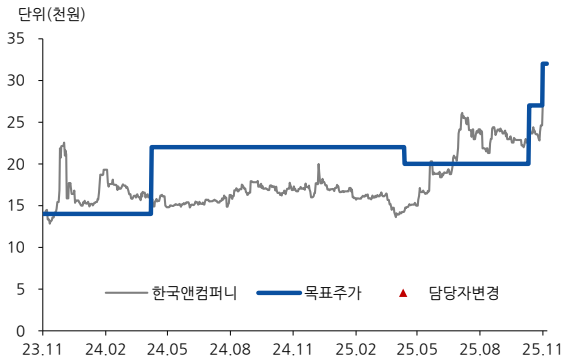
▶ 최근 2년간 클래시스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.07.19	BUY	14,000	-5.10	61.07
2024.01.19	AFTER 6M	14,000	19.86	7.36
2024.04.17	BUY	22,000	-27.51	-18.41
2024.10.17	AFTER 6M	22,000	-25.44	-9.14
2025.04.22	BUY	20,000	5.44	30.50
2025.10.21	BUY	27,000	-12.07	-8.89
2025.11.10	BUY	32,000		

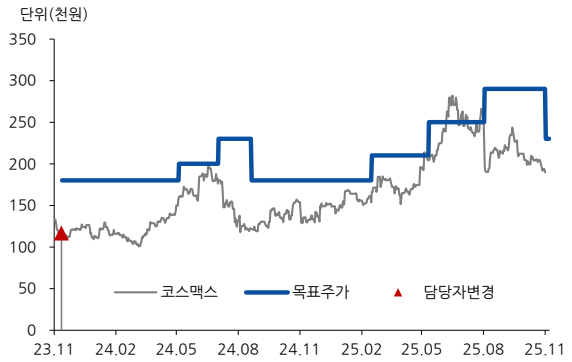
▶ 최근 2년간 한국앤컴퍼니 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.22	BUY	180,000	-33.33	-12.39
2024.05.14	BUY	200,000	-12.14	-1.10
2024.07.12	BUY	230,000	-39.01	-22.39
2024.08.30	BUY	180,000	-20.12	-6.56
2025.02.25	BUY	210,000	-15.84	1.90
2025.05.21	BUY	250,000	-1.56	12.80
2025.08.12	BUY	290,000	-27.28	-16.03
2025.11.11	BUY	230,000		

▶ 최근 2년간 코스맥스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.