

12월의 일타 종목

feat. DS투자증권



Top Picks

에스투더블유 488280

롯데관광개발 032350

현대엘리베이터 017800

DS투자증권 미드스몰캡팀

김수현 미드스몰캡·비상장·지주회사
02-709-2650
seankim@ds-sec.co.kr

김진형 연구원
02-709-2664
jh.kim@ds-sec.co.kr

안주원 미드스몰캡·재생에너지
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

강태호 연구원
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

조대형 미드스몰캡·비상장·IT·전기전자
02-709-2654
dh.cho@ds-sec.co.kr

Con- tents



12월의 일타종목

03

Top Picks: 에스투더블유, 롯데관광개발, 현대엘리베이터

기업분석

04

✓에스투더블유 488280 AI 시대가 원하는 기업	04
✓롯데관광개발 032350 비수기가 뭐죠?	10
선익시스템 171090 지속될 실적 랠리	14
펄텍코리아 251970 도약 전 숨고르기	17
✓현대엘리베이터 017800 대규모 배당 지속될 전망	20

12월의 일타종목

Top Picks: 에스투더블유, 롯데관광개발, 현대엘리베이터

1) **에스투더블유**: 사이버 위협 인텔리전스에 특화된 보안 솔루션을 제공하며 해킹, 범죄 위험을 감지해 대응 전략을 제공한다. 1) 기업보안 AI 웨이사, 2) 공공기관 전용 안보 AI 자비스, 3) 산업 특화 생성형 AI SAIP의 세가지 솔루션을 보유하고 있다. 23년 세계 최초로 다크웹 전용 AI 언어모델 '다크버트'를 개발했다. 일반 버트모델보다 다크웹에서 수집된 특유의 언어 표현, 은어, 구조적 특징을 인식하는데 뛰어난 언어 모델이며 이에 기반해 범죄 활동을 더 정확하게 예측 가능하다. 사이버 범죄가 고도화되며 동사 서비스에 대한 수요가 증가하고 있다. 통신사, 가상자산 거래소 등 이커머스 업체 중심으로 수요가 증가하고 있어 26년 흑자전환이 기대된다. 29년도 ARR(연간 반복 매출)에 레코디드 퓨처스가 마스터카드에 인수될 당시 ARR 대비 8.8배의 기업가치를 인정받았던 점을 고려해 목표주가 41,000을 제시한다. 오버행 리스크는 잔존하나 일평균 거래량이 이를 상쇄할 전망으로 수급 부담은 제한적일 것으로 보인다.

2) **롯데관광개발**: 상대적으로 비수기인 11월에도 전월 대비 카지노 순매출의 성장을 보였다. 1) 총 드롭액은 2,628억원을 기록해 전년비 75.4% 성장했다. 2) 홀드율도 21.2%로 개선되며 레벨업된 드랍액과 맞물려 11월 카지노 매출액은 514억원(+96.9% YoY)으로 고성장세를 이어갔다. 12월은 바카라 이벤트 등의 연말 행사가 예정되어 있어 11월 대비 카지노 순매출의 성장까지도 기대해 볼 수 있을 전망이다. 이에 4Q25F 1,500억원을 상회하는 카지노 매출액은 가시성이 높다는 판단이다. 에이전트에 배정했던 17개 테이블을 자체 운영할 계획이며 200개 이상으로 테이블의 확장도 계획하고 있어 테이블 수 확대는 그대로 카지노 순매출로 이어질 것으로 판단한다. 카지노 업종에서 레버리지 효과를 강하게 보여줄 수 있는 업체라는 판단으로 최선호주로 추천한다.

3) **현대엘리베이터**: 동사는 주주가치 제고 정책의 일환으로 자본 준비금 3,072억원을 전액 감액하고 이익 잉여금으로 전입했으며 이를 전부 25년 결산 배당재원에 포함한다고 밝혔다. 여기에 추가로 23년 발표한 '주주환원 정책'에 따라 당기 순이익의 50% 이상을 경상 배당 재원으로 활용한다는 방침이다. 여기에 최근 보유 자산 매각 (빌딩 일부 및 무팩스 지분 매각 735억원 등) 과정에서 발생한 이익에 대해서는 최대 100% 배당할 계획이다. 추가로 11월 30일 기준으로 주당 1,000원의 3분기 결산 배당을 지급한다. 이를 합치면 최소 총 주당 12,000~14,000원의 배당이 지급될 전망이다. 전일 종가 기준 배당 수익률은 14.7%~17.2%에 달한다.

미드스몰캡팀

김수현 미드스몰캡·비상장·지주회사
02-709-2650
seankim@ds-sec.co.kr

안주원 미드스몰캡·재생에너지
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

조대형 미드스몰캡·IT·전기전자
02-709-2654
dh.cho@ds-sec.co.kr

2025.12.03

Top Picks

에스투더블유 009450

투자의견(신규)	매수
목표주가(신규)	41,000원
상승여력	53.3%

롯데관광개발 032350

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	30,000원
상승여력	43.2%

현대엘리베이터 017800

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	110,000원
상승여력	26.0%

에스투더블유 488280

AI 시대가 원하는 기업

사이버 위협 인텔리전스(CTI)데이터 분석에 특화

에스투더블유는 2023년 인공지능 분야 세계 3대 학회 중 하나인 ACL(전산언어 학회)에서 세계최초로 다크웹 전용 AI 언어모델 '다크버트'를 개발 및 관련 논문을 게재하면서 주목을 받기 시작했다. 다크버트는 다크웹에서 모은 데이터들을 기존 언어모델을 재훈련해 다크웹 특유의 언어 표현/은어/구조적 특징까지 잘 이해하는 언어모델이다. 현재 인터폴 공식 파트너 기업이며 국내외 정부기관 및 일반기업 등으로 보안 솔루션을 공급하며 레퍼런스를 쌓아가고 있다.

2026년 흑자전환 목표, AI시대에 수혜 받을 기업

에스투더블유는 2026년 매출액 240억원(+69.3% YoY)과 영업이익 39억원으로 흑자전환을 제시했다. 제품별 매출액은 퀘이사 100억원(+60.6% YoY), 자비스 77억원(+48.6% YoY), SAIP 63억원(+127.9% YoY)으로 예상된다. 퀘이사는 유럽 및 아시아 지역의 공공기관/기업 향 수주 논의가 진행 중이며 SAIP도 공급 추진을 하고 있다. AI의 발전으로 사이버위협이 정교해지면서 보안 솔루션도 사전 탐지와 예방 중심의 능동형 구조로 바뀔 것이다. 이러한 변화는 AI기반 사이버 안보/보안 인텔리전스 경쟁력을 가지고 있는 에스투더블유의 수혜로 이어질 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 41,000원 제시

에스투더블유에 대해 투자의견 매수와 목표주가 41,000원을 제시한다. 목표주는 2029년 ARR(연간 반복매출)에 글로벌 CTI 1등 기업인 레코디드 퓨처스가 2024년 마스터카드에 인수될 당시의 멀티플을 적용했다. 에스투더블유는 1) 자체 언어모델을 활용한 AI 보안 솔루션을 보유하고 2) 다크웹 특화 서비스 제공이 가능한 국내 유일 기업이다. 아직 ARR 규모가 작고 이제 막 저변을 넓혀가고 있는 만큼 향후 고 성장세는 이어질 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4	6	10	14	24
영업이익	-6	-6	-4	-2	4
영업이익률(%)	-151.2	-90.5	-46.8	-11.1	16.2
세전이익	-10	-13	-14	-4	2
지배주주지분순이익	-10	-13	-14	-4	2
EPS(원)	-2,088	-2,538	-1,615	-340	232
증감률(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
ROE(%)	n/a	52.8	n/a	-29.9	11.8
PER(배)	n/a	n/a	n/a	-78.6	115.1
PBR(배)	n/a	n/a	n/a	14.5	12.9
EV/EBITDA(배)	-3.8	-6.3	1.3	-9,462.1	45.9

자료: 에스투더블유, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

안주원 미드스몰캡·재생에너지

02-709-2655

joowonahn@ds-sec.co.kr

2025.12.03

매수(신규)

목표주가(신규)	41,000원
현재주가(12/02)	26,750원
상승여력	53.3%

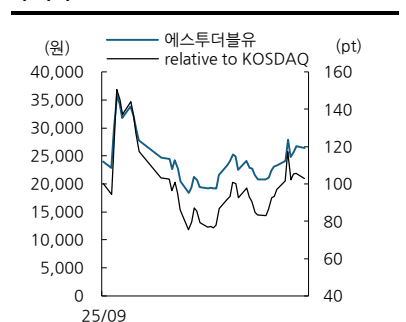
Stock Data

KOSDAQ	928.4pt
시가총액(보통주)	283십억원
발행주식수	10,588천주
액면가	500원
자본금	4십억원
60일 평균거래량	1,994천주
60일 평균거래대금	54,997백만원
외국인 지분율	1.2%
52주 최고가	40,000원
52주 최저가	17,950원
주요주주	
서상덕(외 16인)	33.0%
서상덕(외 1인)	14.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	23.6	20.4
3M	-	-
6M	-	-

주가차트



AI 기반 사이버 보안 솔루션 기업

AI 기반 사이버 위협 인텔리전스 솔루션 제공 기업

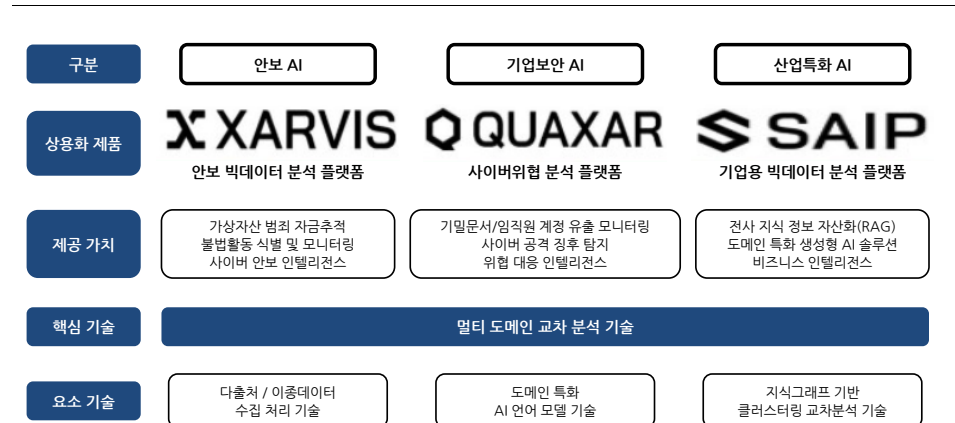
에스투더블유는 AI 기반 빅데이터 분석 전문 기업이다. 제공하는 서비스는 보안 솔루션이지만 CTI(사이버 위협 인텔리전스)에 특화되어 있으며 해킹, 범죄 위험을 미리 감지하고 대응 전략을 제공한다. 솔루션 별 특징은 다음과 같다.

1) 퀘이사(기업보안 AI): 기업 사이버 위협 분석 플랫폼으로 공공기관 및 일반기업 채널에게 공급한다. 기밀문서/임직원 계정 유출 모니터링을 통해 사이버 공격 징후 탐지 및 대응 인텔리전스를 제공한다. 고객사별 맞춤형 솔루션으로 해당 기업이 가진 자산, 고객, 기술 등을 고려한 인텔리전스를 만든다. 2020년 인터폴 공식 파트너 기업으로 선정된 후 2021년부터 퀘이사를 공급하고 있다. 현재 해외는 모두 공공기관들 향으로 공급하고 있으며 국내는 일반 기업들이 활용하고 있다.

2) 자비스(안보 AI): 퀘이사와 유사한 솔루션을 제공하나 100% 공공기관용 서비스이다. 다루는 데이터 범위가 더 넓고 이에 따른 분석 톨도 다양하게 접목되어 구독료가 높다. 주로 정부기관이 가지고 있는 민감한 문서 및 정보들을 분석할 때 자비스가 도움을 준다.

3) SAIP(산업특화 생성형 AI): 기업들을 대상으로 시장트렌드, 경영정보, 판매데이터 등을 제공하는 솔루션이다. 2024년부터 시작했으며 일반 기업 향으로의 저변을 넓히기 위한 제품이다. 현대제철, 롯데멤버스를 통해 레퍼런스를 쌓고 있으며 신규 수주 활동도 적극적으로 하고 있다.

그림1 에스투더블유 분야별 서비스



자료: 에스투더블유, DS투자증권 리서치센터

자체 개발 언어모델(다크버트)보유, 관련 논문 게재되며 주목 받기 시작

다크웹 특화 언어모델 개발
논문에 게재되며 주목

에스투더블유는 2023년 인공지능 분야 세계 3대 학회 중 하나인 ACL(전산언어학회)에서 세계최초로 다크웹 전용 AI 언어모델 ‘다크버트’를 개발 및 관련 논문을 게재하면서 주목을 받기 시작했다. 다크버트는 다크웹에서 모은 데이터들을 기존 언어 모델을 재훈련해 다크웹 특유의 언어 표현/은어/구조적 특징까지 잘 이해하는 언어 모델이다.

연구결과에 따르면 각각 성격이 다른 다크웹에서 수집된 데이터들을 이해하고 분석하는 능력이 일반 버트모델보다 다크버트가 더 뛰어났다. 또한 다크웹에서 사용되는 은어, 속어, 암호화된 표현들을 찾아내 범죄 활동을 더 정확하게 예측했다.

다양한 형태의 데이터들을
교차 분석하는 것이 핵심

사이버 범죄의 경우 일반적인 단어가 아닌 특수문자, 축약, 철자 변형 등의 특수 단어들을 사용하기 때문에 범죄 관련 의미로 이해하는 능력이 중요하다. 또한 형태도 텍스트, 이미지, PDF, 암호화된 파일 등으로 가지각색인 만큼 놓치지 않고 탐지해야 한다. 결국 구조가 다른 다양한 데이터들을 교차 분석해 범죄 네트워크와 위협 신호를 도출하는 것이 핵심 기술력이라 할 수 있다.

표1 다크웹 활동 분류 실험 결과

데이터셋	모델	정밀도	탐지율	F1(평균점수)	데이터셋	모델	정밀도	탐지율	F1(평균점수)
DUTAcased	BERTcased	77.31	76.91	77.09	CoDAcased	BERTcased	92.12	92.16	92.13
	BERTuncased	78.21	78.20	78.19		BERTuncased	92.83	92.67	92.75
	RoBERTa	78.54	78.79	78.63		RoBERTa	93.36	93.27	93.31
	DarkBERTraw	80.11	79.94	80.01		DarkBERTraw	94.15	94.35	94.25
	DarkBERTpreproc	79.90	80.08	79.98		DarkBERTpreproc	94.26	94.33	94.29
DUTUncased	BERTcased	78.11	77.97	77.99	CoDAuncased	BERTcased	92.86	92.85	92.85
	BERTuncased	78.21	78.20	78.19		BERTuncased	92.83	92.67	92.75
	RoBERTa	78.42	78.36	78.37		RoBERTa	93.30	93.40	93.34
	DarkBERTraw	79.47	79.49	79.47		DarkBERTraw	94.46	94.45	94.46
	DarkBERTpreproc	79.65	79.77	79.69		DarkBERTpreproc	94.31	94.53	94.42

자료: ACL, DS투자증권 리서치센터

주: 정밀도와 탐지율이 높다는 건 정확하게 많이 잡는다는 뜻

표2 다크버트의 범죄 관련 단어 추론 능력

언어모델	연관 단어
DarkBERT	pills, import, md, dot, trans-lation, speed, up, oxy, script, champagne
BERTReddit	##man, champion, singer, rider, driver, sculptor, pro-ducer, manufacturer, ##er, citizen

자료: ACL, DS투자증권 리서치센터

2026년 흑자전환 목표, AI시대에 수혜 받을 기업

2026년 흑자전환 예상

에스투더블유는 2026년 매출액 240억원(+69.3% YoY)과 영업이익 39억원으로 흑자전환을 제시했다. 제품별 매출액은 케이사 100억원(+60.6% YoY), 자비스 77억원(+48.6% YoY), SAIP 63억원(+127.9% YoY)으로 예상된다. 사측이 제시한 실적을 달성하기 위해서는 케이사/자비스의 해외 수주 확보와 SAIP의 국내 성장이 뒷받침되어야 한다. 케이사는 유럽 및 아시아 지역의 공공기관/기업 향 수주 논의가 진행 중이며 SAIP도 공급 추진을 하고 있다.

AI산업 발달하면서 보안 솔루션도 AI 활용해야함

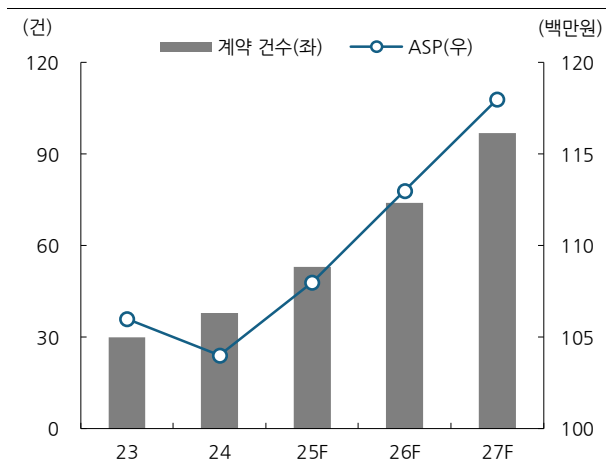
영업환경은 좋아지고 있다. AI산업이 발달하면서 에스투더블유가 제공하는 보안 솔루션에 대한 필요성이 높아질 것이기 때문이다. 사이버 범죄도 AI를 활용해 반복적이고 정교한 공격이 가능해졌다. 이미 올해 국내에서는 통신사와 가상자산 거래소, 이커머스 업체에서 해킹 사고와 대규모 정보유출 사태가 발생했다. 따라서 향후 보안도 사후 대응 중심에서 벗어나 AI 기반 사전 예방 구조로 전환될 것이며 에스투더블유의 수혜가 가장 클 전망이다.

표3 에스투더블유 실적 전망

(십억원)	22	23	24	25F	26F	27F
매출액	4.1	6.3	9.6	14.2	24.0	39.6
증가율(%)	-	51.9%	53.4%	47.4%	69.3%	65.0%
케이사	2.2	3.3	4.0	6.2	10.0	15.5
자비스	1.7	2.7	3.9	5.2	7.7	12.7
SAIP	0.0	0.0	1.5	2.8	6.3	11.4
기타	0.2	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
영업이익	-6.2	-5.7	-4.5	-1.6	3.9	15.4
영업이익률	-151.3%	-90.5%	-46.8%	-11.1%	16.2%	38.8%
지배주주 순이익	-10.0	-12.6	-14.1	-3.6	2.5	11.7
순이익률	-242.3%	-200.7%	-146.7%	-25.7%	10.4%	29.4%

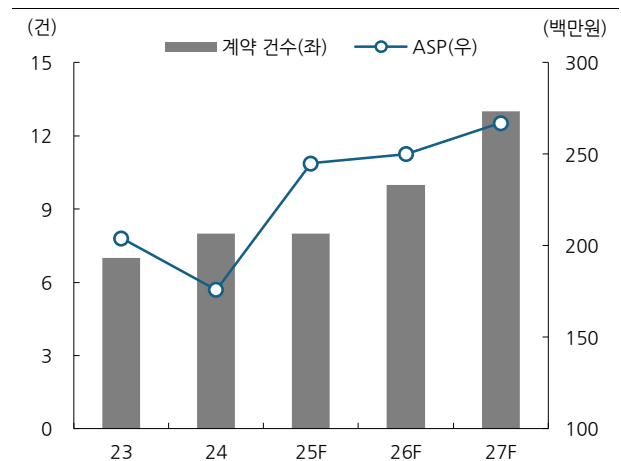
자료: 에스투더블유, DS투자증권 리서치센터

그림2 케이사 연간 계약 건수와 ASP(구독형 모델)



자료: 에스투더블유, DS투자증권 리서치센터

그림3 자비스 연간 계약 건수와 ASP(구독형 모델)



자료: 에스투더블유, DS투자증권 리서치센터

밸류에이션 및 리스크 점검

투자의견 매수, 목표주가
41,000원 제시

에스투더블유에 대해 투자의견 매수와 목표주가 41,000원을 제시한다. 목표주가는 글로벌 CTI 1등 기업인 레코디드 퓨처스가 2024년 마스터카드에 인수될 당시의 멀티플을 적용했다. 레코디드 퓨처스는 27억달러에 매각되었으며 당시 ARR(연간 반복 매출)은 3억달러로 추정, ARR 대비 8.8배의 밸류에이션이 적용된 것으로 보인다. 구독형 모델 기반으로 매출액을 인식되고 있기 때문에 ARR은 향후 실적을 예측할 수 있는 핵심 선행지표이며 기업가치 산정에 활용된다.

ARR 고성장 전망

2025년 3분기말 기준 에스투더블유의 ARR은 82억원이다. ARR을 추정하기 위해 가장 중요한 총 계약 건수에 기반한 퀘이사/자비스의 2025~2027년 연평균 매출 성장률은 57%이다. 이를 바탕으로 목표주가는 2029년도의 ARR 추정치를 적용했다. 에스투더블유는 1) 자체 언어모델을 활용한 AI 보안 솔루션을 보유하고 2) 다크웹 특화 서비스 제공이 가능한 국내 유일 기업이다. 아직 ARR 규모가 작고 이제 막 저변을 넓혀가고 있는 만큼 향후 고 성장세는 이어질 것으로 판단한다.

오버행 리스크 존재

단 오버행은 남아 있다. 올해 9/19일에 상장했으며 12/19일에 91만주(발행주식 수 대비 8.6%)의 보호예수가 풀린다. 상장일을 제외한 일평균 거래량이 150만주 이상인 만큼 매도 물량이 나오더라도 수급 부담은 제한적일 것으로 보인다.

표4 목표주가 산출

구분	내용	비고
ARR(십억원)	49.5	구독형 모델 사업만 포함, 연평균 성장률 57% 가정한 2029년치 적용 레코디드퓨처스 매각 당시 추정 밸류에이션 적용 (인수금액/ARR)
Target 멀티플(배)	8.8	
기업가치(십억원)	435.8	
주식 수(천주)	10,588	
목표주가(원)	41,155	
현재주가(원)	26,750	
상승여력	53.9%	

자료: DS투자증권 리서치센터

표5 에스투더블유 기간별 보호예수물량

기간	주식수 (주)	전체 주식수 대비 비중 (%)
1개월	1,377,612	13.0
2개월	1,297,603	12.3
3개월	912,467	8.6
기타	3,710,190	35.0

자료: 에스투더블유, DS투자증권 리서치센터

[에스투더블유 488280]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	8	12	11	28	33	매출액	4	6	10	14	24
현금 및 현금성자산	1	2	4	20	24	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	1	1	2	2	4	매출총이익	4	6	10	14	24
재고자산	0	0	0	0	0	판매비 및 관리비	10	12	14	16	20
기타	6	9	6	6	6	영업이익	-6	-6	-4	-2	4
비유동자산	5	4	4	5	6	(EBITDA)	-5	-5	-3	0	6
관계기업투자등	0	0	0	0	0	금융손익	-1	-2	-2	-1	-1
유형자산	1	1	1	1	2	이자비용	2	2	3	1	1
무형자산	0	0	0	1	1	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	13	16	15	33	39	기타영업외손익	-2	-5	-7	-1	-1
유동부채	13	42	7	9	12	세전계속사업이익	-10	-13	-14	-4	2
매입채무 및 기타채무	1	1	1	2	3	계속사업법인세비용	0	0	0	0	0
단기금융부채	10	39	4	6	8	계속사업이익	-10	-13	-14	-4	2
기타유동부채	1	2	2	2	2	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	18	4	3	4	5	당기순이익	-10	-13	-14	-4	2
장기금융부채	17	2	1	1	2	지배주주	-10	-13	-14	-4	2
기타비유동부채	1	2	3	3	3	총포괄이익	-10	-13	-14	-4	2
부채총계	31	46	10	14	17	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	-18	-30	5	20	22	영업이익률 (%)	-151.2	-90.5	-46.8	-11.1	16.2
자본금	1	1	2	5	5	EBITDA마진률 (%)	-129.6	-75.0	-36.3	-0.2	23.9
자본잉여금	0	0	48	68	68	당기순이익률 (%)	-242.2	-200.6	-146.7	-25.4	10.3
이익잉여금	-19	-32	-46	-55	-52	ROA (%)	n/a	-87.2	-91.7	-15.0	6.8
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	n/a	52.8	n/a	-29.9	11.8
자본총계	-18	-30	5	20	22	ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	172.8

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-3	-2	-3	-6	4	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-10	-13	-14	-4	2	P/E	n/a	n/a	n/a	-78.6	115.1
비현금수익비용가감	6	9	12	-3	2	P/B	n/a	n/a	n/a	14.5	12.9
유형자산감가상각비	1	1	1	2	2	P/S	n/a	n/a	n/a	20.0	11.8
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	-3.8	-6.3	1.3	-9,462.1	45.9
기타현금수익비용	5	8	11	-5	0	P/CF	n/a	n/a	n/a	n/a	59.5
영업활동 자산부채변동	2	1	-1	0	-1	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	0	0	-1	-1	-1	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	매출액	n/a	51.9	53.4	47.4	69.3
매입채무 증가(감소)	0	0	0	1	1	영업이익	n/a	적지	적지	적지	흑전
기타자산 부채변동	2	1	0	0	0	세전이익	n/a	적지	적지	적지	흑전
투자활동 현금	4	-3	2	-2	-3	당기순이익	n/a	적지	적지	적지	흑전
유형자산취득(취득)	-1	0	-1	-2	-2	EPS	n/a	적지	적지	적지	흑전
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	5	-2	3	0	0	부채비율	n/a	n/a	230.2	69.8	78.4
기타투자활동	0	0	0	0	0	유동비율	62.9	28.3	159.2	302.0	273.8
재무활동 현금	-1	6	3	25	2	순차입금/자기자본(x)	-114.7	-99.1	-102.5	-95.6	-89.1
차입금의 증가(감소)	-1	-1	-1	2	2	영업이익/금융비용(x)	-4.1	-2.8	-1.7	-1.7	3.5
자본의 증가(감소)	0	0	1	24	0	총차입금 (십억원)	27	40	5	7	10
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	21	29	-5	-19	-20
기타재무활동	0	7	3	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	0	1	2	16	4	EPS	-2,088	-2,538	-1,615	-340	232
기초현금	1	1	2	4	20	BPS	-4,675	-6,997	1,007	1,848	2,080
기말현금	1	2	4	20	24	SPS	663	931	1,086	1,338	2,265
NOPLAT	-5	-4	-3	-1	3	CFPS	-693	-517	-253	-610	450
FCF	1	-5	-1	-9	2	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 에스투더블유, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

롯데관광개발 032350

비수기가 뭐죠?

11월에도 카지노 순매출 500억원

25년 11월에도 모든 지표가 전년 대비 성장했다. 1) 총 드롭액은 2,628억원(테이블 2,358억원, 머신 270억원)을 기록해 전년비 75.4% 성장했다. 국경절 이후 상대적인 비수기에도 월별 드랍액 2,500억원을 상회하는 흐름을 이어갔다. 2) 테이블 홀드율도 21.2%로 전월비 2.4%p 개선되었다. 레벨업된 드랍액과 개선된 홀드율에 힘입어 11월 카지노 매출액은 514억원(+96.9% YoY)으로 고성장세를 지속했다. 3) 월별 방문객 역시 50,620명(+41.3% YoY)으로 성장세를 이어가고 있다. 이에 고객 데이터베이스도 월 4,000명 이상의 순증을 이어가며 11.7만명 수준으로 증가한 것으로 파악된다.

QoQ 성장까지 기대해 볼 수 있는 4Q25F 카지노 순매출

카지노의 호실적에 힘입어 4Q25F 매출액 1,913억원(+73.9% YoY)과 영업이익 557억원(+2,480.1% YoY, OPM 29.1%)으로 컨센서스(영업이익 385억원)를 큰 폭으로 상회할 전망이다. 12월은 바카라 이벤트 등의 연말 행사가 예정되어 있어 11월 대비 카지노 순매출의 성장까지도 기대해 볼 수 있을 전망이다. 추가로 수익성을 제고할 방안도 지속 모색 중이다. 에이전트에 배정했던 17개 테이블을 모두 자체로 운영할 예정이다. 현재 167개인 전체 테이블 수도 200개 초반 수준까지 확대할 계획이다. 여전히 500실 이상의 객실이 카지노 이용 고객을 위해 사용 가능해 테이블 수 확대는 그대로 카지노 순매출 확대에 이어질 것으로 판단한다. 여전히 카지노의 이익 레버리지가 본격화되는 구간의 초입으로 26년 783억원의 순이익을 기대한다.

한일령 수혜까지 기대, 투자의견 및 목표주가 유지

월별 및 일별 계절성이 축소되고 있는 만큼 3분기 대비 상대적 비수기인 4분기에도 카지노 매출액의 성장까지도 기대해 볼 수 있을 전망이다. 추정치 상향에 따른 추가적인 밸류에이션 매력 부각을 기대한다. 하얼빈 등 국제선 추가 취항으로 카지노 방문객은 당분간 꾸준한 증가세를 이어갈 전망이다. 한일령에 따른 제주국제공항으로 취항하는 항공 노선 확대까지 기대해 볼 수 있다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	184	314	471	658	770
영업이익	-119	-61	39	155	201
영업이익률(%)	-64.6	-19.3	8.3	23.5	26.1
세전이익	-224	-213	-123	12	83
지배주주지분순이익	-225	-202	-117	12	78
EPS(원)	-3,080	-2,669	-1,530	161	1,027
증감률(%)	적지	적지	적지	흑전	538.7
ROE(%)	-154.2	-132.9	-60.4	3.8	21.3
PER(배)	-4.7	-3.5	-5.0	130.2	20.4
PBR(배)	4.5	10.3	1.8	4.9	3.9
EV/EBITDA(배)	-64.6	76.6	14.8	11.0	9.0

자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

조대형 미드스몰캡·비상장

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

김진형 연구원

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.12.03

매수(유지)

목표주가(유지)	30,000원
현재주가(12/02)	20,950원
상승여력	43.2%

Stock Data

KOSPI	3,994.9pt
시가총액(보통주)	1,666십억원
발행주식수	79,539천주
액면가	500원
자본금	40십억원
60일 평균거래량	1,355천주
60일 평균거래대금	25,710백만원
외국인 지분율	17.1%
52주 최고가	23,000원
52주 최저가	7,060원
주요주주	
김기병(외 5인)	39.5%
국민연금공단(외 1인)	6.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	15.5	18.2
3M	37.3	11.4
6M	64.8	16.8

주가차트

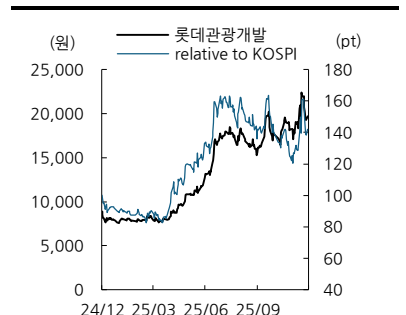


표1 롯데관광개발 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	106.2	116.1	139.1	110.0	121.9	157.7	186.7	191.3	471.5	657.6	770.0
YoY	125.5%	50.9%	43.8%	18.6%	14.8%	35.8%	34.2%	73.9%	50.4%	39.5%	17.1%
1. 호텔	16.9	23.4	26.2	19.4	14.3	22.2	23.8	20.8	85.9	81.1	76.6
YoY	-5.0%	-1.4%	-7.5%	-14.5%	-15.7%	-5.0%	-9.2%	7.1%	-7.2%	-5.7%	-5.5%
2. 카지노	70.0	66.5	84.2	73.9	84.5	110.0	139.3	151.0	294.6	484.9	595.0
YoY	328.0%	110.1%	61.0%	41.9%	20.8%	65.4%	65.4%	104.4%	93.3%	64.6%	22.7%
3. 여행	17.9	24.5	26.8	14.9	21.9	24.0	21.7	17.7	84.1	85.3	91.7
YoY	58.4%	25.0%	90.4%	-8.1%	22.1%	-2.0%	-18.9%	18.9%	37.4%	1.5%	7.5%
4. 기타	1.4	1.6	1.9	1.9	1.3	1.4	1.8	1.9	6.8	6.3	6.7
YoY	-14.7%	-15.8%	-4.7%	4.9%	-8.5%	-14.5%	-6.7%	-0.1%	-7.4%	-7.1%	5.7%
영업이익	8.8	5.9	22.2	2.2	13.0	33.1	53.0	55.7	39.0	154.8	201.2
YoY	흑전	흑전	6,417.6%	흑전	48.2%	462.1%	139.0%	2,480.1%	흑전	297.0%	29.9%
영업이익률	8.3%	5.1%	15.9%	2.0%	10.7%	21.0%	28.4%	29.1%	8.3%	23.5%	26.1%
순이익	-38.4	-2.5	-29.0	-46.6	-23.7	5.9	6.5	23.6	-116.6	12.3	78.3
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	538.7%
순이익률	-36.2%	-2.2%	-20.9%	-42.4%	-19.4%	3.7%	3.5%	12.3%	-24.7%	1.9%	10.2%

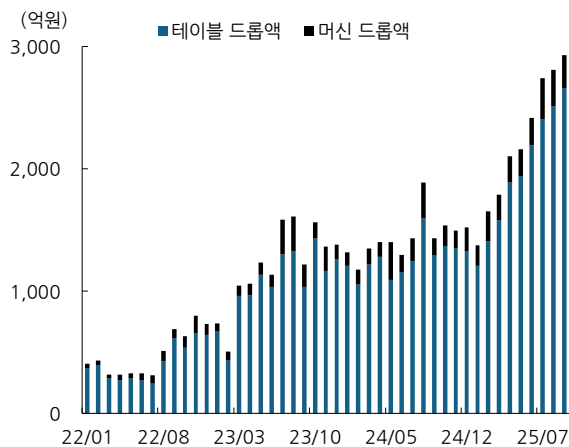
자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 롯데관광개발 연간 실적 전망 변경

(십억원)	변경 전		변경 후		Change(%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	645.4	742.4	657.6	770.0	1.9	3.7
영업이익	125.9	187.8	154.8	201.2	23.0	7.1

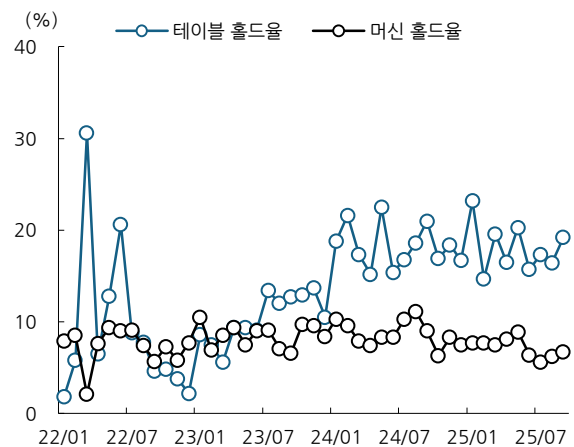
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 제주드림타워 카지노 드롭액 추이



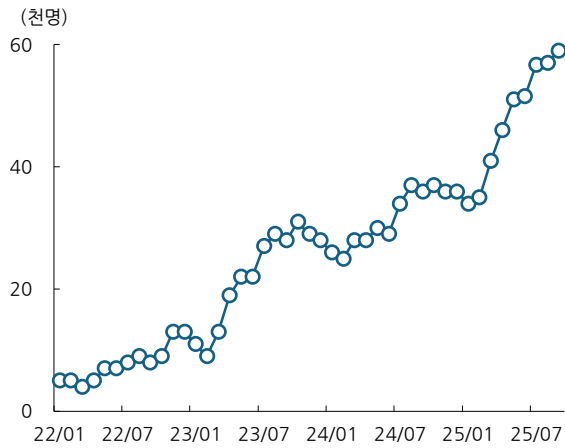
자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터

그림2 제주드림타워 카지노 홀드율 추이



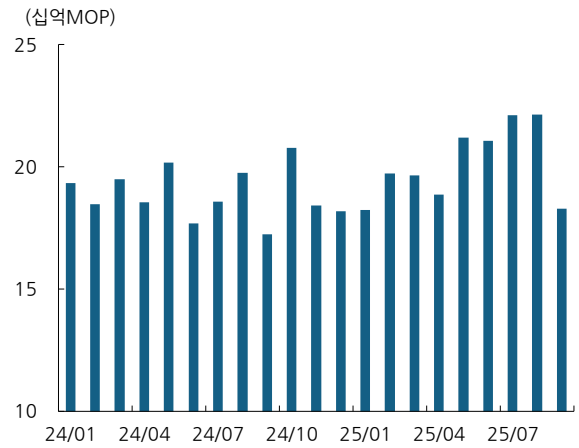
자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터

그림3 제주드림타워 카지노 방문객 추이



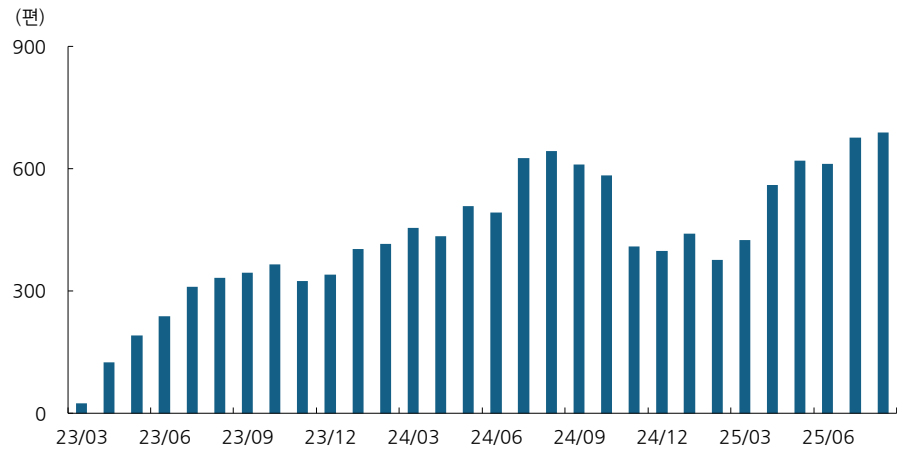
자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터

그림4 마카오 카지노 GGR 추이



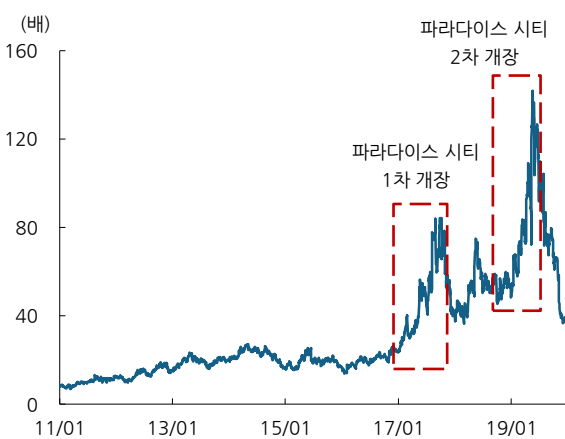
자료: Gaming Inspection and Coordination Bureau Macao, DS투자증권 리서치센터

그림5 중국 제주간 국제선 운항 편수 추이



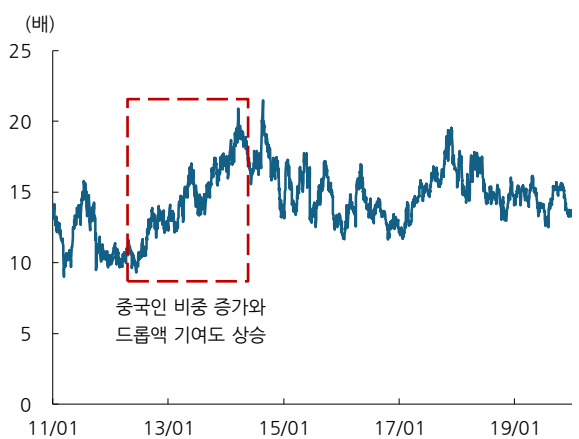
자료: 한국공항공사, DS투자증권 리서치센터

그림6 파라다이스 12m Fwd PER 차트



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림7 GKL 12m Fwd PER 차트



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

[롯데관광개발 032350]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	61	81	114	265	414	매출액	184	314	471	658	770
현금 및 현금성자산	29	34	44	189	334	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	11	12	10	15	18	매출총이익	184	314	471	658	770
재고자산	7	4	6	7	9	판매비 및 관리비	302	374	432	503	569
기타	15	31	54	54	54	영업이익	-119	-61	39	155	201
비유동자산	1,742	1,683	2,052	1,939	1,906	(EBITDA)	-36	26	124	251	293
관계기업투자등	25	19	19	26	31	금융손익	-96	-114	-164	-138	-114
유형자산	1,342	1,289	1,690	1,603	1,521	이자비용	93	114	152	150	123
무형자산	49	47	46	46	46	관계기업등 투자손익	0	1	2	0	0
자산총계	1,803	1,764	2,167	2,204	2,321	기타영업외손익	-9	-39	0	-5	-5
유동부채	1,027	1,209	610	632	669	세전계속사업이익	-224	-213	-123	12	83
매입채무 및 기타채무	88	115	191	214	250	계속사업법인세비용	1	-11	-6	-1	4
단기금융부채	909	1,007	318	318	318	계속사업이익	-225	-202	-117	12	78
기타유동부채	30	87	101	101	101	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	544	490	1,244	1,246	1,248	당기순이익	-225	-202	-117	12	78
장기금융부채	400	342	1,025	1,025	1,025	지배주주	-225	-202	-117	12	78
기타비유동부채	143	148	219	222	224	총포괄이익	124	-208	245	12	78
부채총계	1,571	1,699	1,854	1,878	1,917	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	235	69	317	329	407	영업이익률 (%)	-64.6	-19.3	8.3	23.5	26.1
자본금	36	38	38	38	38	EBITDA마진률 (%)	-19.5	8.3	26.3	38.2	38.1
자본잉여금	601	644	648	648	648	당기순이익률 (%)	-122.3	-64.5	-24.7	1.9	10.2
이익잉여금	-768	-973	-1,091	-1,079	-1,001	ROA (%)	-14.5	-11.3	-5.9	0.6	3.5
비지배주주지분(연결)	-4	-4	-4	-4	-4	ROE (%)	-154.2	-132.9	-60.4	3.8	21.3
자본총계	232	66	313	325	404	ROIC (%)	-6.8	-3.1	2.0	7.6	13.9

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-63	-13	122	161	160	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-225	-202	-117	12	78	P/E	-4.7	-3.5	-5.0	122.5	19.2
비현금수익비용가감	195	235	249	133	49	P/B	4.5	10.3	1.8	4.6	3.7
유형자산감가상각비	80	84	83	94	90	P/S	5.7	2.3	1.2	2.3	2.0
무형자산상각비	3	3	2	2	2	EV/EBITDA	-64.6	76.6	14.8	10.6	8.6
기타현금수익비용	112	148	164	36	-42	P/CF	n/a	21.8	4.4	10.4	11.8
영업활동 자산부채변동	18	39	88	16	33	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-5	25	5	-5	-3	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	3	-2	-1	-1	매출액	71.5	70.7	50.4	39.5	17.1
매입채무 증가(감소)	3	-29	11	23	37	영업이익	적지	적지	흑전	296.9	29.9
기타자산 부채변동	20	41	74	0	0	세전이익	적지	적지	적지	흑전	612.1
투자활동 현금	-4	-20	-28	-17	-15	당기순이익	적지	적지	적지	흑전	538.7
유형자산처분(취득)	-14	-9	-7	-7	-8	EPS	적지	적지	적지	흑전	538.7
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-2	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	13	-15	-19	-8	-5	부채비율	678.1	2,590.9	592.1	577.4	475.0
기타투자활동	-3	6	0	0	0	유동비율	6.0	6.7	18.8	41.9	62.0
재무활동 현금	34	38	-83	0	0	순차입금/자기자본(x)	548.8	1,967.1	400.4	341.0	238.8
차입금의 증가(감소)	34	38	-83	0	0	영업이익/금융비용(x)	-1.3	-0.5	0.3	1.0	1.6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	1,310	1,348	1,342	1,342	1,342
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	1,272	1,290	1,254	1,109	964
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-32	5	11	144	146	EPS	-3,080	-2,669	-1,530	161	1,027
기초현금	61	29	34	44	189	BPS	3,223	913	4,156	4,317	5,344
기말현금	29	34	44	189	334	SPS	2,517	4,138	6,188	8,631	10,105
NOPLAT	-86	-44	28	112	190	CFPS	-405	429	1,744	1,900	1,674
FCF	-15	52	192	144	146	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

선익시스템 171090

지속될 실적 랠리

4Q25F 서프라이즈 전망, 그러나 끝이 아니다

4Q25F 매출액 1,897억원(+372.4% YoY), 영업이익 336억원(+951.8% YoY, OPM 17.7%)으로 시장 기대치(매출액 1,475억원, 영업이익 258억원)를 큰 폭으로 상회할 전망이다. 당초 26년 1분기에 반영될 것으로 예상됐던 BOE향 Phase 1 두 번째 라인에 대한 대형 증착기 매출 반영 시점이 한 개 분기 앞당겨지며 서프라이즈를 기록할 것으로 추정된다. 이로써 Phase 1에 대한 증착기 매출액은 연내 모두 반영될 전망이다. 다만 BOE Phase 2에 투자에 대한 입찰도 시작되어 실적 랠리는 지속된다는 판단이다. 통상적으로 같은 증착기를 사용해 후속 라인에 대한 투자를 집행하는 만큼 Phase 2 두 개 라인에 대한 챔버도 동사가 수주할 가능성이 높다. 25F 매출액 4,844억원(+328.9% YoY), 26F 매출액 5,318억원(+9.8% YoY)으로 실적 랠리를 이어갈 전망이다.

8.6세대에 OLEDs까지 더해지며 이어갈 성장세

원가절감 및 생산효율성의 측면에서 8.6세대에 대한 투자가 증가할 것으로 전망되는 가운데 Visionox 및 Tianma 등 중화권 패널사들도 투자를 검토 중인 상황이다. 생산 방식의 장단에 대한 논쟁은 존재하지만 수율 측면에서 FMM 방식이 유리해 동사로의 수혜도 기대해 볼 수 있다. OLEDs용 증착 장비 수주도 꾸준하게 증가하는 추세다. 26년 1분기까지 추가로 5대 수준의 OLEDs용 증착 장비 수주가 기대된다. 양산에 적합하도록 생산성을 높인 차세대 장비도 준비 중인 것으로 파악되어 OLEDs 시장 내에서의 입지는 견고하게 유지될 전망이다.

투자의견 '매수', 목표주가 77,000원으로 커버리지 개시

26F 매출액 5,318억원(+9.8% YoY)과 영업이익 1,032억원(+12.8% YoY, OPM 19.4%)을 전망하며 목표주가 77,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 26F EPS 10,058원에 유사기업의 PER 배수 7.7배를 적용해 산출했다. 고객사의 후속 투자에 따른 수주 가능성과 후발 패널 업체들의 8.6G 투자에 따른 수주 가시성도 높다. 10월 수주한 에너지산업용 증착장비에 대한 후속 수주도 추가될 전망으로 추가적인 밸류에이션 매력 부각을 기대한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	74	62	113	484	532
영업이익	4	-4	8	92	103
영업이익률(%)	6.0	-6.5	7.0	18.9	19.4
세전이익	-1	-10	-31	96	107
지배주주지분순이익	-3	-9	-28	86	88
EPS(원)	-350	-984	-2,956	9,783	10,058
증감률(%)	적지	적지	적지	흑전	2.8
ROE(%)	-4.1	-12.3	-47.9	98.7	51.5
PER(배)	-63.3	-29.8	-14.1	5.5	5.3
PBR(배)	2.6	3.9	8.5	4.0	2.4
EV/EBITDA(배)	24.8	1,009.7	33.8	4.2	3.1

자료: 선익시스템, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

조대형 미드스몰캡·비상장

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

2025.12.03

매수(신규)

목표주가(신규)	77,000원
현재주가(12/02)	53,800원
상승여력	43.1%

Stock Data

KOSDAQ	928.4pt
시가총액(보통주)	514십억원
발행주식수	9,562천주
액면가	500원
자본금	5십억원
60일 평균거래량	65천주
60일 평균거래대금	3,015백만원
외국인 지분율	3.3%
52주 최고가	56,300원
52주 최저가	33,200원
주요주주	
동아엔텍(외 1인)	47.1%
자사주(외 1인)	7.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	4.3	1.2
3M	48.8	31.9
6M	44.2	18.8

주가차트

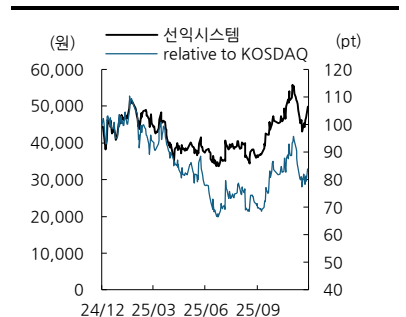


표1 선익시스템 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	17.3	42.6	12.9	40.1	15.9	190.1	88.8	189.7	112.9	484.4	531.8
YoY	14.1%	743.4%	-37.0%	84.6%	-8.3%	346.2%	590.2%	372.4%	80.9%	328.9%	9.8%
1. 증착장비	16.2	41.0	11.7	38.1	14.9	188.5	87.4	187.6	107.0	478.4	525.0
YoY	12.9%	978.3%	-36.3%	96.4%	-7.6%	359.2%	647.0%	392.1%	91.5%	347.0%	9.7%
2. Part 및 서비스	1.2	1.5	1.2	2.0	1.0	1.6	1.3	2.1	5.9	6.0	6.8
YoY	33.9%	24.3%	-43.9%	-13.3%	-17.4%	1.5%	16.5%	4.4%	-9.4%	1.7%	13.4%
영업이익	-1.2	7.4	-1.6	3.2	-1.8	40.0	19.8	33.6	7.9	91.5	103.2
YoY	적지	흑전	적전	-6.7%	적지	437.8%	흑전	951.8%	흑전	1057.7%	12.8%
영업이익률	-6.6%	17.4%	-12.1%	7.9%	-11.3%	21.0%	22.3%	17.7%	7.0%	18.9%	19.4%

자료: 선익시스템, DS투자증권 리서치센터 추정

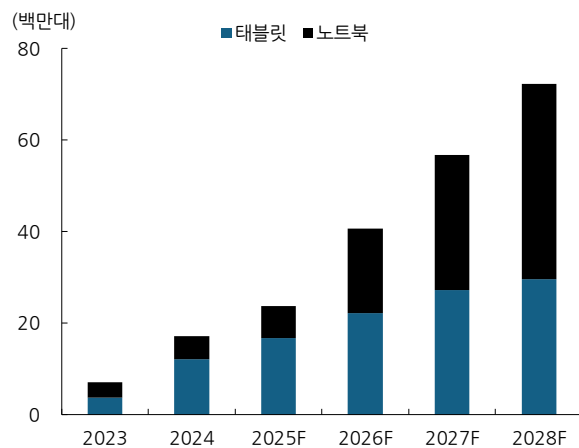
표2 적정주가 산출 테이블

구분	단위	내용
순이익	십억원	88.1
주식 수	백만주	9.6
EPS	원	10,058
Target PER	배	7.7
목표주가	원	77,000
현재주가	원	53,800
상승여력	%	43.1

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

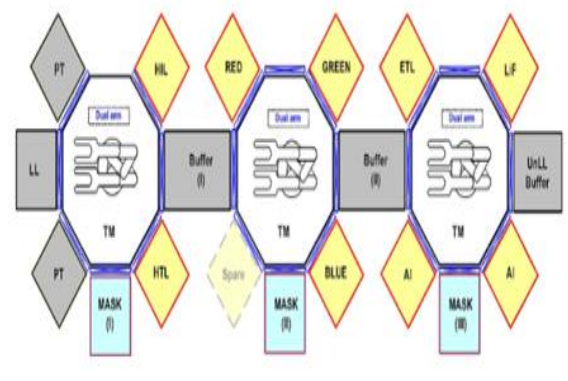
주: 유사기업은 AP시스템, 캠프로닉스

그림1 중형 IT 디바이스향 OLED 패널 출하량 전망



자료: Omdia, DS투자증권 리서치센터

그림2 증착장비 Cluster의 구조



자료: 선익시스템, DS투자증권 리서치센터

[선익시스템 171090]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	80	95	243	327	410	매출액	74	62	113	484	532
현금 및 현금성자산	29	32	57	191	264	매출원가	56	48	87	365	397
매출채권 및 기타채권	15	11	37	40	44	매출총이익	18	15	26	119	135
재고자산	11	24	106	53	58	판매비 및 관리비	13	19	18	28	32
기타	24	28	43	43	43	영업이익	4	-4	8	92	103
비유동자산	45	40	60	70	82	(EBITDA)	8	0	13	98	111
관계기업투자등	1	1	0	2	2	금융손익	2	0	1	5	4
유형자산	32	30	44	43	53	이자비용	0	1	3	32	10
무형자산	1	1	1	1	1	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	125	135	303	397	491	기타영업외손익	-8	-6	-40	0	0
유동부채	42	60	231	244	251	세전계속사업이익	-1	-10	-31	96	107
매입채무 및 기타채무	9	20	53	66	73	계속사업법인세비용	2	0	-3	11	19
단기금융부채	22	22	80	80	80	계속사업이익	-3	-9	-28	86	88
기타유동부채	11	18	98	98	98	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	3	4	25	25	25	당기순이익	-3	-9	-28	86	88
장기금융부채	1	1	17	17	17	지배주주	-3	-9	-28	86	88
기타비유동부채	2	3	8	8	8	총포괄이익	-3	-9	-28	86	88
부채총계	46	64	256	270	276	매출총이익률 (%)	24.1	23.8	22.9	24.6	25.4
지배주주지분	79	71	46	127	215	영업이익률 (%)	6.0	-6.5	7.0	18.9	19.4
자본금	5	5	5	5	5	EBITDA마진률 (%)	10.8	0.4	11.3	20.2	20.8
자본잉여금	49	51	55	55	55	당기순이익률 (%)	-4.4	-14.8	-24.9	17.7	16.6
이익잉여금	29	19	-9	76	164	ROA (%)	-2.9	-7.1	-12.8	24.5	19.8
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	-4.1	-12.3	-47.9	98.7	51.5
자본총계	79	71	46	127	215	ROIC (%)	5.0	-4.5	8.2	151.1	250.5

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-12	6	-34	140	91	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-3	-9	-28	86	88	P/E	-63.3	-29.8	-14.1	5.5	5.3
비현금수익비용가감	8	7	1	-9	5	P/B	2.6	3.9	8.5	4.0	2.4
유형자산감가상각비	3	4	5	6	7	P/S	2.8	4.4	3.5	1.1	1.0
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	24.8	1,009.7	33.8	4.2	3.1
기타현금수익비용	5	2	-4	-15	-2	P/CF	42.5	n/a	n/a	6.7	5.5
영업활동 자산부채변동	-17	9	-7	63	-3	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-3	6	-26	-2	-4	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-2	-11	-82	53	-5	매출액	60.2	-15.7	80.9	328.9	9.8
매입채무 증가(감소)	2	12	35	13	6	영업이익	흑전	적전	흑전	1,057.5	12.8
기타자산 부채변동	-13	2	65	0	0	세전이익	적지	적지	적지	흑전	11.1
투자활동 현금	13	-3	-17	-6	-17	당기순이익	적지	적지	적지	흑전	2.8
유형자산처분(취득)	-2	-2	-15	-5	-17	EPS	적지	적지	적지	흑전	2.8
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	16	-1	0	-1	0	부채비율	57.5	90.2	552.5	212.0	128.3
기타투자활동	-1	-1	-2	0	0	유동비율	189.0	158.6	105.2	133.9	163.4
재무활동 현금	22	1	75	0	0	순차입금/자기자본(x)	-8.7	-15.6	75.2	-77.8	-80.1
차입금의 증가(감소)	20	-1	74	0	0	영업이익/금융비용(x)	13.1	-3.1	2.4	2.8	10.2
자본의 증가(감소)	2	1	1	0	0	총차입금 (십억원)	23	23	97	97	97
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-7	-11	35	-99	-172
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	23	3	24	134	74	EPS	-350	-984	-2,956	9,783	10,058
기초현금	7	29	32	57	191	BPS	8,573	7,558	4,889	13,386	22,661
기말현금	29	32	57	191	264	SPS	8,005	6,656	11,894	51,018	56,011
NOPLAT	3	-3	6	81	85	CFPS	521	-283	-2,865	8,073	9,831
FCF	1	3	-52	134	74	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 선익시스템, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

펄텍코리아 251970

도약 전 숨고르기

긍정적인 성과 지속, 열어질 계절성

계절성과 전사 하계 휴가로 인해 2분기 대비 외형 축소는 불가피했으나 고무적인 성과는 지속되고 있다. 1) 3Q25 스틱류 제품의 매출액은 150억원(+10.1% YoY, +1.9% QoQ)을 기록했다. 3분기 대비 선스틱 제품의 수요가 줄었음에도 스틱으로 분류되는 그라인딩밤의 성장이 눈에 띈다. 그라인딩밤 용기가 적용된 클렌징 제품이 글로벌 판매 흥행세를 보이며 핵심 카테고리 자리잡고 있다. 2) 튜브 사업부에서는 생활용품과 제약품의 비중 확대가 긍정적이다. 3Q25 튜브 사업부의 생활용품과 제약품 향 매출액은 각각 39억원(+36.8 YoY)과 22억원(+18.2% YoY)을 기록했다. 적용처 다변화 및 확장품 외 적용처 비중 증가가 선케어 제품의 공백을 메우며 계절성을 열어지게 할 것으로 기대한다.

26년 더 큰 도약을 앞두고 숨고르기

3분기부터 글로벌 고객사 대형 프로젝트로의 초도 물량이 매출로 반영되기 시작했다. 초도 물량임에도 3분기 고객사별 매출 비중 상위 10개사에 이름을 올렸다. 산하 브랜드들의 전개 및 후속 수주로 이어질 경우 실적 기여도는 상당할 것으로 전망한다. 이에 발맞추어 생산 능력도 선제적으로 확충하고 있다. 4공장은 준공이 완료되었으며 6공장도 착공에 들어간 것으로 파악된다. 다만 1) 10월 초 추석 연휴 영향 및, 2) 계획보다 지연된 4공장으로의 설비 이전으로 4분기는 도약 전 숨고르기를 예상한다. 4Q25F 매출액 929억원(+3.3% YoY)과 영업이익 144억원(+10.5% YoY, OPM 15.5%)을 전망한다. 사업 외적인 이슈로 4분기는 잠시 쉬어가겠으나 26년 더 큰 성과로 돌아올 전망이다.

4분기는 비중확대의 기회, 투자의견과 목표주가 유지

고객사들의 B2B 비중 확대에 따른 대량 발주로 레버리지 효과는 당분간 이어질 것으로 보인다. 브랜드 유행 주기가 예측하기 어려운 상황 속에서도 실적 성장이 기대되는 동사는 편안한 선택지다. 26F 순이익 기준 P/E 12배인 현재 주가 수준은 저평가라는 판단이며 4분기를 비중확대의 기회로 삼아야 한다. 투자의견과 목표주가 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	237	284	337	388	443
영업이익	26	35	48	63	72
영업이익률(%)	11.2	12.4	14.3	16.1	16.3
세전이익	25	37	48	63	73
지배주주지분순이익	19	27	33	49	57
EPS(원)	1,543	2,177	2,637	3,937	4,594
증감률(%)	7.9	41.1	21.2	49.3	16.7
ROE(%)	9.5	12.0	13.0	17.0	17.0
PER(배)	10.7	11.0	16.5	14.4	12.3
PBR(배)	1.0	1.2	2.0	2.3	1.9
EV/EBITDA(배)	3.8	4.9	7.9	7.8	6.5

자료: 펄텍코리아, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

조대형 미드스몰캡·비상장

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

2025.12.03

매수(유지)

목표주가(유지)	90,000원
현재주가(12/02)	56,500원
상승여력	59.3%

Stock Data

KOSDAQ	928.4pt
시가총액(보통주)	701십억원
발행주식수	12,400천주
액면가	500원
자본금	6십억원
60일 평균거래량	62천주
60일 평균거래대금	3,484백만원
외국인 지분율	15.9%
52주 최고가	77,000원
52주 최저가	35,900원
주요주주	
이도훈(외 5인)	60.0%
브이아이피자산운용(외 1인)	9.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	6.4	3.3
3M	-10.9	-27.8
6M	0.0	-25.4

주가차트

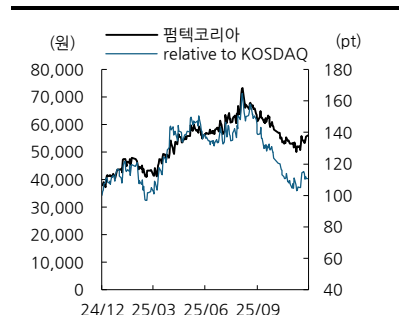
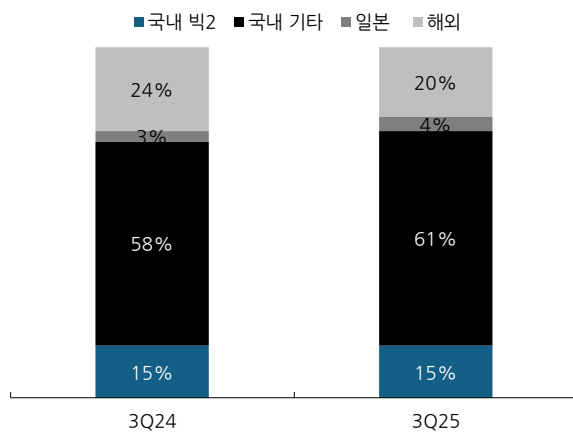


표1 펄텍코리아 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	76.9	85.5	85.2	89.9	91.7	105.4	97.7	92.9	337.5	387.7	442.8
YoY	18.6%	12.7%	19.9%	23.6%	19.3%	23.3%	14.6%	3.3%	18.6%	14.9%	14.2%
1. 펄프사업부	57.3	62.7	64.4	69.3	69.6	79.0	74.9	70.3	253.6	293.9	334.7
YoY	20.7%	11.5%	18.5%	27.0%	21.6%	26.1%	16.4%	1.5%	19.3%	15.9%	13.9%
2. 튜브사업부	17.9	21.2	19.4	19.6	21.0	26.2	21.8	21.7	78.1	90.6	104.6
YoY	16.2%	19.1%	25.3%	21.9%	17.4%	23.2%	12.7%	10.4%	20.6%	16.1%	15.4%
3. 건식사업부	2.4	2.6	2.4	2.2	2.3	1.9	2.0	1.9	9.5	8.1	8.3
YoY	-22.9%	-25.6%	-19.9%	-24.8%	-4.6%	-25.1%	-17.4%	-12.6%	-23.4%	-15.2%	2.1%
영업이익	10.2	12.7	12.4	13.0	13.4	19.4	15.3	14.4	48.4	62.5	72.4
YoY	36.9%	23.0%	34.4%	58.3%	31.5%	52.5%	23.3%	10.5%	37.1%	29.3%	15.7%
영업이익률	13.3%	14.9%	14.6%	14.5%	14.7%	18.4%	15.7%	15.5%	14.3%	16.1%	16.3%
순이익	8.4	7.2	10.0	12.7	11.5	13.1	13.2	11.1	40.7	48.8	57.0
YoY	18.3%	-11.7%	26.9%	113.5%	36.9%	80.4%	31.2%	-12.4%	39.8%	19.9%	16.7%
순이익률	10.9%	8.5%	11.8%	14.1%	12.5%	12.4%	13.5%	11.9%	12.1%	12.6%	12.9%

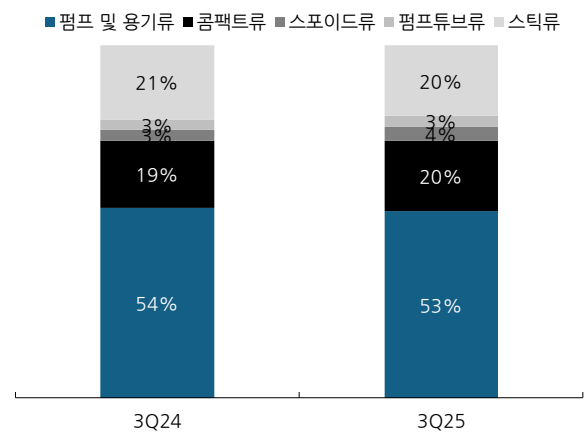
자료: 펄텍코리아, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 펄프사업부 고객 Mix



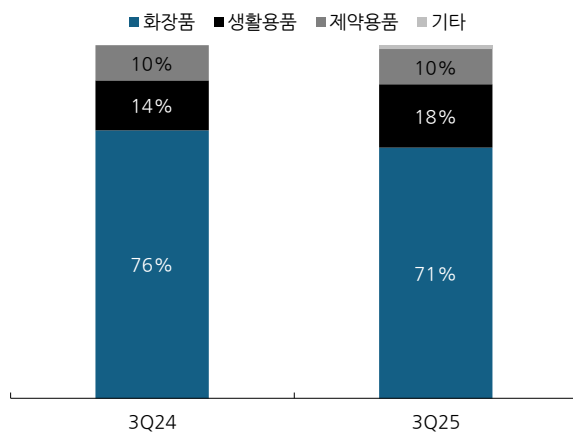
자료: 펄텍코리아, DS투자증권 리서치센터

그림2 펄프사업부 제품 Mix



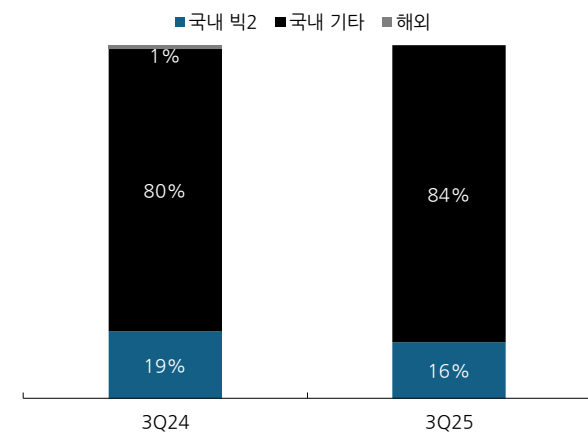
자료: 펄텍코리아, DS투자증권 리서치센터

그림3 튜브사업부 시장 Mix



자료: 펄텍코리아, DS투자증권 리서치센터

그림4 튜브사업부 고객 Mix



자료: 펄텍코리아, DS투자증권 리서치센터

[펄텍코리아 251970]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	161	179	196	242	297	매출액	237	284	337	388	443
현금 및 현금성자산	26	26	32	72	116	매출원가	188	223	262	298	339
매출채권 및 기타채권	34	47	48	54	62	매출총이익	49	61	76	90	104
재고자산	15	16	20	21	24	판매비 및 관리비	22	26	27	27	32
기타	86	90	95	95	95	영업이익	26	35	48	63	72
비유동자산	158	177	211	211	214	(EBITDA)	37	47	61	78	87
관계기업투자등	2	2	1	1	1	금융손익	1	4	4	2	3
유형자산	123	139	179	177	176	이자비용	1	1	1	1	1
무형자산	15	13	8	6	5	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	318	356	408	453	511	기타영업외손익	-2	-2	-5	-2	-2
유동부채	55	64	77	79	86	세전계속사업이익	25	37	48	63	73
매입채무 및 기타채무	31	38	46	48	55	계속사업법인세비용	5	8	10	14	16
단기금융부채	19	19	23	23	23	계속사업이익	20	29	38	49	57
기타유동부채	5	7	8	8	8	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	5	4	10	10	10	당기순이익	20	29	38	49	57
장기금융부채	4	3	8	8	8	지배주주	19	27	33	49	57
기타비유동부채	1	2	2	2	3	총포괄이익	20	29	38	49	57
부채총계	60	68	87	89	96	매출총이익률 (%)	20.6	21.5	22.5	23.2	23.5
지배주주지분	210	238	265	309	359	영업이익률 (%)	11.2	12.4	14.3	16.1	16.3
자본금	6	6	6	6	6	EBITDA마진률 (%)	15.4	16.5	18.2	20.1	19.7
자본잉여금	55	56	57	57	57	당기순이익률 (%)	8.5	10.2	11.4	12.6	12.9
이익잉여금	154	176	203	247	297	ROA (%)	6.1	8.0	8.6	11.3	11.8
비지배주주지분(연결)	47	50	55	55	55	ROE (%)	9.5	12.0	13.0	17.0	17.0
자본총계	258	288	321	364	415	ROIC (%)	11.0	13.5	15.9	18.0	20.6

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	29	39	58	56	64	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	20	29	38	49	57	P/E	10.7	11.0	16.5	14.4	12.3
비현금수익비용가감	21	22	27	12	11	P/B	1.0	1.2	2.0	2.3	1.9
유형자산감가상각비	9	10	12	14	14	P/S	0.9	1.0	1.6	1.8	1.6
무형자산상각비	1	1	1	1	1	EV/EBITDA	3.8	4.9	7.9	7.8	6.5
기타현금수익비용	10	11	14	-4	-4	P/CF	5.0	5.8	8.3	11.6	10.3
영업활동 자산부채변동	-6	-8	-2	-4	-4	배당수익률 (%)	2.2	1.6	1.0	0.9	1.1
매출채권 감소(증가)	-1	-12	-1	-6	-8	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-3	-1	-5	0	-3	매출액	6.6	20.2	18.6	14.9	14.2
매입채무 증가(감소)	0	8	8	2	7	영업이익	1.5	33.3	37.1	29.2	15.7
기타자산 부채변동	-2	-3	-4	0	0	세전이익	-8.6	49.0	28.5	30.7	15.7
투자활동 현금	-13	-38	-55	-12	-13	당기순이익	1.5	45.4	31.6	27.3	16.7
유형자산처분(취득)	-8	-28	-49	-12	-13	EPS	7.9	41.1	21.2	49.3	16.7
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-5	-5	-4	0	0	부채비율	23.5	23.8	27.1	24.5	23.2
기타투자활동	0	-5	-2	0	0	유동비율	291.7	280.6	255.3	306.0	345.6
재무활동 현금	-8	0	3	-5	-7	순차입금/자기자본(x)	-26.0	-24.0	-16.2	-25.1	-32.7
차입금의 증가(감소)	-4	-3	7	0	0	영업이익/금융비용(x)	39.4	37.6	55.6	49.6	55.2
자본의 증가(감소)	-4	3	-5	-5	-7	총차입금 (십억원)	24	22	30	30	30
배당금의 지급	4	4	5	5	7	순차입금 (십억원)	-67	-69	-52	-91	-136
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	8	0	6	39	44	EPS	1,543	2,177	2,637	3,937	4,594
기초현금	18	26	26	32	72	BPS	16,976	19,203	21,406	24,922	28,986
기말현금	26	26	32	72	116	SPS	19,084	22,942	27,216	31,267	35,711
NOPLAT	21	27	39	49	57	CFPS	3,271	4,139	5,265	4,890	5,494
FCF	22	5	8	44	51	DPS	360	380	420	530	620

자료: 펄텍코리아, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

현대엘리베이터 017800

대규모 배당 지속될 전망

내년 2월말 기준 주당 최소 12,000원 배당 전망

동사는 주주가치 제고 정책의 일환으로 자본 준비금 3,072억원을 전액 감액하고 이익 잉여금으로 전입했으며 이를 전부 25년 결산 배당 재원에 포함한다고 밝혔다. 여기에 추가로 23년 발표한 '주주환원 정책'에 따라 당기 순이익의 50% 이상을 정상 배당 재원으로 활용한다는 방침이다. 25년 예상 당기 순이익은 1,735억원이며 이 중 50% 이상이 배당에 활용된다. 여기에 최근 보유 자산 매각(빌딩 일부 및 무백스 지분 매각 735억원 등) 과정에서 발생한 이익에 대해서는 최대 100% 배당할 계획이다. 추가로 11월 30일 기준으로 주당 1,000원의 3분기 결산 배당을 지급한다. 이를 합치면 최소 총 주당 12,000~14,000원의 배당이 지급될 전망이다. 전일 종가 기준 배당 수익률은 13.7~16%에 달한다.

25년 고배당은 26년에도 추가 확장 전망

현대홀딩스의 지배구조 이슈 상 25년의 고배당 정책은 26년에도 추가 확장될 전망이다. 최근 연지동 사옥이 약 4,500억원에 매각되었으며 이 자금은 대부분 26년 배당 재원에 활용될 전망이다. 현재 보유 중이 비핵심 자산은 반얀트리 호텔(감평가 최소 5,000억원 이상), 블룸비스타 호텔(감평가 최소 1,200억원 이상) 및 기타 투자액(최소 2,000억원 이상)으로 추정된다. 여기에 추가로 용산 나진상가의 경우 21년 1,004억원에 매입했으나 현재 용산 국제업무단지 추진 등을 감안하면 그 가치는 최소 3배 이상 상승한 것으로 추정된다. 나진 상가의 경우 26년 일부 유동화 가능성이 있으며 이는 배당 재원으로 활용될 전망이다.

1) 26년 실적 개선 전망, 2) 현 정부하에서 대북 모멘텀 여전히 유효

2030년 입주를 목표로 한 13개 선도지구(총 3만5,897가구)가 추진되며 2026년 발주 물량 증가가 예상된다. 정부의 공급 확대 정책(2030년까지 135만호) 또한 수요 개선 요인이다. 최근 서울 강남권 대형 단지에서의 침투율 48%를 기록하는 등 브랜드 경쟁력이 강화되고 있다. 20%의 높은 이익률을 자랑하는 서비스 매출의 성장은 지속될 전망이다. 서비스 매출 비중 증가에 따른 영업이익 증가가 기대된다. 26년 매출 2.88조원 (+3%YoY), 영업이익 2,491억원 (+17%YoY)를 전망한다. 현 정부하에서 대북 모멘텀도 여전히 유효하다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,129	2,602	2,885	2,798	2,883
영업이익	43	83	226	213	249
영업이익률(%)	2.0	3.2	7.8	7.6	8.6
세전이익	110	402	258	231	269
지배주주지분순이익	78	319	183	168	185
EPS(원)	1,920	8,159	4,686	4,650	5,111
증감률(%)	-30.7	325.0	-42.6	-0.8	9.9
ROE(%)	6.9	26.1	14.4	14.3	17.1
PER(배)	14.7	5.4	11.2	18.8	17.1
PBR(배)	1.0	1.3	1.6	3.1	3.2
EV/EBITDA(배)	18.4	17.1	9.3	15.4	13.6

자료: 현대엘리베이터, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장

02-709-2650

seankim@ds-sec.co.kr

강태호 연구원

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2025.12.03

매수(유지)

목표주가(상향)	110,000원
현재주가(12/02)	87,300원
상승여력	26.0%

Stock Data

KOSPI	3,994.9pt
시가총액(보통주)	3,413십억원
발행주식수	39,092천주
액면가	5,000원
자본금	0십억원
60일 평균거래량	306천주
60일 평균거래대금	24,684백만원
외국인 지분율	25.4%
52주 최고가	91,800원
52주 최저가	47,350원
주요주주	
현대홀딩스컴퍼니(외 16인)	22.2%
국민연금공단(외 1인)	9.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	15.3	18.1
3M	13.8	-12.1
6M	15.5	-32.5

주가차트

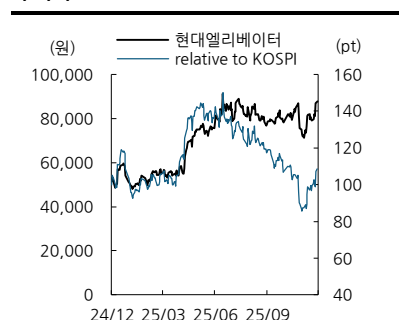


표1 현대엘리베이터 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,129.3	2,602.1	2,885.3	2,798.1	2,883.1
YoY	7.9	22.2	10.9	-3.0	3.0
제조 매출	1,501.8	1,643.4	1,720.4	1,582.8	1,614.5
YoY	7.3	9.4	4.7	-8.0	2.0
서비스 매출	427.9	549.9	593.7	653.1	744.5
YoY	2.0	28.5	8.0	10.0	14.0
기타(물류자동화, 관광 등)	396.9	635.4	802.3	762.2	724.1
YoY	3.0	60.1	26.3	-5.0	-5.0
영업이익	43.0	82.6	225.7	212.7	249.1
YoY	-66.7	92.1	173.2	-5.8	17.1
제조 영업이익	-21.7	12.5	85.8	79.1	80.7
서비스 영업이익	78.1	83.9	89.2	104.5	130.3
기타 영업이익	-6.1	-8.2	42.3	38.1	47.1
영업이익률	2.0	3.2	7.8	7.6	8.6
제조	-1.4	0.8	5.0	5.0	5.0
서비스	18.3	15.3	15.0	16.0	17.5
기타	-1.5	-1.3	5.3	5.0	6.5
당기순이익	78.2	309.9	193.9	173.5	201.8
당기순이익률	3.7	11.9	6.7	6.2	7.0
지배주주순이익	78.4	318.9	183.2	167.9	184.5
지배주주순이익률	3.7	12.3	6.3	6.0	6.4
매출액 연결조정	-197.3	-226.6	-231.2	-200.0	-200.0
영업이익 연결조정	-7.2	-5.6	8.4	9.0	9.0

자료: 현대엘리베이터, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 현대엘리베이터 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
매출액	551.3	667.4	680.2	703.3	661.3	739.5	697.7	786.9	594.4	637.5	600.8
YoY	15.7	37.8	24.4	13.1	19.9	10.8	2.6	11.9	-10.1	-13.8	-13.9
제조 매출	395.8	427.6	462.0	358.0	410.1	458.8	414.9	436.6	342.1	347.5	306.8
YoY	20.9	36.3	13.9	-21.3	3.6	7.3	-10.2	22.0	-16.6	-24.3	-26.1
서비스 매출	134.6	130.4	102.5	182.5	145.3	149.2	148.0	151.2	159.0	163.4	171.1
YoY	20.9	16.7	-1.1	80.3	8.0	14.4	44.5	-17.1	9.5	9.6	15.6
기타(부동산, 관광, 금융 등)	80.5	167.0	171.7	216.2	161.0	186.3	194.4	260.6	163.2	190.1	182.6
YoY	-9.1	67.7	95.5	78.7	100.1	11.6	13.2	20.5	1.3	2.0	-6.1
영업이익	20.6	15.7	42.5	3.9	39.8	49.9	69.9	66.1	48.4	55.5	51.1
YoY	217.8	-235.8	377.0	-90.0	93.8	217.8	64.6	1,591.6	21.5	11.1	-26.9
제조 영업이익	-7.5	0.4	16.0	3.6	13.6	22.6	25.9	23.7	18.4	27.6	14.1
서비스 영업이익	23.6	21.5	18.1	20.7	21.4	22.9	25.1	19.9	22.1	22.1	27.0
기타 영업이익	4.7	-4.0	13.0	-22.0	5.3	4.8	14.8	17.5	10.5	14.2	12.7
영업이익률	3.7	2.4	6.2	0.6	6.0	6.7	10.0	8.4	8.1	8.7	8.5
제조	-1.9	0.1	3.5	1.0	3.3	4.9	6.2	5.4	5.4	7.9	4.6
서비스	17.5	16.5	17.7	11.3	14.7	15.4	16.9	13.2	13.9	13.5	15.8
기타	5.9	-2.4	7.6	-10.2	3.3	2.6	7.6	6.7	6.4	7.5	7.0
당기순이익	227.1	74.5	40.0	-31.8	11.0	21.7	64.1	97.1	34.9	52.6	149.3
당기 순이익률	41.2	11.2	5.9	-4.5	1.7	2.9	9.2	12.3	5.9	8.2	24.9
지배주주순이익	227.1	76.6	41.8	-26.5	9.8	21.9	61.3	90.1	35.6	48.9	147.1
지배주주순이익률	41.2	11.5	6.1	-3.8	1.5	3.0	8.8	11.5	6.0	7.7	24.5
매출액 연결조정	-59.6	-57.6	-55.8	-53.6	-55.2	-54.8	-59.7	-61.6	-69.9	-63.6	-59.6
영업이익 연결조정	-0.3	-2.2	-4.7	1.6	-0.4	-0.4	4.2	5.1	-2.7	-8.5	-2.7

자료: 현대엘리베이터, DS투자증권 리서치센터

표3 현대엘리베이터 목표주가 산정 테이블

(십억원, 배, 주)	배수/ 금액	비고
26F NP	185	
Target P/E	21.6	선들러, 오티스, KONE 평균 P/E 값에 10% 할인
Target 기업가치	3,996	
유통주식수	36,105,062	
목표 주가 (원)	110,000	
전일 종가 (원)	87,300	
상승 여력 (%)	26.0	

자료: 현대엘리베이터, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 현대엘리베이터 주주환원 정책

1) 중장기 주주환원정책 (2023년 ~ 2027년) 정립을 통한 주주에게 예측가능한 현금흐름을 제공하여 안정성 향상

- ✓ 향후 5년간 당기순이익(일회성 이익 제외한 경상적 이익)의 50% 이상 수준의 현금배당 또는 자기주식 취득·소각
- ✓ 일회성 비경상이익은 별도로 일정 비율 현금배당 또는 자기주식 취득·소각
- ✓ 최저 배당금 설정을 통한 안정성 확보(주당 500원 : '22년 결산 배당 기준)
- ✓ 배당지급 계획과 준수 내용 홈페이지 공개 및 공시 진행

2) 2016년 당기순이익 기록 후 9년 연속 배당 지급. 2025년 중간배당 주당 1,000원 현금배당 지급, 3분기 주당 1,000원 현금배당 결정**3) 2025년 기말 배당 계획 공시**

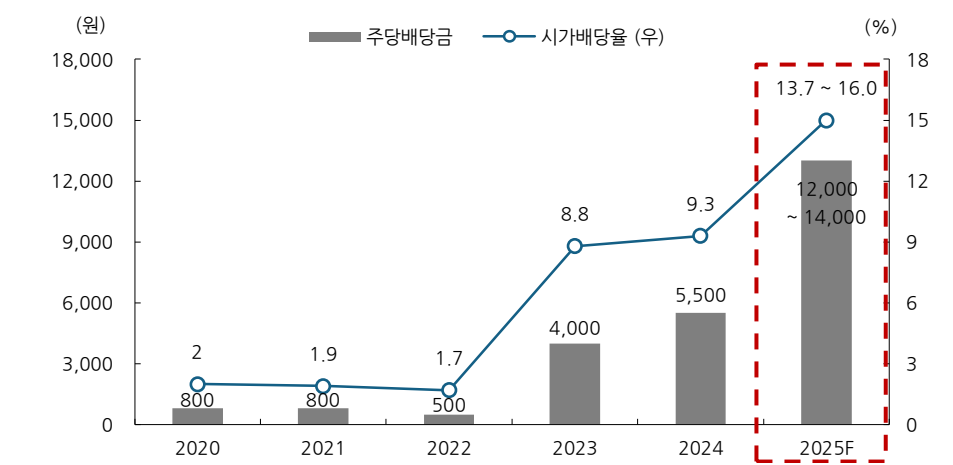
- ① 자본준비금 감액 후 이익잉여금 전입 3,072억원 + ② 당기순이익의 50% 이상 + ③ 일회성이익의 일정비율 (최대 100%)

4) 2026년 분기 배당 일정

1분기 배당기준일 (2026년 5월말), 2분기 배당기준일 (2026년 8월말), 3분기 배당기준일 (2026년 11월말)

자료: 현대엘리베이터, DS투자증권 리서치센터

그림2 현대엘리베이터 주당 배당금 및 시가배당률 추이 및 전망



자료: 현대엘리베이터, DS투자증권 리서치센터 추정

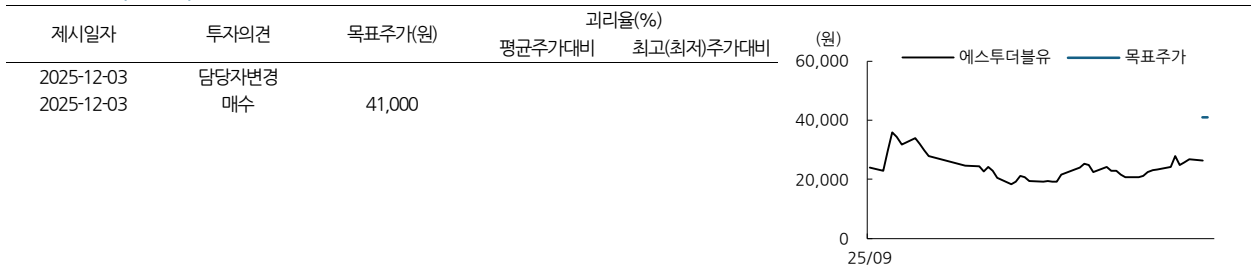
[현대엘리베이터 017800]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	1,096	1,346	1,536	1,395	1,390	매출액	2,129	2,602	2,885	2,798	2,883
현금 및 현금성자산	183	388	452	327	310	매출원가	1,814	2,163	2,298	2,235	2,273
매출채권 및 기타채권	290	342	351	336	346	매출총이익	315	439	587	563	610
재고자산	76	74	72	71	73	판매비 및 관리비	272	356	362	351	361
기타	547	542	661	661	661	영업이익	43	83	226	213	249
비유동자산	1,918	2,190	2,038	2,001	1,988	(EBITDA)	84	131	274	263	298
관계기업투자등	404	453	323	313	307	금융손익	-25	-38	-33	-65	-65
유형자산	1,068	1,126	1,155	1,133	1,112	이자비용	29	46	56	65	65
무형자산	92	270	261	265	271	관계기업등 투자손익	-10	78	70	0	0
자산총계	3,014	3,535	3,574	3,396	3,378	기타영업외손익	103	278	-4	83	85
유동부채	1,223	1,334	1,638	1,618	1,631	세전계속사업이익	110	402	258	231	269
매입채무 및 기타채무	417	449	462	441	455	계속사업법인세비용	32	92	64	58	67
단기금융부채	407	473	759	759	759	계속사업이익	78	310	194	173	202
기타유동부채	399	412	417	417	417	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	625	830	593	595	597	당기순이익	78	310	194	173	202
장기금융부채	293	520	275	275	275	지배주주	78	319	183	168	185
기타비유동부채	331	310	319	320	322	총포괄이익	78	308	195	173	202
부채총계	1,848	2,164	2,231	2,213	2,228	매출총이익률 (%)	14.8	16.9	20.4	20.1	21.2
지배주주지분	1,153	1,286	1,255	1,095	1,063	영업이익률 (%)	2.0	3.2	7.8	7.6	8.6
자본금	212	212	212	212	212	EBITDA마진률 (%)	4.0	5.0	9.5	9.4	10.3
자본잉여금	570	574	571	571	571	당기순이익률 (%)	3.7	11.9	6.7	6.2	7.0
이익잉여금	395	622	593	562	530	ROA (%)	2.6	9.7	5.2	4.8	5.4
비지배주주지분(연결)	13	86	88	88	88	ROE (%)	6.9	26.1	14.4	14.3	17.1
자본총계	1,167	1,372	1,342	1,183	1,151	ROIC (%)	3.1	4.9	11.5	10.6	12.5

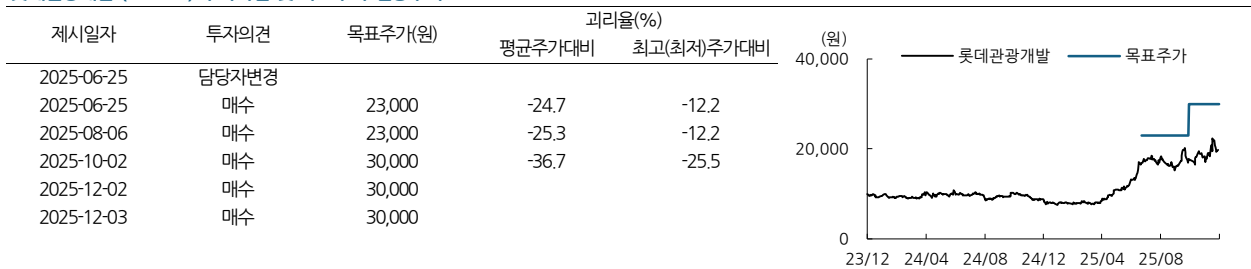
현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-14	49	256	96	228	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	78	310	194	173	202	P/E	14.7	5.4	11.2	18.8	17.1
비현금수익비용가감	53	-22	143	-74	25	P/B	1.0	1.3	1.6	3.1	3.2
유형자산감가상각비	41	49	48	50	49	P/S	0.5	0.7	0.7	1.2	1.2
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	18.4	17.1	9.3	15.4	13.6
기타현금수익비용	12	-71	95	-124	-25	P/CF	8.8	6.0	6.1	34.2	15.1
영업활동 자산부채변동	-119	-167	34	-4	1	배당수익률 (%)	1.8	9.0	10.5	6.9	7.4
매출채권 감소(증가)	-32	-57	-7	15	-10	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-16	5	0	1	-2	매출액	7.9	22.2	10.9	-3.0	3.0
매입채무 증가(감소)	0	-37	11	-20	13	영업이익	-66.7	92.1	173.2	-5.8	17.1
기타자산 부채변동	-71	-78	30	0	0	세전이익	-31.4	264.8	-35.7	-10.5	16.3
투자활동 현금	-161	33	14	-23	-28	당기순이익	-30.4	296.1	-37.4	-10.5	16.3
유형자산처분(취득)	-3	-57	-59	-28	-29	EPS	-30.7	325.0	-42.6	-0.8	9.9
무형자산 감소(증가)	-11	-2	-2	-4	-5	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-35	100	73	10	6	부채비율	158.4	157.8	166.2	187.1	193.6
기타투자활동	-112	-8	2	0	0	유동비율	89.6	100.9	93.8	86.2	85.2
재무활동 현금	-5	121	-211	-199	-217	순차입금/자기자본(x)	34.2	37.1	37.3	53.0	55.9
차입금의 증가(감소)	62	232	53	0	0	영업이익/금융비용(x)	1.5	1.8	4.1	3.3	3.8
자본의 증가(감소)	-63	-171	-201	-199	-217	총차입금 (십억원)	700	993	1,034	1,034	1,034
배당금의 지급	33	23	201	199	217	순차입금 (십억원)	399	509	501	626	643
기타재무활동	-4	60	-63	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-178	204	65	-125	-17	EPS	1,920	8,159	4,686	4,650	5,111
기초현금	362	183	388	452	327	BPS	28,258	32,896	32,095	28,015	27,194
기말현금	183	388	452	327	310	SPS	52,169	66,563	73,807	71,577	73,751
NOPLAT	31	64	169	160	187	CFPS	3,224	7,359	8,618	2,553	5,794
FCF	-148	154	385	73	200	DPS	500	4,000	5,500	6,000	6,500

자료: 현대엘리베이터, DS투자증권 리서치센터 / 주: KIFRS 연결기준

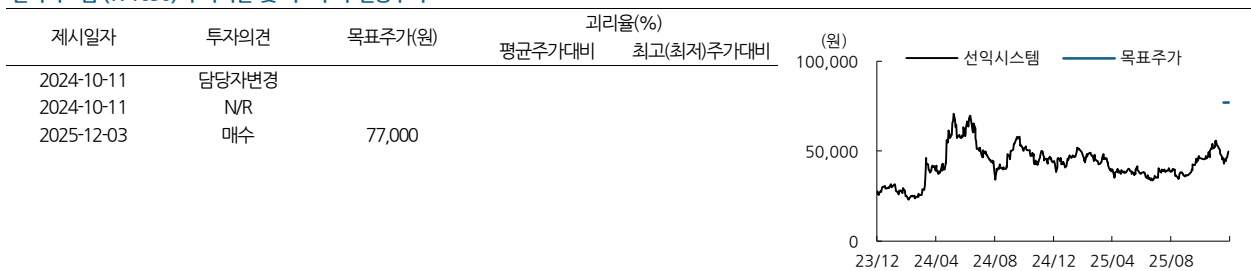
에스투더블유 (488280) 투자의견 및 목표주가 변동추이



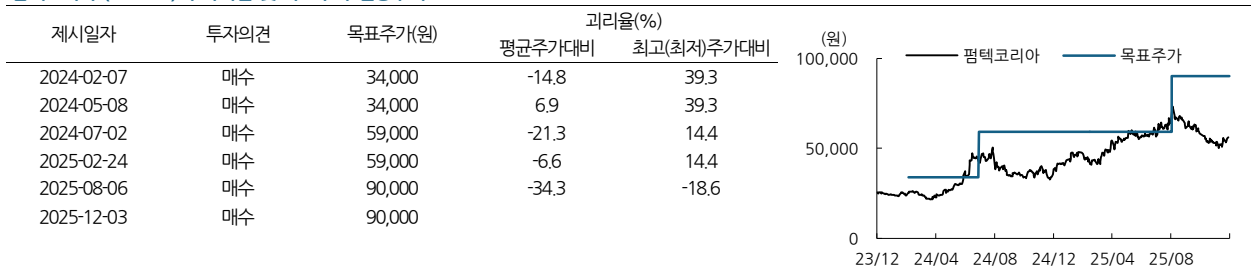
롯데관광개발 (032350) 투자의견 및 목표주가 변동추이



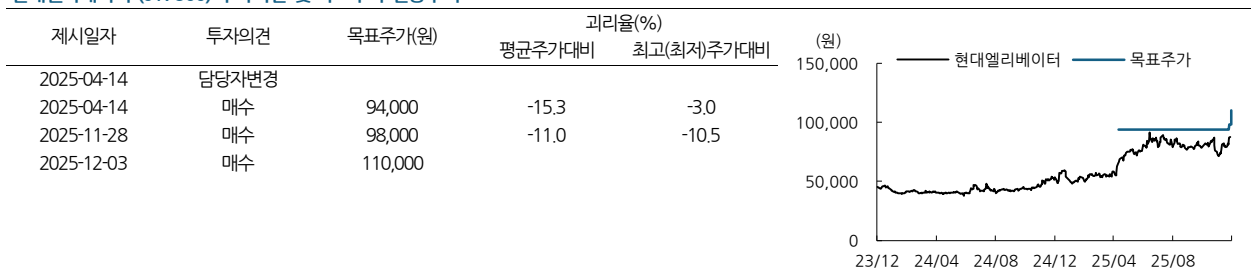
선익시스템 (171090) 투자의견 및 목표주가 변동추이



펄텍코리아 (251970) 투자의견 및 목표주가 변동추이



현대엘리베이터 (017800) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.09.30

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.