Morning Meeting Notes

2025-02-24

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

더블유게임즈(BUY/60,000) NO PAIN, YES GAIN
클리오(BUY/25,000) 4Q24 Review: 어려운 시간
[크레딧] 관세우려 & 금통위 경계감으로 제한적 강세

주식시장

코스피는 기관 순매수세에 힘입어 강보합 마감. 업종별로는 정부가 중국산 후판에 반덤핑 관세를 부과하기로 하면서 철강주 강세. 방산주도 우상향 지속

미국 증시는 주요 경제지표의 부진과 신종 코로나바이러스 발견 소식으로 하락. 미국 2월 서비스업 PMI가 큰 폭으로 하회했고 소비자 심리지수 하락폭이 더욱 확대되자 경기 위축 우려가 높아짐

금리&환율

국고채 금리는 하락 마감. 베센트 미국 재무장관의 장기물 발행 비중 확대 시기상조 발언으로 미국채 금리가 하락. 이에 국고채 금리도 동조화되며 장기물 중심으로 낙폭 확대. 미국채 금리는 서비스업지수와 소비자 심리지수 둔화로 경기 위축 우려 반영하며 하락.오후 중국 신종 코로나 바이러스 발견 소식으로 하락폭 확대.

원/달러 환율은 전장 대비 3.60원 하락한 1,434.30원에 마감. 베센트 미 재무장관 발언으로 미국채 금리 하락 및 달러 약세 영향. 달러인덱스는 경기 둔화 우려와 안전자산 선호 심리로 상승. 미국 서비스업 PMI 부진, 소비자심리지수 하락 영향

News (Trump watch)

트럼프, CPAC 연설에서 관세 전쟁과 대외 정책 홍보

트럼프 대통령은 CPAC 연례행사에서 관세를 강력한 외교 수단으로 강조하며, 전면적 관세 부과 정책을 홍보. 관세를 통해 미국이 부유했던 과거를 언급하며 이를 지지자들에게 적극 알림

대우크라이나 지원과 관련해 희토류·석유 등 자원 확보를 요구하며, 우크라이나와의 합의가 가까워졌다고 주장

바이든 전 대통령과 민주당을 강하게 비난하며, 자신의 정책을 통해 미국을 다시 위대하게 만들겠다는 의지를 천명

New Publications

[IT/모빌리티] CES 2025 방문 후기 및 투자 활용법(2025-01-15)
[태양광] 태양광, 반등의 서막(2025-01-15)
[인터넷/게임/엔터] 25 Events to Watch(2025-01-06)
[반도체] 2025년 반도체 산업 전망: B300이 출시되는 2분기가 변곡점이 될 전망(2024-11-27)
[ESG] ESG Report - AI와 에너지 전환 그리고 주요 기업 분석(2024-11-26)
[음식료/화장품] 2025년 음식료/화장품 전망: 헤어지자고? 나 지금 저점인데?(2024-11-21)
[제약/바이오] 2025년 제약바이오 전망: 베타의 신약 보유기업, 알파의 펩타이드(2024-11-20)
[이차전지] 다시 만난 트럼프(2024-11-19)

Rating, Target Price Changes

클리오	BUY	47,000 원 ▷	BUY	25,000 원	(2025-02-24)
와이지엔터테인먼트	BUY	55,000 원 ▷	BUY	70,000 원	(2025-02-21)
롯데지주	BUY	30,000 원 ▷	BUY	27,000 원	(2025-02-20)
한국철강	BUY	11,500 원 ▷	BUY	10,500 원	(2025-02-20)
파라다이스	BUY	14,000 원 ▷	BUY	13,000 원	(2025-02-19)
KT	BUY	47,000 원 ▷	BUY	55,000 원	(2025-02-17)
NHN	BUY	25,000 원 ▷	BUY	27,000 원	(2025-02-17)
LIG넥스원	BUY	260,000 원 ▷	BUY	330,000 원	(2025-02-17)
넥슨게임즈	BUY	24,000 원 ▷	BUY	19,000 원	(2025-02-13)
카카오	BUY	55,000 원 ▷	BUY	52,000 원	(2025-02-13)
아이쓰리시스템	BUY	61,000 원 ▷	BUY	97,000 원	(2025-02-13)
롯데웰푸드	BUY	180,000 원 ▷	BUY	150,000 원	(2025-02-13)
칩스앤미디어	BUY	28,000 원 ▷	BUY	30,000 원	(2025-02-13)
ISC	BUY	80,000 원 ▷	BUY	85,000 원	(2025-02-13)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
레인보우로보틱스	75,750	KODEX 200선물인버스2X	30,448
NAVER	37,738	KODEX 코스닥150레버리지	27,017
한화에어로스페이스	36,982	KB금융	21,187
알테오젠	29,887	LG화학	17,055
한화오션	20,597	현대로템	14,395

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전자	-57,315	TIGER 미국S&P500	-25,073
SK하이닉스	-42,292	삼성생명	-23,402
삼성중공업	-29,475	삼성물산	-15,152
HD현대중공업	-26,207	아모레퍼시픽	-13,945
LS ELECTRIC	-19,680	KODEX 미국S&P500	-11,987

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,654.58	+0.02	+4.64
대형주	2,648.59	-0.10	+4.61
중형주	2,955.72	+0.62	+5.56
소형주	2,202.37	+0.63	+2.67
KOSDAQ	774.65	+0.83	+6.30

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	28	-2,163	1,181
누적순매수(D-20)	-16,203	-20,273	25,832

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	194,353	248,334	163,688

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	72.83	+0.04	+6.76
금융	490.66	-0.36	+3.40
운수장비	3,160.92	+0.65	+8.29
유통	348.73	+0.28	+8.41
음식료	3,854.04	-0.09	+7.16
의약품	16,705.64	+0.15	+2.59
전기전자	24,425.77	-0.28	+4.14
철강금속	5,133.44	+1.83	+6.45
화학	3,597.83	+0.35	+5.17
유틸리티	730.66	-0.34	+3.07
통신	458.93	-1.21	+3.99

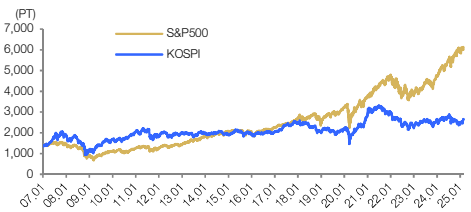
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,013.13	-1.71	-1.44
NASDAQ	19,524.01	-2.20	-2.16
일본	38,776.94	+0.26	-2.89
중국	3,379.11	+0.85	+3.89
독일	22,287.56	-0.12	+4.17

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.62	-1.00	+4.80
국고채 (10년)	2.86	-3.20	-0.30
은행채AAA (3년)	2.90	-1.20	+4.10
미국국채 (2년)	4.20	-6.65	-7.20
미국국채 (10년)	4.43	-7.15	-18.95

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,434.30	-0.25	+0.21
원/백 엔	961.80	+0.10	+4.77
원/위안	197.80	-0.19	+0.11
달러/유로	1.05	-0.40	-0.32
위안/달러	7.25	-0.06	+0.10
엔/달러	149.13	-0.35	-4.35
Dollar Index	106.63	+0.27	-0.77

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	70.40	-2.99	-5.71
금 (usd/oz)	2,953.20	-0.10	+6.27
BDI	941.00	+4.09	+14.20
천연가스(NYMEX)	4.23	+1.97	+5.14

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.

더블유게임즈 (192080)

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

NO PAIN, YES GAIN

BUY **TP 60,000원**

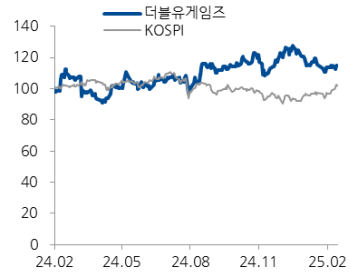
현재주가 (2/21)	49,550원
상승여력	21.1%
시가총액	10,651억원
발행주식수	21,496천주
자본금/액면가	108억원/500원
52주 최고가/최저가	55,200원/39,400원
일평균 거래대금 (60일)	23억원
외국인 지분율	17.48%
주요주주 지분율	
김가람 외 6인	44.46%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-1.8	4.0	5.0
상대주가(%p)	-6.7	-2.8	6.6

※ K-IFRS XX 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	8,450	8,215	60,000
After	8,450	8,215	60,000
Consensus	7,869	8,182	64,444
Cons. 차이	7.4%	0.4%	-6.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

소셜 카지노: 25F 매출 2~3% 성장 목표, 플랫폼 수수료율 감소로 마진은 증가

- 올해 소셜 카지노 매출은 전년비 2~3% 성장 목표로 시장 성장률(25F -3%)을 상회할 전망. 플랫폼 수수료율은 전사 기준 4Q24 26.4%(YoY -1.6%p)였는데, DTC(Direct To Customer) 매출 비중 확대로 매년 1%p씩 절감 계획. DTC 매출 비중은 4Q24 9.8%에서 중장기 20%(업계 1위 플레이티카의 경우 27~28%)를 목표로 함. DTC 매출은 기존 모바일 플랫폼 수수료율 대비 20%p 절감 가능

온라인 카지노: 25F 매출 600억원 기대, B2C 브랜드 사업자 추가 인수 가능

- 슈퍼네이션 월별 매출액은 10월 34억원, 11월 40억원, 12월 44억원, 1월 56억원으로 마케팅 투입 효과가 즉각적으로 발현 중. 2025년 매출은 600억대로 전사 비중 10% 목표. 아울러 B2C 브랜드 사업자들을 중심으로 추가적인 M&A도 열어두고 있는 상황. 마케팅 비용률에 따라 수익성 편차가 큰데 평균적으로는 EBITDA BEP 수준(3Q24는 EBITDA 흑자)

팍시게임즈: 2Q 부터 마케팅 시작, 25F 매출 300억대 기대, 하반기 신작 출시

- 팍시게임즈는 이르면 2분기부터 연결 편입과 동시에 마케팅 증가 계획. 현재 매출 과반인 광고보다 인앱구매 비중을 늘릴 예정이며, 현재 수익성은 BEP 수준이나 마케팅 증가시 다소 하향 가능성 존재. 대표 게임 머지스튜디오가 메이크 오버라는 특성상 여성 유저가 중심(MAU 200만명)인데, 동사 소셜 카지노 고객(MAU 250만명)도 미국의 중장년층 여성 비율이 높아 겹치는 고객층이 있을 것으로 예상되고 이에 따라 마케팅 시너지도 기대. 한편, 하반기 머지2 장르의 추가 신작 출시로 탑라인 성장 가속화 전망

주주 환원 및 M&A: 순현금 8천억, 3Q 부터 자사주 매입 예상, 매년 1~2건 M&A 노력

- 팍시게임즈 인수대금의 자사주 지급으로부터 3개월이 경과해야 자사주 매입을 재개할 수 있음. 따라서 3분기부터 작년 배당총액(238억원)의 1~3배 규모 자사주 매입을 실시할 전망. 자사주 소각은 4분기에 1% 이상을 기대. 현재 보유현금은 8,200억원으로 90%가 외화자산으로 구성되어 있으며, 매년 1~2건씩 M&A를 목표로 1~2천억대 매물을 집중적으로 탐색중

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	6,173	1,839	-1,322	1,962	-6,090	적전	N/A	1.2	3.5	NA	1.3
2023	5,823	2,133	1,491	2,220	6,915	흑전	5.8	1.0	3.2	18.6	2.1
2024F	6,335	2,487	1,816	2,613	8,450	22.2	6.4	1.1	3.1	18.9	2.2
2025F	6,977	2,603	1,766	2,642	8,215	-2.8	6.0	0.9	2.1	15.7	2.7
2026F	7,828	2,879	1,958	2,920	9,107	10.9	5.4	0.8	1.3	15.2	3.1

* K-IFRS 연결 기준

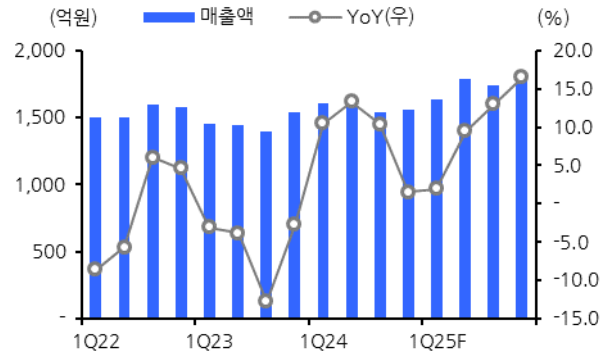
<표1> 더블유게임즈 분기별 실적 전망

(단위: 억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
매출액	1,453	1,439	1,396	1,535	1,605	1,631	1,541	1,558	1,636	1,785	1,741	1,815	6,173	5,823	6,335	6,977
DDC	961	966	938	1,020	1,038	1,080	1,003	1,003	1,049	1,103	1,033	1,041	3,989	3,885	4,124	4,226
DUC	442	430	418	417	414	403	383	394	416	407	389	407	1,948	1,707	1,594	1,619
슈퍼네이션	-	-	-	56	111	108	106	126	141	148	150	173	-	56	451	612
팍시	-	-	-	-	-	-	-	-	-	91	135	165	-	-	-	391
YoY(%)	-3.1	-3.8	-12.8	-2.7	10.5	13.3	10.4	1.5	1.9	9.4	13.0	16.5	-1.1	-5.7	8.8	10.1
DDC	-1.3	-1.5	-8.4	1.0	8.0	11.8	6.9	-1.7	1.1	2.1	3.0	3.8	-2.1	-2.6	6.2	2.5
DUC	-5.0	-5.5	-18.8	-18.7	-6.3	-6.3	-8.4	-5.5	0.5	1.0	1.6	3.3	-4.6	-12.4	-6.6	1.6
슈퍼네이션	-	-	-	-	-	-	-	125.0	27.0	37.0	41.5	37.3	-	-	705.4	35.7
영업비용	992	936	855	906	988	960	946	953	1,011	1,103	1,117	1,143	4,334	3,689	3,847	4,374
플랫폼	416	414	401	430	436	444	406	411	437	473	460	479	1,815	1,661	1,697	1,849
마케팅	282	247	184	153	210	159	140	162	189	238	244	262	1,364	866	671	933
인건비	182	178	180	219	192	218	225	229	228	234	240	236	708	759	864	938
기타	112	97	90	104	150	139	175	151	157	158	173	166	447	403	615	654
영업이익	461	503	541	628	617	671	595	605	625	682	624	672	1,839	2,133	2,487	2,603
EBITDA	480	522	560	658	650	702	625	635	655	712	654	702	1,961	2,220	2,612	2,723
OPM(%)	31.7	35.0	38.8	40.9	38.4	41.1	38.6	38.8	38.2	38.2	35.8	37.0	29.8	36.6	39.3	37.3
EBITDA(%)	33.0	36.3	40.1	42.9	40.5	43.0	40.6	40.8	40.0	39.9	37.6	38.7	31.8	38.1	41.2	39.0

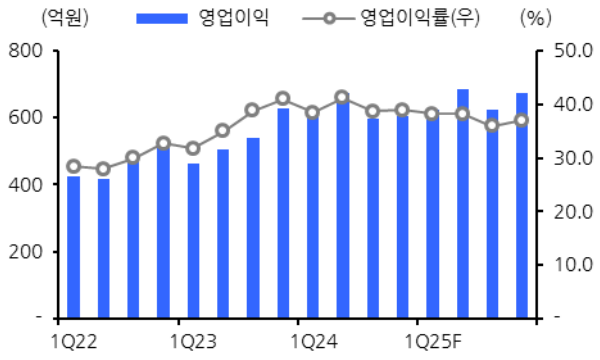
자료 : 더블유게임즈, 현대차증권

<그림1> 분기별 매출액 & YoY 전망



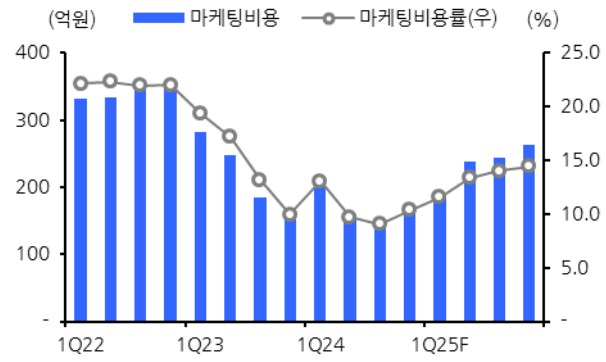
자료 : 더블유게임즈, 현대차증권

<그림2> 분기별 영업이익 & OPM 전망



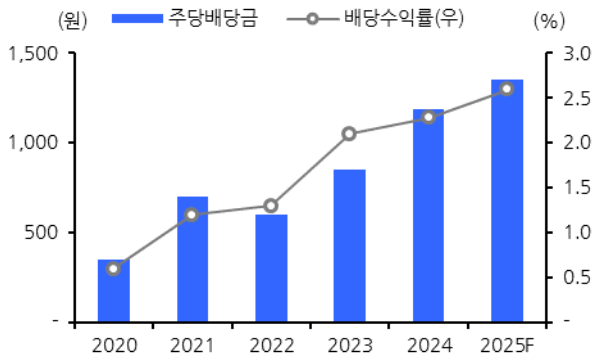
자료 : 더블유게임즈, 현대차증권

<그림3> 분기별 마케팅비용 및 비용률 전망



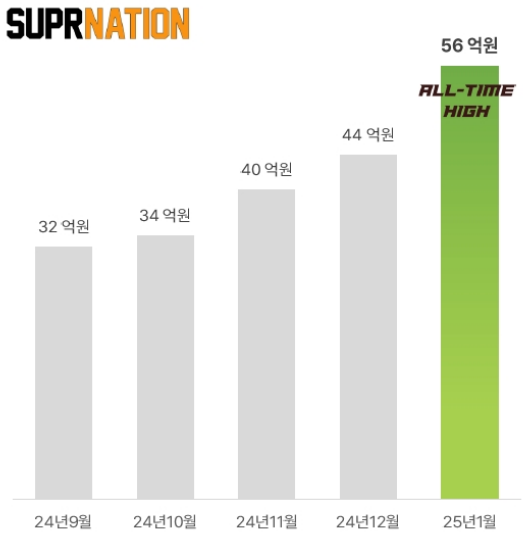
자료 : 더블유게임즈, 현대차증권

<그림4> 배당금 및 배당수익률 전망



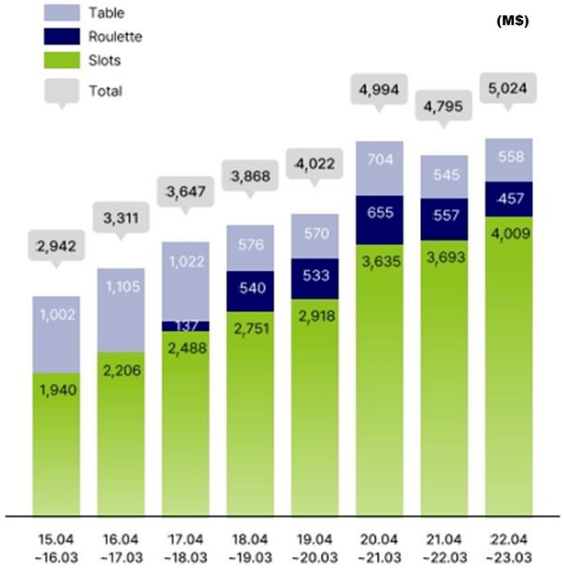
자료 : 더블유게임즈, 현대차증권

<그림5> 슈퍼네이션 월별 매출액 추이



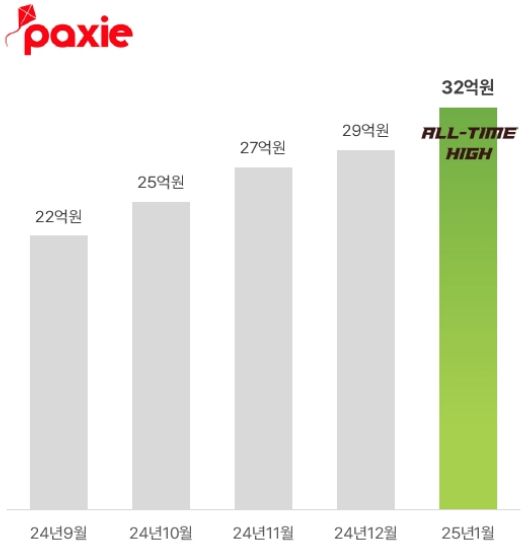
자료 : 더블유게임즈, 현대차증권

<그림6> 영국 온라인 카지노 시장 장르별 규모



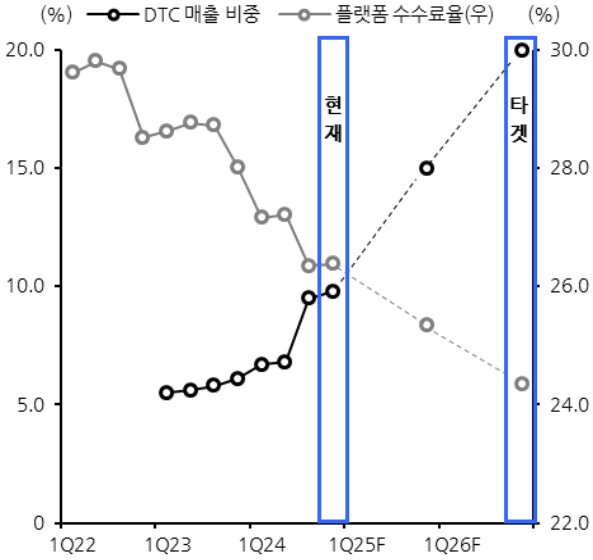
자료 : Industry Statistics November 2023, UKGC

<그림7> 팍시게임즈 월별 매출액 추이



자료 : 더블유게임즈, 현대차증권

<그림8> DTC 매출 비중 및 플랫폼 수수료율 전망



자료 : 더블유게임즈, 현대차증권

(단위:억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**6,173**	**5,823**	**6,335**	**6,977**	**7,828**
증가율 (%)	-1.1	-5.7	8.8	10.1	12.2
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**6,173**	**5,823**	**6,335**	**6,977**	**7,828**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	-1.1	-5.7	8.8	10.1	12.2
판매관리비	**4,334**	**3,690**	**3,847**	**4,374**	**4,949**
판관비율(%)	70.2	63.4	60.7	62.7	63.2
EBITDA	**1,962**	**2,220**	**2,554**	**2,731**	**2,977**
EBITDA 이익률 (%)	31.8	38.1	40.3	39.1	38.0
증가율 (%)	-10.0	13.1	15.0	6.9	9.0
영업이익	**1,839**	**2,133**	**2,487**	**2,603**	**2,879**
영업이익률 (%)	29.8	36.6	39.3	37.3	36.8
증가율 (%)	-3.4	16.0	16.6	4.7	10.6
영업외손익	**-4,762**	**310**	**603**	**352**	**400**
금융수익	298	495	459	337	422
금융비용	165	183	140	21	22
기타영업외손익	-4,896	-1	284	36	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**-2,924**	**2,443**	**3,090**	**2,955**	**3,279**
세전계속사업이익률	-47.4	42.0	48.8	42.4	41.9
증가율 (%)	적전	흑전	26.5	-4.4	11.0
법인세비용	-713	514	713	691	769
계속사업이익	-2,211	1,929	2,377	2,264	2,510
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**-2,211**	**1,929**	**2,377**	**2,264**	**2,510**
당기순이익률 (%)	-35.8	33.1	37.5	32.4	32.1
증가율 (%)	적전	흑전	23.2	-4.8	10.9
지배주주지분 순이익	-1,322	1,491	1,816	1,766	1,958
비지배주주지분 순이익	-888	438	561	498	552
기타포괄이익	709	121	179	0	0
총포괄이익	-1,502	2,050	2,556	2,264	2,510

(단위:억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**5,726**	**5,825**	**8,394**	**10,571**	**12,953**
현금성자산	3,027	2,985	4,940	6,819	8,943
단기투자자산	1,031	874	1,068	1,244	1,395
매출채권	515	564	585	682	765
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	108	131	157	183	205
비유동자산	**6,630**	**7,053**	**6,880**	**6,847**	**6,811**
유형자산	18	18	-3	0	0
무형자산	5,824	6,364	6,481	6,440	6,399
투자자산	44	67	63	68	73
기타비유동자산	744	605	339	339	339
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**12,356**	**12,878**	**15,274**	**17,419**	**19,764**
유동부채	**2,057**	**624**	**631**	**702**	**763**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	300	200	200	200	200
기타유동부채	1,758	424	431	502	563
비유동부채	**236**	**287**	**291**	**339**	**380**
사채	200	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	36	287	291	339	380
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**2,293**	**911**	**922**	**1,041**	**1,143**
지배주주지분	7,294	8,716	10,483	12,011	13,701
자본금	92	92	108	108	108
자본잉여금	2,985	2,985	2,968	2,968	2,968
자본조정 등	-641	-617	-620	-620	-620
기타포괄이익누계액	867	945	1,063	1,063	1,063
이익잉여금	3,991	5,312	6,963	8,491	10,181
비지배주주지분	**2,769**	**3,251**	**3,869**	**4,367**	**4,919**
자본총계	**10,063**	**11,967**	**14,352**	**16,378**	**18,620**

(단위:억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**1,188**	**959**	**2,750**	**2,284**	**2,536**
당기순이익	-2,211	1,929	2,377	2,264	2,510
유형자산 상각비	76	79	83	-3	0
무형자산 상각비	48	8	42	41	41
외환손익	35	89	90	0	0
운전자본의 감소(증가)	-642	-1,487	-18	-18	-15
기타	3,882	341	174	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**861**	**-458**	**-605**	**-182**	**-156**
투자자산의 감소(증가)	31	-23	4	-6	-5
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-6	-6	0	0
기타	842	-429	-603	-176	-152
재무활동으로인한현금흐름	**-855**	**-527**	**-200**	**-224**	**-255**
차입금의 증가(감소)	-488	12	1	14	12
사채의증가(감소)	-299	-200	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-119	-100	-169	-238	-268
기타	51	-240	-32	0	0
기타현금흐름	**-6**	**-17**	**10**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**1,188**	**-42**	**1,955**	**1,879**	**2,124**
기초현금	1,839	3,027	2,985	4,940	6,819
기말현금	3,027	2,985	4,940	6,819	8,943

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	-10,181	8,948	11,060	10,532	11,676
EPS(지배순이익 기준)	-6,090	6,915	8,450	8,215	9,107
BPS(자본총계 기준)	46,345	55,672	66,766	76,191	86,622
BPS(지배지분 기준)	33,595	40,547	48,768	55,875	63,738
DPS	508	846	1,200	1,350	1,500
P/E(당기순이익 기준)	N/A	4.5	4.9	4.7	4.2
P/E(지배순이익 기준)	N/A	5.8	6.4	6.0	5.4
P/B(자본총계 기준)	0.9	0.7	0.8	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	1.2	1.0	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA(Reported)	3.5	3.2	3.1	2.1	1.3
배당수익률	1.3	2.1	2.2	2.7	3.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	23.6	-4.8	10.9
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	22.2	-2.8	10.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-20.2	17.5	18.1	14.7	14.3
ROE(지배순이익 기준)	-16.8	18.6	18.9	15.7	15.2
ROA	-16.9	15.3	16.9	13.8	13.5
안정성 (%)					
부채비율	22.8	7.6	6.4	6.4	6.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	50.6	92.8	102.6	122.9	131.1

** K-IFRS 연결 기준*

클리오(237880)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

4Q24 Review: 어려운 시간

BUY **TP 25,000원**

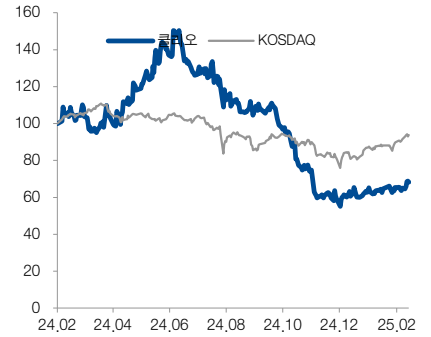
현재주가 (2/21)	19,600원
상승여력	27.6%
시가총액	354십억원
발행주식수	18,071천주
자본금/액면가	9십억원/500원
52주 최고가/최저가	43,150원/15,810원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인 지분율	6.31%
주요주주 지분율	
한현옥 외 2인	60.71%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	7.2	14.4	-38.5
상대주가(%p)	0.5	0.5	-38.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	2,376	2,573	47,000
After	1,542	1,726	25,000
Consensus	1,881	1,992	
Cons. 차이	-18.0%	-13.4%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q24 클리오 연결 기준 매출액은 783억원(-12.8%yoy), 영업이익은 1억원(-99.1%yoy, OPM 0.1%)으로 부진한 실적 기록
- 투자의견 BUY, 목표주가 25,000으로 하향 조정

주요이슈 및 실적전망

- 1) 국내: 매출(면세 포함)-13.2%yoy 시현. 당분기 전반적인 국내 채널 부진. 가장 큰 비중 가진 H&B 채널 F/W 신제품 목표 대비 다소 부진함에 따라 매출 -7.4%yoy 감소. 그 외 채널은 온라인 -5%yoy, 홈쇼핑은 수익성 중심으로 라이브 방송 축소 영향으로 -28%yoy, 면세 -27%yoy, 클리오 라이프케어 +22%yoy 시현
- 2) 해외: 매출 -8.7%yoy 기록. 특히, 북미 실적 부진(-34.8%yoy). 북미 7월 모크라법 발효에 따른 출고 지연 영향 10월까지 이어짐. 다만, 11월부터 정상 출고 중. 또한, 미국 내 마케팅 경쟁 심화로 인한 소비자 신규 유입 둔화에 따라 다소 성장률 정체. 향후 구달 SKU 확대 및 코스트코 온라인 진입에 더하여 색조 부문 확대를 통한 성장 기대. 일본 매출 +6.7%yoy. 온라인은 가격 안정화 정책으로 소폭 둔화되었으나, 오프라인 일본 법인 중심의 오프라인 매출 견조
- 3) 2025년 가이던스: 매출 +15%yoy 성장 제시. 2025년 클리오 Top line은 신규 국가(동남아, 유럽, 중동 등) 진출, 신규 채널 진입, 국가별 전용 제품 다변화 전략을 통한 성장 목표. 이익 측면에서는 주력 제품 중심의 마케팅 집중을 통한 효율 확대(2025년 광홍비 목표 매출액 대비 14%중반 vs 2024년 16.1%) 목표

주가전망 및 Valuation

- 클리오, 밸류에이션 산정 시점 변경 및 25F 추정치 하향 조정에 따른 목표주가 하향 조정. 국내/북미 지역에서의 경쟁 심화 및 마케팅 효율 감소하며 이익 축소된 점 아쉬움. 해외 실적 개선세 확인 시점까지 보수적 관점 제시

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 (%)
2022	272	18	10	21	565	5.8	28.7	1.5	9.5	5.7	1.2
2023	331	34	28	36	1,533	171.1	20.1	2.6	11.8	13.7	1.3
2024F	351	25	28	27	1,542	0.6	11.2	1.3	6.3	12.4	2.3
2025F	374	30	31	33	1,726	11.9	11.4	1.4	6.2	12.6	2.0
2026F	392	36	35	40	1,956	13.4	10.0	1.2	4.6	12.9	2.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 클리오 목표 주가 산정

	내용	비고
영업가치	**445.6**	
2025F 지배주주순이익	30.1	12m Fwd 지배주주순이익 추정치
Target P/E(배)	14.8	12M Fwd 글로벌 Peer Group P/E 평균에 40% 할인 적용
유통주식수(천 주)	17,525	
목표주가(원)	25,000	
전일 종가(원)	19,600	2025.02.21 종가
상승여력(%)	27.6%	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	93	93	88	78	93	93	98	90	331	351	374
YoY(%)	*24%*	*14%*	*3%*	*-13%*	*0%*	*0%*	*12%*	*15%*	*21%*	*6%*	*6%*
1. 온라인	32	32	27	25	31	32	32	31	112	116	126
YoY%	*29%*	*19%*	*-4%*	*-22%*	*-3%*	*0%*	*17%*	*24%*	*25%*	*3%*	*8%*
2. 글로벌	18	19	19	16	19	19	20	19	50	72	77
YoY%	*59%*	*62%*	*42%*	*20%*	*7%*	*2%*	*7%*	*15%*	*9%*	*45%*	*7%*
3. H&B	28	28	31	25	30	30	33	27	108	112	120
YoY%	*14%*	*10%*	*0%*	*-7%*	*7%*	*7%*	*6%*	*9%*	*36%*	*4%*	*7%*
4. 면세	5	4	5	5	5	5	5	5	28	20	20
YoY%	*-38%*	*-46%*	*7%*	*-27%*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*	*-18%*	*-30%*	*2%*
5. 국내 오프라인	1	1	1	1	1	1	1	1	5	3	2
YoY%	*-40%*	*-31%*	*-59%*	*-64%*	*-18%*	*-20%*	*10%*	*12%*	*-30%*	*-49%*	*-8%*
6. 홈쇼핑	9	8	5	6	6	6	6	6	24	27	24
YoY%	*115%*	*17%*	*-7%*	*-28%*	*-31%*	*-26%*	*16%*	*9%*	*82%*	*13%*	*-13%*
영업이익	9	10	6	0	7	8	8	7	34	25	30
OPM(%)	*9%*	*10%*	*7%*	*0%*	*8%*	*9%*	*8%*	*8%*	*10%*	*7%*	*8%*
YoY(%)	*63%*	*47%*	*-39%*	*-99%*	*-18%*	*-16%*	*19%*	*6597%*	*89%*	*-27%*	*22%*
세전이익	11	11	8	2	9	10	10	6	36	32	35
세전이익(%)	*12%*	*12%*	*9%*	*3%*	*10%*	*11%*	*10%*	*7%*	*11%*	*9%*	*9%*
YoY(%)	*30%*	*62%*	*-38%*	*-73%*	*-18%*	*-12%*	*26%*	*191%*	*130%*	*-10%*	*8%*
지배주주순이익	10	9	6	2	8	9	9	6	28	28	31
순이익(%)	*11%*	*10%*	*7%*	*3%*	*8%*	*10%*	*9%*	*6%*	*8%*	*8%*	*8%*
%YoY	*78%*	*71%*	*-38%*	*-65%*	*-22%*	*-3%*	*43%*	*134%*	*173%*	*1%*	*12%*

자료: 클리오, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	272	331	351	374	392
증가율 (%)	16.7	21.7	6.0	6.6	4.8
매출원가	138	164	180	192	202
매출원가율 (%)	50.7	49.5	51.3	51.3	51.5
매출총이익	135	166	171	181	191
매출이익률 (%)	49.6	50.2	48.7	48.4	48.7
증가율 (%)	20.5	23.0	3.0	5.8	5.5
판매관리비	117	132	147	151	155
판관비율(%)	43.0	39.9	41.9	40.4	39.5
EBITDA	21	36	27	33	40
EBITDA 이익률 (%)	7.7	10.9	7.7	8.8	10.2
증가율 (%)	10.5	71.4	-25.0	22.2	21.2
영업이익	18	34	25	30	36
영업이익률 (%)	6.6	10.3	7.1	8.0	9.2
증가율 (%)	28.6	88.9	-26.5	20.0	20.0
영업외손익	-3	2	5	5	4
금융수익	9	9	7	6	8
금융비용	11	7	3	3	5
기타영업외손익	-1	0	1	2	1
종속/관계기업관련손익	0	0	3	0	0
세전계속사업이익	16	36	32	35	40
세전계속사업이익률	5.9	10.9	9.1	9.4	10.2
증가율 (%)	33.3	125.0	-11.1	9.4	14.3
법인세비용	6	9	5	5	5
계속사업이익	10	27	27	30	34
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	27	27	30	34
당기순이익률 (%)	3.7	8.2	7.7	8.0	8.7
증가율 (%)	11.1	170.0	0.0	11.1	13.3
지배주주지분 순이익	10	28	28	31	35
비지배주주지분 순이익	0	-0	-1	-1	-1
기타포괄이익	1	-1	0	0	0
총포괄이익	11	27	27	30	34

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	130	171	177	195	222
현금성자산	44	42	104	115	139
단기투자자산	3	5	4	5	5
매출채권	15	16	14	16	16
재고자산	19	23	20	23	24
기타유동자산	2	3	4	5	5
비유동자산	114	109	120	131	135
유형자산	60	60	61	66	71
무형자산	2	1	2	3	3
투자자산	34	27	36	40	40
기타비유동자산	18	21	21	22	21
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	244	280	298	326	356
유동부채	44	54	50	55	57
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	28	30	29	30	32
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	16	24	21	25	25
비유동부채	9	12	13	13	14
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	1	1	1
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	9	12	12	12	13
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	54	66	63	68	71
지배주주지분	190	214	235	260	288
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	91	91	92	92	92
자본조정 등	-11	-11	-11	-11	-11
기타포괄이익누계액	-0	0	0	0	0
이익잉여금	101	124	145	169	198
비지배주주지분	0	-0	-1	-2	-3
자본총계	190	214	234	258	285

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	28	36	43	33	39
당기순이익	10	27	27	30	34
유형자산 상각비	3	2	2	3	3
무형자산 상각비	0	0	0	1	1
외환손익	3	1	1	0	0
운전자본의 감소(증가)	5	-3	15	-1	1
기타	7	9	-2	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-2	-33	37	-15	-8
투자자산의 감소(증가)	15	7	-9	-4	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-29	-1	-2	-8	-8
기타	12	-39	48	-3	0
재무활동으로인한현금흐름	-6	-4	-17	-7	-7
차입금의 증가(감소)	0	0	1	0	0
사채의증가(감소)	-10	0	0	0	0
자본의 증가	15	0	0	0	0
배당금	-3	-4	-7	-7	-7
기타	-8	0	-11	0	0
기타현금흐름	-2	-1	-0	0	0
현금의증가(감소)	18	-2	63	11	24
기초현금	26	44	42	104	115
기말현금	44	42	104	115	139

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	565	1,512	1,503	1,675	1,899
EPS(지배순이익 기준)	565	1,533	1,542	1,726	1,956
BPS(자본총계 기준)	10,535	11,825	12,975	14,263	15,774
BPS(지배지분 기준)	10,535	11,830	13,019	14,357	15,925
DPS	200	400	400	400	400
P/E(당기순이익 기준)	28.7	20.4	11.4	11.7	10.3
P/E(지배순이익 기준)	28.7	20.1	11.2	11.4	10.0
P/B(자본총계 기준)	1.5	2.6	1.3	1.4	1.2
P/B(지배지분 기준)	1.5	2.6	1.3	1.4	1.2
EV/EBITDA(Reported)	9.5	11.8	6.3	6.2	4.6
배당수익률	1.2	1.3	2.3	2.0	2.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	5.8	167.4	-0.6	11.5	13.4
EPS(지배순이익 기준)	5.8	171.1	0.6	11.9	13.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.7	13.5	12.1	12.3	12.6
ROE(지배순이익 기준)	5.7	13.7	12.4	12.6	12.9
ROA	4.2	10.4	9.4	9.7	10.1
안정성 (%)					
부채비율	28.1	30.8	26.9	26.4	25.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	124.5	471.1	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결 기준*

Analyst 이화진 hlee@hmsec.com

Credit Weekly

관세 우려 & 금통위 경계감으로 제한적 강세

회사채 발행 시장 기업별 온도 차 심화

- 현대글로비스(AA0)는 3년/5년 1,500억원 조달에 8배~10배 가까운 수요가 응찰. 3천억원으로 증액 발행을 결정했고, 낙찰 금리도 -11bp/-8bp로 결정됨. 이마트(AA-)는 2년/3년/5년/7년 3천억원 발행에 수요가 0.7배~5.2배까지 응찰했고, 낙찰 금리도 0bp/-9bp/-5bp/30bp로 결정되면서 트랜치별로 온도 차이가 컸음. SK디스커버리(A+)는 SK가스(AA-, LPG산업)와 SK케미칼(A+, 수지·정밀화학, 백신 등)을 주력 계열사로 둔 지주회사임. 2년/3년 1천억원 발행에 5배~11배 수요가 응찰. -3bp/-15bp로 낙찰됨. 회사채 발행은 이어지고 있으나, 기업별 온도 차가 심화되는 모습임. 일부 미매각도 발생함
- 2월 17일 나신평에서 HD현대중공업(A0/P)의 신용등급을 A0 긍정적에서 A+ 안정적으로 상향함. 적용등급은 유지됨. 23년 12월 KIS에서 HD현대의 신용등급을 A0 긍정적에서 A+ 안정적으로 신용 등급을 상향한 후 25년 2월 KR과 NICE에서 A+로 등급을 상향하면서 적용 등급이 상승함

관세 협상의 시장 영향 제한적, 금통위 경계감으로 크레딧 강세 흐름 제한적

- 트럼프의 관세 부과와 이를 낮추기 위한 상대국의 협상 카드 제시가 이어짐. 트럼프는 자동차 25% 관세 부과 가능성 언급과 미국 투자(미국으로 생산공장이전)를 유도하는 발언을 함. 4월 2일 발표를 언급 후 다시 한 달 내에 자동차, 반도체, 의약품, 목재 등 관세 계획 발표 가능성을 언급함. 높은 관세가 물가 상승 요인으로 작용할 수 있어 미국에 유리한 것만은 아니고, 이를 이용해 불법 이민자와 마약 문제, 무역 및 재정적자 축소, 전통 제조업 부활과 일자리 창출, 미국 투자 유치를 위한 수단으로 활용할 것으로 받아들여지면서 시장 영향은 이전보다 제한적인 모습임. 관세 부과 발언 시, 연관 섹터의 변동성 확대가 불가피해 보임
- 1월 FOMC 의사록에서 트럼프 관세 정책에 따른 인플레이션 우려로 금리인하 신중론을 유지함. 이전 정부의 높은 단기채 비중에 대해 언급하던 베센트 재무장관은 장기 국채 발행 비중확대는 시기 상조라고 발언하면서 공급 부담 우려가 다소 완화됨. 미국채 2년/10년 4.28%/4.51%임
- 국내 채권은 다음주 금통위를 앞두고 경계감을 이어갈 것으로 보임. 3년물은 전주대비 -2bp 하락한 2.63%, 10년물은 +3.2bp 상승한 2.89% 수준임. 경제 성장률 전망치를 1%대로 하향했지만, 환율에 대한 우려로 1월 기준 금리를 동결함. 원-달러 환율이 1,435원으로 안정되었고, 경제여건은 여전히 비우호적이기 때문에 2월 금리 인하 가능성이 높은 상황임
- 크레딧 채권 시장은 발행이 이어지고 있지만, 대내외적 불확실성 확대, 금통위 경계감 등으로 스프레드 축소는 제한적인 모습임. 고금리 메리트가 있는 비우량 등급 회사채, 여전채 중심으로 상대적 강세를 나타냄

<표 1> 주간 금리 및 스프레드 변동 (2/20일 기준)

구분	금리(%)					크레딧 스프레드(bp)					전주 대비 스프레드 변동(bp)					전월 대비 스프레드 변동(bp)				
	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
국고채	2.64	2.63	2.75	2.89	2.89	-	-	-	-	-	-0.9	1.9	4	3.3	3.9	1.7	5.7	7.3	5.6	7.5
특수채 AAA	2.79	2.87	2.95	3.02	3.08	15.2	24.3	20.0	12.6	19.3	3.8	-0.3	-1.6	-0.1	-0.1	-0.8	0.6	-4.6	-1.9	-1.0
은행채 AAA	2.86	2.91	3.01	3.17	3.44	21.4	28.2	26.2	27.5	55.9	2.8	-0.1	-0.8	-0.1	-0.1	0.1	-0.9	-3.7	-0.9	-0.3
여전채 AA+	2.93	3.04	3.15	3.58	4.26	28.7	41.5	40.3	68.5	137.4	3.9	-1.1	-0.8	-0.1	0.0	-7.9	-5.1	-2.9	-1.4	0.0
여전채 AA-	3.01	3.18	3.46	4.00	4.65	36.5	55.4	70.9	110.8	176.9	3.6	-1.6	-1.1	-0.2	-0.1	-9.4	-6.9	-3.1	-1.0	-0.4
여전채 A+	3.69	4.08	4.60	4.89	5.35	105.2	144.9	184.7	199.9	246.8	2.9	-1.3	-0.7	0.0	-0.1	-10.3	-6.1	-2.3	-0.9	0.0
회사채 AAA	2.91	3.04	3.12	3.18	3.47	26.3	40.8	37.6	28.7	58.3	3.6	0.2	-0.2	0.1	-0.1	-8.1	-3.7	-1.7	-0.1	-0.5
회사채 AA+	2.94	3.13	3.20	3.32	3.76	30.1	50.6	45.6	42.1	87.4	3.3	0.7	-0.7	0.1	0.0	-8.3	-3.4	-2.5	-0.6	-0.6
회사채 AA0	2.97	3.16	3.27	3.41	4.10	33.0	53.3	51.8	51.9	121.4	3.3	0.7	-0.7	0.0	-0.1	-8.3	-3.4	-2.6	-0.6	-0.6
회사채 AA-	3.00	3.21	3.37	3.61	4.46	36.1	58.0	62.3	71.6	157.3	3.3	0.6	-0.6	0.0	0.0	-8.3	-3.4	-2.5	-0.7	-0.6
회사채 A+	3.23	3.54	4.05	4.33	5.04	59.1	91.4	130.1	143.6	215.1	4.4	-0.2	-0.2	0.1	0.0	-5.4	-2.9	-2.3	0.1	-0.1
회사채 A0	3.39	3.80	4.48	4.77	5.50	75.0	116.9	172.9	187.9	261.0	4.3	-0.1	-0.2	0.0	-0.1	-5.2	-2.5	-2.2	0.0	-0.1
회사채 A-	3.66	4.24	5.06	5.30	6.01	101.6	161.5	231.5	240.4	312.1	4.3	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-5.2	-2.5	-2.1	0.0	-0.1
회사채 BBB+	4.77	6.54	6.94	7.09	7.49	212.5	391.2	419.4	419.9	460.6	2.6	-1.5	-0.9	-0.6	-0.7	-7.9	-5.4	-3.5	-1.6	-1.7

주: 민평3사 기준, 전월대비 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동.
자료: Infomax, 현대차증권

<표 2> 신용등급 변경 (12/23-2/20)

회사명	변경일	평가기관	직전등급	변경등급	등급변동	적용등급	구분	비고
하나에프앤아이	2024-12-24	3사	A0	A+	상향	A+	상승	- NPL시장의 성장. 회사의 NPL사업기반이 강화 - 하나금융지주로부터의 유상증자를 통해 자본적정성이 제고
우리금융에프앤아이	2024-12-24	KR, NICE	A-	A0	상향	A0	상승	- NPL 포트폴리오 투자 회수가 진행되며 양호한 수익창출력이 기대 - 계열 지원 및 자체 이익누적을 바탕으로 자본적정성이 우수할 전망
알루코	2024-12-27	NICE	BB+	BBB-	상향	BBB-	상승	- 다양한 제품 포트폴리오 및 알루미늄 사업 수직계열화을 기반으로 시장 내 지위 우수 - 재무안정성이 개선되었고 점진적인 개선 추세를 보일 전망
롯데케미칼(신한은행 등 지급보증)	2025-01-22	3 사	AA0	AAA	상향	AAA	상승	- 대표 보증제공자인 신한은행은 우수한 수익성을 시현하고 있으며, 재무안정성 또한 우수한 수준
에이치디현대중공업	2025-02-17	NICE	A0	A+	상향	A	유지	- 고선가 물량의 매출 증가로 동사의 수익성 개선세가 지속될 전망 - 조선 산업 내 시장지위 우수 및 대규모 차입 감축으로 재무부담 감소
에이치디현대	2025-02-17	NICE, KR	A0	A+	상향	A+	상승	- 그룹의 다각화된 사업 포트폴리오 확보 및 조선 부문 영업실적 우수 -23 년 이후 그룹의 차입부담이 완화되는 추세

자료: 신평사, 현대차증권

<표 3> 신용등급 전망 변경 (1/2-2/20)

회사명	변경일	평가기관	직전등급/아웃룩	변경등급/아웃룩	적용등급	구분	비고
현대글로비스	2025-01-03	NICE	AA0/S	AA0/P	전망 상향	AA0	- 현대자동차 계열 중심의 안정적인 사업기반과 견조한 해외 물동량 - 우수한 EBITDA 창출로 인한 안정적인 재무안정성 보유
대상	2025-01-03	KR	AA-/N	AA-/S	전망 상향	AA-	- 주요 원재료 가격의 하향안정화에 따른 실적 개선 - 김치 글로벌 수요 증가 및 유럽 영업기반 확대로 외형성장세 지속
엠캐피탈	2025-01-10	NICE	A-/N	A-/S	전망 상향	A-	- 지배구조 안정성 제고 및 개선된 조달 환경이 유지될 것으로 전망 - 양호한 수준의 유동성 대응능력 유지 - 25.01.09, KIS A-/N 에서 A-/미확정검토로 변경
LG 화학	2025-01-10	NICE	AA+/S	AA+/N	전망 하향	AA+	- 석유화학산업의 비우호적 영업환경 및 2 차전지 산업의 불확실성 - 핵심 산업에 대한 투자부담 존재
LG 에너지솔루션 (LG 화학 연대보증)	2025-01-10	NICE	AA+/S	AA+/N	전망 하향	AA+	- 동 무보증사채에 대한 연대보증을 지닌 LG 화학의 등급전망 변경
대한항공	2025-01-14	3 사	A-/S	A-/P	전망 상향	A-	- 우수한 경쟁력과 우호적 시장환경 기반으로 호실적 유지 전망 - 아시아나항공 인수 부담을 감내할 재무안정성 보유
한진칼	2025-01-15	NICE, KR	BBB+/S	BBB+/P	전망 상향	BBB+	- 그룹 내 핵심 자회사인 대한항공의 신용도가 제고되고 있음 - 그룹 전반의 재무부담 완화
현대엔지니어링 (ICR)	2025-01-22	KR	AA-/S	AA-/N	전망 하향	AA-	- 24 년 4 분기 해외 플랜트 관련 대규모 손실 반영 - 원가관리능력에 대한 모니터링이 필요
현대엔지니어링 (ICR)	2025-01-22	NICE	AA-/S	AA-/↓	하향 검토	AA-	- 대규모 손실 인식에 따른 재무안정성 저하 예상 - 진행 중인 해외 사업장 전반에 대해 향후 손실 가능성 검토 필요
엘에스일렉트릭	2025-02-07	KR	AA-/S	AA-/P	전망 상향	AA-	- 전력인프라부문 중심으로 영업실적 호조가 지속될 전망 - 초고압변압기 수주 증가로 사업 포트폴리오 강화 전망
에코프로비엠	2025-02-11	NICE	A0/S	A0/N	전망 하향	A0	- 전기차 캐즘 지속으로 인해 중단기 수익성 저조할 전망 - 수익성 하락은 CAPEX 부담을 일으켜 현금흐름 적자 확대 야기
에코프로	2025-02-11	NICE	A0/S	A0/N	전망 하향	A-	- 주요 계열사들의 대규모 CAPEX 계획으로 출자 부담 지속 전망 - 전방산업 업황 둔화에 따라 수익성 악화로 재무 부담 증가

자료: 신평사, 현대차증권

<표 4> 수요예측 (25.02.12~25.02.18)

발행종목	수요 예측일	발행일	신용 등급	예측 금액 (억원)	발행 금액 (억원)	만기 (년)	금리밴드(bp, %) 기준	하단	상단	낙찰 (bp, %)	유효 수요 (억원)	유효 경쟁률 (배)	발행목적	개별민평 (%)
SK리츠	2025-02-12	2025-02-20	AA-	800	1,300	2.0	개별민평	-30	30	0	2,950	3.69	차환자금	3.29%
SK리츠	2025-02-12	2025-02-20	AA-	700	1,400	3.0	개별민평	-30	30	-3	3,850	5.50	차환자금	3.36%
DB손해보험(후)	2025-02-12	2025-02-20	AA+	4,000	8,000	10.0	절대금리	3.50%	4.20%	4.12%	10,980	2.75	운영자금	-
지에스이앤알	2025-02-12	2025-02-20	A+	500	600	2.0	개별민평	-30	30	-12	3,030	6.06	ESG(녹색채권)	3.38%
지에스이앤알	2025-02-12	2025-02-20	A+	700	1,000	3.0	개별민평	-30	30	-15	1,420	2.03	차환자금	3.55%
엘에스일렉트릭	2025-02-12	2025-02-20	AA-	1,000	1,400	3.0	개별민평	-30	30	-5	6,400	6.40	차환자금, 운영자금	3.02%
엘에스일렉트릭	2025-02-12	2025-02-20	AA-	500	700	5.0	개별민평	-30	30	-7	1,400	2.80	운영자금	3.17%
호텔롯데	2025-02-12	2025-02-20	AA-	600	1,300	2.0	개별민평	-30	30	-4	4,900	8.17	차환자금	3.35%
호텔롯데	2025-02-12	2025-02-20	AA-	400	700	3.0	개별민평	-30	30	-8	4,250	10.63	차환자금	3.43%
신한투자증권	2025-02-12	2025-02-21	AA0	1,000	1,400	2.0	개별민평	-30	30	-3	7,900	7.90	차환자금	3.06%
신한투자증권	2025-02-12	2025-02-21	AA0	2,000	3,600	3.0	개별민평	-30	30	-7	11,000	5.50	차환자금	3.16%
한국타이어앤테크놀로지	2025-02-13	2025-02-20	AA0	600	1,200	2.0	개별민평	-30	30	-10	4,300	7.17	차환자금, 운영자금	2.98%
한국타이어앤테크놀로지	2025-02-13	2025-02-20	AA0	1,900	2,800	3.0	개별민평	-30	30	-4	8,400	4.42	차환자금, 운영자금	3.05%
한국타이어앤테크놀로지	2025-02-13	2025-02-20	AA0	500	600	5.0	개별민평	-30	30	-10	3,400	6.80	차환자금, 운영자금	3.17%
한화솔루션	2025-02-13	2025-02-21	AA-	1,000	1,500	2.0	개별민평	-40	40	10	3,750	3.75	차환자금	3.24%
한화솔루션	2025-02-13	2025-02-21	AA-	500	500	3.0	개별민평	-40	40	19	940	1.88	차환자금	3.32%
NH투자증권	2025-02-13	2025-02-21	AA+	2,000	3,100	3.0	개별민평	-30	30	-12	16,900	8.45	차환자금	-
NH투자증권	2025-02-13	2025-02-21	AA+	1,000	1,900	5.0	개별민평	-30	30	-13	8,800	8.80	차환자금	-
SK실트론	2025-02-13	2025-02-21	A+	300	400	2.0	개별민평	-30	30	-8	3,600	12.00	차환자금	3.21%
SK실트론	2025-02-13	2025-02-21	A+	700	1,600	3.0	개별민평	-30	30	-5	5,850	8.36	차환자금	3.34%
AJ네트웍스	2025-02-13	2025-02-21	BBB+	100	140	2.0	개별민평	-30	30	-28	370	3.70	차환자금	4.50%
AJ네트웍스	2025-02-13	2025-02-21	BBB+	200	200	3.0	개별민평	-30	30	25	190	0.95	차환자금	5.10%
가온전선	2025-02-13	2025-02-21	A0	300	600	2.0	등급민평	-30	30	-20	3,150	10.50	차환자금, 운영자금	-
가온전선	2025-02-13	2025-02-21	A0	200	300	3.0	등급민평	-30	30	-29	2,100	10.50	차환자금, 운영자금	-
에이치디현대오일뱅크	2025-02-13	2025-02-21	AA-	700	1,000	3.0	개별민평	-30	30	-5	4,300	6.14	차환자금	3.04%
에이치디현대오일뱅크	2025-02-13	2025-02-21	AA-	500	900	5.0	개별민평	-30	30	0	2,400	4.80	차환자금	3.13%
에이치디현대오일뱅크	2025-02-13	2025-02-21	AA-	300	600	7.0	개별민평	-30	30	0	1,600	5.33	차환자금	3.28%
현대엘리베이터	2025-02-13	2025-02-21	A0	300	300	2.0	개별민평	-30	30	-42	2,630	8.77	차환자금	3.78%
현대엘리베이터	2025-02-13	2025-02-21	A0	500	820	3.0	개별민평	-30	30	-46	3,860	7.72	차환자금	4.01%
현대엘리베이터	2025-02-13	2025-02-21	A0	200	370	5.0	개별민평	-30	30	-80	1,130	5.65	차환자금	4.66%
SK텔레콤	2025-02-14	2025-02-21	AAA	1,000	1,900	3.0	개별민평	-30	30	3	4,200	4.20	차환자금	2.92%
SK텔레콤	2025-02-14	2025-02-21	AAA	600	700	5.0	개별민평	-30	30	3	2,700	4.50	차환자금	2.99%
SK텔레콤	2025-02-14	2025-02-21	AAA	400	1,400	10.0	개별민평	-30	30	0	3,200	8.00	차환자금	3.16%
HL만도	2025-02-14	2025-02-24	AA-	1,500	2,000	3.0	개별민평	-30	30	-7	12,800	8.53	차환자금, 운영자금	3.13%
HL만도	2025-02-14	2025-02-24	AA-	500	500	5.0	개별민평	-30	30	-5	6,450	12.90	운영자금	3.24%
에코프로	2025-02-14	2025-02-24	A-	250	250	1.5	절대금리	4.40%	5.00%	4.90%	420	1.68	차환자금	3.62%
에코프로	2025-02-14	2025-02-24	A-	150	150	2.0	절대금리	4.50%	5.20%	5.20%	150	1.00	차환자금	3.68%
한국자산신탁	2025-02-14	2025-02-24	A0	400	400	2.0	개별민평	-30	80	62	770	1.93	차환자금, 운영자금	4.70%
한국자산신탁	2025-02-14	2025-02-24	A0	600	600	3.0	개별민평	-30	80	80	600	1.00	운영자금	4.87%
효성티앤씨	2025-02-17	2025-02-24	A+	400	400	2.0	등급민평	-30	30	0	1,210	3.03	차환자금	-
효성티앤씨	2025-02-17	2025-02-24	A+	600	600	3.0	등급민평	-30	30	30	400	0.67	차환자금	-
울산지피에스(SK가스 보증)	2025-02-17	2025-02-24	AA-	300	300	2.0	등급민평	-60	60	9	2,200	7.33	차환자금	-
울산지피에스(SK가스 보증)	2025-02-17	2025-02-24	AA-	700	700	3.0	등급민평	-60	60	7	3,200	4.57	차환자금	-
현대글로비스	2025-02-18	2025-02-25	AA0	1,000	1,600	3.0	개별민평	-30	30	-11	9,400	9.40	차환자금	3.07%
현대글로비스	2025-02-18	2025-02-25	AA0	500	1,400	5.0	개별민평	-30	30	-8	3,900	7.80	차환자금, 운영자금	3.16%
SK디스커버리	2025-02-18	2025-02-25	A+	300	700	2.0	개별민평	-30	30	-3	3,200	10.67	차환자금	3.37%
SK디스커버리	2025-02-18	2025-02-25	A+	700	1,000	3.0	개별민평	-30	30	-15	3,800	5.43	차환자금	3.54%
이마트	2025-02-18	2025-02-26	AA-	1,000	1,300	2.0	개별민평	-30	30	0	5,200	5.20	차환자금, 운영자금	3.14%
이마트	2025-02-18	2025-02-26	AA-	500	600	3.0	개별민평	-30	30	-9	3,500	7.00	차환자금, 운영자금	3.23%
이마트	2025-02-18	2025-02-26	AA-	1,000	1,050	5.0	개별민평	-30	30	-5	2,100	2.10	차환자금, 운영자금	3.46%
이마트	2025-02-18	2025-02-26	AA-	500	350	7.0	개별민평	-30	30	30	350	0.70	차환자금, 운영자금	3.70%

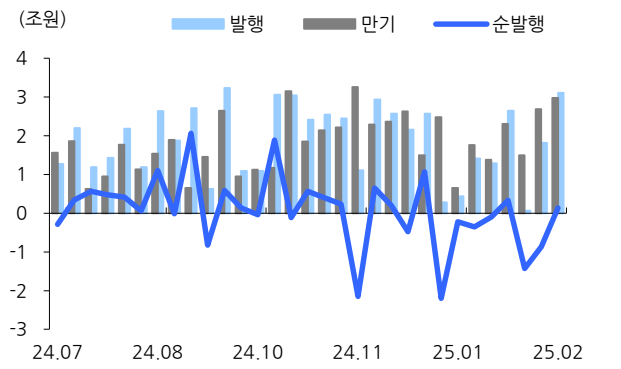
주: 날짜는 수요예측일 기준
자료: 다트공시, 현대차증권

<표 5> 수요예측 (25.02.18~25.02.26)

발행종목	수요 예측일	발행일	신용 등급	예측 금액 (억원)	발행 금액 (억원)	만기 (년)	금리밴드(bp, %)			낙찰 (bp, %)	유효 수요 (억원)	유효 경쟁률 (배)	발행목적	개별민평 (%)
							기준	하단	상단					
국도화학	2025-02-18	2025-02-27	A+	200		2.0	등급민평	-10	10				차환자금	3.42%
국도화학	2025-02-18	2025-02-27	A+	200		3.0	등급민평	-10	10				차환자금	3.63%
파르나스호텔	2025-02-19	2025-02-27	A+	300		2.0	등급민평	-30	30				차환자금	-
파르나스호텔	2025-02-19	2025-02-27	A+	200		3.0	등급민평	-30	30				시설자금	-
CJ ENM	2025-02-19	2025-02-27	AA-	700		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.07%
CJ ENM	2025-02-19	2025-02-27	AA-	800		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.23%
HD현대	2025-02-19	2025-02-27	A+	1,000		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.42%
HD현대	2025-02-19	2025-02-27	A+	500		5.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.96%
현대비앤지스틸	2025-02-19	2025-02-27	A0	300		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.48%
현대비앤지스틸	2025-02-19	2025-02-27	A0	200		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.72%
이랜드월드	2025-02-19	2025-02-27	BBB0	600		1.5	개별민평	-30	30				차환자금	6.00%
현대건설	2025-02-20	2025-02-27	AA-	600		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.21%
현대건설	2025-02-20	2025-02-27	AA-	700		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.28%
현대건설	2025-02-20	2025-02-27	AA-	200		5.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.43%
한국콜마	2025-02-20	2025-02-28	A0	300		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.51%
한국콜마	2025-02-20	2025-02-28	A0	300		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.74%
동아쏘시오홀딩스	2025-02-20	2025-02-28	A0	300		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.48%
동아쏘시오홀딩스	2025-02-20	2025-02-28	A0	200		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.80%
DGB금융지주(신종)	2025-02-20	2025-02-28	AA-	1,000		NC5	절대금리	3.50%	4.15%				운영자금	-
롯데칠성음료	2025-02-20	2025-02-28	AA0	700		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.07%
롯데칠성음료	2025-02-20	2025-02-28	AA0	300		5.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.18%
흥국생명보험(후)	2025-02-21	2025-02-28	AA-	1,000		10.0	절대금리	4.30%	4.80%				운영자금	-
에스케이엔무브	2025-02-21	2025-03-04	AA0	600		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.23%
에스케이엔무브	2025-02-21	2025-03-04	AA0	600		5.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.34%
에스케이엔무브	2025-02-21	2025-03-04	AA0	300		10.0	개별민평	-30	30				차환자금	4.01%
대신증권	2025-02-21	2025-03-04	AA-	400		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.31%
대신증권	2025-02-21	2025-03-04	AA-	600		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.43%
삼양사	2025-02-21	2025-03-04	AA-	400		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.21%
삼양사	2025-02-21	2025-03-04	AA-	400		5.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.43%
S-OIL	2025-02-24	2025-03-05	AA0	2,000		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.01%
S-OIL	2025-02-24	2025-03-05	AA0	700		5.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.08%
S-OIL	2025-02-24	2025-03-05	AA0	300		7.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.10%
S-OIL	2025-02-24	2025-03-05	AA0	500		10.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.41%
제이알글로벌리츠	2025-02-26	2025-02-26	A-	1,200		2.0	절대금리	6.50%	6.50%				차환자금	5.69%

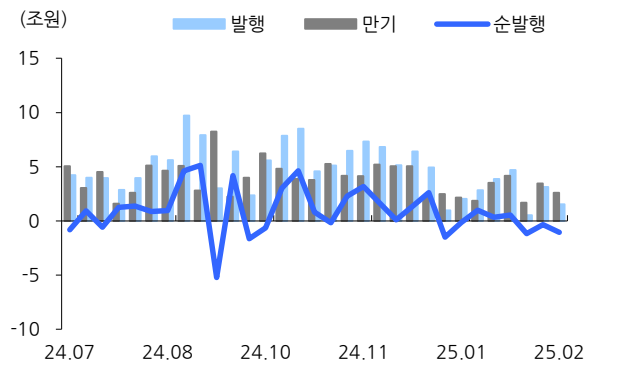
주: 날짜는 수요예측일 기준
자료: 다트공시, 현대차증권

<그림 1> 공사채 발행, 만기, 순발행



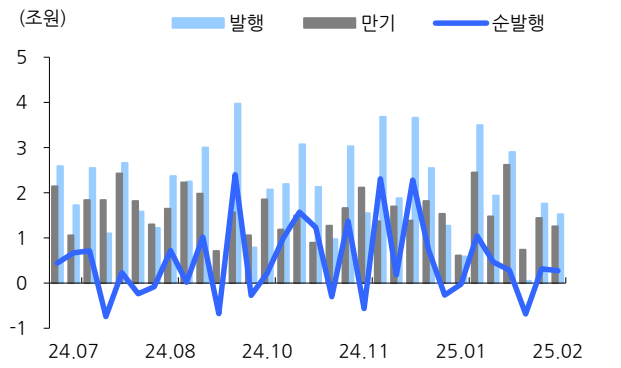
주: 직전 주말까지 주간단위 순발행. 단, 발행 없는 주에는 순발행 집계하지 않음
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 2> 은행채 발행, 만기, 순발행



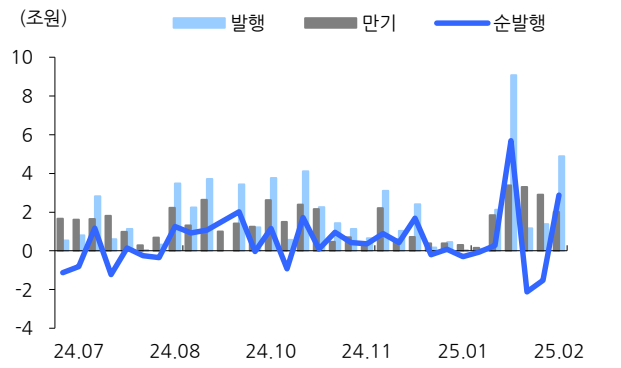
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 3> 여전채 발행, 만기, 순발행



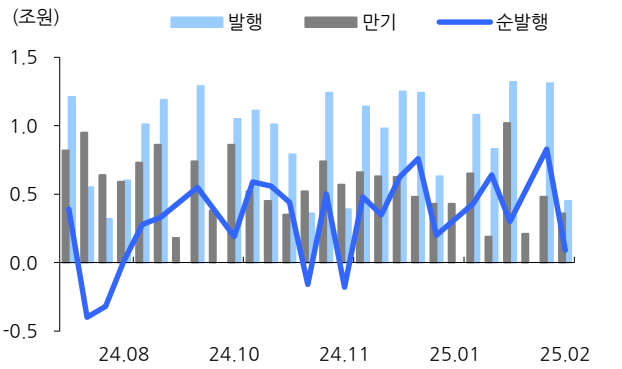
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 4> 회사채 발행, 만기, 순발행



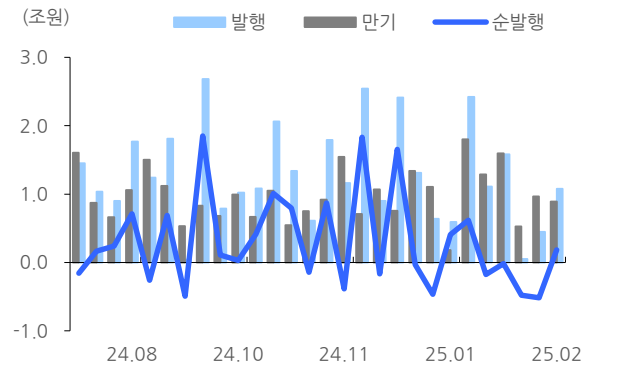
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 5> 카드 발행, 만기, 순발행



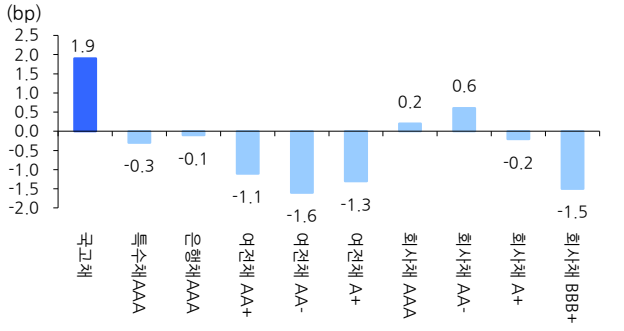
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 6> 캐피탈 발행, 만기, 순발행



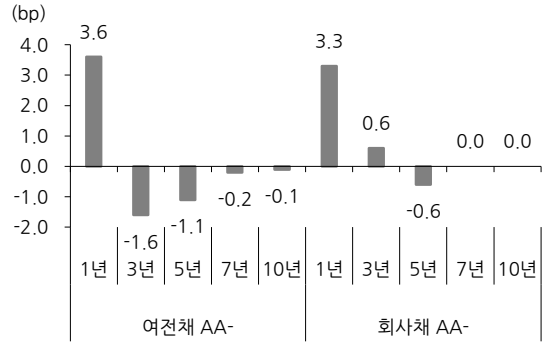
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 7> 전주대비스프레드 변동(3년물)



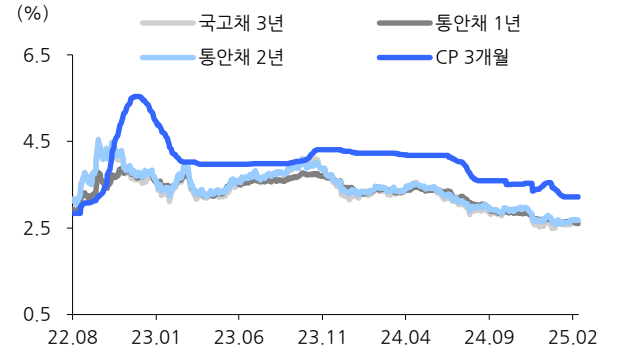
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 8> 전주대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



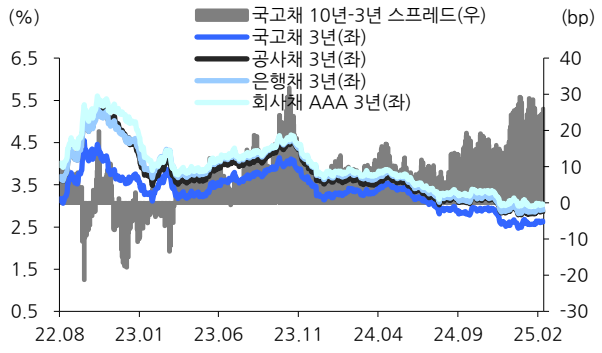
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 9> 국고채 3년, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



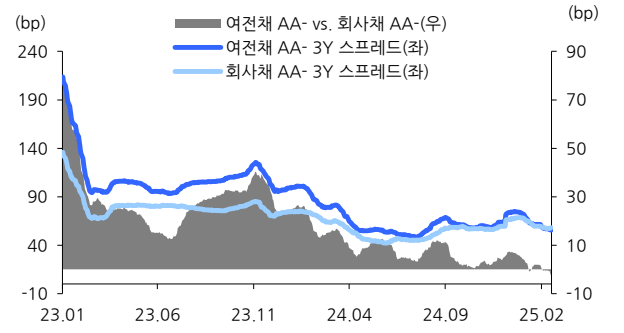
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 10> 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



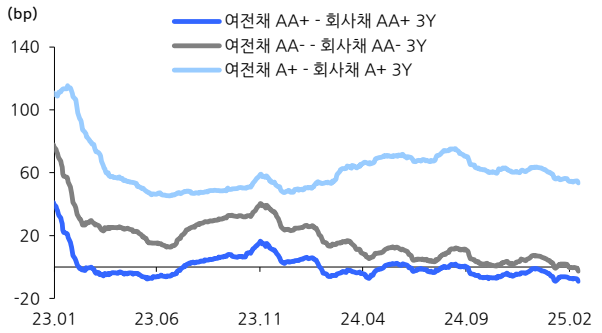
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 11> 여전채 AA- vs. 회사채 AA-



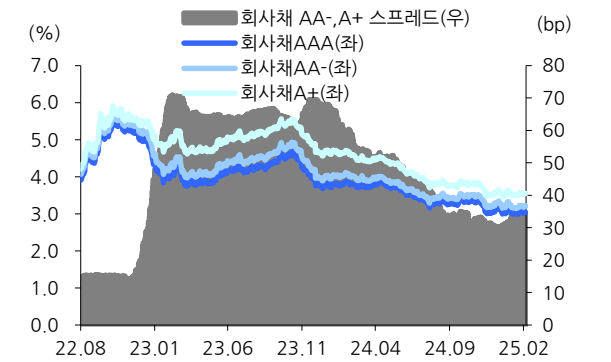
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 12> 여전채 vs. 회사채



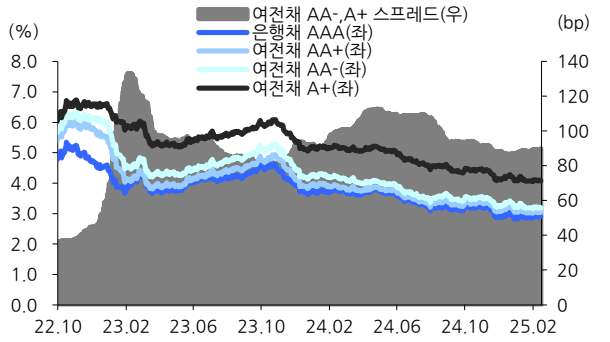
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 13> 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



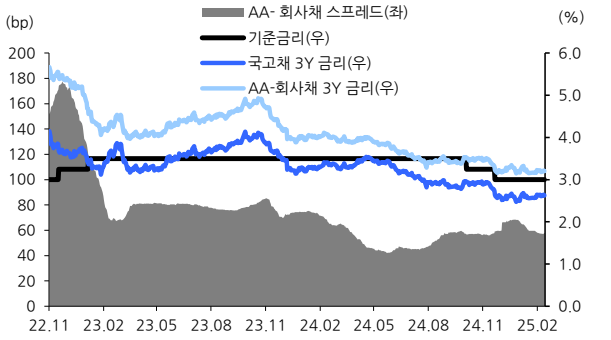
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 14> 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+금리



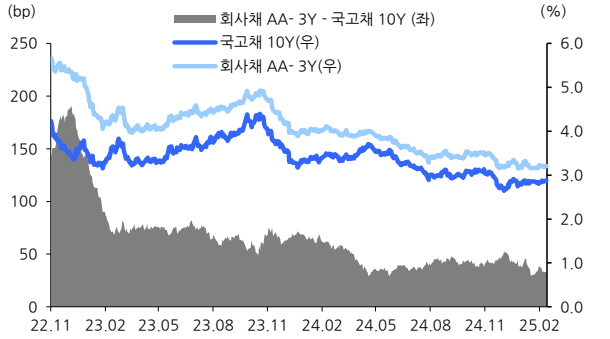
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 15> 회사채 AA-vs 국고채



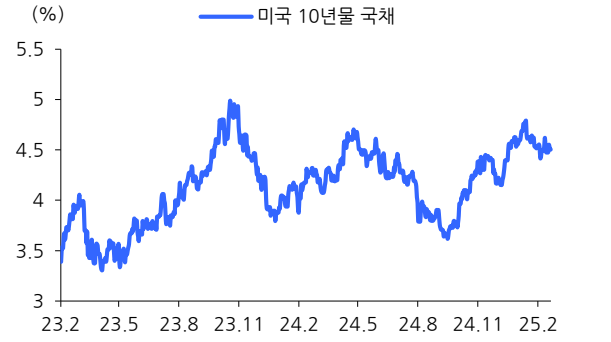
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 16> 회사채 3Y - 국고채 10Y



주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 17> 미국채 10년

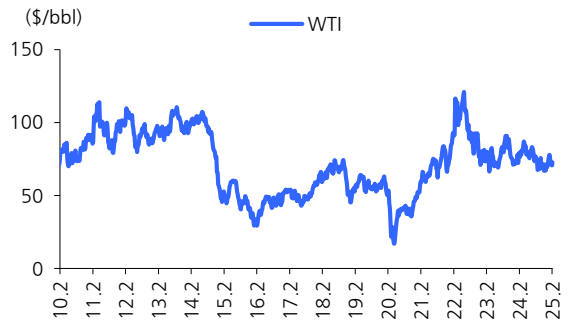


자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 18> 원달러 환율

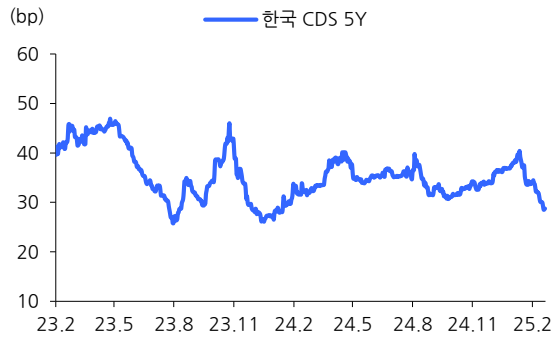
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 19> WTI 유가



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 20> 일별 CDS 프리미엄

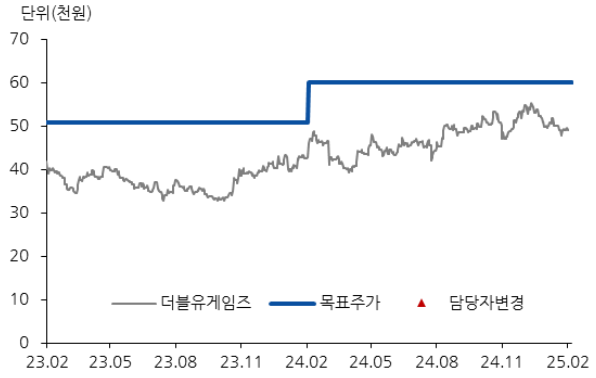


자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.11.16	BUY	50,810	-21.98	-15.17
2023.05.16	AFTER 6M	50,810	-22.04	-4.05
2025.01.08	BUY	60,000		

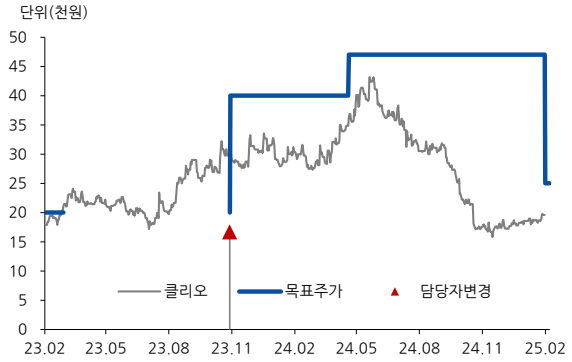
▶ 최근 2년간 더블유게임즈 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.14	BUY	20,000	-19.34	7.25
2023.11.21	담당자 변경	담당자 변경		
2023.11.22	BUY	40,000	-24.69	-12.50
2024.05.13	BUY	47,000	-30.04	-8.19
2024.11.13	AFTER 6M	47,000	-61.84	-57.96
2025.02.24	BUY	25,000		

▶ 최근 2년간 클리오 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 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 담당자는 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 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	170건	93.9%
보유	11건	6.1%
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.