

**KX**  
**(122450,KQ)**

## 2Q25 Review: 레저 부문, 성수기 기대

투자의견

**NR**

목표주가

-

현재주가

**4,060** 원(08/19)

시가총액

**182** (십억원)

Analyst 박중선\_02)368-6076\_jongsun.park@eugenefn.com

- **2Q25 Review:** 떼제베CC 매각 영향으로 레저 부문 전년동기 대비 큰 폭 감소, 시장 컨센서스 하회함.
  - 매출액 1,002억원, 영업이익 182억원으로 전년동기 대비 각각 15.7%, -40.0% 감소. 시장 컨센서스 하회함.
  - 매출액이 전년동기 감소한 것은 ① 떼제베CC 매각(지난해 2분기 매출액 143억원)등으로 인하여 레저 부문 매출액이 전년동기 대비 29.2% 감소했기 때문. ② 제조 부문 및 방송 부문도 전년동기 대비 각각 6.4%, 4.7% 감소.
  - 긍정적인 것은 전분기 대비 매출액은 58.8% 증가하고, 영업이익은 수익성 개선과 함께 흑자전환에 성공한 것임.
- **3Q25 Preview:** 레저 부문의 성수기 진입, 제조 부문의 신규 고객 확보 등으로 실적 회복을 기대함.
  - 매출액 1,118억원, 영업이익 239억원으로 전년동기 수준의 실적 달성을 예상함. 실적이 전년동기 수준을 유지할 것으로 보는 이유는 떼제베CC 매각으로 인한 실적이 제외(3Q24 떼제베운영 매출액 100억원)되기 때문임.
  - 하반기에 레저, 제조, 콘텐츠, 보안 등의 다양한 분야에서 이벤트와 성과를 기대하고 있음. 일본 명문 골프장 '토조 노모리CC', 베트남 후에(Hue) 프로젝트 등을 기반으로 글로벌 레저 시장 진출은 중장기적으로 긍정적인.
- 현재주가는 2025년 예상 실적 기준 PER 5.3배로, 국내 유사 업체 평균 PER 14.9배 대비 크게 할인되어 거래 중.

주가(원, 08/19) 4,060  
시가총액(십억원) 182

발행주식수 44,820천주  
52주 최고가 5,620원  
최저가 2,780원  
52주 일간 Beta 0.38  
60일 일평균거래대금 28억원  
외국인 지분율 1.7%  
배당수익률(2025F) 4.7%

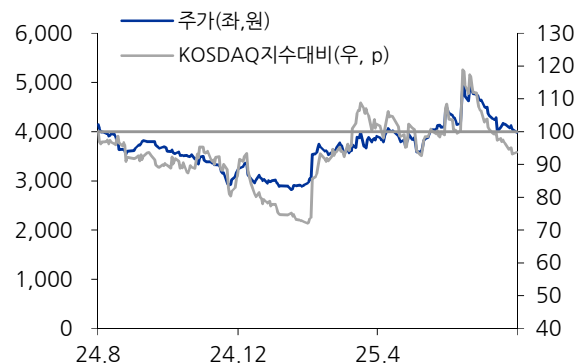
주주구성  
최상주 (외 28인) 53.9%  
자사주 (외 1인) 4.7%

| 주가상승 (%) | 1M    | 6M   | 12M  |
|----------|-------|------|------|
| 절대기준     | -12.6 | 33.3 | -1.9 |
| 상대기준     | -8.6  | 32.1 | -3.3 |

| (십억원, 원) | 현재   | 직전   | 변동 |
|----------|------|------|----|
| 투자의견     | NR   | NR   | -  |
| 목표주가     | -    | -    | -  |
| 영업이익(25) | 51.2 | 59.9 | ▼  |
| 영업이익(26) | 56.3 | 65.6 | ▼  |

| 12월 결산(십억원)  | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 403.1 | 403.8 | 379.2 | 403.6 |
| 영업이익         | 62.0  | 59.7  | 51.2  | 56.3  |
| 세전손익         | 40.6  | 137.7 | 53.6  | 58.1  |
| 당기순이익        | 26.6  | 97.5  | 40.3  | 47.6  |
| EPS(원)       | 385   | 1,822 | 767   | 922   |
| 증감률(%)       | -14.7 | 373.2 | -57.9 | 20.1  |
| PER(배)       | 13.3  | 1.7   | 5.3   | 4.4   |
| ROE(%)       | 6.8   | 27.1  | 10.3  | 12.4  |
| PBR(배)       | 0.9   | 0.4   | 0.6   | 0.5   |
| EV/EBITDA(배) | 3.5   | 1.9   | 2.6   | 2.0   |

자료: 유진투자증권



## I. 2Q25 Review 및 3Q25 Preview

|               |                                                                                                                                                               |
|---------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2Q25 Review:  | 최근(08/14) 발표한 2분기 실적(연결 기준)은 매출액 1,002 억원, 영업이익 182 억원으로 전년동기 대비 각각 15.7%, -40.0% 감소하였음. 시장 컨센서스(매출액 1,115 억원, 영업이익 288 억원) 대비 영업이익은 크게 하회함.                  |
| 전분기 대비        |                                                                                                                                                               |
| 모든 사업부의       |                                                                                                                                                               |
| 매출 성장과 함께     | 매출액이 전년동기 감소한 것은 ① 떼제베 CC 매각(지난해 2분기 매출액 143 억원)등으로 인하여 레저 부문 매출액이 전년동기 대비 29.2% 감소했기 때문임.                                                                    |
| 흑자 전환 성공      | ② 또한, 제조 부문 및 방송 부문은 전년동기 대비 각각 6.4%, 4.7% 감소했음.                                                                                                              |
|               | 2분기 실적에서 긍정적인 것은 전분기 대비 매출액은 58.8% 증가하고, 영업이익은 적자에서 큰 폭의 수익성 개선과 함께 흑자전환에 성공했다는 것임. 특히 모든 사업 부문에서 성장세를 보인 것은 긍정적임.                                            |
| 3Q25 Preview: | 당사 추정 3분기 예상 실적(연결 기준)은 매출액 1,118 억원, 영업이익 239 억원으로 전년동기 수준의 실적을 달성할 것으로 예상함. 실적이 전년동기 수준을 유지할 것으로 보는 이유는 떼제베 CC 매각으로 인한 실적이 제외(3Q24 떼제베운영 매출액 100 억원)되기 때문임. |
| 레저부문 실적은      |                                                                                                                                                               |
| 회복 기대.        |                                                                                                                                                               |
| 제조 부문은        |                                                                                                                                                               |
| 신규 고객 확보로     | 하반기에 레저, 제조, 콘텐츠, 보안 등의 다양한 분야에서 이벤트와 성과를 기대하고 있음. 동사는 2분기에 일본 명문 골프장 '토조노모리 CC'를 인수하였는데, 베트남 후에(Hue) 프로젝트 등을 기반으로 글로벌 레저 시장 진출을 추구하고 있어 중장기적으로 긍정적임.         |
| 본격 성장 기대      |                                                                                                                                                               |
| Valuation     | 현재주가는 2025년 예상 실적 기준 PER 5.3 배로, 국내 유사 업체 평균 PER 14.9 배 대비 크게 할인되어 거래 중.                                                                                      |
| 매력 보유         |                                                                                                                                                               |

| (단위: 십억원, (%), %p) | 2Q25A |        |       |       |       | 3Q25E |      |       | 2024A | 2025E |       | 2026E |      |
|--------------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|                    | 실적 발표 | 당사 예상치 | 차이    | 컨센서스  | 차이    | 예상치   | qoq  | yoy   |       | 예상치   | yoy   | 예상치   | yoy  |
| 매출액                | 100.2 | 111.5  | -10.1 | 111.5 | -10.1 | 111.8 | 11.6 | -0.7  | 403.8 | 379.2 | -6.1  | 403.6 | 6.4  |
| 영업이익               | 18.2  | 28.8   | -36.7 | 28.8  | -36.7 | 23.9  | 31.1 | 0.5   | 59.7  | 51.2  | -14.3 | 56.3  | 10.0 |
| 세전이익               | 16.9  | 31.4   | -46.2 | 31.4  | -46.2 | 27.9  | 64.9 | -77.6 | 137.7 | 53.6  | -61.1 | 58.1  | 8.4  |
| 순이익                | 16.4  | 22.2   | -26.0 | 22.2  | -26.0 | 19.7  | 20.0 | -80.0 | 97.5  | 40.3  | -58.7 | 47.6  | 18.3 |
| 지배순이익              | 14.5  | 18.8   | -22.9 | 18.8  | -22.9 | 17.2  | 18.3 | -81.3 | 82.6  | 34.8  | -57.9 | 41.8  | 20.1 |
| 영업이익률              | 18.2  | 25.8   | -7.6  | 25.8  | -7.6  | 21.4  | 3.2  | 0.3   | 14.8  | 13.5  | -1.3  | 13.9  | 0.5  |
| 순이익률               | 16.4  | 19.9   | -3.5  | 19.9  | -3.5  | 17.7  | 1.2  | -69.8 | 24.2  | 10.6  | -13.5 | 11.8  | 1.2  |
| EPS(원)             | 1,281 | 1,661  | -22.9 | -     | -     | 1,516 | 18.3 | -81.3 | 1,822 | 767   | -57.9 | 922   | 20.1 |
| BPS(원)             | 6,555 | 6,650  | -1.4  | 8,310 | -21.1 | 6,934 | 5.8  | -10.6 | 7,743 | 7,091 | -8.4  | 7,823 | 10.3 |
| ROE(%)             | 19.5  | 25.0   | -5.4  | na    | -     | 21.9  | 2.3  | -82.8 | 27.1  | 10.3  | -16.7 | 12.4  | 2.0  |
| PER(X)             | 3.2   | 2.4    | -     | na    | -     | 2.7   | -    | -     | 1.7   | 5.3   | -     | 4.4   | -    |
| PBR(X)             | 0.6   | 0.6    | -     | 0.5   | -     | 0.6   | -    | -     | 0.4   | 0.6   | -     | 0.5   | -    |

자료: KX, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준



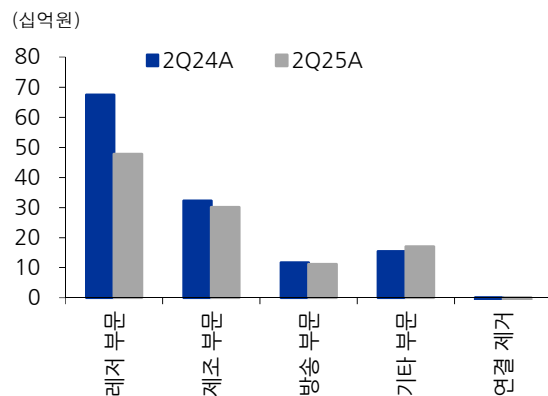
## II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 2Q25 실적: 매출액 -15.7%yoy, 영업이익 -40.0%yoy

| (십억원,%)   | 2Q25A |           |           | 2Q24A | 1Q25A |
|-----------|-------|-----------|-----------|-------|-------|
|           | 실적    | YoY(%,%p) | QoQ(%,%p) | 실적    | 실적    |
| 매출액(십억원)  | 100.2 | -15.7     | 58.8      | 118.9 | 63.1  |
| 부문별 매출액   |       |           |           |       |       |
| 레저 부문     | 47.7  | -29.2     | 186.2     | 67.5  | 16.7  |
| 제조 부문     | 30.1  | -6.4      | 13.7      | 32.1  | 26.5  |
| 방송 부문     | 11.1  | -4.7      | 3.1       | 11.7  | 10.8  |
| 기타 부문     | 17.0  | 10.3      | 44.0      | 15.4  | 11.8  |
| 연결 제거     | -5.7  | -27.0     | 118.8     | -7.8  | -2.6  |
| 부문별 비중(%) |       |           |           |       |       |
| 레저 부문     | 47.6  | -9.1      | 21.2      | 56.8  | 26.4  |
| 제조 부문     | 30.0  | 3.0       | -11.9     | 27.0  | 41.9  |
| 방송 부문     | 11.1  | 1.3       | -6.0      | 9.8   | 17.1  |
| 기타 부문     | 16.9  | 4.0       | -1.7      | 12.9  | 18.7  |
| 연결 제거     | -5.7  | 0.9       | -1.6      | -6.6  | -4.1  |
| 수익(십억원)   |       |           |           |       |       |
| 매출원가      | 66.1  | -6.5      | 31.0      | 70.6  | 50.4  |
| 매출총이익     | 34.2  | -29.2     | 169.4     | 48.2  | 12.7  |
| 판매관리비     | 15.9  | -10.7     | 18.2      | 17.9  | 13.5  |
| 영업이익      | 18.2  | -40.0     | 흑자 전환     | 30.4  | -0.8  |
| 세전이익      | 16.9  | -36.3     | 흑자 전환     | 26.5  | -2.9  |
| 당기순이익     | 16.4  | -25.0     | 흑자 전환     | 21.9  | -4.2  |
| 지배당기순이익   | 14.5  | -6.1      | 흑자 전환     | 15.5  | -4.0  |
| 이익률(%)    |       |           |           |       |       |
| 매출원가율     | 65.9  | 6.5       | -14.0     | 59.4  | 79.9  |
| 매출총이익률    | 34.1  | -6.5      | 14.0      | 40.6  | 20.1  |
| 판매관리비율    | 15.9  | 0.9       | -5.5      | 15.0  | 21.4  |
| 영업이익률     | 18.2  | -7.4      | 19.5      | 25.6  | -1.3  |
| 세전이익률     | 16.9  | -5.5      | 21.4      | 22.3  | -4.6  |
| 당기순이익률    | 16.4  | -2.0      | 23.1      | 18.5  | -6.7  |
| 지배당기순이익률  | 14.5  | 1.5       | 20.9      | 13.0  | -6.4  |

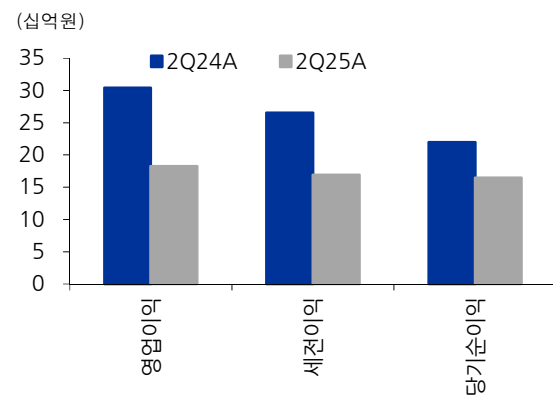
자료: 유진투자증권

도표 2. 부문별 매출액 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 3. 수익성 증감 현황



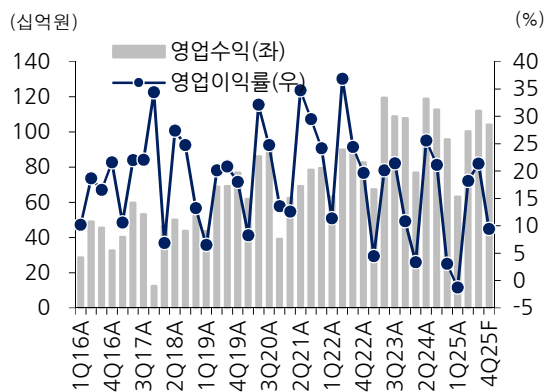
자료: 유진투자증권

도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

| (십억원, %) | 1Q23A | 2Q23A | 3Q23A | 4Q23A | 1Q24A | 2Q24A | 3Q24A | 4Q24A | 1Q25A | 2Q25A | 3Q25F | 4Q25F |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원) | 67.3  | 119.3 | 108.8 | 107.6 | 76.7  | 118.9 | 112.6 | 95.6  | 63.1  | 100.2 | 111.8 | 104.1 |
| YoY(%)   | 6.5   | 32.9  | 20.0  | 30.2  | 14.0  | -0.4  | 3.6   | -11.2 | -17.7 | -15.7 | -0.7  | 8.9   |
| QoQ(%)   | -18.6 | 77.4  | -8.9  | -1.0  | -28.8 | 55.0  | -5.2  | -15.1 | -34.0 | 58.8  | 11.6  | -6.9  |
| 부문별 매출액  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 레저 부문    | 15.5  | 64.5  | 55.9  | 48.3  | 26.5  | 67.5  | 52.7  | 37.7  | 16.7  | 47.7  | 45.0  | 38.5  |
| 제조 부문    | 38.2  | 40.2  | 38.4  | 44.3  | 32.5  | 32.1  | 35.4  | 32.6  | 26.5  | 30.1  | 40.4  | 37.8  |
| 방송 부문    | 11.1  | 11.9  | 11.4  | 13.0  | 11.0  | 11.7  | 10.9  | 12.4  | 10.8  | 11.1  | 10.8  | 12.3  |
| 기타 부문    | 3.4   | 4.8   | 4.4   | 3.9   | 9.1   | 15.4  | 23.0  | 32.1  | 11.8  | 17.0  | 25.3  | 35.4  |
| 연결 제거    | -1.0  | -2.1  | -1.4  | -1.9  | -2.3  | -7.8  | -9.3  | -19.2 | -2.6  | -5.7  | -9.6  | -19.9 |
| 부문별 매출비중 |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 레저 부문    | 23.1  | 54.1  | 51.4  | 44.9  | 34.6  | 56.8  | 46.8  | 39.4  | 26.4  | 47.6  | 40.3  | 37.0  |
| 제조 부문    | 56.8  | 33.7  | 35.3  | 41.2  | 42.3  | 27.0  | 31.5  | 34.1  | 41.9  | 30.0  | 36.1  | 36.3  |
| 방송 부문    | 16.6  | 10.0  | 10.5  | 12.1  | 14.3  | 9.8   | 9.6   | 13.0  | 17.1  | 11.1  | 9.6   | 11.8  |
| 기타 부문    | 5.1   | 4.0   | 4.1   | 3.7   | 11.8  | 12.9  | 20.4  | 33.6  | 18.7  | 16.9  | 22.6  | 34.0  |
| 연결 제거    | -1.6  | -1.8  | -1.3  | -1.8  | -3.0  | -6.6  | -8.3  | -20.1 | -4.1  | -5.7  | -8.6  | -19.1 |
| 수익(십억원)  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출원가     | 47.2  | 77.5  | 70.3  | 74.1  | 57.6  | 70.6  | 70.3  | 74.3  | 50.4  | 66.1  | 69.9  | 74.5  |
| 매출총이익    | 20.1  | 41.9  | 38.5  | 33.5  | 19.1  | 48.2  | 42.3  | 21.3  | 12.7  | 34.2  | 41.9  | 29.6  |
| 판매관리비    | 17.1  | 17.8  | 15.2  | 21.8  | 16.5  | 17.9  | 18.5  | 18.3  | 13.5  | 15.9  | 18.0  | 19.7  |
| 영업이익     | 3.0   | 24.1  | 23.3  | 11.7  | 2.6   | 30.4  | 23.8  | 3.0   | -0.8  | 18.2  | 23.9  | 9.8   |
| 세전이익     | -0.2  | 22.2  | 16.8  | 1.7   | -2.5  | 26.5  | 124.4 | -10.7 | -2.9  | 16.9  | 27.9  | 11.7  |
| 당기순이익    | -2.5  | 17.8  | 9.7   | 1.6   | -2.9  | 21.9  | 98.5  | -20.0 | -4.2  | 16.4  | 19.7  | 8.3   |
| 지배당기순이익  | -2.5  | 12.9  | 6.7   | 0.3   | -3.2  | 15.5  | 92.0  | -21.6 | -4.0  | 14.5  | 17.2  | 7.1   |
| 이익률(%)   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출원가율    | 70.1  | 64.9  | 64.6  | 68.9  | 75.1  | 59.4  | 62.4  | 77.7  | 79.9  | 65.9  | 62.5  | 71.6  |
| 매출총이익률   | 29.9  | 35.1  | 35.4  | 31.1  | 24.9  | 40.6  | 37.6  | 22.3  | 20.1  | 34.1  | 37.5  | 28.4  |
| 판매관리비율   | 25.4  | 14.9  | 14.0  | 20.3  | 21.5  | 15.0  | 16.4  | 19.2  | 21.4  | 15.9  | 16.1  | 19.0  |
| 영업이익률    | 4.4   | 20.2  | 21.4  | 10.8  | 3.4   | 25.6  | 21.1  | 3.1   | -1.3  | 18.2  | 21.4  | 9.4   |
| 세전이익률    | -0.2  | 18.6  | 15.5  | 1.6   | -3.2  | 22.3  | 110.4 | -11.2 | -4.6  | 16.9  | 24.9  | 11.2  |
| 당기순이익률   | -3.7  | 14.9  | 8.9   | 1.5   | -3.8  | 18.5  | 87.5  | -21.0 | -6.7  | 16.4  | 17.7  | 8.0   |
| 지배당기순이익률 | -3.7  | 10.8  | 6.2   | 0.3   | -4.2  | 13.0  | 81.7  | -22.6 | -6.4  | 14.5  | 15.4  | 6.8   |

자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 매출액, OPM 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 사업별 매출 추이 및 전망

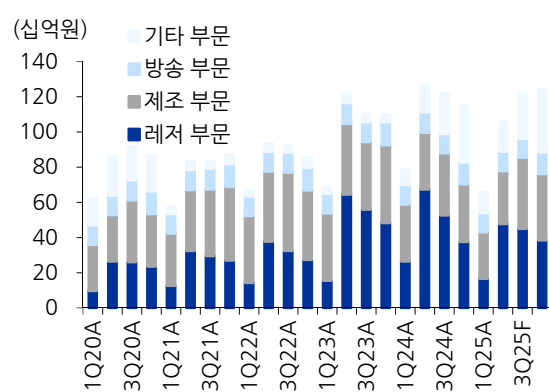
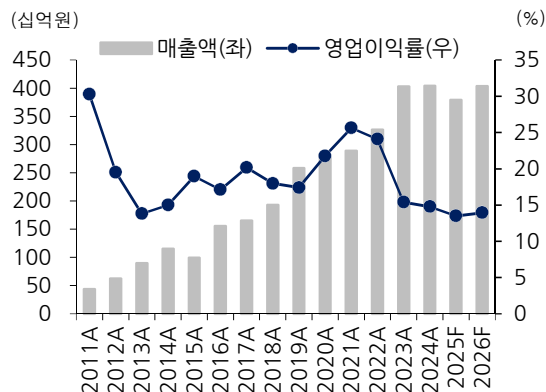
주: "연결 제거"는 제외  
자료: 유진투자증권

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망 (연결기준)

| (십억원,%)  | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원) | 98.9  | 155.4 | 165.1 | 192.6 | 258.0 | 276.7 | 288.9 | 326.3 | 403.1 | 403.8 | 379.2 | 403.6 |
| YoY(%)   | -13.8 | 57.2  | 6.3   | 16.6  | 34.0  | 7.2   | 4.4   | 12.9  | 23.5  | 0.2   | -6.1  | 6.4   |
| 부문별 매출액  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 레저 부문    | -     | -     | -     | -     | -     | 86.1  | 102.1 | 112.2 | 184.3 | 184.4 | 147.9 | 154.7 |
| 제조 부문    | -     | -     | -     | -     | -     | 117.5 | 143.8 | 161.9 | 161.2 | 132.6 | 134.7 | 148.3 |
| 방송 부문    | -     | -     | -     | -     | -     | 46.5  | 47.4  | 46.4  | 47.5  | 45.9  | 45.0  | 44.5  |
| 기타 부문    | -     | -     | -     | -     | -     | 77.1  | 17.6  | 17.7  | 16.6  | 79.5  | 89.4  | 95.4  |
| 연결 제거    | -     | -     | -     | -     | -     | 86.1  | 102.1 | 112.2 | 184.3 | -38.6 | -37.8 | -39.3 |
| 부문별 매출비중 |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 레저 부문    | -     | -     | -     | -     | -     | 31.1  | 35.3  | 34.4  | 45.7  | 45.7  | 39.0  | 38.3  |
| 제조 부문    | -     | -     | -     | -     | -     | 42.5  | 49.8  | 49.6  | 40.0  | 32.8  | 35.5  | 36.7  |
| 방송 부문    | -     | -     | -     | -     | -     | 16.8  | 16.4  | 14.2  | 11.8  | 11.4  | 11.9  | 11.0  |
| 기타 부문    | -     | -     | -     | -     | -     | 27.9  | 6.1   | 5.4   | 4.1   | 19.7  | 23.6  | 23.6  |
| 연결 제거    | -     | -     | -     | -     | -     | -18.2 | -7.6  | -3.6  | -1.6  | -9.6  | -10.0 | -9.7  |
| 수익(십억원)  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출원가     | 51.6  | 89.3  | 91.1  | 108.6 | 148.4 | 155.9 | 164.8 | 186.8 | 269.1 | 272.8 | 260.9 | 279.1 |
| 매출총이익    | 47.3  | 66.1  | 74.1  | 84.0  | 109.7 | 120.8 | 124.2 | 139.5 | 134.0 | 130.9 | 118.4 | 124.5 |
| 판매관리비    | 28.5  | 39.5  | 40.7  | 49.3  | 64.8  | 60.6  | 50.1  | 60.9  | 72.0  | 71.2  | 67.2  | 68.2  |
| 영업이익     | 18.8  | 26.6  | 33.3  | 34.6  | 44.9  | 60.3  | 74.1  | 78.6  | 62.0  | 59.7  | 51.2  | 56.3  |
| 세전이익     | 14.7  | 39.5  | 44.1  | 25.9  | 34.0  | 45.3  | 77.0  | 50.3  | 40.6  | 137.7 | 53.6  | 58.1  |
| 당기순이익    | 10.9  | 35.6  | 42.8  | 67.1  | 24.6  | 38.1  | 64.1  | 37.9  | 26.6  | 97.5  | 40.3  | 47.6  |
| 지배당기순이익  | 9.2   | 24.1  | 27.7  | 41.8  | 15.1  | 32.6  | 39.2  | 20.5  | 17.5  | 82.6  | 34.8  | 41.8  |
| 이익률(%)   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출원가율    | 52.2  | 57.5  | 55.2  | 56.4  | 57.5  | 56.3  | 57.0  | 57.2  | 66.8  | 67.6  | 68.8  | 69.2  |
| 매출총이익률   | 47.8  | 42.5  | 44.8  | 43.6  | 42.5  | 43.7  | 43.0  | 42.8  | 33.2  | 32.4  | 31.2  | 30.8  |
| 판매관리비율   | 28.9  | 25.4  | 24.7  | 25.6  | 25.1  | 21.9  | 17.3  | 18.7  | 17.9  | 17.6  | 17.7  | 16.9  |
| 영업이익률    | 19.0  | 17.1  | 20.2  | 18.0  | 17.4  | 21.8  | 25.6  | 24.1  | 15.4  | 14.8  | 13.5  | 13.9  |
| 세전이익률    | 14.8  | 25.4  | 26.7  | 13.5  | 13.2  | 16.4  | 26.6  | 15.4  | 10.1  | 34.1  | 14.1  | 14.4  |
| 당기순이익률   | 11.0  | 22.9  | 25.9  | 34.8  | 9.5   | 13.8  | 22.2  | 11.6  | 6.6   | 24.2  | 10.6  | 11.8  |
| 지배당기순이익률 | 9.3   | 15.5  | 16.8  | 21.7  | 5.8   | 11.8  | 13.6  | 6.3   | 4.3   | 20.5  | 9.2   | 10.4  |

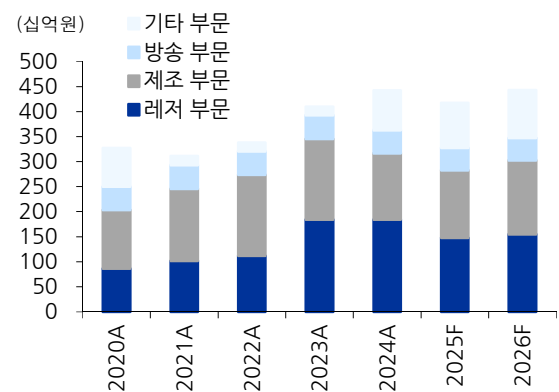
자료: 유진투자증권

도표 8. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 9. 연간 사업별 매출 추이 및 전망

주: "연결 제거"는 제외  
자료: 유진투자증권

### III. Valuation

도표 10. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

|              |       | KX    | 평균      | 효성       | LX 홀딩스 | 한화       | 두산       | CJ       |
|--------------|-------|-------|---------|----------|--------|----------|----------|----------|
| 주가(원)        |       | 4,060 |         | 85,600   | 7,600  | 79,600   | 525,000  | 151,000  |
| 시가총액(십억원)    |       | 182.0 |         | 1,433.0  | 579.7  | 5,966.7  | 8,675.0  | 4,405.7  |
| PER(배)       |       |       |         |          |        |          |          |          |
|              | FY23A | 13.3  | 4,894.6 | 19,547.7 | 7.0    | 6.6      | -        | 17.3     |
|              | FY24A | 1.7   | 11.0    | 2.0      | 3.3    | 3.4      | -        | 35.2     |
|              | FY25F | 5.3   | 14.9    | 6.2      | 2.9    | 9.5      | 39.8     | 16.3     |
|              | FY26F | 4.4   | 10.7    | 6.1      | 2.9    | 7.0      | 24.9     | 12.9     |
| PBR(배)       |       |       |         |          |        |          |          |          |
|              | FY23A | 0.9   | 0.5     | 0.5      | 0.3    | 0.2      | 1.0      | 0.6      |
|              | FY24A | 0.4   | 0.9     | 0.4      | 0.3    | 0.2      | 3.1      | 0.6      |
|              | FY25F | 0.6   | 1.4     | 0.6      | 0.3    | 0.7      | 4.7      | 0.9      |
|              | FY26F | 0.5   | 1.1     | 0.6      | 0.3    | 0.6      | 3.3      | 0.8      |
| 매출액(십억원)     |       |       |         |          |        |          |          |          |
|              | FY23A | 403.1 |         | 1,847.2  | 118.1  | 53,134.8 | 19,130.1 | 41,352.7 |
|              | FY24A | 403.8 |         | 2,272.8  | 194.5  | 55,646.8 | 18,132.9 | 43,646.7 |
|              | FY25F | 379.2 |         | 2,424.7  | 236.4  | 71,732.6 | 19,626.2 | 45,202.5 |
|              | FY26F | 403.6 |         | 2,532.3  | 237.0  | 76,048.3 | 21,040.8 | 47,667.6 |
| 영업이익(십억원)    |       |       |         |          |        |          |          |          |
|              | FY23A | 62.0  |         | 57.7     | 73.2   | 2,411.9  | 1,436.3  | 2,039.1  |
|              | FY24A | 59.7  |         | 221.1    | 156.0  | 2,416.1  | 1,003.8  | 2,547.5  |
|              | FY25F | 51.2  |         | 315.3    | 208.9  | 4,623.7  | 1,385.3  | 2,612.7  |
|              | FY26F | 56.3  |         | 311.0    | 212.0  | 5,478.7  | 1,933.6  | 2,912.5  |
| 영업이익률(%)     |       |       |         |          |        |          |          |          |
|              | FY23A | 15.4  | 16.4    | 3.1      | 62.0   | 4.5      | 7.5      | 4.9      |
|              | FY24A | 14.8  | 21.1    | 9.7      | 80.2   | 4.3      | 5.5      | 5.8      |
|              | FY25F | 13.5  | 24.1    | 13.0     | 88.4   | 6.5      | 7.1      | 5.8      |
|              | FY26F | 13.9  | 24.8    | 12.3     | 89.5   | 7.2      | 9.2      | 6.1      |
| 순이익(십억원)     |       |       |         |          |        |          |          |          |
|              | FY23A | 26.6  |         | -0.4     | 78.8   | 1,635.5  | 272.1    | 524.7    |
|              | FY24A | 97.5  |         | 484.3    | 160.3  | 1,690.4  | 302.2    | 151.2    |
|              | FY25F | 40.3  |         | 263.7    | 202.9  | 2,580.4  | 622.9    | 838.4    |
|              | FY26F | 47.6  |         | 262.7    | 206.3  | 3,269.7  | 909.3    | 1,031.7  |
| EV/EBITDA(배) |       |       |         |          |        |          |          |          |
|              | FY23A | 3.5   | 6.0     | 12.9     | 3.8    | -        | 3.8      | 3.6      |
|              | FY24A | 1.9   | 3.3     | 4.8      | 1.7    | 0.5      | 5.8      | 3.5      |
|              | FY25F | 2.6   | 7.8     | 5.4      | 1.3    | 22.3     | 6.9      | 3.2      |
|              | FY26F | 2.0   | 6.8     | 5.2      | 0.9    | 19.8     | 5.2      | 2.9      |
| ROE(%)       |       |       |         |          |        |          |          |          |
|              | FY23A | 6.8   | 3.0     | 0.0      | 4.8    | 4.9      | 2.5      | 3.0      |
|              | FY24A | 27.1  | 7.1     | 18.3     | 9.1    | 4.7      | 2.6      | 0.9      |
|              | FY25F | 10.3  | 7.3     | 10.1     | 10.4   | 6.4      | 5.1      | 4.6      |
|              | FY26F | 12.4  | 7.8     | 9.3      | 9.7    | 7.8      | 6.9      | 5.5      |

참고: 2025.08.19 종가 기준, 컨센서스 적용. 제이앤티씨는 당사 추정치임  
 자료: QuantiWise, 유진투자증권



## KX(122450.KQ) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원)    | 2023A          | 2024A        | 2025F        | 2026F        | 2027F        |
|-------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>자산총계</b> | <b>1,037.6</b> | <b>886.8</b> | <b>894.4</b> | <b>936.1</b> | <b>989.2</b> |
| 유동자산        | 424.7          | 296.0        | 333.6        | 402.3        | 478.6        |
| 현금성자산       | 150.1          | 193.4        | 186.4        | 247.1        | 315.4        |
| 매출채권        | 36.1           | 44.0         | 68.5         | 72.9         | 77.2         |
| 재고자산        | 36.2           | 32.1         | 51.9         | 55.2         | 58.5         |
| 비유동자산       | 612.9          | 590.8        | 560.8        | 533.8        | 510.6        |
| 투자자산        | 107.8          | 121.0        | 125.9        | 131.1        | 136.4        |
| 유형자산        | 482.1          | 445.3        | 409.7        | 377.1        | 348.2        |
| 기타          | 22.9           | 24.5         | 25.2         | 25.7         | 26.0         |
| <b>부채총계</b> | <b>687.4</b>   | <b>443.8</b> | <b>478.9</b> | <b>487.5</b> | <b>496.0</b> |
| 유동부채        | 533.4          | 275.2        | 345.5        | 352.5        | 359.4        |
| 매입채무        | 55.0           | 56.7         | 97.6         | 103.9        | 110.1        |
| 유동성이자부채     | 193.5          | 152.2        | 181.0        | 181.0        | 181.0        |
| 기타          | 284.9          | 66.3         | 67.0         | 67.6         | 68.3         |
| 비유동부채       | 153.9          | 168.6        | 133.4        | 135.0        | 136.6        |
| 비유동이자부채     | 106.7          | 127.3        | 93.2         | 93.2         | 93.2         |
| 기타          | 47.2           | 41.3         | 40.2         | 41.8         | 43.5         |
| <b>자본총계</b> | <b>350.2</b>   | <b>443.0</b> | <b>415.5</b> | <b>448.7</b> | <b>493.1</b> |
| 지배지분        | 258.8          | 351.0        | 321.5        | 354.6        | 399.1        |
| 자본금         | 22.8           | 22.8         | 22.8         | 22.8         | 22.8         |
| 자본잉여금       | 76.5           | 89.2         | 89.2         | 89.2         | 89.2         |
| 이익잉여금       | 269.5          | 352.6        | 380.2        | 413.3        | 457.8        |
| 기타          | (109.9)        | (113.6)      | (170.7)      | (170.7)      | (170.7)      |
| 비지배지분       | 91.4           | 92.0         | 94.0         | 94.0         | 94.0         |
| <b>자본총계</b> | <b>350.2</b>   | <b>443.0</b> | <b>415.5</b> | <b>448.7</b> | <b>493.1</b> |
| 총차입금        | 300.3          | 279.6        | 274.1        | 274.1        | 274.1        |
| 순차입금        | 150.1          | 86.1         | 87.8         | 27.1         | (41.3)       |

## 현금흐름표

| (단위:십억원)              | 2023A         | 2024A         | 2025F         | 2026F         | 2027F         |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>영업현금</b>           | <b>84.8</b>   | <b>107.4</b>  | <b>14.7</b>   | <b>89.0</b>   | <b>97.3</b>   |
| 당기순이익                 | 26.6          | 97.5          | 40.3          | 47.6          | 59.8          |
| 자산상각비                 | 47.8          | 55.4          | 52.8          | 49.8          | 46.7          |
| 기타비현금성손익              | 40.4          | (43.0)        | (68.3)        | (13.6)        | (14.4)        |
| 운전자본증감                | (1.5)         | 4.8           | (3.1)         | (1.1)         | (1.0)         |
| 매출채권감소(증가)            | 3.5           | 2.5           | (30.6)        | (4.4)         | (4.4)         |
| 재고자산감소(증가)            | (5.6)         | 4.1           | (19.9)        | (3.3)         | (3.3)         |
| 매입채무증가(감소)            | 1.4           | (4.1)         | 34.0          | 6.3           | 6.2           |
| 기타                    | (0.9)         | 2.2           | 13.4          | 0.4           | 0.4           |
| <b>투자현금</b>           | <b>(29.3)</b> | <b>(17.4)</b> | <b>(13.1)</b> | <b>(20.2)</b> | <b>(21.0)</b> |
| 단기투자자산감소              | 11.3          | 26.8          | 5.1           | (0.6)         | (0.6)         |
| 장기투자증권감소              | 0.7           | (48.8)        | 1.3           | 1.7           | 1.6           |
| 설비투자                  | (21.8)        | (8.4)         | (8.3)         | (8.4)         | (8.9)         |
| 유형자산처분                | 0.4           | 1.6           | 0.1           | 0.0           | 0.0           |
| 무형자산처분                | (6.6)         | (5.7)         | (9.2)         | (9.3)         | (9.3)         |
| <b>재무현금</b>           | <b>(15.1)</b> | <b>(54.0)</b> | <b>(6.6)</b>  | <b>(8.6)</b>  | <b>(8.6)</b>  |
| 차입금증가                 | (1.5)         | (44.7)        | (6.6)         | 0.0           | 0.0           |
| 자본증가                  | (9.0)         | (8.2)         | (8.1)         | (8.6)         | (8.6)         |
| 배당금지급                 | (6.9)         | (8.3)         | 8.1           | 8.6           | 8.6           |
| <b>현금 증감</b>          | <b>40.4</b>   | <b>36.1</b>   | <b>(4.9)</b>  | <b>60.1</b>   | <b>67.7</b>   |
| 기초현금                  | 100.3         | 140.7         | 176.8         | 171.9         | 232.1         |
| 기말현금                  | 140.7         | 176.8         | 171.9         | 232.1         | 299.8         |
| Gross Cash flow       | 115.3         | 123.3         | 29.5          | 90.0          | 98.3          |
| Gross Investment      | 42.1          | 39.4          | 21.3          | 20.7          | 21.4          |
| <b>Free Cash Flow</b> | <b>73.2</b>   | <b>83.9</b>   | <b>8.1</b>    | <b>69.3</b>   | <b>76.9</b>   |

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

| (단위:십억원)      | 2023A         | 2024A        | 2025F        | 2026F        | 2027F        |
|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>    | <b>403.1</b>  | <b>403.8</b> | <b>379.2</b> | <b>403.6</b> | <b>428.3</b> |
| 증가율(%)        | 23.5          | 0.2          | (6.1)        | 6.4          | 6.1          |
| 매출원가          | 269.1         | 272.8        | 260.9        | 279.1        | 293.7        |
| <b>매출총이익</b>  | <b>134.0</b>  | <b>130.9</b> | <b>118.4</b> | <b>124.5</b> | <b>134.6</b> |
| 판매 및 일반관리비    | 72.0          | 71.2         | 67.2         | 68.2         | 73.8         |
| 기타영업손익        | 0.0           | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>영업이익</b>   | <b>62.0</b>   | <b>59.7</b>  | <b>51.2</b>  | <b>56.3</b>  | <b>60.8</b>  |
| 증가율(%)        | (21.1)        | (3.7)        | (14.3)       | 10.0         | 8.1          |
| <b>EBITDA</b> | <b>109.8</b>  | <b>115.1</b> | <b>103.9</b> | <b>106.0</b> | <b>107.5</b> |
| 증가율(%)        | 6.2           | 4.8          | (9.7)        | 2.0          | 1.4          |
| <b>영업외손익</b>  | <b>(21.4)</b> | <b>78.0</b>  | <b>2.5</b>   | <b>1.8</b>   | <b>10.9</b>  |
| 이자수익          | 5.7           | 7.4          | 7.6          | 7.9          | 8.4          |
| 이자비용          | 26.6          | 22.8         | 13.8         | 13.7         | 13.7         |
| 지분법손익         | (0.8)         | 5.6          | 3.1          | 3.1          | 3.1          |
| 기타영업외손익       | 0.3           | 87.9         | 5.5          | 4.5          | 13.1         |
| <b>세전순이익</b>  | <b>40.6</b>   | <b>137.7</b> | <b>53.6</b>  | <b>58.1</b>  | <b>71.8</b>  |
| 증가율(%)        | (19.2)        | 239.0        | (61.1)       | 8.4          | 23.5         |
| 법인세비용         | 12.7          | 40.4         | 13.4         | 10.5         | 12.0         |
| <b>당기순이익</b>  | <b>26.6</b>   | <b>97.5</b>  | <b>40.3</b>  | <b>47.6</b>  | <b>59.8</b>  |
| 증가율(%)        | (29.8)        | 266.6        | (58.7)       | 18.3         | 25.5         |
| 지배주주지분        | 17.5          | 82.6         | 34.8         | 41.8         | 53.1         |
| 증가율(%)        | (14.7)        | 373.2        | (57.9)       | 20.1         | 27.1         |
| 비지배지분         | 9.1           | 14.9         | 5.5          | 5.9          | 6.7          |
| <b>EPS(원)</b> | <b>385</b>    | <b>1,822</b> | <b>767</b>   | <b>922</b>   | <b>1,171</b> |
| 증가율(%)        | (14.7)        | 373.2        | (57.9)       | 20.1         | 27.1         |
| 수정EPS(원)      | 385           | 1,822        | 767          | 922          | 1,171        |
| 증가율(%)        | (14.7)        | 373.2        | (57.9)       | 20.1         | 27.1         |

## 주요투자지표

|                    | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>주당지표(원)</b>     |       |       |       |       |       |
| EPS                | 385   | 1,822 | 767   | 922   | 1,171 |
| BPS                | 5,709 | 7,743 | 7,091 | 7,823 | 8,803 |
| DPS                | 200   | 190   | 190   | 200   | 260   |
| <b>밸류에이션(배, %)</b> |       |       |       |       |       |
| PER                | 13.3  | 1.7   | 5.3   | 4.4   | 3.5   |
| PBR                | 0.9   | 0.4   | 0.6   | 0.5   | 0.5   |
| EV/EBITDA          | 3.5   | 1.9   | 2.6   | 2.0   | 1.3   |
| 배당수익률              | 3.9   | 6.3   | 4.7   | 4.9   | 6.4   |
| PCR                | 2.0   | 1.1   | 6.2   | 2.0   | 1.9   |
| <b>수익성(%)</b>      |       |       |       |       |       |
| 영업이익률              | 15.4  | 14.8  | 13.5  | 13.9  | 14.2  |
| EBITDA이익률          | 27.3  | 28.5  | 27.4  | 26.3  | 25.1  |
| 순이익률               | 6.6   | 24.2  | 10.6  | 11.8  | 14.0  |
| ROE                | 6.8   | 27.1  | 10.3  | 12.4  | 14.1  |
| ROIC               | 8.1   | 8.6   | 7.9   | 10.2  | 11.9  |
| <b>안정성 (배, %)</b>  |       |       |       |       |       |
| 순차입금/자기자본          | 42.9  | 19.4  | 21.1  | 6.0   | (8.4) |
| 유동비율               | 79.6  | 107.6 | 96.5  | 114.1 | 133.2 |
| 이자보상배율             | 2.3   | 2.6   | 3.7   | 4.1   | 4.4   |
| <b>활동성 (회)</b>     |       |       |       |       |       |
| 총자산회전율             | 0.4   | 0.4   | 0.4   | 0.4   | 0.4   |
| 매출채권회전율            | 11.8  | 10.1  | 6.7   | 5.7   | 5.7   |
| 재고자산회전율            | 11.7  | 11.8  | 9.0   | 7.5   | 7.5   |
| 매입채무회전율            | 9.6   | 7.2   | 4.9   | 4.0   | 4.0   |



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

| 종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) |                            | 당사 투자의견 비율(%) |
|---------------------------------------------------------|----------------------------|---------------|
| · STRONG BUY(매수)                                        | 추천기준일 종가대비 +50%이상          | 0%            |
| · BUY(매수)                                               | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 98%           |
| · HOLD(중립)                                              | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 2%            |
| · REDUCE(매도)                                            | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 0%            |

(2025.06.30 기준)

