NH투자증권

NH Morning Meeting Brief

주식전략/경제

매크로분석	오진을 염려한 FOMC	안기태/나정환
글로벌 이슈/Comment	중국의 방어 조치 개시, 금융지원정책 패키지 발표	박인금

채권전략

채권(전략)/5월 FOMC	연준의 딜레마와 인하 시점 변경	강승원

원자재/외환전략

원자재(에너지)	5월 STEO: 석유 시장의 '공급우위' 부담이 지속	황병진

산업/기업분석

한섬 (Hold하향/TP:17,500원하향)	매출 성장 확인이 필요	정지윤
파크시스템스 (Buy유지/TP:290,000원상향)	나 혼자만 레벨 업	류영호
에스엠 (Buy유지/TP:150,000원상향)	일회성 없이도, 음원은 성장 중	이화정
카카오게임즈 (Hold유지/TP:14,000원하향)	조금 더 시간이 필요할 듯	안재민
롯데하이마트 (Hold유지/TP:8,200원하향)	고무적인 매출 반등	주영훈
롯데칠성 (Buy유지/TP:150,000원유지)	예상보다도 어려웠던 영업환경	주영훈
카카오페이 (Buy유지/TP:38,000원유지)	예상대로 연결 흑자 지속	윤유동
카카오뱅크 (Buy유지/TP:27,000원유지)	가파른 수신 성장, 정체된 수수료&플랫폼	정준섭

해외주식

NH 해외주식 이슈	빅테크 실적 시사점: AI 투자 전략	임지용
아리스타 네트웍스 (ANET.US)	AI 네트워크의 핵심, 조정은 매수 기회	임지용
슈퍼마이크로 (SMCI.US)	시장의 신뢰를 회복하는 시간 필요	류영호
AMD (AMD.US)	시장의 무관심 속, 매출 성장 지속	류영호
Solid Power (SLDP.US)	당분간 정체	주민우
LY Corp (4689.JP)	이제는 AI도 확장	안재민
Coupang/Spot Comment	10억달러 규모의 자사주 매입 발표	주영훈

NH Morning Meeting Brief는 당사 Research 자료의 요약본입니다. 자세한 내용은 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 조회하실 수 있습니다.

- 동 자료상 투자의견이 제시된 기업 중 별도의 언급이 없는 한, NH투자증권은 해당기업의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

주식전략/경제

매크로분석

안기태/나정환 (02-768-7205/7783)

오진을 염려한 FOMC

원문보기

- **(매크로/안기태) 오진을 염려한 FOMC**
  - ✓ **포인트1) 지금은 명분이 없음**
    - ① 성명문에 불확실성이 커졌다는 문구가 들어옴 (성장률 하락과 물가 확대)
    - ② 기준금리 결정의 명분은 Hard Data(물가, 실업률, 성장률)에 기반
    - ③ 기대인플레이션(단기/장기 모두)은 높아졌고, 고용지표는 여전히 양호하며, Core GDP(무역수지/재고 제외한 GDP)는 1분기에도 +3.0% 성장=현재 Hard Data로는 기준금리 인하 명분이 확보되지 않음
  - ✓ **포인트2) Soft Data 오진 가능성 염두**
    - ① 관세 인상 이후 급격하게 하락한 것은 Soft Data(심리지수)
    - ② 최근 3년간, Soft Data는 침체 판단에서 오진의 역사를 남김. 2023년 봄과 2024년 여름에 Soft Data가 급격하게 하락했으나 이후 회복되고 Hard Data는 별다른 변화가 없었음
    - ③ Soft Data만으로 기준금리를 인하하기에는 확신이 부족
  - ✓ **포인트3) Hard Data 둔화 시점**
    - ① 합의를 하더라도, 미국의 평균 관세율은 10%P 이상 높아질 것으로 추정. 이는 Hard Data에 유의미한 영향
    - ② Soft Data가 Hard Data에 미치는 시차를 대략 3개월로 추정하면, 4월의 관세 인상은 7월에 Hard Data(4월 Capex 계획 축소에 따른 자본재주문/고용 둔화)로 확인
    - ③ 7월을 시작으로 연내 3차례 기준금리 인하를 예상(7월/9월/10월)

- **(시장전략/나정환) Wait and See**
  - ① 파월 의장이 통화 정책 방향을 명확히 하지 않고 경제 데이터를 확인한 후 결정하겠다는 기존 입장을 유지하면서 주가는 장중 하락. CME FedWatch 기준 6월 금리 인하 확률은 63.2%에서 23.3%로 급감. 다만 경기 상황이 견조하고 둔화 조짐이 없다는 발언에 하락폭 일부 회복. 파월은 올해 금리 인하 방향이 맞지만, 경제 불확실성이 추가로 확대되었다며 관세 여파가 데이터에 반영되는 것을 확인할 필요가 있다고 언급
  - ② 최근 주가는 4월 초 급락 이후 점진적 회복세. 당시 미 10년물 국채 금리가 4.5%까지 급등하고 자금 이탈 흐름이 나타나자, 트럼프 정부의 90일 관세 유예 발표와 연준 개입 가능성이 회복의 전환점 역할. 금일 FOMC 이후 10년물 금리는 하락 안정됐지만, 향후 10년물이 다시 4.5%를 넘는 등 금융 시장 불안이 재차 확대될 경우 미 연준의 단기 자금시장 개입 등 통화 정책 여력은 여전히 존재
  - ③ 관세 협상 소식에 불확실성이 조금씩 완화되며 투자심리는 회복 중, 최근 빅테크 기업의 AI CapEx 유지와 양호한 실적 발표가 반등세로 이어짐. 금일 장후반에 트럼프 행정부가 AI 칩 수출 제한 조치 철회 가능성을 언급한 점도 기술주 반등에 긍정적으로 작용. 연준의 금리 인하 기대가 완전히 사라지지 않은 가운데, 경기 침체 우려가 본격화되지 않는 점은 주가 하방을 지지. 관세 정책과 연준의 스탠스에 따라 단기 변동성은 존재하나, 상승 추세는 유지될 가능성

글로벌 이슈/Comment

박인금 (02-2229-6168)

중국의 방어 조치 개시, 금융지원정책 패키지 발표

원문보기

- **중국, 금융지원정책 패키지 발표. 재정부양은 7월 이후로 예상**
  - **중국의 방어 조치 개시**: 5월 7일 중국 인민은행, 금융감독관리총국, 증권감독관리위원회 3개 주요 금융부서 수장들이 기자회견을 통해 일련의 금융지원정책을 발표
  - **인민은행 발표 내용:**
    1) 지준율 50bp 인하(9.5%→9.0%)
    2) 자동차 금융, 리스 등 기업의 지준율을 단계적으로 인하(5%→0%)
    3) 7D 역RP 금리 10 bp 인하(1.5%→1.4%). 이에 따라 LPR 또한 10 bp 인하될 것으로 전망
    4) 구조성 통화정책 도구(PSL, 농촌 및 중소기업 지원 대출 등) 금리 25bp 인하
    5) 개인 주택공적금 대출 금리 25bp 인하
    6) 과학기술 혁신 및 기술 개조 재대출 한도 상향(5,000억위안→8,000억위안)을 통해 양신 정책(대규모 설비/소비제품 이구환신) 지원
    7) 5,000억위안 규모 '서비스 소비 및 양로 분야 지원 재대출' 실시
    8) 농촌 및 중소기업 지원 재대출 한도 3,000억위안 상향
    9) 증권·펀드·보험사 스왑 프로그램(SFISF)과 자사주 매입 지원 재대출 프로그램 예산 통합(SFISF 5,000억위안+자사주 매입 지원 재대출 3,000억위안)
    10) 과학기술 혁신 채권 리스크 분담 도구 구축
  - **금융감독관리총국 발표 내용:**
    1) 부동산 산업 발전을 위한 금융 지원 제도를 마련하여 부동산 시장 안정화 지속
    2) 보험사 자금의 장기 투자 시범 사업 범위를 확대하여 시장 내 자금 유입 활성화
    3) 보험사의 주식투자 리스크를 10%를 인하. 보험사의 주식투자 비중은 45%에서 50%로 확대
    4) 중소기업 및 민영기업 금융 지원 종합 패키지 마련
    5) 은행 및 보험사의 관세 피해 업종 지원 정책 마련
    6) M&A 대출 관리 법안 개정을 통해 산업 전환 및 업그레이드 추진
    7) 금융자산투자회사 범위를 은행까지 확대하여 과학기술 혁신 기업향 투자 강화
    8) 과학기술 보험 고품질 발전안 제정

- **증권감독관리위원회 발표 내용:**

  1) 중앙회금(국가자금)의 주식시장 안정화 역할을 더욱 확실히 할 것

  2) 신품질 생산력 발전을 중점적으로 지원. 과학혁신보드 및 창업반 개혁 관련 정책을 빠른 시일 내에 발표. '상장사 중대자산 재편 관리 법안' 개정안 및 관련 감독 지침 빠른 시일 내에 발표. 과학 기술 혁신 채권 발전 추진을 통해 과학혁신 기업 금융 지원

  3) 미국 주식시장에 상장된 중국 기업의 중국 본토/홍콩 2차 상장 지원

  4) 주식시장 내 중장기자금 유입 추진

- **주요 영향 및 전망:**

  ① **투자자 신뢰 기반 마련:** 중국 정부 내 주요 부서들은 2024년 9월 24일, 2025년 1월 23일에 이어 5월 7일 세 번째 공동 기자회견을 개최. 과거 각 금융 부서가 개별적으로 정책을 마련하고 집행했던 방식과는 달리 최근에는 부서 간 정책 협력이 강화되고 있는 추세. 주요 금융기관 간 공조는 정책 시행 여력 및 효과 극대화와 투자자 신뢰 제고를 위한 기반 마련하기 위함인 것으로 판단

  ② **경기 부양 조치 기대감:** 미-중 상호 고관세 부과 여파로 중국의 미국향 컨테이너선 물량은 4월 중순 이후 약 40% 급감. 다만 현재 중국의 4월 수출은 전년비 4% 증가할 것으로 예상되고 있으며, 수출 급감은 5월부터 반영될 전망. 따라서 중국 정부는 7월 이후 새로운 부양 정책 패키지를 발표할 가능성 농후. 기존 과학기술 분야 재정지출 확대와 함께 내수 활성화가 핵심 정책이 될 것으로 예상되며, 소비 추진 외 인프라 투자(도시 내 저개발 지역 및 노후단지 개발, 지하 배수관 구축, 수로/전력 설비 개선 등)확대도 성장률 하락 방어 수단으로 채택될 전망

  ③ **주식시장 영향:** 지난 1차(2024년 9월 24일)및 2차(2025년 1월 23일) 주요 금융기관 합동 기자회견 이후 중국 본토 및 홍콩 주식시장은 양호한 흐름을 보임. 또한 금주 스위스에서 스콧 베센트 미 재무부 장관과 허리펑 중국 부총리의 첫 공식 대화가 이루어질 수 있다는 기대까지 더해지고 있는 상황. 미중 양측의 첫 협상은 가시적인 결과 도출보다 양측이 강대강으로 맞서는 최악의 국면을 지났다는 것으로 해석되며 주식시장에 긍정적 영향을 줄 것. 단기적으로 중국 내수 확대에 따른 여행/항공 관련주, 인프라 관련주 트레이딩 전략 추천. 연간으로는 미중 갈등 속 기술 자립화와 맞물리는 첨단 기술 생산(인공지능 + 선진 제조) 관련 기술주 우위 유효

채권전략

채권(전략) / 5월 FOMC

강승원 (02-2229-6421)

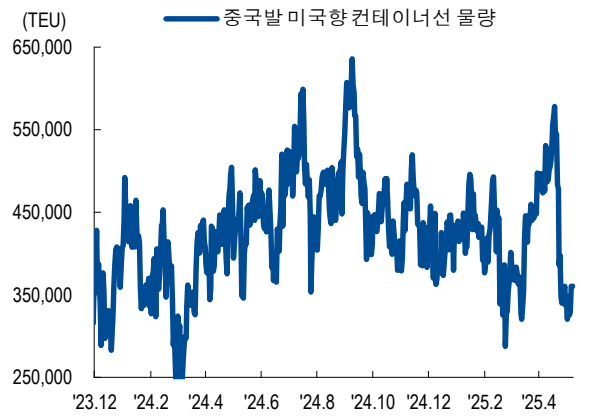
연준의 딜레마와 인하 시점 변경

원문보기

연준은 선제적 인하로 인한 과잉 완화 리스크와 후행적 인하로 인한 정책 실패 리스크 중 후행적 인하를 선택. 연내 인하 시점을 7월, 9월, 10월로 변경. 연준의 선택은 채권 시장 입장에서는 꽃놀이패. 10년물 3분기 3.8% 저점 전망 유지

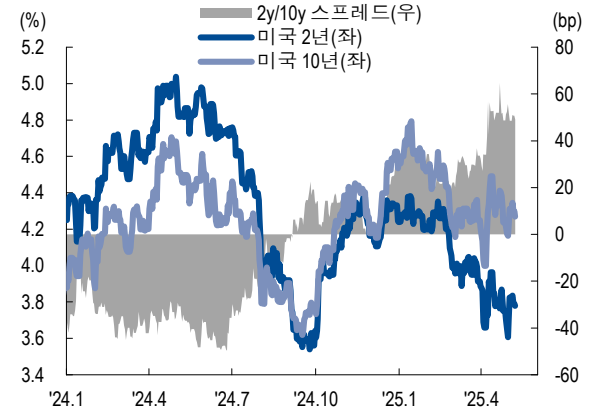
- **통화정책 결정: 기준금리 동결 (4.50%)**
  - 5월 FOMC 회의에서는 기준금리 동결 결정(4.50%). QT는 3월 추가 테이퍼링 결정 이후 국채 상환 규모 월 최대 50억달러, MBS 월 최대 350억달러 상환 유지
- **연준의 딜레마와 인하 시점 변경: 채권 시장 입장에서는 꽃놀이 패**
  - 현재 연준이 직면한 딜레마를 이해할 필요. 5월 이후 하드 데이터 Peak out이 예상되는 가운데 문제는 무역 관련 협상과 향후 연준 스케줄이 연준에게 '적절한 시기'의 대응이 아닌 선제적 혹은 후행적 대응을 강요하고 있다는 것. 향후 일정을 살펴보면 6월 FOMC 3주 뒤 90일 관세 유예가 종료되고, 그리고 3주 뒤 7월 FOMC 개최
  - 연준의 딜레마는 다음과 같음. 1) 6월 FOMC에서 금리 인하를 스킵한다면 관세 유예 종료 전 시장이 만족할 만한 협상 결과가 나오지 않을 경우 7월 FOMC까지 공백의 3주 동안 지난 4월 자유의 날 직후와 같은 혼란이 발생할 가능성 존재. 즉, 후행적 대응으로 인한 정책 실패 가능성 2) 이를 방지하기 위해 6월 인하에 나섰는데 관세 협상 결과가 시장 기대를 상회할 경우 '과잉 완화' 비판에 직면할 수 있음. 즉, 선제적 대응으로 인한 정책 실패 가능성 역시 존재
  - 이러한 딜레마 상황에서 파월은 '현재로서 추가적으로 상황을 더 지켜보는데 들어가는 비용이 낮으며, 선제적으로 움직일 때가 아님'을 밝힘. 즉, 두 가지 정책 실패 가능성 중 선제적 대응으로 인한 정책 실패(과잉 완화) 리스크를 더 피하고 싶다는 것. 당사는 연준이 명시적으로 '후행적 대응'을 선택했다는 점에서 금리인하 시점을 기존 6월, 9월, 12월에서 7월, 9월, 10월로 변경. 즉, 금리인하의 시작을 늦추는 대신 진행 속도를 빠르게 할 전망
  - 채권 시장 입장에서 연준의 후행적 대응 선택은 꽃놀이패. 향후 무역 협상 과정에서 시장 기대를 충족시키지 못하는 결과가 나올 경우 시장 금리는 정책 실패 우려에 큰 폭 하락 전망. 시장 기대에 충족하는 결과가 나온다고 하더라도 '과잉 완화'가 없다면 하드 데이터 Peak out을 반영해야 할 것. 이 경우 완만한 금리 하락 전망. 즉, 가장 피하고 싶은 '과잉 완화' 시나리오가 제거된 것이 금번 FOMC의 가장 큰 수확. 2분기까지는 커브 불 플래트닝, 3분기부터 커브 불 스티프닝 전망
  - 이에 더해 전일 베센트 장관은 'SLR 개혁을 금융 규제 완화에 있어 최우선 순위로 두고 있다'고 발언. 이는 은행의 국채 매입 확대를 통한 미국채 텀 프리미엄 축소를 의미. FOMC 결과에 더해 은행 규제 완화 역시 채권 시장에 우호적인 재료
  - 최근 미국 10년 국채 금리는 무역 협상 관련 높은 변동성에도 당사가 매수의 '기준'으로 제시한 4.30% 위에서 대기 매수세 유입 확인. 금번 FOMC를 통해 '과잉 완화' 리스크가 제거된 바 당사의 10년물 기존 타겟인 2분기 중 4%, 3분기 3.8% 타겟 유지

중국에서 미국으로 유입되는 컨테이너선 물량 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

미국 장단기 스프레드 추이



자료: 연합인포맥스, NH투자증권 리서치본부

원자재/외환전략

원자재(에너지)

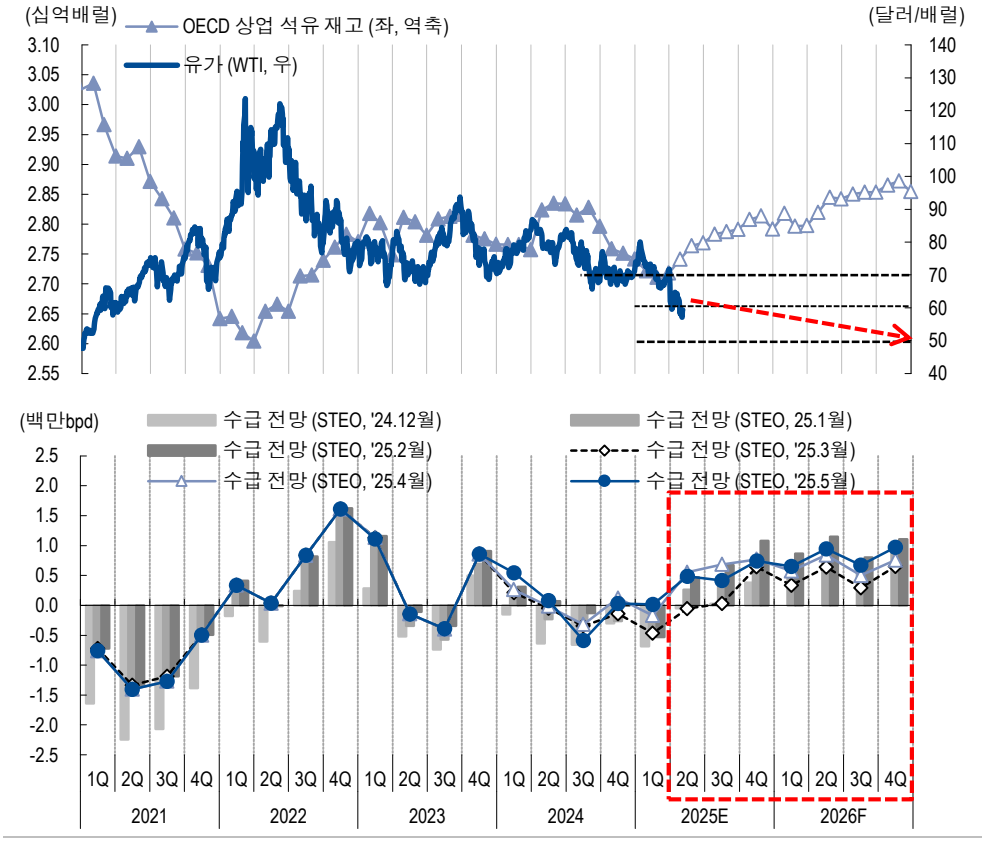
황병진 (02-768-7146)

5월 STEO: 석유 시장의 '공급우위' 부담이 지속

원문보기

- **미국 상호관세 일시 유예에도 전 세계 석유 수급상 '공급우위(Surplus)' 전망이 우세**
  - 5월 단기 에너지 전망(Short-Term Energy Outlook, 이하 'STEO')에서 EIA(미국 에너지정보청)이 '**2025년과 2026년 전 세계 석유 시장 수급상 공급우위(Surplus, 공급)수요) 전망**'을 유지. 대부분 국가들에 대한 상호관세(4월 2일 공개)가 90일간 일시 유예됨에도 올해와 내년 미국의 실질 GDP 성장률 전망치를 각각 1.5%와 1.6%(각각 0.5%p↓, 0.4%p↓)로 낮춰 전 세계 석유 수요 전망을 하향 조정. OPEC+ 동맹국들의 점진적인 감산 철회 기조 하에서 '전 세계 석유 공급이 수요 증가폭을 앞질러 동 기간 OECD 중심의 석유 재고 증가세, 즉 수급상 공급우위 부담이 지속될 것'이라는 전망도 유효
  - 세부적으로 **2025년과 2026년 전 세계 석유 생산 전망치는 일평균 각각 1억413만배럴(bpd)와 1억543만bpd**, 연간 각각 138만bpd, 130만bpd 증가 예상. **동 기간 전 세계 석유 소비 전망치는 각각 1억371만bpd와 1억461만bpd(연간 각각 97만bpd↑, 90만bpd↑)**로 올해와 내년 석유 시장에서 각각 42만bpd와 82만bpd 규모의 공급우위가 지속 발생할 것
- **전 세계 석유 시장의 '공급 오버행' 해소 전까지 원유 투자에 대한 '중립' 의견 유효**
  - 전 세계 석유 시장에서 잔존하는 공급 오버행 이슈(OPEC+ 공급 정상화, 미국 'Drill, Baby, Drill' 등)들이 해소되기 전까지 **올해 석유(원유) 투자에 대해서는 '중립(Neutral)' 의견을 유지**. 올해 남은 기간 동안 **국제유가(WTI 기준)는 대부분 배럴당 50~70달러**(2025년 범위는 50~80달러)**에서 형성**될 전망. 미국 관세 불확실성과 무역협상 기대가 공존하는 가운데 50달러선 국제유가의 저가(低價) 매력이 부각될 수 있으나 다시 70달러를 상회하는 강세 환경은 당분간 제한될 것으로 판단
  - 러우 전쟁과 중동 지정학적 긴장의 장기화도 국제유가의 50달러선 하방경직성 지지. 반면 통화정책 완화를 촉구해온 트럼프 2기 행정부의 '국제유가 하향 안정화' 정책과 '휴전 협상' 주도 등은 석유 시장의 고질적인 공급 오버행으로 잔존. 단기적으로 사우디 아라비아의 석유 공급 정책 목표 전환(유가 방어 → 시장점유율)도 국제유가의 향방을 좌우하는 지표로 판단

2025년과 2026년 전 세계 석유 수급상 '공급우위' 전망하 국제유가의 하방 압력이 지속



자료: EIA(STEO, 2025년 5월), Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

산업/기업분석

한섬 (020000.KS/Hold하향/TP:17,500원하향/CP:15,240원)

정지윤 (02-768-7705)

매출 성장 확인이 필요

원문보기

1분기 실적 컨센서스 재차 하회. 보유 자사주 소각과 최대주주 현대홈쇼핑의 추가 지분 매입 가능성이 주가 하방을 다지고 있으나, 유의미한 성장이 부재. 내수 탈피, 브랜드 보강 등 매출 반등 확인 후 접근 필요

- **비우호적 외부 환경 지속, 성장성 확인해야**
  - 목표주가를 17,500원으로 17% 하향. 한섬 브랜드의 내수 매출 감소, 아웃렛 판매 비중 상승 등으로 2025E/2026F 영업이익 추정치를 각각 -21%, -20% 조정한 데 기인. 투자의견은 현재 주가와 목표주가의 괴리율 감안 Hold로 하향
  - 기보유 자사주 소각과 최대주주의 공개매수를 통해 주가 하방을 다지는 중. 동사는 4개년(2024~2027년) 누적 주주환원율 35%(2024년 2월 124억원 자사주 소각 포함) 목표를 공시. 별도 영업이익의 15% 이상을 배당으로 활용할 계획이며, 2025년 1월 보유 자사주 중 960,753주 소각. 최대주주인 현대홈쇼핑도 책임경영 강화 목적으로 한섬 주식 33만주를 장내 매수(2024년 말 37.4% → 현재 40.5%) 하였으며, 추가 매입 가능성도 열려 있다고 판단. 단, 유의미한 성장이 부재하기에 내수 탈피, 브랜드 보강 등 매출 반등 확인 후 접근 권고

- **1Q25 Review: 컨센서스 하회**
  - 1분기 연결기준 매출액 3,803억원(-3% y-y), 영업이익 218억원(-33% y-y)으로 컨센서스 영업이익(293억원) 하회하는 실적 발표
  - 채널별 매출액 성장률(y-y)은 온라인 -2%, 오프라인 -4% 추산. 1분기 국내 백화점 카테고리별 매출 평균 성장률(y-y)은 여성 정장 -5%, 여성 캐주얼 -4%, 남성 의류 -7%를 기록하며, 부진한 업황 지속. 1분기 영업이익률 5.7%(-2.5%p y-y) 기록. 내수 소비 침체로 주요 브랜드 할인 판매 및 저마진 아웃렛 매출 비중 상승, 해외 편집숍 라인 확장 등에 따른 원가율 상승이 주요인

한섬 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	393.6	341.7	314.2	435.7	380.3	-3.4	-12.7	391.3	392.3	338.6
영업이익	32.5	4.1	6.0	20.9	21.8	-32.9	4.2	27.2	29.3	4.8
영업이익률	*8.3*	*1.2*	*1.9*	*4.8*	*5.7*			*6.9*	*7.5*	*1.4*
세전이익	30.2	2.6	7.1	16.9	21.8	-27.8	29.1	27.5	26.8	5.0
(지배)순이익	24.3	2.4	5.0	13.0	18.4	-24.5	41.1	21.7	19.9	3.9

자료: 한섬, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

파크시스템스 (140860.KQ/Buy유지/TP:290,000원상향/CP:202,500원)

류영호 (02-768-7199)

나 혼자만 레벨 업

원문보기

반도체 공정 미세화와 함께 AFM의 활용처 증가. EUV 연구 및 하이브리드 본딩과 같은 차세대 후공정에서 AFM 계측 필요. 최근 다양한 공정에서의 도입도 가시화

- **선단공정 투자 증가는 동사에 기회**
  - 파크시스템스에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 290,000원으로 상향 조정. 동사 장비 특성상 타 장비업체들 대비 상대적으로 매크로 불확실성에 대한 영향은 제한적. 선단 공정으로 전환됨에 따라 동사 AFM 기술의 적용범위가 확대되며 수혜 지속 전망
  - 최근 산업용 장비 Hybrid WLI의 적용 범위가 전공정으로 확대됨에 따라 작년부터 확보한 수주가 매출로 인식되기 시작. 디스플레이에서 주로 사용되었던 NX-TSH 장비 또한 반도체에 확대 적용 노력. 아직 테스트 기간 중이나 향후 의미 있는 매출 발생 기대. 최근 실적을 발표한 글로벌 장비 업체들은 하반기부터 2nm 공정을 포함한 선단 공정 투자가 본격화될 것이며 내년까지 의미 있는 성장을 언급. 동사의 주요 투자 포인트는 반도체 투자 사이클보다 선단 공정 내 활용 범위 확대인 만큼 수혜가 지속될 것으로 기대

- **견조한 수주잔고로 비수기 효과 감소**
  - 1분기 매출액 509.1억원(+98.4% y-y, -19.6% q-q), 영업이익 131.5억원 (+2,478% y-y, -20.7% q-q) 기록하며 동사 예상치와 컨센서스를 큰 폭으로 상회. 1분기가 비수기임에도 과거 대비 높아진 수주잔고와 산업용 장비 판매가 양호한 실적을 견인. 추가적으로 일부 고객사 테스트 물량이 매출로 인식되며 긍정적 영향. 2분기 매출액은 1분기 대비 감소한 460억원(+2.9% y-y, -9.7% q-q)을 기록할 것으로 예상. 하지만 여전히 높은 수주잔고를 유지하고 있는 것으로 파악되는 만큼 하반기에도 양호한 실적을 이어갈 것으로 기대

파크시스템스 1분기 잠정실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	25.7	44.7	41.4	63.3	50.9	98.4	-19.6	39.3	37.8	46.0
영업이익	0.5	12.7	8.7	16.6	13.2	2,478	-20.7	7.3	5.5	11.2
영업이익률	*2.0*	*28.4*	*21.1*	*26.2*	*25.8*			*18.5*	*14.4*	*24.5*
세전이익	2.8	14.7	6.3	23.4				8.6	6.1	12.6
(지배)순이익	2.7	13.4	6.3	20.3				7.4	5.7	10.8

자료: 파크시스템스, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

에스엠 (041510.KQ/Buy유지/TP:150,000원상향/CP:125,500원)

이화정 (02-768-7535)

일회성 없이도, 음원은 성장 중

원문보기

1분기 음원 관련 일회성 영향으로 어닝 서프라이즈. 다만 일회성 요인을 제거해도 음원 매출은 q-q 성장 이어간 것으로 파악. 저연차 고성장, 중국 기대감, MD 전략에서 차별화된 사업자. 투자의견 Buy 유지

- **저연차, 중국, MD에 음원까지 받쳐준다**
  - 투자의견 Buy 유지. 저연차 아티스트 고성장에 따른 실적 성장세 및 중국 시장 재개 기대감 측면에서 차별화된 사업자. 다변화된 MD 사업 전략(팝업스토어, 브랜드 협업, 글로벌 확장)에 따른 추가적인 실적 성장 가능성도 유의미
  - 목표주가 150,000원(기존 140,000원)으로 7% 상향. 아티스트 전반의 음원 및 MD 매출의 안정적인 성장세를 감안해, 연간 실적 추정치를 올려 잡은 영향

- **1Q25 Review: 음원 매출의 꾸준한 성장을 확인**
  - 1분기 연결 매출액 2,314억원(+5% y-y), 영업이익 326억원(+110% y-y)으로 어닝 서프라이즈 기록. 일회성 요인의 경우 계약 관련 사항으로 디테일을 밝히지 않았으나, 중화권 음원 플랫폼 계약 리뉴얼 관련 일시금 200억원대에 해당할 것으로 추정됨. 일회성 영향 제거 시 컨센서스를 소폭 하회했을 것
  - 이 가운데 분기 음원 매출의 경우, 일회성 요인을 제거해도 y-y, q-q 모두 성장세 이어가고 있는 것으로 파악됨. 동사 음원 매출의 경우 지난해 내내 q-q 성장(214억원→232억원→252억원→275억원)을 기록했는데, 1분기의 경우 유의미한 신보 발매가 없었음에도 그 성장세를 이어갔다는 점이 특히 주목해볼 만
  - 2분기의 경우 일회성 없이도 호실적 기대. NCT위시(선주문 120만장(), 라이즈, 에스파 신보 발매 예정. 단위 앨범당 판매량이 높아짐에 따른 수익성 개선 및 주요 아티스트 신보 발매로 인한 음원 매출 호조 예상. MD 팝업스토어 전개 및 캐릭터 상품 발매가 가져올 매출 호조 및 수익성 개선 또한 기대되는 포인트

에스엠 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	220.1	253.9	242.2	273.6	231.4	5.2	-15.4	212.8	224.3	263.8
영업이익	15.5	24.7	13.3	33.7	32.6	109.9	-3.1	18.0	19.0	38.5
영업이익률	*7.1*	*9.7*	*5.5*	*12.3*	*14.1*			*8.5*	*8.5*	*14.6*
세전이익	19.3	21.1	16.5	-30.8	252.1	1,209	흑전	27.9	23.5	32.4
(지배)순이익	12.1	7.3	6.3	-7.3	238.4	1,878	흑전	21.4	14.0	7.2

주: IFRS 연결기준
자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

카카오게임즈(293490.KQ/Hold유지/TP:14,000원하향/CP:14,360원)

안재민 (02-768-7647)

조금 더 시간이 필요할 듯

원문보기

자회사(카카오VX, 세나테크놀로지, 넵튠) 매각으로 재무 구조는 개선되었고, 게임 사업 본질에 집중. 하반기 중 출시할 신작 성과가 나타나면 실적 반등 및 주가 회복을 기대할 수 있을 것

- **하반기 신작 성과에 따라 실적 반등할 것**
  - 카카오게임즈에 대한 투자의견 Hold를 유지하고, 목표주가는 기존 15,000원에서 14,000원으로 하향 조정. 하반기부터 신규 게임 출시를 통해 매출 성장을 시도하겠지만, 3분기까지는 영업적자 불가피할 전망
  - 3분기 가디스오더(액션RPG), 4분기 프로젝트C(서브컬처), 크로노오디세이(온라인액션RPG), 프로젝트Q(MMORPG), 2026년 상반기 아키에이지:크로니클(온라인액션RPG) 등 신작 출시가 예정되어 있고, 흥행 여부에 따라 실적 개선 가능성이 점쳐질 것
  - 목표주가는 2025년 이후 실적 추정치 하향을 반영해 조정되었으며, 2026년 순이익에 적용한 Target PER 23배는 기존 가정 유지

- **예상치를 하회하는 1분기 실적 기록**
  - 카카오게임즈의 1분기 실적은 매출액 1,229억원(-31.1% y-y, -7.8% q-q), 영업이익 -124억원(적자전환 y-y)으로 영업이익은 당사 추정치 -53억원 및 시장 컨센서스 -77억원을 크게 하회
  - 모바일 매출은 961억원(-41.0% y-y, -14.7% q-q)으로 아키에이지워, 우마무스메의 매출 하락세가 나타나며 부진. 전체 영업이익 하락을 초래. PC 매출은 268억원(+72.0% y-y, +29.7% q-q)으로 PUBG의 양호한 성과와 POE2의 이연 매출로 성장

카카오게임즈 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	178.2	152.8	162.8	133.2	122.9	-31.1	-7.8	121.5	133.1	107.3
영업이익	14.1	1.1	7.7	-3.9	-12.4	적전	적지	-5.3	-7.7	-9.5
영업이익률	*4.7*	*-1.2*	*2.9*	*-3.0*	*-10.1*	-	-	*-4.3*	*-5.8*	*-8.9*
세전이익	9.6	-11.3	-1.5	-104.5	-32.5	적전	적지	-4.9	-9.8	-12.3
(지배)순이익	1.0	-9.5	-4.0	-96.4	-23.0	적전	적지	-3.6	-9.6	-10.0

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

롯데하이마트 (071840.KS/Hold유지/TP:8,200원하향/CP:7,530원)

주영훈 (02-2229-6221)

고무적인 매출 반등

원문보기

자기자본 감소 반영해 목표주가 하향. 다만, 3년 넘게 지속되어온 매출 감소 추세가 종료되는 등 영업 측면에서 긍정적 변화 시작

- **3년 7개월 만에 매출 반등 성공**
  - 롯데하이마트에 대해 투자의견 Hold 유지하며 목표주가를 8,200원으로 기존 대비 9% 하향. 목표주가는 PBR 밸류에이션을 통해 산출하고 있으며 지난해 연말 발생한 영업권 손상 차손으로 인한 자기자본 감소를 반영한 점이 하향 사유
  - 자기자본 감소로 목표주가를 하향하였으나 영업 성과는 긍정적인 변화 포착. 동사 1분기 매출액은 전년 동기 대비 0.7% 증가했는데, 지난 15개 분기 연속 지속되어온 매출 감소 추세가 종료되었다는 점에서 의미가 큼. 지난 2년에 걸친 구조 혁신 노력의 결과로 평가할 수 있으며, 향후 점포 리뉴얼에 따른 추가적인 매출 개선을 기대함. 아직까지는 절대적인 수익성 지표가 부진해 보수적 투자의견을 유지하나 수익성 회복까지 이루어질 경우 기업가치 상승 가능할 것으로 판단

- **1분기, 여름철 성수기를 기대하며**
  - 1분기 별도 기준 매출액과 영업손실은 각각 5,290억원(+1% y-y), 111억원(적자축소 y-y)을 기록. 매출 감소 추세가 종료된 점이 가장 고무적인 사안이며 이에 영업손실 규모 또한 축소. 통상임금 소급 관련 일회성 비용이 30억원가량 반영되었던 점을 고려하면 실제 영업손실은 전년 대비 절반 수준으로 감소하였음
  - 통상적으로 1분기는 비수기에 해당하는 만큼 여름철 성수기 시즌에 진입하게 되면 영업이익 개선 규모 또한 커질 것으로 전망하며, 회사가 제시하고 있는 '25년 영업이익 가이던스(100억원) 달성 가시성은 높다는 판단. '25년 중점 추진 계획 중 다양한 가전 브랜드와 연계한 '구독 서비스' 성과에 주목할 필요가 있음

롯데하이마트 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	525.1	589.3	685.9	556.4	529.0	0.7	-4.9	514.3	519.4	593.2
영업이익	-16.0	2.8	31.2	-16.3	-11.1	적지	적지	-4.1	-11.4	8.3
영업이익률	*-3.1*	*0.5*	*4.6*	*-2.9*	*-2.1*			*-0.8*	*-1.8*	*1.4*
세전이익	-21.5	2.3	26.7	-294	-15.3	적지	적지	-9.7	-20.0	2.7
(지배)순이익	-19.5	1.4	26.8	-314	-13.8	적지	적지	-8.1	-13.6	2.7

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

롯데칠성 (005300.KS/Buy유지/TP:150,000원유지/CP:106,900원)

주영훈 (02-2229-6221)

예상보다도 어려웠던 영업환경

원문보기

현재 주가는 PER 8.2배 수준으로 단기 실적 우려감이 반영되었다고 판단. 해외 자회사 개선 및 국내 수익성 회복 노력으로 실적 반등 기대

- **1분기를 저점으로 회복될 수익성**
  - 투자의견 Buy, 목표주가 15만원 유지. 1분기 실적은 국내 음료/주류 매출이 감소한 가운데 일회성 요인들이 겹쳐지며 예상보다 부진. 다만, 현재 주가는 이미 PER 8.2배 수준에 불과해 실적 우려감은 상당부분 주가에 반영되어 있다고 판단
  - 동사는 1분기 실적이 부진했음에도 불구하고 '25년 영업이익 가이던스 2,400억원(+30% y-y)을 유지. 해외 법인 높은 성장과 더불어 국내 사업의 수익성 방어를 통해 실적 턴어라운드에 대한 자신감을 표명. 당사는 회사 가이던스 대비로는 보수적 추정치(2,168억원)를 제시하고 있으나, 여전히 전년 동기 대비해서는 큰 폭으로 개선되는 수치에 해당하며 1분기를 저점으로 수익성 개선 흐름 전망

- **1분기, 예상보다도 부진**
  - 1분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 9,103억원(-3% y-y), 250억원(-32% y-y)을 기록하며 컨센서스 하회. 음료 부문 매출액 성장률은 -5% y-y 기록. 가격 인상 효과가 반영되었음에도 불구하고 수요 감소가 이보다 크게 작용. 매출 감소에 따른 고정비 부담 증가와 원부자재 가격 상승 부담이 동시에 작용. 주류 부문 매출액 성장률은 -10% y-y 기록. 주류 또한 시장 상황이 부진한 가운데 동사의 경우 클라우드 생 드래프트 단종에 따른 매출 감소 영향이 추가로 반영
  - 해외 자회사들 성장이 이어진 점은 고무적. 파키스탄 법인 성장률이 가장 높았으며, 필리핀 법인 또한 공장 이전비용(34억원) 제외 시 개선 추세 지속. 미얀마 법인은 일시적으로 원재료 수급 이슈가 존재했으나 현재는 정상화된 것으로 파악

롯데칠성 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	936.9	1,099	1,065	923	910.3	-2.8	-1.4	953.2	967.4	1,159
영업이익	36.8	60.2	78.7	9.2	25.0	-31.9	171.8	37.2	43.6	59.2
영업이익률	*3.9*	*5.5*	*7.4*	*1.0*	*2.7*			*3.9*	*4.5*	*5.1*
세전이익	22.2	38.5	58.8	-23.0	10.7	-51.8	흑전	21.5	28.8	43.1
(지배)순이익	17.6	19.3	43.8	-21.6	7.0	-60.3	흑전	17.0	23.0	25.1

자료: 롯데칠성, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

카카오페이 (377300.KS/Buy유지/TP:38,000원유지/CP:31,500원)

윤유동 (02-768-7563)

예상대로 연결 흑자 지속

원문보기

강력한 플랫폼을 기반으로 중장기 수익 창출하는 구간. 이번에도 증권을 중심으로 한 금융서비스의 성장 확인. 연간으로 고객 락인을 위한 다양한 서비스 출시를 앞두고 있어 실적과 주가 모두 안정적인 흐름 전망

- **첫 출발이 좋다**
  - 투자의견 Buy 및 목표주가 38,000원 유지. 해외 핀테크사의 양호한 실적발표가 이어지는 가운데 동사 역시 두 분기 연속 흑자를 달성하며 이상적인 핀테크 모델의 행보 입증. 장기적으로 AI, 마이데이터 활용을 통한 고객서비스 고도화도 준비. 향후 턴어라운드뿐만 아니라 실적 레벨을 점차 상향해가는 모습 기대

- **금융서비스 전 부문 성장**
  - 1Q25 연결 매출액 2,119억원(+20.2% y-y, -2.8% q-q), 영업이익 44억원(흑전 y-y, 흑전 q-q, 영업이익률 2.1%)으로 컨센서스 부합
  - **금융:** 증권은 영업이익 35억원(4Q24 7억원)으로 해외주식매매 덕분에 성장과 이익확대 지속. 하반기에 리테일 고객을 겨냥한 해외파생, ISA 상품 개시 예정. 대출중개는 포트폴리오 다변화 진행중으로 2분기에 장기렌터카 비교서비스 오픈. 보험은 단체여행, 자녀보험 등 상품 라인업 강화와 마케팅을 통한 판매촉진, DB 판매도 병행하며 꾸준한 탑라인 성장 기록
  - **결제:** 경기 우려로 소비가 침체된 환경에서도 본업인 결제 선방. 온라인 부문 둔화를 오프라인에서 만회. 할인이벤트, 니치마켓을 타깃한 결제사 페이민트(거래금액 8,000억원대) 영업 활성화로 작년에 이어 오프라인 익스포저 확대. 하반기로 갈수록 여행수요에 따른 상저하고 흐름 기대

카카오페이 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	176	185	186	218	212	20.2	-2.8	211	212	219
영업이익	-10	-7	-7	-33	4	흑전	흑전	4	3	6
영업이익률	*-5.5*	*-3.9*	*-4.0*	*-15*	*2.1*	-	-	*2.0*	*1.3*	*2.6*
세전이익	4	8	-28	11	14	308.7	176.4	16	18	16
(지배)순이익	4	4	-25	4	13	252.5	239.8	9	11	8

자료: 카카오페이, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

카카오뱅크 (323410.KS/Buy유지/TP:27,000원유지/CP:23,300원)

정준섭 (02-768-7835)

가파른 수신 성장, 정체된 수수료&플랫폼

원문보기

카카오뱅크는 1분기 차별화된 수신 경쟁력 입증. 다만 수신 경쟁력이 이익 증가로 이어지기 위해서는 뚜렷한 수수료/플랫폼 증가 확인 필요

- **압도적인 수신 경쟁력, 수수료/플랫폼 수익 증가로 이어져야**
  - 카카오뱅크 투자의견 Buy와 목표주가 27,000원 유지. 카카오뱅크의 1분기 실적에서 가장 돋보인 부분은 압도적인 수신 경쟁력. 1분기 예수금 잔액은 60.4조원으로 3개월만에 5.4조원 증가했으며, 저원가성 예금 비중도 60.8%로 높은 수준 유지. 사측은 '27년 말까지 예수금 규모를 91조원으로 확대할 계획
  - 다만 당분간 여신 성장이 수신 증가에 미치기 어려운 만큼, 예대율 하락 및 이자이익 정체는 불가피. 신규 수신 자금 대부분을 MMF 등 단기 자금으로 운용하고 있지만, 비핵심 예금 조달비용을 상회하기 어려움. 수신 경쟁력이 이익 증가로 이어지기 위해서는 비이자이익, 특히 수수료/플랫폼 이익의 유의미한 개선 필요. 1분기 표면적인 비이자이익은 양호했지만 대부분은 MMF 운용 관련 수익 증가로, 1분기 수수료/플랫폼 이익은 아직 '24년 분기 평균 수준에 불과한 상황

- **1Q25 순이익 1,374억원, EPS 1,154원(+23.6% y-y)**
  - 카카오뱅크 '25년 1분기 순이익은 1,374억원으로 시장 예상치 상회
  - **[이자이익]** 대출성장 +2.5% q-q로 수신 성장(+9.9% q-q)에 미치지 못하면서 NIM은 하락(-6bp q-q), 이자이익도 정체(3,169억원, -0.7% q-q). **[비이자이익]** 516억원, +106.9% y-y. 수신 자금의 MMF 투자에 따른 운용수익 증가 영향. 수수료/플랫폼 이익은 292억원(+14.3% y-y, -12% q-q)으로 정체
  - **[충당금]** 대손비용률 56bp(-34bp q-q, -2bp y-y)로 비교적 양호. 보증부 상품 연체 잔액 감소 효과가 있었으며, 추가 충당금도 없었음. 다만 소상공인 대출 확대 및 경기 둔화를 고려하면, 향후 대손비용률은 1분기보다 높을 전망

카카오뱅크 1분기 실적 Review (K-IFRS 별도) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
순이자이익	295	306	321	319	317	7.6	-0.7	331	-	320
영업이익	148	170	174	115	183	23.3	59.2	178	172	175
세전이익	148	160	169	112	182	23.4	63.0	178	172	173
당기순이익	111	120	124	84	137	23.6	62.7	133	128	130

자료: 카카오뱅크, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

해외주식

NH 해외주식 이슈

임지용 (02-768-7350)

빅테크 실적 시사점: AI 투자 전략

원문보기

1Q25 빅테크 주가는 AI 수익화 성과에 따라 차별화된 흐름 시현. AI Capex는 여전히 최대, 하반기 AI HW 밸류체인 주가 회복 기대. 관세·밸류에이션을 고려해 빅테크 내 선별적 접근 필요

- **빅테크는 선별적 접근, AI HW는 저점 매수 기회로 활용**
  - AI 수익화 경로가 명확한 빅테크 기업의 주가 모멘텀이 가장 강할 것으로 판단. 우선순위는 1) 마이크로소프트, 2) 알파벳, 3) 메타로 제시. 관세 영향은 테슬라, 애플, 아마존처럼 제조·소매 비중이 큰 기업에 집중돼 있고, 마이크로소프트·메타·알파벳은 간접적 영향에 그침. 밸류에이션 관점에서도 마이크로소프트와 알파벳, 메타는 여전히 5년 평균 대비 밸류에이션 정당화 가능한 수준
  - 2025년 AI Capex 확대 기조는 유효. 지금은 3~4월 빅테크 Capex 축소 우려로 인해 과도하게 조정받았던 AI HW 밸류체인에 재진입할 수 있는 기회. AI 네트워크 병목현상이 본격화되며 Broadcom, Arista Networks, Vertiv, Coherent, Credo가 수혜폭이 커질 것으로 기대

- **AI 수익화 진척: 실적에서 드러난 모멘텀 차이**
  - 2025년 1분기, 빅테크 모두 AI 수익화에 대한 실질적인 방향성을 제시. 마이크로소프트는 Azure OpenAI와 Copilot 수익화로 클라우드 수익성을 대폭 끌어올렸고, 구글도 Google Cloud 흑자로 클라우드 기반 AI 경쟁력을 입증. 광고에서는 메타와 알파벳이 AI 추천 알고리즘 고도화를 통해 광고 효율을 개선하며 직접적인 매출 성장을 보여줌. 반면 애플·테슬라는 제품 차별화 중심으로 AI를 활용 중이나, 단기 실적 기여는 제한적. 결과적으로 지금까지 AI를 통해 가시적 실적을 만든 기업은 마이크로소프트·알파벳·메타로 확인

- **AI Capex와 HW 밸류체인: 병목현상의 이동과 수혜의 중심**
  - 하이퍼스케일러의 Capex는 여전히 사상 최대이며, 증가율 둔화는 수요보다는 Capa 부족에 따른 투자 속도 영향. 하반기에는 다시 빨라질 수 있다고 판단. 초기에는 GPU 자체 수급이 핵심 이슈였지만, 2025년 들어서는 서버 조립, 전력 공급, 네트워크 연결 등 통합적인 데이터센터 구성 역량이 더욱 중요해지는 양상. GPU에서 전력·네트워크로 병목현상이 이동하고 있으며, 진입 장벽이 높은 High-Tech 기업일수록 실적 레버리지가 큼. 하반기 공급 정상화에 따라 AI HW 밸류체인 전반적 주가 회복이 가능할 것

아리스타 네트워스 (ANET.US/TP Consensus:109.1달러/CP:90.8달러)

임지용 (02-768-7350)

AI 네트워크의 핵심, 조정은 매수 기회

원문보기

동사는 AI 800G 기반 백엔드 네트워크 전환의 중심에 있으며 실적과 수요 모두 견조한 흐름. 연간 가이던스 상향 부재와 관세 리스크로 인한 단기 조정은 매수 기회로 판단

- **AI 네트워크 백엔드 수혜가 본격화되는 2025년**
  - 동사는 AI 네트워크 플랫폼 기업으로, 2~3년간 구조적 성장이 가능. 근거는 1) 100G-400G-800G로 이어지는 AI Spine 전환 수요에서 동사의 차별화된 경쟁력이 명확, 2) Microsoft와 Meta를 포함한 AI 타이탄 고객의 Capex 확대 기조 확인, 3) Etherlink 기반 800G 플랫폼 상용화와 이연수익 증가(전분기 대비 +3억달러). 중장기 매출의 선행지표로 실질적 수주 축적이 진행 중임을 시사
  - AI 백엔드 네트워크 매출 가이던스 7.5억달러 재확인. 핵심 고객 4곳 모두 25년 연내 5만~10만 GPU 클러스터 구축을 진행할 것. 향후 가이던스 상향 가능성 높음. InfiniBand에서 Ethernet으로 전환 중인 신규 고객 확보가 유의미함. 1) AI Spine/Leaf 아키텍처와 네트워크 로컬라이징 기능이 차별화되고, 2) 울트라 이더넷 컨소시엄의 사양 발표가 업계 전환에 기여하고 있기 때문

- **관세 리스크 및 단기 실적 노이즈로 인한 조정은 좋은 매수 기회**
  - 1분기 실적은 매출 20.05억달러(27.6% y-y), Non-GAAP EPS 0.65달러로 시장 기대치 상회. 조정 영업이익률 47.8%로 고수익성 유지. 연간 가이던스를 상향하지 않고 유지한 점, 7월부터 미국 관세 영향으로 매출총이익률이 1~1.5%p 하락할 수 있다는 코멘트가 시장에 부담으로 작용하며 주가는 시간 외 거래에서 3% 하락 중. 관세 외에도 이연 수익 증가가 단기 실적 지연 우려로 해석. 다만, AI 클러스터 설계 복잡도 증가로 인한 매출 인식 지연이며, 수요 자체는 확대되고 있다는 점은 명확. 2Q25 가이던스는 매출액 21억달러(컨센서스 20.3억달러), 영업이익률 46% 제시. 분기 사상 최대 규모인 8.9억달러 자사주 매입했고, 추가로 15억달러 신규 매입 계획을 발표해 주주환원 의지를 명확히 한 부분도 긍정적

아리스타 네트워스 FY2025 1분기 실적 Review (단위: 백만달러, 달러, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P				2Q25E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	1,571	1,690	1,811	1,930	2,005	27.6	3.9	1,968	2,026
영업이익	660	700	785	800	859	30.1	7.4	800	814
영업이익률	*42.0*	*41.4*	*43.4*	*41.4*	*42.8*	--	--	*40.6*	*40.2*
(지배)순이익	638	665	748	801	814	27.6	1.6	722	728
EPS	0.50	0.52	0.58	0.62	0.64	28.6	3.2	0.56	0.56

주: 12월 결산 기업, GAAP 기준
자료: 아리스타 네트웍스, FactSet, NH투자증권 리서치본부

슈퍼마이크로 (SMCI.US/TP Consensus: 51.0달러/CP: 32.9달러)

류영호 (02-768-7199)

시장의 신뢰를 회복하는 시간 필요

원문보기

동사는 Building Block Solution을 통해 신규 제품에 빠르게 대응이 가능한 장점 보유. 수랭식 냉각 수요 증가로 AI 서버 수혜. 상장폐지 이슈는 해결되었으나 여전히 경쟁 심화에 따른 우려 지속

- **낮아지는 실적의 눈높이**
  - FY3Q25 매출액은 잠정실적에서 제시한 46억달러(+19.5% y-y, -19.0% q-q)로 컨센서스를 하회. 예상보다 부진한 실적은 일부 고객사들의 블랙웰 대기 수요와 플랫폼 전환 때문. 추가적으로 과거 세대 제품의 재고 충당금 반영으로 매출총이익률은 전분기 대비 2.2%p 감소. FY4Q25 매출액 가이던스는 HGX B200 등 신제품 출하에 따른 실적 개선에 따른 56억~64억달러를 제시하였으나 시장 기대에는 여전히 미치지 못하는 수준. 더불어 지난분기 FY2025 연간 매출액 가이던스를 235억~250억달러로 하향한데 이어 재차 218억~226억달러로 하향 조정. 하반기 물량확대와 신제품 출시와 함께 실적 개선을 예고하고 있지만 그동안 잃어버린 시장의 신뢰를 회복하기까지는 시간이 필요할 것으로 판단
  - 동사 실적을 통해 엔비디아의 블랙웰과 수랭식 Rack 제품 수요 강세는 지속되고 있으나 칩 수급에 여전히 어려움이 있는 것으로 파악. 2-Tier 입장에서 물량확보에 어려움이 예상됨. 출시 지연을 우려했던 GB300/B300의 경우 오는 여름에 플랫폼 출시를 언급하며 시장의 우려를 일부 해소

- **최악의 상황은 벗어났으나 모멘텀은 제한적**
  - 동사는 최근 회계 이슈로 상장폐지 직전까지 갔으나 10-Q/K를 제출하며 리스크 해소. 다만 여전히 1)신제품 출시에도 수익성이 개선되지 못한다는 점, 2)경쟁사 진입에 따른 점유율 하락 가능성과 경쟁 심화에 대한 우려는 해결되지 못한 상황. 물론 신제품 효과를 기대할 수 있으나 전반적인 상황을 미루어 볼 때 여전히 보수적인 접근을 권고

슈퍼마이크로 FY2025 3분기 실적 Review (단위: 백만달러, 달러, %)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P				4Q25E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	3,850	5,355	5,937	5,678	4,600	19.5	-19.0	4,762	6,359
영업이익	378	288	509	369	147	-61.2	-60.2	145	451
영업이익률	*9.8*	*5.4*	*8.6*	*6.5*	*3.2*	-	-	*3.2*	*6.2*
(지배)순이익	402	297	424	321	109	-73.0	-66.1	154	360
EPS	0.71	0.51	0.72	0.54	0.18	-74.8	-66.7	0.24	0.56

주: 6월 결산법인, GAAP 기준; 자료: 슈퍼마이크로, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

AMD (AMD.US/TP Consensus: 131.2달러/CP: 98.6달러)

류영호 (02-768-7199)

시장의 무관심 속, 매출 성장 지속

원문보기

AI 관련 매출은 시장 눈높이에 미치지 못하나, 추론 시장 성장 가속화 일부 수혜 가능 기대. 하반기 ZT Systems 인수/MI350 출시와 함께 실적 개선 기대

- **이제 가성비 제품 아닌 고부가가치 제품 AMD**
  - 1분기 매출액은 74.4억달러(-2.9% q-q, +35.9% y-y)로 컨센서스를 상회. Client 부문 매출액이 전년동기 대비 26.1% 성장하며 전사 실적 견인. 실적 호조의 배경은 Pull-in 효과보다 4분기에 이은 Ryzen 9000X3D 시리즈와 AI PC 등 고부가가치 제품 비중 증가. 판매 물량은 전분기 대비 두 자릿수 감소하였으나 ASP 증가가 이를 상쇄. Gaming부문은 기록적인 Radeon 판매 시작에도 콘솔의 약세로 전년 대비 역성장 기록. 데이터센터 매출액은 점유율 확대가 지속되었으나 비수기 영향으로 전분기 대비 소폭 하락. MI시리즈는 하반기 MI350X과 ZT Systems의 효과가 기대되나 차기분기에는 4월부터 시작된 중국 수출 라이선스 이슈에 따라 MI308X 관련 매출 7억달러, 연간으로는 총 15억달러 영향 예상

- **시장의 우려와 무관심에도 올해 성장 지속**
  - 2분기 매출액 가이던스는 71억~77억달러로 컨센서스를 상회. 다만 매출총이익률(non-GAAP 기준)은 재고 관련 충당금 8억달러가 반영된 43%를 제시. 만약 중국 라이센스 관련 이슈가 없었다면 54% 수준. 2분기에도 Client 부문의 강세가 지속될 것으로 예상되나 데이터센터 부문은 중국 이슈로 전분기대비 감소할 전망
  - 동사는 예상보다 더딘 AI 매출 성장으로 시장에서 외면 받았음. 하지만 1)중국향 규제에도 올해 두 자릿수 성장이 예상되고 2)하반기 MI350/ZT Systems 효과와 3)하이엔드 시장 내 경쟁사 대비 우위는 분명 긍정적. 단기 강력한 모멘텀을 기대하기 어렵지만 주가는 실적과 같이 1분기를 저점으로 회복 기대

AMD FY2025 1분기 실적 Review (단위: 백만달러, 달러, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P				2Q25E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	5,473	5,835	6,819	7,658	7,438	35.9	-2.9	7,123	7,219
영업이익	36	269	724	871	806	2,139	-7.5	903	870
영업이익률	*0.7*	*4.6*	*10.6*	*11.4*	*10.8*	-	-	*12.8*	*12.1*
(지배)순이익	123	265	771	482	709	476.4	47.1	648	518
EPS	0.08	0.16	0.47	0.30	0.44	450.0	46.7	0.42	0.35

주: 12월 결산법인, GAAP 기준; 자료: AMD, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Solid Power (SLDP.US/TP Consensus:2.0달러/CP:1.13달러)

주민우 (02-2229-6167)

당분간 정체

원문보기

기술과 가격에 대한 허들을 넘어야 하기에 전고체 상용화는 2027년 이후까지 시간이 필요. 주요 파트너사들의 원가 절감과 정책 불확실성까지 더해지며 당분간 주가와 실적 모두 정체 예상

- **시간도 필요하지만 당장의 불확실성도 있어**
  - 동사는 매출의 대부분을 파트너사(BMW, SK On, Ford)향 전고체 관련 샘플매출(고체전해질)과 마일스톤(R&D, 기술이전, 라인셋업)에 의존하고 있음. 동사의 2027~2028년 고체전해질 생산계획['27년 75톤(0.08GWh), '28년 140톤(0.14GWh)]을 감안 시 본격적인 상용화까지는 시간이 필요해 보임. 현재 진행 중인 프로젝트가 풀가동되는 2028년 140톤(0.14GWh)은 차량 기준 약 1,800대에 불과하기 때문. 이뿐만 아니라 전방 시장 둔화에 따른 파트너사들(자동차사, 배터리사)의 원가 절감 기조하에 신규 프로젝트 수주 가시성이 제한되고, 정책 불확실성으로 인해 에너지부 보조금 수령 역시 불확실성이 존재해 단기 주가와 실적 모두 정체 예상. 총 유동성(현금성자산+금융상품)은 3.0억달러로 2025년 예상 투자액(1.0~1.2억달러) 대비 여유 있어 단기 자금 조달 리스크는 낮음. 순현금 구조와 10% 미만의 부채비율을 유지하고 있어 단기 재무 안정성은 양호

- **컨센서스 하회한 실적, 보조금과 신규 고객 확보 불확실성**
  - 1Q25 매출액 600만달러(+1% y-y, +35% q-q), 영업이익 -2,400만달러로 컨센서스(790만달러/-2,490만달러)하회. 주요 파트너사인 SK on과의 계약이행(R&D 및 파일럿 라인 설치)에 따른 마일스톤을 수취했고, 미국 에너지부로부터 보조금(150만달러) 인식도 있었지만 전방 고객들(자동차사, 배터리사)의 원가 절감 기조하에 신규 프로젝트 수주 가시성이 제한된 모습. 구체적인 2025년 실적 가이던스는 미제공(4Q24 설명회에서 2025년 매출액을 전년 대비 유사 혹은 소폭 성장으로 제시)

Solid Power FY2025 1분기 실적 Review (단위: 백만달러, 달러, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25				2Q25E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	6.0	5.1	4.7	4.5	6.0	1.1	34.9	7.9	7.9
매출총이익	-25.8	-26.9	-27.6	-25.0	-24.0	적지	적지	-24.9	-24.9
매출총이익률	*-433*	*-531*	*-593*	*-561*	*-399*			*-315*	*-315*
(지배)순이익	-21.2	-22.3	-22.4	-30.6	-15.0	적지	적지	-26.0	-26.0
EPS	-0.12	-0.13	-0.13	-0.16	-0.08	적지	적지	-0.14	-0.14

주: 12월 결산 기업, GAAP 기준
자료: Solid Power, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

LY Corp (4689.JP/TP Consensus:576.0엔/CP:546.0엔)

안재민 (02-768-7647)

이제는 AI도 확장

원문보기

일본 내 독보적인 인터넷 플랫폼으로 메신저, 검색, 커머스, 핀테크에 이어 AI 사업까지 확장 계획. 안정적인 실적 성장세 2025년에도 이어질 전망

- **LINE, 핀테크의 안정적 성장. AI 사업까지 확대**
  - LY Corp은 LINE의 광고 매출이 상승하고, 핀테크 사업의 성장이 가시화되면서 양호한 실적 성장 이어지고 있음. 그동안 소극적이었던 AI 사업도 본격화 기대. 채팅, 커머스, 광고, 지역정보에 AI를 적용한 AI Agent 사업을 확장할 계획. FY25년 가이던스는 매출 9% y-y, EBITDA 6.2~8.3% y-y로 보수적으로 제시하였지만, 6월 4일까지 자사주 1,500억엔(281만주)를 매입하기로 발표. 최근 양호한 주가 흐름 이어갈 수 있을 전망

- **양호한 FY4Q24 실적 기록**
  - LY Corp의 FY4Q24 실적은 매출액 4,887억엔(+4.5% y-y, -2.9% q-q), 영업이익 603억엔(+77.7% y-y, -26.6% q-q), 당기순이익 258억엔(흑자전환 y-y, -36.1% q-q)으로 영업이익은 시장 컨센서스 598억엔 충족
  - 미디어 사업(LINE, 야후재팬) EBITDA는 698억엔(+21.6% y-y)을 기록하며 양호한 실적 성장을 견인. LINE 공식 계정 가입자가 44만명으로 지난해 4분기 38.6만명에서 13.8% y-y 증가하며 관련 매출 328억엔(+16.9% y-y) 기록. 공식계정은 2025년에도 10~20% 성장할 것으로 가이던스 제시
  - 일본 간편결제 시장 내 점유율 19%로 1위를 기록하고 있는 PayPay는 매출액 896억엔(+14.9% y-y, -1.6% q-q)으로 양호한 성장을 이어가고 있음. 특히 PayPay 유저 6,838만명, GMV 15.4조엔, 카드 가입자 1,381만명, PayPay Bank 가입자 894만명, Bank 잔고 1.9조엔을 넘어서며 일본의 cashless 사회를 주도. 은행, 증권, 보험 등 핀테크 사업도 적극 확장 중

LY Corp FY2024 4분기 실적 Review (단위: 십억엔, 엔, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P				1Q25E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	467.8	463.1	462.2	503.5	488.7	4.5	-2.9	503.6	495.2
영업이익	33.9	106.8	65.9	82.1	60.3	77.7	-26.6	59.8	82.9
영업이익률	*7.2*	*23.1*	*14.3*	*16.3*	*12.3*	-	-	*11.9*	*16.7*
(지배)순이익	-9.2	51.5	35.7	40.4	25.8	흑전	-36.1	27.8	43.6
EPS	-1.2	6.9	4.8	5.7	3.6	흑전	-36.1	5.6	6.1

주: 3월 결산 기업, IFRS 기준; 자료: LY Corp, FactSet, NH투자증권 리서치본부

Coupang/Spot Comment

주영훈 (02-2229-6901)

10억달러 규모의 자사주 매입 발표

원문보기

- **FY 1Q25, 외형과 내형 모두 호조**
  - FY 2025 1분기 Coupang의 매출액과 영업이익은 79억달러(+11% y-y), 1.54억달러(+285% y-y) 기록. 환율 효과를 제외한 매출액은 전년비 21% 증가하였으며, 매출총이익률(29.3%) 또한 전년비 217bp 개선되는 등 외형과 내형 모두 호조
  - 본업에 해당하는 Product Commerce 부문의 매출액은 +16% 증가(환율 효과 제거). 1분기 국내 민간소비가 0.1% 감소했으며, 타 유통 대기업들의 매출 성과도 부진했던 점을 고려하면 동사의 산업 내 경쟁력이 강화되고 있다고 판단됨
  - 핵심 지표인 Active customers(해당 분기 한번이라도 제품을 구매한 고객)는 2,340만명(+9% y-y). 와우 멤버십 가격인상에도 불구하고 Active customers가 매 분기 지속적으로 증가하고 있는데 이는 고객 이탈 영향이 제한적이었음을 의미함
  - Developing Offerings 부문(해외사업, 쿠팡이츠, 쿠팡플레이, 핀테크, Farfetch)의 높은 성장도 고무적. 해당 사업부문 매출액은 +67%(환율 효과 제외 시 +78%) 증가했으며, 조정 EBITDA 역시 1,800만달러 개선. 아직까지는 적자를 기록하고 있으나 높은 성장률을 고려할 때 빠른 수익성 회복이 가능할 전망이며, 중장기적 관점에서 신규 성장 동력으로 작용할 것으로 기대

- **10억달러 규모의 자사주 매입 계획 발표**
  - Coupang은 1분기 실적 발표와 함께 10억달러 규모의 자사주 매입 계획을 밝힘. 구체적인 매입 시기는 미정이며 시장 상황을 고려해 유연하게 진행할 예정. 그동안 성장을 위한 투자가 많았던 만큼 주주환원 측면에서는 상대적으로 아쉬운 모습(배당 미시행)을 보였으나, 상장 이후 처음으로 대규모 자사주 매입을 결정한 만큼 이를 시작으로 점진적인 주주환원 정책 확대 기대

Coupang FY2025 1분기 실적 Review (단위: 백만달러, %)

	FY1Q24	FY2Q24	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25P				FY2Q25E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	7,114	7,323	7,866	7,965	7,908	11.2	-0.7	7,974	8,299
영업이익	40	-25	109	312	154	285.0	-50.6	178	268
영업이익률	*0.6*	*-0.3*	*1.4*	*3.9*	*1.9*	-	-	*2.2*	*3.2*
(지배)순이익	5	-77	70	156	107	2,040.0	-31.4	109	131

주: 12월 결산 기업, 자료: Coupang, FactSet, NH투자증권 리서치본부

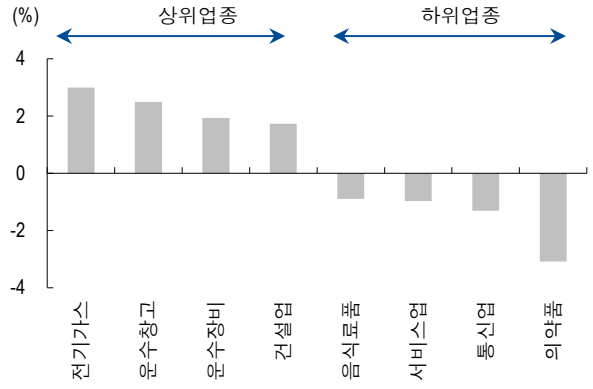
Domestic Market

Trading Summary		Index 7-May	2-May	30-Apr	29-Apr	28-Apr	Performance/Spread 1Day	1Week	1Month	1Year
거래소	주가지수(P,%)	2,573.80	2,559.79	2,556.61	2,565.42	2,548.86	0.55	0.67	10.55	-5.87
	거래량(백만주)	547	585	487	547	454	-39	-9	42	70
	거래대금(십억원)	8,935	8,327	8,436	9,215	7,803	608	505	1,065	-1,599
코스닥	주가지수(P,%)	722.81	721.86	717.24	726.46	719.41	0.13	0.78	10.98	-17.04
	거래량(백만주)	744	735	850	943	990	9	-21	-220	-143
	거래대금(십억원)	5,570	4,624	5,527	5,609	6,088	946	602	-452	-1,643
투자자별순매수(순매도)										
거래소	외국인(십억원)	349	-170	-169	693	-85	349	179	-2,785	-34,443
	국내기관(십억원)	87	323	-221	-580	92	87	410	1,987	14,881
	개인(십억원)	-465	-235	306	-159	-50	-465	-700	-233	10,015
코스닥	외국인(십억원)	27	80	-71	133	-59	27	106	-72	-222
	국내기관(십억원)	-9	66	-128	43	-114	-9	57	63	-1,885
	개인(십억원)	0	-146	206	-164	185	0	-147	177	4,608

주: 투자자별순매수의 Performance/Spread는 해당 기간 동안의 누적순매수

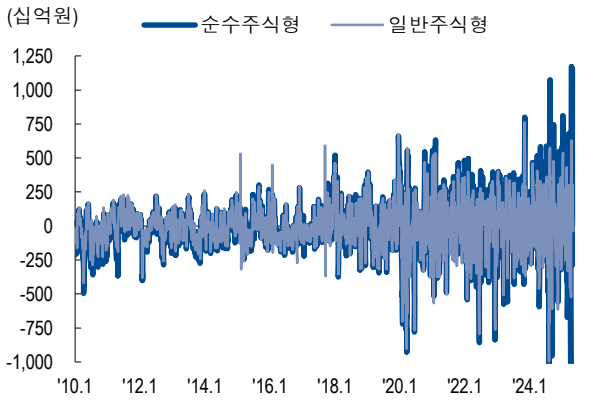
Market Indicators									
3년만기 국고채(%,%P)	2.25	2.28	2.27	2.31	2.32	-0.03	-0.01	-0.15	-1.20
3년만기 회사채(AA-)(%,%P)	2.85	2.87	2.87	2.90	2.91	-0.03	-0.02	-0.14	-1.07
콜금리(%,%P)	2.73	2.75	2.78	2.77	2.75	-0.02	-0.05	-0.05	-0.77
시가총액(조원)	2,474	2,462	2,459	2,470	2,453	11.59	15.29	236.22	-169.74
원/달러 환율(원,%)	1,398.00	1,405.30	1,421.00	1,437.30	1,442.60	-0.52	-1.62	-4.76	2.79
원/100엔 환율(원,%)	995.92	980.89	1,011.07	1,011.85	997.88	1.53	-1.50	0.35	12.43
증시주변자금									
고객예탁금(십억원)	-	56,531	57,548	57,562	55,942	-	-1,017	-1,313	1,049
미수금(십억원)	-	909	923	891	903	-	-14	20	-82
신용잔고(십억원)	-	17,401	17,429	17,396	17,385	-	-28	567	-1,757
순수주식형수익증권(십억원)	-	135,660	135,751	136,294	136,154	-	-91	9,714	23,429

Daily Sector Performance



자료: KRX

Domestic Equity Fund Flow



자료: AMAK, Zeroin

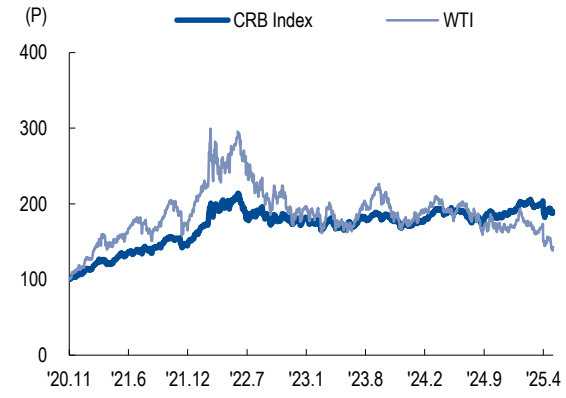
Global Market

		Index					Performance/Spread			
해외주요증시		7-May	6-May	5-May	2-May	1-May	1Day	1Week	1Month	1Year
미국	NASDAQ(P,%)	17,738	17,690	17,844	17,978	17,711	-0.59	2.14	13.80	9.79
	S&P500(P,%)	5,631	5,607	5,650	5,687	5,604	-0.34	1.85	10.98	9.82
	Dow Jones(P,%)	41,114	40,829	41,219	41,317	40,753	-0.25	2.20	7.31	6.30
유럽	영국(P,%)	8,559	8,597	8,596	8,596	8,497	-0.43	1.69	6.26	4.21
	독일(P,%)	23,116	23,250	23,345	23,087	22,497	-0.98	3.79	11.99	28.41
아시아	일본(P,%)	36,780	36,831	36,831	36,831	36,452	-0.14	2.62	8.88	-3.81
	대만(P,%)	20,546	20,523	20,533	20,788	20,235	0.07	2.56	-3.53	1.06
	중국(P,%)	8,242	8,262	8,231	8,231	8,076	0.14	2.01	-2.11	25.89
	인도(P,%)	80,747	80,641	80,797	80,502	80,242	-0.06	0.66	7.14	9.30
라틴	멕시코(P,%)	57,954	57,350	55,836	55,812	56,259	3.79	1.71	12.64	1.43
	브라질(P,%)	133,398	133,516	133,491	135,134	135,067	-0.07	-1.20	4.83	3.80
국제금리 및 환율										
금리	미국채 10년(%,%P)	4.27	4.29	4.34	4.31	4.22	-0.07	0.06	0.28	-0.24
	스프레드(10년-2년) (%,%P)	0.49	0.51	0.51	0.48	0.52	-0.02	-0.02	0.15	0.80
환율	엔/달러(엔,%)	143.25	143.06	143.96	144.96	144.28	-0.49	-0.15	-2.50	-6.40
	달러/유로(달러,%)	1.14	1.13	1.13	1.13	1.13	0.19	0.13	3.74	5.62
국제 원자재 가격										
	CRB Index(P,%)	290	292	288	290	289	0.49	-2.73	0.45	1.13
	WTI ($/Barrel,%)	59	59	57	58	59	3.43	-4.77	-4.68	-24.35
	Gold ($/Troy Ounce,%)	3,391	3,384	3,313	3,240	3,223	2.35	3.09	11.62	47.34
	구리($/Metric ton,%)	9,538	9,538	9,366	9,366	9,206	1.84	1.71	8.63	-3.75

	1Week (%,%P)			1Month (%,%P)			PER (배)	
Global Company Performance	해외	국내	Gap	해외	국내	Gap	해외	국내
Intel/삼성전자	-0.98	-2.15	1.18	2.32	-2.67	4.99	-	11.03
Micron Technology/SK하이닉스	5.17	4.84	0.33	27.66	4.72	22.94	118.03	6.64
Philips/LG전자	-4.14	0.28	-4.42	2.55	-2.20	4.75	-	34.97
NTT Docomo/SK텔레콤	0.00	-1.48	1.48	0.00	-5.35	5.35	10.08	9.19
Google/NAVER	-5.92	1.84	-7.76	3.42	0.66	2.77	18.62	15.67
Toyota/현대차	-2.89	-0.74	-2.15	12.40	-2.19	14.59	7.39	3.94
Nippon Steel/POSCO	-1.02	-0.38	-0.64	1.85	-4.21	6.06	5.04	18.10
Exxon Mobil/SK이노베이션	-3.70	0.00	-3.70	0.26	0.00	0.26	13.34	-
Singapore Airlines/대한항공	2.41	9.16	-6.75	3.97	5.10	-1.13	10.76	6.35
Mitsubishi Heavy/현대중공업	1.03	5.07	-4.04	20.07	37.25	-17.18	43.05	16.89

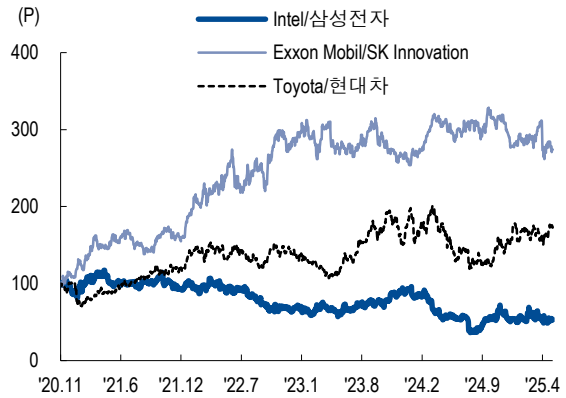
주: 해외=해외주식의 수익률, 국내=국내주식의 수익률, Gap=해외와 국내주식의 수익률의 차

Global Commodities Price Trend



자료: Bloomberg, Dramexchange

Global Company Relative Performance



자료: Bloomberg

〈종목 투자등급 (Stock Ratings)〉

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라 Buy(15%초과), Hold(-15%~15%), Sell(-15%미만)로 구분

- 본 조사자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 결정은 투자자 여러분들이 판단하여 주시기 바랍니다. 본 조사자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민. 형사상 책임을 지게 됩니다.