NH투자증권

NH Morning Meeting Brief

주식전략/경제

NH 이슈분석	2025 한국 대선 공약별 금융시장·산업 영향 분석	김병연
전략 인사이드/경제	Hard Data 이후의 매크로	안기태

채권전략

채권(전략)/Weekly	무역 협상 시나리오와 채권 시장	강승원
해외채권/NH Geopolitics	반복되면서 조금씩 확산되는 인도 파키스탄 충돌	전병하
해외채권/Monetary Policy Comment	영국(AA): 매파적 금리인하 지속될 것	전병하
해외채권/Monetary Policy Comment	말레이시아(A-): 경기 전망에 대한 우려 확인	엄서진

크레딧전략

크레딧/Weekly	5월 우호적인 크레딧 수급 전망	최성종/김준수
크레딧(해외)/Comment	유럽 은행 1분기 실적: 무역 긴장 경계감에도 호실적	김준수

원자재/외환전략

원자재/Weekly	펀더멘털보다 低평가된 원자재, 구리(Copper)	황병진

산업/기업분석

유틸리티/ESG 산업 (Positive유지)	AI 시대의 핵심, 천연가스 발전	정연우/이민재/고민성
한국콜마 (Buy유지/TP:110,000원상향)	콜 미	정지윤
롯데쇼핑 (Buy유지/TP:90,000원상향)	반가운 호실적	주영훈
롯데웰푸드 (Buy유지/TP:160,000원유지)	하반기로 갈수록 회복 전망	주영훈
현대백화점 (Buy유지/TP:74,000원유지)	더욱 강화되는 주주환원	주영훈
와이지엔터테인먼트 (Buy유지/TP:90,000원상향)	어닝 서프라이즈!	이화정
이노션 (Buy유지/TP:26,000원유지)	꾸준함이 매력	이화정
롯데에너지머티리얼즈 (Buy유지/TP:29,000원하향)	드디어 적정재고에 근접	주민우
NAVER (Buy유지/TP:280,000원유지)	빼앗긴 체류시간을 되찾기 위한 노력	안재민
KT (Buy유지/TP:65,000원유지)	우호적인 환경 지속	안재민
셀트리온 (Buy유지/TP:230,000원유지)	아쉬웠던 1Q, 분기별 실적 성장세 기대	한승연
금호석유화학 (Buy유지/TP:160,000원유지)	다시 찾아온 매수 기회	최영광
현대지에프홀딩스 (Buy유지/TP:6,700원유지)	자회사 지배력 강화 중	이승영

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

NH 이슈분석

김병연(02-768-7574)

2025 한국 대선 공약별 금융시장·산업 영향 분석

원문보기

- **2025 한국 대선 공약별 금융시장·산업 영향 분석 (부제:Brand New KOREA)**
  - '25년 6월 3일 예정된 대통령 선거 이벤트는 통상 글로벌 변수에 더 민감하게 반응하는 한국 금융시장에 대내적 정책 기대감을 높이는 주요 이벤트로 작용할 것
  - 여야 주요 정당 모두 2024년 추가경정예산 이후, '26년에도 확대 재정 정책을 추진할 계획이며, 이는 한국 경제성장률을 약 0.3%p 끌어올리는 효과가 있을 것으로 예상. 한국은행의 완화적 통화정책 기조는 단기금리 하락 압력을 강화하겠지만, 정부의 재정지출 확대는 연말 장기 금리 상승 요인으로 작용할 수 있음
  - 외환시장에서는 대내 정치적 불확실성 완화가 원화 강세 요인으로 작용할 수 있겠지만, 한국 경제의 구조적 특성상 글로벌 달러 흐름과의 연동성이 더 강할 것
  - 산업 측면에서는 여야 모두 성장 산업 육성을 위한 세제 및 보조금 지원, R&D 예산 확대 등을 공약으로 내세우고 있어, 반도체/장비, AI, 바이오 등의 산업에 긍정적으로 작용할 전망. 재생에너지 확대 공약은 풍력·태양광 수요를 견인할 것으로 보이며, 여가·문화 소비를 촉진할 주 4.5일제 논의는 서비스업 내수 확대에 우호적임. 반면, 원전 정책에 있어서는 정당 간 입장 차이에 따라 관련 종목들의 차별화된 주가 흐름이 나타날 가능성이 높음
  - 주택 정책은 양당 모두 공급 확대 기조를 유지하고 있어 건설·소재 산업 수요를 촉진할 수 있고, 지역균형발전 및 부울경 메가시티 구상, 고령화 대응을 위한 인프라 투자 확대 등은 장기 성장률 방어에 기여할 것을 기대
  - 이러한 정책 기조는 이미 대선 전부터 금융 시장에 기대감으로 반영되고 있으며, 대선 이후 정책 실행을 확인되는 시점에 KOSPI 및 산업별 상승 모멘텀이 재차 강화될 가능성이 높음. 특히 내수·인프라·첨단 제조업 중심으로 기대감이 형성될 전망이며, 대내적 요인에 더 민감한 코스닥의 상승 탄력도 한층 강화될 전망
  - 4분기 중후반경에는 미국 예산안 처리 및 부채한도 협상 관련 불확실성, 차익 실현 욕구 확대 등이 시장 변동성을 확대시킬 수 있음. 그럼에도 국내 정책 모멘텀은 이러한 외부 리스크에 대해 하방경직성을 부여하며 일부 완충 역할을 할 전망

전략 인사이드/경제

안기태 (02-768-7205)

Hard Data 이후의 매크로

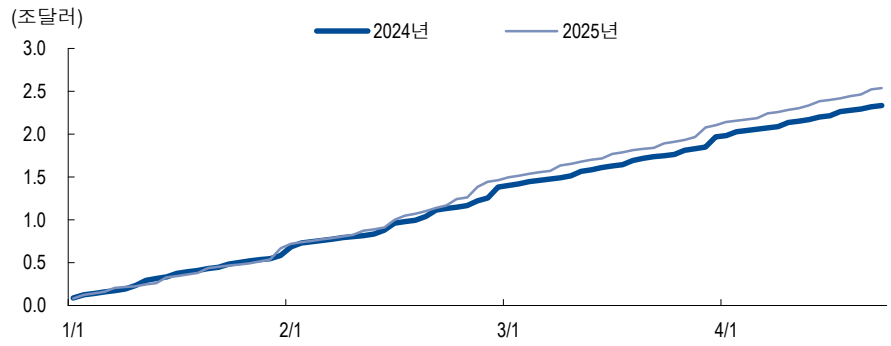
원문보기

일부 합의가 되더라도 미국 평균 관세율은 10%p 이상 인상될 전망. Soft Data 급락이 7~8월 Hard Data 둔화로 반영되면서 Fed의 압축적인 기준금리 인하를 예상. 한국은 VC 투자 확대 및 4분기 경기 저점 통과 예상

- **미국 정부는 현실적으로 긴축을 하지 못하고, Fed는 압축적인 기준금리 인하**
  - 시간이 지나면서 머스크의 미국 재정적자 목표는 줄었다. 대선 전에는 2조달러, 대선 직후에는 1조달러, 최근에는 1,500억달러 감축을 말했다. 그리고 사임했다. 현실적으로 미국 정부가 지출을 줄이지 못한다. 실제로는 돈을 더 풀어서 부채를 녹이는 쪽에 가깝다. 올해 이후 5월 초까지 미국 재무부 지출은 작년 같은 기간보다 8% 늘어난 것으로 추정된다. 명목 GDP 성장률(5%)보다 높은 수치다. 재정적자를 못 줄이는 것이 확인되면서 미국 자산(국채)에 대한 신뢰가 다소 약화될 가능성은 있다.
  - 3~4월 미국 Soft Data(Capex 계획, 신규주문) 둔화가 시차를 두고 7~8월에 발표되는 Hard Data(자본재 주문, 수출입, 고용)에 반영될 것으로 예상한다. 그 결과, 지표 둔화를 확인한 후에 Fed가 압축적인 기준금리 인하에 나설 것으로 예상한다. 미국 정부지출 확대와 Fed 기준금리 인하로 글로벌 유동성은 증가할 것이다.

- **한국 경제의 대표적인 두 가지 문제를 수습하는 방향으로 정책 운용**
  - 첫째, 한국 가계 금융자산은 금융부채 대비 2배다. 일본은 5배다. 일본과 비교할 때, 고령화 대비가 부족하다. 금융시장 활성화 정책이 현실화될 가능성이 높다.
  - 둘째, 산업경쟁력 약화다. 30년 만에 대중 무역수지는 적자로 돌아섰고 생산성 증가율은 정체 상태다. 정부지출 만으로 해결되는 문제는 아니지만, 노력이 있을 것으로 예상한다. 2024년 벤처투자 금액은 3년 사이 25% 감소했는데, 올해 하반기 이후 늘어날 전망이다.

올해 미국 정부지출 증가율 8%로 추정



자료: 미국 재무부, NH투자증권 리서치본부

채권전략

채권(전략)/Weekly

강승원 (02-2229-6421)

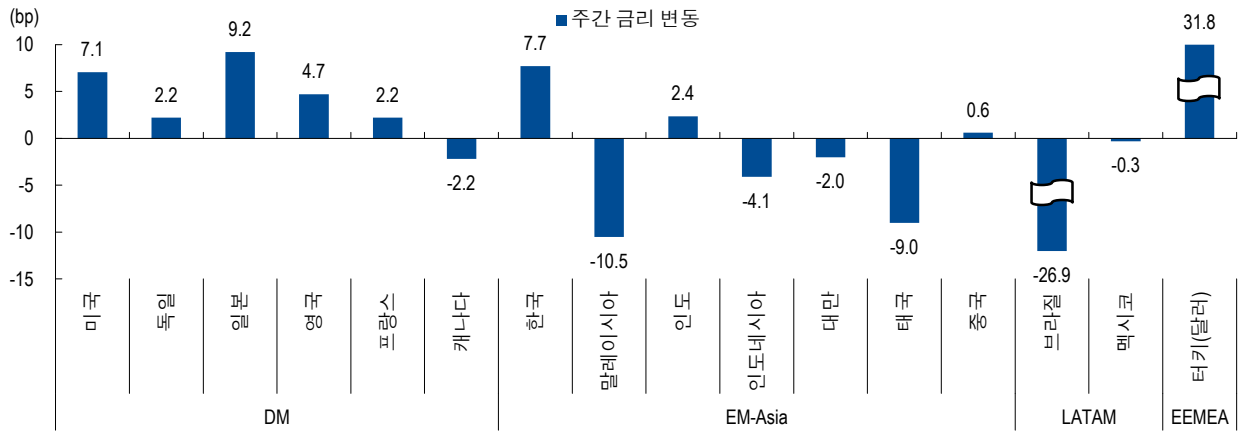
무역 협상 시나리오와 채권 시장

원문보기

對중 관세가 10%~50%로 낮아질 경우 실효 관세율은 10%~15.2% 전망. 이는 현재 對중 관세 145%를 기준으로 추정한 실효 관세율 27.5%보다는 낮지만 해방의 날 이전 기존 2.4% 대비 4.2~6.3배 수준. 단기적으로 커브 플래트닝 전망

- **무역 협상 시나리오와 채권 시장**
  - 지난주 트럼프 정부는 영국과의 첫번째 무역 협상 발표. 영국은 1) '18년 미-중 무역 분쟁 이후 가장 많은 미국채를 매수했고 (매수 규모 5천억달러로 중국의 매도 규모인 3,920억달러를 상회) 2) 미국이 무역수지 흑자를 기록하고 있는 국가. 즉, 관세 협상 관점에서 최우방 국가. 특기할 점은 최우방 국가에게도 기본 관세 10%는 유지. 이를 감안하면 미국이 무역수지 적자를 기록하고 있는 국가에게는 10% 이상의 관세가 부과될 가능성에 무게
  - 주말간 미-중 무역 협상 진행. 협상 종료 후 백악관은 '구체적인 내용은 월요일(현지시각) 발표되겠으나 양측의 협상은 건설적이었다'는 성명서 발표. 협상 전 언론 보도에 따르면 對중 관세율을 50%로 하향 조정할 가능성. 1) 對중 관세 50%, 기타 국가 10% 관세 부과 시 실효 관세율 15.2% 추정 2) 對중 관세 30%, 기타 국가 10% 관세 부과 시 실효 관세율 12.6% 추정 3) 對중 관세도 10%로 조정할 경우 실효 관세율은 10%. 이 경우 시장은 사실상의 협상 완료로 받아들일 것
  - 현재 중국에 부과된 최대 145% 관세율 기준 실효 관세율은 27.5%로 추정. 이를 기준으로 해석하면 관세율이 크게 낮아진다는 점에서 고무적. 그러나 '해방의 날' 이전 기존 실효 관세율이 2.4%였음을 감안하면 10%~15.2% 수준은 기존대비 4.2~6.3배 수준. 즉, 시차를 두고 하드 데이터가 둔화될 것이라는 기존 전망은 여전히 유효
  - 이에 더해 연준의 스탠스가 무역 협상에서 긍정적 결과가 나올수록 더 매파적일 가능성 역시 중요. 지난주 5월 FOMC에서 파월 의장은 소프트 데이터 하락 및 불확실성 그 자체에 대응한 통화정책 지원은 없음을 분명히 함. 즉, 금리인하를 위한 '최소한의 조건'은 하드 데이터 둔화라는 것. 금번 협상으로 연준은 시장을 관찰할 더 많은 시간을 확보
  - 어떤 시나리오에서도 연준의 지원이 빨라지지는 않는다는 점에서 단기 구간은 당분간 현재 수준에서 제한적 등락 전망. 장기 구간의 경우 1) 해방의 날 직전 10년 금리가 4.2%대 수준이었고 2) 최근 미국 장기금리는 경기 요인보다 텀 프리미엄이 주도하고 있는데 'Sell USD Asset' 추세 완화 및 베센트 장관의 '미국 국채의 크레딧 리스크 축소' 발언 감안하면 단기 고점 형성 시도 전망

주간 지역별 금리 변동 현황 (10년물 기준, 25/5/9일 기준)



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

해외채권/NH Geopolitics

전병하 (02-768-7850)

반복되면서 조금씩 확산되는 인도 파키스탄 충돌

원문보기

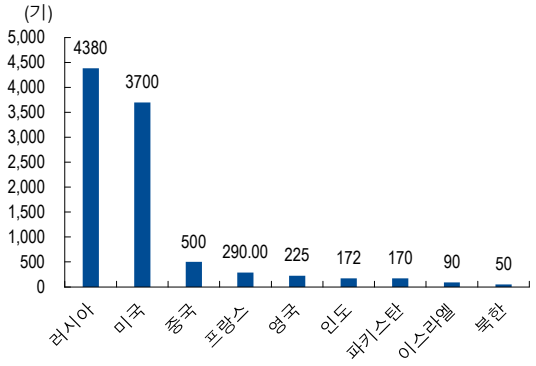
인도와 파키스탄의 갈등이 해묵은 종교 갈등으로 재점화 되었음. 군이 개입된 양국의 충돌은 지난 수십년간 지속되어 왔고 점차 확대되는 양상을 보임. 현 시점에서 전면전 가능성은 높지 않으나 전면전으로 비화될 가능성을 경계해야 할 것임

- **무슬림 단체의 테러로 시작된 2025년 양국의 무력 충돌**
  - 4월 22일 힌두교 관광객들이 카슈미르 지역에서 무슬림 무장단체의 테러로 상당 수 사망하는 사건이 발생. 인도는 이에 이들의 본거지로 추정되는 지역을 국경 넘어 공습했고 이 과정에서 양국의 무력 충돌이 발생. 인도와 파키스탄은 모두 상당수준의 핵무기를 보유하고 있어 무력 충돌이 핵전쟁으로 비화될 수 있다는 점에서 우려가 높음

- **해결되지 않은 갈등의 씨앗, 분쟁 반복 가능성 높아**
  - 양 국가 간의 이러한 무력 충돌은 지난 수십년간 반복되어 왔음. 독립 당시 카슈미르 지역을 문제가 해결되지 못하면서 심어진 갈등의 씨앗은 종종 되살아나며 분쟁을 낳고 있음
  - 특히 인도 모디 총리의 힌두 내셔널리즘 성향이 강화되고 파키스탄에서 군부의 영향력이 확대된 것은 이번 충돌의 향후 전개 과정에도 영향을 미칠 뿐만 아니라 중기적으로도 충돌 가능성을 높이는 요인이라고 판단됨
  - 또한 이번 무력 충돌이 결국 중재된다고 하더라도 갈등의 근원인 카슈미르 지역의 종교 및 국경 등을 둘러싼 문제들을 해결하기 어렵기 때문에 반복 가능성이 높을 것

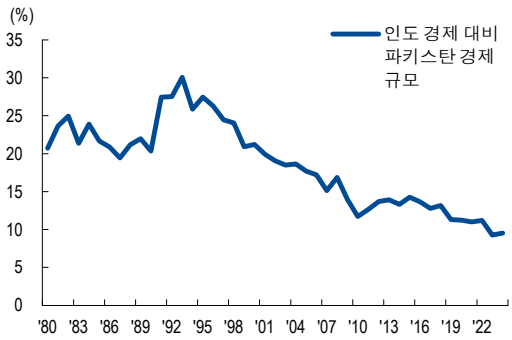
- **하인리히의 법칙, 갈등의 에스컬레이션 시나리오를 경계해야**
  - 2015년 이후 빈번해진 양국 간의 충돌은 점차 수위가 높아지고 있음. 이번 충돌에서 인도가 인더스강 협정을, 파키스탄이 심라 협정을 건드리기 시작했다는 것은 중요한 포인트. 이는 지난 수십년간 지켜오던 최후의 선의에 대한 시험이며 이 선이 쉽게 넘을 수 있는 것이 된다면 상호 간의 갈등이 나선형 모형의 경로를 따라 증폭될 가능성이 존재함. 이 시나리오의 끝에는 우리 모두가 원하지 않는 결말이 있음. 따라서 시장은 갈등이 심화되는 양상이 지속되는 동안 인도에 대해서 보수적인 접근을 지속할 것으로 예상됨

양국의 핵 보유



주: 수치는 추정치임
자료: Hans M Kristensen, Matt Korda, Robert S. Norris, Eliana Johns and Mackenzie knight, federation of American Scientists 2024, Visual Capitalist 재인용, NH투자증권 리서치본부

인도와 파키스탄의 경제력 차이



자료: IMF, NH투자증권 리서치본부

해외채권/Monetary Policy Comment

전병하 (02-768-7850)

영국(AA): 매파적 금리인하 지속될 것

원문보기

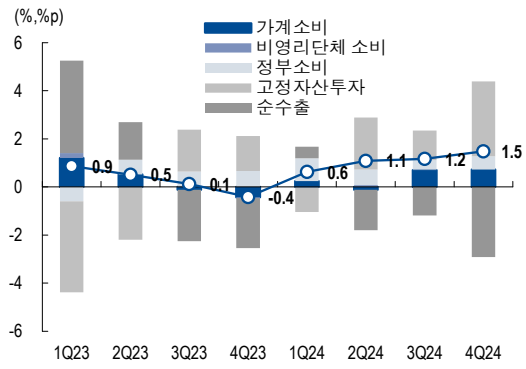
영란은행의 5월 통화정책회의는 25bp 금리를 인하했음에도 동결 소수의견이 2명 등장하며 매파적이라는 평가를 받음. 당사는 그럼에도 불구하고 경기 우려가 크다는 점에서 분기당 1회 수준의 금리인하가 지속될 것으로 전망함

- **매파적 25bp 금리인하**
  - 5월 영란은행은 찬성 다수로 기준 금리를 25bp 인하한 4.25%로 설정했음. 소수의견은 4명이 등장했는데 2명이 50bp 금리 인하를 주장했고 나머지 2명은 금리 동결을 주장했음. 금리 동결을 주장한 정책 위원은 모두 매파적인 성향이나 수석 이코노미스트인 Hue Pill이 포함되었다는 점에서 향후 정책 경로가 더 보수적으로 변하는 것이 아니냐는 시장의 우려가 반영되어 매파적으로 평가되었음

- **약해지는 내수환경과 예상보다 나쁘지 않은 대외 환경**
  - 영란은행은 인플레이션이 2월 전망에 수렴하는 수준으로 돌아왔으며 임금상승률은 앞으로 상당한 둔화가 예상된다며 인플레이션의 지속성이 크지 않을 것이라는 예상을 제시했음. 또한 경제성장의 근원 성장세가 둔화된 것으로 판단한다고 언급했음
  - 한편 대외환경에 대해서는 트럼프 행정부의 무역 정책이 영국 성장과 인플레이션에 미치는 부정적 영향이 더 작을 가능성이 있다고 언급했음. 영란은행은 보고서에서 경제성장률에 0.3%p 하방압력을 가하는 것으로 제시했음. 그런데 산출 과정에서 가정에 미국과 영국의 무역협상 결과보다 높은 수준의 관세가 적용되었기 때문에 대외환경에 대해서는 보다 긍정적인 시각을 가질 수 있을 것임

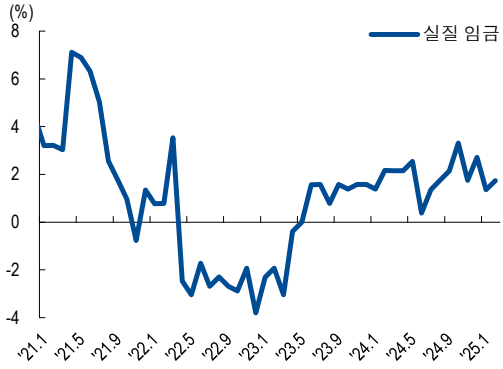
- **분기 1회 속도의 금리인하는 이어질 것**
  - 동결 소수의견이 등장했음에도 불구하고 당사는 연내 8월과 11월 각각 1차례 금리인하가 있을 것이라는 기존 전망을 유지함. 미국과 영국의 협상이 예상보다는 긍정적이겠으나 전체적으로는 경기에 부담이 될 것으로 예상되고, 하반기 영란은행이 우려하듯 경기 모멘텀이 둔화한다면 분기 1회 수준의 금리인하는 부담스럽지 않다고 보기 때문임. 시장금리는 점진적으로 하락할 것으로 예상함

BoE는 1분기 성장세 확대가 일시적일 것이라고 언급



자료: CEIC, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

임금상승률이 크게 둔화된다면 성장 우려 자극할 것



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

해외채권/Monetary Policy Comment

엄서진 (02-768-7021)

말레이시아(A-): 경기 전망에 대한 우려 확인

원문보기

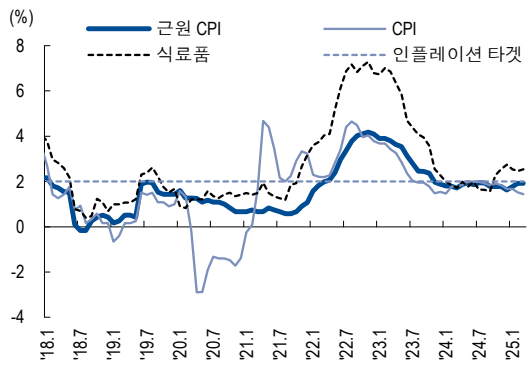
말레이시아 중앙은행은 5월 기준금리를 3%로 동결. 이번 통화정책회의에서는 관세 불확실성으로 인한 경기 전망 우려가 분명하게 드러남. 따라서 관세가 성장과 무역에 미치는 영향을 확인한 후 금리 인하 단행될 것. 11월 25bp 인하 전망

- **일단은 동결, 그러나 경기 전망은 하방 압력이 큰 상황**
  - 말레이시아 중앙은행은 5월 통화정책회의에서 기준금리를 3.00%로 동결. 중앙은행은 기준금리 동결의 이유로 현재의 양호한 말레이시아의 내수 상황을 언급함. 고용과 임금 상승은 지속되고 있고 이를 기반으로 가계 지출 역시 안정적인 성장을 이어가고 있다고 언급

- **경기 전망에 대한 우려가 분명하게 드러남**
  - 그러나 이번 통화정책회의 성명서는 이전 대비 도비시한 기조가 두드러졌다고 판단. 그 첫번째 이유는 경기 전망에 대한 우려가 3월 통화정책회의 대비 분명하게 드러났기 때문. 경기 불확실성에 대한 언급이 많아졌을 뿐만 아니라 '전반적으로 성장 전망에 대한 위험 요인이 하방으로 기울어져 있다'고 언급하며 경기 전망에 대한 우려가 다소 명시적으로 언급됨
  - 두번째는 기준금리 동결 발표 직후 있었던 법정 준비금 요건(SRR, Statutory Reserve Requirement) 인하 발표. SRR 인하는 2020년 3월 코로나19에 대한 대응으로 100bp 인하된 이후 기준금리 인상에도 2%로 동결되어 왔음. 그러나 이번 통화정책회의에서 100bp를 인하해 1%로 설정. 역사적으로 SRR 인하는 기준금리 인하의 선행 조치이거나 인하와 함께 이루어졌었음을 고려할 때, 곧 금리 인하가 있을 가능성이 높다고 판단됨

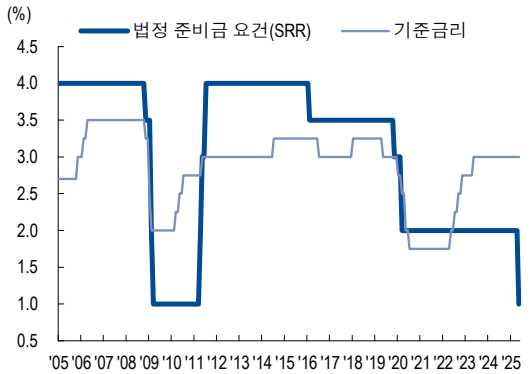
- **관세 영향 확인 후 11월 인하 전망**
  - 2025년에는 임금 인상, 판매 및 서비스 세금(SST) 인상, 보조금 축소 등이 계획되어 인플레이션 상방 압력이 있을 것으로 예상되었음. 그러나 5월 시행 예정이었던 SST는 불확실성에 시행이 연기되었고 6월 예정된 보조금 축소 정책도 시행 시기와 범위에 대한 재검토 필요성이 확대되고 있는 만큼 물가 재점화 우려는 덜어진 상황
  - 이러한 점으로 미루어 보아 현재 중앙은행 내에서는 하반기 1차례의 금리 인하를 고려하고 있을 가능성이 크다고 판단. 관세 협상이 하나 둘 진행되고 있는 데다 현재 내수 상황에 대해서는 여전히 양호하다고 평가하고 있는 만큼 관세 협상이 완료되고 협상 결과가 경기에 미치는 영향을 확인한 후 움직일 것. 따라서 3분기 데이터를 확인한 후인 11월 25bp 금리 인하 전망

말레이시아 물가상승률 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

법정 준비금 요건(SRR)은 기준금리 인하 전 먼저 인하



자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

크레딧전략

크레딧/Weekly

최성종/김준수 (02-768-7217)

5월 우호적인 크레딧 수급 전망

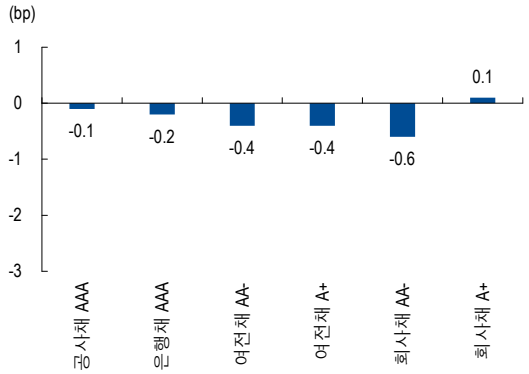
원문보기

5월 우호적인 크레딧 수급 상황이 예상되며, 크레딧 신용 스프레드 축소가 예상. 기준금리 인하 사이클이 지속되는 점은 국내 크레딧 수요에 긍정적. 5월 회사채와 여전채 공급 부담도 완화될 전망

- **국내와 해외 모두 신용 스프레드 축소, 금리 방향은 국채에 연동**
  - 지난주 국내 크레딧 스프레드는 강보합세. 레벨 부담으로 국고채 금리가 상승한 가운데, 크레딧물에 대한 캐리 수요 이어진 것으로 판단. 하위등급 회사채 신용 스프레드는 약보합세를 보였는데, 비우호적인 업황 내 기업에 대한 경계감은 상존
  - 만기도래액 감소, 1분기 실적 발표 등의 영향으로 회사채 발행이 줄어든 가운데, 이번주 SK리츠(AA-/안정적)의 수요예측 예정. 2월 안정적인 자금모집, 동일등급 민평금리 대비 높은 금리 레벨을 감안할 때 무난하게 자금 모집에 성공할 것. 기준금리 인하와 시장금리 하락 기대 속 펀더멘털 양호한 기업에 대한 투자 수요는 지속될 것으로 판단됨
  - 해외 크레딧의 경우 미국과 영국의 무역협정 타결 등 관세 우려가 다소 완화되며 신용 스프레드 축소세를 이어가는 모습. 그동안 낙폭이 컸던 섹터 중심으로 저가 매수세가 유입되는 모습. 다만, 여타 위험자산군 회복세와 비교했을 때 경계감은 잔존하고 있음

- **5월 우호적인 크레딧 수급 상황, 신용 스프레드 축소 전망**
  - 5월 여전채와 회사채를 중심으로 신용 스프레드 축소를 전망. 5월 금통위 기준금리 인하를 앞두고 국고채 금리 박스권 흐름 속 기준금리를 상회하고 있는 여전채와 회사채에 대한 캐리 투자 수요가 예상되기 때문. 역캐리 상황인 최상위등급의 경우 보합권 예상
  - 크레딧물에 대한 우호적인 투자 수요도 지속 확인되는 모습. 국내 채권에 투자하는 채권형펀드 설정액은 연초 이후 매월 꾸준히 증가. 회사채 수요예측에서도 모집예정금액 대비 5배 이상의 자금 모집에 성공
  - 5월 회사채와 여전채 모두 발행에 대한 부담 완화. 회사채 자금조달 목적이 대부분 차환인 가운데, 5월 회사채 만기도래액은 연초 대비 감소. 여전채는 만기도래액 증가하나, 제한적인 자산 성장과 4월 선제적인 발행을 감안할 때 5월 발행이 급증할 가능성 낮음

국내 크레딧 신용스프레드 변화



자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

회사채 금리 및 신용 스프레드, 기준금리 추이

자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

크레딧(해외)/Comment

김준수 (02-768-7784)

유럽 은행 1분기 실적: 무역 긴장 경계감에도 호실적

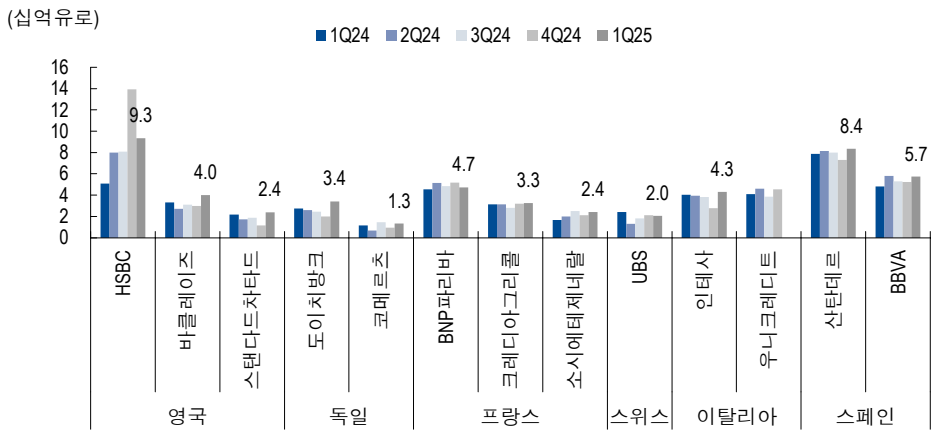
원문보기

- **미국 은행에 이어 양호한 1분기 실적 발표, 비용 절감 효과 부각**
  - 미국 대형은행에 이어 유럽 주요 은행들의 1분기 실적 발표됨. 1분기 순수익(Net Revenue)은 주요 12개 은행의 평균 전년 동기 대비 약 4.8% 증가했으며, 세전이익은 18.6% 증가. 지난해부터 이어진 꾸준한 비용 절감 및 효율화가 시장 기대치를 상회하는 수준의 실적 개선으로 이어짐
  - 권역별로는 그간 상대적으로 부진했던 독일계 은행의 약진이 부각되었으며, 미국 대형은행과 마찬가지로 수수료 기반의 비이자이익 부문이 실적 견인 원동력으로 작용

- **펀더멘털 또한 양호, 다만 경기 불확실성에 따른 하방 압력 내재**
  - 모든 유럽 주요 은행들은 펀더멘털 측면에서도 양호한 흐름 이어감. 주요 12개 은행의 1분기 보통주자본비율(CET1)은 13.56%로, 전기, 전년동기대비 유사한 수준 유지. 잇따른 실적 개선과 함께 불확실한 거시경제 전망에 위기 대응 가능한 자본 버퍼 유지됨
  - 부실채권 비율과 상각률 하락에도 불구, 대부분의 은행들이 충당금을 늘리고 있다는 점 역시 향후 전망에 대한 은행들의 보수적 관점을 나타내는 대목. 12개 은행의 1분기 대손충당금 적립액은 전년동기대비 5.08% 증가한 6억9천만유로로, 대부분의 은행들은 부실채권 대비 약 70% 이상의 충당금을 유지

- **무역 긴장에 따른 경계감에도 양호한 2025년 실적 가이던스 유지**
  - 모든 은행들이 공통적으로 미국發 글로벌 무역 긴장에 대한 위험성을 경계하면서도, 작년 4분기 실적 발표 당시 2025년 포워드 가이던스에는 큰 변화를 주지 않는 등 실적에 대한 자신감 표명
  - 각 은행들의 보수적 재무정책과 선제적 위기대응 능력, 양호한 실적 가이던스 등을 감안, 유럽계 은행 크레딧 및 코코본드에 대한 선별적 매수 접근 유효. 다만 향후 실적은 비용 측면에서도 좌우될 가능성이 크기 때문에 사업 포트폴리오에 따른 투자 접근 권고에 대한 당사 의견 유지

유럽 주요 대형은행 충당금 적립 및 세전(pre-provision, pre-tax) 영업이익



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

원자재/외환전략

원자재/Weekly

황병진 (02-768-7146)

펀더멘털보다 低평가된 원자재, 구리(Copper)

원문보기

미국 관세발 경기 불확실성 고조 이후 구리(Dr. Copper) 투자 심리가 후퇴. 자산 시장의 우려보다 전 세계 구리 시장의 실제 펀더멘털은 타이트한 상황. 매크로 불확실성 완화 시 펀더멘털 대비 저평가된 단기 구리 투자 매력이 부각될 전망

- **미 관세 불확실성과 협상 기대 공존 속 종합 원자재 지수 주간 상승**
  - **지난주 원자재 시장(S&P GSCI 기준) 수익률은 +2.24%.** 트럼프 2기 관세 정책이 초래한 경기 불확실성과 무역 협상 기대 공존 속에서 대표 위험자산과 안전자산인 **에너지**와 **귀금속** 섹터 공통적으로 저가 매수세를 유입. 미중(G2) 갈등과 협상 기대 속 4월 이후 변동성 장세를 거듭해온 **산업금속** 섹터도 강보합 수준에 한 주를 마감
  - 한편 **농산물** 섹터는 5월 WASDE(전 세계 농산물 수급 전망)을 앞둔 투자자들의 포지션 조정으로 옥수수, 소맥(밀) 등 곡물 가격이 큰 폭 후퇴, 한 주 간 1% 이상 하락

- **펀더멘털 대비 저(低)평가된 대표 원자재는? 구리(Copper)!**
  - 4월 이후 자산 시장 전반의 변동성이 확대된 가운데 펀더멘털 대비 과도하게 후퇴한 구리 가격의 저(低)평가 매력에 주목. **연내 톤당 8,500~11,000달러(LME 기준)로 제시한 구리 가격 예상 범위를 유지.** 매크로 불확실성 속 불가피한 구리 가격의 9,000달러선 하회는 저가 매수 기회로 판단, **단기 구리 투자에 대한 '비중확대' 의견도 유지**
  - 전 세계 실물 수급을 가늠하는 1)동 제련수수료와 정련구리 프리미엄은 모두 타이트한 구리 펀더멘털을 방증. 2)LME와 SHFE 선물 시장의 '백워데이션(Backwardation)' 전환과 3)출고예정 재고(Cancelled Warrant) 비중 증가세도 아시아 중심의 글로벌 재고 감소 전망 속 구리 가격의 감세 모멘텀을 지지. **단기 매크로 불확실성 완화에 따른 자산 시장의 정상화 시도 시 여타 원자재 대비 구리 가격의 상승 강도가 클 것**으로 판단

타이트한 전 세계 동 광산 수급, (-)권 동 제련수수료

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

정련구리 프리미엄 상승세도 타이트한 실물 수급을 방증

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

산업/기업분석

유틸리티/ESG 산업 (Positive유지)

정연우/이민재/고민성 (02-768-7895)

AI 시대의 핵심, 천연가스 발전

원문보기

에너지 전환이 계속되는 가운데, 전력 공급의 속도 향상이 새로운 과제로 부상하고 있다. 각종 논란에도 불구하고 AI 산업에 대한 투자는 견조한 상황이다. 미국 전력 시장은 예상을 뛰어넘는 수요가 초래한 공급 차질에 대응하고자 발전소 투자를 늘리고 있다. 그러나 원자력은 시의성, 재생에너지는 간헐성, 석탄은 탄소 배출에서 명확한 한계가 있다. 천연가스는 이를 보완할 수 있는 중장기 선택지로 주목받고 있다. 가스터빈 제작사는 가스터빈 공급 부족, 민자발전사는 천연가스 발전소 확대에 따른 실적 개선이 계속될 전망이다.

유틸리티 투자의견/투자지표 (단위: 원, 달러, 유로, 엔, 배, %, 십억원, 백만달러)

종목명	코드	투자의견	목표주가 (12M)	현재가	PER		PBR		ROE		순차입금	
					FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
GE 버노바	GEV.US	Not Rated	Not Rated	394.0	57.5	35.5	10.0	8.3	17.4	23.4	-8,077	-8,841
Siemens Energy	ENR.DR	Not Rated	Not Rated	73.3	73.4	28.2	6.2	5.1	8.4	18.1	-4,676	-6,016
미쓰비시중공업	7011.JP	Not Rated	Not Rated	2,897	36.1	30.5	4.0	3.6	11.0	11.9	3,685	2,989
두산에너빌리티	034020.KS	Buy(유지)	36,000원(상향)	27,750	38.2	24.8	2.2	2.0	6.0	8.6	2,020	1,065
콘스텔레이션에너지	CEG.US	Not Rated	Not Rated	270.6	29.0	23.7	6.1	5.7	21.2	23.0	5,866	9,058
비스트라에너지	VST.US	Not Rated	Not Rated	140.9	21.4	17.2	10.1	8.0	44.3	45.0	16,161	16,318
엔터지	ETR.US	Not Rated	Not Rated	83.3	21.1	18.9	2.2	2.0	10.1	10.4	28,451	31,942

주1: 5월 8일 종가 기준
주2: Siemens Energy는 9월 결산 기업
주3: 미쓰비시중공업은 3월 결산 기업
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부 전망

한국콜마 (161890.KS/Buy유지/TP:110,000원상향/CP:83,600원)

정지윤 (02-768-7705)

콜 미

원문보기

1분기 별도, 연결 모두 호실적 기록. 마진이 높은 Sun 제품 발주 시기가 점차 당겨지며, 1분기부터 최대 이익률 기록. 전분기에 이어 미국 1공장 흑자 지속, 2분기부터 2공장 가동하며 중장기 성장 모멘텀도 장착

- **한국, 미국, 중국 모두 콜마 Sun 찾는다**
  - 투자의견 Buy 유지하며, 목표주가를 110,000원(기존 92,000원)으로 상향. 2025E 별도, 해외 법인 영업이익 추정치를 +14% 조정한 데 기인. 한국, 미국, 중국에서 동사 Sun 제품 수요 강세 지속. 과거 대비 Sun 제품 발주 규모와 시기가 고르게 분포되고 있어 마진 측면에서도 긍정적 효과. 미국 관세 정책 시행으로 한국 및 글로벌 고객사들의 On-Shore 생산 문의 증가 중. 일부 고객사들은 2H25부터 양산 돌입할 계획이며, 중장기 미국 생산 확장 기대. 매수 권고

- **1Q25 Review: 별도, 연결 모두 컨센서스 상회**
  - 1분기 연결기준 매출액 6,531억원(+14% y-y), 영업이익 599억원(+85% y-y)으로 컨센서스 영업이익 18% 상회. 국내 매출액 2,743억원(+11% y-y), 영업이익 339억원(+48% y-y) 기록. 1~2위 고객사 매출 감소에도 신흥 스킨케어 인디 브랜드사의 수출 다변화, Sun 카테고리 비중 상승(27%, +12%p y-y)에 힘입어 영업이익률 12.4%(+3.1%p y-y) 기록. 1분기 기준 최대 이익률 시현
  - 해외 ①미국 매출액 217억원(+211% y-y), 영업이익 15억원(흑자전환 y-y) 기록. 1공장 최대 고객사 SKU 확장 및 신규 고객사향 매출 증대로 33억원 흑자, 가동률 75% 기록. ②캐나다 매출액 87억원(-3% y-y), 영업적자 13억원(적자축소 y-y) 기록. 주요 고객사 인하우스 생산에 따른 주문 감소로 가동률(24%) 하락세 지속. ③무석 매출액 416억원(+20% y-y), 영업이익 31억원(+72% y-y) 기록. 전략 고객사 Sun 수요 강세 지속되며 예상 밖의 선전. 연우 매출액 637억원(-5% y-y), 영업적자 10억원(적자전환 y-y) 기록. HK이노엔 매출액 2,474억원(+16% y-y), 영업이익 254억원(+47% y-y)의 호실적 기록

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

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	574.8	660.3	626.5	590.5	653.1	13.6	10.6	652.6	637.2	741.5
영업이익	32.4	71.7	54.5	35.1	59.9	84.8	70.6	52.0	50.5	82.9
영업이익률	*5.6*	*10.9*	*8.7*	*6.0*	*9.2*			*7.6*	*7.9*	*11.2*
세전이익	20.2	59.3	35.5	24.8	32.4	60.1	30.8	39.6	37.2	70.0
(지배)순이익	6.3	34.9	15.4	33.5	13.2	109.3	-60.5	19.9	21.5	43.6

자료: 한국콜마, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

롯데쇼핑 (023530.KS/Buy유지/TP:90,000원상향/CP:72,100원)

주영훈 (02-2229-6221)

반가운 호실적

원문보기

목표주가 9만원으로 상향. 지난해 자산 재평가를 통해 재무구조가 개선되었으며 주요 사업부문의 수익성 또한 회복되고 있는 구간

- **목표주가 9만원으로 상향**
  - 롯데쇼핑에 대한 투자의견 Buy를 유지하며 목표주가를 9만원으로 13% 상향. 목표주가는 '25년 자기자본 기준 PBR 0.15배를 적용해 산출했으며, 토지 자산 재평가에 따른 자기자본 증가 및 실적 개선에 따른 수익성 지표 회복을 고려함
  - 동사는 '25년 연결기준 영업이익 6,000억원을 목표로 제시. 1)국내 주요 사업부문들의 매출 성과가 개선되고 있으며, 2)지난해 손상차손 인식에 따른 감가상각비 감소, 3)해외 사업부문들의 기여도 확대 등을 고려할 때 달성 가시성 높다고 판단함. 시가배당수익률이 5.3% 수준으로 업종 평균 대비 높다는 점도 긍정적

- **1분기, 주요 사업부문 모두 실적 개선**
  - 1분기 매출액과 영업이익은 3조4,568억원(-2% y-y), 1,482억원(+29% y-y)으로 컨센서스 상회. 국내 백화점 할인점의 기존점 성장률은 각각 +1%, Flat 기록. 백화점은 비우호적인 날씨 영향으로 의류 판매가 부진했음에도 불구, 감가상각비 감소 효과와 전년 동기의 낮은 기저가 겹쳐지며 영업이익이 +39% 증가. 할인점 영업이익은 전년 동기 대비 감소했으나, 이는 Ecommerce 사업부로부터 e그로서리 사업(적자)을 이어 받으며 발생한 영향으로 우려할 사안은 아님
  - 롯데하이마트, 홈쇼핑 등 주요 자회사들의 손익도 대부분 개선되었으나, 롯데컬처웍스가 흥행작품 부재에 따라 적자 전환된 점이 아쉬움. 다만, 지난 8일 롯데컬처웍스와 메가박스중앙이 합병을 위한 양해각서(MOU)를 체결했으며, 합병 완료 시 롯데컬처웍스 관련 손익은 동사의 연결 실적에서 제외될 것으로 예상됨

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

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	3,513	3,428	3,568	3,477	3,457	-1.6	-0.6	3,493	3,494	3,510
영업이익	114.9	56.1	155.0	147.2	148.2	29.1	0.7	137.3	138.1	71.1
영업이익률	*3.3*	*1.6*	*4.3*	*4.2*	*4.3*			*3.9*	*4.0*	*2.0*
세전이익	83.0	-73.3	51.0	-1,082	44.6	-46.3	흑전	88.8	51.4	28.8
(지배)순이익	77.9	-90.8	22.2	-977	16.2	-79.2	흑전	79.0	64.6	25.3

자료: 롯데쇼핑, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

롯데웰푸드 (280360.KS/Buy유지/TP:160,000원유지/CP:114,800원)

주영훈 (02-2229-6221)

하반기로 갈수록 회복 전망

원문보기

1분기 실적은 카카오 가격 상승 부담으로 예상보다 부진. 다만, 제품 가격 인상 효과가 본격화될 예정으로 점진적인 수익성 개선 기대

- **인도 법인의 높은 성장률**
  - 롯데웰푸드에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 16만원 유지. 1분기 실적 부진폭이 당초 예상보다 컸지만 국내 제품가격 인상 시행(평균 +9.5%), 원가 부담 완화 및 소비심리 개선에 따라 2분기부터 점진적인 회복 추세 전망. 이에 연간 실적 추정치에 대한 변경폭은 크지 않으며 턴어라운드 모멘텀 유효하다고 판단
  - 국내 실적에 대한 우려감이 줄어들면 동사의 해외 모멘텀이 재차 주목받을 것이며 그중에서도 핵심은 인도. 동사는 현재 'One INDIA' 전략을 추진 중이며 건과와 빙과 법인 통합이 지난 4월 최종 승인됨. 이를 기반으로 한 지역 커버리지 확대로 +15% 수준의 매출 성장을 목표로 제시. 이미 1분기 인도 매출 성장률이 이보다 높았던 만큼 초과 달성도 충분히 가능하다는 판단

- **1분기, 카카오 가격 상승 부담 지속**
  - 1분기 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 9,751억원(+3% y-y), 164억원(-56% y-y)을 기록하며 영업이익 컨센서스 하회. 주요 원재료에 해당하는 카카오 가격 상승 부담이 기존 예상보다도 크게 반영된 점이 실적 부진의 주된 사유
  - 국내 사업 매출은 -1% y-y 기록. 내수 소비 둔화 여파로 매출이 증가하지 못한 가운데 원가 부담 상승으로 영업이익 또한 부진. 다만, 제품 가격 인상 효과가 2분기부터 본격적으로 반영될 예정인 만큼 수익성 회복 기대. 해외 사업 매출은 +17% y-y 기록. 카자흐스탄 매출이 환율 영향으로 둔화된 점이 아쉽지만, 그 외의 지역에서는 대부분 두 자릿수 매출 성장을 이어갔다는 점이 긍정적

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

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	951.1	1,044	1,078	970.5	975.1	2.5	0.5	976.9	968.7	1,081
영업이익	37.3	63.3	76.0	-19.6	16.4	-56.1	흑전	28.5	28.1	60.1
영업이익률	*3.9*	*6.1*	*7.1*	*-2.0*	*1.7*			*2.9*	*2.9*	*5.6*
세전이익	28.8	58.8	61.8	-41.6	31.2	8.2	흑전	18.4	17.7	48.2
(지배)순이익	21.5	42.1	46.1	-25.1	23.7	10.1	흑전	12.7	13.1	42.3

자료: 롯데웰푸드, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

현대백화점 (069960.KS/Buy유지/TP:74,000원유지/CP:61,300원)

주영훈 (02-2229-6221)

더욱 강화되는 주주환원

원문보기

부진한 내수 소비 환경 속에서도 선방한 1분기 실적 시현. 현대홈쇼핑 지분 매각 대금을 활용해 자사주 매입에 나서는 점도 긍정적

- **현대홈쇼핑 지분 매각 대금으로 자사주 매입 시행**
  - 투자의견 Buy 및 목표주가 74,000원 유지. 본업인 백화점의 실적이 견조하게 유지되고 있는 가운데 자회사 지누스 실적이 빠르게 개선되며 연결 실적 성장을 이끌고 있는 상황. 면세점 손익이 부진하나, 이를 극복하기 위해 시내점 운영 효율화(동대문점 폐점, 무역점 축소) 추진 계획인 만큼 하반기에는 흑자전환 기대
  - 실적과 함께 자사주 매입(발행 주식수의 1.5% 규모) 계획 또한 발표. 자사주 매입은 지주회사 행위제한 요건 해소를 위한 현대홈쇼핑 지분을 매각 대금 중 절반을 활용해 진행되는 것. 향후 잔여 재원을 활용한 추가 자사주 매입도 진행될 것

- **1분기, 일회성 이익 제외해도 양호**
  - 1분기 연결 기준 순매출액과 영업이익은 각각 1조981억원(+15% y-y), 1,125억원(+63% y-y)으로 컨센서스 상회. 자회사 지누스 반덤핑 관련 일회성 이익이 167억원 인식되었으며, 2분기에도 추가로 유사한 수준 인식될 전망
  - 백화점 매출액은 -1% 기록. 추운 날씨 영향으로 의류 판매 부진이 나타났음. 다만, 비용 절감 노력을 통해 매출 부진에도 불구하고 영업이익 감소폭은 크지 않았음. 하반기로 갈수록 소비심리 회복과 함께 백화점 실적 또한 개선 기대
  - 면세점 연간 영업손실은 19억원 기록. 아직까지 동대문점 폐점 이전임에도 불구하고 전년 동기 대비해서는 영업손실 규모를 절반 이하로 축소시켰음이 긍정적. 지누스 또한 일회성 이익을 제외해도 매출과 이익 모두 큰 폭으로 반등에 성공

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

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	952	1,024	1,037	1,175	1,098	15.4	-6.6	967.7	1,012	1,088
영업이익	68.9	42.8	64.6	107.7	112.5	63.4	4.4	98.7	95.1	82.8
영업이익률	*7.2*	*4.2*	*6.2*	*9.2*	*10.2*			*10.2*	*9.4*	*7.6*
세전이익	93.6	-193	44.6	60.4	88.3	-5.7	46.2	108.0	110.5	44.4
(지배)순이익	68.3	-145	21.2	20.0	67.9	-0.6	239.3	71.2	73.8	18.4

자료: 현대백화점, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

와이지엔터테인먼트 (122870.KQ/Buy유지/TP:90,000원상향/CP:74,400원)

이화정 (02-768-7535)

어닝 서프라이즈!

원문보기

1분기 어닝 서프라이즈. 저연차 베이비몬스터 중심의 MD 판매 호조 및 비용 효율화 노력에 힘입은 실적 개선 효과. 고연차에서 저연차까지, 차별화된 아티스트 라인업이 재차 확인. 투자의견 Buy 및 차선호주 유지

- **라인업에서 MD까지, 드디어 감 잡았다**
  - 투자의견 Buy 유지. 차별화된 아티스트 라인업을 확보한 가운데, MD 측면에서도 이전과는 다른 모습. 중국 공연 재개 기대감에 따른 리레이팅 가능성도 유효
  - **베이비몬스터:** 첫 월드투어임에도 아레나급(1만명/회) 투어를 성황리에 소화 중. 투어 관련 MD 매출이 호조를 보이는 가운데, 4월 일본 도쿄에 이어 5월 중국 상해, 심천으로 팝업스토어 확대. 5세대 아티스트 중에서도 두드러지는 성장세
  - **블랙핑크:** 25-26 월드투어는 스타디움급(6만명/회). 직전 투어 대비 2배 규모. 재계약으로 불리해진 배분율보다 규모의 경제 확대에 따른 수익성 개선에 주목
  - **빅뱅:** 2026년 데뷔 20주년 투어 진행 시 동사와 공연 및 MD 관련 협업 가능성 높다고 판단. 빅뱅 공식 응원봉의 불시 재입고가 시사하는 바가 있을 것
  - 목표주가 90,000원(기존 85,000원)으로 6% 상향. MD 판매 호조 및 비용 효율화 효과를 감안하여 연간 실적 추정치를 올려잡은 효과

- **1Q25 Review: MD 호조 + 비용 효율화**
  - 1분기 연결 매출액 1,002억원(+15% y-y) 및 영업이익 95억원(흑자전환 y-y)으로 어닝 서프라이즈. 당사 추정치(43억원)와의 갭 요인은 VC(와이지인베)의 일회성 투자수익이 주효. 시장 컨센서스와의 갭 요인은 제작비 효율화에 따른 비용 절감 및 MD 강화에 따른 자회사(YG PLUS) 흑자전환에 기인했을 것
  - 주요 활동은 트레저 미니앨범(79만장) 및 베이비몬스터 월드투어(9회). 특히 호실적을 이끈 것이 베이비몬스터 첫 월드투어 관련 투어MD 매출 호조임에 주목

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

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	87.3	90.0	83.5	104.1	100.2	14.7	-3.8	110.2	100.8	111.9
영업이익	-7.0	-11.0	-3.6	1.0	9.5	흑전	857.9	4.3	0.4	4.6
영업이익률	*-6.2*	*-12.2*	*-4.3*	*1.0*	*9.5*			*3.9*	*0.4*	*4.1*
세전이익	3.1	1.5	0.9	23.3	10.7	242.0	-54.1	4.3	5.4	4.6
(지배)순이익	0.4	-1.9	-0.2	20.3	6.6	1,792	-67.2	3.0	4.8	2.9

주: IFRS 연결기준
자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

- 동 자료의 금융투자분석사는 와이지엔터테인먼트의 기업설명회에 동사의 비용으로 참석한 사실이 있습니다.

이노션 (214320.KS/Buy유지/TP:26,000원유지/CP:18,240원)

이화정 (02-768-7535)

꾸준함이 매력

원문보기

1분기 실적 컨센서스 부합. 대내외적 불확실성 지속에도, 안정적인 계열 물량에 신규 비계열 물량 확보를 더해 외형 성장 이어가고 있는 사업자. 영업비용 효율화 노력을 통한 수익성 강화 흐름도 지속될 것

- **조용하지만 묵묵하게 성장하는 중**
  - 투자의견 Buy 및 목표주가 26,000원 유지. 안정적인 실적 흐름과 지속적인 주주환원 기조가 강점인 사업자. 비우호적 외부환경이 지속되는 가운데, 비계열 광고주 수주 확대 및 대행 영역 확장(디지털, CX)으로 외형 성장세 유지 중. 영업 비용 효율화를 통한 수익성 제고 노력 또한 긍정 요인. 시가배당수익률은 6.4%
  - 수익성 제고를 위해 인건비, 제작비 중심의 효율화 기대. 신사업 관련 인력은 대부분 충원된 만큼, 지금부터는 선투자에 따른 레버리지 효과를 누릴 차례. 제작 프로세스 개선을 위한 AI 활용 확대 또한 긍정적. 중장기적 수익성 개선 기대

- **1Q25 Review: 안정적인 계열 + 비용 효율화**
  - 1분기 연결 매출총이익 2,321억원(+10% y-y), 영업이익 298억원(-2% y-y)으로 컨센서스 부합. 불확실한 대내외 환경에도 불구, 계열 물량 중심의 안정적 외형 성장세 및 국내 자회사 운영 효율 제고에 따른 영업비용 부담 완화 효과
  - **본사:** 영업이익 1억원(흑자전환 y-y) 기록. 계열 광고주 신차 캠페인(아이오닉9, 팰리세이드, 타스만)과 자회사 중심의 경상비 효율화 효과 두드러짐
  - **해외:** 영업이익 297억원(-4% y-y) 기록. 유럽의 경우 계열 광고주 신차 캠페인(EV3)으로 유의미한 이익 성장 시현. 북미 역시 계열 광고주 신차 캠페인 증가에도, 높아진 인건비 영향으로 수익성 측면에서는 아쉬운 모습. 신흥시장의 경우 신규 비계열 광고주를 영입했음에도, 광고 경기 부진 영향으로 실적 부진

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

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	487.5	522.1	512.0	599.0	503.4	3.3	-16.0	469.9	498.4	538.3
영업이익	30.5	36.7	45.9	42.6	29.8	-2.1	-30.0	22.7	30.4	36.5
영업이익률	*6.3*	*7.0*	*9.0*	*7.1*	*5.9*			*4.8*	*6.1*	*6.8*
세전이익	41.1	39.9	48.0	39.7	27.4	-33.3	-31.0	22.5	35.6	40.3
(지배)순이익	26.1	22.9	27.3	24.0	12.4	-52.3	-48.3	12.4	21.4	23.4

주: 광고사 회계 매출액은 취급고에 해당
자료: 이노션, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

롯데에너지머티리얼즈 (020150.KS/Buy유지/TP:29,000원하향/CP:22,000원)

주민우 (02-2229-6167)

드디어 적정재고에 근접

원문보기

재고조정 노력을 통해 2Q25 적정재고 도달 예상돼 손익 개선 기대. 흑자전환은 BEP 판매량을 넘어설 것으로 보이는 4Q25 달성 예상

- **적정재고 도달하며 하반기 본격적인 손익개선 기대**
  - 투자의견 Buy 유지하고, 목표주가 29,000원으로 15% 하향. 전방 수요 둔화에 따른 판매량을 하향(25년 3.5만톤→3.2만톤, 26년 5.4만톤→5.1만톤)했고, 가공비(T값) 하락을 반영해 수익성도 하향 조정. 주요 고객(얼티엄셀, 삼성SDI)향 판매 역성장이 불가피해 보이는 가운데 기타부문(모바일 하이실리콘용, HEV용, 북미OEM용 등)에서의 상쇄를 기대해야 하는 상황. 북미 중심의 수요 불확실성이 지속될 전망이므로 당장 의미있는 판매 개선을 기대하기는 어려우나 재고 조정 노력을 통해 2Q25부터는 적정재고에 도달하여 손익개선은 기대됨

- **1Q25 Review: 드디어 적정재고에 근접**
  - 1Q25 매출액은 1,580억원(-35% y-y, -15% q-q) 영업이익은 -460억원(OPM -29%)으로 컨센서스(1,827억원/-168억원) 크게 하회. 고객사와 동사 모두 재고 조정을 하며 가동률은 40%(vs 1Q24 80%), 판매량은 5,500톤(-45% y-y, +8% q-q)으로 크게 부진했음. 가동률 조정을 통해 1Q25 동박 제품재고는 2개월 수준으로 적정재고(1.5개월)에 근접. 2Q25부터는 전방 고객의 재고 축적 수요로 가동률이 70%로 회복되며 의미있는 수익성 개선을 기대. 다만 흑자전환 시점은 4Q25로 추정

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

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	242	263	211	186	158	-34.6	-15.2	166	183	205
영업이익	4.3	3.0	-31.7	-40.1	-46.0	적전	적지	-36.2	-16.8	-24.3
영업이익률	*1.8*	*1.2*	*-15.0*	*-21.5*	*-29.1*			*-21.8*	*-9.2*	*-11.8*
세전이익	10.6	13.3	-1.4	-38.5	-64.9	적전	적지	-25.1	-25.1	-13.0
(지배)순이익	-1.1	5.4	4.5	-2.4	-46.7	적지	적지	-18.1	-18.1	-9.3

주: IFRS 연결기준
자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

NAVER (035420.KS/Buy유지/TP:280,000원유지/CP:191,000원)

안재민 (02-768-7647)

빼앗긴 체류시간을 되찾기 위한 노력

원문보기

검색, 광고, 커머스 전반적인 개인화와 AI 적용을 통해 체류시간과 매출을 동시에 늘리려는 노력 지속. 커머스는 배송 및 신선식품 경쟁력 강화로 거래대금 확대를 꾀할 것

- **하반기 실적과 주가 반등을 모색할 것**
  - 네이버에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 280,000원 유지. 개인화 및 AI를 활용하여 이용자 체류시간 확대에 주력하고 있음. 광고는 AI를 통한 개인화, 커머스는 배송 경쟁력 강화와 신선식품 라인업 확대로 하반기 반등을 모색할 전망
  - 경기가 부진한 가운데 신선식품 중심의 이커머스 시장은 여전히 견고한 성장세를 이어나가고 있는 반면에 일반적인 상품 거래액 성장은 둔화. 하반기 중 신선식품의 비중을 높이기 위해 컬리와 제휴하기로 결정했고, 배송 경쟁력을 강화해 당일, 익일, 새벽배송을 확대하고 있어 관련 성장세는 나타날 전망
  - 6월부터 네이버쇼핑의 판매수수료 도입에 따라 수수료율 약 1%p 정도 인상 기대. 3분기부터 영업이익에 분기 1천억원 수준이 반영될 전망

- **기대치를 충족하는 1분기 실적 기록**
  - 네이버의 1분기 실적은 매출액 2.79조원(+10.3% y-y, -3.4% q-q), 영업이익 5,053억원(+15.0% y-y, -6.8% q-q)으로 기존 추정치 4,903억원 및 시장 컨센서스 5,098억원을 충족
  - 경기 부진과 정치적 이벤트가 맞물리면서 검색광고 매출은 7,537억원(+8.2% y-y, -1.9% q-q), 디스플레이광고 매출은 2,172억원(+7.3% y-y, -13.8% q-q)으로 높은 한 자릿수 성장에 그침. 커머스 매출도 7,879억원(+12.0% y-y, +1.6% q-q)으로 성장률 둔화. 쿠팡이 계절적 영향 없었던 것에 비해 아쉬움

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

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	2,526	2,611	2,716	2,886	2,787	10.3	-3.4	2,820	2,800	2,894
영업이익	439.3	472.7	525.3	542.0	505.3	15.0	-6.8	490.3	509.8	536.1
영업이익률	*17.4*	*18.1*	*19.3*	*18.8*	*18.1*	-	-	*17.4*	*18.2*	*18.5*
세전이익	660.2	467.4	653.3	541.4	580.1	-12.1	7.2	507.6	547.4	583.0
(지배)순이익	510.6	338.4	520.4	553.9	424.8	-16.8	-23.3	412.4	430.4	454.5

자료: NAVER, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

• 당사는 'NAVER' (을)를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.

KT (030200.KS/Buy유지/TP:65,000원유지/CP:51,500원)

안재민 (02-768-7647)

우호적인 환경 지속

원문보기

2030년 6G 이전까지 통신사들은 안정적인 영업환경을 이어갈 전망. 그동안 AI/AX 사업 확장으로 새로운 성장 모색할 것. 자사주 매입, 높은 배당, 이익 성장, 경쟁사 상황 등 여러 측면에서 유리한 구도 이어갈 것

- **안정적인 통신 사업에 AX 사업 성과도 기대**
  - KT에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 65,000원을 유지하고, 통신업종 Top-pick 제시. 5G 투자 사이클이 마무리되면서 통신 본업의 안정적인 성장이 이어지고 있고, 광진구 이스트폴 분양으로 2025년 큰 폭의 이익 성장 전망
  - 마이크로소프트와 함께 진행하고 있는 AI/AX 사업은 순조롭게 진행되고 있으며, 팔란티어, 스노우플레이크, databricks와의 제휴로 B2B AI 사업에서 성과 기대. AI 사업에서 단순히 데이터센터를 제공하는 역할뿐만 아니라, 고객이 원하는 AX 구축을 통해 꾸준한 매출 성장을 만들기 위해 노력할 것. KT는 2028년까지 신규 AX 사업의 매출 목표를 3조원으로 제시한 바 있음
  - 자사주 2,500억원 매입도 순조롭게 진행. 외국인지분율이 떨어질 기미가 보이지 않아 소각은 내년 이후로 넘어갈 가능성이 높음. 이 경우 내년에도 추가 자사주 매입/소각이 예정되어 있어 KT의 주주환원율은 시간이 흐를수록 크게 늘어남

- **무난한 1분기 실적 기록**
  - KT의 1분기 실적은 매출액 6.85조원(+2.9% y-y, +4.1% q-q), 영업이익 6,888억원(+36.0% y-y, 흑자전환 q-q)으로 영업이익은 당사 추정치 6,817억원 및 시장 컨센서스 6,771억원을 충족. 무선 매출은 1.75조원(+1.0% y-y, +2.1% q-q)으로 MNO ARPU(34,856원, +1.1% y-y)의 지속적인 상승과 MVNO 매출 성장 영향. 상품수익으로 반영된 광진구 이스트폴 분양 매출은 약 2,800억원 반영. 2분기 5천억원, 3분기 2천억원 정도 추가 반영될 전망

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

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	6,655	6,546	6,655	6,576	6,845	2.9	4.1	7,054	6,953	6,627
영업이익	506.5	494.0	464.1	-655.1	688.8	36.0	흑전	681.7	677.1	818.8
영업이익률	*7.6*	*7.5*	*7.0*	*-10.0*	*10.1*	-	-	*9.7*	*9.7*	*12.4*
세전이익	529.0	556.7	509.1	-1,010	711.8	34.6	흑전	684.8	674.7	824.8
(지배)순이익	375.5	393.0	357.3	-655.6	539.8	43.7	흑전	485.0	507.9	597.2

자료: KT, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

- 당사는 'KT' (을)를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.

셀트리온 (068270.KS/Buy유지/TP:230,000원유지/CP:158,000원)

한승연 (02-768-7802)

아쉬웠던 1Q, 분기별 실적 성장세 기대

원문보기

1분기 매출과 영업이익 당사 추정치 하회. 연간 실적 고성장 기대감은 유효, 밸류에이션도 합리적 수준. 분기별 실적 성장세 확인하며 기업가치의 점진적인 반등을 기대

- **밸류와 실적 기반의 점진적인 기업가치 상승을 기대**
  - 투자의견 Buy, 목표주가 23만원 유지. 미국 의약품 품목 관세와 1분기 실적 우려로 주가 선제 하락. 다만, '25년 매출 4조3,003억원(+21% y-y) 및 영업이익 1조365억원(OPM 24%)로 여전히 고성장 예상. 셀트리온 과거 역사적 밸류에이션 하단 12MF EV/EBITDA 기준 20배, 현재 당사 추정치 기준 22배로 합리적 구간. 연중 분기별 실적 성장세 확인하며 기업가치의 점진적인 반등을 기대

- **1Q25 Review: 당사 추정치 소폭 하회(아쉬웠던 램시마SC 및 짐펜트라)**
  - 1분기 연결 매출액 8,419억원(+14% y-y) 및 영업이익 1,494억원(OPM 18%)로 당사 추정치 대비 소폭 하회. **램시마SC 등 일부 시밀러 예상치 하회 탓**
  - **[매출]** 1)바이오시밀러 매출 7,676억원(+18% y-y) 및 2)Non-바이오시밀러 743억원(-13% y-y). 시밀러 내 Tier1 매출 4,210억원(비중 55%), **Tier2 3,450억원(45%)로 구분. Tier2 핵심 성장 품목인 유럽 램시마SC(1,350억원), 짐펜트라(13억원) 다소 아쉬웠음.** 유럽 램시마SC는 약가 인하와 병행 수입 제도 및 짐펜트라는 작년 4Q 재고자산 및 리베이트 정산 역기저 탓. 다만 4Q25 Tier2 시밀러 매출 6,653억원까지 고성장 기대(램시마SC, 신제품 효과 등)
  - **[OPM]** 1Q OPM 18%로 추정치 부합. 외부 CMO 물량 1Q 집중 및 3공장 초기 비용 반영. 다만, 1)2Q부터 TI 제품(램시마 2nd 등) 본격 생산(L당 생산량 1.6~2.4배 증가), 2)재고 소진(헬스케어 재고 비중: 합병 직후 80% → 1Q25 30%), 3)상각비 종료(램시마 효과 4Q25, 분기별 84억원)로 원가율 개선 기대

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

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	737.0	874.7	881.9	1,064	841.9	14.2	-20.8	873.1	941.7	1,003
영업이익	15.4	72.5	207.7	196.4	149.4	867.9	-23.9	159.8	215.4	228.7
영업이익률	*2.1*	*8.3*	*23.5*	*18.5*	*17.7*			*18.3*	*22.9*	*22.8*
세전이익	19.7	104.2	178.2	274.0	195.5	893.5	-28.7	169.0	177.7	236.3
(지배)순이익	22.4	78.0	85.6	236.6	108.7	384.3	-54.1	134.2	155.5	188.5

주: IFRS 연결기준
자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

• 당사는 '셀트리온' (을)를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.

금호석유화학 (011780.KS/Buy유지/TP:160,000원유지/CP:113,800원)

최영광 (02-2229-6755)

다시 찾아온 매수 기회

원문보기

유가 및 부타디엔 가격 급등락에 따라 단기 실적 변동성 확대. 그러나 합성고무 업황의 펀더멘털은 여전히 견조하며, 동사는 연간 실적 개선 흐름 이어갈 전망. 2분기 실적 둔화 우려로 인한 주가 조정은 매수 기회

- **단기 실적 변동성 커졌으나, 업황은 여전히 견조**
  - 투자의견 Buy 및 목표주가 160,000원 유지. 톤당 부타디엔 가격은 2024년 말 1,210달러에서 2025년 2월 1,460달러로 21% 상승. 이후 2025년 5월 8일 기준 1,000달러로 하락(2월 고점 대비 -32%). 2025년 1분기 예상치를 상회하는 실적 기록했지만 2분기 영업이익은 1분기 대비 감소 전망. 이에 연간 영업이익 추정치 변경폭은 제한적
  - 부타디엔 가격 급등락에 따라 단기 실적 변동성 확대됐으나, 업황은 여전히 견조. 하반기 NB Latex 스프레드 개선 기대감 역시 유효. 합성고무 중심의 실적 개선 이어갈 전망. 2분기 실적 둔화 우려로 인한 주가 조정은 오히려 매수 기회

- **1Q25 Review: 컨센서스 53% 상회한 호실적**
  - 1분기 영업이익 1,206억원(+1,109.5% q-q, 영업이익률 6.3%) 기록하며 시장 컨센서스 대폭 상회. 합성고무 영업이익 460억원(+150% q-q, 영업이익률 6.1%) 기록한 점이 서프라이즈의 주요인. 견조한 수요를 바탕으로 스프레드가 개선되었고, 고부가 제품 판매 확대 역시 수익성 개선에 기여. NB Latex 판매량은 소폭 둔화. 2024년 말 미국의 선제적인 라텍스 장갑 재고비축 영향
  - 2분기 영업이익 873억원(-27.6% q-q, 영업이익률 4.9%) 기록할 전망. 2025년 4월 유가와 함께 부타디엔 가격 역시 크게 하락. 합성고무 제품 가격의 동반 하락 및 이에 따른 부정적 래깅 효과 영향으로 합성고무 사업부 감익 예상. EPDM/TPV 및 기타(에너지) 부문은 정기보수 영향으로 수익성 둔화 예상

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

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	1,667	1,852	1,828	1,807	1,908	14.4	5.6	1,909	1,974	1,769
영업이익	79	119	65	10	121	53.4	1,109	77	79	87
영업이익률	*4.7*	*6.4*	*3.6*	*0.6*	*6.3*			*4.0*	*4.0*	*4.9*
세전이익	120	156	62	70	157	30.7	125.1	101	119	116
(지배)순이익	103	132	53	61	125	21.9	103.4	77	93	101

주: IFRS 연결기준
자료: 금호석유화학, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

현대지에프홀딩스 (005440.KS/Buy유지/TP:6,700원유지/CP:5,580원)

이승영 (02-2229-6908)

자회사 지배력 강화 중

원문보기

자회사 지분 매입과 자회사 자사주 소각을 통해 지배력 강화 중. 자회사 현대홈쇼핑 보유 지분 확대 예정(50%→57%). 계열사 기업가치 제고 계획 공시 지속. 향후 현대홈쇼핑의 주주환원 확대 정책 기대

- **자회사 지배력 강화를 통한 지주사 배당수익 확대 기대**
  - 투자의견 Buy 및 목표주가 6,700원 유지. 현재 주가는 NAV 대비 49% 할인. 자회사 지배력 강화를 통한 지주사 배당수익 확대 기대. 자회사 지분 매입과 자회사 자사주 매입·소각 진행 중. 동사는 현대백화점으로부터 자회사 현대홈쇼핑 지분 7.3%(519억원 규모)를 취득할 예정(지분 50%→57%). 계열사 기업가치 제고 계획 공시 지속. 향후 현대홈쇼핑의 주주환원 확대 정책 기대
  - 동사는 올해부터 100억원 이상 규모의 중간 배당 실시 예정. 2025E 주당배당금은 290원(배당수익률 5.2%)으로 전망

- **1Q25 Review: 자회사 연결 편입 효과 지속**
  - 1분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 2조721억원(+77% y-y), 956억원(+160% y-y)으로 예상치 부합. 전년 대비 실적 성장은 현대홈쇼핑 실적 연결(2Q24 연결) 영향이 크며 현대이지웰 실적 연결(1Q25 연결)도 일부 영향
  - 홈쇼핑(영업이익 481억원, -19% y-y)은 소비 심리 위축으로 인해 한섬 실적 부진. 그린푸드(영업이익 322억원, +3.4% y-y)는 급식부문 호조 지속. 리바트(영업이익 95억원, +40% y-y)는 B2B 외형 축소에도 빌트인 이익률 개선 및 믹스 개선으로 수익성 증가. 별도기준 매출액은 86억원(-73% y-y)을 기록. 자회사 배당기준일 변경(先배당액 확정, 後배당기준일 설정)에 따라 결산배당의 수익 인식 시점이 2분기로 지연되었기 때문

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

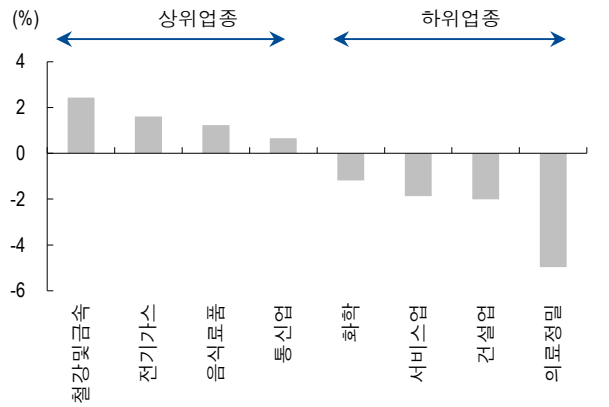
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	1,168	2,082	2,011	2,148	2,072	77.4	-3.5	2,176	2,203	2,052
영업이익	37	74	67	20	96	159.9	370.1	97	101	90
영업이익률	*3.1*	*3.6*	*3.3*	*0.9*	*4.6*			*4.4*	*4.6*	*4.4*
세전이익	90	409	78	163	248	175.7	52.2	130	132	102
(지배)순이익	56	459	24	160	173	208.7	8.4	77	79	64

자료: 현대지에프홀딩스, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Domestic Market

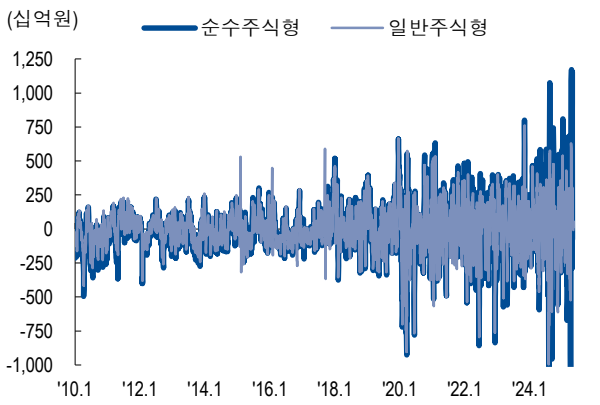
	Trading Summary	Index 9-May	8-May	7-May	2-May	30-Apr	Performance/Spread 1Day	1Week	1Month	1Year
거	주가지수(P,%)	2,577.27	2,579.48	2,573.80	2,559.79	2,556.61	-0.09	0.68	12.36	-4.97
래	거래량(백만주)	486	472	547	585	487	14	-68	-12	9
소	거래대금(십억원)	8,035	10,270	8,935	8,327	8,436	-2,235	-575	207	-2,491
코	주가지수(P,%)	722.52	729.59	722.81	721.86	717.24	-0.97	0.09	12.30	-16.97
스	거래량(백만주)	853	730	744	735	850	122	102	-105	-34
닥	거래대금(십억원)	7,470	6,285	5,570	4,624	5,527	1,185	2,164	1,404	264
투자자별순매수(순매도)										
거	외국인(십억원)	68	130	349	-170	-169	68	547	-944	-34,290
래	국내기관(십억원)	-187	-190	87	323	-221	-187	-290	1,770	14,532
소	개인(십억원)	63	-1	-465	-235	306	63	-403	-1,713	10,068
코	외국인(십억원)	-264	88	27	80	-71	-264	-149	-78	-376
스	국내기관(십억원)	-79	-42	-9	66	-128	-79	-131	-231	-1,800
닥	개인(십억원)	374	-22	0	-146	206	374	352	520	4,717
Market Indicators										
	3년만기 국고채(%,%P)	2.33	2.28	2.25	2.28	2.27	0.05	0.05	-0.10	-1.12
	3년만기 회사채(AA-)(%,%P)	2.91	2.87	2.85	2.87	2.87	0.04	0.04	-0.10	-1.00
	콜금리(%,%P)	2.77	2.76	2.73	2.75	2.78	0.01	0.02	0.03	-0.73
	시가총액(조원)	2,478	2,482	2,474	2,462	2,459	-4.03	15.71	271.63	-153.93
	원/달러 환율(원,%)	1,400.00	1,396.60	1,398.00	1,405.30	1,421.00	0.24	-0.38	-5.67	2.18
	원/100엔 환율(원,%)	956.69	969.17	995.92	980.89	1,011.07	-1.29	-2.47	-5.15	9.07
증시주변자금										
	고객예탁금(십억원)	-	56,436	56,449	56,531	57,548	-	-95	2,276	771
	미수금(십억원)	-	895	907	909	923	-	-13	-81	-59
	신용잔고(십억원)	-	17,381	17,484	17,401	17,429	-	-20	714	-1,701
	순수주식형수익증권(십억원)	-	135,961	135,790	135,660	135,751	-	302	10,176	23,805

Daily Sector Performance



자료: KRX

Domestic Equity Fund Flow



자료: AMAK, Zeroin

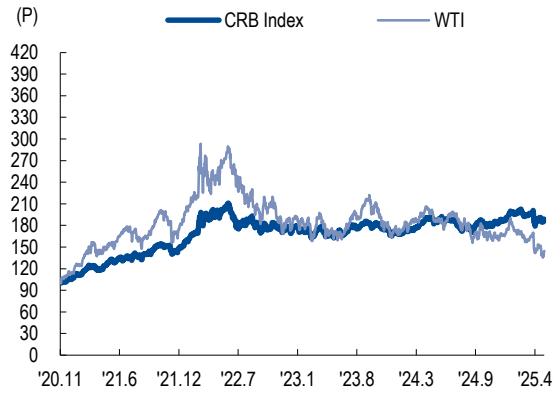
Global Market

		Index					Performance/Spread			
해외주요증시		9-May	8-May	7-May	6-May	5-May	1Day	1Week	1Month	1Year
미국	NASDAQ(P,%)	17,929	17,928	17,738	17,690	17,844	1.08	2.77	14.90	9.77
	S&P500(P,%)	5,660	5,664	5,631	5,607	5,650	0.51	1.63	11.81	9.10
	Dow Jones(P,%)	41,249	41,368	41,114	40,829	41,219	0.33	1.43	8.65	6.08
유럽	영국(P,%)	8,555	8,532	8,559	8,597	8,596	-0.05	0.71	11.07	2.90
	독일(P,%)	23,499	23,353	23,116	23,250	23,345	1.66	4.46	18.75	27.51
아시아	일본(P,%)	37,503	36,929	36,780	36,831	36,831	1.97	4.04	20.45	-3.43
	대만(P,%)	20,915	20,543	20,546	20,523	20,533	1.79	3.36	8.75	1.27
	중국(P,%)	8,309	8,300	8,242	8,262	8,231	0.81	2.88	14.40	27.31
	인도(P,%)	79,454	80,335	80,747	80,641	80,797	-1.60	-0.98	8.64	8.08
라틴	멕시코(P,%)	56,551	56,867	57,954	57,350	55,836	-2.42	0.52	12.08	-0.98
	브라질(P,%)	136,512	136,232	133,398	133,516	133,491	2.33	1.07	8.70	5.65
국제금리 및 환율										
금리	미국채 10년(%,%P)	4.38	4.38	4.27	4.29	4.34	0.11	0.22	0.19	-0.08
	스프레드(10년-2년) (%,%P)	0.49	0.50	0.49	0.51	0.51	-0.01	-0.07	0.07	0.86
환율	엔/달러(엔,%)	145.37	145.91	143.83	142.45	143.70	1.07	1.61	-1.67	-6.02
	달러/유로(달러,%)	1.13	1.12	1.13	1.14	1.13	-0.45	-0.69	3.10	4.60
국제 원자재 가격										
	CRB Index(P,%)	295	292	290	292	288	1.85	2.20	4.29	1.92
	WTI ($/Barrel,%)	61	60	58	59	57	5.08	4.83	0.53	-22.15
	Gold ($/Troy Ounce,%)	3,325	3,306	3,365	3,432	3,334	-1.17	1.10	11.45	43.68
	구리($/Metric ton,%)	9,446	9,432	9,420	9,538	9,366	0.28	3.51	8.17	-5.82

	1Week (%,%P)			1Month (%,%P)			PER (배)	
Global Company Performance	해외	국내	Gap	해외	국내	Gap	해외	국내
Intel/삼성전자	6.57	-1.26	7.83	9.45	3.01	6.45	55.10	34.87
Micron Technology/SK하이닉스	11.58	7.10	4.48	25.58	15.35	10.23	-	-
Philips/LG전자	-2.02	-0.42	-1.60	8.92	4.41	4.51	-	25.14
NTT Docomo/SK텔레콤	0.00	-3.50	3.50	0.00	-6.26	6.26	10.32	11.14
Google/NAVER	-4.05	-4.74	0.69	3.44	-0.42	3.86	27.98	25.39
Toyota/현대차	-0.35	-0.37	0.02	19.99	6.03	13.96	7.54	5.59
Nippon Steel/POSCO	-0.40	-0.77	0.37	9.32	1.37	7.94	5.55	15.19
Exxon Mobil/SK이노베이션	1.59	0.00	1.59	4.25	0.00	4.25	13.27	39.17
Singapore Airlines/대한항공	0.75	5.25	-4.51	11.00	6.78	4.22	9.92	7.69
Mitsubishi Heavy/현대중공업	-2.32	4.23	-6.55	32.24	52.26	-20.01	29.40	61.05

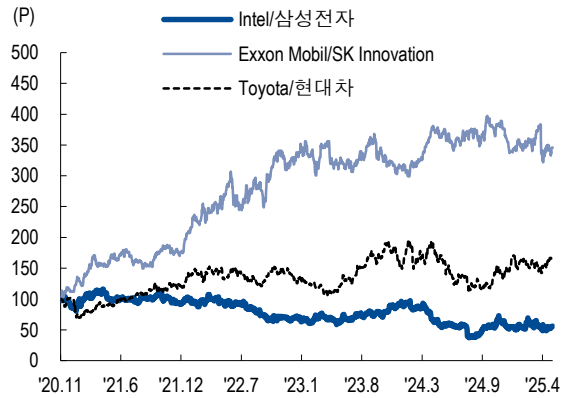
주: 해외=해외주식의 수익률, 국내=국내주식의 수익률, Gap=해외와 국내주식의 수익률의 차

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.