NH투자증권

NH Morning Meeting Brief

대체투자

대체투자/Weekly	미국 리츠 1Q25 실적 중간 점검	홍지환/정연우

산업/기업분석

증권산업 (Positive유지)/크레딧 컬래버	벌써 내년 먹거리 준비 중	윤유동/최성종
시프트업 (Buy유지/TP:80,000원하향)	중요한 건 중국에서의 성과	안재민
SK텔레콤 (Buy유지/TP:65,000원하향)	실적 하향 조정 불가피	안재민
디어유 (Buy유지/TP:55,000원상향)	펀더멘털 이상없다	이화정
이마트 (Buy유지/TP:110,000원유지)	기대감이 현실로	주영훈
한글과컴퓨터 (Not Rated)	자회사 부진에 가려진 호실적	심의섭
원텍 (Not Rated)	재차 실적 고성장기 돌입	심의섭

해외주식

도쿄 일렉트론 (8035.JP)	첨단 에칭 장비의 선두주자	김채윤
닌텐도 (7974.JP)	Switch 2에 거는 기대	김채윤

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.

대체투자

대체투자/Weekly

홍지환/정연우 (02-768-7939)

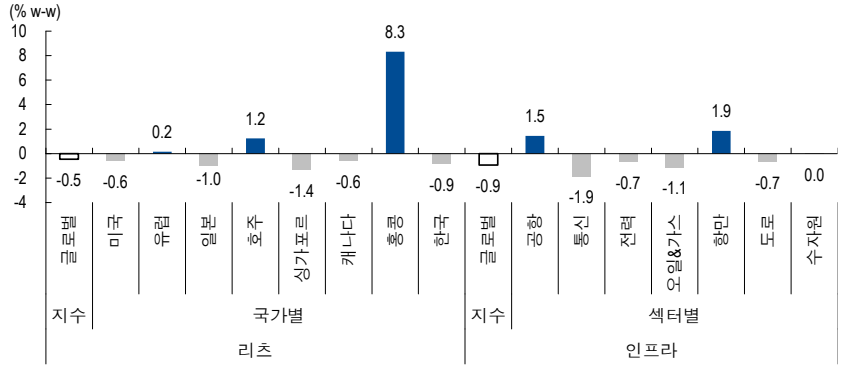
미국 리츠 1Q25 실적 중간 점검

원문보기

- **미·중 무역 협상 경계감에 글로벌 리츠/인프라 지수 동반 하락**
  - 5월 둘째 주 글로벌 리츠 지수 총 수익률 -0.46%. 미국과 영국의 무역 협상 타결에도 주말 미·중 무역협상 경계감에 홍콩, 호주, 유럽을 제외한 국가별 리츠 지수 일제히 하락
  - 글로벌 인프라 지수 총 수익률 -0.95%. 관세 우려가 지속되는 가운데 시장 금리가 상승하며 인프라 섹터 전반에서 조정 관찰

- **미국 리츠: 1Q25 실적 중간 점검**
  - 미국 리츠 1Q25 실적에 대한 시장의 관심은 2025년 연간 FFO 가이던스에 집중. 지금까지 가이던스를 제시한 49개 미국 리츠 중 18개가 상향 조정했으며, 3개는 하향 조정
  - 데이터센터와 셀타워 리츠 종목 대부분이 FFO 가이던스를 일제히 상향 조정한 점과 하향 조정 사례의 대부분은 호텔 리츠에 집중되었다는 점이 특징적. 호텔 리츠의 경우 그룹 및 비즈니스 여행 수요 전망 약화와 예약 취소율 상승이 영향을 미친 것으로 풀이됨
  - 미국 리츠 전반적으로 시장 기대에 부합하거나 이를 상회하는 분기 실적을 발표. 컨센서스를 의미 있게 하회한 섹터는 없으며, 대부분의 섹터에서 견조한 이익 흐름이 이어짐. 특히 연간 가이던스를 하향 조정했던 호텔 리츠들이 정작 1Q25 실적에서는 시장 예상을 웃도는 성과를 기록. 이는 최근 소비자 심리지수 하락과 관세 관련 불확실성이 지속되는 상황 속에서도 1Q25 호텔 수요가 예상보다 강하게 유지되었기 때문

대체투자 자산군별 총 수익률 지수(주간 성과, 1W%)



주: 2025년 5월 9일 종가 기준
자료: Nareit, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

산업/기업분석

증권산업 (Positive유지)/크레딧 컬래버

윤유동/최성종 (02-768-7563, 7217)

벌써 내년 먹거리 준비 중

원문보기

금융당국은 증권사 자금조달 수단인 발행어음·IMA 관련 세부 가이드라인 공개. 연내 신규 사업자 인가 시 내년부터 업무 가능할 전망. 증권사 이자손익 확대 및 크레딧 발행시장 투자 수요 확대 기대

- **발행어음·IMA 증권사 추가 지정에 따른 수익 확대 기대**
  - 지난달 금융당국은 '증권업 기업금융 경쟁력 제고방안' 발표. 3분기 발행어음·IMA 사업자 지정 접수, 연말 신규 사업자 지정, 2026년 업무개시 추측. 언론에 따르면 1) 삼성증권, 키움증권, 메리츠증권, 신한투자증권, 하나증권이 발행어음, 2) 한국투자증권, 미래에셋증권이 IMA 사업 진출 계획
  - 증권사 자금조달 수단 확보 및 이자손익 확대 기대. 수익규모는 자기자본 규모보다는 각 사 운용전략에 따라 상이할 전망. 현 상황 고려 시, 발행어음 17.3조원 발행으로 추가 한도가 필요한 한국투자증권이 IMA 1호 사업자 유력

- **발행시장 투자 수요 기반 확대, 증권사 신용등급은 유지 전망**
  - 신규 발행어음과 IMA 인가는 크레딧 발행시장 투자 수요 기반 확대에 우호적. 안정적 수익 창출이 가능한 회사채 운용을 택할 것으로 판단되기 때문. 모험자본 공급 의무화에 따른 A등급 이하 회사채 수요 기반 확대 예상
  - IMA 인가를 받더라도 신용등급은 현 수준 유지 전망. 해당 증권사들은 자체신용도 기준 증권업 내 신용등급이 가장 높기 때문. 최종 신용등급은 계열 지원가능성에 따라 차이 존재. 등급 상향을 위해서는 압도적인 시장지배력 확대와 금융시스템상 중요도 강화가 필요한데 이의 현실화 가능성은 낮은 편

종합금융투자사업자 및 신사업 지정 현황

		4조원 종투사 5개사					3조원 종투사 5개사				
		미래	한투	NH	KB	삼성	신한	메리츠	하나	키움	대신
자기자본 ('24말, 조원)		9.9	9.3	7.4	6.7	6.9	5.5	6.3	6.0	5.0	3.1
3조원 지정		○ '13.10	○ '13.10	○ '13.10	○ '13.10	○ '13.10	○ '17.3	○ '17.11	○ '19.7	○ '22.4	○ '24.12
발행어음	4조원 지정	○ '17.11	○ '17.11	○ '17.11	○ '17.11	○ '17.11					
	단기금융업 인가	○ '21.5	○ '17.11	○ '18.5	○ '19.5	×					
8조원 지정 (IMA)		없 음									

자료: 금융위원회, NH투자증권 리서치본부

시프트업 (462870.KS/Buy유지/TP:80,000원하향/CP:54,600원)

안재민 (02-768-7647)

중요한 건 중국에서의 성과

원문보기

'승리의 여신: 새로운 희망(니케 중국 버전)'의 출시가 열흘 앞으로 다가옴. 사전 예약 800만명으로 기대치는 충족. 매출 순위 상위권을 기록한다면 주가 상승 기대해도 좋음

- **중국이 성공하면, 스텔라블레이드까지 기대해도 좋음**
  - 시프트업에 대한 투자의견 Buy를 유지. 5월 22일 출시를 앞두고 있는 '승리의 여신: 새로운 희망(니케 중국 버전)'의 성과가 무엇보다 중요한 시점. 퍼블리셔인 텐센트가 목표했던 사전 예약자 수 800만명을 넘었고, CBT를 통해 양호한 평가를 받아 성과 기대됨. 초기 일평균 매출 12억원, 2025년 연간 순매출 530억원(일평균 9억원)을 가정함. 중국 내 앱스토어 매출 순위 Top 10에 진입한다면 시장의 기대치를 충분히 상회할 것
  - 5월에 '승리의 여신: 새로운 희망'이 양호한 성과를 거둔다면, 6월 출시할 '스텔라블레이드(PC)'에도 주목할 필요가 있음. 콘솔 누적 판매량 200만장을 넘어서 당초 목표치를 달성하였고, PS5에만 출시하였기 때문에 PC 유저들의 유입도 기대. 초기 1년간 180만장 판매를 가정
  - 다만 목표주가를 기존 85,000원에서 80,000원으로 하향. 4월로 예상했던 '승리의 여신: 새로운 희망' 출시가 미뤄진 점을 반영하여 2025년 실적 추정치 하향

- **무난한 1분기 실적 기록**
  - 시프트업의 1분기 실적은 매출액 422억원(+13.0% y-y, -33.5% q-q), 영업이익 263억원(+1.2% y-y, -43.1% q-q)으로 영업이익은 시장 컨센서스 261억원 충족. 니케 매출액은 323억원(-11.4% y-y, -23.7% y-y)으로 비수기 영향과 11월에 진행한 니케 2주년 업데이트에 따른 기저효과로 부진. 스텔라블레이드는 70억원(-64.3% q-q). 인건비는 98억원으로 전분기와 유사

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

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	37.4	65.2	58.0	63.5	42.2	13.0	-33.5	41.8	41.6	84.1
영업이익	25.9	45.1	35.6	46.2	26.3	1.2	-43.1	22.7	26.1	63.7
영업이익률	*69.4*	*69.2*	*61.3*	*72.7*	*62.2*	-	-	*54.1*	*62.8*	*75.7*
세전이익	29.2	47.2	31.8	70.6	31.6	8.3	-55.2	26.9	33.0	70.9
(지배)순이익	24.7	40.4	23.5	59.5	26.8	8.7	-54.9	21.8	24.3	57.4

자료: 시프트업, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

- 당사는 최근 1년간 '시프트업'의 대표 상장 주관 업무를 수행한 사실이 있습니다.

SK텔레콤 (017670.KS/Buy유지/TP:65,000원하향/CP:52,200원)

안재민 (02-768-7647)

실적 하향 조정 불가피

원문보기

사이버침해사고로 인해 실적, 이미지, 주가의 하락을 겪고 있음. 특히 최근 통신 업황이 좋은 상황에서 벌어진 사건이라 아쉬운 상황. 회복까지는 시간이 필요할 것

- **아쉽지만...**
  - SK텔레콤에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가를 기존 77,000원에서 65,000원으로 하향. 통신 산업이 5G 성숙기 진입에 따라 양호한 산업 환경을 맞이하였음에도 불구하고, 최근 이슈로 인해 그동안 SK텔레콤이 쌓아놓은 신뢰가 훼손되었다는 점에서 이미지, 실적, 주가, 센티먼트의 회복까지는 시간이 걸릴 전망
  - 사이버침해사고와 관련하여 2분기부터 각종 비용(유심 교체 비용, 대리점 지원금, 과징금 등)이 발생할 것으로 예상. 이를 반영하여 2025년 영업이익 추정치를 1.76조원(-3.3% y-y)으로 낮추고 목표주가를 하향함. 지난 5월 이후 신규 가입 및 번호 이동 가입자 모집도 중단된 상황인만큼 장기화되면 추가적인 매출 하락도 불가피

- **사이버침해사고와 관련 없었던 1분기 실적은 양호**
  - SK텔레콤의 1분기 실적은 매출액 4.45조원(-0.5% y-y, -1.3% q-q), 영업이익 5,674억원(+13.8% y-y, +123.2% q-q)으로 영업이익은 당사 추정치 5,347억원 및 시장 컨센서스 5,352억원을 상회
  - 5G 성숙기에 접어들며 마케팅비용(6,711억원, -3.9% y-y, -3.2% q-q)과 감가상각비(9,166억원, -1.5% y-y, -1.1% q-q)가 안정화되고 있음. AI DC 매출 1,020억원(+11.1% y-y), AIX 매출은 452억원(+27.2% y-y)으로 AI 성장 사업도 안정적으로 성장 중

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

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	4,475	4,422	4,532	4,512	4,454	-0.5	-1.3	4,470	4,504	4,457
영업이익	498.5	537.5	533.3	254.1	567.4	13.8	123.2	534.7	535.2	529.8
영업이익률	*11.1*	*12.2*	*11.8*	*5.6*	*12.7*	-	-	*12.0*	*11.9*	*11.9*
세전이익	440.7	478.2	364.7	478.1	507.9	15.2	6.2	475.4	458.6	464.9
(지배)순이익	353.0	337.4	268.9	290.9	364.4	3.2	25.3	340.3	341.6	328.3

자료: SK텔레콤, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

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

디어유 (376300.KQ/Buy유지/TP:55,000원상향/CP:43,600원)

이화정 (02-768-7535)

펀더멘털 이상없다

원문보기

6월 말을 기점으로 모멘텀 본격화. 텐센트 파트너십을 통한 중국 진출(K팝 아티스트+중국 현지 아티스트) 및 웹 결제 도입에 따른 수수료 절감, 구독료 인상이 대기 중. 5월 구독자 수 상승세 역시 긍정 요인

- **중국 진출 + 수익성 강화가 목전**
  - 투자의견 Buy 유지. 최근 주가 하락은 텐센트 파트너십 개시에 따른 중국 진출 시점이 시장 기대 대비 지연됨(4월 말→6월 말)에 따른 시장 실망감 반영된 것. 하지만 여전히 중국 진출(텐센트 파트너십) 및 수익성 강화(웹 결제 도입, 월 구독료 인상) 모멘텀은 유효. 모멘텀 본격화 시점이 지연된 점은 아쉽지만 펀더멘털에는 이상이 없는 상황인 만큼, 오히려 좋은 매수 기회라고 판단
  - 목표주가 55,000원(기존 50,000원)으로 10% 상향. 라이즈, NCT위시 입점 직후 가파르게 반등한 것으로 판단되는 구독자 수(+15%〈q-q) 및 월 구독료 인상 가능성 상승됨을 감안하여 실적 추정치를 변경한 영향

- **1Q25 Review: 재정비의 시기**
  - 1분기 영업수익 175억원(-14% y-y) 및 영업이익 55억원(-24% y-y)으로 시장 컨센서스를 하회함. 지수 등 일부 아티스트의 버블 서비스 종료 영향으로 분기 평균 구독자 수 188만명(-20%y-y, -1% q-q)으로 감소하며 영업수익 역성장했으나, AI 펫 버블 론칭 및 일본 JV 구독자 수 증가 효과로 영향 일부 상쇄. 영업비용 측면에서는 AI 펫 버블 론칭 관련 개발비 잔금이 일회성으로 반영됨
  - 한동안 지속되던 분기 평균 구독자 수 역성장세는 2분기부터 해소될 것. 4월 말 라이즈 및 NCT위시가 버블 서비스를 개시함에 따른 유의미한 구독자 수 증가를 기대. 두 아티스트 모두 초동 판매량이 100만장을 상회. 강한 팬덤 기반을 보유한 만큼, 아티스트당 첫 분기 구독자 수는 15만~ 20만명에 달할 것으로 기대

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

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	20.3	19.1	17.7	17.8	17.5	-13.8	-1.7	18.0	18.2	21.5
영업이익	7.2	-12.0	6.3	4.9	5.5	-23.6	12.2	6.2	6.0	9.0
영업이익률	*24.6*	*-63.0*	*35.8*	*27.4*	*31.2*			*34.3*	*33.0*	*41.9*
세전이익	11.5	-10.5	4.1	7.1	6.8	-40.9	-4.2	9.1	8.6	11.0
(지배)순이익	8.9	6.9	3.1	5.5	5.2	-41.6	-5.5	7.1	7.3	9.0

자료: 디어유, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

이마트 (139480.KS/Buy유지/TP:110,000원유지/CP:86,600원)

주영훈 (02-2229-6221)

기대감이 현실로

원문보기

할인점 기존점 매출 하락에도 불구하고 통합 매입 및 비용 절감 효과를 통해 실적 개선에 성공. 홈플러스 기업회생 신청 이슈 등을 고려할 때 하반기 매출 반등이 가능할 것으로 추정하는 만큼 긍정적 시각 유지

- **수익성 회복 본격화**
  - 이마트에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 11만원 유지. 1분기 실적은 시장 기대치를 상회했는데, 할인점 기존점 매출이 감소했음에도 불구하고 보여준 성과라는 점에서 더욱 의미가 큼. 동사가 추진 중인 통합매입 및 비용절감 효과로 수익성 지표 개선이 현실화되고 있기 때문으로 판단. 하반기 홈플러스 기업회생 신청에 따른 고객 유입 효과로 매출 반등이 기대되는 만큼 어닝 모멘텀은 강화될 전망
  - 호실적에도 불구하고 전일 동사의 주가는 7.4% 하락 마감. 연초부터 주가 상승이 나타났던 만큼 일부 차익실현이 이루어졌기 때문으로 추정. 다만, 펀더멘털 측면에서의 개선은 예상대로 이루어지고 있으며 밸류에이션 또한 PBR 0.2배에 불과해 여전히 부담스럽지 않다는 점을 고려할 때 재차 반등 가능할 것으로 제시

- **1분기, 시장 기대치 상회**
  - 1분기 연결 기준 매출액과 영업손실은 각각 7조2,189억원(+0.2% y-y), 1,593억원(+238.2% y-y)으로 컨센서스 상회. 할인점과 트레이더스 기존점 성장률은 각각 -0.6%/+1.9% 기록. 아직까지는 내수 시장 침체 여파로 매출 반등이 이루어지지 못했으나 통합매입에 따른 매출총이익률 개선으로 영업이익은 크게 개선
  - 주요 자회사 손익 또한 대부분 개선. 신세계프라퍼티가 인식 기준 변경(부동산 관련 손익, 지분법→연결) 효과로 전년비 영업이익이 242억원 증가하였으며, 제품 가격 인상에 따라 SCK컴퍼니 또한 수익성 회복 본격화. G마켓이 매각 예정 자산으로 분류되며 PPA상각비가 제거된 점 또한 연결 손익 측면에서 긍정적

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

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	7,207	7,056	7,508	7,250	7,219	0.2	-0.4	7,345	7,345	7,213
영업이익	47.1	-34.6	111.7	-77.1	159.3	238.2	흑전	122.3	129.3	34.1
영업이익률	*0.7*	*-0.5*	*1.5*	*-1.1*	*2.2*			*1.7*	*1.8*	*0.5*
세전이익	32.9	-134	117.9	-623	119.2	262.8	흑전	104.5	114.3	-34.4
(지배)순이익	27.5	-146	120.6	-592	70.8	157.3	흑전	82.9	78.3	-31.5

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

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

한글과컴퓨터 (030520.KQ/Not Rated/CP:22,400원)

심의섭 (02-2229-6036)

자회사 부진에 가려진 호실적

원문보기

시장 기대치를 하회하는 실적을 발표하였으나, 별도 기준으로는 호실적 발표. 중장기적 관점에서 AI 사업 성과 및 주주환원정책 확대와 더불어 연결 수익성 강화 노력까지 더해지며 기업가치 재평가 지속 전망

- **연결 실적은 기대치를 하회하였으나, 별도 실적은 우등생**
  - 1Q25 연결 매출액 609억원(+11.5% y-y, -31.2% q-q), 영업이익 84억원(+31.7% y-y, +48.2% q-q, 영업이익률 13.8%)으로 시장 기대치를 하회하는 실적을 발표. 그러나 별도 실적은 매출액 454억원(+34.3% y-y, +7.5% q-q), 영업이익 172억원(+41.3% y-y, +120.6% q-q)으로 호실적 시현
  - 연결, 별도 실적 괴리의 주 요인은 자회사 한컴라이프케어의 실적 부진에 기인. 경영 효율화 작업이 진행 중인 가운데, 계절적 비수기 및 제품 계약 이월 영향 등으로 한컴라이프케어의 매출액이 큰 폭으로 감소(-51.3% y-y, -78.8% q-q)하였으며, 영업적자 34억원 기록. 이외 PPA(Purchase Price Allocation: 사업결합원가배분) 상각 비용 14.5억원 반영
  - 그러나 별도 실적은 온프레미스 제품의 견조한 성장과 더불어 공공부문 디지털 전환에 따른 수혜로 클라우드 제품 매출 고성장이 지속되며 전사 y-y 성장 견인. 한컴피디아, 한컴어시스턴트 등 AI 사업 또한 지난 2월 국회 빅데이터 플랫폼 구축 사업 수주에 이어 다수의 PoC(Proof of Concept, 개념 검증)를 진행하고 있어 추가적인 계약 성과 지속 발표 기대

- **AI 성과, 주주환원정책, 연결 수익성 강화로 기업가치 재평가 전망**
  - 본업 실적 성장에는 의구심이 없으나, 연결 종속사들의 실적 부진이 이를 상쇄. 그러나 금번 발송한 주주서한에서 '투자 포트폴리오 개선과 연결기준 실적관리와 성장에도 집중하고 있으며, 연결 재무구조 전반의 이익 기여도를 높여나갈 계획'이라고 언급. 중장기적 관점에서 AI 사업 성과 및 주주환원정책 확대와 더불어 연결 수익성 강화까지 더해지며 기업가치 재평가 지속 전망

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

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	54.6	90.5	71.2	88.5	60.9	11.5	-31.2	65.1	83.5	69.0
영업이익	6.4	19.9	8.5	5.7	8.4	31.7	48.2	10.2	16.0	12.8
영업이익률	*11.7*	*22.0*	*11.9*	*6.4*	*13.8*			*15.7*	*19.2*	*18.6*
세전이익	8.1	26.5	7.5	-17.6	9.1	11.5	-151.4	-	16.5	10.9
(지배)순이익	8.2	19.1	6.7	-20.0	9.8	20.3	-149.1	8.6	15.0	9.2

자료: 한글과컴퓨터, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

• 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

원텍 (336570.KQ/Not Rated/CP:8,980원)

심의섭 (02-2229-6036)

재차 실적 고성장기 돌입

원문보기

계절적 비수기임에도 불구, 태국 법인을 중심으로 해외 수출 고성장이 두드러지게 나타나며 실적 서프라이즈 및 분기 최대 실적 경신. 다시금 실적 고성장기에 접어들었다 판단되어 실적 전망치 큰 폭 상향

- **1Q25 Review: 2분기 연속 실적 서프라이즈**
  - 1Q25 연결 매출액 374억원(+65.8% y-y, +1.7% q-q), 영업이익 146억원(+119.3% y-y, +5.5% q-q, 영업이익률 38.9%)으로 지난 4분기에 이어 재차 실적 서프라이즈 발표 및 분기 최대 실적 경신
  - 계절적 비수기임에도 불구, 태국 법인을 중심으로 올리지오 장비, 소모품 수출이 두드러지게 증가. 지난해 162억원의 매출을 기록하며 시장 진입에 성공한 태국 법인은 금번 분기에만 108억원의 매출을 달성. 현지에서 올리지오 시술이 높은 소비자 반응을 얻고 있으며, 이에 대응하여 동사 또한 최근 현지 유명 연예인을 앰버서더로 선정하여 마케팅 활동 준비 중에 있어 향후에도 고성장 지속 전망
  - 미국, 일본 및 중화권 국가 향 수출 또한 견조한 성장 추세 지속 중. 또한 최근 올리지오X 대만 TFDA 인증을 획득하였으며, 직후 초도 물량 50대를 수주하여 2분기 실적에 기여할 것으로 전망

- **2Q25에도 최대 실적 경신 전망. 하반기는 성수기!**
  - 또한 1분기에 중국 기업 SBT(688392.CN)와 현지 JV 설립을 완료하였으며, 동사 주요 레이저 장비 기술이전을 추진 중. 이르면 2분기 중 약 80억원 규모의 기술이전 수입이 실적에 반영될 것으로 기대되어 최대 실적 경신에 기여할 전망
  - 내수 매출 또한 경쟁 심화에도 불구, 의료 관광 등 미용 시술 시장 호황에 따른 수혜 등으로 +15% y-y 기록하며 재차 성장 추세에 진입한 것으로 판단. 이에 전반적인 실적 전망치를 큰 폭으로 상향하며, 최근 주가 상승에도 불구 '25E PER 16.4배 수준으로 성장성 및 Peer 대비 여전히 저평가 매력 높다 판단

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

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25				2Q25E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	
매출액	22.6	29.0	26.9	36.8	37.4	65.8	1.7	31.6	42.0
영업이익	6.6	7.0	7.3	13.8	14.6	119.3	5.5	11.3	20.0
영업이익률	*29.4*	*24.2*	*27.3*	*37.5*	*38.9*				*47.6*
세전이익	6.9	7.6	6.3	17.7	14.1	103.5	-20.4	-	19.5
순이익	5.9	4.4	4.8	14.0	11.9	101.1	-14.6	9.9	15.4

자료: 원텍, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

• 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

해외주식

도쿄 일렉트론 (8035.JP/TP Consensus:29,993엔/CP:22,555엔)

김채윤 (02-768-7725)

첨단 에칭 장비의 선두주자

원문보기

생성형 AI향 장비 수요 확대가 호실적 견인. 향후 극저온 에칭 장비의 고객 획득 증가하며 이익 확대 이어질 전망

- **FY2025 Review: 생성형 AI향 장비 수요 증가하며 최고 실적 경신**
  - 데이터센터향 AI 서버 수요 확대를 배경으로 메모리 및 Advanced Packaging향 고객사의 설비투자가 증가. FY2025 매출액 2조4,315억엔(+32.8% y-y), 영업이익 6,973엔(52.8% y-y), 순이익 5,441억엔(+49.5% y-y) 사상 최고 실적 경신. 매출 성장률 +33%, 매출총이익률 47.1%(+1.7%p y-y), 영업이익률 28.7%(+3.8%p y-y) 기록. 현재 동사의 에칭 장비는 DRAM Capacitor 공정에서 압도적인 포지션을 보유하고 있으며 NAND Channel 공정에서는 신기술의 극저온 에칭 장비가 호평을 받으며 신규 고객 획득 성공(고객 1사 양산 POR 획득, 그 외 2사에서 평가 진행 중)

- **FY2026 하반기로 갈수록 이익 증가할 것**
  - FY2026 실적 가이던스는 매출액 2조6,000억엔(+6.9% y-y), 영업이익 7,270억엔(+4.3% y-y), 순이익 5,660억엔(+4.0% y-y). 2년 연속 사상 최고 실적 경신 전망. 연간 배당 618엔(+26엔 y-y) 제시. 동사는 CY2026 하반기 PC, 스마트폰향 및 AI 관련 고객사의 첨단향 투자 확대를 반영해 DRAM향 매출 24%→26%, 로직·파운드리향 매출 62%→59% 전망 제시. WFE 시장에 대해서는 약 1,100억달러로 기존 전망 유지(CAGR +9.5%), 애플리케이션별로는 DRAM 20%, NAND 10%, 첨단 로직 20%, 기타 15%(나머지 35% 중국. 중국은 80%가 로직)
  - 미국 트럼프 행정부의 관세 영향은 FY2026 매출 전체의 약 8% 수준으로 제한적이며, 가격 인상보다는 생산성을 높이는 신제품 출시를 통해 장비 시장 주도할 방침. 현재 동사 주가는 미국의 반도체 관세 리스크로 지지부진한 움직임을 보이고 있으나, 향후 AI 및 HBM 수요 증가, 일본 정부의 적극적인 지원 정책, 강력한 주주환원 정책 등을 바탕으로 중장기 긍정적인 투자의견 유지

도쿄 일렉트론 FY2025 4분기 실적 Review (단위: 백만엔, %)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P				1Q26E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	547,293	555,071	566,555	654,540	655,402	19.8	0.1	643,477	603,138
영업이익	145,225	165,733	148,171	199,617	183,798	26.6	-7.9	181,000	164,148
영업이익률	*26.5*	*29.9*	*26.2*	*30.5*	*28.0*	--	--	*28.1*	*27.2*
경상이익	157,860	167,398	153,783	200,210	186,336	18.0	-6.9	176,141	180,838
(지배)순이익	124,939	126,189	117,714	157,264	142,966	14.4	-9.1	132,449	125,835

주: 3월 결산 기업
자료: 도쿄 일렉트론, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

닌텐도 (7974.JP/TP Consensus:12,507엔/CP:11,820엔)

김채윤 (02-768-7725)

Switch 2에 거는 기대

원문보기

Nintendo Switch 2 발매를 호재로 FY2026 대폭 증수 전망(매출 목표 1,500만대). 향후 미국에서의 가격 인상 가능성은 있지만 취미성이 높은 상품인 바 초동 동향에 큰 영향은 없을 것으로 판단

- **FY2025 Review: 6년 만의 실적 감소**
  - 하드웨어 판매 감소 및 모바일 IP 매출 저하 등의 영향으로 FY2025 매출액 1조1,649억엔(-30.3% y-y), 영업이익 2,825억엔(-46.6% y-y), 순이익 2,788억엔(-43.2% y-y), 영업이익률 24.3%(-7.3%p y-y), 약 6년 만의 실적 감소
  - 하드웨어 및 소프트웨어 판매대수는 각각 1,080만대(-31.2% y-y), 1억5,541만대(-22.2% y-y)로 저조했으나 '슈퍼 마리오 파티 잼버리(748만대)', '젤다의 전설 지혜의 보물(409만대)', '페이퍼 마리오 RPG(210만대)' 등의 대형 신작과 기존의 '마리오 카트 8 디럭스(623만대)'의 글로벌 흥행에 따른 안정 판매 지속되며 밀리언셀러 타이틀 총 24 타이틀 기록

- **FY2026 실적 V자 회복 노린다**
  - 동사는 6월 5일 발매 예정인 Switch2(하드웨어 1,500만대, 소프트웨어 4,500만대(일본 49,980엔, 미국 449.99달러))가 연간 매출 성장을 견인해 FY2026 매출액 1조9,000억엔(+63.1% y-y), 영업이익 3,200억엔(+13.3% y-y), 순이익 3,000억엔(+7.6% y-y) 대폭 증수 전망 제시
  - 당사에서는 향후 엔화 강세 진행 및 생산 거점(베트남)으로부터 미국에 수출할 때 부과되는 추가 관세(+가격 인상 가능성) 등 리스크 요인은 상존하나 1) 1,500만대 목표는 기존 Switch의 첫해 판매 실적(FY2018, 1,505만대)과 동등한 보수적인 수준인 점(Wii 2,350만대), 2) 스펙의 대폭적인 향상(4K, HDR 지원, RAM 8GB 이상 등), 3) 타이틀의 충실함, 4) 취미성이 높은 상품인 점 등을 고려해 초동 동향에 큰 영향은 없을 것으로 판단하며 긍정적인 투자 의견 제시

닌텐도 FY2025 4분기 실적 Review (단위: 백만엔, %)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P				1Q26E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	277,069	246,638	276,661	432,919	208,704	-24.7	-51.8	225,999	452,896
영업이익	64,531	54,510	67,003	126,084	34,956	-45.8	-72.3	39,782	47,614
영업이익률	*23.3*	*22.1*	*24.2*	*29.1*	*16.7*	--	--	*17.6*	*10.5*
경상이익	113,424	113,469	33,631	180,017	45,199	-60.2	-74.9	47,170	47,906
(지배)순이익	82,561	80,954	27,704	128,531	41,617	-49.6	-67.6	34,448	43,170

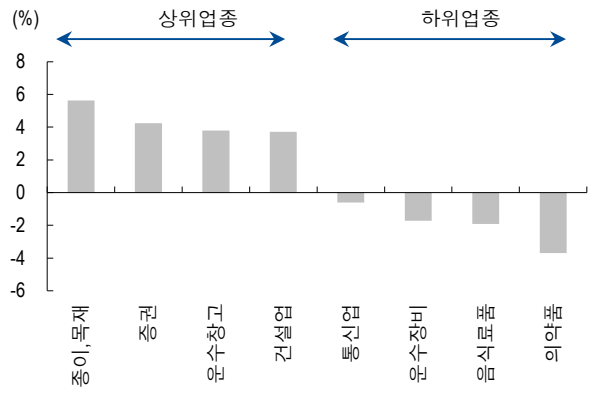
주: 3월 결산 기업
자료: 닌텐도, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Domestic Market

	Trading Summary	Index 12-May	9-May	8-May	7-May	2-May	Performance/Spread 1Day	1Week	1Month	1Year
거래소	주가지수(P,%)	2,607.33	2,577.27	2,579.48	2,573.80	2,559.79	1.17	1.86	7.18	-4.41
	거래량(백만주)	410	486	472	547	585	-76	-97	-76	-66
	거래대금(십억원)	8,528	8,035	10,270	8,935	8,327	493	-34	819	-1,972
코스닥	주가지수(P,%)	725.40	722.52	729.59	722.81	721.86	0.40	0.49	4.29	-16.06
	거래량(백만주)	1,016	853	730	744	735	163	201	61	130
	거래대금(십억원)	7,046	7,470	6,285	5,570	4,624	-424	726	860	-140
투자자별순매수(순매도)										
거래소	외국인(십억원)	-7	68	130	349	-170	-7	539	-591	-34,446
	국내기관(십억원)	343	-187	-190	87	323	343	53	1,306	14,519
	개인(십억원)	-391	63	-1	-465	-235	-391	-793	-1,468	10,166
코스닥	외국인(십억원)	95	-264	88	27	80	95	-54	-116	-261
	국내기관(십억원)	6	-79	-42	-9	66	6	-125	-439	-1,731
	개인(십억원)	-73	374	-22	0	-146	-73	279	784	4,544
Market Indicators										
	3년만기 국고채(%,%P)	2.33	2.33	2.28	2.25	2.28	0.00	0.05	-0.08	-1.11
	3년만기 회사채(AA-)(%,%P)	2.91	2.91	2.87	2.85	2.87	0.00	0.04	-0.09	-0.98
	콜금리(%,%P)	2.78	2.77	2.76	2.73	2.75	0.01	0.03	0.00	-0.76
	시가총액(조원)	2,505	2,478	2,482	2,474	2,462	27.25	42.96	158.67	-133.93
	원/달러 환율(원,%)	1,402.40	1,400.00	1,396.60	1,398.00	1,405.30	0.17	-0.21	-3.28	2.51
	원/100엔 환율(원,%)	964.23	956.69	969.17	995.92	980.89	0.79	-1.70	-4.73	9.51
증시주변자금										
	고객예탁금(십억원)	-	54,262	56,436	56,449	56,531	-	-2,269	644	-1,388
	미수금(십억원)	-	912	895	907	909	-	3	-25	-46
	신용잔고(십억원)	-	17,395	17,381	17,484	17,401	-	-6	1,074	-1,760
	순수주식형수익증권(십억원)	-	136,216	135,961	135,790	135,660	-	557	5,705	23,685

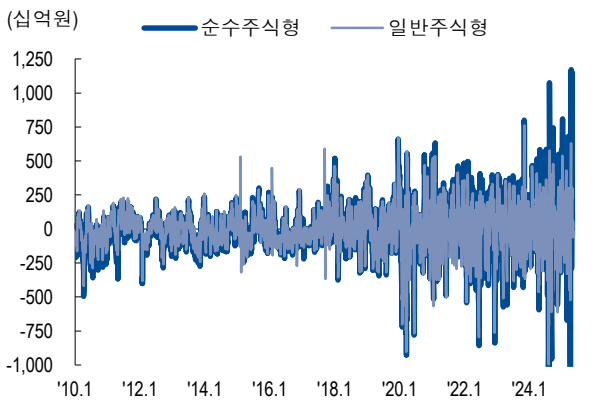
주: 투자자별순매수의 Performance/Spread는 해당 기간 동안의 누적순매수

Daily Sector Performance



자료: KRX

Domestic Equity Fund Flow



자료: AMAK, Zeroin

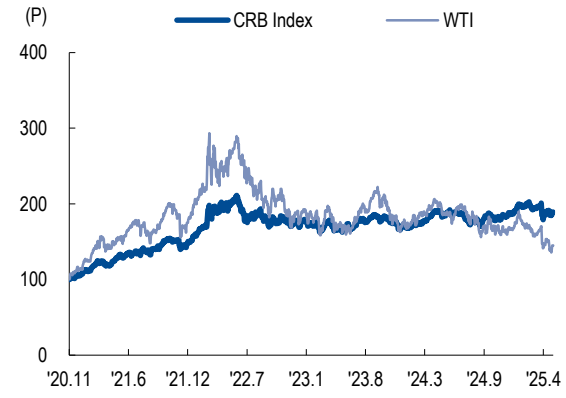
Global Market

		Index					Performance/Spread			
해외주요증시		12-May	9-May	8-May	7-May	6-May	1Day	1Week	1Month	1Year
미국	NASDAQ(P,%)	18,708	17,929	17,928	17,738	17,690	4.35	4.06	14.16	14.49
	S&P500(P,%)	5,844	5,660	5,664	5,631	5,607	3.26	2.77	10.94	11.90
	Dow Jones(P,%)	42,410	41,249	41,368	41,114	40,829	2.81	2.64	7.11	7.33
유럽	영국(P,%)	8,605	8,555	8,532	8,559	8,597	0.59	0.10	8.74	2.03
	독일(P,%)	23,567	23,499	23,353	23,116	23,250	0.29	2.08	14.61	25.54
아시아	일본(P,%)	37,644	37,503	36,929	36,780	36,831	0.38	2.21	8.77	-1.53
	대만(P,%)	21,130	20,915	20,543	20,546	20,523	1.03	1.64	11.21	2.03
	중국(P,%)	8,559	8,309	8,300	8,242	8,262	3.01	3.99	11.62	27.39
	인도(P,%)	82,430	79,454	80,335	80,747	80,641	3.74	2.39	11.62	13.44
라틴	멕시코(P,%)	56,766	56,551	56,867	57,954	57,350	0.38	1.71	10.19	-1.65
	브라질(P,%)	136,563	136,512	136,232	133,398	133,516	0.04	1.06	8.08	7.02
국제금리 및 환율										
금리	미국채 10년(%,%P)	4.47	4.38	4.38	4.27	4.29	0.09	0.16	0.05	-0.03
	스프레드(10년-2년) (%,%P)	0.46	0.49	0.50	0.49	0.51	-0.03	-0.02	-0.10	0.83
환율	엔/달러(엔,%)	148.46	145.37	145.91	143.83	142.45	2.13	2.41	2.78	-4.70
	달러/유로(달러,%)	1.11	1.13	1.12	1.13	1.14	-1.45	-1.86	-1.02	2.93
국제 원자재 가격										
	CRB Index(P,%)	296	295	292	290	292	0.14	1.80	3.65	2.09
	WTI ($/Barrel,%)	61	61	60	58	59	0.00	4.68	1.58	-22.03
	Gold ($/Troy Ounce,%)	3,236	3,325	3,306	3,365	3,432	-2.66	-0.13	1.89	37.11
	구리($/Metric ton,%)	9,446	9,446	9,432	9,420	9,538	0.00	0.85	5.09	-5.58

	1Week (%,%P)			1Month (%,%P)			PER (배)	
Global Company Performance	해외	국내	Gap	해외	국내	Gap	해외	국내
Intel/삼성전자	7.57	6.08	1.49	11.57	2.13	9.44	-	11.03
Micron Technology/SK하이닉스	14.33	4.84	9.49	31.75	6.44	25.31	121.64	6.62
Philips/LG전자	-3.30	3.12	-6.42	9.30	5.97	3.34	-	34.77
NTT Docomo/SK텔레콤	0.00	-2.79	2.79	0.00	-6.62	6.62	9.87	9.19
Google/NAVER	-3.76	-3.65	-0.11	2.71	3.43	-0.72	18.98	14.86
Toyota/현대차	-0.95	3.38	-4.33	8.28	4.71	3.57	7.43	3.93
Nippon Steel/POSCO	-3.74	2.94	-6.67	-3.82	0.77	-4.59	5.03	18.10
Exxon Mobil/SK이노베이션	2.78	0.00	2.78	9.24	0.00	9.24	13.53	-
Singapore Airlines/대한항공	-0.15	7.62	-7.77	8.16	5.61	2.55	10.65	6.32
Mitsubishi Heavy/현대중공업	-1.97	-1.62	-0.35	8.96	28.17	-19.21	43.78	17.31

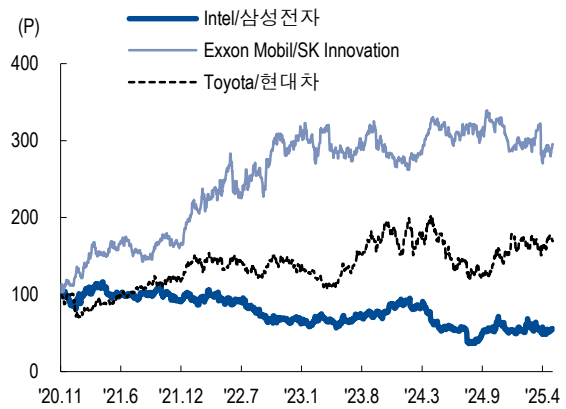
주: 해외=해외주식의 수익률, 국내=국내주식의 수익률, Gap=해외와 국내주식의 수익률의 차

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.