NH투자증권

NH Morning Meeting Brief

원자재/외환 전략

원자재(에너지)/Spot Comment	5월 STEO: OPEC+ 감산 실적에 좌우될 석유 시장 수급	황병진

산업/기업분석

증권/디지털자산	토큰 증권(STO) #7: 일단은 하반기를 기대하자	윤유동/홍성욱
제주항공 (Hold유지/TP:12,500원하향)	양호한 1분기, 중장기 경쟁심화 우려는 여전	정연승
신세계 (Buy유지/TP:260,000원유지)	꾸준히 잘하는 모범생	주영훈
롯데렌탈 (Buy유지/TP:40,000원유지)	1분기를 저점으로 회복 기대	주영훈
에스엠 (Buy유지/TP:120,000원유지)	쉬어간 1분기	이화정
강원랜드 (Buy유지/TP:22,000원유지)	어닝 서프라이즈	이화정
위메이드 (Buy유지/TP:73,000원유지)	나이트크로우의 양호한 성과 확인	안재민
SK텔레콤 (Buy유지/TP:65,000원유지)	신사업 성과 기대	안재민
카카오뱅크 (Buy유지/TP:32,000원유지)	이제 대출성장보다 플랫폼 실적이 관건	정준섭
신세계인터내셔날 (Buy유지/TP:22,000원유지)	화장품 부문은 선방	정지윤
씨앤씨인터내셔널 (Not Rated)	매 분기 기대되는 기업	정지윤

해외주식

아리스타 네트웍스 (ANET.US)	AI 네트워크 시대의 핵심 기업	임지용
Datadog (DDOG.US)	플랫폼 전략과 AI 효과를 기대해보자	임지용
옴론 (6645.JP)	실적 회복은 FY3Q25 이후로 예상	김채윤
Toyota/Spot Comment	FY2025 어닝 모멘텀 둔화. 미래기술투자/주주환원 확대	조수홍
쿠팡/Spot Comment	1분기 아쉽지만 하반기 기대감은 여전히 높다	주영훈
EVgo/Spot Comment	실적은 개선되고 있으나 시간이 더 필요	하 늘

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.

원자재/외환 전략

원자재(에너지)/Spot Comment

황병진 (02-768-7146)

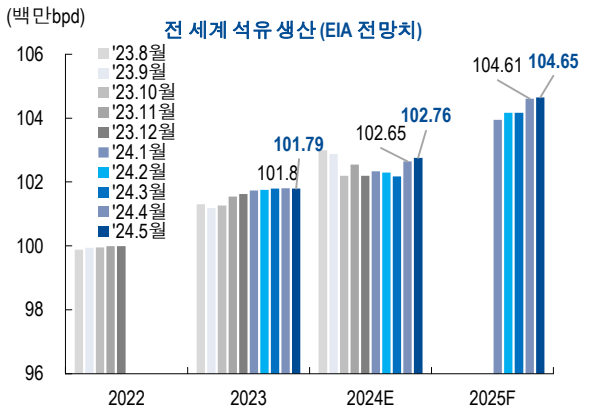
5월 STEO: OPEC+ 감산 실적에 좌우될 석유 시장 수급

원문보기

- **EIA, '제한적인 공급 증가세하 배럴당 90달러(브렌트유 기준) 부근 유가' 전망 유지**
  - 5월 단기 에너지 전망(Short-Term Energy Outlook, 이하 'STEO')에서 미국 에너지정보청(이하 'EIA')는 'OPEC+ 자발적 감산과 지정학적 위험 등으로 유가가 올해 남은 기간 동안 배럴당 평균 90달러(브렌트유 기준) 부근에서 유지될 것'을 예상. 반면 'OPEC+ 감산 만료 후 2025년에는 전 세계 석유 공급 확대를 예상, 유가가 평균 85달러까지 낮아질 것'으로 전망
  - 세부적으로 올해와 내년 전 세계 석유 생산 전망치는 일평균 각각 1억276만배럴(bpd, barrel per day)와 1억 465만bpd, 연간 각각 97만bpd와 189만bpd 증가 예상. 오는 6월을 끝으로 OPEC+ 자발적 감산이 만료되더라도 공급 균형과 재고 급증 가능성 차단을 위한 일부 산유국들의 제한적인 증산 기조를 예상. 이 같은 가정을 바탕으로 올해 하반기와 2025년 한 해 동안 OPEC+ 석유 생산량이 각각 50만bpd씩 증가할 것으로 예상. 한편 OPEC+ 자발적 감산이 다시 한번 연장되면 전 세계 석유 공급에서의 정상화 시기도 지연 불가피. 이는 올해 1분기와 2분기 각각 32만bpd, 36만bpd 규모로 추정되는 전 세계 석유 수급상 공급부족(Deficit) 상황을 연장시킬 수 있는 재료로 판단

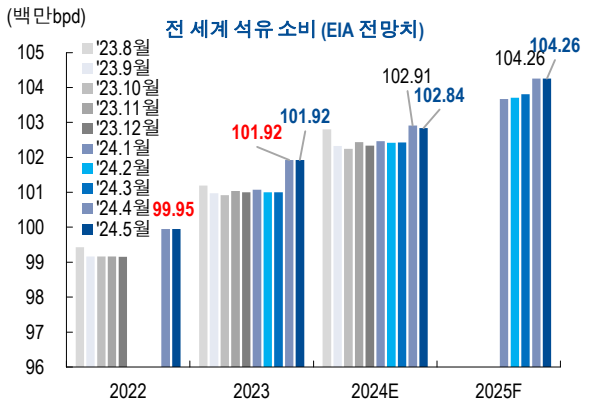
- **단기 시장 관심은 OPEC+ 자발적 감산 만료(또는 연장) 여부에 집중**
  - 제35차 OPEC과 비OPEC 동맹국들(OPEC+) 회동이 예정된 6월 초까지 석유 시장의 관심은 현행 자발적 감산 만료(또는 연장) 여부에 집중할 전망. VISION 2030(산업 다각화를 통한 석유 의존도 축소) 달성을 위해 대규모 재정 지출이 불가피한 사우디 아라비아 주도의 '자발적 감산 연장' 가능성이 크다고 판단. 반면 러시아 부총리의 '필요에 따라 산유량을 조정할 수 있는 옵션을 유지 중'이라는 발언이 일각에서 '증산(增産)' 가능성으로 해석돼 단기 불확실성과 유가의 변동성을 확대시키는 양상
  - 당분간 OPEC+ 정책 결정을 둘러싼 유가의 변동성 장세가 전개 가능. 전 세계 석유 시장 안정화를 목표로 하는 OPEC+ 동맹국들 간 불협화음 해소 시, 투자자들은 다시 '드라이빙 시즌(6~8월) 진입에도 타이트한 석유 공급 상황'으로 시선을 옮길 것으로 예상

EIA, 올해 전 세계 석유 생산 일평균 +97 만배럴에 그칠 전망



자료: EIA(STEO, 2024년 5월), NH투자증권 리서치본부

올해와 내년 석유 수요도 100 만 bpd 이상 증가세 전망 유효



자료: EIA(STEO, 2024년 5월), NH투자증권 리서치본부

산업/기업분석

증권/디지털자산

윤유동/홍성욱 (02-768-7563/7657)

토큰 증권(STO) #7: 일단은 하반기를 기대하자

원문보기

작년 말 이후 STO 시장에 대한 관심은 다소 감소. 최근 갤럭시아머니트리 컨소시엄이 혁신금융서비스 지정됨에 따라 관련 플레이어들의 진행상황 점검. 당국의 법제화 추진 의지는 여전히 유효함을 확인

- **STO 플레이어들의 물밑 작업**
  - STO 시장 개화 전까지 조각투자 사업을 영위하는 방법은 크게 두 가지 존재
  - 혁신금융서비스: 과거 카사, 뮤직카우 등 총 5개 기업이 혁신금융서비스(이하 혁금) 지정. 그 이후 소식이 없었으나 지난 4월 30일 토큰 증권 가이드라인 발표 이후 첫 혁금 지정 사례 등장. 갤럭시아머니트리 컨소시엄이 항공기 엔진 실물을 신탁수익증권으로 개인투자자에게 유통하는 서비스. 신규 기초자산이 등장하며 시장은 안도
  - 투자계약증권: 작년 말부터 미술품을 기초자산으로 한 투자계약증권 발행 지속. 기대 대비 실수요는 높지 않지만 다수의 투자자 확보 자체에 의의. 네트워크 보유 회사는 상대적으로 영업 수월하다고 추측. 반면 한우, 매출채권, NPL 등 기초자산의 경우 가치산정 어려움 및 유사상품 존재 이유로 증권신고서 통과에 난항

- **하반기 이후 토큰 증권 법제화 기대**
  - 이번 총선 결과로 인해 21대 임시국회가 아닌 22대 국회에서 자본시장법·전자증권법 개정안 통과 기대. 관건은 개정안의 재발의 여부. 여야 양측 공약집에 토큰 증권 관련 제도화를 조속히 추진하겠다는 내용이 공통으로 포함되어 있어 문제없이 진행될 것으로 예상

주요 STO 이벤트 타임라인

일자	내용
2023년 2월 6일	토큰증권(STO) 가이드라인 ('토큰 증권 발행·유통 규율체계 정비방안') 발표
2023년 7월 28일	자본시장법·전자증권법 개정안 발의
2023년 12월 13일	한국거래소 신종증권시장(구 디지털증권시장)의 혁신금융서비스 지정
2023년 12월 15일~	열매컴퍼니, 투게더아트, 서울옥션블루의 투자계약증권 증권신고서가 통과되었으며, 미술품 조각투자 상품 공모 진행
2024년 4월 30일	**토큰증권 가이드라인 발표 이후 토큰증권 관련 첫 혁신금융서비스 지정 사례 등장**
하반기 이후 (예상)	**자본시장법 및 전자증권법 개정안 재발의 및 통과**

자료: 언론보도, NH투자증권 리서치본부 전망

제주항공 (089590.KS/Hold유지/TP:12,500원하향/CP:11,140원)

정연승 (02-768-7882)

양호한 1분기, 중장기 경쟁심화 우려는 여전

원문보기

영업비용 증가에도 성수기 효과와 예상보다 양호한 운임으로 1분기 시장 컨센서스 소폭 상회. 다만 중장기 공급 증가에 따른 운임 하향 안정화 방향성은 변함 없음. Hold 유지. 목표주가는 12,500원으로 소폭 하향

- **중장기 부담 요인은 여전**
  - 투자의견 Hold는 유지하나, 비교기업 밸류에이션 하락을 감안하여, 목표주가를 12,500원으로 4% 하향. 목표주가는 2024년 예상 EPS(1,353원)에 PER 9.3배를 적용. Peer 기업들의 밸류에이션 소폭 하락 반영. 국내 항공사들의 단거리용 신규 기재 도입으로 인해 단거리 노선 중심으로 경쟁이 격화될 것으로 전망. 기업 개별적으로 오버행 부담 요인을 감안하여, 투자의견 Hold 유지

- **1분기 성수기 효과, 운임 상승으로 호실적 기록. 2분기는 비수기**
  - 1분기 별도 기준, 매출액 5,392억원(+28% y-y, +15% q-q), 영업이익 751억원(+6% y-y, +219% q-q, 영업이익률 13.9%) 기록. 연결 기준의 시장 컨센서스를 감안하면, 시장 컨센서스를 소폭 상회하는 수준으로 판단
  - 1분기 운용 기단은 42대. 국제선 주요 지표 변동률(y-y 기준): ASK +31.3%, RPK +31.4%, 운임(Yield) +3.3% 기록. 전년도 대비 운임이 소폭 상승이 예상치를 소폭 상회한 주요 원인으로 판단. 총 영업비용은 4,785억원으로 전년 대비 35% 증가. 세부 영업비용 내역은 미공개. 인력 확충 및 인건비 상승, 환율 상승에 따른 정비비, 운항 증가에 따른 공항관련 비용이 상승했을 것으로 추정
  - 2분기는 상대적인 비수기 영향 특히 5월 중순 이후, 비수기에 진입. 최근 국내 항공사들의 일본 노선 공급 확대, 동남아 지역 고온 현상을 감안하면, 운임 하락이 불가피하다고 판단

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

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P					2Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	422.3	369.8	436.8	470.4	539.2	27.7	14.6	522.7	506.7	446.1
영업이익	70.7	23.1	44.4	23.5	75.1	6.2	219.4	70.4	70.9	12.0
영업이익률	*16.7*	*6.3*	*10.2*	*5.0*	*13.9*			*13.5*	*14.0*	*2.7*
세전이익	63.5	25.0	34.7	41.0	54.7	-13.9	33.5	60.8	57.7	12.0
(지배)순이익	48.2	19.9	27.1	28.9	43.1	-10.5	49.6	47.0	41.5	7.9

주: 1Q23~1Q24 실적은 별도기준. 당사추정, 컨센서스, 2Q24 전망치는 연결 기준
자료: 제주항공, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

신세계 (004170.KS/Buy유지/TP:260,000원유지/CP:173,200원)

주영훈 (02-2229-6221)

꾸준히 잘하는 모범생

원문보기

연결 실적 측면에서 업종 내 경쟁 우위가 지속되고 있다고 판단하며 밸류에이션 관점에서의 투자 매력 또한 높은 구간으로 제시. 실적 발표와 함께 진행된 자사주 매입 공시 또한 기업가치에 긍정적 영향을 미칠 것

- **자사주 매입(1,050억원 규모) 발표**
  - 신세계에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 26만원 유지. 면세점 수익성이 예상 대비 부진했던 점은 아쉽지만, 반대로 까사미아 및 라이브쇼핑 등 부진하던 자회사들의 손익이 개선되며 연결 실적 개선 추세 지속. 하반기로 갈수록 비용 관련 기저 부담이 완화되며 전년 대비 영업이익 개선 폭이 확대될 것으로 기대
  - 추가적으로 전일 발표한 자사주 취득(1,050억원, 시가총액 대비 6.2%) 또한 기업가치에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단. 자사주에 대한 활용 방안은 아직까지 공개되지 않았으나 기존에 보유 중인 자사주까지 포함해 약 10% 수준을 확보하게 되는 만큼 추후 소각을 포함한 다양한 추가 행보가 가능할 것으로 전망

- **1분기, 시장 눈높이 부합**
  - 1분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조6,047억원(+3% y-y), 1,630억원(+7% y-y)을 기록하며 영업이익 기준 시장 컨센서스 부합. 백화점 부문 총매출액은 전년 대비 +7.9% 증가. 명품 성장률이 재차 회복세를 보이며 경기 둔화 우려와 달리 높은 매출 성장률 기록. 다만, 마진율이 높은 의류 판매가 부진하며 매출총이익률은 기존 예상 대비 다소 하락한 모습을 보임
  - 면세점 영업이익은 72억원(-171억원 y-y) 기록. 총매출액은 전년 대비 증가했으나 특허수수료 환입 규모 차이 및 공항 면세점 임차료 증가 영향으로 수익성 부진. 반면, 그동안 수익성 측면에서 아쉬운 모습을 보여오던 까사미아와 라이브쇼핑 영업이익 전년 동기 대비 각각 +98억원, +62억원 개선된 점이 긍정적

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

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P					2Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	1,563	1,576	1,497	1,720	1,605	2.6	-6.7	1,662	1,628	1,683
영업이익	152.4	149.6	131.8	206.0	163.0	6.9	-20.9	166.6	162.7	142.3
영업이익률	*9.7*	*9.5*	*8.8*	*12.0*	*10.2*			*10.0*	*10.0*	*8.5*
세전이익	138.9	98.1	116.4	99.8	154.6	11.3	54.9	150.6	139.7	115.7
(지배)순이익	106.4	56.5	43.3	18.9	102.9	-3.3	443.5	109.8	81.8	69.8

자료: 신세계, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

롯데렌탈 (089860.KS/Buy유지/TP:40,000원유지/CP:27,050원)

주영훈 (02-2229-6221)

1분기를 저점으로 회복 기대

원문보기

- **1분기 Review: 체질 개선 진행 중**
  - 투자의견 Buy 및 목표주가 40,000원 유지
  - 1분기 매출액과 영업이익은 각각 6,569억원(-9% y-y), 569억원(-33% y-y)원을 기록하며 영업이익 기준 시장 컨센서스 하회
  - 중고차 렌터카 사업 확대라는 전략 방향성 변경 과정에서 중고차 매각 대수 감소 현상이 나타나는 중. 1분기에도 중고차 매각 대수가 전년 동기 대비 33.3% 감소하며 영업이익 감소의 주된 원인으로 작용. 추가적으로 해외 여행 증가로 제주 단기 렌터카 시장이 축소된 점도 영업 환경에 부정적이었음
  - 다만, 신규 수주 및 신한카드와의 자산 양수도 계획 등을 통해 장기 렌터카 대수가 지속적으로 상승한 점, 중고차 렌터카 투입대수 또한 월 1,000대를 돌파했다는 점을 고려할 때 방향성은 기존 계획대로 진행되고 있다고 판단
  - 분기 실적 또한 1분기를 저점으로 개선 추세를 보일 것으로 판단. 특히 하반기부터는 낮은 실적 기저 및 중고차 렌터카 계약 종료 이후 매각 이익이 반영되기 시작하며 영업이익이 전년 동기 대비 증가 전환 가능할 것으로 기대

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

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P					2Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	721.2	688.6	687.3	655.1	656.9	-8.9	0.3	687.6	684.6	676.5
영업이익	85.3	85.3	81.4	53.2	56.9	-33.3	7.0	60.0	69.0	74.5
영업이익률	*11.8*	*12.4*	*11.8*	*8.1*	*8.7*			*8.7*	*10.1*	*11.0*
세전이익	52.9	47.6	45.9	15.1	22.7	-57.1	50.5	33.4	34.9	28.0
(지배)순이익	40.9	34.4	40.9	3.8	16.4	-59.9	326.2	25.3	27.0	14.7

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

에스엠 (041510.KQ/Buy유지/TP:120,000원유지/CP:84,300원)

이화정 (02-768-7535)

쉬어간 1분기

원문보기

1분기 실적 컨센서스 하회. 신사업 관련 초기 비용 및 성과급 회계처리 변경으로 비용 부담 일시 증가한 탓. 주요 아티스트 활동 활발해진 만큼, 실적 및 모멘텀 양쪽의 회복 기대되는 구간. 투자의견 Buy 유지

- **충분히 쉰 만큼, 바빠질 일만 남아있다**
  - 목표주가 120,000원 및 투자의견 Buy 유지. 아티스트 활동 재개에 따른 실적 개선 및 투자심리 회복이 기대되는 구간. 하반기 신인 걸그룹 데뷔도 긍정적
  - **에스파:** 5월 27일 신보 발매 예정. 직전 초동(108만장) 대비 역성장 가능성은 제한적. 이미 중국 공동구매 둔화 및 팬덤 보이콧에 따른 타격 겪었기 때문. 전작에서 신규 팬덤 유입 시그널도 확인된 만큼, 아직 성장 여력 풍부하다고 판단함
  - **라이즈:** 6월 신보 발매를 앞두고, 선공개곡 발매 및 월드투어 이어가며 신규 팬덤 확보하는 중. 직전 초동(101만장) 대비 완만한 성장세 이어갈 수 있을 전망

- **1Q24 Review: 일시적인 비용 부담**
  - 1분기 연결 매출액 2,201억원(+8% y-y), 영업이익 155억원(-15% y-y)으로 시장 컨센서스를 대폭 하회. 매출은 선방했으나, 비용 측면에서 부담 컸던 탓
  - **매출:** 아티스트 활동 비수기로 주요 활동은 NCT 드림 신보(미니) 및 NCT 127 월드투어(13회; 29,000명/회)에 그침. NCT 드림 신보 초동은 246만장에 달하나, 1분기 반영분은 189만장에 그침. 누락분은 2분기에 모두 반영될 것
  - **비용:** 퍼블리싱 자회사 및 카카오 통합 북미 법인 세팅 관련 초기 운영 비용이 주된 부담 요인. 성과급 회계 처리 변경(4분기 일시→ 연간 안분)으로 분기 판관비 약 20억~30억원 증가한 점도 영향. 연간 인건비 추정에는 변동 없음

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

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P					2Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	203.9	239.8	266.3	251.1	220.1	7.9	-12.3	214.3	220.1	234.9
영업이익	18.3	35.7	50.5	9.0	15.5	-14.9	72.2	24.4	25.1	40.6
영업이익률	*9.0*	*14.9*	*19.0*	*3.6*	*7.1*			*11.4*	*11.4*	*13.8*
세전이익	29.2	40.3	101.1	-51.7	19.3	-34.2	흑전	30.8	31.3	46.3
(지배)순이익	21.3	25.4	83.3	-42.7	12.1	-43.5	흑전	20.7	20.0	30.2

자료: 에스엠, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

강원랜드 (035250.KS/Buy유지/TP:22,000원유지/CP:15,490원)

이화정 (02-768-7535)

어닝 서프라이즈

원문보기

1분기 어닝 서프라이즈. 카지노 부문의 서비스 개선 노력에 힘입어 VIP 매출 성장세 두드러진 가운데, 비카지노 부문 성수기 효과(스키)로 매출 선방하면서 레버리지 효과 극대화된 것. 투자의견 Buy 유지함

- **바닥을 다지고, 도약을 위한 준비 중**
  - 목표주가 22,000원 및 투자의견 Buy 유지. 해외 및 홀덤펍으로의 수요 분산으로 매스 지표 여전히 부진하나, VIP 지표의 경우 점진적 회복 국면에 진입. 실적도 투자심리도 모두 바닥을 다진 가운데, 주주 친화적 정책까지 매력적인 사업자
  - 중장기적으로는 'K-HIT 프로젝트 1.0'이 가져올 역량 강화에 주목. 2031년까지 2.5조원을 투입해 카지노 영업장을 증설하고 비카지노 시설을 확충하여 경쟁력 있는 글로벌 복합리조트로 도약할 계획. 특히 동사 카지노 측면에서는 규제 완화(베팅 한도 상향, 영업시간 확대, 매출총량제 제외 등)에 대한 필요성을 역설 중. 향후 관련 정부 기관(사감위, 문체부) 등과 협의를 이어갈 것으로 파악됨

- **1Q24 Review: 어닝 서프라이즈**
  - 1분기 매출액 3,684억원(+3% y-y), 영업이익 759억원(+9% y-y)으로 시장 컨센서스(656억원)를 상회. 카지노의 경우 평년 대비 높은 홀드율(25.1%), 비카지노의 경우 성수기 효과로 매출 선방함에 따라 매출 레버리지 효과 발생
  - 매스: 매스 방문객 지표의 경우 소폭 역성장하며 아쉬운 흐름. 홀덤펍 단속 효과가 아직 미미한데다, 동남아 카지노로 일부 고객 수요 분산된 영향으로 보임
  - VIP: 한동안 부진했던 VIP 지표의 경우, 방문객의 점진적 증가로 매출 회복세 관측된 상황. 정부 규제를 넘지 않는 선에서 고객 서비스 개선을 위해 노력한 효과

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

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P					2Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	358.1	331.1	374.0	325.4	368.4	2.9	13.2	348.9	355.0	324.6
영업이익	69.7	82.0	91.8	38.8	75.9	8.9	95.8	69.5	65.6	56.1
영업이익률	*19.5*	*24.8*	*24.5*	*11.9*	*20.6*			*19.9*	*18.5*	*17.3*
세전이익	136.8	121.2	97.8	101.5	122.7	-10.2	21.0	73.2	78.3	63.3
(지배)순이익	101.5	91.5	74.1	73.7	92.9	-8.5	26.0	54.8	55.3	44.7

자료: 강원랜드, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

위메이드 (112040.KQ/Buy유지/TP:73,000원유지/CP:48,200원)

안재민 (02-768-7647)

나이트크로우의 양호한 성과 확인

원문보기

기대치를 상회하는 초기 나이트크로우의 성과 확인. 2분기 이후 3개월치 매출 반영과 함께 비용 절감 노력으로 영업적자 폭을 상당히 줄일 것. 3분기에 출시되는 레전드오브이미르도 기대

- **2024년 영업이익 흑자 전환 기대**
  - 위메이드에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 73,000원 유지. 3월 출시한 나이트크로우(글로벌)의 성과가 양호함을 다시 한 번 확인. 4월 이후에도 양호한 트래픽 지표가 유지되고 있어 2분기 이후 지속적인 매출 성과 예상
  - 동사 주가는 3월초 나이트크로우의 초기 성과 확인 후 크게 상승했다가, CEO 교체, 위믹스 가격 하락 등 게임 이외의 부가적인 요인으로 하락해 나이트크로우 출시 이전 수준으로 하락. 2분기 나이트크로우의 3개월 매출 반영에 따른 적자폭 축소, 3분기 라이선스 매출(1천억원) 반영과 '레전드오브이미르' 신작 출시에 따른 실적 개선이 예상됨에 따라 주가는 다시 회복 구간에 진입할 것으로 기대
  - 당사는 위메이드의 2024년 실적을 매출액 1.02조원(+68.7% y-y), 영업이익 964억원(흑자전환) 전망

- **양호한 매출 성장을 보인 1분기 실적**
  - 위메이드의 1분기 실적은 매출액 1,613억원(+71.8% y-y, +38.4% q-q), 영업이익 -376억원(적자지속)으로 영업이익은 기존 추정치 -440억원 및 시장 컨센서스 -463억원을 상회. 나이트크로우의 3월 매출이 571억원(일평균 29억원)으로 초기 양호한 성과가 매출에 반영. 여전히 높은 동사의 영업비용 비중으로 인하여 아직 영업적자를 기록하고 있으나, 나이트크로우의 성과가 검증된 만큼 2분기부터 영업적자 폭을 상당히 줄일 수 있을 전망

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

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P					2Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	93.9	159.3	235.5	116.5	161.3	71.8	38.4	166.5	150.3	233.5
영업이익	-46.8	-40.3	45.4	-68.7	-37.6	적지	적지	-44.0	-46.3	-4.1
영업이익률	*-49.8*	*-25.3*	*19.3*	*-59.0*	*-23.3*	-	-	*-26.4*	*-30.8*	*-1.8*
세전이익	-29.9	-23.8	62.7	-169.1	-55.0	적지	적지	-40.9	-34.5	-1.6
(지배)순이익	-30.4	-29.1	41.6	-182.5	-55.7	적지	적지	-36.0	-29.8	-1.7

주: IFRS 연결기준
자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

SK텔레콤 (017670.KS/Buy유지/TP:65,000원유지/CP:51,300원)

안재민 (02-768-7647)

신사업 성과 기대

원문보기

향후 2~3년간 전통적인 통신 사업에서 큰 폭의 성장이 나오기는 힘들 전망. 이에 대응하기 위해 AI, 구독, B2B, IDC/클라우드 등 다양한 사업에서 낮아진 매출 성장률을 높이기 위한 노력 본격화

- **실적도 안정적. 배당도 안정적**
  - SK텔레콤에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 65,000원 유지. 5G 가입자 비중이 70%를 넘어 매출 성장이 더딘 가운데, 제4이동통신 사업자 등장, 정부 규제 등 다양한 우려가 주가의 발목을 잡고 있음. 하지만, 성장사업인 AI, 엔터프라이즈, 데이터센터, 클라우드 등 전통 통신 사업 이외의 새로운 비즈니스에서 성장을 창출하고 있어 긍정적
  - 최근 발표한 '연결 기준 조정 당기순이익 50% 이상'의 주주환원정책은 최소한의 가이드라인으로서 지난해 주당배당금 3,540원보다 낮아지지 않을 것으로 예상하며, 하반기 중 자사주 매입 가능성도 충분히 존재

- **무난한 1분기 실적 기록**
  - SK텔레콤의 1분기 실적은 매출액 4.4조원(+2.3% y-y, -1.2% q-q), 영업이익 4,985억원(+0.8% y-y, +67.8% q-q)으로 영업이익은 기존 추정치 4,892억원 및 시장 컨센서스 4,975억원을 충족. SKT 별도 매출액은 3.1조원(+2.3% y-y), 영업이익은 4,364억원(+5.0% y-y) 기록
  - 이동통신 매출이 2.7조원으로 전년동기 대비 1.4% 성장에 그침. 높아진 5G 보급률과 저가 요금제로 ARPU가 상승하기는 쉽지 않은 구간에 진입. 1분기 무선 ARPU는 29,239원(-2.9% y-y, -1.1% q-q) 기록. 반면, 마케팅비용(별도)은 7,194억원(-4.9% y-y, -8.4% q-q)으로 3월 시행된 번호이동 지원금 정책에도 불구하고 안정적으로 유지

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

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P					2Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	4,372	4,306	4,403	4,527	4,475	2.3	-1.2	4,421	4,440	4,437
영업이익	494.8	463.4	498.0	297.1	498.5	0.8	67.8	489.2	497.5	484.0
영업이익률	*11.3*	*10.8*	*11.3*	*6.6*	*11.1*	-	-	*11.1*	*11.2*	*10.9*
세전이익	420.9	449.8	400.0	217.4	440.7	4.7	102.7	412.2	425.4	390.7
(지배)순이익	290.5	329.2	297.9	176.0	353.0	21.5	100.6	299.0	313.6	294.1

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

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

카카오뱅크 (323410.KS/Buy유지/TP:32,000원유지/CP:25,600원)

정준섭 (02-768-7835)

이제 대출성장보다 플랫폼 실적이 관건

원문보기

카카오뱅크는 금년 대출성장 목표를 20%에서 10%대 초반으로 하향. 이제 성장주로서 밸류에이션 정당화를 위해 대출성장을 대신할 플랫폼 성과 입증이 필요

- **대출성장 둔화 불가피, 이제는 플랫폼 성장 입증 필요**
  - 카카오뱅크 투자의견 Buy, 목표주가 32,000원 유지. 전일 카카오뱅크는 금년 대출성장 목표를 기존 20%에서 10%대 초반으로 하향 조정. 1분기 대출성장이 6.9%였기 때문에, 2~4분기는 사실상 분기별 1~2% 정도인 시중 은행 수준 대출성장 예상. 반면 여신보다 높은 수신 증가율을 용인하면서, 예대율은 현재 78%에서 70%대 초반까지 하락 예정. 여신을 초과하는 수신 자금은 수익증권 운용을 통해 수익을 창출할 계획
  - 아울러 사측은 향후 대출성장보다는 플랫폼 트래픽과 플랫폼/수수료 수익(비이자이익) 강화에 집중하겠다는 입장. 가계부채 증가에 부담을 느끼는 금융당국 입장과, 금융 플랫폼을 지향하는 카카오뱅크의 본질적인 목표를 고려한 선택
  - 따라서 향후 관건 혹은 우려 요인은 매출(순이자+비이자)의 90% 이상을 차지하는 이자이익의 증가 둔화를 대신해 비이자이익, 플랫폼 트래픽이 얼마나 괄목할 만한 성장을 보일 수 있는가에 있음. 다행인 점은, 1분기 MAU, 수신 잔고 및 저원가성 예금 비중이 각각 전분기보다 9.1%, 12.3%, 1.3%p 개선되는 등 플랫폼 역량은 여전히 뛰어나다는 점임

- **1Q24 순이익 1,112억원, +9.2% y-y**
  - 카카오뱅크 1분기 순이익은 1,112억원으로 시장 컨센서스 부합. NIM은 2.18%(-18bp q-q)로 다소 크게 하락했는데, 이는 예대율 하락과 대출/예금 리프라이싱 영향. 연체율(0.47%, -2bp q-q) 및 NPL비율(0.45%, +2bp q-q)은 시중 은행보다도 양호하게 관리되고 있음

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

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P					2Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
순이자이익	258	248	280	303	295	14.1	-2.9	286	-	275
영업이익	136	112	128	103	148	8.8	44.4	150	158	129
세전이익	135	108	127	99	148	9.4	49.4	146	150	129
지배순이익	102	82	95	76	111	9.2	47.0	110	113	97

자료: 카카오뱅크, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

신세계인터내셔날 (031430.KS/Buy유지/TP:22,000원유지/CP:18,200원)

정지윤 (02-768-7705)

화장품 부문은 선방

원문보기

1분기 시장 기대치 하회. 화장품 부문은 수입, 자체 브랜드 모두 두 자릿수 성장 시현하며 선방하였으나, 의류 부문은 기저를 고려해도 이익 개선이 더딘 점이 아쉬움

- **화장품 이익 개선되나, 의류 회복 느려**
  - 투자의견 Buy 및 목표주가 22,000원 유지. 연중 대형 명품 브랜드 이탈 영향 사라지며, 패션 부문의 점진적 실적 개선 전망. 다만, 화장품 부문의 선전에도 불구하고, 패션과 생활용품 부문의 더딘 수익성 개선을 고려할 때 전사 실적 눈높이를 상향하기는 아직 어려운 구간. 지난 3월 창사 이래 첫 자사주 매입(170억원 규모) 공시하는 등 주가 안정화 및 주주가치 제고 의지도 개선되는 중이나, 추가 매입 혹은 소각 여부에 대한 적극적인 후속 조치가 필요할 것으로 판단

- **1Q24 Review: 시장 기대치 하회**
  - 1분기 연결기준 매출액 3,094억원(-1% y-y), 영업이익 112억원(+9% y-y)으로 당사 영업이익 추정치 10% 하회하는 실적 발표
  - 패션(별도) 매출액 958억원(-28% y-y), 영업이익 23억원(-56% y-y) 기록. 수입/자체 브랜드 매출 성장률(y-y) 각각 -5%, -70% 추산. 올 상반기까지 OTB 그룹 브랜드 매출 기저 상존하는 데다, 마케팅 비용 선제 집행으로 수익성 훼손. 톰보이 매출액 581억원(+93% y-y), 영업이익 37억원(+32% y-y) 기록
  - 코스메틱(별도) 매출액 1,004억원(+13% y-y), 영업이익 61억원(+22% y-y) 기록. 수입/자체 브랜드 매출 성장률(y-y) 각각 +12%, +15% 추산. 수입 브랜드는 향수 카테고리 덕분 전분기에 이어 800억원 이상의 매출 달성. 자체 브랜드는 면세, 올리브영 입점 등을 통해 4개분기 만에 매출 성장 전환한 점 고무적
  - 라이프스타일(JAJU) 매출액 537억원(-6% y-y), 영업적자 7억원(적자축소 y-y) 기록. 비효율 점포 정리, 재고 축소로 매출 감소했으나, 적자폭 23억원 축소

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

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P					2Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	312.2	333.8	315.8	392.5	309.4	-0.9	-21.2	314.4	320.9	329.6
영업이익	10.3	18.4	6.0	14.0	11.2	8.9	-20.3	12.4	13.6	17.6
영업이익률	*3.3*	*5.5*	*1.9*	*3.6*	*3.6*			*4.0*	*4.2*	*5.3*
세전이익	10.8	24.1	10.0	16.2	14.0	28.9	-13.7	14.7	16.1	22.1
(지배)순이익	8.8	19.3	2.6	8.5	12.5	41.4	46.7	11.7	12.5	17.9

자료: 신세계인터내셔날, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

씨앤씨인터내셔널 (352480.KQ/Not Rated/CP:77,900원)

정지윤 (02-768-7705)

매 분기 기대되는 기업

원문보기

1분기 컨센서스 부합하는 실적 발표. 국내 고객사의 약진 돋보여. 2분기는 한국 법인의 초기 수주 동향, 북미 대규모 수주 건 매출 실현, 임차 4공장 CAPA 증가분(+6천만개) 등 감안할 때, 수익성 q-q 개선 전망

- **수주, CAPA 모두 상향 중**
  - 한국 법인의 4월 수주량은 2,300만개 수준으로 1분기 평균 수주량을 30% 이상 뛰어 넘는 최대치 경신 중. 기존 Top 5 고객사의 수주 동향이 견조한 가운데, 북미 브랜드사 비중 역시 전분기 대비 확대됨에 따라 수익성 q-q 개선 전망함. 5월부터 임차 4공장(+6천만개) 신설 라인 생산 안정화, 3분기 말 자가 2공장(+1억개) 증축분 가동을 통해 한국 법인 CAPA 최대 4억개로 수주 물량 소화 본격화. 이에 매출 상향 여력 존재하며, 이에 따라 주가 흐름 역시 견조할 전망

- **1Q24 Review: 역대 최대 분기 매출 달성**
  - 1분기 연결기준 매출액 722억원(+56% y-y), 영업이익 100억원(+67% y-y)으로 컨센서스 부합하는 실적 발표
  - 한국 법인 매출액 689억원(+65% y-y), 영업이익 94억원(+129% y-y) 기록. 지역별 매출액 성장률(y-y)은 한국 +105%(비중 63%), 유럽/중동 +82%(비중 7%), 북미 +8%(비중 20%), 아시아 +25%(비중 5%), 중국 -29%(비중 5%) 기록. 한국은 주요 고객사의 글로벌 수출 증대로 외형 성장 거듭. 북미는 다소 슬로우한 모습인데, 리드 타임 고려 대규모 수주 건은 2~3분기 매출로 실현 계획. 수주량 급증으로 원부재료 매입 증가, 4공장 CAPA 확대 비용, 고단가 북미 매출 비중 하락 등으로 매출총이익률은 13.9%(-3.6%p y-y)에 그침
  - 중국 법인 매출액 35억원(-30% y-y), 영업이익 5억원(-73% y-y) 기록. 기존 주력 고객사의 주문량 감소 및 신규 고객사의 주문 지연으로 부진한 모습. 다만, 6/18 등 대규모 쇼핑 행사 준비로 1분기 대비 수주량은 점진적인 회복을 기대

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

	1Q22	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P					2Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	46.2	57.1	53.9	63.1	72.2	56.2	14.3	67.0	69.4	80.6
영업이익	6.0	10.3	6.8	9.1	10.0	67.1	9.9	12.0	10.8	14.2
영업이익률	*12.9*	*18.1*	*12.5*	*14.3*	*13.8*			*17.9*	*15.6*	*17.7*
세전이익	7.5	10.3	8.0	8.8	14.3	91.1	63.8	12.5	11.0	15.1
(지배)순이익	6.6	8.8	7.3	8.8	11.3	71.9	29.4	11.1	9.6	12.8

자료: 씨앤씨인터내셔널,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

아리스타 네트웍스 (ANET.US/TP Consensus:316.3달러/CP:274.0달러)

임지용 (02-768-7350)

AI 네트워크 시대의 핵심 기업

원문보기

AI 시대에 가속기 칩셋만큼 필수적인 인프라는 바로 네트워크. 핵심 고객사의 Capex 상향 트렌드 하에 엔터프라이즈 수요 역시 기대 이상으로 개선 흐름. 2025년이 더 기대되는 상황

- **어떤 AI 칩이든 네트워크 인프라는 필수적, 2025년이 더 기대된다**
  - AI 핵심 기업으로 견조한 실적 증가 흐름 확인. 800G 업그레이드 사이클이 2025년 시작되기 때문에 본격적인 실적 레벨업은 2025년 이후로 예상. 최근 CSP 업체의 Capex 역시 상향 추세가 지속되고 있는 점도 긍정적. 특히 마이크로소프트와 메타 비중이 높은데, 고객사 모두 Capex 상향을 시사. 브로드컴에 따르면 동사의 핵심 솔루션인 이더넷은 경쟁 제품 인피니밴드 대비 약 10% 빠른 속도를 지원하고 호환성도 더 우수. 차세대 이더넷 출시 후 더 개선될 것
  - 네트워크로 인한 속도 저하는 애플리케이션 성능에 영향이 큼. 즉, GPU 활용도를 높이는데 핵심 역할을 수행. 이더넷은 프론트/백엔드 모두에서 중요한 인프라로 부상. 전력/냉각 인프라, GPU 리드타임 등이 향후 동사의 실적 변수가 될 것. Q&A에서 엔비디아를 경쟁사로 보지 않는다는 시각도 인상적

- **전방 수요 호조, 수익성 개선세도 긍정적**
  - FY2024 1분기 매출액은 15.7억달러(+16% 이하 y-y)로 컨센서스 부합, EPS(Non-GAAP)도 1.99달러로 컨센서스 상회. 매출총이익률(Non-GAAP) 64.2%(vs 컨센서스 62.3%). 주가는 시간 외 6% 상승 중. AI/클라우드, 엔터프라이즈향 수요까지도 기대 이상으로 개선 중. 공급망 효율과 제품 믹스 개선 수익성 개선의 배경. 2분기 가이던스로 매출액은 16.2억~16.5억달러(vs 컨센 16.2억달러), 매출총이익률(Non-GAAP) 64%(vs 컨센서스 62%) 제시. 2024년 연간 매출 증가율 가이던스를 기존 10~12%에서 12~14%로 상향. AI향 네트워크 사업 매출은 2025년 7.5억달러 유지

아리스타 네트웍스 FY2024 1분기 실적 Review (단위: 백만달러, 달러, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P				2Q24E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	1,351	1,459	1,509	1,540	1,571	16.3	2.0	1,548	1,623
영업이익	485	530	603	640	660	36.1	3.2	659	695
영업이익률	*35.9*	*36.3*	*40.0*	*41.5*	*42.0*	--	--	*42.6*	*42.8*
(지배)순이익	436	492	545	614	638	46.3	3.9	555	585
EPS	1.38	1.55	1.72	1.92	1.99	44.2	3.6	1.70	1.77

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

Datadog (DDOG.US/TP Consensus:147.0달러/CP:112.4달러)

임지용 (02-768-7350)

플랫폼 전략과 AI 효과를 기대해보자

원문보기

주요 클라우드 기업의 실적 반등과 함께 동사의 매출도 재차 증가, 궁극적으로는 애플리케이션 측면에서의 AI 활성화가 있어야 동사의 제품 수요가 더 극적으로 늘어날 것

- **플랫폼 전략과 AI 효과도 점진적으로 반영되며 AI 효과 가속화 예상**
  - AI 효과가 기대되는 동사의 구조적 성장세는 지속될 것. 1분기 Big3 클라우드 업체의 성장률 반등에 따라 동사의 실적 기대감이 형성. 실적이 동일한 추세를 보이는 건 맞음. 다만, 궁극적으로는 애플리케이션 측면에서의 활성화, AI 모델을 미세 조정하는 과정에서 동사의 제품 수요는 더 증가할 것. 동사 제품이 더 낮은 비용과 짧은 응답시간에 도움이 되기 때문
  - ARR 10만달러 이상 고객은 3,440개사, 전체의 87%를 차지. 4개 이상, 6개 이상 제품 사용 고객은 각각 47%, 23%로 지속적으로 증가하면서 플랫폼 전략 성과 입증. 고객 사용량 증가가 전분기 대비 증가하는 흐름. 고객사 지출 최적화 축소 재확인. RPO 증감률은 고객사 계약 기간의 변동성으로 인해 소폭 둔화. Gross Revenue Retention도 90% 중후반대로 안정적으로 유지 중. Gen AI/LLM 분야의 새로운 솔루션인 Bits AI도 관심 증가. 현재 ARR의 3.5%(전분기 3%)가 Gen AI 고객으로부터 발생

- **경영진 사퇴 및 비용 확대도 크게 우려할 사안은 아니라고 판단**
  - FY2024 1분기 매출액 6.1억달러(+26.8% 이하 y-y) Non-GAAP EPS 0.44달러로 컨센서스 가이던스 상단 모두 상회. 경영진 사퇴 우려로 주가는 시간 외 11.5% 하락 중. 2024년 매출액 가이던스는 25.9억~26.1억달러(기존 25.6억달러)로 상향, 2분기는 매출액 6.2억~6.24억달러, 조정 EPS 0.34~0.36달러로 모두 컨센서스 상회. 2024년 인력/영업/마케팅 투자를 가속화함에 따라 영업이익률은 전분기 대비 감소. 비용 증가를 우려하기보다는 미래 성장을 위한 투자로 해석

Datadog FY2024 1분기 실적 Review (단위: 백만달러, 달러, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P				2Q24E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	482	510	548	590	611	26.8	3.7	592	622
영업이익	86	106	131	167	164	91.3	-1.3	135	139
영업이익률	*17.8*	*20.8*	*23.9*	*28.3*	*26.9*	--	--	*22.9*	*22.4*
(지배)순이익	98	125	158	156	158	60.8	1.3	128	130
EPS	0.28	0.36	0.45	0.44	0.44	57.1	0.0	0.35	0.36

주: 12월 결산 기업, Non-GAAP 기준, 4Q23, 1Q24 순이익 및 EPS는 예상세율 21% 법인세 충당금 조정
자료: Datadog, FactSet, NH투자증권 리서치본부

옴론 (6645.JP/TP Consensus:6,067엔/CP:5,645엔)

김채윤 (02-768-7725)

실적 회복은 FY3Q25 이후로 예상

원문보기

글로벌 제조업들의 설비투자 수요 침체 지속과 고객사의 재고조정 장기화 영향으로 감수감익 지속. FY2025 실적은 증익을 전망하나, 본격 회복까지는 아직 시간이 필요할 것으로 판단

- **FY2024 Review: 중국향 FA 사업 부진으로 감수감익**
  - FY2024 매출액 8,187억엔(-7% y-y), 영업이익 343억엔(-66% y-y), 순이익 81억엔(-89% y-y). 사업 부문별 영업이익을 살펴보면 중국과 유럽에서 혈압계 관련 수요가 증가하며 1)헬스케어(HCB, 185억엔 +15% y-y) 부문의 이익 증가세가 지속되었으며, 주택용 신재생 에너지 관련 글로벌 투자 증가로 2)사회시스템(SSB, 140억엔 +87% y-y) 부문도 안정적인 이익 확보에 성공. 단, 글로벌 제조업들의 설비투자 수요 침체 지속과 고객사의 재고조정 장기화 영향으로 주력의 3)제어기기(IAB: FA부문, 215억엔 -75% y-y) 사업, 4)전자부품(DMB: 민생기기, 31억엔 -80% y-y)사업의 이익 저하가 두드러짐. 이 외 제품믹스 및 지역 믹스 악화(-118억엔), 재고 증가(-67억엔) 등도 이익 감소 요인으로 작용

- **FY2025 Preview: 본격 실적 회복은 FY3Q25 이후로 전망**
  - 동사가 제시한 FY2025(3월 결산) 연간 실적 가이던스는 매출액 8,250억엔(+0.8% y-y), 영업이익 490억엔(+43% y-y), 순이익 85억엔(+5% y-y)으로 2년만에 증익을 제시(기저효과). 단, 1)중국을 중심으로 반도체, 축전지 관련 저조한 설비투자 지속세, 2)글로벌 각 판매 대리점의 재고도 1년 이상 높은 수준인 점, 3)구조개혁 비용 계상이 남아있는 점 등을 고려할 시, 본격적인 실적 회복 시기는 FY3Q25(2024년 7~9월)경 이후로 판단하며 당분간 저조한 주가 퍼포먼스 지속 예상. 현재 동사는 본질적인 이익체질 개선을 위한 'NEXT2025'를 발표해 실적 재건, 수익 및 성장 기반 재구축을 위해 도약 중이며, 데이터솔루션사업부문(DSB)을 신설해 기존 비즈니스와 JMDC와의 시너지 창출을 위해 노력 중

옴론 FY2024 4분기 실적 Review (단위: 백만엔, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P				1Q25E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	238,105	203,351	197,323	207,311	210,776	-11.5	1.7	207,242	186,236
영업이익	27,832	14,304	6,347	5,921	7,770	-72.1	31.2	-5	2,532
영업이익률	*11.7*	*7.0*	*3.2*	*2.9*	*4*	--	--	*0.0*	*1.4*
세전이익	27,748	18,561	6,433	6,475	-5,719	적전	적전	-3,213	3,393
(지배)순이익	23,344	13,396	-7,316	1,769	256	-98.9	-85.5	-2,587	1,348

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

Toyota/Spot Comment

조수홍 (02-768-7604)

FY2025 어닝 모멘텀 둔화. 미래기술투자/주주환원 확대

원문보기

- **생산 정상화로 FY2024 실적 호조. 글로벌 하이브리드 차량 선호, 엔화약세 수혜**
  - Toyota의 4분기 매출액은 11조 726억엔(+14.3% y-y), 영업이익 1조 1,127억엔(+77.5% y-y, 영업이익률 10.0%)로 시장 컨센서스 상회. 생산 정상화에 따른 판매성장, 제품믹스 개선(평균판매가격 상승), 엔화약세 등 양호한 영업이익이 지속
  - FY2024 주요 영업이익 증감요인은 볼륨/모델믹스 +9,800억엔, 환율 +6,850억엔 등. 4분기 글로벌판매(연결)는 214.8만대(-7.9% y-y)로 감소. 해외 판매는 178.4만대(+7.2% y-y)로 증가했으나 일본 판매가 36.3만대(-45.7% y-y)로 감소. 자회사인 Daihatsu의 생산 중단으로 4분기 생산량 및 판매량이 감소한 영향
  - 4분기 xEV 판매는 101.8만대(+20.8% y-y), 이 중 하이브리드 비중이 93.1%. 전기차(EV/PHEV)판매는 6.9만대로 전동화 전환이 늦음. 다만, 최근 전기차 시장 환경 변화에 따라 동사의 하이브리드 경쟁력이 부각

- **FY2025 가이던스. 영업이익 감소, 주주환원정책은 강화**
  - FY2025 가이던스는 매출액 46조엔(+2.0% y-y), 영업이익 4.3조엔(-19.7% y-y, 영업이익률 9.3%)으로 제시. 주요 가정은 연결기준 판매 950만대로 정체, 평균환율 가정 145엔. 시장환경 변화요인 외에도 미래기술투자확대 등에 따라 영업이익은 4.3조엔(-19.7% y-y)으로 감소 전망. 현재 엔달러 환율이 155엔 수준으로 가이던스보다 높다는 점은 긍정적이지만, 시장 컨센서스(약 5.3조원) 대비 괴리가 존재. FY2025 투자규모(Capex/R&D)는 3.45조엔으로 전년(3.2조엔)대비 확대할 계획
  - 주주환원정책도 강화. 기말배당금은 주당 45엔(+10엔 y-y), 연간배당금은 75엔(+15엔 y-y)으로 배당금 총액이 1조엔(전년 8,169억엔 상회). 자사주매입은 주가 수준 등 제반 환경을 고려해 유동적(최대 1조엔 규모. 전년도 1,500억엔)으로 진행할 계획. 또한 2조엔 규모의 자사주 소각 계획

Toyota FY2024 4분기 실적 Review (단위: 십억엔, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P				1Q25E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	9,690	10,547	11,435	12,041	11,073	14.3	-8.0	10,016	11,092
영업이익	627	1,121	1,438	1,681	1,113	77.5	-33.8	880	1,307
영업이익률	*6.5*	*10.6*	*12.6*	*14.0*	*10.0*			*8.8*	*11.8*
세전이익	799	1,721	1,801	1,836	1,608	101.1	-12.4	1,061	1,642
(지배)순이익	552	1,311	1,278	1,358	998	80.6	-26.5	754	1,111

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

쿠팡/Spot Comment

주영훈 (02-2229-6901)

1분기 아쉽지만 하반기 기대감은 여전히 높다

원문보기

- **FY1Q24 Review: 수익성 부진**
  - FY 2024년 1분기 쿠팡의 매출액과 영업이익은 각각 71.1억달러(+23% y-y), 4,000만달러(-63% y-y) 기록. 매출은 기대치를 상회했으나 영업이익이 부진했으며 당기순이익은 또한 7개 분기만에 적자 전환(지배주주 순이익 기준으로는 500만달러)
  - 핵심 지표인 Active customers(해당 분기 한번이라도 제품을 구매한 고객)는 2,150만명(+16% y-y)이며, 해당 고객들의 인당 구매액은 302달러 기록. 커머스 외 부문(쿠팡이츠, 쿠팡플레이 등)은 5억 달러를 투자해 인수한 Farfetch 실적이 반영되기 시작하며 전년 동기 대비 매출액이 +337% 증가했으며 연결 매출액에서 차지하는 비중 또한 8.7%까지 상승. Farfetch를 제외한 기준으로도 전년 동기 매출액 성장률은 +134% 수준이며 쿠팡이츠 무료 배송 등의 효과가 나타난 것으로 추정

- **와우 멤버십 가격 인상 효과로 수익성 다시 회복할 것**
  - 원화 기준으로 분기 매출액이 9조원을 넘어서는 등 국내 유통 시장에서의 쿠팡의 지배력 강화는 지속되고 있음은 긍정적이나, 커머스 외 부문의 비용 증가로 예상치 못한 수익성 악화는 다소 아쉬움. 다만, 1분기 Farfetch의 희석 EPS가 -0.05달러였다는 점을 고려할 때 Farfetch를 제외한 기준으로는 지난해와 동일한 수준의 EPS는 유지되었다고 판단
  - 수익성 지표는 와우 멤버십 가격 인상(4,990원→7,890원) 효과가 반영되며 재차 회복세를 보일 것으로 전망. 가격 인상 시점이 신규 회원의 경우 4월 13일, 기존 회원은 8월부터인 만큼 연말로 갈수록 개선 효과가 뚜렷해질 것. 당일 배송, 무료 배송, OTT 서비스 등 멤버십 회원들에게 제공하는 서비스를 고려할 때 멤버십 가격 인상에 따른 회원 이탈은 제한적일 것으로 판단. '23년말 기준 유료 멤버십 회원수는 1,400만명이며, 회원수가 유지된다고 가정했을 경우 멤버십 가격 인상에 따른 영업이익 증가 효과는 원화 기준으로 월 419억원, 연간 5,023억원에 달할 것으로 추정

Coupang FY2024 1분기 실적 Review (단위: 백만달러, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P				2Q24E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	5,801	5,838	6,184	6,561	7,114	22.6	8.4	6,947	7,046
영업이익	106.8	147.6	87.5	130.0	40.0	-62.5	-69.2	134.8	171.4
영업이익률	*1.8*	*2.5*	*1.4*	*2.0*	*0.6*	-	-	*1.9*	*2.4*
(지배)순이익	90.9	145.2	91.3	1032	5.0	-94.5	-99.5	110.1	148.0

주: 12월 결산법인; 자료: Coupang, FactSet, NH투자증권 리서치본부

EVgo/Spot Comment

하늘 (02-768-7308)

실적은 개선되고 있으나 시간이 더 필요

원문보기

- **4Q23 Review: 초급속 충전기 중심으로 설치량 확대, 가동률 상승**
  - 북미 전기차 급속 충전기 운영 업체인 EVgo의 1Q24 실적은 매출액 5,516만달러(+118.0% y-y), 영업손실 3,237만달러(적지 y-y)를 기록. 현재 동사의 북미 급속 충전기 설치량은 포트 기준 3,117기로 북미 4위(점유율 6.6%) 업체
  - 동사의 1Q24 충전 전력량은 52.6GWh(+193.9% y-y, +4.8% q-q)를 기록. 전년동기 대비로는 여전히 빠르게 상승하고 있으나 계절적 요인으로 전분기 대비로는 성장세가 둔화. 북미 전기차 판매 성장세 둔화에도 불구하고 주요 고객층인 비테슬라 차량(포드, 리비안, 현대차그룹) 판매는 증가세를 보이며 리테일 부문 실적은 성장세 지속
  - 전기차의 주요 소비층이 대중화(개인 차고지가 없는) 단계로 넘어가면서 공공 급속 충전에 대한 수요 증가, 공유 차량(일반 차량 대비 충전량 3~4배)의 전동화 전환으로 급속 충전기 수요 증가 및 충전 가동률 상승이 이어지고 있음

- **실적 개선은 양호하나 아직 시간이 필요**
  - 2024년 가이던스(매출액 2.2억~2.7억달러, 조정 EBITDA -4,800만~-3,000만달러)는 유지. 전기차 시장에 대한 우려는 있으나 초급속 충전기 중심으로 충전소 구축 및 가동률 상승으로 수익성은 개선. 올해 충전기 설치는 약 800~900대 계획, 가동률이 높은 핵심 지역 중심으로 충전기 커버리지를 확대하면서 수익성 개선에 집중하는 해가 될 것
  - 최근 북미 급속 충전 인프라 1위 업체인 테슬라의 Supercharger 팀 해체로 시장 환경의 변동성 확대. 동사는 올해 하반기부터 NACS 커넥터를 도입한 충전소를 설치할 예정으로 테슬라 차량의 동사 충전소 이용률 확대가 기대. 해당 산업은 가동률이 높을 것으로 예상되는 지점에 충전소를 선점하는 것이 중요한데, 테슬라의 영업 중단으로 경쟁 강도가 약화된 점은 긍정적

EVgo FY2024 1분기 실적 Review (단위: 백만달러, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P				2Q24E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	25.3	50.6	35.1	50.0	55.2	118.0	10.3	52.8	60.2
영업이익	-42.6	-33.6	-36.4	-40.8	-32.4	적지	적지	-37.4	-35.0
영업이익률	*-168.5*	*-66.4*	*-103.6*	*-81.6*	*-58.7*			*-71.0*	*-58.1*
세전이익	-49.1	-21.5	-28.3	-36.6	-28.2	적지	적지	-38.4	-34.6
(지배)순이익	-13.1	-7.0	-9.7	-12.6	-9.8	적지	적지	-24.2	-24.4

주: 12월 결산 기업
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

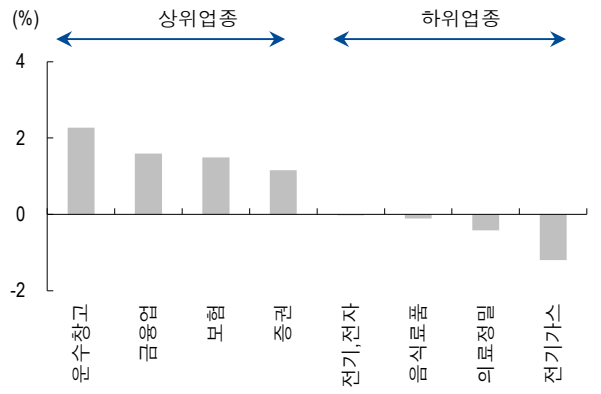
Domestic Market

Trading Summary		Index 8-May	7-May	3-May	2-May	30-Apr	Performance/Spread 1Day	1Week	1Month	1Year
거래소	주가지수(P,%)	2,745.05	2,734.36	2,676.63	2,683.65	2,692.06	0.39	1.97	1.01	9.36
	거래량(백만주)	436	532	339	351	460	-96	45	-48	-81
	거래대금(십억원)	10,294	11,154	7,850	9,059	11,347	-860	1,137	-355	258
코스닥	주가지수(P,%)	872.42	871.26	865.59	867.48	868.93	0.13	0.40	1.38	4.38
	거래량(백만주)	967	802	843	854	793	165	119	101	-92
	거래대금(십억원)	8,407	8,043	8,670	7,919	8,036	364	21	103	-1,363
투자자별순매수(순매도)										
거래소	외국인(십억원)	400	1,107	90	6	241	400	1,603	3,033	22,342
	국내기관(십억원)	41	775	-6	-142	284	41	668	-1,066	-2,695
	개인(십억원)	-404	-1,840	-118	145	-530	-404	-2,218	-1,863	-20,403
코스닥	외국인(십억원)	1	120	-37	-69	-60	1	16	-591	2,704
	국내기관(십억원)	-86	115	89	-15	-110	-86	102	166	-4,687
	개인(십억원)	101	-224	-41	97	184	101	-67	561	6,159

주: 투자자별순매수의 Performance/Spread는 해당 기간 동안의 누적순매수

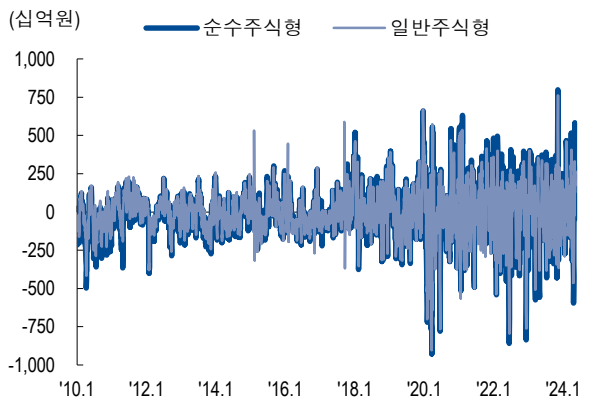
Market Indicators									
3년만기 국고채(%,%P)	3.44	3.45	3.50	3.51	3.53	-0.01	-0.09	0.06	0.18
3년만기 회사채(AA-)(%,%P)	3.90	3.91	3.96	3.97	4.00	-0.01	-0.09	-0.04	-0.17
콜금리(%,%P)	3.49	3.50	3.48	3.49	3.66	-0.02	-0.17	-0.06	-0.17
시가총액(조원)	2,660	2,644	2,593	2,600	2,607	16.23	52.90	34.47	278.51
원/달러 환율(원,%)	1,361.50	1,360.10	1,362.80	1,375.90	1,382.00	0.10	-1.48	0.61	2.84
원/100엔 환율(원,%)	877.44	885.83	899.92	886.17	882.68	-0.95	-0.59	-1.56	-10.42
증시주변자금									
고객예탁금(십억원)	-	55,482	55,945	58,791	57,231	-	-1,749	-451	5,919
미수금(십억원)	-	990	983	950	929	-	61	40	502
신용잔고(십억원)	-	19,158	19,087	19,042	19,063	-	95	-165	473
순수주식형수익증권(십억원)	-	110,651	110,651	110,603	111,233	-	-582	-198	14,452

Daily Sector Performance



자료: KRX

Domestic Equity Fund Flow



자료: AMAK, Zeroin

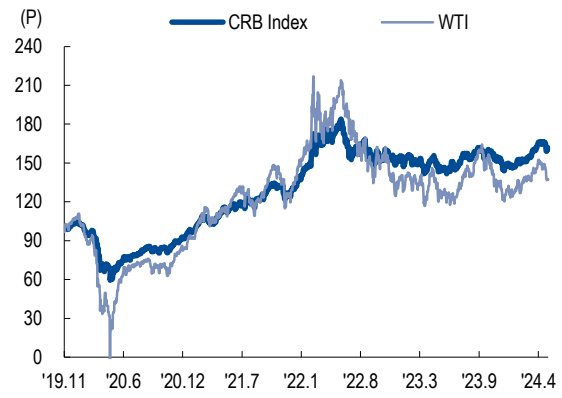
Global Market

해외주요증시		Index 8-May	7-May	6-May	3-May	2-May	Performance/Spread 1Day	1Week	1Month	1Year
미국	NASDAQ(P,%)	16,303	16,333	16,349	16,156	15,841	-0.28	2.00	0.33	33.24
	S&P500(P,%)	5,188	5,188	5,181	5,128	5,064	0.13	1.40	-0.32	25.42
	Dow Jones(P,%)	39,056	38,884	38,852	38,676	38,226	0.53	1.75	0.39	15.98
유럽	영국(P,%)	8,354	8,314	8,213	8,213	8,172	1.71	2.54	5.60	7.40
	독일(P,%)	18,498	18,430	18,175	18,002	17,897	1.78	2.10	1.78	15.90
아시아	일본(P,%)	38,202	38,835	38,236	38,236	38,236	-0.09	0.71	-2.03	31.02
	대만(P,%)	20,701	20,654	20,523	20,330	20,222	0.86	1.00	1.78	32.47
	중국(P,%)	6,457	6,527	6,572	6,547	6,437	-1.76	2.77	10.12	-5.02
	인도(P,%)	73,466	73,512	73,896	73,878	74,611	-0.58	-1.61	-1.05	20.33
라틴	멕시코(P,%)	57,081	57,108	57,283	57,135	56,677	-0.35	-1.29	-1.74	3.90
	브라질(P,%)	129,481	129,210	128,466	128,509	127,122	0.79	1.67	2.12	23.14
국제금리 및 환율										
금리	미국채 10년(%,%P)	4.49	4.46	4.49	4.51	4.58	0.01	-0.12	0.09	1.06
	스프레드(10년-2년) (%,%P)	-0.34	-0.37	-0.34	-0.31	-0.29	0.00	0.02	0.01	0.13
환율	엔/달러(엔,%)	155.53	154.69	153.92	153.05	153.64	1.05	-0.52	2.58	15.38
	달러/유로(달러,%)	1.07	1.08	1.08	1.08	1.07	-0.20	0.25	-0.82	-2.46
국제 원자재 가격										
	CRB Index(P,%)	289	290	288	287	285	0.49	-2.13	-2.88	10.48
	WTI ($/Barrel,%)	78	78	78	78	79	-0.13	-5.14	-9.81	9.87
	Gold ($/Troy Ounce,%)	2,309	2,314	2,324	2,302	2,304	-0.65	-1.15	-0.90	14.48
	구리($/Metric ton,%)	10,030	10,030	9,910	9,910	9,766	1.21	-1.05	7.50	16.87

Global Company Performance	1Week (%,%P) 해외	국내	Gap	1Month (%,%P) 해외	국내	Gap	PER (배) 해외	국내
Intel/삼성전자	-4.34	6.00	-10.33	-22.50	-3.79	-18.71	76.28	36.60
Micron Technology/SK하이닉스	4.34	1.19	3.14	-3.45	-2.63	-0.82	-	-
Philips/LG전자	-4.66	1.19	-5.84	30.70	-2.09	32.79	-	23.14
NTT Docomo/SK텔레콤	0.00	0.20	-0.20	0.00	-0.77	0.77	12.24	10.29
Google/NAVER	1.94	3.36	-1.42	11.19	-1.14	12.33	28.53	28.34
Toyota/현대차	1.97	-3.78	5.74	-1.11	7.32	-8.42	19.95	5.45
Nippon Steel/POSCO	-1.28	-0.86	-0.42	-5.42	2.28	-7.71	4.61	17.83
Exxon Mobil/SK이노베이션	-2.92	0.00	-2.92	-4.30	0.00	-4.30	13.08	38.82
Singapore Airlines/대한항공	1.98	3.56	-1.58	4.21	3.32	0.89	18.34	7.40
Mitsubishi Heavy/현대중공업	-1.34	-1.43	0.09	-0.08	9.36	-9.44	36.39	41.31

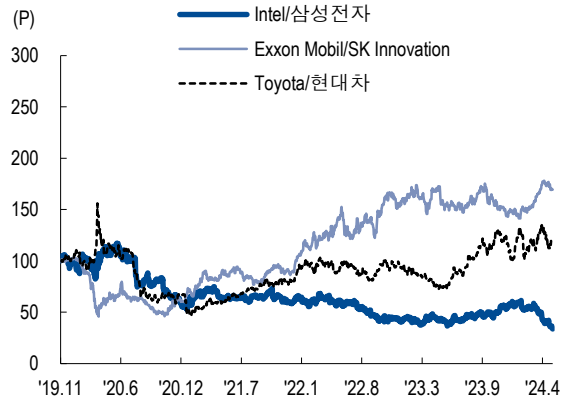
주: 해외=해외주식의 수익률, 국내=국내주식의 수익률, Gap=해외와 국내주식의 수익률의 차

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.