리서치본부 기업분석부
2025년 7월 9일

NH투자증권 리서치본부

한 권으로 읽는 프리뷰 (하)

NH투자증권

’25년
2분기
Preview

한 권으로 읽는 프리뷰 (하)

I.	유통: 하반기 기대감이 무럭무럭	3
II.	음식료: 조금씩 회복되고 있다	9
III.	생활소비재/섬유의복: 뚜렷한 실적 차별화	15
IV.	인터넷/게임: 정부 정책에 따른 수혜	21
V.	통신: 우호적인 업황 지속	31
VI.	엔터/미디어: 시동을 거는 시기	37
VII.	제약/바이오: 실적에서 찾는 반등 기회	47
VIII.	은행: 양호한 자본비율과 적극적인 주주환원	53
IX.	보험: 터널의 끝이 보인다	61
X.	증권: 쉽게 끝나지 않을 랠리	67

‘25년 2분기
Preview

한 권으로 읽는 프리뷰 (하)

I. 유통: 하반기 기대감이 무럭무럭

Analyst: 주영훈
Tel 02)2229-6221 | e-mail jooyh@nhqv.com

[유통] 하반기 기대감이 무럭무럭

- 2분기 기존점 성장률은 백화점(+2%), 할인점(+1%), 편의점(-1%) 수준. 전체적인 매출 성장률은 지난 1분기와 유사한 흐름
- 매출 성장률은 기존 예상 대비 아쉽지만 구조조정에 따른 비용 절감 효과, 통합 매입에 따른 매출총이익률 개선 등에 힘입어 수익성 개선 추세가 이어지고 있다는 점은 긍정적. 이에 따라 영업이익 또한 대부분 시장 눈높이 대비 크게 하회하는 모습이 나타나지는 않을 것
- 아직까지 민간소비 회복이 이루어진 단계는 아니지만 소비심리 반등에 따른 하반기 개선 기대감이 반영될 수 있는 구간으로 투자매력 높음
- 정치적 불확실성 해소 및 추경 기대감 등이 반영되며 CCSI(소비자심리지수)는 4월 93.8에서 6월 108.7로 크게 상승. 2021년 6월(111.1) 이후 가장 낙관적인 수치에 해당하며, 유통 업종과 관련이 높은 소비지출전망CSI(현재와 비교한 6개월 후 전망) 또한 110까지 상승
- 민생회복 소비쿠폰 또한 유통 업종에 긍정적 요인. 코로나19 당시 지급된 긴급재난지원금의 사례를 고려할 때 직접 사용이 가능한 편의점이 가장 큰 수혜(전체 지급액의 5% 유입 추정)업태이며, 전반적인 내수 소비 규모 증가에 따라 타 유통 업태들도 낙수효과를 누릴 것으로 전망
- 매출의 대부분이 국내 사업에서 발생하고 있는 만큼 대미 관세 우려에서 자유롭다는 점도 긍정적
- Top-picks: 신세계, 롯데쇼핑

Top-picks

기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		ROE (배)	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
신세계	004170.KS	Buy	220,000	187,400	7.7	6.7	0.4	0.4	7.5	7.2
롯데쇼핑	023530.KS	Buy	90,000	76,300	22.4	10.1	0.1	0.1	6.6	6.3

주: 7월 7일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

신세계(004170.KS) – 하반기 기대감이 크다

- 백화점은 비우호적인 날씨 영향으로 패션 카테고리 매출 회복 부진한 편이나 명품 중심 외형 성장 이어지고 있음. 감가상각비 등 비용 증가 영향이 존재하나 소비 심리 개선에 따라 하반기 매출 성장세 확대되면 수익성 또한 회복될 것으로 판단
- 면세점 실적 개선에 대한 기대감도 반영되고 있는 상황. 1)경쟁사 시내 면세점 사업 축소에 따른 경쟁강도 완화, 2)3분기 중국 단체관광객에 대한 한시적 무비자 입국 시행 논의와 3)면세점 영업 손실의 주된 원인인 인천공항 임대료 조정 신청 등이 이에 해당
- 지난해 하반기 실적 기저 또한 낮은 만큼 하반기 연결 실적 개선은 면세점이 이끌 것. 2분기 영업손실 49억원 전망하며, 지난 1분기 일회성 이익을 제외 시 영업손실 68억원 수준이었던 만큼 수익성 개선 추세 지속 될 전망

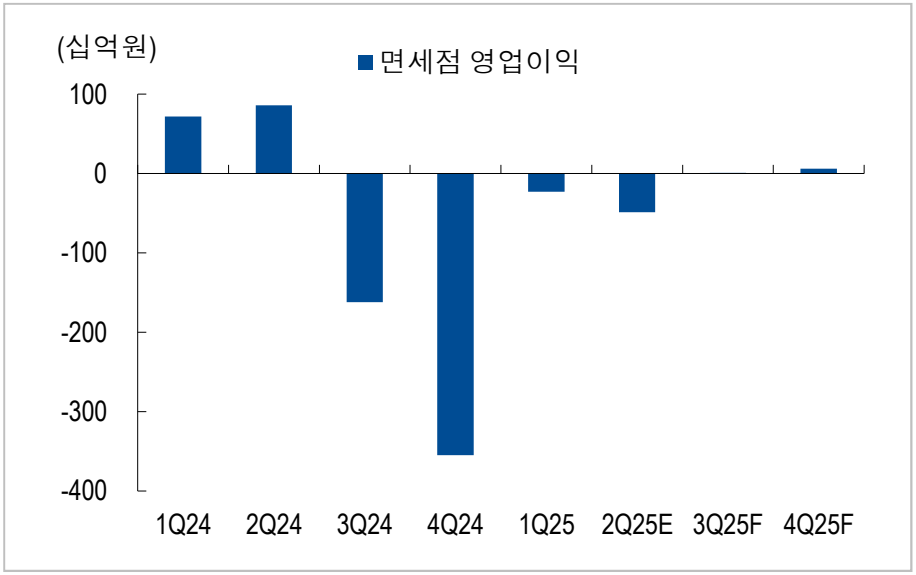
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	6,570	6,851	7,011	7,252
영업이익	477	522	563	625
영업이익률 (%)	*7.3*	*7.6*	*8.0*	*8.6*
EBITDA	958	1,020	1,057	1,118
순이익	187	293	332	362
지배지분 순이익	108	235	269	283
EPS (원)	10,948	24,243	27,915	29,295
PER (배)	12.1	7.7	6.7	6.4
PBR (배)	0.3	0.4	0.4	0.4
ROE (%)	2.5	5.4	5.9	5.9
Net Debt(-Cash)	3,685	3,685	3,685	3,685

현재가(7/7, 원)	187,400	외국인지분율	12.0%
시가총액(십억원)	1,807.5	배당수익률('25E)	2.40%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

신세계 면세점 부문 영업이익 추이 및 전망



자료: 신세계, NH투자증권 리서치본부

롯데쇼핑(023530.KS) – 해외 기대감이 커진다

- 2분기 연결 기준 매출액과 영업이익 각각 3조4,921억원(+2% y-y), 624억원(+11% y-y)으로 전망
- 백화점과 할인점 기존점 성장률 각각 +1% 수준. 백화점은 비우호적 날씨로 인해 고마진 카테고리인 의류 판매 부진이 지속된 점이 아쉬움. 할인점 또한 Ecommerce 사업부로부터 e그로서리 사업(적자)을 이어 받았으며 마케팅 비용이 일부 증가하며 손익 부진 전망
- 롯데하이마트의 실적 개선이 시작된 점은 긍정적. 3분기 으뜸효율 가전제품 환급사업이 시작되는 만큼 하반기 추가 실적 개선도 가능할 전망
- 베트남, 인도네시아 등 해외 사업의 매출 비중이 커지고 있다는 점은 중장기적 관점에서 기업가치 상승 요인으로 작용할 것. 동사는 2030년까지 해외 사업 매출액 3조원을 목표로 제시했으며 이는 현재 대비 약 2배가량으로 커지는 것을 의미

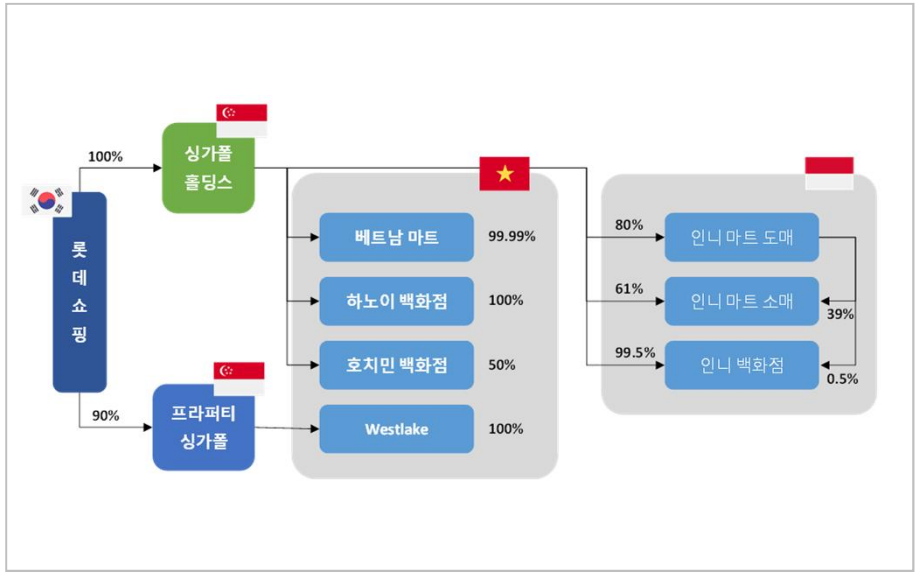
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	13,987	14,153	14,371	14,591
영업이익	473	591	668	766
영업이익률 (%)	3.4	4.2	4.6	5.2
EBITDA	1,589	1,685	1,718	1,781
순이익	-968	97	213	267
지배지분 순이익	-968	97	213	267
EPS (원)	-34,219	3,413	7,521	9,455
PER (배)	N/A	22.4	10.1	8.1
PBR (배)	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE (%)	-7.7	0.6	1.4	1.7
Net Debt(-Cash)	7,457	7,357	7,103	6,851

현재가(7/7, 원)	76,300	외국인지분율	8.5%
시가총액(십억원)	2,158.4	배당수익률('25E)	4.98%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

롯데쇼핑 동남아시아 법인 소유 구조



자료: 롯데쇼핑, NH투자증권 리서치본부

[유통] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
이마트								
매출액	7,056.0	7,508.5	7,249.7	7,218.9	7,213.4	2.2	-0.1	7,185.3
영업이익	-34.6	111.7	-77.1	159.3	34.1	흑전	-78.6	32.7
영업이익률(%)	*-0.5*	*1.5*	*-1.1*	*2.2*	*0.5*	-	-	*0.5*
지배지분순이익	-146.4	120.6	-591.7	70.8	-31.5	적지	적전	-15.4
신세계								
매출액	1,604.4	1,540.1	1,821.2	1,665.8	1,670.1	4.1	0.3	1,675.3
영업이익	117.5	93.0	103.6	132.3	90.0	-23.4	-32.0	95.9
영업이익률(%)	*7.3*	*6.0*	*5.7*	*7.9*	*5.4*	-	-	*5.7*
지배지분순이익	36.6	21.0	-52.8	57.5	34.8	-4.8	-39.5	25.9
현대백화점								
매출액	1,023.8	1,036.8	1,175.2	1,098.1	1,105.6	8.0	0.7	1,087.2
영업이익	42.8	64.6	107.7	112.5	82.5	92.5	-26.7	84.9
영업이익률(%)	*4.2*	*6.2*	*9.2*	*10.2*	*7.5*	-	-	*7.8*
지배지분순이익	-145.5	21.2	20.0	67.9	27.0	흑전	-60.2	45.7
롯데쇼핑								
매출액	3,427.8	3,568.4	3,477.1	3,456.8	3,492.1	1.9	1.0	3,469.8
영업이익	56.1	155.0	147.2	148.2	62.4	11.3	-57.9	73.9
영업이익률(%)	*1.6*	*4.3*	*4.2*	*4.3*	*1.8*	-	-	*2.1*
지배지분순이익	-90.8	22.2	-977.4	16.2	18.2	흑전	12.7	22.1

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

[유통] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
BGF리테일								
매출액	2,202.9	2,325.6	2,216.5	2,016.5	2,293.1	4.1	13.7	2,300.8
영업이익	76.2	91.2	51.6	22.6	72.9	-4.3	222.2	75.5
영업이익률(%)	*3.5*	*3.9*	*2.3*	*1.1*	*3.2*	-	-	*3.3*
지배지분순이익	58.5	69.9	43.5	13.4	54.2	-7.4	305.6	56.4
호텔신라								
매출액	1,002.7	1,016.2	947.8	971.8	1,031.3	2.9	6.1	1,045.0
영업이익	27.6	-17.0	-27.9	-2.5	17.1	-38.2	흑전	16.9
영업이익률(%)	*2.8*	*-1.7*	*-2.9*	*-0.3*	*1.7*	-	-	*1.6*
지배지분순이익	27.4	-23.3	-64.0	-6.2	1.2	-95.6	흑전	9.5
현대홈쇼핑								
매출액	952.7	899.5	1,004.9	959.9	951.2	-0.2	-0.9	960.7
영업이익	33.3	18.2	20.4	48.1	38.7	16.2	-19.5	29.4
영업이익률(%)	*3.5*	*2.0*	*2.0*	*5.0*	*4.1*	-	-	*3.1*
지배지분순이익	25.5	21.9	6.6	29.3	29.4	15.4	0.6	28.0
롯데하이마트								
매출액	589.3	685.9	556.4	529.0	593.2	0.7	12.1	589.7
영업이익	2.8	31.2	-16.3	-11.1	8.3	196.9	흑전	6.6
영업이익률(%)	*0.5*	*4.6*	*-2.9*	*-2.1*	*1.4*	-	-	*1.1*
지배지분순이익	1.4	26.8	-314.0	-13.8	2.7	83.5	흑전	-1.6

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

‘25년 2분기
Preview

한 권으로 읽는 프리뷰 (하)

II. 음식료: 조금씩 회복되고 있다

Analyst: 주영훈
Tel 02)2229-6221 | e-mail jooyh@nhqv.com

[음식료] 조금씩 회복되고 있다

- 2분기 주요 음식료 기업들의 실적은 시장 눈높이에 부합할 전망이며 부진했던 지난 **1분기 대비 회복세를 보일 것**
- 현재까지는 소비 지표 회복이 확인되고 있지 않으며 제조원가 상승에 따른 원가율 상승 부담 또한 지속되고 있는 상황. 다만, 다수의 기업들이 제품 가격 인상을 진행해 이에 따른 수익성 개선이 점진적으로 이루어지고 있음에 주목해야 함
- 상저하고 실적 흐름이 예상되는 만큼 **내수 소비 반등에 따른 하반기 추가적인 실적 개선 기대감을 갖고 접근해야 하는 구간**
- 정치적 불확실성 해소 및 추경 기대감 등이 반영되며 소비자심리지수(CCSI)는 4월 93.8에서 6월 108.7로 크게 상승. 2021년 6월(111.1) 이후 가장 낙관적인 수치. 민생회복 소비쿠폰 지급 또한 내수 경기와 밀접한 관련이 있는 음식료 산업에게 있어 긍정적 변수에 해당
- 2분기 원/달러 환율이 지난 분기 대비 하락한 만큼 수출 비중이 높은 기업들에게는 일부 부정적 영향이 존재할 수 있음. 다만, 대부분 기업들은 원/달러 환율 하락폭보다 해외 수출(혹은 현지 법인 매출) 규모 증가 속도가 더욱 빠른 만큼 문제가 될 것으로 판단되지 않음
- 미국 판매 증가에 따라 대미 관세 관련된 우려가 일부 제기될 수 있으나 대부분 현지 공장을 운영 중인 만큼 부정적 영향은 제한적
- Top-picks: 삼양식품, 롯데웰푸드

Top-picks

기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
삼양식품	003230.KS	Buy	1,650,000	1,334,000	23.1	19.7	8.2	5.9	15.5	12.8
롯데웰푸드	280360.KS	Buy	160,000	126,600	12.7	10.3	0.5	0.5	5.2	4.8

주: 7월 7일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

삼양식품(003230.KS) – 멈추지 않는 질주

- 동사의 PER 밸류에이션은 업종 평균 대비 2배 가량 높은 수치. 다만, 주력 제품인 불닭볶음면의 글로벌 시장 흥행이 지속되며 수요가 공급을 넘어서고 있다는 특수성이 고려되어야 함. 실제 주가 상승폭보다 가파른 실적 증가세로 높은 밸류에이션을 정당화하는 중
- 라면 수출 통계에서 여전히 글로벌 시장 내 불닭볶음면에 대한 높은 수요가 확인되는 만큼 업종 내에서 가장 강한 실적 모멘텀 이어갈 것
- 전분기 대비 원/달러 환율이 하락하고 마케팅 비용이 증가함에 따라 영업이익률이 전분기 대비 1.0%p 하락할 전망이나 여전히 24.3%에 달한다는 점에서 우려할 필요 없다고 판단. 하반기 밀양 2공장 가동과 함께 하반기 실적 모멘텀 강화될 것
- 미국 관세 우려가 있으나 객단가가 높지 않아 수요 감소가 크지 않을 것이며 고객 충성도를 고려할 때 가격인상을 통한 대응 또한 가능할 것

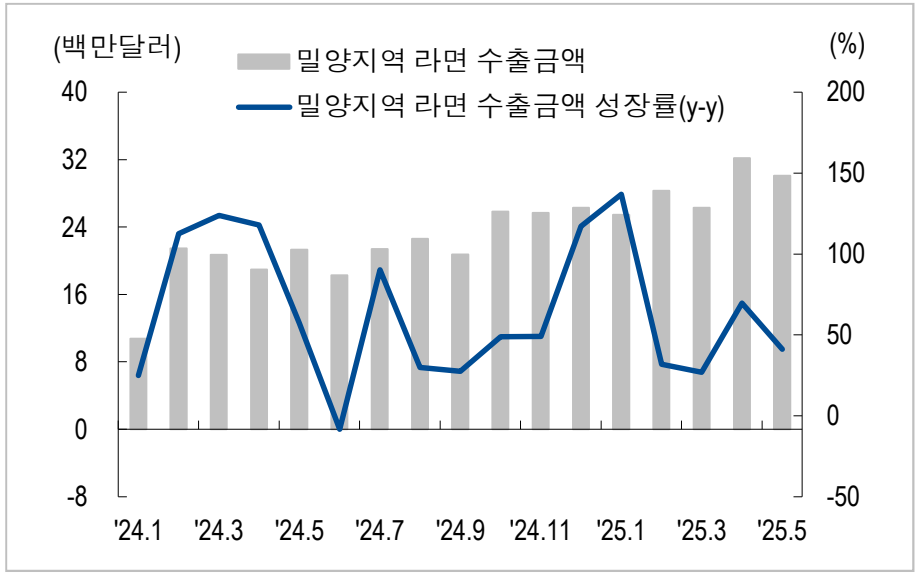
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	1,728	2,290	2,824	3,169
영업이익	345	564	670	756
영업이익률 (%)	*19.9*	*24.7*	*23.7*	*23.9*
EBITDA	391	624	739	841
순이익	271	435	510	579
지배지분 순이익	272	435	510	579
EPS (원)	36,106	57,737	67,718	76,892
PER (배)	21.2	23.1	19.7	17.3
PBR (배)	7.1	8.2	5.9	4.5
ROE (%)	39.4	42.6	34.9	29.4
Net Debt(-Cash)	-38	-357	-602	-918

현재가(7/7, 원)	1,334,000	외국인지분율	20.0%
시가총액(십억원)	10,049.0	배당수익률('25E)	0.28%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

밀양지역 라면 수출금액 추이



자료: TRASS, NH투자증권 리서치본부

롯데웰푸드(280360.KS) – 무더위가 찾아온다

- 내수 소비 침체 및 원재료 가격 상승에 따른 실적 부진이 2분기까지도 이어지겠으나 3분기부터는 강한 실적 반등 전망
- 전년 동기 실적 기저가 높지 않은 가운데 1)민생회복 소비쿠폰 지급에 따른 편의점 중심 수요 회복, 2)여름철 무더위에 따른 빙과 매출 개선과 3)원/달러 환율 하향 안정화에 따른 제조원가 상승 부담 완화 등이 기대되기 때문
- 국내 실적 우려감이 줄어들면 높은 외형 성장률을 보여주고 있는 해외 법인들이 재차 주목받을 가능성 높음
- 주요 해외 법인 중에서도 'One India' 전략을 추진 중인 인도 법인에 주목. 건과와 빙과 통합이 지난 4월 최종 승인되며 지역 커버리지 확대가 본격화될 것으로 기대되는 만큼 하반기에는 현재 대비 성장률이 추가적으로 상승할 가능성도 높다고 판단

실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	4,044	4,214	4,399	4,603
영업이익	157	178	207	227
영업이익률 (%)	*3.9*	*4.2*	*4.7*	*4.9*
EBITDA	361	401	438	462
순이익	82	90	114	130
지배지분 순이익	85	93	114	130
EPS (원)	8,969	9,950	12,285	13,947
PER (배)	12.4	12.7	10.3	9.1
PBR (배)	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE (%)	4.0	4.3	5.1	5.6
Net Debt(-Cash)	852	826	824	794

현재가(7/7, 원)	126,600	외국인지분율	13.4%
시가총액(십억원)	1,178.0	배당수익률('25E)	3.16%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

롯데 인디아 첸나이 공장

자료: 롯데웰푸드, NH투자증권 리서치본부

[음식료] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
삼양식품								
매출액	424.4	439.0	478.9	529.0	544.4	28.3	2.9	542.6
영업이익	89.5	87.3	87.7	134.0	132.5	48.1	-1.1	127.9
영업이익률(%)	*21.1*	*19.9*	*18.3*	*25.3*	*24.3*	-	-	*23.6*
지배지분순이익	70.5	58.9	76.1	99.1	95.6	35.5	-3.6	95.2
CJ제일제당								
매출액	7,238.7	7,414.3	7,490.2	7,208.5	7,514.1	3.8	4.2	7,400.8
영업이익	383.6	416.2	377.3	333.2	370.4	-3.4	11.2	376.5
영업이익률(%)	*5.3*	*5.6*	*5.0*	*4.6*	*4.9*	-	-	*5.1*
지배지분순이익	98.1	159.2	-201.1	17.6	162.7	65.9	822.3	137.2
오리온								
매출액	719.3	774.9	861.8	801.8	769.0	6.9	-4.1	783.4
영업이익	121.7	137.1	159.7	131.4	129.2	6.2	-1.6	131.0
영업이익률(%)	*16.9*	*17.7*	*18.5*	*16.4*	*16.8*	-	-	*16.7*
지배지분순이익	78.0	99.7	253.1	104.3	104.7	34.2	0.3	103.3
농심								
매출액	860.7	850.4	855.1	893.0	925.0	7.5	3.6	905.6
영업이익	43.7	37.6	20.4	56.1	53.5	22.6	-4.4	50.9
영업이익률(%)	*5.1*	*4.4*	*2.4*	*6.3*	*5.8*	-	-	*5.6*
지배지분순이익	42.8	36.5	24.7	52.2	46.9	9.6	-10.0	45.4

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

[음식료] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
KT&G								
매출액	1,423.8	1,636.3	1,556.4	1,491.1	1,514.1	6.3	1.5	1,515.8
영업이익	322.0	417.8	212.5	285.6	324.6	0.8	13.7	337.7
영업이익률(%)	*22.6*	*25.5*	*13.7*	*19.2*	*21.4*	-	-	*22.3*
지배지분순이익	312.8	241.2	325.3	255.6	265.6	-15.1	3.9	295.9
롯데칠성								
매출액	1,099.2	1,065.0	923.3	910.3	1,127.3	2.5	23.8	1,126.2
영업이익	60.2	78.7	9.2	25.0	52.7	-12.5	110.6	59.2
영업이익률(%)	*5.5*	*7.4*	*1.0*	*2.7*	*4.7*	-	-	*5.3*
지배지분순이익	19.3	43.8	-21.6	7.0	29.0	50.0	313.5	31.9
하이트진로								
매출액	665.2	685.7	627.1	612.8	681.6	2.5	11.2	680.4
영업이익	68.2	70.2	21.3	62.7	72.5	6.2	15.6	68.3
영업이익률(%)	*10.3*	*10.2*	*3.4*	*10.2*	*10.6*	-	-	*10.0*
지배지분순이익	43.8	43.8	-18.1	38.0	41.7	-4.8	9.8	43.9
롯데웰푸드								
매출액	1,044.2	1,078.5	970.5	975.1	1,079.8	3.4	10.7	1,085.6
영업이익	63.3	76.0	-19.6	16.4	47.1	-25.6	187.5	49.8
영업이익률(%)	*6.1*	*7.1*	*-2.0*	*1.7*	*4.4*	-	-	*4.6*
지배지분순이익	42.1	46.1	-25.1	23.7	31.0	-26.4	31.0	32.7

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

'25년 2분기
Preview

한 권으로 읽는 프리뷰 (하)

III. 생활소비재/섬유의복: 뚜렷한 실적 차별화

Analyst: 정지윤
Tel 02)768-7705 | e-mail jiyoony@nhqv.com

[생활소비재/섬유의복] 2분기 뚜렷한 실적 차별화

- [화장품] 2분기 유럽, 중동 등지로의 수출 모멘텀이 강한 브랜드사와 성수기 시즌을 맞이한 ODM사의 견고한 오더 흐름 추정
- 브랜드: 4~6월 누계 한국 화장품 수출금액 성장률(y-y)은 전체 +15%, 중국+홍콩向 -6%, 미국向 +15%, 일본向 +17%, 폴란드向 +140% 기록. 특히, 2분기 유통사(실리콘투)의 유럽향 매출이 급증하며 수출 다변화 강화. 관련 실적 모멘텀이 가장 큰 종목군은 단연 에이피알
- ODM: 2분기 코스맥스와 한국콜마 별도 매출액 성장률(y-y)은 각각 +24%, +15%로 추정하며, 양호한 수익성 예상. '25년 CAPA 증가분이 2분기부터 본격 반영, 고마진 Sun 주문량 증가도 우호적. K-뷰티 브랜드의 수출 권역이 다변화되면서 대형 ODM사 수주 견고한 상황
- [섬유의복] 당분간 미국 관세 영향이 적고, 내수와 중국 회복을 누릴 수 있는 브랜드사를 선호
- 브랜드: 2분기 내수 소비 침체 영향으로 브랜드사 매출은 전반적으로 전년 동기 대비 역신장한 모습. 그러나 7월 민생 지원금 지급, 내수 경기 부양 및 기저효과에 힘입어 하반기로 갈수록 완만한 실적 회복 가능할 전망. 4~5월 누계 중국 의류 소매판매 성장률(y-y)은 3%로 양호
- OEM: 미국이 4월 베트남, 방글라데시 등 의류, 신발 생산 거점 국가에 높은 상호관세를 부과. 베트남은 대미 협상 결과 20%(기존 46%)로 하향되며 불확실성 제거되는 과정에 있음. 대미 수출 비중이 낮은 화승엔터프라이즈(25%), 영원무역(30%) 상대적으로 선호
- Top-picks: 한국콜마, 미스토홀딩스

Top-picks

기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
한국콜마	161890.KS	Buy	120,000	99,100	17.9	13.4	2.6	2.2	10.5	8.8
미스토홀딩스	081660.KS	Buy	52,000	37,850	9.9	8.4	1.0	1.0	6.0	5.2

주: 7월 7일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

한국콜마 (161890.KS) – 편안함에 기대감까지

- 2분기 연결 매출액 7,435억원(+13% y-y), 영업이익 838억원(+17% y-y)으로 컨센서스 상회 추정
- 한국(별도) 매출액 3,421억원(+15% y-y), 영업이익 550억원(+24% y-y) 추정. 주요 인디 브랜드사 수출 권역 다변화, SKU 확대, 성수기 시즌 Sun 카테고리 비중(36% 추정) 상승과 물량 증대에 힘입어 별도 영업이익률 16%(+1.2%p y-y)로 이익 레버리지 극대화 예상
- 잘 나가는 K-뷰티 브랜드와 ODM 간 시너지 창출 사례가 늘어나고 있으며, 동사는 이에 최적화된 종목군. 중장기적으로 글로벌 화장품 MNC의 생산기지 다변화 흐름에도 적합

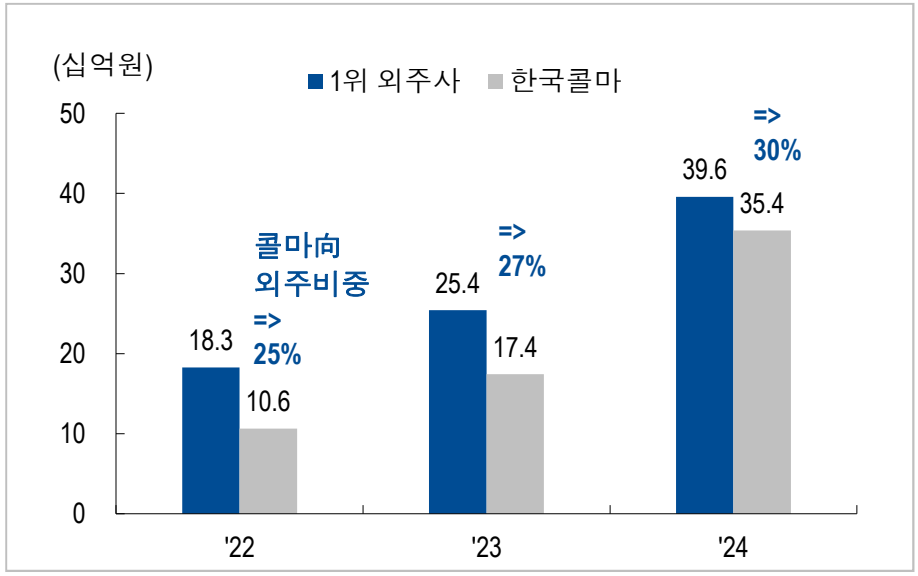
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	2,452	2,777	3,028	3,268
영업이익	194	263	315	356
영업이익률 (%)	*7.9*	*9.5*	*10.4*	*10.9*
EBITDA	286	365	416	450
순이익	125	172	224	262
지배지분 순이익	90	131	175	196
EPS (원)	3,830	5,528	7,395	8,317
PER (배)	14.4	17.9	13.4	11.9
PBR (배)	1.6	2.6	2.2	1.9
ROE (%)	12.5	15.4	17.8	17.1
Net Debt(-Cash)	897	749	510	269

현재가(7/7, 원)	99,100	외국인지분율	40.3%
시가총액(십억원)	2,339.3	배당수익률('25E)	0.83%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

달바글로벌 외주사 비중 추이



자료: 달바글로벌, NH투자증권 리서치본부

미스토홀딩스 (081660.KS) – 조금씩 보이는 긍정적 요소들

- 2분기 연결 매출액 1조2,141억원(+3% y-y), 영업이익 1,690억원(+21% y-y)으로 컨센서스 부합 추정
- 2분기 미국을 제외한 전사 매출 성장 예상. 2025년 MISTO 부문의 연간 영업이익 가이던스(약 500억~600억원) 달성 가능성은 높다고 판단
- 금번 중국 618 행사에서 FILA 브랜드는 스포츠/아웃도어 부문 매출 2위, 동사가 유통 중인 마르디 메크르디 또한 신규 브랜드 부문 매출 1위를 기록. 하반기 1선 도시 중심으로 대형 매장 신규 오픈을 통해 중국 내 K-패션 브랜드 다변화 도모
- 2025~2027년 주주환원 금액으로 최대 5,000억원을 투입할 예정. 올해 들어 자사주 1,000억원 매입을 완료했고, 6월 26일부터 3개월간 추가 500억원 매입을 공시. 현금배당을 전년과 동일하게 유지한다면, 환원 금액은 최소 2,000억원을 초과하는 규모. 주가 방어 의지 피력

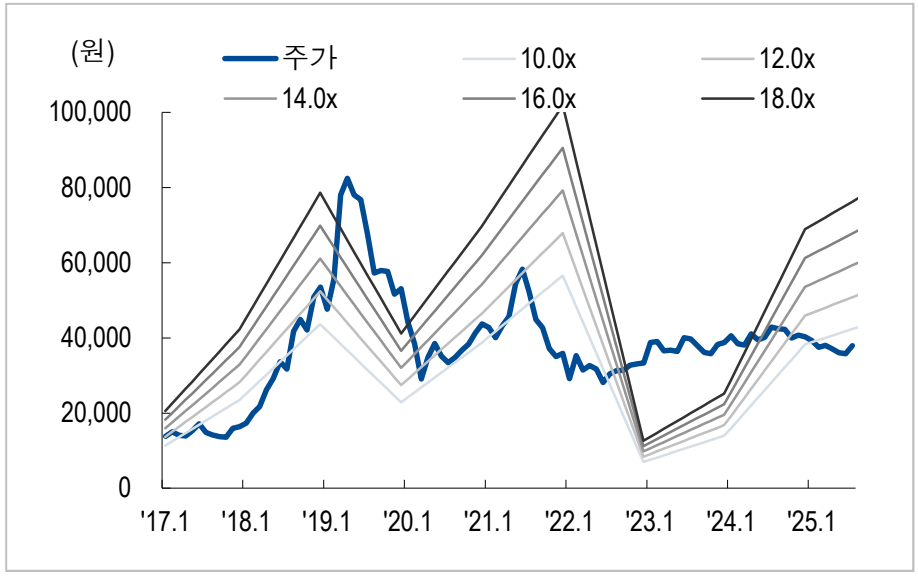
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	4,269	4,301	4,300	4,360
영업이익	361	466	523	555
영업이익률 (%)	8.5	10.8	12.2	12.7
EBITDA	512	612	673	710
순이익	208	373	408	438
지배지분 순이익	84	230	272	300
EPS (원)	1,398	3,827	4,522	4,992
PER (배)	28.8	9.9	8.4	7.6
PBR (배)	1.2	1.0	1.0	0.9
ROE (%)	4.3	11.0	12.0	12.1
Net Debt(-Cash)	743	507	236	13

현재가(7/7, 원)	37,850	외국인지분율	38.8%
시가총액(십억원)	2,274.6	배당수익률('25E)	3.17%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

미스토홀딩스 12M Forward PER 차트



자료: 미스토홀딩스, NH투자증권 리서치본부

[생활소비재/섬유의복] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
아모레퍼시픽								
매출액	904.8	977.2	1,091.7	1,067.5	1,016.0	12.3	-4.8	1,015.0
영업이익	4.2	65.2	78.5	117.7	75.8	1,724.2	-35.6	74.7
영업이익률(%)	*0.5*	*6.7*	*7.2*	*11.0*	*7.5*	-	-	*7.4*
지배지분순이익	531.5	37.6	-54.5	110.8	72.4	-86.4	-34.7	65.3
LG생활건강								
매출액	1,759.7	1,713.6	1,609.9	1,697.9	1,723.4	-2.1	1.5	1,750.4
영업이익	158.5	106.1	43.4	142.4	130.0	-18.0	-8.7	140.9
영업이익률(%)	*9.0*	*6.2*	*2.7*	*8.4*	*7.5*	-	-	*8.0*
지배지분순이익	100.4	67.8	-85.6	98.2	87.7	-12.7	-10.8	89.1
에이피알								
매출액	155.5	174.1	244.2	266.0	291.5	87.5	9.6	281.9
영업이익	28.0	27.2	39.7	54.6	62.1	121.7	13.8	57.5
영업이익률(%)	*18.0*	*15.6*	*16.3*	*20.5*	*21.3*	-	-	*20.4*
지배지분순이익	24.1	16.0	43.4	49.9	48.8	102.3	-2.4	46.6
코스맥스								
매출액	551.5	529.8	558.0	588.6	641.8	16.4	9.0	650.4
영업이익	46.7	43.4	39.8	51.3	61.1	30.8	19.0	63.6
영업이익률(%)	*8.5*	*8.2*	*7.1*	*8.7*	*9.5*	-	-	*9.8*
지배지분순이익	33.6	21.1	11.9	8.1	35.5	5.5	336.6	38.8
한국콜마								
매출액	660.3	626.5	590.5	653.1	743.5	12.6	13.8	738.2
영업이익	71.7	54.5	35.1	59.9	83.8	16.8	39.8	80.6
영업이익률(%)	*10.9*	*8.7*	*6.0*	*9.2*	*11.3*	-	-	*10.9*
지배지분순이익	34.9	15.4	33.5	13.2	44.5	27.7	236.0	43.1

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

[생활소비재/섬유의복] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
F&F								
매출액	391.5	451.0	546.5	505.6	380.3	-2.8	-24.8	390.6
영업이익	91.8	108.3	120.4	123.6	82.7	-9.9	-33.1	87.6
영업이익률(%)	*23.5*	*24.0*	*22.0*	*24.4*	*21.8*	-	-	*22.4*
지배지분순이익	74.2	83.5	107.0	83.0	67.9	-8.5	-18.2	73.0
미스토홀딩스								
매출액	1,175.3	1,049.5	861.4	1,237.5	1,214.1	3.3	-1.9	1,225.3
영업이익	140.1	93.4	-36.0	162.7	169.0	20.6	3.9	170.6
영업이익률(%)	*11.9*	*8.9*	*-4.2*	*13.1*	*13.9*	-	-	*13.9*
지배지분순이익	56.0	13.3	-57.2	81.8	81.4	45.3	-0.5	73.1
영원무역								
매출액	892.7	1,068.5	846.9	811.3	985.2	10.4	21.4	994.7
영업이익	166.5	104.5	-26.4	82.3	168.3	1.1	104.4	161.6
영업이익률(%)	*18.6*	*9.8*	*-3.1*	*10.1*	*17.1*	-	-	*16.2*
지배지분순이익	179.4	89.5	73.0	76.6	151.7	-15.4	98.0	146.0
한세실업								
매출액	448.0	533.9	404.1	467.3	469.5	4.8	0.5	474.0
영업이익	42.5	45.2	16.3	20.3	26.0	-38.8	28.4	33.1
영업이익률(%)	*9.5*	*8.5*	*4.0*	*4.3*	*5.5*	-	-	*7.0*
지배지분순이익	22.1	35.8	-17.9	6.6	13.6	-38.5	106.1	17.9
화승엔터프라이즈								
매출액	391.7	386.1	486.5	423.4	470.0	20.0	11.0	480.9
영업이익	18.8	19.1	39.4	13.4	22.8	21.6	70.1	26.4
영업이익률(%)	*4.8*	*5.0*	*8.1*	*3.2*	*4.9*	-	-	*5.5*
지배지분순이익	6.1	7.9	20.5	0.2	12.2	98.8	4,858.7	13.1

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

‘25년 2분기
Preview

한 권으로 읽는 프리뷰 (하)

IV. 인터넷/게임: 정부 정책에 따른 수혜

Analyst: 안재민
Tel 02)768-7647 | e-mail jaemin.ahn @nhqv.com

[인터넷/게임] 내수 경기 부양책의 최대 수혜 업종

- 인터넷: 2분기는 광고, 커머스의 준성수기 시즌 도래 및 대선으로 인한 일시적 광고 매출 성장 등을 고려하면 전반적으로 실적 나쁘지 않을 전망. 하반기 대규모 추경과 민생회복 지원금은 내수 경기 회복을 이끌 것이며, 이로 인한 광고 시장 회복과 커머스 사업의 성장을 기대
  - 네이버: 지난해 홈피드 개편을 통해 '개인화된 네이버'라는 지향점 제시. 광고 시장에서 mass 광고 이외에 타기팅 광고 수요를 본격적으로 흡수 중. 올해는 유튜브, 인스타그램이 장악하고 있는 Full 화면 동영상 광고 시장 공략에도 나설 것. 6월 시작한 판매수수료 도입에 따른 수수료율 인상은 2분기 이후 실적 개선에 기여할 전망
  - 카카오: 하반기 중 '발견'을 키워드로 한 카카오톡 탭 개편과 Open AI와 제휴를 통한 AI Agent 서비스 제공이 예정되어 있음. 탭 개편에 따른 숏폼 콘텐츠 추가로 광고 Slot 확대와 타기팅 광고 수요 확대 예상. 또한, Chat GPT 탭이 신설되면 사용자 및 체류시간 확대가 가능할 전망
- 게임: 시프트업의 '니케(중국)', '스텔라블레이드(스팀)', 네오위즈의 'P의 거짓:Overture'를 제외하면 이렇다 할 신작 게임 출시 없었음. 당장 2분기 실적보다 하반기 중 출시될 신작에 주목할 시기. 엔씨소프트의 '아이온2', 펄어비스의 '붉은사막', 크래프톤의 '서브노티카2', 컴투스의 '더스타라이트', 카카오게임즈의 ' 가디스오더' 출시 예정. 8월 독일 게임스컴, 9월 도쿄 게임쇼, 11월 부산 지스타 등 게임쇼에도 주목 필요
- Top picks: NAVER, 엔씨소프트, 펄어비스

Top-picks

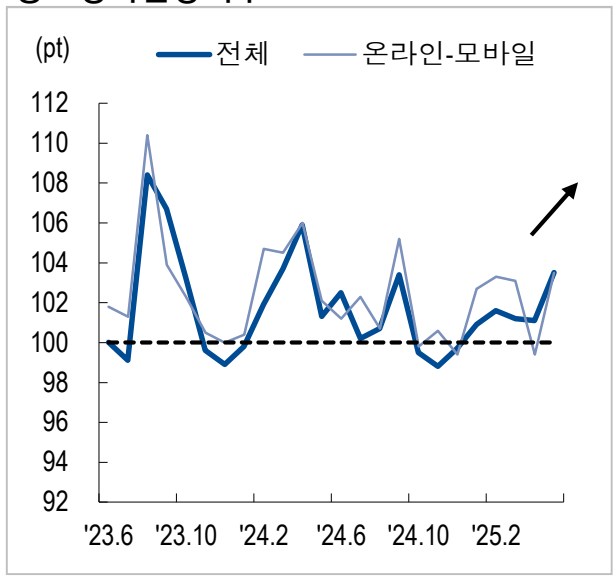
기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
NAVER	035420.KS	Buy	380,000	256,000	20.6	17.7	1.5	1.4	12.9	10.6
엔씨소프트	036570.KS	Buy	280,000	204,500	26.1	14.6	1.4	1.3	19.1	8.8
펄어비스	263750.KQ	Buy	52,000	40,850	36.7	15.8	2.9	2.5	36.6	12.5

주: 7월 7일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

인터넷: 정부 정책에 따른 수혜

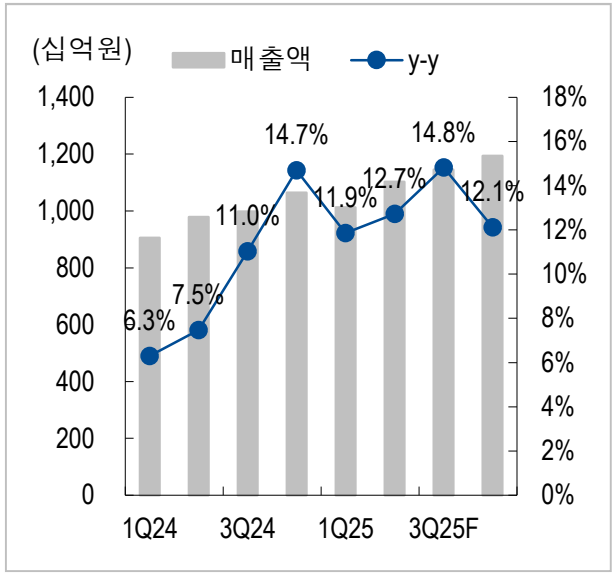
- 1) 내수 경기 부양책에 따른 광고, 커머스 매출 성장 기대: 네이버 > 쿠팡
  - 대규모 추경과 1인당 15만원의 민생회복 소비쿠폰은 내수 경기 회복을 이끌 것이며, 이로 인한 광고 시장 회복과 커머스 사업의 성장 기대
- 2) AI 산업 육성: 네이버, KT, LG CNS, 삼성SDS, 한글과컴퓨터 > 글로벌 빅테크
  - AI미래기획수석비서관 임명 등에 따른 한국형 AI 산업 육성 기대. 소버린 AI 시장 확대에 따른 정부와 기업들의 AX 활성화, IDC 확장, AI바우처 도입에 따른 스타트업 육성 기대
- 3) 스테이블코인 활용에 따른 핀테크 사업의 성장 가능성: 카카오페이, 네이버페이, LG CNS > 비자, 마스터
  - 원화 스테이블코인 도입 가능성에 따른 디지털 금융 시장 선진화 수혜 기대

조금씩 긍정적 관점이 우세해지는 광고경기전망지수



자료: Kobaco, NH투자증권 리서치본부

하반기에도 성장세를 이어갈 네이버 광고



자료: NAVER, NH투자증권 리서치본부

네이버, 카카오 시가총액과 비트코인 가격. 먼저 상승한 비트코인을 감안하면?

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

게임: 하반기 신작에 거는 기대

- 게임사들의 실적과 영업 환경은 2020년을 정점으로 급격히 악화되었지만 콘솔, 장르 다변화, 글로벌 시장 공략을 위한 신작 라인업 확대에 주력
- 2022년을 전후로 쇄신안과 새로운 전략을 제시. 3~4년간의 개발 과정을 거쳐 2025년부터는 다양한 플랫폼과 장르에 대응하는 게임이 출시될 것이며, 2025년 하반기부터 2027년 상반기까지 게임 산업 호황기 기대
- 당장 하반기 중 출시될 신작에 주목. 엔씨소프트의 '아이온2', 펄어비스의 '붉은사막', 크래프톤의 '서브노티카2', 컴투스의 '더스타라이트', 카카오게임즈의 '가디스오더' 등

게임사 2025년 하반기~2026년 상반기 주요 라인업

기업명	엔씨소프트	펄어비스	크래프톤	네오위즈
게임명	아이온2 LLL Time Takers Bonfire Breakers	붉은 사막	서브노티카2 Blindspot 블랙버짓 Valor Blindspot	라이프시뮬레이션 서바이벌액션어드벤처
기업명	**컴투스**	**넥슨게임즈**	**카카오게임즈**	**위메이드**
게임명	더스타라이트 프로젝트M 프로젝트ES 데스티니차일드 IP게임	던전앤파이터 ARAD	가디스오더 갓 세이브 버밍엄 프로젝트 Q 프로젝트 C 크로노오디세이 아키에이지 크로니클	미드나잇워커스 미르M (중국) 미르4 (중국) 미르5 디스민즈워

자료: 각 사, NH투자증권 리서치본부

NAVER(035420.KS) – 역시 국내 대표 인터넷 기업

- 이재명 정부의 새로운 정책이 네이버의 광고, 커머스, AI, 핀테크 사업 전반에 긍정적 영향을 미칠 것
- 이르면 7월 중 지급 예상되는 민생안정 소비쿠폰 15만원은 국내 경기 회복의 시발점이 될 것이며, 동사의 광고와 커머스 사업의 성장 기대
- 하정우 AI미래기획수석비서관 임명으로 국내 AI 산업에 대한 정책적 지원 기대. 소버린 AI, LLM, IDC 등 다양한 영역에서 네이버의 AI 경쟁력이 다시 부각될 전망. 하이퍼클로바X와 B2B AI 사업에서 동사의 영향력 확대와 실적 성장 기대
- 네이버페이는 원화 스테이블코인 발행 가능성에 따른 수혜가 기대되는 대표 핀테크 업체. 결제 시장 디지털화를 선도하는 역할 담당할 전망. 온라인뿐만 아니라, 오프라인 페이 시장 1위 사업자로 영향력 확대

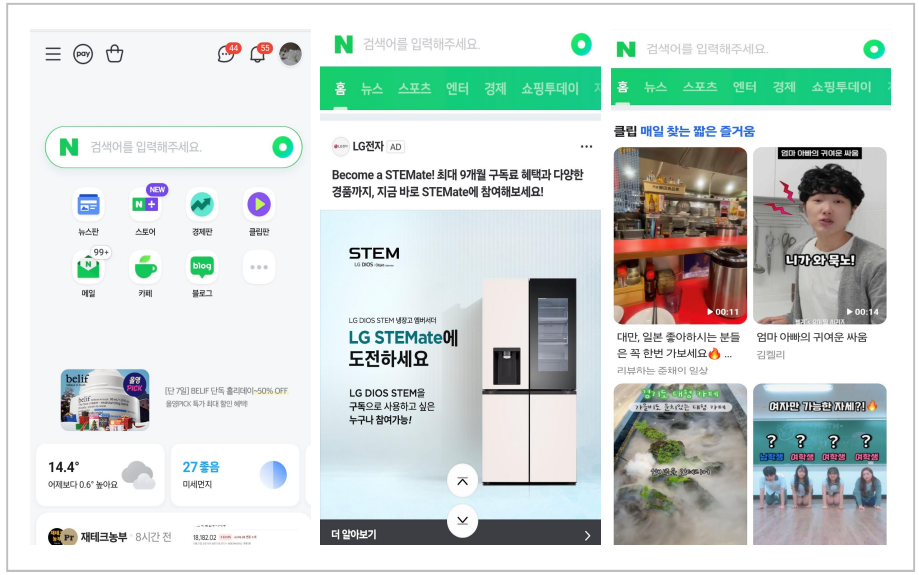
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	10,738	12,045	13,302	14,388
영업이익	1,979	2,337	2,731	2,971
영업이익률 (%)	*18.4*	*19.4*	*20.5*	*20.7*
EBITDA	2,445	2,870	3,298	3,567
순이익	1,862	1,901	2,195	2,391
지배지분 순이익	1,903	1,969	2,286	2,494
EPS (원)	11,913	12,430	14,430	15,739
PER (배)	16.7	20.6	17.7	16.3
PBR (배)	1.2	1.5	1.4	1.3
ROE (%)	7.9	7.4	7.9	8.1
Net Debt(-Cash)	-3,917	-5,646	-7,343	-9,249

현재가(7/7, 원)	256,000	외국인지분율	45.5%
시가총액(십억원)	40,559.9	배당수익률('25E)	0.55%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

네이버 실적 성장의 원동력. 개인화된 홈피드 화면



자료: NAVER, NH투자증권 리서치본부

엔씨소프트(036570.KS) - 아이온2가 성공해야 엔씨소프트가 산다

- 비난 일색이었던 엔씨소프트의 게임에 대한 평가가 조금씩 달라지고 있음. 아이온2가 성공한다면, 이후 출시할 신작에 대한 기대감도 커질 것. LLL, Time Takers, Breakers, Bonfire, 해외 유명 IP활용 게임까지 6종의 신작이 2026년까지 출시를 앞두고 있음
- 아이온2는 정통 MMORPG이지만, 리니지 시리즈보다 light하게 만들었고 PvP보다는 PvE 콘텐츠를 다양하게 포함해 기존 MMORPG를 좋아했던 유저들 뿐만 아니라, 젊은 게이머들의 호응을 이끌어낼 수 있을 것. 최근 넷마블의 RF온라인이 성공을 거두면서 MMORPG 시장이 아직 살아있음이 확인되었고, 세븐나이츠리버스의 성공으로 IP 파워가 성공에 있어 또 하나의 중요한 요소임이 확인됨. 이러한 측면에서 아이온2도 충분히 기대 이상의 성과를 거둘 수 있을 전망

실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	1,578	1,516	2,067	2,203
영업이익	-109	66	238	271
영업이익률 (%)	*-6.9*	*4.3*	*11.5*	*12.3*
EBITDA	-8	158	329	362
순이익	94	170	303	336
지배지분 순이익	94	170	302	335
EPS (원)	4,291	7,836	14,014	15,563
PER (배)	42.7	26.1	14.6	13.1
PBR (배)	1.3	1.4	1.3	1.2
ROE (%)	3.0	5.4	9.0	9.3
Net Debt(-Cash)	-1,271	-1,393	-1,520	-1,759

현재가(7/7, 원)	204,500	외국인지분율	32.8%
시가총액(십억원)	4,405.8	배당수익률('25E)	1.61%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

엔씨소프트 출시 예상 게임 라인업

게임명	장르	개발사	출시 시기
아이온2	MMOPRG	엔씨소프트	2025년
LLL	슈터	엔씨소프트	2025년
Breakers: Unlock the World	서브컬처 RPG	VIC게임즈	2026년
Time Takers	슈터	미스틸게임즈	2026년
Bonfire	슈터	엔씨소프트	2026년
해외 유명 IP 활용 게임	MMORPG	엔씨소프트	2026년

자료: 엔씨소프트, NH투자증권 리서치본부

펄어비스(263750.KQ) – 기대감 본격 반영 시기

- 2025년 11월 붉은사막 출시 예정. 하반기부터 본격 마케팅 시작과 동시에 신작의 기대감이 반영될 것. 몇 차례 시연과정에서 호평을 받은 만큼 양호한 성과 기대
- 5월 북미 PAX East 시연행사를 진행했고, 8월 독일 게임스컴, 9월 도쿄 게임쇼에서 붉은사막에 대한 추가 공개가 있을 예정. 4분기 출시까지 다양한 마케팅을 통해 판매량을 극대화하기 위한 노력 지속할 전망
- 당사는 붉은사막 판매량을 2025년 72만장, 2026년 227만장, 매출액을 2025년 561억원, 2026년 1,760억원으로 가정하고 있음

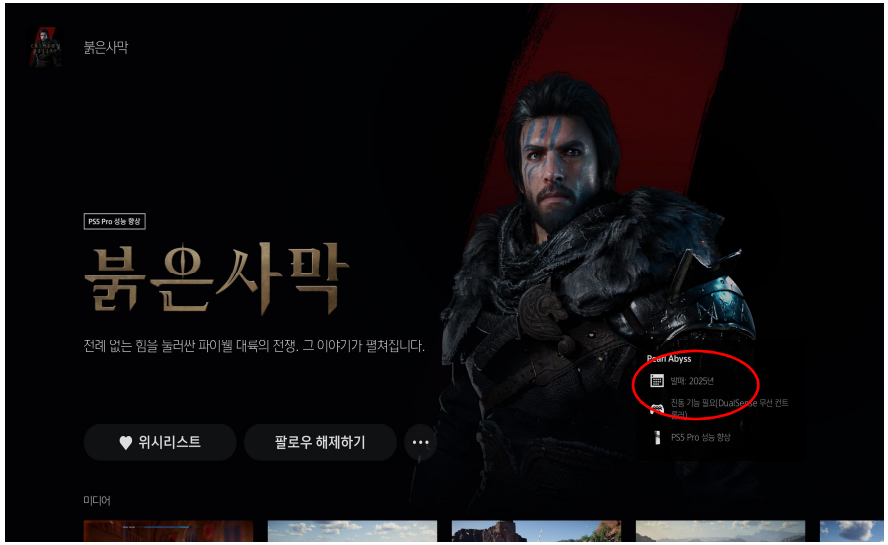
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	342	402	546	639
영업이익	-12	37	146	166
영업이익률 (%)	*-3.5*	*9.3*	*26.7*	*26.0*
EBITDA	13	63	173	195
순이익	60	71	166	187
지배지분 순이익	60	71	166	187
EPS (원)	939	1,113	2,582	2,914
PER (배)	29.5	36.7	15.8	14.0
PBR (배)	2.2	2.9	2.5	2.1
ROE (%)	7.9	8.4	16.9	16.2
Net Debt(-Cash)	-285	-326	-459	-625

현재가(7/7, 원)	40,850	외국인지분율	7.4%
시가총액(십억원)	2,624.5	배당수익률('25E)	0.00%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

소니 플레이스테이션스토어 내 펄어비스의 '붉은사막'



자료: 펄어비스, NH투자증권 리서치본부

[인터넷/게임] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
NAVER								
매출액	2,610.5	2,715.6	2,885.6	2,786.8	2,935.2	12.4	5.3	2,899.9
영업이익	472.7	525.3	542.0	505.3	554.9	17.4	9.8	535.2
영업이익률(%)	*18.1*	*19.3*	*18.8*	*18.1*	*18.9*	-	-	*18.5*
지배지분순이익	338.4	520.4	553.9	424.8	469.1	38.6	10.4	423.9
카카오								
매출액	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,863.7	1,916.3	-4.4	2.8	1,944.5
영업이익	134.0	130.5	75.4	105.4	116.1	-13.3	10.2	125.6
영업이익률(%)	*6.7*	*6.8*	*3.9*	*5.7*	*6.1*	-	-	*6.5*
지배지분순이익	101.3	105.8	-225.5	168.9	116.8	15.3	-30.8	108.6
SOOP								
매출액	106.5	110.0	117.6	107.7	123.7	16.1	14.8	120.4
영업이익	33.3	23.9	28.6	32.7	35.2	5.6	7.6	33.2
영업이익률(%)	*31.3*	*21.7*	*24.4*	*30.4*	*28.4*	-	-	*27.5*
지배지분순이익	27.5	23.9	22.5	26.7	29.1	5.7	8.9	28.2
엔씨소프트								
매출액	368.9	401.9	409.4	360.3	348.5	-5.5	-3.3	354.9
영업이익	8.8	-14.3	-129.5	5.2	8.8	-0.2	69.0	8.1
영업이익률(%)	*2.4*	*-3.6*	*-31.6*	*1.5*	*2.5*	-	-	*2.3*
지배지분순이익	71.0	-26.5	-7.5	37.8	30.7	-56.8	-18.7	40.3
크래프톤								
매출액	707.0	719.3	617.6	874.2	709.8	0.4	-18.8	696.5
영업이익	332.1	324.4	215.5	457.3	296.2	-10.8	-35.2	277.7
영업이익률(%)	*47.0*	*45.1*	*34.9*	*52.3*	*41.7*	-	-	*39.9*
지배지분순이익	341.9	122.1	492.1	372.0	298.8	-12.6	-19.7	235.1

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

[인터넷/게임] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
시프트업								
매출액	65.2	58.0	63.5	42.2	84.1	29.0	99.3	88.2
영업이익	45.1	35.6	46.2	26.3	63.7	41.2	142.2	63.6
영업이익률(%)	*69.2*	*61.3*	*72.7*	*62.3*	*75.7*	-	-	*72.1*
지배지분순이익	40.4	23.5	59.5	26.8	57.4	42.1	114.2	54.6
컴투스								
매출액	173.0	172.8	190.3	168.0	174.1	0.6	3.6	188.7
영업이익	1.4	1.4	2.2	1.7	4.5	221.4	164.7	6.0
영업이익률(%)	*0.8*	*0.8*	*1.1*	*1.0*	*2.6*	-	-	*3.2*
지배지분순이익	3.7	3.2	-126.0	7.4	3.7	0.0	-50.0	6.8
NHN								
매출액	599.4	608.4	643.9	600.1	639.1	6.6	6.5	626.3
영업이익	28.5	-113.4	25.0	27.6	30.8	8.2	11.4	28.6
영업이익률(%)	*4.8*	*-18.6*	*3.9*	*4.6*	*4.8*	-	-	*4.6*
지배지분순이익	6.1	-72.2	-63.1	-3.8	24.4	300.9	흑전	17.2
펄어비스								
매출액	81.8	79.5	95.7	83.7	81.4	-0.5	-2.7	81.9
영업이익	-5.8	-9.2	2.2	-5.2	-6.5	적지	적지	-8.9
영업이익률(%)	*-7.1*	*-11.6*	*2.3*	*-6.3*	*-8.0*	-	-	*-10.9*
지배지분순이익	9.1	-7.8	46.2	0.5	6.1	-33.0	1,120.0	0.6
네오위즈								
매출액	87.0	93.1	89.6	89.0	96.0	10.3	7.8	89.4
영업이익	4.7	6.5	6.9	10.2	10.8	127.7	5.6	7.3
영업이익률(%)	*5.5*	*6.9*	*7.7*	*11.5*	*11.3*	-	-	*8.1*
지배지분순이익	7.8	1.4	-24.7	7.3	10.7	37.8	47.5	7.3

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

[인터넷/게임] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
카카오게임즈								
매출액	152.8	162.8	133.2	122.9	107.3	-29.8	-12.7	117.0
영업이익	1.1	7.7	-3.9	-12.4	-9.5	적전	적지	-11.6
영업이익률(%)	*0.7*	*4.7*	*-3.0*	*-10.1*	*-8.9*	-	-	*-10.0*
지배지분순이익	-9.5	-4.0	-96.4	-23.0	-10.0	적지	적지	-12.5

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

'25년 2분기
Preview

한 권으로 읽는 프리뷰 (하)

V. 통신: 우호적인 업황 지속

Analyst: 안재민
Tel 02)768-7647 | e-mail jaemin.ahn @nhqv.com

[통신] 우호적인 업황 지속

- 2분기 실적: 4월 발생한 사이버 침해 사고와 관련된 SK텔레콤을 제외한 KT와 LG유플러스의 양호한 2분기 실적 기대. 이번 사태를 계기로 가입자 이동이 나타나며 통신사들의 마케팅 비용이 상승하겠지만, 가입자를 확보한 KT와 LG유플러스는 무선을 비롯한 초고속인터넷, IPTV 매출 성장까지 기대 가능. 양호한 흐름은 2분기뿐만 아니라 하반기에도 이어질 전망
- SK텔레콤의 가입자 이동으로 인하여 마케팅 비용이 상승하겠지만, 이는 3분기까지만 일시적으로 나타날 현상. 기존 통신사들의 5G 투자 사이클이 정점을 지나면서 통신 본업의 이익 성장이 지속되는 환경은 여전히 유효
- 무선 가입자가 유입 중인 KT와 LG유플러스의 실적 및 모멘텀은 당분간 긍정적
- SK텔레콤은 영업이익이 2025년 1.09조원으로 전년 대비 40.0% 감소하겠지만, 2026년에는 회복될 것. 다만, 7월 말로 예정되어 있는 2분기말 배당 감소 여부에 따라 투자 센티먼트는 달라질 수 있음. 당사는 이번 사태로 인한 실적 감소에도 불구하고 주당 배당금은 유지될 가능성이 높다고 판단
- Top pick: KT

Top-picks

기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
KT	030200.KS	Buy	75,000	57,100	7.6	9.3	0.8	0.8	3.5	3.7

주: 7월 4일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

SK텔레콤, 사이버 침해 사고 보상에 따른 일회성 손실 약 9,511억원 예상

- 지난 4월 발생한 사이버 침해 사고 보상으로 SK텔레콤은 약 9,511억원의 일회성 손실 경험할 것으로 전망
- 동사가 제시한 보상안은 8월 한 달간 50%의 요금 감면, 12월까지 무료데이터 50GB 추가 제공, T멤버십 제휴처 중 일부 50% 할인 제공임. 이와 동시에 이미 교체 중인 유심 비용과 해지 가입자의 위약금 면제, 정보보호 관련 투자금액이 5년간 7천억원으로 늘어날 예정
- 4일 발표한 고객 감사 패키지와 위약금 면제, 정보보호 혁신 방안 감안 시 2025년 영업이익 감소가 불가피하나, 동사가 이행할 수 있는 최대한의 보상 프로그램을 제시한 바 그동안 실추된 이미지의 만회와 가입자 이탈 방지 가능할 전망

사이버 침해 사고 보상 금액 예상치

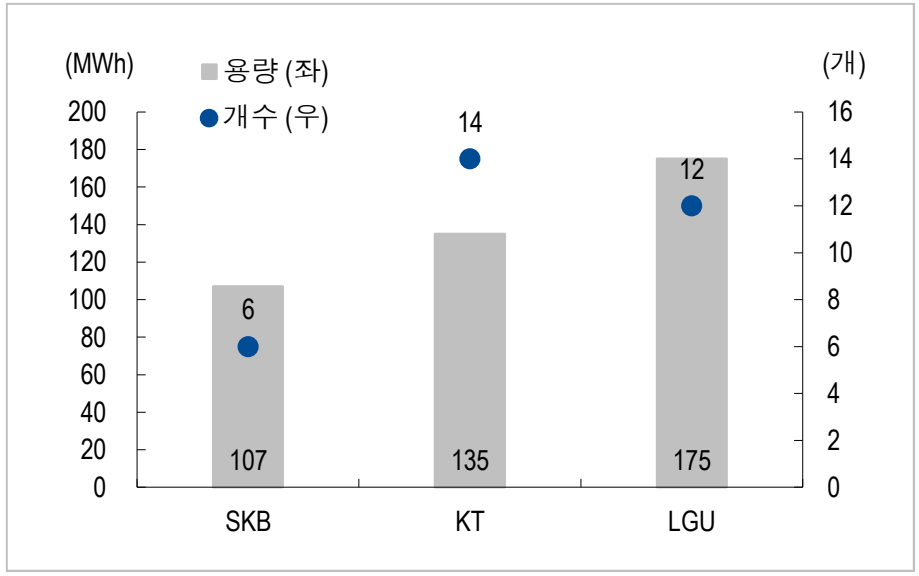
항목	금액	비고
위약금 면제	45만원 * 9/24 (개월) * 120만명 = 2,025억원	- 1인당 평균 공시지원금 및 선택약정할인 45만원 가정 - 휴대폰 교체 주기를 감안하여 잔여 약정 12개월 가정 - 이탈 가입자 120만명 가정
유심 교체 비용	7,700원 * 2,460만명 = 1,894억원	
8월 50% 요금 감면	ARPU 29,202원 * 50% * 2,460만명 = 3,592억원	- 매출액 차감
기타 (정보보호 투자금액, T멤버십, 대리점보상비용 등)	약 2,000억원 가정	
전체 보상 비용	**9,511억원**	

자료: NH투자증권 리서치본부

통신사들의 AI/AX 사업 확대

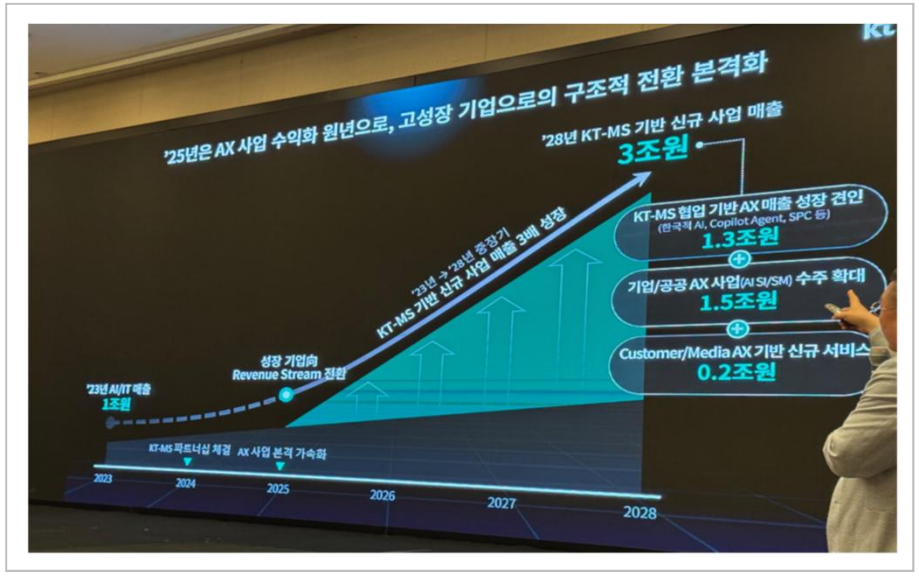
- 통신사들이 경쟁력을 보유하고 있는 국내 IDC(Internet Data Center) 시장은 향후 몇 년간 공급에 비해 수요가 빠르게 증가할 전망. 특히 한국의 IDC는 통신사들이 시장을 주도하고 있고, 최근 하이퍼스케일 IDC 및 GPU as a Service 시장이 지속 확대되고 있어 성장 가능성이 높음
- 국내 통신사들은 B2B AX(인공지능 전환) 시장에 주목. 단순히 데이터센터를 제공하기보다는, 고객이 원하는 AI 서비스를 제공하고 구축하면서 매출을 꾸준히 만들어 낼 수 있는 전략으로 선회
- 이를 위해 SK텔레콤은 Perplexity, 앤트로픽, Lamda, KT는 마이크로소프트, 팔란티어, 스노우플레이크, databricks, LG유플러스는 구글, 아마존AWS와의 제휴를 진행

통신 3사 데이터센터 보유 현황



자료: 각사 자료, NH투자증권 리서치본부

KT: 2028년까지 AX 매출 3조원 목표



자료: 각사 자료, NH투자증권 리서치본부

KT(030200.KS) – 실적과 업황, 모두 긍정적

- 통신 본업의 안정적인 성장 지속 중인 가운데, 한국형 소버린 AI 시장 육성 가능성 확대됨에 따라 동사의 AX 사업 경쟁력도 부각될 전망
- 통신사들의 5G 투자 사이클이 정점을 지나면서 통신 본업의 이익 성장이 이어지는 가운데, 경쟁사의 사이버 침해 사고 여파로 무선 가입자 순유입이 지속되는 등 반사 수혜 누리고 있음
- 외국인 지분율 한도가 아쉽지만, 한편으로는 지분을 매도할 외국인도 없다는 점에서 긍정적

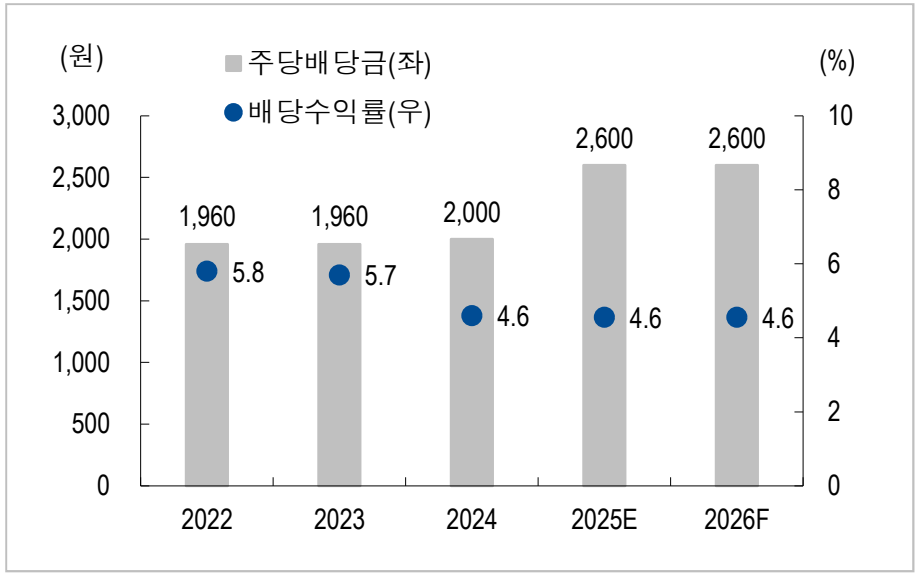
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	26,431	28,160	27,307	27,707
영업이익	810	2,645	2,301	2,498
영업이익률 (%)	*6.3*	*9.4*	*8.4*	*9.0*
EBITDA	4,687	6,524	5,944	6,025
순이익	450	1,981	1,628	1,780
지배지분 순이익	503	1,887	1,550	1,695
EPS (원)	1,850	7,486	6,152	6,725
PER (배)	23.7	7.6	9.3	8.5
PBR (배)	0.7	0.8	0.8	0.7
ROE (%)	2.9	11.2	8.6	9.0
Net Debt(-Cash)	6,620	6,282	5,487	4,196

현재가(7/7, 원)	57,100	외국인지분율	49.0%
시가총액(십억원)	14,390.4	배당수익률('25E)	4.55%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

'25년 DPS 큰 폭 상승. 자사주까지 감안하면 주주환원율 6.3%



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

[통신] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
KT								
매출액	6,546.4	6,654.6	6,575.6	6,845.1	7,443.1	13.7	8.7	7,155.3
영업이익	494.0	464.1	-655.1	688.8	925.1	87.3	34.3	835.2
영업이익률(%)	*7.6*	*7.0*	*-10.0*	*10.1*	*12.4*	-	-	*11.7*
지배지분순이익	393.0	357.3	-655.6	539.8	671.1	70.8	24.3	661.9
SK텔레콤								
매출액	4,422.4	4,532.1	4,511.5	4,453.7	4,260.4	-3.7	-4.3	4,413.4
영업이익	537.5	533.3	254.1	567.4	200.3	-62.7	-64.7	515.3
영업이익률(%)	*12.2*	*11.8*	*5.6*	*12.7*	*4.7*	-	-	*11.7*
지배지분순이익	337.4	268.9	290.9	364.4	94.0	-72.1	-74.2	333.5
LG유플러스								
매출액	3,493.7	3,801.3	3,753.2	3,748.1	3,703.6	6.0	-1.2	3,636.0
영업이익	254.0	246.0	142.2	255.4	270.7	6.6	6.0	266.2
영업이익률(%)	*7.3*	*6.5*	*3.8*	*6.8*	*7.3*	-	-	*7.3*
지배지분순이익	163.6	137.5	-57.8	165.7	169.3	3.5	2.2	170.9

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

‘25년 2분기
Preview

한 권으로 읽는 프리뷰 (하)

VI. 엔터/미디어: 시동을 거는 시기

Analyst: 이화정
Tel 02)768-7535 | e-mail hzl.lee@nhqv.com

[엔터/미디어] 조금씩 나아지는 실적

- **엔터:** 아티스트 활동이 몰리는 성수기에 진입. 특히 각 사 주력 아티스트들의 신보 발매 및 월드 투어가 몰리는 구간. 주력 아티스트들의 경우 대체로 신인 아티스트 대비 단위 신보당 판매량이 높고 공연의 회당 규모가 큼. 즉, 외형 확대는 물론 전사 수익성 개선까지 기대해볼 수 있는 구간. 이 가운데 지난 4분기 및 1분기 실적에서 성장세가 두드러졌던 MD 부문의 호실적이 2분기에도 이어지면서, 새로운 구조적 성장동력을 확인할 수 있게 될 것. 성장세의 기반에는 글로벌 팝업스토어 진행 확대 및 캐릭터 MD 전개에 따른 효과가 주효한 것으로 파악
- **미디어:** 대내외적 불확실성 지속됨에 따라 광고주들은 2분기에도 여전히 집행에 소극적. 성수기가 무색하게 그저 무난한 실적을 보이는 수준 예상. 광고대행사에서 미디어렙, 방송사, 콘텐츠 제작사 순으로 이어지는 밸류체인 모두 아쉬운 실적 흐름 불가피
- 2025년 2분기 실적이 양호할 것으로 기대되는 종목: 와이지엔터테인먼트, 에스엠
- Top-picks: 와이지엔터테인먼트, 제일기획

Top-picks

기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
와이지 엔터테인먼트	122870.KQ	Buy	116,000	82,700	30.9	30.7	2.9	2.7	13.5	13.4
제일기획	030000.KS	Buy	24,000	21,000	10.6	10.3	1.5	1.5	3.4	3.2

주: 7월 7일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

[엔터] 활발한 활동, 개선되는 실적

- 음반: 주요 아티스트들의 신보 발매가 이어지는 성수기 진입. 이에 전체 음반 판매량 자체의 성장세도 두드러질 예정인데, 무엇보다 100만장 이상의 판매량을 보이는 아티스트들이 많아졌기에 단위 음반당 수익성도 개선될 것. 특히 눈여겨볼 만한 점은 이렇게 유의미한 판매량을 보이는 아티스트들 중 5세대 아티스트들이 두드러지기 시작한 것. 산업 내 세대교체 안정적
- 공연: 회당 모객 규모의 점진적 확대는 외형 및 수익성 양쪽에 긍정 요인. 단, 위버스콘 및 에스엠타운 콘서트, 세븐틴 10주년 팬미팅 등 프로모션 차원의 대형 공연들이 많았던 탓에 수익성 개선은 다소 제한적일 것
- MD: 글로벌 팝업스토어 및 온라인 판매 활성화에 따른 판매처 다각화 및 캐릭터MD 확대에 따른 제품 수 다변화 효과가 이어지고 있는 구간. 지난 4분기, 올해 1분기에 이어 2분기에도 사업자 전반의 MD 매출 호조 지속될 것으로 기대

2분기 주요 엔터사 아티스트 신보 발매 내역

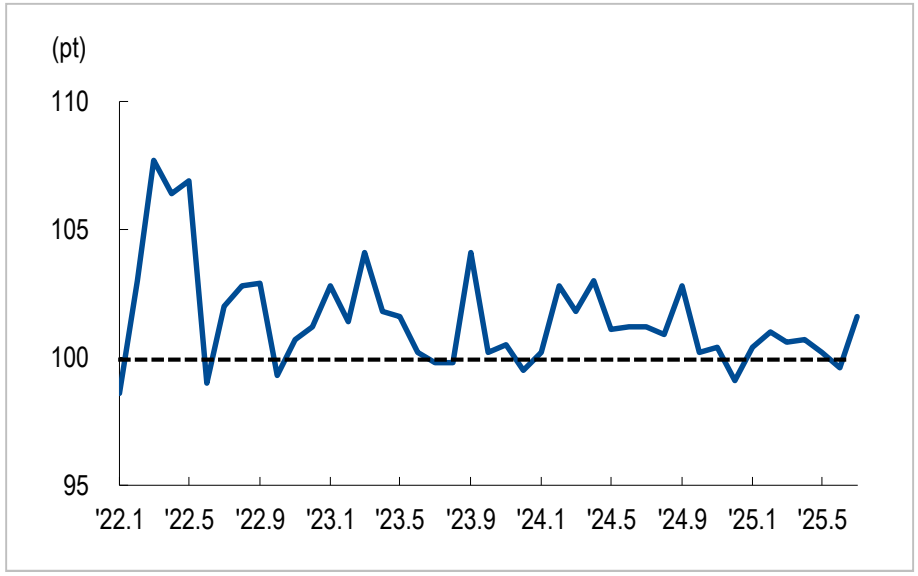
	하이브	와이지엔터테인먼트	에스엠	JYP Ent
4월	4/21 투어스 신보 발매(미니): 초동 55.9만장 4/23 &TEAM 신보 발매(일본 싱글) 4/30 캣츠아이 신보 발매(디지털 싱글)	N/A	4/7 NCT 마크 신보 발매(미니): 초동 54.5만장 4/14 NCT WISH 신보 발매(미니): 초동 108.8만장 4/21 엑소 카이 신보 발매(미니): 22.4만장	4/28 넥스지 신보 발매(미니): 초동 24.0만장
5월	5/13 보이넥스트도어 신보 발매(미니): 초동 116.6만장 5/16 진 신보 발매(미니): 초동 76.4만장 5/26 세븐틴 신보 발매(정규) :초동 252.1만장	N/A	5/19 RIIZE 신보 발매(정규): 초동 180.7만장 5/26 아이린x슬기 신보 발매(미니): 초동 16.0만장 5/25 샤이니 신보 발매(싱글): 초동 21.7만장 5/28 NCT 텐 일본 신보 발매(미니) 5/30 보아 일본 신보 발매(싱글)	5/7 Day6 디지털 싱글 발매 5/14 트와이스 일본 신보 발매(베스트 앨범) 5/26 킥플립 신보 발매(미니):초동 34.1만장
6월	6/2 일본 신인그룹 AOEN 데뷔 6/5 엔하이픈 신보 발매: 초동 214.6만장 6/10~ 11 RM, V, 지민, 정국 전역 6/16 아일릿 신보 발매(미니): 초동 40.2만장 6/21 슈가 전역 ▶ BTS 전원 전역 완료 6/24 르세라핌 일본 신보 발매(싱글)	N/A	6/9 NCT 도영 신보 발매(미니): 40.1만장 6/18 하츠투하츠 디지털 싱글 발매 6/27 에스파 신보 발매(싱글): 초동 97.0만장	6/9 ITZY 신보 발매(정규): 초동 41.8만장 6/18 스키즈 일본 신보 발매(미니)

자료: 각 사, 한터차트, NH투자증권 리서치본부 정리

[미디어] 바닥을 딛고 일어나는 중

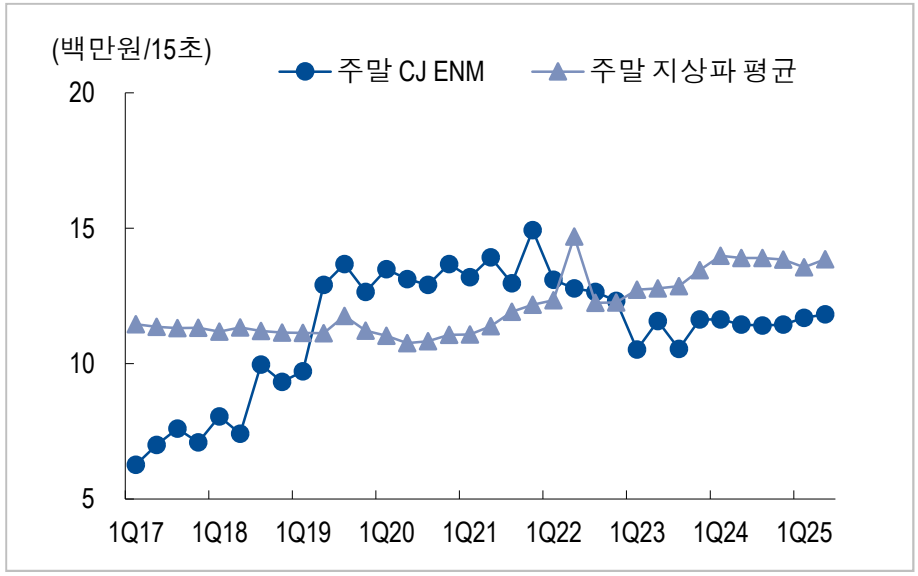
- 광고: 2025년 4~6월 KAI(광고경기 전망지수)는 각각 100.7, 100.2, 99.6에 해당. 4, 5월의 경우 전월 대비 지출이 늘어날 것이라고 응답한 광고주의 수가 더 많았으며 6월의 경우 그 반대였던 것. 실제 같은 시기 동향지수는 각각 101.1, 103.5, 101.6으로 전망 대비 선방. 부진이 장기화되었던 만큼 장밋빛 전망을 내놓기는 어렵지만, 실제로는 예상 대비 개선세가 더 강한 상황
- 방송: 티빙 및 넷플릭스 등 OTT향 광고 수요가 증가하고 있는 환경에는 변함 없으나 방송광고 경기는 바닥을 다지는 중
- 콘텐츠: 국내 OTT와 제작사간의 계약 조건 변경 등에 힘입어 제작사들의 수익성이 조금씩 개선되고 있는 구간. 이렇다 할 대형 흥행작도 없고 방영편수 자체도 여전히 적었던 2분기였던 만큼 실적은 다소 부진할 것이나, 하반기 평일드라마 슬롯 재개 및 한한령 해제 가능성은 긍정 요인

KAI(광고경기 전망지수) 추이



주: KAI는 매월 국내 560여 개 광고주에게 다음달 광고지출 증감여부를 물어 응답값을 지수화한 자료
자료: KOBACO, NH투자증권 리서치본부

주말 기준 광고 단가 추이



자료: CJ ENM, NH투자증권 리서치본부

와이지엔터테인먼트 (122870.KQ) – 반전의 하반기를 앞두고

- 아티스트 활동이 제한적이었던 상반기를 지나 모든 아티스트의 활동이 재개되는 하반기에 진입. 상저하고의 실적 흐름 기대. 한한령 해제 기대감 더해지며 리레이팅 가능성이 확대되고 있음. 2분기 실적의 경우 아티스트 활동 부재로 다소 아쉬울 것으로 보이나, 하반기 실적부터는 주력 아티스트 블랙핑크의 완전체 활동 재개가 더해지며 외형 및 수익성 양쪽의 성장세 두드러질 것
- 블랙핑크: 7월 4일 서울을 시작으로, 연간 최소 30회의 스타디움급(6만명/회) 공연 예정. 직전 투어의 2배에 달하는 회당 모객 수 감안 시 회당 개런티도 직전 투어 대비 높아질 것. 규모의 경제가 가져올 수익성 개선 효과 기대. 앨범 발매 및 MD 판매 효과도 긍정적
- 베이비몬스터: 8~ 9월 회당 모객 수가 늘어난 앵콜 공연을 진행한 이후, 10월 신보 발매 예정. 가파른 성장세 고려 시, 초동 판매량 100만장 상회 기대. 덤으로, 동사의 가장 큰 약점이었던 긴 활동 공백이 확실히 해소되는 모습이 확인되고 있는 점 또한 긍정적

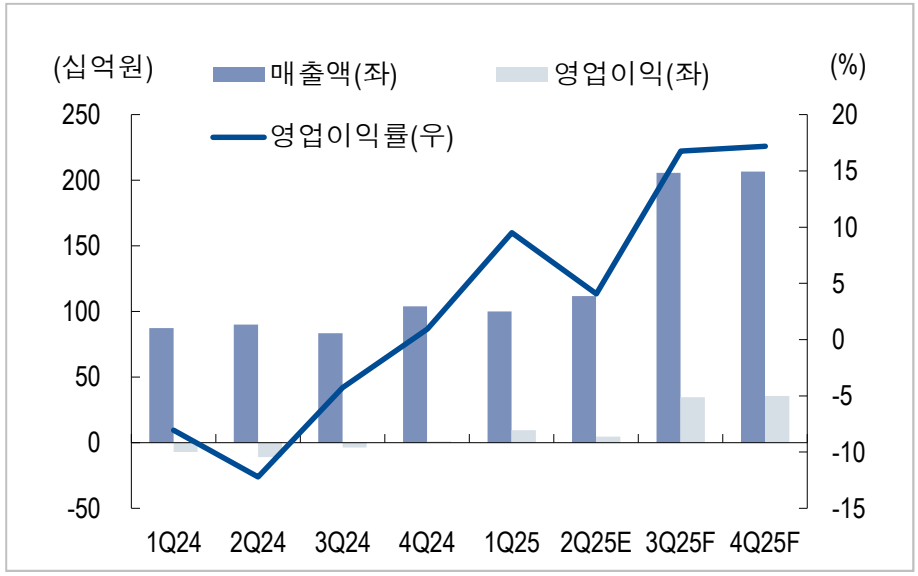
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	365	624	683	727
영업이익	-21	84	89	93
영업이익률 (%)	-5.6	13.5	13.0	12.8
EBITDA	9	114	113	114
순이익	20	70	67	70
지배지분 순이익	19	50	50	52
EPS (원)	991	2,674	2,692	2,800
PER (배)	46.2	30.9	30.7	29.5
PBR (배)	1.8	2.9	2.7	2.5
ROE (%)	3.9	9.9	9.1	8.8
Net Debt(-Cash)	-80	-146	-190	-259

현재가(7/7, 원)	82,700	외국인지분율	16.4%
시가총액(십억원)	1,545.7	배당수익률('25E)	0.3%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

와이지엔터테인먼트 실적 추이 및 전망



자료: 와이지엔터테인먼트, NH투자증권 리서치본부

제일기획 (030000.KS) – 턴어라운드가 가져올 레버리지

- 지난 3년, 광고 업황 부진 속에서도 해외 및 디지털, 커머스 등 신사업 중심의 안정적인 외형 성장세 보여온 사업자. 수익성 측면에서는 아쉬운 모습 지속. 경상비 절감 노력 이어짐에도 신사업 전개를 위한 인건비 선투자 영향으로 고정비 부담 커진 탓
- 상반기의 경우 국내 정치적 불확실성 및 글로벌 관세 우려 등이 우세한 탓에 광고주들의 지출 의지는 크지 않았음. 하지만 동사 디지털, 커머스 등 신사업 확대를 위한 투자가 지속되어 온 만큼 수익성은 다소 아쉬운 모습
- 국내의 경우 정책 방향성의 확인, 해외의 경우 매크로 우려가 완화될 때 비로소 광고주 집행이 본격화될 것. 하반기 중 이러한 불확실성이 해소되는 국면으로 들어설 가능성 높은 만큼, 국내외 광고주들의 집행 수요 점진적 증가 기대. 이 경우 신사업 분야에 대해 미리 대비해둔 동사는 인건비 선투자에 따른 효과가 시차를 두고 나타나면서, 영업 레버리지 효과 두드러지게 확인될 것

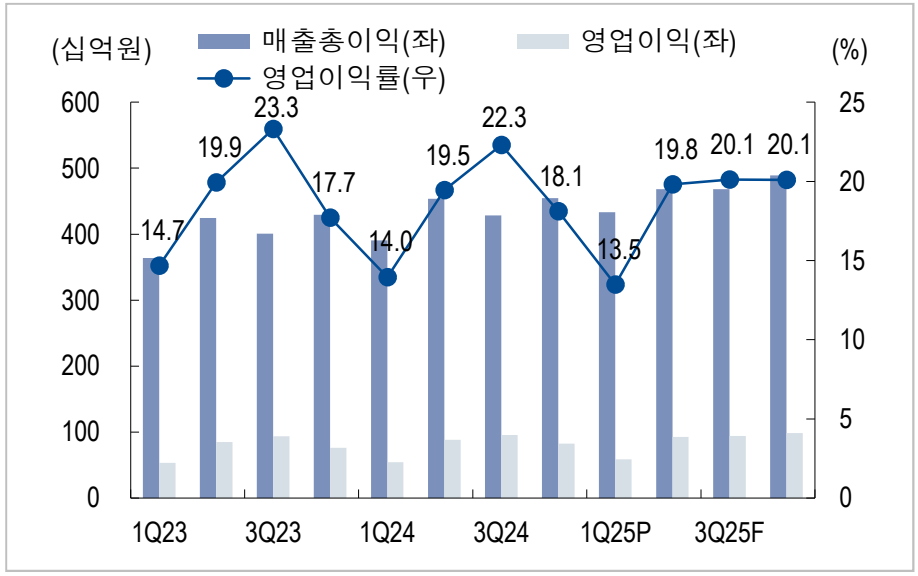
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	4,344	4,589	4,863	5,157
영업이익	320.7	343.7	370.5	399.7
영업이익률 (%)	*7.4*	*7.5*	*7.6*	*7.8*
EBITDA	397.8	425.4	423.2	444.4
순이익	208.3	226.9	235.9	254.7
지배지분 순이익	207.5	227	234	252
EPS (원)	1,804	1,977	2,030	2,192
PER (배)	9.4	10.6	10.3	9.6
PBR (배)	1.3	1.5	1.5	1.4
ROE (%)	15.1	15.1	14.5	14.7
Net Debt(-Cash)	-847	-980	-1,085	-1,195

현재가(7/7, 원)	21,000	외국인지분율	23.8%
시가총액(십억원)	2,415.9	배당수익률('25E)	5.9%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

제일기획 실적 추이 및 전망



주: 영업이익률은 매출총이익 기준
자료: 제일기획, NH투자증권 리서치본부

[엔터/미디어] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
하이브								
매출액	640.5	527.8	726.4	500.6	713.0	11.3	42.4	711.2
영업이익	50.9	54.2	64.6	21.6	82.0	61.1	279.3	88.4
영업이익률(%)	*7.9*	*10.3*	*8.9*	*4.3*	*11.5*	-	-	*12.4*
지배지분순이익	14.6	6.4	-28.8	58.9	57.6	294.9	-2.2	79.0
와이지엔터테인먼트								
매출액	90.0	83.5	104.1	100.2	111.9	24.3	11.7	107.8
영업이익	-11.0	-3.6	1.0	9.5	4.6	흑전	-51.8	3.1
영업이익률(%)	*-12.2*	*-4.3*	*1.0*	*9.5*	*4.1*	-	-	*2.9*
지배지분순이익	-1.9	-0.2	20.3	6.6	2.9	흑전	-56.4	5.0
에스엠								
매출액	253.9	242.2	273.6	231.4	263.8	3.9	14.0	289.2
영업이익	24.7	13.3	33.7	32.6	38.5	55.4	17.9	37.9
영업이익률(%)	*9.7*	*5.5*	*12.3*	*14.1*	*14.6*	-	-	*13.1*
지배지분순이익	7.3	6.3	-7.3	238.4	7.2	-1.1	-97.0	27.3
JYP Ent.								
매출액	95.7	170.5	199.1	140.8	167.5	75.0	19.0	198.8
영업이익	9.3	48.4	36.9	19.6	40.7	336.2	107.6	40.9
영업이익률(%)	*9.8*	*28.4*	*18.5*	*13.9*	*24.3*	-	-	*20.5*
지배지분순이익	1.4	38.7	25.9	69.4	33.0	2,203.3	-52.5	29.7
디어유								
매출액	19.1	17.7	17.8	17.5	21.3	18.0	28.3	21.4
영업이익	-12.0	6.3	4.9	5.5	8.9	54.0	98.1	8.2
영업이익률(%)	*-63.0*	*35.8*	*27.4*	*31.2*	*41.7*	-	-	*38.3*
지배지분순이익	6.9	3.1	5.5	5.2	8.9	210.5	309.6	9.3

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

[엔터/미디어] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
강원랜드								
매출액	338	375.9	344.6	365.8	337.1	-0.2	-7.8	343.7
영업이익	73.9	93.3	40.2	77.7	76.1	2.9	-2.1	72.2
영업이익률(%)	*21.9*	*24.8*	*11.7*	*21.2*	*22.6*	-	-	*21.0*
지배지분순이익	161	90.9	110.7	78.0	71.3	-55.7	-8.6	83.8
파라다이스								
매출액	273.3	268.2	265.8	283.3	286.9	5.0	1.3	278.8
영업이익	32	36.2	19.5	57.3	35.6	11.2	-37.8	34.4
영업이익률(%)	*11.7*	*13.5*	*7.3*	*20.2*	*12.4*	-	-	*12.3*
지배지분순이익	14.5	9.8	21.4	31.1	10.8	-25.8	-65.3	16.0
GKL								
매출액	98.8	93.8	105.9	109.9	101.1	2.3	-8.0	107.2
영업이익	13.2	5.8	5.5	20.2	13.0	-1.6	-35.5	16.6
영업이익률(%)	*13.4*	*6.2*	*5.2*	*18.4*	*12.8*	-	-	*15.5*
지배지분순이익	11.3	6.0	5.5	16.1	10.6	-6.4	-34.2	17.1

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

[엔터/미디어] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
CJ ENM								
매출액	1,164.7	1,124.6	1,787.9	1,138.3	1,345.5	15.5	18.2	1,249.3
영업이익	35.3	15.8	41.0	0.7	47.1	33.3	6,582.4	39.8
영업이익률(%)	*3.0*	*1.4*	*2.3*	*0.1*	*3.5*	-	-	*3.2*
지배지분순이익	20.9	-482.8	-26.4	-62.1	-0.8	적전	적지	11.1
콘텐트리중앙								
매출액	226.8	228.2	203.5	225.2	287.4	26.7	27.7	278.1
영업이익	-6.5	-12.8	-18.0	-12.1	2.2	흑전	흑전	4.1
영업이익률(%)	*-2.9*	*-5.6*	*-8.8*	*-5.4*	*0.8*	-	-	*1.5*
지배지분순이익	-18.9	-22.5	-3.6	-28.9	-2.8	적지	적지	-6.6
스튜디오드래곤								
매출액	137.1	90.3	130.6	133.8	148.9	8.6	11.3	126.3
영업이익	10.5	-0.9	5.4	4.3	7.0	-33.2	63.5	5.5
영업이익률(%)	*7.6*	*-1.0*	*4.1*	*3.2*	*4.7*	-	-	*4.4*
지배지분순이익	8.2	-6.1	11.3	2.4	8.4	3.2	255.7	6.1

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

[엔터/미디어] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
이노션								
매출액	522.1	512.0	599.0	503.4	538.3	3.1	6.9	549.2
영업이익	36.7	45.9	42.7	29.8	36.5	-0.4	22.3	39.3
영업이익률(%)	*7.0*	*9.0*	*7.1*	*5.9*	*6.8*	-	-	*7.2*
지배지분순이익	22.9	27.3	24.0	12.4	23.4	2.4	88.2	24.7
제일기획								
매출액	1,089.4	1,072.5	1,164.2	1,039.4	1,191.9	9.4	14.7	1,154.3
영업이익	88.2	95.6	82.4	58.5	92.8	5.2	58.6	92.5
영업이익률(%)	*8.1*	*8.9*	*7.1*	*5.6*	*7.8*	-	-	*8.0*
지배지분순이익	64.7	61.5	38.6	28.3	64.6	-0.1	128.2	65.1
에코마케팅								
매출액	98.1	100.4	96.5	72.9	108.4	10.5	48.7	101.1
영업이익	15.7	15.4	10.8	2.4	18.7	18.7	685.1	15.9
영업이익률(%)	*16.1*	*15.3*	*11.1*	*3.3*	*17.3*	-	-	*15.7*
지배지분순이익	13.2	9.0	3.7	1.8	13.2	-0.1	620.4	10.7
KT나스미디어								
매출액	35.9	35.5	39.1	23.5	30.3	-15.6	28.9	27.6
영업이익	6.6	6.4	4.7	2.4	6.1	-7.8	152.1	5.9
영업이익률(%)	*18.4*	*18.1*	*12.0*	*10.3*	*20.1*	-	-	*21.4*
지배지분순이익	6.4	5.7	-21.6	2.9	0.9	-86.0	-69.1	5.4

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

VII. 제약/바이오: 실적에서 찾는 반등 기회

Analyst: 한승연, CFA
Tel 02)768-7802 | e-mail seungyeon.han@nhqv.com

[제약/바이오] 실적과 모멘텀 보유한 투자 유망 종목 찾기

- 2분기 국내 제약/바이오 섹터는 1)글로벌 헬스케어 정책 불확실성(의약품 관세, MFN 약가 인하), 2)주도 섹터 소외, 3)대형 기술수출 부재 탓에 부진한 흐름 지속. 3분기 제약/바이오 섹터 반등의 단초는 대형 제약사 호실적과 주요 바이오텍 기술수출 성공에서 찾을 수 있음
- 대형주 셀트리온은 과거 3개 분기 연속 컨센서스를 하회하는 실적을 발표하며 밸류에이션 역사적 저점(12개월 EV/EBITDA 20배 초반)까지 하락. 2분기 매출 1조원 달성 기대. 만약 영업이익까지 컨센서스 부합 혹은 상회하는 실적 달성 시 유의미한 주가 반등 충분히 가능할 것으로 예상
- 중형주 한미약품은 2분기 컨센서스 부합하는 실적 예상. 6월 ADA 학회 모멘텀 소멸로 주가 단기 조정 중. 다만 2025년 연말~2026년 초 파트너사 MSD의 MASH 2상 데이터 발표 예정. 해당 이벤트는 하반기 국내 제약사 R&D 모멘텀 중 가장 중요하다고 판단. 연말까지 주가 업사이드 충분
- 하반기 국내 주요 바이오텍 다수 기술수출 기대감 존재. 특히 리가켐바이오의 신규 바이오베터 딜(대형 혈액암 ADC 추정)에 대한 기대감 가질 수 있음. 이미 출시되어 매출이 발생하는 오리지널 ADC의 바이오베터(링커, 페이로드 등 개선) 딜이기에 투자자 관점 밸류에이션에 용이
- Top-picks: 한미약품, 리가켐바이오

Top-picks

기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
한미약품	128940.KS	Buy	360,000	284,000	20.7	18.7	3.0	2.6	11.5	10.3
리가켐바이오	141080.KQ	Not Rated	Not Rated	121,400	-	-	-	-	-	-

주: 7월 7일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

한미약품(128940.KS) – Again 2015: 비만과 MASH 성과 주목

- 2분기 연결 매출 3,686억원(-3% y-y) 및 영업이익 566억원(-3% y-y)로 OP 컨센 부합 예상
- 해외 API 부진, 북경한미 정부집중구매 탓 매출 부진은 아쉬우나, 국내 고마진 품목 성장 및 북경한미 재고자산 소진에 따른 OPM 개선 긍정적
- MSD MASH, 국내 비만 3상, HM15136 2상 등 연말 주요 모멘텀 주목. 특히 MASH는 하반기 국내 제약사 R&D 파이프라인 중 가장 중요
- LA-TRIA는 ADA에서 공개한 글로벌 1상 및 전임상 데이터에서 경쟁약물 retatrutide와 유사한 체중감소율, 더 나은 제지방감소율을 보여주며 Best In Class 잠재력 보여줌
- 우수한 1상 데이터를 기반으로 향후 LA-TRIA 글로벌 L/O 기대감 상향되었다고 판단. 참고로 노보 노디스크는 UBT215 20억달러에 인수

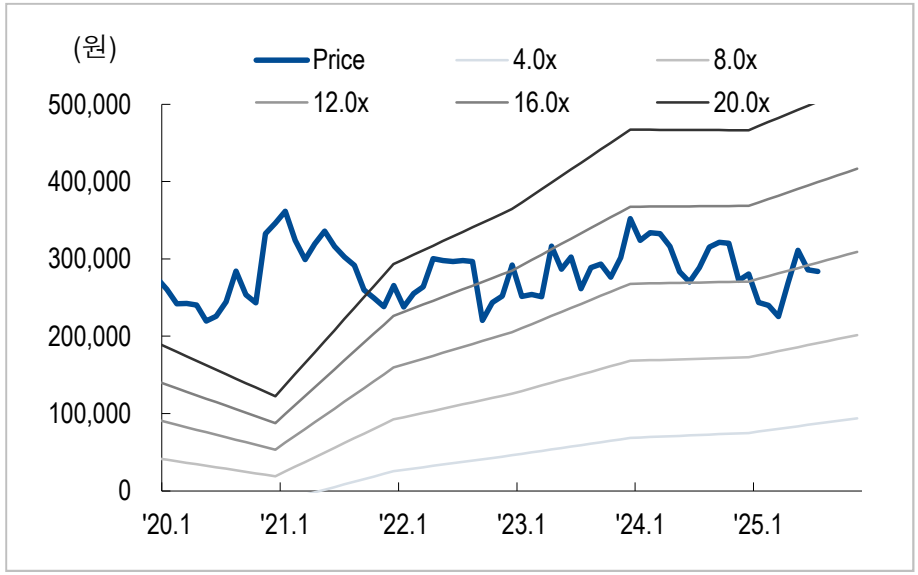
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	1,496	1,625	1,822	2,010
영업이익	216	248	272	303
영업이익률 (%)	*14.5*	*15.2*	*15.0*	*15.1*
EBITDA	314	347	375	417
순이익	140	182	201	234
지배지분 순이익	121	175	195	227
EPS (원)	9,470	13,689	15,189	17,690
PER (배)	29.6	20.7	18.7	16.1
PBR (배)	3.3	3.0	2.6	2.3
ROE (%)	11.9	15.2	14.9	15.4
Net Debt(-Cash)	295	163	10	- 186

현재가(7/7, 원)	284,000	외국인지분율	10.5%
시가총액(십억원)	3,638.3	배당수익률('25E)	0.4%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

한미약품12M Forward EV/EBITDA 밴드차트



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

리가켐바이오(141080.KQ) – 하반기 신규 모멘텀 집중

- 2025년 ASCO 하이라이트는 유방암 1차 표준치료 요법 기대되는 두 개의 3상(DESTINY-Breast09, ASCENT04). ADC 신약 대형 성장 기대
- 1)LCB14(HER2): 엔허투 첫 1차 치료 진입 근거 확보, 내성/불응 시장 대형 확장에 따른 기회 포착. LCB14 글로벌 1상 엔허투 처방 환자 5명 중 4명 부분관해(PR) 확인, 추가적인 업데이트 ESMO 발표 예정. 별도 코호트 임상 결과 2026년 하반기 공개, 이후 글로벌 기술수출 가능성
- 2)LCB74(TROP2): 트로델비 첫 1차 치료 시도 가능, TROP2 ADC 가치 상승 이벤트. 최근 비소세포폐암(NSCLC) 내 TROP2 경쟁 전략 고려 시, 파트너사 JNJ 옵션 행사 가능성 상향(1.EGFRm 1L, 2.EGFRm Exon20ins 2L 활용)
- 2025년 하반기 기술수출(신규 바이오베터 딜 및 LCB71(ROR1) Sub-L/O) 기대. 바이오베터는 대형 오리지널 혈액암 ADC 가능성 추정

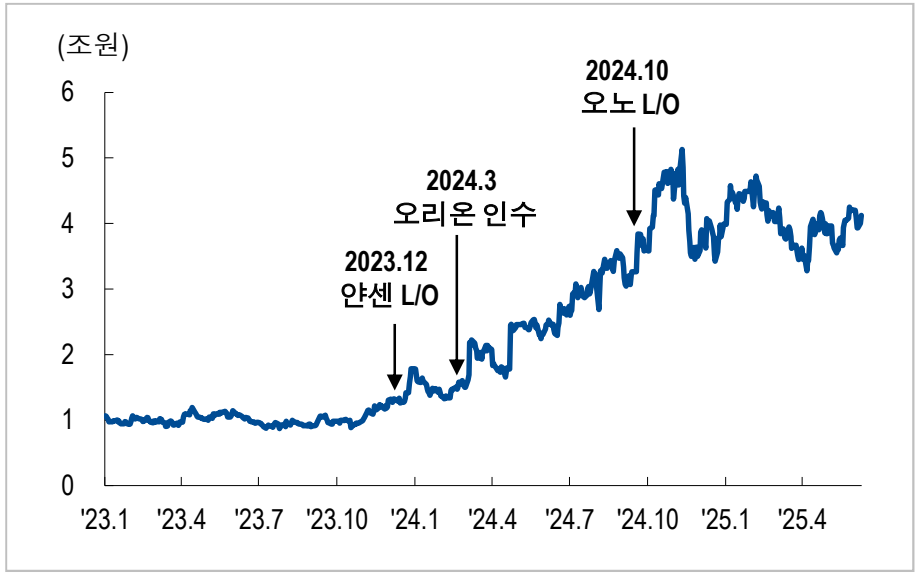
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	32	33	34	126
영업이익	-28	-50	-81	-21
영업이익률 (%)	*-86.2*	*-150.8*	*-236.7*	*-16.6*
EBITDA	-25	-46	-76	-16
순이익	-23	-45	-74	8
지배지분 순이익	-23	-45	-74	8
EPS (원)	-970	-1,850	-2,775	226
PER (배)	N/A	N/A	N/A	481.9
PBR (배)	5.9	5.4	12.5	6.5
ROE (%)	-9.0	-18.9	-40.1	2.0
Net Debt(-Cash)	-169	-158	-98	-512

현재가(7/7, 원)	121,400	외국인지분율	10.9%
시가총액(십억원)	4,444.5	배당수익률('25E)	0.0%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

리가켐바이오 시가총액 추이



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

[제약/바이오] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
셀트리온								
매출액	874.7	881.9	1,063.6	841.9	1,003	14.7	19.1	1,006.2
영업이익	72.5	207.7	196.4	149.4	228.7	215.5	53.1	250.0
영업이익률(%)	*8.3*	*23.5*	*18.5*	*17.7*	*22.8*	-	-	*24.8*
지배지분순이익	78.0	85.6	236.6	108.7	188.5	141.6	73.4	204.0
한미약품								
매출액	378.1	362.1	351.6	390.9	368.6	-2.5	-5.7	396.9
영업이익	58.1	51.0	30.5	59.0	56.6	-2.7	-4.2	57.6
영업이익률(%)	*15.4*	*14.1*	*8.7*	*15.1*	*15.3*			*14.5*
지배지분순이익	40.3	31.0	-5.0	42.6	38.7	-3.9	-9.2	38.4
유한양행								
매출액	528.3	598.8	496.1	491.6	597.5	13.1	21.5	598.8
영업이익	18.5	47.6	-11.8	6.4	28.0	50.9	335.9	40.3
영업이익률(%)	*3.5*	*7.9*	*-2.4*	*1.3*	*4.7*	-	-	*6.7*
지배지분순이익	32.1	37.4	-11.5	8.8	25.1	-21.6	184.7	38.1

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

[제약/바이오] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 별도)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
종근당								
매출액	385.0	408.5	412.4	399.0	427.7	11.1	7.2	420.7
영업이익	28.4	25.2	7.8	12.8	20.1	-29.2	57.0	22.5
영업이익률(%)	*7.4*	*6.2*	*1.9*	*3.2*	*4.7*	-	-	*5.3*
지배지분순이익	53.2	21.5	7.9	14.0	16.9	-68.3	20.7	18.8
HK이노엔								
매출액	219.3	229.5	235.8	247.4	258.8	18.0	4.6	253.4
영업이익	24.3	22.2	24.4	25.4	24.1	-1.0	-5.1	25.3
영업이익률(%)	*11.1*	*9.7*	*10.3*	*10.3*	*9.3*	-	-	*10.0*
지배지분순이익	17.4	14.5	19.2	17.4	15.9	-8.9	-8.8	17.6

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

‘25년 2분기
Preview

한 권으로 읽는 프리뷰 (하)

VIII. 은행: 양호한 자본비율과 적극적인 주주환원

Analyst: 정준섭
Tel 02)768-7835 | e-mail junsup@nhqv.com

[은행] 대체로 무난한 2분기 실적 전망

- 은행/금융지주 6사(KB, 신한, 하나, 우리, 기업, 카카오) 2분기 합산 지배순이익 5.5조원(-5.4% y-y)으로, 시장 컨센서스(5.6조원)에 부합
- NIM(순이자마진): 시중은행 전분기 대비 소폭 하락(-1~-3bp q-q) 예상. 다만 기업은행은 KORIBOR 금리 하락 영향 크게 반영(-8bp q-q)
- 대출성장: 1분기보다는 증가(시중은행 +0.6~+1.6% q-q). ① 부동산 가격 상승에 따른 가계대출 수요 증가, ② 경기 불확실성에 따른 대기업 대출 수요, ③ 원/달러 환율 하락으로 인한 은행의 RWA 관리 부담 완화
- 정부가 6월 말 발표한 가계부채 관리 강화 정책은 하반기 가계대출 성장 둔화로 나타날 전망. 연간 가계대출 성장률도 시중은행 1~2%p 둔화 예상되며, 기업대출 성장이 가계대출 축소를 얼마나 상쇄하는지가 관건
- 대손충당금 전입액: 6사 합산 2.7조원(+12.6% y-y, +19.9% q-q), Credit Cost(대손비용률) 전년동기 대비 6~20bp 상승 예상. 경기 둔화에 따른 경상 충당금 증가 등
- 2분기 환율 이외 특별한 일회성 요인은 없음
- Top Picks: 신한지주, 하나금융지주

Top-picks

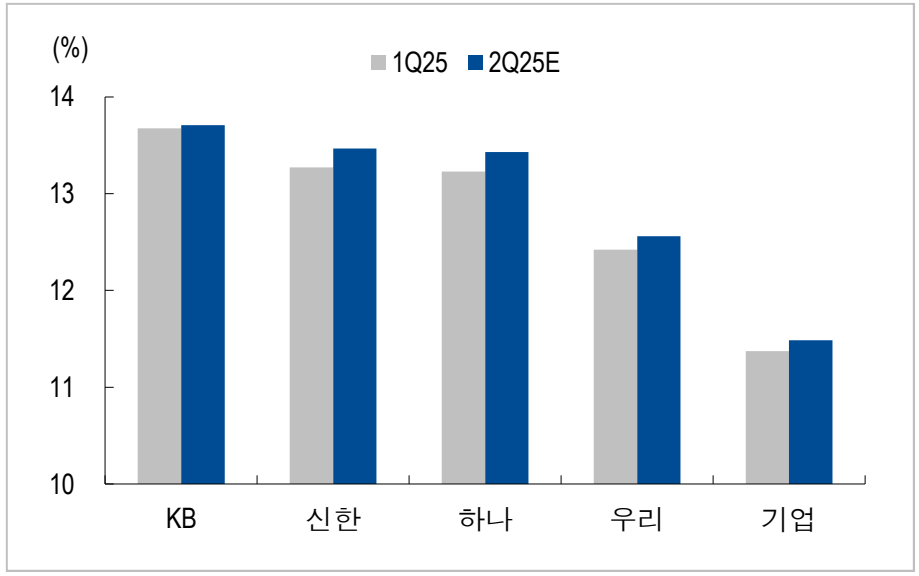
기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		ROE (배)	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
신한지주	055550.KS	Buy	87,000	63,000	6.2	5.8	0.6	0.5	9.5	9.3
하나금융지주	086790.KS	Buy	110,000	85,400	6.1	5.9	0.6	0.5	9.8	9.4

주: 7월 7일 종가 기준, PER, PBR. ROE는 연결 기준
자료: NH투자은행 리서치본부 전망

[은행] 양호한 자본비율 + 자사주 매입 확대

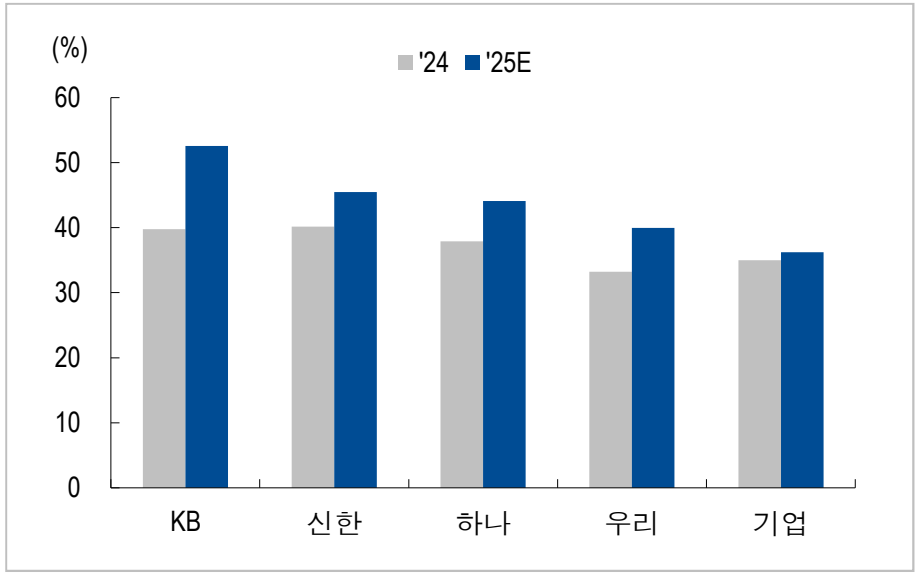
- 환율 하락, 제한적인 RWA 성장 → 은행, 금융지주 자본비율 개선 → 주주환원 여력 증대
- 4~6월 원/달러 환율 123원 하락. 시중 금융지주 2분기 CET1 비율은 전분기보다 4~20bp가량 상승 예상
- 7월 실적 발표와 동시에 하반기 자사주 매입/소각 발표 예정. KB금융 7천억~8천억원, 신한지주 5천억원 이상, 하나금융지주 3천억~4천억원 전망
- 적극적인 자사주 매입에 따라 '24년 대비 '25년 총주주환원율도 KB 40%→53%, 신한 40%→46%, 하나 38%→44%로 상승 전망

금융지주 5사 CET1 비율 전망



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

금융지주 5사 연간 주주환원율 전망

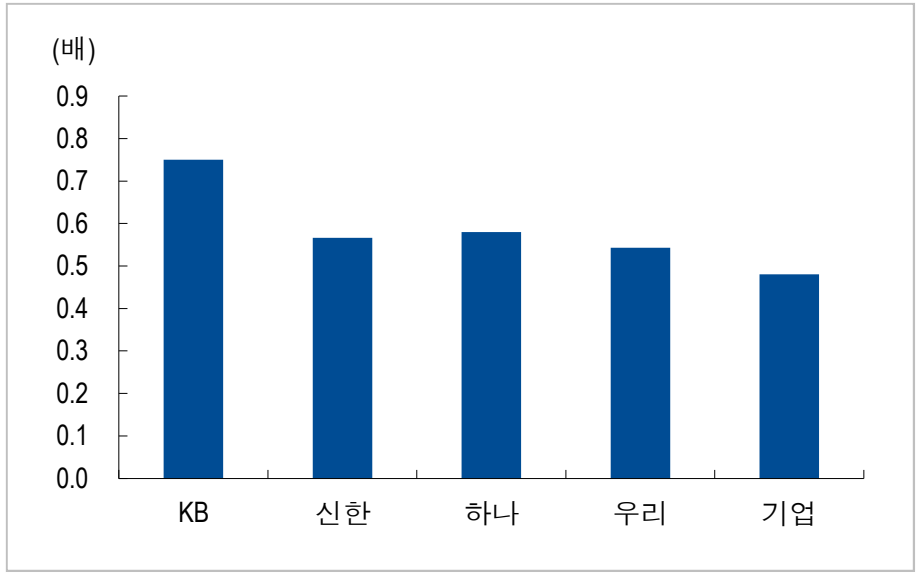


자료: NH투자증권 리서치본부 전망

[은행] 현 PBR 유지된다면 TSR 11.3~13.5% 전망

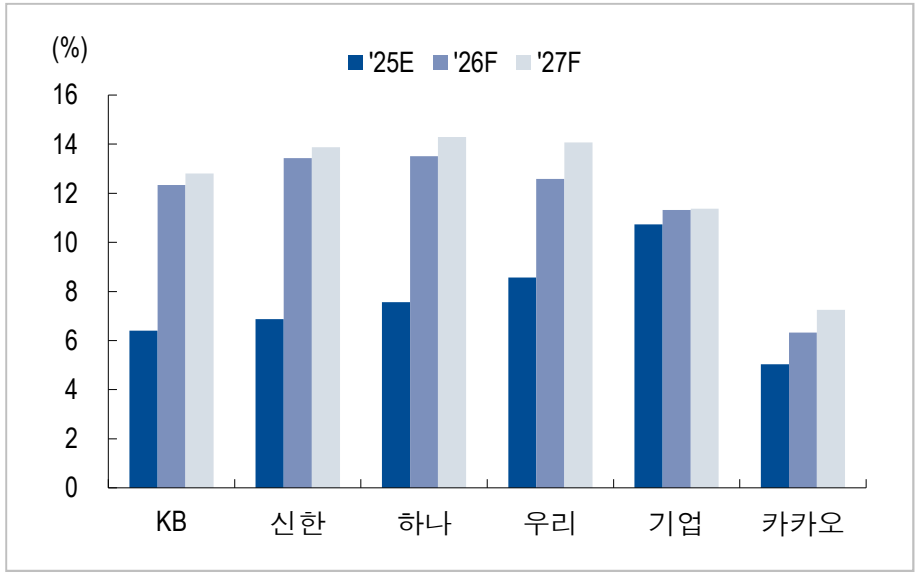
- 정부의 자본시장 부양 의지에 따라 은행주 주주환원 불확실성 완화되면서 최근 주가가 상승했지만, 금융지주/은행 5사 평균 PBR은 아직 0.59배에 불과. 여전히 저평가된 상태
- 현 PBR이 향후 유지된다고 가정 시 주요 은행주 예상 TSR(=주가수익률+배당수익률)은 연 11.3~13.5%
- 지금의 ROE와 주주환원 정책이 유지된다고 가정하면, 은행주는 단기 모멘텀과 무관하게 저위험 고수익 자산인 바 지속적인 Buy and Hold 필요

금융지주 5사 PBR



주: '25년 예상 BPS, 7/7 종가 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

커버리지 은행주 예상 TSR



주1: TSR = 주가수익률 + 배당수익률
주2: 7/7일 종가 기준 PBR이 향후 유지된다고 가정시 예상 연간 TSR. '25년은 7/7부터 연말까지 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

신한지주(055550.KS) – 저평가 매력 부각

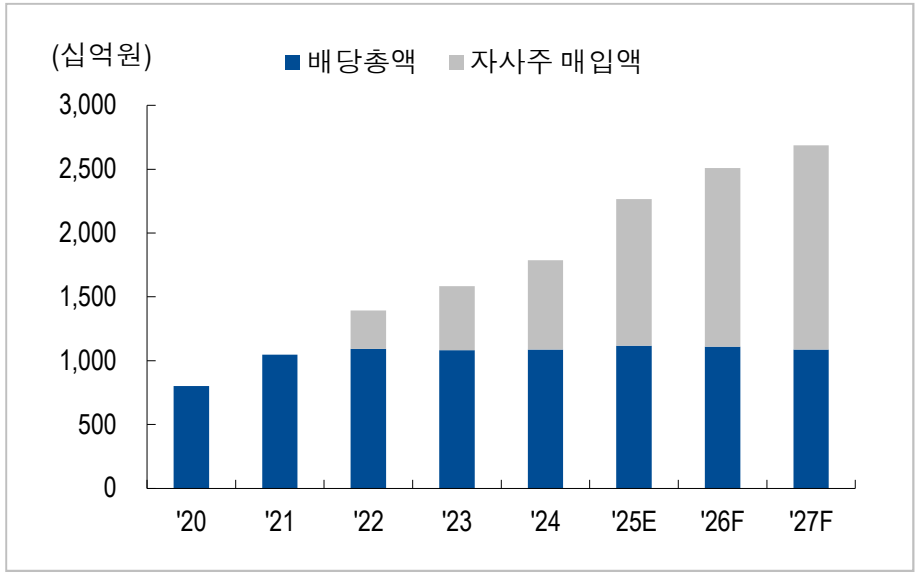
- 2분기 지배순이익 1.4조원(EPS 2,847원, +1.1% y-y) 예상. 대출성장은 +0.6% q-q으로 성장률은 낮지만 NIM은 -1bp q-q으로 방어. CET1 비율은 13.4~13.5%로 개선 전망
- 7월 실적 발표에서 하반기 자사주 5,000억원 이상 매입/소각 발표 예상. 이 경우 '25년 주주환원율은 45%로 상승
- '25년 PBR이 여전히 0.6배를 하회해 상대적, 절대적 밸류에이션 매력 높음. 지속적인 자사주 매입/소각으로 BPS 개선, PBR 매력 증대 지속
- 향후 PBR이 현 수준을 유지할 경우 예상 TSR(=주가수익률+배당수익률)은 현재부터 '25년 말까지 7.1%, '26년 13.8%

실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
순이자이익	11,402	11,403	11,387	11,609
비이자이익	3,272	3,833	4,167	4,410
CIR	41.7	42.3	41.9	42.0
Credit Cost	0.5	0.4	0.4	0.4
지배순이익	4,450	4,982	5,149	5,294
증감률	*1.9*	*12.0*	*3.3*	*2.8*
EPS (원)	8,822	10,139	10,889	11,790
PER (배)	5.4	6.2	5.8	5.3
PBR (배)	0.5	0.6	0.5	0.5
ROA (%)	0.6	0.7	0.7	0.6
ROE (%)	8.8	9.5	9.3	9.1
DPS (원)	2,160	2,280	2,360	2,440
배당성향 (%)	24.4	22.4	21.5	20.5

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자은행 리서치본부 전망

신한지주 주주환원 규모 추이 및 전망



자료: NH투자은행 리서치본부 전망

하나금융지주(086790.KS) – 우호적인 환율, 적극적인 주주환원

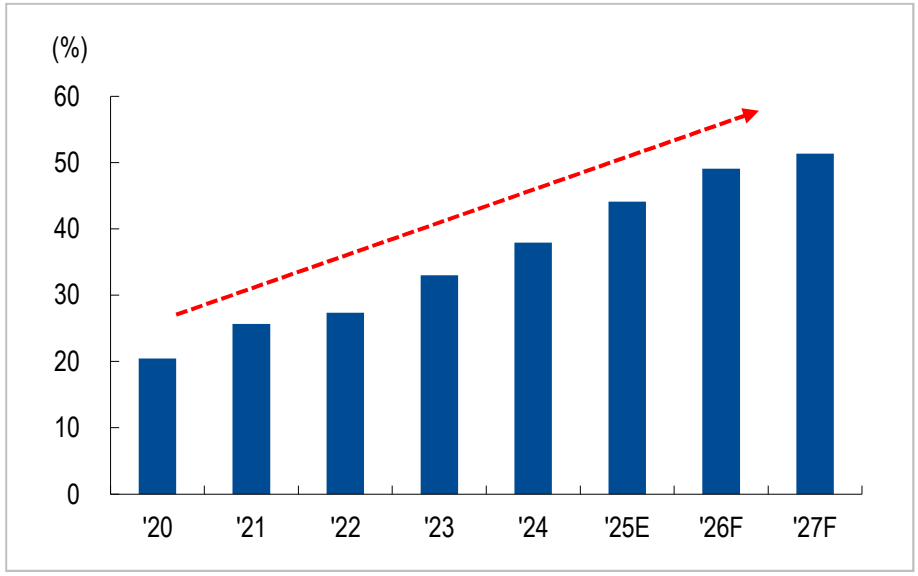
- 2분기 지배순이익 1조573억원(EPS 3,787원, +4.1% y-y) 예상. NIM은 전분기와 유사한 수준(-1bp q-q) 예상하며, 대출성장은 +1.6% q-q. 다만 대손충당금 전입액은 증가(대손비용률 35bp, +7bp q-q, +10bp y-y) 예상
- 하나금융지주의 특징 중 하나는 환율 변동의 자본비율 민감도가 높다는 점으로, 이번 2분기에는 우호적 요인. 환평가익 1,000억~1,200억원 발생 예상하며, CET1 비율도 3월 말 대비 20bp 상승 예상
- 양호한 자본비율을 바탕으로, 하반기 자사주 3천억~4천억원 매입/소각 발표 예상. 총 주주환원율도 '24년 38%에서 '25년 44%로 상승 예상

실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
순이자이익	8,761	8,993	9,160	9,440
비이자이익	1,926	2,473	2,488	2,646
CIR	42.4	41.2	41.7	41.9
Credit Cost	0.3	0.3	0.3	0.3
지배순이익	3,739	3,879	3,894	4,108
증감률	*9.3*	*3.7*	*0.4*	*5.5*
EPS (원)	13,134	13,957	14,461	15,949
PER (배)	4.3	6.1	5.9	5.4
PBR (배)	0.4	0.6	0.5	0.5
ROA (%)	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE (%)	10.1	9.8	9.4	9.4
DPS (원)	3,600	3,642	3,776	3,949
배당성향 (%)	27.2	26.0	26.0	24.6

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자은행 리서치본부 전망

하나금융지주 주주환원율 추이 및 전망



자료: NH투자은행 리서치본부 전망

[은행] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
KB금융								
순이자이익	3,226	3,188	3,243	3,262	3,203	-0.7	-1.8	-
영업이익	2,303	2,365	1,032	2,293	2,140	-7.1	-6.7	2,183
세전이익	2,370	2,292	926.0	2,307	2,060	-13.1	-10.7	2,169
지배지분순이익	1,732	1,620	684.1	1,697	1,534	-11.4	-9.6	1,586
신한지주								
순이자이익	2,822	2,855	2,910	2,855	2,858	1.3	0.1	-
영업이익	1,853	1,870	668.0	1,944	1,957	5.6	0.7	2,024
세전이익	1,871	1,765	601.8	2,006	1,937	3.5	-3.4	1,987
지배지분순이익	1,425	1,297	406.1	1,488	1,406	-1.4	-5.5	1,440
하나금융지주								
순이자이익	2,161	2,196	2,184	2,273	2,228	3.1	-2.0	-
영업이익	1,359	1,331	601.6	1,489	1,450	6.7	-2.6	1,390
세전이익	1,445	1,488	718.8	1,535	1,440	-0.4	-6.2	1,408
지배지분순이익	1,035	1,157	513.5	1,128	1,057	2.2	-6.2	1,037

자료: FnGuide, NH투자은행 리서치본부 전망

[은행] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
우리금융지주								
순이자이익	2,197	2,219	2,272	2,252	2,273	3.5	0.9	-
영업이익	1,253	1,177	674.2	867.8	1,019	-18.7	17.4	1,013
세전이익	1,247	1,201	631.3	863.2	1,039	-16.7	20.4	1,023
지배지분순이익	931.5	904.4	426.1	615.6	741.6	-20.4	20.5	730.4
기업은행								
순이자이익	1,975	1,957	1,982	1,921	1,835	-7.1	-4.5	-
영업이익	827.6	1,126	610.7	1,024	896.7	8.4	-12.4	986.2
세전이익	824.7	1,085	630.9	1,049	906.7	9.9	-13.6	987.1
지배지분순이익	608.2	801.4	454.2	808.6	668.1	9.8	-17.4	729.6
카카오뱅크								
순이자이익	306.4	320.6	319.1	316.9	320.5	4.6	1.1	-
영업이익	169.8	173.7	115.0	183.0	174.7	2.9	-4.6	171.7
세전이익	160.0	169.0	112.0	182.5	172.7	7.9	-5.4	171.9
지배지분순이익	120.2	124.2	84.5	137.4	129.5	7.7	-5.8	128.1

자료: FnGuide, NH투자은행 리서치본부 전망

‘25년 2분기
Preview

한 권으로 읽는 프리뷰 (하)

IX. 보험: 터널의 끝이 보인다

Analyst: 정준섭
Tel 02)768-7835 | e-mail junsup@nhqv.com

[보험] 2분기 실적은 전반적으로 부진

- '25년 2분기 손해보험 4사(삼성, DB, 현대, 한화) 합산 순이익 1.4조원(-15.5% y-y), 생명보험 3사(삼성, 한화, 미래) 합산 순이익 8,716억원(-7.1% y-y) 예상
- [손해보험] ① 장기보험 예실차 악화, ② 일반보험 부진(광주 타이어 공장 화재, 경상 지역 산불 등), ③ 자동차보험 부진(추세적 손해율 악화)
- [생명보험] ① 일반계정 예실차 악화, ② 투자손익 무난
- 2분기는 손해보험, 생명보험 모두 보험손익 부진하고, 투자손익 성과가 보험손익 부진을 일부 상쇄하는 모습 예상
- 다만 투자자의 관심은 부진한 업황보다는 제도적 개선에 쏠림. 특히 단기적으로는 8월 중 발표 예정인 **보험부채 할인율 현실화 재검토, ALM(자산·부채 관리) 강화 방안이 업종 투자심리에 큰 영향**을 미칠 전망
- Top-pick DB손해보험, 차선호주 현대해상

Top-picks

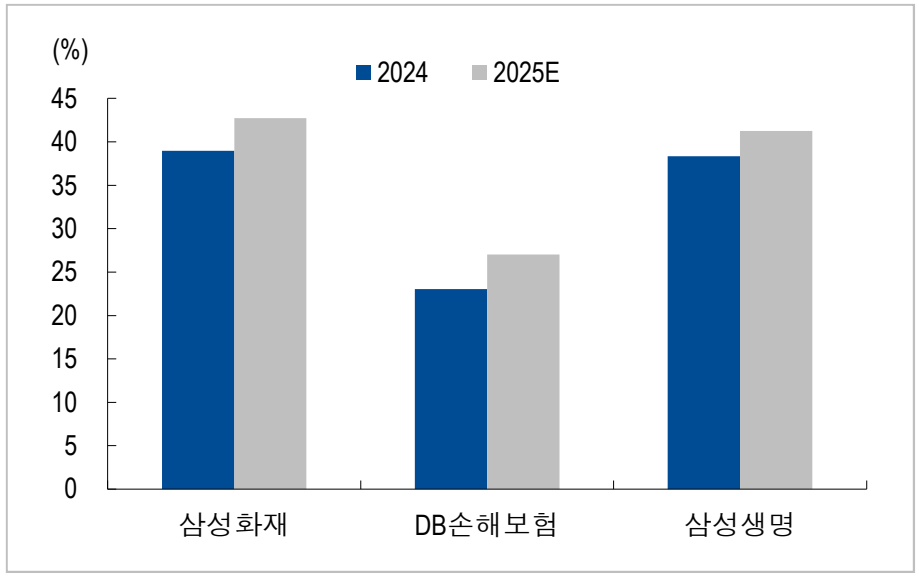
기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		ROE (배)	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
DB손해보험	005830.KS	Buy	167,000	124,700	4.6	4.2	0.9	0.7	19.0	19.1
현대해상	001450.KS	Buy	41,000	27,050	2.6	2.1	0.4	0.4	17.0	18.7

주: 7월 7일 종가 기준, PER, PBR, ROE는 별도 기준
자료: NH투자보험 리서치본부 전망

[보험] 실적보다는 규제 완화에 더 큰 관심

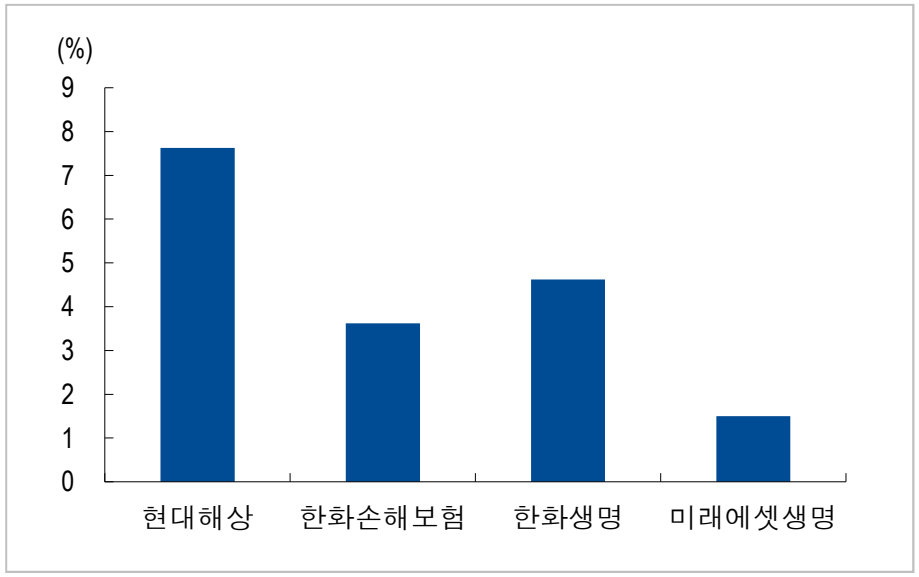
- '25년 1분기까지 금융당국 지속적으로 보험규제 강화로 보험사 자산, 자본 건전성 향상되었지만 자본과 실적 크게 악화
- 이에 따라 금년 상반기부터 금융당국 규제 스탠스 완화 움직임. ① K-ICS 요구 수준 20%p 하향, ② 비상위험 준비금 환입기준 완화, ③ 보험부채 할인율 현실화 재검토, ④ 기본자본 K-ICS비율 제도는 추후 도입
- 보험규제 완화에 따른 배당 지급 보험사의 기업가치 제고 계획 고도화 예상. 특히 DB손해보험은 배당성향 상승 여력 높아 긍정적
- 배당 미지급 보험사는 추가 규제 완화(예: 해약환급금 준비금 산식 변경) 시 배당 재개 예상. 재개한다면 현대해상의 수혜가 가장 클 전망

배당 지급 보험주 배당성향



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

배당 미지급 보험주의 직전 DPS 기준 배당수익률



주: 7/7 종가 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

DB손해보험(005830.KS) – 높은 주주환원 확대 여력

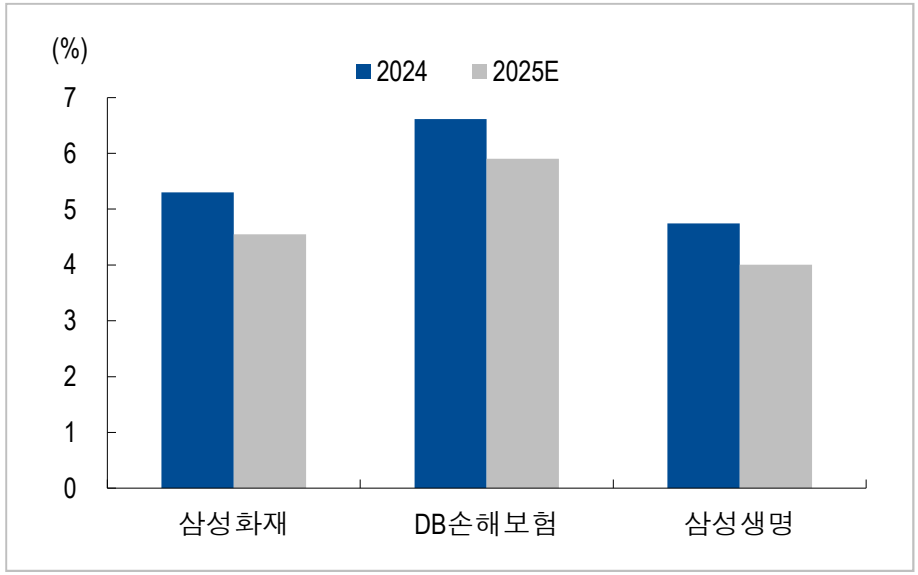
- 2분기 별도 순이익 4,539억원(보험손익 3,979억원, 투자손익 1,958억원)으로 대체로 부진 예상. 장기보험은 예실차 부진 예상되며, 일반보험도 타이어 공장 화재, 경상 지역 산불 등 일회성 손실 요인 다수. 자동차보험도 추세적 악화
- 다만 배당 지급 보험사 3사 중 배당수익률은 가장 높고('25년 예상 5.9%) 배당성향은 가장 낮음('25년 예상 27%). 추후 여건 조성시 **적극적인 주주환원율 상향이 가능한 보험주**
- 주요 보험사 중 신계약CSM 배수 가장 높음. 19%에 달하는 차별화된 ROE는 향후에도 지속될 전망

실적 전망 및 Valuation(IFRS별도)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
보험손익	1,619	1,465	1,649	1,783
장기	1,346	1,337	1,374	1,473
PAA	273	128	275	310
투자손익	744	712	676	730
당기순이익	1,772	1,622	1,779	1,921
증감률 (%)	-	*-8.5*	*9.7*	*8.0*
EPS (원)	29,516	27,007	29,625	31,985
PER (배)	3.5	4.6	4.2	3.9
PBR (배)	0.7	0.9	0.7	0.7
ROA (%)	3.5	2.9	3.0	3.1
ROE (%)	20.7	19.0	19.1	18.0
DPS (원)	6,800	7,300	8,600	9,900
배당성향 (%)	23.0	27.0	29.0	31.0

주: EPS, PER, PBR, ROE는 별도 기준
자료: NH투자보험 리서치본부 전망

배당 지급 보험주 배당수익률



자료: NH투자보험 리서치본부

현대해상(001450.KS) – 길게 보면 매우 매력적

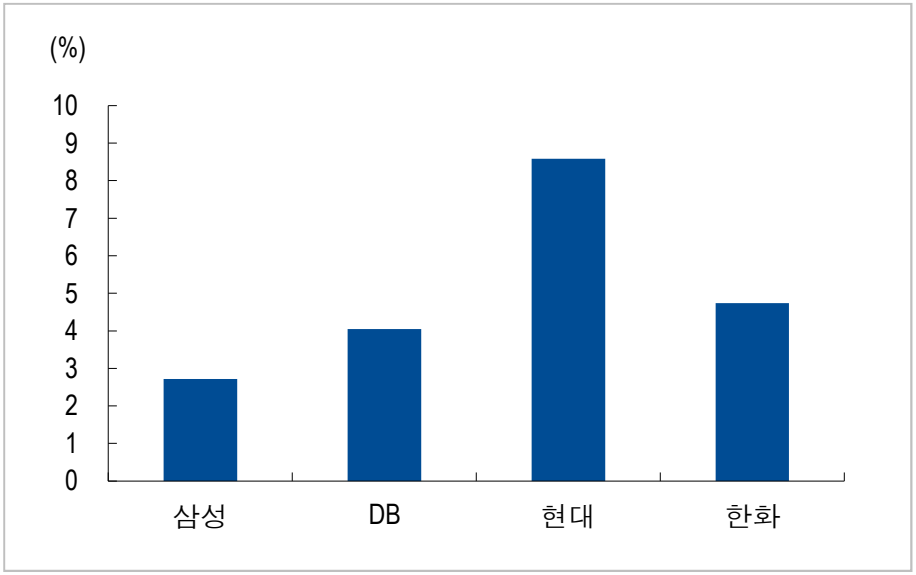
- 2분기 별도 순이익 2,491억원(보험손익 2,568억원, 투자손익 829억원)으로 부진 예상. 장기보험은 호흡기 환자 증가에 따른 예실차 부진, 일반보험은 금호타이어 화재 사고 등에 따른 부진 예상. 자동차보험도 업황 악화에 따른 부진 예상
- 현대해상은 상대적으로 긴 부채 듀레이션과 취약한 자본력 때문에 지금까지 경쟁사보다 재무 성과가 부진했고, 이에 주가도 저평가. 하지만 **향후 보험규제 완화나 실손, 자동차 제도 개선 환경 하에서는 반대로 큰 폭의 턴어라운드도 가능**
- 추가적인 규제 완화를 전제로 한 , 배당 재개 전망. '25년은 불확실하나, 빠르면 '26년부터는 적극적인 배당 시행 예상

실적 전망 및 Valuation(IFRS별도)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
보험손익	1,043	806	1,013	1,108
장기	865	714	889	961
PAA	178	93	124	147
투자손익	352	336	351	381
당기순이익	1,031	829	997	1,091
증감률 (%)	-	*-19.5*	*20.3*	*9.4*
EPS (원)	13,144	10,577	12,720	13,917
PER (배)	1.9	2.6	2.1	1.9
PBR (배)	0.4	0.4	0.4	0.3
ROA (%)	2.2	1.7	1.9	2.1
ROE (%)	18.7	17.0	18.7	17.1
DPS (원)	0	0	0	2,000
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	14.4

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자보험 리서치본부 전망

실손 손해율 5%p 개선 시 예상 이익 증가율



주: '24년 말 기준
자료: 각사, NH투자보험 리서치본부 전망

[보험] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 삼성 연결, 이외 별도)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
DB손해보험								
보험손익	534.4	361.3	160.5	402.7	397.9	-25.5	-1.2	-
투자손익	171.0	244.8	124.1	244.0	195.8	14.5	-19.7	-
세전이익	716.2	615.1	339.9	657.7	605.3	-15.5	-8.0	618.0
당기순이익	540.7	453.9	194.3	447.0	453.9	-16.0	1.6	431.9
삼성화재								
보험손익	577.5	476.7	215.0	524.9	518.1	-10.3	-1.3	-
투자손익	226.4	264.0	62.0	291.3	304.7	34.6	4.6	-
세전이익	806.0	743.8	277.0	822.3	825.6	2.4	0.4	816.3
당기순이익	611.4	554.1	207.1	608.1	618.4	1.1	1.7	590.2
현대해상								
보험손익	375.9	182.0	-47.8	175.9	256.8	-31.7	46.0	-
투자손익	95.9	109.1	38.8	107.0	82.9	-13.5	-22.5	-
세전이익	466.0	285.9	-17.5	272.3	332.1	-28.7	22.0	365.0
당기순이익	355.7	213.4	-15.7	203.2	249.1	-30.0	22.6	275.8
삼성생명								
보험손익	443.6	475.3	-645.1	277.9	350.6	-21.0	26.2	-
투자손익	463.8	319.1	701.6	476.2	436.5	-5.9	-8.3	-
세전이익	993.8	892.5	96.7	842.5	870.6	-12.4	3.3	934.2
당기순이익	746.4	673.6	64.7	635.3	640.0	-14.3	0.7	703.0
한화생명								
보험손익	183.7	106.8	124.9	104.2	166.2	-9.6	59.4	-
투자손익	30.4	173.8	57.2	44.5	96.9	218.6	117.7	-
세전이익	211.5	290.7	183.1	152.1	266.0	25.8	74.9	250.7
당기순이익	172.3	236.8	136.0	122.0	202.2	17.3	65.7	193.7

자료: FnGuide, NH투자보험 리서치본부 전망

'25년 2분기
Preview

한 권으로 읽는 프리뷰 (하)

X. 증권: 쉽게 끝나지 않을 랠리

Analyst: 윤유동
Tel 02)768-7563 | e-mail yd.yoon@nhqv.com

[증권] 실적 개선 + 추가 주주환원 확대에 따른 상승 랠리 장기화 기대

- **1) 유동성 장세하 거래대금 확대 전망:** 시장은 하반기 기준금리 추가 인하 가능성을 전망하고 있으며, 정부의 31.8조원 규모 2차 추경은 소비 진작에 중점. 신정부는 AI·신재생에너지, 벤처 모태펀드 출자에 1.3조원을 지원하겠다고 언급할 만큼 비상장 신규투자 유치에도 관심이 큼. 국내 일평균거래대금은 2025년 27.5조원, 2026년 32.8조원, 2027년 37.7조원 등 점진적으로 확대될 전망
- NXT 거래대금 내 프리마켓과 애프터마켓 합산 비중은 약 30%. 특히 코스닥 종목의 상승이 두드러질 때 비중이 상승하는 모습을 보였는데 그만큼 주식투자에 대한 개인투자자들의 관심이 큼을 알 수 있음. 참고로 NXT는 전체 시장 거래대금의 33%를 차지할 만큼 빠르게 성장
- **2) 상법개정안 통과에 따른 자사주 소각 제도화에 주목:** 향후 추가적으로 집중투표제, 자사주 소각 제도화 등 상법 개정 및 배당분리과세, 상속세 등 세법 개정이 예상됨. 주주환원 강화 법안이 모두 시행될 경우, 배당지급 여력이 높은 증권업에 유리한 투자환경이 조성되는 바(배당 확대 + 자사주 소각 + 세제 혜택) 삼중 효과 기대 가능
- **키움증권, 미래에셋증권을 지속 추천.** 1) 두 회사는 공통적으로 리테일 지배력이 높아 거래대금 확대 수혜를 누릴 수 있고, 2) 주주가치 제고에 적극적. 키움증권은 향후 발표할 3개년 주주환원계획에 따른 환원율 상향을 기대할 만하며, 미래에셋증권은 보유 중인 합병자사주 소각 여부가 기대 요인. 3) 각각 신사업인 발행어음, IMA(종합투자계좌) 인가를 준비하는 등 펀더멘털 강화를 위한 노력도 지속

Top-picks

기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		ROE (배)	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
키움증권	039490.KS	Buy	320,000	214,000	5.4	4.9	0.9	0.8	17.6	16.9
미래에셋증권	006800.KS	Buy	28,000	19,490	10.1	7.9	0.9	0.8	9.0	10.4

주: 7월 7일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

키움증권(039490.KS) – 빠르게 보통주 전환 중인 RCPS

- 국내 정치 불확실성 해소 과정에서 증시 부양책 기대감으로 주가는 빠르게 전고점 수준 돌파. 동사는 국·내외, 파생시장 점유율 상위 증권사로 거래대금 증가의 대표 수혜주인 만큼, 상승 추세 기간 길어질 것으로 예상
- 현 모멘텀에 기반한 RCPS(상환전환우선주) 4,000억원(전환가 150,417원, 2026년 6월 30일부터 상환청구가능)의 보통주 전환 기대. 현재까지 총 1,225억원이 보통주 전환되었으며 추가 문의 이어지고 있는 것으로 파악. 이미 코로나 당시 RCPS 3,552억원 소화한 경험 보유
- 연내 초대형 IB 및 발행어음 인가 시 2026년부터 사업 개시 가능할 전망. IB 내 기업금융 활성화 및 이자손익 추가 확대 기대
- 연간 주주환원율 30%를 제시. 지난 4월 18일 공시한 자사주 30 만주(350억원) 최근 취득 완료

실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
순영업수익	1,846	2,087	2,321	2,448
판매관리비	748	820	951	1,018
영업이익	1,098	1,266	1,369	1,430
세전이익	1,092	1,285	1,381	1,442
지배순이익	835	1,059	1,160	1,211
EPS (원)	31,008	39,829	43,598	45,516
BPS (원)	210,068	241,359	275,463	308,803
PER (배)	3.7	5.4	4.9	4.7
PBR (배)	0.6	0.9	0.8	0.7
배당성향 (%)	23.1	23.8	27.9	28.7
ROE (%)	16.0	17.6	16.9	15.6

현재가(7/7, 원)	214,000	외국인지분율	25.8%
시가총액(십억원)	5,412.3	배당수익률('25E)	4.7%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

키움증권 주가 추이

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

미래에셋증권(006800.KS) – 합병자사주 소각 여부가 관건

- 국내주식 점유율은 KRX 10%, NXT 17%, 해외주식 10% 중반대로 상위권. 연금시장에서도 두각을 나타내고 있는데 이들의 거래 영향도 반영
- 시장에서 오랜 기간 기다려온 해외투자자산 가치 반등 및 해외법인 실적 턴어라운드 가시화. 연간으로 투자자산 재평가이익 인식 기대
- IMA 영업조건에 부합하는 사업자인 만큼(별도 자기자본 9.9조원) 향후 인가를 통한 기업금융 활성화 및 이자손익 확대 기대
- 지난 4월 30일 미래에셋캐피탈이 동사 보통주 약 1,000억원 규모를 3개월간(5.2~7.31) 매입한다고 밝혔으며 현재 매입 진행 중. 하반기 동사 주주환원책에 따른 보통주 및 2우B 매입·소각 시작 예정
- 자사주 23%에 해당하는 1.3억주 중 1.1억주가 합병자사주. 이의 소각 여부는 미정

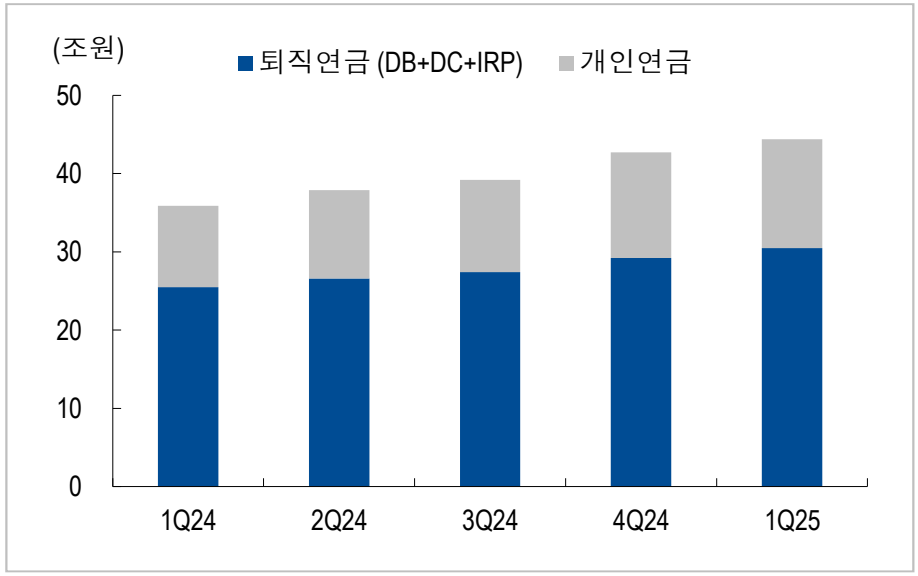
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
순영업수익	2,835	3,224	3,606	4,026
판매관리비	1,676	1,770	1,784	1,923
영업이익	1,159	1,505	1,823	2,103
세전이익	1,184	1,514	1,903	2,183
지배순이익	889	1,132	1,422	1,631
EPS (원)	1,493	1,933	2,461	2,903
BPS (원)	20,606	22,277	25,084	28,445
PER (배)	5.4	10.1	7.9	6.7
PBR (배)	0.4	0.9	0.8	0.7
배당성향 (%)	16.5	15.6	12.0	10.2
ROE (%)	7.7	9.0	10.4	10.9

현재가(7/7, 원)	19,490	외국인지분율	12.4%
시가총액(십억원)	11,115.5	배당수익률('25E)	1.5%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

미래에셋증권 연금 잔고 추이



자료: 미래에셋증권, NH투자증권 리서치본부

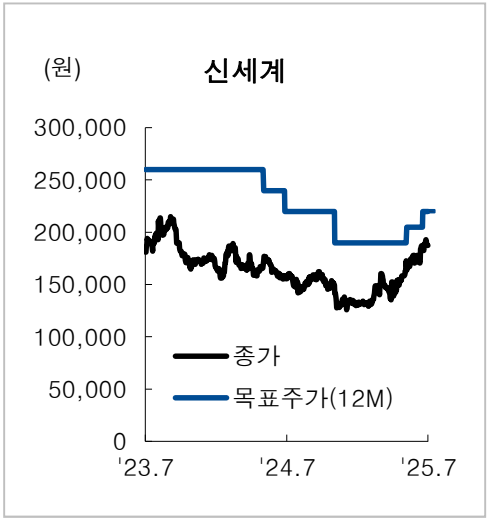
[증권] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

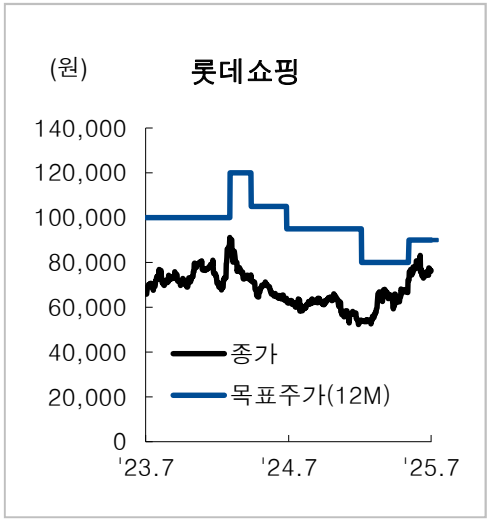
(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
키움증권								
순영업수익	492.1	445.7	403.4	524.5	561.0	14.0	7.0	503.7
영업이익	312.3	268.0	180.2	325.5	345.1	10.5	6.0	305.4
세전이익	306.2	273.6	174.7	326.1	351.1	14.7	7.7	303.9
지배지분순이익	231.7	211.7	146.1	235.3	301.7	30.2	28.2	231.5
미래에셋증권								
순영업수익	699.3	764.4	693.4	812.9	753.3	7.7	-7.3	719.3
영업이익	273.3	370.8	244.4	346.2	348.4	27.5	0.6	308.7
세전이익	276.7	356.8	318.7	346.1	368.4	33.1	6.4	312.0
지배지분순이익	198.7	291.2	234.9	258.7	275.0	38.4	6.3	239.8
한국금융지주								
순영업수익	651.5	729.8	548.3	889.8	1,135.5	74.3	27.6	-
영업이익	299.5	363.0	155.8	529.6	613.9	105.0	15.9	373.0
세전이익	389.7	400.8	143.0	615.0	633.9	62.6	3.1	388.0
지배지분순이익	280.0	312.7	106.1	458.4	472.7	68.8	3.1	305.1
삼성증권								
순영업수익	595.3	566.9	477.8	588.9	569.7	-4.3	-3.3	571.4
영업이익	339.2	324.1	210.8	334.6	310.6	-8.4	-7.2	306.9
세전이익	344.7	322.6	206.1	335.4	312.6	-9.3	-6.8	305.4
지배지분순이익	257.9	240.3	147.7	248.4	232.9	-9.7	-6.2	229.7
대신증권								
순영업수익	162.6	125.8	107.7	166.3	170.4	4.8	2.5	160.0
영업이익	36.2	3.6	-29.3	38.8	49.0	35.3	26.4	32.0
세전이익	68.8	0.1	44.2	124.7	119.0	72.9	-4.5	-
지배지분순이익	52.0	2.8	36.5	77.1	81.3	56.3	5.4	28.0

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

투자의견 및 목표주가 변경내역

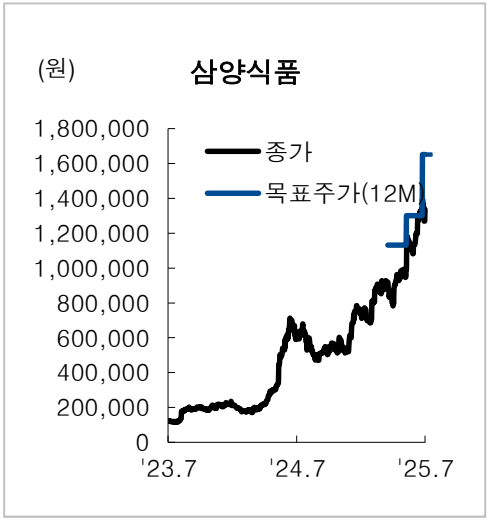
종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율 (%)	
					평균	최저/최고
신세계	004170.KS	2025.06.24	Buy	220,000원(12개월)	-	-
		2025.05.14	Buy	205,000원(12개월)	-14.8%	-8.6%
		2024.11.11	Buy	190,000원(12개월)	-26.2%	-9.1%
		2024.07.08	Buy	220,000원(12개월)	-30.6%	-26.2%
		2024.05.08	Buy	240,000원(12개월)	-31.4%	-26.2%
		2023.07.05	Buy	260,000원(12개월)	-31.1%	-17.3%
롯데쇼핑	023530.KS	2025.05.12	Buy	90,000원(12개월)	-	-
		2025.01.13	Buy	80,000원(12개월)	-22.5%	-9.9%
		2024.07.08	Buy	95,000원(12개월)	-36.3%	-30.5%
		2024.04.03	Buy	105,000원(12개월)	-36.2%	-31.4%
		2024.02.13	Buy	120,000원(12개월)	-36.2%	-29.2%
		2023.07.05	Buy	100,000원(12개월)	-26.2%	-8.9%





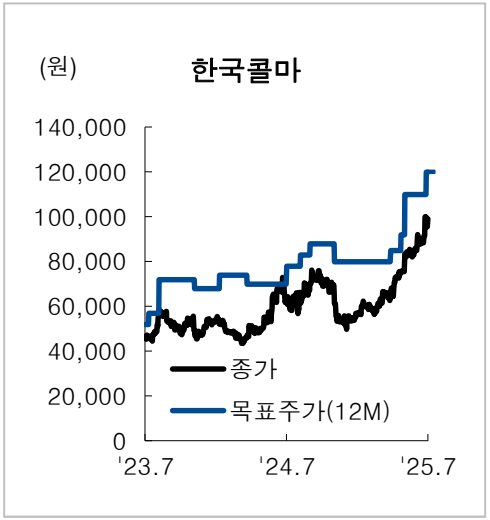
투자의견 및 목표주가 변경내역

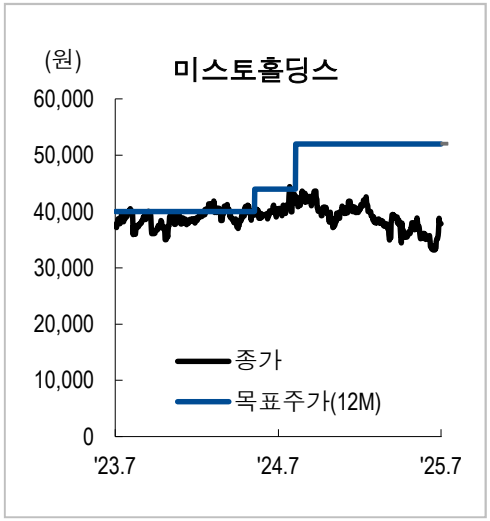
종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율 (%)	
					평균	최저/최고
삼양식품	003230.KS	2025.07.01	Buy	1,650,000원(12개월)	-	-
		2025.05.16	Buy	1,300,000원(12개월)	-8.0%	2.6%
		2025.03.25	Buy	1,130,000원(12개월)	-19.7%	-11.6%
롯데웰푸드	280360.KS	2025.03.25	Buy	160,000원(12개월)	-	-



투자의견 및 목표주가 변경내역

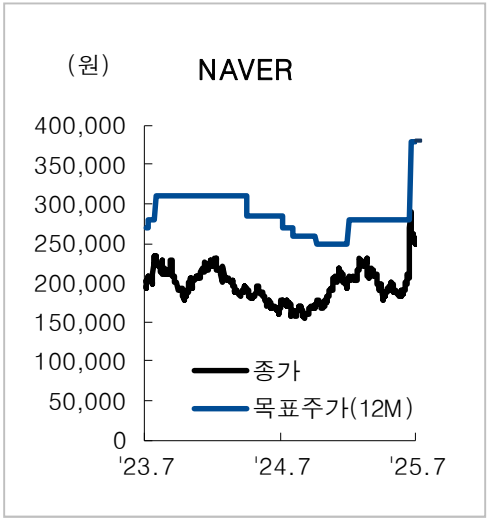
종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율 (%)	
					평균	최저/최고
한국콜마	161890.KS	2025.07.04	Buy	120,000원(12개월)	-	-
		2025.05.12	Buy	110,000원(12개월)	-20.4%	-9.0%
		2025.04.30	Buy	92,000원(12개월)	-16.7%	-13.5%
		2025.04.03	Buy	85,000원(12개월)	-16.4%	-11.2%
		2024.11.11	Buy	80,000원(12개월)	-27.1%	-16.6%
		2024.09.10	Buy	88,000원(12개월)	-19.3%	-13.4%
		2024.08.12	Buy	83,000원(12개월)	-19.9%	-15.1%
		2024.07.08	Buy	78,000원(12개월)	-20.9%	-15.0%
		2024.03.28	Buy	70,000원(12개월)	-18.8%	4.3%
		2024.01.17	Buy	74,000원(12개월)	-35.1%	-27.3%
		2023.11.13	Buy	68,000원(12개월)	-25.1%	-18.4%
		2023.08.14	Buy	72,000원(12개월)	-26.3%	-19.3%
		2023.07.18	Buy	57,000원(12개월)	-14.6%	-0.4%
미스토홀딩스	081660.KS	2024.08.16	Buy	52,000원(12개월)	-	-
		2024.05.16	Hold	44,000원(12개월)	-8.3%	-
		2023.07.10	Hold	40,000원(12개월)	-2.8%	-
		2023.05.15	Hold	37,000원(12개월)	2.1%	-
		2023.03.24		1년경과	-14.9%	-11.8%
		2022.03.25	Buy	42,000원(12개월)	-21.9%	-2.9%

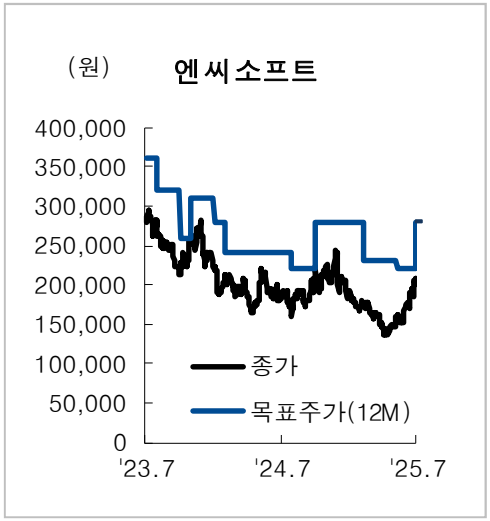




투자의견 및 목표주가 변경내역

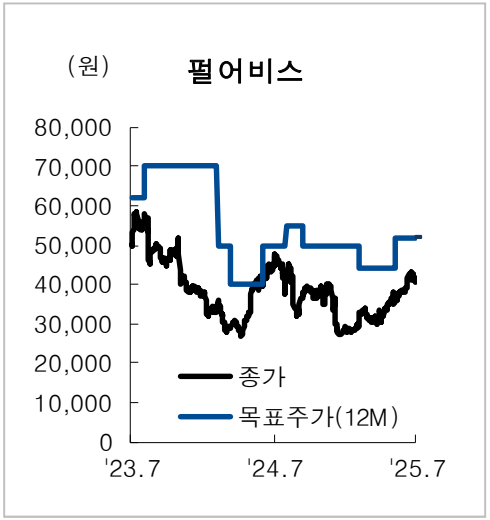
종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율 (%)	
					평균	최저/최고
NAVER	035420.KS	2025.06.23	Buy	380,000원(12개월)	-	-
		2025.01.06	Buy	280,000원(12개월)	-27.2%	-3.8%
		2024.10.11	Buy	250,000원(12개월)	-23.7%	-12.8%
		2024.08.12	Buy	260,000원(12개월)	-37.2%	-33.7%
		2024.07.16	Buy	270,000원(12개월)	-37.0%	-34.1%
		2024.04.08	Buy	285,000원(12개월)	-38.0%	-31.6%
		2023.08.05	Buy	310,000원(12개월)	-33.5%	-24.4%
		2023.07.18	Buy	280,000원(12개월)	-23.8%	-16.8%
엔씨소프트	036570.KS	2025.07.08	Buy	280,000원(12개월)	-	-
		2025.05.15	Buy	220,000원(12개월)	-19.6%	-5.9%
		2025.02.13	Buy	230,000원(12개월)	-32.2%	-22.4%
		2024.10.08	Buy	280,000원(12개월)	-28.7%	-12.7%
		2024.08.05	Buy	220,000원(12개월)	-14.7%	2.0%
		2024.02.09	Buy	240,000원(12개월)	-20.5%	-8.3%
		2024.01.08	Buy	280,000원(12개월)	-27.4%	-20.0%
		2023.11.06	Buy	310,000원(12개월)	-19.2%	-9.4%
		2023.10.08	Buy	260,000원(12개월)	-11.1%	-0.6%
		2023.08.09	Buy	320,000원(12개월)	-23.2%	-17.7%





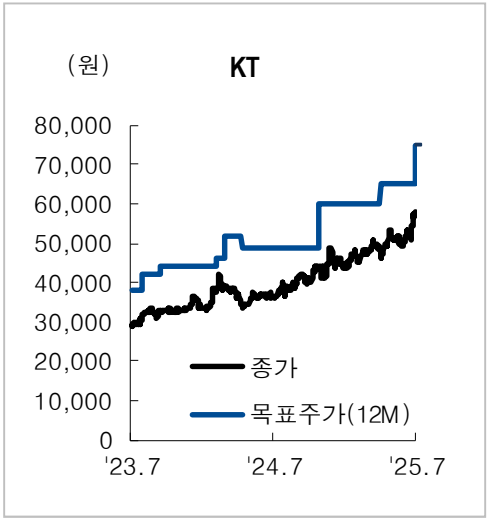
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율 (%)	
					평균	최저/최고
펄어비스	263750.KQ	2025.05.15	Buy	52,000원(12개월)	-	-
		2025.02.13	Buy	44,000원(12개월)	-25.7%	-13.2%
		2024.09.20	Buy	50,000원(12개월)	-31.5%	-20.2%
		2024.08.08	Buy	55,000원(12개월)	-31.5%	-17.5%
		2024.06.10	Buy	50,000원(12개월)	-11.9%	-4.8%
		2024.03.20	Buy	40,000원(12개월)	-15.7%	4.8%
		2024.02.15	Buy	50,000원(12개월)	-38.2%	-29.2%
		2023.08.10	Buy	70,000원(12개월)	-38.7%	-17.3%



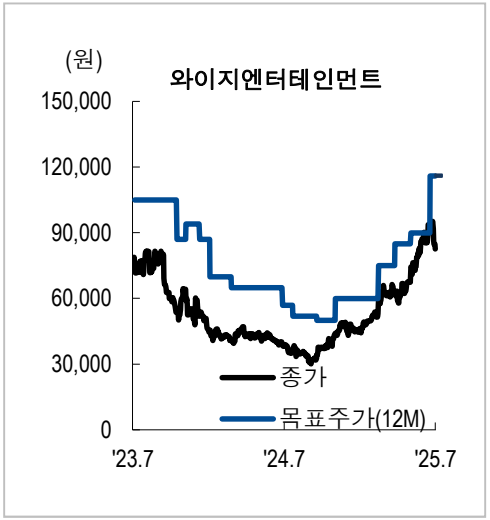
투자의견 및 목표주가 변경내역

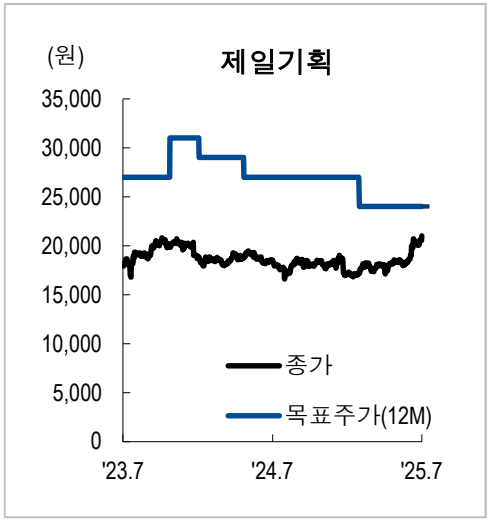
종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율 (%)	
					평균	최저/최고
KT	030200.KS	2025.07.08	Buy	75,000원(12개월)	-	-
		2025.04.07	Buy	65,000원(12개월)	-21.0%	-11.2%
		2024.11.01	Buy	60,000원(12개월)	-22.9%	-15.5%
		2024.04.16	Buy	49,000원(12개월)	-21.9%	-9.5%
		2024.03.03	Buy	52,000원(12개월)	-27.8%	-24.9%
		2024.02.12	Buy	46,000원(12개월)	-14.6%	-8.3%
		2023.09.21	Buy	44,000원(12개월)	-22.9%	-12.4%
		2023.08.07	Buy	42,000원(12개월)	-22.9%	-20.7%



투자의견 및 목표주가 변경내역

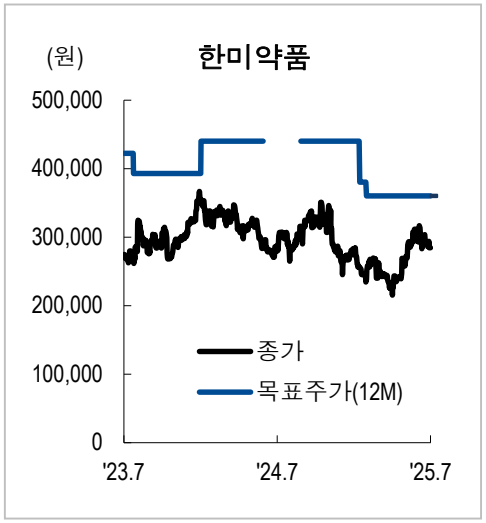
종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율 (%)	
					평균	최저/최고
와이지엔터테인먼트	122870.KQ	2025.06.25	Buy	116,000원(12개월)	-	-
		2025.05.11	Buy	90,000원(12개월)	-8.2%	4.1%
		2025.04.01	Buy	85,000원(12개월)	-25.7%	-20.0%
		2025.02.20	Buy	75,000원(12개월)	-16.9%	-11.5%
		2024.11.11	Buy	60,000원(12개월)	-20.3%	-10.3%
		2024.09.26	Buy	50,000원(12개월)	-20.8%	-11.6%
		2024.07.30	Buy	52,000원(12개월)	-34.4%	-26.1%
		2024.07.04	Buy	57,000원(12개월)	-35.1%	-31.6%
		2024.03.04	Buy	65,000원(12개월)	-34.5%	-27.5%
		2024.01.11	Buy	70,000원(12개월)	-38.4%	-34.1%
		2023.10.23	Buy	87,000원(12개월)	-37.9%	-25.9%
제일기획	030000.KS	2025.02.05	Buy	24,000원(12개월)	-	-
		2024.04.29	Buy	27,000원(12개월)	-32.9%	-27.9%
		2024.01.10	Buy	29,000원(12개월)	-36.1%	-33.5%
		2023.10.31	Buy	31,000원(12개월)	-35.6%	-33.2%
		2023.05.02	Buy	27,000원(12개월)	-29.8%	-23.0%
		2023.02.01	Buy	30,000원(12개월)	-34.8%	-30.8%





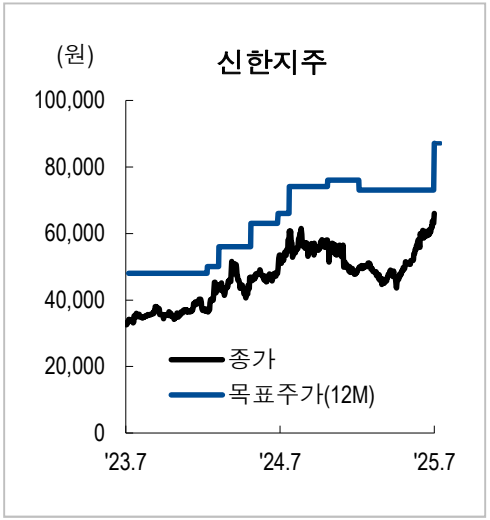
투자의견 및 목표주가 변경내역

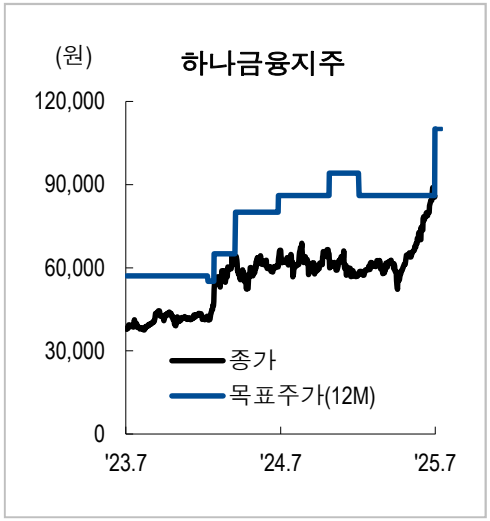
종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율 (%)	
					평균	최저/최고
한미약품	128940.KS	2025.02.05	Buy	360,000원(12개월)	-	-
		2025.01.20	Buy	380,000원(12개월)	-34.9%	-32.9%
		2024.11.11	Buy	440,000원(12개월)	-37.5%	-28.9%
				담당 Analyst 변경	-	-
		2024.01.07	Buy	440,000원(12개월)	-30.0%	-19.8%
		2023.07.30	Buy	400,000원(12개월)	-23.7%	-6.6%
		2023.04.27	Buy	430,000원(12개월)	-30.0%	-23.4%
		2023.04.03	Buy	390,000원(12개월)	-19.0%	-14.0%



투자의견 및 목표주가 변경내역

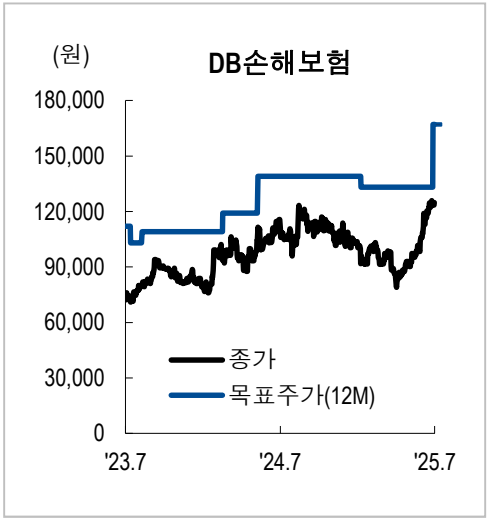
종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율 (%)	
					평균	최저/최고
신한지주	055550.KS	2025.07.07	Buy	87,000원(12개월)	-	-
		2025.01.10	Buy	73,000원(12개월)	-29.7%	-12.7%
		2024.10.28	Buy	76,000원(12개월)	-31.1%	-25.0%
		2024.07.29	Buy	74,000원(12개월)	-23.7%	-17.0%
		2024.07.02	Buy	66,000원(12개월)	-19.3%	-12.1%
		2024.04.29	Buy	63,000원(12개월)	-25.3%	-22.2%
		2024.02.13	Buy	56,000원(12개월)	-19.6%	-8.0%
		2024.01.17	Buy	50,000원(12개월)	-18.8%	-9.4%
		2023.04.07	Buy	48,000원(12개월)	-25.8%	-16.4%
하나금융지주	086790.KS	2025.07.07	Buy	110,000원(12개월)	-	-
		2025.01.08	Buy	86,000원(12개월)	-24.3%	3.4%
		2024.10.30	Buy	94,000원(12개월)	-36.0%	-29.8%
		2024.07.02	Buy	86,000원(12개월)	-27.3%	-20.0%
		2024.03.22	Buy	80,000원(12개월)	-25.9%	-19.6%
		2024.02.01	Buy	65,000원(12개월)	-10.6%	-0.6%
		2024.01.17	Buy	55,000원(12개월)	-20.2%	-13.1%
		2023.04.13	Buy	57,000원(12개월)	-28.1%	-22.1%

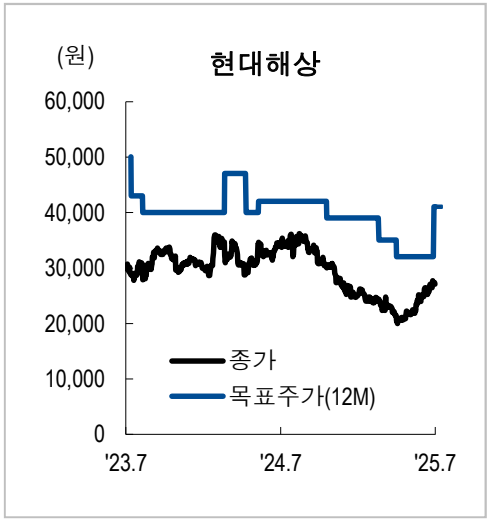




투자의견 및 목표주가 변경내역

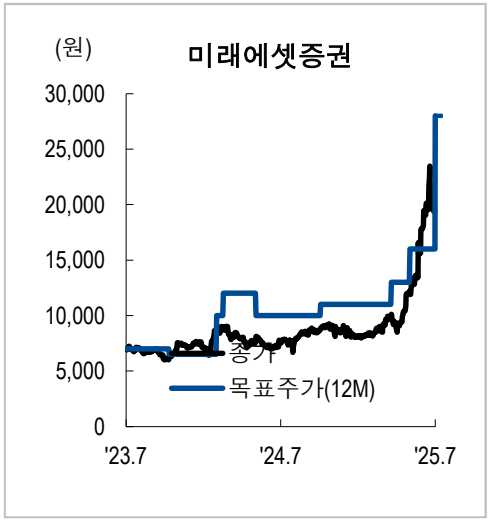
종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율 (%)	
					평균	최저/최고
DB손해보험	005830.KS	2025.07.04	Buy	167,000원(12개월)	-	-
		2025.01.15	Buy	133,000원(12개월)	-26.3%	-5.4%
		2024.05.16	Buy	139,000원(12개월)	-22.1%	-11.4%
		2024.02.23	Buy	119,000원(12개월)	-18.8%	-10.8%
		2023.08.16	Buy	109,000원(12개월)	-21.5%	-6.3%
		2023.07.20	Buy	103,000원(12개월)	-26.1%	-22.3%
		2023.05.15	Buy	112,000원(12개월)	-32.4%	-27.4%
현대해상	001450.KS	2025.07.04	Buy	41,000원(12개월)	-	-
		2025.04.07	Buy	32,000원(12개월)	-26.9%	-13.4%
		2025.02.24	Buy	35,000원(12개월)	-34.7%	-29.3%
		2024.10.24	Buy	39,000원(12개월)	-32.1%	-21.0%
		2024.05.16	Buy	42,000원(12개월)	-20.2%	-13.9%
		2024.04.16	Buy	40,000원(12개월)	-22.8%	-14.5%
		2024.02.26	Buy	47,000원(12개월)	-32.1%	-25.9%
		2023.08.16	Buy	40,000원(12개월)	-21.2%	-10.1%
		2023.07.20	Buy	43,000원(12개월)	-31.5%	-27.7%
		2023.06.02	Buy	50,000원(12개월)	-38.1%	-32.9%





투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율 (%)	
					평균	최저/최고
키움증권	039490.KS	2025.07.09	Buy	320,000원(12개월)	-	-
		2025.03.13		1년경과	-13.4%	31.4%
		2024.03.14	Buy	180,000원(12개월)	-29.1%	-19.7%
		2024.02.07	Buy	150,000원(12개월)	-17.7%	-10.1%
		2023.10.26	Buy	120,000원(12개월)	-21.6%	-6.5%
		2023.04.13	Buy	140,000원(12개월)	-31.6%	-21.9%
미래에셋증권	006800.KS	2025.07.09	Buy	28,000원(12개월)	-	-
		2025.05.09	Buy	16,000원(12개월)	9.5%	46.6%
		2025.03.26	Buy	13,000원(12개월)	-23.9%	-6.4%
		2024.10.10	Hold	11,000원(12개월)	-21.0%	-
		2024.05.10	Hold	10,000원(12개월)	-22.1%	-
		2024.02.23	Buy	12,000원(12개월)	-33.6%	-24.8%
		2024.02.07	Buy	10,000원(12개월)	-12.5%	-9.8%
		2023.10.18	Hold	6,500원(12개월)	11.0%	-
		2022.11.16	Hold	7,000원(12개월)	-2.8%	-



- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들(키움증권 제외)의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 "키움증권"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 "NAVER, 엔씨소프트, KT, 신한지주, 하나금융지주, 한미약품" 을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자 상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.