Daishin 증권

2025년 11월 18일 화요일

Morning Meeting Brief

The Global / Global Daishin View

[Global Daishin View] 2025 년 11 월 3 주차

- 美 증시, 셧다운 해제 후 4가지 호재 요인 바탕 안도 랠리 기대. 비중확대
- AMD, 향후 3~5년간 매출 연평균 35% 성장 기대. 허사이, 라이다 판매량 가이던스 상향. 사이먼프로퍼티그룹, 하이엔드 리테일 전략 가속
- 이번 주 해외 투자 포커스: (미국) AMD, (중국) 허사이, (ETF) Definance Quantum ETF(QTUM), (글로벌리츠) 사이먼프로퍼티그룹

해외전략 문남중, 미국주식 서영재, 중국주식 박초화, 글로벌리츠 김다은, 이슈 문건우

Strategy

[주간 퀀틴전시 플랜] 엔비디아, FED 가 분위기 반전의 트리거가 될 수 있을까?

- 이번주 엔비디아 실적발표와 10월 FOMC 의사록이 관건
- 40일, 50일 이동평균선(3,600~3,700선)에서 지지력 테스트 예상
- 실적대비 저평가주 & 낙폭과대 업종 위주 트레이딩 전략 유효

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Strategy

[퀀틴전시 플랜] AI 발 버블 우려 진정, 금요일 장중 하락폭 회복

- AI 버블우려 진정, 반도체 투자심리 개선
- 아시아 강세 전망과 냉각되는 중-일 관계
- 실적시즌 희비가 엇갈린 음식료 & 보험

정해창. haechang.chung@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] 메리츠금융지주: 선구자 지위는 그대로, 달라진 것은 환경 뿐 (투자의견 Marketperform 하향)

- 두 번째 중기 환원정책 발표, 기존 기조 그대로 유지
- 업계 선구자적인 역할을 했던 자본 정책 덕분에 주가도 크게 상승
- 다만 지금은 달라진 환경, TSR 둔화 예상, 투자의견 하향

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[3Q25 Review] 솔브레인: 이럴 때 사야 하는 주식

- 3Q25 실적은 일회성 비용으로 부진. 반도체 소재 사업은 순항 중.
- 영업 환경 개선 신호 다수 목격. 이익과 Multiple 동반 상승 가능 구간.
- 목표주가 360,000원과 매수의견 유지

류형근. hyungkeun.ryu@daishin.com

[3Q25 Review] HPSP: 부활의 시점이 다가온다

- 3Q25 실적은 부진. 실적보다 중요한 것이 있다면, 성장 가시성.
- 2026년 고성장 재개 전망. 그렇다면, 주식에 대한 긍정적 접근 필요.
- 목표주가 42,000원과 매수의견 유지

류형근. hyungkeun.ryu@daishin.com

[3Q25 Review] 이마트: 부진한 상황은 지나간...

- 할인점 추석 시점 차이 등으로 매출 부진
- 프라퍼티는 회계 인식 변경으로 대폭 개선, SSG.COM는 적자 확대
- 할인점 기존점 회복 여전히 숙제, 다만 이익 레벨 상승한 점 고무적

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[3Q25 Review] 미스토홀딩스: 미국 법인 영업중단 효과로 전체 손익 개선

- 3분기 미국 법인 사업 중단 영향으로 영업이익 41% 증가
- 글로벌 소비자들에게 인기 많은 브랜드 유통사업 확대 추진 중
- 다만 내수 부문 브랜드력 회복 등은 아직 풀어야 할 숙제

유정현. junghyun.yu@daishin.com

The Global
Global Daishin View

Weekly

2025년 11월 3주차

해외전략 문남중
미국주식 서영재
중국주식 박초화
글로벌리츠 김다은
이슈 문건우

- 美 증시, 셧다운 해제 후 4가지 호재 요인 바탕 안도 랠리 기대. 비중확대
- AMD, 향후 3~5년간 매출 연평균 35% 성장. 허사이, 판매량 가이던스 상향
- 주식 포커스: AMD, 허사이, Definance Quantum ETF(QTUM), 사이먼프로퍼티그룹

[해외전략] 美 셧다운 종료, 안도 랠리 기대. 비중확대

셧다운이라는 불확실성이 해소되면서, 미국 주식시장의 안도랠리가 11월 하반월 사상 최고치 행진을 견인할 것. 11월 호재로 인식할 수 있는 요인은 1) 연말 쇼핑 시즌 기대, 2) 3/4분기 기업 실적 상향 조정, 3) 셧다운 종료 후, 발표될 9~10월 고용지표 결과가 12월 연준의 금리 인하를 지지 기대. 4) 미국의 대중국 고율관세 유예가 1년 연장된 점. 내년 10월까지는 미중간 전술적 화해 기간이 지속될 것

[미국주식] AMD(AMD): AI 칩 수요 폭증, 향후 3~5년간 연 35% 매출 성장 전망

AMD CEO 리사 수, 향후 3~5년간 전체 매출 연평균 35% 성장 전망, 데이터센터 AI 칩 부문은 연 80% 성장 전망. 현재 AI 칩 시장 점유율 90% 이상인 엔비디아 독점 구도에 도전, 중장기적으로 두 자릿수 점유율 목표. 리사 수는 2030년 AI 데이터센터 시장 규모가 1조 달러에 도달 예측, 전체 시장 연 40% 성장 추정. AI 외에도 CPU, 게임콘솔, 네트워크 부품 등 기존 사업 부문도 견조한 성장 유지 전망

[중국주식] 허사이(HSAI): 3/4분기 매출 컨센 하회, 라이다 판매량 가이던스 상회

25.3/4분기 매출 7.95억 위안(+47% YoY)으로 컨센 소폭 하회. 순이익 2.56억 위안으로 컨센 상회. ADAS 라이다 38만 대(193% YoY), 로보틱스 라이다 6만 대(1,312% YoY) 출하, 3/4분기 가이던스 60만 대, 연간 160만 대로 연초 목표 150만 대 상회 전망. 다만 저가의 ATX라이다 증가로 3/4분기 ASP -10% QoQ, 4/4분기도 ASP 하락 예상. 2026년 중국 L3 개화에 따른 라이다 탑재율 증가 긍정적 전망. L2는 차량 한 대 당 라이다 1개이지만, L3부터 3~6대로 증가

[ETF] Definance Quantum ETF(QTUM): 아이온큐vs.디웨이브퀀텀&리게티컴퓨팅, 엇갈린 주가 흐름

11.5일 깜짝 분기 실적을 공개한 아이온큐 상승했지만, 6일 실적 발표한 디웨이브퀀텀과 리게티컴퓨팅은 동반 급락. 회계상 금융 비용이 크게 증가한 것이 발목. 아이온큐, 25.3/4분기 매출액(3,987만 달러)은 전년동기대비 221.5% 증가. 조정 주당순이익(EPS)은 -17센트로 예상치(-20센트) 상회. 올해 전체 매출액 가이던스는 기존 8,200만~1억 달러를 웃도는 1억 600만~1억 1,000만 달러로 상향 조정

[글로벌리츠] 사이먼프로퍼티그룹(SPG): 터브먼(TRG) 잔여지분 인수로 하이엔드 리테일 전략 가속

사이먼프로퍼티그룹은 터브먼(TRG) 잔여지분 12%를 Cap rate 약 7.25% 수준으로 인수완료. TRG는 최고급 대형몰 운영 및 아시아에 강점을 보유한 회사로, 2020년 SPG가 터브먼 지분 80%를 취득한 이후 5년간 전략적 파트너십 유지. 이번 인수로 럭셔리 브랜드 비중이 높은 TRG 기반 하이엔드 리테일 전략 강화 예정. 인수 대가로 유닛 506만주를 발행, 희석효과 완화를 위해 자사주 매입 검토 중

Strategy

엔비디아, FED가 분위기 반전의 트리거가 될 수 있을까?

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

- 이번주 엔비디아 실적발표와 10월 FOMC 의사록이 관건
- 40일, 50일 이동평균선(3,600~3,700선)에서 지지력 테스트 예상
- 실적대비 저평가주 & 낙폭과대 업종 위주 트레이딩 전략 유효

이번주 20일 엔비디아 실적 발표와 FOMC 의사록 결과 확인 필요. AI 버블 논란을 종식시킬 수 있을 지, 12월 금리인하 기대를 되살릴 수 있을지가 관건

11월초 4,200선 돌파에 성공했던 KOSPI는 불안정한 등락 지속. 원인 중 하나로 지목되었던 미국 연방정부 셧다운이 해제되었고, 한미 무역협상의 팩트시트가 공개되었지만, 분위기 반전에는 실패. 10월 FOMC 이후 금리인하 기대 후퇴, AI 버블 논란 등이 확대 재생산되면서 증시 하방압력 지속. 연준의 통화정책 불확실성 해소, AI버블 논란 진정, 이에 근거한 외국인 수급 변화가 분위기 반전의 키.

엔비디아의 블랙웰 등 AI 칩에 대한 전방 수요 진단과 최선단의 AI의 응용, 수익화 경로와 향후 실적의 가이던스 등이 최근 AI 버블 논란과 시장 조정의 향방을 판가름할 것. 투자자들이 젠슨황 CEO의 발표를 통해 AI 산업의 시장성과 수익성에 대한 의구심을 해소할 수 있는지 여부가 중요.

10월 FOMC 이후 대다수 연준위원들은 매파적 스탠스. 확실한 것은 연준 내부에서 점차 동결 또는 속도 조절에 대한 의견이 증가하고 있다는 것. 연준의 '비공식 대변인'으로 불리는 닉 티미라오스 기자는 12월 금리결정에 대한 의견이 갈리고 있다고 보도. 10월 FOMC 의사록을 통해 통화정책 결정, QT 중단 등 연준의 스탠스를 확인할 수 있을 것. 향후 파월 의장 또는 주요 연준 인사들의 발언에 집중할 필요.

1차적으로는 가파른 상승세를 보이는 40일, 50일 이동평균선(3,600 ~ 3,700선)에서 지지력 테스트 예상

2010년 이후 평균 PER 수준이 3,787p. 기술적 분석 측면에서도 저점대비 상승폭(1,942p)의 23.6% 되돌림 수준이 3,699p. 동 지수대 이탈시 3,500 ~ 3,600선은 견조한 지지선. 선행 PBR, 확정실적 기준 PBR 모두 2010년 이후 평균의 +1표준편차 수준. 당초 밸류에이션 목표치. 저점대비 상승 폭의 38.2% 되돌림 수준도 3,485p에 자리. 4분기 과열해소, 매물소화 과정은 3,700선 전후, UnderShooting 국면에서 3,500선대에서 마무리될 전망.

KOSPI 4,000선 이상에서는 추격 매수 자제하는 가운데 내수주 중심의 순환매 대응에 집중. 저평가 매력이 높고, 외국인, 연기금 순매수 유입 중. 한편, KOSPI 3,800선 이하부터는 기존 주도주(반도체, 2차전지, 조선, 방산, 기계 등) 매집 전략으로 전환. 다만, 변동성을 활용한 분할매수 전략이 유리할 것.

Trading 전략 : 실적대비 저평가주 & 낙폭과대 업종인 소프트웨어, 디스플레이, 비철목재, 필수소비재, 호텔/레저, 화장품/의류, 운송, 통신 주목.

KOSPI 3,400선 돌파 이후 단기 변동성 확대 경계. 단기 트레이딩 측면은 물론, 향후 역사적 고점 돌파를 염두에 둔 순환매 대응력 강화 기회. 소프트웨어, 디스플레이, 비철목재, 필수소비재, 호텔/레저, 화장품/의류, 운송, 통신 주목. 단기 매물소화, 과열해소 과정에서는 상대적 안정성 확보. 반등 국면에서는 수익률 키맞추기 측면에서 반등 시도 예상. 한편, 다수의 업종들이 단기, 중기 측면에서 중요 지지권, 변곡점 진입. 단기 트레이딩은 물론, 중기 전략 측면에서 매집 가능.

KOSPI 3,800선 이하부터 매수 관점 전환. 대표적으로 자동차, 인터넷, 제약/바이오, 중국 소비주는 현재 가격/지수대부터 단기 등락을 활용한 비중확대 가능. 가격, 밸류에이션 매력 충분. 반도체, 2차전지, 조선, 기계, 방산은 중단기 과열 해소, 매물소화 국면 진행 중. 단기 변동성 확대시 분할매수 관점에서 접근 유효.

Strategy

AI발 버블 우려 진정, 금요일 장중 하락폭 회복

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- AI 버블우려 진정, 반도체 투자심리 개선
- 아시아 강세 전망과 냉각되는 중-일 관계
- 실적시즌 희비가 엇갈린 음식료 & 보험

AI 버블우려 진정, 반도체 투자심리 개선

– 지난주 하락을 주도했던 AI 버블 우려 진정. 지난 금요일 미국증시는 엔비디아 등 AI 대표주가 저가매수 유입되며 반등. 코스피에서도 반도체 업종이 반등 주도

– 로이터는 삼성전자의 서버용 메모리반도체 가격이 9월 대비 30~60% 인상되었다고 보도. 삼성전자의 국내 투자와 평택 P5 공장 건설 재개 소식 또한 반도체 장비주에 호재로 작용

– 19일 엔비디아 실적발표를 앞둔 기대감 유효. AI 기술주의 반등은 밸류에이션 부담은 남아있지만 추가 악재가 없다면 여전히 AI 투자심리가 유효함을 확인

– 중장기적 관점에서 최근의 주가 조정은 기대를 선반영한 투자심리와 현실(자본조달 부담, 승자독식구조 등) 사이에서의 속도조절 과정으로 판단

– 반도체: SK하이닉스(+8.2%), 삼성전자(+3.5%), 이수페타시스(+18.4%)

아시아 강세 전망과 냉각되는 중-일 관계

– 골드만삭스는 10년 장기수익률 예측 보고서에서 아시아지역 강세를 전망. 특히 한국과 대만의 EPS 증가 추세를 향후 10년간 연평균 10%로 인도에 이은 2위 지역으로 전망

– 한편, 중-일 관계가 다카이치 총리의 대만 발언 이후 급속도로 냉각. 특히 중국이 국민들에게 일본 방문 자제 권고를 내리면서 경제적 피해로 이어질 우려 확대

– 중국, 일본 증시 하락에도 코스피는 아웃퍼폼. 달러원 환율은 엔화와 위안화 약세와 달러 수요에 장중 1,460원선까지 상승했지만 외국인 순매수 유지. 여행, 카지노 업종 등은 반사수혜 기대감도 반영

– 호텔/관광: 서부T&D(+18.3%), 롯데관광개발(+12.6%), 호텔신라(+4.9%)

실적시즌 희비가 엇갈린 음식료 & 보험

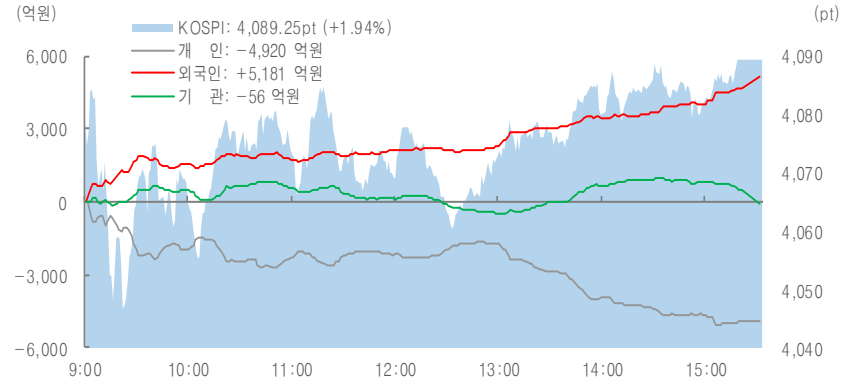
– 음식료: 라면주들 판가 인상과 글로벌 판매실적 호조 등 3분기 실적 호조

농심(+9.4%), 삼양식품(+4.9%), 풀무원(+5.8%), 에스앤디(+4.3%) 등

– 보험: 장기/자동차보험 손해율 상승으로 이익 악화. 천안 이랜드 물류센터 화재 보험금 부담 우려 등

DB손해보험(-4.8%), 삼성화재(-3.6%), 한화손해보험(-4.4%) 등

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Issue Comment

메리츠금융지주 (138040)

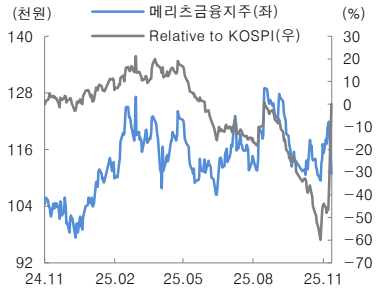
선구자 지위는 그대로, 달라진 것은 환경 뿐

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견	Marketperform 시장수익률, 하향
6개월 목표주가	140,000 유지
현재주가 (25.11.17)	110,900
	보험업종

KOSPI	4,089.25
시가총액	19,432십억원
시가총액비중	0.58%
자본금(보통주)	836십억원
52주 최고/최저	129,000원 / 97,300원
120일 평균거래대금	342억원
외국인지분율	15.20%
주요주주	조정호 외 9 인 56.13% 국민연금공단 7.39%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.8	-8.2	-1.7	8.9
상대수익률	-9.1	-27.6	-36.8	-35.6



- 두 번째 중기 환원정책 발표, 기존 기조 그대로 유지
- 업계 선구자적인 역할을 했던 자본 정책 덕분에 주가도 크게 상승
- 다만 지금은 달라진 환경, TSR 둔화 예상, 투자의견 하향

TSR둔화 불가피, 투자의견 Marketperform으로 하향

회사가 제시한 2)번 항목, 대규모 투자 혹은 M&A가 앞으로 메리츠금융지주의 주가 방향성을 결정할 중요한 요인이다. 화재는 3분기에도 경쟁사 대비 안정적 실적을 보여주었고, 증권 이익은 앞으로 점진적으로 증가할 것이다. 그러나 유기적 성장으로 순이익을 증가시키는 것이 한정적이고, 순이익을 레벨업 시키기 위해서는 비유기적 성장이 필연적이다. 후술하겠지만 주요한 기회가 온다면 회사는 가장 효율적인 결정을 내릴 것이다. 다만 그 전까지 주가는 횡보할 가능성이 높아졌다. 따라서 우리는 동사의 목표주가는 유지하나 투자의견을 Marketperform으로 하향한다.

2026~2028 중기 주주환원정책 연결 순이익의 50% 유지

동사는 지난 14일 2023년부터 시작한, 3년 단위로 제시하는, 두 번째 배당정책을 발표했다. 처음 발표했던 것과 마찬가지로 총 환원율은 연결 당기순이익의 50%, TSR이 내부수익률보다 여전히 높기 때문에 자사주매입/소각 비중을 높게 가져갈 것으로 보인다. 단 동사는 세 가지 예외조항을 피력하였는데, 1) 주식의 저평가가 심한 경우 자사주 매입/소각을 더욱 적극적으로 할 수 있고, 2) M&A 등 대규모 투자 기회가 있거나, 3) 법률 혹은 감독당국의 규제가 있을 경우 원칙을 하회할 수 있다.

동사가 내부적으로 산정한 COE는 8.9%, 주주환원수익률인 Forward PER의 역수는 11.9%로 주주환원수익률이 여전히 높다. 또한 현재 검토하고 있는 대규모 투자나 M&A가 없기 때문에 주주환원에 자본을 배분하는 것은 합리적 판단으로 보인다. 다만 '23년 발표했던 배당정책에서 달라진 점은 2), 3) 항목이 추가되었다는 점이다.

여전히 합리적인 자본정책, 그러나 달라진 주가 레벨

'23년 동사가 처음으로 제시했던 주주환원정책의 근거, 그리고 Logic에 따라 흔들림 없이 고수했던 원칙은 이후 밸류업의 흐름을 타고 많은 금융사의 귀감이 되었다. 성장 둔화가 불가피할 때, 금융사가 잉여자본을 어떻게 활용해야 하는지에 대해 우리가 책으로만 배웠던 이론을 실제로 보여주었고, 회사는 앞으로도 참신한 방향성을 제시할 것이다.

다만 달라진 것은 상황이다. 이제 웬만한 금융지주가 50%, 혹은 이를 상회하는 환원율을 제시하고 있고, 그들의 주가는 여전히 PBR 1배에 미치지 못한다. 그리고 동사의 주가는, 훌륭한 자본정책을 근거로 3년간 눈부신 상승을 보여 PER은 8.4배, PBR은 1.82배까지 상승했다. 따라서 작금의 상황이, 동사의 주가가 상대적인 투자매력을 지녔다고 보기 힘들다. 실제로 지난 3년간 동사의 주가는 131.6% 상승했지만, '25년 상승률은 17.2%로 KOSPI 수익률 67.2%(이례적이긴 함)를 하회한다. 주가상승분을 포함한 2025년 예상 TSR은 18.8%로 높아진 주가레벨로 공격적인 자사주 매입/소각을 실시해도 주가가 크게 상승하기 어려운 상황이다. (뒷페이지 계속)

Results Comment

솔브레인 (357780)

이럴 때 사야 하는 주식

류형근
hyungkeun.ryu@daishin.com
RA서지원
jiwon0.seo@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	360,000 유지
현재주가 (25.11.14)	268,000
	반도체업종

- 3Q25 실적은 일회성 비용으로 부진. 반도체 소재 사업은 순항 중.
- 영업 환경 개선 신호 다수 목격. 이익과 Multiple 동반 상승 가능 구간.
- 목표주가 360,000원과 매수의견 유지

선제적 매집 전략이 유효한 시점

일회성 비용 영향은 줄어들고 있고, 전방 산업 (반도체)의 수요 개선 효과는 4Q25부터 본격화. 반도체 공급 부족 속 올라가는 고객사의 가동률, 솔브레인 자체적인 혁신 노력 (제품/고객 다변화), 자회사인 썬프로로시스템의 수익성 정상화 기회 등을 감안 시, 이익과 Multiple이 동반 상승할 수 있는 구간. 12m Fwd P/E 기준 13배 수준에 불과한 현 주가는 과도한 저평가 구간. 선제적 매집 전략이 유효하다는 판단. 목표주가 360,000원과 매수의견 유지.

1) 이익 성장 본격화: 반도체 공급 부족 속, DRAM 3사는 2025년 10월부터 생산을 극대화. 생산 극대화 속에서도 현 계획 Capa로는 2026년 공급이 부족하다는 것이 금번 사이클의 특징. 고무적인 점이 있다면, 삼성파운드리와 NAND의 가동률 상승 기회도 뚜렷해지고 있다는 점. 다각화된 제품 라인업을 기반으로 초과성장을 이룩할 수 있는 발판이 구체화되고 있다는 판단.

2) 썬프로로시스템, 2026년에는 달라집니다: 2025년에는 일회성 비용으로 썬플로로시스템의 이익 기여가 미미. 2026년에는 이익의 정상화 (매출액 1,500억원 내외, 영업이익률 20% 초반)가 예상. 2025년 대비 2026년 구간에 썬플로로시스템으로만 300억 초반 대의 영업이익 기여 효과가 나타나는 것.

3Q25 실적 Review: 일회성 비용만 아니었다면

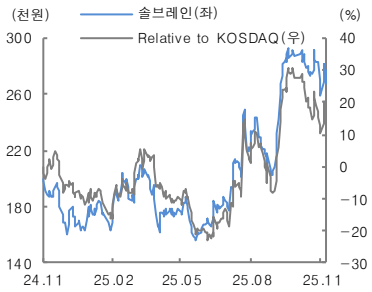
매출액 2,411억원 (q-q +5%, y-y +10%), 영업이익 344억원 (OPM +14.3%)로 컨센서스 (매출액 2,446억원, 영업이익 432억원)를 하회.

1) 매출액: 반도체 소재의 경우, 주요 고객사들의 가동률 회복 효과로 예상 수준의 성장을 이어갔으나, 디스플레이 사업에선 TG (Thin Glass) 사업 철수 효과가 발생. 2차전지 소재 사업은 전방 산업 수요 감소 영향으로 부진.

2) 수익성: 일회성 비용 (신사옥 이전 비용, 유리기판 관련 R&D 투자) 영향으로 수익성의 회복이 다소 둔화되었던 것으로 판단.

KOSDAQ	897.9
시가총액	2,085십억원
시가총액비중	0.44%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	293,000원 / 156,000원
120일 평균거래대금	96억원
외국인지분율	27.97%
주요주주	정지완 외 9 인 44.93% FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 27 인 9.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.5	10.3	43.3	43.2
상대수익률	-10.7	0.1	18.0	8.7



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	844	863	931	1,120	1,175
영업이익	133	168	135	229	238
세전순이익	161	167	141	236	246
총당기순이익	131	120	109	181	187
지배지분순이익	130	118	104	181	187
EPS	16,759	15,226	13,387	23,212	23,996
PER	18.1	10.9	21.5	12.4	12.0
BPS	114,593	129,633	143,574	169,003	197,796
PBR	2.7	1.3	1.9	1.6	1.4
ROE	15.6	12.5	9.8	14.9	13.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 솔브레인, 대신증권 Research Center

Results Comment

HPSP (403870)

부활의 시점이 다가온다

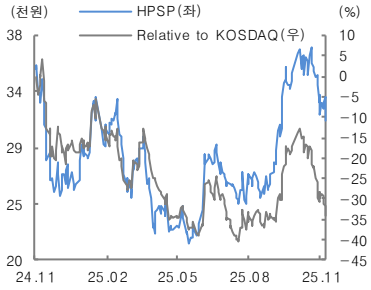
- 3Q25 실적은 부진. 실적보다 중요한 것이 있다면, 성장 가시성.
- 2026년 고성장 재개 전망. 그렇다면, 주식에 대한 긍정적 접근 필요.
- 목표주가 42,000원과 매수의견 유지

류형근
hyungkeun.ryu@daishin.com
RA서지원
jiwon0.seo@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	42,000 유지
현재주가 (25.11.14)	31,100
	반도체업종

KOSDAQ	897.9
시가총액	2,597십억원
시가총액비중	0.55%
자본금(보통주)	42십억원
52주 최고/최저	37,050원 / 21,300원
120일 평균거래대금	205억원
외국인지분율	21.47%
주요주주	히트2025홀딩스 유한회사 39.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.0	14.8	27.5	-4.7
상대수익률	-16.9	4.2	4.9	-27.7



좋은 매수 타이밍이 도래했습니다

3Q25 실적은 컨센서스를 하회. 실적보다 중요한 것이 있다면, 성장 가시성. 지난 2년의 부진을 딛고, 재차 성장 궤도에 올라설 수 있을 것. 1) 로직/파운드리에서는 주요 고객사들의 최선단공정 증설 투자 효과가, 2) 메모리반도체에서는 NAND향 고객 침투 완료 효과가 성장의 기회요인. 제품 다변화 (고압 산화막 장비, Hybrid Bonding, Toxic 가스 활용 신규 장비) 효과도 기대 가능한 변화. 고성장이 재개될 시점이 가까워지고 있는 만큼 보다 우호적인 시각으로 주식을 바라볼 필요. 목표주가 42,000원과 매수의견 유지.

NAND, 2026년 도약 준비가 완료되었습니다

NAND 공급업계는 수요가 강하게 발생하고 있는 서버 eSSD (QLC) 제품 대응력을 강화하기 위해 V9과 V10 Capa 비중을 확대할 계획. 그 과정에서 고압 어닐링 장비의 성장이 부각될 것. 최근 고객 오더의 개선이 지속 목격.

1) 고객 확대 효과: 2025년까지 1개 고객사향으로만 공급을 해왔다면, 2026년에는 고객사가 4개 이상으로 확대 (Base Case: 4개 고객사, Bull Case: 5개 고객사). 사실상, 모든 NAND 공급업계로 침투를 완료하게 되는 것.

2) 스텝 확대 기회: V10부터 HCB (Hybrid Bonding, Wafer to Wafer)이 적용될 것. Peri를 Cell 아래 배치는 PUC/COP 구조에서 웨이퍼 2장을 활용하여 Cell과 Peri를 접합하는 HCB로의 전환은 고압 어닐링 장비의 스텝 확대 기회.

3Q25 실적 Review: 장비 출하 1대 지연

매출액 320억원 (q-q -38%, y-y -36%), 영업이익 151억원 (OPM +17.1%)로 컨센서스 (매출액 391억원, 영업이익 196억원)를 하회. DRAM향 장비 출하는 견조했으나, 로직/파운드리향 장비 출하가 1대 지연된 영향인 것으로 추정. 출하 지연 분의 경우, 4Q25 실적에 정상 반영될 것으로 전망.

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	179	181	173	234	292
영업이익	95	94	89	127	163
세전순이익	104	114	93	135	171
총당기순이익	80	86	71	103	131
지배지분순이익	80	86	71	103	131
EPS	989	1,040	849	1,230	1,564
PER	44.3	25.0	40.2	27.7	21.8
BPS	3,407	3,350	3,601	4,252	5,237
PBR	12.9	7.8	8.6	7.3	5.9
ROE	34.0	31.1	24.5	31.3	33.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HPSP, 대신증권 Research Center

Result Comment

이마트 (139480)

부진한 상황은 지나간…

- 할인점 추석 시점 차이 등으로 매출 부진
- 프라퍼티는 회계 인식 변경으로 대폭 개선, SSG.COM는 적자 확대
- 할인점 기존점 회복 여전히 숙제, 다만 이익 레벨 상승한 점 고무적

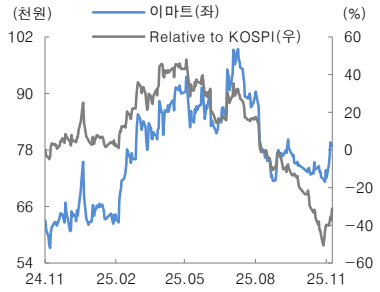
유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	105,000 유지
현재주가 (25.11.14)	78,900 유통업종

KOSPI	4011.57
시가총액	2,177십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	138십억원
52주 최고/최저	99,400원 / 60,500원
120일 평균거래대금	144억원
외국인지분율	25.27%
주요주주	정용진 외 1 인 28.85% 국민연금공단 9.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.8	0.5	-4.7	30.4
상대수익률	-5.2	-19.2	-37.3	-21.4



투자의견 BUY와 목표주가 105,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 105,000원(2026년 예상 P/E 11배) 유지

동사의 10월 기존점 성장률이 16%를 기록하는 등 할인점 업황 우려가 무색하게 4분기 출발이 양호. SSG.COM의 적자가 다시 커지고 있는 점은 매우 아쉬운 상황이나 G마켓 글로벌이 4분기 중에 연결 실적에서 제외되면서 손익이 크게 훼손되는 요인들이 사라지는 점은 긍정적

한편 당사는 홈플러스 이슈가 동사 실적에 실질적으로 미치는 영향이 예상 보다 크지 않을 것으로 판단. 대형마트 채널의 구조적 수요 감소가 홈플러스 트래픽 흡수 효과 보다 더 클 것으로 보기 때문. 그러나 홈플러스 이슈는 대형마트 투자 심리에 부분적으로 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망

3Q25 Review: 할인점은 다소 부진, 그러나 자회사 영향으로 손익 개선

순매출액과 영업이익은 각각 7조 4,008억원(-1%, yoy)과 1,514억원(+36% yoy) 기록하며 당사 및 시장 컨센서스에 부합

[별도 기준] 할인점은 추석 시점 차이와 소비 회복 쿠폰 사용처 제외로 기존점 성장률이 -5.2%로 부진하며 매출액 yoy 3% 감소. 매출 감소에 따라 영업이익도 yoy 22% 감소 **[연결 자회사]** 신세계 프라퍼티가 회계 인식 변경에 따라 영업이익이 대폭 증가(yoy +348억원)하면서 전사 손익 개선에 기여했지만 주요 자회사인 SCK(스타벅스 코리아)는 고환율 영향에 따른 원가율 상승으로 영업이익이 yoy 64억원 감소했으며 SSG.COM의 영업적자는 yoy 257억원 확대. 전반적으로 신세계 프라퍼티 기여가 커지며 자회사 손익은 개선되었으나 이커머스 적자가 대폭 증가한 점은 아쉬운 부분

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25	
			직전추정	확정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	7,508	7,039	7,849	7,401	-1.4	5.1	7,502	7,542	4.0	1.9
영업이익	112	22	171	151	35.5	600.0	155	103	흑전	-32.2
순이익	121	-52	85	266	120.6	흑전	77	71	흑전	-73.3

자료: 이마트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순매출액	29,472	29,021	29,201	30,689	31,518
영업이익	-47	47	435	574	621
세전순이익	-212	-605	484	355	429
총당기순이익	-187	-573	363	266	322
지배지분순이익	-89	-590	356	261	316
EPS	-3,196	-21,166	12,846	9,453	11,433
PER	NA	NA	5.6	7.6	6.3
BPS	410,873	372,745	386,301	394,687	403,693
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	-0.8	-5.4	3.4	2.4	2.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 이마트, 대신증권 Research Center

Results Comment

미스토홀딩스 (081660)

미국 법인 영업중단 효과로 전체 손익 개선

- 3분기 미국 법인 사업 중단 영향으로 영업이익 41% 증가
- 글로벌 소비자들에게 인기 많은 브랜드 유통사업 확대 추진 중
- 다만 내수 부문 브랜드력 회복 등은 아직 풀어야 할 숙제

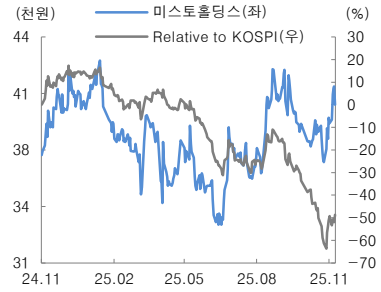
유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	52,000 유지
현재주가 (25.11.14)	40,100 섬유의복업종

KOSPI	4011.57
시가총액	2,410십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	61십억원
52주 최고/최저	42,650원 / 33,200원
120일 평균거래대금	52억원
외국인지분율	36.78%
주요주주	피에몬테 외 3 인 35.94% 국민연금공단 6.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.4	9.6	3.1	4.8
상대수익률	-5.6	-11.9	-32.1	-36.8



투자의견 BUY와 목표주가 52,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 52,000원(2026년 예상 P/E 14배) 유지

동사가 미국 영업을 잠정 중단하고 국내와 로열티 지역의 사업에 우선적으로 집중함과 동시에 글로벌 소비자들에게 인기가 많은 국내 브랜드들의 중국 유통 사업 전개를 통해 새로운 성장 전략을 모색하는 점 긍정적으로 평가. 브랜드 유통 사업은 아직 규모가 크지 않지만 기존 정체된 사업 모델에서 점진적으로 벗어나며 다양한 기회를 찾아볼 수 있기 때문

다만 현재 주가는 2026년 기준 P/E 약 10배 수준으로 시장이 기대하는 valuation re-rating은 해외 부문에서 지금보다 더 유의미한 성장이 나타나야 본격적으로 나타날 것으로 보임

3Q25 Review: 미국법인 구조조정 효과로 손익 개선 효과 지속

3분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 882억원(+4%), 1,319억원(+41%) 기록(yoy) 아쿠시넷 사업을 제외한 미스토 부문(FILA 국내, 미국, 로열티, 중국 수수료 및 브랜드 유통 사업) 매출액은 yoy 12% 감소. 이는 미국 법인의 영업중단에 의한 것으로 FILA 브랜드 사업은 각각 국내 flat 성장, 중국 수수료 +8%, 로열티 -8% 성장률 기록한 것으로 추정

영업이익은 yoy 41% 증가한 1,319억원을 기록했는데 이 중 아쿠시넷을 제외한 Misto 부문은 영업이익이 지난 해 3분기 -161억원에서 87억원으로 yoy +248억원 개선되며 흑자 전환. 이는 미국 법인 영업중단 효과로 지난 해 3분기 미국법인 영업적자는 255억원었음. 다만 올해 3분기에 글로벌 로열티, 중국 수수료가 약 320억원으로 추정되는 점을 고려하면 미국 법인 적자가 크게 감소했지만 국내 사업부 적자폭이 다소 확대된 것으로 추정됨

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25	
			직전추정	확정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,049	1,228	1,059	1,088	3.7	-11.4	1,063	852	-1.1	-21.7
영업이익	93	182	122	132	41.2	-27.5	118	3	흑전	-97.7
순이익	13	86	22	31	129.5	-64.4	40	21	흑전	-30.6

자료: 미스토홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,007	4,269	4,405	4,434	4,505
영업이익	303	361	479	518	536
세전순이익	277	339	478	507	529
총당기순이익	153	208	293	310	324
지배지분순이익	43	84	219	233	227
EPS	701	1,398	3,641	3,862	3,766
PER	55.2	28.8	11.6	10.9	11.2
BPS	31,409	33,280	40,126	50,475	66,554
PBR	1.2	1.2	1.0	0.8	0.6
ROE	2.3	4.3	9.9	8.5	6.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 미스토홀딩스, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.