

2025.06.26.(목) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

토모큐브

HT, 오가노이드 시험에 필수 장비로 기대

[출처] 유안타증권 하현수 애널리스트

오가노이드 시험 증가 예상

FDA는 4월 초 신약 개발 과정에서 동물 실험 의무를 단계적으로 폐지하고 인간 중심의 대체 시험법(NAMs)로의 전환 계획을 발표. 오가노이드는 AI 모델링과 함께 대표적인 NAMs 시험법으로 인간 장기 오가노이드 모델을 통해 약물 독성, 효과 등을 평가할 수 있을 것. 특히 동물 실험에서 확인할 수 없는 인간 특이적 독성을 확인할 수 있을 것으로 예상.

동물 실험을 통과해 임상에 진입한 약물의 90% 이상은 독성이나 효능 문제로 실패하는 것으로 알려져 있으며 동물 실험에서 나타난 독성과 임상에서의 독성간 연관성은 양성 예측도 (PPV) 0.65, 음성 예측도(NPV) 0.5로 높지 않은 편. 인간 세포 유래 오가노이드는 동물 실험 대체 뿐 아니라 기존 동물 실험을 보완하는 역할도 가능할 것으로 판단.

Holotomography, 오가노이드 분석에 효과적

동사 주요 기술인 Holotomography(HT)는 조사된 빛의 굴절률을 통해 세포 핵, 세포 질 등의 이미지 분석이 가능하며 다각도에서 측정된 2D 홀로그램 이미지를 조합해 3차원 이미지 재구성. 기존 세포 이미지 분석에서 많이 사용되는 염색 등의 과정이 없어 세포 손상을 최소화 할 수 있어 장기간 동일한 조직(또는 세포)에서의 구조 변화 등을 관찰 가능. 동사 장비는 최대 150 μ m 크기의 검체까지 분석 가능하며 26년 출시 목표인 HT-X1 Max의 경우 500 μ m까지 증가할 예정. 30 μ m까지 측정 가능한 경쟁사 장비 대비 크기가 큰 검체 분석이 가능.

25년 초 글로벌 빅파마와 오가노이드 분석법 개발 계약을 체결하며 26년 하반기까지 분석법 개발을 진행할 예정. 분석법 개발 후 HT 장비와 분석 소프트웨어 동반 판매도 가능할 것으로 예상. 또한 HT를 활용한 연구 논문 게재도 증가 중으로 주요 논문 게재 등을 통해 동사 장비 광고 및 매출 증가로 이어질 것으로 기대.

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	2	2	4	6
영업이익	-6	-6	-6	-8
지배순이익	-19	29	-24	-8
PER	0.0	0.0	0.0	-17.7
PBR	0.0	0.0	0.0	4.2
EV/EBITDA	4.6	3.3	2.1	-20.9
ROE	39.3	-68.1	465.1	-27.8

자료: 유안타증권



카페24

카페에서 유튜브 쇼핑 한 잔

[출처] 한양증권 이준석 애널리스트

Overview & 1Q25 Review

카페24는 온라인 판매자를 대상으로 D2C 기반의 원스톱 전자상거래 솔루션을 제공하는 IT 플랫폼 기업이다. EC플랫폼 88%, 인프라 12%로 구성되어 있으며, EC플랫폼 내에서는 결제솔루션 43%, EC솔루션 13%, 공급망서비스 22%, 마케팅솔루션 18% 등으로 구성되어 있다. 동사는 국내 전자상거래 플랫폼 시장에서 약 70%의 점유율을 보유하고 있으며, 200만 개 이상의 쇼핑몰과 600만 명의 회원을 확보하고 있다. 유튜브 쇼핑과의 전략적 협업 및 구글의 지분 투자(260억 원)는 향후 성장동력으로 평가되며, 라이브커머스 시장 확대와 AI 기반의 비즈니스 자동화를 통해 경쟁력을 강화하고 있다. 동사의 1Q25 실적은 매출액 712.5억 원 (+6.58%, YoY), 영업이익 59.59억 원(+176.2% YoY)으로 영업이익률 8.4%을 기록하였다. 주요 사업의 견조한 매출 성장과 비용 효율화로 인해 전년 대비 호실적을 기록하였으나, GMV 성장률에서는 다소 아쉬운 모습을 보였다

유튜브로 쇼핑을 한다면,

한국인은 하루 두 시간, 유튜브 안에서 살아간다. 우리나라 1인당 유튜브 평균 시청 시간은 약 140분에 달하며, 이는 네이버와 카카오의 이용 시간을 합친 것보다도 길다. AI 추천 알고리즘과 숏폼 콘텐츠의 확산은 사용자의 체류 시간을 더욱 늘리고 있으며, 유튜브는 이제 단순한 영상 플랫폼을 넘어 커머스 기능까지 빠르게 확장하고 있다. 특히 전 세계에서 유튜브 시청 시간이 가장 긴 한국에서 먼저 스토어 기능을 도입하며 커머스 시장에 진입하였다. 향후에는 AI 알고리즘 확장 및 UX 개선으로 거래 규모(GMV)가 가파르게 증가할 것으로 보인다. 이러한 변화 속 카페24는 유튜브 내 쇼핑 결제플랫폼을 제공하고 있으며, 향후 유튜브 커머

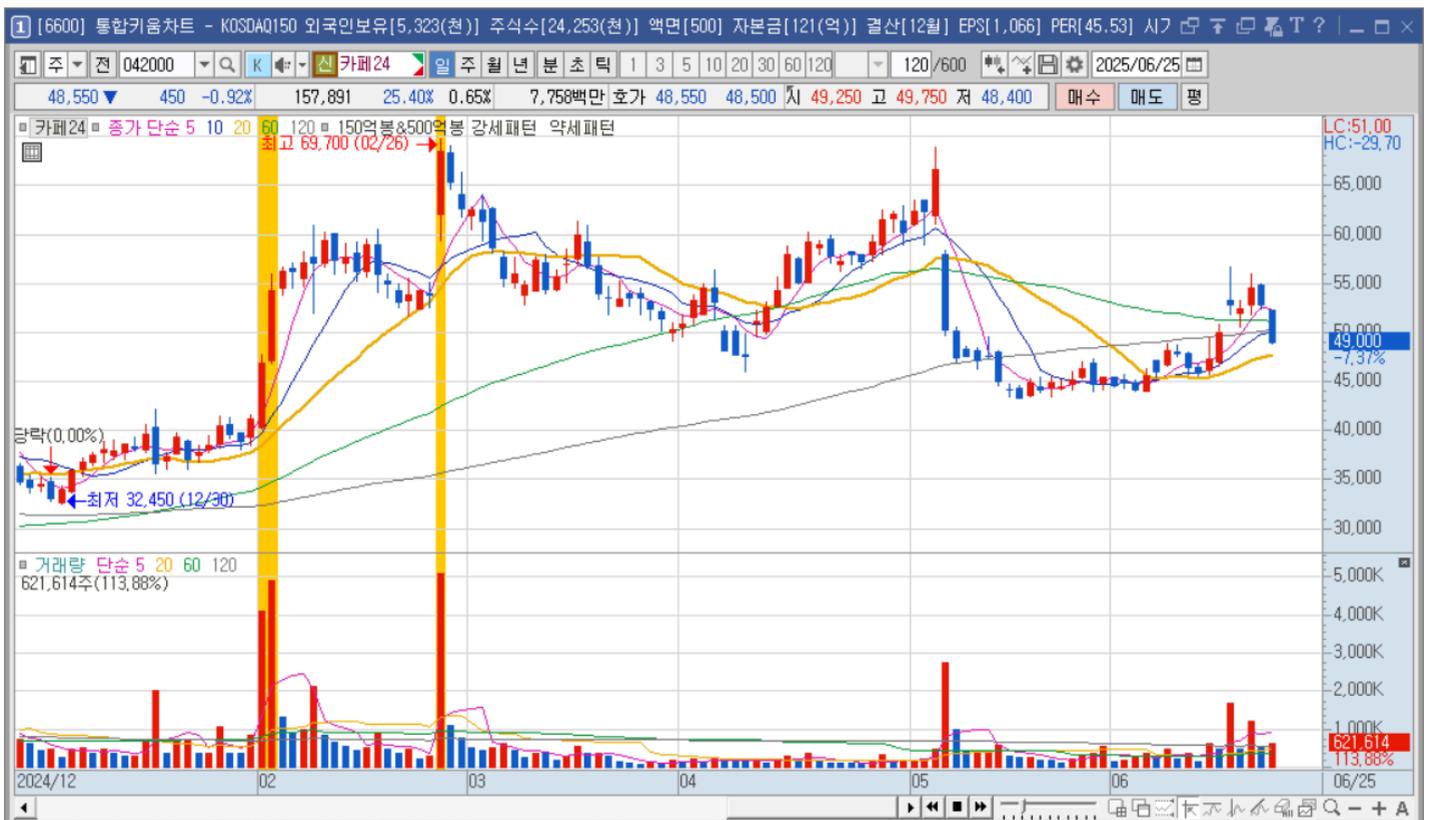
스의 성장과 함께 전자상거래 인프라 수요가 동반 확대될 것으로 기대된다. 유튜브 커머스의 초기 단계임에도 불구하고, 동사는 글로벌 플랫폼과의 협업 경험과 기술력을 바탕으로 가장 직접적인 수혜가 예상되는 사업자로 평가된다

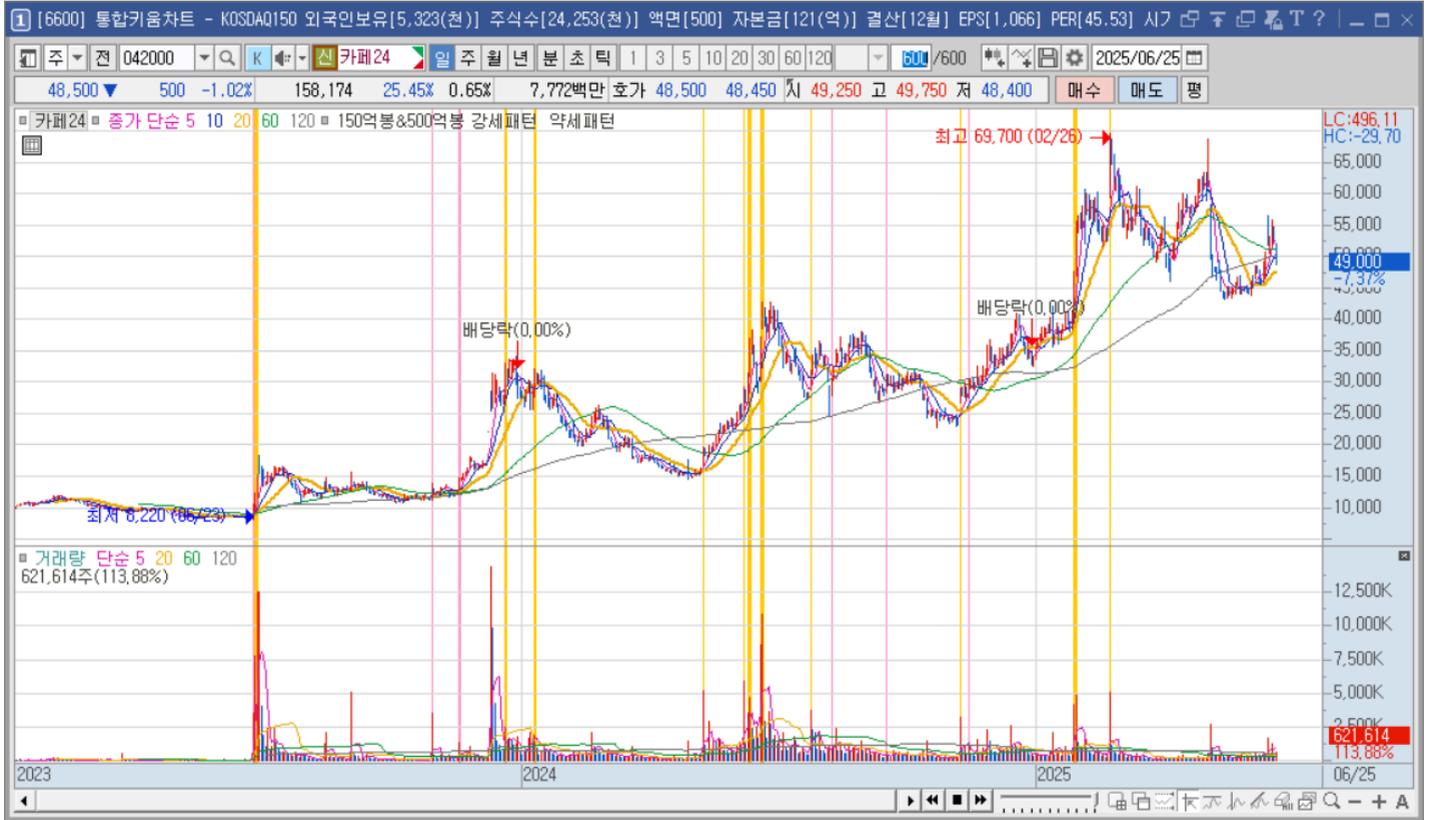
스тей블 코인이 도입된다면,

동사는 GMV 대비 1~2%에 불과한 수익률 구조로, 플랫폼 규모에 비해 실질 수익이 제한적이다. 핵심 원인은 PG 수수료 등 높은 중간 비용 구조 때문이다. 하지만 최근 주목받는 스테이블 코인 기반 결제 기술이 상용화될 경우, 이 수익구조는 근본적인 변화를 맞이할 것이다. 스테이블 코인 도입 시, 수수료는 0.1%대로 급감하고, 위변조 방지 및 높은 거래 투명성이 담보되어 수익성이 크게 향상될 것으로 기대된다. 최근 미국 스테이블 코인 발행사 서클이 상장 후 3주 만에 600% 이상 급등하며 시장이 꿈틀거리고 있다. 국내도 주요 시중은행 8곳이 합작법인 설립에 나서며 제도화에 속도가 붙고 있다. 동사가 이 흐름을 결제 인프라에 접목한다면, 기존 PG 수익 구조를 뒤엎을 기회가 열릴 것으로 기대된다. 이는 기존 PG 기반 수익구조의 한계를 넘어서는 구조적 전환점이 될 수 있으며, 중장기적으로 수익성 개선과 플랫폼 경쟁력 강화에 크게 기여할 것으로 기대된다.

(십억원, 연결)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	2,763	2,661	2,711	3,025	3,210
영업이익	-199	-213	15	319	487
영업이익률	-7.2%	-8.0%	0.6%	10.6%	15.2%
순이익[지배]	-188	-374	96	258	442
EPS(원)	-933	-1,664	429	1,066	1,821
PER(배)	(29.4)	(5.9)	65.3	31.8	26.9
PBR	26	1.5	3.7	3.8	4.7
EV/EVITDA	698	(25.7)	16.7	11.6	14.6
ROE(%)	-8.4%	-22.6%	1.2%	12.0%	17.4%

자료 : 카페24, 한양증권





호텔신라

환영광림! 歡迎光臨!

[출처] 신한투자증권 조상훈 애널리스트

신한생각: 드디어 맞춰진 마지막 퍼즐 조각, 투자의견 상향

투자의견 매수로 상향. 기존 우려했던 면세점 채널의 근본적인 매력도 하락과 화장품 소비 트렌드 변화, 중국 소비 침체 장기화는 이어지나 경쟁 강도 완화로 실적 개선 가시화 국면. 이에 더해 3분기부터는 중국인 단체관광객 무비자 정책 시행도 논의되고 있어 이제부터는 주가도 회복 기대

2Q25 Preview: 시내점 경쟁 완화 지속

2Q25 매출과 영업이익은 1.07조원(+6.5% YoY, +9.9% QoQ), 163억원(-41.1% YoY) 기록, 컨센서스 부합 전망. 부진한 영업환경은 지속되나 시내점 경쟁 완화와 해외 공항점 임차료 감면, 비용 효율화 노력으로 상쇄 1) TR(면세)은 매출 +8% QoQ(+7.2% YoY), 영업적자 58억원(-8억원 QoQ) 전망. 지난 분기에 이어 경쟁사의 기업형 다이공 거래 중단으로 반사 수혜. 시내점은 전분기대비 할인율이 상승하며 수익성은 하락(시내점 수익성 1Q 8% → 2Q 4%)하겠으나, 해외 공항점 임차료 감면 효과(약 80억원 추산)로 방어. 2) 호텔&레저는 제주점 부진에도 서울점과 스테이 호조로 전년대비 매출 +3%, 영업이익 +7%. 지난 몇 년간 호텔 공급 부족으로 서울 시내 주요 호텔의 객단가가 빠르게 상승하고 있는 점은 고무적

Valuation & Risk: 투자의견 및 목표주가 상향, 수익성 개선에 초점

목표주가(SOTP Valuation, 사업부문별 가치합산평가) 60,000원으로 46% 상향. 목표주가 산정 기준 시점 변경(12개월 선행→26년 예상). 또한 글로벌 동종업종 밸류에이션 상승과 경쟁 강도 완화 및 임차료 감면 효과 반영. 현재 면세점 업태는 시내점 수요 부진과 공항점 임차료 부담이 더해지며 실적 악화 장기화. 시내점 경쟁 완화, 국내외 공항점 임차료 감면, 자체적인 비용 효율화 노력 등 수익성 개선 여부에 초점

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	3,568.5	91.2	86.0	30.5	15.0	4.3	17.2	0.3
2024	3,947.6	(5.2)	(61.5)	(24.0)	(6.5)	1.1	21.3	0.0
2025F	4,154.7	69.9	21.8	95.7	1.7	1.6	16.4	0.4
2026F	4,562.9	154.5	93.1	22.4	6.9	1.5	11.1	0.4
2027F	4,994.2	172.2	108.0	19.3	7.5	1.4	9.9	0.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권





ISC

2Q25 Preview: 조준점은 하반기로

[출처] 한국투자증권 박상현 애널리스트

분기부터 인식될 1분기 매출 이연분

2분기 예상 실적은 매출액 525억원(+65.8% QoQ, +5.6% YoY), 영업이익 149억원(+112.9% QoQ, -0.2% YoY, OPM 28.3%)이다. 세부 사업별 매출액은 기존 사업(테스트 소켓 등) 490억원(+54.7% QoQ, -1.4% YoY), 그리고 신규 사업 (모듈 테스터, PCB 중개 등) 35억원을 예상한다. 1분기에 발생한 전략 고객사의 매출액 인식 이연분 약 130억원 중 60억원 가량이 2분기에 인식될 것으로 예상된다. 나머지 금액은 3분기에 모두 반영될 전망이다.

서버 CPU향 테스트 소켓 수요 정체 구간

비메모리 테스트 소켓 매출액은 351억원(+37.3% QoQ, -17.5% YoY)으로 예상된다. 1분기에 관측된 서버 CPU향 테스트 소켓 수요 부진이 2분기까지 이어질 것으로 파악된다. 그 이유는 Intel의 Clearwater Forest, AMD의 Venice 등 차세대 서버 CPU의 출시 시기가 26년 상반기 이후이기 때문이다. 현재는 주력 제품이 전환되는 과도기로서 일시적인 수요 정체가 발생하는 국면으로 해석한다. 메모리 테스트 소켓 예상 매출액은 134억원(+127.0% QoQ, +78.6% YoY)이다. 스마트폰 업황 둔화 등으로 메모리향 테스트 소켓 사업 환경은 크게 개선되지 않았지만, 1분기에 있었던 매출 이연분이 인식됨에 다른 2분기 매출 성장을 예상된다.

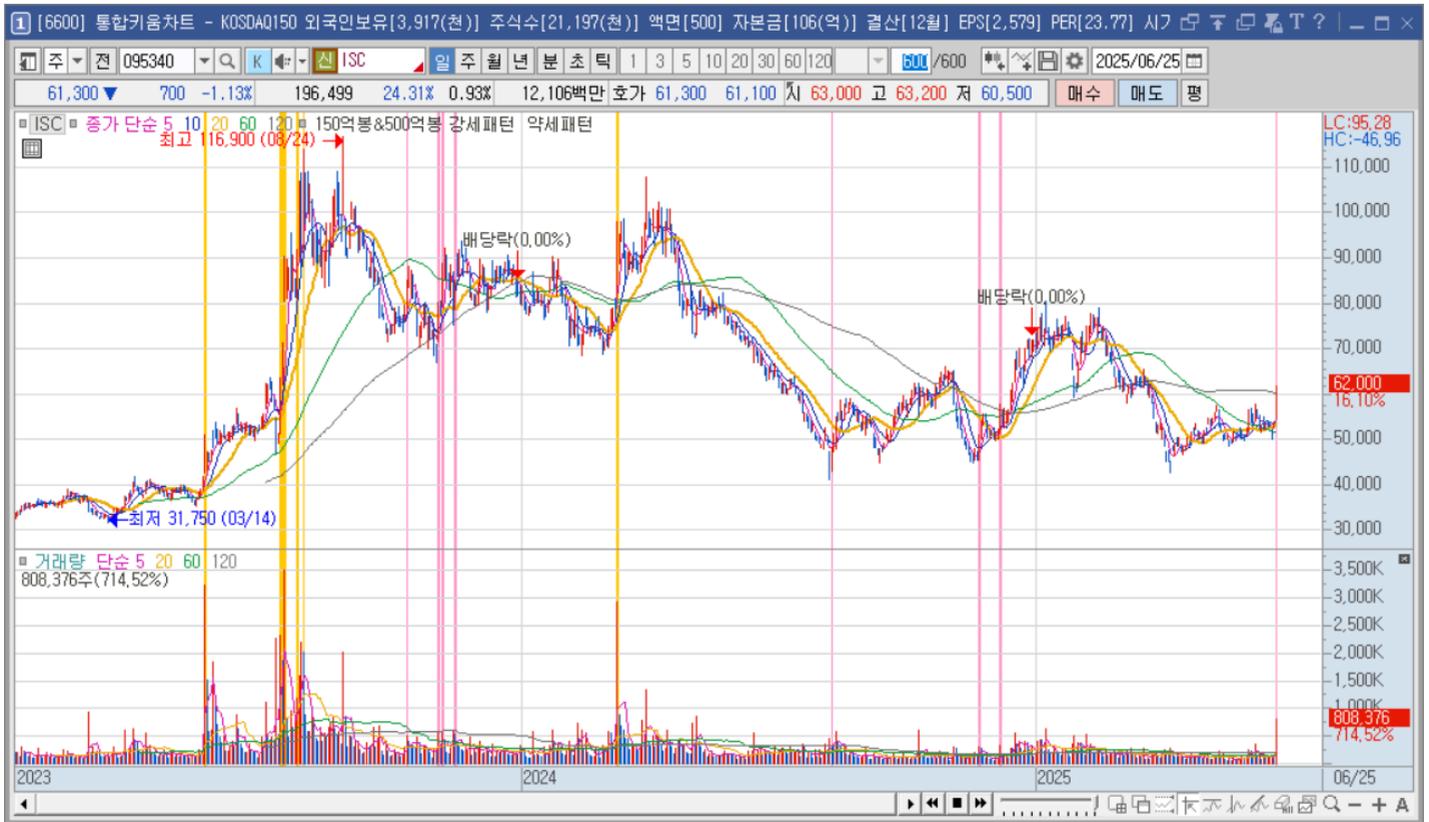
목표주가 70,000원으로 상향

목표주가를 70,000원(12MF EPS, PER 20.0배)으로 11.1% 상향 조정한다. 하반기부터 실적 성장이 본격화될 것이다. 이유는 크게 3가지다. 하나는 서버 CPU 수요의 회복이다. 내년 상반기 신제품향 테스트 소켓 주문량이 올해 3분기부터 늘어날 것이다. 두 번째 이유는 북미 하이퍼스케일러의 신규 세대 ASIC 출시다. 연내 구글 TPU v7, AWS Trainium 2.5 등의 생산이 시작되면서 ASIC향 테스트 소켓 매출액이 증가할 것이다. 마지막 이유는 5월 인수한 신규 사업의 실적 기여 효과다. 6월 실적부터 연결로 반영되긴 하지만, 온전한 실적 기여는 3분기부터다. 하반기 실적 성장 가속을 근거로 한 올해 예상 매출액과 영업이익은 각각 2,108억원(+20.8% YoY), 573억원(+27.8% YoY, OPM 27.2%)이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	140	11	13	750	(70.3)	19	107.1	72.4	3.5	3.6	0.2
2024A	174	45	55	2,671	256.1	55	27.0	21.7	2.8	11.0	1.1
2025F	211	57	66	3,221	20.6	67	19.2	14.6	2.2	12.1	1.6
2026F	256	72	78	3,830	18.9	82	16.2	11.7	2.0	13.1	1.8
2027F	288	81	87	4,260	11.2	92	14.6	10.1	1.9	13.3	1.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준





현대모비스

외국인 지분율 43% 돌파, 2021년 1월 이후 첫 기록

[출처] 키움증권 신윤철 애널리스트

6월 24일 종가 기준 외국인 지분율 43.01% 기록했으며 트렌드 지속 기대

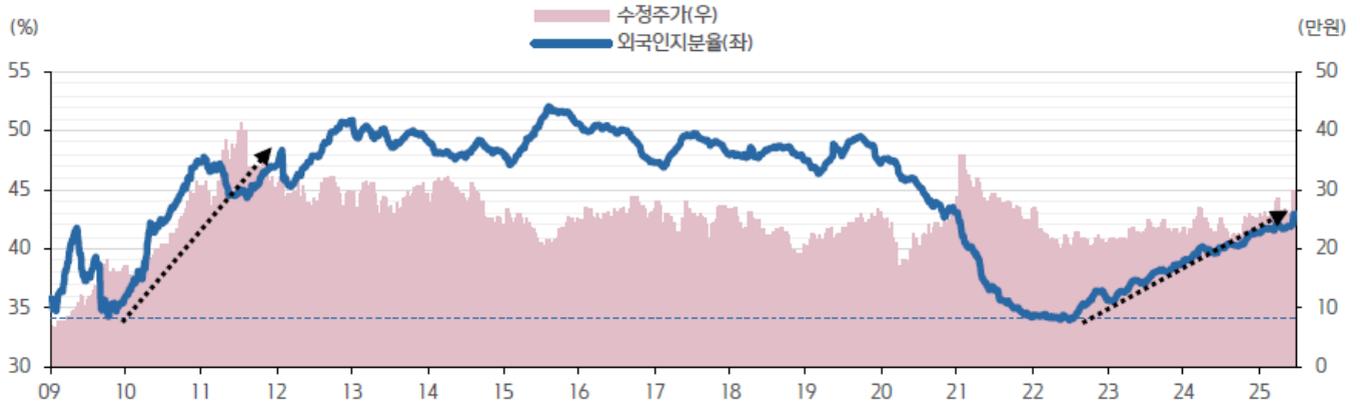
- 2022년 6월 말에 기록한 33.9%를 기점으로 외국인 지분율 턴어라운드, 지난 3년 동안 +9%p 이상 확대 됨
- 이처럼 현대모비스 외국인 지분율이 크게 확대된 유사 사례로는 2009년-2011년 차화정 당시의 34% → 47% 랠리가 대표적. 올해 자동차 섹터의 비우호적 업황 전망으로 인해 조기 대선 이후 나타나고 있는 코스피 상승장에서 자동차 섹터는 여전히 소외되고 있음. 차화정 수준의 폭발적인 외국인 유입이 발생하지 못하고 있음에도 불구하고 현대모비스의 주가는 섹터 내에서 가장 안정적으로 우상향 중
- 다만 외국인 주도의 주가 우상향 추세와는 달리 아직 국내기관은 완성차 업종의 감익 우려 속에서 현대모비스 투자를 적극적으로 확대하지 않는 흐름 지속. 이에 따라 주도 섹터들의 랠리 속에서 현대모비스의 최근 수익률은 상대적으로 부각되지 못하는 장세

결국 트리거는 국내 기관이 현대모비스를 바라보는 시각의 변화

- 일례로 국민연금공단의 현대모비스 지분 변동 공시는 2023년 1월 30일이 마지막. 2020년 8월 31일 11.99%에 달했던 국민연금공단의 현대모비스 지분율은 2023년 1월 30일 8.50%로 축소된 이후 2년 이상 변동 없음

- 현대모비스에 대한 ETF 재투자금액 규모 역시 시가총액 대비 2% 미만으로 비교적 낮은 편. 즉 글로벌 ETF 시장은 계속 성장하고 있는 반면 신규로 설정되는 ETF에 현대모비스가 유의미하게 편입되지 못하고 있는 것으로 해석 가능하며 이는 해결해야 할 과제. 참고로 당사가 조사한 코스피 시가총액 20위 이내 보통주에 대한 국내외 ETF 재투자금액 규모의 평균치는 현 시가총액 대비 2.48%
- 2025년 CEO Investor Day를 개최(2025년 8월 27일) 예정이며 매출액, 어닝보다는 최근 정부 기조에 발맞춰 P/B re-rating에 초점을 둔 기업가치 제고안을 국내 기관투자자에게 공유하는 행사가 될 수 있기를 기대

현대모비스 외국인 지분율 증감 추이: 수급 강도에는 다소 차이가 있으나 유사한 패턴의 재현



자료: Quantwise, 키움증권 리서치





HD현대미포

나도 가스선으로 한 단계 레벨 업

[출처] NH투자증권 정연승 애널리스트

LNG 벙커링선 추가 수주를 감안, '27년 실적 추정치 상향

투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 226,000원으로 17% 상향. 목표주가 상향은 '27년 영업이익 추정치를 20% 상향 조정한 것에 기인. '25년 수주하

여, '27년 매출에 반영될 핵심 선종인 LNG 벙커링선의 추가 수주 기회가 높고, 이로 인한 수익성 개선을 반영한 결과

'25년 수주 목표는 38억달러 제시, 현재까지 19.2억달러 수주, 목표 50% 달성. 주력 선종인 석유화학제품운반선은 1척 수주하는데 그쳤으나, 수익성이 높은 가스선(LNG벙커링선 4척, LPG선 5척)을 수주하여 예상보다 수주 달성률이 양호하며, 수주잔고는 질적으로 개선. LNG 벙커링선은 5월, 척당 9,750만달러에 수주, 연초 동일 선종 수주 대비 가격 5% 상승. 하반기 5~10척 추가 수주 전망 미국 전략상선단 확대 과정에서 HD현대미포의 수주 가능성 존재. 미의회 Ships Act 법안 통과부터 신조선 발주까지 시간이 필요. 하지만, 전략상선단은 중형 상선으로 HD현대미포가 동맹국 중형 조선소로서 '25년 연말 수주 가능성 충분

2분기 Preview: 건조일수 증가로 전분기 대비 이익 추가 개선

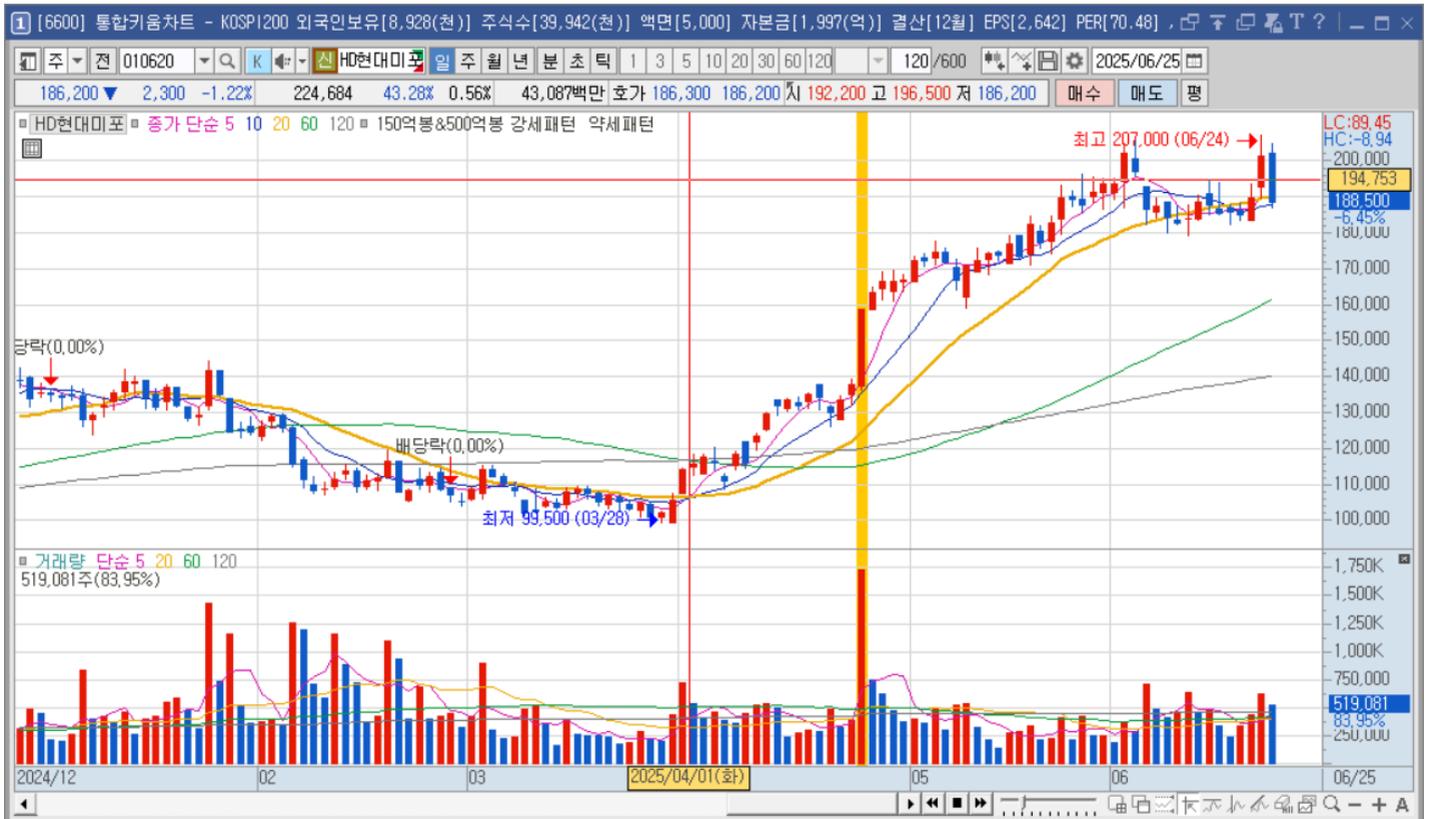
매출액 1.30조원(+15.0% y-y), 영업이익 801억원(+359.9% y-y, OPM 6.2%)으로 시장컨센서스 충족 전망. 건조 효율성이 점진적으로 개선되고, 외주, 후판 등의 원가 요인이 안정화되어, 절대 영업이익이 증가할 전망. 3분기부터는 LPG선, 선가가 상승한 석유화학제품운반선이 매출에 반영되며, 수익성이 한단계 높아질 전망. '26년에는 가스선 매출 비중이 높아지면서 수익성 추가 개선 기대

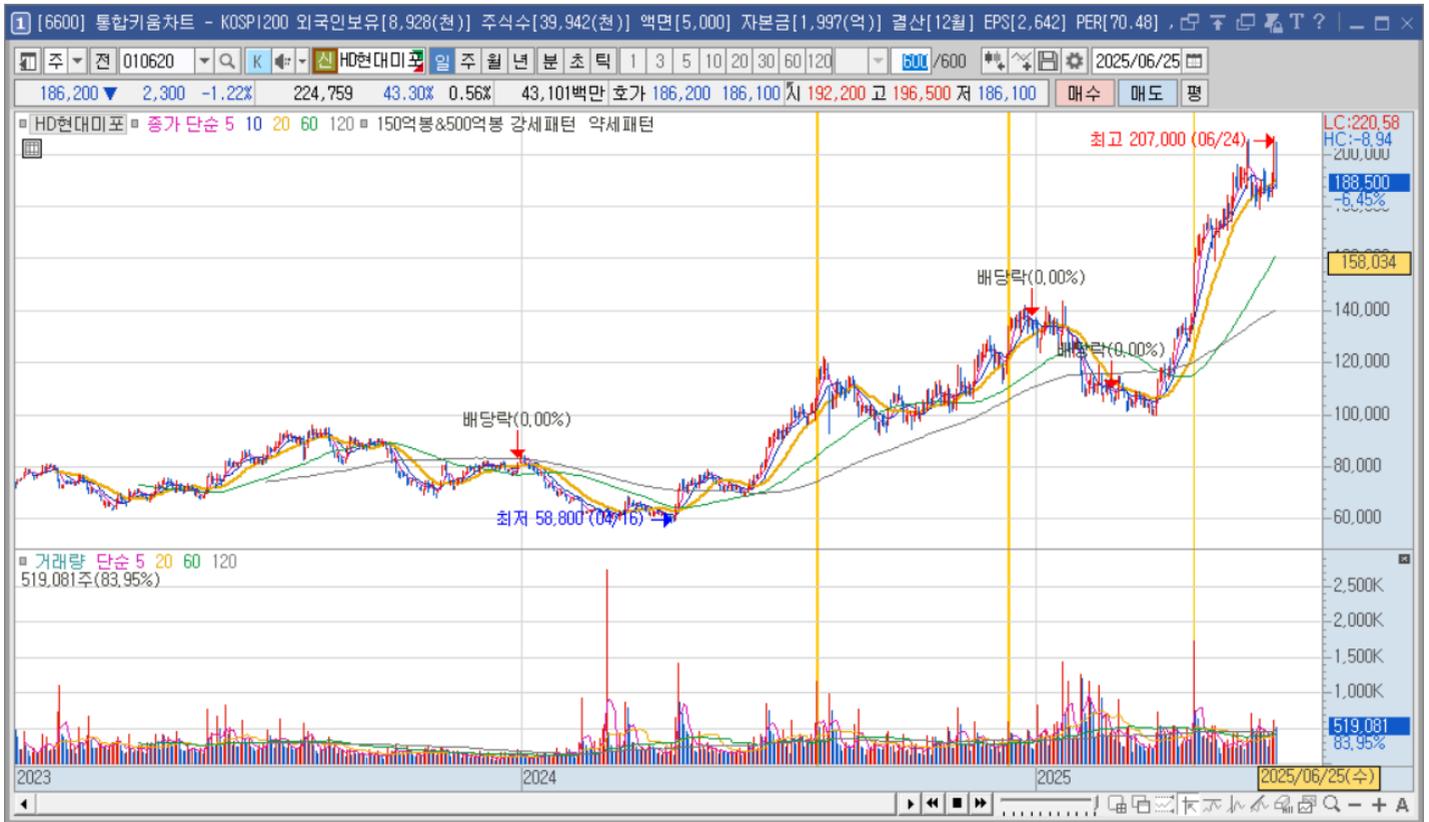
HD현대미포 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E					3Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	1,129	1,078	1,423	1,184	1,299	15.0	9.7	1,306	1,266	1,336
영업이익	17.4	35.3	46.9	68.5	80.1	359.9	17.0	74.7	80.5	79.5
영업이익률	1.5	3.3	3.3	5.8	6.2			5.7	6.4	5.9
세전이익	35.6	2.8	104.5	59.8	60.3	69.4	1	66.6	83.1	65.2
(지배)순이익	27.4	-0.2	76.5	49.0	38.7	41.3	-21.0	46.6	61.1	44.6

자료: HD현대미포, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망





롯데하이마트 무더위와 지원금

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

2분기부터 이익 성장 구간

2분기부터 롯데하이마트의 실적 성장 가능성에 주목할 필요가 있다. 동사의 2분기 매출액은 6,033억 원(전년동기대비 +2.4%), 영업이익은 122억 원(전년동기대비 +336.8%)을 기록할 것으로 추정한다. 이러한 추세는 하반기에도 이어질 것으로 전망한다. 2분기 실적 성장 근거는 1) 판촉사원 직고용 효과가 본격화되면서 기존점 매출액 감소가 제한되고 있고, 2) 계절적 성수기 진입 및 관련 상품 판매 호조, 3) 비효율 점포 정리에 따른 효과가 본격화 될 것으로 판단하기 때문이다.

부진한 경기 상황에도 동사의 기존점 매출액 감소는 제한되는 것으로 파악되는데, 이는 구조조정 및 판매인력 전문성 확대에 따른 효과로 해석된다. 6월 이후 계절성이 뚜렷해지고 있고, 고마진 비중 증가에 따른 수익성 개선이 나타나고 있는 만큼 이익 성장은 가능하다는 판단이다.

추경예산 1등급 효율가전 지원금 3,261억 원

2020년 정부는 내수소비 진작을 위해 1등급 효율가전 지원금을 3,000억 원 사용하였다. 당시 고효율 가전기기 구매비용 환급 대상은 221만명으로 알려져 있다. 이번 추경에는 그때보다 약 9% 증가한 3,261억 원의 환급 지원금이 예정되어 있어 관련 효과는 더욱 커질 것으로 판단한다. 2020년 5~7월동안 가전제품 소매판매 성장률은 각각 +12.7%, +24.7%, +12.5% 성장하였다. 같은 해 4월에는 +6.7% 성장하였다는 점을 고려하면 추경에 따른 효과가 작용하였다고 볼 수 있다. 2025년 가전제품 소매 판매 성장률은 1분기 -7.5%, 4월에도

-10.6%를 기록하면서 부진한 흐름을 이어가고 있다. 당사와 동일한 효과가 나올지는 모르지만, 추경에 따른 효과를 기대해도 좋은 시점이라 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 9,000원 유지

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,610	2,357	2,400	2,496	2,639
영업이익	8	2	14	37	52
세전이익	-30	-287	-9	29	46
당기순이익	-35	-305	-8	22	35
EPS(원)	-1,498	-12,935	-336	923	1,475
증가율(%)	-93.3	763.4	-97.4	-374.3	59.9
영업이익률(%)	0.3	0.1	0.6	1.5	2.0
순이익률(%)	-1.3	-12.9	-0.3	0.9	1.3
ROE(%)	-2.8	-28.0	-0.9	2.4	3.7
PER	-6.8	-0.6	-24.2	8.8	5.5
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.0	6.0	8.2	5.7	5.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

