

# Morning Meeting Brief

## Daishin's View

### [Daishin's View] 2025년 3월 4주차

- 미국 경기 확장세 둔화 및 유럽과 일본을 포함한 비미국 경기 저점 통과 시그널, 통화완화 기초 및 시장금리 하락 경로 확인 국면
- 글로벌 증시 조정은 경기 불안심리 선반영. 미국 물가안정, 국내증시는 정치적 리스크 해소, 원화 강세 가세하며 탄력적 반등 예상
- 2월부터 부진한 유가. 최대 소비국 미국(20%)의 침체 가능성만을 반영, 곧 수급 타이트해질 계절성(수출 통제) 진입

## Global Strategy

### [일본 마켓 레이터 Weekly / 3월 4주차 전략] 버핏, 일본을 담다

- 3월 BOJ 금리 동결 후 엔화 약세, 증시 반등 연출. 때마침 버크셔 해서웨이, 日 종합상사 지분 추가 매입. 日 증시에 대한 시장 관심 부각
- 日 5대 종합상사, 지분을 1%p 이상 증가. 저평가, 환율효과, 주주환원 정책, 버핏의 경영진 신뢰가 지분 증가 배경
- BOJ 통화정책 정상화에 따른 엔화 강세 및 증시 하방 압력 불구, 日 증시에 대한 시장 재평가 및 관심 고조에 긍정적인 역할

문남중, namjoong.moon@daishin.com

## Commodity

### 불안정한 원유 수급, 그러나 공급자의 계절성을 기대하자

- 트럼프발 미 고용 불안(침체)은 최대 석유 소비국 미국(20%)의 수요 약화 가능성 자극. 여기에 OPEC+의 증산 가능성까지 불안 가중
- 다만, 2대 소비국 중국(17%)은 2010년 이래 가장 강력한 소비 부양 예고. 적자 전환된 재정균형유가, OPEC+는 다시 증산 반복 가능
- 특히, 중요한 공급자의 계절성. 중동 산유국, 전력 수급 안정 위해 4월부터 수출 통제. 러시아도 8월까지 제한. 다시 낮아질 재고 주목

최진영, jinyoing.choi@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [1Q25 Review] 심택: 회복은 메모리에서 시작~

- 영업이익은 1Q25 -167억원(적자 축소 yoy/qoq) 및 2Q 흑자전환 추정
- 2025 연간 영업이익은 292억원으로 3년만에 흑자전환(yoy) 추정
- 상반기 메모리 중심의 회복 / 하반기에 비메모리 매출 확대로 수익성 개선

박강호, kangho.park@daishin.com

### [4Q24 Review] 와이지엔터테인먼트: 여전히 저평가된 엔터사 (TP +23% 상향)

- 블랙핑크 월드투어 240만명 이상 예상. 실적 추정치 반영하며 TP 상향
- 베논 월드투어 흥행으로 MD 판매호조 기대. 트레저 초동도 성장세 기록
- 4Q 실적 서프라이즈는 베논 MD가 견인. 1H25 본격적인 실적 개선 기대

임수진, soojin.lim@daishin.com

**[4Q24 Review] 메이투안: AI와 해외 투자 강화**

---

- 4분기 매출 20% 증가, 조정 순이익 125% 증가, 컨센 부합
- 로컬 커머스 매출 전년대비 19% 성장, Non-food 배송이 성장 견인
- 중장기 성장을 위한 AI와 해외 투자 강화할 계획, 단기 수익성 하락 우려

박초화. chuhua.piao@daishin.com

---

**[4Q24 Review] PDD: 성장 둔화 지속**

---

- 매출 전년대비 24% 성장, 영업이익 14% 성장, 컨센 하회
- TEMU 비중이 큰 거래수수료 부문 매출 성장 둔화, 컨센 10% 하회
- 중국 이커머스 경쟁 심화 및 미국 De Minimis 개편 관련 불확실성 지속

박초화. chuhua.piao@daishin.com

---

**[4Q24 Review] 힐라홀딩스: 다양한 브랜드 포트폴리오 사업 의미 담은 사명 변경**

---

- 다양한 브랜드 포트폴리오 사업 의미 담은 사명 변경
- 2025년 미국 법인 잠정 사업 중단으로 손익 개선
- 2025년 영업이익 +25~35% 증가 가이드선 달성은 어렵지 않을 듯

유정현. Junghyun.yu@daishin.com

---

## 2025년 3월 4주차

### [금리] 국고 3년 2.45~2.70%

한국에 이어 미국도 통화완화 기조 및 시장금리 하락 경로에 대한 확인 국면. 한국은 2월 기준금리 인하 이후에도 정치적 불확실성, 경기 비관론 등을 감안하면 추가 금리 인하 가능성 높아. 다만 이미 인하 기대 선반영에 따른 레벨 부담. 미국은 소비 관련 지표 둔화가 가시화됨에 따라 시장금리가 하락 경로 진입. 더딘 인플레이션 진전, 국채 수급 우려로 금리 하락 폭과 속도는 점진적. 기준금리 인하 기대는 다시 부각

### [환율] 달러원 환율 1,360~1,500원

연초 미국 경기 확장세 둔화 및 유럽과 일본을 포함한 비미국 경기 저점 통과 시그널 유입. 장기적으로는 신정부의 감세 및 규제완화 정책에 힘입어 미국이 성장동력 갖추에 따라 강달러 추세를 예상하나, 단기 사이클 측면 미국-비미국 성장 격차 축소에 달러 추가 하락 시도 가능. 관세 위협 확대, 예상보다 빠른 예산안 처리 나타날 경우 달러 상승 및 변동성 확대 불가피. 그러나 1) 미 경제지표 부진 지속, 2) 중국 부양에 따른 경기 개선 기대에 위안화 강세, 3) 대내 정치 불확실성 해소 나타날 경우 달러원 환율 하락폭 일시적으로 확대될 소지

### [국내 증시] KOSPI 2,500 ~ 2,750p

미국 경기 둔화 우려와 트럼프 정책 불확실성 간 부정적인 상호작용으로 악재로서 영향력 확대 재생산. 급격한 글로벌 증시 가격 조정은 경기 불안심리, 트럼프 리스크 선반영 과정. 중국 양회(4일 ~ 5일), 미국 2월 고용지표(7일) 결과에 따른 등락은 저점 확인 과정. 선수요 유입이 지속되는 가운데 3월 중순부터 미국 물가 안정, 중국 경기 개선 등 반전 동력 유입. KOSPI는 국내 정치적 리스크 해소, 원화 강세 압력 확대가 가세하며 탄력적인 반등 예상. 연기금 순매수와 외국인 수급 개선이 KOSPI 상승에 탄력을 더할 전망. 3월 전반부 KOSPI 2,500선 초반에서 등락은 비중확대 기회

### [글로벌 증시] S&P500 5,450 ~ 5,950p

3월 글로벌 증시의 서광이 비춰지기 위해서는 1) 트럼프 관세정책에 대한 시선 전환(경계→안도), 2) 성장 둔화를 재해석할 수 있는 계기 필요. 다행히 3월, 4가지 이벤트(12일 美 2월 CPI, 17~21일 GTC 2025, 18~19일 FOMC, 3월 말 미국무역대표부와 상무부 조사 결과는 범 미국 증시가 다시 선호되는 요인이 될 것. 특히 미국무역대표부와 상무부 조사 결과는 트럼프 2기 관세정책의 가이드라인 역할. 불확실성 해소 측면에서 시장 반색 기대. 하반기로 갈수록 서광의 강도가 강해지는 장세 기대

### [원자재] WTI 65~76\$/bbl.

2월부터 부진한 유가. 최대 소비국 미국(20%)의 침체(트럼프발 고용 불안) 가능성만을 반영. 다만, 2대 소비국 중국(17%)의 부양 효과 + 4월 중산 번복할 수 있던 러시아 측의 발언 주목. 특히, 곧 수급 타이트해질 계절성(수출 통제) 진입. 중동 산유국들은 4~9월 자국 내 발전용 석유 수요 위해 수출 통제. 러시아 역시 8월말까지 수출 통제 시사. 가격 반등 기대되는 부분

### [부동산] 주택 : 강보합, 상업 : 보합.

주택 : 토허제 재지정으로 주요4구 관망세 짙어질 전망. 풍선효과 나타날 수 있으나 금융 환경 강화로 영향은 제한적일 전망, 금융/규제 환경 불확실성으로 2분기 이후 거래량 감소 예상

상업 : 높아진 임대료 부담으로 임차인 이탈 나타나면서 점진적인 공실률 증가 지속 예상되나, 가격 레벨 낮아져 연간 거래량은 소폭 증가 및 F 투자 증가 기대

# Global Strategy

Global Strategist 문남중  
namjong.moon@daishin.com

## 버핏, 일본을 담다

- 버크셔 해서웨이, 日 종합상사 추가 매입. 日 증시에 대한 시장 관심 부각
- 저평가, 환율효과, 주주환원 정책, 버핏의 경영진 신뢰가 지분 증가 배경
- 日 증시에 대한 시장 재평가 및 관심 고조에 긍정적인 역할

3월 BOJ 금리 동결 후 일본 금융시장은 엔화 약세, 증시 반등이 연출되고 있다. 때 마침 워런 버핏이 이끄는 버크셔 해서웨이가 일본 종합상사를 추가 매입했다는 소식은 일본 증시에 대한 시장 관심을 높이는 한 요인이 됐다.

버크셔 해서웨이는 지난해 말 현금 보유액 3,342억 달러로 전체 자산의 30%를 현금화했다. 트럼프 취임 후 정책 불확실성을 염두에 둔 선제적 대응으로 보이지만, 반대로 일본 5대 종합상사인 이토추 상사, 마루베니, 미쓰비시 상사, 미쓰이 물산, 스미토모 상사에 대해서는 주식 비중을 1%p 이상 늘렸다. 미쓰이 물산은 8.09%에서 9.82%, 미쓰비시 상사는 8.31%에서 9.67%, 마루베니는 8.30%에서 9.30%, 스미토모 상사는 8.23%에서 9.29%로 지분율이 9%대로 올라섰다. 이토추 상사는 7.4%에서 8.5%로 8%대로 높아졌다. 2월 버핏이 주주서한을 통해 일본 종합상사 추가 매입을 시사한 후 실제 5대 종합상사 지분율이 1% 이상 증가한 것이다.

버핏이 버크셔 해서웨이를 통해 일본 종합상사 지분을 늘리는 이유는 저평가, 환율 효과, 주주환원 정책, 버핏의 경영진 신뢰가 자리 잡고 있다. 버핏이 첫 주식을 매입하기 시작한 20년 주가는 PER 10배 이하, PBR 1배 이하의 저평가된 상황과 엔화는 105엔 대 수준에서 현 150엔 대까지 올라섰고, 도쿄증권거래소가 주주환원 정책을 꺼내 들면서 일본 증시에 대한 관심과 재평가가 이뤄지기 시작했다. 특히 버핏은 일본 5대 종합상사에 대해 각 사 경영진에 신뢰와 주주환원 정책이 미국 기업보다 탁월하다고 평가하며, 장기적인 지분 보유에 대해 표명했다.

BOJ 통화정책 정상화에 따른 엔화 강세 및 증시 하방 압력이라는 걸림돌에도 불구하고, 버핏의 일본 5대 종합상사 지분 매입 소식은 일본 증시에 대한 시장 재평가 및 관심 고조에 긍정적인 역할을 할 것이다.

### 이번 주 중요 경제지표 및 이벤트(25.3.24~3.30)

경제지표 & 이벤트명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
3월 제조업/서비스업PMI	일본	3.24	49.0 / 53.7%	49.2 / -%	▲ / -	서비스업, 수출 판매 중심 5개월 연속 증가 및 7개월 최고치 경신 여부
BOJ 통화정책회의록	일본	3.25				최근 외환시장(엔화 강세) 고려, 3월 금리 동결, 향후 금리 인상 의지 확인
2월 PCE / 근원	미국	3.27	2.5 / 2.6 % YoY	2.5 / 2.7 % YoY	- / ▲	2월 CPI 와 달리 오름폭 둔화 제한 시, 달러 약세의 하방 경직성 요인

일자	국가	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치	대비
3.24	일본	제조업 / 서비스업PMI	3월	%	49.0 / 53.7	49.2 / -	▲ / -
3.25	일본	BOJ 통화정책회의록	3월				
3.26	일본	경기선행지수	1월	% MoM	0.5	0.1	▼
3.27	미국	GDP 속보치	1/4분기	% QoQ	2.3	2.5	▲
3.28	미국	PCE / 근원	2월	% YoY	2.5 / 2.6	2.5 / 2.7	- / ▲

기준일: 25. 3. 21

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 불안정한 원유 수급, 그러나 공급자의 계절성을 기대하자

- 트럼프발 미 고용 불안(침체)과 OPEC+의 증산 가능성만을 반영 중인 유가
- 다만, 2대 소비국 중국의 부양과 OPEC+의 번복 가능성은 상쇄시킬 부분
- 특히, 계절성(수출 통제) 앞둔 중동 산유국+러시아, 타이트해질 수급 기대

## 불안정한 미국향 수요, 이를 상쇄할 중국의 부양과 OPEC+의 증산 번복

2월부터 하락 전환한 유가는 부진한 모습을 이어가고 있다. 최대 석유 소비국 미국(20%)의 침체(트럼프발 고용 불안) 우려에 이어, OPEC+의 증산 가능성까지 부각되면서 하방 압력이 가중되고 있다. 글로벌 석유 재고가 낮은 수준을 유지하고 있음에도 시장은 이를 무시하고 불확실성만을 반영 중이다.

다만, 지난 자료 <시나브로 시작될 원자재의 환절기(3/12)>에서 살펴본 바와 같이 Non-US 경기가 강화될 구간에서 불확실성은 상쇄될 수 있다. 2대 석유 소비국 중국(17%)은 2010년 이래 가장 강력한 소비 부양을 예고했으며, 부동산과 주식 시장 부양을 위해 통화정책까지 동원할 것이라 천명했다. 그간 의존해온 엽가의 이란산 원유가 미국에 의해 수입하기 어려워진 상황에서 Re-Stocking이 시작되는 시점이다.

공급 측면에서 OPEC+의 증산 우려 역시 해소될 수 있다. 지난 4일 OPEC+는 당초 계획대로 4월부터 단계적 증산(매월 +13.8만b/d)에 들어갈 것이라 전했지만 '시장 상황에 따라 단계적 증산 조치를 연기 또는 전면 폐지할 것'이라는 단서를 남겨뒀다. 실제로 러시아 에너지장관은 재정균형유가가 다시 적자로 돌아서자 증산 계획을 번복할 수 있다고 언급했다. 2월부터 반영된 하방 리스크가 상쇄될 수 있는 부분이다.

## 기대되는 공급자들의 계절성(수출 통제), 다시 재고를 추종할 가격

특히, 곧 수급이 타이트해지는 계절성 구간에 진입한다는 점에서 낙관적인 접근이 필요하다. 바로 중동 산유국들의 냉방 시즌이다. 전력원의 40% 이상이 석유인 이들은 자국의 전력 수급 안정을 위해 매년 4월부터 9월까지 석유 수출을 통제(OSP 인상)한다. 사우디 측에서 4월 중국향 원유 선적량을 1년 만에 최저치인 3,550만배럴(3월: 4,100만배럴)로 하향한 것은 바로 이 때문이다.

이 같은 계절성은 중동 산유국들만 있는 것이 아니다. 2대 산유국인 러시아도 비슷한 모습을 보인다. 러시아의 원유/정유제품 수출 추이를 보면 매년 4월부터 8월까지 감소하는 것을 알 수 있다. 러시아 에너지부는 자국 내 수급(드라이빙, 농가향 수요) 안정을 위해 석유 수출을 통제하는데 이번에도 8월까지 휘발유 수출을 금지(정유사의 직접 수출 제외)한다고 발표했다. 계절성에 대한 기대가 커질 수 있는 구간이다.

지금 유가는 연초 대비 마이너스(-)로 돌아섰다. 시장은 지정학 리스크 조차 무시하며 공급 과잉 가능성만을 반영 중이다. 그러나 앞서 살펴본 바와 같이 당초 우려됐던 부분들이 중국의 부양과 OPEC+의 증산 번복으로 상쇄된다면 가격은 다시 반등을 시도할 수 있다. 여기에 계절성까지 더해진다면 기대했던 80달러선으로 회귀가 가능하다. 불확실성만을 쫓는 유가, 2/4분기에는 글로벌 석유 재고를 추종하게 될 것으로 예상된다.

# 심텍

## (222800)

## 박강호

kangho.park@daishin.com

## 투자 의견

BUY

매수, 유지

## 6개월 목표주가

28,000

상향

## 현재주가

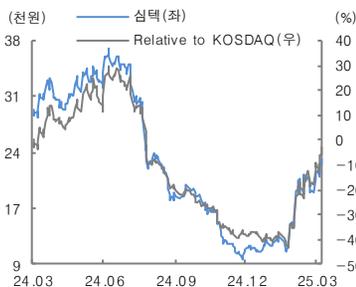
22,850

(25.03.21)

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	719.41
시가총액	728십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	36,900원 / 9,950원
120일 평균거래대금	140억원
외국인지분율	5.36%
주요주주	심텍홀딩스 외 8 인 33.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.4	104.0	26.5	-26.6
상대수익률	28.6	89.5	31.6	-7.8



## 회복은 메모리에서 시작~

- 영업이익은 1Q25 -167억원(적자 축소 yoy/qoq) 및 2Q 흑자전환 추정
- 2025 연간 영업이익은 292억원으로 3년만에 흑자전환(yoy) 추정
- 상반기 메모리 중심의 회복 / 하반기에 비메모리 매출 확대로 수익성 개선

### 투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 28,000원 상향(21.7%)

심텍의 목표주가를 28,000원(2025년 평균 주당순자산(BPS) X 목표 P/B 1.9배(6개년 평균))으로 상향(21.7%), 투자 의견 매수(BUY) 유지. 2025년 1Q 영업이익은 -167억원으로(적자 qoq/yoy) 컨센서스(-257억원) 상회 전망. 예상대비 메모리 고객사의 재고 조정 마무리가 앞당겨져, 2025년 하반기 IT 성수기 대비한 재고 축적, 중국 이구환신 효과로 메모리 업계의 가동률이 추정대비 개선된 것으로 판단

또한 삼성전자, SK하이닉스 등 메모리 업체가 DDR5 전환을 선제적으로 진행하여 DDR5 생산이 계획대비 상회. 본격적인 메모리 업황 회복을 언급하기에 이른 시점이나 2025년 1Q를 저점으로 점차 회복세로 전환 중으로 판단. 심텍의 2025년 2Q 영업이익은 18억원(-50.8% yoy/흑전 qoq) 추정, 흑자전환 시기가 1분기 정도 앞당겨질 것으로 전망. 2025년 주당순이익(EPS)을 종전대비 상향, 목표주가도 상향

### 영업이익의 개선 방향에 주목, 메모리 중심으로 업황 회복 전망

투자 포인트는 1) 2025년 상반기, 영업이익 규모보다 이익 개선의 우상향이 상대적으로 중요한 투자 기준. 메모리 업체(삼성전자, SK하이닉스, 마이크론)는 2024년 4Q에 낸드를 감산 진행, 디램은 IT 기기의 수요 약화에 대한 적극적인 재고조정을 동시에 진행. 반면에 2025년 1Q에 AI 투자 지속 및 이구환신 효과 반영, 하반기 성수기에 대한 일부 재고 축적 기대감이 반영된 것으로 분석. 심텍의 2025년 1Q 및 2Q, 매출과 영업이익이 종전 추정대비 상향 2) 2025년 하반기에 FC CSP, SiP 등 비메모리 등 고부가 매출 증가 및 믹스 효과로 영업이익률이 추가적으로 상향 가능성도 존재. 비메모리 분야에 집중, 고객사의 다변화 및 매출 증가로 2024년대비 2025년 수익성을 개선 3) 영업이익은 2023년~2024년 적자를 기록 하였으나 2025년 292억원(흑전 yoy), 2026년 1,248억원(328% yoy)으로 증가 추정. 이익 확대 방향은 명확해질 전망

### 영업이익은 1Q25에 적자축소 및 2Q 흑자전환 예상

2025년 1Q 매출 2,978억원(1.3% yoy/-1.1% qoq), 영업이익 -167억원(적자 yoy/qoq) 추정. 메모리 모듈 및 패키지 중심으로 매출 증가. 고객사의 감산 및 재고조정이 마무리되면서 저점을 통과 중으로 판단. 메모리(모듈, SSD모듈, MCP 등) 비중 높은 심텍이 메모리 업체의 가동률 확대의 최대 수혜. 본격적인 수요 개선이 가시화되면 매출과 이익의 개선 속도(레버리지 효과)가 경쟁사대비 높다고 판단. 2Q 영업이익은 18억원으로 흑자전환(qoq/-50.8% yoy) 전망

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25(F)			2Q25				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	294	301	273	298	1.3	-1.1	293	320	2.6	7.4
영업이익	-15	-36	-35	-17	적지	적지	-26	2	-50.8	흑전
순이익	-15	-21	-28	-13	적지	적지	-22	1	흑전	흑전

자료: 심텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

# 와이지엔터테인먼트 인먼트 (122870)

임수진

soojin.lim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월

목표주가

**80,000**

상향

현재주가

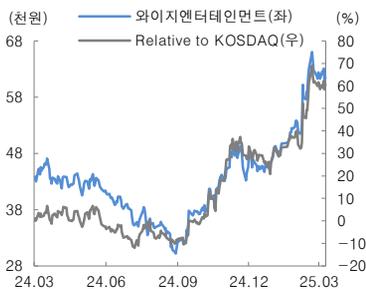
(25.03.21)

**61,500**

엔터테인먼트업종

KOSDAQ	719.41
시가총액	1,149십억원
시가총액비중	0.31%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	66,000원 / 30,200원
120일 평균거래대금	142억원
외국인지분율	14.52%
주요주주	양현석 외 5 인 22.98% 네이버 8.89%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.2	32.7	92.2	35.0
상대수익률	14.4	23.3	99.9	69.7



## 여전히 저평가된 엔터사

- 블랙핑크 월드투어 240만명 이상 예상. 실적 추정치 반영하며 TP 상향
- 베몬 월드투어 흥행으로 MD 판매호조 기대. 트레저 초동도 성장세 기록
- 4Q 실적 서프라이즈는 베몬 MD가 견인. 1H25 본격적인 실적 개선 기대

### 투자의견 매수, 목표주가 8만원으로 +23% 상향, 업종 내 차선호주 유지

목표주가는 2025E EPS 3,390원에 Target PER 24.5배를 적용하여 산출

공개된 블랙핑크의 월드투어 일정은 기대치를 크게 상회. 회당 모객수 5.5만 명 이상으로 지난 보고서에서 언급한 240만명 규모의 월드투어에 대한 가시성 확대되었다 판단. 이에 2025년 및 2026년 실적 추정치에 반영하며 목표주가 +23% 상향. 단기적으로 블랙핑크의 월드투어 일정이 추가 공개될 시 주가 모멘텀으로 작용할 가능성이 높다 판단되어 업종 내 차선호주 유지

### 여전히 저평가된 엔터사. 베몬, 트레저 성장세도 긍정적

블랙핑크의 월드투어만으로도 2025~2026년 합산 영업이익 시장 기대치 크게 상회할 전망인데 베이비몬스터와 트레저 역시 양호한 성장세를 보이고 있어 추가적으로 실적 상향 조정될 가능성도 높다 판단. 현 주가 기준 25년 예상 PER 18.1배, 26년 14배 수준으로 여전히 저평가되었다 판단

4분기 실적에서 확인 가능하듯 베이비몬스터의 수익성은 가파르게 확대되는 모습. 2025년에는 신인 급으로는 이례적인 규모인 베뉴 최대 모객수 기준 43만명 규모의 월드투어가 매진세를 이어지고 있음. 이에 신규 지역의 응원봉 판매 호조가 기대되며 3~4월에 진행중인 일본 팝업스토어를 통해 시장 기대치 상회한 상반기 실적 기대됨

트레저 초동 음반판매량은 우려와 달리 72만장으로 전작 대비 +10.7% 성장하여 긍정적. 하반기 추가 음반 발매 예상되며, 새로운 월드투어는 지역 확장을 통해 월드투어 규모 전 월드투어 대비 1.5~2배 성장할 전망

### 숫자보다 내용이 좋았던 4분기 실적

4분기 매출액 1,041억원(QoQ +24.6%, YoY -4.8%), 영업이익 11억원(QoQ 흑전, YoY +176%)으로 당사 및 컨센서스를 상회하는 호실적 기록. 4분기 베이비몬스터의 정규앨범 발매 후 6개의 뮤직비디오가 발표되어 영업적자가 예상되었으나 팝업스토어 흥행 및 응원봉 출시로 수익성 개선된 영향. 신인 급 아티스트 투자 구간에서 수익화 구간으로 전환되는 시기로 실적 개선세 상반기 본격화될 전망

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	391	569	365	650	786
영업이익	47	87	-21	74	101
세전순이익	56	93	29	86	112
총당기순이익	47	77	20	64	83
지배지분순이익	34	61	19	63	82
EPS	1,813	3,285	991	3,390	4,387
PER	24.2	15.5	46.2	18.1	14.0
BPS	22,042	24,993	25,887	29,401	33,087
PBR	2.0	2.0	2.4	2.1	1.9
ROE	8.6	14.0	3.9	12.3	14.0

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

# Meituan (3690 HK)

박초화

chuhua.piao@daishin.com

투자의견

(팩트셋 평균)

**BUY**  
\*(1,2)

목표주가(HKD)

(팩트셋 평균)

**208.9**

현재주가(HKD)

(25.03.21)

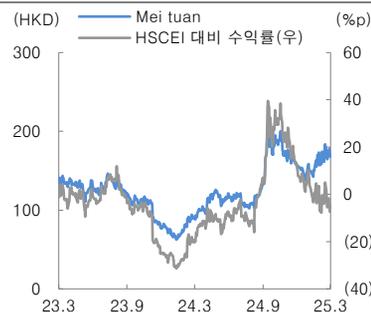
**167.6**

자유소비재



기업명	Meituan
한글명	메이투안
홈페이지	https://about.meituan.com/
결산월	12월
국가	중국
상장 거래소	홍콩
시가총액(십억달러)	130.4
시가총액(조원)	190.8
발행주식수(백만주)	5,467.1
52주최고가/최저가	217 / 86.3
주요주주	Wang Xing 44%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.9	5.7	23.3	81.6
상대수익률	2.0	-16.7	-13.7	33.5



## 시와 해외 투자 강화

- 4분기 매출 20% 증가, 조정 순이익 125% 증가, 컨센 부합
- 로컬 커머스 매출 전년대비 19% 성장, Non-food 배송이 성장 견인
- 중장기 성장을 위한 시와 해외 투자 강화할 계획, 단기 수익성 하락 우려

### 4Q24 Review: 매출 20%, 조정 순이익 125% 증가, 컨센 부합

매출액 885억 위안, 전년대비 20% 증가, 컨센 부합. 조정 순이익 99억 위안, 전년대비 125% 증가, 컨센 소폭 하회. 영업이익률 7.6%(4Q23 2.4%, 3Q24 14.6%), 로컬 커머스 영업이익률 19.7%, YoY +5.1%p, 신사업 영업이익률 -9.5%, YoY +16.5%p

로컬 커머스 매출 전년대비 19% 성장. 공동구매(pin hao fan), 저선 도시 침투, 회원제 도입으로 성장 견조, 금번 분기부터 배달 주문건수 공개 안함. 배달 수수료 20%, 거래 수수료 24%, 마케팅 서비스 수수료 매출 18% 성장, Non-food 배송이 배달 주문 성장 견인, 음식 배달은 높은 기저로 성장 둔화, 다만 젊은 고객층 지속 유입 중이며, 신규 고객들의 ARPU가 기존 고객들보다 높은 수준. 인스타어, 호텔, 여행 예약 고성장 지속, 2024년 연간 주문 건수 전년대비 65% 성장

신사업 전년대비 24% 성장, 견조한 성장 지속

### 중장기 성장을 위한 시와 해외 투자 강화할 계획, 단기 수익성 하락 우려

중장기 성장을 위한 시와 해외 투자 강화할 계획

자사 LLM 모델인 Long cat을 개발 중이며, 외부 모델과 결합하여 AI 고객센터, AI 어시스턴트 출시. 시를 통해 직원들의 업무량 44% 감소, 회사 코딩의 27%를 시로 생성하는 등 업무효율성 향상. AI 어시스턴트는 현재 식당, 여행 예약 등을 서비스 중이며, 올해 내로 회사 전 서비스에 도입할 계획. 지난해 GPU 구입에 수십억 달러 지출, 올해는 더 늘릴 계획. 또한 무인 배달 등 물류 자동화에 대한 투자와 개발도 지속

해외 배달 서비스인 Keeta는 지난 10월부터 사우디아라비아에서 음식 배달을 시작한 이래 빠른 성장세 시현. 현재 6개 도시에서 서비스 중이며, 중국보다 ARPU가 높고, 수익성도 높은 수준. 향후 중동의 다른 시장으로 확장할 계획. 단기적으로 음식 배달 서비스에 집중할 계획이며 올해는 24년보다 해외 투자를 늘릴 예정, 다만 ROI를 고려하면서 너무 공격적인 투자는 진행하지 않을 것

AI 투자와 해외 진출 영향으로 단기적 수익성 하락 우려, 로컬 커머스 부문은 운영 효율화를 통해 Capex에 증가에 따른 영향을 일부 상쇄할 수 있을 것으로 예상되나, 해외 투자 증가로 신사업 적자폭 개선 둔화 예상. 단기적 수익성 하락 우려되지만 중장기 성장을 위한 필요한 투자인 것으로 판단. 12mf P/E 17배(25E EPS 성장률 21%)로 밸류에이션 부담 낮으며, 자사주 매입도 지속할 계획, 긍정적 전망 유지

\* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1- Strong Buy, 2- Buy, 3- Hold, 4- Sell, 5- Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자의견

### 4분기 실적 지표(Non-IFRS)

(단위: 십억위안, 위안 %)

구분	4Q24				1Q25E			
	발표치	컨센	차이	YoY	QoQ	컨센	YoY	QoQ
매출액	88.5	87.9	0.6	20.1	-5.4	85.5	16.7	-3.4
EBITDA	11.5	11.7	-1.7	207.7	-20.7	11.0	36.1	-4.7
순이익	9.8	9.9	-0.6	125.1	-23.2	10.2	35.6	3.1

자료: 메이투안, 블룸버그, 대신증권 Research Center

# PDD (PDD US)

**박초화**

chuhua.piao@daishin.com

**투자 의견**

(팩트셋 평균)

**BUY**

\*(1,2)

**목표주가(\$)**

(팩트셋 평균)

**154.7**

**현재주가(\$)**

(25.03.21)

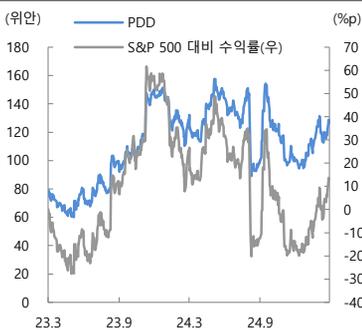
**130.9**

자유소비재



기업명	PDD Holdings Inc.
한글명	핀둬둬
홈페이지	http://pddholdings.com
결산월	12월
거래소 국가	미국
상장 거래소	NASDAQ
시가총액(십억달러)	174.9
시가총액(조원)	254.1
발행주식수(백만주)	1,388.8
52주 최고가/최저가	157.6 / 89.2
주요주주	Huang Zheng 26.5%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.2	31.6	31.1	-0.9
상대수익률	12.7	36.1	31.7	-9.3



## 성장 둔화 지속

- 매출 전년대비 24% 성장, 영업이익 14% 성장, 컨센 하회
- TEMU 비중이 큰 거래수수료 부문 매출 성장 둔화, 컨센 10% 하회
- 중국 이커머스 경쟁 심화 및 미국 De Minimis 개편 관련 불확실성 지속

### 4Q24 Review: 실적 컨센 하회, TEMU 비중이 높은 거래수수료 매출 하회

매출 1,106억 위안, +24% YoY, 컨센 5% 하회, Non-GAAP 영업이익 280억 위안, +14% YoY, 컨센 6% 하회. 매출총이익률 56.8%, -3.7%p YoY, -3.2%p QoQ, 영업이익률 25.3%, -2.3%p YoY, -1.6%p QoQ. 거래수수료율 인하 및 보조금 지원으로 수익성 하락

- 1) 마케팅 서비스 수수료(PDD 플랫폼) 매출 570억 위안, +17% YoY, +16% QoQ, 컨센 소폭 하회. 판매자들에 대한 지원 강화로 전분기 24% 성장에서 둔화 지속
- 2) 거래 수수료 매출 536억 위안, +33% YoY, +7% QoQ, 전분기 72% 성장에서 둔화 지속, 컨센 10% 하회. 전년 높은 기저로 TEMU 성장 둔화 및 중국 PDD 플랫폼의 거래수수료율 인하에 기인

### 중국 이커머스 경쟁 심화 및 미국 De Minimis 개편 관련 불확실성 지속

경영진은 국내외 이커머스 경쟁 심화로 판매자들에 대한 지원, 양질의 공급자 확보 등 이커머스 생태계에 대한 투자를 지속 강조, 장기 성장을 위한 단기적 성장 둔화와 수익성 하락 불가피할 것이라 언급. 판매자 입점 보증금 축소, 거래 수수료율 인하, 서부 지역 등 장거리 택배 배송비 지원 등 프로모션 계속될 것으로 예상.

미국 소액면세제도(De Minimis) 개편 가능성에 따른 TEMU 성장 둔화 우려도 지속. 관세 리스크 회피를 위해 회사는 현지 조달을 통한 부분 위탁 모델과 미국 외 기타 지역 비중을 늘릴 계획. 테무는 현재 70여개 나라에 진출, 3월 기준 테무 전체 트래픽에서 미국 외 지역 비중 75% 차지(Similarweb)

12mf P/E 10배에 불과하지만, 실적 성장 둔화 가시화 및 주주환원 계획도 없음, 또한 중국 기타 인터넷 기업들이 AI에 대한 투자를 강화하고 있으나 PDD는 AI 모델 도입이나 AI 관련 투자 계획 언급 없음. 보수적 전망

\* 투자 의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1- Strong Buy, 2- Buy, 3- Hold, 4- Sell, 5- Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자 의견

### 4Q24 실적 지표(Non-GAAP)

(단위: 십억위안, 위안, %)

구분	발표치	4Q24			1Q25E			
		컨센	차이	YoY	QoQ	컨센	YoY	QoQ
매출액	110.6	116.0	-4.7	24.4	11.3	108.7	25.2	-1.7
영업이익	28.0	29.8	-6.1	13.9	4.6	27.7	-2.8	-0.9
순이익	29.9	28.6	4.4	17.2	8.7	28.3	-7.4	-5.1

자료: PDD, 블룸버그, 대신증권 Research Center

# 힐라홀딩스 (081660)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**52,000**

유지

현재주가

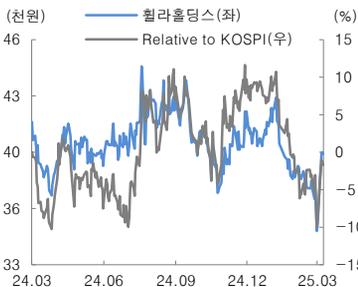
**39,400**

(25.03.21)

섬유의복합종

KOSPI	2643.13
시가총액	2,368십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	61십억원
52주 최고/최저	44,450원 / 34,950원
120일 평균거래대금	51억원
외국인지분율	43.02%
주요주주	피에몬테 외 4인 35.91% 국민연금공단 6.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.8	-1.5	-5.4	-1.3
상대수익률	4.3	-10.4	-7.2	2.9



## 다양한 브랜드 포트폴리오 사업 의미 담은 사명 변경

- 다양한 브랜드 포트폴리오 사업 의미 담은 사명 변경
- 2025년 미국 법인 잠정 사업 중단으로 손익 개선
- 2025년 영업이익 +25~35% 증가 가이던스 달성은 어렵지 않을 듯

### 투자 의견 BUY와 목표주가 52,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 52,000원(2025년 예상 P/E 13.5배) 유지

동사는 2025년 실적 가이던스를 매출액 0~+5% 성장, 영업이익 +25~+35% 증가 제시. 아쿠시넷을 제외한 브랜드 사업에서 영업이익 500~600억원 내외 제시. 이를 고려한 미국 잠정 영업 중단에 따른 영업적자는 대략 200억원 내외로 추정. 미국 사업 잠정 중단으로 당장 영업적자는 대폭 줄지만 미국 사업의 성공적인 재개에 대한 부담은 존재

동사는 FILA 외에도 “마탱킴(MatIn Kim)” 브랜드의 중국 유통 사업을 담당하는 등 다양한 브랜드 전개 사업을 하는 점을 고려하여 사명을 이탈리아어로 “혼합(mixed)”의 뜻을 담은 “미스토 홀딩스(Misto holdings)”로 변경 예정. 오는 3월 31일 주총 결의로 사명 변경이 확정되면 좀 더 적극적인 글로벌 브랜드 비즈니스의 의지를 담은 미스토 홀딩스 새 사명으로 새 출발 예정임

### 4Q24 Review: 아쿠시넷 비수기, 미국법인 구조조정 영향으로 부진

4분기 매출액과 영업이익은 각각 8,614억원(+13%), -360억원(적지) 기록(yoy). 미국 법인의 경우 잠정 영업 중단을 위한 일회성 구조조정 비용 110억원 포함 영업적자 418억원 기록. 한국 사업부는 매출액은 전년 수준을 유지했으나 영업적자 45억원 기록하며 흑자 전환에 실패. 글로벌 로열티 부문은 가장 큰 비중을 차지하는 EMEA 지역이 yoy 33% 감소하는 등 전반적으로 부진하며 yoy 26% 감소. 중국 수수료 수입은 302억원(+27%, yoy)을 기록하며 FILA 브랜드 사업에서 유일하게 양호한 실적 달성

Acushnet의 연말 재고 정리에 따라 영업적자 \$5.2mn 기록. 4분기가 계절적으로 적자 발생 가능성이 높은 시기이나 전년동기대비 적자가 대폭 감소하며 예상을 상회하는 실적 달성

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	4Q24				1Q25		
				잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	761	1,049	859	861	13.2	-17.9	852	1,307	10.5	51.7
영업이익	-41	93	-13	-36	적지	적전	-10	191	16.8	흑전
순이익	-38	13	29	-57	적지	적전	4	89	23.0	흑전

자료: 힐라홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	4,222	4,007	4,269	4,506	4,338
영업이익	435	303	361	502	517
세전순이익	453	277	339	512	517
총당기순이익	468	153	208	314	317
지배지분순이익	344	43	84	235	238
EPS	5,658	701	1,386	3,872	3,911
PER	5.9	55.2	29.1	10.2	10.1
BPS	30,889	31,409	32,796	36,957	41,478
PBR	1.1	1.2	1.2	1.1	0.9
ROE	19.7	2.3	4.3	11.1	10.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: 힐라홀딩스, 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.