

2023.10.25(수) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-10-25 오전 8:43

수정한 날짜: 2023-10-25 오전 8:47

2023.10.25(수) 증권사리포트

키움증권

이익 훼손되지만 지배구조상 주주환원 확대 가능성 높음

[\[출처\] 하나증권 안영준 애널리스트](#)

영풍제지 하한가로 4,943억원의 미수금 발생 공시

10월 20일 공시를 통해 영풍제지(006740)의 하한가로 인해 고객 위탁계좌에서 4,943억원의 미수금이 발생(10/20 기준)했으며, 반대매매를 통해 미수금을 회수할 예정임을 밝혔다. 영풍제지는 금융 당국의 조사로 10월 19일부터 거래중지 상태에 있기 때문에 반대매매를 통한 미수금 회수는 금융당국의 조사 이후에 이루어질 전망이다.

보수적으로 추정 시 최대 손실액은 3,658억원

미수금 규모와 증거금률(40%)을 고려하여 단순 계산 시 총 투자금은 약 8,238억원으로 추정되며, 거래정지 해제 이후 작년 말 주가로 회귀한다면 회수가능금액은 약 1,285억원이다. 위 가정에서 추가적인 변제를 고려하지 않을 경우 반대매매를 통한 최대 손실액은 3,658억원이다. 다만 해당 금액은 주가가 전년말 증가보다 추가로 하락할 경우 증가하며, 향후 고객의 변제가 이루어질 경우 줄어들 가능성도 있다.

추정이익 감소로 목표가 하향하나, 지배구조상 향후 주주환원 확대 가능성 높음

미수금 발생에 따른 연간 이익추정치 감소로 목표주가를 125,000원으로 하향한다(목표 P/B 0.63배). 4분기 비경상비용 발생으로 실적은 부진하겠으나 이는 일회성 요인이며 향후 증시 거래대금 회복에 힘입어 2024년 건조한 실적을 기록할 것으로 전망되고 공시를 통해 30% 이상의 주주환원을 약속한 점도 긍정적이다.

키움증권은 이머니→다우데이터→다우기술→키움증권의 지배구조를 갖고 있다. 기존 다우데이터의 최대주주는 김익래 전 다우키움그룹 회장이었으나 2021년 10월 지분을 증여하면서 다우데이터의 최대주주가 이머니로 바뀌었고, 이머니의 최대주주는 전 회장의 장남인 김동준 키움인베스트먼트 대표이다. 현재 다우키움그룹의 실질적 대주주인 김동준 대표는 보유한 다우데이터 주식을 한국증권금융과 서울중앙지방법원에 주식담보대출및 증여세 연부연납 납세담보 명목의 담보로 설정해놓은 상황으로 이자 및 증여세 납부를 위해 재원을 확보해야 하는 상황이다. 지배구조 정리가 마무리된 상황에서, 그룹 내에서 이익 수준이 가장 높은 키움증권은 향후 배당 증가 등 추가적으로 주주환원 확대에 대한 니즈가 있을 것으로 예상된다. 최근 이슈에 기인한 이익 훼손으로 단기적인 주가 흐름은 부정적일 것으로 예상되나, 중장기적으로는 안정적인 실적 및 주주환원 확대를 통한 주가 상승이 기대된다. 키움증권에 대한 매수 의견 유지한다

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
순영업이익	1,430.5	1,108.8	953.4	1,367.0
영업이익	949.4	645.7	479.6	881.6
세전이익	1,040.1	663.3	501.1	898.0
당기순이익	772.5	493.1	367.4	646.4
P/E	3.9	4.4	4.1	4.0
P/B	0.6	0.5	0.5	0.5
ROA	1.9	1.1	0.7	1.2
ROE	25.3	11.4	9.8	14.7
DPS	3,500	3,000	3,500	4,000
배당수익률	2.80	4.17	4.59	5.24





롯데하이마트
 3분기 영차! 좋았어
[\[출처\] IBK투자증권 남성현 애널리스트](#)

3분기 영업실적 개선

롯데하이마트 3분기 실적은 당사 추정치를 상회하였다. 1회성 부가가치 환급금을 제외한 영업실적은 당사 기대치를 충족시키지 못했지만, 수익성 개선을 위한 노력의 결과가 나타났다는 점에서 긍정적이라 판단한다. 3분기 매출액은 7,259억 원(전년동기대비 -16.9%), 영업이익 362억 원(전년동기대비 +5,179.9%)을 달성하였다. 부가세 환급을 제외한 실질 영업이익은 96억 원으로 파악한다. 3분기 실적을 긍정적으로 보는 이유는 1) 점포 스크랩 및 부진한 업황에도 불구하고 역 성장폭이 상반기대비 낮아졌고, 2) 부진 재고 처리 및 마진을 개선 작업에 따라 상품마진을 개선이 전분기 대비 확대되고 있으며, 3) PB브랜드 매출 성장이 차별적으로 나타나고 있기 때문이다. 당사는 부진한 업황에도 불구하고 선제적 구조조정을 빠르게 진행함에 따라 외형 레벨 감소를 수반하고 있다. 하지만, 이에 따른 효과로 인해 펀더멘탈은 오히려 개선되는 추세로 판단한다. 올 하반기 수익성 개선 작업이 일단락 된다는 점을 고려하면 향후 펀더멘탈은 더욱 개선될 여지가 높다는 분석이다.

2024년 턴 어라운드를 즐겨라

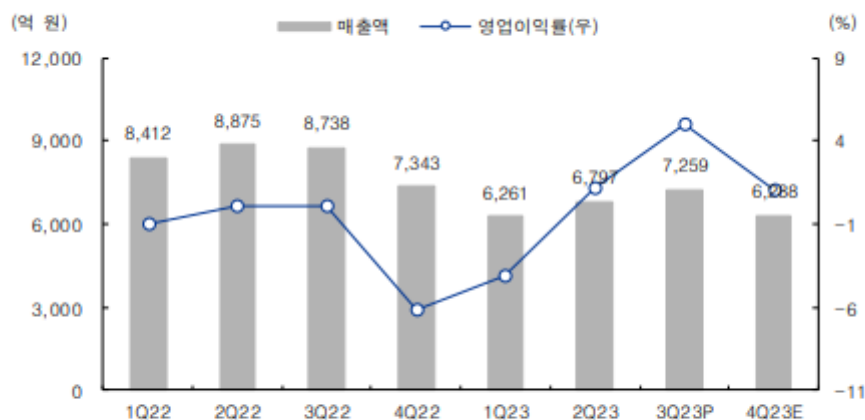
2024년 동사는 정상화로 가는 첫해가 될 것으로 전망한다. 그렇게 보는 이유는 1) 점포 스크랩이 마무리되면서 오프라인 수익 기여도가 확대될 가능성이 높고, 2) 온라인 사업부 재편 및 그룹사 시너지 그리고 특화된 상품서비스 제공을 통해 온라인 매출이 재차 성장할 것으로 기대되며, 3) 가전 시장 특성상 교체 수요가 발생할 가능성이 높기 때문이다.

투자의견 Buy, 목표주가 12,000원 유지

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,870	3,337	2,660	2,680	2,806
영업이익	107	-52	25	33	43
세전이익	-33	-558	5	17	28
당기순이익	-57	-528	9	13	21
EPS(원)	-2,434	-22,361	362	534	893
증가율(%)	-300.0	818.8	-101.6	47.8	67.2
영업이익률(%)	2.8	-1.6	0.9	1.2	1.5
순이익률(%)	-1.5	-15.8	0.3	0.5	0.7
ROE(%)	-3.1	-33.8	0.7	1.0	1.6
PER	-10.3	-0.5	25.5	17.2	10.3
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.8	11.5	5.2	6.6	6.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 롯데하이마트 영업실적 추이 및 전망



자료: 롯데하이마트, IBK투자증권



효성티앤씨

3년 동안 지속되었던 중국의 증설이 마무리되다

[\[출처\] IBK투자증권 이동욱 애널리스트](#)

올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 하회 전망

효성티앤씨의 올해 3분기 영업이익은 502억원으로 전 분기 대비 22.1% 감소하며, 시장 기대치(553억원)를 소폭 하회할 전망이다. 전 사업부문의 실적 둔화에 기인한다.

1) 섬유부문 영업이익은 294억원으로 전 분기 대비 29.0% 감소할 전망이다. PTMEG는 BDO 가격 하락으로 인한 원가 개선 효과가 발생하였고, 동사 스판덱스 증설분의 온기 반영으로 판매량도 경쟁사 대비 견조하였으나, 동사 스판덱스 일부 플랜트의 사고와 나일론 이설 설비의 수율 안정화 작업 등으로 인한 일회성 비용이 발생하였기 때문이다. 2) 무역 기타부문 영업이익은 전 분기 대비 9.7% 감소할 전망이다. 주요 타이어 고객사의 실적 감소에 따른 베트남 타이어코드 실적 둔화에 기인한다.

올해를 피크로 중국 스판덱스 증설 프로젝트 급감 전망

작년/올해 약 7만톤의 소규모/노후화 플랜트들의 합리화에도 불구하고, 중국의 스판덱스 생산능력(추정치)은 지난 3년 동안 연평균 약 14%씩 증가할 것으로 보인다. 2020년 하반기~2021년 코로나 관련 수요 급증으로 높은 수익성을 기록한 업체들의 증설이 올해 하반기까지 이어지고 있기 때문이다. 다만 동사/업계 등에 따르면 내년 가동을 시작하는 신증설분은 화평 화학 2.5만톤에 불과하고, 동 프로젝트는 내년도 하반기 가동으로 실제 중국의 내년 유효 스판덱스 생산능력 증가는 1.2~1.3만톤 수준이다. 한편 국내 경쟁 소규모 업체의 설비 섯다운을 고려하면, 동사/화평/화화이/바일루/얀타이를 제외한 중국 소규모 업체들의 공장 가동/스크랩이 추가적으로 진행될 가능성도 존재한다. 참고로 중국내 비 메이저 업체의 판매 비중은 2015년 39%에서 2021년 23%로 축소되었다.

한편 중국의 내년 스판덱스 수요는 주요 글로벌 패션 업체들의 재고자산 감소, 내수 아웃도어 제품 판매 증가, 자외선 차단 제품의 침투율 증가 및 스판덱스의 첨가 비율이 높은 제품 유행 지속으로 보수적으로도 올해 대비 9~10만톤 증가할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	5,162	8,596	8,883	7,851	8,548
영업이익	267	1,424	124	248	353
세전이익	224	1,404	31	160	309
지배주주순이익	137	770	12	105	221
EPS(원)	31,610	178,008	2,723	24,166	51,026
증가율(%)	47.0	463.1	-98.5	787.4	111.1
영업이익률(%)	5.2	16.6	1.4	3.2	4.1
순이익률(%)	3.3	11.7	0.2	1.6	3.1
ROE(%)	25.1	76.2	0.9	8.3	16.0
PER	6.7	2.9	128.5	12.1	5.7
PBR	1.5	1.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.8	2.3	9.2	5.8	4.7

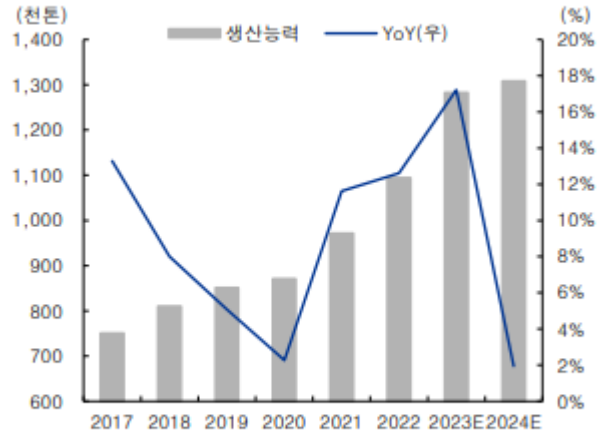
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 중국 스판덱스 수요 성장률 추이/전망



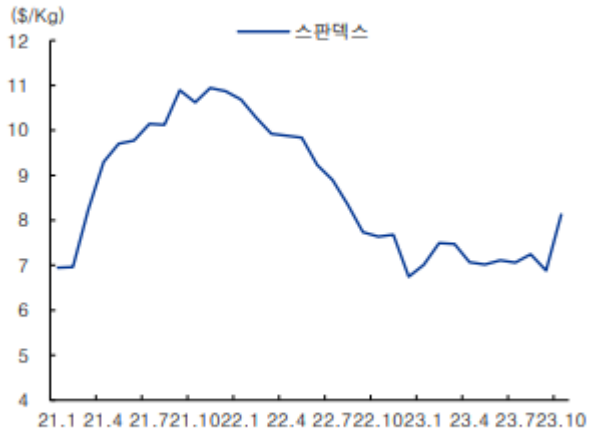
자료: CCFG, IBK투자증권

그림 2. 중국 스판덱스 생산능력/증감율(추정치) 추이/전망



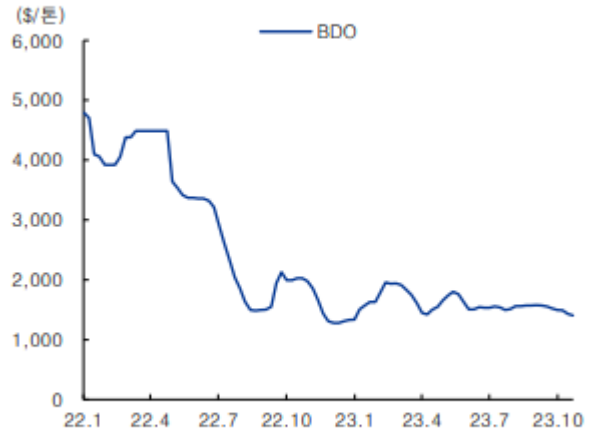
자료: CCFG 등, IBK투자증권

그림 3. 국내 스판덱스 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 중국 BDO 가격 추이



자료: 씨스켈, IBK투자증권



엘앤에프

유럽 소재 고객사향 양극재 출하 기대감

[\[출처\] 메리츠증권 노우호 애널리스트](#)

엘앤에프의 유럽 Northvolt향 양극재 공급계약 가시화

전일 엘앤에프의 유럽 스웨덴 소재 Northvolt향 양극재 신규 출하 소식이 언론보도됨. 현재 논의되는 수주 규모는 2025년부터 5년간 총 20조원. 중장기 양극재 판매단가에 따라 공급량은 변동가능, 연간 최소 8만톤 규모로 추정. 공급 될 양극재 스펙은 하이니켈 NCMA, (단결정) 미드니켈, 하이망간 등으로 Segment별 대응 전략일 점

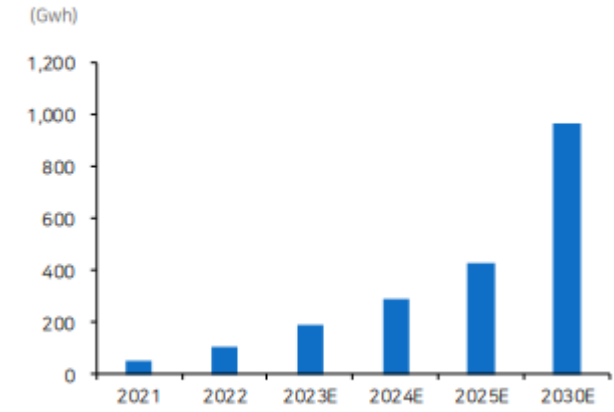
유럽 EV 시장은 여전히 긍정적 가정이 필요: (1) EV 수요, (2) 후발 배터리 생산기업들의 On-Schedule 양산능력→ 배터리 소재 기업들의 협상력 우위

국내 배터리 셀 3개사는 지난 2019년을 마지막으로 유럽 내 추가 투자계획은 전무(유럽 내 생산 Capa는 LG에너지솔루션 110Gwh, 삼성SDI 60Gwh, SKOn 50Gwh). 이는 유럽 소재 완성차 기업들의 EV 시장 경쟁력 약화 및 미국 대비 상대적으로 느슨한 EU의 배터리 분야 공급망 정책(Ex-China 정책 불확실성 및 인센티브 부재)이 배경
그럼에도 유럽 배터리 셀 시장규모는 2025년을 기점으로 의미있는 변곡점을 맞이할 전망. 여전한 유럽 내 EV시장 수요 회복 가시성과 완성차 기업들의 EV 경쟁력이 유럽 시장을 전망하는 핵심 변수. 또한 삼원계 배터리를 기반으로 한 유럽 신생 배터리 기업들(ACC, PowerCo, Northvolt, Blackstone Resources, FREYR 등)의 정상 가동률을 가정한 2025년 유럽 배터리 생산규모는 431Gwh로 추정. 후발주자에 해당하는 이들의 생산규모 대비 실질 양산 능력을 검증하는 과정 필요, 또한 이들을 뒷받침해야 할 권역내 공급 여력을 갖춘 소재 기업들의 상대적 부재가 결국 국내 관련 기업들의 협상력 우위로 전이될 점. 해당 관점에서 국내 SKC가 Northvolt향 동박 공급계약 체결 완료. 또한 엘앤에프의 Northvolt향 및 LG화학의 PowerCo향 양극재 공급 논의 중

엘앤에프→ Northvolt향 공급은 시장이 기대하던 Major 고객사는 아니지만 차근차근 2025년 이후 시장을 대응 중

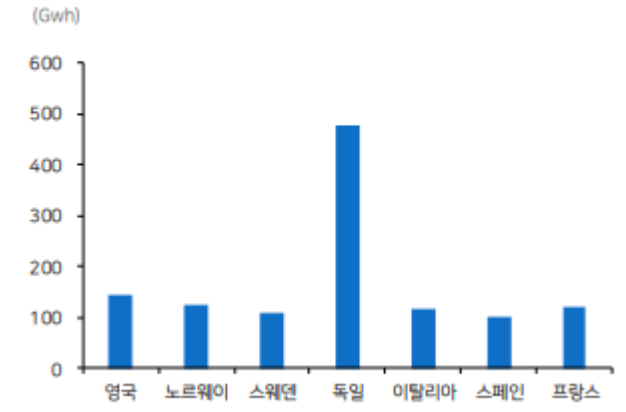
2023년 당초 동사에 기대했던 수주 Flow는 (1) Tesla향 직납(23.2월 확정), (2) LGES향 Arizona 등 일부 프로젝트, (3) 기타(SKOn, Panasonic 등). 동사는 주력 고객사들의 배터리 주안점(가격, 성능, 안전성)에 맞춘 하이니켈 NCMA~미드니켈/하이망간/LFP 등으로 양극재 Spec 세분화 계획. 2H24 4680용 하이니켈 양극재(니켈 95% 이상), 2H25 LFP 조기 양산과 LS와 전구체 JV 사업개시, 26년 자회사 JH케미칼과 연계한 배터리 재활용 사업으로 중장기 양극재 Closed Loop 구축 및 권역별 광물/소재 공급망 정책에 대응할 전망

그림2 유럽 배터리 셀 생산규모 추이



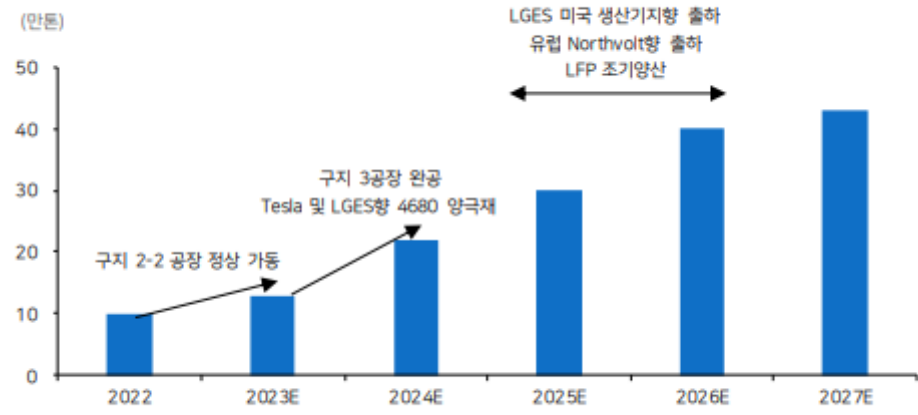
자료: Kotra, 메리츠증권 리서치센터

그림3 유럽 국가별 2025년 이후 배터리 총 생산규모 계획



자료: Kotra, 메리츠증권 리서치센터

그림4 엘엔에프의 연간 생산Capa 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터



삼성카드

어려운 환경에도 배당 매력은 견조

[\[출처\] DS투자증권 나민욱 애널리스트](#)

3Q23F 순이익 1,287억원(-8.5% YoY) 예상

3Q23F 순이익은 1,287억원(-8.5% YoY)로 시장 기대치를 소폭 하회할 것으로 예상된다. 개인 신판 이용금액은 무이자 할부 재개 영향으로 직전 분기(-1.1% YoY)를 큰 폭으로 상회하는 +4.2% YoY로 추정된다. 시장 성장률은 +6.3% YoY로 전 분기 대비 소폭 둔화됐다. 카드론 및 현금서비스 잔액은 각각 -5.46%, +0.61% QoQ로 건전성 관리 기조는 지속 중이다.

높아지는 조달 비용과 대손 부담

최근 금리 상승에 따른 조달 Cost 증가 영향은 불가피하나 높은 장기물 조달 비중으로 급격한 조달 비용 상승은 제한적일 것으로 예상된다. 2Q23 기준 3년 이상 장기물 조달 비중은 32.8%로 높아 타사 대비 상대적으로 조달 Cost 방어에 유리하다.

다만 보수적인 자산 관리 기조에도 불구하고 워크아웃 접수 채권 증가에 따라 대손비용은 전 분기 대비 +5.1% 증가할 전망이다. 9월 영업일수 감소에 따른 연체채권 회수율 하락 등 특이 요인에 따른 영향도 일부 존재한다. 긍정적인 점은 워크아웃 접수채권 증가세와 연체율 상승폭이 다소 둔화되고 있다는 점이다.

기대할 것은 배당 매력

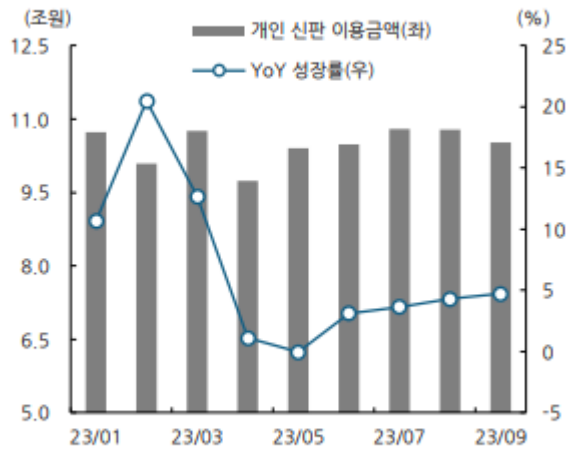
2023년 연간 순이익 추정치는 5,679억원(-8.7% YoY)으로 전년 대비 감익은 불가피할 것으로 예상된다. 자산 축소에도 불구하고 개인 신판 성장에 힘입어 Top Line은 견조할 것으로 예상되나 워크아웃 접수채권 증가에 따른 대손비용 증가에 기인한다. 그러나 연체율 등 건전성 지표가 안정적인 수준에서 관리되고 있는 것으로 추정되며 적극적인 주주환원 기조는 지속될 것으로 예상된다. 2023F 연간 DPS는 2,500원으로 전년 대비 유지될 것으로 예상된다. 이에 따른 연간 배당 수익률은 8.2%로 배당 매력은 충분한 상황이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업수익	3,367	3,588	3,794	4,034	4,114
영업이익	534	749	849	768	830
당기순이익	399	551	622	568	598
EPS(원)	3,735	5,156	5,819	5,314	5,595
BPS(원)	66,619	70,303	73,818	73,734	76,629
DPS(원)	1,800	2,300	2,500	2,500	2,700
PER(배)	8.3	6.0	5.3	5.8	5.5
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
ROA(%)	1.8	2.2	2.2	1.9	2.0
ROE(%)	5.7	7.5	8.1	7.2	7.4
Leverage(%)	3.3	3.6	3.8	3.7	3.6
배당수익률(%)	9.1	8.5	7.4	7.3	7.0

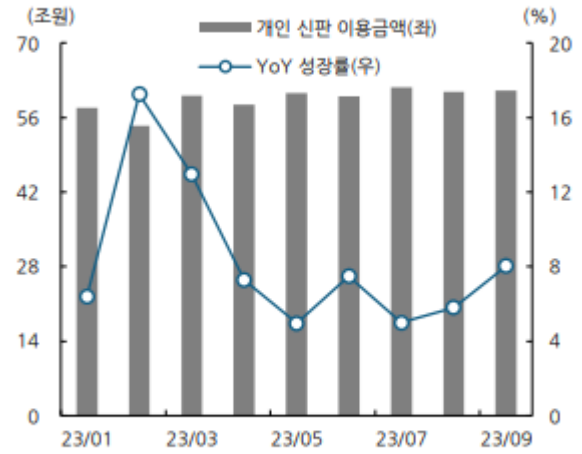
자료: 삼성카드, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

그림1 월별 개인 신탁 이용금액 추이(삼성카드)



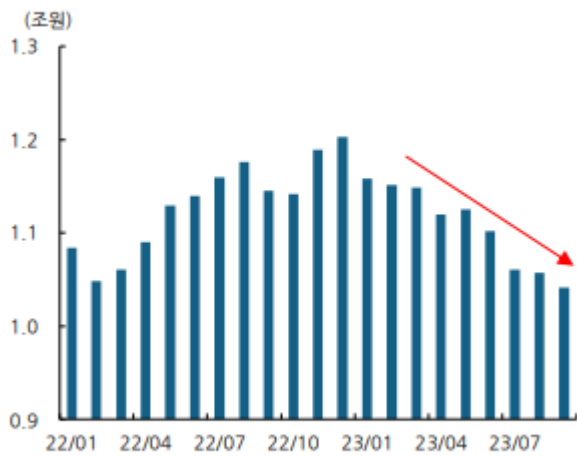
자료: 여신금융협회, DS투자증권 리서치센터

그림2 월별 개인 신탁 이용금액 추이(시장)



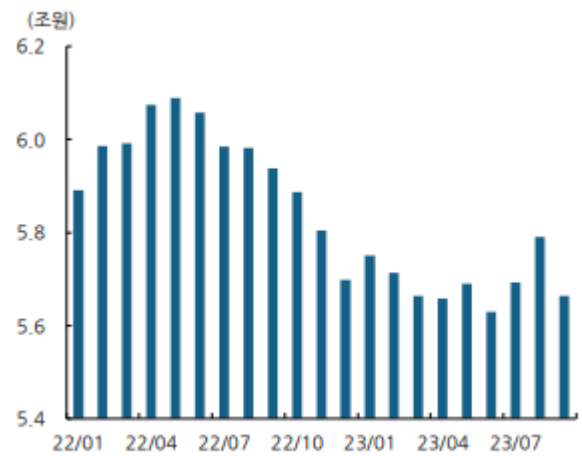
자료: 여신금융협회, DS투자증권 리서치센터

그림3 월별 카드론 잔액 추이(삼성카드)



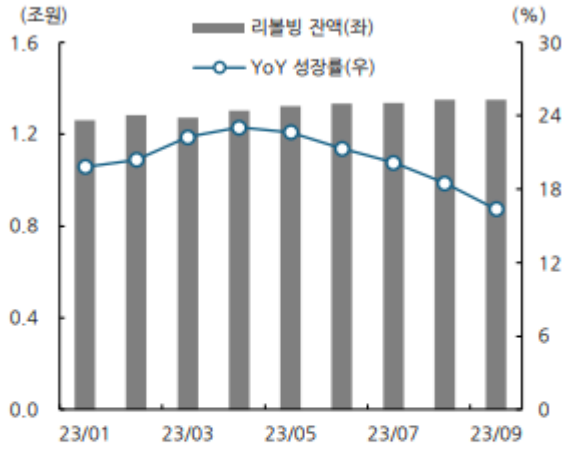
자료: 여신금융협회, DS투자증권 리서치센터

그림4 월별 현금서비스 잔액 추이(삼성카드)



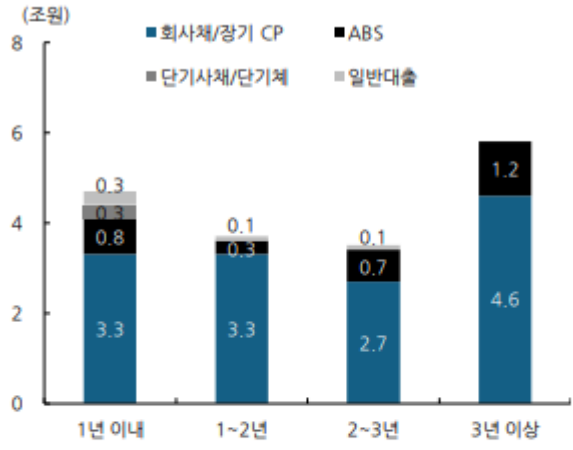
자료: 여신금융협회, DS투자증권 리서치센터

그림5 월별 결제성 리볼빙 이월잔액 추이(삼성카드)



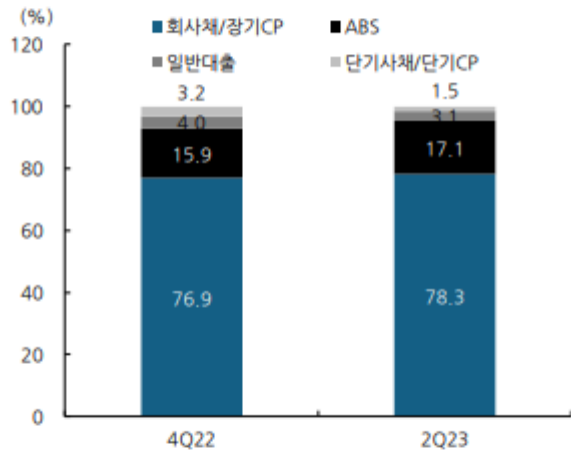
자료: 여신금융협회, DS투자증권 리서치센터

그림6 조달 부문의 만기 구조



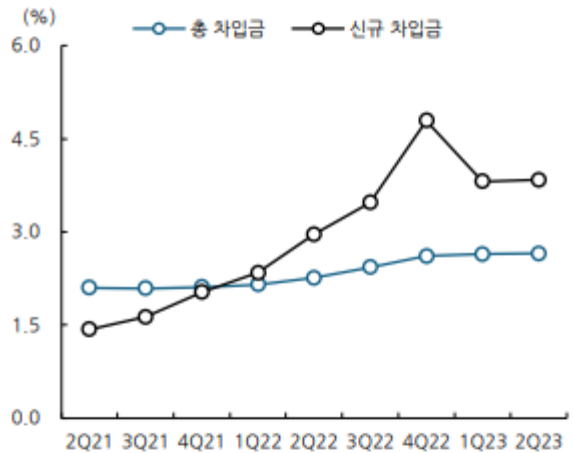
자료: 삼성카드, DS투자증권 리서치센터

그림7 차입금 포트폴리오



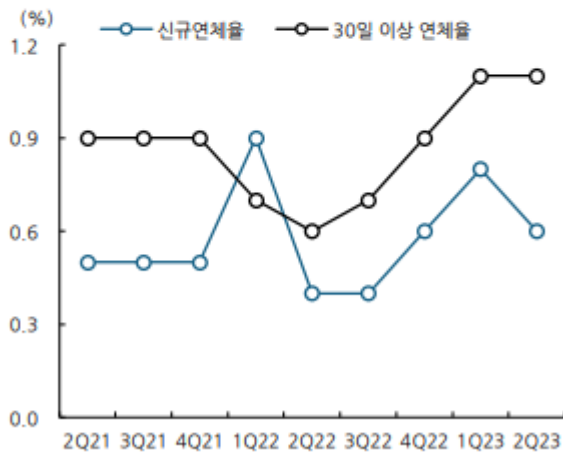
자료: 삼성카드, DS투자증권 리서치센터

그림8 조달 금리 추이



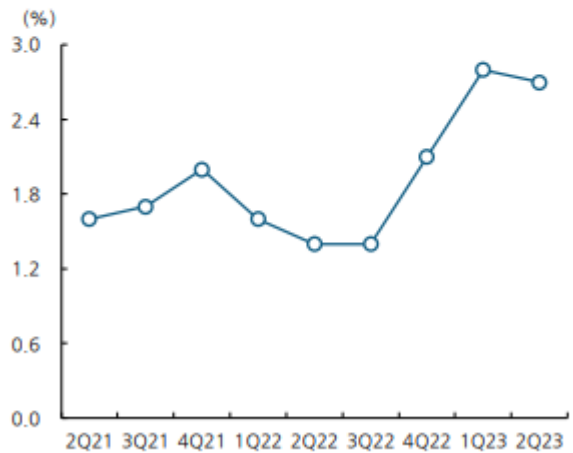
자료: 삼성카드, DS투자증권 리서치센터

그림9 신규 연체율 및 30일 이상 연체율 추이

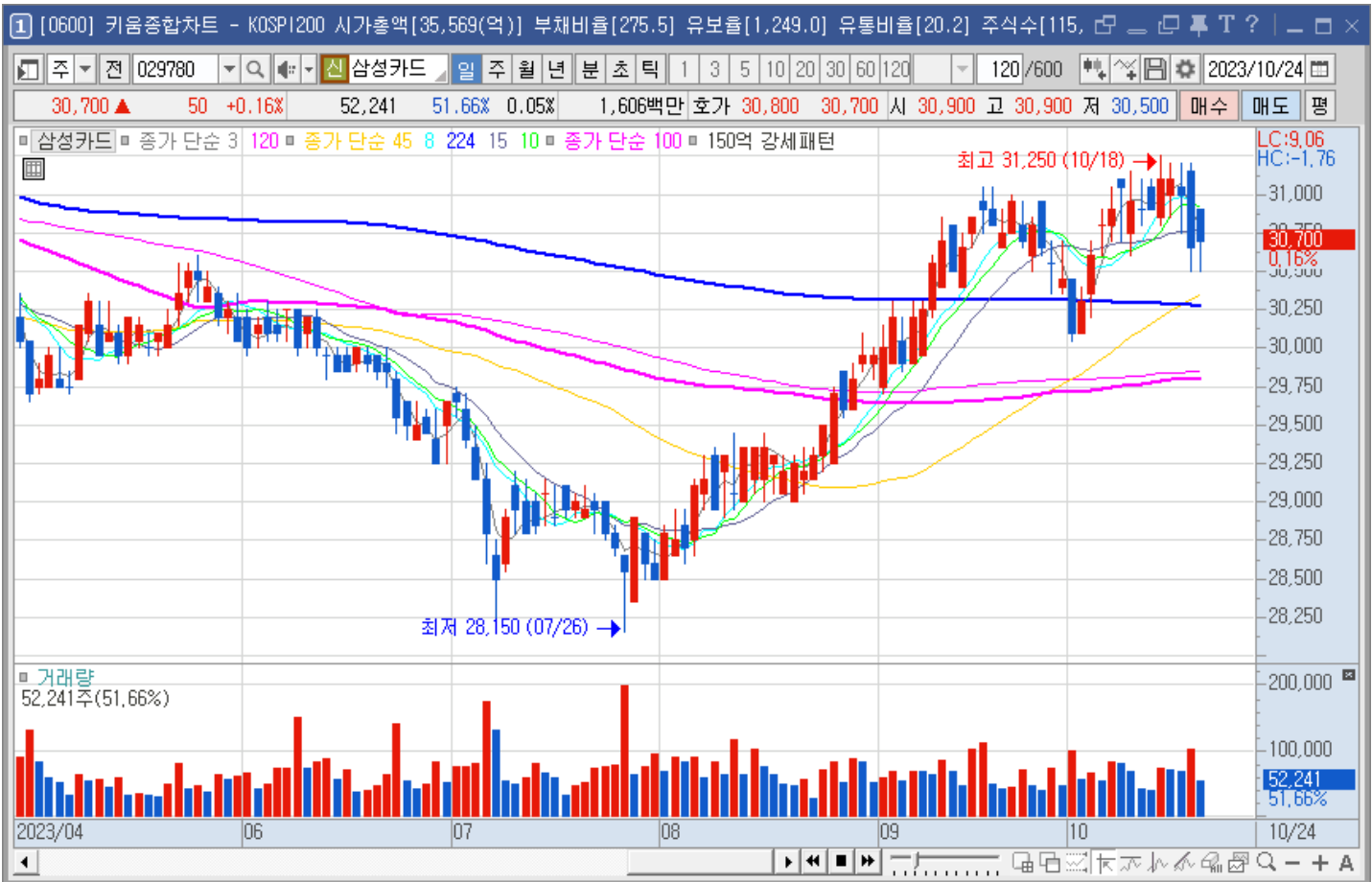


자료: 삼성카드, DS투자증권 리서치센터

그림10 대손비용률 추이



자료: 삼성카드, DS투자증권 리서치센터



레고켐바이오

Dato-DXd 임상 데이터 공개, Merck의 ADC 파이프라인 확장

[\[출처\] 유진투자증권 권해순 애널리스트](#)

2023 ESMO에서 다이치산교(TYO:4568) DATO-DXd (TROP2-directed ADC)의 TROPION- Lung 01 임상 데이터 공개: 통계적 유의성은 확인, 임상적 유의성에 대한 의문 제기

엔허투®(Enhertu, HER2-directed ADC) 이후 블록버스터급 ADC 신약 후보 자리는 공백

LCB84 신약 후보물질 가치 상승 중: 9월 임상 1상 승인 후 10월 말 첫 환자 투여 예정이며 2027년까지 임상 1/2상 진행될 예정, 글로벌 판권 이전을 위한 협상 중이며 LCB 84의 성공적인 판권 이전은 글로벌 ADC 바이오텍으로 레고켐바이오의 위상을 높일 전망, 투자의견 BUY 및 목표주가 67,000원 유지

ADC 파이프라인 관련 Big Deal

(1) 10월 20일: 다이치산교는 Merck에게 3개 DXd ADCs 파이프라인의 글로벌 판권을 \$22bn에 매각, upfront 금액 \$4.5bn, HER3-DXd(HER3-directed, NSCLC 임상 2상), I-DXd(B7-H3 directed, SCLC 임상 1상), R-DXd(CDH6-directed, 난소암 및 신장암 임상 1상), 타겟 당 약 \$7.5bn 규모 계약

(2) 10월 18일: 일라이 릴리, Mablink 인수, PSARLinkTM 플랫폼, 전임상 단계 FR α -directed ADC 보유

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	32	33	33	37
영업이익	-28	-50	-52	-50
세전손익	-22	-47	-46	-47
당기순이익	-24	-45	-46	-47
EPS(원)	-998	-1,781	-1,792	-1,860
증감률(%)	na	na	na	na
PER(배)	na	na	na	na
ROE(%)	-12.9	-18.7	-22.9	-31.2
PBR(배)	5.8	5.3	5.4	7.4
EV/EBITDA(배)	na	na	na	na

자료: 유진투자증권

도표 2. 2023 ESMO 에서 발표한 DATO-DXd 임상 결과

임상명	진행사항 NCT	N	적응증	초록 발표 내용		
TROPION-Lung01	임상 3상 04656652	604	이전 치료받은 NSCLC, 유전자 변이 유무 포함 2차 치료에서 표준 요법인 Docetaxel(DTX)과 비교 1차 dual 종결점: PFS(통계적 개선), OS (도출 예정) 2차 종결점: ORR, DOR, safety	Efficacy	Dato-DXd =299	DTX =305
				mPFS	4.4	3.7
				ORR	26.4	12.8
				mDOR	7.1	5.6
				Grade>3 AE	24.6%	41.4%
TROPION-Breast01	임상 3상 05104866	732	이전 치료를 받은 수술 불가능하거나 전이한 유방암, HR(+)/HER 2(-), ICC(eribulin, vinorelbine, capecitabine, gemcitabine 선택) 그룹과 비교 1차 dual 종결점: PFS(통계적/임상적 개선), OS (도출 예정)	Efficacy	Dato-DXd =365	ICC =367
				mPFS	6.9	4.9
				ORR	36.4	22.9
				OS	23% maturity	
				Grade>3 AE	20.8	44.7
BEGONIA	임상 1b/2상 03742102	62	삼중음성유방암, 임핀지(durvalumab) 병용요법, 1차 치료, PD L1 low 87%, 일부 코호트 결과	ORR	79%	
				mDoR	15.5m	mPFS 13.8
TROPION-Lung05	임상 2상 0444142	137	유전자 변이(EGFR, ALK, ROS1, NTRK, BRAF, METexon skipping, RET)에 따라 표적항암제 및 백금항암제 치료 이후 환자 대상	71.5% 이상 환자가 이전에 3차 치료 경험 ORR 35.8%, DCR 78.8%, mDOR 7m		
TROPION-Lung07	임상 3상 05555732	975	유전자 변이없는 NSCLC 1차, 키트루다 병용, 백금항암제 유무에 따라, PD-L1 expression <50%	임상 3상 디자인 발표		

자료: 다이치산쿄, 아스트라제네카, 유진투자증권

도표 3. Dato-DXd 글로벌 임상 14개 진행 중

임상명	NCT #	적응증	임상 진행 현황
TROPION - Lung 01	04656652	NSCLC 2/3 차 치료제	N=590. 대조군: Docetaxel (DTX) 2020.12.21/2023.09.29/2024.06.27
TROPION - Lung 07	05555732	유전자 변이없는 NSCLC 1차 치료제 키트루다 병용	N=975, 키트루다 유무+ 백금항암제 유무 2022.11/2027.08/2027.08
3 TROPION - Lung 08	05215340	유전자 변이없는 NSCLC 1차 치료제 키트루다 병용	N=740. 키트루다 유무 2022.10.04/2026.06/2026.06
TROPION-Breast01	05374512	HR(+)/HER2(-)유방암 2/3 차 치료제	N=725. 대조군: 화학요법 2021.10.18/2025.08.15/2025.08.15
TROPION-Breast02	05104866	삼중음성 유방암 1차 치료제(면역항암제 치료 경험 무)	N=725. 대조군: 화학요법 2022.05.16/2025.12.03/2025.12.03
TROPION-PanTumor3	05489211	자궁내막암, 난소암, 전립선암. 위암. 대장암 병용요법	N=531 2022.09.06/2025.05.02/2025.05.02
2 TROPION-Lung05	0444142	유전자 변이 NSCLC, 표적치료제 및 백금화학요법 이후	N=137 2021.05.30/2023.05.07/2024.05.09
BEGONIA	03742102	삼중음성유방암 임핀지(durvalumab) 병용요법	N= 210 2018.12.21/2023.02.13/2023.02.13
ORCHARD	03944772	EGFR 변이 NSCLC 2차 치료제, 타그리소 병용 Experimental Module 10: Osimertinib+Dato-DXd	N= 250 2019.06.25/2025.11.28/2025.11.28
TROPION-Lung04	04612751	임핀지(Durvalumab) 병용요법, NSCLC	N=232. 백금항암제 유무 2020.11.03/2024.12.31/2026.03.30
PETRA	04644068	AZD5305(표적항암제, PARP 억제제) 병용요법 고형암	N=715 2020.11.12/2025.06.29/2025.06.29
1 TROPION-PanTumor01	03401385	HR+유방암. 소세포암. 위암. 방광암. 식도암. 전립선 암 등	N=770 2018.01.31/2025.01.01/2025.01.01
TROPION-Tumor02	05460273	비소세포폐암. 삼중음성 유방암	N=118 2022.06.11/2023.12.20/2024.06.23
TROPION-Lung02	04526691	키트루다(Pembrolizumab) 병용요법, 비소세포폐암 백금화학항암요법 유무, 유전자 변이 없음 → Lung08 로 확장	N=140 2020.09.15/2023.12.31/2024.10.01

자료: Daichi-Sankyo, Clinical Trials, 유진투자증권



이마트

칼을 뽑았으니 무라도 자르지 않을까

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

단기적 펀더멘탈은 무의미

3분기에도 이마트 실적 성장은 제한될 가능성이 높다. 3분기 연결기준 매출액은 7조 8,393억 원(전년동기대비 +1.7%), 영업이익 811억 원(전년동기대비 -19.5%)을 기록할 것으로 추정한다. 3분기 영업실적 부진을 예상하는 근거는 1) 인플레이션에 따른 구매력 하락으로 제수용품 및 식품관련 소비가 둔화되었고, 2) 주요 자회사 부진이 이어질 것으로 예상하며, 3) 수익성 개선 노력에도 불구하고, 고정비 증가로 동 효과가 제한적일 것으로 판단하기 때문이다. 4분기에도 업황 회복을 뚜렷하게 기대하기는 어렵다. ▶ 지난해 할인점 기저가 높고, ▶ 고정비(유틸리티 비용) 증가가 이어질 것으로 보기 때문이다. 또한, 영업권 손상차손 발생 가능성으로 경상이익 감소는 피할 수 없을 것으로 판단한다. 다만, 영업이익 측면에서 보면 온라인 사업부 적자 축소와 SCK 수익성 개선으로 증가할 가능성이 높다.

구조적 개선 방안이 중요

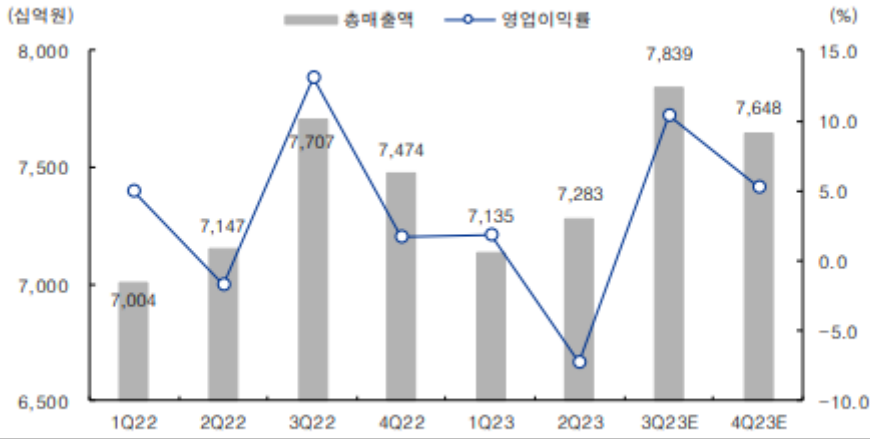
당사에서는 동사의 실적 보다는 구조적 개선 방안이 더욱 중요하다고 보고 있다. 최근 그룹 인사를 통해서 혁신 및 구조개선에 대한 의지를 밝힌 만큼 향후 행보에 집중할 필요가 있다. 동사는 온라인 사업부에 대한 수익성 개선 의지와 더불어 오프라인 효율화를 빠르게 진행할 가능성이 높다. 어떠한 방향으로 흘러갈지 현 시점에서 예상하기는 어렵지만, ▶ 신세계프로퍼티를 통해 리츠를 설립하려는 점과 ▶ 오프라인 수장을 통합했다는 점을 감안하면 적극적인 자산 매각 및 그룹사 슬림화를 진행할 것으로 예상된다.

투자의견 Trading Buy와 목표주가 8만원 유지

(단위:십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	24,933	29,332	29,894	30,791	31,542
영업이익	317	136	82	252	289
세전이익	2,114	1,252	10	166	511
지배주주순이익	1,571	1,029	25	144	504
EPS(원)	56,348	36,924	882	5,182	18,067
증가율(%)	334.2	-34.5	-97.6	487.2	248.7
영업이익률(%)	1.3	0.5	0.3	0.8	0.9
순이익률(%)	6.4	3.4	0.0	0.3	1.2
ROE(%)	16.2	9.6	0.2	1.3	4.4
PER	2.7	2.7	81.5	13.9	4.0
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	10.2	8.2	5.8	3.7	3.0

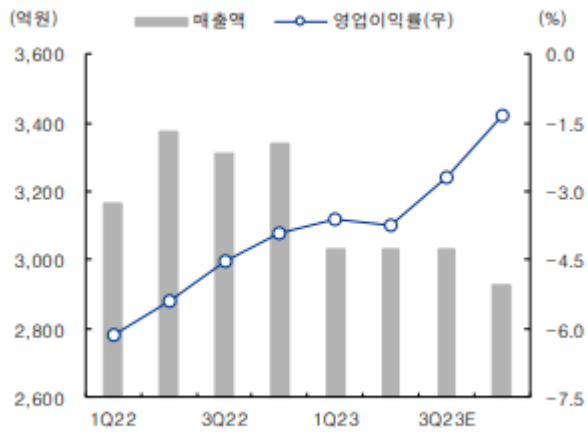
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 이마트 영업실적 추이 및 전망



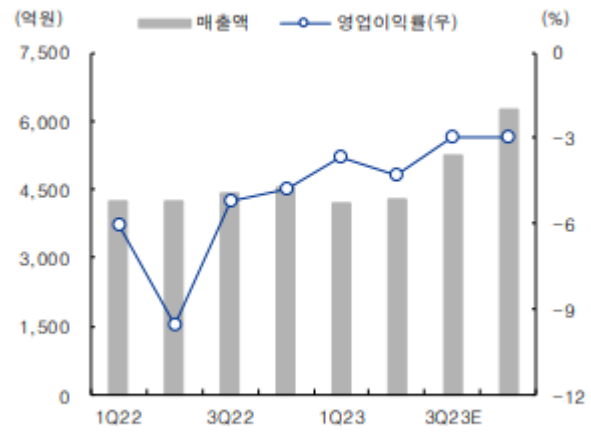
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 2. G마켓 분기별 영업실적 추이 및 전망



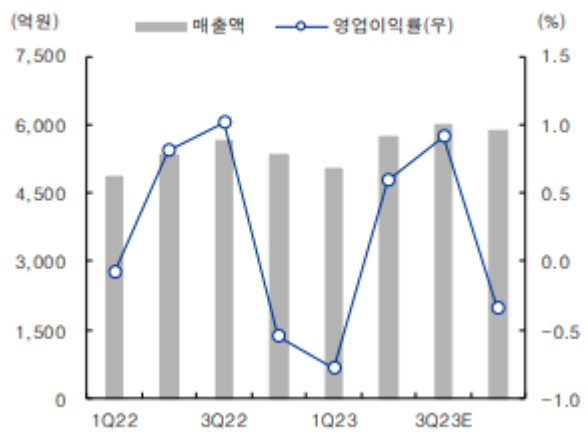
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 3. SSG.COM 분기별 영업실적 추이 및 전망



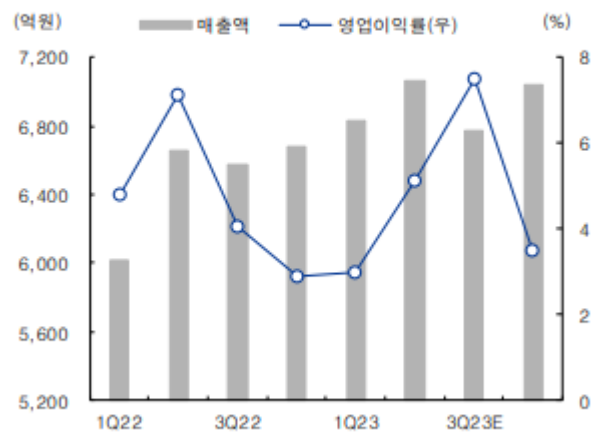
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 4. 이마트24 분기별 영업실적 추이 및 전망



자료: 이마트, IBK투자증권

그림 5. SCK 분기별 영업실적 추이 및 전망



자료: 이마트, IBK투자증권

