

2024.08.12.(월) 증권사리포트

카카오

하반기 변화 예고

[출처] 하나증권 이준호 애널리스트

2Q24 Re: 비즈니스 메시지가 이끈 본업

카카오는 2분기 연결 기준 영업수익 2조 49억원(+4.2%YoY, +0.8%QoQ), 영업이익 1,340억원(+18.5%YoY, +11.4%QoQ, OPM 6.7%)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다. 비우호적인 경기 상황에도 특비즈 광고의 견조한 성장이 나타났다. 2분기 플랫폼 부문 매출액은 9,548억원(+12.6%YoY, -0.2%QoQ)이다. 특비즈 매출액은 5,139억원(+7.0%YoY, -1.6%QoQ)를 기록했다. 광고 부문에서 비즈보드(+5%YoY)의 성장은 소폭 둔화되었으나 타겟팅에 특화된 비즈니스 메시지(+16%YoY)는 여전히 높은 성장률을 보이고 있다. 특채널활성 광고주 수와 전체 친구 수가 +11% 증가했고, 이미지/동영상이 발송 가능한 프리미엄상품 채택률이 높아져 P가 증가한 영향이다. 영업비용은 1조 8,709억원(+3.4%YoY, +0.2%QoQ)을 기록했다. 일본 내 경쟁 심화로 픽코마의 마케팅비가 증가했으나 브레인 영업양수도에 따른 인프라수수료의 일시적인 감소로 안정적인 수준을 유지했다.

하반기 특비즈 개편 예정

카카오는 2024년 영업수익 8조 2,684억원(+9.4%YoY), 영업이익 5,715억원(+24.0%YoY, OPM 6.9%)을 기록할 것으로 전망한다. 기존 추정치 대비 하향 조정의 가장 큰 요인은 1) 에스엠 하반기 전망치 조정과 2) 카카오게임즈 신작 출시 지연이다. 특비즈는 연간 매출액 2조 1,595억원(+7.0%YoY)으로 추정한다. 카카오는 하반기 특비즈에 새로운 광고, 커머스서비스를 제공할 예정이다. 광고 부문에서는 카카오톡의 업데이트 프로필과 오픈채팅 내에 전면형 DA 상품을 출시할 계획이다. 또한 SME를 타겟한 광고 도구로 비즈니스 프로필, 오픈 채팅 등을 개발하고 있다. 커머스 부문에서는 쇼핑 이력, 데이터를 활용한 개인화 큐레이션을 적용하여 쇼핑 탭을 개편할 예정이다. 특비즈 활성화를 위한 시도들이 가시화되고있어 2025년에도 특비즈의 견조한 성장을 기대한다. 전면형 DA 추가로 인한 지면 증가 효과는 유의미할 것으로 판단하며 추정치 상향 가능성이 있다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 60,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 60,000원으로 유지한다. 당사는 카카오의 본업 성장과 AI 서비스의 가능성이 하반기~2025년 상반기 주가의 Key가 될 것으로 전망한다. 카카오는 중장기 성장 동력으로 본업과 AI를 선정하고 리소스를 집중하고 있다. 이번 실적발표에서 하반기 대화형 B2C AI 서비스를 카카오톡과 분리된 별도의 앱으로 출시하겠다고 밝혔다. 외부 AI 모델과 자체 모델을 함께 활용하는 형태를 예상한다. 하반기 출시를 목표로 한다면, 해당 AI 서비스에 대한 구체적인 발표가 이뤄지는 시점은 머지 않았다고 판단한다. 앱에 대한 구체화와 초기 트래픽 확보에 따라 리레이팅이 가능하다고 전망한다.

Financial Data

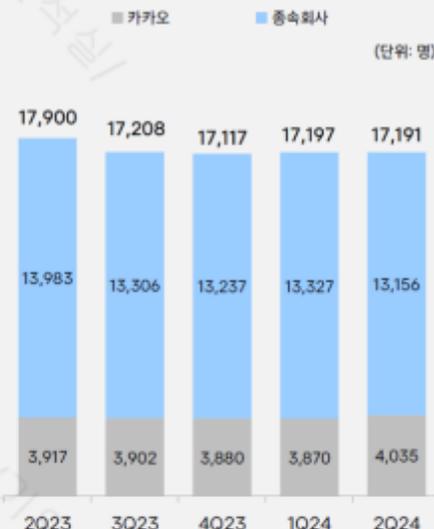
(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,798.7	7,557.0	8,268.4	9,078.5
영업이익	569.4	460.9	571.5	796.3
세전이익	1,268.9	(1,648.2)	435.4	753.0
순이익	1,358.0	(1,012.6)	274.2	499.7
EPS	3,049	(2,276)	618	1,127
증감율	(2.31)	적전	흑전	82.36
PER	17.42	(23.86)	61.97	33.98
PBR	2.37	2.47	1.69	1.61
EV/EBITDA	21.55	20.95	14.32	12.63
ROE	13.62	(10.26)	2.76	4.85
BPS	22,416	21,951	22,719	23,786
DPS	60	61	61	61

도표 3. 인원/CapEx 현황

인원 현황

보수적인 채용기조 유지, -709명 YoY, -6명 QoQ
카카오는 브레인 영입양수도 영향으로 증가



CapEx

데이터센터 및 AI사업 관련 GPU, 서버, 설비 취득으로 QoQ 증가



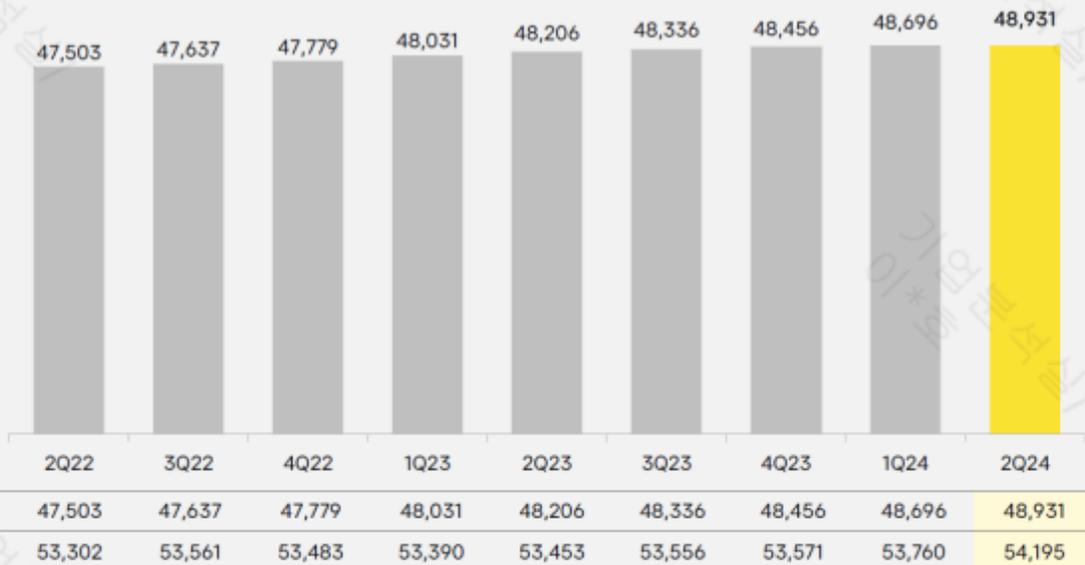
1) 유형자산: 데이터센터 관련 건설용인자산 및 서버 네트워크 등 기계장치
2) 무형자산: 영입권, 영상제작 및 스토리 콘텐츠 유통권 등 기타무형자산

자료: 카카오, 하나증권

도표 4. MAU 추이

국내 카카오톡 월간 활성 이용자(MAU) YoY +73만 명, QoQ +24만 명 증가

(단위: 천명)



자료: 카카오, 하나증권



현대백화점

따져보면 좋은 실적

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

2분기 당사 추정치 상회

현대백화점 2분기 실적은 당사 기대치를 상회하였다. 1분기에 이어 2분기에도 이익은 감소하였지만, 백화점 사업부문이 예상대비 선전하면서 긍정적 실적을 달성하였다. 2분기 연결기준 매출액은 10,238억 원(전년동기대비 +5.5%), 영업이익 428억 원으로(전년동기대비 -23.0%) 당사 추정치인 375억 원을 약 +14.1% 상회하였다. 2분기 실적이 감익된 이유는 1) 지누스 고객사 발주액 감소에 따라 부진한 영업환경이 이어졌고, 2) 면세점 회복이 더디게 나타나면서 전년대비 적자폭이 확대되었으며, 3) 백화점 고정비 증가에 따른 이익 레버리지 효과가 제한되었기 때문이다.

그럼에도 타 업체대비 백화점은 양질의 이익을 기록하였고, 손익 개선 노력이 맞물리면서 3사 중 유일하게 증익되는 모습이 나타났다. 대전점 운영 재개에 따른 효과도 존재하지만, ▶ 더현대 임대료 증가, ▶ 일부 점포 감가상각비 반영 등을 고려할 경우 긍정적인 수치로 판단한다. 더현대 임대료 증가에 따른 이익 감소 우려도 불식시켰다는 점에서 긍정적이다.

지누스 실적 개선 기대

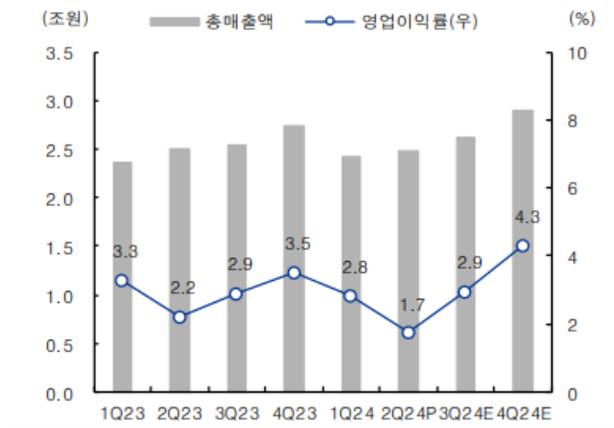
2분기까지 지누스 실적에 대한 부담은 이어졌다. 하지만, 하반기 지누스에 대한 부담은 완화될 것으로 보이며, 연결 실적 개선 가능성은 높다는 판단이다. 지누스 개선을 예상하는 이유는 1) 반덤핑관세 0% 재판정에 따라 시장내 가격 경쟁력이 높아졌고, 2) 공급망 채널 다변화를 통한 성장과, 3) 전방채널 재고 소진에 따른 발주가 기대되기 때문이다. 지누스 연결 편입 후 실적 하락이 이어지면서 부담으로 작용하고 있다. 하지만, 하반기부터 지누스 실적 개선에 따라 동사의 연결 실적은 개선될 것으로 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 7.5만원 유지

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,014	4,207	4,127	4,435	4,559
영업이익	321	303	313	373	403
세전이익	247	42	335	400	459
지배주주순이익	144	-80	240	278	319
EPS(원)	6,157	-3,409	10,267	11,892	13,611
증가율(%)	-23.9	-155.4	-401.2	15.8	14.5
영업이익률(%)	6.4	7.2	7.6	8.4	8.8
순이익률(%)	3.7	-1.0	6.2	6.9	7.7
ROE(%)	3.2	-1.8	5.2	5.8	6.3
PER	9.6	-15.2	4.4	3.8	3.3
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.6	7.6	6.9	6.0	5.5

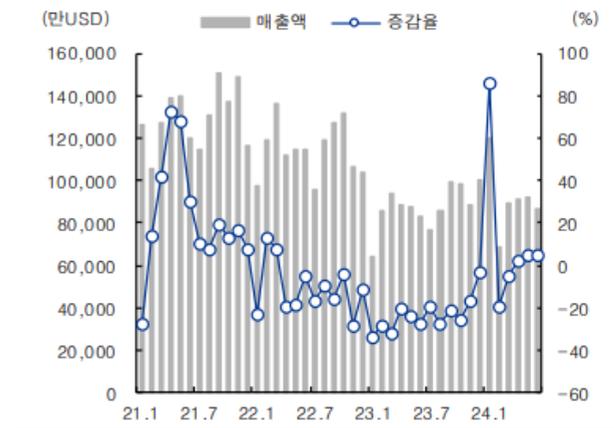
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 현대백화점 영업실적 추이 및 전망



자료: 현대백화점, IBK투자증권

그림 2. 월별 국내 면세점 매출액 추이



자료: 한국면세점협회, IBK투자증권



롯데케미칼

하반기도 어려운 업황 지속

[출처] [하나증권 윤재성 애널리스트](#)

2Q24 영업적자 지속

2Q24 영업이익은 -1,112억원(QoQ 적지, YoY 적지)으로 컨센(-481억원)을 대폭 하회했다. 롯데첨단소재/롯데정밀은 개선되었으나, 올레핀/LC Titan/LC USA의 부진이 아쉬웠다. 각각 -509억원/-811억원/-122억원의 적자를 시현했는데, 이는 제품 가격 상승에 따른 스프레드 개선에도 불구하고 납사 가격 하락에 따른 재고관련손실 약 310억원과 정기보수 기회손실 약 270억원이 발생한 영향이다. LC Titan이 올레핀 대비 상대적으로 부진한 것은 모노머보다 폴리머 비중이 높은데다, 운송 이슈에 따른 동남아의 공급과잉이 상대적으로 심화되었고, 정기보수까지 진행되었기 때문이다. 첨단소재 영업이익은 757억원(QoQ +71%)으로 개선되었는데, 이는 전방 수요 개선에 따른 물량/판가 상승 영향이다.

3Q24에도 영업적자 예상

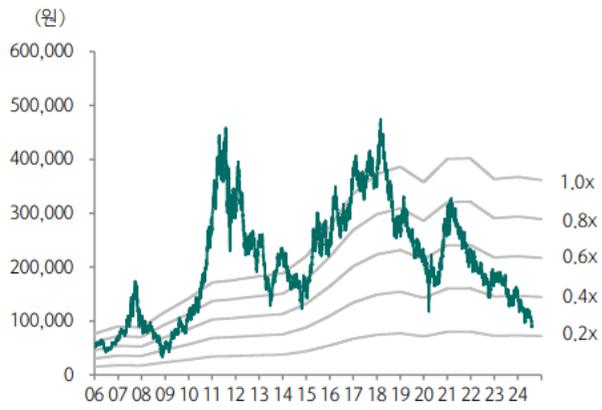
3Q24 영업이익은 -1,002억원(QoQ 적지, YoY 적전)으로 전분기와 유사한 흐름을 예상한다. 전분기에 발생한 정기보수에 따른 기회손실이 제거되나, 최근 중국/미국 중심의 제조업 경기 둔화, 이에 따른 유가와 석유화학 시황 약세가 목격되고 있어 전분기 대비 개선 가능성은 제한적일 것으로 예상한다.

어려운 업황을 이겨내기 위한 회사의 재무 건전성 제고 노력

Neutral을 유지하고, TP는 기존 13만원에서 10만원으로 하향한다. 2024~25년 연간 영업이익 추정치를 하향 조정한 영향이다. 2024~26년 약 3년 간은 지난 4년 간 집중된 글로벌 에틸렌 증설이 큰 폭으로 감소하면서 공급 부담이 다소 완화될 수 있다. 다만, 누적된 공급과잉과 글로벌 경기 둔화 리스크는 시황의 추세적 상승과 실적 흑자전환의 걸림돌로 작용할 가능성이 높다. 하나증권은 분기별 흑자전환 시점을 2025년 중반 경으로 예상한다. 회사는 어려운 시기를 견뎌내기 위한 중장기 전략을 7/4일 CEO Investor Day를 통해 밝혔다. 핵심 골자는 기초화학 내 경쟁력 열위 제품군에 대한 자산매각/사업철수 등 Asset Light 전략과 신규/경상 투자 조정 등을 통한 재무건전성(FCF) 개선이다. 이를 통해 2025년 말까지 FCF 4.9조원(Asset Light 2.3조원/Operation 효율 극대화 0.8조원/투자리스크 관리 1.9조원) 개선을 달성할 계획이며, 이 중 2~2.5조원은 2024년 달성이 가능할 것으로 언급했다. 또한 투자비 조정을 반영해 2025년 Capex를 1.7조원으로 2024년 3조원에서 대폭 감소한 수준으로 제시했다.

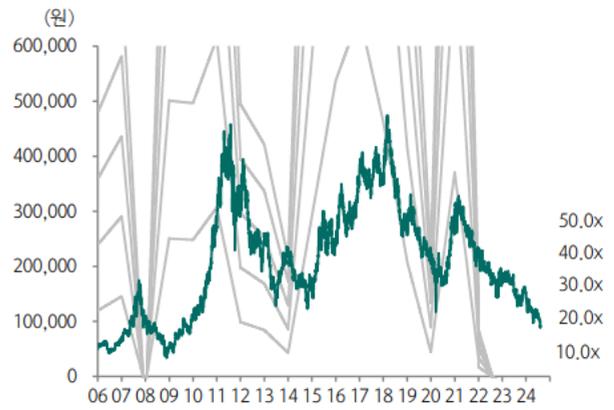
Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2022	2023	2024F	2025F	
매출액	22,276.1	19,946.4	20,905.3	21,290.4	
영업이익	(762.6)	(347.7)	(437.3)	(34.6)	
세전이익	(392.6)	(452.3)	(598.2)	(278.2)	
순이익	61.6	(50.0)	(409.2)	(190.3)	
EPS	1,709	(1,194)	(9,566)	(4,449)	
증감율	(95.38)	적전	적지	적지	
PER	104.45	(128.31)	(9.35)	(20.09)	
PBR	0.45	0.42	0.24	0.25	
EV/EBITDA	60.13	20.67	12.63	9.65	
ROE	0.43	(0.33)	(2.62)	(1.22)	
BPS	400,900	363,366	367,353	361,510	
DPS	3,329	3,500	3,500	3,500	

도표 3. 롯데케미칼 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권



원익IPS

하반기 턴어라운드

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

매출 인식이 앞당겨짐에 따라 2Q24 실적 기대치 상회

연결기준 2Q24 매출액은 1,549억원(36%QoQ, 15%YoY), 영업이익은 -31억원(적자지속 QoQ, YoY)을 기록했다. 매출액이 시장 컨센서스보다 3% 상회했고, 영업이익자 규모도 컨센서스(-77억원)보다 축소되었다. 당초 3Q24에 인식될 반도체 매출 일부가 2Q24로 앞당겨져 반영되었기 때문이다. 2Q24 반도체장비 매출은 1,472억원(32%QoQ, 18%YoY)을 기록 했는데 대부분 DRAM 장비다.

하반기 흑자전환, 연말 DRAM 수주 확대 예상

주요 고객의 내년 가동 예정인 P4 라인 향 NAND 수주 실적이 4Q24부터 매출 인식이 될 전망이며, 이제 BEP를 넘어선 외형 규모 덕분에 3Q24부터 영업흑자 전환이 예상된다. 한편 삼성전자, SK하이닉스가 그동안 HBM 증설투자에 집중해 왔는데, 이제는 HBM 증설로 인해 상대적으로 공급부족 우려가 높아진 일반 서버 DRAM 증산을 위한 투자에 집중할 전망이다. 내년 삼성전자 P4, SK하이닉스 M16의 DRAM 생산능력이 대폭 증대될 것으로 예상하며, 연말 전에 발주가 있을 것으로 전망한다.

투자의견 '매수'로 상향, 목표주가 44,000원으로 상향 조정

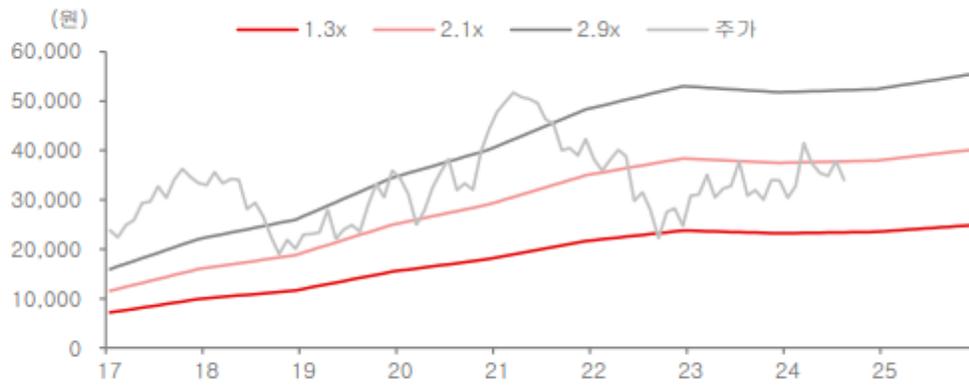
메모리 경기 회복에도 불구하고 HBM 위주로 투자가 집중됨과 테네시 공장 투자 연기로 인해, 동사 반도체 장비 매출은 올해도 소폭 역성장이 예상된다. 그러나 최근 고객사들의 투자 방향이 일반 메모리 쪽으로 더 집중됨에 따라, 동사 수주 활동이 점차 증가하고 있다. 향후 DRAM 증설 Cycle과 ALD 신장비 매출 확대를 예상하며, 투자의견을 '매수'로 상향한다. 목표주가는 역사적 mid-to-peak cycle P/B 2.4x를 적용하였다

Fig. 1: 원익IPS 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	1,011	690	753	829	970
영업이익	98	-18	3	62	92
세전이익	117	-21	11	65	95
순이익[지배]	89	-14	11	52	76
EPS(원)	1,822	-275	220	1,057	1,550
증감률(%)	-38.4	적자전환	흑자전환	380.5	46.6
PER(배)	13.6	-	156.0	32.5	22.2
PBR	1.4	1.9	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	7.7	58.0	34.3	15.3	11.9
ROE(%)	10.7	-1.6	1.2	5.7	7.9
배당수익률	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0

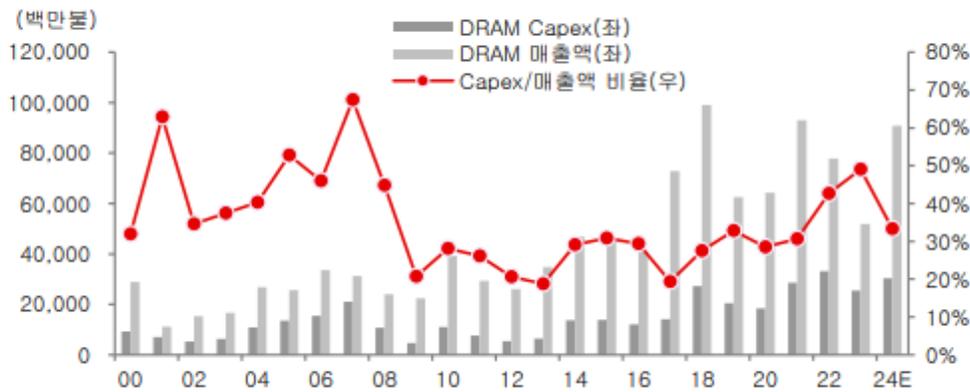
자료: 원익IPS, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: 원익IPS P/B 밴드 차트



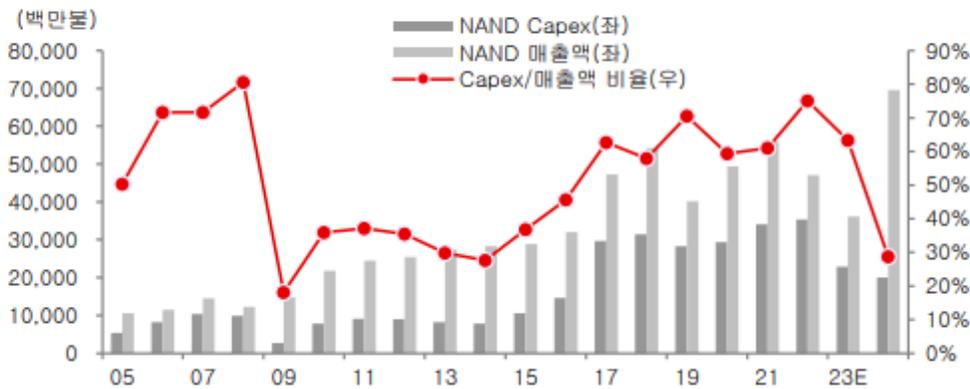
자료: BNK투자증권

Fig. 3: 글로벌 DRAM 설비투자, 매출액 추이



자료: 옴디아, BNK투자증권

Fig. 4: 글로벌 NAND 설비투자, 매출액 추이



자료: 옴디아, BNK투자증권



고려아연

본업 수익성 개선 추세 지속

[출처] BNK투자증권 김현태 애널리스트

분기 최초 매출 3조원 상회, OP도 예상 상회

2Q 연결 실적은 매출 3조582억원, OP 2,687억원으로 예상보다 양호했다. 매출은 분기 최초로 3조원을 상회했는데, 올해 4월 인수한 Kataman Metals가 2Q부터 연결 편입되면서 매출 증가에 크게 기여했다. Kataman은 2Q 매출액 5,200억원, GP 80억원 정도를 기록한 것으로 파악된다. 별도OP는 2,574억원 (OPM 12.9%)으로 22.4Q 별도OPM 7.2%를 기록한 후 개선 추세를 이어가고 있는데, 2Q 상품가격과 원/달러 환율이 동반 상승하면서 수익성이 추가 개선됐다. 2Q 초까지만 하더라도 T/C 하락에 따른 실적 우려가 컸으나, 상품가격이 크게 상승하면서 T/C 하락 부담을 모두 커버하고 남았다.

최근 산업용 금속 가격 약세이나 귀금속&환율은 상승세

강세를 이어가던 상품가격이 7월 중순 이후 약세 전환됐다. 미국 경기지표 둔화, 중동 갈등, 일본 금리인상 등 각종 매크로 이슈 영향으로 파악된다. 3Q 실적에는 6~8월 상품가격이 반영되는데, 8월 현재까지 아연 +1%, 연 -3%, 전기동 -1% qoq로 산업용 금속은 소폭 약세이나, 은 +7%, 금 +4%, 환율 +1.5% qoq로 귀금속 및 환율은 상승세를 유지하고 있어 중립적 영향이 예상된다. 또한 정광 선적 차질로 2Q 아연, 연 생산량이 qoq 소폭 감소했는데, 3Q에는 해당 이슈가 해소돼 생산/판매량 측면에서는 qoq 개선이 전망된다.

투자의견 매수, 목표주가 75만원 유지

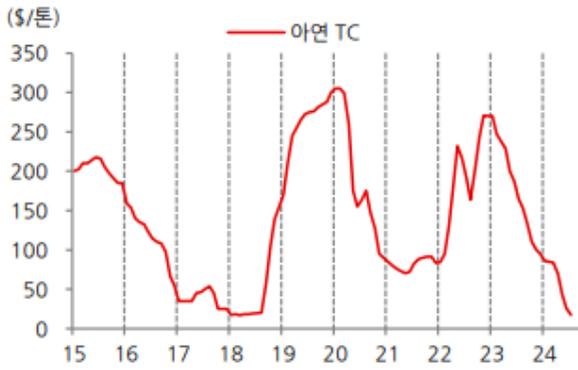
결과적으로 3Q 실적은 별도OP 2,549억원, 연결OP 2,657억원으로 2Q와 유사한 수준이 예상된다. 양호한 실적과 더불어 중간배당 1만원 (상반기 배당성향 71%), 자사주취득 4천억원 결정 등 적극적인 주주친화 정책을 펼치고 있어 불안정한 매크로 환경 하에서도 주가 강세가 예상된다

Fig. 1: 고려아연 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	11,219	9,705	11,764	13,030	14,789
영업이익	919	660	1,003	1,175	1,316
세전이익	881	728	970	1,208	1,296
순이익[지배]	781	527	696	879	943
EPS(원)	40,572	26,127	33,492	42,464	45,536
증감률(%)	-5.1	-35.6	28.2	26.8	7.2
PER(배)	13.9	19.1	15.2	12.0	11.2
PBR	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.3	9.8	8.2	7.0	6.3
ROE(%)	9.4	5.7	7.2	8.4	8.4
배당수익률	3.5	3.0	2.9	3.4	3.9

자료: 고려아연, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: 아연 Spot TC 추이



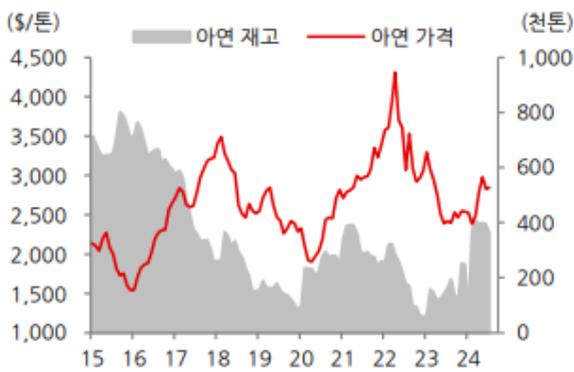
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 3: 연 Spot TC 추이



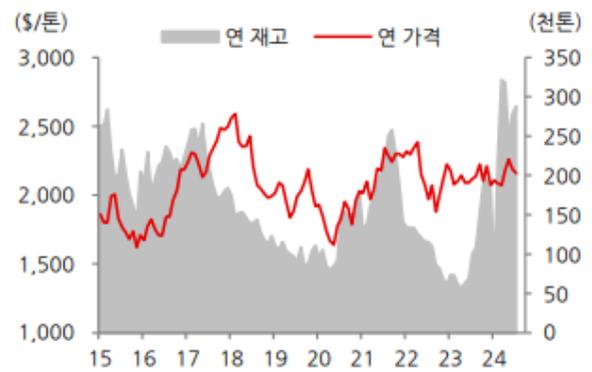
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 4: 아연 가격, 재고 추이



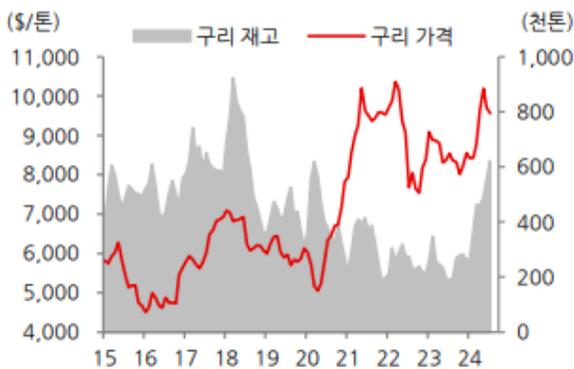
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 5: 연 가격, 재고 추이



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 6: 구리 가격, 재고 추이



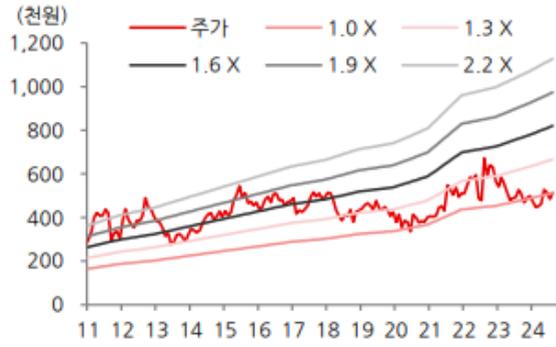
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 7: 은 가격, 재고 추이



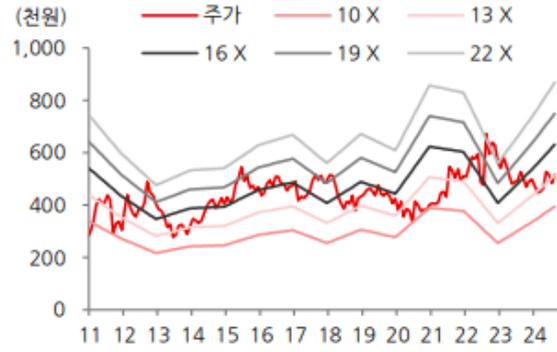
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 8: PBR Band 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 9: PER Band 차트



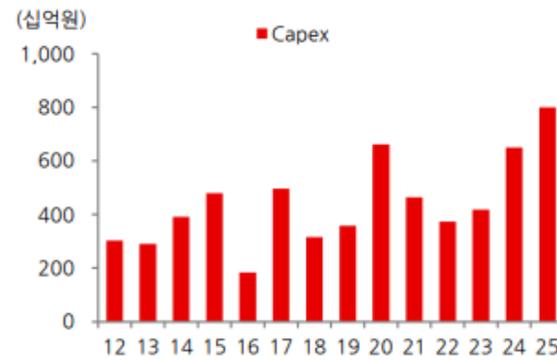
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 10: 영업현금흐름 추이 및 전망



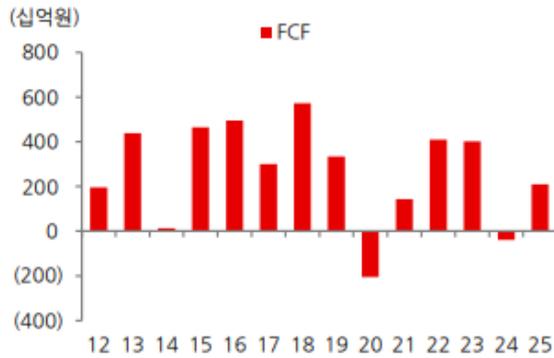
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: Capex 추이 및 전망



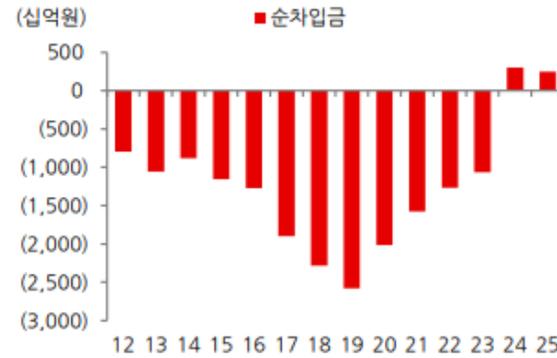
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 12: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 13: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권



디오

ALL NEW NEO FRESH YOUNG DIO

[출처] 키움증권 신민수 애널리스트

여러 재무 문제를 뜯어 고치며 2Q24 실적 기대치 하회

2Q24 실적은 매출액 155억 원(YoY -64.5%, QoQ -55.6%; 컨센서스 -58.7% 하회), 영업이익 -471억 원 (YoY 적전, QoQ 적전, 영업이익률 -303.4%; 컨센서스 하회)이다. 기존에 유지하던 약 300~400억 원의 분기 매출액과 시장의 기대치를 크게 하회한 이유는 최대주주 변경 후 새로운 시작을 위한 빅 배스를 단행했기 때문이다. 재무 건전성 확보를 위해 약 500억 원의 일시적 손실이 발생했다. 이는 꾸준히 동사의 실적 개선에 문제가 되었던 매출채권 규모를 줄이고, 먼저 충당금을 적립하여 매출채권 리스크를 최소화하려는 노력이었다.

판관비에서 대손상각비는 309억 원(YoY +907.6%, QoQ +1477.1%) 반영되었고, 대손충당금 설정률은 '23년 말 19.7% → 1Q24 말 20.8% → 2Q24 말 44.5%로 꾸준히 늘어나고 있다. 그로 인해 매출채권 총액은 2Q24 1,460억 원(QoQ -10.6%)으로 줄었다. 채권 수금액도 2Q24 394억 원(YoY +13.2%)으로 늘어나며 재무 구조가 건전해지고 있다. 이외에도 고금리 단기 차입금을 상환하면서(재무활동 현금흐름 380억 원 유출) 이자비용 QoQ -38.4%, 유무형자산QoQ -6.2%로 효율화 작업을 수행했다.

진심을 다하는 쇄신(刷新, 碎身)

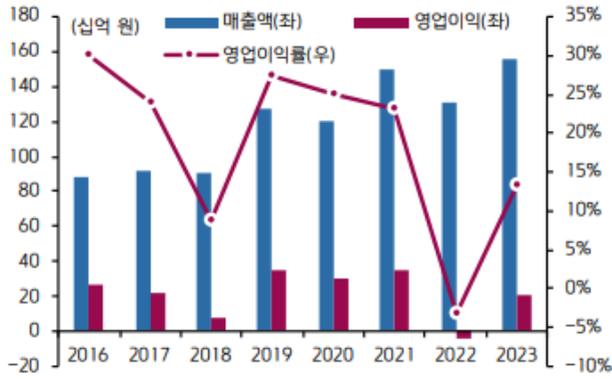
기업의 체질이 완전히 뒤바뀔 때 떠오르는 표현으로는 혁신이 있지만, 오늘날의 동사에게 더욱 적합한 단어는 '쇄신'이다. 쇄신은 표준국어대사전에 등록된 뜻이 두 가지가 있다. 그릇된 것이나 묵은 것을 버리고 새롭게 하는 刷新과 뼈를 가루로 만들고 몸을 부술 정도로 정성을 다한다는 碎身이 바로 그것이다. 산업의 후발주자로서 외형 성장만을 좇은 후 매출채권 회수가 제대로 진행되지 않아 재무에 문제가 생겼고, 현재 쇄신을 진행 중이다. 또한, '15년부터 동사의 주된 사업 포인트였던 '디지털 임플란트'는 장기 목표로 미루고, 중단기의 실적 성장 모멘텀인 '임플란트 사업'에 초점을 맞춰 회사의 무게 중심을 바꾸고 있다. 중국 이코노믹 저가 임플란트 개발 및 출시, 인도 4개주 → 25개주 영업 커버리지 확대를 통해 해당 국가를 중심으로 임플란트 사업을 개발할 계획이다. '24년 2월, 에이치PE 투자 언론 보도 이후 3월에 자본으로 인정되는 신종자본증권(전환사채) 700억 원을 발행하며 경영에 참여하기 시작했다. 그 이후 빅 배스 진행, 270억 원의 자사주 소각 및 100억 원의 추가 자사주 매입 공시를 진행하며 기업 가치를 새롭게 만들어가겠다는 의지를 행동으로 옮기고 있다.

투자지표

(십억 원)IFRS 연결	2020	2021	2022	2023
매출액	120.1	150.0	131.3	155.8
영업이익	30.0	34.8	-4.4	20.9
EBITDA	39.6	46.2	8.8	33.2
세전이익	16.5	33.8	-21.1	10.4
순이익	11.4	28.1	-20.1	2.6
지배주주지분순이익	11.2	28.3	-20.5	3.3
EPS(원)	718	1,806	-1,292	209
증감률(% YoY)	-49.1	151.4	적전	흑전
PER(배)	44.1	20.7	-15.3	107.4
PBR(배)	3.06	3.15	1.89	1.83
EV/EBITDA(배)	13.7	14.3	46.5	13.9
영업이익률(%)	25.0	23.2	-3.4	13.4
ROE(%)	7.4	16.3	-11.6	1.8
순차입금비율(%)	31.4	39.0	55.8	54.5

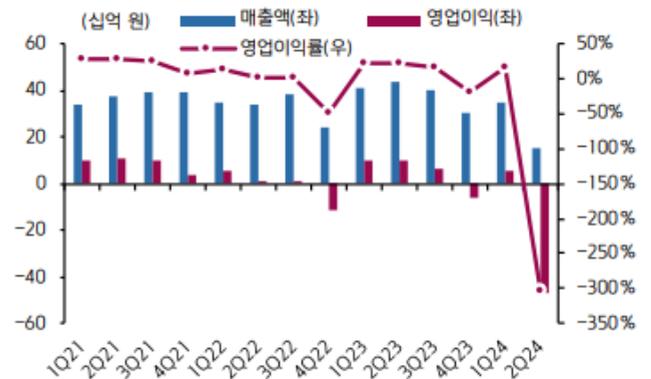
자료: 키움증권

디오 연간 실적 추이



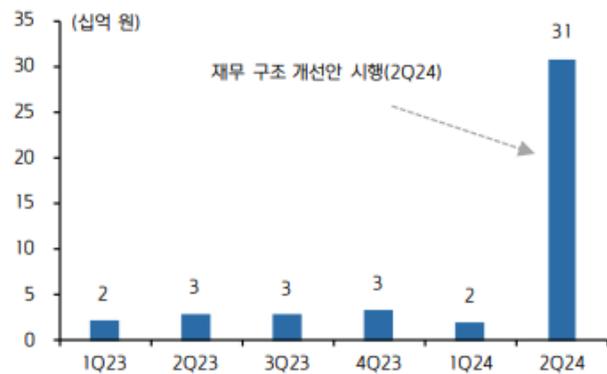
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

디오 분기 실적 추이



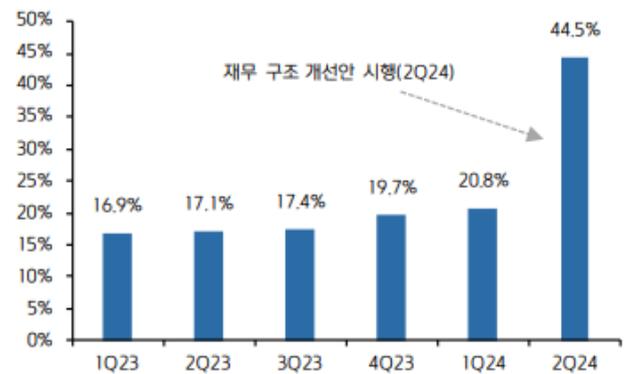
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

분기별 판매비와 관리비-대손상각비 추이



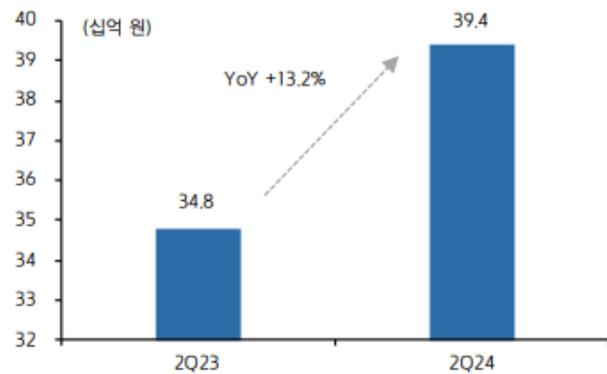
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

대손충당금 설정률 추이



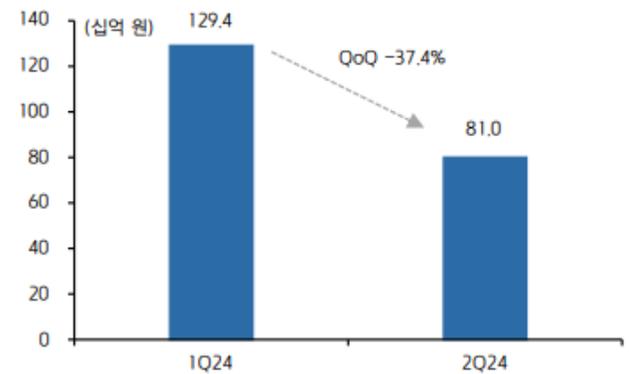
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

채권 수금액



자료: 디오, 키움증권 리서치센터

순매출채권 규모 축소



자료: 디오, 키움증권 리서치센터



파마리서치

흐르는 피부를 거꾸로 거슬러 오르는 언어들

[출처] 키움증권 신민수 애널리스트

2Q24 실적 시장 기대치 상회, 하반기까지 견고하다

2Q24 잠정 실적은 매출액 833억 원(YoY +24.7%, QoQ +11.5%; 컨센서스 +5.3% 상회), 영업이익 308억 원(YoY +30.1%, QoQ +15.4%, 영업이익률 36.9%; 컨센서스 +8.1% 상회)이다.

2Q24 의료기기 내수 매출액 314억(YoY +36%, QoQ +12%), 수출 매출액 116억(YoY flat, QoQ +13%)으로 꾸준히 증가하고 있다. 주력 의료기기 제품 '리쥘란'이 내수와 수출 매출액 성장을 모두 견인하며 시장 기대치를 상회하는 호실적을 거두었다. 또한, PN 관절강 주사제 '콘쥘란'도 보험 급여 축소안이 아직 시행되지 않아 '24년에는 실질적 타격을 입지 않을 수 있는 가능성이 생겼다. '리쥘란' 브랜드 인지도 상승에 따라 자연스럽게 동사의 프리미엄 화장품으로 고객들을 유인하겠다는 전략은 잘 통하고 있다. 내수 화장품 매출액은 면세점 매출 부진으로 인해 YoY -14%, QoQ -4%의 역성장을 기록했으나, 수출 화장품 매출액은 일본 등지에서 우수한 실적 기여도를 보여주었다. 120억(YoY +57%, QoQ +26%)의 매출액으로 향후 꾸준한 QoQ 성장이 전망된다.

동사의 리레이팅 주요 포인트는 수출 비중이다. 2Q24 전사 매출액에서 수출이 차지하는 비중은 38.6% (YoY +1.2%p, QoQ +3.9%p)이다. 이전에 비해 크게 늘지는 않았으나 이는 수출 증가세가 내수 매출액 증가와 동시에 진행되고 있기 때문이다. 오히려 내용적인 측면에서는 개선된 부분이 있다. 1H23에는 태국을 중심으로 수출 기대감이 크게 형성되었다가 2H23에 데이터가 뒷받침되지 못하자 '23년 8월 고점 이후 MDD(Maximum Draw Down; 최대 낙폭) -42.2%를 기록한 바 있었다. 하지만 이번 분기에는 비교적 다양한 국가로의 수출이 늘어나며 이전보다 견고한 추세로 수출이 증가할 전망이다.

국내 장악한 오리지널의 품격, 해외에서 입증할 차례

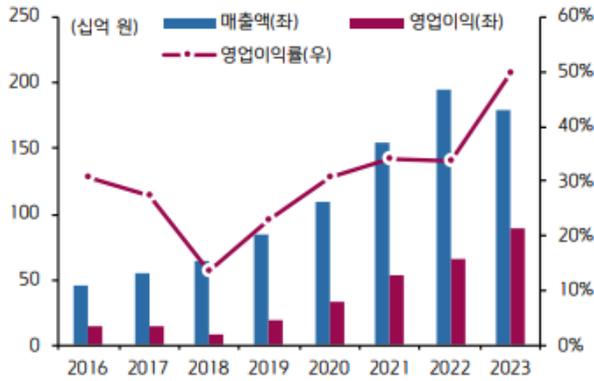
2H23부터 국내 스킨 부스터 제품들이 많이 출시되며 경쟁에 대한 우려가 커졌다. 하지만, 동사의 오리지널 제품인 '리쥘란'이 효과와 안전성 측면에서 비교우위를 점하고 있는 상황으로 파악된다. 내수 매출액을 안정적으로 성장시키고, 이미 진출한 태국 등 아시아 시장 외에도 미국과 유럽 등지로 나아갈 계획을 세우고 있다. 유럽에서는 이미 MDD 허가를 획득한 상황이라 2~3년의 시간을 두어 MDR 허가로 변경이 가능할 전망이다. 최대 시장인 미국으로의 진출은 현재 컨설팅 작업 진행 중으로, '24년 내에 전략 공유를 목표로 계획을 수립하고 있다. FDA 허가를 위해서는 임상 시험이 필수적이라 시간과 비용이 필요하지만, 화장품 이후 의료기기 사업을 진출하겠다는 비전은 여전히 유효하다.

투자지표

(십억 원)	2020	2021	2022	2023
매출액	108.7	154.1	194.8	261.0
영업이익	33.4	52.5	65.9	92.3
EBITDA	41.8	62.0	76.5	104.3
세전이익	39.5	56.0	54.0	100.7
순이익	32.5	46.8	43.4	77.3
지배주주지분순이익	32.8	46.7	40.6	76.6
EPS(원)	3,287	4,628	4,013	7,481
증감률(% YoY)	95.9	40.8	-13.3	86.4
PER(배)	17.4	17.7	17.4	14.6
PBR(배)	2.33	2.71	2.06	2.61
EV/EBITDA(배)	12.7	12.2	8.1	9.9
영업이익률(%)	30.7	34.1	33.8	35.4
ROE(%)	14.4	17.0	12.5	19.7
순차입금비율(%)	-18.7	-28.3	-31.9	-27.5

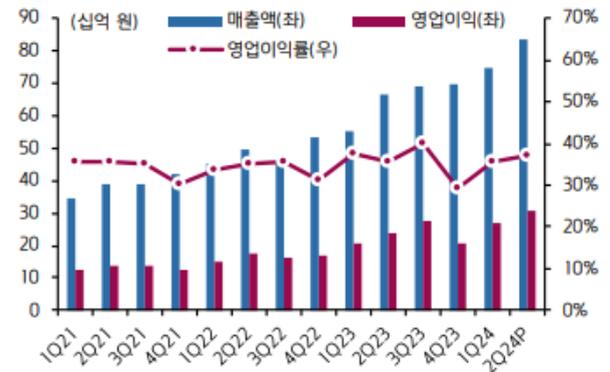
자료: 키움증권

파마리서치 연간 실적 추이



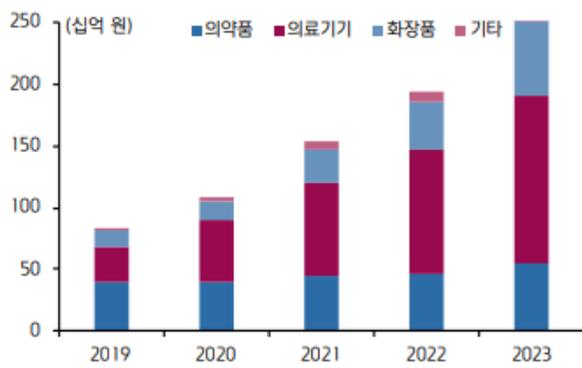
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 분기 실적 추이



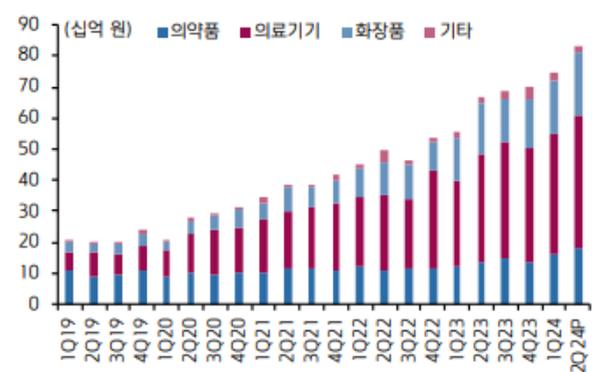
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 사업부별 연간 매출액 추이



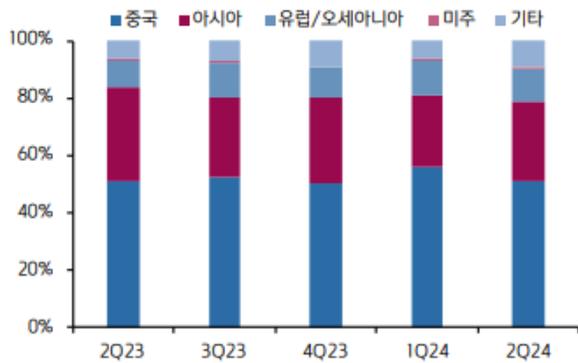
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 사업부별 분기 매출액 추이



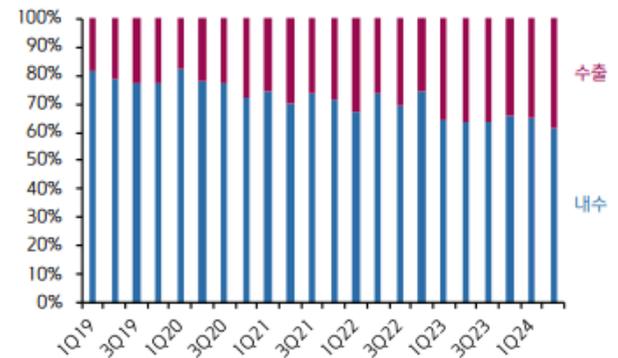
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 지역별 분기 수출 비중 추이



자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 분기 내수-수출 비중 추이



자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

