2024.10.15.(화) 증권사리포트

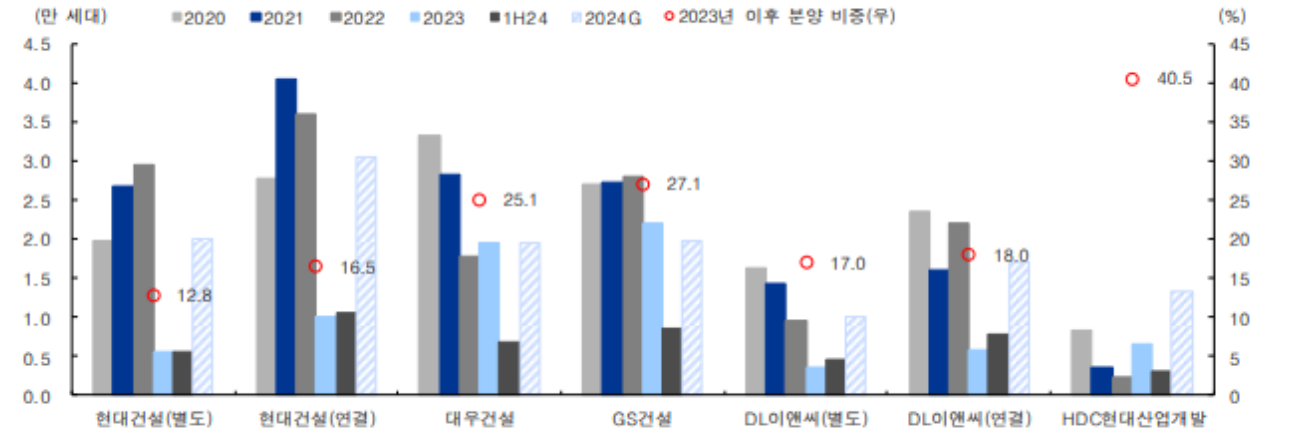
HDC현대산업개발
난기류가 왔을때, 사셔야 합니다
[출처] IBK투자증권 조정현 애널리스트
3Q24 Preview: 컨센서스 하회 전망
HDC현대산업개발은 3분기 연결 매출액이 1.1조 원, 영업이익이 392억 원으로 전년 대비 각각 +7.8%, -36.7%로 추정한다. 영업이익은 컨센서스 542억 원 대비 27.7% 하회한 수치이다. 실적 부진의 주요 원인은 1) 일반 건축부문의 준공정산손실 발생, 2) 판매비와 관리비의 상승에서 기인한다.
3분기 일반 건축 부문의 원가율은 전 분기 대비 2.1% 포인트 상승한 100.5%로 추정하였다. 그 이유는 지식산업센터 현장의 준공 정산 손실에서 기인한다. 일반건축 부문은 주택공종 대비 도급 증액에 어려움이 있으므로, 주요 현장들의 준공예정시점인 내년도 상반기까지는 높은 원가율이 지속될 것으로 판단한다.
또한, 판관비는 전년 동기 대비 26.7% 상승한 543억 원으로 추정하였다. 그 이유는 분양 판매 촉진비 및 도시정비 수주 관련 비용 집행 때문이다.
다만, 내년도 전사 원가율은 개선될 것으로 판단한다. 1) 악화된 사업부문의 매출 기여도 하락, (전체 매출 대비 일반 건축 부문 비중 2024년 20.6% -> 2025년 11.6%로 감소 추정), 2) 자체 주택 부문 매출 확대, 3) 외주주택 2023년도 이후 분양물량 기성 본격화, 4) 외주비 하락에서 기인한다.

기대되는 광운대 분양
서울 아파트 매매 거래량은 주택 수요에 대한 대출 규제 강화로 감소하는 추세다. 그러나 금리 인하 사이클과 서울 아파트의 초과 수요가 맞물리면서, 대출 규제를 회피할 수 있는 아파트 청약 경쟁률이 더욱 치열해질 것으로 예상된다. 최근 노원구 공릉동에서 분양된 아파트는 100여 세대의 소규모 아파트임에도 불구하고 24.7:1이라는 높은 청약 경쟁률을 기록했다. 이러한 흐름을 볼 때, 동사가 분양 예정인 광운대 역세권 개발 사업도 강한 수요를 기대해도 좋다는 판단이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,387	4,952	5,120
영업이익	116	195	194	407	421
세전이익	121	237	232	467	497
지배주주순이익	50	173	167	339	360
EPS(원)	764	2,626	2,538	5,142	5,463
증가율(%)	-71.5	243.6	-3.4	102.6	6.2
영업이익률(%)	3.5	4.7	4.4	8.2	8.2
순이익률(%)	1.5	4.1	3.8	6.8	7.0
ROE(%)	1.7	5.9	5.4	10.3	10.1
PER	13.1	5.6	8.7	4.3	4.1
PBR	0.2	0.3	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	15.7	9.5	11.4	5.5	5.0

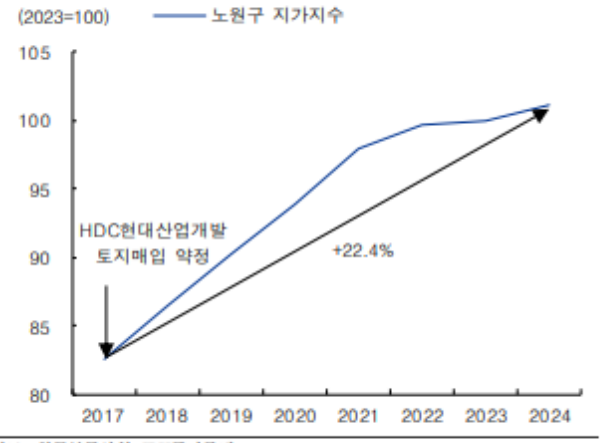
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 주요 건설사 분양 물량 추이



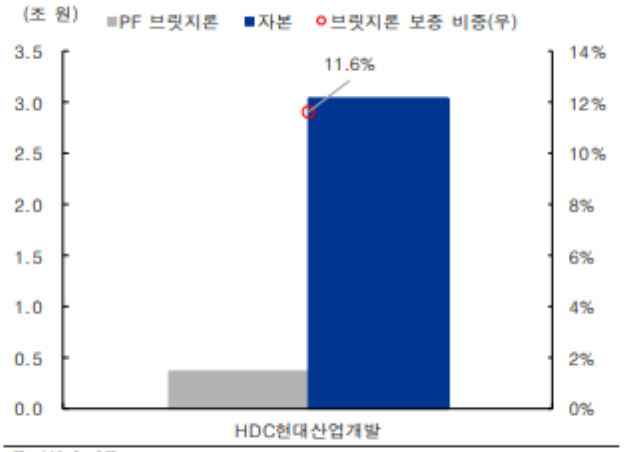
자료: 각 사, IBK투자증권

그림 2. 서울시 노원구 지가 추이



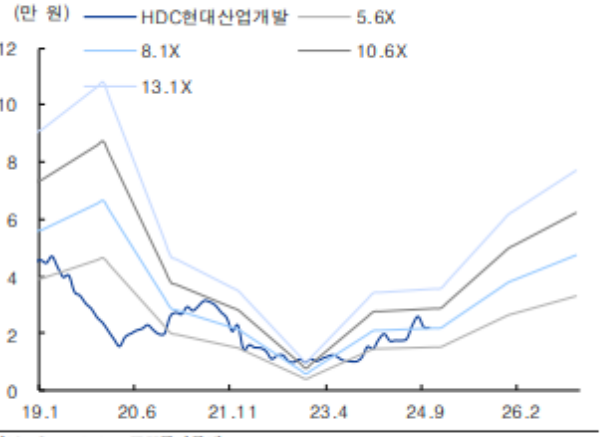
자료: 한국부동산원, IBK투자증권

그림 3. 자기자본 대비 브릿지론 보증 비중



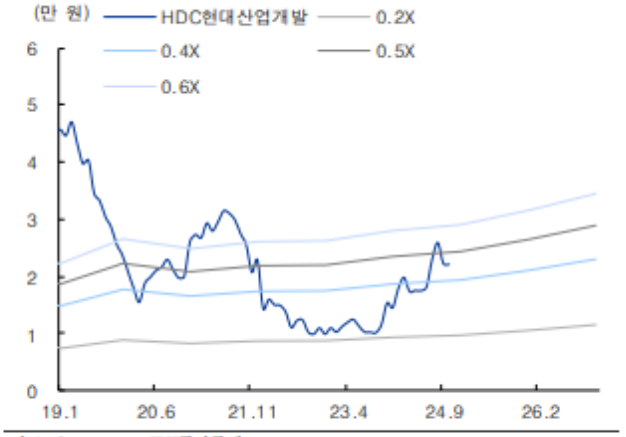
주: 2분기 기준
자료: Dart, IBK투자증권

그림 4. HDC현대산업개발 PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. HDC현대산업개발 PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

삼일제약

글로벌 공급 CMO 계약 체결, 후속 모멘텀 지속 상존

[출처] 하나증권 최재호 애널리스트

대만 제약사 '포모사(Formosa)'와 글로벌 공급 CMO 계약 체결

삼일제약의 핵심 성장 모멘텀 중 하나였던 글로벌 제약사들과의 점안제 CMO 생산 계약이 지난 11일 체결됐다. 대만 제약사 '포모사(Formosa Phamaceuticals)'의 APP13007 생산 계약이다. APP13007은 안과 질환 관련 수술 후 통증 및 염증을 완화시켜주는 적응증으로 지난 3월 4일 미국 FDA 승인을 받은 안과용 의약품이다. 국소 스테로이드 성분 클로베타솔 프로피오네이트를 0.05% 함유한 안과용 나노 현탁액으로 기존 1일 4회 투약 치료제 대비 1일 2회로 투약 횟수의 편의성 및 성능을 개선시킨 치료제다. 약 15년 만에 미국 안과 시장에 진입한 첫 국소 안과용 코르티코 스테로이드 점안제인 것으로 파악되며, Marketresearch에 따르면 코르티코 스테로이드 점안제 시장 규모는 2022년 약 23조원에서 2031년 약 42조원으로 CAGR 6.3%의 성장이 전망되는 거대한 시장이다. 포모사의 APP13007은 FDA 승인을 받은 미국을 비롯해 중국, 브라질, 캐나다, 이스라엘, 중동, 북아프리카 등 글로벌 전략적 파트너사들을 보유하고 있는 상황이기 때문에 시장 안착 이후 가파른 성장이 기대되는 상황이다. 동사는 이번 APP13007의 CMO 생산과 더불어 국내 및 베트남 독점 판권까지 추가 논의 중인 것으로 파악된다. 이번 계약은 이제 겨우 첫번째 사례라는 점을 주목해야 한다. 현재 동사는 유럽 글로벌 제약사의 녹내장 치료 점안제를 국내에서 독점 판매 중인데, 타 녹내장 치료 점안제와 인공눈물에 대해 CMO 생산 및 계약을 논의 중이며, 일본 글로벌 제약사와도 점안제 CMO 생산 및 계약을 논의 중인 것으로 파악된다. GMP 승인에 이은 연간 생산 Capa 6천억원 규모의 베트남 점안제 CMO 공장이 내년부터 본격 가동된다. 글로벌 계약은 이제 막 시작했을 뿐이다. 추가적인 CMO 생산 계약 후속 모멘텀이 상존해 있는 상황이며, 실적 성장에 대한 가시성은 더욱 높아질 전망이다.

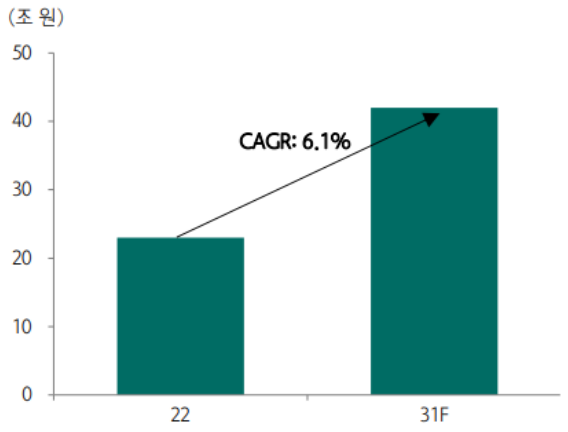
비만 인구 증가 -> 지방 간염 MASH 치료제 '아람콜'도 기대 요인
삼일제약이 보유하고 있는 Pipe-Line 중 '아람콜(Aramchol)'에 대한 가치도 주목이 필요하다. 아람콜은 이스라엘 제약사 갈메드(Galmed Pharmaceuticals)가 개발 중인 대사이상 관련 지방 간염(MASH) 치료 경구용 의약품으로 동사가 국내 제조 및 상업화에 대해서 20년간 독점 판권을 보유하고 있다. MASH는 전 세계 성인 약 5%의 높은 유병률을 보이는 질병으로, 비만과 당뇨를 수반하여 간경화 및 간암 등 심각한 간질환을 유발할 수 있는 질환이다. 건강보험심사평가원에 따르면 국내 MASH 환자는 2022년 기준 약 65만명이며, Research Nester에 따르면 글로벌 MASH 치료제 시장 규모는 2024년 약 7조원 □ 2035년 약 65조원에 달할 것으로 전망하고 있다. 지금까지 MASH에 대한 치료는 식이요법 및 운동 등이 근본적인 대책이었다. 하지만 올해 3월 미국의 마드리갈(Madrigal Pharmaceuticals)의 레즈디프라(Rezdiffra)가 세계 최초로 미국 FDA 승인을 받으며 4월부터 판매를 개시하고 있는 상황이다. 출시 초기임에도 불구하고 4Q24에만 시장 컨센서스인 4백만 달러를 훌쩍 상회하는 14.6백만 달러의 매출액을 달성한 것으로 파악된다. 첫 치료제가 등장한 만큼 후속 경쟁 Pipe-Line의 기대감이 높아진 상황이며, 동사의 아람콜은 지난 9월 글로벌 임상3상 Open-Label에서 과체중☞비만☞2형 당뇨병을 갖고 있는 MASH 및 섬유증 2~3기 환자들을 대상으로 모든 지표에 긍정적인 데이터를 확인한 만큼 내년으로 목표하고 있는 최종 결과에 대한 승인이 기대되는 상황이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	123	134	180	196
영업이익	7	0	4	6
세전이익	1	(5)	1	1
순이익	1	(5)	(0)	2
EPS	93	(363)	(2)	110
증감율	69.1	적전	적지	흑전
PER	101.3	(21.0)	(3,923.8)	60.9
PBR	2.1	1.6	0.9	0.8
EV/EBITDA	20.0	43.7	30.3	23.4
ROE	2.1	(8.1)	(0.0)	1.3
BPS	4,594	4,804	8,658	8,668
DPS	150	80	0	0

도표 1. Corticosteroid Eyedrops 시장규모 전망



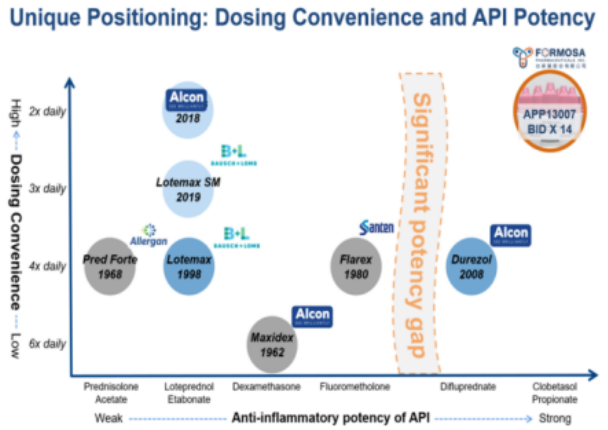
자료: Marketresearch Biz, 하나증권

도표 2. 포모사 라이선스 계약 국가 및 기업 리스트

국가(지역)	기업명
미국	Eyenovia
중국, 홍콩, 마카오	Grand Pharmaceutical
브라질	Cristalia produtos Quimicos Farmaceuticos
MENA	Tabuk Pharmaceuticals
이스라엘	Tzamal Biopharma
캐나다	Apotex Inc

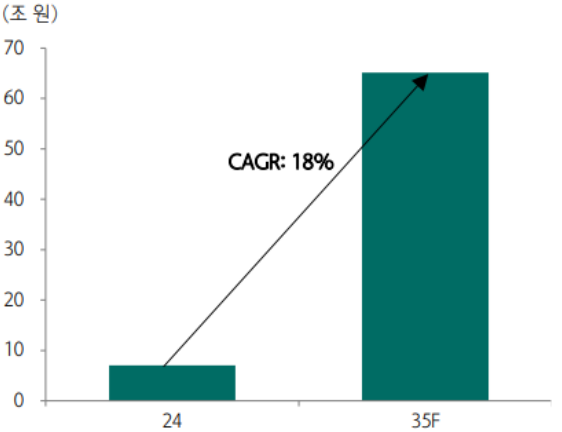
자료: Formosa Pharmaceuticals, 하나증권

도표 3. 포모사 점안제 경쟁력



자료: Formosa Pharmaceuticals, 하나증권

도표 4. MASH(대사이상 지방간염) 시장규모 전망



자료: Research Nester, 하나증권

컨텍
해외 수주 확보에 따른 향후 기대감
[출처] 하나증권 김성호 애널리스트
해외 지상국 구축사업 수주 완료, 추가 수주에 대한 기대감

컨텍은 지난 10월 7일 해외 지상국(레이돔) 구축 사업 관련 단일판매 공급계약체결을 공시하였다. 계약 규모는 126억원으로 2023년도 매출액의 79.65%에 달하는 금액이며 계약기간은 2024.10.04~2025.11.28까지이다. 레이돔이란 지상국 내 장착된 안테나를 보호하는 구조적 인클로저를 의미하며 구축 진행률에 따른 실적 인식이 되기에 2025년도 실적에 본격 반영될 것으로 보인다. 금번 계약 체결은 컨텍의 지상국 시스템 엔지니어링 솔루션 턴키 공급 경쟁력을 통해 해외 고객사 향 수주를 확보한 것으로 의미가 있다. 향후 해외 향 추가 수주가 지속된다면 국내 대비 큰 규모의 해외 시장 향 진출인 만큼 계약금액과 수익성이 긍정적일 것으로 기대된다. 한편 GSaaS 네트워크 솔루션 사업은 연초 기대감 대비 시계열이 소폭 길어질 것으로 판단된다. 현재 총 10개의 글로벌 자체 지상국을 보유하고 있으나 이 중 유의미한 실적이 발생하는 지상국은 알래스카, 제주도 포함 6개 수준이다.
지상국 5개 추가 구축 계획은 2025년으로 연기될 가능성이 높기에 내년에는 기존 지상국 가동 정상화 및 추가 구축이 이뤄질 전망이며 2024년 하반기 주된 성장 동력은 지상국 시스템 엔지니어링 솔루션이 될 것으로 보인다. 긍정적인 부분은 지난 4월 설립된 미국법인을 통한 안테나 자체 생산 추진이다. 지상국 구축 시 원재료로 들어가는 안테나 관련 원가상승 및 수급 이슈가 현재도 지속되는 상황이다. 컨텍은 미국법인을 통해 2025년 안테나 양산을 추진 중으로 현실화 된다면 부분적인 원가 절감이 가능할 것으로 판단된다.

AP위성 인수 효과가 반영될 하반기
컨텍은 지난 6월 AP위성 지분 양수를 통한 최대주주(지분율 24.72%)로 등극했다. AP위성은 2023년 연간 실적 매출액 494억원, 영업이익 101억원을 시현한 인공위성, 위성통신 단말기 개발 및 제작 전문 업체이다. 금번 인수를 통해 우주 산업 내 업스트림(위성 제조/발사), 다운스트림(지상국, 데이터 관리) 사업 결합을 통한 사업 시너지가 기대된다. AP위성 인수 효과는 오는 3분기부터 일부 실적에 반영될 것으로 예상된다. 컨텍과 AP위성 사업특성상 정부 주도의 드라이브에 영향을 받지만 우주 산업 내 밸류체인을 구축했다는 점에서 향후 관련 수혜가 유지될 수 있을 것으로 판단된다.

실적 개선에 대한 기대감 유효
컨텍의 1H24 실적은 매출액 142억원(YoY +350.8%), 영업적자 –72억원(YoY 적자지속)을 기록했다. 전년 동기 대비 매출액 성장폭이 확대된 원인은 기존 수주잔고의 실적 반영 및 지상국 구축 서비스 확대 효과에 기인한다. GSaaS 네트워크 솔루션 사업의 적자 폭이 당분간 지속될 것으로 예상되지만 사업부 BEP 도달 시에는 높은 수익성 확보가 기대된다. 2H24는 산업 특성상 상반기 대비 실적 반영이 집중될 시기이며 AP위성 인수 효과 반영이 시작되기에 향후 실적 개선 추이를 살펴봐야한다

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	0	6	13	16
영업이익	0	(2)	(2)	(10)
세전이익	0	(13)	(21)	(63)
순이익	0	(12)	(21)	(65)
EPS	0	(2,055)	(3,153)	(6,212)
증감률	N/A	N/A	적지	적지
PER	0.0	0.0	0.0	(2.5)
PBR	0.0	0.0	0.0	2.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.0	111.6	66.9	(59.2)
BPS	0	(1,804)	(4,372)	7,517
DPS	0	0	0	0

현대오토에버
고정비 부담에 따른 눈높이 하향 조정
[출처] 키움증권 신윤철 애널리스트

3Q24 Preview: 상승동력 발굴이 어려운 시점

매출액 8,849억 원(+18.6 YoY, -3.6% QoQ), 영업이익 550억 원(+21.4% YoY, -19.8% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 8,961억 원, 영업이익 621억 원)를 하회할 전망이다. 주요 고객사와의 ITO 부문의 공급가 협상이 3분기 중 타결됐다. ITO 부문 공급가 협상은 역사적으로 증익 요인으로 작용해왔기에 여전히 시장 기대치가 높게 형성되어 있다. 그러나 올해에는 공급가 인상분을 상쇄하는 고정비 인상이 판관비단에서 발생할 것으로 예상되며, 이는 2025년 공급가 재협상 시즌까지 현대오토에버 손익에 지속적 부담요인으로 작용할 전망이다. 또한 주가부양 관점에서 당사가 제시한 바 있는 무상증자를 통한 거래량 활성화 또는 주요 계열사들이 추진 중인 밸류업 공시에 동참하는 행보를 보이고 있지 않기에 시장의 관심이 축소될 수 있는 구간이다.

자율주행 관련주 당분간 주가 약세 전망

Tesla 로보택시 행사에서 공개된 디테일이 기대 이하였다는 평가를 받고 있는만큼 관련 기대감이 선반영되어왔던 국내 자율주행 관련주 역시 당분간 주가약세를 보일 전망이다. 특히 현대오토에버 Mobilgene 사업의 차별화 요소로 기대됐던 현대차와 Waymo와의 자율주행 파운드리 신사업 관련 뚜렷한 수혜가 파악되지 않고 있으며, 현대차와 글로벌 얼라이언스를 검토하고 있는 GM Group 역시 최근 개최된 Investor Day에서 Cruise 자율주행 사업 관련하여 현대차와의 협업 가능성을 언급하지 않았기에 현대오토에버 Mobilgene만의 차별화된 성장성을 논하기에는 다소 어려움이 따르게 될 것으로 판단한다.

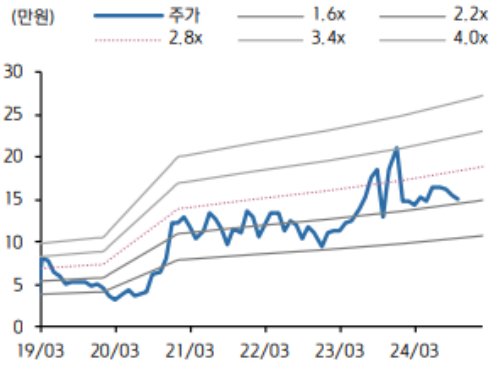
목표주가 21.5만 원 → 18.5만 원으로 하향

여전히 스마트팩토리 신사업 관련 HMGMA 준공 기대감이 남아 있긴 하나 현대오토에버의 12M Fwd P/E 밴드 역사적 최상단 수준인 30x 달성을 견인할 수 있는 상승동력 발굴을 기대하기 어려운 상황이기에 target multiple을 하향조정한다. 고정비 인상을 감안하여 2025년 EPS 추정치 역시 약 -7% 조정한다. 게다가 글로벌 금리인하 사이클이 당초 예상보다 강력하게 전개되지 않을 수 있다는 전망이 확산되기 시작하면서 고밸류 종목군의 주가 상승 동력이약화되고 있음을 감안할 필요가 있을 것이다. 목표주가 상향 재검토를 위해서는 올해의 고정비 인상을 합리화 할 수 있는 신규 고마진 프로젝트 수주 또는 대규모 non-captive 프로젝트 수주 소식이 필요할 것이다.

투자지표

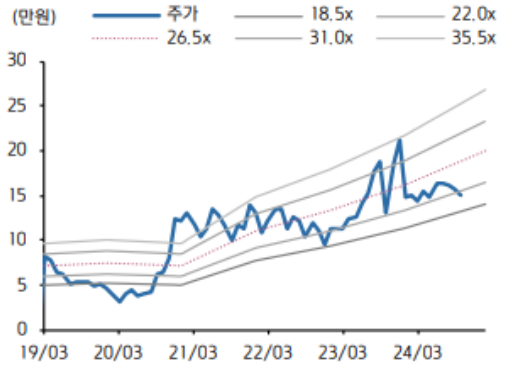
(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,754.5	3,065.0	3,511.2	3,970.1
영업이익	142.4	181.4	216.6	265.6
EBITDA	255.6	306.4	349.2	405.1
세전이익	154.8	181.7	229.7	278.2
순이익	116.2	140.3	170.5	207.3
지배주주지분순이익	113.9	137.8	167.0	203.3
EPS(원)	4,154	5,023	6,088	7,412
증감률(%,YoY)	53.8	20.9	21.2	21.7
PER(배)	23.0	42.1	24.7	20.3
PBR(배)	1.77	3.67	2.43	2.23
EV/EBITDA(배)	8.0	17.1	9.9	8.2
영업이익률(%)	5.2	5.9	6.2	6.7
ROE(%)	8.0	9.0	10.2	11.5
순차입금비율(%)	-38.5	-36.7	-40.1	-43.3

현대오토에버 12M Fwd P/B Chart



자료: 키움증권 리서치

현대오토에버 12M Fwd P/E Chart



자료: 키움증권 리서치

금호석유
전사 증설 완료로 재무구조/주주환원 강화 전망
[출처] IBK투자증권 이동욱 애널리스트
올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 대비 하회 전망

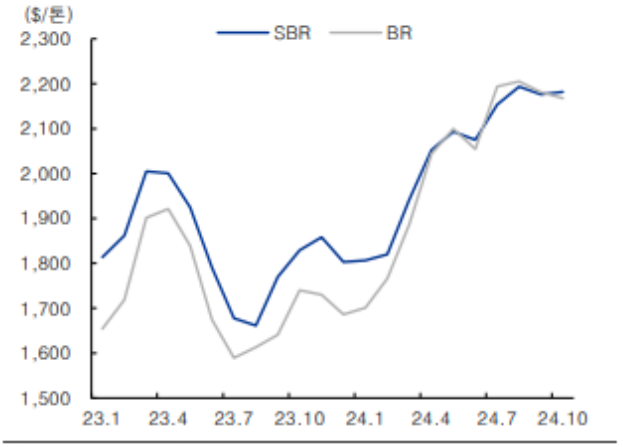
금호석유의 올해 3분기 영업이익은 779억원으로 전 분기 대비 34.6% 감소하며, 시장 기대치를 하회할 전망이다. 현물 보다 높은 부타디엔 투입가가 적용되었고, 물류비가 급등하였으며, 전 분기 대비 수출주에 비우호적인 환율 효과가 발생하였기 때문이다. 다만 천연고무 수급 타이트 현상 지속으로 올해 3분기에도 대체재이자 보완재인 범용 합성고무(SBR/BR 등)의 가격 호조세가 이어졌고, 동남아시아 장갑 업황의 반등으로 NB Latex 판가/수출 물량의 개선세가 유지되었다.
올해 4분기 영업이익은 1,009억원으로 전 분기 대비 29.5% 증가할 전망이다. 일부 플랜트 정기보수 및 비수기 효과에도 불구하고, 고가 부타디엔 투입 해소, 운임 하향 안정화에 따른 물류비 감소 및 중국 부양책 확대로 인한 합성고무/합성수지/페놀유도체/EPDM의 수요 개선 등에 기인한다.
한편 올해 NB Latex(23.6만톤), 에폭시수지(6만톤), MDI(20만톤), EPDM(7만톤) 등 전사 증설 프로젝트의 완료로 향후 동사의 추가적인 재무구조 및 주주환원 정책이 강화될 전망이다.

세계 장갑 수급 개선에 따른 NB Latex 업황 반등 예상
세계 장갑 시장은 공급 과잉 상황에서 예상보다 빠르게 비 효율적인 생산 라인 합리화 및 통합 단계로 전환되고 있는 것으로 보인다. Hartalega는 일부 라인을 차세대 통합 장갑 제조단지에 통합 운영하며 총 생산능력을 약 30% 줄였고, Top Glove는 각각 40억장 규모의 공장 2곳을 폐쇄하였으며, Supermax, Kossan도 각각 30억장, 50억장의 생산능력을 스크랩하였다. 메이저 업체들의 설비 폐쇄 및 수요 개선으로 작년 53%까지 하락하였던 세계 장갑 가동률은 내년과 내후년에 각각 81%, 89%로 개선될 전망이다. 이에 NB Latex 또한 동시에 업황 개선이 예상된다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,976	6,323	7,524	8,080	8,334
영업이익	1,147	359	377	482	553
세전이익	1,254	485	517	633	745
지배주주순이익	1,020	447	422	503	613
EPS(원)	30,848	13,880	13,692	16,568	20,180
증가율(%)	-47.4	-55.0	-1.4	21.0	21.8
영업이익률(%)	14.4	5.7	5.0	6.0	6.6
순이익률(%)	12.8	7.1	5.6	6.2	7.4
ROE(%)	19.0	7.8	7.0	7.9	9.0
PER	4.1	9.6	10.4	8.6	7.1
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.6	6.3	6.2	4.8	3.7

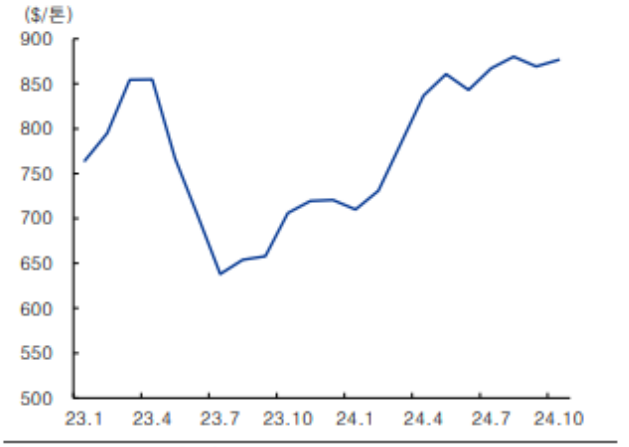
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 SBR/BR 가격 추이



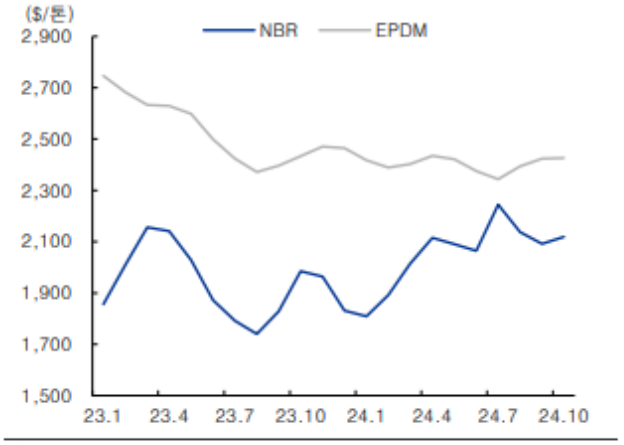
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 국내 NB Latex 가격 추이



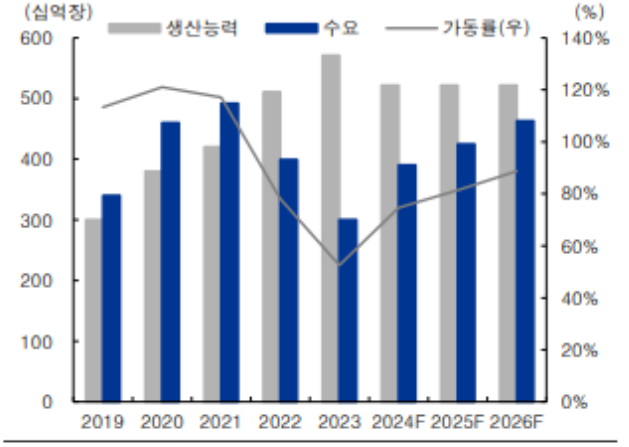
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 국내 NBR/EPDM 가격 추이

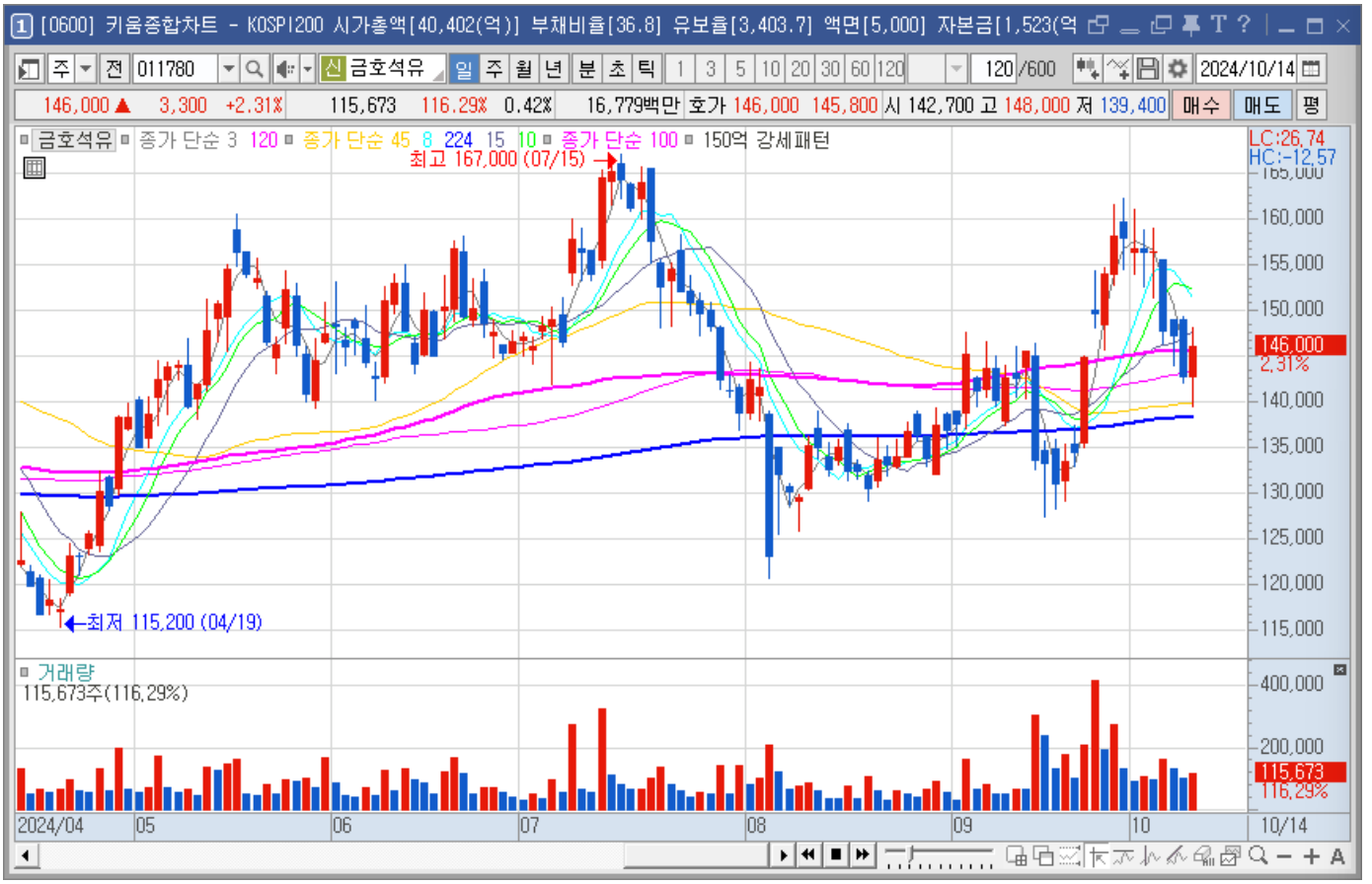


자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 세계 장갑 수급 추이/전망



자료: ITC, IBK투자증권



CJ제일제당

천천히 걷히는 안개

[출처] 신한투자증권 조상훈 애널리스트

단기 실적 부진 아쉬우나, 최근 주가 조정을 적극 활용

업종 Top pick 의견 유지. 상반기 급격한 주가 상승 후 조정 국면이나 이를 적극적인 매수 기회로 활용. 4분기에는 주요 플랫폼 거래 재개에 따른 국내 가공식품 판매량 회복 전환 예상. 또한 바이오 및 생물자원(F&C) 시황 개선, 원가 부담 완화, 비주력사업의 매각을 통한 핵심사업 경쟁력 강화 등 긍정적인 모습이 부각될 것으로 기대

3Q24 Preview: 뼈아픈 국내 식품 부진

3Q24 매출과 영업이익은 7.56조원(+1.5% YoY), 4,325억원(+9.2% YoY) 기록, 컨센서스 6% 하회 예상. CJ대한통운을 제외한 매출과 영업이익은 4.64조원(-0.7% YoY), 3,008억원(+9.3% YoY) 추정. 바이오와 생물자원(F&C)은 선방하나 소비 경기 침체 및 비용 증가로 국내 식품 부진

1) 식품은 내수 소비 경기 둔화 여파로 매출 +1%에 그치고, 국내외 판촉강화로 영업이익 -15% 예상. 슈완스는 점유율 상승과 주력 제품/채널 판매 확대 지속으로 증익 추세(+10%) 유지. 2) 바이오는 트립토판과 Specialty 등 고수익 제품 매출 비중 확대로 영업이익 +79% 추정. 최근 라이신 등 주요 아미노산 Spot 가격 반등 고무적. 3) F&C는 예상보다 빠른 돈가 회복으로 흑자기조 유지 예상

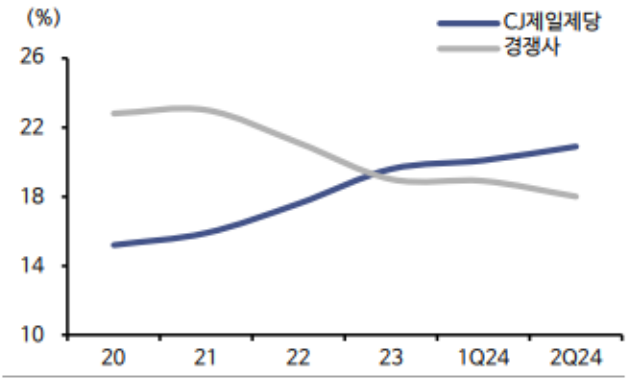
Valuation & Risk

목표주가 460,000원(SOTP Valuation, 사업부문별 가치합산평가), 업종 내 최선호주 의견 유지. 증익 사이클의 초입인데 반해 밸류에이션(12개월 선행 주가수익비율 7.2배) 매력적

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	30,079.5	1,664.7	595.9	10.6	9.3	0.9	7.4	1.4
2023	29,023.5	1,291.6	385.9	14.0	5.6	0.7	7.5	1.7
2024F	29,717.8	1,604.2	505.7	9.4	6.8	0.6	5.9	1.9
2025F	31,471.9	1,805.3	693.5	6.9	8.6	0.6	5.7	1.9
2026F	33,467.8	2,019.5	819.1	5.8	9.2	0.5	5.5	1.9

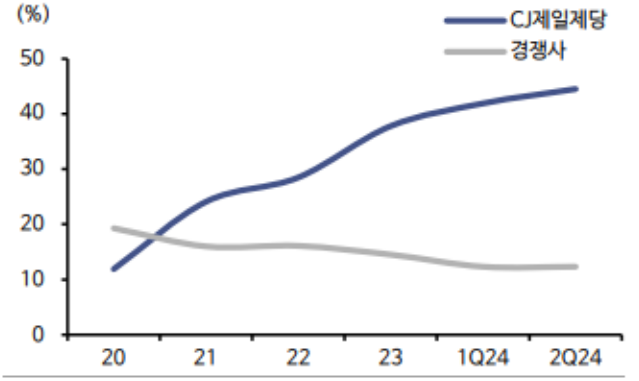
자료: 회사 자료, 신한투자증권

미국 B2C 피자 점유율 추이



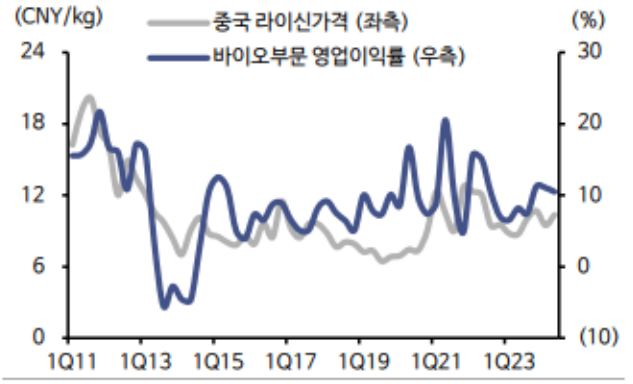
자료: 회사 자료, 신한투자증권

미국 그로서리 만두 점유율 추이



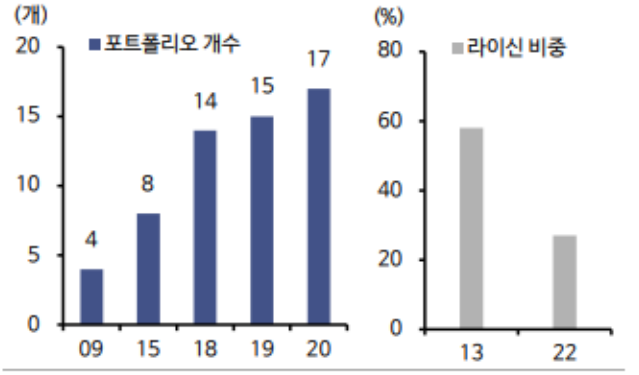
자료: 회사 자료, 신한투자증권

라이신 가격 하락에도 굳건한 바이오 사업 수익성



자료: WIND, 회사 자료, 신한투자증권

늘어나는 포트폴리오 개수와 줄어드는 라이신 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

GKL
기다림이 필요
[출처] NH투자증권 이화정 애널리스트
시간과 주주환원이 약이다
투자의견 Buy 유지. 현재 주가는 더딘 실적 개선세에 대한 실망감을 반영하며 재차 하락한 상황. 하지만 중국의 강한 경기부양 의지 및 우호적 엔화 환율 등 긍정적인 외부환경을 감안 시, 중장기적 관점에서는 실적의 우상향 흐름을 기대 가능. 또한 동사 공기업인 만큼 최근 정부의 밸류업 정책에서 보이는 기업가치 제고 기조에 발맞추어, 보다 강화된 주주환원(배당 등) 정책 펼칠 가능성 상존
목표주가 14,000원(기존 15,000원)으로 7% 하향. 더딘 VIP 방문객 수 성장에 낮은 홀드율(10%)이 한동안 지속된다고 보아 연간 실적 추정치를 낮춘 영향. 최근 발표된 중국의 대규모 경기부양책은 중장기 실적 개선 요인으로 작용 가능하나, 그 효과가 동사에 직접적인 수혜(방문객 수 증가, 인당 지출 확대)로 이어지기까지는 시간이 소요될 것으로 판단, 단기 실적은 보수적으로 추정한 것

3Q24 Preview: 여전히 밋밋하다
3분기 연결 매출액 937억원(-3% y-y) 및 영업이익 85억원(-38% y-y)으로 컨센서스 하회할 것. VIP 방문객 수(+1% y-y) 및 드롭액(+7%y-y)의 더딘 회복세가 이어지는 가운데, 낮은 홀드율(10.4% vs. 3Q23: 11.5%)까지 더해진 탓
아쉬운 VIP 방문객 수 흐름과 달리, 매스 방문객 수(+56% y-y)는 확실히 선방 중. 중국 및 일본 양쪽 모두 대폭 성장 중인데, 시내 중심지라는 입지조건 측면에서의 강점을 활용해 인바운드 확대에 따른 수혜를 누리고 있는 것으로 추정됨

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	396.7	410.5	437.5	464.4
증감률	*51.4*	*3.5*	*6.6*	*6.1*
영업이익	51.0	58.0	64.2	72.0
증감률	*흑전*	*13.7*	*10.7*	*12.1*
영업이익률	*12.9*	*14.1*	*14.7*	*15.5*
(지배지분)순이익	43.8	48.1	51.1	57.2
EPS	708.9	777.2	826.1	924.5
증감률	*흑전*	*9.6*	*6.3*	*11.9*
PER	19.0	14.7	13.8	12.3
PBR	2.0	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	7.9	4.3	3.7	3.2
ROE	11.0	11.4	11.5	12.2
부채비율	55.3	41.8	39.8	37.6
순차입금	-190.6	-287.6	-332.6	-371.8

단위: 십억원, %, 원, 배

[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[6,922(억)] 부채비율[55.3] 유보율[1,231.5] 액면[500] 자본금[309(억)] 결
114090
GKL
2024/10/14
11,190 ▼ 40 -0.36% 104,201 78.00% 0.17% 1,159백만 호가 11,190 11,170 시 11,230 고 11,250 저 11,050 매수 매도 평
GKL 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 14,380 (04/30)
배당락(0.00%)
최저 10,650 (08/13)
LC:5,07
HC:-22,18
14,500
14,000
13,500
13,000
12,500
12,000
11,500
11,190
-0.36%
10,500
거래량
104,201주(78.00%)
1,000K
500,000
104,201
78.00%
2024/04
05
06
07
08
09
10
10/14