

2025.01.14.(화) 증권사리포트

한미약품

실적 기대치 하회 전망, 중순과 연말 임상 발표

[출처] 키움증권 허혜민 애널리스트

늦은 독감 유행, 마일스톤 부재 등 영향으로 하회 전망

4분기 연결 매출액은 3,515억 원(YoY -17%, QoQ -3%), 영업이익 311억 원(YoY -56%, QoQ -39%, OPM +9%)로 시장 컨센서스 매출액 4,173억 원과 영업이익 570억 원을 각각 -16%, -45%씩 하회할 것으로 전망된다.

주요 제품인 로수젯은 4분기 502억 원(YoY +5%)로 2024년 매출액 2,037억 원을 기록할 것으로 전망된다. 다만, '23.4분기에는 MSD로부터 유입된 마일스톤 197억 원이 있었으나, '24.4Q에는 이러한 마일스톤 유입 부재가 예상된다.

독감 등 호흡기 질환의 유행 시기도 늦게 찾아오면서 호흡기 관련 제품 매출이 1월로 이월될 것으로 보인다.

북경한미 역시 지난 '23.4Q에 폐렴과 독감 유행으로 호실적이었으나, 이번 '24.4Q에는 늦은 독감 유행으로 매출액 757억 원(YoY -27%, QoQ -10%), 영업이익 48억 원(YoY -75%, QoQ -68%, OPM +6%)이 전망된다. 게다가 지난 '24.1Q에 북경 폐렴 대유행 영향으로 북경한미가 호실적을 기록한 바 있다. 최근 유행하고 있는 중국내 신규 바이러스 질병으로 인한 실적이 이를 뛰어넘을 수 있을 지 여부를 현재로서는 예측하기 쉽지 않아, '25.1Q 북경한미 매출액을 '24.1Q와 유사한 1,254억 원(YoY -2%)로 추정하였다.

올해 중순과 연말 임상 결과 발표

오는 6/20~23일 미국당뇨병학회(ADA)에서 HM15275(LA-GLP/GIP/GCG) 1상 PART A(건강한 지원자), B(비만 환자)의 발표가 예상되어 체중감소율을 확인할 수 있을 것으로 보인다. 연말에는 MSD에 기술 이전된 MASH 치료제 에피노페그듀타이드(LAPS GLP/GCG)의 2상이 종료되어 '25년말~'26.1Q 중에 결과 발표가 예상된다. 에포시페그트루타이드(LAPS Triple Agonist)는 2026년경 발표할 수 있을 것으로 보인다.

투자의견 BUY 상향, 목표주가 33만 원 하향

동사에 대한 실적 추정치를 하향하여, 목표주가 33만 원으로 하향하였으나, 지난해 내내 이어진 경영권 분쟁으로 하락한 주가의 밸류에이션 부담이 비교적 낮은 상황이며, 목표주가와 괴리율도 높아 투자의견은 BUY로 상향한다. 일단락된 경영권 분쟁의 재정비 등에는 시간이 다소 소요될 것으로 보인다. 신속한 거버넌스 안정화 및 R&D 성과에 따라 밸류에이션 재평가 가능할 것으로 예상된다.

투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,331.5	1,490.9	1,495.4	1,596.3
영업이익	158.1	220.7	216.9	230.9
EBITDA	254.9	319.1	307.8	311.1
세전이익	121.0	194.0	191.7	213.0
순이익	101.6	165.4	163.5	175.9
지배주주지분순이익	82.8	146.2	144.6	155.6
EPS(원)	6,463	11,415	11,286	12,145
증감률(% YoY)	23.5	76.6	-1.1	7.6
PER(배)	45.2	30.9	24.9	22.3
PBR(배)	4.30	4.73	3.46	3.06
EV/EBITDA(배)	16.7	15.3	12.6	11.6
영업이익률(%)	11.9	14.8	14.5	14.5
ROE(%)	9.9	16.0	14.5	14.3
순차입금비율(%)	43.8	28.9	9.7	-4.5

자료: 키움증권

파이프라인 현황

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상/ Registration	Approved
Obesity/ Metabolism	LAPSGlucagon Combo [에페그글루카곤+에페글레나타이드] 비만/대사성질환	LA-GLP/GIP/GCG [HM15275] 비만, 임상 1상 Part B 진입	LAPSGLP/GCG [에피노페그두타이드] 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염)	LAPSExd4 Analog [에페글레나타이드] 제2형 당뇨병, 비만	
	LA-UCN2 [HM17321] 비만		LAPSTriple Agonist [에포시페그트루타이드] 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염)		
Oncology	SOS1 [HM59462] 고형암	롤론티스(Rolontis)* [에플라페그라스틴] 호중구감소증 (당뇨병/요양)	pan-RAF 저해제 [멜바라페틴] BRAF 변이 및 융합 고형암	pan-HER [포지오티닙] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료법	롤론티스(Rolontis)* [에플라페그라스틴] 호중구 감소증
	sHER2 [HM100714] 비소세포폐암	pan-RAF 저해제 [멜바라페틴] 흑색종 등 고형암	티부메시르논 [FLX475] 위암	오락솔 (Oraxol)* [파클라탄셀+엔서퀴다] 유방암 등 고형암	
		PD-1/HER2 BsAb [BH2950] 고형암	BTK [포셀티닙] B세포림프종		
		MKI [투스페티닙] 급성골수성 백혈병			
		EZH1/2 저해제 [HM97662] 고형암 및 혈액암			
		PD-L1/4-1BB BsAb [BH3120] 고형암, '카트루다' 병용 임상			
		LAPSL-2 Analog [HM16390] 고형암			
Rare Diseases/ Other	LAPSTriple Agonist [HM15211] 특발성 폐성유증		LAPSGlucagon Analog [에페그글루카곤] 신전성 고안수단증		히알루마주 [히알루콘산나트륨] 슬관절의 골관절염
		Long-acting GLA [HM15421] 파브리병	LAPSGLP-2 Analog [소네페글루타이드] 단장 증후군		
			LAPShGH [에페소마트로핀] 성장호르몬 결핍증		
		루미네이트(Luminate) [ALG-1001] 간성노인성황반변성			

B : 복경한미 **□** : 3분기 업데이트

자료: 한미약품, 키움증권 리서치센터



동아에스티
 기대치 하회 전망, 로열티는 하반기부터 유입
 [출처] 키움증권 허혜민 애널리스트
 4분기 기대치 하회 전망

4분기 매출액은 1,632억 원(YoY -1.5%, QoQ -9%), 영업이익 62억 원(YoY +47%, QoQ -69%, OPM +4%)으로 컨센서스 매출액 1,907억 원과 영업이익 108억 원을 각각 -14%, -43% 상회하였다.

해외사업부에서 이물도사(DMB-3115)의 보수적인 회계 인식 적용이 예상되고, 박카스 역시 '24.4분기 성장 둔화가 전망된다. 4분기 R&D 비용 역시 283억 원(YoY -2%)으로 전년동기 대비 크게 줄지 않았다. 그나마 고마진의 주요 성장 제품인 그로트로핀(성장호르몬제)이 4분기 310억 원(YoY +23%)으로 성장을 지속하면서, 전문의약품(ETC) 사업부(4Q24 1,150억 원 YoY +4%) 성장과 수익성에 기여할 것으로 전망한다.

이물도사의 로열티 수익은 3분기부터 반영 시작

스텔라라 바이오시밀러 이물도사는 지난해 12/18일 EU 품목허가를 획득하여, '25.1Q내 출시가 예상된다. 수익 정산에 2개 분기 소요되어, 올해 3분기부터 로열티 수익이 유입될 것으로 보인다. 미국은 '25.5월 출시로 로열티 수익은 '25.4Q 인식될 예정이다.

이물도사의 '25년 매출은 약 200억 원(기존 500억 원 추정에서 하향), 제일약품과 공동판매하는 P-CAB 신약 자큐보는 약 300억 원(기존 500억 원 추정에서 하향)이 기대된다. 이에 따라 2025년 매출액은 7,038억 원(YoY +10%), 영업이익 351억 원(YoY +4%, OPM +5%)가 전망된다. R&D 이벤트로는 DA-1726(GLP1R/GCGR)은 1상 파트2(MAD) 연구가 진행 중으로 '25.2월경 결과를 발표할 수 있을 것으로 보인다.

투자의견 Outperform, 목표주가 6.5만원 하향.

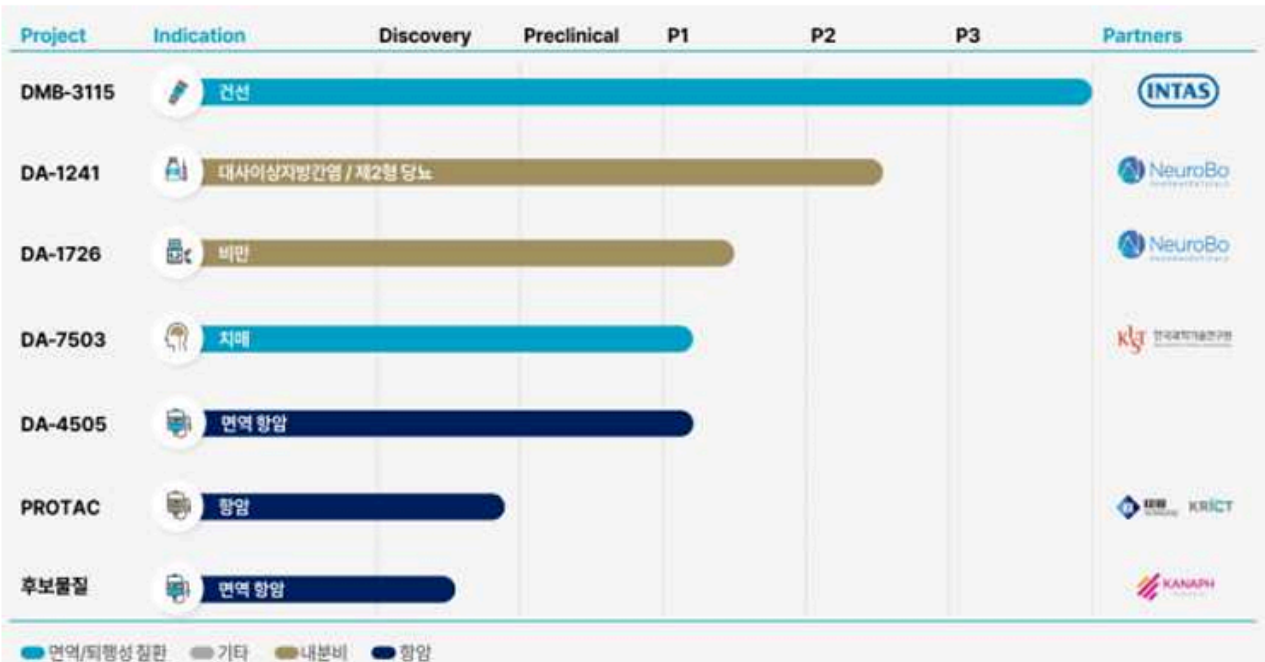
이물도사에 대한 로열티 유입 시기가 올해 하반기로 다소 시간이 소요되고, 실적 추정치 또한 하향 적용하여, 목표주가 6.5만원 및 투자의견 Outperform으로 하향하였다. 다만, 목표주가에 신약가치가 미 반영되어 있어, R&D 성과가 확인된다면, 상승 여력은 여전히 높다고 판단된다.

투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	635.8	605.2	640.3	703.8
영업이익	30.5	32.7	33.7	35.1
EBITDA	51.0	57.4	72.0	67.7
세전이익	13.5	21.4	18.6	33.0
순이익	9.0	17.3	15.0	26.7
지배주주지분순이익	9.0	17.3	15.0	26.7
EPS(원)	1,027	1,970	1,640	2,907
증감률(% YoY)	-24.7	91.8	-16.8	77.3
PER(배)	58.1	35.1	35.9	20.3
PBR(배)	0.78	0.91	0.81	0.81
EV/EBITDA(배)	11.4	12.8	9.4	10.1
영업이익률(%)	4.8	5.4	5.3	5.0
ROE(%)	1.4	2.6	2.3	4.0
순차입금비율(%)	10.2	21.2	21.1	21.7

자료: 키움증권

파이프라인 현황



자료: 동아에스티, 키움증권 리서치센터



대상

4Q24 Pre : 시장 기대 부합 전망

[출처] 하나증권 심은주 애널리스트

4Q24 Pre: 본업(별도) 선방

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 124억원(YoY 2.2%), 201억원(YoY 49.0%)으로 추정한다. 별도 매출액 및 영업이익은 각각 8,375억원(YoY 3.0%), 126억원(YoY 흑전)으로 예상한다. 별도는 전년 일회성 비용 반영 기인한 낮은 베이스 및 라이신 수익성 개선 힘입어 유의미한 손익 개선이 전망된다. ① 식품(가공+B2B) 부문 매출액은 내수 부진에도 불구하고 설날 선물세트 및 일부 제품 판가 인상 효과 기인해 YoY 3% 내외 성장이 예상된다. 손익은 전년 일회성 비용 반영 감안시 유의미한 개선이 전망된다. ② 소재 부문 손익도 YoY 흑자 기조가 이어질 것으로 추산된다. 라이신 판가 개선 및 생산 효율화 기인해 관련 적자가 유의미하게 축소되고 있다. 수익성은 12월 들어 BEP 수준까지 상향된 것으로 추정된다. ③ 연결 자회사 합산 영업이익은 3분기와 유사한 75억원으로 추정한다. PT인도네시아는 전분당 경쟁 심화로 YoY 이익 감소가 불가피해 보인다.

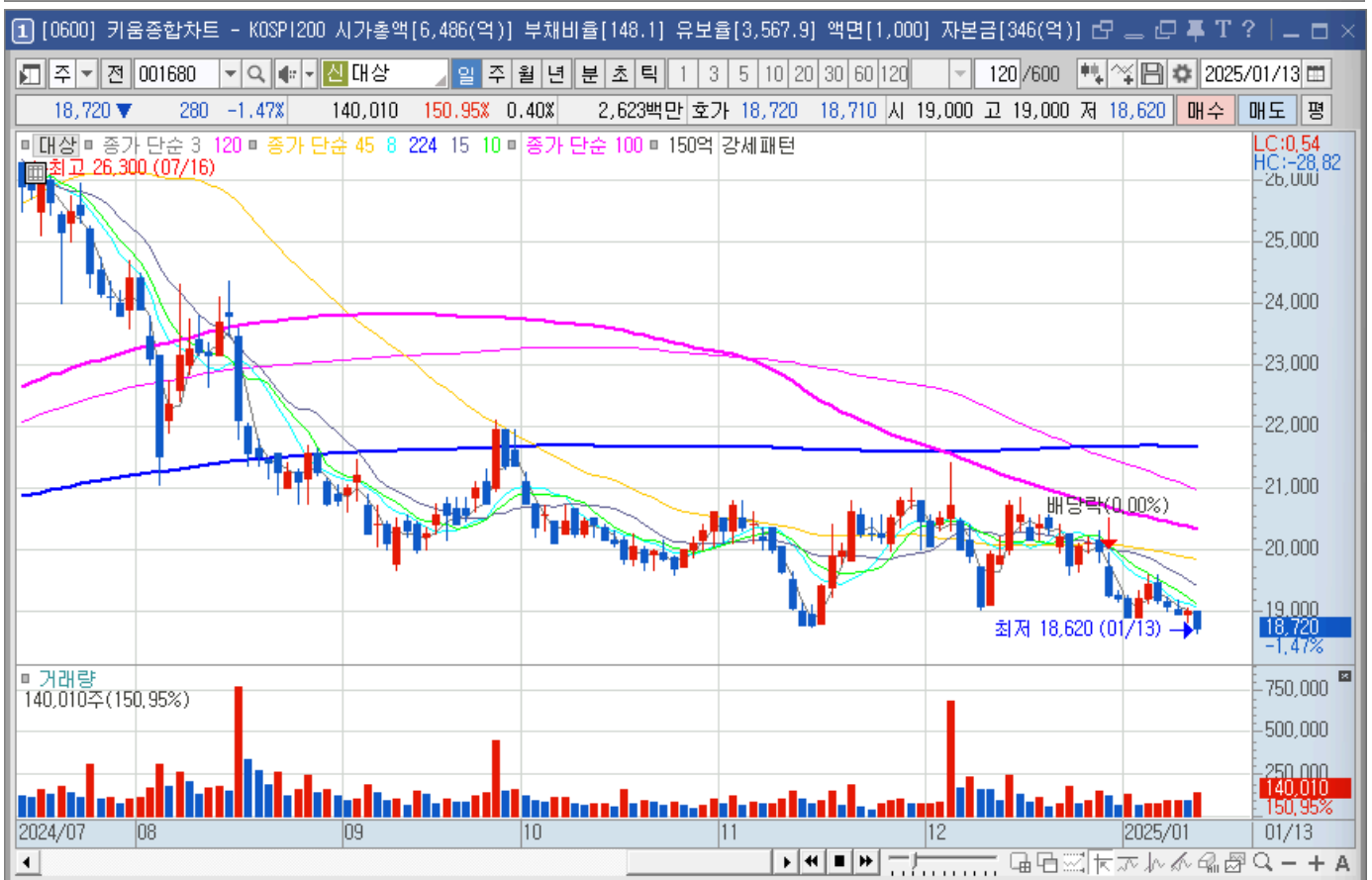
2025년, 연결 영업이익 7% 증가 추산

2025년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 4조 3,823억원(YoY 3.8%), 1,750억원(YoY 6.9%)으로 추정한다. 2024년 연결 영업이익은 소재 기저효과로 YoY 32.4% 큰 폭 개선이 예상된다. 올해는 베이스 정상화에 따라 개선 폭은 상대적으로 제한적일 전망이다. ① 2월부터 소스류 등 판가 인상 효과가 반영되고, ② GKC(김치, 소스, 편의식, 김)을 주력 제품으로 수출이 확대되고 있는 점은 긍정적이다. ③ 라이신도 흑자 가능성을 열어둘 수 있겠다.

매력적인 밸류에이션

현 주가는 12개월 Fwd PER 7배에 거래 중이다. 해외에서의 보폭 확대 및 국내에서의 안정적인 이익 창출 능력 감안시 매력적인 밸류에이션으로 판단한다.

Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2022	2023	2024F	2025F	
매출액	4,084.1	4,107.5	4,223.0	4,382.3	
영업이익	140.0	123.7	163.8	175.0	
세전이익	110.9	90.2	119.0	132.0	
순이익	83.1	67.1	88.5	97.4	
EPS	2,306	1,862	2,456	2,704	
증감율	(42.38)	(19.25)	31.90	10.10	
PER	9.50	11.14	7.81	7.01	
PBR	0.61	0.57	0.50	0.47	
EV/EBITDA	5.79	5.48	4.36	4.04	
ROE	6.57	5.11	6.55	6.88	
BPS	36,185	36,679	38,334	40,238	
DPS	800	800	800	800	



엠로
 달라진 실적의 원인, 해외가 붙는다면
 [출처] 하나증권 김성호 애널리스트
 3Q24부터 실적이 달라진 이유

2025년 국내 S/W 업체 중 엠로의 외형 성장 및 수익성 확대는 지속될 것으로 예상된다. 주요 기대 포인트인 해외 향 수주의 실적 반영분을 제외하고도 성장 가능하다고 판단되는데, 이는 2024년부터 지속되어온 전방 시장의 구매 S/W 향 수요와 삼성전자 차세대 시스템 개발 실적 반영에 기인한다. 3Q24 매출액 232억원(+40.6% YoY), 영업이익 44억원(+238.5%, YoY)으로 전년 동기 대비 큰 폭의 성장을 시현했다. 삼성, SK, LG 등 고객사별 계열사, 해외법인 향 S/W 공급 확대가 지속되었으며 특히 지난 5월 체결한 삼성전자 향 494억원 규모의 차세대 시스템 개발(SRM) 계약의 실적 반영이 수익성 확대를 견인했다. 해당 계약은 구축 진행률에 따라 실적 인식되기에 전체 금액의 약 50% 수준이 2024년 실적에 반영될 것으로 예상되며 잔여분도 2025년 10월 전까지 반영된다. 또한 구축 완료 후 유지보수 관련 기술료 매출도 발생 가능한데 2~3분기의 전사 실적에 끼친 긍정적인 영향을 고려해볼 때 기존 연간 기술료 매출액(3Q24 누적 93억원)의 큰 폭의 성장률이 기대된다. 엠로의 4Q24 매출액 238억원(+37.0% YoY), 영업이익 41억원(+272.1% YoY)으로 예상된다. 지난 2022~2023년 신제품 연구개발 및 인력 충원으로 인해 OPM이 2021년 14.3% → 2023년 7.4%로 급감했으나, 신규 프로젝트 및 선제적 비용 반영 효과를 통해 2024년 12.7%로 회복 전망한다.

현실화된 S/W 해외 수주, 향후 기대 포인트

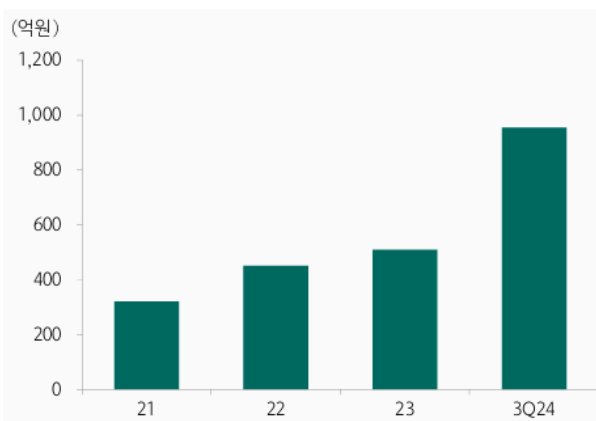
엠로, 삼성SDS, 오나인솔루션즈의 통합 공급망 관리 SaaS 플랫폼인 'Caidentia'가 지난 10월 북미 EMS(전자제품 위탁생산) 업체 향 첫 계약을 체결하였으며 엠로는 삼성SDS America 향 S/W 납품을 확정했다. 국내 S/W 업체 중 해외 시장 수주를 확보했다는 점에서 의미가 크며 엠로의 구매 기능 모델 중 일부만 계약된 것으로 파악되기에 동일 고객사 향 추가 확대 가능성도 존재한다. 해당 수주는 1Q25부터 실적에 온기 반영될 전망이다. 클라우드 형태의 월별 사용료 실적 수취하는 구조이다. 향후 IT, 자동차 산업 중점으로 마케팅 지속 진행될 예정이며 해외 첫 수주를 확보한만큼 추가 수주 확보 속도가 빨라질 것으로 기대한다. 해외 계약 건들은 전량 클라우드 방식으로 진행되기에 향후 클라우드 매출 비중의 상승이 예상된다. SAP 등 글로벌 S/W 업체들의 클라우드 향 전환 방향성은 분명하다. 전환 시 사용료에 따른 Recurring 매출 발생하며 온프레미스 방식 대비 고수익성으로 본격적인 수익성 확보 구조로 변모 가능하다. 엠로의 기존 클라우드 비중은 전사 매출액의 약 7% 수준이었으나 해외 수주 확보 효과에 따라 오는 2025년부터 10% 이상 예상되며 지속 확대 예상된다. 2025년 매출액 964억원(+19.3% YoY), 영업이익 141억원(+37.1% YoY)로 전망한다. 삼성SDS America 계약 효과 반영하지 않은 추정치이며 규모 구체화 및 추가 수주 시 실적 추정치 상향 가능하다. 국내 삼성을 포함한 대기업 계열사, 해외법인 향 지속적인 S/W 공급이 기대되며 글로벌 인력 채용, SaaS 고도화 관련 비용이 지속 발생되겠지만 삼성전자 프로젝트 효과 및 클라우드 비중 확대를 통해 과거와 같은 OPM 감소 가능성 제한적이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

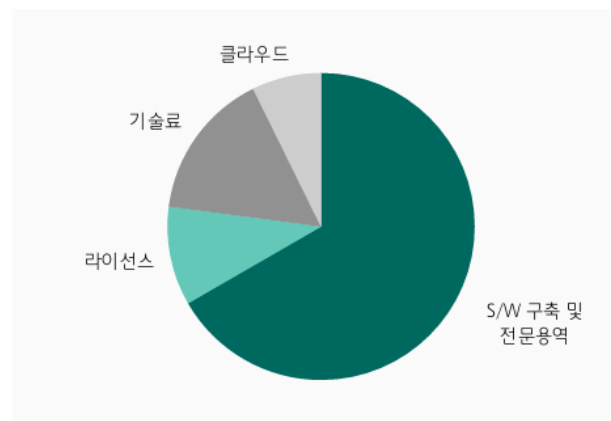
투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	45	47	59	63
영업이익	6	7	6	5
세전이익	4	7	8	(27)
순이익	4	5	6	(27)
EPS	345	502	578	(2,385)
증감률	N/A	45.5	15.1	적전
PER	17.1	40.5	22.8	(28.9)
PBR	3.9	5.3	2.9	27.3
EV/EBITDA	7.4	21.4	16.4	100.3
ROE	25.5	13.0	12.7	(94.5)
BPS	1,523	3,833	4,519	2,524
DPS	0	0	0	0

도표 3. 엠로 연간 수주잔고 추이



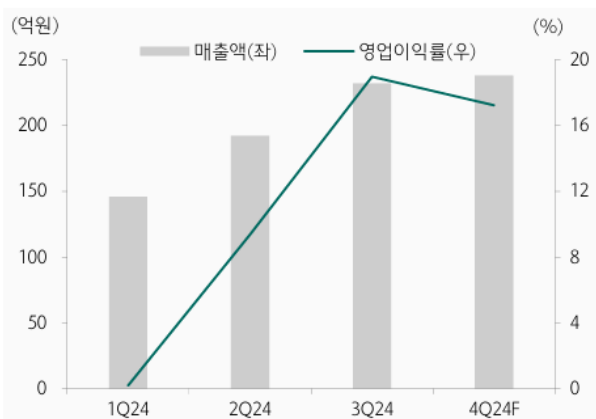
자료: 엠로, 하나증권

도표 4. 3Q24 기준 제품별 매출 비중



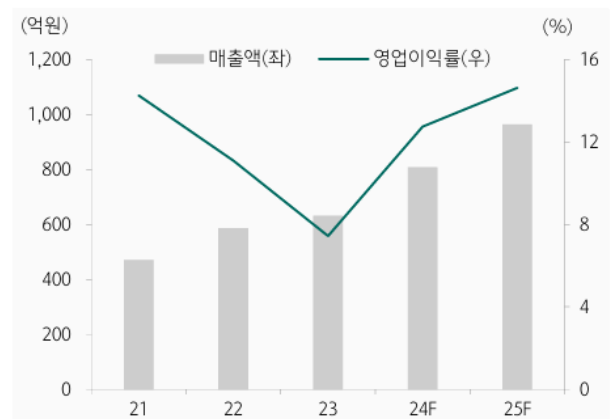
자료: 하나증권

도표 5. 엠로 분기별 실적 추이



자료: 하나증권

도표 6. 엠로 연간 실적 추이



자료: 하나증권



한화오션

또 다시 길어지는 사이클

[출처] NH투자증권 정연승 애널리스트

수주 사이클 장기화를 고려하여, 목표주가 상향

투자의견 Buy 유지하고, 목표주가를 기존 41,000원에서 52,000원으로 27% 상향. 실적 추정치 변동은 제한적이거나, 25년 컨테이너, LNG선 수주 기대감, Dynamac과의 시너지를 통한 해양플랜트 수주 확대를 기반으로 수주 사이클이 2025년에도 이어지면서, 실적 개선 사이클도 재차 연장될 전망

목표주가는 2027년 예상 주당순자산에 Target PBR 2.6배(현재가치화)를 적용하여 산출. PER 기준으로 목표주가는 19.4배 수준으로 과거 호황기 사이클 구간 국내 조선사들의 평균 PER 18배 수준과 유사. 다만 과거 대비 신조선 수주 사이클의 길이가 길어짐. 한화오션의 경우, 추가적으로 아직 실적 기여도가 높지 않으나, 특수선 및 해양플랜트 사업 확장, 미국의 LNG 수출 확대 및 자체 조선 역량 강화, 중국 조선소 견제 국면에서 Next Decade, Dyna-mac 등의 지분 투자 기업과의 시너지 기회(신규 수주 창출) 존재. 밸류에이션 확대를 합리화시키는 이유

25년 87억달러 수주 예상. 상회 여지 충분. 4분기 수익성도 개선

2024년 약 85억달러를 수주한 것으로 추정. 25년 신규 수주 예상은 금액은 약 87억달러로 컨테이너선, LNG선 및 24년 수주가 부재했던, 해양플랜트에서도 신규 수주가 있을 것으로 추정. 동사는 컨테이너선 옵션 및 Next Decade발 LNG선, Dynamac과 협력하여 해양플랜트 수주 기회 존재

4분기 실적은 환율 강세 및 건조량 증가 등으로 시장컨센서스를 상회하는 호실적을 기록할 전망. 수익성 측면에서 경쟁사 대비 뒤쳐져 있었으나, 격차 축소 기대

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	7,408	10,566	11,730	13,015
증감률	52.4	42.6	11.0	11.0
영업이익	-196	197	533	911
증감률	적지	흑전	170.8	70.9
영업이익률	-2.7	1.9	4.5	7.0
(지배지분)순이익	160	134	390	813
EPS	757	438	1,271	2,654
증감률	흑전	-42.1	190.0	108.8
PER	33.1	85.2	35.4	17.0
PBR	1.8	2.6	2.9	2.5
EV/EBITDA	N/A	27.9	17.6	11.5
ROE	6.3	3.1	8.4	15.8
부채비율	223.4	210.8	188.6	161.7
순차입금	59	366	300	134

단위: 십억원, %, 원, 배



아모레퍼시픽
 4Q24 Preview - 비중국 영향력 확대 지속
 [출처] 상상인증권 김혜미 애널리스트

4Q24E 매출액 yoy +7.8%, 영업이익 yoy 275.1% 전망

아모레퍼시픽의 4Q24 연결 실적은 매출액 9,984억원, 영업이익 776억원을 기록할 전망이다. 부문별로, 1) 국내 화장품은 매출액 yoy -1%, 영업이익 yoy +5% 성장할 것으로 예상된다. 성장 채널인 MBS와 온라인 매출은 각각 yoy +20%, +10% 내외 성장하며 견조한 흐름이 유지되고 있는 반면, 여전히 면세와 전통 내수 채널 판매는 부진한 것으로 파악된다. 그럼에도 전략적 축소 채널의 고정비 절감 효과, 효율적인 마케팅 비용 집행, 육성 채널의 마진 향상 등 전사적인 수익성 위주의 사업으로 국내 화장품의 이익은 전년동기대비 성장할 전망이다. 2) 데일리뷰티는 매출액 yoy +1%, 영업이익 yoy +6%를 예상된다. 국내 화장품 부문과 마찬가지로 매출보다 수익성 개선이 더욱 두드러질 전망이며, 이는 제품 및 채널 mix(고마진 프리미엄 제품군, 고수익 성장 채널 판매 호조) 개선 노력이 유효했기 때문으로 판단된다. 3) 해외 화장품은 매출액 yoy +20%, 영업이익 336억원으로 yoy 흑자전환할 전망이다. 당분기에도 미주와 유럽 등 서구권을 중심으로 한 성장세(코스알엑스 제외 각각 yoy +20%, +40% 수준)가 돋보였으며, 아시아에서는 중국(yoy 20%)의 구조조정으로 인한 매출 감소 효과가 지속되었던 것으로 파악된다. 현재 북미에서는 매출의 대부분(약 80%)을 차지하는 세포라와 아마존 채널 판매가 호조를 지속하고 있으며, 유럽에서도 영국 중심으로 신규 MBS 입점 효과가 매출 성장을 견인하고 있다. 다만, 이는 라네즈와 이니스프리 등 아모레퍼시픽 자체 브랜드 효과이며, 코스알엑스는 모멘텀이 다소 둔화되어 4Q24 중 낮은 한자리 성장이 예상된다. 한편, 영업이익은 중국 영업적자(-200억원 수준) 지속에도 기타 지역에서 양호한 흐름이 이어지고 있어 성장할 것으로 전망된다.

투자의견 BUY 및 목표주가 185,000원 유지

아모레퍼시픽의 중장기적 방향성인 서구권 중심의 해외 진출 다변화 전략이 성과를 이어가고 있는 모습이다. 코스알엑스가 현지 경쟁 심화 등의 요인으로 기대보다 낮은 성장을 기록하고 있는 점은 아쉽지만, 여전히 높은 수익성을 기록하고 있는데다 자체 브랜드 중심의 유기적 성장이 나타나고 있는 점은 그간 하락한 주가 반등의 이유로 작용할 만 하다고 판단한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	4,135	214	134	2,175	63.2	16.6	2.0	2.8	0.5
2023	3,674	108	180	2,914	49.8	23.7	2.0	3.7	0.6
2024E	3,792	220	691	11,652	9.9	14.8	1.5	13.5	0.8
2025E	4,042	329	216	3,531	32.7	12.0	1.5	4.0	0.8
2026E	4,308	406	270	4,451	25.9	10.4	1.4	4.8	0.8

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



현대백화점

4Q24 preview - 우려보다 양호한 본업

[출처] 상상인증권 김혜미 애널리스트

4Q24E 매출액 yoy +1.9%, 영업이익 yoy 12.2% 전망

현대백화점의 4Q24 연결 실적은 매출액 1조1,564억원, 영업이익 1,078억원을 기록할 전망이다. 부문별로. 1) 백화점은 순매출 yoy -1%, 영업이익 yoy -7%를 예상한다. 고금리, 고물가에 따른 소비 침체 환경이 지속되는 가운데, 고단가 카테고리인 FW 시즌 의류 판매에 비우호적인 고온 현상이 나타나며 10월 거래액은 하락했으나, 11월부터 상승 전환하였다. 12월의 경우 정치 및 재난 이슈가 발생하며 우려를 자아냈으나, 연간 성장률(약 2%)을 상회하는 신장률을 기록한 것으로 파악된다. 품목별로는 대부분의 카테고리 판매가 전년동기 수준을 유지한 가운데, 패션의 역성장(한자리 중반 수준)을 명품 카테고리의 성장(한자리 초반 수준)이 방어한 것으로 파악된다. 한편, 영업이익은 점포 리뉴얼과 유틸리티 등 각종 고정비 상승 영향으로 지난 분기에 이어 감소할 것으로 예상된다. 2) 면세점은 순매출 yoy +4%, 영업이익 -90억원을 전망하였다. 4Q24에는 미국 대선 등 외환 관련 주요 이벤트가 더욱 면세점 업황을 위축시키는 이슈로 작용하였음에도, 일평균 매출이(10월 47억원, 11월 48억원, 12월 61억원) yoy +10% 가량 성장한 것으로 파악된다. 다만, 영업이익은 공항점 흑자기조에도 불구하고 여전히 시내점의 적자로 손실이 이어질 전망이다. 3) 지누스는 순매출 yoy +8%, 영업이익 yoy +862%를 예상하였다. 주요 시장인 미국 내 거래처(아마존, 월마트)에서 기존 재고 소진이 마무리됨에 따라 신제품 판매가 매출 성장을 지속 견인하고, 이로 인해 이익도 증가할 것으로 전망된다.

투자의견 BUY 및 목표주가 68,000원 유지

당사에서 기존에 예상했던 동사의 올해 실적 개선 요인은 지누스에 초점이 맞춰져 있었다. 작년 하반기부터 시작된 효율화(창고 통합, 스물박스 제품 확대를 통한 물류관련 비용 절감 등)에 따른 수익성 향상 효과가 올해도 지속되는 가운데, 반덤핑 관세 환급까지 예고되어 현대백화점 전사 실적 성장의 주축이 될 것으로 판단했기 때문이다. 그러나, 어려운 환경에서도 예상외로 양호했던 본업 성과가 향후 소비 심리 반등 시 가속화될 가능성이 농후한 것으로 판단하며 현재 주가 수준에서 저가 매수 대응을 추천한다. 이와 함께 자사주 소각 및 배당 확대 등 주주환원도 메리트다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	5,014	321	144	6,157	9.6	6.1	0.3	3.2	2.2
2023	4,207	303	-80	-3,409	n/a	5.3	0.3	-1.8	2.5
2024E	4,169	284	-16	-743	n/a	5.1	0.3	-0.4	3.2
2025E	4,315	365	198	9,044	5.2	4.5	0.2	4.6	4.2
2026E	4,483	402	243	11,131	4.2	4.1	0.2	5.4	4.7

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



