

2025.08.07.(목) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

에스엠

사상 최대 MD 실적 기록

[출처] iM증권 황지원 애널리스트

MD 매출 고성장으로 장기 성장 궤도 안착

저연차 그룹의 성장이 가시화되면서 MD/라이선싱 분기 매출액이 처음으로 600억원을 상회했다. 팝업스토어 등을 통한 기획 MD 판매 호조로 이익 체력이 상당히 개선된 가운데 하반기 NCT DREAM, aespa 등 주요 그룹의 월드투어가 재개되는 만큼 MD 매출 고성장을 기반으로 영업 레버리지가 지속 확인될 것이다. 특히 캐릭터 MD 및 IP 라이선싱 확대를 통한 MD 라인업 다변화가 눈에 띄는데, RIIZE 캐릭터 '리라즈', NCT WISH의 '위쥬'가 2분기 주역이었다면, 하반기에는 신규 출시된 Hearts2Hearts, aespa의 티니핑 콜라보, NCT DREAM의 '드리미즈', NCT 127의 '숨뭉칠' 등을 중심으로 캐릭터 MD의 화력이 이어질 것이다. 성장하는 IP를 다수 보유하고 있고, 내년 신인 보이그룹 데뷔도 앞두고 있다는 점에서 팬덤 확장을 통한 추가적인 실적상향 가능성도 존재한다. 연결 자회사의 실적 개선이 확인되고 있다는 점도 고무적인데, 2분기부터 연결 편입된 디어유는 중국 사업 본격화에 따라 하반기로 갈수록 실적 모멘텀이 강하고, 본업의 성장과 연동되어 관련 계열사들의 실적 개선도 점차 가속화될 것이다. 또한 텐센트뮤직과의 전략적 협업을 통해 중국 내 IP 수익화가 용이해진 점을 감안하면 중장기적 상승 여력은 여전하다고 판단하며, 최선호주로 유지한다.

2Q25 Review: OP 476억원(+92% YoY)

2025년 1분기 매출액/영업이익은 각각 3,029억원(+19% YoY)/476억원(+92% YoY)으로 컨센서스를 상회했다. 별도 매출액/영업이익이 각각 2,203억원(+27% YoY)/460억원(+57% YoY)으로 이익 기여도가 높은 음반/음원 및 MD/라이선싱 매출 호조가 주요했다. 음반/음원 매출액은 990억원(+38%)으로 RIIZE 193만장, NCT WISH 134만장 등 저연차 그룹 고성장에 힘입어 신보 판매량이 전년 동기 대비 50% 증가했다. MD/라이선싱 매출액은 639억원(+40%)으로 RIIZE 캐릭터 팝업, NCT WISH 전시 팝업 등 공연 외 기획 MD 판매 호조로 사상 최대 실적을 기록했다. 주요 종속법인의 단순 합산 영업이익 또한 81억원(흑자전환)으로 전분기(-82억원) 대비 크게 개선됐는데, 비핵심 계열사인 SM C&C 및 키이스트의 계속된 적자에도 불구하고 1) 2분기 연결 편입된 디어유가 영업이익 74억원을 기록했으며, 2) 일본 계열사인 SMEJ가 다수의 일본 공연(동방신기, NCT127 돔 투어 등) 개최 및 강력한 MD 매출 성장으로 작년 1분기 이후 첫 흑자 전환에 성공했고, 3) 본업과 관련성이 높은 SMLDG, SM BM, 드림메이커 등 또한 주요 사업 매출 증대에 따라 실적이 개선됐다.

북미 시장까지 더해진다면

2분기 기준 한국/일본/중화권 매출 비중이 76%에 달한다. 북미 시장에서의 입지가 상대적으로 약한 가운데 3개 분기 연속 실적 서프라이즈가 확인되고 있다. 저연차 아티스트 라인업 확대를 통해 기존 지역 내에서 신규 팬덤 유입이 지속되고 있으며, MD 전략 강화로 인당 소비가 증가하면서 개별 IP의 수익화 구조 또한 강화되고 있다. 여기에 지역 확장까지 더해진다면, 추가적인 성장 여력은 매우 클 것으로 예상된다. 주요 IP

를 중심으로 북미 시장에서 유의미한 성과가 확인된다면 밸류에이션 상향도 가능할 것이다. 에스파는 연초 북미 아레나 투어 9회를 진행했고, 8월 말 신규 월드투어 재개를 발표한 만큼 향후 발표될 북미 투어 규모에 주목할 필요가 있다. 라이즈는 오는 10~11월 첫 북미 투어를 있어 점차 북미 시장에서의 입지를 강화해 갈 것으로 기대된다.

표1. SM 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	23	24	25F	26F
매출액	220	254	242	274	231	303	339	295	961	990	1,168	1,290
SME(별도)	136	174	172	180	165	220	242	208	619	663	836	897
SM C&C	24	28	25	33	18	21	22	23	127	110	84	90
DREAM MAKER	13	8	11	5	23	15	25	21	94	36	85	102
SMEJ	27	19	22	20	21	26	31	26	83	88	103	112
DearU						20	23	25			68	104
매출총이익	71	78	73	85	83	115	122	107	341	307	426	477
GPM(%)	32	31	30	31	36	38	36	36	35	31	37	37
영업이익	16	25	13	34	33	48	50	40	113	87	171	201
OPM(%)	7	10	6	12	14	16	15	14	12	9	15	16
지배주주순이익	12	7	6	-7	238	29	43	38	87	18	348	139

주: 디어유 2분기 연결 편입

자료: SM, iM증권 리서치본부





하이프

하반기에 보여주는 청사진이 중요

[출처] 미래에셋증권 김규연 애널리스트

2Q25 Review: 무난한 실적

매출 7,056억원(+10% YoY)/영업이익 659억원(+29% YoY)으로 컨센서스 매출 7,151억원/영업이익 676억원을 소폭 하회했다.

[음반원] 매출 2,286억원(음반 1,554억원, 음원 731억원)으로 전년 대비 8% 하락했다. 보이넥스트도어, TWS, 아일릿, &TEAM, 캣츠아이 등 저연차의 음반 판매는 성장했으나 BTS 진, 엔하이픈, 세븐틴 등 고연차의 판매량이 전작 대비 소폭 하락한 탓에 24년 2분기와 4분기의 실적에는 미치지 못했다. [공연] 진과 엔하이픈 등 콘서트가 활발하게 진행되며 1,887억원의 매출을 기록했다. 다만 일본에서 콘서트가 많았던 점, &TEAM의 소규모 공연이 있었던 탓에 원가율이 높았을 것으로 추정한다. [MD 및 라이선싱] 음반 발매와 공연 기념 팝업스토어가 진행됨에 따라 1,529억원으로 전분기에 이어 음반과 공연 매출의 37%에 달하는 실적을 거뒀다. [팬클럽] BTS 컴백과 함께 위버스 트래픽이 증가하며 역대 분기 최대 매출인 346억원을 기록했다. 위버스 월평균 MAU는 1,090만명, 전체 결제액 역시 전분기 대비 41% 증가했다. [이익] 콘서트 원가율 증가와 위버스콘 적자 전환, 일본 아오엔 데뷔 비용과 라틴 밴드 경연 프로그램 제작비 일부 반영으로 매출총이익률은 역대 분기 최저치인 40%를 기록했다. 판관비 특이성은 없었으며 달러 환율 급등으로 외환평가손실이 영업외비용으로 발생해 당기순이익은 155억원으로 저조했다.

하반기는 장기 성장 전략 뼈대를 만든 시기

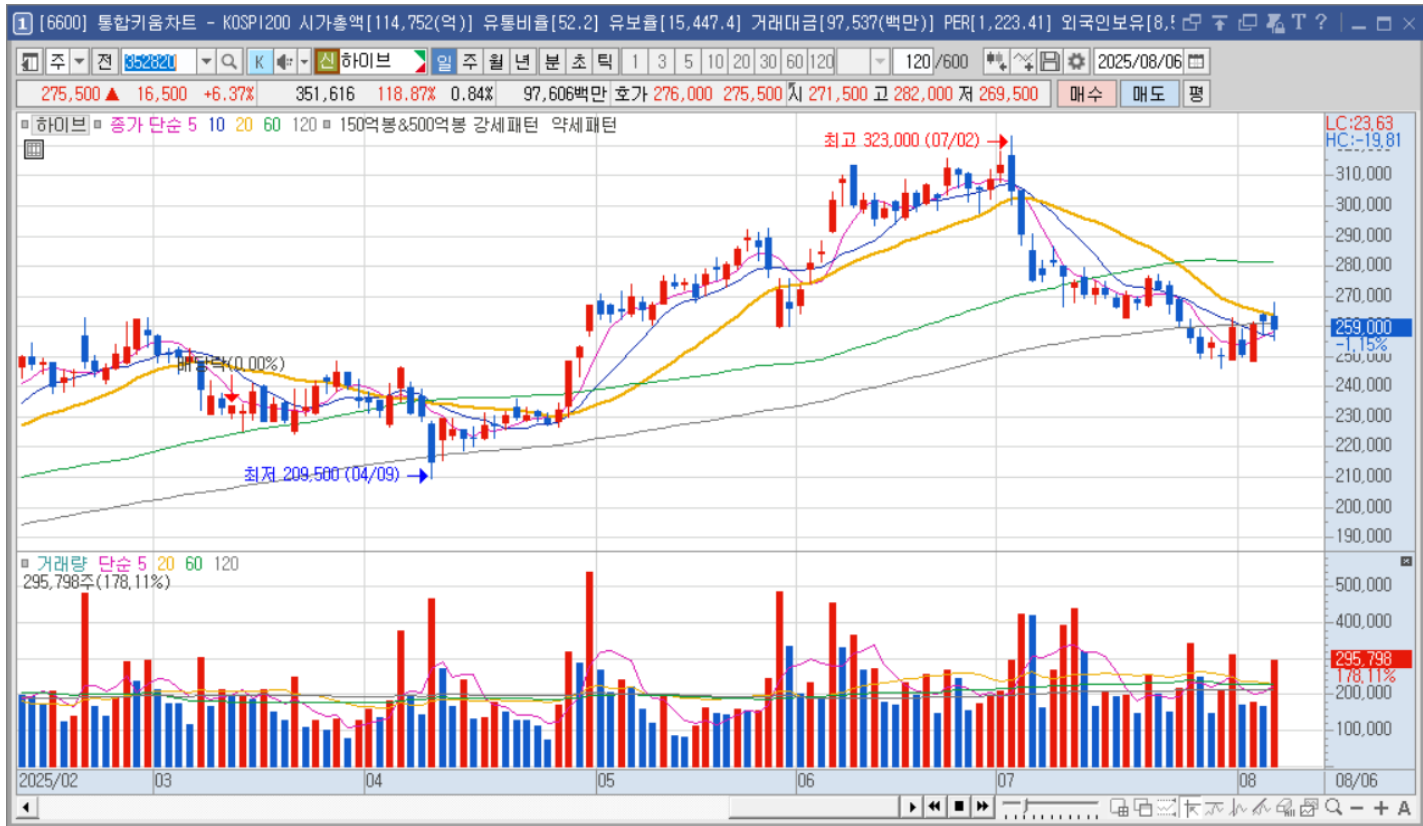
동사는 하반기에 장기 성장 전략을 위한 뼈대를 다진다. 8월 18일에 빅히트 신인 보이그룹이 데뷔한다. 자체제작이라는 콘셉트를 내세운 이들은 작곡, 작사, 안무, 영상제작에 멤버가 높은 비중으로 참여할 것으로 보인다. 빌보드 Hot100에 이름을 올린 보이그룹은 모두 자체 프로듀싱이라는 공통점이 있다는 것에서 신인 그룹의 글로벌 성공의 가능성이 높다고 판단한다.

K-pop이라는 장르를 벗어난 시장 확장에 대한 시도도 계속된다. 하이브 아메리카의 CEO로 선임된 아이작 리의 네트워킹을 활용할 수 있는 남미 지역에서 밴드 그룹과 보이그룹을 데뷔시키며 현지 그룹 제작을 본격

화한다. KATSEYE의 빌보드 Hot100진입과 하반기 투어로 보여준 미국 현지 그룹의 수익화 가능성이 일반적으로 걸그룹보다 팬 당 소비금액이 높은 보이그룹에도 적용할 수 있다는 것을 증명할 경우 밸류에이션 상승을 기대할 수 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,776	2,178	2,256	2,708	3,692
영업이익 (십억원)	237	296	184	226	452
영업이익률 (%)	13.3	13.6	8.2	8.3	12.2
순이익 (십억원)	52	187	9	228	335
EPS (원)	1,265	4,504	225	5,462	8,041
ROE (%)	1.9	6.6	0.3	6.8	9.3
P/E (배)	137.1	51.8	858.8	47.4	32.2
P/B (배)	2.6	3.3	2.5	3.1	2.9
배당수익률 (%)	0.0	0.3	0.1	0.3	0.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터





에이피알

글로벌 메가 브랜드의 서막

[출처] 키움증권 조소정 애널리스트

2Q: 해외 성장 가속화

에이피알의 2분기 매출액은 3,277억원 (+111% YoY), 영업이익은 846억원 (+81% YoY, OPM 25.8%)으로 시장 기대치를 상회했다. 해외 채널이 예상보다 높은 매출 성장률을 기록하면서, 레버리지 효과 덕분에 이익이 크게 성장했다.

해외 사업 매출액은 2,556억원 (+231% YoY)을 기록했다. 기존과 마찬가지로 미국/일본/글로벌 B2B가 성장을 견인했다. 채널별 YoY 성장률은 글로벌 B2B +368%, 일본 +366%, 미국 +286%을 기록했다.

- 글로벌 B2B: 글로벌 인지도 상승과 신규 시장 진입으로 수요가 증가했으며, 특히 유럽 채널 매출이 아웃퍼폼한 것으로 파악된다. (유럽향 +350% YoY 이상

추정)

- 미국: 아마존 채널을 중심으로 제로패드, 콜라겐팩, 비타C크림이 성장을 이끌고 있으며, 온라인 채널을 중심으로 미국 내 인지도가 상승하면서 높은 성장률을 기록했다.

- 일본: 온라인 행사 흥행과 오프라인 채널 확장 덕분에 높은 성장률을 기록했다.

브랜드사 최선호주 유지, 목표주가 270,000원 상향

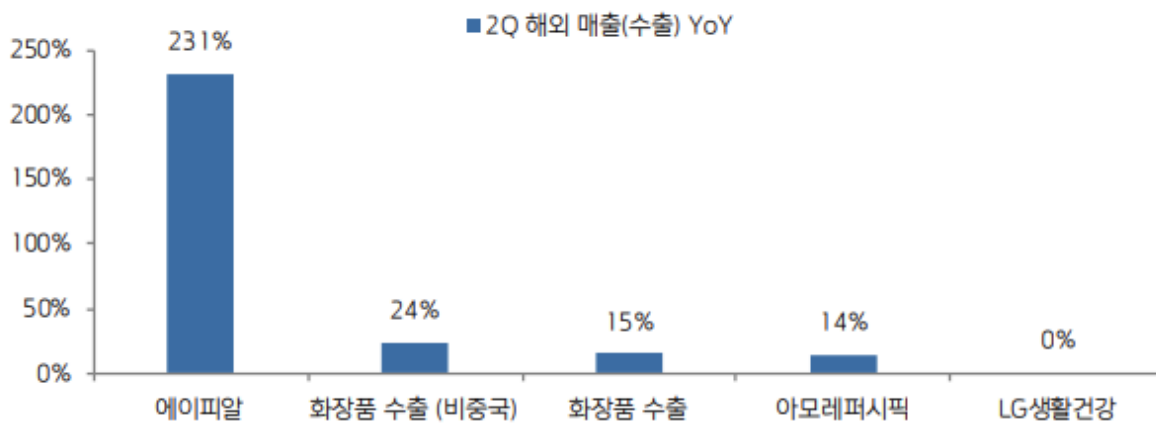
2025년 실적 추정치를 매출 1조 4,696억 원(YoY +103%), 영업이익 3,497억 원(YoY +185%, OPM 23.8%)으로 상향조정한다. 하반기에도 외형 성장은 지속될 전망이다. 글로벌 채널 확장과 (B2B를 통한 진출 국가 확대, 일본 내 연말까지 3,000개 매장 입점, 미국 Ulta Beauty 1,400개 매장 입점 예정) 온라인 바이럴 효과에 따른 브랜드 인지도 상승이 매출 성장의 주요 동력으로 작용할 것으로 예상된다.

다만, 수익성 측면에서는 다소 유연한 시각이 필요할 수 있다. 하반기에는 7월 및 10월 아마존 프라임데이, 블랙프라이데이, 홀리데이 시즌 등 주요 쇼핑 이벤트에 대응하기 위한 마케팅 및 물류 비용 집행이 예정되어 있기 때문이다. 매출 실현 수준에 따라 수익성 변동 여지가 존재하는 만큼, 이익 전망은 일정 부분 탄력적으로 접근할 필요가 있다. 그럼에도 불구하고, 확고한 외형 성장 기조에 기반한 이익 확대 흐름은 이어질 전망이다.

동사는 현재 글로벌 메가 브랜드로 도약하는 초기 단계에 진입한 것으로 판단된다. 온라인 중심의 바이럴 마케팅 효과는 연이은 히트 제품 출현으로 이어지고 있으며, 이는 채널 확장과 수요 증가로 연결되며 가파른 실적 성장세를 견인하고 있다. 또한, 국내 화장품 업계가 유례없는 성장 사이클에 진입한 가운데, 동사는 업종 내에서도 평균을 상회하는 해외 성장률을 기록하고 있다 (하단 첫 번째 그래프 참조). 이에 따라 밸류에이션 프리미엄 부여가 타당하다고 판단했으며, 기초 브랜드사 평균 PER 20배에 36%의 프리미엄을 적용하여, 타겟 멀티플은 27배로 설정하였다.

투자의견 BUY, 목표주가 270,000원을 제시하며, 브랜드사 중 최선호주 의견을 유지한다.

2Q25 화장품 브랜드사 해외 성장률 비교



자료: Trass, 각 업체, 키움증권리서치





롯데에너지머티리얼

CAPEX 축소 vs 미국 본토 진출

[출처] SK증권 박형우, 권민규 애널리스트

2 분기 리뷰: 출하량 반등했지만, 구조적 불황 지속

실적 반등에 성공했으나, 반등폭이 다소 아쉽다. 2분기 영업손익은 -311억원(적자전환, 이하 YoY)을 기록했다. 컨센서스(-188 억원)을 하회했다. 동박의 영업이익률은 1 분기 -40% > 2 분기 -22%로 개선됐다. 출하량이 전분기대비 27% 증가했고, 이에 따라 매출도 4 개분기만에 반등했다. ① 부분적 수요 회복에도 라인 가동을 제한하며 재고 축소에 집중했다. 재고자산은 지난 1분기 약 2,800억원에서 더 줄어 현재는 정상수준으로 내려왔다. (적정재고 1.5 개월분) ② 주요 고객사의 판매 회복으로 동사도 매출이 늘었다. 다만 해당 고객사의 유럽 내 점유율 하락과 북미 완성차 고객사의 전기차 수요부진이 동사의 매출 증가폭을 제한하며, 기대에 못 미치는 실적의 배경이 되었다.

3 분기 및 향후 전망: 다수의 불확실성

전기차 배터리 부진은 하반기에 더 심화될 전망이다. 3분기 영업손익은 -355억원으로 전분기대비 적자규모가 커질 전망이다. 동박 출하량은 당초 3 분기 출하 증가를 기대했으나, 전분기대비 10% 감소한 6,300 톤으로 추정한다. 관세영향이 본격화되고, 구리 품목관세로 고객사의 동박 구매 부담이 커질 수 있기 때문이다. 4분기에는 전기차 구매 보조금도 폐지된다. 이로 인해 수요 차질은 불가피할 것이다. 다만, 가동률은 선제적인 재고조정으로 3 분기와 4 분기에 각각 10%p 씩 상승이 기대된다.

목표주가 32,000 원으로 상향

목표주가는 2031 년 EPS 에 IT 하드웨어 통상적 PER 10 배를 반영해 산출했다. 전기차 수요가 부진하고 동박 산업 내 경쟁이 치열하다. 그럼에도 매수 의견을 제시하는 이유는 다음과 같다. ① 2 차전지 밸류체인에서 재무구조가 가장 건전하다. 부채비율 (22%)뿐 아니라 차입금의존도와 단기차입비중 모두 안정적이다. 배터리 기업들 중 신용위험(Credit Risk)에서 상대적으로 자유로운 몇 안 되는 업체다. ② 고객사의 ESS 북미 현

지 생산 체제 시 동박의 과점공급이 가능하다. 또한, ③ 글로벌 동박 기업 중에서도 미국 본토로의 직접 진출을 실현 가능한 재무구조와 고객기반을 모두 갖춘 유일한 기업이라는 점이 부각된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	729	809	902	817	1,019	1,246
영업이익	십억원	85	12	-64	-129	-52	55
순이익(지배주주)	십억원	44	-33	6	-118	-44	43
EPS	원	950	-706	137	-2,248	-840	830
PER	배	54.6	-59.6	172.8	-11.5	-30.9	31.3
PBR	배	1.6	14	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	16.4	22.8	60.5	-33.9	37.8	9.2
ROE	%	3.6	-22	0.5	-7.8	-27	26





한국금융지주

일회성 요인 감안해도 업종 내 최상위 수익성

[출처] SK증권 설용진 애널리스트

목표주가 176,000 원으로 상향

한국금융지주의 목표주가를 1) 실적 추정치 조정, 2) 무위험수익률 조정 등을 종합적으로 반영하여 176,000 원으로 상향한다. 목표주가는 Target PBR 0.98 배에 25E BVPS 178,504 원을 적용하여 산정했다. 투자 리스크로는 상대적으로 높은 레버리지로 인한 높은 업황 민감도와 이익 변동성을 제시한다.

다수의 일회성 요인 감안해도 업종 최상위 수익성

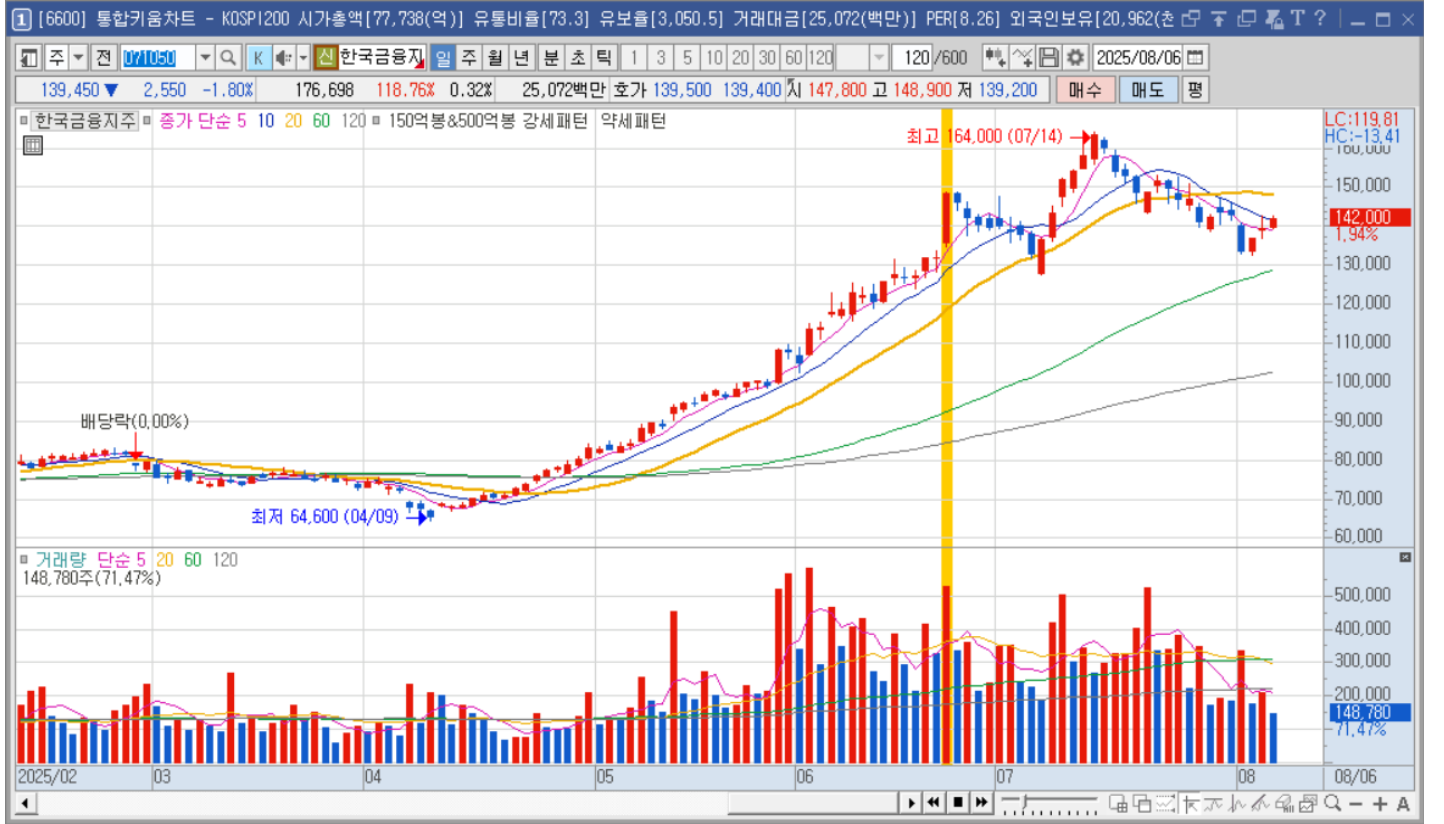
2Q25 동사의 실적에는 1) 증권 자회사의 2Q25 중 양호한 환율 환경에 따른 외화채 관련 손익 약 600 억원, 2) 과거 투자한 해외 펀드 청산 등에 따라 영업외손익 약 1 천억원 인식 및 3) 한투밸류운용의 대규모 영업 외이익(과거 카카오뱅크 지분 매각 대금 중 증권 배당금액 이외 금액 운용 관련 평가손익 등 영향으로 2Q25 영업외손익 약 800 억원 발생), 4) 캐피탈의 토스뱅크 지분 공정가치 평가이익(세후 약 100 억원 내외 추정) 등 다양한 일회성 요인이 발생했다. 다만 이러한 일회성 요인을 제외해도 1Q25 수준의 이익을 기록했을 것으로 예상된다. 대내외 환경이 전반적으로 양호한 상황에서 과거 대비 현저히 높아진 자본력을 적극적으로 활용하여 적극적으로 이익을 창출하고 있다고 판단한다.

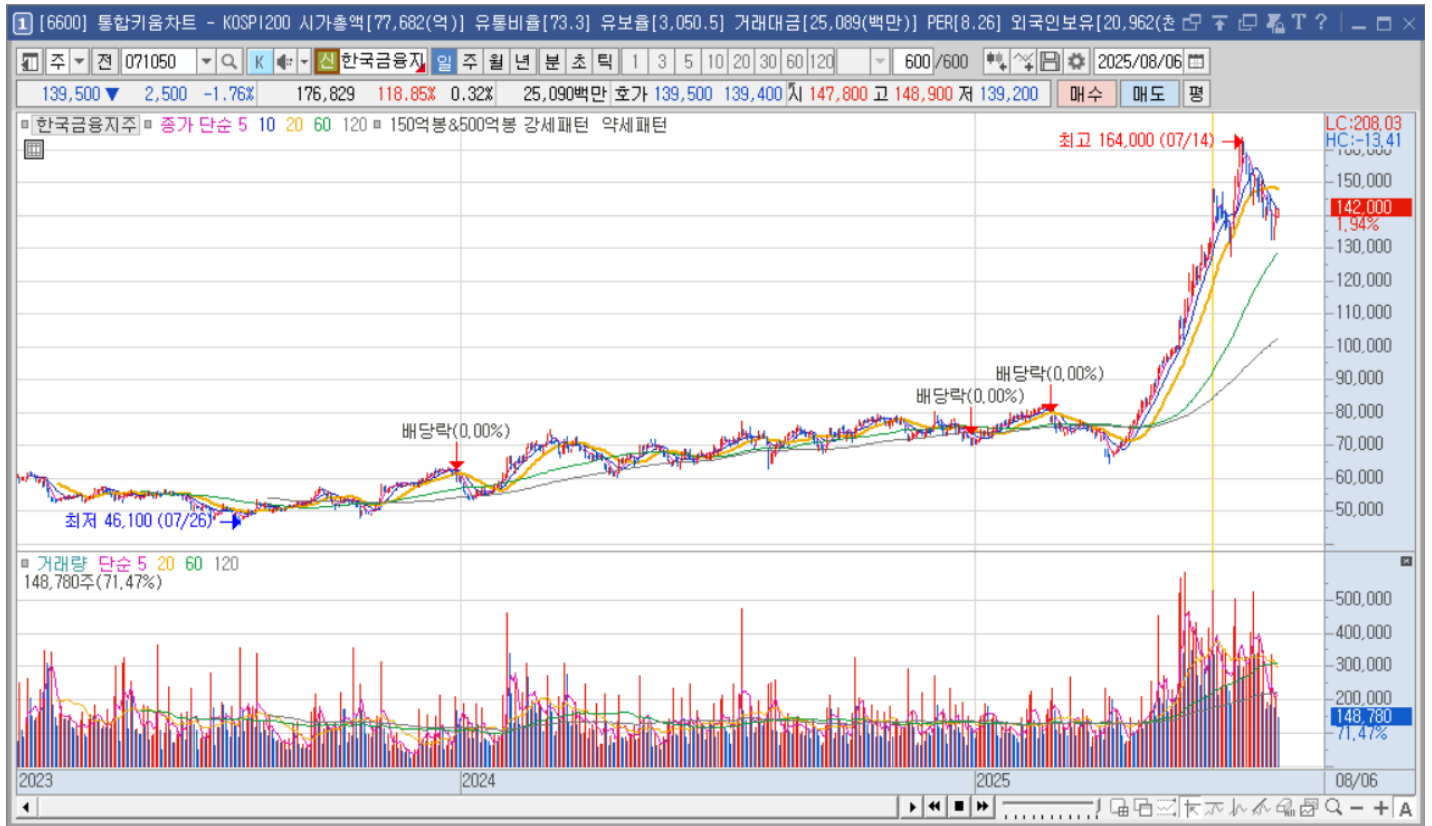
2Q25 지배순이익 5,390 억원(+92.5% YoY)

한국금융지주의 2Q25 지배순이익은 5,390 억원(+92.5% YoY)로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 증권 별도 기준 브로커리지 수수료손익은 1,072 억원(+24.2% YoY)로 양호한 증시에 따른 거래대금 증가 효과로 크게 개선되었다. IB 부문의 경우 PF 및 인수금융 중심으로 견조한 실적을 기록했으며 트레이딩도 채권 운용 약 1,800억원, 발행어음 650 억원 및 환율 하락에 따른 외화채 관련 손익 600 억원 등 양호한 시장 환경을 바탕으로 높은 이익을 실현했다. 운용자회사의 경우 양호한 유가증권 시장 등 영향으로 호실적을 기록했으나 캐피탈사의 경우 토스뱅크 평가손익을 제외하면 1Q 수준의 실적을 기록했으며 저축은행, 부동산신

탁 등의 경우 총당금 등 영향으로 부진한 실적이 지속되는 모습이 나타났다. 양호한 업황 및 자본력을 바탕으로 견조한 이익을 기록하고 있는 증권 중심 수익 구조가 지속적으로 나타날 전망이다.

영업실적 및 투자지표							
구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	1,753	1,989	2,635	3,614	3,840	3,951
영업이익	십억원	546	820	1,199	2,098	2,310	2,381
순이익(지배주주)	십억원	637	707	1,033	1,700	1,727	1,771
EPS(계속사업)	원	11,241	12,431	18,237	29,954	30,413	31,180
PER	배	4.7	4.9	3.9	4.7	4.6	4.5
PBR	배	0.43	0.45	0.46	0.78	0.69	0.62
배당성향	%	21.1	21.9	22.5	20.6	21.3	21.5
ROE	%	8.5	8.8	11.5	16.5	14.8	13.6





SK텔레콤

실적보다 중요한건

[출처] IBK투자증권 김태현 애널리스트

2Q25 연결 영업이익이 시장 기대치 13% 하회

2분기 연결 매출과 영업이익이 각각 4조 3,388억원(-1.9% yoy), 3,383억원(-37.1% yoy)을 기록, 컨센서스(4조 3,949억원 / 3,881억원)와 당사 추정치(4조 3,679억원 / 4,110억원) 대비 매출은 부합, 영업이익은 하회했다. 이는 사이버 침해 사고로 인한 가입자 감소 및 대응 비용 증가에 기인한다.

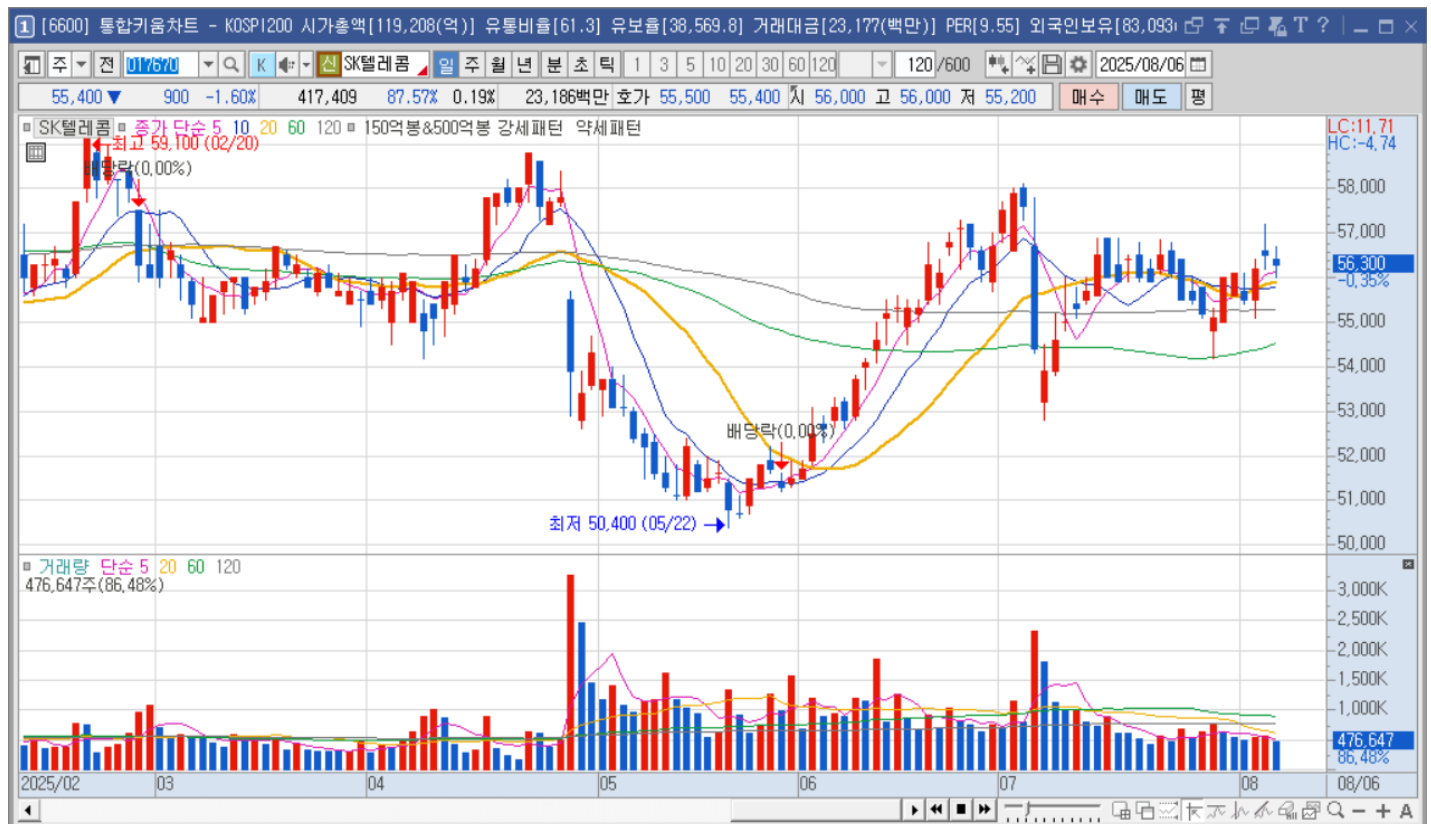
별도 기준 매출은 3조 1,351억원(-1.8% yoy), 영업이익은 2,509억원(-44.3% yoy)으로 감소했다. 유통망 손실 보상, 유심 교체 대리점 수수료 등 지급수수료(+526억원)와 유심 교체 관련 기타영업비용(+1,535억원) 증가로 수익성이 크게 악화됐다. 반면 SK브로드밴드는 데이터센터 가동률 상승 등 B2B 사업 호조로 매출 1조 1,197억원(+2.4% yoy), 영업이익 918억원(+9.8% yoy)을 기록하며 당사 예상치(1조 1,072억원/875억원)를 상회했다.

남은 분기 배당 유지, 가입자 회복이 관건

예상보다 부진한 실적에도 불구하고 전일 증가는 시가와 큰 차이를 보이지 않았다. 시장이 올해 분기별 실적 악화를 이미 반영하고 있으며, 실적 감소폭보다는 안정적인 배당 지속 여부에 더 주목하고 있기 때문으로 해석된다. 2분기에도 주당 830원(배당기준일: 8월 31일)의 배당을 전년과 동일하게 유지했으며, 연간 배당금이 3,540원으로 전년과 동일하다고 가정할 경우 배당수익률은 6.3%에 달한다. 견고한 배당 정책이 주가 하방을 지지하는 가운데, 향후 주가 반등 여부는 가입자수 회복에 달려 있다고 생각된다. 사이버 침해 사고 직후인 4월 19일부터 위약금 면제 종료일인 7월 14일까지 약 72만 명이 순감했다. 중장기적으로, 단기 마케팅 비용을 감수하더라도 가입자 회복이 필수적이다. 더불어 2분기 실적에서 확인된 데이터 센터 수요 확대(SKB 전력용량: 25년 137MW→ 30년 300MW 전망)와 에이닷 가입자 증가 등 AI 사업 강화 기대감이 여전히 유효해 기존 매수 의견을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,073	18,003	18,386
영업이익	1,753	1,823	927	1,918	2,011
세전이익	1,488	1,762	604	1,484	1,620
지배주주순이익	1,094	1,250	423	1,130	1,230
EPS(원)	4,997	5,810	1,967	5,263	5,727
증가율(%)	19.9	16.3	-66.1	167.5	8.8
영업이익률(%)	10.0	10.2	5.4	10.7	10.9
순이익률(%)	6.5	7.7	2.7	6.3	6.8
ROE(%)	9.6	10.8	3.7	10.0	11.0
PER	10.0	9.5	28.6	10.7	9.8
PBR	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	3.8	3.7	4.9	3.8	3.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상





현대백화점 하반기 백화점 증익, 면세점 흑전 전망 [출처] 미래에셋증권 배송이 애널리스트

2Q25 Review: 전 사업부 양호

현대백화점의 2Q25 실적은 순매출액 10,803억원(YoY +6%), 영업이익 869억원(YoY +103%)으로 시장 기대를 상회했다. 전 사업부 실적이 예상보다 양호했다. 특히 면세점이 동대문점 폐점 비용을 제외하면 흑자 전환한 점이 고무적이다.

백화점은 총매출 16,809억원(YoY -5%), 영업이익 693억원(YoY -2%, OPM 4.1%)을 기록했다. 4월까지 불안했던 내수경기와 주요 점포 리뉴얼, 디큐브점 철수 영향으로 매출은 부진했으나, 꾸준한 비용 효율화 노력으로 인해 이익은 거의 전년 수준을 유지하였다. 5월 이후 소비환경 개선되며 신장세가 뚜렷해지는 추세이며(월별 신장률 YoY: 4월 -4%, 5월 +3%, 6월 flat, 7~8월 +MSD%), 품목별로도 위치주얼리 뿐만 아니라 패션, 리빙까지 반등세로 파악된다(패션 신장률: 2Q25 -3%, 7~8월 +MSD%). 디큐브점 철수 영향도 커넥트현대 청주 개점으로 하반기 상쇄 예상된다.

면세점은 총매출 5,637억원(YoY +13%), 영업적자 13억원(YoY, QoQ 적축)으로 적자를 유의미하게 줄였다. 동대문점 폐점 관련 일회성 비용 17억원을 제외하면 흑자전환한 셈이다. 공항점은 안정적인 이익을 유지 중이며, 동대문점은 7월부터 완전 종료되어 하반기 흑자전환이 예상된다.

지누스도 매출액 2,295억원(YoY +11%), 영업이익 291억원(흑전)으로 견조했다. 반덤핑 환입액 199억원 제외한 경상 실적은 관세 우려로 전 분기비 소폭 축소되었으나, 하반기 DI 판가 조정과 비매트리스 캄보디아 생산을 통해 방어할 계획이다.

하반기 실적 모멘텀 본격화, 적극적인 주주환원 지속

하반기 지누스 관세 우려에도 실질적인 영향은 크지 않을 것으로 예상되며, 무엇보다 유통 본업의 이익 성장이 본격화될 전망이다. 백화점은 상반기 매출 하락에도 이익 방어했던 만큼 하반기 매출 신장에 따라 증익 추정하며, 면세도 흑자 예상한다.

아울러 주주가치 제고 노력도 긍정적이다. 최초 중간배당과(주당 500원, 기준일 9월 30일) 기말배당도 확대 발표되었다(배당수익률 3%). 지난해 자사주 3% 소각 후, 연중 꾸준히 자사주 매입하여 현재 자사주 보유 비율은 5%로 확대되었다.

목표주가는 추정치 상향만을 반영했다(10만원→11만원). 업종 내 차별화된 실적과 주주환원에도 주가는 12MF PER 7배로 여전히 저평가되어있다. 매수 추천한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	4,207	4,188	4,388	4,409	4,571
영업이익 (십억원)	303	284	419	413	445
영업이익률 (%)	7.2	6.8	9.5	9.4	9.7
순이익 (십억원)	-80	-36	246	249	270
EPS (원)	-3,409	-1,543	10,881	11,005	11,936
ROE (%)	-1.8	-0.8	5.5	5.3	5.5
P/E (배)	-	-	6.8	6.7	6.2
P/B (배)	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3
배당수익률 (%)	2.5	3.0	2.7	3.0	3.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

