

# Morning Meeting Brief

## Strategy

### G3 모멘텀(미/중 소비, 유럽 통화정책) & TSMC 실적의 나비효과 기대

- 삼성전자 실적 쇼크, 분위기 반전 실패. 하지만 경기불안심리 정점 통과로 판단
- 미국, 중국 소비와 TSMC 실적에 따라 KOSPI 강세 전환 가능성
- KOSPI 2,600 이하에서 변동성 활용한 비중확대. 저평가 & 낙폭과대 업종 주목

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

## Commodity

### 비로소 맞춰진 퍼즐, 재개될 원자재의 회복

- Fed의 보험성 금리 인하를 기점으로 시작된 중국의 부양. 다시 재개될 유동성의 향연
- 라니냐 구간 진입한 해수면 온도, 겨울철 맞아 원자재 소순환 사이클 준비
- 마지막 퍼즐이 될 미 대선, 과거처럼 대선 종료 후 상방 변동성 확대 기대

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

## Collaboration

### 기다렸던 중국 경기 부양, 그리고 카지노

- 중국 경기 부진 장기화로 경기 부양 요구 확대. 부양책의 핵심은 내수 기반 확충으로 내구재 소비지출 및 서비스 수요 회복 전망
- 중국 부양책으로 카지노 업종 변곡점 맞이. 단기적으로 MASS 중심의 성장 지속될 전망이며, 가장 유리한 롯데관광개발 최선호주 제시
- 10월 국경절 연휴 효과는 2019년을 상회할 전망. 마카오 카지노 주와 30% 이상의 괴리를 확대로 카지노주 저점 매수기회로 판단

임수진 soojin.lim@daishin.com / 이하연. hayeon.lee@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [3Q24 Preview] 신세계인터내셔널: 경기 영향과 9월 무더위로 아쉬운 실적. 목표주가 20% 하향 조정

- 경기 영향과 9월 무더위로 실적 부진
- 4분기 실적도 다소 보수적으로 접근할 필요
- 4분기부터 반영될 어뮤즈 성과에 따라 valuation 회복 가능

유정현. junghyun.yu@daishin.com

### [3Q24 Preview] 롯데관광개발: 나홀로 서프라이즈 행진!

- 경쟁사와 달리 기대 이상의 실적 9월까지 이어져 어닝 서프라이즈 기대
- 10월 중국경절 효과 및 11월 리파이낸싱으로 모멘텀 풍부
- 금리 인하에 따른 금융 비용 절감 및 중국 경기 회복 시 수혜 예상

임수진. soojin.lim@daishin.com

---

**[3Q24 Preview] 파라다이스: 뱅크 인스파이어, 목표주가 -27% 하향**

---

- P-City 제외 업장 실적 부진으로 3분기 OP 407억원으로 컨센 하회 전망
- 미래 실적 추정치 및 멀티플 하향 조정에 따라 목표주가 -27% 하향
- 우려와 달리 인스파이어 영향은 P-city 중국 VIP 회복에 긍정적

임수진, soojin.lim@daishin.com

---

**[3Q24 Preview] GKL: 중국 VIP 만 돌아온다면**

---

- 3분기 성수기에도 중국 VIP 역성장 기록, 컨센서스 하회 전망
- 중국 VIP 비중 높아 중국 경기 회복 시 가파른 실적 성장세 기대됨
- 외인 카지노사 중 가장 주주환원 정책에 적극적, 실적 회복이 관건

임수진, soojin.lim@daishin.com

---

**[3Q24 Preview] 보험업: 관건은 보험개혁회의 결과**

---

- 보험 커버리지 5사 3분기 순이익 컨센서스 부합 전망
- 신계약 절판 있던 3월 이후 가장 높은 수준, CSM 증가 흐름 양호
- 3분기도 견조한 이익 이어지나 관건은 보험개혁회의 결과

박혜진, hyejin.park@daishin.com

---

**[3Q24 Preview] 신세계: 면세점 부진**

---

- 백화점 성장을 둔화되며 판촉비 절감 노력 불구 영업이익 감소
- 면세점 공항 영업면적 증가에 따른 임차료 부담 증가
- 풍부한 FCF로 업종 내 높은 주주 환원을 예상

유정현, junghyun.yu@daishin.com

---

**[3Q24 Preview] 현대백화점: 자회사 손익 개선**

---

- 백화점 부문 소비 부진과 점포 리뉴얼로 매출 부진
- 지누스 3분기부터 턴어라운드 시작
- 자회사 실적 개선으로 2025년 이익 증가 전망

유정현, junghyun.yu@daishin.com

---

**[Company Visit Report] 에이엠알랩스: 스마트팩토리 물류 로봇 전문 기업**

---

- 자율주행 원천 기술 보유한 AMR 솔루션 전문 기업
- 스마트 팩토리 및 물류센터 오더 피킹 시장 목표
- 2025년 F&B와 조각 및 용접 로봇으로 포트폴리오 다각화

양동혁, donghyuk.yang@daishin.com

---

**[Company Visit Report] 플로틱: 이커머스 물류센터 출고 자동화 전문 기업**

---

- 이커머스 물류센터 출고 자동화를 위한 물 로봇 솔루션 공급
- 2024년 물류 기업으로부터 첫 AMR 솔루션 공급하며 레퍼런스 확보 시작
- 오더 피킹 포함한 입고, 재고 적치 등 물류창고 자동화 전체로 사업 확대 계획

양동혁, donghyuk.yang@daishin.com

---

## G3 모멘텀(미/중 소비, 유럽 통화정책) & TSMC 실적의 나비효과 기대

- 삼성전자 실적 쇼크, 분위기 반전 실패. 하지만 경기불안심리 정점 통과로 판단
- 미국, 중국 소비와 TSMC 실적에 따라 KOSPI 강세 전환 가능성
- KOSPI 2,600 이하에서 변동성 활용한 비중확대. 저평가 & 낙폭과대 업종 주목

**Issue: 삼성전자 실적 쇼크로 2,600선 회복에 실패한 KOSPI지만 WGBI 편입과 금리인하라는 호재 직면 / 미국 물가 반등에도 미국 증시 사상 최고치 행진**

삼성전자 3분기 영업이익은 9.1조원으로 실적 쇼크, 하지만 실적 쇼크까지 주가는 선반영 되었으며 추가 하락 가능성도 제한적. 역사적 저점권에 근접한 밸류에이션 수준 등을 감안할 때, 탄력적인 반등 가능할 전망

KOSPI 2,600선 회복도 힘겨운 상황 지속되지만, 삼성전자 실적 쇼크, 중국 증시 하락 반전에도 불구하고 선전하고 있다고 볼 수 있는 부분. 제약/바이오, 금융, 자동차 등 시가총액 상위 종목군들의 반등시도가 KOSPI 안정성을 높여주고 있음. 반도체 부진이 KOSPI의 발목을 잡고 있는 것은 사실이지만 반도체 업황 실적에 대한 불안심리가 정점 통과할 경우 외국인 반도체 매도 진정 예상하며 이는 KOSPI의 상대적 강세 전환 가능 시사. 또한 한국 국채 WGBI 편입은 시차를 두고 외국인 채권 매입 강화시켜 외환시장 안정성 강화 통해 KOSPI 안정성 상승 가능.

미국의 9월 CPI, Core CPI 모두 예상 상회에도 불구하고 미국 증시 견조한 상승세 지속. 1) 금리인하 사이클이 시작 2) 미국 경제지표 호조 지속 3) 연내 추가적인 50bp 금리인하 가능성의 유효함 때문. 물가가 일정 수준으로 오르거나 상승 속도가 빨라 지지 않는 한 향후 미국 증시, 글로벌 금융시장은 경제지표 호조에 근거한 물가 상승에 대한 민감도는 낮아질 가능성 높기에 현 수준부터는 반등 시 비중확대 전략 유효

**Inflection Point: 미국 소비 모멘텀, ECB 금리인하, 중국 실물 경기, TSMC 실적**

미국 9월 소비판매는 3개월 연속 전월비 증가 추세 지속하며 견조한 미국 소비 및 경기 확인. 미국의 선제적 금리인하 인식이 강해지며 글로벌 위험자산 상승 동력으로서 역할 확대. 미국은 현재 경기 확장국면이자 초과수요국면에 위치

ECB 통화정책 회의에서 25bp 금리인하 예상. 경기부양 의지를 피력할 경우 금리인하 가속화 및 기준금리 2% 조기 도달 가능. 이는 유로화 강세, 달러 약세 압력 작용

9월 중국 실물지표 반등은 연간 GDP 성장률 5%(3분기 수적 성장률 4.9% 예상) 달성 기대를 자극. 중국정부 정책 드라이브의 영향력 확대 가능.

TSMC의 첨단 패키징 생산능력이 올해 대비 최대 3배 늘어난다는 전망으로 큰 폭의 실적 서프라이즈와 함께 AI 산업, 반도체 성장성 재평가 기대. 이로 인한 삼성전자의 단기 가격 메리트에 따른 반등시도 가능

**Trading 전략: 실적대비 저평가주 & 낙폭과대 업종인 반도체, 자동차, 기계, 2차전지, 인터넷, 변동성을 활용한 비중확대**

KOSPI 2,600선 이하에서 비중확대 전략 유효. 반도체, 자동차, IT, IT 하드웨어, 소프트웨어, 보험, 기계, 디스플레이, 운송 업종이 실적대비로도, 주가 측면에서도 낙폭과대 업종. 시장 안정성이 높아질 경우 실적대비 저평가 업종들의 반등시도 뚜렷해질 것. 다수의 업종들이 단기, 중기 측면에서 중요 지지권, 변곡점 진입. 단기 트레이딩은 물론, 중기 전략 측면에서 매집 가능. 대표적으로 반도체, 자동차, 기계 업종은 추가 변동성 확대를 매집 기회로 활용 할 수 있을 것. 2차전지, 인터넷 또한 단기 반등 이후 매물소화과정을 활용해 비중을 늘려갈 필요 있음

## 비로소 맞춰진 퍼즐, 재개될 원자재의 회복

- Fed의 Big Cut을 기점으로 시작된 중국의 부양, 다시 재개될 유동성의 향연
- 라니냐 구간 진입한 해수면 온도, 겨울철 맞아 원자재 소순환 사이클 준비
- 마지막 퍼즐이 될 미 대선, 과거처럼 대선 종료 후 상방 변동성 확대 기대

### Fed의 보험성 금리 인하, 이를 기점으로 더욱 강화될 중국의 부양

Fed는 9월 FOMC에서 정책금리를 50bp 인하했다. 정책금리 인상 사이클이 종료된 지 14개월 만으로 인하 사이클이 본격적으로 시작된 것이다. 그리고 이 물결 속 반응하는 국가가 있다. 바로 최대 원자재 소비국 중국이다. 미중 금리 스프레드의 축소로 환절하 압력이 해소된 PBOC는 대규모 부양에 나섰는데 여기에는 그간 기다려왔던 기존 주담대에 대한 금리 인하까지 포함됐다. 정책은 더욱 강화될 조짐을 보이고 있다. 9월말 중국의 정치국 회의에서 지도부는 소비 부양을 목적으로 정부 지출을 한층 더 확대할 것이라 강조했다. 일반적으로 경제 관련 문제는 4월과 7월 정치국 회의에서 논의되는데 올해는 이례적으로 9월 회의에서까지 논의됐다. 경기 방어에 대한 당 지도부의 강력한 의지로 해석할 수 있다. 부양책은 9월과 마찬가지로 이번에도 11월 Fed의 추가 금리 인하 후 강화될 것이다. Fed의 보험성 금리 인하와 역대 2번째로 강한 중국의 부양(GDP 대비 6.7~8.1%)이 맞물리는 유동성 사이클에서 원자재는 나뉠 이유가 없다.

### 라니냐 구간 진입한 해수면 온도, 겨울철 시동 걸릴 소순환 사이클

9월 19일 동태평양 연안 해수면 온도는 평년 대비 0.5°C 낮은 라니냐 구간에 도달했다. 원자재 소순환 사이클이 재개될 시작점에 도달한 것이다. 물론 라니냐에 대해 낙관론만 있는 것은 아니다. 예상 시점이 연기(6~8월 → 9월)됐던 탓에 강도에 대한 의구심은 클 수밖에 없다. 이와 함께 잔존 기간에 대한 의심까지 존재한다. CPC/IRI 측은 내년 4~6월 라니냐 발생 확률을 22%로 전망했다. 이는 라니냐의 단명을 암시한다. 그러나 연장 가능성에 주목해야 한다. 1950년부터 지금까지 18개월 이상 연장된 라니냐는 모두 7차례로 이 중 6차례는 슈퍼 엘니뇨 이후 발생했다는 공통점을 갖고 있다. 올해 상반기까지 발생한 엘니뇨는 역대 5번째로 강한 슈퍼 엘니뇨였다. 이를 감안하면 이번에도 연장 가능성과 이에 따른 원자재의 회복을 기대할 수 있다. 이제 곧 겨울이다. 천연가스를 시작으로 에너지와 산업금속, 그리고 곡물에 가격을 전가시키는 라니냐발 겨울이 다가왔다. 다시 한번 자연과학의 원칙에 따라 사이클에 베풀할 시점이다.

### 반복될 패턴, 미 대선 이후 뒤늦게 반영할 상방 변동성

미국은 11월 대선을 앞두고 있다. 원자재와 무슨 관계가 있을까 하고 생각될 수 있지만 불확실성이라는 측면으로 접근할 필요가 있다. 1980년부터 지금까지 원자재 지수의 움직임을 살펴보면 공통적으로 미 대선 180일 앞두고 하락 또는 낮은 변동성을 보였다. 이란-이라크전, 미국발 금융위기, 중국발 코로나19 쇼크 등 변수가 발생한 시기를 제외하면 그 움직임은 명확했다. 대선 후 그간 반영되지 못했던 부분들이 일제히 반영되어 변동성이 확대됐음을 알 수 있다. 일종의 불확실성의 소멸이다. 가까운 사례로 2016년이 있다. 2015년 10월부터 줄곧 하락했던 제조업 PMI가 2016년 하반기 중국의 부양책으로 확장세로 돌아섰음에도 경기 동행지표인 Copper/Gold Ratio는 반응하지 않았다. 당시 공화당과 민주당 모두 인프라를 공약으로 내걸고 있었음에도 기대감은 반영되지 않았다. 오히려 11월 대선이 끝나자 뒤늦게 반등했다. 이번 역시 미 대선이라는 불확실성이 잔존해 있는 상황에서 원자재는 호재를 뒤늦게 반영할 것이다.

Economist 이하연  
hayeon.lee@daishin.com

Analyst 임수진  
Soojin.lim@daishin.com

# 기다렸던 중국 경기 부양, 그리고 카지노

- 중국 부양책의 핵심은 내수 기반 확충으로 내구재 소비지출 및 서비스 수요 회복
- 단기적으로 MASS 중심의 성장 지속될 전망, 롯데관광개발 최선호주 제시
- 10월 국경절 연휴 효과는 2019년을 상회, 괴리율 확대로 카지노주 저점 매수기회

## 중국 경기 부양, 소비 수요 개선 기대

중국 경기 부진이 장기화되면서 정부의 대대적인 경기 부양 요구가 확대되고 있다. 때마침 미 연준이 빅컷(50bp인하)으로 금리 인하 사이클을 시작하면서, 중국 정부도 경기 부양 여력이 확대된 모습이다. 통화정책에 이어 재정정책을 예고했으며 정책 규모 및 세부 내역이 연이어 발표되고 있다. 물론 정책 발표만으로 장기 침체 탈피 여부를 판단하기는 이르나 정부의 경기 부양 의지, 특히 부동산 시장 부양 의지를 확인했다는 점에서 긍정적인 평가가 가능해 보인다. 수출 여건 악화가 지속되고 있는 가운데, 이번 부양책의 핵심은 내수 기반 확충이다. 정부 경기 부양 의지로 자산가격 디플레이션이 마무리되고 자산가격 대비 이자 비용 부담이 낮아진다면, 중산층 중심 소비 여건 개선이 기대된다. 이구환신 효과로 내구재 소비지출 회복이 먼저 확인될 가능성이 크며, 중산층의 소비 패턴 변화 등을 감안하면 서비스 소비 수요로 꾸준히 확산될 전망이다. 특히 위안화 강세, 항공 운항 정상화 등이 더해져 해외 여행 수요가 개선될 것으로 예상된다.

## 중국 경기 회복 기대주, 카지노

중국 정부가 경기 부양을 목표로 다양한 정책을 발표하면서 카지노 업종의 상황에 변곡점이 생겼다고 판단된다. 올해 카지노 업종은 중국 VIP 수요 회복이 예상보다 더딘 속도로 진행되며 부진한 흐름을 보였다. 그 주요 이유는 1) 중국 내수 경기의 약세와 2) 중국 정부의 엄격한 반부패 정책이다. 핵심은 중국 경기, 특히 부동산 경기의 회복에 달려 있다. 이번 정책을 통해 경기 회복 신호가 나타난다면, 중국 VIP 수요도 점차 회복될 것으로 기대된다. 또한, 후속 경기 부양책이 이어질 가능성도 높아, 이에 대한 기대감이 지속될 것으로 보인다. 이에 따라 다시금 카지노 업종에 대해 비중확대를 고려하기 좋은 시점으로 판단된다.

중국 정부가 2012년부터 '반부패정책' 을 시작으로 제재를 지속적으로 강화해 온 점을 고려할 때, 향후 제재 완화를 기대하기는 어려운 상황이다. 그럼에도 불구하고 MASS 시장은 꾸준한 성장세를 유지하고 있다. 중국 경기 회복이 서비스 소비 수요 중심으로 진행될 것으로 예상되기 때문에, 이러한 MASS 중심의 성장은 단기적으로 지속될 전망이다. 중국 관련 노출도가 가장 높고 무사증 제도 혜택을 받는 롯데관광개발이 가장 유리한 위치에 있다고 판단되며, 업종 내 최선호주로 제시한다.

10월 국경절 연휴 효과는 2019년을 뛰어넘는 효과를 보일 것으로 기대된다. 10월 국경절과 연말 성수기 효과가 기대되는 파라다이스와 GKL에도 관심이 필요하다. 국경절 연휴 기간 동안 해외로 간 중국인 관광객 수는 2019년 대비 +10.2%, 1인당 지출액은 +7.9% 증가했으며, 특히 일일 지출액은 5월 노동절 연휴 대비 +15.9% 증가해 더욱 긍정적인 신호를 보여주고 있다. 국내 카지노 3사의 2025년 매출 성장률이 +13%로 예상되는 반면, 마카오는 9%에 그친다. 그러나 9월 기준으로 국내 카지노와 마카오의 EV/EBITDA는 약 30%의 괴리율이 발생한 상황이다. 국내 카지노 업종이 소외될 이유는 없다 판단되며, 카지노 업종에 대한 비중확대를 권고한다.

# 신세계 인터내셔널 (031430)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**20,000**

하향

현재주가

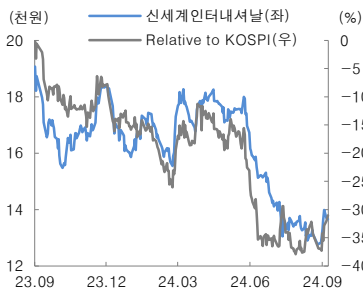
**13,680**

(24.10.11)

섬유·의복업종

KOSPI	2561.69
시가총액	488십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	36십억원
52주 최고/최저	18,730원 / 12,750원
120일 평균거래대금	9억원
외국인지분율	6.38%
주요주주	신세계 외 1인 54.05% 국민연금공단 9.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.4	-14.0	-23.0	-27.1
상대수익률	7.2	-6.6	-17.3	-29.8



## 경기 영향과 9월 무더위로 아쉬운 실적

- 경기 영향과 9월 무더위로 실적 부진
- 4분기 실적도 다소 보수적으로 접근할 필요
- 4분기부터 반영될 어뮤즈 성과에 따라 valuation 회복 가능

### 투자의견 BUY 유지하나 목표주가 20,000원으로 하향(-20%)

투자의견 BUY 유지하나 목표주가 20,000원(12개월 Forward P/E 15배)으로 20% 하향. 목표주가 하향은 24-25년 실적 하향에 따른 것

패션 부문의 구조적 수요 둔화, 마진 하락으로 이익 체력이 크게 악화. 코스메틱도 상황은 크게 다르지 않고 2025년에도 소비 회복이 쉽지 않을 것으로 보여 실적 회복은 예상 보다 더딜 가능성 존재. 다만 4분기부터 실적에 편입될 어뮤즈가 해외 시장 매출 비중이 실질적으로 절반 이상인 점을 고려하면 추후 해외 시장의 성장성으로 업종 평균 대비 valuation 프리미엄 부여 가능

### 3Q24 Preview: 경기 영향과 늦더위로 손익 부진

3분기 총 매출액과 영업이익은 각각 3,116억원(-1%, yoy), 54억원(-12%, yoy)으로 예상 [패션] 소비 경기 부진으로 패션 부문 매출 부진 예상. 상대적으로 경기에 덜 민감한 해외 패션은 매출이 소폭 감소했으나, 국내 패션의 경우 두 자릿수 감소한 것으로 파악. 특히 늦게까지 무더위가 이어지면서 9월 추동 매출에 크게 악영향

[코스메틱] 연착, 비디비치 등 자사 브랜드 매출액은 면세점 매출이 증가하면서 두 자릿수 성장한 것으로 파악되나 코스메틱 부문에서 70% 이상을 차지하는 수입 코스메틱도 경기 영향으로 매출 부진. 이에 따라 동 사업부 매출액은 1-2% 남짓 성장에 그친 것으로 추정

[JAJU] 지난 해 4분기부터 수익성 중심으로 경영 방침이 바뀌면서 매출은 두 자릿수 감소가 예상되나 손익은 지난 해 3분기 영업적자 20억원에서 올해 3분기 흑자 전환이 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	작성추정	당사추정	3Q24(F)			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	316	321	338	312	-1.3	-2.9	318	404	3.0	29.7
영업이익	6	13	9	5	-12.0	-60.1	9	12	-18.0	117.5
순이익	3	15	9	5	106.9	-65.7	6	9	9.0	74.8

자료: 신세계인터내셔널, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,554	1,354	1,346	1,426	1,520
영업이익	115	49	41	49	61
세전순이익	137	61	57	62	67
총당기순이익	119	40	43	46	50
지배지분순이익	118	39	43	48	52
EPS	3,313	1,098	1,192	1,342	1,455
PER	7.5	16.7	13.5	12.0	11.1
BPS	23,264	23,781	24,973	26,315	27,769
PBR	1.1	0.8	0.5	0.5	0.5
ROE	15.3	4.7	4.9	5.2	5.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

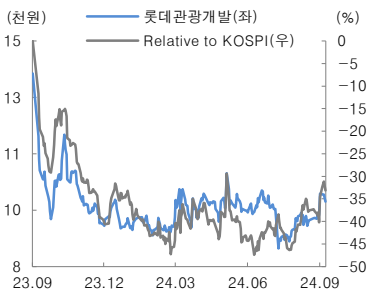
# 롯데 관광개발 (032350)

임수진 soojin.lim@dshin.com

투자 의견 **BUY**  
매수, 유지  
6개월 목표주가 **14,000** 유지  
현재주가 (24.10.14) **9,840**  
레저업종

KOSPI	2569.71
시가총액	757십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	38십억원
52주 최고/최저	12,050원 / 8,470원
120일 평균거래대금	53억원
외국인지분율	6.49%
주요주주	김기병 외 4 인 39.52% 국민연금공단 5.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.1	3.5	-2.6	-17.2
상대수익률	6.5	13.8	3.9	-22.5



## Earnings Preview

# 나홀로 서프라이즈 행진!

- 경쟁사와 달리 기대 이상의 실적 9월까지 이어져 어닝 서프라이즈 기대
- 10월 중국경절 효과 및 11월 리파이낸싱으로 모멘텀 풍부
- 금리 인하에 따른 금융 비용 절감 및 중국 경기 회복 시 수혜 예상

### 투자 의견 매수, 목표주가 14,000원 유지 및 업종 내 최선호주 제시

8월에 이어 9월까지 모두 기대 이상의 실적을 기록. 특히 홀드윌 개선뿐만 아니라 카지노 방문객 수 및 드롭액 성장이 동반되는 질적 성장을 이뤄내 긍정적으로 평가. 3분기 컨센서스 상회하는 호실적 기대

10월도 중국 국경절로 9월 이상의 호실적이 기대되며, 11월에는 기다려온 리파이낸싱도 결과를 보일 예정으로 모멘텀이 풍부. 또한, 동사는 금리 인하에 따른 금융비용 절감 효과 및 중국 경기 회복 시 MASS 비중이 가장 높아 가장 큰 수혜가 예상됨. 레저 업종 내 최선호주로 제시

### 3Q24 Preview: 나홀로 서프라이즈 행진!

매출액 1,462억원(YoY +50.7%, QoQ +26%), 영업이익 204억원(YoY 흑전, QoQ +247%)으로 컨센서스 상회할 전망. 방문객 수, 드롭액, 홀드윌 모두 성장을 기록하였는데 비수기인 9월에도 경쟁사와 달리 기대 이상의 호실적을 기록. 중국인의 국내 관광이 확대되는 가운데 제주도 지역의 무사증 제도 및 해외 직항 노선(2Q 159회→3Q 195회)이 빠르게 회복된 영향

[카지노] 드롭액 4,756억원(YoY +7.8%, QoQ +15.9%)으로 양호한 흐름 기록하였으며 홀드윌은 17.7%로 전분기 대비 +1.5%p 상승하며 순매출은 전분기 대비 +27% 증가. [여행] 동사는 고급 패키지 중심으로 티메프 사태 및 난카이 대지진 영향 미미할 것으로 판단. 2분기에 이어 크루즈 5,000석 매진으로 관련 매출 45억원 예상

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	184	314	494	602	679
영업이익	-119	-61	47	95	138
세전순이익	-224	-213	-80	-20	32
총당기순이익	-225	-202	-76	-19	31
지배지분순이익	-225	-202	-76	-19	31
EPS	-3,136	-2,721	-994	-252	401
PER	NA	NA	NA	NA	25.4
BPS	3,283	931	8,280	8,978	10,055
PBR	4.4	10.1	1.2	1.1	1.0
ROE	-154.2	-132.9	-21.6	-2.9	4.2

자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center



# 파라다이스 (034230)

임수진 soojn.lm@daisin.com

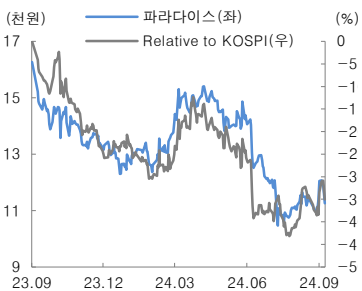
투자 의견 **BUY**  
매수, 유지

6개월 목표주가 **16,000** 하향

현재주가 (24.10.14) **10,820** 레저업종

KOSPI	2569.71
시가총액	1,033십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	15,410원 / 10,470원
120일 평균거래대금	63억원
외국인지분율	5.53%
주요주주	파라다이스글로벌 외 7인 45.57%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.7	-11.3	-25	-26.0
상대수익률	14.4	-2.5	-20	-30.7



## Earnings Preview

# 뎡큐 인스파이어

- P-City 제외 업장 실적 부진으로 3분기 OP 407억원으로 컨센 하회 전망
- 미래 실적 추정치 및 멀티플 하향 조정에 따라 목표주가 -27% 하향
- 우려와 달리 인스파이어 영향은 P-city 중국 VIP 회복에 긍정적

### 투자 의견 매수 유지, 목표주가 16,000원으로 -27% 하향

목표주가는 2025E EPS 950원에 Target PER 17.1배(마카오 카지노사 평균 P/E 19.1배에 -10% 디스카운트 적용)를 사용하여 산정. 2024~2025년 실적 하향 조정하였으며, 장충동 호텔 사업에 따른 중장기적으로 소극적인 주주환원 정책이 예상됨에 따라 멀티플 하향 조정. 다만, 우려했던 인스파이어 영향은 오히려 클러스터 효과를 보이며 중국 VIP 회복을 앞당겨주는 모습. 향후 중국 경기 회복 시 영종도 지역 카지노 클러스터 효과 본격화될 전망

### 3Q24 Preview: OP 407억원으로 컨센서스 하회 전망

3분기 연결 매출액은 2,761억원(QoQ +1%, YoY -3.3%), 영업이익 407억원(QoQ +27%, YoY -28.8%)으로 컨센서스 하회 전망. 인스파이어와 함께 파라다이스시티 기대 이상의 호실적 기록했으나 그외 업장의 경우 더딘 VIP 회복세 및 홀드올 하락한 영향

[카지노] 3분기 매출액은 848억원(QoQ -24%, YoY -27%) 전망. 워커히과 부산 지점의 홀드올이 전분기 대비 -4%p 하락하였으며, 제주 지점은 5%대의 부진한 홀드올을 지속. [복합리조트] 파라다이스시티의 경우 1,517억원(QoQ +16%, YoY +14%)으로 호실적 예상. 인스파이어의 성장과 함께 영종도 클러스터 효과에 따른 중국, 일본, 기타 VIP의 인당 드롭액이 +11% 증가한 것으로 추정. [호텔] 3분기 성수기 효과로 양호한 실적 예상. 매출액 330억원(QoQ +19.4%, YoY +6.7%) 전망

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	588	994	1,101	1,196	1,217
영업이익	10	146	158	170	167
세전순이익	30	92	110	131	130
총당기순이익	16	80	96	112	108
지배지분순이익	25	63	75	87	84
EPS(지배주주)	279	683	816	949	915
PER	63.1	19.5	14.6	12.5	13.0
BPS	14,979	15,336	15,915	16,602	17,212
PBR	1.2	0.9	0.7	0.7	0.7
ROE	2.0	4.5	5.2	5.8	5.4

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center



Earnings Preview

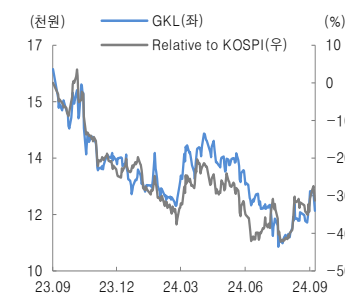
GKL  
(114090)

임수진 soojn.lm@daishein.com

투자 의견 BUY  
매수, 유지  
6개월 목표주가 17,000  
유지  
현재주가 11,190  
(24.10.14) 레저업종

KOSPI	2569.71
시가총액	734십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	15,780원 / 10,750원
120일 평균거래대금	25억원
외국인지분율	9.94%
주요주주	한국관광공사 51.00% 국민연금공단 8.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.7	-2.8	-13.7	-22.8
상대수익률	3.1	6.9	-7.9	-27.7



# 중국 VIP만 돌아온다면

- 3분기 성수기에도 중국 VIP 역성장 기록. 컨센서스 하회 전망
- 중국 VIP 비중 높아 중국 경기 회복 시 가파른 실적 성장세 기대됨
- 외인 카지노사 중 가장 주주환원 정책에 적극적. 실적 회복이 관건

## 투자 의견 매수 및 목표주가 17,000원 유지

목표주가는 2025E EPS 983원에 Target PER 17.1배(마카오 카지노사 평균 P/E 19.1배에 -10% 디스카운트 적용)를 사용하여 산정. 일본, 기타 VIP 및 MASS의 경우 성장세를 이어가고 있으나 동사는 중국 VIP 비중이 상대적으로 높아 부진한 실적이 지속되는 모습. 다만, 중국 경기 회복 시 가장 가파른 중국 VIP 성장세가 기대되며, 외인 카지노사 중 가장 주주환원 정책에 적극적인 기업으로 향후 실적 회복 시 밸류에이션 매력 부각될 전망

## 3Q24 Preview: OP 133억원으로 컨센서스 하회 전망

3분기 매출액은 988억원(QoQ -2.7%, YoY -0.4%), 영업이익 133억원(QoQ +0.5%, YoY -3.3%)으로 컨센서스 하회 전망. 중국 VIP의 드롭액 역성장 기록한 영향. 영종도, 제주도 이외 지역 6월 강화된 중국 정부의 카지노 제재 및 경기 악화에 따른 인당 드롭액 감소에 기인

3분기 드롭액은 8,331억원으로 전분기 대비 -3% 감소하였는데 이는 19년 동분기 대비 83% 수준. 일본과 기타 지역의 VIP 드롭액은 전분기 대비 소폭 성장하였으나 중국 VIP의 경우 -22% 감소. 다만, MASS의 경우 성장세를 보여 긍정적. MASS 드롭액은 전분기 대비 +10% 성장. 홀드율은 10.2%로 전년 동기 대비 -1.1%p 하락. 전분기와 유사한 수준이나 MASS(Premium 포함) 방문객 수 증가한 점 감안 시 VIP 홀드율은 전분기 대비 하락한 것으로 추정

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	262	397	397	432	474
영업이익	-14	51	52	61	68
세전순이익	-25	55	60	71	83
총당기순이익	-23	44	52	61	71
지배지분순이익	-23	44	52	61	71
EPS	-368	709	833	983	1,155
PER	NA	19.0	14.3	12.1	10.3
BPS	6,183	6,658	7,137	7,768	8,569
PBR	3.1	2.0	1.7	1.5	1.4
ROE	-5.9	11.0	12.1	13.2	14.1

자료: GKL, 대신증권 Research Center

## 보험업

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

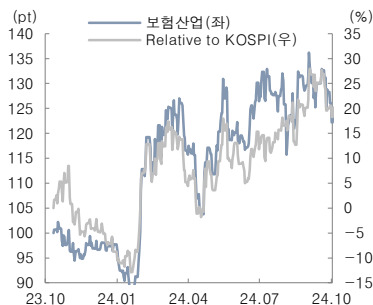
Overweight

비중확대, 유지

## Rating &amp; Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성생명(★)	Buy	125,000
메리츠금융지주	Buy	120,000
삼성화재(★)	Buy	420,000
DB손해보험	Buy	120,000
현대해상	Buy	44,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6%	-4.3%	14.0%	27.2%
상대수익률	-1.7%	6.5%	18.8%	21.4%



## 관건은 보험개혁회의 결과

- 보험 커버리지 5사 3분기 순이익 컨센서스 부합 전망
- 신계약 절판 있던 3월 이후 가장 높은 수준, CSM 증가 흐름 양호
- 3분기도 견조한 이익 이어지나 관건은 보험개혁회의 결과

## 3Q24 보험 5사 합산 순이익 2.4조원, 컨센서스 부합 예상

커버리지 보험사 5개사의 3분기 합산 순이익 2.4조원(QoQ -19.1%, YoY +13.1%)으로 컨센서스 부합 예상. 메리츠화재의 경우 메리츠금융지주로 산정. 5사 공통적으로 2분기 대비 감액 전망하는데 장기, 자동차, 일반보험 손익 모두 감소하기 때문. 장기보험은 매출 호조로 CSM상각액은 견조하나 예실차가 영업일수 증가, 보험금 청구 증가 증으로 감소할 전망. 자동차보험은 3분기들어 손해율이 5사 평균 82.8%로 2분기 대비 상승하여 이익 감소가 불가피. 삼성생명은 예실차 큰 변동 없어 장기보험손익 2분기 수준 유지될 전망

## 보장성 신계약 여전히 매출 호조, 7, 8월 올 들어 가장 높은 수준

손보사 간편보험, 생보사 혼합형 보험상품 위주 신계약 매출이 기세가 꺾이질 않음. 회사별 GA매출 확인한 바, 커버리지 5사 합산 3분기 들어 월 기준 400억원 육박하는 신계약 판매가 이뤄졌는데, 이는 절판효과 있었던 3월 이후 가장 높은 수준. 손해보험사는 간편보험이 여전히 실적을 견인하고 있으며 삼성생명은 저축성이 포함된 혼합형, 저해지상품을 주력으로 판매하고 있는 것으로 파악. 긍정적인 점은, Q가 증가함에도 CSM배수가 떨어지지 않아 신계약 CSM은 대부분 보험사가 증가할 것으로 전망. 5사 합산 CSM상각액 1조원(QoQ +2.2%, YoY +7%)에 예상

## 이익 흐름 좋지만, 4분기중 발표될 보험개혁회의 결과가 관건

10월 2일 해약환급금준비금 개선 방안이 발표됨. K-ICS비율 200% (경과조치 적용 전 기준) 이상인 보험사에 한해 적립율을 축소, 확정되진 않았으나 예시로 80%를 제시. 이를 포함하여 연말 제도 개선이 예고된 항목은 1) 무/저해지 상품 해지율 가정, 2) 연령대별 손해율 가정 적용, 3) 할인을 제도 개선(유동성 프리미엄 축소, 장기선도금리 조정폭 확대, 최종관찰만기 30년확대)으로 금번 제도 개선을 포함하여 보험개혁회의를 통해 금융당국이 일관되게 강조하는 바는 경쟁 완화와 보험부채의 현실화로 판단됨

K-ICS비율이 낮은 보험사는 계약의 양 보다는 질에, 그리고 보완자본 확충을 통한 자본비율 개선에 방점을 둘 수 밖에 없을 것으로 보임. 결국 상위권사에게 유리한 제도로 K-ICS비율 200%가 넘는 회사들은 어차피 처음부터 걱정이 없었는데, 상장사 중 이를 충족하는 보험사는 삼성생명, 삼성화재, DB손해보험이 유일. 밸류업 정책에 부응하기 위해 CET1비율 13% 하회하는 금융지주도 전략적 환원책을 용인한 것과는 달리, 보험사는 그 기준이 상당히 높아 현대해상과 같은 대형사도 당장 '24년 배당이 어렵게 되었음. 연말 가정 변경이 모두 K-ICS비율을 떨어뜨리는 조치이기 때문에 자본비율 상위권사의 배당정책에도 영향. 다만 도무지 그 정도를 가능할 수 없는 것이 문제. 편한 선택지이긴 하나 불확실성이 빨리 견혀야 주가는 반응할 것

# 신세계 (004170)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**220,000**

유지

현재주가

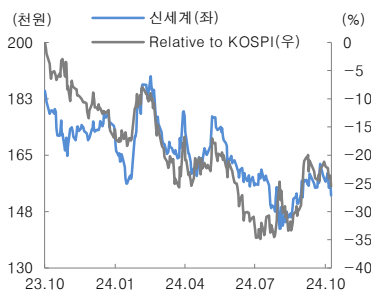
**152,500**

(24.10.11)

유통업종

KOSPI	2596.91
시가총액	1,501십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	49십억원
52주 최고/최저	189,500원 / 142,100원
120일 평균거래대금	56억원
외국인지분율	15.81%
주요주주	정유경 외 3 인 28.57% 국민연금공단 10.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.5	-3.4	-6.4	-14.5
상대수익률	-5.6	7.6	-2.4	-19.4



## 면세점 부진

- 백화점 성장률 둔화되며 판촉비 절감 노력 불구 영업이익 감소
- 면세점 공항 영업면적 증가에 따른 임차료 부담 증가
- 풍부한 FCF로 업종 내 높은 주주 환원을 예상

### 투자의견 BUY와 목표주가 220,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 220,000원(12개월 Forward 기준 6배) 유지

소비 경기 위축으로 백화점 부문의 실적이 다소 부진하지만 전체적으로 안정적 손익을 영위할 수 있는 구조를 확보하고 있고 부실 자회사가 없다는 것이 동사의 큰 장점. 면세점 부문의 실적 가시성이 떨어지는 것이 문제이긴 하지만 주가는 이를 대부분 다 반영하고 있다고 판단됨. 매년 평균 7,000~8,000억원의 FCF 창출로 투자와 주주 환원에 필요한 재원이 풍부. 면세점 부진은 당분간 계속될 것으로 예상되지만 회사가 충분히 제어할 만한 수준의 적자로 FCF에는 문제가 없을 것으로 보임. 동사는 연내 주주 환원 정책을 발표할 것으로 예상되는데 올해 실적은 저점, 연내 주주 환원 정책 발표 등 고려하면 주가 하락 리스크는 제한적이라는 판단

### 3Q24 Preview: 면세점 임차료 부담 증가로 손익 부진

연결 기준 총매출액과 영업이익은 각각 2조 6,591억원(+2%, yoy), 1,184억원(-11%, yoy) 전망 [백화점] 3분기 백화점 기준점 성장률 2.7% 기록. 소비 부진, 9월까지 이어진듯더위로 고마진 상품인 패션 매출 부진. 주요 점포 리뉴얼 효과로 업계 평균(flat 수준) 대비 높은 매출 성장률을 보였지만 마진 높은 품목들의 매출 부진으로 수익성 개선은 없었던 것으로 파악

[신세계DF] 시내점 일매출액은 약 85억원으로 2분기와 유사한 수준 기록한 것으로 파악. 9월에 인천공항 면세점 영업장 1차 그랜드 오픈으로 영업 면적이 넓어짐에 따라 임차료가 증가했으나 매출이 아직 크게 발생하지 않으면서 손익에 부정적 영향. 3분기 시내점 매출액은 2분기와 큰 차이가 없었지만 공항 임차료 영향으로 영업이익은 올해 분기당 70~80억원에서 -70억원으로 적자 전환한 것으로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	당사추정	3Q24(F)			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,497	1,604	1,563	1,557	3.9	-3.0	1,593	1,824	6.0	17.2
영업이익	132	117	108	118	-10.6	0.4	128	202	-2.0	71.2
순이익	43	37	46	48	11.3	31.7	46	134	608.7	178.1

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순매출액	7,813	6,357	6,590	7,055	7,634
영업이익	645	640	600	601	654
세전순이익	522	453	537	546	620
총당기순이익	548	312	402	409	465
지배지분순이익	406	225	322	328	418
EPS	41,245	22,865	32,697	33,274	42,496
PER	5.3	7.7	5.7	5.6	4.4
BPS	417,836	427,477	456,599	486,300	525,228
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	10.3	5.4	7.4	7.1	8.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

# 현대백화점

## (069960)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

60,000

유지

현재주가

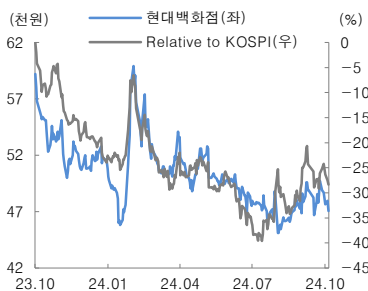
47,050

(24.10.08)

유통업중

KOSPI	2594.36
시가총액	1,101십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	117십억원
52주 최고/최저	59,900원 / 45,100원
120일 평균거래대금	27억원
외국인지분율	21.71%
주요주주	현대지에프홀딩스 외 2 인 36.08% 국민연금공단 8.81%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	-1.3	-8.1	-17.2
상대수익률	-3.6	8.8	-3.7	-23.1



## 자회사 손익 개선

- 백화점 부문 소비 부진과 점포 리뉴얼로 매출 부진
- 지누스 3분기부터 턴어라운드 시작
- 자회사 실적 개선으로 2025년 이익 증가 전망

### 투자의견 BUY와 목표주가 60,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 60,000원(2025년 예상 P/E 7.5배) 유지

상반기까지 이어지던 자회사 실적 부진은 3분기부터 확실하게 개선되는 양상. 그러나 상반기에 견조한 실적을 보이던 백화점 부문의 실적이 3분기부터 감소 세로 전환되는 등 상반기와 반대의 상황 연출. 소비 위축 환경에서 4분기에도 백화점 손익이 다소 부진하더라도 지누스 손익 개선으로 영업이익이 증가할 것 것으로 예상. 한편 유통산업 내 백화점 3사가 주주환원 제고 위해 가장 적극적인 입장을 표명 중. 연내 동사도 이와 관련한 정책 발표가 예상되는데 이는 동사 주가 회복에 긍정적으로 작용할 것으로 전망

### 3Q24 Preview: 백화점 다소 부진, 지누스 회복

총매출액과 영업이익은 각각 2조 4,538억원(-3%, yoy), 697억원(-7%, yoy)으로 전망

**[백화점]** 3분기 기준점 성장률 -2%로 파악. 7월 소비 부진, 잦은 강우일, 휴일 수 부족 등으로 기준점 성장률이 -6~-7% 수준으로 부진. 8월에 매출이 회복 되었으나 이는 추석 시점 차이에 의한 것으로 3분기 평균 성장률은 -2% 수준에 그침. 여기에 부산점 리뉴얼 시작으로 매출에 마이너스 영향. 매출 부진으로 백화점 영업이익은 소폭 감소할 전망(-2%, yoy)

**[면세점/지누스]** 면세점 일매출액은 50억대 초반, 영업적자 42억원으로 추정되는 등 2분기와 매출 및 손익 흐름 유사할 것으로 예상. 지누스는 3분기부터 고객사의 재고 부담 완화로 판매가 회복되면서 지난해 말부터 이어진 영업적자가 3분기부터 흑자 전환할 것으로 전망

(단위: 십억원, 원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)		3Q24(F)			4Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,004	1,024	1,180	1,120	11.5	9.4	1,052	1,342	18.2	19.9
영업이익	74	43	70	69	-7.1	60.4	70	100	4.7	46.3
순이익	54	-145	45	42	-22.1	흑전	52	48	흑전	14.3

자료: 현대백화점, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순매출액	5,014	4,207	4,437	4,737	4,798
영업이익	321	303	281	319	339
세전순이익	247	42	31	314	423
총당기순이익	186	-40	23	238	322
지배지분순이익	144	-80	19	191	280
EPS	6,157	-3,409	803	8,145	11,965
PER	9.6	NA	73.6	7.3	4.9
BPS	195,892	190,900	190,736	198,011	209,241
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	3.2	-1.8	0.4	4.2	5.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

# 에이엠알랩스 (비상장)

양동혁 donghyuk.yang@daishin.com

## 스마트 팩토리 물류 로봇 전문 기업

- 자율주행 원천 기술 보유한 AMR 솔루션 전문 기업
- 스마트 팩토리와 물류센터 오더피킹 시장 목표
- 2025년 F&B와 조각 및 용접로봇으로 포트폴리오 다각화

### 제조 물류 AMR 솔루션 공급 기업

자율주행로봇(AMR) 솔루션 전문 기업으로 스마트 팩토리와 물류센터, 스마트 팜 전용 AMR 로봇 공급, 고객사의 생산관리시스템(MES)와 창고관리시스템(WMS)과 연동 가능한 AMR을 개발하여 차세대 물류 자동화 로봇 시스템 공급

2023년 매출액 약 16억 원(YoY 55%), 영업이익 약 1.7억 원(흑자 전환), 사업 부문별 매출 비중은 물류 로봇 70%, 농업로봇 30%, 스마트 제조 물류 고객사에 추가 수주 진행하며 2024년 매출 약 20억 원으로 전년 대비 26% 성장 전망, 11월 Pre-A 투자유치 및 투자금은 물류 로봇 양산에 사용 계획

### 자율주행 기반 기술로 스마트 팩토리와 물류 고객사 확보

동사는 1) 자율주행 알고리즘, 2) AI 기반 비전 처리, 그리고 3) 로봇 관제 시스템 및 주문 관리 연동 SW 확보로 단기간 다양한 산업 내 고객사 확보

제조 물류창고 내 AMR 운영의 핵심은 고객사의 MES 또는 ERP에 로봇 소프트웨어 연동이 가능한지가 핵심 역량, 동사는 설립 초기 WMS/MES 연계 미들웨어 개발하였으며 이를 기반으로 물류센터, 자동차, PCB, 전자전자 등 고객사에 AMR 솔루션 공급

### F&B와 CAM Bot으로 포트폴리오 확대

2025년 커피 로봇 양산과 함께 Cam Bot 시스템 개발로 제품 라인업 확대 계획, 커피 로봇의 경우 최소 50대 이상 양산 계획 및 공공기관 조리 로봇 수주로 F&B 로봇 라인업 확대, 기존 근로자의 수작업에 의존했던 조형물 가공이나 용접 공정을 로봇 자동화가 가능한 SI 제품 공급하여 외형 성장 계획

### 영업실적 추이

(단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	-	0.6	0.6	15.8
영업이익	-0.2	-1.4	-1.8	1.7
영업이익률	적자	적자	적자	10.5%
당기순이익	-0.2	-1.4	0.8	1.4
당기순이익률	적자	적자	134.4%	9.1%

자료: 에이엠알랩스, 대신증권 Research Center

# 플로틱 (비상장)

양동혁 donghyuk.yang@daishin.com

## 이커머스 물류센터 출고 자동화 전문 기업

- 이커머스 물류센터 출고 자동화를 위한 물류 로봇 솔루션 공급
- 2024년 물류 기업으로부터 첫 AMR 솔루션 공급하며 레퍼런스 확보 시작
- 오더 피킹 포함한 입고, 재고적치 등 물류창고 자동화 전체로 사업 확대 계획

### 물류센터 자동화 ARM 솔루션 전문 기업

동사는 이커머스 물류센터 향 자율주행로봇(AMR) 솔루션 제공, Pre-A 라운드부터 현대차 제로원이 투자자로 참여, 그룹사 및 협력사와 연계를 통한 로봇틱스 파트너로서의 시너지 역할 기대

고객으로부터 주문받은 물품을 창고에서 주문 유형별로 모아 출하하는 과정인 오더 피킹이 물류센터 운영비의 약 절반 차지, 동사는 해당 프로세스를 로봇으로 자동화 목표

### 국내 물류 고객사 확보하며 시장 진입 시작

물류 기업들과 오더피킹 솔루션 PoC를 진행하며 레퍼런스 확보 중, 국내 대기업 및 풀필먼트 기업과 실증 테스트 진행하고 있으며 포스코DX와 로지스올과 물류 협업을 통한 시장 진출 계획

동사는 1,000평 이상의 물류센터 약 440곳과 함께 화장품, 의류, 잡화, 의약품 및 전자제품 등의 상품군 목표

### 물류센터 자동화 시스템 구축 기간 단축

고객사의 물류 로봇 도입을 위한 시스템 구축에 필요한 기간 6개월에서 6주로 단축, 물류 로봇 도입 시 소프트웨어, 하드웨어 등 요소별 제공 기업이 달라 고객사의 로봇 도입에 한계 존재, 동사는 해당 기능들을 하나로 통합된 솔루션으로 제공하여 경쟁력 확보

동사 솔루션 도입 시 오더피킹 생산성은 수작업 대비 약 3배 증가함을 검증, 약 300평의 자체 테스트베드를 보유하며 실제 물류센터 환경을 반영하여 물류 로봇 최적화 진행

	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액		-	-	-
영업이익		-3	-16	-33
영업이익률		적자	적자	적자
당기순이익		-1	-14	-26
당기순이익률		적자	적자	적자

자료: 플로틱, 대신증권 Research Center

#### ▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.