

Morning Meeting Brief

Fixed Income

기준금리 인하, 이상 없다

- 美 기준금리 5.00%에서 4.75%로 25bp 인하. 9월 인하 개시 이후 2회 연속
- “좀 더 중립적 기조로 가는 중” 인 통화정책, 현재는 기준금리 인하 사이클
- 대통령 선거 등으로 크게 높아졌던 정책 불확실성 해소

공동락, dongrak.kong@daishin.com

Strategy

11 월 FOMC: 금리인하 사이클 재확인, 트럼프 리스크 차단

- 파월 기자회견, 금리인하 사이클 재확인, 트럼프 리스크 사전 차단
- 정치 영향력 정점 통과, 다시 펀더멘탈, 통화정책 변수에 집중
- KOSPI 정상화 국면, 반도체, 자동차, 2차전 지, 인터넷 업종 주목

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

2024 년 미국의 선택 트럼프 2.0 시대를 원하다

- 공화당, 대선 · 의회 압승, 트럼프 2.0 정책 입안, 강한 추진력 확보
- 1기 행정부와 비교, 대중국 통상 전략에서 강력한 무역 조치 적용
- 트럼프 2.0, 미국 중심 정책 구현, 미국 기업에만 유리한 환경 조성

문남중, namjoong.moon@daishin.com

Global Strategy

[글로벌 마켓 레이더]트럼프 트레이드, 주가 ↑, 금리 ↓, 달러 ↓ 공식이 되다

- 트럼프 트레이드는 주가 ↑, 금리 ↓, 달러 ↓ 라는 Risk-On을 대변 중
- 트럼프 당선, 감세와 규제 완화 통해 실적 증가와 증시에 도움된다는 평가
- 美 증시, 연말까지 과거 11~12월 상승장 패턴 밟아나갈 전망

문남중, namjoong.moon@daishin.com

Macro

[을지로 지표맛집] 트럼프 당선, 중국의 대응은?

- 트럼프는 취임 2주 내에 중국산 자동차 고율관세 부과하겠다고 한 바 있어, 향후 중국의 대응에 대한 관심도 확대
- 내수 중심 부양 변함 없을 전망, 특별국채 발행으로 지방정부도 소비진작에 힘을 실어줄 수 있을지 상임위 결과 모니터링 필요
- 미 인플레이션 고착화 우려 상존, 10월 CPI 결과 뿐 아니라 트럼프 정책과 연준위원들 연설에서 향후 물가 흐름 힌트 있을지 확인

이주원, joowon.lee2@daishin.com

[3Q24 Review] 팬오션: 건화물 시장 개선 더디게 진행

- 2025년 BDI 전망 기준 2,263p→1,738p로 수정, 이익 전망도 하향
- CE 규제의 실효성 있는 Penalty 부재, 'E'등급 선박 퇴출 25년말로 예상
- 현 주가 절대적인 저평가로 판단하나 주가 상승 위한 트리거 필요

양지환. Jihwan.yang@daishin.com

[3Q24 Review] 덴티움: 반등의 희망은 어디에

- 투자이견 매수 유지, 목표주가 12만원으로 -25% 하향 조정
- 3분기 실적 컨센서스 하회, 중국 시장 둔화 및 경쟁 심화로 매출 부진 지속
- 2024년 역성장 예상하나 2025년에는 양호한 실적 전망

한승협. songhyeop.han@daishin.com

[3Q24 Review] GS 리테일: 성장성 낮아지고 있으나 안정적 사업구조는 동사의 강점

- 편의점 성장을 부진
- 성장성 전보다 낮아지고 있지만 안정적 사업구조는 동사의 강점
- 2025년 비용 부담은 다소 완화될 가능성 존재

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[3Q24 Review] 현대백화점: 백화점 부진했으나 지누스 실적 개선으로 선방

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

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[3Q24 Review] 코오롱인더: 3Q, 시장기대치 부합

- 3Q 영업이익 329억원으로 시장기대치(337억원)에 부합하는 실적 기록
- 화학부문 3개분기 연속 증익, 단 산업자재 아라미드 정기보수 영향으로 감익
- 4Q 추정치 하향. 아라미드 추정 가동률 하향 및 석유수지 판매량 감소에 기인

위정원. Jungwon.weee@daishin.com

[3Q24 Review] CJ ENM: 천천히 다지면서 올라가보자

- 3Q24 매출 1.1조원(+1% yoy), OP 158억원(+115% yoy)
- 티빙 가입자 485만명 추정, OP -71억원(+241억원 yoy), 4Q/25E 흑자
- F/S은 공급 지연으로 OP -232억원(-109억원 yoy), 4Q/25E 흑자

김희재. Hjaeje.kim@daishin.com

[3Q24 Review] 스튜디오드래곤: 드래곤 2.0을 향한 여정

- 3Q24 매출 903억원(-59% yoy), OP -9억원(적전 yoy), 3Q 첫 적자
- 방영회차 59회(-16회 yoy)로 감소 및 수익-비용 인식 시점 차이로 부진
- 25년 TV회복, 편성 확대, 리튬을 개선 등 OPM 10%대 복귀, 26E 배당

김희재. Hjaeje.kim@daishin.com

[3Q24 Review] 크래프톤: 이익, 주가 모두 넥스트 레벨

- 3Q 배그, 전 플랫폼, 전 지역에서 트래픽 증가와 고ARPU 콘텐츠로 서프 기록
- 4Q 배그 PC, 모바일 콘텐츠 업데이트 예정. 지스타에서 신작 공개 예고
- 높아진 기초 이익 레벨을 입증하며 추가적인 기대감이 더해지는 구간에 진입

이지은, Jeeeun.lee@daishin.com

[3Q24 Review] : 컴투스: 연간 실적 개선과 신작 모멘텀이 동시에

- 3분기 실적으로 신작 부재와 비수기에 게임 별도의 이익 레벨을 확인
- 매출이 지속 성장 중인 야구 라인업의 추가 신작 '프로야구Rising' 1Q25 출시 예정
- 자회사 경영 효율화까지 더해진 2025년 실적 개선과 함께 신작 모멘텀 발생 전망

이지은, Jeeeun.lee@daishin.com

[3Q24 Review] 카카오: 카나나, 글쎄..

- 3분기, 본업 성장 둔화 + 콘텐츠 사업 부진 지속
- AI 채팅 플랫폼 '카나나' 서비스 출시 예정이나 실적 기여에 대해 보수적 판단
- 본업의 실적 성장 둔화 및 신규 서비스의 낮은 매력도 주가 모멘텀 부족 판단

이지은, Jeeeun.lee@daishin.com

[3Q24 Review] 넷마블: 나 혼자서 레벨업 무리

- 3분기 나혼레의 대형 업데이트와 신작 출시가 있었으나 매출 컨센 하회
- 2025년 신작 레버리지 효과를 기대하기엔 기존작의 부진 지속
- 낮은 4분기 신작 기대감, 밸류 부담 지속, 주가 upside 제한적 판단

이지은, Jeeeun.lee@daishin.com

Fixed Income

Economist & Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

기준금리 인하, 이상 없다

- 美 기준금리 5.00%에서 4.75%로 25bp 인하. 9월 인하 개시 이후 2회 연속
- “좀 더 중립적 기조로 가는 중”인 통화정책, 현재는 기준금리 인하 사이클
- 대통령 선거 등으로 크게 높아졌던 정책 불확실성 해소

미 연준, 11월 기준금리 4.75%로 25bp 인하

미국 연준(Fed)이 9월에 이어 다시 기준금리를 인하했다. 2회 연속이다.

연준은 11월 6일~7일 (현지시각) 양일간 열린 공개시장위원회(FOMC)에서 기준금리를 기존 4.75~5.00%에서 4.50~4.75%로 0.25% 포인트 인하한다고 밝혔다.

이번 기준금리 인하는 지난 9월과 달리 소수의견이 없는 만장일치 결정이었다.

이번 기준금리 인하를 통해 “좀 더 중립적 기조로 가는 중”

11월 FOMC를 앞두고 기준금리 결정에 대해 금융시장에서의 이견은 크지 않았다. 9월부터 인하 사이클이 개시됐던 만큼 적어도 올해까지는 제시된 경로에 맞춰 인하가 추가로 진행될 것이라는 기대가 컸다.

반면 시장의 관심은 향후 진행될 통화정책 일정에 대한 방향 시사에 보다 이목을 집중했다. 빅컷(50bp)으로 금리 인하가 시작됐지만 이후 집계되는 지표들이 경기의 급격한 하강이나 위축 가능성을 시사하지 않았다는 점에서 과연 금리를 언제까지 또는 얼마나 더 내릴 수 있느냐에 대한 의문이 커졌다. 일각에서는 금리 인하 폭이나 횟수는 물론 인하 기조 자체에 대한 의심을 언급하기도 했다.

이에 연준은 이번 회의에서는 9월에 이어 기준금리를 실제로 인하했고, 현재 진행 중인 통화정책 경로가 중립적인 기조로 가는 과정에 있음을 재확인했다. 즉 현재 자신들은 기준금리 인하 사이클에 있음을 명확하게 밝힌 것이다.

실제 파월 연준 의장은 기자회견을 통해서 “우리는 좀 더 중립적 기조로 가는 중”이란 표현을 통해 9월부터 진행된 기준금리 인하가 단일한 이벤트가 아닌 기초적으로 진행 중인 금리 인하 사이클임을 거듭 강조했다.

이는 현재 진행 중인 기준금리 인하가 단순히 금리는 내리는 것이 아니라 팬데믹 이후 고물가에 따라 높아진 금리를, 물가 여건이 진전됐으나 이제는 내릴 수 있게 됐다. 이는 통화정책 정상화 차원의 접근과 동일한 의미다.

또 다른 시장의 관심은 대통령 선거에서 트럼프 전 대통령이 당선됨에 따라 향후 전개될 통화정책에 변화가 발생할 수 있는지에 대한 의문이었다. 특히 전임 정부 시절 트럼프 대통령이 통화정책과 관련해 상당한 영향력을 행사했다는 인식에 근거한 의문이었다.

이에 파월 연준 의장은 사퇴 요구가 있을 경우에도 자신은 사퇴하지 않겠다는 입장을 밝혔다.

당사는 파월의 해당 발언은 임기나 의장직에 대한 우회적 언급을 통해 현재 연준이 진행 중인 통화정책 사이클을 꾸준히 이어가겠다는 의미로 해석할 수 있다는 견해다. 다시 말해 현재의 기준금리 인하 기조가 매우 적절하고 타당하다는 자신감이 파월의 발언에 포함됐다는 시각이다. *다음 페이지에서 계속됩니다.

11월 FOMC: 금리인하 사이클 재확인. 트럼프 리스크 차단

- 파월 기자회견. 금리인하 사이클 재확인. 트럼프 리스크 사전 차단
- 정치 영향력 정점 통과. 다시 펀더멘털, 통화정책 변수에 집중
- KOSPI 정상화 국면. 반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷 업종 주목

11월 FOMC, 기준금리 25bp 인하 결정(4.5% ~ 4.75%)

Fed는 11월 7일(현지시각) FOMC를 통해 기준금리를 4.5% ~ 4.75%로 만장일치 25bp 금리인하 결정했다. 이미 회의 직전까지 CME Fed Watch 기준 금리인하를 기정사실화(FED Watch 컨센서스 97.3%) 했으며 이번 결정은 시장 컨센서스에 부합한 결과였다.

파월의 기자회견, 중립금리를 향한 금리인하 사이클 재확인

정치적 불확실성, 트럼프 리스크는 사전 차단 & 시장 불안심리 제어

11월 FOMC는 경제전망, 점도표가 제시되지 않고, 트럼프 당선 직후였다라는 점에서 파월 연준의장의 기자회견이 어느때보다 중요했다. 파월 연준의장은 기존의 입장을 유지하는 한편, 중립금리를 향한 금리인하 사이클이 진행 중임을 명확히 해주었고, 트럼프로 인한 통화정책 불확실성에 대해 단호한 스탠스를 보였다.

이번 파월 연준의장의 기자회견은 매파적/비둘기파적으로 해석하기 보다 기존 스탠스를 유지하는 것만으로도 투자자들의 불안심리, 시장의 우려를 완화시켜주었다고 생각한다.

미국 채권금리, 달러화 레벨다운. 나스닥 급등, 다우지수는 하락 반전

만기와 상관없이 대부분의 미국 국채금리는 레벨다운되었다. 미국채 10년물은 트럼프 당선 이후 장 중 4.48%에서 4.33% 수준으로 낮아졌고, 장 중 4.3%를 상회했던 2년물도 4.2%를 하회했다. 105p를 넘어섰던 달러인덱스도 104.2p로 내려왔다. 채권금리, 달러화 레벨다운은 미국 증시 상승, 특히, 나스닥은 1.51% 추가 상승세를 이어갔다. 반면, 트럼프 정책 수혜를 기대했던 다우와 러셀2000은 하락 반전했다(다우 -0.59p, 러셀2000 -0.34%)

정치 변수 영향력 정점 통과. 다시 펀더멘털, 통화정책 변수에 집중

트럼프의 정책들이 미국 사회/경제는 물론, 글로벌 전반에 영향을 미칠 것이다. 하지만, 이에 대한 영향력과 파급력을 지급부터 반영할 필요는 없다는 생각이다. 파월 연준의장이 말했듯이 트럼프 정책의 구체적인 내용과 정책 변경의 시기는 아직 모른다. 당분간 글로벌 금융시장, 증시는 정치적 변수에 대한 민감도를 낮추고, 다시 펀더멘털, 통화정책 변수에 등락을 보일 전망이다.

KOSPI 정상화 국면 전개 예상. 1차 분기점은 2,600선 돌파/안착 여부 연내 2,800p 돌파를 주도할 반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷

8월 이후 글로벌 증시대비 부진했고, 12개월 선행 PER 측면에서 여전히 8.7배 수준에 머물러있는 KOSPI의 강한 반전을 기대한다. 대신증권에서는 연내 2,800p 돌파 가능성을 열어놓고 있다.

한편, 실적대비 저평가 업종이자 낙폭과대, 트럼프 당선 직후 급락세를 보인 업종에 반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷 등 IT, 수출주가 다수 포진해있다. 반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷 업종이 KOSPI 2,600선, 이후 2,700p, 2,800p 돌파를 주도해 나갈 것으로 예상된다.

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

2024년 미국의 선택 트럼프 2.0 시대를 원하다

- 공화당, 대선 · 의회 압승, 트럼프 2.0 정책 입안, 강한 추진력 확보
- 1기 행정부와 비교, 대중국 통상 전략에서 강력한 무역 조치 적용
- 트럼프 2.0, 미국 중심 정책 구현, 미국 기업에만 유리한 환경 조성

미국, 패권국가로서의 지위 유지, 트럼프가 필요하다

- 트럼프 2.0시대를 맞이하게 됐다. 트럼프 귀환은 높은 체감물가에서 비롯된 경제 상황 불만, 불법 이민자 급증에 따른 사회 문제(강력 범죄 발생, 집값 상승, 미국인 일자리 약탈) 대두가 현 바이든-해리스 행정부에 대한 심판론으로 귀결됐다.
- 더 나아가 팬데믹을 겪으면서 세계 각국은 생존과 발전을 위해 경제적으로는 자유무역의 질서가 근간을 이루고 있지만 국가, 지역별로 장벽을 쌓으려는 블록화 흐름도 관찰되고 있다. 미국도 자국 산업의 경쟁력을 회복하고 미국 패권에 도전하는 중국의 부상을 견제하려는 경제정책을 추진해왔다. 이는 미국인들이 미국 중심의 국제질서를 지켜가기 위해서는 '미국 우선주의'를 표명하는 트럼프가 더 적격이라는 인식이 커진데 있다.

트럼프 공약, 레드스윙(상·하원 공화당)이라는 강력한 무기를 장착하다

- 트럼프 정책은 감세, 규제완화를 통한 성장에 중점을 두고 있다. 공화당이 상·하원을 장악하는 레드스윙 달성으로 트럼프 2.0 정책 입안은 속도, 범위, 수준에서 추진력을 얻게 됐다.
- 트럼프 2.0 정책 방향은 트럼프 1기 행정부 당시 시행한 정책이 강화되는 방향이다. 우선 미국의 제조업 부흥을 통한 고용증대와 경제회복을 위한 미국 우선주의 무역정책(America First Trade Platform)이다. 1기 행정부에서와 같이 무역적자를 미국 일자리 축소 및 제조업 산업 퇴락의 주범으로 지목해, 무역적자 축소를 강조하면서 적극적으로 관세 인상에 나설 것이다. 둘째, 대중 견제를 강화하여 중국적으로 글로벌 공급망에서 중국을 배제(decoupling)하는 것을 목표로 하고 있다. 셋째, 바이든 행정부의 친환경-에너지산업 규제 정책의 완화 내지 폐기이다. 마지막으로 우방국과의 관계 재정립도 불가피하여 글로벌 경제안보 환경이 새로운 국면에 접어들 것이다.

트럼프 2.0 정책 방향

- (무역·관세) 무역적자 축소, 보편적 기본관세 도입, 상호무역법 제정, 대중국 무역조치
- (산업정책) 미국 제조업 부활, 그린 뉴딜 폐지, 대중국 탈동조화
- (투자) 대중국 규제강화, 외국인투자위원회(CFIUS) 역할 강화·확대
- (제재·수출통제) 대중, 대러 제재·수출 통제 강화
- (친환경-에너지) 규제 완화, 화석연료 공급증대, 파리기후협정 탈퇴, IRA 보조금 삭제·백지화
- (재정·규제완화) 감세, 재정건전성 확대, 금융시장 활성화

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

트럼프 트레이드, 주가 ↑, 금리 ↓, 달러 ↓ 공식이 되다

- 트럼프 트레이드는 주가 ↑, 금리 ↓, 달러 ↓ 라는 Risk-On을 대변 중
 - 트럼프 당선, 감세와 규제 완화 통해 실적 증가와 증시에 도움된다는 평가
 - 美 증시, 연말까지 과거 11~12월 상승장 패턴 밟아나갈 전망
- 美 제47대 대통령으로 트럼프가 당선된 이후, 트럼프 트레이드의 본질이 바뀌고 있다. 그동안 주가 ↓, 금리 ↑, 달러 ↑ 라는 Risk-Off 를 대변했지만, 반대로 현재는 주가 ↑, 금리 ↓, 달러 ↓ 라는 Risk-On을 대변 중이다. 친기업적 성향을 지닌 트럼프 당선 이후 감세와 규제 완화를 통해 기업 실적 증가와 증시에 도움이 된다는 평가가 반영되고 있는 것이다.
 - 11월 FOMC는 앞서 발표된 10월 비농업부분 고용지수, 9월 PCE를 통해 25bp 인하에 나서는 환경이 마련됐다. 경제지표 결과에 의존하는 통화정책 결정이 반영되어 왔지만, 트럼프 당선으로 연준은 암묵적으로 금리 인하 압박을 받게 됐다. 기업의 조달금리를 높이고 주가 상승을 방해하는 고금리에 노골적인 불만을 표출하고 있는 트럼프는 레드스윙 달성으로 내년 저금리를 선호하고 경기 부양에 보다 우호적인 연준 의장을 선임할 가능성이 높다. 이는 내년에도 연준의 금융여건 완화 기조가 유지될 것이라는 시장 기대를 높이며 주식시장 선호를 높이는 요인이 될 것이다.
 - 2024년 미국 대선 결과는 불확실성 해소라는 측면에서 대선 전 억눌려 있었던 투자심리가 빠르게 회복되는데 영향을 미치고 있다. 연말까지 미국 증시는 2021~2023년 보여왔던 계절적 패턴(상승장, S&P500 월간 수익률: 11월 +4.5%, 12월 +1.0%)대로 상승 흐름을 연출할 것이다. 달러 자산, 특히 미국 증시에 대한 비중 확대가 필요하다. 3/4분기 실적, 연말 쇼핑시즌도 긍정적으로 해석될 것이다.

표 1. 다음 주 중요 경제지표 및 이벤트 (24.11.11~11.17)

경제지표 & 이벤트명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점	
10월 CPI / 근원	미국	11.13	2.4 / 3.3 % YoY	- / -	- / -	주거비용, 식품 물가 주시, 디스인플레이 흐름, 12월 금리 인하 부각	
파월 연준의장 연설	미국	11.15	-	-	-	연준 통화정책 중립성 강조, 트럼프 당선으로 금리 인하 압박 확대	
10월 70대 도시 주택가격	미국	11.15	-5.8 % YoY	-	-	부동산 초점 부양책 효과 확인, 개선 시, 중국 경제 심리 회복 기대	
일자	국가/지역	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치	대비
11.12	유럽	ZEW 경기기대지수	11월	P	20.1	-	-
11.13	중국	CPI	10월	% YoY	5.49	5.90	▲
	미국	M2	10월	% YoY	6.8	7.0	▲
11.14	유럽	CPI / 근원	10월	% YoY	2.4 / 3.3	2.6 / 3.3	▲ / -
	미국	GDP	3/4분기	% QoQ	0.2	0.4	▲
11.15	미국	PPI / 근원	10월	% YoY	1.8 / 2.8	2.3 / -	▲ / -
	한국	파월 연준의장 연설					
	중국	수출 / 수입	10월	% YoY	4.6 / 1.7	- / -	- / -
	중국	70대 도시 주택가격지수	10월	% YoY	-5.8	-	-
	미국	고정자산투자 / 산업생산 / 소매판매	10월	% YoY	3.4 / 5.4 / 3.2	3.5 / 5.5 / 3.8	▲ / ▲ / ▲

기준일: 24. 11. 7

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Macro

Economist 이주원
joowon.lee2@daishin.com

트럼프 당선, 중국의 대응은?

중국 전인대 상임위, 광군제 결과, 일본 특별국회, 미국 CPI

미국 대선이 트럼프와 공화당의 승리로 마무리된 가운데, 교역 국가들의 경기와 수출기업에 대한 우려도 함께 유입되었다. 특히 트럼프는 취임 2주 내에 중국산 자동차에 고율관세를 부과하겠다고 한 바 있어, 향후 중국이 어떻게 대응할지에 대한 관심도 커진 상황이다. 중국은 기존 10월 말에 진행되는 상임위를 미 대선을 확인하고 자 이번 주로 미루어 진행했으며, 금일 결과가 발표될 예정이다.

트럼프 당선을 확인한 이상 종전에 고수하던 내수중심 부양 방향성에는 변함없을 전망이다. 특별국채 발행을 통해 채무부담을 덜어주어 지방정부 단에서도 소비 진작에 힘을 실어줄 수 있을지 확인이 필요하다. 또한 9월 내구재 중심 소매판매 서프라이즈, 10월 가전제품 매출 호조 소식이 전해지며 중국 내수 경기 저점 통과에 대한 기대감도 일부 유입되어 있다. 금일 상임위에서 발표될 부양책과 함께 다음 주 광군제 소비 결과가 양호하게 이어진다면, 중국 투자심리뿐만 아니라 최근 가파르게 하락한 원화 가치에도 우호적으로 작용할 수 있을 것이다.

한편, 다음 주 발표될 미국 10월 CPI는 파업과 허리케인으로 인한 공급측 압력을 감안하여 상승률이 소폭 반등할 것으로 컨센서스가 형성되어 있다. 트럼프 당선과 함께 관세 강화와 이민자 감소가 물가 상방압력으로 작용할 수 있다는 우려가 상존하고 있다. 또한 최근 하방 경직적인 서비스물가 둔화와 인플레이션 고착화 우려에 12월 금리 동결 베팅도 상승한 상황이다. 이에 10월 결과보다도 금융시장이 디스인플레이션 지속에 대해 확신할 수 있는지가 중요할 것으로 보인다. 트럼프가 발표할 차기 정책 방향성과 다음 주부터 재개되는 연준위원들의 연설에서 향후 물가 방향성에 대한 힌트를 얻을 수 있을지 모니터링해야 할 것이다.

다음 주 주목할 매크로 지표 및 이벤트

일자	국가	지표 프리뷰	예상치	이전치
11/11	중국	광군제	-	-
	일본	특별국회(총리 지명 선거)	-	-
11/13	중국	10월 사회용자총액	-	3,760b
		10월 대출잔액 증가율 YoY	-	8.1
	미국	10월 CPI YoY/MoM	2.6/0.2	2.4/0.2
11/14		10월 근원 CPI YoY/MoM	3.3/0.3	3.3/0.3
	미국	10월 PPI YoY/MoM	-/0.2	1.8/0.0
		10월 근원 PPI YoY/MoM	-/0.3	2.8/0.2
11/15	중국	10월 소매판매 YoY	3.8	3.2
		10월 산업생산 YoY	5.5	5.4
		10월 고정자산투자 YoY	3.5	3.4
	미국	10월 소매판매 MoM	0.3	0.4
		10월 산업생산 MoM	-0.3	-0.3

자료: 대신증권 Research Center

팬오션 (028670)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jinilee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

5,000

하향

현재주가

3,625

(24.11.07)

운송업종

건화물 시황 개선 더디게 진행

- 2025년 BDI 전망 기준 2,263p→1,738p로 수정, 이익 전망도 하향
- CE 규제의 실효성 있는 Penalty 부재, 'E'등급 선박 퇴출 25년말로 예상
- 현 주가 절대적인 저평가로 판단하나 주가 상승 위한 트리거 필요

투자 의견 매수, 목표주가 5,000원으로 18% 하향

목표주가 하향은 건화물 시황이 당사의 예상보다 부진한 흐름이 지속되고 있어 2024년 4분기와 2025년 BDI 전망 및 실적 추정치 하향하기 때문. 2025년 평균 BDI 전망은 기존 2,263p→1,738p로 수정하며, 2025년 동사의 영업이익 및 순이익 전망도 각각 19.8%, 17.2% 하향 조정함. 목표주가 5,000원은 2025년 동사의 추정 BPS 9,951원에 Target PBR 0.5배(21~23년 저점 평균치)를 적용

24년 3분기 동사의 실적은 당사 추정을 하회, 시장 기대치에는 부합함. 3분기 평균 BDI는 1,871p로 우리의 예상인 2,120p보다 11.7% 낮은 시황 기록. 중국이 식량 자급률을 높이고자 국내 곡물 생산량 확대, 미국과 브라질 등으로부터의 수입량을 줄이면서 계절적 성수기 진입 효과가 미미하게 나타남. 9월 중국이 경기부양책을 발표했지만, 이 역시 단기적으로 심리적인 측면에서 개선 효과와 기대감만 높인 것으로 판단

IMO의 CE규제 역시 실효성 있는 Penalty 부과 조치가 부재한 가운데, 2년 연속 E등급 선박의 퇴출 효과는 2025년 말에 되어야 가능할 것으로 예상. 따라서 2025년 상반기까지 시황은 드라마틱한 반등이 나오기 어려울 것으로 전망

24년 3분기 실적 시장 기대에 부합. 당사 추정은 하회

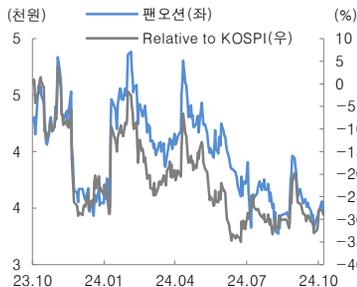
팬오션의 24년 3분기 실적은 매출액 1조 2,768억원(+14.9% yoy), 영업이익 1,281억원(+61.3% yoy)으로 시황 대비 선방한 것으로 판단함
 부문별로 [Bulk] 매출액 7,890억원(+3.1%), 영업이익 730억원(+31.8%), [컨테이너] 매출액 1,084억원(+28.6%), 영업이익 175억원(흑전), [탱커] 매출액 816억원(-4.8%), 영업이익 289억원(+16.8%), [LNG] 매출액 246억원(+22.8%), 영업이익 84억원(+37.5%) 시현함. 컨테이너부문 예상보다 좋은 실적 기록

174K CBM LNG선 4Q24 3척, 1Q25 2척, 2Q25 1척, 4Q25 1척 추가 도입

24년 3분기 인도된 2척의 LNG선 이외에 추가적으로 7척의 LNG선이 순차적으로 도입 예정. 척당 약 100억원/년의 매출 증가 효과 발생 기대됨. 현재 주가 절대적인 저평가 영역으로 판단하나, 주가 상승을 촉발시킬 트리거가 필요

KOSPI	2,564.63
시가총액	1,938십억원
시가총액비중	0.09%
지분급(보통주)	535십억원
52주 최고/최저	4,890원 / 3,360원
120일 평균거래대금	92억원
외국인지분율	13.04%
주요주주	하림지주 외 13 인 54.92% 국민연금공단 6.55%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.9	-0.5	-14.2	-20.2
상대수익률	-1.2	-0.4	-8.5	-23.9



(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정		3Q24			4Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,112	1,233	1,261	1,277	14.9	3.5	1,248	1,168	13.6	-8.6
영업이익	79	135	144	128	61.3	-5.1	125	101	46.9	-21.3
순이익	25	110	73	131	434.1	19.4	91	55	253.5	-58.3

자료: 팬오션, FrnGuide, 대신증권 Research Center

덴티움 (145720)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

120,000

하향

현재주가

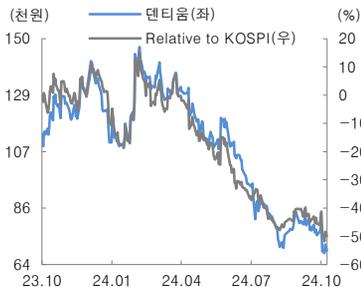
69,200

(24.11.07)

의료 장비 및 서비스 업종

KOSPI	2564.63
시가총액	766십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	146,800원 / 68,400원
120일 평균거래대금	69억원
외국인지분율	14.67%
주요주주	정성민 외 6 인 18.95% 국민연금공단 7.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.7	-21.4	-46.4	-39.0
상대수익률	-11.2	-21.2	-42.9	-41.8



반등의 희망은 어디에

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 12만원으로 -25% 하향 조정
- 3분기 실적 컨센서스 하회, 중국 시장 둔화 및 경쟁 심화로 매출 부진 지속
- 2024년 역성장 예상하나 2025년에는 양호한 실적 전망

투자의견 매수 유지, 목표주가 120,000원 하향(기존 16만원 대비 -25%) =

목표주가는 25년 추정 EPS 10,545원에 목표 PER 11.5배를 적용하여 산출. 목표 PER은 글로벌 피어 3개사의 25년 PER 평균에서 20% 할인한 값. 추정치 기준 변경 및 피어 멀티플 조정으로 목표가 하향 (표1 참조)

동사 주가는 24년 들어 큰 폭으로 하락(YTD-47.2%). 12개월 선행 주가수익비율(PE)은 6.8배 수준으로 업계 평균 대비 상당히 낮은 밸류에이션을 받고 있음. 주가 부진의 주요 원인으로는 1) 주력 시장인 중국의 경기 둔화 및 경쟁 심화로 성장세 둔화 2) 수소연료전지 신사업에 대한 시장의 실망감에 기인. 주가 회복을 위해서는 무엇보다 중국 시장에서의 가시성 확보와 덴탈 사업의 실적 개선이 필요

해외 시장 부진으로 3분기 실적 부진, 글로벌 마케팅 강화로 반등 모색

3Q24 매출액 946억원(YoY+1%), 영업이익 236억원(YoY-21%, OPM 25.0%) 기록. 컨센서스 대비 매출액 -11%, 영업이익 -30% 하회. 국내 매출 214억원(YoY+6%), 수출 733억원(YoY+0%, QoQ-17%) 기록. 국내는 임플란트 부진에도 장비와 상품 판매로 선방했고, 중국은 현지 소비 심리 악화로 부진했지만 10월부터 회복 조짐을 보이고 있음. 러시아향 지연 물량(약 25억원) 4분기 반영 예정

2분기에 이어 3분기에도 치과장비 관련 재고자산평가손실 30억원이 추가로 발생하면서 매출원가를 상승 압력 지속. 다만 이는 향후 판매 시점에 환입될 가능성 존재. 판매비 중에서는 광고선전비 비중이 눈에 띄. 기존 매출액 대비 7~8% 수준이었으나 이번 분기에는 10%까지 확대되었는데, 이는 바르셀로나 국제 심포지엄과 미국치주학회(AAP) 등 글로벌 마케팅 활동을 적극적으로 전개한 결과로 해석

24년은 영업이익 기준 역성장이나, 25년 실적은 양호할 것으로 전망

3분기까지의 실적이 아쉬웠기에 24년은 이익 기준 역성장이 예상됨. 다만 향후 러시아 매출 회복, 중국 시장 수요 개선, 국내와 신흥 아시아 시장의 성장세를 고려할 때 25년 실적은 양호할 것으로 전망. 25년 매출액 4,756억원(YoY+15%), 영업이익 1,606억원(YoY+48%, OPM 33.8%) 추정

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24				4Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	94	112	113	95	0.9	-15.2	106	126	1.5	33.2
영업이익	30	28	36	24	-21.4	-14.7	34	38	-30.3	60.2
순이익	24	21	28	15	-38.5	-28.3	23	28	-18.1	88.2

자료: 덴티움, FrnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	356	393	415	476	558
영업이익	126	138	108	161	189
세전순이익	118	134	102	155	182
총당기순이익	86	97	80	117	141
자배분순이익	86	97	80	117	141
EPS	7,776	8,720	7,228	10,545	12,701
PER	12.9	15.0	9.6	6.6	5.4
BPS	33,778	41,974	48,890	59,123	71,512
PBR	3.0	3.1	1.4	1.2	1.0
ROE	25.9	23.0	15.9	19.5	19.4

주: EPS와 BPS, ROE는 자배분 기준으로 산출 / 자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

GS리테일 (007070)

유정현

jungghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

하향

현재주가

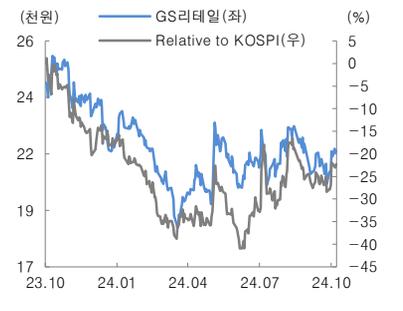
21,600

(24.11.06)

유통업종

KOSPI	2563.51
시가총액	2,262십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	103십억원
52주 최고/최저	25,400원 / 18,560원
120일 평균거래대금	44억원
외국인지분율	8.17%
주요주주	GS 외 1 인 57.91% 국민연금공단 8.46%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.3	0.0	7.5	-12.6
상대수익률	4.6	-1.6	12.2	-14.6



성장성 낮아지고 있으나 안정적 사업구조는 동사의 강점

- 편의점 성장률 부진
- 성장성 전보다 낮아지고 있지만 안정적 사업구조는 동사의 강점
- 2025년 비용 부담은 다소 완화될 가능성 존재

투자의견 BUY 유지하나 목표주가 25,000원으로 하향

투자의견 BUY를 유지하나 목표주가를 25,000원(2025년 예상 P/E 13배)으로 12% 하향 조정. 목표주가 하향은 실적 하향 조정에 따른 것

편의점 점포 매출 성장성 둔화되는 가운데 투자비는 오히려 증가하며 손익 부진. 올해 낮아진 마진은 아쉬운 부분. 그러나 이는 2025년에 오히려 실적 개선 요인 가능성으로 작용할 가능성 존재

3Q24 Review: 성장성 저하로 비용 부담 커짐

3분기 총매출액과 영업이익은 각각 3조 547억원(+4%), 806억원(-9%) 기록 (yoy) **[편의점]** 3분기 기존점 성장률 +1% 기록(7월 +0.1%, 8월 +2.9%, 9월 +0.6%). 지난 해 2분기까지 사업 준비에 따른 편의점 부문 인력 증원, IT 투자 등 반영됐던 비용이 제외되었으나 영업이익이 yoy 5% 감소. 이는 물가 상승으로 임차료, 인건비 등이 증가하고 감가상각비와 광고판촉비가 증가했는데 낮은 기존점 성장률이 비용 커버에 다소 역부족이었기 때문

[슈퍼] 기존점 성장률은 -2.3% 기록. 매출액은 9% 증가. 기존점 성장률은 예상치를 크게 하회했으나 점포 출점 및 운영점 증가로 매출 성장. 기존점 성장률이 낮아진 이유는 9월 추석 시점 차이 때문 **[개발]** 동 사업 부문은 기존 개발 사업장 수익 인식 중단 등의 영향으로 영업적자 90억원 기록하며 전년동기 영업이익 81억원 대비 크게 부진하며 적자 전환

세전이익은 -454억원으로 적자 전환. 요기요 지분법 손실 및 손상차손으로 약 660억원 발생 및 해외 펀드 공정가치평가로 340억원 손실 발생한 것이 주요 원인

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	3Q24			4Q24			
				잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,947	2,937	3,154	3,055	3.7	4.0	3,101	2,963	3.4	-3.0
영업이익	106	81	105	81	-24.1	-0.5	98	70	-43.5	-13.6
순이익	68	60	71	-61	적전	적전	64	90	흑전	흑전

주: 파르나스 호텔 인적분할로 인해 2분기부터 중단사업으로 분류

자료: GS리테일, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	11,032	11,613	11,765	12,221	12,872
영업이익	360	394	332	344	362
세전순이익	212	148	182	290	300
총당기순이익	48	22	136	218	225
지배지분순이익	40	18	124	198	205
EPS	386	169	1,186	1,915	1,978
PER	72.9	136.5	18.3	11.4	11.0
BPS	38,667	38,755	39,733	41,947	43,907
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	1.0	0.4	3.0	4.7	4.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 상기 수치는 파르나스 호텔 실적 포함 수치임

자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

현대백화점 (069960)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

60,000

유지

현재주가

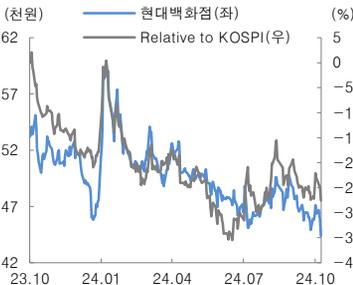
44,400

(24.11.07)

유통업종

KOSPI	2564.63
시가총액	1,039십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	117십억원
52주 최고/최저	59,900원 / 44,400원
120일 평균거래대금	25억원
외국인지분율	21.39%
주요주주	현대지애프홀딩스 외 2 인 36.08% 국민연금공단 8.81%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.4	-2.4	-14.8	-17.8
상대수익률	-5.8	-2.3	-9.1	-21.6



백화점 부진했으나 지누스 실적 개선으로 선방

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

투자 의견 BUY와 목표주가 60,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 60,000원(2025년 예상 P/E 8배) 유지

전일 기업가치 제고 계획 공시. 2024년 현재 보유 중인 자사주 중 3.3%를 즉시 소각하고 2025년까지 기존 기말 배당과 별도로 반기 배당 최소 100억원 이상 시행할 것과 2027년까지 현재 배당총액을 284억원에서 500억원으로 단계적으로 증액한다고 언급(주당 배당금 2024년 1,300원에서 2,300원으로 상향). 동사의 주주환원을 상향 노력은 긍정적. 다만 2025년 배당총액을 400억원으로 가정했을 경우 주주환원율이 18%로 산출되어 KOSPI 주주환원율 평균 40% 수준에는 크게 못 미치는 점은 다소 아쉬움

3Q24 Review: 지누스 실적 개선으로 백화점 부진 만회

총매출액과 영업이익은 각각 2조 4,311억원(-4%, yoy), 646억원(-13%, yoy) 기록 **[백화점]** 3분기 기존점 성장률 -2% 기록. 7월 소비 부진, 잦은 강우일, 휴일수 부족 등으로 기존점 성장률이 -6~-7% 수준으로 부진. 8월에 매출이 회복되었으나 이는 추석 시점 차이에 의한 것으로 3분기 평균 성장률은 -2%에 그침. 여기에 부산점 리뉴얼 시작으로 매출에 마이너스 영향. 매출 부진으로 백화점 영업이익은 11% 감소 **[면세점/지누스]** 면세점 영업적자 90억원 기록. 공항점은 타사와 달리 유리한임차료 조건 영향으로 흑자 기조 유지. 그러나 중국 관광객 회복이 더딤에 따라 시내점 적자 확대로 영업이익 적자 전환. 지누스는 3분기부터 고객사의 재고 부담 완화로 판매가 회복되면서 지난해 말부터 이어진 영업적자가 3분기부터 흑자 전환에 성공하며 영업이익 119억원 기록(+277%, yoy)

(단위: 십억원, 원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24				4Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,004	1,024	1,120	1,037	3.2	1.3	1,022	1,326	16.8	26.3
영업이익	74	43	69	65	-12.7	50.8	66	99	3.2	53.4
순이익	54	-145	28	28	-48.5	흑전	47	59	흑전	108.9

자료: 현대백화점, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순매출액	5,014	4,207	4,352	4,772	4,836
영업이익	321	303	275	330	350
세전순이익	247	42	18	291	301
총당기순이익	186	-40	13	221	229
지배지분순이익	144	-80	11	177	199
EPS	6,157	-3,409	456	7,570	8,503
PER	9.6	NA	129.7	5.8	5.2
BPS	195,892	190,900	190,389	197,088	204,366
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	3.2	-1.8	0.2	3.9	4.2

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

코오롱인더 (120110)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

49,000

유지

현재주가

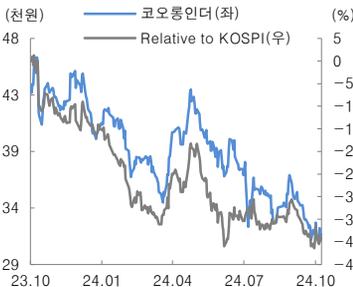
31,550

(24.11.07)

화학업종

KOSPI	2564.63
시가총액	926십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	138십억원
52주 최고/최저	46,400원 / 31,100원
120일 평균거래대금	33억원
외국인지분율	12.53%
주요주주	코오롱 외 14 인 34.79% 국민연금공단 5.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.1	-6.8	-22.1	-32.0
상대수익률	-8.5	-6.7	-16.9	-35.2



3Q, 시장기대치 부합

- 3Q 영업이익 329억원으로 시장기대치(337억원)에 부합하는 실적 기록
- 화학부문 3개분기 연속 증익, 단 산업자재 아라미드 정기보수 영향으로 감익
- 4Q 추정치 하향, 아라미드 추정 가동률 하향 및 석유수지 판매량 감소에 기인

투자의견 매수, 목표주가 49,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 산업자재 1.8조원, 화학부문 0.8조원 반영. 산업자재 이익추정치 하향하나, 25년 순차입금 감소에 따라 목표주가 유지

3Q24 Review: 영업이익 329억원, 시장기대치(337억원) 부합

동사의 3Q OP 329억원(YoY 49.3%, QoQ -44.7%)으로 컨센서스(337억원)에 부합하는 실적 기록. 산업자재부문 OP 316억원, QoQ -19.2% 감익. 타이어코드 판가 소폭 상승(QoQ +4.27%)한 가운데, 판매량 유지되며 전분기와 유사한 이익 기록. 단, 아라미드 정기보수에 따른 가동률 하락으로 인한 일회성비용 및 고정비 증가로 QoQ -74.4% 감익 추정.

화학부문 OP 217억원(QoQ +13.6%)으로 3개 분기 연속 실적 개선. 조선향 수요 증가로 페놀수지 수익성 견조(3Q24 수출입가격 기준 4,045달러/톤, QoQ +2.6%)한 가운데, 석유수지 및 에폭시 추가적인 마진개선. 패션부문 여름철 실외활동 감소로 인한 아웃도어 부문 판매량 감소로 전년대비 적자폭 확대(3Q -149억원), 기타부문 일회성 비용 부재로 +19억원 흑자 전환.

4Q24 Preview: 이익 추정치 하향 조정

4Q24 예상 OP 580억원으로 기존 추정치(707억원) 대비 -17.9% 하향조정. 아라미드 펄프 신규 증설(1,500톤→3,000톤)로 아라미드 기존 생산 설비 가동률 상승하며, 전분기대비 고정비 감소는 가능하겠으나 정기보수 10월달까지 진행되며 4Q 가동률에 부정적 영향 불가피. 이에 따라 아라미드 이익 QoQ +39.2% 개선되었으나, 1H24 대비 마진을 상승 제한적. 화학 부문 4Q OP 169억원, QoQ -22.1% 전망. PCB 기판향 에폭시 판매량 증가는 지속중이나, 석유수지 제품 연말 고객사 재고조정으로 판가 및 판매량 전분기대비 하락 불가피.

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		4Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,183	1,284	1,116	1,100	-7.1	-14.4	1,193	1,227	-5	11.6
영업이익	22	59	29	33	49.3	-44.7	30	58	41.8	76.4
순이익	-9	41	9	7	흑전	-81.9	11	10	흑전	29.7

자료: 코오롱인더, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,367	5,061	4,771	4,432	4,476
영업이익	242	158	181	262	265
세전순이익	170	90	138	214	237
지배지분순이익	180	43	76	170	202
PER	6.4	31.4	12.9	5.6	4.7
PBR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE	7.1	1.6	2.7	5.7	6.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 코오롱인더, 대신증권 Research Center

CJ ENM (035760)

김화재

hjaje.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

110,000

유지

현재주가

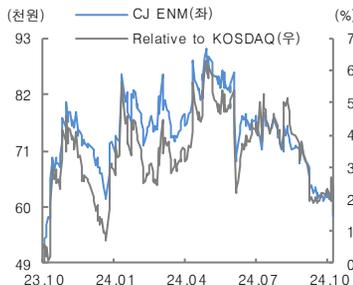
58,100

(24.11.07)

미디어업종

KOSDAQ	733.52
시가총액	1,274십억원
시가총액비중	0.34%
지분금(보통주)	111십억원
52주 최고/최저	91,100원 / 57,800원
120일 평균거래대금	58억원
외국인지분율	15.05%
주요주주	CJ 외 5 인 42.70%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.1	-18.4	-26.1	0.5
상대수익률	-8.5	-16.7	-12.2	13.0



천천히 다시면서 올라가보자

- 3Q24 매출 1.1조원(+1% yoy), OP 158억원(+115% yoy)
- 티빙 가입자 485만명 추정, OP -71억원(+241억원 yoy), 4Q/25E 흑자
- F/S은 공급 지연으로 OP -232억원(-109억원 yoy), 4Q/25E 흑자

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 110,000원 유지

25E EPS 5,548원에 타겟 PER 19배 적용

EPS 기준: 24년 라이브시티 청산 3.2천억원, Fifth Season 영업권 손상 전망 등 일화성 요소들이 발생(예정)하여 EPS 기준을 기존 12M FWD에서 25E로 변경

PER 기준: 18년 CJ E&M-CJO 합병 Pro-forma OP 2.5천억원 수준에 근접할 경우 CJ E&M과 CJO의 합병 전 PER 5년 평균인 21배 적용 예정

3Q24 Review: 실적 개선의 주역 티빙과 영화. Fifth Season은 4Q부터

매출 1.1조원(+1% yoy, -3% qoq), OP 158억원(+114% yoy, -55% qoq)
 미디어/플랫폼 108억원(+89억원 yoy), 영화/드라마 -60억원(+144억원 yoy)
 음악 24억원(-131억원 yoy), 커머스 91억원(+21억원 yoy) 등 +84억원 yoy

1Q23 -503억원 → 2Q -304억원 → 3Q 74억원 → 4Q 587억원 →
 1Q24 123억원 → 2Q 353억원 → 3Q 158억원 → 4QE 747억원

[미디어/플랫폼] 3Q22부터 시작된 광고 역성장은 마무리 단계에 진입, 3Q -2% yoy, 4Q +13% yoy 전망. 25년에는 수목 드라마 부활 등 광고 +14% yoy 전망

tN 주요 드라마의 분기별 평균 시청률은 1Q 9.3%, 2Q 9.6%, 3Q 7.1%. 3Q는 올림픽 영향으로 tN의 시청률은 감소했지만, 올림픽을 계기로 광고주들의 집행이 조금씩 회복되면서 광고 역성장폭은 감소, 4Q 금리인하 및 성수기 효과가 기대되는 가운데, <정년이>는 8회 12.8%로 tN 평균 6.4%를 크게 상회

[티빙] 가입자 485만명 추정. 프로야구, 요금 인상, 광고 요금제 도입 등의 효과가 나타나면서 OP -71억원(+241억원 yoy, +46억원 qoq). 4Q25부터 흑자 전망
 OP 24E -345억원(+1,074억원 yoy), 25E 92억원(+437억원 yoy)

영화/드라마. <베테랑2>의 700만 관객 기준으로 ENM의 투자 수익은 약 40억원, 배급 수익은 약 30억원, 총 70억원의 영화 수익 발생 추정. 팬데믹 이후 의미 있는 규모의 영화 투자 성과는 22년 <공조2: 인터내셔널>과 이번 <베테랑2> 정도

[F/S] 콘텐츠 공급 부진에 따라 OP -232억원(-109억원 yoy). 4Q <Severance2>, <Chief of War> 등 TV시리즈 2편 이상, 영화 2편 이상 등 7편, 24년 누적 15편 전망. 25년은 보수적으로 20편 이상 공급 전망

1Q23 -400억원 → 2Q -326억원 → 3Q -123억원 → 4Q 194억원 →
 1Q24 -166억원 → 2Q -202억원 → 3Q -232억원 → 4QE 150억원
 OP 24E -450억원(+205억원 yoy), 25E 300억원(+750억원 yoy)

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24				4Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,111	1,165	1,214	1,125	1.2	-3.4	1,214	1,212	-3.8	7.8
영업이익	7	35	44	16	113.8	-55.0	47	75	27.4	370.4
순이익	-41	21	19	-483	적지	적전	6	-17	적지	적지

자료: CJ ENM, FnGuide, 대신증권 Research Center

스튜디오 드래곤 (253450)

김희재

hjaje.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

55,000

유지

현재주가

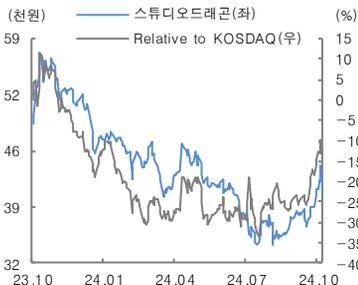
40,350

(24.11.07)

미디어업종

KOSDAQ	733.52
시가총액	1,213십억원
시가총액비중	0.32%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	57,300원 / 34,100원
120일 평균거래대금	23억원
외국인지분율	8.60%
주요주주	CJ ENM 외 3 인 54.79% 네이버 6.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.6	14.5	-6.3	-26.2
상대수익률	13.5	16.8	11.3	-17.1



드래곤 2.0을 향한 여정

- 3Q24 매출 903억원(-59% yoy), OP -9억원(적전 yoy), 3Q 첫 적자
- 방영회차 59회(-16회 yoy)로 감소 및 수익-비용 인식 시점 차이로 부진
- 25년 TV회복, 편성 확대, 리튬 개선 등 OPM 10%대 복귀, 26E 배당

투자의견 매수(Buy), 목표주가 55,000원 유지

목표주가 55천원은 잔여이익평가모형(RIM)을 이용하여 산출
55천원은 12M FWD EPS 1,622원에 PER 34배를 적용한 수준

3Q24 Review: 편성 감소에 상각비 부담까지

매출 903억원(-59% yoy, -34% qoq), OP -9억원(적전 yoy, 적전 qoq)
3Q 적자는 처음, 방영회차 감소와 상각비 부담이 겹치면서 부진한 실적 달성

3Q 방영회차는 59회(TV 38회, OTT 21회)로 -16회 yoy, +17회 qoq

TV: <플레이어2>, <감사합니다>, <우연일까?>, <엄마친구아들>

OTT: <경성크리처2>, <트렁크>, <나의 해리에게> 일부

수익성이 높은 OTT 동시방영은 <엄마친구아들> 1작품. 반면, 4월에 종영한 <눈물의 여왕>은 상각비가 약 300억원으로 추정되는데, 매출 인식은 4월까지 완료, 상각비는 8월까지 인식되면서, 수익-비용 인식 시점 차이에 따른 실적 부담

4Q 방영회차는 43회(TV 26회, OTT 17회)로 3Q 대비 감소 전망하나, 상각비 부담에서 벗어나면서 이익은 개선될 것으로 전망. 4QE OP 65억원(흑전 yoy)

제작비 약 300억원대로 큰 규모인 <정년이>는 디즈니+ 동시방영으로 수익성이 높고, 8회 기준 12.8%로 tN 평균 6.4%를 크게 상회

25년 TV 회복, 편성 확대, 다수의 대작 편성, 글로벌 OTT와 재계약 등 예정

25년 전망 양호, 24년 총 제작편수는 연초 예상했던 29편(22년 34년, 23년 29편) 대비 크게 낮아진 19편 전망. 25년에는 TV광고 개선으로 수목 드라마 일부 부활, 일본 및 지상파향 작품도 재개되면서 최소 24편 이상으로 회복 전망

역대 최대 규모 수준의 제작비가 투입된 <별들에게 물어봐>는 25.1월 tN 주말 슬롯에서 방영될 예정이고, 동시방영 플랫폼은 아직 미정이나 글로벌 OTT에 좋은 조건으로 판매될 가능성이 높다고 판단

<미스터 션샤인>, <더 글로리> 등의 김은숙 작가의 <다 이루어질지니>도 25년 전망 20~22년 넷플릭스와 3년 볼륨딜 계약, 23년 재계약시 조건 상향 현재 재계약 추진중이고 25년 이후 조건은 추가로 개선될 것으로 전망

당사 추정 OPM 23년 7.4% → 24E 6.8% → 25E 10.5% → 26E 10.8%
25년에 다시 두 자릿 수 OPM으로 복귀하면, 창립 10주년이 되는 26년부터는 20% 수준의 배당성향으로 주주환원도 시작될 수 있을 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24			4Q24				
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	217	137	110	90	-58.5	-34.1	129	132	-18.0	46.3
영업이익	22	10	5	-1	적전	적전	6	6	흑전	흑전
순이익	18	8	5	-6	적전	적전	6	7	흑전	흑전

자료: 스튜디오드래곤, FnGuide, 대신증권 Research Center

크래프톤 (259960)

이재은

jeeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

480,000

상향

현재주가

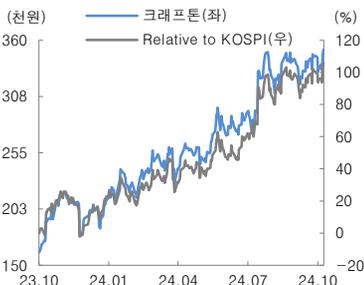
351,000

(24.11.07)

디지털콘텐츠업종

KOSPI	2564.63
시가총액	16,813십억원
시가총액비중	0.78%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	351,000원 / 172,500원
120일 평균거래대금	395억원
외국인지분율	41.54%
주요주주	장병규 외 31 인 21.29%
	IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED 13.87%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.0	26.5	36.3	103.5
상대수익률	12.0	26.7	45.3	93.9



이익, 주가 모두 넥스트 레벨

- 3Q 배그, 전 플랫폼, 전 지역에서 트래픽 증가와 고ARPU 콘텐츠로 서프 기록
- 4Q 배그 PC, 모바일 콘텐츠 업데이트 예정. 지스타에서 신작 공개 예고
- 높아진 기초 이익 레벨을 입증하며 추가적인 기대감이 더해지는 구간에 진입

투자 의견 매수, 목표주가 480,000원으로 17% 상향, 게임주 Top-pick 유지

12MF EPS 23,431원에 Target PER 20.6배 적용. Target PER은 글로벌 게임 peer의 12MF PER 평균 적용. 3분기 서프 이후 PC 추정치 기존 대비 18% 상향하면서 목표 주가 역시 상향

높아진 기초 이익 레벨 입증. 추가적인 기대감이 더해지는 구간에 진입

3Q24 매출액 7,193억원(YoY 60%, QoQ 2%), 영업이익 3,244억원(YoY 71%, QoQ -2%) 기록. 매출은 컨센 11% 상회, 영업이익은 컨센 27% 상회 실적 기록. 이번 3분기 실적은 2분기 일회성(약 1,000억원 추정) 매출이 반영된 실적보다도 성장한 실적 레벨을 증명한 실적

1) PC 매출 2,743억원(YoY 126%, QoQ 43%) 기록. 추석 연휴로 올라온 트래픽에 램 보르기니 콜라보 업데이트까지 더해지며 ARPU, 트래픽 각각 QoQ 37%, 4% 증가 추정. 특히 ARPU는 최대 성수기인 1분기 수준을 달성. 2) 모바일 매출 4,254억원(YoY 38%, QoQ -15%) 기록. 중국, 인도 포함 글로벌 전 지역 모두 성수기에 따른 전분기 비 트래픽 상승과 함께 ARPU 높은 콘텐츠 업데이트 영향. 영업비용은 특이사항은 없었으며, 스톡옵션의 회계처리 변경에 따라 주가 상승에도 주식보상비용은 예상대비 낮았음. 그동안 주가 변동에 연동되던 주식보상비용은 향후 미발생할 것으로 확인

펍지 IP는 매분기 고성장을 보여주고 있기 때문에, 추가 성장 가능성에 대한 시장 우려가 있음. 특히, PC매출은 2024년 YoY 약 60% 이상의 성장률이 예상되며, 2025년 성장률은 이보다 낮아질 가능성이 높음. 하지만, 최근 1년간 실적을 통해 펍지 IP의 기본적으로 높아진 트래픽과 인지도에 기반해 향후 콘텐츠 업데이트 마다 언제든 고 수익 창출이 가능한 것을 확인. 이번 4분기엔 배그 PC에서 11/6 블랙마켓을 재출시했으며, 모바일의 경우, 화평정영은 3분기대비 4분기에 반등한 매출 순위 유지 중. 모바일 글로벌의 경우 연말 콘텐츠 업데이트 예정

다만, 이제는 단기 실적보다는 배그의 높아진 이익 레벨로 지속적으로 낮아진 밸류 부담(12MF 15배)에 신작 레버리지 효과가 주요 투자 포인트로 판단. inZOI가 더해지며 2025년 PC 매출은 YoY 30% 성장 전망. inZOI는 약 170만장을 추정치에 반영했으며 이는 절대 공격적인 추정치가 아니라고 판단 (참고로 4Q22에 출시한, 저조한 성과를 보였던 TCP는 출시 전 스팀 팔로워 수 약 7만명이었으며 초기 판매량 약 150만장 추정). 서브노티카2는 콘솔 매출에 반영했으며, 콘솔은 2025년 2배 이상의 매출 성장 가능 판단. 서브노티카2 판매량은 220만장 반영했으며, 이 역시 서브노티카1의 판매량 약 520만장을 고려하면 절대 공격적인 추정치가 아님. 모바일의 경우, 인도가 빠른 트래픽과 매출 성장을 보이고 있음. 2025년 첫번째 신작은 inZOI(3/28)로 확정. inZOI 스팀 위시리스트 순위는 12위로 40위권 내에 동일 장르의 경쟁작 없는 것으로 파악. 다음주 지스타에서 새로운 빌드 선보일 예정. 높아진 기초 이익 레벨을 입증하며 추가적인 기대감이 더해지는 구간에 진입. 게임주 Top-pick 유지, 매수 추천

컴투스 (078340)

연간 실적 개선과 신작 모멘텀이 동시에

- 3분기 실적으로 신작 부재와 비수기에 게임 별도의 이익 레벨을 확인
- 매출이 지속 성장 중인 야구 라인업의 추가 신작 '프로야구Rising' 1Q25 출시 예정
- 자회사 경영 효율화까지 더해진 2025년 실적 개선과 함께 신작 모멘텀 발생 전망

투자 의견 매수, 목표주가 55,000원으로 10% 상향. 중소형주 Top-pick으로 추천

2025 EPS 3,326원에 Target PER 16.4배 적용. 목표주가 산출 기준연도를 12MF에서 2025년으로 변경. 2025년부터 신작 출시 효과와 미디어 사업의 경영 효율화가 본격적으로 나타날 것으로 전망하기 때문. 목표주가 산출연도 변경하면서, EPS를 기존 대비 9% 상향, TP 역시 상향

비수기에도 게임 본업의 체력은 견조, 신작까지 붙는다

3Q24 매출 1,728억원(YoY -1.8%, QoQ flat), 영업이익 14억원(YoY 흑전, QoQ 1%) 기록. 매출은 컨센 상회, 영업이익은 컨센 하회하는 실적 기록. 서머너즈 위의 IP 콜라보에 대한 로열티 비용이 예상보다 크게 발생한 부분이 영업이익 컨센 하회 요인으로 판단

3Q24 별도 매출 1,342억원(YoY -2%, QoQ -13%), 영업이익 68억원(YoY -49%, QoQ -26%) 기록. 이번 실적은 신작과 성수기 효과가 부재했던 시기에 컴투스 별도의 기초 이익 레벨을 확인한 실적으로 판단. 2분기 진행됐던 서머너즈위 천공의 아레나의 10주년 업데이트 효과 소멸 및 스타시드: 아스니아 트리거의 빠른 매출 하락 속도에 따라 RPG 장르 게임 매출은 QoQ -13% 감소했으며, 야구 게임은 전분기 대비 6% 감소 추정. 비용은 인건비와 마케팅비는 특이사항 없으나 서머너즈위의 주술회전 IP 콜라보 업데이트에 따른 로열티 비용 QoQ 12% 증가. 4Q24는 다시 서머너즈위 성수기 시즌에 진입으로 게임 별도 이익 QoQ 58% 성장 전망

컴투스는 일본 프로야구 모바일 게임인 프로야구Rising을 1Q25에 출시할 예정. 10/30 사전 예약을 시작했으며, 연말부터 본격적인 마케팅이 시작될 것으로 예상. 컴투스의 야구 게임 매출은 2022년 약 1,300억원, 2023년 약 1,600억원으로 추정. 2022년, 2023년 매출 성장엔 각각 야구 라인업의 신작 출시 효과가 반영되었음. 하지만, 2024년 야구라인업은 추가된 신작 없이도 약 1,900억원(YoY 20%)의 매출 성장 가능할 것으로 전망. 기존 MLB, KBO 라인업도 꾸준히 성장하는 가운데 NPB 라인업 확장에 따라 2025년 야구 매출은 30% 이상의 고성장 기대. 2025년 자회사 사업 실적 개선이 반영되면서 큰 폭의 연간 실적이 전망되며 신작 모멘텀까지 주가에 반영될 전망. 중소형주 Top-pick으로 추천

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		3Q24			4Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	187	173	149	173	-1.8	-0.1	167	192	45.2	10.9
영업이익	-2	1	4	1	흑전	1.0	3	6	흑전	316.0
순이익	18	-32	7	-32	작전	적지	6	71	흑전	흑전

자료: 컴투스, FnGuide, 대신증권 Research Center

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

55,000

상향

현재주가

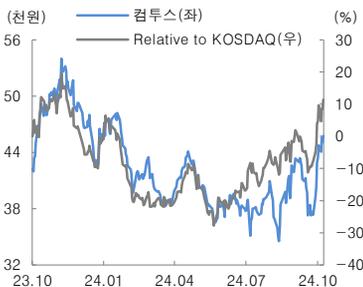
45,750

(24.11.07)

디지털콘텐츠업종

KOSDAQ	733.52
시가총액	583십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	54,000원 / 34,550원
120일 평균거래대금	25억원
외국인지분율	11.68%
주요주주	컴투스홀딩스 외 7 인 29.73%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.5	23.6	10.5	-0.3
상대수익률	13.4	26.2	31.3	12.0



카카오 (035720)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

48,000

유지

현재주가

36,550

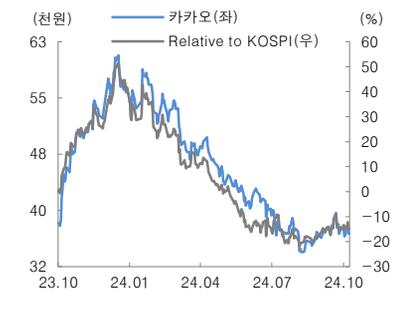
(24.11.07)

인터넷업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	----------	----	---	---	---

KOSPI	2564.63
시가총액	16,211십억원
시가총액비중	0.76%
자본금(보통주)	44십억원
52주 최고/최저	61,100원 / 34,000원
120일 평균거래대금	485억원
외국인지분율	26.79%
주요주주	김범수 외 92 인 24.22% MAXIMO PTE 6.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.5	-4.6	-26.5	-16.5
상대수익률	1.2	-4.4	-21.6	-20.4



카나나, 글썸..

- 3분기, 본업 성장 둔화 + 콘텐츠 사업 부진 지속
- AI 채팅 플랫폼 '카나나' 서비스 출시 예정이나 실적 기여에 대해 보수적 판단
- 본업의 실적 성장 둔화 및 신규 서비스의 낮은 매력도 주가 모멘텀 부족 판단

투자 의견 매수, 목표주가 48,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 카카오의 본사 사업가치는 6.9조원으로 산출. 주요 자회사(게임즈, 뱅크, 페이 등) 지분가치는 현재 시장가를 반영하여 총 자회사 지분가치 14.4조원으로 산출

무난한 본업과 여전히 쉽지 않은 콘텐츠 사업

3Q24 매출액 1조 9,214억원(YoY -4.5%, QoQ -4.2%), 영업이익 1,305억원(YoY 5.1%, QoQ -2.6%) 기록. 매출은 컨센서스 하회, 영업이익은 컨센서스 상회

3분기 특비즈 매출 5,073억원(YoY 5.8%, QoQ flat) 기록. 이 중 광고, 커머스 매출 각각 2,920억원(YoY 4.3%, QoQ -4.9%), 2,150억원(YoY 7.8%, QoQ 3.9%) 기록. 광고는 비수기 영향과 중국 커머스 광고 축소로 인해 YoY 매출 성장을 둔화 지속. 4분기도 이러한 추세 이어갈 것으로 전망. 커머스는 추석 연휴 시즌 선물하기 영향으로 전분기대비 소폭 증가한 매출을 기록했으며, 4분기 연말 성수기 효과 기대. 콘텐츠 사업 매출은 전분기에 이어 YoY 역성장 지속. 게임, 미디어, 스토리 모두 부진한 실적을 기록했으며 4분기 역시 실적 개선 어려울 것으로 전망

주가 상승을 위해서는 새로운 광고 수익화 전략 필요

카카오는 AI 플랫폼 카나나를 공개. 카나나는 AI mate가 동반된 또 하나의 채팅 플랫폼으로 구독형 모델의 BM을 계획 중이나 아직 확정된 것은 없음. 내년 1분기 중 일반 유저들 대상 CBT 진행 예정으로 빠르게 출시될 것으로 예상. 다만, 유저 인게이지먼트부터 수익화까지는 시간이 다소 걸릴 것으로 예상. 이미 기존 채팅 플랫폼인 카카오톡 내에서 채팅은 충분히 활성화되어 있는 상황이기 때문에 카카오톡 이용과 동시에 AI 기능이 추가된 신규 채팅 플랫폼의 추가 이용의 확실한 소구점 제시 필요. 본업의 실적 성장 가시성이 높지 않은 가운데, 신규 서비스의 안착과 향후 실적 기여는 쉽지 않을 것으로 예상. 주가 상승 모멘텀 부족한 것으로 판단

(단위: 십억원 원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24			4Q24				
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,161	2,005	2,057	1,921	-4.5	-4.2	2,031	2,016	24.9	4.9
영업이익	140	134	123	131	5.1	-2.6	126	128	-5.8	-1.9
순이익	33	47	45	46	36.6	-2.6	87	276	흑전	506.1

자료: 카카오, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표3

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	7,930	8,403	8,988
영업이익	569	461	513	625	757
세전순이익	1,269	-1,648	597	740	934
총당기순이익	1,067	-1,817	351	555	701
지배지분순이익	1,358	-1,013	410	611	771
EPS	3,049	-2,276	924	1,378	1,739
PER	17.4	NA	39.6	26.5	21.0
BPS	22,412	21,951	22,862	24,213	25,892
PBR	2.4	2.5	1.6	1.5	1.4
ROE	13.6	-10.3	4.1	5.9	6.9

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

넷마블 (251270)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

59,000

하향

현재주가

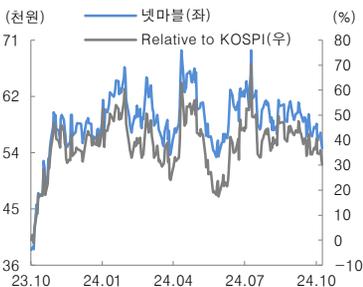
54,200

(24.11.07)

디지털엔터테인먼트업종

KOSPI	2564.63
시가총액	4,659십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	69,400원 / 44,650원
120일 평균거래대금	125억원
외국인지분율	26.22%
주요주주	방준혁 외 13 인 24.33%
	HAN RIVER INVESTMENT PTE. LTD. 17.52%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.4	-17.3	-6.6	21.4
상대수익률	-7.7	-17.1	-0.4	15.7



나 혼자만 레벨업 무리

- 3분기 나혼렘의 대형 업데이트와 신작 출시가 있었으나 매출 컨센 하회
- 2025년 신작 레버리지 효과를 기대하기엔 기존작의 부진 지속
- 낮은 4분기 신작 기대감, 밸류 부담 지속, 주가 upside 제한적 판단

목표주가 59,000원으로 6.3% 하향. 투자 의견 Marketperform 유지

SOTP 방식 적용. 영업자산 가치, 4.0조원, 투자자산 지분가치 1.4조원 추정

1) 영업자산 가치: 12MF EBITDA에 글로벌 게임 peer의 EV/EBITDA 평균 (11.4x) 적용. 2) 투자자산 가치: 하이브 지분가치 4,702억원, 엔씨소프트 지분 가치 2,532억원, 코웨이 지분가치 6,896억원 등

TP 하향: 기존 게임의 빠른 매출 하향을 반영, 영업자산가치 기존 대비 10% 하향 조정

주요 게임의 대형 업데이트와 신작 출시에도 빠른 매출 하락

3Q24 매출액 6,473억원(YoY 2.6%, QoQ -17.2%), 영업이익 655억원(YoY 흑전, QoQ -41.1%) 기록. 매출은 컨센 하회, 영업이익은 컨센 상회 실적 기록

3분기 주요 게임인 나 혼자만 레벨업의 업데이트 효과가 부진했으며, 이외 주요 게임인 레이븐2, MCOC 모두 매출 감소, 8월에 출시된 일곱개의 대죄 키우기는 흥행 성과 매우 부진했던 것으로 파악. 신작의 예상보다 빠른 매출 하락 속도가 매출 컨센 하회 요인으로 판단. 다만, 대형 신작 부재로 마케팅비 효율화가 진행되면서 영업이익은 컨센을 상회하는 실적 기록

2025년 신작 레버리지 효과를 기대하기엔 기존작의 부진 지속

회사는 이번 실적 발표에서 2025년 출시 예정작 10종을 발표, 이 중 6개의 게임이 새로 공개된 신작. 다수의 신작을 공개했으나, 10종의 게임 중 기대해볼 만한 게임은 2종: '왕좌의 게임: 킹스로드', '일곱 개의 대죄: 오리진'으로 판단. 이외의 게임들은 IP 인지도가 다소 낮거나, 기존 게임의 플랫폼 확장 등으로 기대감 낮은 것으로 판단. 신작 라인업이 새롭게 공개됐지만, 당사 기존 추정치에 이미 2025년 예상되는 신작 매출 증가분을 반영(참고, 기존 리포트 실적 추정치의 기타 매출에 반영)하고 있었기 때문에, 신작 공개로 인한 새롭게 이익 추정치는 크게 변하지 않음. 오히려 기존 게임의 빠른 매출 하향을 반영하여 2025년 영업이익 5% 하향 조정. 신작 레버리지 효과를 기대하기엔 기존작 부진 지속. 4분기 신작에 대한 기대감이 낮고, 2025년 실적을 감안하면 밸류에이션 부담 지속, 주가 업사이드 높지 않다고 판단

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		4Q24					
			직전추정	집정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	631	782	691	647	2.7	-17.2	687	706	6.1	9.1
영업이익	-22	111	56	66	흑전	-41.1	61	80	326.1	22.6
순이익	-19	4	2	2	흑전	-37.5	47	233	흑전	10,332.5

자료: 넷마블 FnGuide, 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.