

Morning Meeting Brief

Strategy

[1월 & 25.1Q 증시 전망 및 투자전략] 더 나빠질게 없다면... Upside를 고민해야 할 25년 1분기. (Feat. 트럼프 & 국내 정치 리스크)

- 국내외 불확실성, 정치 리스크까지 선반영, 불안심리 진정 = 기술적 반등
- 트럼프 불안심리 진정, 통화 컨센서스 정상화 등 불확실성 완화 = 추세 반전
- 1월 기술적 반등은 1분기 추세 반전, 25년 상반기 KOSPI Target 3,000p 유지

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

ESG

[Monthly Sustainability] 돈이 되는 ESG

- 한국 상장 ESG ETF는 연말 배당 시즌과 주주환원 정책 강화 기대감 속에 거버넌스 테마로 자금 유입
- 미국 상장 ESG ETF는 미국 대형·기술주와 채권형 상품으로 자금 유입
- 코리아밸류업 액티브 ETF는 공통적으로 HD현대일렉트릭 비중을 늘리고 KB금융 비중을 축소

이경연, kyungyeon.lee@daishin.com

FX

[이달의 환율] 정점을 향해가는 트럼프 포비아

- 미국 통화/재정 정책 경계 정점 통과 예상. 통화정책은 미국 경기지표 확인 과정에서, 재정정책은 트럼프 취임 이후 점차 완화될 전망
- 미국 내 정책 경계 완화되면서 달러 강세도 속도 조절 예상. 다만 여전히 변동성 확대는 불가피
- 달러원환율은 국내 정치 불확실성 해소 여부가 결정. 강달러 압력 완화에도 대내 정치 불안 남아있는 한 달러원환율 하락은 제한적

이하연, hayeon.lee@daishin.com, 이주원, joowon.lee2@daishin.com

산업 및 종목 분석

[4Q24 Preview] DL: 4Q OP, 기존 추정치 대폭 하회 전망

- KRATON 적자전환으로 4Q 이익 추정치 대폭 하회 조정
- 재고감축 일환으로 전년 동기 대비 폴리머 사업부문 가동률 하회 조정하며 고정비용 발생
- 현재 PBR 0.19배로 이익 추정치 하회 등 악재 기반영, 1Q25 이후 추정치 상향 요소 현실화 기대

위정원, jungwon.weee@daishin.com

[4Q24 Preview] 힐라홀딩스: 미국 법인 일회성 비용 발생으로 영업이익 컨센서스 하회 전망

- 24년 4분기 아쿠시넷 비수기, 미국법인 구조조정으로 손익 부진 전망
- 2025년 국내 법인 흑자전환 전망
- 자사주 소각, 취득으로 주가 하방 지지

유정현, junghyun.yu@daishin.com

- 4분기 기존 예상대로 큰 폭의 손익 개선 예상
- 2025년 가동률 100~110%까지 상승 예상
- 트럼프 취임 후 관세 우려 보다 제품 믹스 개선의 긍정적 효과 더 크다

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

더 나빠질게 없다면...

Upside를 고민해야 할 25년 1분기.

(Feat. 트럼프 & 국내 정치 리스크)

- 국내외 불확실성, 정치 리스크까지 선반영, 불안심리 진정 = 기술적 반등
- 트럼프 불안심리 진정, 통화 컨센서스 정상화 등 불확실성 완화 = 추세 반전
- 1월 기술적 반등은 1분기 추세 반전, 25년 상반기 KOSPI Target 3,000p 유지

1월 KOSPI Band 2,380 ~ 2,600p

상단 2,600p : 선행 PER 9배(라운드 지수), 확정실적 기준 PBR 0.905배,

하단 2,380p : 선행 PBR 0.78배(8월 5일 저점), 확정실적 기준 PBR 0.85배

KOSPI 7월 이후 약세 지속, 6개월 연속 하락(월간 수익률 기준). 국내 정책 부재 속에 반도체 업황/실적 불안, 미국 경기 불안 및 엔캐리 청산 쇼크, 트럼프 정책 리스크, 연준의 매파적 스탠스 전환 등 국내외 불확실성은 물론, 게임 사태와 탄핵 국면이라는 국내 정치 리스크까지 선반영. KOSPI Deep Value 구간 지속, 장기화

2025년 상반기 KOSPI는 하락추세를 마무리하고, 기술적 반등에 이어 추세 반전을 모색해 나갈 전망

원만한 악재들을 선반영한 상황에서 더 나빠질게 없다고 판단. 불안심리 진정만으로도 기술적 반등을 모색해 나갈 것이고, 불확실성이 완화되고, 기대하지 않았던 펀더멘털 동력에 변화가 가시화되면서 추세 반전이 가능할 것.

1. 트럼프 2.0시대 시작(1월 20일 트럼프 대통령 취임). 시장 우려만큼 정책 시행 속도와 강도가 빠르거나 강하지 않을 경우 트럼프 리스크에 대한 불안심리 진정 예상
2. 과도하게 매파적인 미국 통화정책 컨센서스(25년 1회 금리인하) 정상화. 고용 둔화, 물가 안정 재확인 = 통화정책 우려 완화, 채권금리, 달러화 안정으로 이어질 것
3. 중국 유동성 모멘텀, 교역, 소비 모멘텀 개선 지속. 여기에 1월말 춘절 수요 개선 및 소비 촉진 정책 기대. 3월 양회 전후 정책 동력 강화 가능성 유호
4. 4분기 실적시즌 우려가 큰 상황. 한국 4분기 수출 전년대비 12.3% 증가(원화 기준, 3분기 12.48%). 과도한 우려로 기대가 낮아진 만큼 서프라이즈 모멘텀 가능성
5. CES2025에서는 AI 관련 신기술과 제품 수요 기대, JPM 헬스케어 컨퍼런스에서는 한국 기업들의 계약 성사 가능성 등 새로운 동력이 될 수 있음
6. 게임 사태에 이은 탄핵 국면 진행 중. 결국 국내 정치 리스크는 완화될 것. 이 과정에서 그동안 부재했던 통화/재정 정책동력 유입. 한국 금융시장 저평가 매력 부각
7. 연기금, 국내 주식 비중 확대로 순매수 지속/강화 불가피. 여기에 외국인 수급 개선 가능. 채권금리, 달러화 안정에 국내 정치 리스크 완회시 원화 상대적 강세 예상 1월 효과의 계절성은 뚜렷하지 않지만, 1월 상승 시 당해 수익률 양호(KOSPI 및 업종 수익률). 한편, KOSDAQ, 중소형주에는 1월 효과 뚜렷. 종목 대응 강화

1월 KOSPI 기술적 반등은 1분기 추세 반전, 상반기 KOSPI 상승추세 전개의 시작 점. 대신증권 25년 상반기 KOSPI Target 3,000p 유지

투자전략 : 1월초 단기 등락은 분위기 반전 과정. 이보전진을 위한 일보후퇴

실적대비 저평가된 낙폭과대 업종인 자동차, 은행, 보험, 유통, 호텔/레저, 유틸리티 중심의 트레이딩 매매 유효

25년 이익 기여도 개선, 이익 모멘텀 견고 + 낙폭과대 = 반도체, 기계, 조선, 2차전지, 제약/바이오, 인터넷, 자동차, 방산, 화장품/의류, 음식료

KOSPI 2,500선 이하에서 비중확대 전략 유효 & 지속.

조선, 제약/바이오, 인터넷 업종은 주가 상승으로 인해 추격매수보다 단기 변동성을 활용한 분할매수, 매집전략 유효

ESG

Sustainable Investing Analyst 이경연
kyungyeon.lee@daishin.com

돈이 되는 ESG (2025.1월호)

- 한국 상장 ESG ETF는 거버넌스 테마로 자금 유입
- 미국 상장 ESG ETF는 미국 대형·기술주와 채권형 상품으로 자금 유입
- 밸류업 액티브 ETF는 KoAct코리아밸류업액티브가 상대적으로 높은 성과

[한국 상장 ESG ETF] 거버넌스 테마로 자금 유입

12월 한국 상장 ESG ETF는 연말 배당 시즌과 주주환원 정책 강화 기대감 속에 거버넌스 테마로 자금이 유입되었다. 특히 ACE 테슬라밸류체인액티브 ETF는 테슬라를 기초 자산으로 활용해 가장 높은 수익률을 기록했다. 미국 대선 결과가 한국 시장에 영향을 미치며 ESG 테마 ETF의 성과를 견인했다.

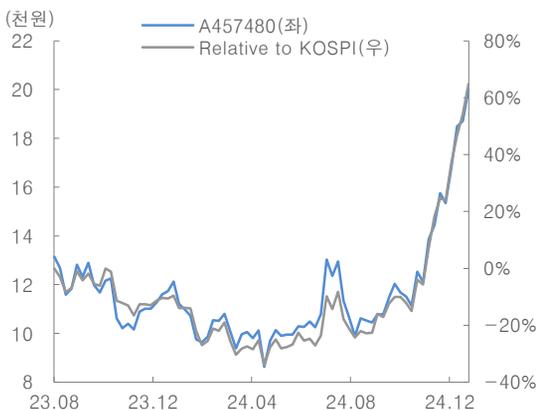
[미국 상장 ESG ETF] 미국 대형·기술주와 채권형으로 자금 유입

미국 상장된 ESG ETF는 미국 대형·기술주와 채권형 상품으로 자금이 유입되며 성장성과 안정성의 조합을 보였으나, 연준의 금리 인하 기대 약화와 높은 금리 환경으로 인해 인프라 및 배당주 중심 ESG ETF의 성과는 저조했다.

[밸류업 액티브 ETF 비교] KoAct코리아밸류업액티브가 상대적으로 높은 성과

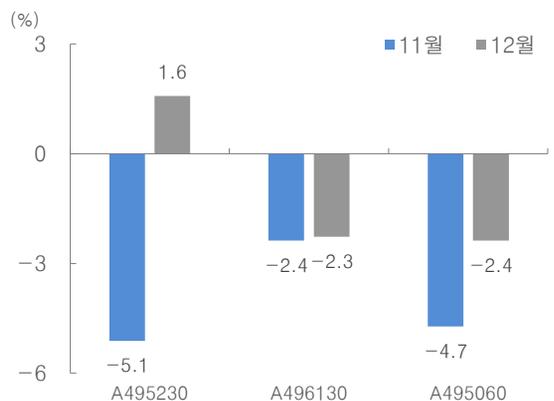
밸류업 액티브 ETF에서는 KoAct 코리아밸류업액티브가 1.6%로 상대적으로 높은 성과를 보인 반면 TRUSTON(-2.3%)과 TIMEPOLIO(-2.4%)는 부진했다. 세 액티브 ETF 모두 HD현대일렉트릭 비중을 늘리고 KB금융 비중을 축소하며 시장 전략 변화를 나타냈다.

그림 1. 한국 상장 ESG ETF 중 12월 수익률 최상위



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 밸류업 액티브 ETF 성과 비교



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

FX

Economist 이하연
 hayeon.lee@daishin.com
 Economist /FX 이주원
 joowon.lee2@daishin.com

정점을 향해가는 트럼프 포비아

2024년 외환시장: 달러원 환율 금융위기 이후 최고 수준 진입

주요국 유동성 공급 확대에도 미국의 차별적 성장에 달러 수요가 꾸준히 유입. 미 대선 결과 트럼프 당선으로 연말 달러 강세 가속화

대외여건에 취약한 달러원환율은 연내 변동성 장세 시현. 연준 금리 인하 시작, 중국 경기부양 기대 고조로 1,300원대 초반까지 하락했으나, 연말 미 트럼프 대통령 당선, 국내 정치 불안 고조로 빠르게 상승. 금융위기 이후 최고 수준(1,487원)까지 상승

2025년 환율 수정전망

대내외 정치 불확실성 확대로 인해 달러원환율은 급등하며 상당 수준 반영, 당초 전망 대비 상향 조정. 강달러 기조 지속되는 가운데 대내외 정책 관련 이벤트에 따라 외환시장 변동성 확대 예상

전반적으로 2025년에도 생산성 개선 기반 미국 주도 성장 흐름 예상. 정책 여력 또한 미국이 여타국가 대비 양호. 다만, 최근 국내 정치 불안이 상반기 중 통화/재정 정책 공조 강화로 이어질 전망. 정치 불안 완화 시 달러원 환율 빠른 하향 안정 가능

1월 외환시장: 충분히 반영된 정치 불안, 이제는 경기 부양 반영될 차례

미국 통화/재정 정책 경계 정점 통과 예상. 통화정책은 미국 경기지표 확인 과정에서, 재정정책은 트럼프 취임 이후 점차 완화될 전망. 미국 내 정책 경계 완화되면서 달러 강세도 속도 조절. 다만 여전히 변동성 확대는 불가피. 1월 미국 한파 예고, 예상보다 완화적인 비미국 통화정책 기조 등이 외환시장 변동성 확대 요인

한편 달러원환율은 국내 정치 불확실성 해소 여부가 결정. 강달러 압력 완화에도 대내외 정치 불안 남아있는 한 달러원환율 하락은 제한적

향후 3개월 FX 전망

	USD	EUR	JPY	CNY
Fundamental	+ • 소비 공백에도 투자 상대적 견조 • 연말 소비시즌 시차 감안해 고용 지표 일시적 개선 가능성 • 항만파업, 식품 가격 상승에 물가 하방 경직	- • 정치불확실성에 천연가스 공급 이슈로 유로존 경기 회복 지연 • 유로화 약세, 천연가스 상승 부담에도 취약한 수요 기반에 물가 하향 흐름 지속 전망	+ • 소매판매 견조하지만 여전히 물가 대비 낮은 소득수준 • 엔화 약세에 물가 상승세 확대 지속	0 • 미국의 대중관세 위협 대비 생산/수출 증가 • 내수 바닥 다지기
Policy	+ • 예상보다 매파적인 연준 • 트럼프 정부 재정정책 불확실성 경계	- • ECB 통화완화 기조 지속 • 독/프 주요국 정치불확실성에 재정정책 기대는 낮은 수준	0 • BOJ 금리 인상 지연 가능성 • 내수부양 중심 추경 통과, 추가 국채발행 부담	0 • 추가 통화완화 예상 • 지방 양회 시작, 재정 부양 신뢰 회복 여부 모니터링 필요
Sentiment/ Trading	- • 연말 차익실현 이후 실적시즌 앞두고 추가 숏 고르기 • 강달러 부담에 대미투자 수요 둔화	- • 트럼프 대통령 취임 이후 관세 정책, 러-우 전쟁 이슈 등에 유로화 수요 약화	0 • 엔 캐리 트레이드 수요 약화 • 일본내 시장금리 상승에 내국인 해외투자 수요 약화 전망	0 • 트럼프 관세 부과 빠른 시행 시 중국 추가 자금이탈 가능성
Range	104~114	0.95~1.10	140~160	7.00~7.35
KRWUSD	국내 정치 불안 부각되며 최근 원화 가치는 여타 통화 대비 약세 흐름 시현, 단기 추가 달러 강세 압력에도 달러원환율 상승 속도는 조절 추후 달러 강세 압력 둔화 시, 국내 성장 동력 약화 대비 통화/재정 경기부양 강화 효과로 여타 통화 대비 빠른 원화 강세 전환 가능할 전망 Range: 1,390~1,530원			

자료: 대신증권 Research Center

DL
(000210)

위정원

jungwon.weee@dshin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

55,000

하향

현재주가

32,500

(25.01.03)

화학업종

4Q OP, 기존 추정치 대폭 하회 전망

- KRATON 적자전환(QoQ -647억)으로 4Q 이익 추정치 대폭 하향 조정
- 재고감축 일환으로 전년 동기 대비 가동률 하향 조정하며 고정비 발생
- 현재 PBR 0.19배로 악재 기반영. 1Q25 이후 추정치 상향 요소 현실화 기대

투자의견 매수 유지, 목표주가 55,000원으로 하향

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. KRATON 이익 추정치 하향에 따라 순차입금 축소 지연되며 목표주가 기존대비 -21.4% 하향 조정. 단, 동사는 돈의문 디타워 매각에 따른 유입 현금(1,300억원) 차입금 상환에 활용 및 비핵심자산 매각 등 재무건전성 확보 노력 지속중.

4Q24 Preview: Kraton 실적 부진으로 추정치 대폭 하향

동사의 4Q 예상 OP 30억원으로 기존 추정치 767억원을 크게 하회할 것으로 전망. 추정치 하회의 가장 큰 요소는 KRATON 적자전환(QoQ -647억원). **[케미칼 부문]** 바이오디젤 수요 약세 영향으로 TOFA 평가(QoQ -3.1%) 하락하며 적자전환. **[폴리머 부문]** 계절적 비수기 영향으로 주요 제품 스프레드(SBS QoQ -23.5%, HSBC QoQ -11.6%) 및 가동률 하락. 재고감축 일환으로 전년동기대비 가동률 하향 조정하며 예상대비 적자폭 확대 불가피.

[DL케미칼] 예상 OP 243억원으로 QoQ +13.9% 전망. 폴리부텐 평가 견조(4Q 수출입가격 1,812.8달러/톤, QoQ -1.2%)하게 유지되며 전분기와 유사한 이익 수준 전망. POE 평가 전분기와 유사한 가운데, 판매량 증가하며 전분기대비 이익 기여 증가. 3Q 이후 mLLDPE 평가는 범용대비 20% 가격 프리미엄을 유지하고 있다는 점에서 POE 평가의 추가적 하락 가능성은 제한적. 이 밖에 동분기 일회성 비용(Cariflex 신규공장 가동에 따른 초기 고정비용(100억원), DL에너지 지 국내외 전기보수 비용(100억원)) 역시 추정치 하향 요소로 작용.

2025년 Preview: 낮아진 이익 추정치는 현 주가에 기반영

동사의 25년도 예상 OP 3,734억원으로 기존 추정치대비 -13% 하향 조정. 25년도 태양광 봉지재용 POE 예상 수요 107.5만톤(YoY +36.3%)으로 전년대비 성장률 둔화(24E 78.9만톤, YoY +124.7%)되며, 공급 강도는 전년 대비 다소 완화 전망. 동사의 mLLDPE/POE간 스윙 생산이 없다는 보수적인 가정하에 25년도 중국 증설 사이클 재개로 범용 제품 적자폭 소폭 확대 전망. 단, 현재 동사의 PBR 밸류에이션 0.19배 수준으로 이익 추정치 하향 등의 악재는 주가에 기반영. 1) 1Q25 이후 KRATON 폴리머 부정적 래깅효과 소멸, 2) 북미 가스 가격 상승에 따른 DL에너지 호실적, 3) Cariflex 증설 효과 온기 반영 등 추정치 상향 요소 현실화될 경우 주가 상향 모멘텀으로 작용 전망.

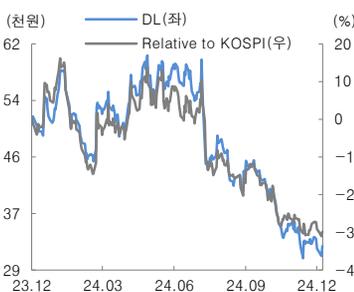
(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24(F)		1Q25					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,247	1,422	1,248	1,145	-8.2	-19.5	1,334	1,478	5.2	29.1
OP	77	121	77	3	-96.1	-97.6	59	82	-52	2.65
순이익	29	12	14	-15	적전	적전	50	0	-98	흑전

자료: DL, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	2441.92
시가총액	715십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	128십억원
52주 최고/최저	60,300원 / 30,700원
120일 평균거래대금	27억원
외국인지분율	14.08%
주요주주	대림 외 5 인 49.34% 국민연금공단 10.84%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.8	-26.1	-42.6	-34.0
상대수익률	-5.6	-22.5	-34.3	-29.5



힐라홀딩스

(081660)

유정현

jung Hyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

52,000

유지

현재주가

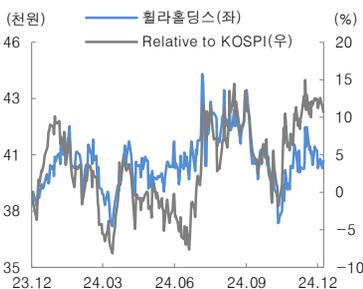
40,200

(25.01.03)

섬유의복업종

KOSPI	2441.92
시가총액	2,416십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	61십억원
52주 최고/최저	44,450원 / 37,000원
120일 평균거래대금	46억원
외국인지분율	43.55%
주요주주	피에몬테 외 5 인 35.91% 국민연금공단 6.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.2	-1.3	2.3	4.7
상대수익률	1.1	3.5	17.0	11.8



미국 법인 일회성 비용 발생으로 영업이익 컨센서스 하회 전망

- 24년 4분기 아쿠시넷 비수기, 미국법인 구조조정으로 손익 부진 전망
- 2025년 국내 법인 흑자전환 전망
- 자사주 소각, 취득으로 주가 하방 지지

투자 의견 BUY와 목표주가 52,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 52,000원(2025년 예상 P/E 11배) 유지

동사는 2024년에 자사주 500억원 매입에 이어 2025년에도 동일 금액의 자사주 매입 계획을 공시함. 주가는 자사주 매입에 따른 수급 요인과 안정적인 현금 창출 구조에 따라 상대적으로 안정적인 주가 흐름을 보이고 있음

동사는 2024년 국내 영업적자를 끝으로 2025년에는 영업이익이 흑자 전환하고 미국법인의 구조조정 효과로 2025년 영업이익은 36% 증가할 것으로 전망됨. 여기에 자사주 매입 등을 고려하면 주가의 안정성은 뛰어나지만 탄력적인 주가 상승을 위해서는 FILA 브랜드력 회복 필요

4Q24 Preview: 아쿠시넷 비수기, 미국법인 구조조정 영향으로 부진 전망

4분기 매출액과 영업이익은 각각 8,595억원(+13%), -129억원(적지) 전망(yoy). 4분기 실적은 2025년 미국 법인 잠정 영업 중단을 위한 제반 비용(퇴직금, 법적 절차를 수행하기 위한 법무법인 선임 비용 등)의 발생에 따른 미국 법인 적자와 자회사 Acushnet의 연말 재고 정리에 따른 적자 등으로 영업이익이 적자를 기록할 것으로 전망됨. Acushnet의 적자는 지난 해에 이어 올해 4분기에도 예상이 되는 만큼 새로운 일은 아니지만 전체 손익에서 매우 큰 영향을 미치는 자회사 손익이 부진한 만큼 4분기 전사 영업이익이 적자를 기록할 것으로 전망

순수 국내 부문은 10월 늦은 무더위로 F/W 시즌 제품 판매가 매우 부진했고 소비 심리 부진이 더해지면서 손익 부진 전망. 중국 수수료는 환 효과로 7% 증가할 전망이나 글로벌 로열티는 환 영향 불구 6% 감소 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24(F)			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	761	1,049	824	859	13.0	-18.1	848	1,291	9.1	50.2
영업이익	-41	93	26	-13	적지	적전	-1	195	19.2	흑전
순이익	-38	13	47	29	흑전	115.4	6	106	47.6	271.1

자료: 힐라홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,222	4,007	4,267	4,509	4,423
영업이익	435	303	384	524	512
세전순이익	453	277	363	534	513
총당기순이익	468	153	262	385	369
지배지분순이익	344	43	170	289	277
EPS	5,658	701	2,799	4,749	4,560
PER	5.9	55.2	14.4	8.5	8.8
BPS	30,889	31,409	34,209	38,860	43,627
PBR	1.1	1.2	1.2	1.0	0.9
ROE	19.7	2.3	8.5	13.0	11.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출.

자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

화승 엔터프라이즈 (241590)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

14,000

유지

현재주가

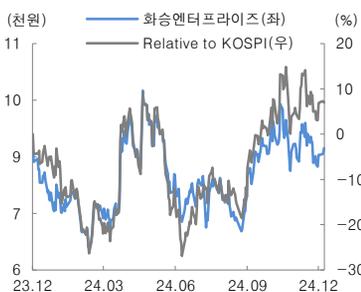
(25.01.03)

8,780

섬유의복업종

KOSPI	2441.92
시가총액	532십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	10,000원 / 6,660원
120일 평균거래대금	28억원
외국인지분율	5.42%
주요주주	화승인더스트리 외 3 인 68.65%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.8	9.5	19.8	5.4
상대수익률	1.6	14.8	37.1	12.5



4Q24부터 이익 규모 한번 더 레벨업

- 4분기 기준 예상대로 큰 폭의 손익 개선 예상
- 2025년 가동률 100~110%까지 상승 예상
- 트럼프 취임 후 관세 우려 보다 제품 믹스 개선의 긍정적 효과 더 크다

투자의견 BUY와 목표주가 14,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 14,000원(2025년 예상 P/E 기준 11배) 유지

2024년말 가동률은 98% 수준으로 회사측에 따르면 2025년은 100% 이상 ~110%까지 상승할 것으로 전망. 2025년 수주 상황을 고려할 때 인력도 필요하면 총원할 계획인데 인력이 총원되더라도 이 경우는 매출액 증가가 동반되는 경우이므로 비용 부담이 되지 않을 것으로 판단됨

동사의 현재 지역별 생산 비중은 베트남 50%, 인니 45%, 중국 5%(이상 완성품 기준)로 구성. 중국의 경우 베트남, 인니에서 제작한 반제품을 받아서 완제품 조립만 하는 구조로 이는 중국 내수용 제품이기 때문에 미국 관세와는 상관 없음. 동사는 생산지 구성상 트럼프 취임 후 관세 영향이 있더라도 영향이 제한적일 것으로 판단. 이 보다 고객사에 납품하는 생산품의 믹스 개선이 2025년 실적에 더 중요한 요소로 작용할 전망

4Q24 Preview: 이익 규모 한번 더 레벨업

4분기 매출액과 영업이익은 각각 4,104억원(+26%, yoy), 295억원(+270%, yoy)으로 전망. 4분기부터 스테디셀러 제품 양산 체제로 진입하면서 ASP 상승 효과로 마진 개선 효과 발생한 것으로 추정

2024년 하반기부터 나타난 스테디셀러 생산량 증가는 타사에서 제조하던 것이 동사에게 넘어오고 있는 것으로 파악됨. 2024년 3분기까지 스테디셀러 포함한 기타 부문 제품들(매출비중 25%)의 수익성은 규모의 경제 효과가 크지 않아 낮을 수 밖에 없었으나 4분기부터 단가가 높은 스테디셀러 비중이 계속 상승(매출비중 30% 수준 추정)하면서 마진 개선에 따라 영업이익이 큰 폭으로 증가한 것으로 파악

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24(F)				1Q25			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	325	386	410	410	26.2	6.3	443	463	34.1	12.8
영업이익	8	19	30	30	269.7	54.6	28	23	334.6	-21.6
순이익	-7	8	31	19	흑전	144.3	23	16	흑전	-16.7

자료: 화승엔터, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,654	1,214	1,534	1,900	1,974
영업이익	53	13	73	109	128
세전순이익	6	-19	41	97	124
총당기순이익	-8	-25	32	76	97
지배지분순이익	-10	-26	32	75	96
EPS	-165	-434	528	1,239	1,585
PER	NA	NA	16.4	7.1	5.5
BPS	8,871	8,485	9,105	10,486	12,281
PBR	1.0	1.0	1.0	0.8	0.7
ROE	-1.9	-5.0	6.0	12.6	13.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 화승엔터, 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.