Morning Meeting Notes

2024-03-29

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

티움바이오(NOT RATED) 연내 모든 임상 발표, 주목 시작할 시기
[중국주식] GTC면세점 2023 실적 리뷰

New Issue

뉴욕증시, 미국 경제 낙관론에 상승... 다우·S&P500 사상 최고치 기록
뉴욕채권, 작년 4분기 미국 경제 성장률 확정치가 예상치 상회... 美 국채가 하락
국제유가, OPEC+ 감산 지속, 공급 부족 우려... WTI 2.24%↑

New Publication

[반도체] 대만 반도체 산업 - 파운드리에서 소부장까지(2024-03-28)
[인터넷/게임/미디어] 경주실록(京株實錄) (2024-03-26)
[자산배분] 스타일 전략: 한국형 '밸류업지수'는 무엇을 담을까?(2024-03-22)
[자동차/모빌리티] 한 권으로 끝내는 2024년 타이어 투자 가이드(2024-03-08)
[AI산업] MWC 2024 탐방후기: - AI, AI, AI -(2024-03-05)
[디스플레이] OLED, 꺼지지 않는 촛불(2024-02-29)
[스몰캡 산업] HBM & beyond HBM: The Era of Disaggregation(2024-02-27)
[투자전략] 3월증시: 깔딱고개(2024-02-26)
[자산배분] 'Reference Portfolio부터 성과평가'까지(2024-02-23)
[중국주식] 중국제조2025, Y-1 Review: 중국, 마켓에서 경쟁자로의 도약(2024-02-21)
[정유화학] 사우디의 추락과 정유업 반전의 기회(2024-02-20)
[퀀트] Something on your mind?(2024-02-02)
[금융] 시대의 요구에 부응할 수 있는 금융사(2024-01-31)
[투자전략] 2월증시: 변화, 누군가에게는 기회(2024-01-29)

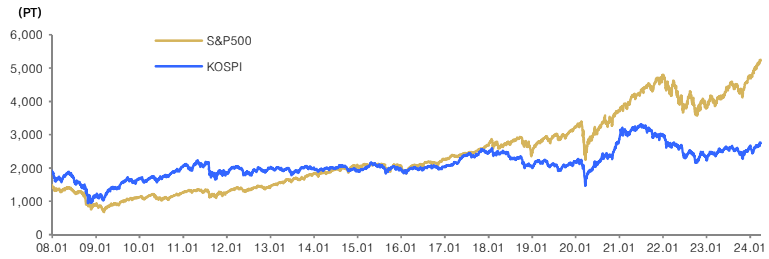
Rating, Target Price Changes

코리안리	BUY	10,000 원 ▷	BUY	11,000 원	(2024-03-28)
성광벤드	BUY	22,000 원 ▷	BUY	16,000 원	(2024-03-26)
한미반도체	BUY	130,000 원 ▷	BUY	200,000 원	(2024-03-25)
우리금융지주	BUY	17,000 원 ▷	BUY	19,000 원	(2024-03-22)
SK하이닉스	BUY	166,000 원 ▷	BUY	185,000 원	(2024-03-20)
LS ELECTRIC	BUY	160,000 원 ▷	BUY	130,000 원	(2024-03-19)
대원제약	BUY	22,000 원 ▷	BUY	26,000 원	(2024-03-13)
한국철강	BUY	8,600 원 ▷	BUY	9,200 원	(2024-03-12)
에스티아이	BUY	50,000 원 ▷	BUY	60,000 원	(2024-03-11)
코오롱글로벌	BUY	16,000 원 ▷	BUY	12,000 원	(2024-03-08)
컴투스	M.PERFORM	51,000 원 ▷	M.PERFORM	46,000 원	(2024-03-07)
테크윙	BUY	15,000 원 ▷	BUY	30,000 원	(2024-03-05)
현대차	BUY	300,000 원	BUY	360,000 원	(2024-03-05)
기아	BUY	130,000 원	BUY	165,000 원	(2024-03-05)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	402,261	삼성전자	206,072
한미반도체	55,086	하이브	19,732
알테오젠	44,031	셀트리온	19,264
KB금융	31,708	삼성에스디에스	18,906
가온칩스	27,769	신세계	14,258

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
셀트리온	-85,798	SK하이닉스	-158,586
SK하이닉스	-56,942	한미반도체	-84,262
현대차	-56,345	현대차	-70,898
POSCO홀딩스	-38,095	기업은행	-43,940
LG에너지솔루션	-30,508	KB금융	-38,781

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,745.82	-0.34	+3.92
대형주	2,754.92	-0.35	+4.35
중형주	2,893.38	-0.12	+2.98
소형주	2,337.00	-0.50	+0.96
KOSDAQ	910.05	-0.13	+5.46

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	647	735	-2,449
누적순매수(D-20)	-52,515	38,256	9,438

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	240,212	248,960	234,725

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	70.28	+0.19	-4.51
금융	447.95	-0.28	+1.73
운수장비	2,494.91	-2.09	-2.06
유통	384.15	+0.23	-1.32
음식료	3,410.89	+0.10	+1.07
의약품	14,220.84	-0.36	+5.44
전기전자	29,280.27	+0.05	+8.72
철강금속	5,365.33	-1.52	-2.48
화학	4,624.04	-0.97	+1.74
유틸리티	708.30	-0.27	-9.89
통신	401.46	-1.33	-1.13

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,254.35	+0.11	+3.10
NASDAQ	16,379.46	-0.12	+1.79
일본	40,168.07	-1.46	+2.56
중국	3,010.66	+0.59	-0.15
독일	18,492.49	+0.08	+4.61

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.29	+0.50	-9.20
국고채 (10년)	3.38	+0.40	-9.80
은행채AAA (3년)	3.62	+1.20	-15.40
미국국채 (2년)	4.62	+5.25	+0.35
미국국채 (10년)	4.20	+0.90	-5.10

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,346.20	-0.19	+1.10
원/백 엔	889.28	-0.22	+0.13
원/위안	186.29	-0.18	+0.57
달러/유로	1.08	-0.34	-0.17
위안/달러	7.23	-0.01	+0.54
엔/달러	151.38	+0.04	+0.98
Dollar Index	104.53	+0.22	+0.41

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	83.17	+2.24	+6.27
금 (usd/oz)	2,238.40	+1.16	+8.94
BDI	1,845.00	-7.24	-9.60
천연가스(NYMEX)	1.76	+2.62	-5.22

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Company Note
2024. 03. 29

티움바이오 (321550)

NOT RATED

연내 모든 임상 발표, 주목 시작할 시기

Analyst 엄민용
02-3787-2474 myeom@hmsec.com

RA 김현석
02-3787-2319 heunseok0419@hmsec.com

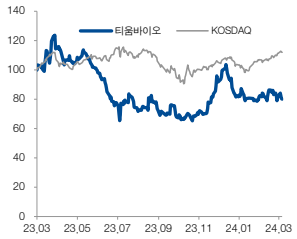
현재주가 (3/28)	7,850원
상승여력	N/A
시가총액	199십억원
발행주식수	25,602천주
자본금/액면가	십억원/500원
52주 최고가/최저가	12,120원/6,400원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인지분율	0.51%
주요주주	김훈택 외 7 인 33.97%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-4.5	-19.7	11.5
상대주가(%p)	-9.4	-23.5	3.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	-	-	-
After	-	-	-
Consensus	-	-	-
Cons. 차이	-	-	-

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

5 월 자궁내막증 TU2670 임상 2 상 탑라인 결과 확보 예정, 기술이전 하반기 목표

- 동사의 리드 파이프라인은 TU2670 자궁내막증 치료제로 현재 유럽 임상 2a상 86명을 대상으로 진행 중이고 '23년 투약이 완료되어 3-4월 중 데이터 확인 및 5월 탑라인 발표 예정
- 임상 2a상 결과를 토대로 유럽 파트너사 협력 진행 중, 일본과 남미도 협력 모색 중으로 하반기 기술이전 여부가 구체화될 예정, TU2670은 이미 출시된 글로벌 제약사 2개 제품보다 우위 기대
- 기존 애브비의 엘라골릭스(Elagolix)는 가장 먼저 허가 받은 자궁내막증 치료제인데 약효가 낮은 단점을 보임에도 Evaluate pharma에 따르면 '28년 예상 매출액이 4억 1,500만 달러 추정
- 스미토모/화이자(원개발사 MYOVANT)의 렐루골릭스(Relugolix)가 보다 높은 '28년 8억 5,800만 달러 매출 추정, 두 제품 합산 12억 달러 (MYOVANT 무려 3.8조원에 스미토모에 M&A이력)
- 렐루골릭스는 약효는 높으나 골밀도 감소를 유발해 1년 이상 투약이 어려운 단점이 있어 TU2670 임상 성공 여부에 따라 하반기 기술이전 기대감 높은 상황

올해 6 월 ASCO 학회서 항암제 TU2218 키트루다 병용 1b 상 중간 결과, 하반기 탑라인 발표

- 항암제 후보물질 TU2218은 TFG-β/VEGF 이중 억제제로 '22년 베이진, 머크와 PD-1 항체 무상 공급 계약 체결, 상반기 중에 키트루다 병용 임상 1b상 종료, 하반기 탑라인 발표
- '23년 ESMO, SITC 임상 1상 단독 결과 발표 완료, 키트루다 병용 요법 임상 1a상 투약 12명은 52.5/75/97.5mg을 하루 2회(BID), 97.5mg 최고 용량 6명 추가된 결과는 하반기 발표 예정
- 중간 결과 ASCO에서 12명 투약 결과 발표 예정, 특히 하반기 부분관해(PR)가 고용량 추가 투약 군에서 더 많이 관찰될 수 있을지 주목 필요. 추후 임상 1b상에서는 고형암 환자 대상 투약했으나 키트루다에서 반응률 낮은 두경부암, 담도암, 대장암을 특정해 임상2a상 진행 예정

하반기 혈우병 치료제 TU7710 탑라인 결과 발표까지 연내 상반기, 중순, 하반기 모두 발표

- 동사의 혈우병치료제 TU7710 또한 하반기 탑라인 결과 발표 예정, 6월 ISTH(혈전지혈학회)에서 국내 임상 1상 결과 발표 및 7-8월 중 탑라인 발표 예정으로 기술이전 협의 중
- 노보노디스크의 노보세븐의 2.4시간의 짧은 반감기 때문에 지혈이 될 때까지 하루 4-5번 반복 투약이 필요하며, 5억원에 달하는 높은 약가에도 '22년 매출 1.6조원 달성
- TU7710은 반감기가 6-7배 길 것으로 기대, 건강한 사람 대상 임상 1상 40명 중 20명 투약 중으로 중간 결과 확인 가능, 하반기 유럽 임상 1b상은 3월 20일 IND 신청 완료
- '21년 발행된 전환우선주 전환가액 7,510원 138만주 중 40만주 잔량, 전환우선주 보통주 전환 및 매도에 하락 중인 것으로 추정, 임상 결과 긍정적일 경우 오버행 이슈 해소될 것
- 동사 3개 파이프라인이 모두 연내에 주요 임상 결과가 발표되어 주목할 시점으로 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2020	1	-13	-12	-12	-516	N/A	N/A	6.1	N/A	N/A	0.0
2021	0	-33	-32	-31	-1,328	적지	N/A	5.6	N/A	N/A	0.0
2022	9	-26	-30	-22	-1,246	적지	N/A	5.2	N/A	N/A	0.0
2023	5	-28	-18	-25	-734	적지	N/A	3.9	N/A	N/A	0.0

** K-IFRS 연결 기준*

<표1> 티움바이오 각 파이프라인 임상 발표 정리

일정	파이프라인	발표 내용	비고
4월	TU2218 (TGF-β/VEFG 이중 억제제 항암제)	AACR 비임상 결과 발표	키트루다 병용 미국, 한국 임상 1b/상 진행 중 3개 암종 특정하여 임상 2a상 진행 예정
5월	TU2670 (자궁내막증, 자궁근종 치료제)	자궁내막증 임상 2a상 탑라인 발표	유럽 임상 2a상 진행 중
6월	TU2218 (TGF-β/VEFG 이중 억제제 항암제)	ASCO 투약 18명 중 12명 중간 결과 발표	하반기 최고 용량 6명 추가 병용 투약 결과 반응률 상승 확인 필요
	TU7710 (혈우병 치료제)	ISTH(혈전지혈학회) 국내 임상 1상 중간 결과 발표	
7-8월	TU7710 (혈우병 치료제)	임상 1상 탑라인 결과 발표	건강한 사람 대상이지만 노보노디스크 노보세븐 대비 반감기 증가 주목
하반기	TU2218 (TGF-β/VEFG 이중 억제제 항암제)	하반기 최고 용량 97.5mg BID 6명 투약 결과 발표	ASCO 결과 대비 질병통제율 및 반응률 상승 여부 확인 가능
	TU2670 (자궁내막증, 자궁근종 치료제)	연말 대원제약 자궁근종 임상 2상 발표 + 자궁내막증 글로벌 판권 기술이전 목표	

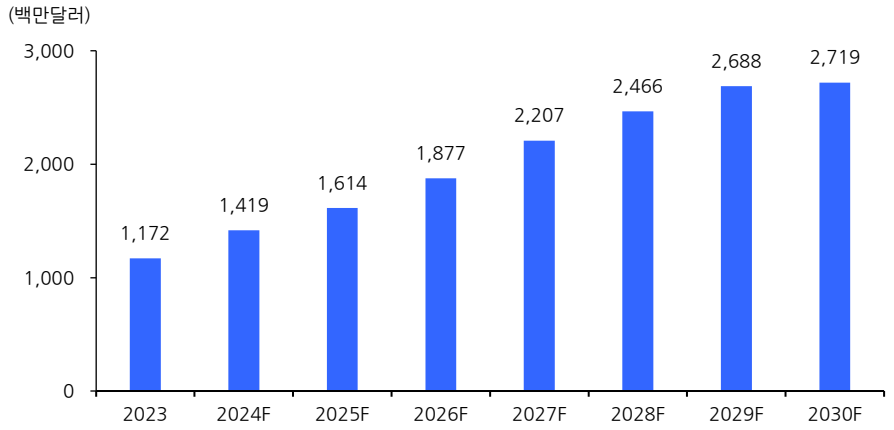
자료 : 현대차증권 정리

<표2> 티움바이오 파이프라인 현황

파이프라인	타깃	적응증	임상단계					파트너	비고
			연구단계	전임상	임상 1 상	임상 2 상	임상 3 상		
TU2670 (merigolix)	GnRH Antagonist	자궁내막증 자궁근종						한소제약 대원제약	유럽 2a 상(자궁내막증) 중국 1 상(자궁내막증) 국내 2 상(자궁근종) 대원제약
TU2218	TGF-β / VEGF	고형암						머크 베이진	키트루다 병용 1b 상 진행 중
TU7710	Factor VII	혈우병							
NCX002		섬유증							Lead 물질 최적화 단계
NCX006		섬유증							Hit to Lead 단계
NBX003		혈우병							Hit to Lead 단계
NBX005		호흡기 질환							Hit 발굴 중
NBX006		항체 플랫폼							Prototype 진행 중

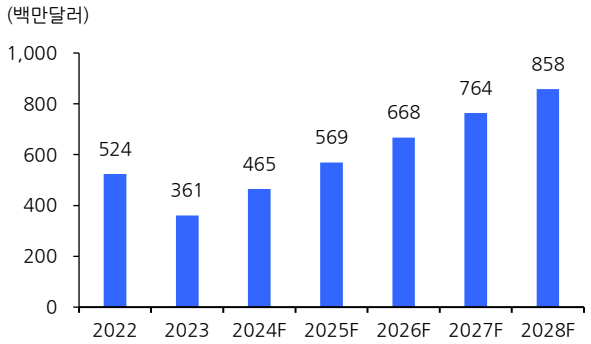
자료 : 티움바이오, 현대차증권

<그림1> 자궁내막증 시장규모



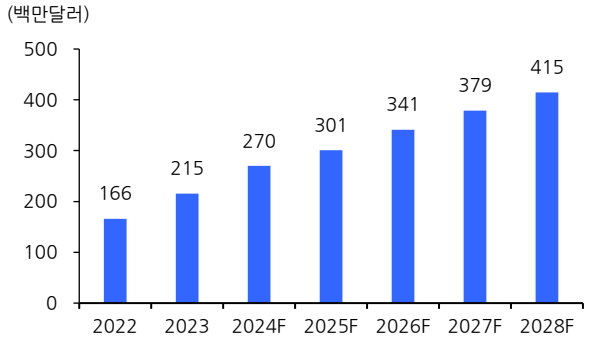
자료 : Globaldata, 현대차증권

<그림2> 스미토모/화이자 렐루골릭스 매출 전망



자료: EvaluatePharma, 현대차증권

<그림3> 애브비 엘라골릭스 매출 전망

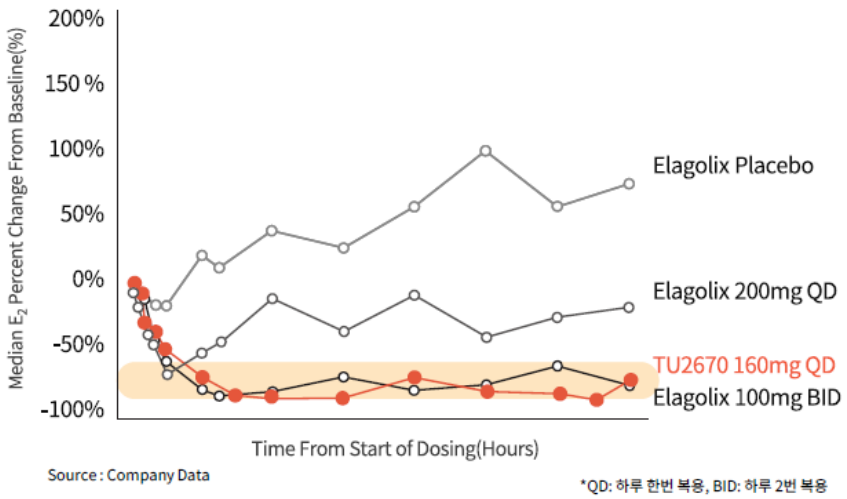


자료: EvaluatePharma, 현대차증권

<그림4> 티움바이오 자궁내막증 치료제 TU2670 개발 타임라인

자료 : 티움바이오, 현대차증권

<그림5> TU2670 유럽 자궁내막증 임상 1b상 결과



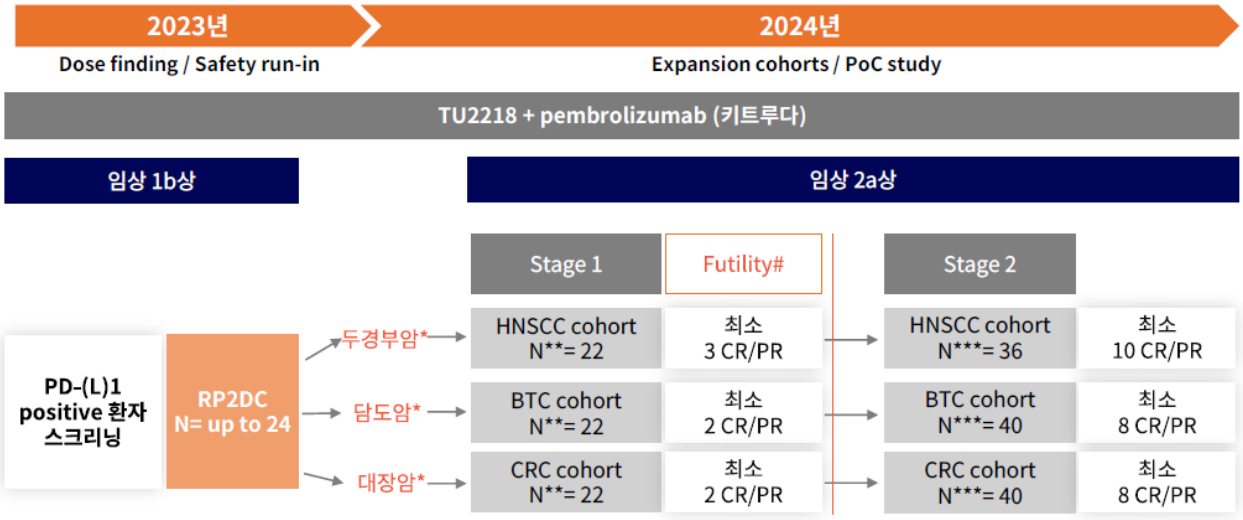
자료 : 티움바이오, 현대차증권

<표3> 출시된 자궁내막증 치료제 비교

	Elagolix		Relugolix
용량(용법)	150mg(1 일 1 회)	200mg(1 일 2 회)	40mg(1 일 1 회)
골 손실률	-0.32%	-2.61%	-4.90%
통증 감소 반응 (월경 중 / 월경기간 외)	46% / 50%	76% / 54%	≒ GnRH Agonist
적응증	자궁내막증, 자궁근종		자궁내막증, 자궁근종, 전립선암
허가 지역	미국		미국, 유럽, 일본
단점	저용량에서의 낮은 반응률 고용량 하루 2 회 복용 간손상 환자 주의 라벨		단일 용량만 존재(선택지 없음) 높은 골 손실률(BMD Loss) Add Back Therapy 불가피

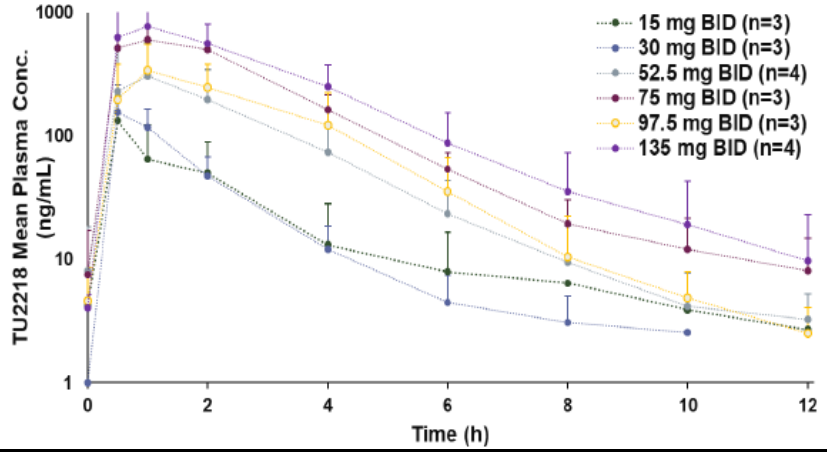
자료 : 티움바이오, 현대차증권

<그림6> 티움바이오 항암제 후보물질 TU2218 임상 1b/2a상 임상디자인



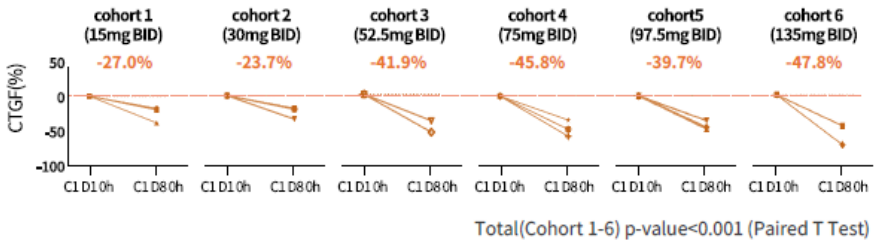
자료 : 티움바이오, 현대차증권

<그림7> TU2218 임상 1a상 약동학(PK) 데이터



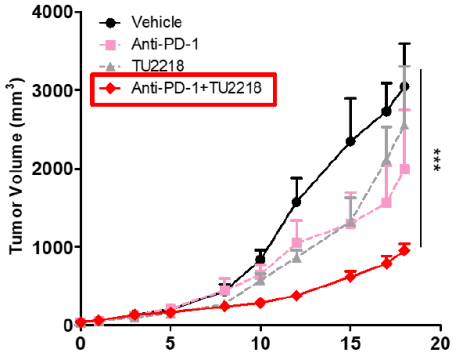
자료 : 티움바이오, 현대차증권

<그림8> TU2218 임상 1a상 약동학(PD) 데이터



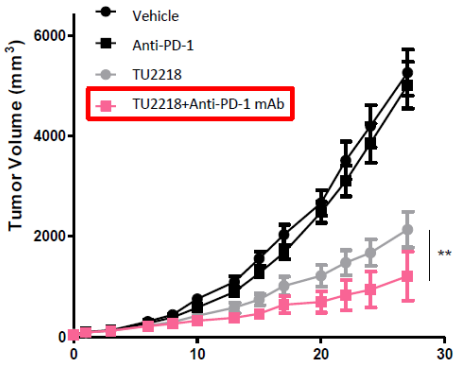
자료 : 티움바이오, 현대차증권

<그림9> TU2218 전임상 결과(흑색종 세포 모델)



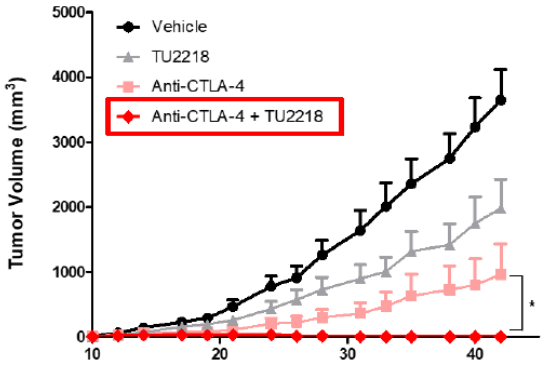
자료: 티움바이오, 현대차증권

<그림10> TU2218 전임상 결과(대장암 세포 모델)



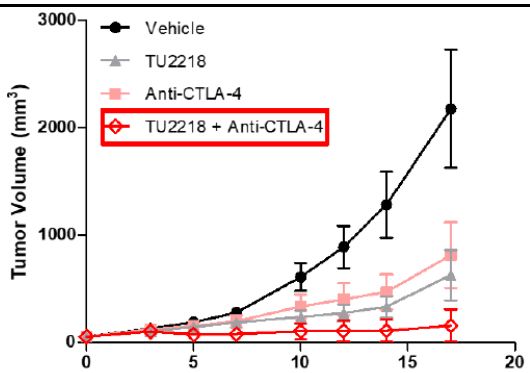
자료: 티움바이오, 현대차증권

<그림11> TU2218 전임상 결과(대장암 세포 모델)



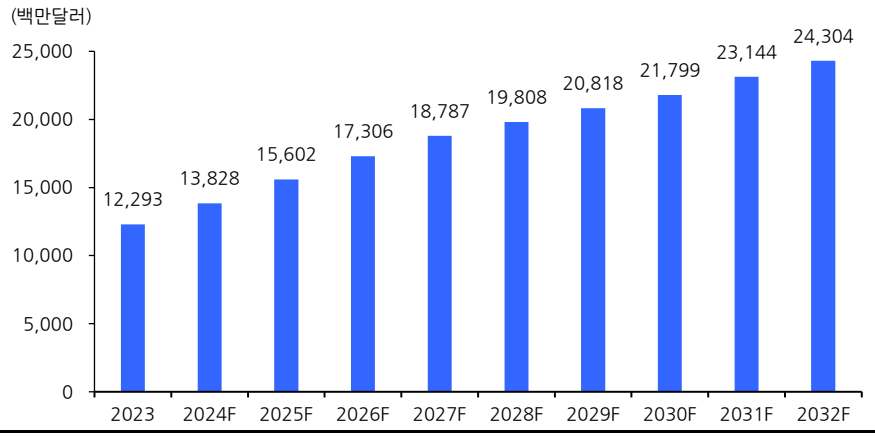
자료: 티움바이오, 현대차증권

<그림12> TU2218 전임상 결과(섬유육종 세포 모델)



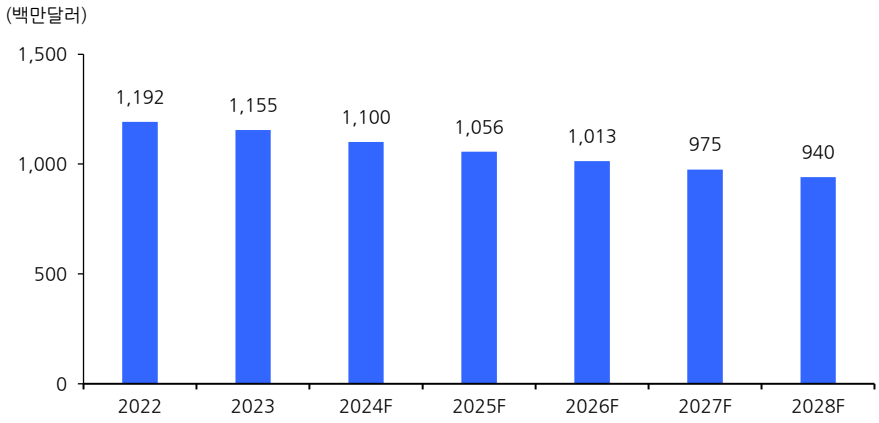
자료: 티움바이오, 현대차증권

<그림13> 혈우병 시장규모



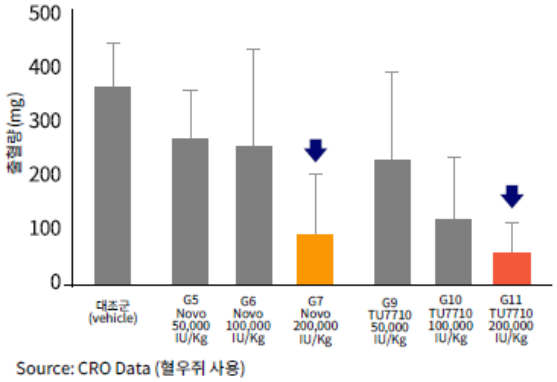
자료 : Datamonitorhealthcare, 현대차증권

<그림14> 노보노디스크 혈우병치료제 Novoseven 매출 전망



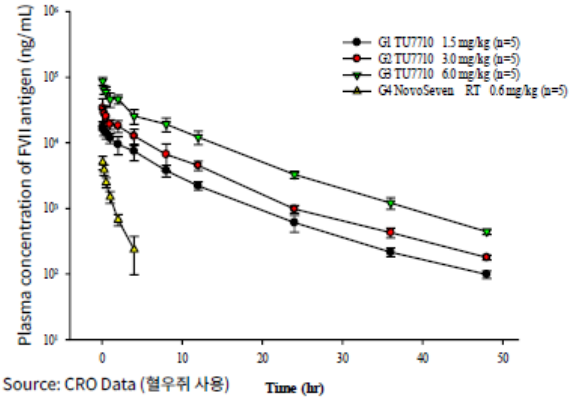
자료 : EvaluatePharma, 현대차증권

<그림15> TU7710 전임상 결과: 우수한 지혈 효과



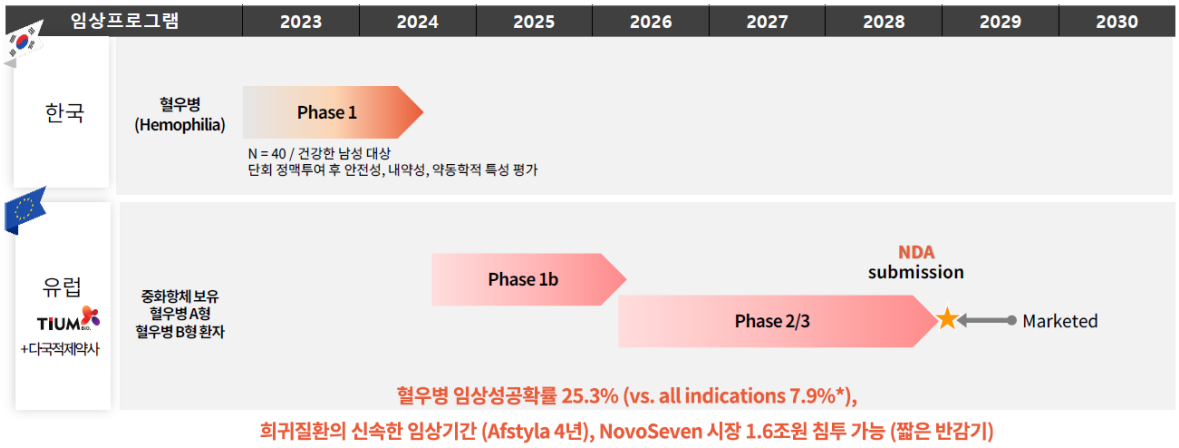
자료: 티움바이오, 현대차증권

<그림16> TU7710 전임상 결과: 반감기 증가



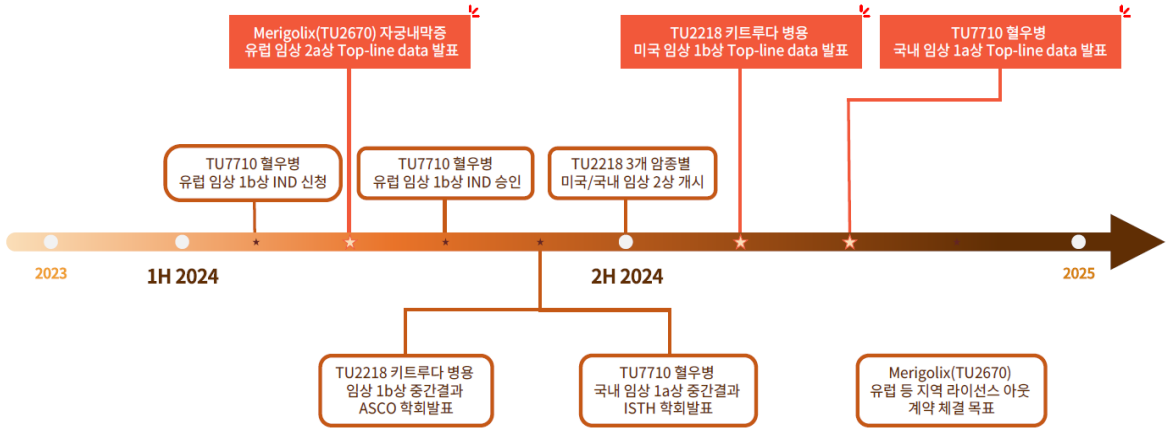
자료: 티움바이오, 현대차증권

<그림17> 티움바이오 혈우병 치료제 TU7710 개발 타임라인



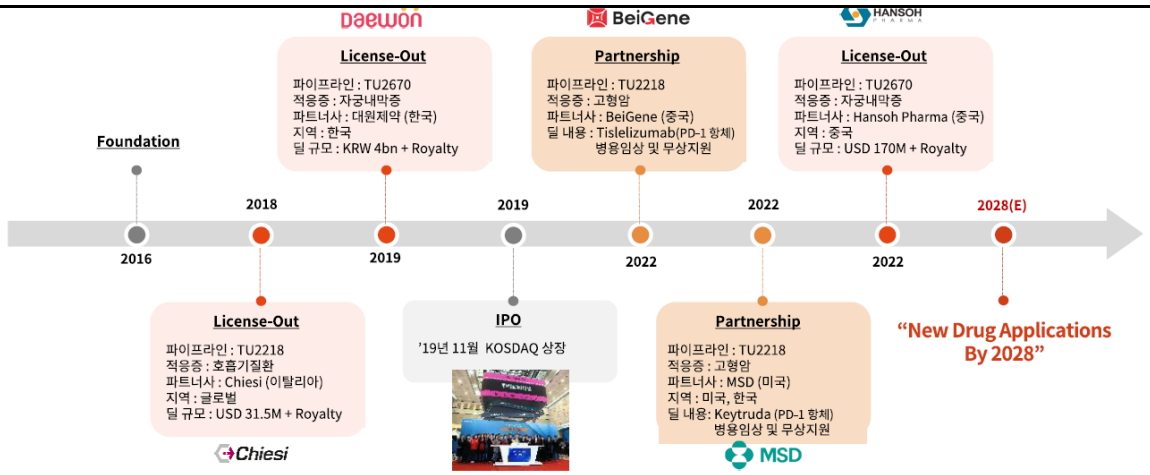
자료 : 티움바이오, 현대차증권

<그림18> 티움바이오 파이프라인 Key Milestone



자료 : 티움바이오, 현대차증권

<그림19> 티움바이오 라이센스 및 공동연구 개발 계약 체결 현황



자료 : 티움바이오, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	N/A	1	0	9	5
증가율 (%)	N/A	N/A	-94.6	15,952.8	-46.3
매출원가	N/A	0	0	0	0
매출원가율 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	N/A	1	0	9	5
매출이익률 (%)	N/A	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	N/A	N/A	-94.6	15,952.8	-46.3
판매관리비	N/A	14	33	35	33
판관비율 (%)	N/A	1,368.3	57,666.2	381.2	668.1
EBITDA	N/A	-12	-31	-22	-25
EBITDA 이익률 (%)	N/A	-1,171.2	-54,144.4	-243.1	-501.7
증가율 (%)	N/A	N/A	적지	적지	적지
영업이익	N/A	-13	-33	-26	-28
영업이익률 (%)	N/A	-1,268.3	-57,566.2	-281.2	-568.1
증가율 (%)	N/A	N/A	적지	적지	적지
영업외손익	N/A	1	1	-4	10
금융수익	N/A	1	1	2	18
금융비용	N/A	0	1	10	9
기타영업외손익	N/A	0	1	4	1
종속/관계기업관련손익	N/A	0	0	-2	-1
세전계속사업이익	N/A	-12	-32	-31	-19
세전계속사업이익률	N/A	-1,155.3	-56,785.6	-344.4	-388.6
증가율 (%)	N/A	N/A	적지	적지	적지
법인세비용	N/A	0	0	0	0
계속사업이익	N/A	-12	-32	-31	-19
중단사업이익	N/A	0	0	0	0
당기순이익	N/A	-12	-32	-31	-19
당기순이익률 (%)	N/A	-1,155.3	-56,785.6	-344.4	-388.6
증가율 (%)	N/A	N/A	적지	적지	적지
지배주주지분 순이익	N/A	-12	-32	-30	-18
비지배주주지분 순이익	N/A	0	-1	-2	-1
기타포괄이익	N/A	0	0	0	0
총포괄이익	N/A	-12	-32	-31	-19

(단위: 십억원)

재무상태표	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	N/A	70	42	40	45
현금성자산	N/A	3	7	18	11
단기투자자산	N/A	40	34	2	5
매출채권	N/A	1	0	0	1
재고자산	N/A	0	0	0	0
기타유동자산	N/A	1	1	3	3
비유동자산	N/A	15	75	56	74
유형자산	N/A	3	15	23	41
무형자산	N/A	2	1	1	1
투자자산	N/A	10	57	30	31
기타비유동자산	N/A	1	2	2	2
기타금융업자산	N/A	0	0	0	0
자산총계	N/A	85	117	96	120
유동부채	N/A	2	4	30	12
단기차입금	N/A	0	0	0	2
매입채무	N/A	0	0	0	0
유동성장기부채	N/A	0	0	0	0
기타유동부채	N/A	2	4	30	10
비유동부채	N/A	1	22	4	38
사채	N/A	0	18	0	8
장기차입금	N/A	0	0	3	15
장기금융부채	N/A	0	3	0	14
기타비유동부채	N/A	1	1	1	1
기타금융업부채	N/A	0	0	0	0
부채총계	N/A	3	26	34	49
지배주주지분	N/A	83	88	61	70
자본금	N/A	12	13	13	14
자본잉여금	N/A	111	145	146	169
자본조정 등	N/A	2	4	6	9
기타포괄이익누계액	N/A	0	0	0	0
이익잉여금	N/A	-42	-73	-103	-121
비지배주주지분	N/A	0	3	1	0
자본총계	N/A	83	90	62	70

(단위: 십억원)

현금흐름표	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동으로인한현금흐름	N/A	-9	-25	-16	-21
당기순이익	N/A	-12	-32	-31	-19
유형자산 상각비	N/A	1	1	3	3
무형자산 상각비	N/A	0	0	1	1
외환손익	N/A	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	N/A	0	1	-2	0
기타	N/A	2	4	14	-4
투자활동으로인한현금흐름	N/A	10	-25	24	-10
투자자산의 감소(증가)	N/A	-10	-46	29	0
유형자산의 감소	N/A	0	0	0	0
유형자산의	N/A	-1	-12	-11	-18
기타	N/A	21	33	7	9
재무활동으로인한현금흐름	N/A	1	53	3	23
차입금의 증가(감소)	N/A	0	4	6	23
사채의증가(감소)	N/A	0	18	1	-8
자본의 증가	N/A	123	34	1	25
배당금	N/A	0	0	0	0
기타	N/A	-123	-3	-6	-16
기타현금흐름	N/A	0	0	0	0
현금의증가(감소)	N/A	1	3	11	-8
기초현금	N/A	3	3	7	18
기말현금	N/A	3	7	18	11

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2019	2020	2021	2022	2023
EPS(당기순이익 기준)	N/A	-516	-1,354	-1,310	-780
EPS(지배순이익 기준)	N/A	-516	-1,328	-1,246	-734
BPS(자본총계 기준)	N/A	3,469	3,571	2,455	2,508
BPS(지배지분 기준)	N/A	3,469	3,462	2,405	2,497
DPS	N/A	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
P/E(지배순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B(자본총계 기준)	N/A	6.1	5.4	5.1	3.9
P/B(지배지분 기준)	N/A	6.1	5.6	5.2	3.9
EV/EBITDA(Reported)	N/A	-34.9	-14.5	-13.4	-9.9
배당수익률	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	N/A	N/A	적지	적지	적지
EPS(지배순이익 기준)	N/A	N/A	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	N/A	-14.7	-37.3	-41.2	-28.7
ROE(지배순이익 기준)	N/A	-14.7	-37.2	-40.2	-27.3
ROA	N/A	-14.2	-31.9	-29.5	-17.6
안정성 (%)					
부채비율	N/A	3.4	29.2	54.5	69.9
순차입금비율	N/A	순현금	순현금	순현금	2.7
이자보상배율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note Overseas

2024. 3. 28

CTG면세점 2023 실적 리뷰 (601888.SH/01880.HK)

N/R

매출 회복에 비해 아직은 부족한 수익성

Analyst 여태경

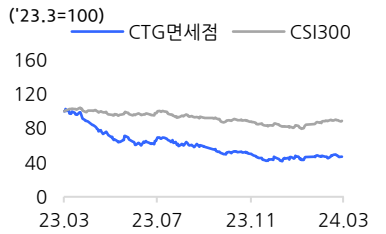
02) 6106-2750

Tk.yeo@hmsec.com

현재주가(3/27, CNY)	83.2CNY
Wind 목표주가(CNY)	113.2CNY
시가총액(억 CNY)	1,701 억 CNY
산업분류	면세점
상장거래소	상해거래소
기업성격	중앙국유기업
52 주최고가/최저가	186.7/75.1 CNY
일평균 거래대금(60 일)	2004.9 백만 CNY

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	(5.0)	6.1	(21.5)
상대주가(%p)	(2.5)	8.1	(14.4)

최근 12개월 주가수익률



자료: Wind, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 중국의 국유 면세사업자의 지위는 굳건하며, 글로벌 명품브랜드 런칭을 위한 노력을 지속
- COVID19 이전 수준에 부합하지 않는 공항이용객 수 회복 대비, 높아진 공항 임대료와 위안화 약세 지속에 따른 물품 구매 비용 상승이 동사 실적 회복에 아직은 부정적 요소로 작용
- 중국 정부의 해외입국자에 대한 기조가 우호적으로 변하고 있어, 출입국 수가 증가할 경우 매출 규모 증가 외에 임대료 상승에 대한 부담도 극복할 수 있음
- 또한, 위안화 약세 지속 상황이 전환된다면 원가 하락으로 수익성도 개선될 것

주요이슈 및 실적리뷰

- 4Q23 매출액 167.03억 위안(YoY +10.85%), 영업이익 21.07억 위안(YoY +121.96%), 지배주주귀속순이익 15.07억 위안(YoY +274.72%)
- 연간 매출액 675.4억 위안(YoY +24.08%), 영업이익 86.77억 위안(YoY +13.88%), 지배주주귀속순이익 67.14억 위안(YoY +33.46%)로 컨센서스 부합
- '23년 동사의 매출규모는 2021년 수준까지 회복했지만, 순이익은 70% 수준 회복에 그침
- 매출 성장의 원인은 기저효과, 중국 국내 관광 산업 개선에 따른 면세품 판매 증가
- 수익 회복의 상대적 부진 요인은 환율과 공항 임대료 상승
- 위안화 약세 영향 등으로 매출원가율이 68.18%를 기록하며 2022년 71.61% 대비 감소하긴 했지만, 2018년 58.5%, 2019년 50.6% 등 대비 여전히 높은 상황
- 중국의 제로코로나 정책 완화와 함께 감면된 공항임대료가 상승해 판매비용이 전년 40.3억 위안에서 94.2억 위안으로 크게 증가
- 배당 규모는 1주당 세전 기준 1.65위안으로 공시

주가전망 및 Valuation

- 동사의 현 주가(A주 기준)는 P/E 25.6배로 과거 5년 평균의 -1표준편차(21.5배)를 소폭 상회하는 수준이며, P/B도 3.3배로 동기간 평균의 -1표준편차(4.8배)를 하회
- 주가 및 Valuation의 점진적 회복이 예상되지만, 과거 평균 수준까지 회복되기 위해서는 실적 성장 지속과 수익성 악화 요인의 개선이 필요

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억 위안)	영업이익 (억 위안)	순이익 (억 위안)	증감율 (%)	EBITDA (억 위안)	EPS (위안)	BPS (위안)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	677	148	97	57.2	163	4.9	15.2	69.8	14.9	32.6	1.8
2022	544	76	50	-47.9	89	2.5	23.5	46.3	9.3	10.4	1.0
2023	675	87	67	33.5	92	3.2	26.0	34.4	3.3	12.5	2.0
2024F	846	129	85	27.2	139	4.1	29.9	20.2	2.8	14.3	
2025F	1,009	160	105	23.1	167	5.1	34.2	16.4	2.4	15.4	

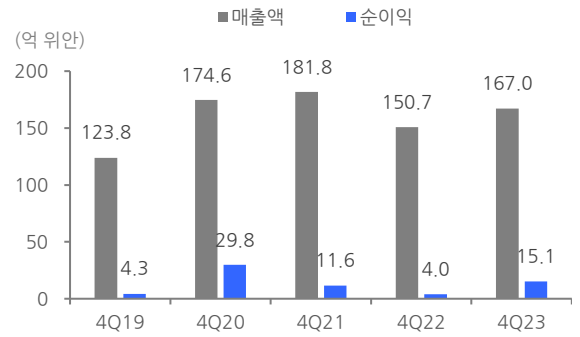
* Wind기준

'21-'23년 4분기 실적 추이

매출액(억CNY)			순이익(억CNY)			EPS(위안, %)			
4Q21	4Q22	4Q23	4Q21	4Q22	4Q23	4Q21	4Q22	4Q23	YoY증가율
181.8	150.7	167.0	11.6	4.0	15.1	4.9	2.5	3.2	28.4

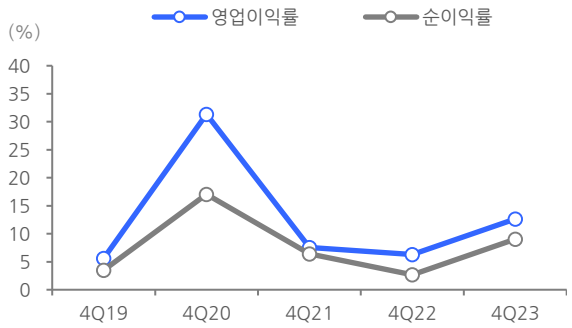
출처: CTG면세점, 현대차증권

<그림1> 4분기 매출액, 순이익 추이



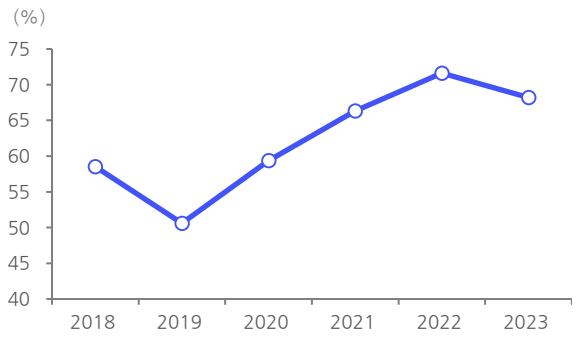
자료: CTG면세점, 현대차증권

<그림2> 4분기 영업이익률, 순이익률 추이



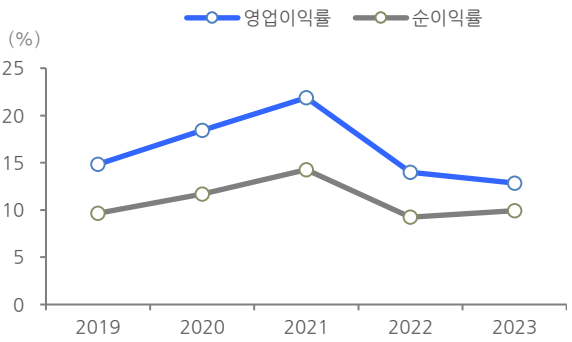
자료: CTG면세점, 현대차증권

<그림3> 매출원가율 연간 추이



자료: CTG면세점, 현대차증권

<그림4> 영업이익률, 순이익률 연간 추이



자료: CTG면세점, 현대차증권

<그림5> 과거5년 PER Valuation 추이(A주 기준)

자료: CTG면세점, 현대차증권

<그림6> 과거5년 PBR Valuation(A주 기준)

자료: CTG면세점, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2024.03.29	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 티움바이오 주가 및 목표주가

▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	154건	91.1%
보유	15건	8.9%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.