# Morning Meeting Brief

## 산업 및 종목 분석

### [1Q24 Preview] F&F: 올해 상저하고 실적 흐름 1 분기는 예상대로 다소 부진 예상

- 1분기 국내 브랜드 매출 대부분 (-) 성장 예상
- 1분기 중국 성장률 6% 전망
- 상반기 성장률 둔화 속 투자 집중되는 시기. 주가는 하반기 회복 전망

유정현. Junghyun.yu@daishin.com

### [Issue&News] 엔켐: 2024 년 본격 성장 개시

- 2023년 업황 둔화로 부진. 2024년 북미 중심 외형 확대 전망
- 북미 현지 진출로 시장 선점. 중장기 성장동력으로 작용 예상
- 원재료 수직 계열화에 따른 안정적인 SCM 구축으로 경쟁력 확보

양지환. Jihwan.yang@daishin.com

### [1Q24 Preview] 제일기획: 무난하게 시작, 높게 마무리

- 1Q24 GP 3.8천억원(+5% yoy), OP 552억원(+3% yoy)
- 아직 주요 광고주의 마케팅비 집행은 부진, 비계열과 해외 실적 양호
- 배당성향 60% 유지. 자사주 12%의 일부에 대한 단계적 소각 가능성

김회재. hoijae.kim@daishin.com

### [Issue&News] 하이브: UMG 와 음반원 글로벌 독점 유통 계약 체결

- UMG 계약, 음원 수익성 개선 및 위버스 플랫폼 글로벌 확장 효과 기대
- 뉴진스 도쿄돔 팬미팅 개최. 25년 월드투어 최소 30만 모객 가능할 전망
- 긍정적인 모멘텀 2분기 실적발표까지 지속될 전망 투자의견 매수 유지

임수진. soojin.lim@daishin.com

# F&F (383220)

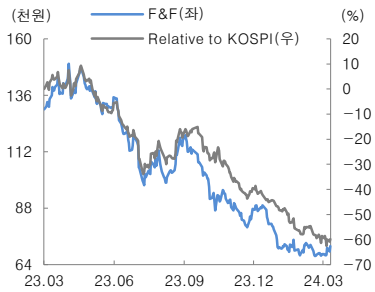
유정현

junghyun.yu@daishin.co

| | |
|---|---|
| 투자의견 | BUY<br>매수, 유지 |
| 6개월 | 110,000<br>유지 |
| 현재주가<br>(24.03.26) | 71,800<br>섬유의복업종 |

| | |
|---|---|
| KOSPI | 2757.09 |
| 시가총액 | 2,750십억원 |
| 시가총액비중 | 0.13% |
| 자본금(보통주) | 4십억원 |
| 52주 최고/최저 | 149,400원 / 67,700원 |
| 120일 평균거래대금 | 107억원 |
| 외국인지분율 | 13.60% |
| 주요주주 | F&F홀딩스 외 9 인 61.10%<br>국민연금공단 7.33% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -0.1 | -18.8 | -35.4 | -46.6 |
| 상대수익률 | -4.1 | -23.3 | -42.3 | -53.2 |




# 올해 상저하고 실적 흐름 1분기는 예상대로 다소 부진 예상

- 1분기 국내 브랜드 매출 대부분 (-) 성장 예상
- 1분기 중국 성장률 6% 전망
- 상반기 성장률 둔화 속 투자 집중되는 시기. 주가는 하반기 회복 전망

## 투자의견 BUY와 목표주가 110,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 110,000원(2024년 기준 예상 P/E 10배) 유지

올초 회사측은 2024년 전사 매출액을 2023년 대비 6% 성장한 2.1조원, 중국 매출 성장률을 13% 제시. 그러나 상반기는 연평균 성장률 보다 낮은 성장으로 실적이 쉬어가는 구간. 당장 실적 개선의 모멘텀을 찾기에는 어려울 것으로 보임. 상반기 성장이 없는 가운데 연간 성장률 도달을 위해 하반기 성장률의 빠른 회복세가 가시화하는 시점에서 주가는 의미 있게 반등할 것으로 예상. 주가는 부진한 실적을 충분히 반영하고 있으나 당분간 횡보 흐름이 이어지는 지루한 국면 예상됨

## 1Q24 Preview: 전사 매출 성장률 둔화

1분기 매출액과 영업이익은 각각 5,115억원(yoy +3%), 1,348억원(yoy -9%) 예상 [국내] 디스커버리(yoy -3%)와 MLB 일반 채널(yoy -11%) 매출 모두 역성장 전망. 전반적으로 국내 소비 경기 영향이 큰 가운데 MLB의 경우 일반 채널에서 발생했던 따이고 매출을 계획적으로 줄이면서 성장률이 더 부진한 것으로 파악. MLB 면세 채널도 1월에 잠시 회복세를 보였으나 2월부터 다시 마이너스 성장으로 돌아서며 1분기 yoy -12% 성장에 그칠 것으로 예상

[중국] 1분기 중국 매출액은 yoy +6% 성장 예상. 중국 경기가 부진하지만 아직 경기 요인 보다 중국내 브랜드 점유율 상승이 더 크게 작동하고 있는 구간. 다만 올해 출점 속도를 조절하면서 매출액 증가율은 1분기에 한 자릿 수로 낮아진 것으로 추정

1분기 전사 매출 성장률이 한 자릿 수 초반으로 낮아지고 고수익 모델의 중국 시장 성장률 둔화로 영업이익률은 yoy 346bps 하락한 26.5%로 전망

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 1Q23 | 4Q23 | 1Q24(F) | | | | | 2Q24 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 직전추정 | 당사추정 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 497 | 583 | 506 | 511 | 2.8 | -12.2 | 525 | 412 | 1.5 | -19.5 |
| 영업이익 | 149 | 144 | 131 | 135 | -9.1 | -6.1 | 144 | 105 | -4.9 | -22.4 |
| 순이익 | 119 | 102 | 101 | 106 | -10.5 | 4.6 | 108 | 83 | -3.7 | -22.2 |

자료: F&F, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,809 | 1,978 | 2,135 | 2,437 | 2,861 |
| 영업이익 | 525 | 552 | 560 | 639 | 750 |
| 세전순이익 | 605 | 555 | 564 | 643 | 762 |
| 총당기순이익 | 443 | 425 | 431 | 492 | 583 |
| 지배지분순이익 | 442 | 425 | 431 | 492 | 583 |
| EPS | 11,532 | 11,096 | 11,258 | 12,846 | 15,215 |
| PER | 12.5 | 8.0 | 6.4 | 5.6 | 4.7 |
| BPS | 24,055 | 33,689 | 28,772 | 28,775 | 50,844 |
| PBR | 6.0 | 2.6 | 2.5 | 2.5 | 1.4 |
| ROE | 60.4 | 38.4 | 36.0 | 44.6 | 38.2 |

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

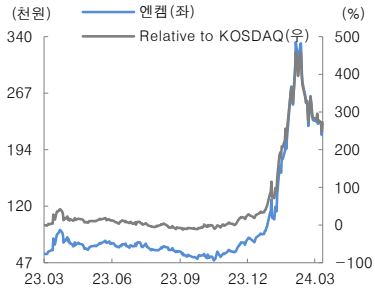
# 엔켐 (348370)

양지환
Jihwan.yang@daishin.com

| | |
|---|---|
| 투자의견 | N.R |
| 6개월 목표주가 | N.R |
| 현재주가 (24.03.27) | 227,000 |
| | 업종 |

| | |
|---|---|
| KOSDAQ | 911.25 |
| 시가총액 | 4,160십억원 |
| 시가총액비중 | 1.02% |
| 자본금(보통주) | 9십억원 |
| 52주 최고/최저 | 333,000원 / 50,000원 |
| 120일 평균거래대금 | 1,390억원 |
| 외국인지분율 | 7.04% |
| 주요주주 | 오정강 외 3 인 25.07% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -31.5 | 196.7 | 297.5 | 258.6 |
| 상대수익률 | -35.8 | 180.0 | 266.9 | 225.7 |




# 2024년 본격 성장 개시

- 2023년 업황 둔화로 부진. 2024년 북미 중심 외형 확대 전망
- 북미 현지 진출로 시장 선점. 중장기 성장동력으로 작용 예상
- 원재료 수직 계열화에 따른 안정적인 SCM 구축으로 경쟁력 확보

## 2023년 부진한 실적 시현했으나, 2024년부터 매출 큰 폭 증가 전망

23년 매출액 4,247억(YoY-17%), 영업이익 30억(YoY-80%, OPM 0.7%) 기록. 중국 시장 중심 전방 EV 수요 둔화 영향으로 전년 대비 외형 및 수익성 감소(22년 OPM 3%). 전해액 생산/판매량은 증가했으나, 판가 하락, 원재료 래깅, 신규 증설 고정비 부담 영향으로 수익성 부진

24년은 매출액 가이던스 1조원 이상 목표 제시. 북미(매출비중 50% 추정) 중심 외형 확대 계획. 전년대비 판가/원재료/고정비 악영향 완화되며 수익성은 회복될 것으로 추정

## 24년부터 Capacity 증설 효과 본격화

전해액은 제품의 특성상(유통기한, 화학물질) 현지조달/공급이 권장되며, 보통 배터리 공장 인근에 위치. 동사 또한 배터리 고객사들과 함께 현지 동반 진출

동사의 25~26년 전해액 명목캐파 규모는 100만톤 이상으로 확대 예상되며, 지역별 비중은 북미(40%), 중국(30%), 유럽(30%) 수준으로 추정

중국 시장에서는 현지 전해액 벤더들(Tinci, Capchem)과의 경쟁구도 속에서 CATL과 중국 배터리사들을 대상으로 시장 진입 및 점유율 확대 추진. 유럽은 폴란드/헝가리 중심으로 LGES/SKon 현지 물량 대응 예상. 미국에서는 경쟁사대비 선제적인 현지 진출로 국내 배터리사(LGES/SKon) 및 신규고객사 중심 현지 메인 벤더 지위 선점할 예상

특히, 북미에서는 IRA 규제요건(FEOC, 중국산 공급시 세액공제 제한)으로 인해 중국 전해액 기업들의 부재 속 사실상 유일한 전해액 벤더가 될 것으로 전망. 국내 경쟁사들 또한 현지진출 계획 중에 있으나, 인허가/인력관리/운영노하우 측면에서 시행착오가 예상되는 바, 원활한 현지 공급은 25년 이후로 추정. 동사는 기존 조지아 공장에서의 안정적인 양산이력을 바탕으로 현지 고객사 물량 적극 대응 가능할 전망부진

## 원재료 수직 계열화에 따른 안정적인 조달 가능할 전망

전해액의 원가구조 내 원재료의 차지 비중은 70%임. 원재료의 원가 구조는 리튬염(45%), 첨가제(30%), 유기용매(25%) 수준. 따라서 전해액은 원재료 가격 변동에 수익성이 크게 흔들리는 사업구조임. 동사는 국내 새만금에서 이디엘(엔켐-중앙첨단소재 JV)을 통해 리튬염(LiPF6) 생산능력 확보 예정(5~10만톤, 25년부터 양산 목표)

특히, 북미 시장에서 탈중국 기조 거세지는 가운데, 이와 같은 수직계열화/국산화 전략은 IRA 요건 충족 필요한 배터리 고객사들로부터 사업 파트너로서의 매력도 높아질 유인. 중장기적 관점에서 지속적인 수주 확대 및 북미 시장 지배력 강화될 전망

# 제일기획 (030000)

# 무난하게 시작, 높게 마무리

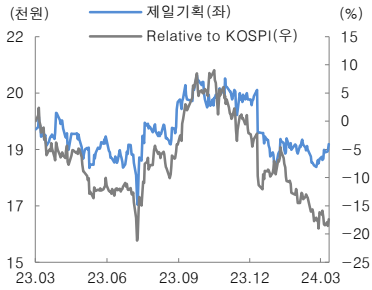
김회재

hoijae.kim@daishin.com

| | |
|---|---|
| 투자의견 | BUY<br>매수, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 30,000<br>유지 |
| 현재주가 (24.03.27) | 18,670<br>미디어업종 |

| | |
|---|---|
| KOSPI | 2755.11 |
| 시가총액 | 2,148십억원 |
| 시가총액비중 | 0.10% |
| 자본금(보통주) | 23십억원 |
| 52주 최고/최저 | 20,800원 / 16,780원 |
| 120일 평균거래대금 | 51억원 |
| 외국인지분율 | 25.52% |
| 주요주주 | 삼성전자 외 4 인 28.66%<br>국민연금공단 11.03% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 1.1 | -1.7 | -6.9 | -1.8 |
| 상대수익률 | -3.7 | -6.8 | -16.7 | -14.2 |




- 1Q24 GP 3.8천억원(+5% yoy), OP 552억원(+3% yoy)
- 아직 주요 광고주의 마케팅비 집행은 부진, 비계열과 해외 실적 양호
- 배당성향 60% 유지. 자사주 12%의 일부에 대한 단계적 소각 가능성

## 투자의견 매수(Buy), 목표주가 30,000원 유지

12M FWD EPS 2,005원에 PER 15배(최근 5년 평균) 적용

## 1Q24 Preview: 무난하게 시작해서, 높게 끝날 한 해

1Q24 GP 3.8천억원(+5% yoy), OP 552억원(+3% yoy) 전망

국내와 해외 성장률은 비슷한 수준 전망. 국내는 주요 광고주의 마케팅비 집행이 아직 본격화되지 않았으나, 비계열 마케팅이 증가 중이고, 해외는 여전히 주요 광고주의 디지털 마케팅 위주로 성장

2Q 성수기 진입 및 주요 광고주의 실적 개선, 3Q 파리 올림픽 효과 전망
파리는 제일기획 실적의 19%를 차지하는 유럽의 거점 도시 중 하나
유럽 실적은 21, 22년 각각 +15%, +11% 성장 후 23년 -5% 역성장. 주요 광고주의 유럽 매출도 23년 -4% 역성장. 이번 올림픽이 매출 회복의 좋은 기회

GP 전망. 1Q +5%, 2Q +4%, 3Q +9%, 4Q +5%, 24E +6%
OP 전망. 1Q +3%, 2Q +5%, 3Q +13%, 4Q +6%, 24E +8%

## 이미 높은 주주환원. 그래도 조금 더 기대를

제일기획은 17년부터 대규모 M&A로 인한 현금 유출이 없을 경우는 배당성향 60% 수준의 고배당 정책 시행. 당사 추정 24E DPS 1.3천원, 수익률 7%

배당성향이 높기 때문에, 밸류업 프로그램 관련해서 추가 주주환원 가능성은 낮지만, 보유한 자사주 12%의 일부에 대한 단계적 소각 가능성은 있다고 판단

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 1Q23 | 4Q23 | 1Q24(F) | | | | | 2Q24 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 직전추정 | 당사추정 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출총이익 | 364 | 429 | 377 | 382 | 4.9 | -11.0 | 380 | 443 | 4.2 | 15.9 |
| 영업이익 | 53 | 76 | 56 | 55 | 3.3 | -27.4 | 57 | 89 | 5.3 | 61.6 |
| 순이익 | 40 | 18 | 39 | 38 | -5.7 | 112.0 | 39 | 60 | -6.2 | 60.9 |

자료: 제일기획, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출총이익 | 1,538 | 1,619 | 1,713 | 1,825 | 1,927 |
| 영업이익 | 311 | 308 | 331 | 362 | 392 |
| 세전순이익 | 300 | 285 | 341 | 374 | 405 |
| 총당기순이익 | 196 | 190 | 229 | 250 | 271 |
| 지배지분순이익 | 194 | 187 | 226 | 248 | 268 |
| EPS | 1,684 | 1,628 | 1,968 | 2,155 | 2,334 |
| PER | 13.7 | 11.7 | 9.4 | 8.6 | 7.9 |
| BPS | 10,536 | 11,183 | 12,175 | 13,185 | 14,287 |
| PBR | 2.2 | 1.7 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| ROE | 16.6 | 15.0 | 16.9 | 17.0 | 17.0 |

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

# 하이브 (352820)

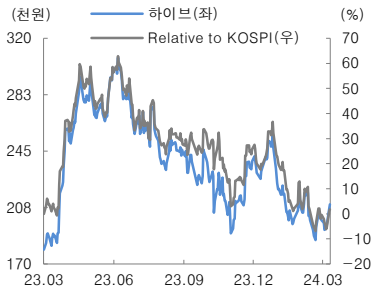
임수진
soojin.lim@daishin.com

| | |
|---|---|
| 투자의견 | BUY<br>매수, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 330,000<br>유지 |
| 현재주가 (24.03.27) | 224,000 |

엔터테인먼트업종

| | |
|---|---|
| KOSPI | 2757.09 |
| 시가총액 | 8,726십억원 |
| 시가총액비중 | 0.40% |
| 자본금(보통주) | 21십억원 |
| 52주 최고/최저 | 307,000원 / 182,100원 |
| 120일 평균거래대금 | 580억원 |
| 외국인지분율 | 20.87% |
| 주요주주 | 방시혁 외 9 인 33.17%<br>넷마블 12.08% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -3.7 | -7.5 | -13.6 | 11.7 |
| 상대수익률 | -7.5 | -12.7 | -22.8 | -2.1 |




# UMG와 음반원 글로벌 독점 유통 계약 체결

- UMG 계약, 음원 수익성 개선 및 위버스 플랫폼 글로벌 확장 효과 기대
- 뉴진스 도쿄돔 팬미팅 개최. 25년 월드투어 최소 30만 모객 가능할 전망
- 긍정적인 모멘텀 2분기 실적발표까지 지속될 전망 투자의견 매수 유지

## 하이브, UMG와 음반원 글로벌 독점 유통 계약 체결

계약 내용 크게 3가지. 1) 10년간 하이브에서 출시하는 음반과 음원 글로벌 시장에 독점 유통, 2) 하이브 아티스트들의 북미 지역 활동 프로모션 및 마케팅 지원, 3) UMG 아티스트의 위버스 입점 등 협력 방안 논의할 예정

## 기대포인트 1. 음원 수익성 개선

해외 음원 매출 +7~14% 개선될 전망. 음원 매출 인식은 유통업체(UMG 등)을 통해 정산 받는데 유통 수수료 요율이 유리하게 조정되는 것. 요율 조정 수준은 알 수 없으나 국내 유통사의 수수료 요율은 제작료 기준 2~30% 수준. 10% 요율 조정 시 전년 국내 레이블의 해외 음원 매출 기준 +150억원, 5% 요율 조정 시 +77억원의 추가 수익 발생. 해외 팬덤 성장추세로 음원 매출이 확대되고 있어 금번 계약의 매출 상승 효과는 점진적으로 확대될 전망

## 기대포인트 2. UMG 아티스트 위버스 입점 기대

UMG는 테일러 스위프트, 위켄드 등 수많은 글로벌 아티스트들이 소속되어 있는데, 하이브는 이중 팬들과 소통 니즈가 있는 젊은 층의 아티스트들을 중심으로 입점을 이끌 계획. 하이브에 따르면, 14일 코난 그레이의 위버스 입점도 금번 계약의 일환으로 설명. 수익적인 측면보단 위버스의 글로벌 팬덤 플랫폼으로서의 입지를 넓혀주는 보다 장기적으로 중요한 의미를 가졌다고 판단

## 뉴진스, 팬미팅으로 데뷔 후 역대 최단기간으로 도쿄돔 입성

전일 뉴진스의 컴백 일정과 더불어 팬미팅 일정을 공개. 6월 도쿄돔에서 팬미팅을 개최할 예정인데 이는 회사가 파악한 뉴진스 팬덤 규모가 이미 도쿄돔에서 콘서트를 개최한 메가 IP급으로 성장한 것을 간접적으로 보여주는 것. 이를 감안 시, 2025년 진행 예정인 월드투어 규모는 보수적으로 보더라도 최소 30만명 이상의 모객이 가능할 전망

## 하이브, 업종 Top-pick 유지. 모멘텀 최소 2분기 실적발표까지 이어진다

지난 한 주간 약 +16% 주가 수익률을 기록하였으나 긍정적인 모멘텀이 많이 남아있어 업종내 최선호주로 하이브의 매수 의견 유지. 1) 3월 29일 제이홉부터 5월 24일 뉴진스까지 5회의 신보가 발매될 예정이며, 2) 아리아나 그란데 향 음원 매출 수익은 2분기 실적에서 확인 가능할 전망. 아리아나 그란데는 지난 8일 정규7집 발매 후 빌보드 핫100 1위를 기록하였으며, 상위차트 2개 분기 유지 시 분기당 200억 수준의 순매출 발생할 것으로 추정

## ▶ 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.