Company Note Overseas

2024. 4.24

CTG면세점 (601888.SH/01880.HK)

N/R

Analyst 여태경

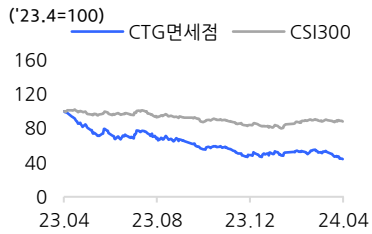
02) 6106-2750

Tk.yeo@hmsec.com

현재주가(4/23, CNY)	71.7CNY
Wind 목표주가(CNY)	104.5CNY
시가총액(억 CNY)	1,468 억 CNY
산업분류	면세점
상장거래소	상해거래소
기업성격	중앙국유기업
52 주최고가/최저가	165.9/70.8 CNY
일평균 거래대금(60 일)	1796.5 백만 CNY

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	(14.9)	(11.6)	(20.5)
상대주가(%p)	(10.5)	(15.9)	(17.1)

최근 12개월 주가수익률



자료: Wind, 현대차증권

1Q24 실적 리뷰: 아직은 실적 개선을 기대하기 어려운 환경

투자포인트 및 결론

- 중국의 대표 국유 면세점 기업으로 중국 3대 공항면세점 및 해남도 면세점을 운영
- COVID-19는 종료되었지만, 중국 내수소비 회복 부진과 국제여객 수요 회복 부진이 동사의 실적 회복을 더디게 하고 있고, 위안화 환율 약세 지속도 동사의 원가 상승 요인이자 중국 소비자들의 면세품 구매력을 낮추는 악재로 작용
- 다만, 중국 면세점 산업에서 독보적 지위를 보유한 만큼 해남도와 주요 공항에서의 면세점 영업환경이 개선될 경우 실적 회복은 자연스럽게 이뤄질 전망

주요이슈 및 실적리뷰

- 1Q24 분기 매출액 188.07억 위안(YoY -9.45%), 영업이익 29.08억 위안(YoY -7.78%), 지배주주귀속순이익 23.06억 위안(YoY +0.25%)으로 컨센서스 하회
- 1분기 매출원가가 전년 동기대비 -14.9%로 매출액의 감소폭보다 더 크게 나타남
- 판매비용은 24.15억 위안으로 전년 동기대비 +17.9% 증가
- 해남도 세관이 밝힌 1Q24 해남도 쇼핑객 수는 213만명으로 전년 동기대비 -5%, 면세품 쇼핑 건수도 1,322만 건으로 전년 동기대비 -32.8%, 1인 평균 객단가도 5,984위안으로 1Q23의 7,545위안 대비 -20.7%로 어려웠던 영업환경을 감안하면 동사의 실적은 양호한 편
- '24년 3월 기준 베이징 쇼우두, 상하이 푸동, 광저우 바이윈 공항의 2019년 대비 국제여객 회복 수준도 각 50/82/69% 정도로 공항 면세점 운영의 정상화도 아직은 요원한 상황

주가전망 및 Valuation

- 동사의 현 주가는 P/E 22.1배로 과거 5년 평균 61.9배의 -1표준편차 수준이며, P/B는 2.8배로 과거 5년 평균 12.6배의 -1표준편차를 하회
- 실적개선 기대감이 낮은 만큼 밸류에이션 역시 낮게 형성되어 있으며, 밸류에이션 회복을 위해서는 중국 내수소비 회복, 환율 강세 전환 등 영업환경에 우호적인 변화가 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	2.1
2022	544	76	50	-47.9	89	2.5	23.5	46.3	9.3	10.4	1.1
2023	675	87	67	33.5	92	3.2	26.0	34.4	3.3	12.5	2.3
2024F	799	116	80	19.7	131	3.9	29.2	18.5	2.5	13.8	
2025F	935	141	97	20.2	151	4.7	32.8	15.4	2.2	14.7	

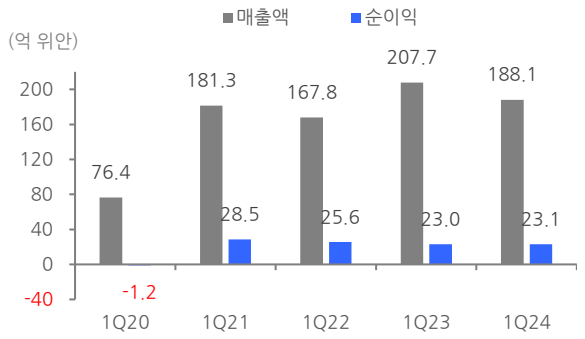
* Wind기준

'22-'24년 1분기 실적 추이

매출액(억CNY)			순이익(억CNY)			EPS(위안, %)			
1Q22	1Q23	1Q24	1Q22	1Q23	1Q24	1Q22	1Q23	1Q24	YoY증가율(%)
167.8	207.7	188.1	25.6	23.0	23.1	1.3	1.1	1.1	0.2

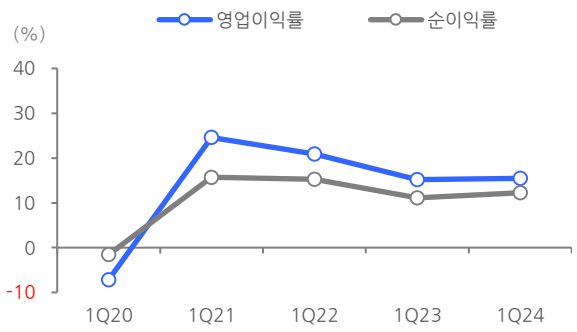
출처: CTG면세점, 현대차증권

<그림1> '20-'24 1분기 매출액 및 순이익 추이



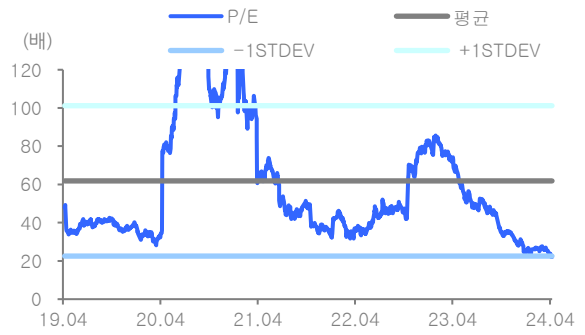
자료: Wind, CTG면세점, 현대차증권

<그림2> '20-'24 1분기 영업이익률 및 순이익률 추이



자료: Wind, CTG면세점, 현대차증권

<그림3> 과거5년 PER Valuation 추이



자료: Wind, CTG면세점, 현대차증권

<그림4> 과거5년 PBR Valuation 추이

자료: Wind, CTG면세점, 현대차증권

▶Compliance Note

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 여태경의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 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.