2023.01.06(금) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-01-06 오전 3:11 **수정한 날짜:** 2023-01-06 오전 5:20

2023.01.06(금) 증권사리포트

현대제철
각종 악재 반영이 예상되는 4분기 영업 실적
[출처] 하나증권 박성봉 애널리스트

4분기 내수 부진과 각종 악재로 실적 크게 악화 예상

2022년 4분기 현대제철의 별도 매출액은 5.2조원(YoY -9.5%, QoQ -14.0%)을, 영업이익은 160억원(YoY -97.8%, QoQ -95.3%)에 그치며 영업실적이 큰 폭으로 악화될 것으로 예상된다.
1) 무엇보다도 전방산업 수요 둔화와 당진제철소 부분 파업 영향으로 판매량이 당초 예상을 크게 하회하는 408만톤(YoY -11.4%, QoQ -9.8%)에 그치며 고정비 부담이 크게 확대될 것으로 예상된다. 수요 둔화로 봉형강과 판재류 모두 스프레드 축소가 예상되는데 2) 봉형강의 경우 1만원/톤 스프레드 축소(원가 -2만원/톤 vs. ASP -3만원/톤), 3) 판재류는 3만원/톤 스프레드 축소(원가 -7만원/톤 vs. ASP -10만원/톤)가 전망된다. 동시에 4) 포항 태풍 피해에 따른 300억원 규모의 복구비용을 비롯해 에너지 비용 또한 큰 폭으로 상승하여 전체 수익성 악화의 원인으로 작용할 것으로 예상된다.

1분기 그래도 판매량은 어느 정도 회복될 전망

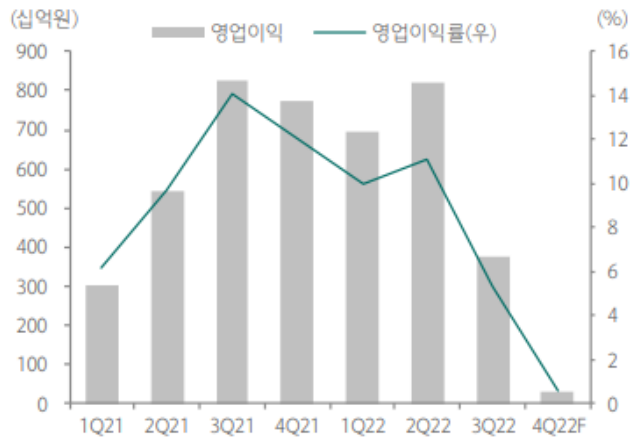
당진제철소 파업에 따른 일부 공정 휴업이 이미 정상 가동된 상황으로 1분기 현대제철의 판매량은 470만톤(YoY -5.4%, QoQ +15.0%)이 예상된다. 하지만 내수가 여전히 부진한 상황으로 판재류와 봉형강류 모두 4분기대비 스프레드 확대 가능성은 제한적이라 판단된다. 또한 최근 정부가 1분기 전기요금을 9.5% 인상할 것이라고 발표한 상황으로 지난 4분기에 이어 올해 1분기에도 에너지 비용 상승 부담이 확대될 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 45,000원 유지

현대제철에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 45,000원을 유지한다. 지난해 하반기의 실적 악화는 부정적이나 파업과 같은 일회성 이슈도 크게 영향을 미쳤다고 판단된다. 현재 주가는 12M FWD BPS대비 0.2배 수준으로 최근 실적 부진을 감안하더라도 지나치게 저평가되었다고 판단된다

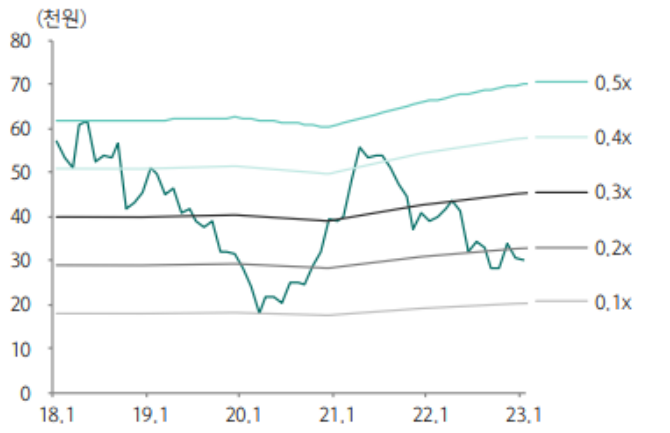
Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	18,023.4	22,849.9	27,221.3	25,631.7	24,283.5
영업이익	십억원	73.0	2,447.5	1,923.3	1,349.9	1,498.7
세전이익	십억원	(503.9)	2,149.1	1,633.8	1,114.4	1,384.2
순이익	십억원	(430.0)	1,461.4	1,189.5	794.8	978.8
EPS	원	(3,222)	10,951	8,914	5,956	7,335
증감율	%	적전	흑전	(18.60)	(33.18)	23.15
PER	배	(12.29)	3.74	3.43	5.09	4.13
PBR	배	0.32	0.30	0.21	0.21	0.20
EV/EBITDA	배	10.24	4.05	3.97	4.38	3.79
ROE	%	(2.59)	8.54	6.47	4.13	4.89
BPS	원	123,330	134,744	142,672	147,643	153,992
DPS	원	500	1,000	1,000	1,000	1,000

그림 1. 현대제철 영업이익 및 영업이익률 동향



자료: 하나증권

그림 2. 현대제철 PBR밴드



자료: 하나증권

삼성물산
하방경직성이 커진 2023년
[출처] IBK투자증권 김장원 애널리스트

신뢰할만한 사업 견실성

지난해 수익이 일시적으로 집중되는 것도 삼성물산이 가진 장점 중 하나라고 본다. 대표적인 것이 건설 중에 있는 삼성전자 반도체 생산라인의 일부가 완공되면서 발생한 효과다. 건설은 이를 제외하더라도 해외 수주를 바탕으로 매우 안정적인 수익을 나타내고 있었고, 하반기에는 연간 수주 목표를 상향 조정하기에 이르렀다. 상사도 사업운영 및 개발로 원자재 가격과 교역에 의존도를 낮추는 수익구조를 만들어가고 있으며, 수익성 중심의 사업구조와 거리두기 해제 효과로 패션과 레져 그리고 식음사업의 수익이 좋아졌다. 글로벌 경제 환경에 영향을 피해갈 수는 없겠지만, 이전보다 개선된 사업구조로 더 나은 실적을 기대할 수 있는 토대가 마련되었다고 본다.

기대와 우려가 공존하는 두가지 이슈

금년에 다음 3개년 배당정책을 발표할 예정이다. 현재 배당재원은 관계사에서 받는 배당금에 배당성향을 적용하고, 이전까지 배당금을 최소 지급액으로 설정했었다. 이번에는 배당재원의 비중이 가장 높은 삼성전자 업황에 우려로 안정적이며 주주친화적인 배당정책을 위해 지금까지 적용하지 않았던 자체사업 수익을 배당에 포함하는 것도 검토해야 할 것 같다. 지배구조에 영향을 미칠 변수가 한해 내내 거론되겠지만, 선제적으로 대응할 수 있는 것도 아니고 해서 달라질 것은 없다.

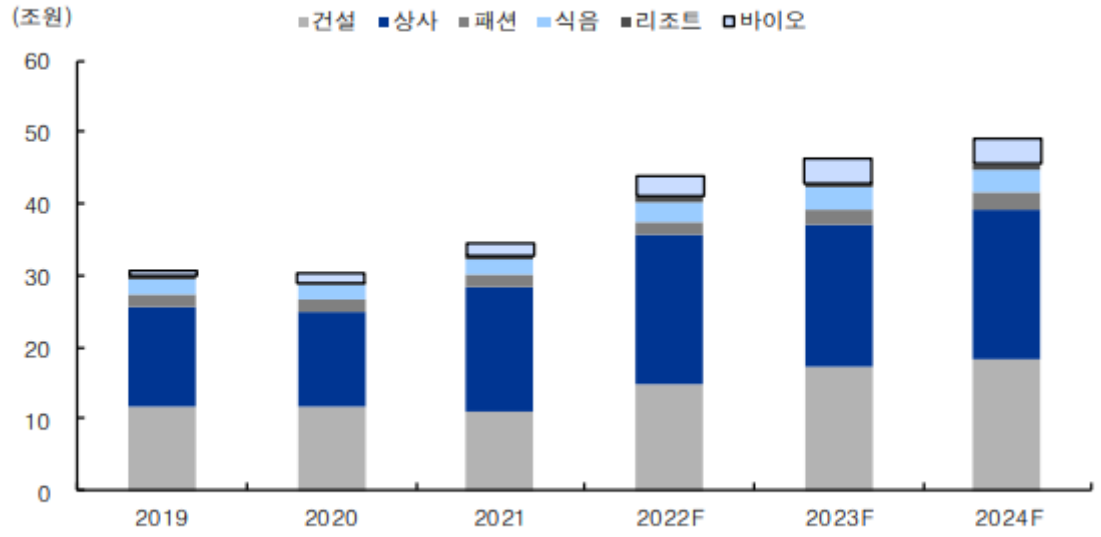
하방경직성이 커진 2023년

지난해 3분기 실적이 그렇게 잘 나와도 주가는 요지부동이다. 실적이 좋으면 배당이 늘 수 있는 기대감이 주가를 끌어올리는데, 삼성물산은 실적과 주주환원이 별개다. 지금처럼 주주환원을 유지한다면 주가에 거는 기대도 크지 않을 수 있다. 주주가치 제고를 위해서라면 변화가 필요해 보인다. 또한 늘어날 수익을 기반으로 친환경을 비롯한 신사업에 투자를 더욱 확대할 것을 주문한다. 보유 지분가치 변동과 영업가치의 기준년도 변경으로 목표주가는 165,000원을 제시한다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	30,216	34,455	43,554	44,228	47,117
영업이익	857	1,196	2,507	2,387	2,588
세전이익	1,465	2,480	3,280	3,231	3,469
지배주주순이익	1,035	1,635	1,990	1,948	2,091
EPS(원)	5,468	8,673	10,555	10,333	11,093
증가율(%)	-0.4	58.6	21.7	-2.1	7.4
영업이익률(%)	2.8	3.5	5.8	5.4	5.5
순이익률(%)	3.8	5.3	5.4	5.2	5.3
ROE(%)	3.8	5.4	7.1	7.3	7.4
PER	25.2	13.7	10.8	10.7	10.0
PBR	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	21.0	14.9	9.1	9.4	8.6

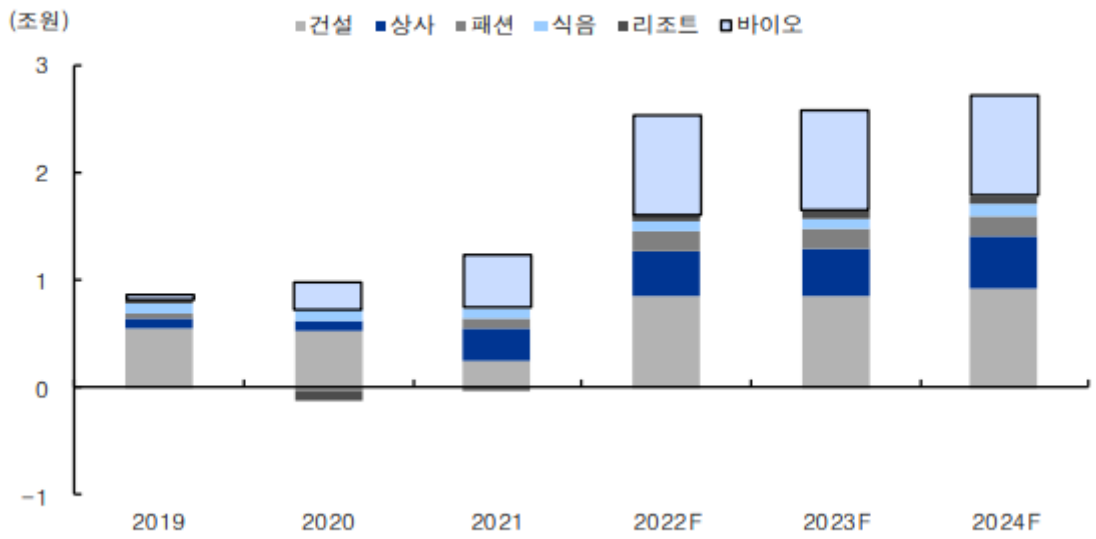
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 사업부별 매출



주: 박스 처리된 부문은 바이오 실적 자료: 실적발표 자료, IBK투자증권

그림 2. 사업부별 영업이익



주: 박스 처리된 부문은 바이오 실적 자료: 실적발표 자료, IBK투자증권

네오위즈
주가는 빠졌고, 모멘텀은 상승기 진입
[출처] NH투자증권 안재민 애널리스트

신작 기대감 상승 국면

네오위즈에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 50,000원을 유지하고, 게임업종 Top-pick으로 제시. 2023년 콘솔 게임 기대작인 'P의 거짓'이 7월 출시를 앞두고 있으며, 2022년 부진했던 웹보드 게임은 규제 완화와 더불어 성수기인 1분기부터 turnaround 기대. 이외에도 상반기 중 '산나비', '브라운더스트2'의 출시도 예정되어 있어 성과에 따라 실적 성장에 기여할 것
'P의 거짓'은 7월 출시를 위한 마무리 작업이 잘 진행되고 있음. 3월GDC(Game Developers Conference)와 6월 E3 게임쇼에서 출시와 관련된 이벤트를 계획하고 있으며 긍정적 모멘텀으로 작용할 전망. 최근 경쟁사에서 출시한 콘솔 게임의 성과가 기대치에 못 미치며 'P의 거짓'에 대한 우려가 나타났고 동사의 주가도 조정을 받았는데, 오히려 지금이 매수 타이밍으로 판단. 2023년 예상 PER 8.6배로 여전히 저평가 국면

부진한 4분기 실적 추정

네오위즈의 4분기 실적은 매출액 723억원(+4.3% y-y, -3.5% q-q), 영업이익 15억원(-63.7% y-y, -72.0% q-q)으로 영업이익은 기존 추정치 56억원 및 시장 컨센서스 55억원을 하회할 전망

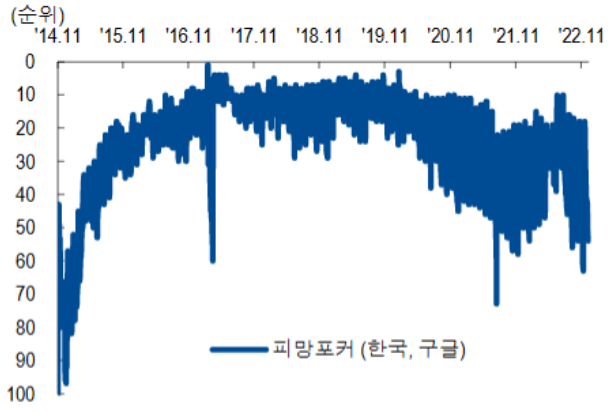
4분기 중 출시한 신규 게임 3종(마스터오브나이츠, 브라운더스트스토리,AKA)의 성과가 크지 않았고, 웹보드 게임은 3분기 추석 성수기 효과가 지나가고 웹보드 게임 내 광고 매출이 경기 둔화 영향에 따라 부진하면서 전분기대비 감소할 것으로 예상. 일본 게임온 관련 매출 하락과 영업적자는 당분간 지속될 것

반면, 마케팅비용은 지스타 게임쇼 참석에 따른 비용 발생으로 전분기대비 23.5% 증가한 125억원 추정

	2021	2022E	2023F	2024F
매출액	261.2	294.1	489.8	469.5
증감률	*-9.8*	*12.6*	*66.5*	*-4.1*
영업이익	21.2	23.8	106.1	82.3
증감률	*-64.8*	*12.3*	*345.8*	*-22.4*
영업이익률	*8.1*	*8.1*	*21.7*	*17.5*
(지배지분)순이익	56.8	43.9	93.6	74.2
EPS	2,577	1,993	4,247	3,369
증감률	*-6.2*	*-22.7*	*113.1*	*-20.7*
PER	14.0	18.5	8.6	10.8
PBR	1.7	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA	17.5	13.4	3.8	3.9
ROE	13.4	9.1	17.0	11.7
부채비율	22.6	25.0	25.3	26.0
순차입금	-223.4	-253.6	-348.2	-423.2

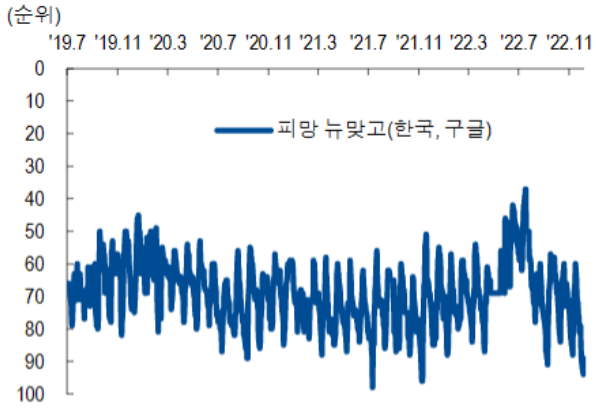
단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. '피망 포커' 앱스토어 매출 순위 (구글)

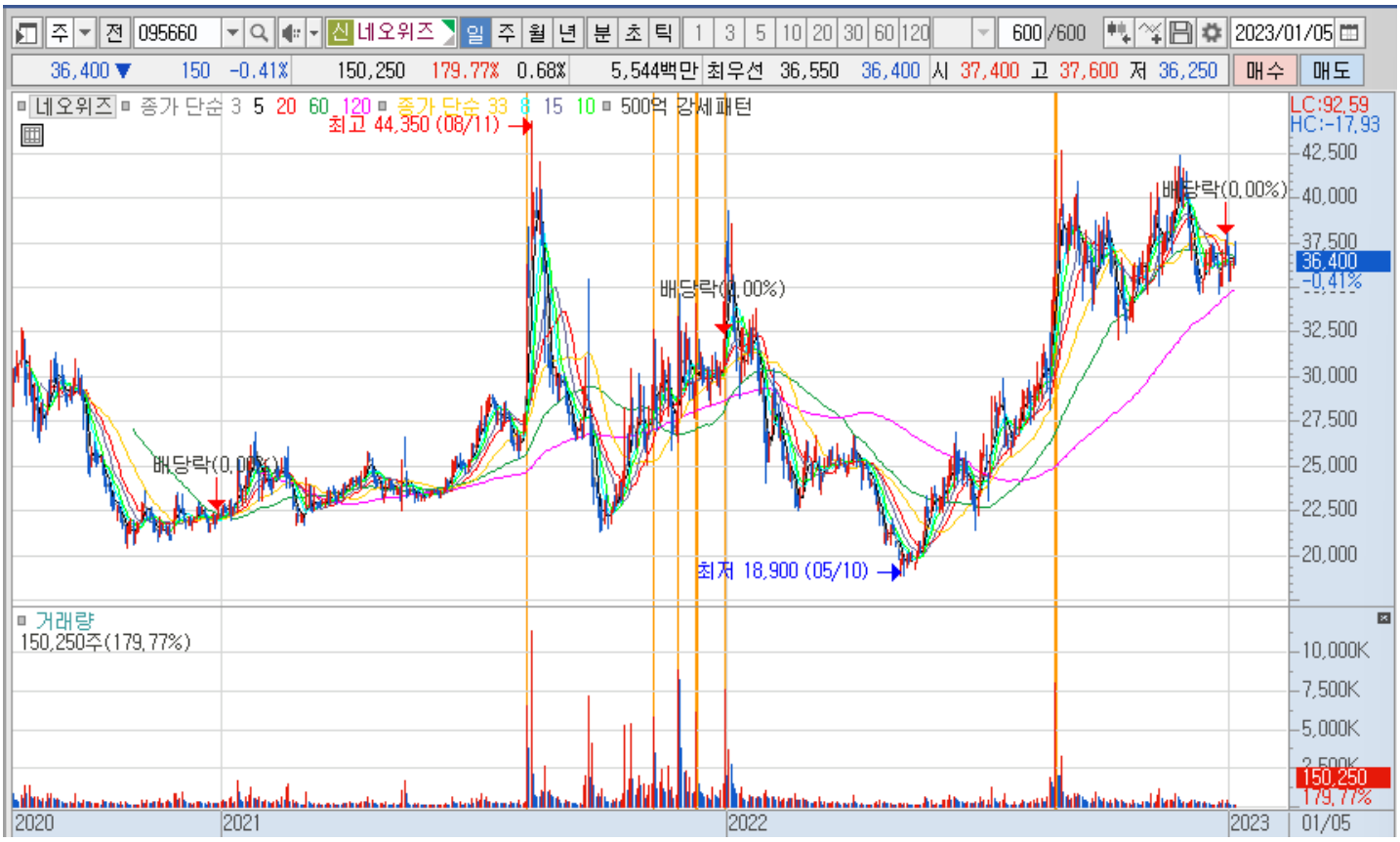


자료: data.ai, NH 투자증권 리서치본부

그림2. '피망 뉴맞고' 앱스토어 매출 순위 (구글)



자료: data.ai, NH 투자증권 리서치본부


095660 신 네오위즈 일 주 월 년 분 초 틱 600/600 2023/01/05
36,400 ▼ 150 -0.41% 150,250 179.77% 0.68% 5,544백만 최우선 36,550 36,400 시 37,400 고 37,600 저 36,250 매수 매도
네오위즈 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 15 10 500억 강세패턴
최고 44,350 (08/11)
최저 18,900 (05/10)
배당락(0.00%)
LC:92.59
HC:-17.93
거래량
150,250주(179.77%)
2020
2021
2022
2023
01/05

095660 신 네오위즈 일 주 월 년 분 초 틱 120/600 2023/01/05
36,400 ▼ 150 -0.41% 150,250 179.77% 0.68% 5,544백만 최우선 36,550 36,400 시 37,400 고 37,600 저 36,250 매수 매도
네오위즈 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 42,750 (09/01)
최저 25,650 (07/27)
배당락(0.00%)
LC:41.91
HC:-14.85
거래량
150,250주(179.77%)
2022/07
08
09
10
11
12
2023/01
01/05

GS건설
4Q22 Preview : 변동이 커진 주택 마진
[출처] 이베스트투자증권 김세련 애널리스트

주택 마진의 플러스, 마이너스 효과 상존

GS 건설의 4 분기 매출액은 3 조 1,030 억원으로 전년동기대비 18.5% 증가, 컨센서스에 부합할 전망이다. 반면 영업이익은 1,316 억원으로 전년동기대비 31.7% 감소, 컨센서스 영업이익 1,410억원 대비 6.7% 하회할 것으로 전망한다. 진행 현장의 원가 조정이 전부 일어나지 않았고, 일부 현장은 예정원가 미확정에 따라 100% 원가율로 진행되고 있어 주택 마진에 플러스 마이너스 요소가 모두 상존하는 실정이다. 다만 4분기 주택 성수기로 인한 매출액 볼륨의 증가를 고려하여 주택 마진을 전분기 대비해서는 소폭 개선되는 것으로 가정했으나, 지난 리뷰 당시 추정치 대비해서는 눈높이를 다소 낮췄다. 2022 년 분양은 28,000세대 (2021년 26,880세대)로 2015년 이후로 사상 최고치를 기록하면서 시장의 우려 대비 높은 수준을 기록한 점은 고무적이다. 이는 분양가상한제로 인해 비교적 시세 대비 낮은 가격으로 분양한 현장과, 금리 추가 인상 전 분양 집중 효과로 해석하고 있다.

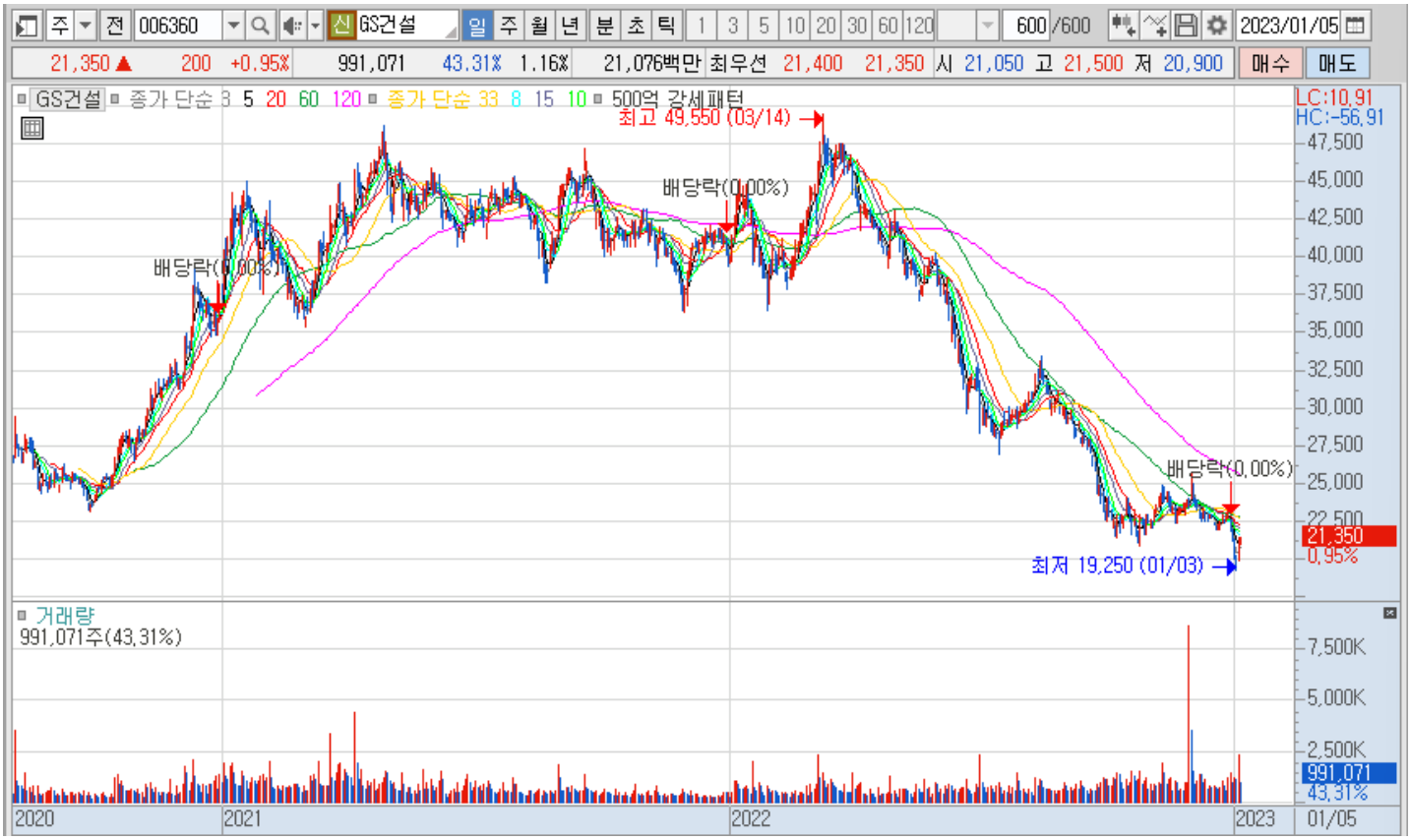
결국 금리가 관건, 하반기 반등을 노려본다

GS 건설의 현 주가 레벨은 역사적 저점이자 이익 체력 대비 과도한 저평가 구간으로 판단하고 있다. Peers 대비 도시정비 수주잔고 비중이 높아 주택 베타가 높은 종목인만큼 금리 상승에 따른 주택 수요 둔화 우려가 주가를 누르는 실정이다. 2023 년 분양 가이던스는 확인된 바 없으나, 25,000 세대 이상의 분양은 어려울 것으로 판단하고 있어 실제 금리 영향이 분양 감소로 확인되는 한 해가 될 것으로 보인다. 다만, 하반기 금리 상승의 피크아웃을 가늠할 수 있는 시그널들이 매크로지표로 확인되어 준다면 가장 강하게 반등할 종목이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	10,123	9,037	11,480	11,281	10,899
영업이익	750	646	575	738	724
세전계속사업손익	518	658	889	903	888
순이익	330	429	640	623	613
EPS(원)	3,862	4,773	6,731	6,915	6,805
증감률(%)	-30.2	23.6	41.0	2.7	-1.6
PER(x)	9.8	8.3	3.1	3.1	3.1
PBR(x)	0.7	0.7	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(x)	5.0	5.7	3.5	2.6	2.4
영업이익률(%)	7.4	7.2	5.0	6.5	6.6
EBITDA 마진(%)	7.7	7.5	5.3	6.9	7.1
ROE(%)	8.1	9.8	12.7	10.7	9.3
부채비율(%)	219.3	211.6	188.2	164.6	147.2

주: IFRS 연결 기준


006360 GS건설
21,350 ▲ 200 +0.95% 991,071 43.31% 1.16% 21,076백만 최우선 21,400 21,350 시 21,050 고 21,500 저 20,900
매수 매도
GS건설 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 15 10 500억 강세패턴
최고 49,550 (03/14)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
최저 19,250 (01/03)
LC:10.91
HC:-56.91
거래량
991,071주(43.31%)
2020
2021
2022
2023
01/05

006360 GS건설
21,350 ▲ 200 +0.95% 991,071 43.31% 1.16% 21,076백만 최우선 21,400 21,350 시 21,050 고 21,500 저 20,900
매수 매도
GS건설 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 33,500 (08/16)
배당락(0.00%)
최저 19,250 (01/03)
LC:10.91
HC:-36.27
거래량
991,071주(43.31%)
2022/07
08
09
10
11
12
2023/01
01/05

하나금융
4분기에도 뛰어난 top-line 성장세와 호실적 지속될 전망
[출처] 하나증권 최정욱 애널리스트

4분기 고성장과 큰폭의 NIM 개선 기대. 최선호주 계속 유지

투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 60,000원으로 11% 상향. 목표가 상향은 예상을 상회하는 실적을 반영해 이익추정치를 상향했기 때문. 4분기 추정 순익은 약 9,020억원으로 전년동기대비 6.9% 증가해 컨센서스 상회 예상. 1) 4분기 대출성장률이 3.0%에 육박하고, 은행 NIM은 전분기대비 11bp 급등한 1.73%에 달해 순이자이익 급증세가 지속되는데다 2) 4분기 중 원/달러 환율이 165원이나 하락하면서 원화 강세에 따른 외화환산이익이 최소 1,500억원 이상 발생할 전망. 3) 1월부터 실시하고 있는 희망퇴직비용은 1분기에 인식될 예정이고, 4) 보수적인 추가 충당금 적립과 그 밖의 비용 처리에도 불구하고 top-line 개선 폭이 워낙 커 실적은 컨센서스를 상회할 수 밖에 없을 듯. 4분기 고성장에도 불구하고 환율 급락에 따른 RWA 감소로 보통주자본비율도 재상승 전망(배당 감안전). 본원 수익성은 경쟁은행인 KB, 신한과 유사한 반면 자본비율은 더 높은데도 현 PBR은 0.35배에 불과. 최선호주로 계속 유지

경쟁은행 대비 큰폭의 NIM 확대는 다분히 구조적인 요인

경쟁은행들에 비해 동사의 NIM이 큰폭 확대된 이유는 1) LCR비율이 3분기말 105%로 경쟁은행들보다 크게 높아 LCR 비율 충족을 위한 마진 압박이 덜했던데다 2) 4분기 중 대기업 대출이 20% 이상 급증한 것으로 추정되는데 유동성 사태와 맞물리면서 상대적으로 높은 금리에 취급됐으며, 3) 정기예금 만기전 해지에 따른 이자비용 감소 현상도 마진 개선에 상당부분 기여. 하나은행은 금리에 민감한 PB 고객이 많아 금리 상승기에 기존 정기예금을 해지하고 높은 금리로 재가입하는 비중이 더 컸을 것으로 추정되는데 중도해지시 이자비용이 급감하는 효과 발생. 4) 여기에 환율 하락으로 인해 외화 NIM이 큰폭 상승하게 되는 점 등도 전체 NIM 개선에 기여한 것으로 보임

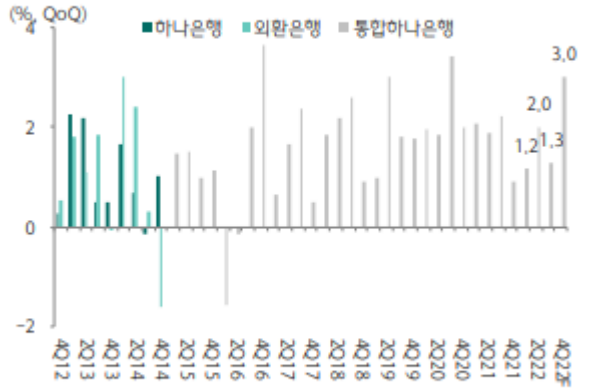
배당정책에 대한 신뢰도 높고, 배당락 이후 주가 복원력도 탁월

얼라인파트너스가 금융지주사 이사회에 공개주주서한을 발송하는 등 주주환원 관련 주주제안 이벤트를 기획하고 있는 점도 은행주 주가 전반에는 긍정적으로 작용할 전망. 하나금융은 주주환원정책에 대한 시장 신뢰도가 높고, 지난 수년간 배당락 이후의 낙폭이 기말배당수익률 대비 적었으며, 이후 주가 복원탄력성도 매우 컸던 은행. 배당 기대감에 따른 수혜도 클 전망

Financial Data

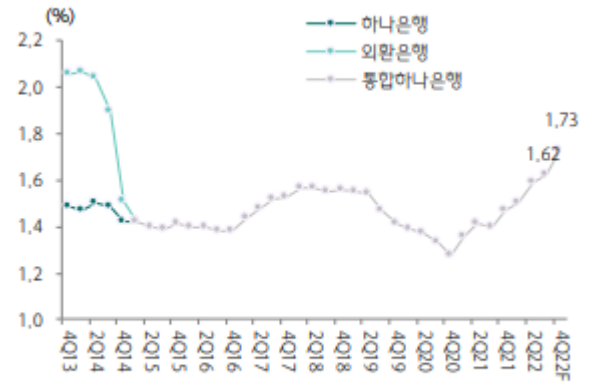
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
총영업이익	십억원	8,643	9,214	10,232	10,763	11,291
세전이익	십억원	3,729	4,905	5,169	5,256	5,537
지배순이익	십억원	2,637	3,526	3,752	3,825	4,036
EPS	원	8,784	11,744	12,679	12,928	13,639
(증감률)	%	10.3	33.7	8.0	2.0	5.5
수정BPS	원	103,296	114,969	125,408	138,336	151,975
DPS	원	1,850	3,100	3,300	3,500	3,800
PER	배	3.9	3.6	3.3	3.4	3.2
PBR	배	0.34	0.37	0.34	0.32	0.29
ROE	%	9.0	10.9	10.5	9.8	9.4
ROA	%	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
배당수익률	%	5.4	7.4	7.8	8.0	8.7

그림 1. 하나은행 대출성장률 추이 및 전망



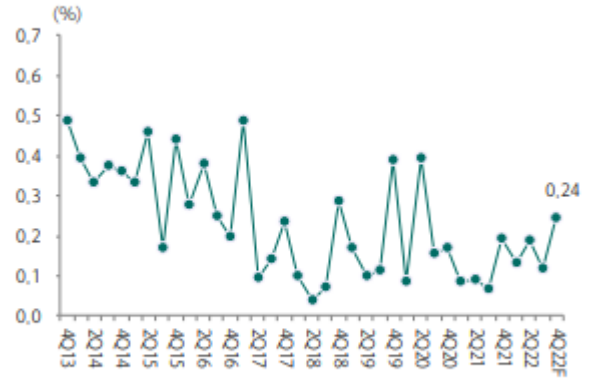
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나증권

그림 2. 하나은행 NIM 추이 및 전망



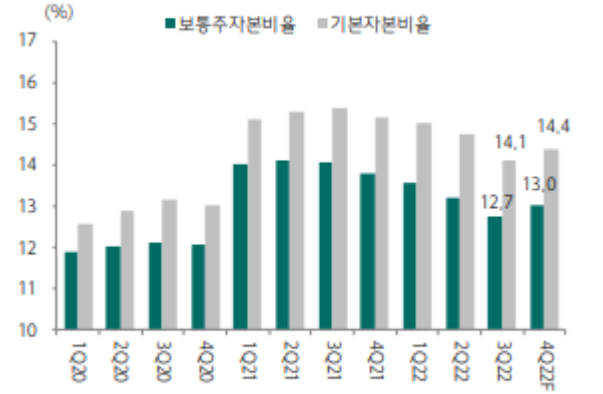
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

그림 3. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이

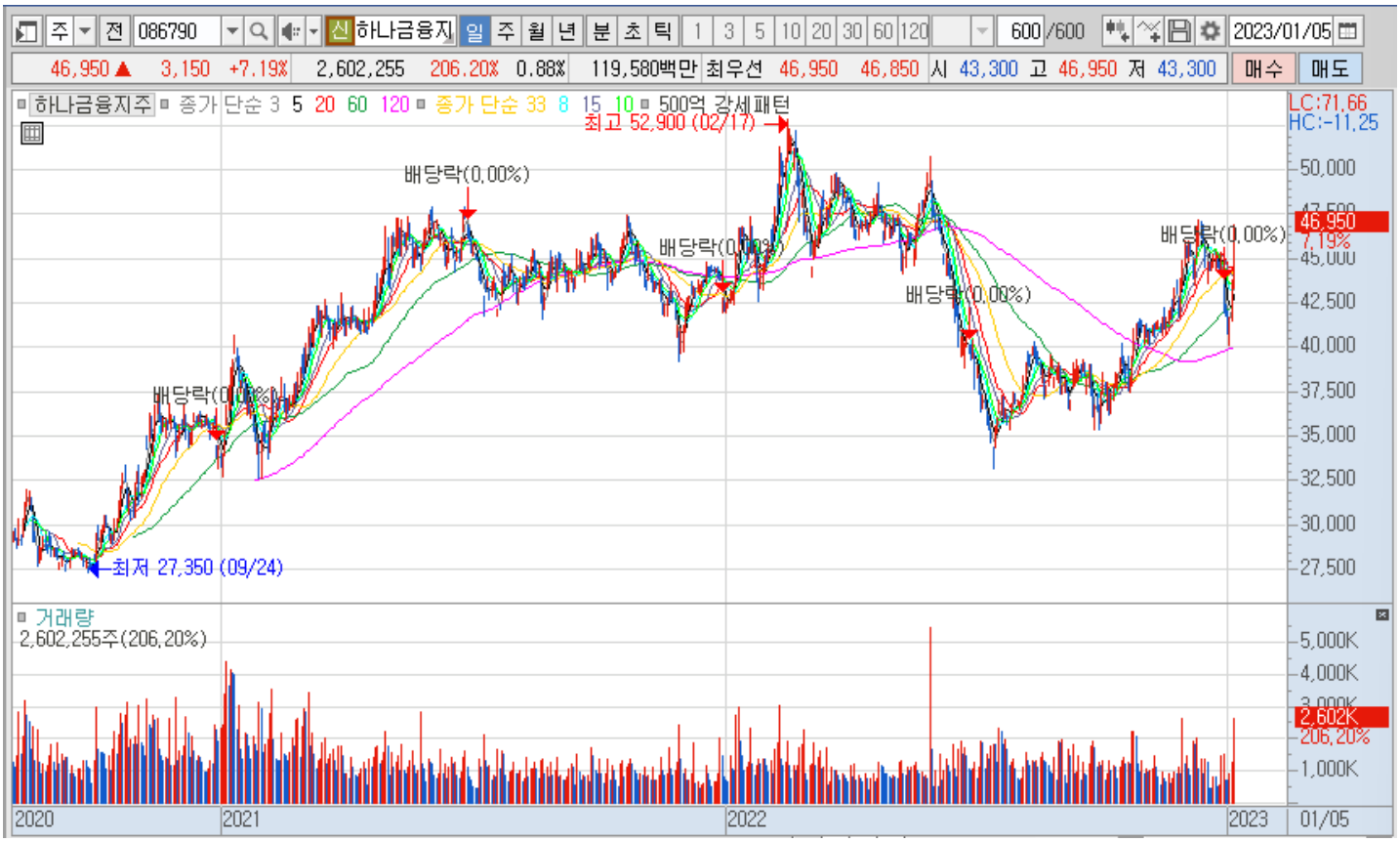


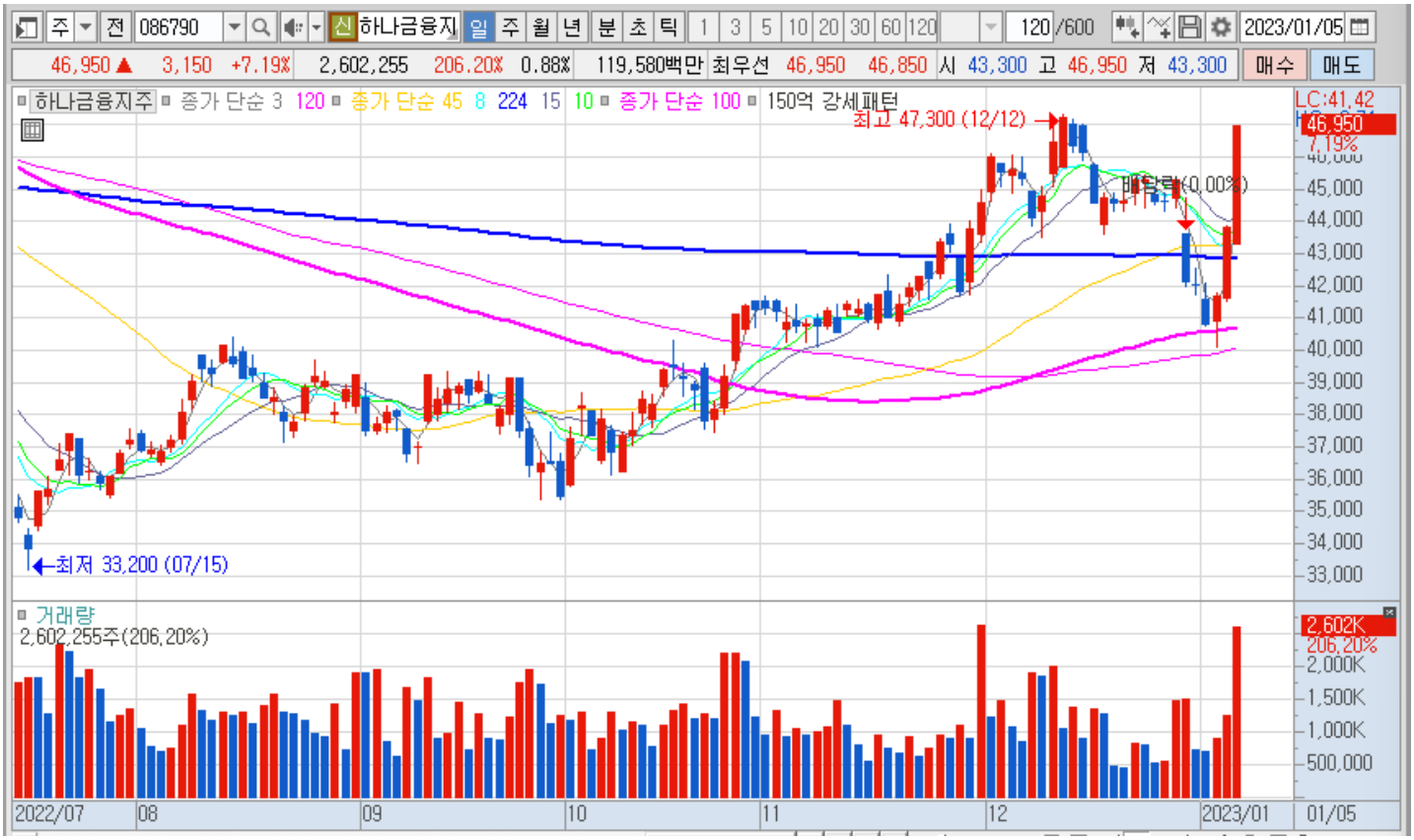
주: 총자산대비, 분기 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

그림 4. 그룹 자본비율 추이 및 전망 (4Q22F는 배당 감안 전)



자료: 하나증권





모두투어
국제선 공급
[출처] 이베스트투자증권 안진아 애널리스트

4Q22 기점 해외 송객인원 증가

11월 기점으로 동사 해외 송출객 꾸준히 증가. 특히, 12월 해외 패키지 송출인원은 42,765명으로 전년동월대비 +6,992% 증가. 지역별로 동남아 송출객 비중 50% 이상 차지하며 가장 높았고, 일본 무비자 입국 허용, 엔저 효과에 11월 기점 송출객 수 급증하며 송출객 비중 25%로 2위(10월 16%→11월 23%→12월 25%).
▶투자 포인트
1) 동남아, 일본 근거리 위주 점유율 확대. 중국 2H23~1H24 정상화 예상.
2) 패키지 단가 상승: 유류 할증료 인상 효과 + 상품 포트폴리오 다각화

2023년 송출객 정상화 예상

2023년 동사 해외 송출객 정상화 예상. 해외 송출객 비중이 높은 동남아, 일본 지역은 코로나 이전 수준 회복 가시화. 중국 제외 시 국제선 공급 76%까지 회복. 일본 항공편은 87% 수준까지 정상화. 정기편 기준 중국 지역 포함 시 국제선 공급 57%, 비정기편까지 고려하면 60%로추정. 지역별로 코로나 이전 동사 해외 송출객수 비중은 동남아 40~50%, 일본 20%, 중국 10~15%. 동사 1)주력 지역 해외 송출객수 정상화, 2)적자 지속하는 자회사 청산, 3)인건비 중심 비용절감 지속 등에 수익성 개선

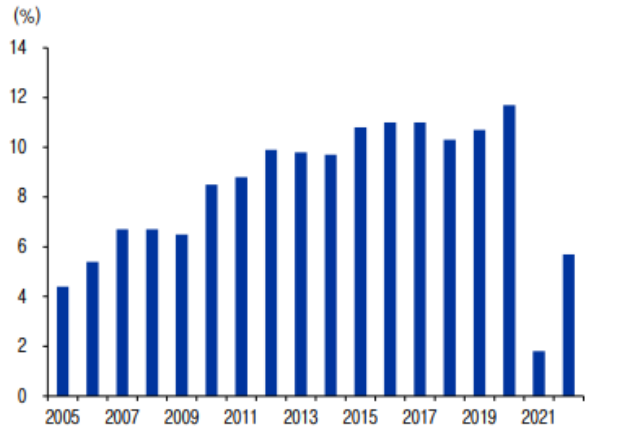
투자의견 BUY(Intitiaion), 목표주가 25,000원 제시

동사 커버리지 재개, 목표주가 25,000원 제시. 코로나 지속으로2022년 적자 기록하는 모습 보였으나, 코로나 완화에 따른 출입국자수 회복과 국제선 공급 정상화 기조에 2023년 영업 정상화 될 것. 영업 정상화가 예상되는 2023년 EPS(1,323원)에 Target PER 19x 멀티플 적용해 산출. 멀티플 19x는 코로나 이전 정상 영업이 가능한 지난 5개년 평균 PER 수치.

Financial Data

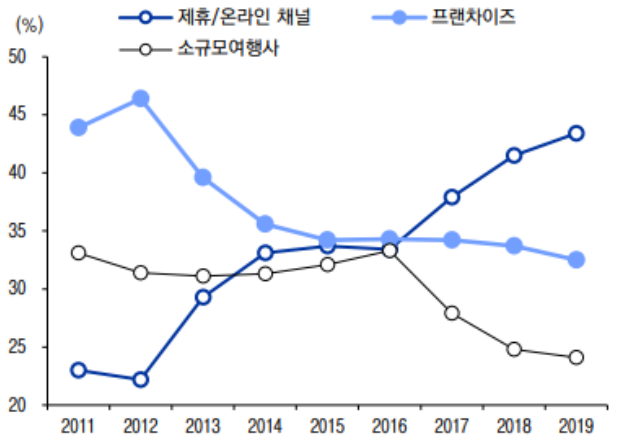
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	54	14	39	146	321
영업이익	-21	-23	-11	24	58
세전계속사업손익	-63	17	-10	29	63
순이익	-65	18	-4	23	42
EPS (원)	-3,716	1,012	-1,034	1,323	2,475
증감률 (%)	적전	흑전	적전	흑전	87.0
PER (x)	-5.5	21.6	-17.1	13.3	7.1
PBR (x)	7.4	5.9	6.6	4.5	2.9
EV/EBITDA (x)	-41.9	-25.3	-55.3	8.7	2.2
영업이익률 (%)	-37.9	-169.6	-29.1	16.6	18.0
EBITDA 마진 (%)	-20.3	-129.2	-14.8	19.5	18.2
ROE (%)	-73.1	28.8	-29.8	36.9	45.1
부채비율 (%)	218.0	153.9	203.4	224.9	243.2

그림1 모두투어 M/S – 코로나 이전 10~11%



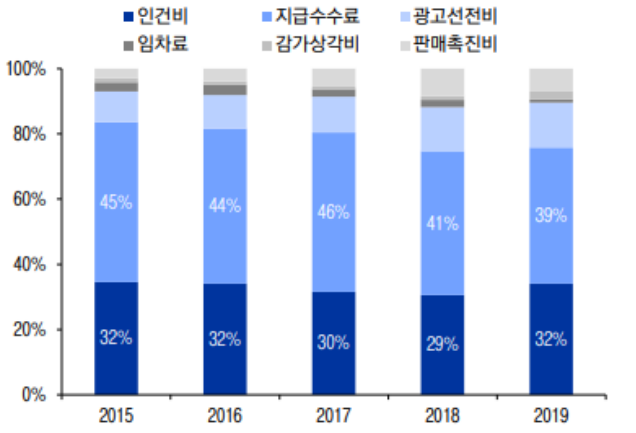
자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 유통채널 비중 – 제휴/온라인 채널 비중 확대



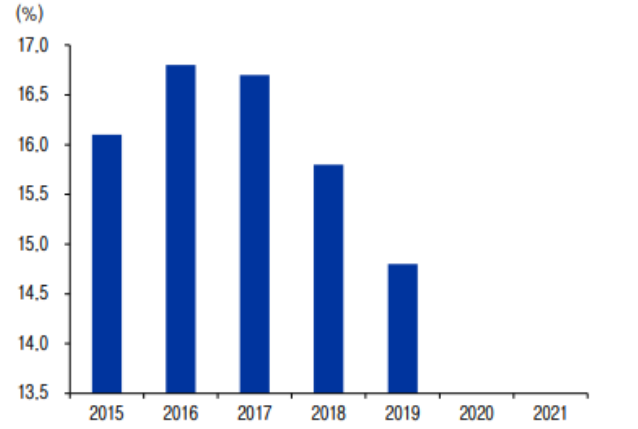
자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 인건비와 지급수수료율 합산 비중 80% 이상



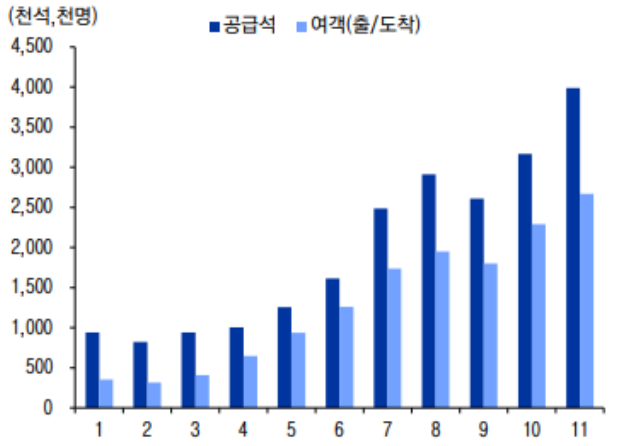
자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 영업수익 전환율 – 코로나 이후 영업손실 지속



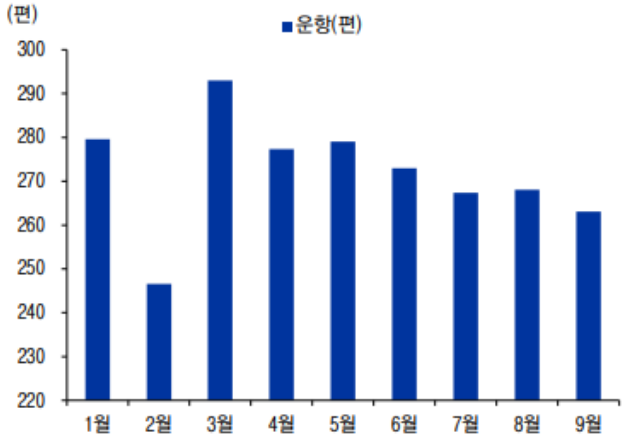
자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 인천공항 국제선 현황 – 3Q22 공급석 확대



자료: 국토교통부, 출입국통계, 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 인천공항 국제선 운항 편수



자료: 국토교통부, 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

080160 모두투어
18,150 ▼ 100 -0.55% 165,851 34.01% 0.88% 3,020백만 최우선 18,200 18,150 시 18,350 고 18,500 저 17,950
매수 매도
모두투어 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 15 10 500억 강세패턴
최고 31,550 (06/03)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
최저 10,500 (08/24)
LC:72.86
HC:-42.47
거래량
165,851주(34.01%)
2020
2021
2022
2023
01/05

080160 모두투어
18,150 ▼ 100 -0.55% 165,851 34.01% 0.88% 3,020백만 최우선 18,200 18,150 시 18,350 고 18,500 저 17,950
매수 매도
모두투어 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 19,750 (09/20)
배당락(0.00%)
최저 14,400 (11/04)
LC:26.04
HC:-8.10
거래량
165,851주(34.01%)
2022/07
08
09
10
11
12
2023/01
01/05

고려아연
지켜낼 판매량 가이던스
[출처] 유안타증권 이현수 애널리스트

4Q22(E): 영업이익 2,380억원 추정 (yoy -17%, qoq +58%)

1) 별도: 3Q 영업이익은 2,540억원으로 전망. 9~11월 LME 아연 및 연, 은 평균가격은 각각 3,010달러/톤, 1,990달러/톤, 19.8달러/온스로 당사 예상치에 품목별로 -2%~+4% 오차 범위 내 기록. 2022년 1Q~3Q 기대를 하회했던 판매량은 4Q에 회복한 것으로 추정. 판가에 적용된 원/달러 환율이 전분기비 상승했으나 원가에 적용된 환율이 더 크게 상승하며 환율에 따른 원가 부담은 더 커졌을 것으로 추정. 주요 금속가격 역시 전분기(6~8월)비 하락한 것으로 파악. 결국 금속가격 및 원/달러 환율 환경이 다소 불리했으나 판매량 증가가 이를 상쇄하며 영업이익은 전분기비 증가했을 것으로 전망. 2) 연결: 지난 3Q 실적발표 당시 회사 측이 밝혔던 바와 같이 4Q에도 SMC의 경우 비용 부담이 존재하며 영업적자가 예상.

2023년, 아연 정광 BM TC 280달러/톤 추정

2023년 아연 정광 BM TC는 전년대비 +22% 상승한 280달러/톤 추정. 2022년 연중 내내 글로벌 전력난에 따른 제련 생산 우려로 연초 83달러/톤이었던 중국 수입 아연 정광 Spot TC는 연말 270달러/톤까지 상승. 이번 동절기를 앞두고 전력난이 심화될 것으로 전망됐었으나 유럽지역의 기온이 예상보다 높게 나타나며 우려했던 만큼의 전력난은 나타나지 않고 있어. 그렇지만 여전히 러시아-우크라이나 전쟁이 지속되고 있고 동절기가 완전히 종료되지는 않은 바 전력수급에 대한 우려는 당분간 이어질 것으로 예상되어 아연 정광 Spot TC 역시 높은 수준을 유지하며 BM TC 인상을 이끌 것으로 판단.

견조할 제련업, 지배력 보여줘야 할 신사업

2023년 아연 정광 BM TC가 전년대비 상승할 것으로 예상되나 연평균 기준 아연가격과 원/달러 환율은 하락할 것으로 추정. 플러스 요인과 마이너스 요인이 함께 반영되며 제련업 영업이익은 전년과 유사할 것으로 판단. 동사의 미래성장동력 사업 중 신재생에너지 및 자원순환 사업은 50% 이상의 지분을 확보한 자회사들을 통해 진행 중이나 2차전지 소재사업에서는 케이잼(전지박)을 제외한 켐코(황산니켈)와 한국전구체(전구체)는 관계회사로 분류 중. 황산니켈과 전구체 사업이 동사의 가치에 보다 제대로 반영되기 위해서는 해당 기업들을 종속회사로 편입(지분율 확대 또는 실질 지배력 보유)시키는 것도 고려해야 할 것으로 사료.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	30,381	1.7	10.7	28,879	5.2
영업이익	2,381	-17.1	58.1	2,242	6.2
세전계속사업이익	2,353	-19.3	158.9	2,115	11.3
지배순이익	1,725	-15.5	133.9	1,765	-2.2
영업이익률 (%)	7.8	-1.8 %pt	+2.3 %pt	7.8	0
지배순이익률 (%)	5.7	-1.1 %pt	+3.0 %pt	6.1	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	75,819	99,768	112,952	109,707
영업이익	8,974	10,961	10,547	10,638
지배순이익	5,730	8,068	6,949	8,006
PER	12.9	11.0	16.1	13.1
PBR	1.0	1.1	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.6	5.3	7.9	6.9
ROE	8.4	11.1	8.5	8.6

자료: 유안타증권

[그림-1] 달러 인덱스와 LME 인덱스

자료: Bloomberg, 주: 2022 년 12 월 30 일 기준

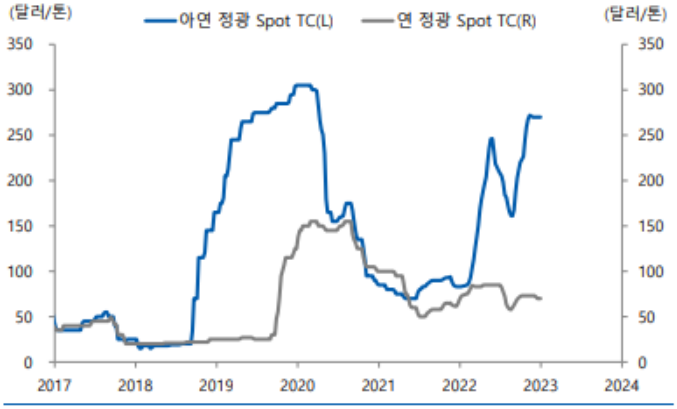
[그림-2] LME 아연 및 연 가격

자료: Bloomberg, 주: 2022 년 12 월 30 일 기준

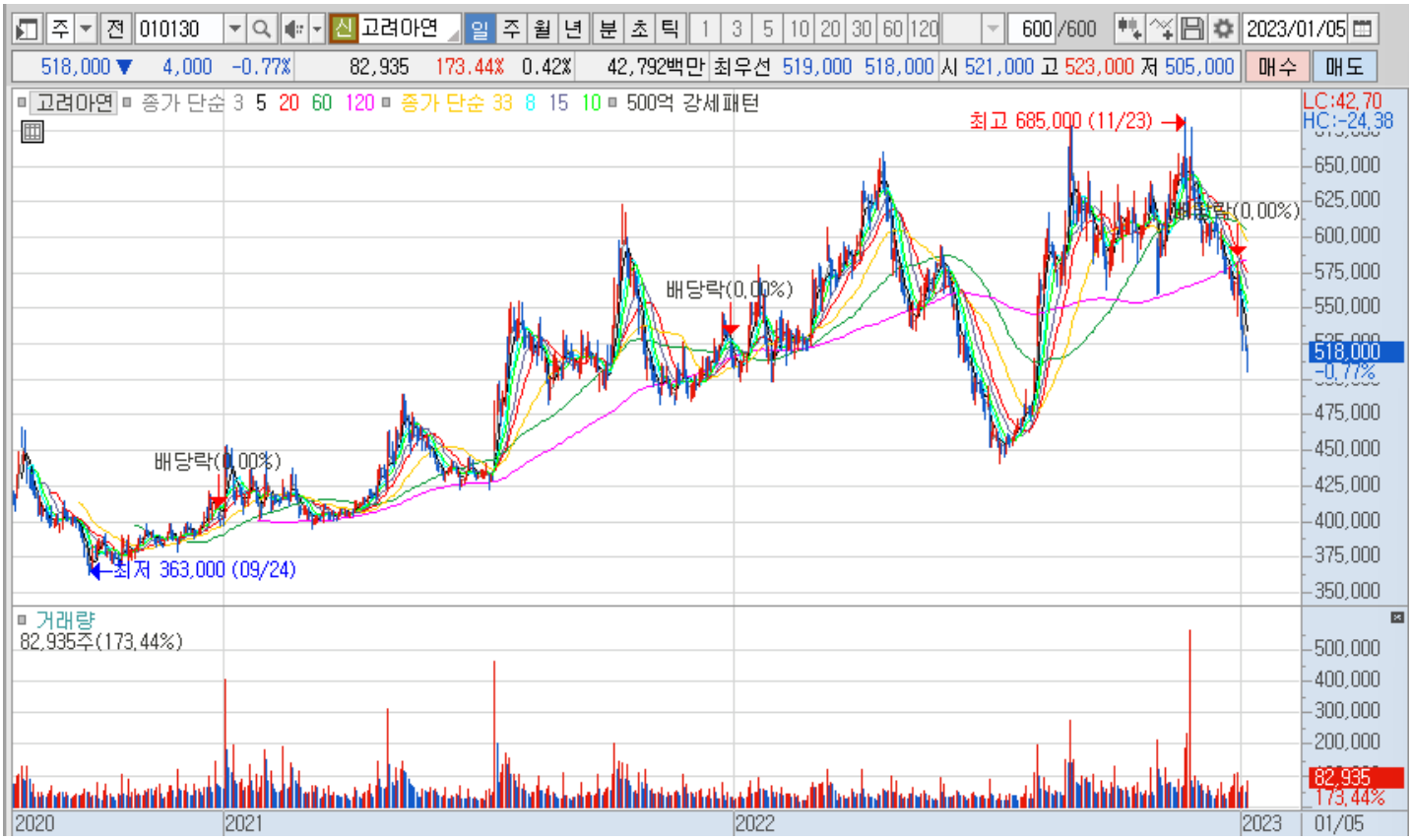
[그림-3] 귀금속 가격

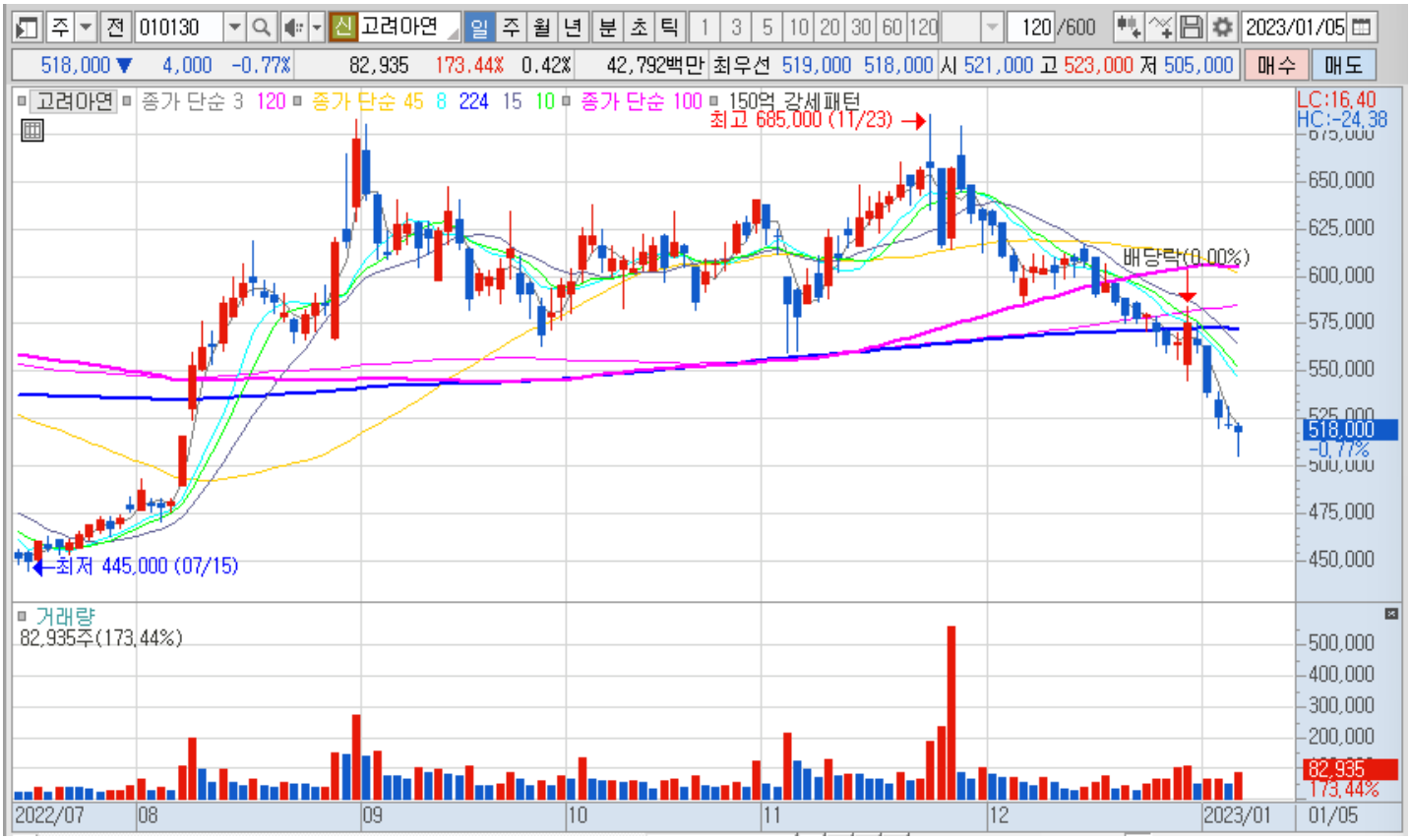
자료: Bloomberg, 주: 2022 년 12 월 30 일 기준

[그림-4] 중국 수입 아연정광 및 연정광 Spot 제련수수료



자료: Bloomberg, 주: 2022 년 12 월 30 일 기준




주 전 010130 신 고려아연 일 주 월 년 분 초 틱 1 3 5 10 20 30 60 120 120/600 2023/01/05
518,000 ▼ 4,000 -0.77% 82,935 173.44% 0.42% 42,792백만 최우선 519,000 518,000 시 521,000 고 523,000 저 505,000 매수 매도
고려아연 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 685,000 (1T/23)
배당락(0.00%)
최저 445,000 (07/15)
LC:16.40
HC:-24.38
650,000
625,000
600,000
575,000
550,000
518,000
-0.77%
475,000
450,000
거래량
82,935주(173.44%)
500,000
400,000
300,000
200,000
82,935
173.44%
2022/07
08
09
10
11
12
2023/01
01/05