

2023.01.17(화) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-01-17 오전 2:47

수정한 날짜: 2023-01-17 오전 4:14

2023.01.17(화) 증권사리포트

대덕전자

숨고르기 후 재도약 기대

[\[출처\] 키움증권 김지산 애널리스트](#)

4분기 실적, 시장 예상치 하회 전망

4분기 영업이익은 506억원(QoQ -35%, YoY 93%)으로 시장 컨센서스(594억원)를 하회할 전망이다. 1) 메모리 반도체 업황 약화로 고객사들의 재고조정이 이루어지며 MCP 등 메모리용 기판의 출하량 감소폭이 클 것이다. 2) 비메모리용 기판은 스마트폰 시장 침체 영향으로 FC-CSP가 부진하며, 3) 2022년 호실적 달성에 따른 인센티브성 인건비 부담과 재고 효율화를 위한 일회성 비용이 발생했을 것으로 추정한다. 4) 원/달러 환율 하락도 부정적이었다. 5) FC-BGA는 가전 시장 침체로 컨슈머향 출하량이 감소하겠지만, 차량용 반도체 수요 성장으로 전장향 출하가 견조하게 유지됨에 따라 전분기와 유사한 실적을 기록할 것이다. 6) MLB 기판은 신규 고객 확보 효과로 전분기 대비 출하량이 증가할 것이다.

2023년 매출액은 1조 3,140억원(YoY -1%), 영업이익은 2,189억원(YoY -7%)으로 추정한다. IT Set 및 메모리 반도체 수요 감소를 반영해 실적 추정치 하향이 불가피해 보인다.

1분기까지는 반도체 고객사의 재고조정 영향으로 실적 하락세가 지속되겠지만, 인텔의 서버용 CPU인 사파이어래피즈 출시를 계기로 2분기부터 DDR5용 기판 수요가 증가하며 실적이 반등할 것으로 전망한다.

또한 동사의 FC-BGA는 예정대로 1분기에 3차 증설이 완료될 것이고, 올해 매출액 4,360억원(YoY 53%)으로 성장세를 이어갈 것이다.

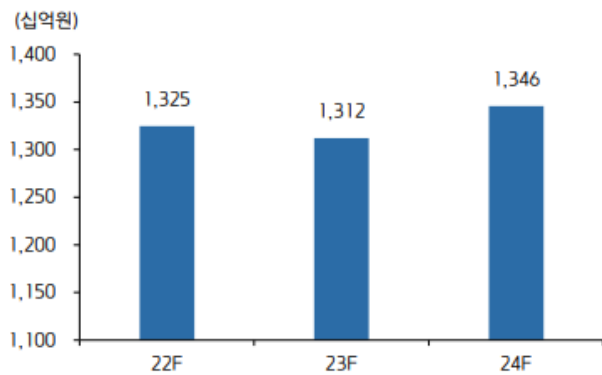
FC-BGA 성장과 DDR5 수혜 모멘텀 유효

투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 32,000원으로 하향한다. 하향의 근거로서 2023년 영업이익 전망치를 25% 하향했고, 글로벌 Peer 기업들의 Valuation 지표가 낮아졌기 때문이다. 비록 목표주가는 하향하나, 동사는 2023년 기준 비메모리 비중이 절반을 넘어설 것으로 추정됨에 따라 기판 업체들 중 수익성 방어가 가능한 업체라고 판단된다. 또한 진입장벽과 성장성이 높은 FC-BGA에서 우수한 성과를 내고 있고, DDR5 전환의 수혜를 입을 수 있어 업종 내 상대적인 투자 매력도가 유효해 보인다.

투자지표

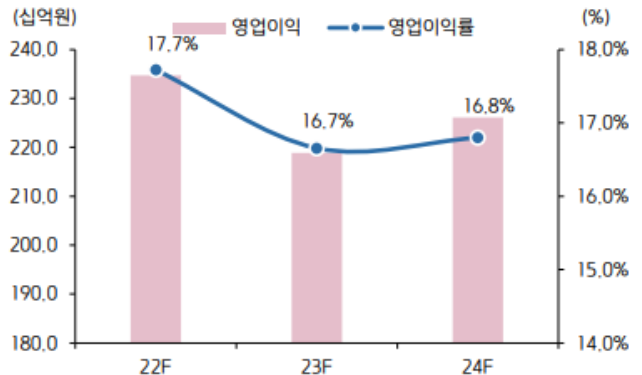
(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	610.9	1,000.9	1,324.5	1,314.0
영업이익	8.8	72.5	234.8	218.9
EBITDA	65.6	173.5	351.9	301.1
세전이익	-2.7	79.9	237.5	219.2
순이익	-8.7	63.0	200.6	185.1
지배주주지분순이익	-8.7	63.0	200.6	185.1
EPS(원)	-253	1,224	3,894	3,594
증감률(%YoY)	NA	흑전	218.3	-7.7
PER(배)	-49.7	20.4	6.3	6.8
PBR(배)	1.02	1.88	1.46	1.22
EV/EBITDA(배)	9.6	6.8	2.6	2.1
영업이익률(%)	1.4	7.2	17.7	16.7
ROE(%)	-1.4	9.6	26.0	19.6
순차입금비율(%)	0.0	-11.2	-35.0	-53.7

대덕전자 매출액 전망



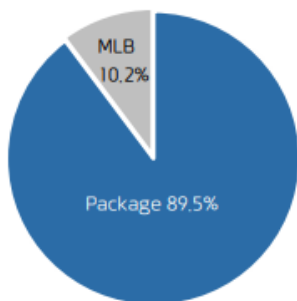
자료: 대덕전자, 키움증권

대덕전자 영업이익 및 영업이익률 전망



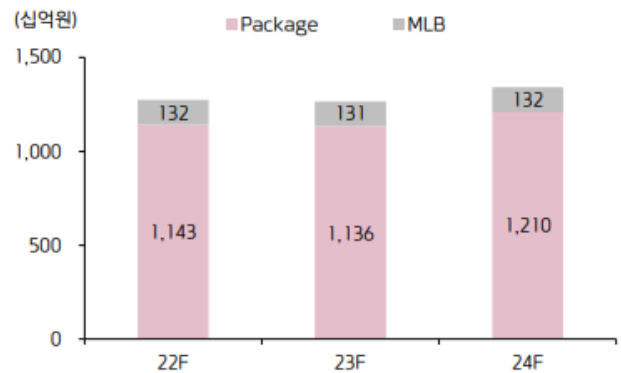
자료: 대덕전자, 키움증권

대덕전자 23년 사업부별 매출 비중



자료: 대덕전자, 키움증권

대덕전자 부문별 매출액 구성 전망



자료: 대덕전자, 키움증권



대한항공

확연히 갈라진 여객과 화물의 분위기

[\[출처\] 하나증권 박성봉 애널리스트](#)

4분기 국제선 회복 vs. 화물 매출 감소

2022년 4분기 대한항공의 매출액과 영업이익은 각각 3.8조원(YoY +29.3%, QoQ -3.9%)과 5,347억원(YoY -24.0%, QoQ -33.2%)으로 영업이익 시장컨센서스인 6,864억원을 하회할 것으로 예상된다.

일본을 비롯한 아시아 국가들의 본격적인 방역 완화와 한국의 해외 입국자 대상 코로나 검사 전격 해제로 해외여행 수요가 회복되면서 1) 대한항공의 국제선 수송(RPK)은 2019년 4분기의 57.8% 수준까지 회복함과 동시에 2) 국제선 탑승률(L/F)도 79.6%까지 상승한 것으로 추정된다. 3) 화물의 경우 수송량(FTK)이 전분기대비 3.8% 감소, 운임(Yield, Cent 기준)은 13.6% 하락하면서 화물 매출액이 3분기대비 2,922억원 감소할 것으로 예상된다.

국제선 회복과 화물 매출 감소 추세 4분기에도 지속될 전망

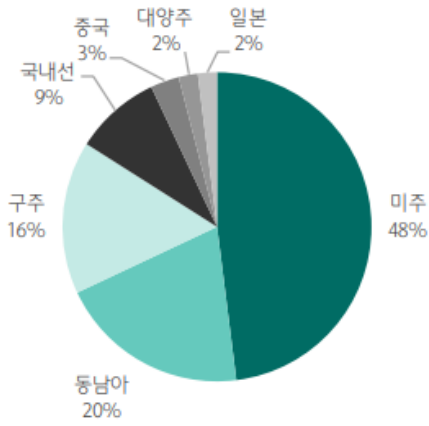
일본의 본격적인 무비자 입국 허용으로 지난 12월 인천공항의 일본노선 여객 수송이 2019년 12월을 상회할 정도로 큰 폭으로 회복했고 12월에는 중국 정부가 해외 입국 여행객 시설 격리를 폐지하며 본격적인 리오프닝으로 전환한 바 있다. 최근 중국 코로나 확진자 폭증으로 한국과 일본을 포함한 15개 국가가 중국발 입국자에 대한 PCR 검사를 의무화 했으나 춘절 전후 코로나 확산 정점 가능성 높기 때문에 중국 노선도 본격적으로 회복될 것으로 예상된다. 그에 반해 항공 화물의 경우 수요 둔화와 벨리카고 공급 확대 영향에 따른 수급 악화로 운임 하락과 더불어 매출 감소세가 지속될 전망이다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 34,000원으로 하향

대한항공에 대해 투자의견 BUY를 유지하나 화물 매출 감소 가속화에 따른 실적추정치 조정으로 목표주가를 기존 37,000원에서 34,000원으로 하향한다. 그래도 하반기로 갈수록 화물 매출 감소세 둔화와 국제선 여객 회복으로 이익증가가 가능할 전망이다. 현재 주가는 PBR 1.0배 수준으로 밸류에이션 부담도 제한적이라 판단된다

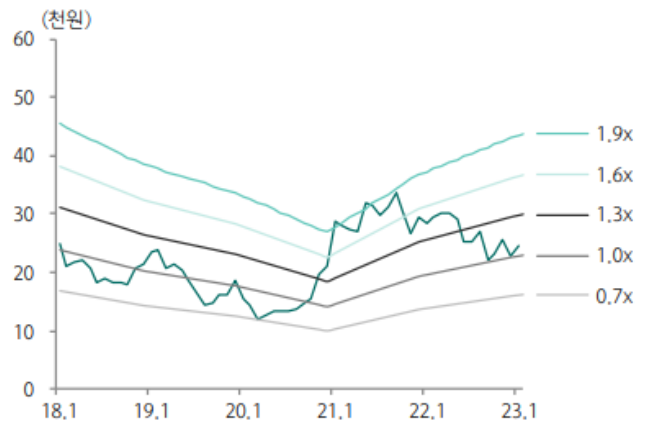
Financial Data		2020	2021	2022F	2023F	2024F
투자지표	단위					
매출액	십억원	7,610.5	9,016.8	13,974.8	14,230.2	14,708.8
영업이익	십억원	107.3	1,418.0	2,848.8	1,658.7	1,498.8
세전이익	십억원	(935.7)	843.1	2,326.6	983.1	991.3
순이익	십억원	(211.5)	577.7	1,698.1	995.5	792.3
EPS	원	(1,181)	1,905	4,714	2,696	2,145
증감율	%	적지	흑전	147.45	(42.81)	(20.44)
PER	배	(17.86)	15.41	4.87	8.75	11.00
PBR	배	1.49	1.52	1.01	0.93	0.86
EV/EBITDA	배	8.96	5.98	3.12	4.05	4.25
ROE	%	(7.22)	11.60	22.48	11.25	8.13
BPS	원	14,148	19,356	22,611	25,306	27,451

그림 1. 대한항공 여객 노선별 매출비중



주: 2022년 3분기 기준
 자료: 대한항공, 하나증권

그림 2. 대한항공 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준
 자료: 하나증권





롯데하이마트

기초체력 키우는 과정이 험난

[\[출처\] IBK투자증권 남성현 애널리스트](#)

4분기 실적은 시장 기대치를 큰 폭으로 하회

롯데하이마트 4분기 실적은 시장 기대치를 큰 폭으로 하회할 것으로 전망한다. 4분기 매출액은 7,724억 원(전년동기대비 -12.8%), 영업손실액 -320억 원(전년동기대비, 적자폭확대)을 기록할 것으로 추정한다. 4분기 실적을 부정적으로 예상하는 근거는 1) 소비경기 악화에 따라 내구재 판매량 감소가 가속화되고 있고, 2) 코로나 19 시즌에 구입했던 수요로 교체수요가 급감하고 있으며, 3) 부동산경기 악화에 따른 이사수요 감소, 4) 산업내 점유율이 온라인 채널쪽으로 급격하게 이동하고 있기 때문이다.

특히, 온라인 업체들이 주요 경쟁자로 등장하기 시작하면서 설치 가전 수요도 온라인으로 빠르게 이동하고 있다는 판단이다. 상대적으로 동사의 경쟁력이 높았던 요소라는 점에서 성장률 둔화는 가속화되고 있다. 당사에서 동사의 영업손실액 규모를 시장보다 크게 보는 이유는 외형 감소에 따른 마진을 감소와 희망퇴직에 따른 일시적 비용을 고려하였기 때문이다.

강도높은 구조조정 효과는 기대. 다만, 구조적 성장 전략이 필요

부정적 영업환경에도 2023년 동사의 영업실적은 개선될 것으로 전망한다. ▶ 강도높은 구조조정에 따른 고정비 감소, ▶ 비효율 점포 정리에 따른 수익성 개선, ▶ 지난해 낮은 기저 때문이다. 다만, 업황 부진이 예상되는 가운데 뚜렷한 성장 전략이 부재하다는 점은 부정적인 요소로 생각한다. 신규사업 확대를 통한 성장에 대한 로드맵이 반드시 필요한 시점이라 판단한다.

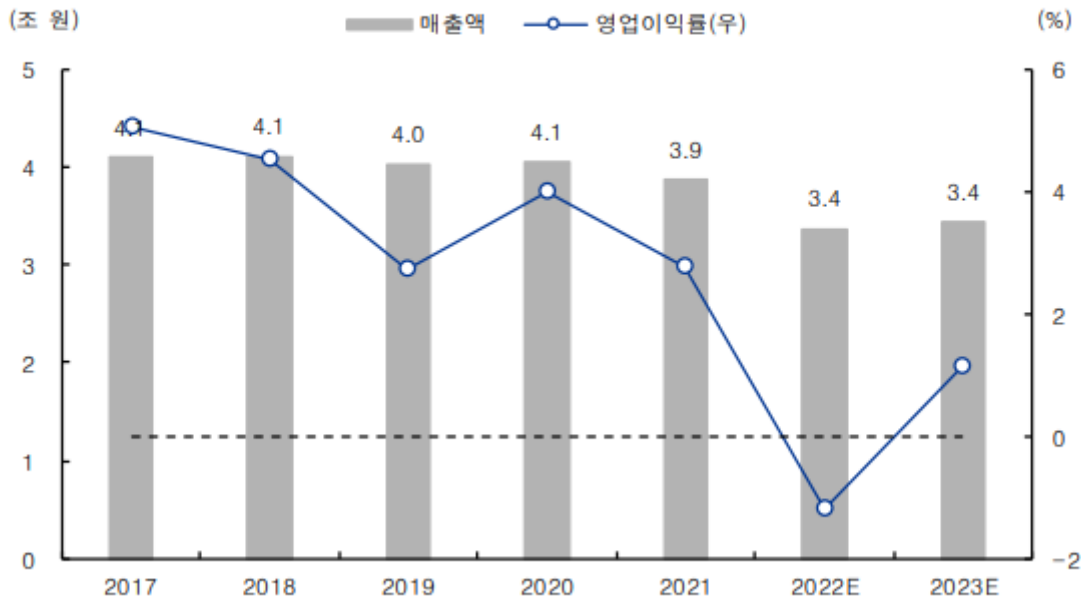
투자의견 중립, 목표주가 14,000원 유지

동사에 대한 투자의견 중립과 목표주가 14,000원을 유지한다. 업황 부진은 당분간 이어질 것으로 전망한다. 이에 보수적인 의견을 제시한다.

(단위:십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	4,052	3,870	3,375	3,431	3,522
영업이익	161	107	-39	38	49
세전이익	65	-33	-429	21	32
당기순이익	29	-57	-407	16	24
EPS(원)	1,217	-2,434	-17,256	688	1,035
증가율(%)	-128.7	-300.0	609.1	-104.0	50.4
영업이익률(%)	4.0	2.8	-1.2	1.1	1.4
순이익률(%)	0.7	-1.5	-12.1	0.5	0.7
ROE(%)	1.5	-3.1	-25.2	1.2	1.7
PER	25.6	-10.3	-0.7	18.6	12.4
PBR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.1	4.8	10.5	7.3	7.0

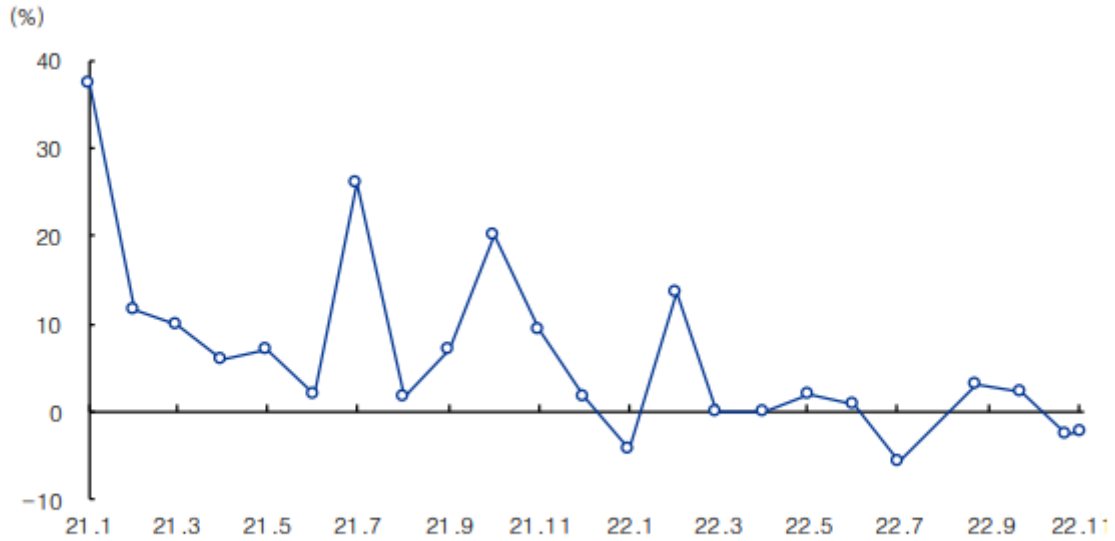
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 롯데하이마트 매출액 및 영업이익률 추이



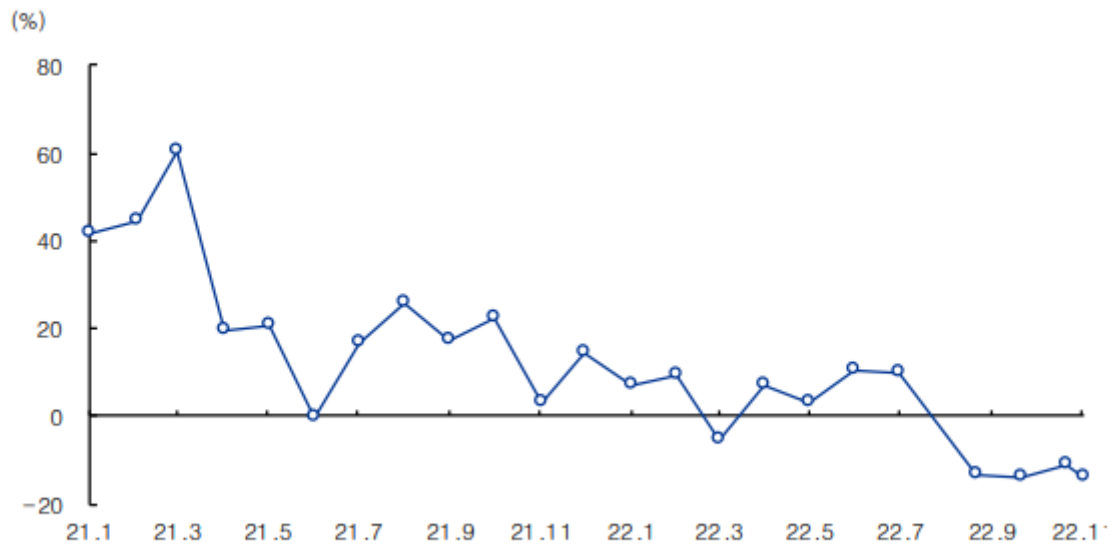
자료: 롯데하이마트, IBK투자증권

그림 2. 가전/문화 매출 증감률 추이



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

그림 3. 백화점내 가전용품 매출 증감률 추이



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권



대응제약

마케팅 및 R&D 비용 증가로 하회 전망

[\[출처\] 키움증권 허혜민 애널리스트](#)

4분기 비용 증가로 하회 전망

4분기 매출액은 2,898억원(YoY +5%, QoQ -4%), 영업이익 171억원(YoY -31%, QoQ -44%, OPM +6%)로 시장 컨센서스 매출액 3,126억원과 영업이익 302억원을 각각 -7%, -43% 하회가 예상된다.

시장 기대치 하회할 것으로 보는 주 요인으로는 1) 펙수클루 마케팅 비용 증가, 2) R&D 비용 증가, 3) 환율 진정 등으로 인한 나보타 매출 QoQ 소폭 감소 등이 있다. 위식도역류질환 치료제 펙수클루 출시 초기 마케팅 강화로 인한 비용 증가가 예상된다. 펙수클루의 '22년 매출액은 100억원에서 보수적으로 '23년 300억원(YoY +200%)으로 성장이 전망된다.

4분기 R&D 비용은 370억원(YoY +45%, QoQ +3%) 증가 할 것으로 보이는데, 세계 최초 PRS 저해 특발성 폐섬유증 신약 DWN12088 2상과 자가면역질환 치료제 DWP213388(1상)의 인한 비용이 증가하였고, 이 밖에도 기존 다양한 파이프라인과 신규 물질 발굴 등에도 투자가 이뤄졌다.

전문의약품(ETC) 매출액 2,098억원(YoY -1%, QoQ -3%)으로 숨고르기에 들어갈 것으로 보이며, 일반의약품(OTC) 매출액도 316억원(YoY +8%, QoQ -9%)으로 전분기 대비해서는 소폭 못 미칠 것으로 예상된다. 나보타의 수출이 283억원으로 전분기 대비 -13% 하락이 전망되는데, 이는 환율 하락 및 지난 2~3분기 안전재고 확보로 인한 베이스 물량이 높았기 때문이다.

나보타 중국 진출과 펙수클루 기울기 폭의 관전 포인트

나보타 중국 규제 당국의 보완요청을 받아 1분기내로 답변 완료하여 상반기내로 승인을 받을 수 있을 것으로 보인다. 나보타의 중국향 매출액은 추정치에 포함되어있지 않기 때문에, 중국내 파트너사 선정 및 승인 받아 출시한다면 실적 추정치 상향이 가능할 것으로 보인다.

이 밖에도 국내 판매를 개시하여 공격적인 영업 마케팅을 펼칠 것으로 기대되는 펙수클루의 '23년 매출 전망을 보수적으로 300억원으로 추정하였다. 시장의 기대치는 그리 높지 않으나, 언론의 보도대로 제품 출시 1년 이내인 '23년에 1,000억원 달성을 이룬다면 실적이 가파르게 개선될 것으로 예상된다.

메디톡스와 소송 1심 결과가 오는 2/1일 예정되어있으나, 추가 소송 진행 및 대법원까지 진행될 것으로 보여 단기 미치는 영향은 제한적이겠다.

투자의견 BUY, 목표주가 19만원 하향.

투자지표

(십억 원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	944.8	1,055.2	1,157.2	1,264.3
영업이익	12.6	95.5	107.8	121.6
EBITDA	45.6	128.4	139.1	150.1
세전이익	-7.8	25.5	97.3	108.6
순이익	3.1	35.8	72.0	81.5
지배주주지분순이익	3.1	35.8	72.0	81.5
EPS(원)	271	3,089	6,217	7,031
증감률(% YoY)	-84.5	1,040.4	101.2	13.1
PER(배)	609.1	47.9	25.5	20.8
PBR(배)	3.32	2.79	2.80	2.41
EV/EBITDA(배)	49.8	16.2	15.5	13.1
영업이익률(%)	1.3	9.1	9.3	9.6
ROE(%)	0.6	6.0	11.3	12.0
순차입금비율(%)	62.9	60.2	49.4	38.5

자료: 키움증권

파이프라인 현황

	연구	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	NDA 제출	허가/판매
NCEs (New Chemical Entity)	DWJ215 ¹⁾ 난경	DWP212525 자가면역질환	DWP17061 ¹⁾ 골관절염 통증	DWN12088 특발성폐섬유증(IPF)	Fexuprazan 위염	Enavogliflozin ²⁾ 2형 당뇨병	Fexuprazan (백수물루) 역류성 식도염
	DWP216 항암	DWN12088 SSc-ILD	DWP213388 자가면역질환	DWP305401 ³⁾ 궤양성 대장염			
	DWP217 항암	DWN12088 전신경화증					
	DWP218 자가면역질환						
Biologics	HL186 ⁴⁾ (면역)-암	DWP457 장기지속형 인슐린	Furestem ⁶⁾ 크론병	Furestem-RA ⁶⁾ 골관절염	HL036 ⁴⁾ 안구건조증		
	HL187 ⁴⁾ (면역)-암	DWP8205001 치매(알츠하이머)	DWP710 급성호흡곤란중후군	HL161 ⁴⁾ MG, TED, WAIHA			
	DWP458 ⁵⁾ 골다공증	DWP8205009 급성중증혈장염		DWP706 각막손상			
	DWP8205002 뇌졸중						

1) 인제약품

2) GC녹십자

3) bridgebio

4) HANALL

5) 세웅진약품

6) KANG STEM BIOTECH

자료: 대웅제약, 키움증권 리서치센터



셀트리온

4Q22 Preview : 아쉬운 실적, 준비는 착착

[\[출처\] 유안타증권 하현수 애널리스트](#)

4Q22 Preview: 컨센서스 하회

지난 4분기 실적은 컨센서스(매출액 6,168억원, 영업이익 2,167억원)을 하회할 것으로 전망. 당사는 매출액 5,787억원 (-6.9%YoY, -7.6%QoQ), 영업이익 1,840억원(-17.1%YoY, -10.4%QoQ)로 추정. 3Q22와 달리 셀트리온USA 매각 관련 이익과 같은 일회성 실적이 없었음. 헬스케어와의 계약 공시는 전분기 보다 소폭 증가했으며, 공급 품목에 램시마 SC 포함.

4Q22로 예상되던 유플라이마의 FDA 승인이 지연되고 있으나 출시 예정(7월) 전 승인은 가능할 것으로 예상되며, 출시 지연은 없을 것으로 판단. 지난 12월 램시마 SC의 BLA를 FDA에 제출했으며 램시마 SC는 신약으로 미국 허가를 진행 중에 있음. 승인 시점은 23년말로 예상하며 다년간 유럽에서의 사용 실적 등을 바탕으로 허가 가능성은 높을 것으로 판단. 24년부터 판매를 시작할 것으로 보이며 경쟁 제품이 없고 높은 편의성으로 높은 약가가 예상되며. 자가면역질환 시장의 72%가 미국 시장으로 유럽보다 높은 이익을 기대할 수 있을 것.

바이오 배터 개발: I.V→S.C→P.O?

라니 테라퓨틱스와 경구용 캡슐 플랫폼인 라니필(RaniPill)을 적용한 경구용 Ustekinumab(스텔라라 성분) 공동개발과, 향후 글로벌 판권에 대한 우선 협상이 가능한 계약을 체결. 라니필은 약물을 포함한 마이크로니들에 장용 코팅을 적용, 소장에서 마이크로니들을 통해 소장벽에 주사하는 방식으로 소장에는 통각 수용체가 없다는 점을 이용한 새로운 개념의 경구용 제형화 기술로 판단.

Oramed(이스라엘), Emisphere(미국, 노보노디스크가 인수)등이 바이오 의약품의 경구제형 개발을 진행중. Oramed는 경구용 인슐린 임상 3상에서 실패, 노보노디스크는 경제성 문제로 개발 포기. Semaglutide 경구제인 Rybelsus(7mg/일)는 상업화에 성공했으나 주사제인 Ozempic(0.5mg/주) 대비 100배 가까운 원료 의약품을 사용. 펩타이드보다 단가가 높은 단클론 항체에 적용하기는 어려울 것으로 판단. 라니필 플랫폼은 장내 주사 방식으로 높은 생체 이용률이 가능할 것으로 보여 다수의 바이오 모달리티에서 경제성이 있을 것으로 판단.

투자 의견 매수, 목표주가 240,000원을 유지

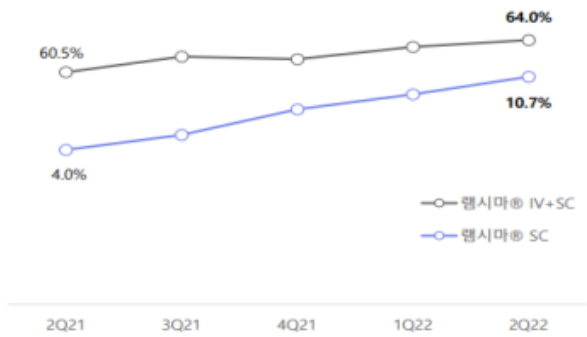
	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	579	-6.9	-7.6	617	-6.2
영업이익	184	-17.1	-10.4	217	-15.1
세전계속사업이익	173	15.9	-17.5	187	-7.2
지배순이익	140	12.0	-16.1	153	-8.5
영업이익률 (%)	31.8	-3.9 %pt	-1.0 %pt	35.1	-3.3 %pt
지배순이익률 (%)	24.2	+4.1 %pt	-2.4 %pt	24.8	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액		1,849	1,912	2,352	2,575
영업이익		719	757	731	921
지배순이익		518	579	608	703
PER		66.5	64.5	38.6	35.2
PBR		10.3	9.4	5.4	4.8
EV/EBITDA		38.3	37.7	23.3	20.1
ROE		17.1	16.0	14.8	15.1

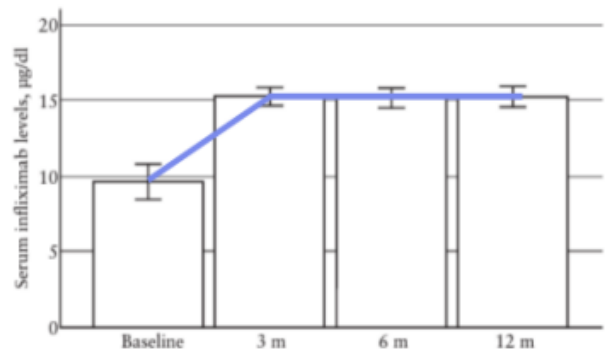
자료: 유안타증권

램시마 SC 유립(5MM) 점유율(수량 기준)



자료: IQVIA, 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

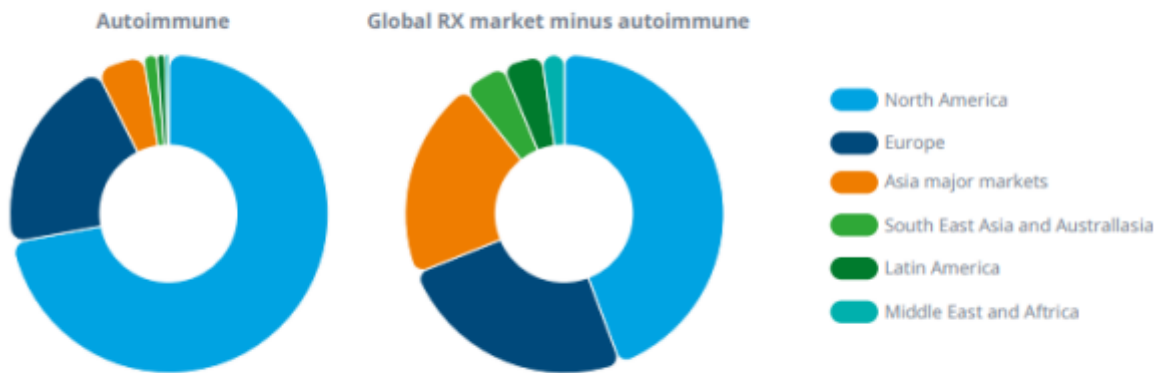
램시마 SC 스위칭 환자 PK data



자료: UEGW, 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

지역별 의약품 시장 규모

Figure 3: Regional distribution of sales, autoimmune versus rest of RX market, 2021



Source: IQVIA Forecast Link, May 2022

자료: IQVIA, 유안타증권 리서치센터

셀트리온 바이오시밀러 개발 현황

	제품명	오리지널 의약품	개발 현황	
			US	EU
자가면역질환	Remsima [™] Infliximab	REMICADE [®] Infliximab	허가 획득	허가 획득
	Remsima[™] SC	-	임상 3상	허가 획득
	Yuflyma [™] adalimumab	HUMIRA [®] Adalimumab	허가 신청 (2020.11월)	허가 획득
	CT-P43	STELARA [®] Ustekinumab	임상 3상	
	CT-P47	ACTEMRA [®] Tocilizumab	임상 3상	
항암제	Truxima [™] Rituximab	RITUXAN [®] Rituximab	허가 획득	허가 획득
	Herzuma [™] Trastuzumab	HERCEPTIN [®] Trastuzumab	허가 획득	허가 획득
	Vegzelma [™] bevacizumab	AVASTIN [®] Bevacizumab	허가 획득	허가 획득
기타 적응증	CT-P42 (황반변성)	EYLEA [®] Aflibercept	임상 3상	
	CT-P39 (천식, 두드러기)	XOLAIR [®] Omalizumab	임상 3상	
	CT-P41 (골다공증)	PROLIA [®] Denosumab	임상 3상	

자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터





신세계인터내셔널

4Q22Pre : 견고한 수입, 아쉬운 자체브랜드

[\[출처\] 하나증권 서현정 애널리스트](#)

4분기 영업이익 254억원(YoY -16%) 전망

4분기 연결 매출은 전년 동기대비 3% 증가한 4,296억원, 영업이익은 16% 감소한 254억원으로 기대치를 하회할 것으로 예상된다. 해외패션 부문은 15% 이상 견조한 신장세를 지속하고 있지만, 국내 패션 부문은 8% 감소할 것으로 추산한다. 이마트향 도매매출 감소(YoY -50억원) 등 판매 부진에 기인한다. 화장품 부문 매출은 7% 성장할 것으로 보는데, 수입화장품이 20% 신장세를 기록하는 반면 자체화장품 매출이 100억원(YoY -43%) 수준에 그칠 듯 하다. 영업이익도 개발 및 마케팅 비용 증가로 YoY -95% 감익할 전망이다. 생활용품 매출은 3% 성장하고, 영업이익은 20억원 적자를 기록할 것으로 추산한다. 일시적인 라이선스 비용 부담이 발생했기 때문이다.

실적모멘텀 둔화 국면

수입패션과 화장품이 15% 이상의 높은 외형성장을 나타내고 있는 반면, 화장품 부문은 투자 비용 확대 등으로 영업이익이 역성장하는 부분은 아쉬움이다. 관건은 2023년이다. i) 경기위축에 따른 소비심리 둔화, ii) 의류 등 내구재 소비의 다운사이

클, iii) 전년도 높은 역기저효과로 실적모멘텀 둔화가 불가피하다. 화장품 부문 투자확대에 따른 수익성 부담과 수입브랜드 이탈(셀린느 등)도 불안 요인이다. 2023년 매출은 1조 6,511억원(YoY 6.3%) 영업이익은 1,090억원(YoY -10%) 에 그칠 것으로 추산한다.

목표주가 4→3.3만원, 투자의견 '매수' 유지

실적 추정치 및 밸류에이션 하향 조정에 따라 목표주가를 3.3만원으로 내린다. 현재 주가 12MF PER 9배로 낮게 떨어져 있지만, 소비심리 등 전반적인 매크로와 실적 추이를 감안할 때 단기간에 주가가 회복되기는 힘들어 보인다. 향후 실적 둔화 폭이 예상보다 제한적이라면 밸류에이션 매력에 부각되면서 주가 모멘텀이 형성될 수 있겠다. 그 전까지는 보수적 접근이 유효하다.

Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	1,325.5	1,450.8	1,553.2	1,651.1	1,740.8
영업이익	십억원	33.8	92.0	121.3	109.1	121.1
세전이익	십억원	53.0	105.4	136.6	124.6	140.0
순이익	십억원	50.9	82.1	105.6	96.6	108.5
EPS	원	1,426	2,300	2,958	2,706	3,039
증감율	%	(31.18)	61.29	28.61	(8.52)	12.31
PER	배	22.65	12.65	8.37	9.13	8.13
PBR	배	1.80	1.45	1.09	0.98	0.89
EV/EBITDA	배	15.38	8.12	7.47	7.86	7.11
ROE	%	8.24	12.11	13.81	11.30	11.46
BPS	원	17,903	20,084	22,742	25,148	27,887
DPS	원	220	300	300	300	300





카카오

회복을 기다리며

[\[출처\] NH투자증권 안재민 애널리스트](#)

상저하고 매출 성장 기대

카카오에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 78,000원 유지. 2022년은 경기둔화에 따른 실적 부진, IDC 화재에 따른 영업 중단 등 여러 악재가 반영되었으나, 2023년에는 반등을 모색할 전망

카카오톡의 비즈니스 모델 강화를 위한 노력이 진행될 것. 프로필 영역 꾸미기, 친구탭 광고 확장, 오픈채팅 활성화와 광고 도입 등 매출 상승을 위한 서비스 개편이 상반기 중 예정되어 있어 실적 성장에 기여할 전망

경기 둔화와 1분기 비수기 영향에도 불구하고, 코로나 영향이 제거된 2022년의 기저효과와 콘텐츠, 핀테크, 모빌리티 등 신사업의 성장으로 2023년 실적은 하반기로 갈수록 좋아질 전망

부진한 4분기 실적 추정

카카오의 4분기 실적은 매출액 1.84조원(+3.2% y-y, -0.9% q-q), 영업이익 1,005억원(-5.7% y-y, -33.2% q-q)으로 영업이익은 시장 컨센서스 1,271억원을 하회할 전망

경기 둔화에 따른 광고 매출 부진과 IDC 화재 사건으로 인하여 약 1주일정도 중단된 광고의 영향으로 특비즈는 4,897억원 기록하며 전년동기대비3.1% 성장에 그칠 전망. 포털비즈(990억원, -9.8% q-q)는 자회사 연결 기준 제외 영향, 게임 사업(2,498억원, -15.7% q-q)은 오딘, 우마무스메의 게임 매출 하락 영향, 뮤직 사업(2,265억원, -9.5% q-q)은 전분기 아이브앨범 판매 기저 영향으로 전분기대비 매출 감소 예상
모빌리티, 페이, 커머스, 미디어는 성수기 영향에 따라 양호한 성장세를 유지한 것으로 추정

	2021	2022E	2023F	2024F
매출액	6,137	7,175	8,343	9,312
증감률	47.6	16.9	16.3	11.6
영업이익	594.9	580.5	790.8	965.3
증감률	30.5	-2.4	36.2	22.1
영업이익률	9.7	8.1	9.5	10.4
(지배지분)순이익	1,392	1,576	669.2	776.0
EPS	3,132	3,538	1,502	1,742
증감률	76.4	13.0	-57.5	16.0
PER	35.9	15.0	41.2	35.5
PBR	5.0	2.0	2.3	2.1
EV/EBITDA	50.3	18.8	17.1	14.6
ROE	17.1	14.6	5.6	6.2
부채비율	67.6	64.1	64.4	65.0
순차입금	-5,067	-6,069	-6,307	-6,512

단위: 십억원, %, 원, 배



