

## 2023.01.19(목) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-01-19 오전 2:53

수정한 날짜: 2023-01-19 오전 4:16

## 2023.01.19(목) 증권사리포트

CJ ENM

대표이사 교체에 대한 높은 기대와 턴어라운드 가능성

[\[출처\] 하나증권 이기훈 애널리스트](#)

### 목표주가 상향

실적 부진이 주가에 상당히 반영된 상황에서 1) 넷마블이 지난 3개월 간 저점 대비 38% 상승하면서 발생한 지분가치 상승과 2) 목표주가 적용 연도 변경을 통해 목표주가를 120,000원(+20%) 상향한다. 대표이사 교체에 따라 강도 높은 사업 및 인력 구조조정이 올해 안에 발생할 것이며, 특히, 올리브영 대표이사 재임 시절 매출보다는 이익의 성장을 중시했던 전략이 무엇보다 CJ ENM에게 필요한 상황이기에 기대감이 높다. 상반기 관련 전략 구체화의 실행 과정 속에서 회사가 진짜 변할 수 있는 지 같이 지켜볼 필요가 있다.

### 4Q Preview: OP 342억원(+15% YoY)

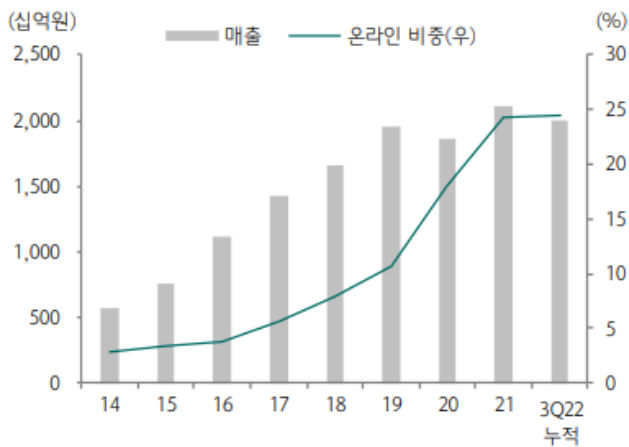
4분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1.3조원(+32% YoY)/342억원(+15%)으로 컨센서스(308억원)를 상회할 것이다. 부문별 예상 영업이익은 미디어가 -60억원(적지)으로 어려운 TV 광고 업황과 스튜디오드래곤의 부진, 그리고 티빙의 적자가 이어지겠지만 피프스 시즌의 딜러버리 확대(7편)로 적자를 소폭 축소할 것이다. 영화는 34억원(흑전)으로 <영웅>이 크게 흥행하지는 않았으나, <공조2>, <헤어질 결심> 등의 구작 판매가 발생했다. 음악은 INI의 아레나 투어와 임영웅의 콘서트 대행 등으로 227억원(+18%), 커머스는 여전히 높은 송출수수료로 141억원(-52%) 수준이 예상된다.

### 대표이사 교체에 대한 기대

최근 구창근 신임 대표이사가 부임했는데, 과거 올리브영과 푸드빌의 대표이사 재임 시절의 전략을 보면 첫 해 적자 사업부에 대한 강도 높은 구조조정을 마무리 한 후 분할/매각/상장 등을 통해 재무구조 개선으로 이어졌다. CJ ENM의 최근 실적 부진의 가장 큰 이유는 음악/드라마/TV 등 성장 잠재력 높은 사업들의 부진이 아닌 신규 투자를 시작한 티빙/피프스 시즌이 3분기 누적으로 1,000억원 이상의 적자를 기록했기 때문이다. 그렇기에 적자 사업부를 축소하고 성장 잠재력이 높은 사업부에 대한 투자를 확대하면 상당한 실적 잠재력이 나타날 수도 있다.

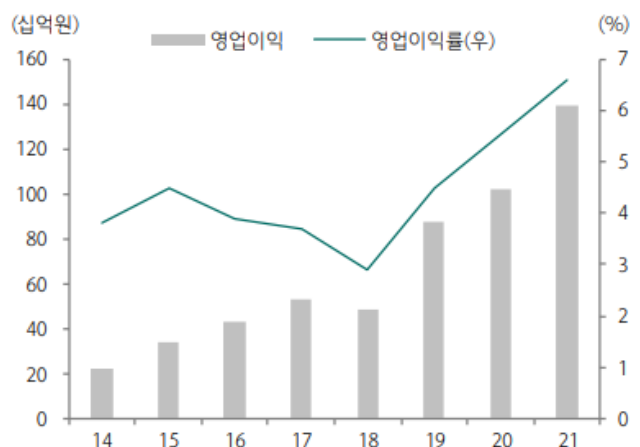
Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	3,391.2	3,552.4	4,646.4	5,120.7	5,472.2
영업이익	십억원	272.1	296.9	164.9	281.6	323.8
세전이익	십억원	142.7	295.9	(90.8)	128.2	161.3
순이익	십억원	56.9	193.5	(97.1)	85.4	107.5
EPS	원	2,596	8,822	(4,430)	3,893	4,900
증감율	%	(45.39)	239.83	적전	흑전	25.87
PER	배	53.74	15.73	(23.63)	25.53	20.29
PBR	배	0.83	0.75	0.59	0.55	0.54
EV/EBITDA	배	5.00	5.09	7.71	7.00	7.29
ROE	%	1.78	5.36	(2.62)	2.33	2.89
BPS	원	168,947	184,453	178,038	180,419	183,428
DPS	원	1,600	2,100	1,600	2,000	2,000

그림 3. CJ올리브영 매출 및 온라인 매출 비중 추이



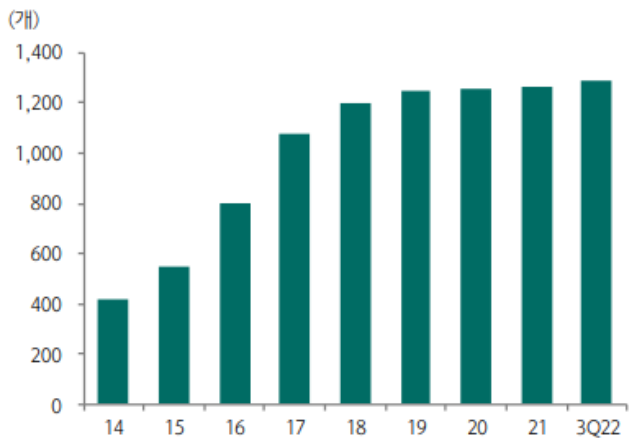
자료: CJ, 하나증권

그림 4. CJ올리브영 영업이익 추이



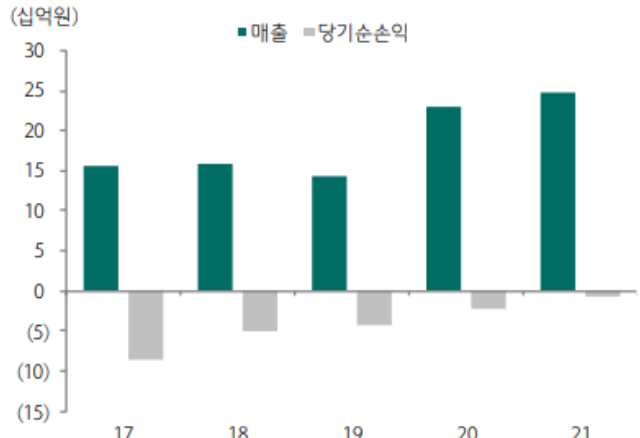
자료: CJ, 하나증권

그림 5. CJ올리브영 점포수(국내) 추이 - 3분기 기준 약 1,300개



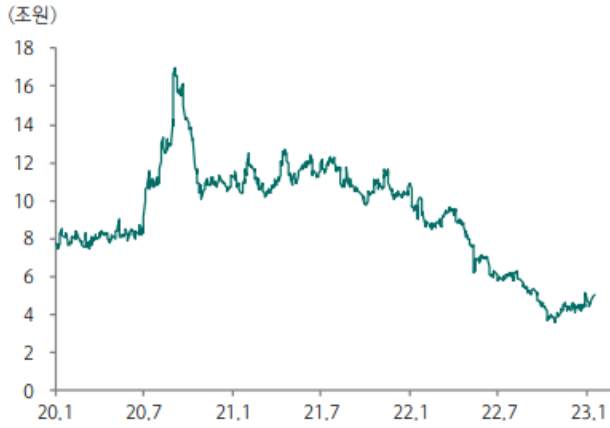
자료: CJ, 하나증권

그림 6. CJ올리브영 상하이 법인 실적 추이



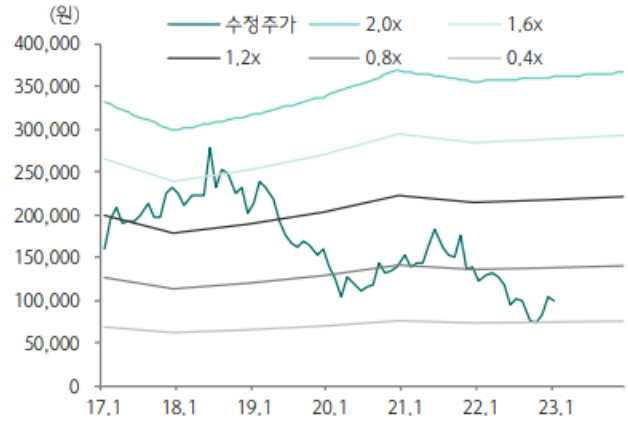
자료: CJ, 하나증권

그림 1. 넷마블 시가총액 추이 (지분율 22%)



자료: 하나증권

그림 2. CJ ENM 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나증권

표 3. 티빙 오리지널 드라마 라인업

방영일	작품명	출연진	제작사	회차	비고	
2022	1월	내과 박원장	이서진, 라미란	싸이더스(iHQ 자회사)	12	동명 웹툰 원작
	2월	아직 최선을 다하지 않았을 뿐	박해준, 박지영	SLL, 하우픽쳐스	12	일본 만화 원작
	3월	돼지의 왕	김동욱, 채정안	스튜디오드래곤, 히든시퀀스	12	동명 애니메이션 원작
	4월	괴이	구교환, 신현빈	클라이맥스스튜디오, 스튜디오드래곤	6	연상호 극본
	5월	장미맨션	임지연, 윤균상	SLL, 비에이엔터, 필름몬스터	12	미스터리 스릴러
	6월	유미의 세포들 시즌2	김고은, 박진영	스튜디오드래곤, 스튜디오N	14	이동건 동명 웹툰 원작
	7월	나를 사랑하지 않는 X에게	한지효, 도영	CJ ENM	10	-
	8월	개미가 타고 있어요	한지은, 홍종현	스튜디오드래곤, 넥스트씬	12	-
	10월	은더	신하균, 한지민	영화사 두둥, CJ ENM	6	K-SF, 이준익 감독
	10월	몸값	진선규, 전종서	SLL, 클라이맥스스튜디오	6	단편영화 <몸값> 원작
	12월	술꾼도시여자들 시즌2	이선빈, 한선화, 정은지	본팩토리(CJ ENM 자회사)	12	웹툰 <술꾼도시처녀들> 원작
	12월	아일랜드	김남길, 이다희, 차은우	스튜디오드래곤	12	윤인완/양경일 동명 웹툰 원작
2023	미정	방과 후 전쟁활동	신현수, 황세인	스튜디오드래곤, 지티스트	10	하일권 동명 웹툰 원작
		잔혹한 인턴	라미란, 엄지원	CJ ENM, 래몽라인	12	-
		우리가 사랑했던 모든 것	오세훈, 장여빈	CJ ENM, 스튜디오 HIM	8	-
		샤크: 더 스톱	김민석, 이현욱	SLL, 투유드림	6	영화 <샤크: 더 비기닝>의 시즌2
		비밀의 숲 스펀오프	-	-	-	-

자료: 티빙, 언론 종합, 하나증권



씨에스윈드

본게임 전 몸풀기

[\[출처\] 키움증권 이종형 애널리스트](#)

#### 4분기 영업이익, 예상치 하회 전망

동사의 4분기 실적은 매출액 4,524억원(QoQ 40%, YoY -3%), 영업이익은 269억원(QoQ 40%, YoY 1%)으로, 영업이익은 키움증권 기존 추정치(314억원)와 시장 컨센서스(292억원)를 하회할 전망이다.

1) 플랜지 등 원부자재 수급 차질 현상 지속으로 프로젝트 매출 인식이 지연될 것으로 예상하며, 2) 2021년 인수한 신규 법인의 생산 비효율성 지속도 영향을 미칠 것이다. 3) 원/달러 환율 하락도 부정적인 영향을 미칠 것으로 전망하며, 4) 자회사인 씨에스베어링의 적자 또한 지속될 것으로 보인다. 2022년 연간 수주는 약 9억 달러 내외로, 인플레이션과 공급망 차질, 해상운송비 상승, 금리인상 등으로 인해 연초 목표였던 13억 달러에 미치지 못할 것으로 판단한다.

#### 올해 미국 법인의 실적 성장 가시성 높아

동사의 2023년 실적은 매출액 1조 8,972억원(YoY 34%), 영업이익 1,448억원(YoY 93%)으로 전망한다. 1) 2022년 기준 전사 매출액의 약 30%를 차지하는 미국 법인의 매출액이 IRA 효과로 인한 신규 수주 및 ASP가 높은 GE향 물량 증가로 2023년 두 배 가까이 증가할 것으로 예상된다. 1분기 내 AMTC(Advanced Manufacturing Production Tax Credit, 생산세제혜택)가이드라인이 제시된다면 미국 법인의 추가적인 실적 개선이 있을 것으로 전망한다. 2) 풍력 업황의 선행지표로 여겨지는 Vestas의 4Q22 수주가 QoQ 78%, YoY 18% 증가하여 동사의 23년도 수주 확대에 영향을 미칠 것이라는 점도 긍정적이며, 3) 원부자재 수급 차질 현상 완화, 판가 인상, 신규 법인의 효율성 상승 등에 힘입어 23년 하반기로 갈수록 실적이 개선될 것으로 전망한다. 4) 또한 동사는 수익성 개선을 위해 부진한 말레이시아 법인을 정리하고자 하는 계획을 가지고 있다.

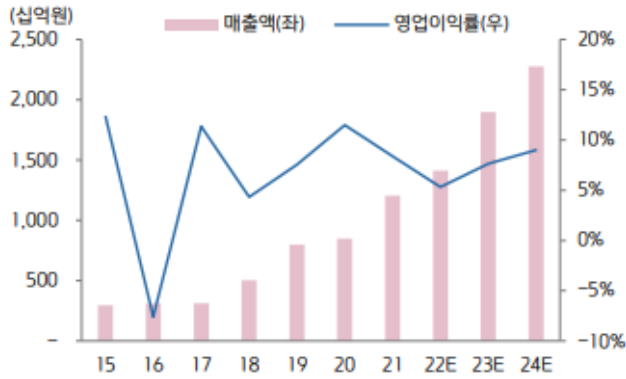
#### 2024년 실적 개선 기대감이 주가에 선반영 될 것

투자의견 'Buy'와 목표주가 91,000원을 유지한다. 1분기 내 AMTC 가이드라인이 제시된다면 주가 모멘텀이 있을 것으로 전망한다. 또한 동사는 2024년부터 미국 풍력 설치량 급증 및 Siemens Gamesa와의 공급 계약 실적 반영으로 본격적인 실적 성장세가 이루어질 것이다. 실적 개선에 대한 기대감이 주가에 선반영 될 것으로 예상하여, 중장기 관점에서 매수를 강조한다

## 투자지표

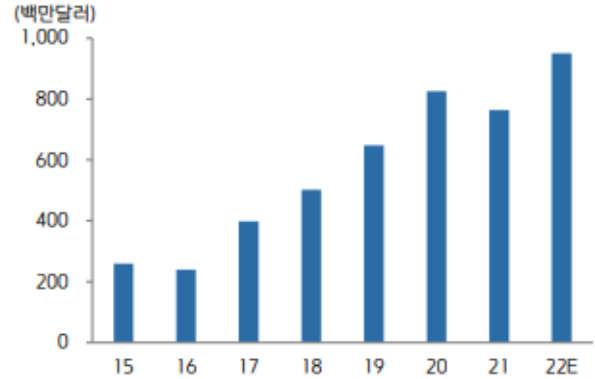
(십억원, IFRS **)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	969.1	1,203.4	1,412.8	1,897.2
영업이익	97.6	101.0	74.9	144.8
EBITDA	126.9	139.1	192.0	198.6
세전이익	57.8	89.4	28.9	97.9
순이익	33.6	64.7	20.9	73.4
지배주주지분순이익	30.9	66.2	22.6	79.3
EPS(원)	845	1,601	536	1,880
증감률(%YoY)	-3.3	89.4	-66.5	250.8
PER(배)	104.8	41.0	133.8	38.1
PBR(배)	7.83	3.10	3.26	2.97
EV/EBITDA(배)	25.5	21.5	11.2	17.3
영업이익률(%)	10.1	8.4	5.3	7.6
ROE(%)	8.2	10.1	2.5	8.2
순차입금비율(%)	31.7	17.5	-13.8	0.9

### 씨에스윈드 실적 추이 및 전망



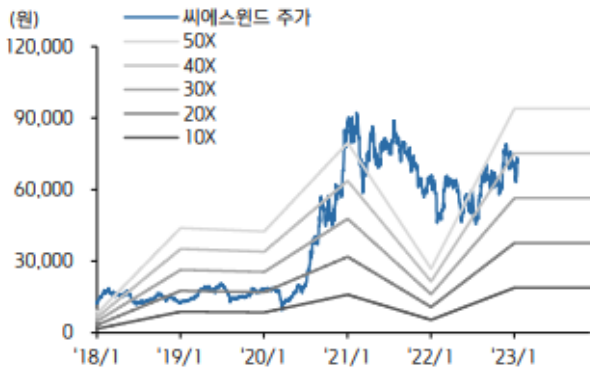
자료: 씨에스윈드, 키움증권

### 씨에스윈드 수주 추이 및 전망



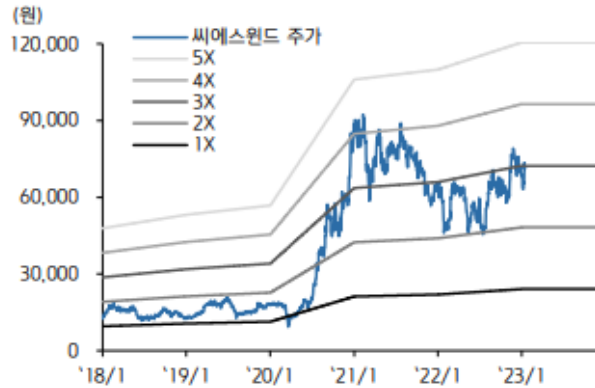
자료: 씨에스윈드, 키움증권

### 씨에스윈드 PER 밴드



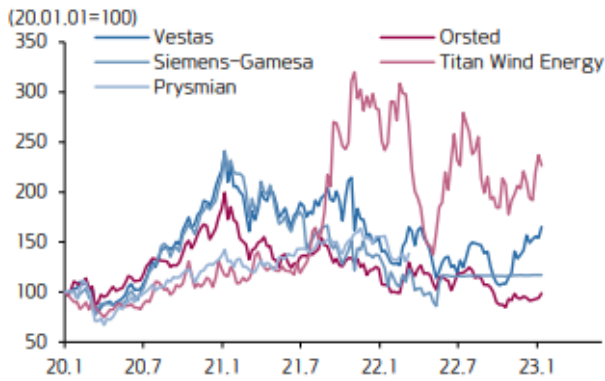
자료: Quantwise, 키움증권

### 씨에스윈드 PBR 밴드



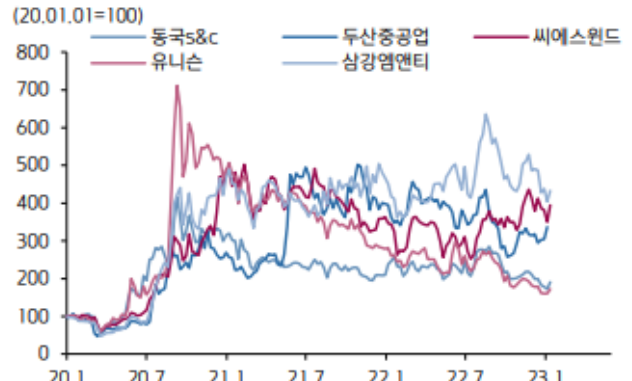
자료: Quantwise, 키움증권

### 해외 풍력 관련 종목 주가 추이

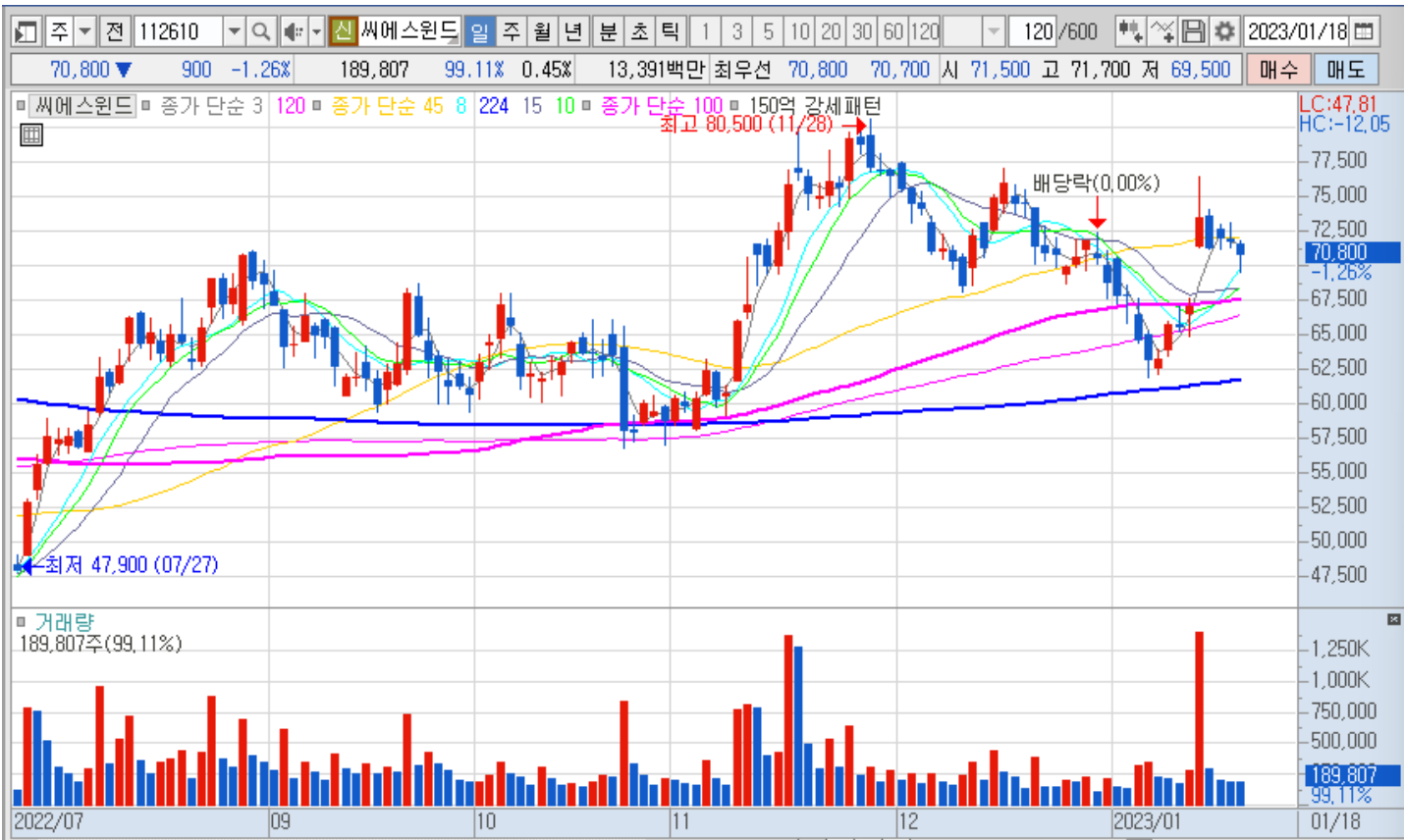
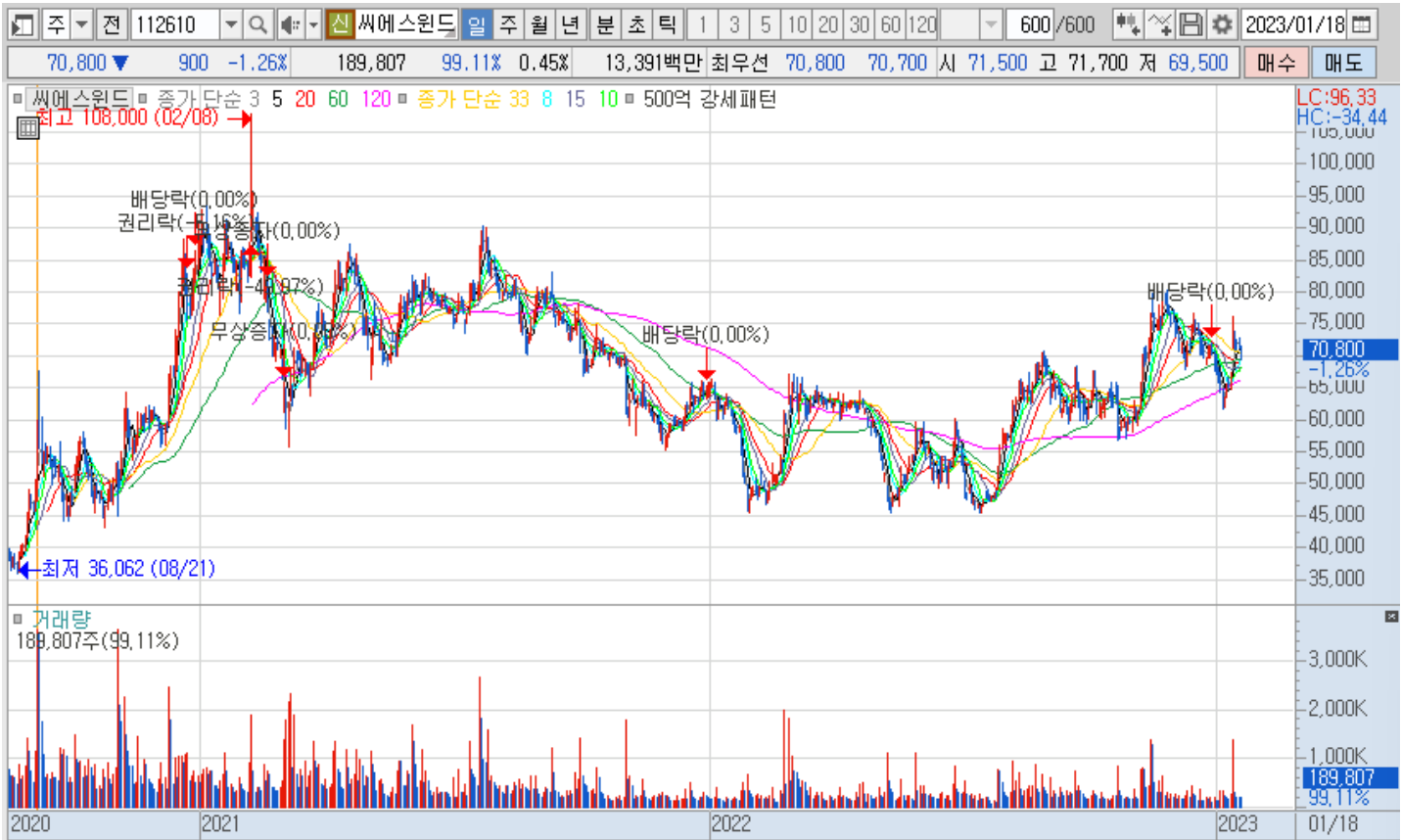


자료: Bloomberg, 키움증권

### 국내 풍력 관련 종목 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권





## 효성ITX

배당이 지지하는 바닥

[\[출처\] IBK투자증권 채윤석 애널리스트](#)

### 2022년 호실적 기록

효성ITX의 2022년 영업실적은 매출액 5,099억원(+7.2%, yoy), 영업이익 219억원(8.1%, yoy)을 기록한 것으로 추정됨. 전 사업부가 안정적인 성장세를 시현한 것으로 분석됨. 특히 O2O, 금융, 공공 부문 비대면 환경 확대에 의한 '컨택센터' 부문이 수혜, 스마트 팩토리 관련 'DX 서비스' 부문의 효성그룹 계열사 매출 성장이 호실적을 견인한 것으로 추정됨

### 배당 정책 유지 및 332억원 현금 확보

동사는 2020년부터 분기배당 제도를 도입했으며, 향후에도 연간 DPS 750원(분기 150원, 결산 300원) 수준 유지할 것으로 예상. 현 주가 대비 연간 배당수익률은 5.5% 수준

효성ITX는 공정거래법상 지주회사 등의 행위제한 요건(손자회사의 최대출자자가 자회사임과 동시에 지분율 20%(상장사) 확보)을 해소하기 위해 2022년 11월 ~ 12월 동안 갤럭시아머트리 지분 654만주를 332억원에 매각함. 확보된 현금은 재무구조 개선, 신사업 진출, 자사주 매입 등으로 사용 예정

### PER 5년 내 저점 수준

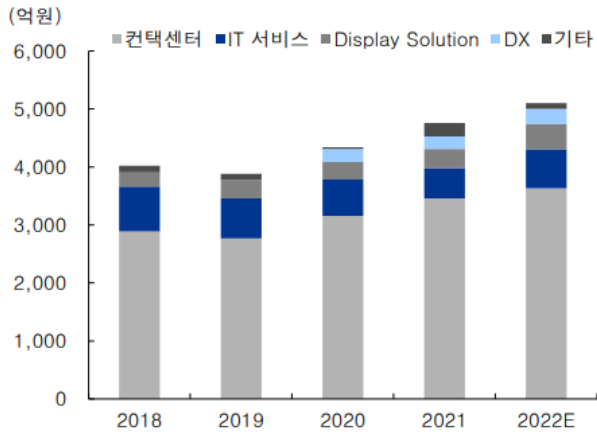
코로나19 관련 비대면 채널에 대한 프리미엄 감소로 주가 하락세 지속, 현재 주가의 밸류에이션은 5년 내 저점인 PER 10x에서 형성 중

효성 계열사 내 차세대 ERP 적용 확대, AI기반 컨택센터 솔루션 매출 성장 등의 멀티플 할증 요소가 여전히 존재하고 이를 실적으로 증명하는 중이라는 점을 고려하면 현재 동사의 밸류에이션은 매력적인 수준이라 판단됨

(단위:억원,배)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	3,950	4,021	3,882	4,841	4,759
영업이익	122	113	130	168	203
세전이익	118	91	139	162	192
지배주주순이익	95	75	108	127	144
EPS(원)	766	605	871	1,026	1,158
증가율(%)	30.0	-21.0	43.9	17.7	12.9
영업이익률(%)	3.1	2.8	3.3	3.5	4.3
순이익률(%)	2.4	1.9	2.8	2.6	3.0
ROE(%)	16.5	13.7	21.8	25.2	18.8
PER	16.4	17.2	19.2	22.6	17.3
PBR	2.5	2.7	4.0	5.8	2.4
EV/EBITDA	9.6	7.9	7.8	8.1	6.1

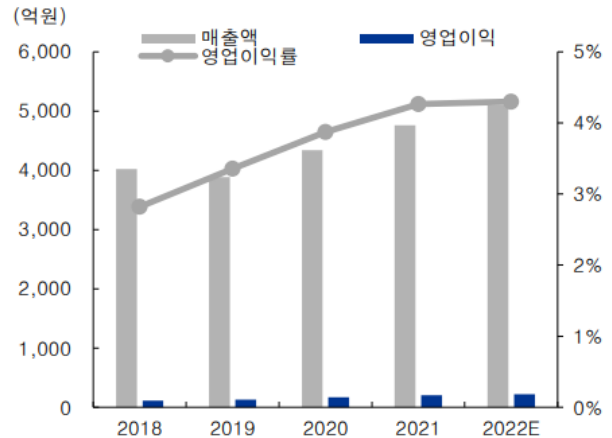
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 사업부문별 매출 현황



자료: 효성ITX, IBK투자증권

그림 2. 연도별 영업실적 현황



자료: 효성ITX, IBK투자증권





심텍  
 쇼티지 이후의 여파  
[\[출처\] 하나증권 김록호 애널리스트](#)

4Q22 Preview: 컨센서스 하회 전망

심텍의 22년 4분기 매출액은 3,931억원(YoY +0.2%, QoQ -17%), 영업이익은 718억원(YoY -7%, QoQ -39%)으로 전망한다. 메모리용 패키지기는 22년 3분기부터 쇼티지가 완화된 것으로 추정되는데, 이후에 수요가 급감하며 물량이 감소한 것으로 파악된다. 아울러 원/달러 환율의 급락도 실적에 악영향을 미쳤다. 메모리 중에서도 스마트폰의 수요 감소가 강했던 것으로 추정되는 바 심텍의 MCP 매출액도 전분기대비 20% 감소할 것으로 추산된다.

## 2023년 어려운 환경 예상

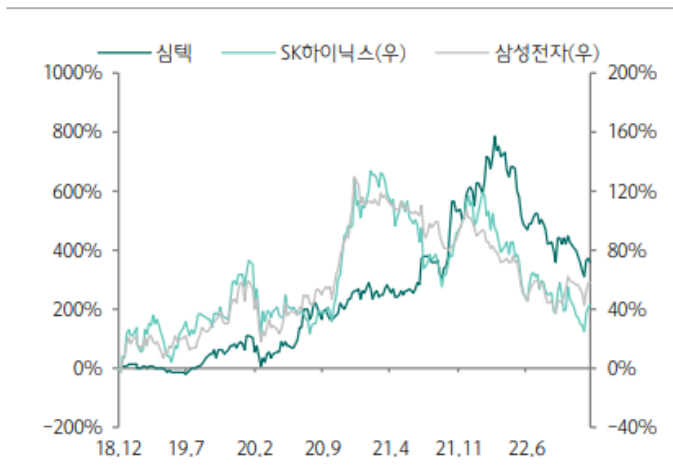
심텍의 2023년 매출액은 1조 5,532억원, 영업이익은 2,405억원으로 전년대비 각각 12%, 38% 감소할 것으로 전망한다. 2022년은 1) 패키지기판의 쇼티지로 인한 가격 상승, 2) 전방 산업의 견조한 수요, 3) 우호적인 환율 환경이 제공된 바 있다. 2023년은 이와 반대되는 상황이 전개될 것으로 예상된다. 1) 쇼티지 완화에 의한 가격 하락, 2) 메모리 반도체 업황의 급랭, 3) 환율 하락으로 인해 실적 감소가 불가피할 전망이다. 물량도 물량이지만, 평가 및 환율하락으로 인해 매출액 감소폭대비 수익성 하락폭이 클 것으로 판단한다.

주가의 선반영 고려하면, 상반기 내 비중확대 시점 도래

심텍에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 42,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 2023년 영업이익 및 EPS를 기존대비 각각 46%, 47% 하향했기 때문이다. 2022년 실적 상향폭이 컸던 만큼 2023년 실적 하향폭도 크다. 이는 2022년에 평가 인상으로 인해 예상보다 양호했던 이익률을 재차 반납하는 과정이 전개될 것으로 예상하기 때문이다. 다만, 주가의 직전 고점이 실적 정점인 22년 3분기보다 2개 분기 정도 빠른 22년 3월이었던 점을 감안해야 한다. 해당 시점은 메모리 반도체 업체들의 주가 정점이기도 하다. 따라서 메모리 반도체 업황의 턴어라운드 시점이 3분기가 될 것으로 전망되는 만큼 심텍의 주가도 1분기 중에 반등할 수 있는 가능성도 상존한다.

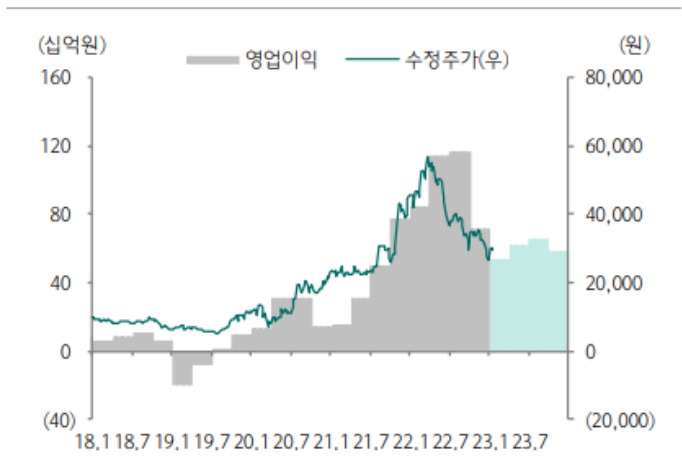
Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	1,201.4	1,365.8	1,762.5	1,553.2	1,732.2
영업이익	십억원	89.7	174.3	387.9	240.5	308.5
세전이익	십억원	74.9	154.0	397.2	227.3	293.5
순이익	십억원	56.6	117.2	293.8	167.1	215.0
EPS	원	1,943	3,616	9,224	5,244	6,751
증감율	%	흑전	86,10	155,09	(43,15)	28,74
PER	배	11,76	12,62	2,87	5,67	4,41
PBR	배	2,58	3,83	1,26	1,16	0,93
EV/EBITDA	배	5,27	6,33	1,76	2,46	1,55
ROE	%	25,12	35,13	56,17	22,50	23,44
BPS	원	8,843	11,910	20,938	25,683	31,934
DPS	원	320	500	500	500	500

그림 1. 삼성전자, SK하이닉스 VS 심텍 주가



자료: 심텍, 마니증권

그림 2. 심텍 분기 영업이익 VS 주가



자료: 심텍, 마니증권



---

큐브엔터

(여자)아이들 다음은 밀리언이다

[\[출처\] 키움증권 이남수 애널리스트](#)

2023년 영업이익 성장 두 배 타겟

4분기 매출액 376억원(yoy +98.2%), 영업이익 31억원(흑전, OPM 8.1%)을 전망한다. (여자)아이들이 이끈 4분기는 미니5집 음반 82.5만장과 음원, 동 아티스트의 광고수익 증가를 예상한다. 이외에도 안정화된 일본 코스메틱 실적이 반영되어 컨센서스에 부합할 것이다.

2023년은 (여자)아이들의 밀리언 셀러 등극, 신인 라인업(보이그룹 1, 걸그룹 1) 보강, 코스메틱의 일본 안정화 등으로 개선이 발생한다. 이에 매출액 1,605억원(yoy +36.8%), 영업이익 162억원(yoy +122.6%, OPM 10.1%)을 전망한다.

부문별로는 엔터 943억원(yoy +62.0%), 코스메틱 661억원(yoy +12.0%)을 예상한다. 실적 개선의 일등공신은 글로벌 탑스타로 성장하고 있는 (여자)아이들로, 이들의 퍼포먼스가 상향되어 음반/음원의 규모의 경제 발생, 콘서트/MD의 수익성 강화, 광고/행사 등 IP 활용 확대를 전망한다. 특히 개선 포인트 모두 매출원가 상승률 보다 탑라인 개선이 큰 수익성 강화 형태를 나타낼 것으로 판단한다.

(여자)아이들, 밀리언, 월드투어, IP 강화, 한한령 해제

2022년 3월 정규1집 26.1만장(초동 17.6만장), 10월 미니5집 82.5만장(초동67.8만장, 역대 걸그룹 음반 초동 6위)을 기록하며 2021년 연간 앨범 판매량 20만장에서 435% 성장했다. 2023년에도 2번의 컴백과 각각 밀리언 판매량을 예상, 신보와 구보 모두 성장해 250만장을 정조준 할 전망이다.

지난해 (여자)아이들은 첫 월드투어로 미국, 남미, 동남아, 일본 18개 도시에서, 21회 콘서트를 개최했다. 다만 코로나19 이전 기획한 월드투어로 회당 규모가 3~5천석 수준으로 작았고 MG에 우호적이지 못했다. 또한 해외투어 원가 상승 등까지 겹쳐 충분한 레버리지 발생이 어려웠다. 하지만 2023년에는 확대된 글로벌 팬덤 고려 시 월드투어 개최도시와 회당 좌석 규모 성장과 우호적인 MG반영으로 월드투어 수익성 개선이 확실해 보인다.

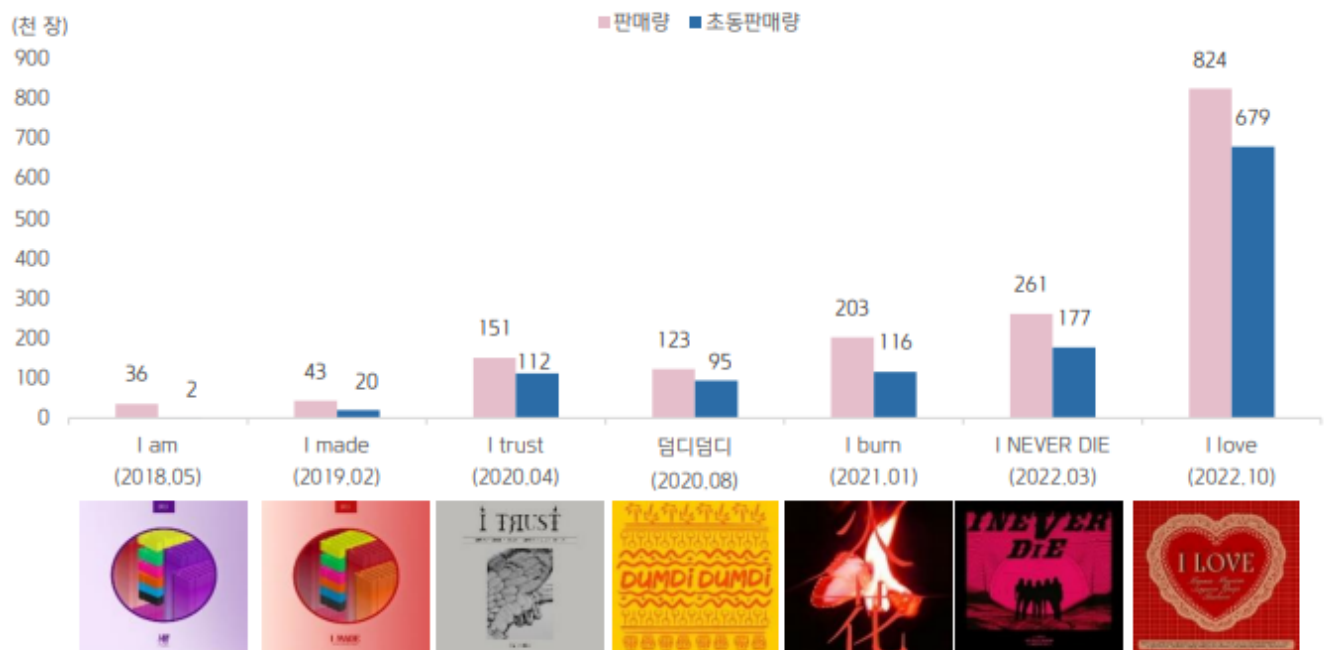
마지막으로 팬덤과 대중 인기 동시 성장으로 광고, 초상, 행사 등 IP 활약이 지난 4분기부터 집중되고 있다. 최근 한한령 해제 기대감이 높아져 중국인 멤버가 포함된 그룹에 관심을 높일 구간이다. 더욱이 (여자)아이들 멤버 우기는 웨이보 구독자 수 749만으로 지드래곤 1,559만, 리사 887만과 함께 최상위권에 속해있다. 가장 액티브한 활동을 하며 글로벌 팬덤이 성장하고 있기에 한한령 해제에 따른 동사의 추가 성장 기대도 놓칠 수 없는 포인트이다.

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	37.5	71.9	117.3	160.5
영업이익	1.1	1.2	7.3	16.3
EBITDA	4.4	5.5	10.8	19.4
세전이익	1.0	-1.9	7.0	16.0
순이익	0.1	-2.9	5.7	12.2
지배주주지분순이익	0.5	-3.3	6.6	14.0
EPS(원)	42	-238	478	1,013
증감률(% YoY)	-54.9	적전	흑전	112.1
PER(배)	228.1	-105.5	33.9	19.1
PBR(배)	3.54	9.70	5.06	4.45
EV/EBITDA(배)	25.5	61.7	19.2	12.2
영업이익률(%)	2.9	1.7	6.2	10.2
ROE(%)	1.9	-9.0	16.5	26.9
순차입금비율(%)	-53.7	-28.5	-38.1	-47.5

자료: 키움증권 리서치센터

## 여자아이들 앨범 판매량 추이



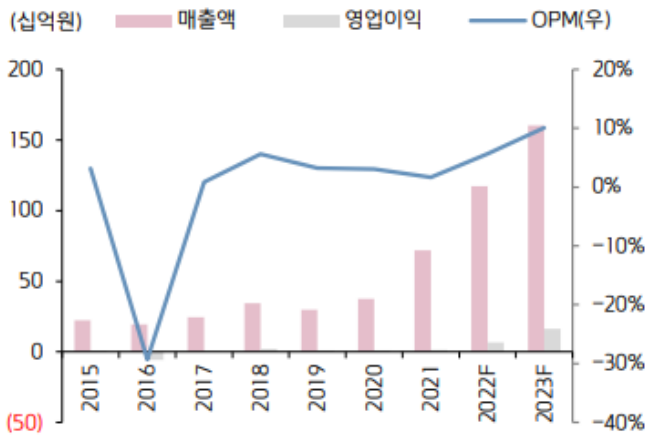
자료: 씨클차트, 한터차트, 키움증권 리서치센터

2022 (여자)아이들 월드투어 현황

날짜	국가	도시	장소	수용인원
6/17	대한민국	서울	올림픽공원 올림픽 홀	3,000명
6/18				
6/19				
7/22	미국	로스앤젤레스	더 노보	2,400명
7/24		샌프란시스코	더 워필드	2,300명
7/27		시애틀	쇼박스 소도	1,150명
7/30		댈러스	더 팩토리 인 더 엘름	4,300명
8/1		휴스턴	더 하비 센터	2,650명
8/3		시카고	래디어스	3,800명
8/5		뉴욕	터미널 5	3,000명
8/7		애틀랜타	코브 에너지 센터	2,750명
8/10		칠레	산티아고	카우폴리칸 시어터
8/12	멕시코	멕시코 시티	오디토리오 블랙베리	4,000명
8/14		몬테레이	쇼센터 콤플렉스	4,000명
8/20	태국	방콕	썬더 돔	15,000명
8/27	인도네시아	자카르타	더 카사블랑카 홀	5,500명
9/9	말레이시아	쿠알라룸푸르	제프 쿠알라룸푸르	2,414명
9/11	필리핀	마닐라	뉴 프론티어 시어터	2,385명
9/16	일본	도쿄	도요스 핏	3,000명
9/17				
10/1	싱가포르		더 스타 시어터	5,000명

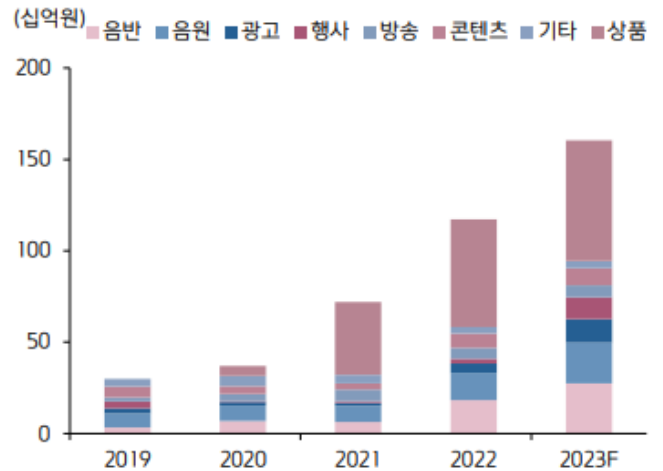
자료: 큐브엔터, 키움증권 리서치센터

연도별 매출액, 영업이익 OPM 추이



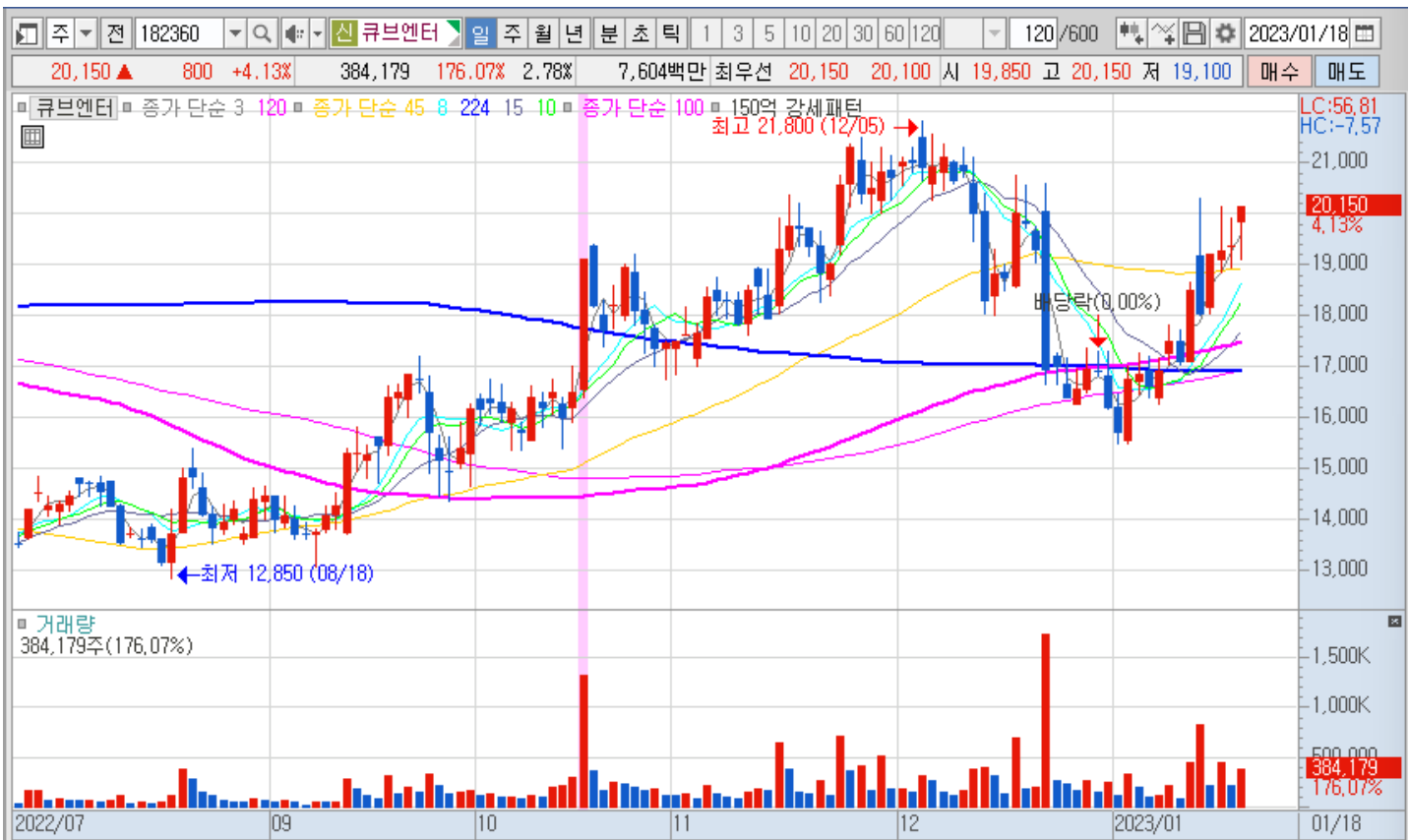
자료: 큐브엔터, 키움증권 리서치센터

연도별 사업부문 매출액 구분



자료: 큐브엔터, 키움증권 리서치센터





머큐리

올해가 기대되는 통신 장비 기업

[\[출처\] NH투자증권 백준기 애널리스트](#)

매출액 전년 대비 성장률 2022년 +32%, 2023년 +25% 예상

동사는 AP(Access Point)를 주력으로 생산하는 통신장비 기업. 주가 흐름은 부진하나 괄목할 만한 매출 성장을 달성 중. 2022년은 매출액 1,607억원(+32.2% y-y)으로 고성장 예상되며, 2023년에도 매출액 2,013억원(+25.3% y-y), 영업이익 103억원(+84.6% y-y)으로 양호한 성장 예상

매출에서는 1) 주력 제품인 AP 공급 물량 확대와 2) 생활 가전용 Wi-Fi 모듈 등 신제품 매출 확대, 이익에서는 3) 반도체 등과 관련한 원재료 가격 하향 안정 및 4) 2022년 고점 1,400원 도달 이후 하향세에 접어든 원달러환율 등이 기여할 것으로 예상. 매출의 31%를 차지하는 광케이블 사업 또한 업황 턴어라운드에 힘입어 2023년 동사 이익 성장에 기여 가능할 전망

양호한 AP 매출에 신제품 매출이 더해진다

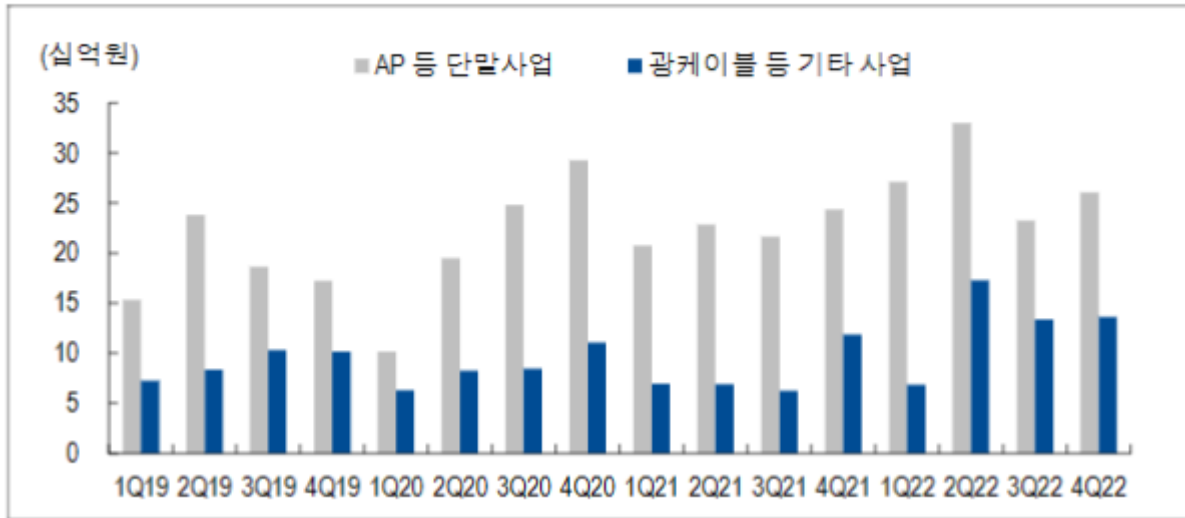
주력 제품 Wi-Fi 6 AP(Access Point)의 매출 성장 꾸준히 증가 중. 이는 통신사 고객들의 가내 Wi-Fi 통신 수요 확대에 따른 통신 3사의 동사 제품 채택 확대에 기인. 동사는 국내 AP 시장 내 최대 시장 점유율 확보 중이며 R&D 측면에서도 시장을 선도하며 좋은 평가를 받고 있음. Wi-Fi 6 AP에 추가적으로 연결되는 Extended AP 수요가 늘어나고 있다는 점도 고무적. Extended AP를 KT에 이어 현재는 SK브로드밴드에도 공급 중

여기에 신사업 매출 확대가 기대 포인트. 대표적인 생활가전 기업인 코웨이향 IoT 통신용 Wi-Fi 모듈 매출 확대 전망. 또한 객실관리 통신 모듈은 KT와 야놀자와 협업 중으로 호텔 등 비대면 객실 서비스에 적용 예상

	2021	2022E	2023F	2024F
매출액	121.6	160.7	201.3	226.9
증감률	3.2	32.2	25.3	12.7
영업이익	5.6	5.6	10.3	13.3
증감률	68.1	-1.5	84.6	29.2
영업이익률	4.6	3.5	5.1	5.8
(지배지분)순이익	5.7	0.8	7.2	9.7
EPS	383	54	474	642
증감률	-31.1	-85.9	776.7	35.4
PER	22.3	101.7	12.3	9.1
PBR	1.5	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	15.9	10.6	6.5	4.8
ROE	6.8	0.9	7.9	9.8
부채비율	72.7	97.2	93.6	88.5
순차입금	-11.3	-5.9	-10.2	-16.9

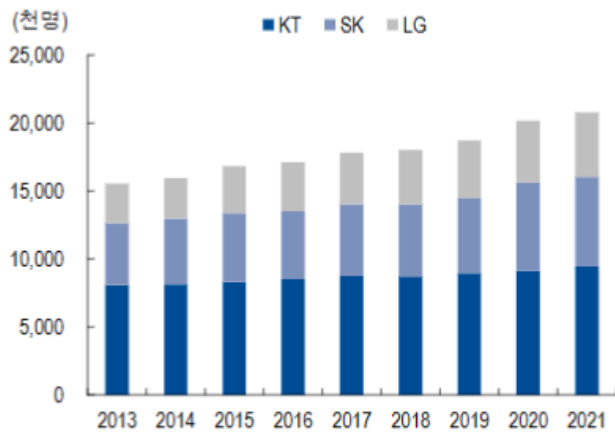
단위: 십억원, %, 원, 배

## 주력 제품 AP의 꾸준한 성장에 광케이블 사업 턴어라운드 더해질 것



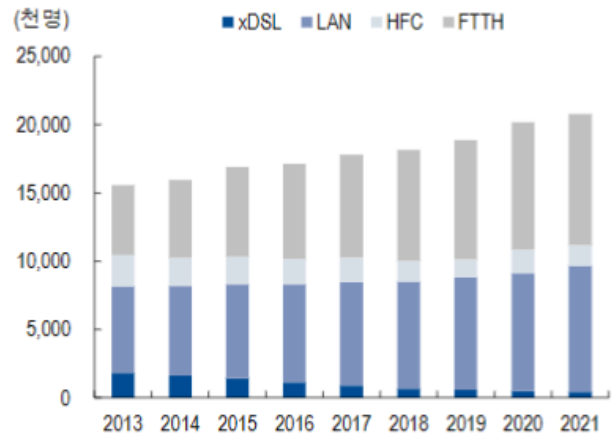
자료: 머큐리, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 초고속인터넷 회선 수 기업별 추이



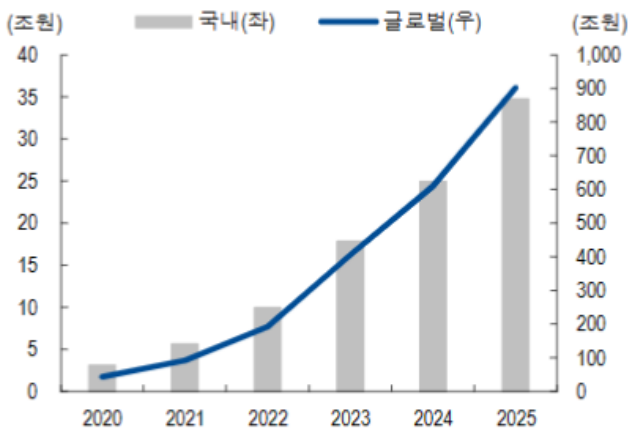
자료: 과학기술정보통신부, NH투자증권 리서치본부

그림2. 초고속인터넷 회선 수 종류별 추이



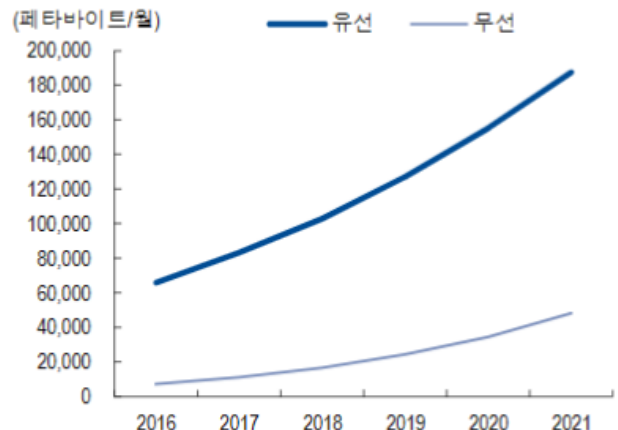
자료: 과학기술정보통신부, NH투자증권 리서치본부

그림3. 국내 및 글로벌 5G 시장 전망



자료: KT경제경영연구소, NH투자증권 리서치본부

그림4. 데이터 트래픽 증가 추이



자료: Cisco, NH투자증권 리서치본부



## 현대차

Q와 P의 싸움이 될 2023년

[\[출처\] 유안타증권 이현수 애널리스트](#)

4Q22(E): 영업이익 2조 8,730억원 추정 (yoy +88%, qoq +85%)

4Q22 글로벌 판매대수는 104.1만대로 yoy +8% 증가했으며 중국을 제외한 판매대수는 96.6만대로 yoy +12% 증가한 것으로 파악. 주요 권역별로는 국내 판매가 yoy +3% 증가한 가운데 낮은 기저를 바탕으로 미국을 포함한 북미가 yoy +37%, 인도 yoy +26% 증가. 러시아 권역은 현지 공장 가동 중단과 전쟁 여파가 이어지며 yoy -62% 감소했으나 전기대비로는 유사한 수준 기록. 전년동기대비 환율과 판매대수는 영업이익에 긍정적 영향을, Mix 변화는 부정적 영향을 미쳤을 것으로 추정.

### 2023년 글로벌 판매대수 yoy +8% 증가 전망

동사는 지난 1/3일 2023년 글로벌 판매대수를 432만대(yoy +10%)로 전망했으며 국내와 해외 판매를 각각 yoy +13%, +9% 증가할 것이라 발표. 해외 지역별 전망치는 2022년 결산실적 발표 시 확인이 가능할 것으로 예상. 당사 역시 국내의 경우 회사측과 같은 yoy +13% 판매 증가를 전망하나 해외는 yoy +7% 증가할 것으로 추정. 국내는 1Q22 전기차생산을 위한 설비 공사로 아산 공장이 약 1개월 동안 가동 중단됐던 영향과 지난해 11월 출시한 그랜저 풀체인지 모델 및 1Q23 중 출시될 것으로 예상되는 코나 풀체인지 모델의 신차 효과가 국내 시장에서 두 자릿수 판매 증가율을 가능하게 할 것으로 판단. 해외 판매의 경우 러시아 권역 판매대수가 3Q22 이후 안정되는 모습이나 전년대비로는 -20%대의 판매 감소가 불가피할 것으로 예상.

### 2023년 최대 관건은 판매단가 방어

지난 2~3년간 동사를 비롯한 글로벌 OEM들을 괴롭혔던 부품 부족에 따른 생산 차질은 2023년 해소되며 생산이 정상화될 것으로 추정. 즉, 생산 정상화는 판매 확대에 이어질 개연성 높아. 환율의 경우 1,240원/달러가 이어질 경우 하반기부터는 전년동기대비 영업이익에 부정적 영향 미칠 것으로 예상되나 그 수준은 크지 않을 것으로 판단. 글로벌 경기에 대한 우려가 상존한 가운데 글로벌 OEM들의 동시다발적 생산 정상화는 인센티브 상승 등으로 이어져 판매단가에 부담을 줄 수 있어. 당사는 보수적 추정 하에 미국 시장에서의 2023년말 인센티브가 3Q21 수준까지 상승할 수 있다고 가정.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	376,875	21.5	0.0	380,948	-1.1
영업이익	28,726	87.8	85.1	29,723	-3.4
세전계속사업이익	31,561	114.1	54.6	34,430	-8.3
지배순이익	20,747	279.3	63.2	23,297	-10.9
영업이익률 (%)	7.6	+2.7 %pt	+3.5 %pt	7.8	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	5.5	+3.7 %pt	+2.1 %pt	6.1	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

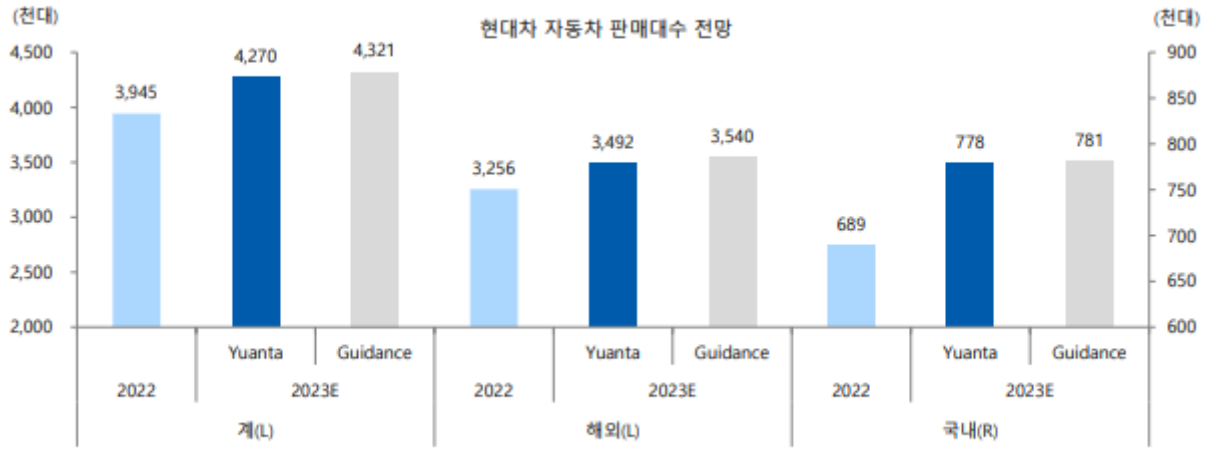
#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,039,976	1,176,106	1,416,914	1,444,297
영업이익	23,947	66,789	93,332	89,767
지배순이익	14,244	49,424	77,347	68,979
PER	23.1	10.3	4.3	5.4
PBR	0.5	0.8	0.4	0.4
EV/EBITDA	15.6	12.3	9.1	8.9
ROE	2.0	6.8	9.4	7.1

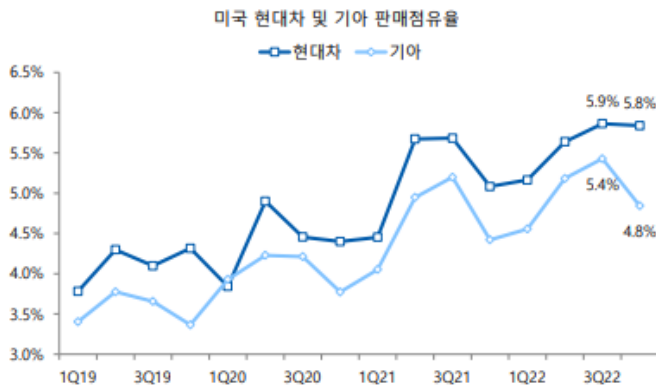
자료: 유안타증권

[그림-1] 현대자동차 자동차 판매대수 전망



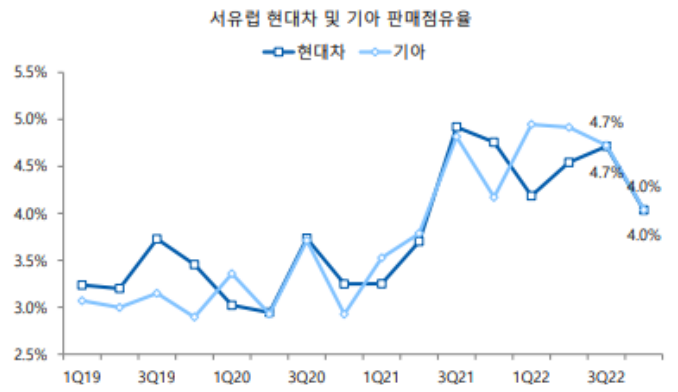
자료: 유안타증권

[그림-2] 미국 현대차 및 기아 판매점유율



자료: Automotive News

[그림-3] 서유럽 현대차 및 기아 판매점유율



자료: ACEA, 주: 4Q22는 10~11월 기준

