

2023.02.13(월) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-02-13 오전 4:01

수정한 날짜: 2023-02-13 오전 10:35

2023.02.13(월) 증권사리포트

SK바이오팜

4Q22 Review : 알고 있던 적자, 조금 더 컸다

[\[출처\] 이베스트투자증권 강하나 애널리스트](#)

4Q22 Review: 알고 있던 적자, 조금 더 컸다

4Q22 실적은 매출액 628억원(-72.8% yoy, -29.3% qoq)에 영업이익 -446억원(적자지속)으로 컨센서스를 하회했다. 컨센서스 하회의 이유는 1)라이선스 계약 부재로 일회성 계약금 인식이 없었고, 2)연말 추가 비용이 발생했으며, 3)엑스코프리의 완만한 처방 수 성장 대비 재고 처리에 따른 낮은 매출액 반영, 4)중국과 일본의 임상 지연으로 로열티 소량 반영, 그리고 5)연말 DP API물량 인식 저조 때문이다. 2023년 대면 마케팅에 분기 흑자전환이 시작된다면 연구개발비용 증가 이상의 매출 시너지가 날 것이라고 기대한다. 세노바메이트는 이미 전세계 주요 지역에 라이선스 아웃을 완료하여 추가 계약은 없을 것이고, 해외 임상과 출시에 따른 매출 증가를 기다려야 할 때이다.

엑스코프리의 성장세로 4Q23 흑자전환은 유지 가능

엑스코프리 매출액은 2022년 가이드스 상단(1,850억원)을 뛰어넘는 1,929억원을 달성했다. 4Q22에도 엑스코프리의 매출 성장세는 지속되었으나 재고 중 일부 유효기간 만료로 회계적 손실 처리로 인해 처방 수 대비 매출액이 덜 증가했다. 미국 직판에 들어가는 비용 1,000~1,500억원(연간)은 안정화되어 매년 고정적으로 반영될 것이며, 이를 뛰어넘는 엑스코프리 매출이 2022년에 확인되었기 때문에 4Q23에는 엑스코프리만으로도 분기 흑자전환이 예상된다. 2023년 엑스코프리 제품 가이드스는 205M~228M에 DP API 및 아시아 임상 진행에 따른 로열티 포함 약 600억원을 제시했으며 엑스코프리 매출 3,395억원을 달성할 것이라 기대한다. 2023년 판관비는 2022년 마케팅비용으로 인한 증가보다는 연구개발비용(소아발작, 전신발작, 아시아 임상3상 등)을 중심으로 판관비가 이루어질 것이라고 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 120,000원 유지

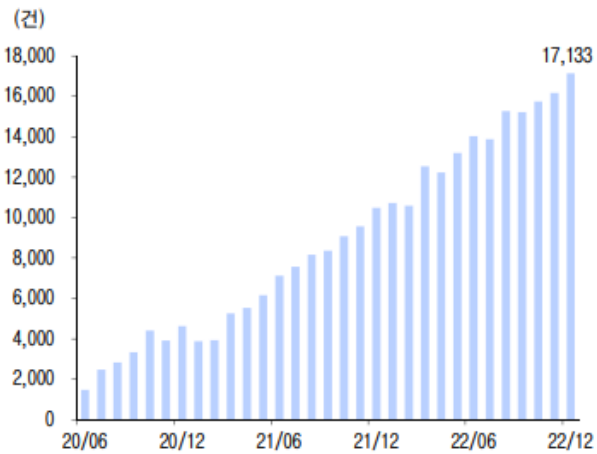
아직까지 정상적인 영업활동이 힘들지만 트랙레코드가 쌓이고 있고, 대면영업 강화에 따라 2023년에는 더욱 가파른 성장세가 기대된다. 2020년 이후 출시한 신약들은 대면영업 선호도가 높은 미국/유럽 선진 제약업계에서 불리할 수 밖에 없었으며 2023년에는 기저효과를 기대해볼 수 있다. 동사는 기존에 고려했던 TV광고보다는 즉각적인 대면 마케팅을 강화할 예정이다. 동사는 세노바메이트의 글로벌화/적응증 확대와 신규 먹거리 확보의 중요성을 강조하고 있다. 영업 노하우와 기업 가치 증대에 대한 이해도가 높아짐에 따라 엑스코프리의 매출 성장세가 기대되어 투자의견 Buy, 목표주가 120,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	26	419	246	368	517
영업이익	-239	95	-131	-33	97
순이익	-247	65	-139	-57	58
EPS (원)	-3,159	828	-1,780	-733	738
증감률 (%)	적지	흑전	적전	적지	흑전
PER (x)	n/a	117.4	n/a	n/a	97.3
PBR (x)	34.9	17.1	18.4	22.7	18.4
영업이익률 (%)	-921.2	22.7	-53.2	-8.8	18.8
EBITDA 마진 (%)	-879.4	25.5	-47.8	-5.7	21.0
ROE (%)	n/a	15.8	-37.2	-20.8	20.9

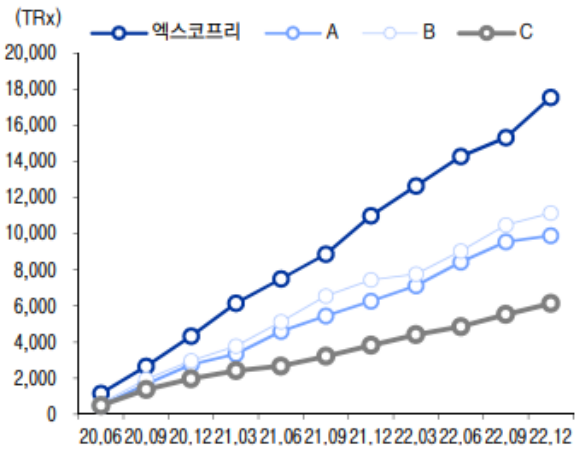
자료: SK바이오팜, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 엑스코프리(세노바메이트) 미국 처방 수 추이



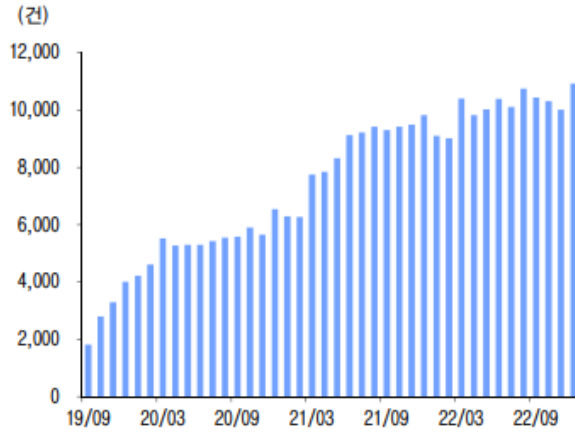
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 경쟁 신약 대비 출시 후 TRx 비교 ('10~'20 출시 신약)



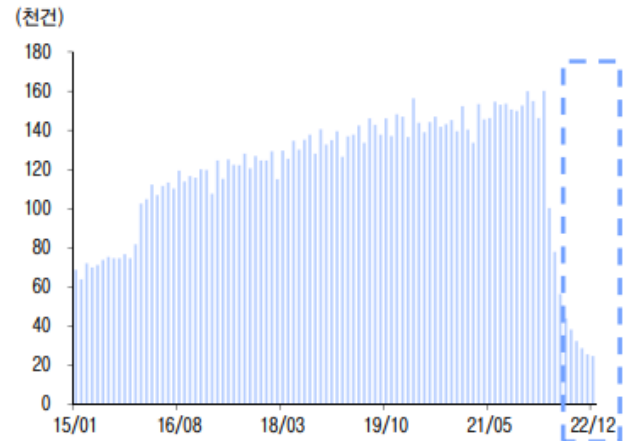
자료: SK바이오팜, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 수노시(솔리암페톨) 처방 수 추이



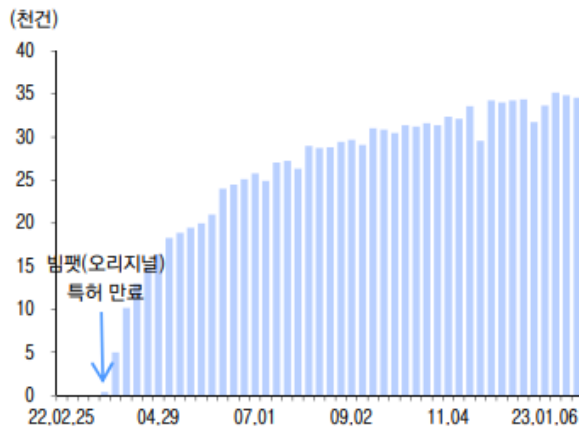
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 빔팻(라코사마이드 오리지널) 처방 수 추이_월별



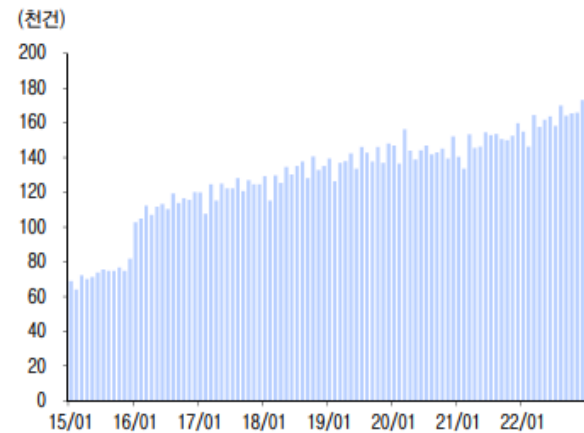
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 라코사마이드(빔팻 제제, 제네릭) 처방 수 추이_주별



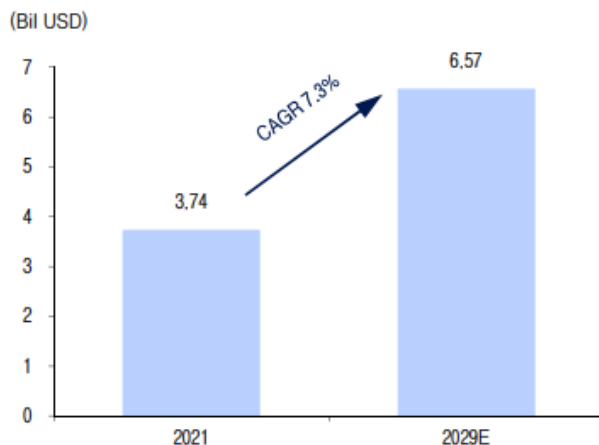
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 라코사마이드(오리지널+제네릭) 처방 수 추이



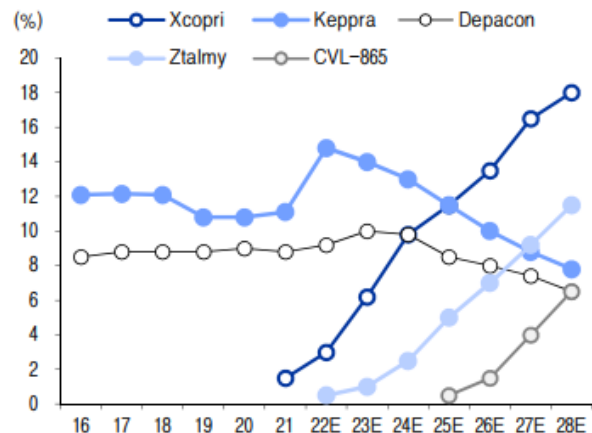
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 뇌전증 시장 추이 전망

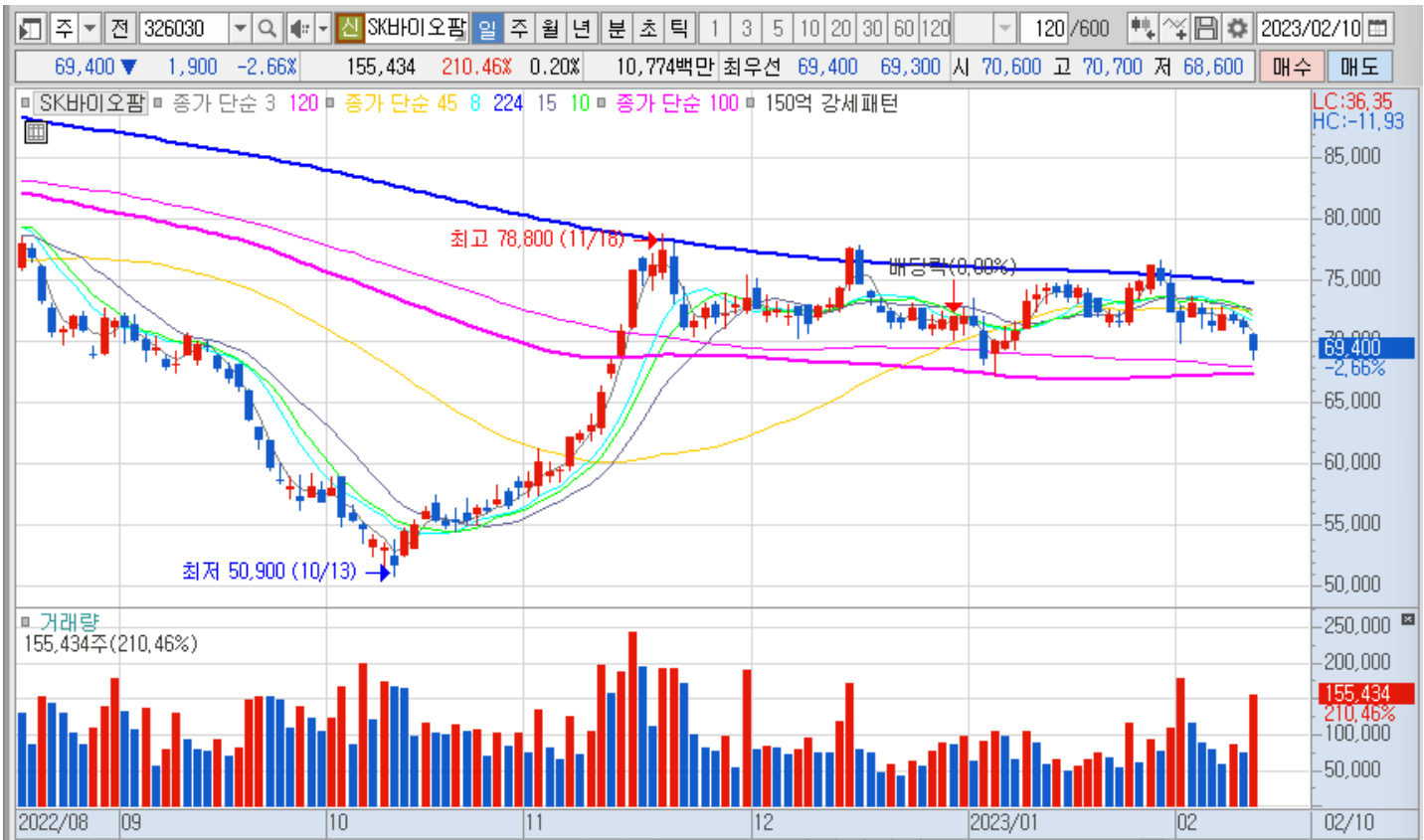


자료: Maximize market research, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 글로벌 M/S 추이 및 전망 top5



자료: Evaluate Pharma, 이베스트투자증권 리서치센터



한온시스템

2023년의 증익을 바라볼 시기

[\[출처\] 키움증권 신용철 애널리스트](#)

4Q22 Review: 구조적 비용 개선의 가시적 성과

동사의 4Q22 실적은 매출액 2.35조 원(+21.8% YoY, +6.8% QoQ), 영업이익 1,043억 원(+71.7% YoY, +68.9% QoQ)을 기록하며 당사 추정치(매출액 2.21조 원, 영업이익 1,017억 원) 및 시장 기대치(매출액 2.25조 원, 영업이익 1,055억 원)에 부합했다. 사상 최대 분기 매출액 경신과 동시에 수익성 개선에도 성공한 호실적이었다. 반면 지배주주순이익 단에서는 일회성 법인세비용 360억 원 및 영업외손실 확대에 의한 분기적자전환이 확인되었다.

지난 3Q22까지 동사의 주요 감익 요소로 작용했던 원재료비 및 항공운송비 부담이 크게 완화되며 비용의 구조적 개선이 가시화되기 시작했다고 판단한다. 특히 동사 연결 매출의 30% 수준을 차지하는 유럽에서의 에너지 비용이 4Q22 중 빠르게 정상화되며 실적 리스크 요소가 완화된 분기였다.

2023년 연간 가이드스: 수익성 개선 모멘텀 지속 기대

현재 동사의 2023년 실적 컨센서스는 매출액 9.1조 원, 영업이익 4,263억 원에 형성되어있다. 이는 동사가 제시한 2023년 연간 가이드스(매출액 9.0조원, 영업이익 4,000억 원)와 유사한 수준으로, 동사의 2023년 수익성 개선 모멘텀에 대한 시장의 신뢰도는 높은 편이다. 또한 2023년에도 지속적으로 동사 열관리시스템에 대한 Ford, Volkswagen 등 해외 주요 BEV 차종 중심의 신차 수주 확대를 통해 현대차그룹향 판매 의존도를 낮춰갈 수 있을 것으로 기대된다. 다만 2022년에 연간 1.2% 수준까지 낮아진 세전이익률을 영업외비용 통제 강화를 통해 정상화할 필요가 있을 것으로 판단한다.

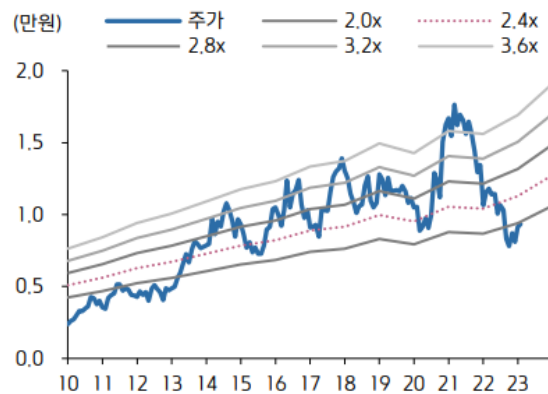
투자의견 BUY 유지, 목표주가 11,500원으로 상향

동사에 대한 BUY 투자의견을 유지하며 목표주가는 11,500원으로 상향한다. 2023년 부채 상환을 준비하기 위해 2022년 연말 기준 약 1.4조 원의 현금 및 현금성자산을 확보했다. 또한 북미 현지에서 BEV를 생산 중인 미국 Big 3 및 VW Group로 다각화된 사업 포트폴리오는 전방 고객사의 IRA EV tax credit 배제 우려를 희석시킬 수 있다. 4Q22 신규 수주에서 Ford향으로 확보된 xEV 프로젝트 역시 긍정적이다. 다만 올해 중 현대차그룹 열관리시스템 밸류체인에 신규 플레이어가 등장할 예정이라는 점을 감안하여 Target Multiple은 동사의 역사적 하단 수준인 12M Fwd P/B 2.4x를 적용한다.

투자지표

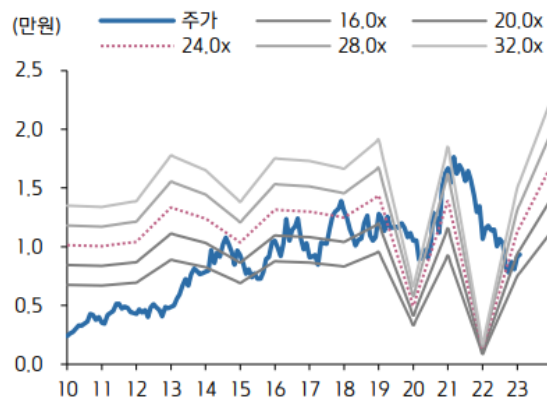
(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022P	2023F
매출액	6,872.8	7,351.4	8,627.7	8,952.7
영업이익	315.8	325.8	256.6	393.9
EBITDA	784.0	834.3	833.6	966.1
세전이익	139.8	354.6	107.5	317.0
순이익	113.5	310.7	35.1	253.6
지배주주지분순이익	110.4	308.5	28.8	249.8
EPS(원)	207	578	54	468
증감률(% YoY)	-65.4	179.5	-90.7	767.8
PER(배)	78.6	23.3	150.0	20.2
PBR(배)	4.10	3.06	1.86	2.01
EV/EBITDA(배)	13.9	11.5	8.7	8.4
영업이익률(%)	4.6	4.4	3.0	4.4
ROE(%)	5.1	13.8	1.2	10.4
순차입금비율(%)	93.1	93.0	113.1	112.1

한온시스템 12M Fwd P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

한온시스템 12M Fwd P/E Chart

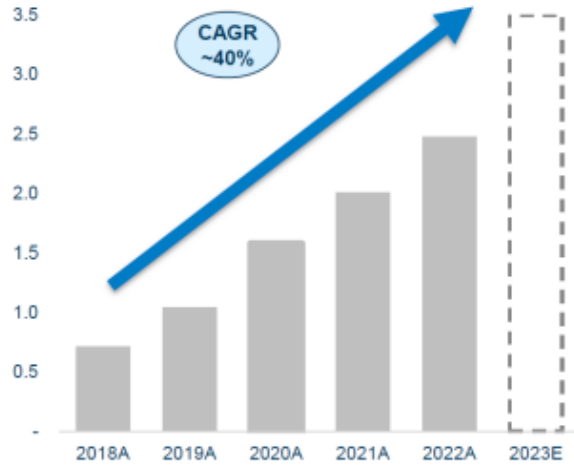


자료: FnGuide, 키움증권 리서치

한온시스템 eCompressor 사업 성장 추이: 2022년 연간 판매량 250만 대(매출 기여도 8.3%)

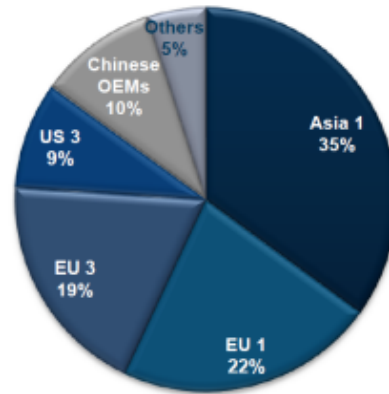
Hanon Systems: eCompressor Shipments

(Million Units)

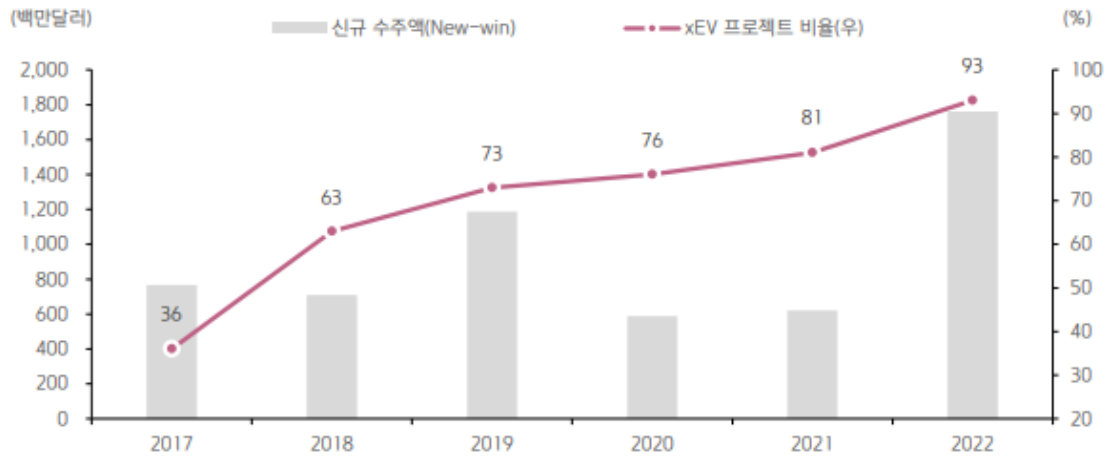


자료: 한온시스템, 카움증권 리서치

Hanon Systems: eComp Sales by Customer (2022)



한온시스템 신규 수주 및 xEV 프로젝트 비중 추이



자료: 한온시스템, 카움증권 리서치



풍산

1분기 동가격 강세와 방산 매출 증가의 긍정적 전망

[\[출처\] 하나증권 박성봉 애널리스트](#)

4Q22 방산매출 큰 폭 증가로 영업실적 개선

2022년 4분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 1.1조원(YoY +16.1%, QoQ +10.2%)과 540억원(YoY -16.2%, QoQ +80.4%)으로 영업이익 시장컨센서스 514억원을 상회했다.

1) 전방산업 수요 둔화로 신동 판매량이 여전히 부진(4.5만톤: YoY -6.4%, QoQ -1.9%)했고 2) 11억원 규모의 메탈로스가 발생했지만 기말 전기동 가격 상승으로 20억원의 재고평가이익을 기록했다. 동시에 3) 중동과 미국으로의 방산 수출 호조로 전체 방산 매출이 큰 폭으로 증가(3,252억원:YoY + 16.0%)했다. 4) 해외 주력 자회사인 PMX 또한 150억 규모의 재고평가 이익으로 3분기 215억원의 영업손실에서 4분기는 86억원의 영업이익을 기록했다.

1분기 전기동가격 강세와 방산 매출 증가 수혜 예상

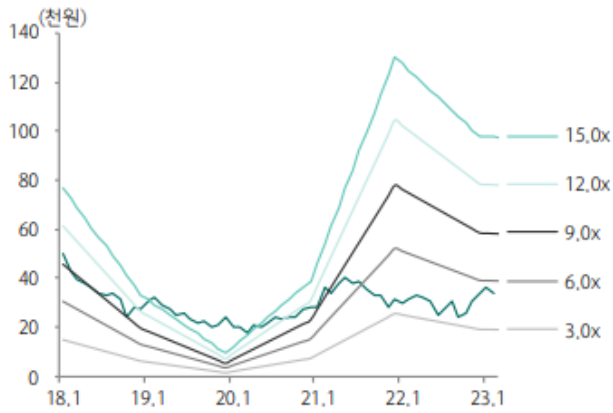
지난 4분기 평균 톤당 8,000불을 기록했던 LME 전기동 가격이 미달러 약세와 중국의 경기 회복에 대한 기대감으로 1월 중순에는 9,000불 중반까지 상승한 이후 2월초 현재 8,000불 후반을 기록 중으로 1분기 풍산의 신동 부분 메탈게인이 예상된다. 동시에 방산 수출 호조는 1분기에도 지속되며 1,955억원(YoY +18.9%)의 방산 매출이 예상되어 이를 감안한 1분기 영업이익은 495억원(YoY -28.5%, QoQ -8.3%)을 기록할 전망이다.

투자의견 ‘BUY’ 및 목표주가 41,000원 유지

풍산에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 41,000원을 유지한다. 올해도 견조한 방산 매출이 예상되어 지난해와 비슷한 수준의 양호한 영업이익을 기록할 전망이다. 현재 주가는 PBR 0.5배로 밸류에이션 부담도 제한적이라 판단된다. 참고로 풍산은 영업실적 공시를 통해 올해 별도 매출액과 영업이익 가이던스로 각각 3.2조원과 2,519억원을 제시했는데 기본 가정으로 8,000불/톤의 전기동가격과 1.01조원의 방산매출을 설정했다. 방산 매출의 경우 미국향 수출 둔화 가능성을 배제할 수 없고 회사측에서 가정한 신동 부문 가공 마진도 하나증권 예상치보다는 다소 공격적이라 판단된다.

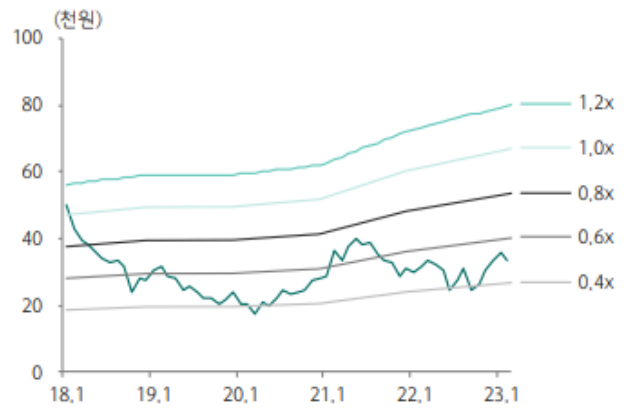
Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	십억원	2,593.6	3,509.5	4,373.0	4,231.7	4,229.6
영업이익	십억원	121.2	314.1	242.8	247.5	252.2
세전이익	십억원	99.0	306.8	230.8	231.1	242.2
순이익	십억원	71.9	243.3	182.9	178.1	190.2
EPS	원	2,565	8,682	6,527	6,355	6,788
증감율	%	307.79	238.48	(24.82)	(2.64)	6.81
PER	배	10.90	3.59	5.16	5.52	5.17
PBR	배	0.54	0.52	0.51	0.49	0.45
EV/EBITDA	배	6.56	4.09	4.82	4.17	3.72
ROE	%	5.09	15.56	10.39	9.29	9.15
BPS	원	51,545	60,080	65,607	71,183	77,191
DPS	원	600	1,000	800	800	800

그림 1. 풍산 PER Band



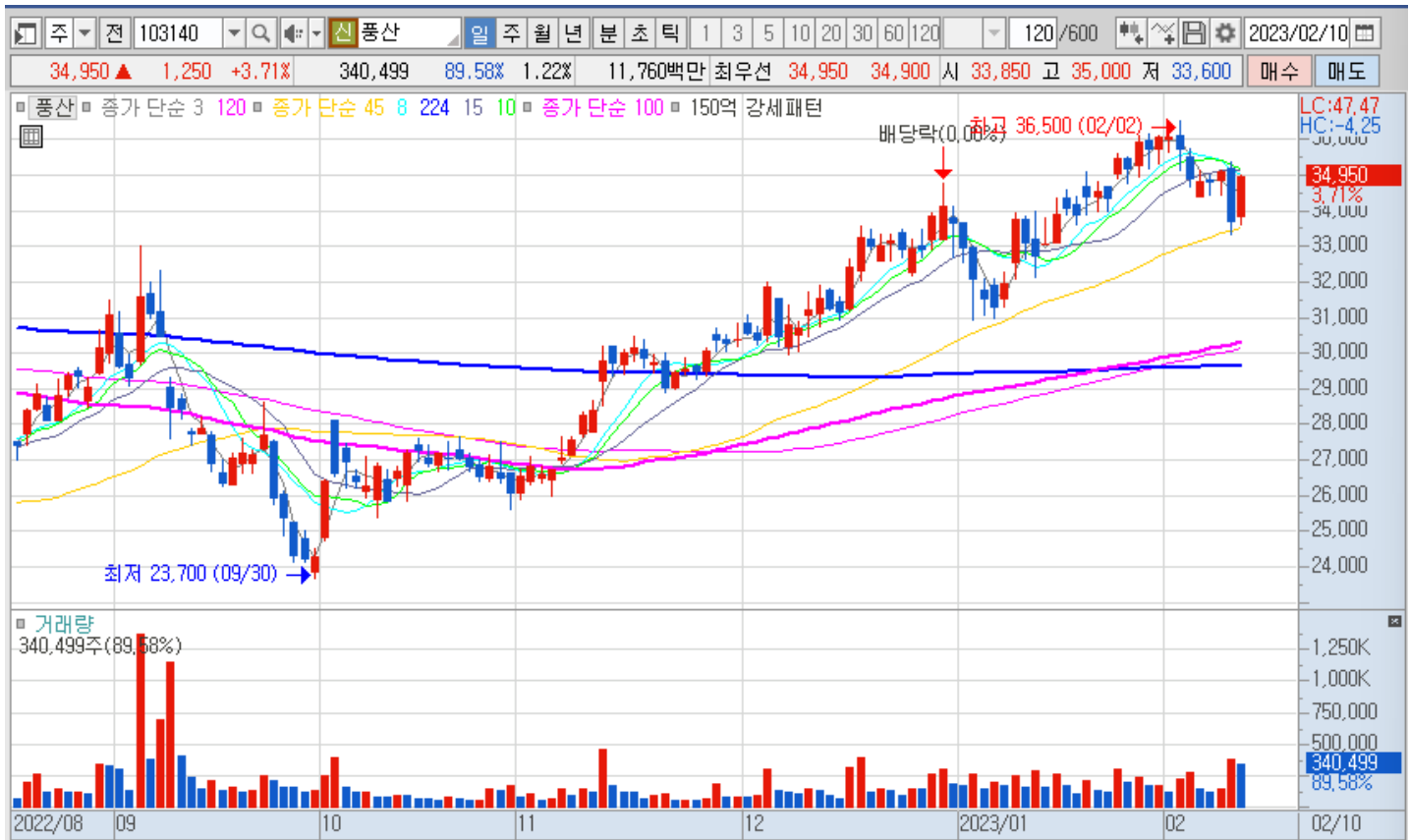
자료: 하나증권

그림 2. 풍산 PBR Band



자료: 하나증권





HL만도

이미 낮아져 있던 수익성 눈높이를 하회

[\[출처\] 키움증권 신윤철 애널리스트](#)

4Q22 Review: 2023년 준비를 위한 선제적 비용 반영

동사의 4Q22 실적은 매출액 2.18조 원(+26.5% YoY, +10.7% QoQ), 영업이익 566억 원(+84.8% YoY, -26.1% QoQ)을 기록하며 당사 추정치(매출액 2.11조 원, 영업이익 779억 원) 및 시장 기대치(매출액 2.08조 원, 영업이익 863억 원)를 하회했다. 재고자산평가손실, R&D 비용 증가, CES 2023 참가 및 사명 리브랜딩 비용 등이 일제히 반영되며 수익성이 악화되었다.

연결 기준 권역별 전년 동기 대비 매출액 성장률은 국내 +13.7% / 북미 +59.9% / 중국 +5.0% / 기타 +77.8%를 기록했다. 특히 북미 BEV 선도 고객사의 4Q22 매출 기여도는 글로벌 15% / 중국 31% / 북미 31%였으며, 해당 고객사의 독일공장 납품으로 유럽 매출성장률은 +130% YoY를 기록했다.

2023년 연간 가이드스: 내수 턴어라운드가 필요할 것

현재 동사의 2023년 실적 컨센서스는 매출액 8.2조 원, 영업이익 3,560억 원에 형성되어 있다. 이는 동사가 제시한 2023년 연간 가이드스(매출액 8.5조원, 영업이익 3,570억 원) 대비 수익성 측면에서 기대치가 더 높았음을 의미한다. 특히 북미 BEV 선도 고객사의 증산이 기대되는 중국 등 해외 시장에서는 올해 추가적인 CapEx 집행이 필요하기 때문에 동사는 2022년 연간 적자를 기록한 내수 시장을 중심으로 원재료비 협상 및 고정비 절감 노력을 통해 수익성 턴어라운드를 도모할 것으로 전망한다. 배당성향은 2022년과 마찬가지로 20~25% 수준을 유지하게 될 것으로 보인다.

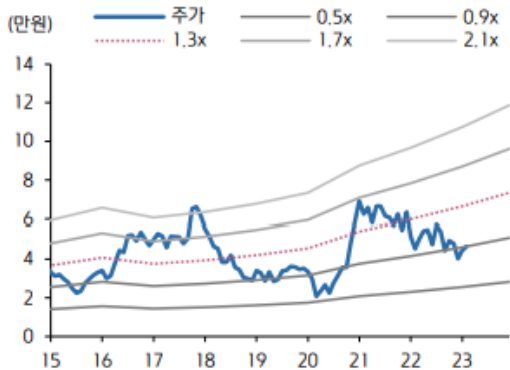
투자의견 BUY, 목표주가 65,000원 유지

동사에 대한 BUY 투자의견 및 목표주가 65,000원을 유지한다. 보수적인 2023년 연간 가이드스를 고려하여 12M Fwd EPS 추정치는 기존 대비 11.5% 하향 조정했다. 그러나 최근 글로벌 Peer 업체들의 밸류에이션 확장을 반영하여 Target Multiple 은 15.0x로 상향 조정했다. 2022년 말에는 영업외 단에서도 폴란드 법인 유형자산손상차손 300억 원, TuSimple 주가 하락으로 인한 단기금융자산평가손실 -294억 원 등 각종 비용 인식으로 인해 EPS가 훼손된 바 있다. 또한 최근 북미 BEV 선도 고객사 차량 판가의 높은 변동성으로 동사의 2023년 수익성 가시성이 일부 흐려지기도 했다. 그러나 이에 대한 우려는 이미 주가에 반영된 것으로 당사는 판단하여 차선호주 의견을 유지한다.

투자지표

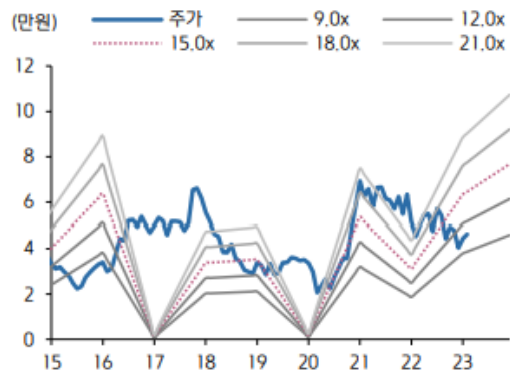
(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022P	2023F
매출액	5,563.5	6,147.4	7,514.7	8,451.4
영업이익	88.7	232.3	247.9	357.0
EBITDA	394.5	559.1	598.0	739.5
세전이익	5.2	228.1	229.0	282.7
순이익	13.9	178.6	117.7	213.2
지배주주지분순이익	5.8	167.1	97.7	198.0
EPS(원)	123	3,559	2,080	4,217
증감률(% YoY)	-94.8	2,787.0	-41.6	102.8
PER(배)	476.9	17.8	19.4	11.0
PBR(배)	1.69	1.52	0.87	0.91
EV/EBITDA(배)	10.0	7.8	6.1	5.1
영업이익률(%)	1.6	3.8	3.3	4.2
ROE(%)	0.4	9.3	4.7	8.7
순차입금비율(%)	65.7	62.9	71.3	57.3

HL만도 12M Fwd P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

HL만도 12M Fwd P/E Chart

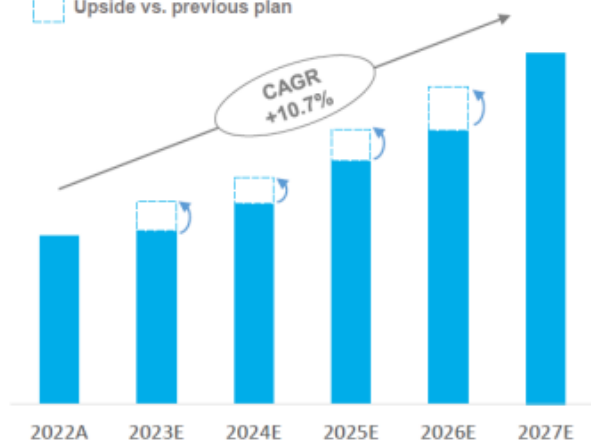


자료: FnGuide, 키움증권 리서치

HL만도 중장기 실적 가이드스 상향 조정

2023~2027 Sales Forecast

□ Upside vs. previous plan



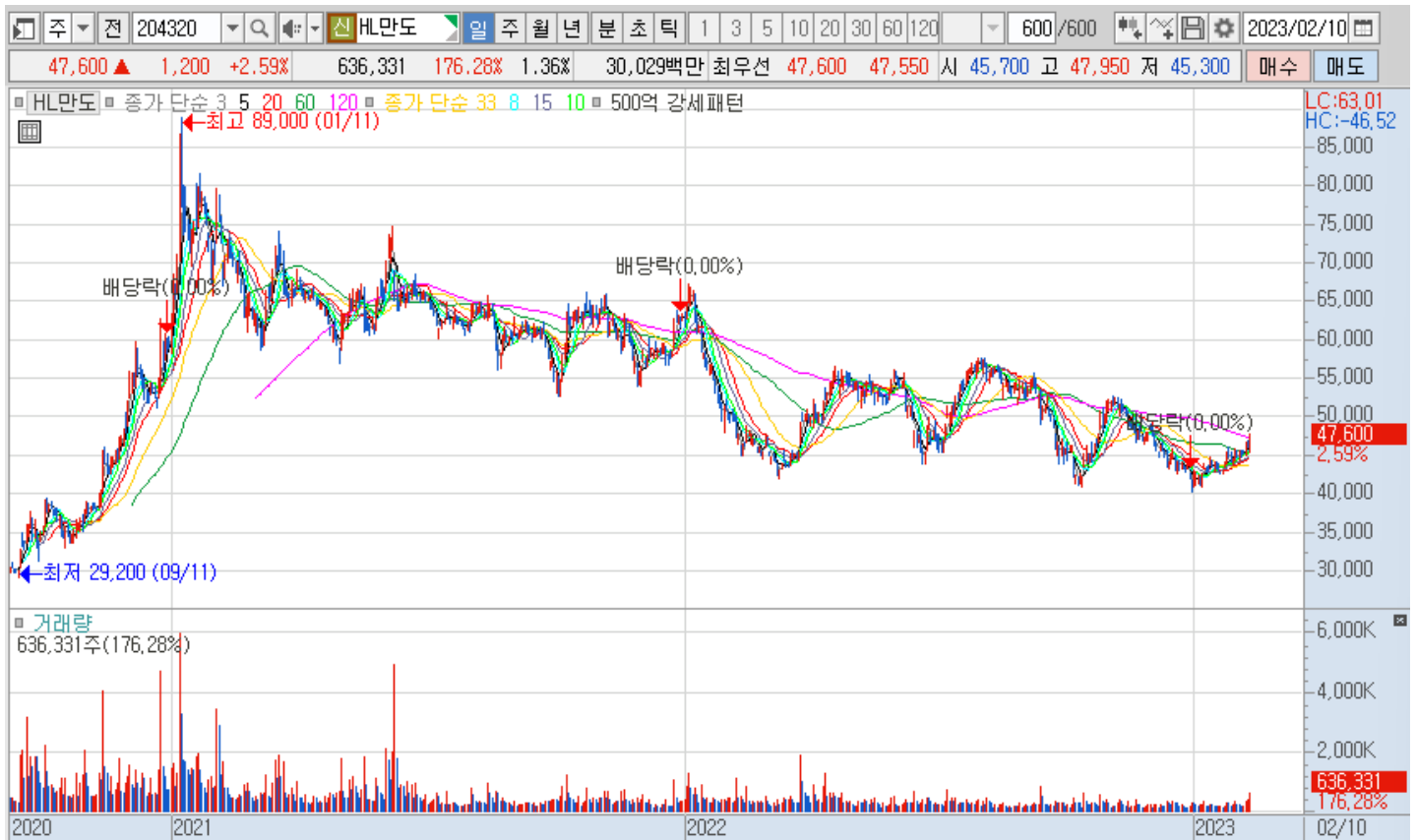
xEV Program
Sales Contribution
(Prev. plan)

2022A	2023E	2025E	2027E
26%	33%	42%	51%
(24%)	(30%)	(38%)	

Non-HKMC as %
of Sales
(Prev. plan)

2022A	2023E	2025E	2027E
49%	54%	60%	63%
(46%)	(51%)	(57%)	

자료: HL만도, 키움증권 리서치





하이트진로

4Q22 Review : 털고 가는 분기

[\[출처\] 이베스트투자증권 오지우 애널리스트](#)

일회성 비용 반영

하이트진로의 2022년 4분기 실적은 매출액 6,086억원(+11.7% YoY), 영업이익 131억원(-61.2% YoY, OPM 2.1%), 당기순손실 -229억원(적전)을 기록하며 시장 컨센서스에 부합했다. 매출액은 연말 성수기 효과, 가수요 물량 수혜(소주 부문)를 받으며 성장을 시현했다. 다만, 상저하하고로 사용된 마케팅 비용, 일회성 퇴직급여 관련 비용 등이 반영되면서 영업단 타격이 있었다. 순이익단은 영업이익 감소에 더해 금융비용이 증가하면서 적자전환했다.

[소주] 소주 물량은 로우 싱글 성장했다. 11월 화물연대 파업과 관련하여 정상적인 제품 조달을 위해 1위 기업들에게 가수요 물량이 발생하면서 동사가 일부 수혜를 받았다. 4Q22 소주 M/S는 전 분기와 비슷한 68% 수준으로 파악된다. 미국, 베트남 등에서 인기를 끌고 있는 수출 소주 물량은 +40~50% 증가한 것으로 추산된다.

[맥주] 맥주 물량은 미드 싱글 성장했다. 11월 화물연대 파업 관련 가수요 물량이 1위 경쟁사에 일부 반영되었고, 타 경쟁사는 가격 인상(22.11.25)을 발표하면서 가수요 물량이 발생한 바 있다. 다만, 동사의 맥주 M/S는 35~37%로 기존과 큰 변화는 없었다.

투자의견 BUY, 목표주가 35,000원 유지

하이트진로에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 35,000원을 유지한다. 2023E 예상 실적기준 현재 주가는 13배이다. 1)1Q23E: 1월 분위기는 맥주, 소주 물량 모두 로우 싱글 성장한 것으로 파악된다. 주로 명절 연휴 전월에 가수요 물량이 많이 발생하기 때문에, 설 연휴 시기 차이(2022년 2월 vs. 2023년 1월)에 따른 영업일수 변화도 고려할 필요가 있다. 2)리뉴얼 진로(제로 소주): 기존 진로이즈백 제품과의 외관, 맛 차이가 크게 없다는 점이 단점이자 장점이다. 일부 라벨 변경 등을 통해 경쟁사 제품에 대응할 계획이다. 3)판가: 맥주 주세 인상은 4월부터 적용되기 시작하며, 소주 공용병 값 인상 관련해서는 제병 업체와 논의 중에 있는 것으로 파악된다. 작년 한 차례 판가 인상이(2월 소주, 3월 맥주) 이루어졌다는 점, 관련 시장 상황 등을 종합적으로 고려하여 대응할 계획이다.

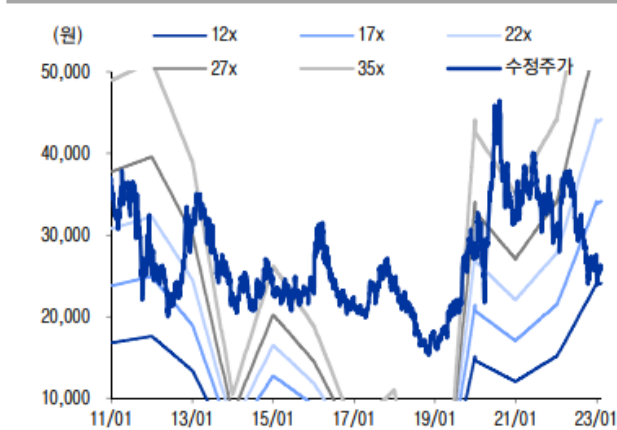
Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	2,256	2,203	2,498	2,629	2,753
영업이익	198	174	191	233	249
순이익	87	72	87	137	149
EPS (원)	1,250	1,031	1,253	1,989	2,157
증감률 (%)	흑전	-17.5	21.5	58.8	8.4
PER (x)	25.5	29.2	20.6	12.9	11.9
PBR (x)	2.1	2.0	1.6	1.5	1.4
영업이익률 (%)	8.8	7.9	7.6	8.9	9.1
EBITDA 마진 (%)	15.9	14.5	13.6	14.4	14.4
ROE (%)	8.2	6.6	7.9	11.8	11.9

주: IFRS 연결 기준

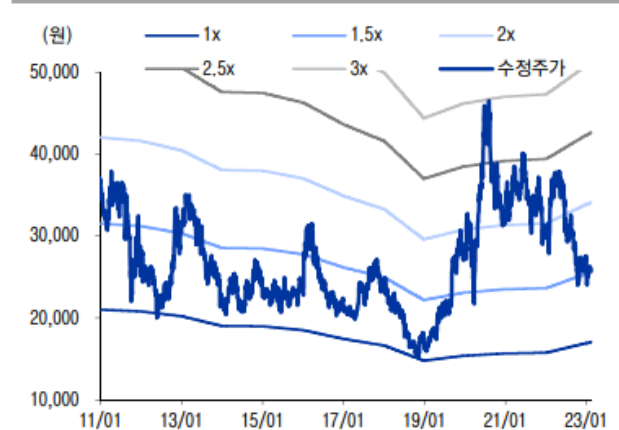
자료: 하이트진로, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 하이트진로 PER 밴드 차트

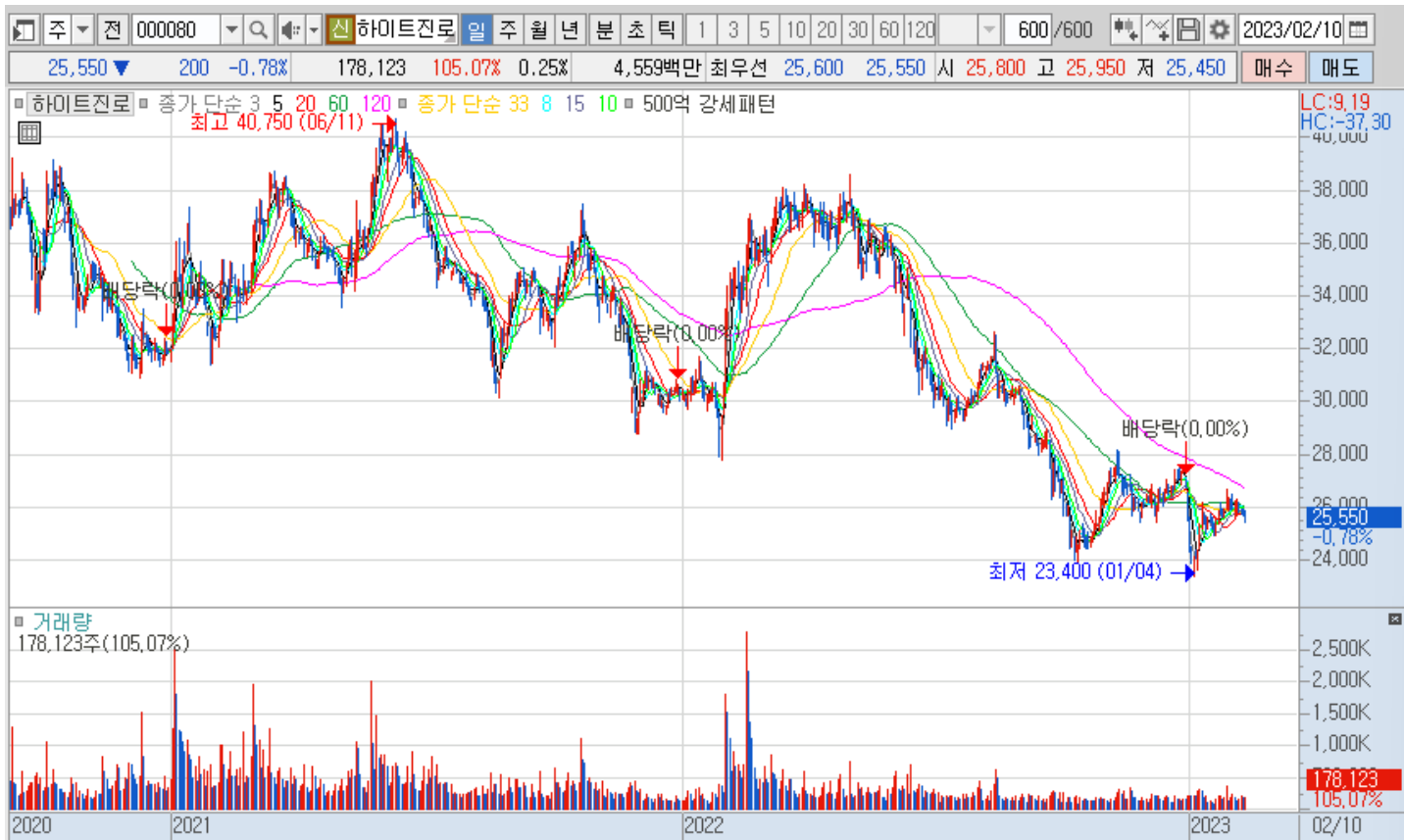


자료: 하이트진로, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 하이트진로 PBR 밴드 차트



자료: 하이트진로, 이베스트투자증권 리서치센터



카카오게임즈
상반기 탄탄한 라인업
[\[출처\] NH투자증권 안재민 애널리스트](#)

기대되는 신작 라인업

카카오게임즈에 대한 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 53,000원에서 57,000원으로 상향. 목표주가는 2023년 Target PER 22배를 유지하나 2023년 지배주주순이익 상향에 기인. 1월 출시한 에버소울의 양호한 성과가 이어지고 있고, 국내 뿐만 아니라 해외에서도 매출이 지속되고 있어 관련 2023년 실적 추정치 상향
3월 아키에이지워, 2분기 중 아레스:라이즈오브가디언즈, 오딘(일본), 보라배틀 출시가 예정되어 있고, 하반기에도 가디스 오더와 에버소울(일본) 출시로 실적 및 신작 모멘텀은 지속될 전망

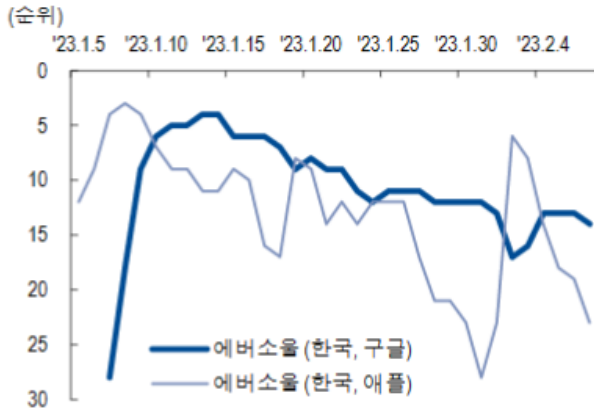
부진한 4분기 실적 기록

카카오게임즈의 4분기 실적은 매출액 2,357억원(-17.8% y-y, -23.2% q-q), 영업이익 108억원(-76.2% y-y, -75.3% q-q)으로 영업이익은 기존 추정치 266억원과 시장 컨센서스 269억원을 하회하며 부진
모바일게임 매출이 1,517억원(-24.2% y-y, -23.0% q-q)으로 오딘은 공성전 업데이트로 인하여 전분기대비 성장하였으나, 우마무스메의 매출 하락으로 크게 하락함. 다만, 1월 출시한 에버소울의 성과로 2023년 1분기부터는 다시 반등 예상
인건비는 526억원(+13.4% y-y, +8.9% q-q) 기록. 인센티브 영향으로 증가하였으나, 2023년 인력은 컨트롤 가능한 수준에서 진행될 것
지배주주순이익은 -2,623억원으로 적자전환 하였는데, 라이온하트 지분 인수 대가 확정에 따른 비용 2,630억원과 투자자산 평가 비용 1,493억원이 반영 됨

	2021	2022E	2023F	2024F
매출액	1,012	1,148	1,507	1,650
증감률	104.2	13.4	31.3	9.5
영업이익	111.9	177.7	279.5	323.8
증감률	68.3	58.8	57.3	15.8
영업이익률	11.1	15.5	18.5	19.6
(지배지분)순이익	528.7	-200.5	213.0	261.6
EPS	7,061	-2,514	2,588	3,179
증감률	412.0	-135.6	-202.9	22.8
PER	12.9	N/A	18.2	14.8
PBR	3.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	44.7	15.5	11.0	9.0
ROE	34.1	-10.6	11.8	12.8
부채비율	77.9	89.0	85.9	79.1
순차입금	-429.5	-202.4	-346.7	-581.7

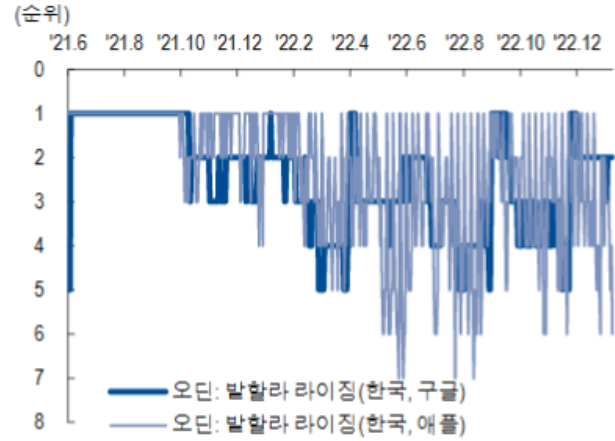
단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. 에버소울 앱스토어 매출 순위 (한국)



자료: 구글, 애플, data.ai, NH투자증권 리서치본부

그림2. 오딘 앱스토어 매출 순위 (한국)



자료: 구글, 애플, data.ai, NH투자증권 리서치본부





우리금융지주

무난한 실적과 주주환원 정책

[\[출처\] 유안타증권 정태준 애널리스트](#)

투자의견 BUY, 목표주가 18,000원 유지

4분기 지배주주순이익은 5,076억원으로 당사 추정치 5,290억원과 컨센서스 4,842억원에 부합. 주요 특이요인으로는 1) 희망퇴직비용 1,620억원, 2) 경기대응 충당금 적립 880억원, 3) 요주의여신 감소에 따른 충당금 환입 440억원 등이 있음. 주당 배당금은 980원으로 추정치(1,000원)에 부합했으며, 현금배당 성향은 26.0%로 상승. 주주환원 정책으로는 1) 총주주환원율 30%로 상향, 2) 분기배당 정례화를 위한 정관 개정 추진, 3) 목표 CET1비율 12% 달성 시 정책 전면 재검토를 제시. 자산주 매입·소각 및 분기배당은 오는 2분기 이후 이사회 결의 시 공시할 계획. 투자의견 BUY와 목표주가 18,000원 유지.

이자이익 전년동기대비 23.8%, 전분기대비 4.7% 증가하며 추정치 부합. 그룹 및 은행 순이자마진은 전분기대비 6bps 상승. 원화대출금은 기업들의 연말 부채 한도 관리 영향으로 전분기대비 0.2% 감소.

비이자이익 전년동기대비 11.9% 감소, 전분기대비 79.4% 증가하며 추정치 하회. 추정치를 하회한 것은 외환/파생 손익 감소 때문으로, 수수료이익은 전년동기대비 20.3%, 전분기대비 3.5% 증가

판매비와 관리비 전년동기대비 18.0%, 전분기대비 63.1% 증가하며 추정치 상회. 그러나 경비율은 61.8%로 전년동기대비 0.8%pt 개선.

충당금전입액 전년동기대비 0.4%, 전분기대비 80.7% 증가하며 추정치보다 크게 양호. 선제 충당금 적립에도 불구하고 대손비용률은 전년동기대비 1bp 개선된 26bps 기록.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	2,584	19.4	8.8	2,558	1.0
총전영업이익	986	21.8	-29.4	1,107	-10.9
영업이익	760	30.1	-40.2	732	3.8
세전이익	767	28.6	-40.4	734	4.5
연결순이익	559	25.4	-40.1	543	2.9
지배주주순이익	508	30.1	-43.6	484	4.8

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022P	2023E
순영업수익	6,821	8,344	9,846	10,463
영업이익	2,080	3,660	4,463	4,658
지배순이익	1,307	2,588	3,169	3,235
PER (배)	5.4	3.6	2.7	2.9
PBR (배)	0.30	0.36	0.29	0.29
ROE (%)	5.9	10.6	11.6	11.1
ROA (%)	0.34	0.61	0.68	0.66

자료: 유안타증권



