

2023.02.21(화) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-02-21 오전 3:09

수정한 날짜: 2023-02-21 오전 10:59

2023.02.21(화) 증권사리포트

LG

LG CNS가 끌고, LG CNS가 밀고

[\[출처\] 이베스트투자증권 이승웅 애널리스트](#)

4Q22 Review: 다소 아쉬운 실적

4Q22 연결 기준 매출액은 1.9조원(+2.0% YoY), 영업이익은 1,034억원(-67.0% YoY)을 기록했다. 매출액은 연결 자회사인 LG CNS의 실적 고성장으로 성장세를 이어갔지만 영업이익은 LG화학, LG생활건강, LG전자 부진에 따른 지분법손익 적자 영향으로 큰 폭으로 감소했다. 전방 수요 부진과 LCD 판가 하락으로 LG디스플레이의 수익성이 악화됐고, 석유화학 스프레드 하락으로 LG화학의 석유화학 부문의 영업손익이 적자로 전환했다. LG CNS는 매출액 1.8조원(+16.8% YoY), 영업이익 1,378억원(+7.5% YoY)으로 고성장을 유지했다. 계열사 및 비계열사 매출이 고르게 증가한 것으로 파악되는 가운데 신사업인 클라우드, 스마트물류 등도 가파르게 성장한 것으로 파악된다.

23년에도 LG CNS 고성장 지속

23년 연결 매출액은 8.4조원(+16.3% YoY), 영업이익은 2.4조원(+22.1% YoY), 별도매출액은 1.0조원(-4.5% YoY), 영업이익은 7,442억원(-9.4% YoY)으로 전망한다. 연결 자회사인 LG CNS의 실적 고성장(매출액 +14.8% YoY, 영업이익 +14.0% YoY)이 유지되는 가운데 LG화학, LG생활건강, LG전자의 실적 정상화가 기대된다. 별도 실적은 LG화학, LG생활건강, LG전자의 배당금 감소로 배당금수익이 하락할 것으로 예상된다. 다만 LG CNS의 실적 증가에 따른 배당금 증가 감안시 이익 감소폭 축소 조정 가능성은 높다.

투자의견 BUY, 목표주가 105,000원 유지

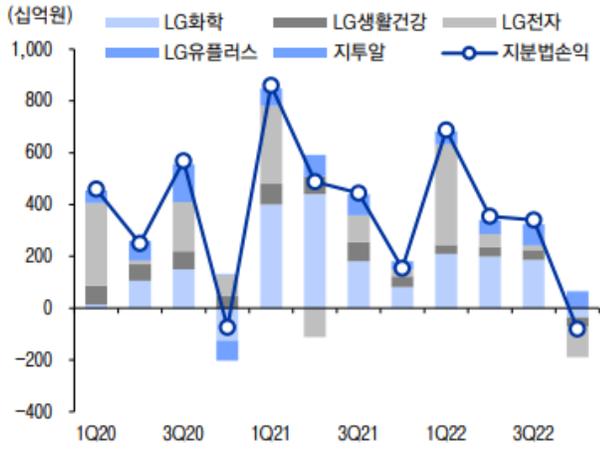
동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 105,000원을 유지한다. 22년 5월 이후 총 1,895억원의 자사주를 매입하며 5,000억원 중 37.9%를 소진했다. 현재 속도라면 1H24 내 매입이 완료될 것으로 예상된다. 23년 배당금 수익을 감안할 때 동사의 배당 확대 여력은 높지 않지만 자사주 매입에 따른 DPS 상승은 가능할 전망이다. 당사는 자사주매입 속도를 감안해 동사의 23년 예상 DPS를 3,100원(+3.3% YoY)으로 전망한다. 현주가 기준 동사의 NAV 할인율은 60.6%로 52주 이동평균을 상회하고 있다. 4Q22 실적 발표 이후 자사주 매입이 꾸준히 진행되고 있어 할인율 축소가 기대된다

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	5,199	6,859	7,186	8,351	9,539
영업이익	1,586	2,460	1,941	2,371	3,018
순이익	1,541	2,684	2,116	1,852	2,330
EPS (원)	8,450	16,260	12,530	15,196	19,126
증감률 (%)	35.9	92.4	-22.9	21.3	25.9
PER (x)	10.4	5.0	6.5	5.4	4.3
PBR (x)	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
영업이익률 (%)	30.5	35.9	27.0	28.4	31.6
EBITDA 마진 (%)	33.8	38.4	29.5	30.5	33.4
ROE (%)	7.5	12.4	9.0	10.1	11.6

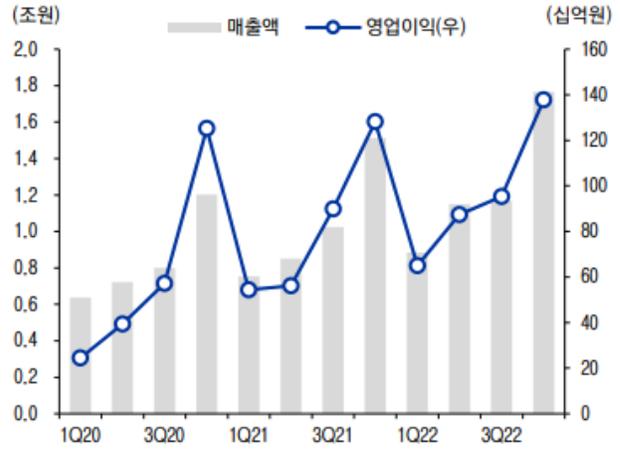
주: IFRS 연결 기준

그림1 LG 지분법손익 추이



자료: LG, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 LG CNS 매출액 및 영업이익 추이



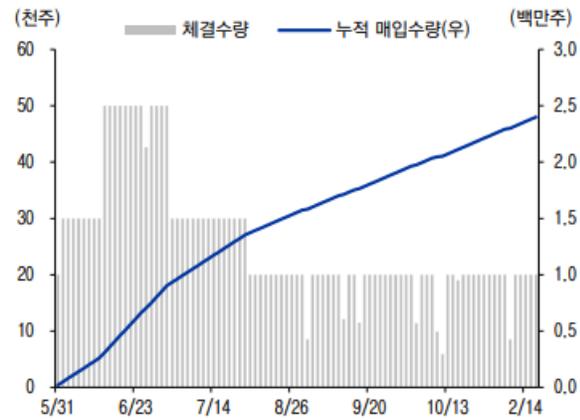
자료: LG, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 LG 자사주 체결가 및 누적 매입금액 추이

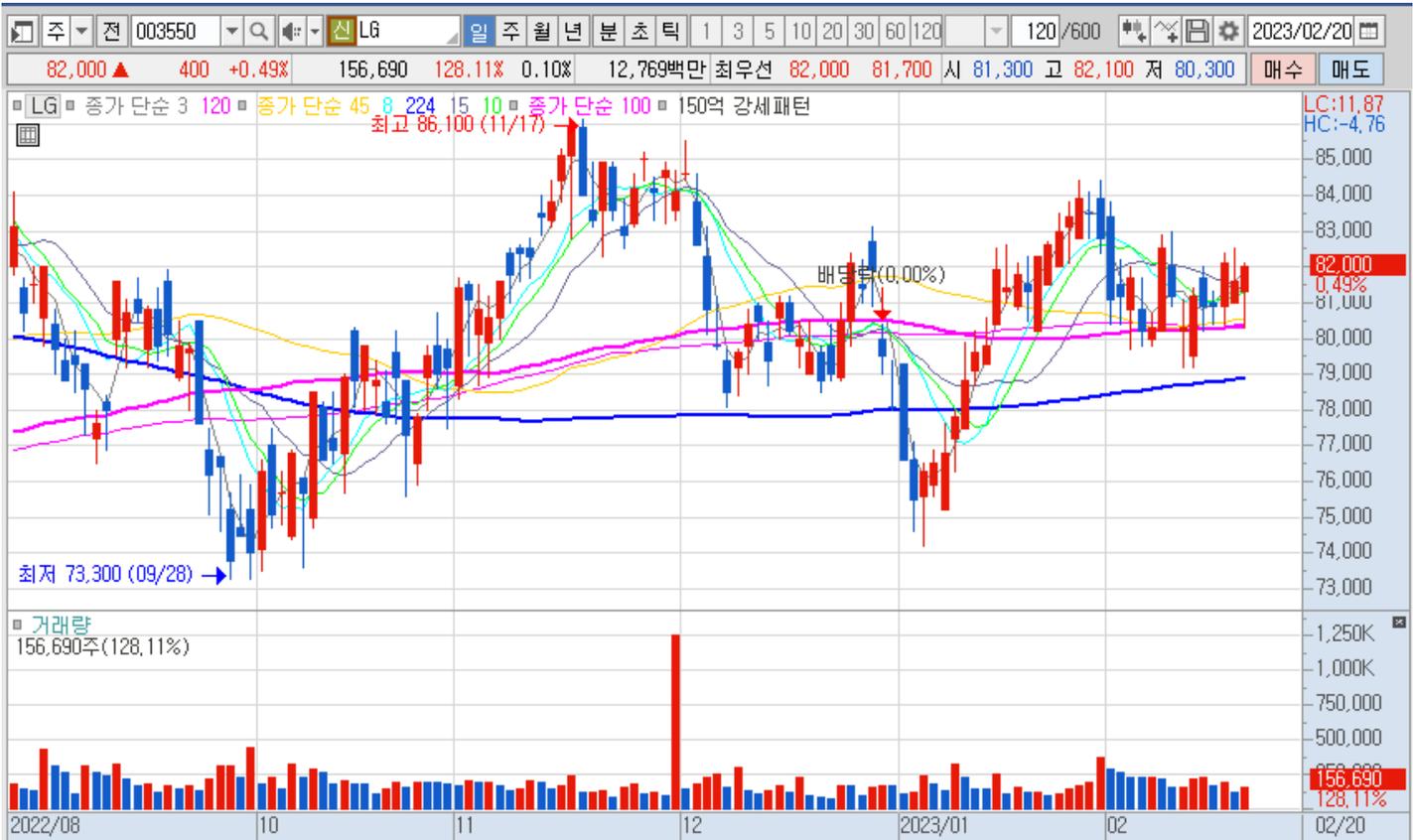


자료: LG, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 LG 자사주 체결수량 및 누적 매입수량 추이



자료: LG, 이베스트투자증권 리서치센터



컴투스

블록체인 시장 해빙기에 최적의 주식

[\[출처\] 키움증권 김진구 애널리스트](#)

동사 목표주가 9.2만원으로 상향 조정

동사 목표주가를 기존 7.8만원에서 9.2만원으로 상향 조정하고 블록체인 시장 해빙기에 최적화된 주식으로 제시한다. 신규 목표주가는 23E 지배주주순이익 475억원에 목표 PER 25배를 적용했다. 블록체인 시장은 매크로 완화 기조에 따라 시간이 지날수록 핵심 자산을 중심으로 우호적인 시장을 형성할 것으로 관측되며 동사는 해당 기조 하에 업무용 솔루션, 메타버스, 미디어 콘텐츠 및 게임 등을 포괄한 균형 잡힌 포트폴리오를 구성하고 있기에 이런 복합적 자산 연계를 통한 자체 블록체인 이코시스템 구축에 유리한 입지를 차지하고 있다고 판단한다. 동 결론에 따라 목표 PER은 기존 20배에서 25배로 상향 조정했다. 동사 미디어 콘텐츠 사업 영업이익률은 22년 -17%에서 23E -9%로 중도적 관점의 회복을 전제하고 비영업손실을 포함해 동 부문의 높은 비지배주주지분 비중을 반영했으며, 게임사업은 서머너즈워 크로니클 23E 글로벌 일평균 매출 추정치를 1.3억원으로 반영한 것 이외에 주요 신작 성과를 23E 실적에 대부분 미반영함으로써 게임 사업에서 중립 이하의 추정치를 적용하였다.

블록체인 기반 전방위 사업협력 가져갈 필요

동사는 국내 어떤 업체보다 블록체인 기반 사업 포트폴리오가 실질적으로 균형잡혀 있다 할 수 있다. 다만 미디어 콘텐츠 사업은 주요 비즈니스 시너지 창출 등을 위한 PMI 작업이 선행될 필요가 있으며 이는 재무적 성과 개선 등과도 그 맥락을 같이 한다 할 수 있다. 또한 4Q22에 사측이 과거 평분기 대비 큰 폭의 영업적자를 기록했기에 매니지먼트도 구체적인 목표 하에 강도높은 PMI 작업을 병행할 것으로 기대한다. 또한 동사 블록체인 사업은 동사 메인 자산인 게임, 미디어 콘텐츠, 가상 오피스, 메타버스 등을 연계하면서 최종적 목표인 막대한 트랜잭션 기반의 기축통화 및 에코시스템 구축에 있는 바, 해당 자산의 가치를 온전히 형성하기 위해서는 유저에게 효용가치를 줄 서비스의 완성도에 달려있으며, 이에 해당 자산을 연결해 퀄리티를 높여줄 엔진, 솔루션, 인프라, AI 등이 필수적인 바, 이를 확보하기 위해 글로벌 주요 업체와 적극적 제휴를 가져갈 필요가 있을 것으로 판단한다. 블록체인 해빙기에 진정한 콘텐츠 기반 에코시스템을 선제적으로 구축하고 국내외 주요 업체의 경쟁강도를 이겨내면서 차별적 우위를 확보하기 위해서는 다양한 주요 글로벌 메이저 업체들과 빠르게 제휴하는 전략이 필수적일 것인 바, 이에 대한 과정이 실질적으로 구현된다면 동사 기업가치는 탄력적으로 레벨업될 것으로 판단한다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	509.0	558.7	717.4	797.0
영업이익	114.1	52.6	-16.6	9.4
EBITDA	122.9	66.5	3.2	33.0
세전이익	103.6	145.3	2.0	24.6
순이익	76.4	121.5	-9.4	18.5
지배주주지분순이익	80.4	129.4	34.0	47.5
EPS(원)	6,246	10,060	2,641	3,691
증감률(% YoY)	-28.1	61.1	-73.7	39.7
PER(배)	25.5	15.7	22.6	18.8
PBR(배)	2.11	1.73	0.63	0.69
EV/EBITDA(배)	11.5	30.6	251.2	28.2
영업이익률(%)	22.4	9.4	-2.3	1.2
ROE(%)	8.5	12.1	2.8	3.8
순차입금비율(%)	-65.4	-17.2	-11.5	-8.9





아이에스동서
 앞으로 CAPEX는 건설이 아닌 폐배터리 리사이클링이다

[\[출처\] 하나증권 김승준 애널리스트](#)

4Q22 잠정실적: 컨센서스 상회

22년 4분기 아이에스동서 연결 잠정실적으로 매출액 5,212억원(-19.2%yoy), 영업이익 601억원(-63.9%yoy, OPM 11.5%)을 기록하며, 시장 추정치를 상회했다. 건설 부문과 콘크리트 부문에서 기대 이상의 이익이 나왔다. 콘크리트는 PC부문 신규 현장 확대로 수익성이 좋아졌으며, 건설은 자체 현장의 실적 호조 덕분이다. 영업외로 벌크선 2척을 4분기에 매각 계약을 체결하면서 유형자산손상차손 131억원이 반영됐다.

2023년 추정치: 매출액 -14.2%yoy, 영업이익 -42.1%yoy

2023년 아이에스동서 연결 매출액 1.9조원(-14.2%yoy), 영업이익 1,996억원(-42.1%yoy, OPM 10.2%)으로 추정한다. 건설 부문에서의 매출액 감소(1.2조원, -24.0%yoy) 영향이 크다. 건설 부문 OPM도 11.2%로 추정했는데, 자체에서 실적에 큰 영향을 주던 대구 오페라와 경주 현장이 상반기에 종료되는 것을 반영했다. 영업이익 감소에 비해 순이익 감소가 덜한 이유는 영업외로 TMC 인수에 따른 기 보유 지분 처분이익 약 1,000억원을 반영했기 때문이다. 2024년은 매출액 1.6조원(-19.7%yoy), 영업이익 1,652억원(-17.2%yoy, OPM 15.7%)로 추정한다.

아이에스동서 상승의 가치는 폐배터리 리사이클링

건설 부문 매출액 감소에 따라 실적이 감소하는 상황임에도 주가가 상승하는 배경에는 올해 1분기에 인수한 TMC에 있다. TMC는 2차전지 폐배터리 리사이클 업체로 올해 매출액 1,096억원, 영업이익 276억원, 당기순이익 224억원을 기록했다. 상장사인 성일하이텍(매출액 약 2,500억원 추정, 시가총액 1.6조원)과 비교했을 때 절반 수준이다. 보유하고 있는 인선모터스를 통해 배터리를 수급하고, 비엠솔루션을 설립하여 전처리를 담당하고, TMC에서 후처리를 하는 비즈니스모델을 구상하고 있다. 이 사업의 핵심은 배터리 수급으로, 국내 폐차시장 M/S 40%(수도권 70%)인 인선모터스를 통해 국내 리사이클링 M/S를 높이는 전략이다. 이에 맞춰 캐파 증설 및 투자를 25년까지 순차적으로 진행한다

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	1,833	1,597	771	1,200	1,608
영업이익	십억원	325	380	71	209	311
세전이익	십억원	275	335	72	157	168
순이익	십억원	195	245	66	124	105
EPS	원	6,337	7,908	2,405	4,584	3,583
증감율	%	(14.4)	24.8	(69.6)	90.6	(21.8)
PER	배	5.5	3.9	13.7	11.6	12.3
PBR	배	1.0	0.9	0.9	1.4	1.1
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1
ROE	%	18.3	22.9	6.8	12.0	8.9
BPS	원	34,577	34,612	35,590	38,474	40,451
DPS	원	1,100	1,200	700	1,000	1,200

그림 2. 아이에스동서 폐배터리 리사이클링 밸류체인: 폐차 해체부터 회수까지 수직계열화



그림 3. TMC 생산 인프라: NCM 2,000톤, 탄산리튬 1,200톤, 인산리튬 520톤 생산



제1공장

소재지	경북 구미시1공단로 216	
생산라인	1파트	모듈 해체 방전, 1~3호기
	2파트	탄산리튬
생산제품	   Black Powder Black Mass 인산리튬	
비고	<ul style="list-style-type: none"> • 2006년 1월 준공 • 배터리 방전/분쇄 • 탄산리튬 생산 • 인산리튬 생산 	



제2공장

소재지	경북 구미시 3공단3로 132-22	
생산라인	3파트	파쇄기, 가스로, 전기로
	  Black Powder Black Mass	
비고	<ul style="list-style-type: none"> • 2010년 5월 준공 • 배터리 방전/파쇄 • 파쇄품 소성 	



제3공장

소재지	경북 칠곡군 북삼읍 경호천서길 98번지	
생산라인	4파트	NCMS-S
생산제품	 NCM Solution	
비고	<ul style="list-style-type: none"> • 2022년 4월 준공 • NCM SoL 추출 	

자료: 아이에스동서, 하나증권





에스비비테크

신규 고객사 지속 확보로 국내 최대 정밀 감속기 CAPA 증설 완료

[\[출처\] 하나증권 최재호 애널리스트](#)

정밀 감속기 핵심은 각도전달오차와 비틀림 강성 수치

에스비비테크는 미분기하학에 기반한 체계적 치형 설계 기술을 통해 정밀 감속기 양산화에 성공한 감속기 국산화 선도기업이다. 동사는 2022년 하반기부터 고객사들과의 테스트 물량을 늘리며 기술 고도화가 가속화되고 있다. 로봇용 감속기 M/S 1위인 일본 H사가 제시한 정밀 감속기 요구 정밀도는 각도전달오차 60arcsec과 비틀림 강성 1.7kgfm/arcmin 이다. 동사의 각도전달오차 및 비틀림 강성은 1H22 33.1arcsec과 1.98kgfm/arcmin à 2H22 20.8arcsec과 2.8kgfm/arcmin로 일본 정밀 감속기를 대체하기 충분한 궤도에 들어섰다. 현재 진행 중인 정부의 경쟁형 R&D 과제[정밀 감속기 경량화 및 성능 예측 관리가 가능한 설계 제조기술개발]을 통해 동사가 강점이 있는 소형 감속기에 기술력을 인정받았으며, 로봇 시장 성장과 함께 일본 H사 감속기 대체를 통해 높은 성장이 기대된다.

국내 최대 규모 로봇용 감속기 CAPA 확보

지난 1월 에스비비테크는 고객사의 늘어나는 감속기 수요에 대응하기 위해 CAPA 증설을 완료했다. 증설을 통해 동사의 감속기 생산 CAPA는 1.2만대 à 5.2만대로 늘어났다. 이는 국내 로봇용 정밀 감속기 생산 기업 중 최대 규모이다. 글로벌 Top-

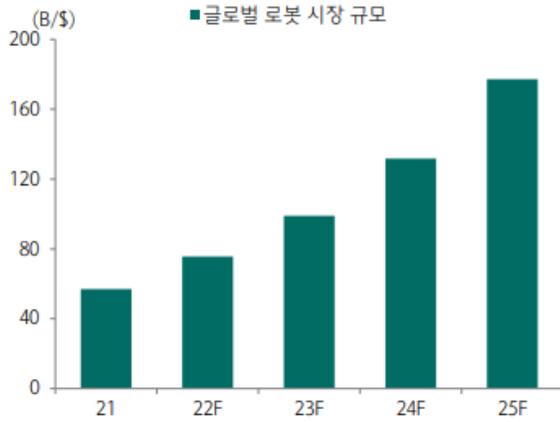
Tier 기업인 스위스 글리슨社 절삭 장비로 기존 장비 대비 월등한 효율성을 자랑한다. 동사는 이를 기반으로 국내 감속기 시장 M/S를 높일 것으로 기대된다. 1) 국내 주요 협동 로봇 기업과 정밀 감속기 테스트 및 양산화에 대한 논의를 진행 중이며, 2) 주요 고객사의 웨어러블 로봇 및 FPD 이송 로봇 감속기 테스트 등 기존 일본 H사 감속기 대체와 3) 글로벌 완성차 스위블 시트 상위 트림에 감속기 적용을 목표로 테스트를 진행하고 있기 때문이다.

2023년 매출액 135억원, 영업이익 3억원 전망

에스비비테크의 2023년 실적은 매출액 135억원(+80.7% YoY), 영업이익 3억원(흑전 YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 감속기 매출은 올해 주요 고객사의 테스트 완료와 내년 적용 제품 양산화에 따라 2배 이상 성장률을 보일 것으로 전망한다. 향후 양산되는 제품은 서비스, 웨어러블 로봇 향으로 기존 로봇 대비 2~3배 많은 물량(Q) 필요하다. 매출 성장의 레버리지 효과에 따른 이익 개선(M)이 기대된다

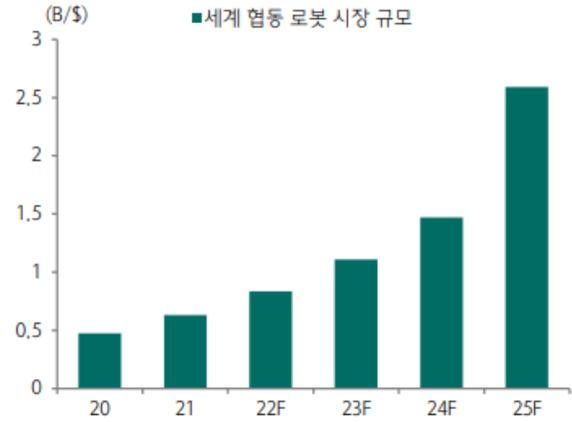
Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	9.0	9.2	6.0	6.6	6.8
영업이익	십억원	0.7	(1.1)	(3.8)	(2.6)	(2.2)
세전이익	십억원	0.3	(1.9)	(4.8)	(3.3)	(2.8)
순이익	십억원	0.3	(1.9)	(4.8)	(3.3)	(2.8)
EPS	원	118	(827)	(1,916)	(1,311)	(787)
증감율	%	(76.35)	적전	적지	적지	적지
PER	배	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PBR	배	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	배	4.47	(12.95)	(3.68)	(4.40)	(2.79)
ROE	%	3.30	(28.92)	(183.88)	(329.53)	(67.25)
BPS	원	3,634	2,000	84	712	1,406
DPS	원	0	0	0	0	0

그림 5. 글로벌 로봇 시장 규모 추이 및 전망



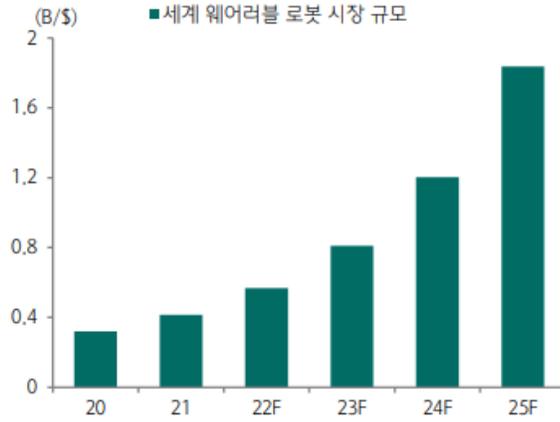
자료: 현대차그룹, 하나증권

그림 6. 세계 협동 로봇 시장 규모 추이 및 전망



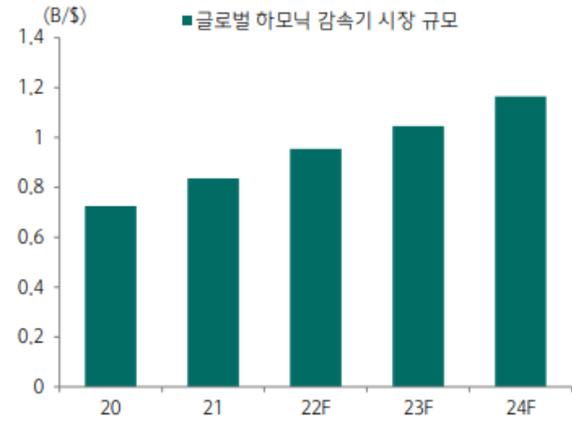
자료: Research and Markets, 하나증권

그림 7. 세계 웨어러블 로봇 시장 규모 추이 및 전망



자료: Markets and Markets, 하나증권

그림 8. 글로벌 하모닉 감속기 시장 규모 추이 및 전망



자료: Expert Interviews, 하나증권

그림 9. 에스비비테크 감속기 제품 라인업



SCSG/F
Component시리즈

ROBO Drive[하모닉 Type]



SCSG/F
Unit시리즈

ROBO Drive[하모닉 Type]



SSHG/F
Component시리즈

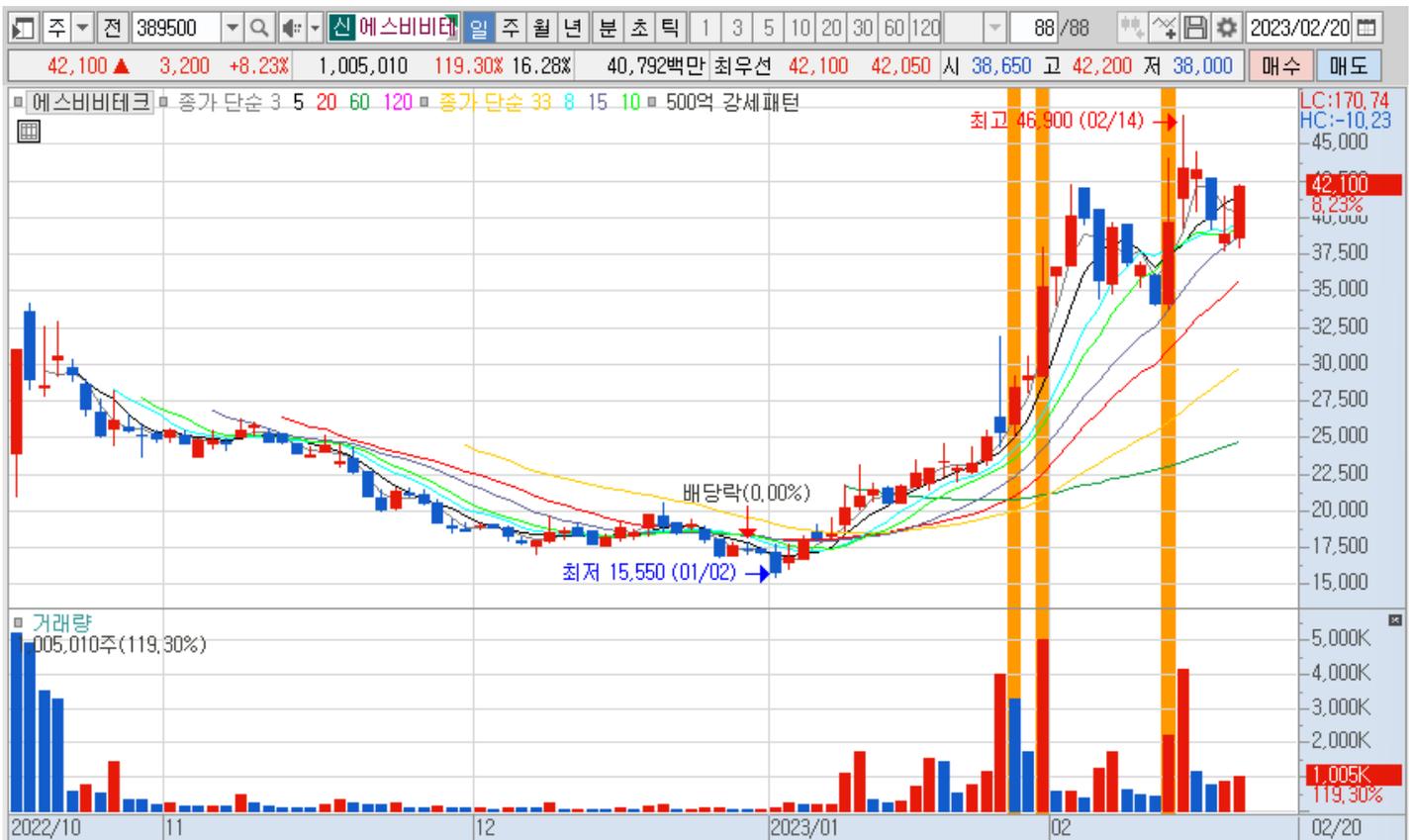
ROBO Drive[하모닉 Type]



SSHG/F
Unit시리즈

ROBO Drive[하모닉 Type]

자료: 에스비비테크, 하나증권





티앤엘

성장 기대감을 반영할 때

[\[출처\] IBK투자증권 채윤석 애널리스트](#)

4분기 부진에도 2022년 +13.9% 성장 달성

티앤엘의 2022년 4분기 영업실적은 매출액 230억원(+3.3%, yoy), 영업이익 57억원(+1.8%, yoy), 연간 누적으로 매출액 +13.9%, 영업이익 +10.8% 성장률 기록한 것으로 추정. Church&Dwight의 Hero 인수 절차 진행 영향으로 4분기 안성시 통관 데이터(HS code: 3005904000)는 3분기 기준 해외 창상피복재 수주잔고에 미치지 못하는 약 783만 달러를 기록, 4분기 매출액 성장 제한의 주요 요인으로 분석됨. 2022년 4분기 영업이익률은 성과급 지급 영향으로 4Q21과 유사한 24.8% 기록한 것으로 추정됨

2023년: Hero 유통망 확대 & 마이크로니들 판매 호조 전망

2023년 영업실적은 매출액 988억원(+20.6%, yoy), 영업이익 317억원(+28.0%, yoy) 으로 전망. 유통망 확대에 의한 성장과 마이크로니들 화장품의 매출 본격화가 성장을 견인할 것으로 예상되며 향후 매월 수출 실적에 따라 실적 전망 상향 가능성

도 존재.

1) 2022년 9월 Hero는 글로벌 생활용품 기업 Church&Dwight에 6.3억 달러에 인수되며 C&D의 핵심 브랜드로 자리 잡음. 2월 3일 Church&Dwight Analyst Day 자료에 의하면 현재 Target으로 제한적인 Hero의 오프라인 유통망은 CVS를 시작으로 확대될 계획이며, 향후 진출 국가도 유럽 등으로 다변화될 예정. 2) 2022년 2분기부터 수출된 마이크로니들 화장품 매출은 2022년 약 45억원으로 추정. 2023년 100억원 수준의 매출 기대되며 향후 국내 시장에도 런칭 가능성 존재

투자의견 매수, 목표주가 56,000원

투자의견'매수', 목표주가 56,000원 제시하며 커버리지 개시. 2023년 예상 EPS에 동사 Historical PER 16.9x를 적용하여 산출. 2020년 상장 이후 현재 성장 기대감이 가장 높은 구간에 진입했다는 점을 고려하면 합리적인 수준이라 판단

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	41	72	82	99	119
영업이익	10	22	25	32	39
세전이익	11	23	27	34	42
지배주주순이익	10	20	22	27	34
EPS(원)	1,504	2,410	2,699	3,366	4,135
증가율(%)	32.1	60.2	12.0	24.7	22.8
영업이익률(%)	24.4	30.6	30.5	32.3	32.8
순이익률(%)	24.4	27.8	26.8	27.3	28.6
ROE(%)	19.1	24.2	22.1	22.7	22.8
PER	14.2	19.6	13.4	12.6	10.2
PBR	2.4	4.3	2.7	2.6	2.1
EV/EBITDA	12.9	14.5	9.5	8.4	6.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상





제이티

DDR% 최대 수혜는 바로 나

[\[출처\] IBK투자증권 이건재 애널리스트](#)

22년 사상 최대 실적 달성

동사의 22년 실적은 매출액 819억원(+25%, YoY), 영업이익 160억원(+43%, YoY), 순이익 170억원(+22%, YoY)으로 반도체 장비 섹터 내에서 유난히 두드러진 실적 성장세를 나타냄.

실적 성장의 주된 원인은 IDM 업체들의 DDR5 전환이 동사가 높은 지배력을 확보하고 있는 번인소터 장비 시장의 직접적인 전방산업이었기 때문.

22년 연간 실적을 통해 동사가 DDR5 수혜라는 점이 확실시 되었기 때문에 향후 DDR5 확산에 따른 수혜 기업 선정시 유리한 고지에 올라설 것으로 판단.

비메모리 핸들러 수주가 추가 투자포인트

동사는 비메모리 핸들러 장비 납품을 이미 수차례 국내 기업으로 진행한 바 있으나 국내 비메모리 산업이 빠르게 성장하지 못하고 있어 의미 있는 수량의 납품이 나타나진 않고 있음.

하지만 AI와 자동차 등에서 사용되는 비메모리 반도체의 중요도가 점차 증가함에 따라 국내 비메모리 반도체 산업의 성장은 확실시 되고 있고 이미 동사의 장비는 양산에 사용되고 있기 때문에 고객사의 추가 수주 나타날 가능성 높은 것으로 판단.

투자의견 매수, 목표주가 15,000원 유지

동사에 대한 투자의견 매수 목표주가 15,000원을 유지함. 목표주가 15,000원은 12MF EPS 1,653원에 타겟 멀티플 9배를 적용한 것으로 안정적인 재무구조와 DDR5, 비메모리 핸들러 사업 성장성을 고려 했을 때 크게 무리 없는 수준의 밸류에이션인 것으로 분석.

(단위:억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	446	656	819	887	993
영업이익	53	112	160	192	199
세전이익	47	125	190	192	199
지배주주순이익	52	139	170	175	184
EPS(원)	505	1,349	1,650	1,693	1,787
증가율(%)	36.5	167.3	22.3	2.6	5.6
영업이익률(%)	11.9	17.1	19.5	21.6	20.0
순이익률(%)	11.7	21.2	20.8	19.7	18.5
ROE(%)	17.7	35.7	31.7	24.9	20.9
PER	25.7	7.9	4.1	4.8	4.6
PBR	4.2	2.4	1.1	1.1	0.9
EV/EBITDA	19.3	7.7	2.7	2.1	1.1

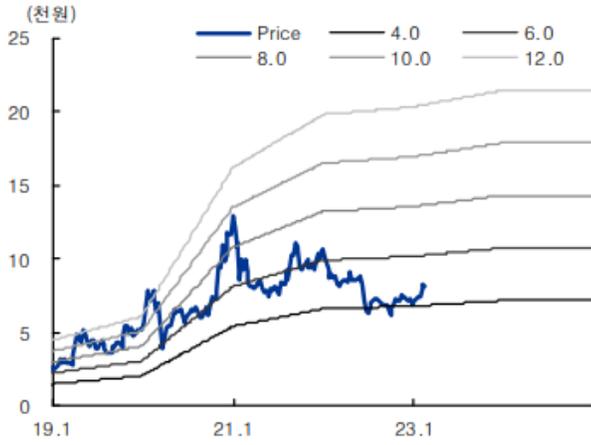
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 연간 실적 추이



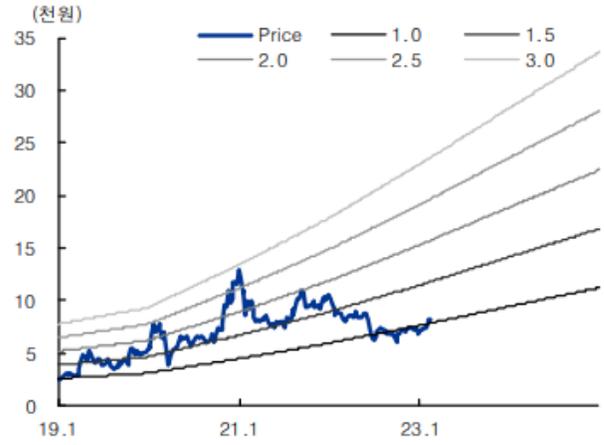
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. Forward PER Band



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 3. Forward PBR Band



자료: Quantwise, IBK투자증권





코리안리

일회성 요인에 따른 어닝 서프라이즈

[\[출처\] NH투자증권 설용진 애널리스트](#)

4Q22 순이익 442억원(+45,270% y-y)

코리안리의 4Q22 별도 순이익은 442억원으로 당사 예상치 및 시장 컨센서스를 큰 폭 상회. 다만 1) 해외법인 지급준비금 환입, 2) 비상위험준비금 관련 법인세율 인하 효과 등 일회성 요인을 제외하면 당사 예상치에 부합하는 실적

수입보험료는 2조7,812억원(+39.5% y-y) 기록. 1) 삼성생명 공동재보험 계약과 2) 신제도 대응을 위한 원보험사 출재 확대로 가계성 보험에서 고마진 개별 특약 인수가 늘어난 영향

합산비율은 총 99.4%(-5.0%p y-y, 환영향 제외) 기록. 과거 사고 관련추가 손실 인식 등에도 불구하고 1) 코로나19 손실 감소, 2) 하드마켓 추세에 따른 요율 개선 등 영향으로 양호한 실적 기록

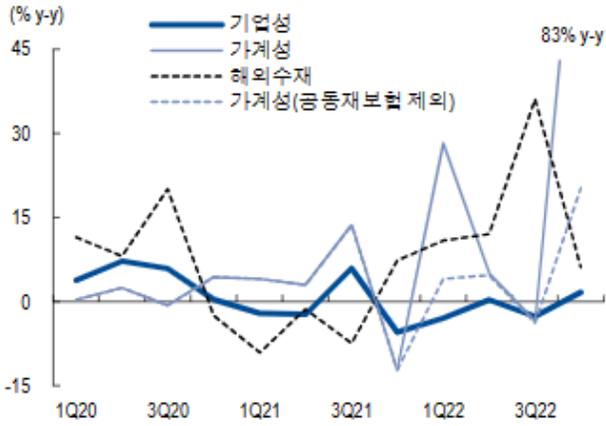
투자수익률은 3.3%(+0.4%p y-y) 기록. 특별히 처분이익 등 없었음에도 금리 상승 등 영향으로 이자이익 중심의 경상적 투자이익 증가세 지속. 공동재보험 인수에 따른 운용자산 확대까지 고려하면 이익의 기저 수준이 개선되고 있다고 판단

2022년 DPS 430원, 배당수익률 6.3% 기록. 무상증자 고려하면 기존주주에 적용되는 DPS는 516원으로 2021년 DPS(525원)와 유사한 수준

	2021	2022P	2023E	2024F
수입보험료	8,374	9,724	8,294	8,700
보유보험료	6,001	7,219	5,832	6,097
경과보험료	5,970	7,179	5,794	6,051
보험영업이익	-86	-48	-9	23
투자영업이익	306	273	292	306
당기순이익	178	175	209	237
증감률	17.6	-1.5	19.0	13.5
EPS	1,479	1,342	1,481	1,681
PER	6.3	5.1	5.2	4.6
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
ROA	1.4	1.3	1.4	1.6
ROE	7.1	6.4	7.0	7.6
DPS	525	430	510	580
배당성향	30.2	30.1	30.0	30.1

단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. 수입보험료 - 4Q22 기준 39.5% y-y로 큰 폭 성장



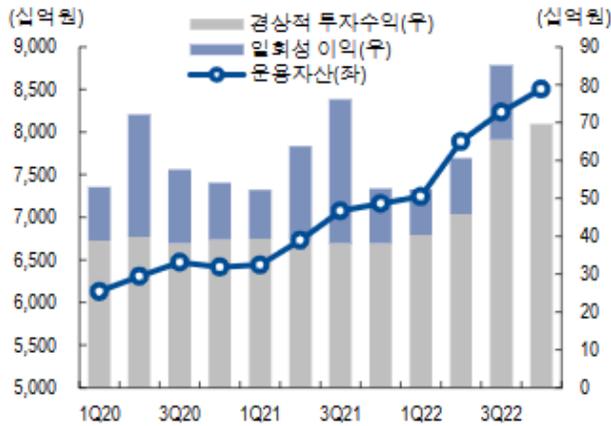
자료: 코리안리, NH투자증권 리서치본부

그림2. 보험영업이익 - 국내 기업성, 가계성 중심 약진



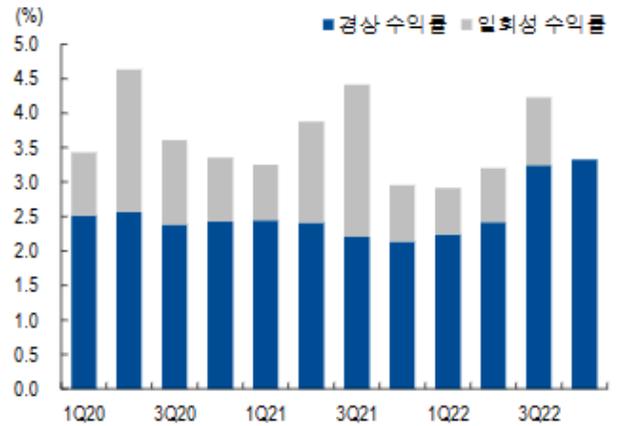
자료: 코리안리, NH투자증권 리서치본부

그림3. 투자영업이익 - 운용자산과 경상적 투자이익 증가 추세



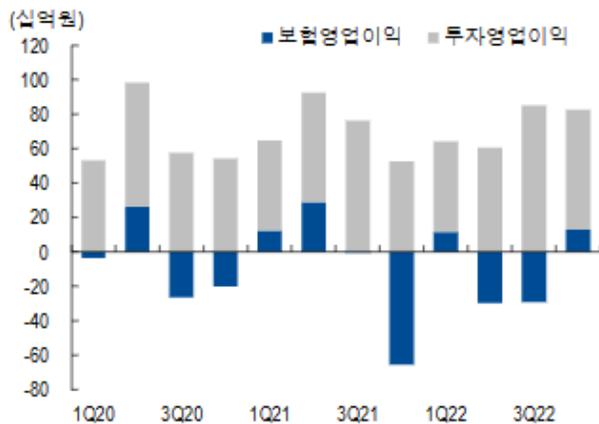
자료: 코리안리, NH투자증권 리서치본부

그림4. 투자수익률 - 일회성 수익 제외한 경상적 수익률 양호



자료: 코리안리, NH투자증권 리서치본부

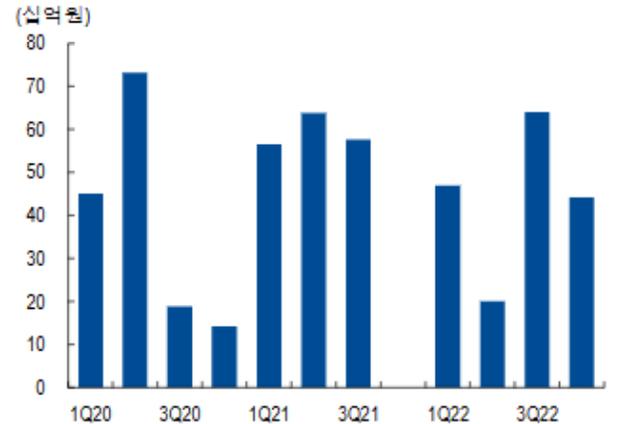
그림5. 영업이익 - 견조한 투자영업이익과 개선된 보험영업이익



주: 환 영향 제외

자료: 코리안리, NH투자증권 리서치본부

그림6. 당기순이익 - 일회성 요인으로 전년 수준의 실적 기록



자료: 코리안리, NH투자증권 리서치본부

