

2023.02.22(수) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-02-22 오전 3:32

수정한 날짜: 2023-02-22 오전 4:54

2023.02.22(수)증권사리포트

신세계인터내셔널

4Q22 Review, 브랜드 수입 역량은 탁월

[\[출처\] 유진투자증권 이해니 애널리스트](#)

4Q22P 영업이익은 193 억원(-35.8%, 이하 yoy) 기록

4Q22P 전체 매출액은 4,303 억원(+3.0%, 이하 yoy), 영업이익은 193 억원(-35.8%)을 기록했다. 매출액은 컨센서스 부합, 영업이익은 컨센서스를 하회했다. 해외 수입 브랜드 의류와 수입 화장품은 더할나위 없이 좋은 실적을 보였다. 국내 브랜드 의류는 비효율 브랜드를 정리하는 과정에서 매출이 하락했다. 비효율 브랜드를 제외한 국내 의류 및 톰보이 매출은 양호했다. 국내 화장품은 면세 채널 부진과 브랜드력 약화 영향이 있었다. 라이프스타일은 부동산 경기 악화로 인해 소폭 성장에 그쳤다.

2023 년 영업이익은 1,198 억원(+3.9%, 이하 yoy) 예상

2023년 전체 매출액은 1.60조원(+2.7%, 이하 yoy), 영업이익은 1,198억원(+3.9%)을 추정한다. 전반적인 소비 환경 둔화로 성장률에 대한 기대를 낮춰야 한다. 우선 패션 부문에서 수입 의류 브랜드 직진출 영향으로 일부 매출 타격은 불가피 할 것이다. 셀린느, 메종 마르지엘라, 질 샌더, 디젤 등의 브랜드가 당사와의 계약을 종료하고 한국에 직진출한다. 다만 당사는 과거부터 육성 혹은 인수한 자체 패션 및 화장품 브랜드가 존재한다. 패션에서는 지컷, 보브, 스튜디오 톰보이, 델라라나, 일라 일 등이 있고, 화장품에서는 비디비치, 연작, 로이비, 아이엠 샴푸, 스위스퍼펙션, 뽀아레가 있다. 단기적으로 봤을 때 매출도 크게 나오지 않고, 비용 소모는 많을 수도 있다. 하지만, 장기적으로 봤을 때는 꾸준히 자체 브랜드를 가져가는 것이 수입 유통사가 갖는 리스크를 줄여줄 것이다. 화장품 부문에서는 코로나 기간 미진했던 면세 채널에서의 실적 개선이 기대된다. 당사의 제품을 면세업체에서 B2B 로 가져가는 것이기 때문에 비교적 알선수수료나 타이공 경쟁에서 자유롭다.

목표주가 32,000 원으로 하향, 투자의견 '매수' 유지

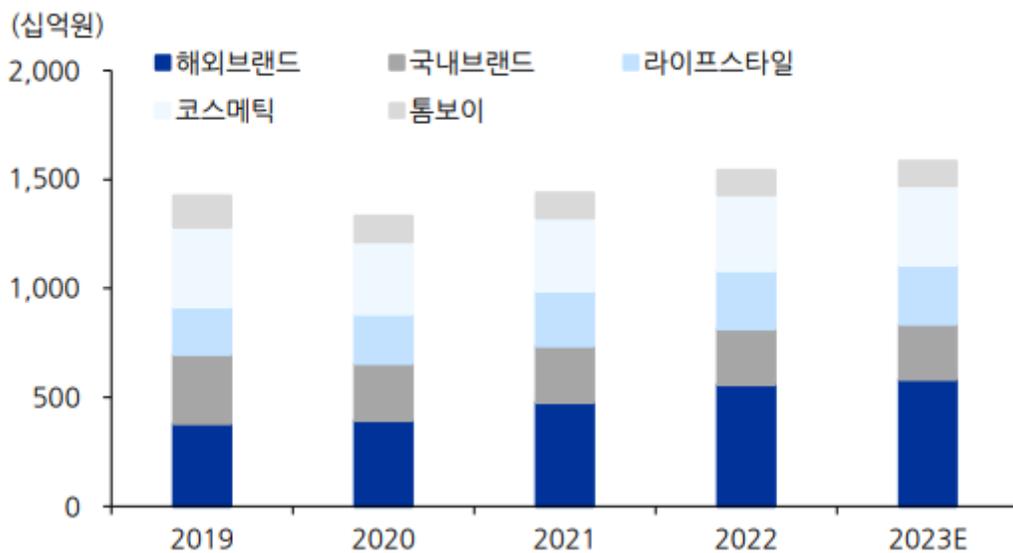
목표주가는 32,000 원으로 하향, 투자의견은 '매수'를 유지한다. 2022 12MF 실적 기준 EPS 3,021원에 Target PER 10.5배를 적용했다. Target PER은 국내 의류 브랜드 피어, 화장품 브랜드사 피어 평균에 소폭 할인을 적용했다

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P
매출액	323.4	287.2	333.8	381.1	341.9	340.7	350.2	417.9	352.2	383.9	387.5	430.3
해외브랜드	79.1	97.0	95.2	122.8	96.0	112.4	109.8	158.6	129.0	129.2	130.1	170.8
국내브랜드	74.7	50.5	73.0	63.9	68.6	59.6	66.1	64.8	60.6	66.8	68.9	59.0
라이프스타일	47.6	57.9	60.7	59.3	53.8	62.2	67.1	68.2	56.7	70.3	69.8	70.3
코스메틱	91.7	56.3	85.4	99.7	92.1	81.4	84.7	79.2	75.5	91.2	96.7	85.7
통보이	30.5	25.5	21.5	39.6	31.3	22.9	20.4	38.2	27.8	23.5	20.4	39.8
영업이익	12.0	(2.5)	7.0	17.4	21.3	26.5	14.1	30.1	33.1	38.7	24.2	19.3
OPM(%)	3.7	(0.9)	2.1	4.6	6.2	7.8	4.0	7.2	9.4	10.1	6.2	4.5
지배순이익	4.7	16.3	5.2	24.8	23.4	19.1	9.8	29.8	26.7	33.2	16.3	42.3
NPM(%)	1.4	5.7	1.6	6.5	6.8	5.6	2.8	7.1	7.6	8.7	4.2	9.8
<% yoy>												
매출액	(11.6)	(4.8)	(7.3)	(4.1)	5.7	18.6	4.9	9.7	3.0	12.7	10.6	3.0
해외브랜드	(7.8)	10.1	3.7	7.2	21.3	15.9	15.4	29.2	34.4	15.0	18.5	7.7
국내브랜드	(17.3)	(13.2)	(18.1)	(19.3)	(8.2)	18.0	(9.4)	1.3	(11.7)	12.0	4.2	(9.0)
라이프스타일	(0.8)	12.5	1.8	1.7	13.0	7.4	10.6	15.1	5.4	13.0	4.0	3.1
코스메틱	(11.1)	(26.5)	(6.6)	3.0	0.4	44.6	(0.9)	(20.5)	(18.0)	12.0	14.2	8.2
통보이	(19.5)	(6.6)	(23.1)	(18.8)	2.5	(10.1)	(5.0)	(3.6)	(11.2)	2.7	0.0	4.2
영업이익	(59.0)	적전	(63.4)	(19.8)	78.0	흑전	102.8	72.9	55.6	46.0	71.0	(35.8)
지배순이익	(79.5)	60.2	(76.3)	30.8	400.8	17.4	87.4	20.3	14.1	74.0	65.9	42.1

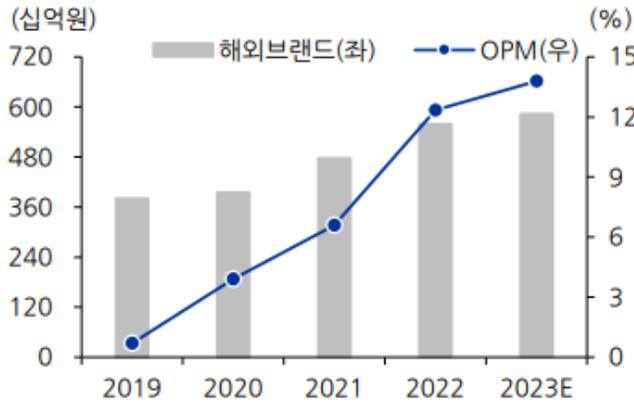
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 2. 사업부문별 매출액, 추이 및 전망



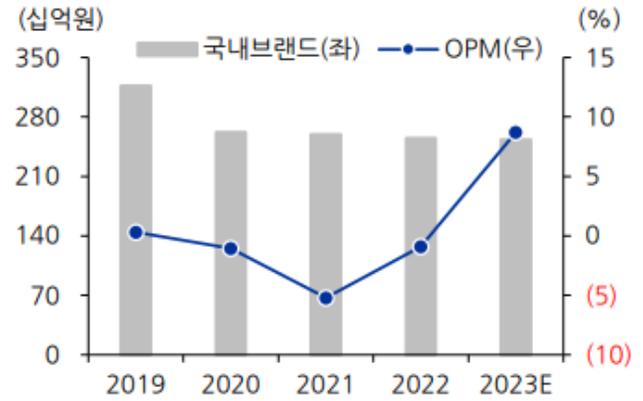
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표4. 해외 브랜드 의류 매출액 및 영업이익률



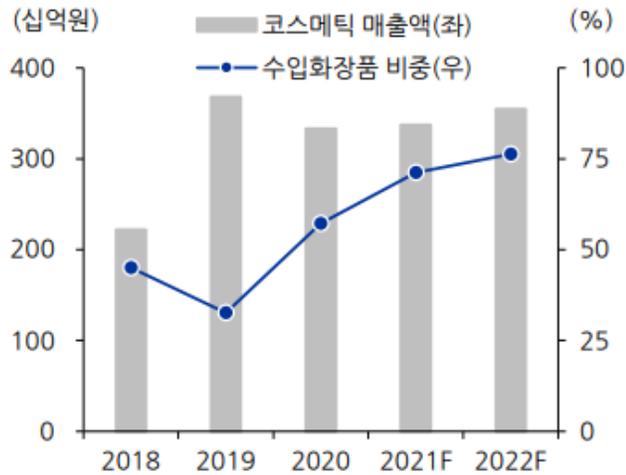
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표5. 국내 브랜드 의류 매출액 및 영업이익률



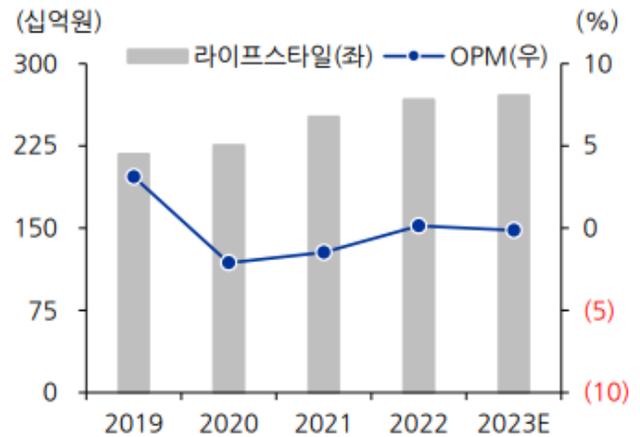
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표6. 코스메틱 매출액 및 수입화장품 비중



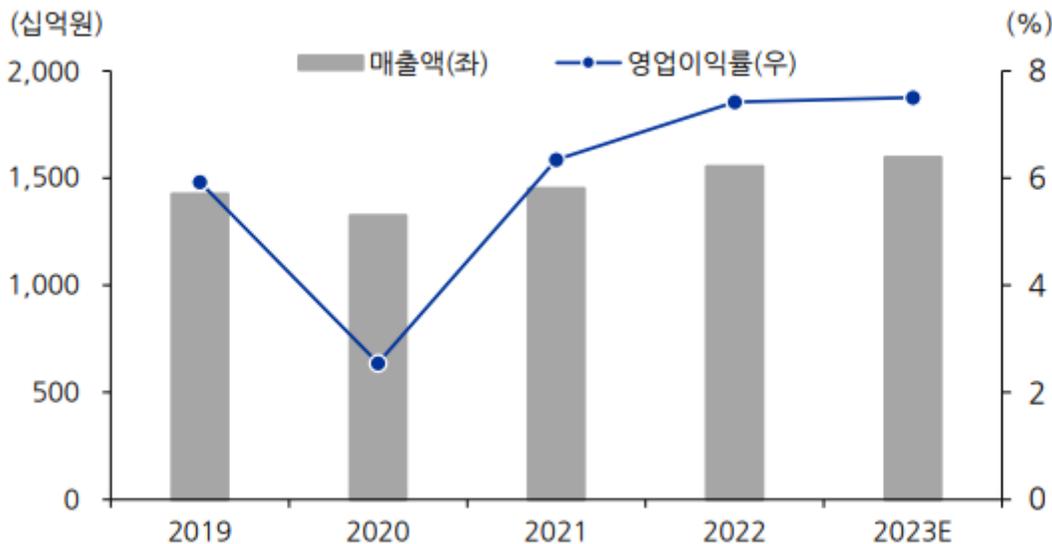
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표7. 라이프스타일 매출액 및 영업이익률



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표9. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권



에스엠

주총까지 많은 변수가 남아있다

[\[출처\] 하나증권 이기훈 애널리스트](#)

목표주가 상향. 단기 주가는 주총까지 변동성이 높을 듯

SM에서 가장 확실한 부분은 이수만 창업자가 없는 SM의 라이크기획 인세 및 SMBM 등 지분 구조 정상화이고, 현 주가는 2차 판권 매출의 정상화까지 어느 정도 반영된 것으로 추정된다. 다만, 이수만의 카카오 유증에 대한 가처분 신청 및 주총 결과, 그리고 하이브나 카카오의 잠재적 공개 매수관련 변수가 많으며 이는 예측보다는 대응의 영역이다. 주총까지 이를 확인하면서 향후 전망과 투자 의견을 업데이트할 계획이며, 목표주가는 보수적으로 잠재적 카카오 유증 관련 희석을 반영해 130,000원(+8%)으로 상향한다.

4Q Review: OP 252억원(+70% YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 2,564억원(+18% YoY)/252억원(+70%)으로 컨센서스(203억원)을 상회했다. 별도 영업이익은 244억원(+73%)으로 NCT드림/레드벨벳의 컴백과 35회 콘서트가 반영되었으며, 특히, MD 및 NCT의 팝업스토어 판매 호조로 MD/라이선스가 매출이 398억원(+72%)을 기록했다. 연결 자회사 영업이익은 12억원(-57%)으로, WayV의 컴백으로 드림메이커가 16억원(흑전)을 기록했지만 키이스트/Japan 등이 부진했다. 영업외적으로는 외화 관련 손실 및 SMC 주식 매도에 따른 손실이 각각 75억원/81억원 반영되었다.

2023년 예상 영업이익은 1,600억원(+71%)으로 상향

SM 3.0을 통해 멀티 레이블(및 프로듀싱) 시스템 도입에 따른 아티스트들의 가동률 상승 및 신인 그룹의 빠른 데뷔를 발표했다. 또한, 경영진은 유튜브를 통해 21일 IP의 수익화, 23일 글로벌 사업 확장, 그리고 3월 전 카카오와의 시너지 전략까지 설명할 계획이다. 이를 반영해 2023년 예상 영업이익을 1,600억원(+71% YoY)으로 상향하는데 1) SMBM의 지분 및 사업 정상화로 SM의 별도 매출액 대비 MD/라이선싱 비중을 2022년 21%에서 2024년까지 26%로 상향(하이브의 3개년 단순 평균은 29%)했으며, 2) 라이크기획 관련 비용이 올해부터 완전히 제거되는 점을 감안했다.

Financial Data		2020	2021	2022F	2023F	2024F
투자지표	단위					
매출액	십억원	579.9	701.6	848.3	983.6	1,064.3
영업이익	십억원	6.5	67.5	93.5	160.0	175.1
세전이익	십억원	(40.6)	173.1	125.3	185.0	203.8
순이익	십억원	(70.2)	133.5	85.6	115.2	125.6
EPS	원	(2,992)	5,667	3,599	4,842	5,277
증감율	%	적지	흑전	(36.49)	34.54	8.98
PER	배	(9.94)	13.09	21.31	25.15	23.08
PBR	배	1.58	2.81	2.58	3.59	3.19
EV/EBITDA	배	7.05	11.64	11.77	7.87	7.04
ROE	%	(16.02)	25.48	13.04	15.44	14.83
BPS	원	18,875	26,408	29,747	33,894	38,177
DPS	원	0	200	700	1,000	1,100

그림 1. SM 12MF P/E 밴드 차트

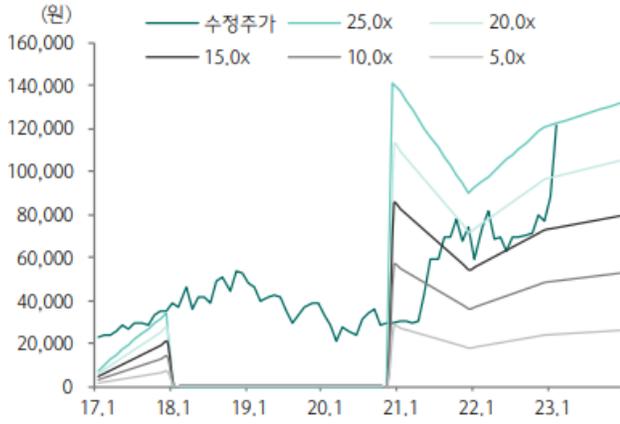


그림 2. SM 12MF P/B 밴드 차트

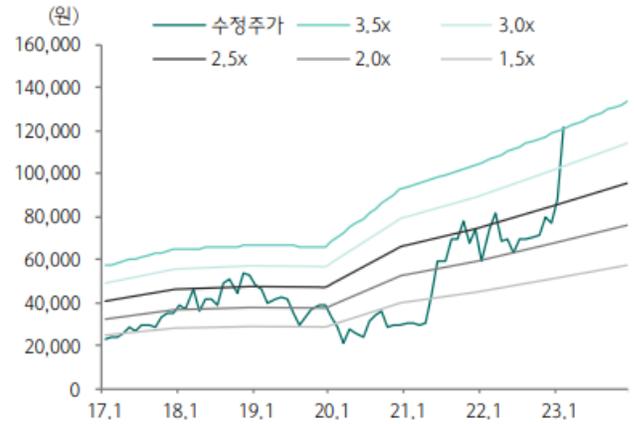
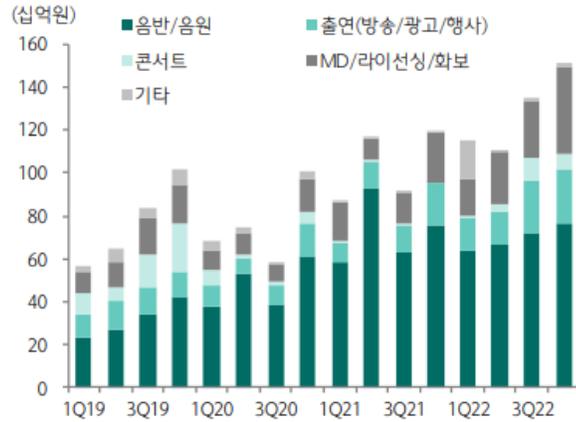
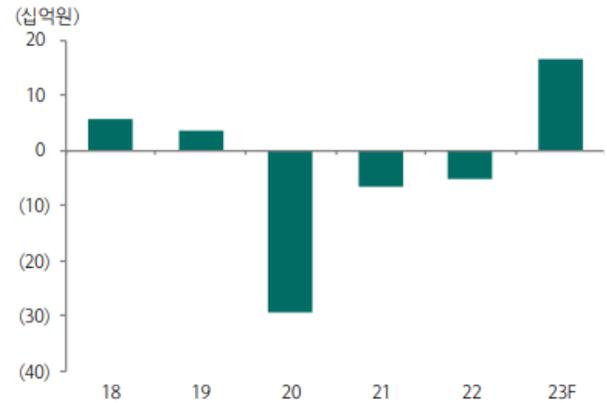


그림 7. SM 별도 기준 사업부문별 매출 추이



자료: SM, 하나증권

그림 8. 자회사 합산 영업이익 추이 및 전망

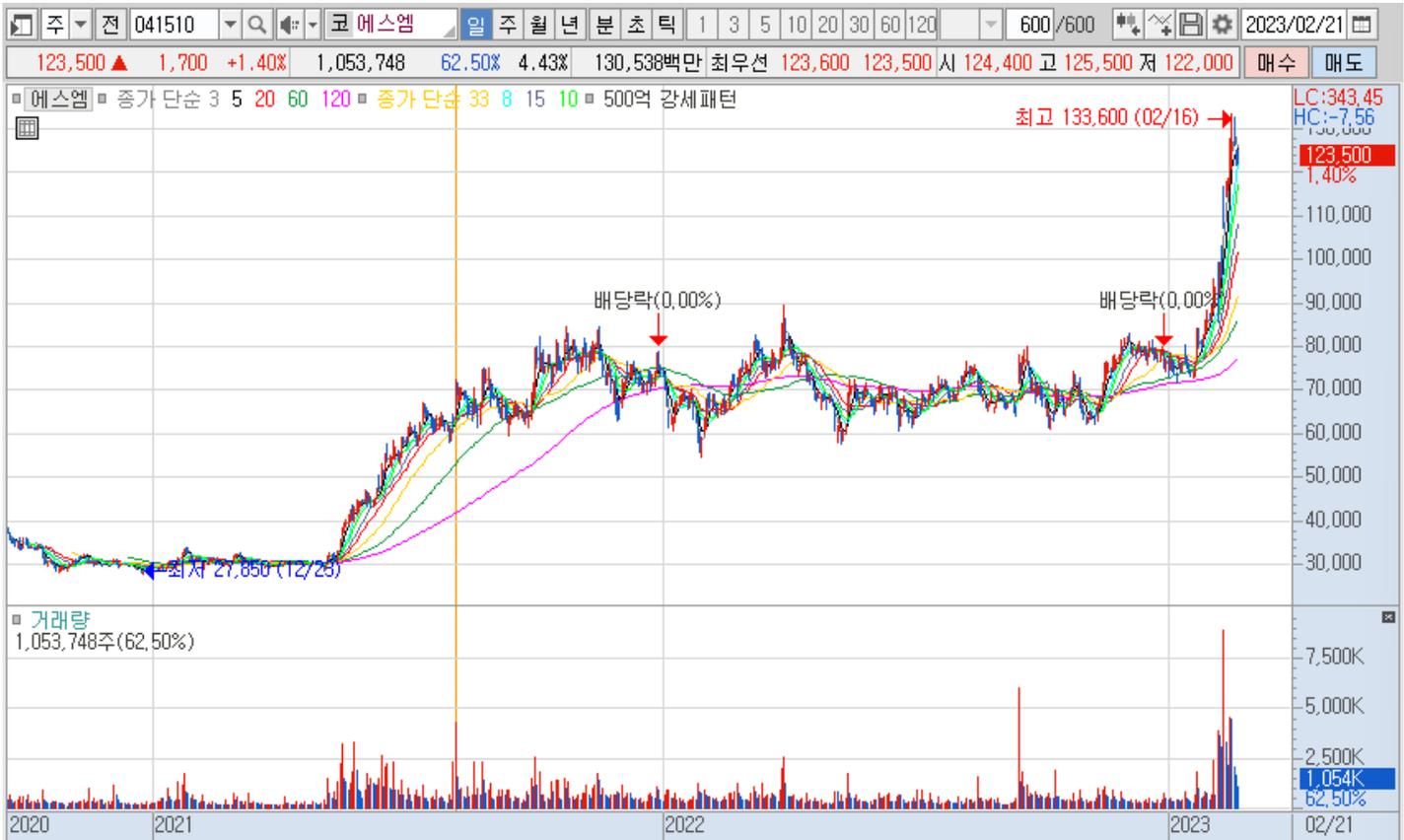


자료: SM, 하나증권

표 4. SM 아티스트 활동 라인업 - 초록은 8년차 이상

	17	18	19	20	21	22	23F
동방신기	입대						
슈퍼주니어	입대						
샤이니		입대	입대				
EXO			입대	입대			
소녀시대							
레드벨벳							
NCT							
웨이선V(중국)			데뷔				
에스파				데뷔			
신인 여자(한국)							데뷔
신인 남자(한국)							데뷔
신인 남자(일본)							데뷔

자료: 하나증권



넥센타이어

평가 인상, 유럽 성장, 비용 정상화

[\[출처\] 키움증권 신유철 애널리스트](#)

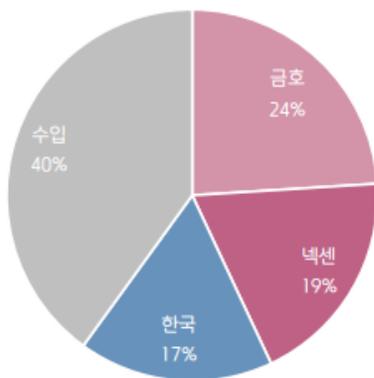
2022년 연간 실적: 매출액 2.6조 원(+24.9% YoY), 영업이익 -543억 원(적자전환) 기록

- OE: 20%, RE: 80%의 판매 Mix를 보였음. 특히 RE가 매출의 93%를 차지한 북미 매출은 현재 전량 국내에서 수출로 대응하고 있으며 이는 동사의 2022년 운반비 증대 및 적자전환의 주 원인으로 파악됨
- '22년 연간 매출액 대비 운반비 17% 잠정 기록. 과거 pre-pandemic 시기에는 8% 이하 수준 유지. 일반적으로 6개월 단위로 선사와 운임 재계약 진행하나, 수출 시 해상운송 의존도가 높은 타이어 제품 특성상 '22년에는 해상운송 이용에 스팟운임까지 지불하면서 북미 수출에 긴급 대응한 건수가 급증했음
- 2022년 지역별 매출 비중: 유럽 37%, 북미 30%, 한국 13%, 중국 5%, 기타 15%
- 2022년 주요 고객사별 매출 비중: 현대차그룹 50%, VW/Stellantis 합산 20%, GM/Audi/Porsche 합산 10% 미만, 중국 로컬 고객사 합산 5% 등

2023년 실적 가이드스: 매출액 2.8조 원, 영업이익률 7%대 목표

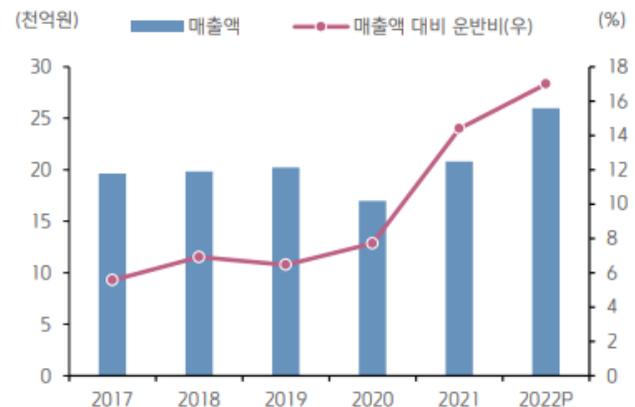
- '23년 연간 매출액 대비 운반비를 10% 수준으로 정상화하여 수익성 회복에 집중할 예정
- 주요 경쟁사의 최근 평가 인상계획 발표에 따라 동사 역시 '23년 중 평가 인상을 계획 중. 특히 프리미엄 유럽 브랜드 신차 수주 증가로 올해 유럽에서 OE 중심의 매출 성장을 기대하고 있음. 수익성이 높은 17인치 이상의 고인치 타이어를 주로 채택하는 고객사들을 확보하며 향후 고인치 타이어 RE 매출 성장도 기대할 수 있게 됨
- '23년 말 체코공장 2차 증설 완료를 기점으로 유럽 현지에서 원재료 수급을 직접 관리하게 되면서 해외 supply chain 개선 될 것으로 기대. 원재료 수급처 다변화를 통해 원재료비 변동성에 보다 유기적으로 대응할 예정
- 배당 성향 등 구체적 주주환원정책 관련 소통이 부재해왔음. 정부의 최근 배당정책 선진화 기조에 따라서 동사 또한 내부적으로 구체적 정책 수립에 대한 필요성을 인지하고 있으며, '23년에는 일부 개선이 있을 것으로 기대

2022년 OE 타이어 내수 시장점유율



자료: 산업자료, 키움증권 리서치

넥센타이어 매출액 대비 운반비 증감 추이



자료: 넥센타이어, 키움증권 리서치



이마트

23년 이마트가 기대되는 이유

[\[출처\] NH투자증권 주영훈 애널리스트](#)

목표주가 145,000원으로 상향

이마트에 대한 목표주가를 기존 135,000원에서 145,000원으로 +7.4% 상향. 동사의 목표주가는 SOTP 밸류에이션으로 산정하고 있으며, 할인점 및 온라인 실적 개선 등을 반영해 사업 부문 가치를 조정했기 때문

'23년 영업이익은 3,803억원(+162% y-y)으로 유통 업종 내에서 가장 높은 증가율을 기록할 것으로 전망. 1) 온라인 사업에서의 적자를 절반 이상(900억원 규모) 축소시킬 계획이며, 2) 할인점 역시 영업시간 조정 검토 등을 통해 수익성 개선이 기대되며, 3) '22년 SCK컴퍼니에서 발생한 리콜 관련 일회성 비용(444억원)이 제거되기 때문. 의무휴업 규제 완화의 전국 확대 적용 시 실적 추정치의 추가 상향 가능성도 열려 있음

지난주 대구시에서 의무휴업일을 일요일에서 월요일로 변경하는 규제 완화가 처음으로 시행됨. 대구시 이마트 점포는 총 5개에 불과해 추정치에 큰 변화는 없겠지만, 10년 만에 규제 완화가 이루어졌다는 점에서 의미가 있음. 추후 적용 지역이 확대를 기대하며 전국 점포의 50%의 의무휴업일이 평일로 전환될 시 매출액 2,000억원, 영업이익 500억원 증가 효과 기대

'23년 가이드스 초과 달성 가시성 높다고 판단

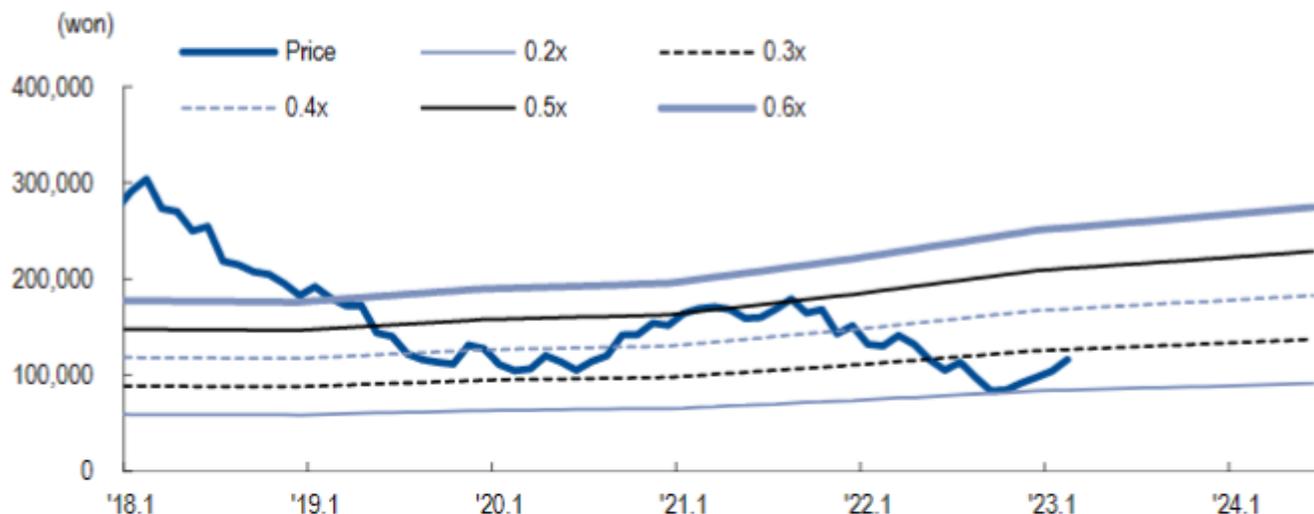
'23년 할인점과 트레이더스의 기존점 성장률 가이드스로 각각+2.5%, +7.0% 제시. 최근 성과를 고려했을 때 보수적 수치로 판단되며, 의무휴업규제 완화 등 변수가 남아있기 때문에 초과 달성 가시성 높다고 판단

향후 3개년도 주주환원정책 또한 발표. 배당 재원으로는 별도 영업이익의20%(기존 15%)를 원칙으로 하되, 환원재원이 주당 2,000원을 미달 시'22년 지급한 2,000원을 최저 배당금으로 제시. 절대적인 배당수익률이 높다고 볼 수는 없으나 점진적 상향이 이루어지고 있음을 긍정적으로 평가

	2021	2022P	2023E	2024F
매출액	24,933	29,334	31,007	32,168
증감률	13.2	17.7	5.7	3.7
영업이익	317	145	380.3	463
증감률	33.6	-54.2	162.1	21.7
영업이익률	1.3	0.5	1.2	1.4
(지배지분)순이익	1,571	994	284	355
EPS	56,348	35,642	10,194	12,732
증감률	334.2	-36.7	-71.4	24.9
PER	2.7	2.7	11.3	9.1
PBR	0.4	0.2	0.3	0.2
EV/EBITDA	8.1	7.6	6.6	5.9
ROE	16.2	9.1	2.4	2.8
부채비율	151.9	135.6	128.2	121.0
순차입금	5,371	4,487	3,719	2,927

단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. 이마트 Trailing PBR band



자료: 이마트, NH투자증권 리서치본부





루닛
AI 기술력에 글로벌 파트너십까지
[\[출처\] 유안타증권 하현수 애널리스트](#)

글로벌 수준의 AI 기업

여러 AI 대회에서 MS, 하버드 등을 제치고 우수한 성적을 기록하면서 AI 기술력에 대해 글로벌 수준의 검증을 받았다. 또한 GE 헬스케어, 필립스 등 의료 기기 장비 시장에서의 글로벌 파트너사와의 계약을 체결하며, 기술력에 대한 확인과 글로벌 시장에서 동사 AI 소프트웨어를 탑재한 장비들이 판매되고 있다.

루닛 인사이트로 암 조기 진단

동사의 폐 x-ray 솔루션인 루닛CXR은 폐암 조기 진단율을 50% 향상 시킬 수 있으며, 폐암의 경우 조기 진단시 생존율이 비약적으로 높아져, 말기 암환자의 의료 비용과 사회적 비용을 낮출 수 있어 AI 솔루션을 사용한 조기 진단 시장이 형성될 수 있을 것으로 기대한다.

유방촬영술 판독 솔루션인 루닛 인사이트 MMG는 동사가 가장 최근 파트너십을 체결한 홀로직사가 50% 이상의 유방촬영 장비 시장 점유를 하고 있어 23년 하반기부터 본격적인 매출이 발생할 것으로 예상되며, 호주 유방암 검진 운영권 획득을 시작으로 글로벌 시장에서 AI 활용 유방암 검진을 넓혀나갈 것으로 판단한다. 검진이 어려워 영상의학 전문의 2인의 이중 판독을 권고하는 유럽 가이드라인도 AI 보조 판독에 대한 사용이 증가하면서 변경될 것으로 기대하며, 루닛 인사이트 MMG의 수혜가 예상된다.

잠재력 높은 루닛 스코프

루닛 스코프는 AI를 이용한 약물 효과 예측 솔루션으로 현재 면역 항암제 바이오마커인 PD-1 판독 제품이 가던트360 티슈 넥스트 제품을 통해 출시 되었다. 루닛 스코프 PD-L1은 기존 병리와 전문의 판독에 비해 20% 이상의 PD-L1 추가 검출이 가능하며, 이는 추가적으로 면역 항암제 처방이 가능한 환자를 찾을 수 있을 것으로 예상된다.

루닛 스코프 IO는 이미지 분석으로 면역 타입을 분류해 면역항암제 효과를 예측하는 방법으로 PD-L1 분석과 결합해 정확도를 향상시킬 수 있어, 바이오마커로 활용시 티센트릭, 임핀지 등 면역 항암제 후발 주자들의 시장 침투력을 높일 수 있는 기회가 될 수 있을 것으로 예상된다.

바이오마커를 동반한 신약 개발시 임상 성공은 높일 수 있고 비용은 절감할 수 있어 바이오마커 동반 신약 개발이 증가할 것으로 예상되며, AI 바이오마커도 활용될 수 있을 것으로 보인다. 신약 개발 단계부터 AI 바이오마커를 동반할 경우 신약 허가 이후 동반 진단 기기로 활용 될 수 있으며, 안정적인 매출 발생이 가능할 것으로 판단한다

세계 AI 대회 성적

2015	2016	2017
Main Task (CLS-LOC) IMAGENET	MICCAI Grand Challenge Tumor Proliferation Assessment	Camelyon CAMLYON17
1 Microsoft 5 Lunit 7 Google	1 Lunit 2 IBM 3 Microsoft	1 Lunit 2 Harvard Univ. 3 Eindhoven Univ. of Tech

자료: Lunit, 유안타증권 리서치센터

주요 기관 선정 AI 기업

AI100
 Lunit

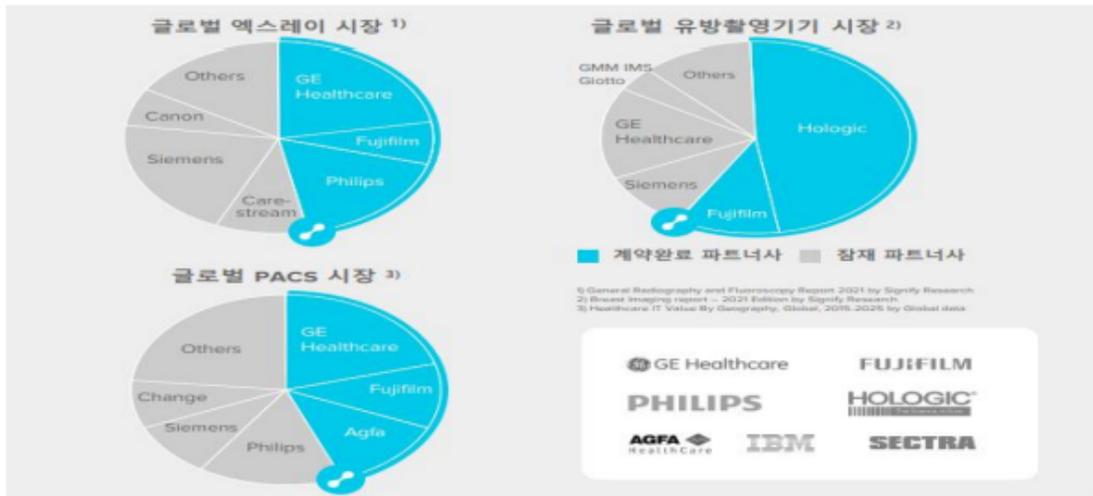
2017
 CB Insights
 AI 100

2020
 WORLD ECONOMIC FORUM
 World Economic Forum
 TECHNOLOGY PIONEERS

2019 / 2020 / 2021
 Digital Health 150
 Lunit
 CB Insights
 DIGITAL HEALTH 150

자료: Lunit, 유안타증권 리서치센터

루닛 파트너사 및 시장 점유율



자료: Lunit, 유안타증권 리서치센터

루닛 인사이트 비즈니스 모델



자료: Lunit, 유안타증권 리서치센터

Lunit INSIGHT CXR로 진단 시

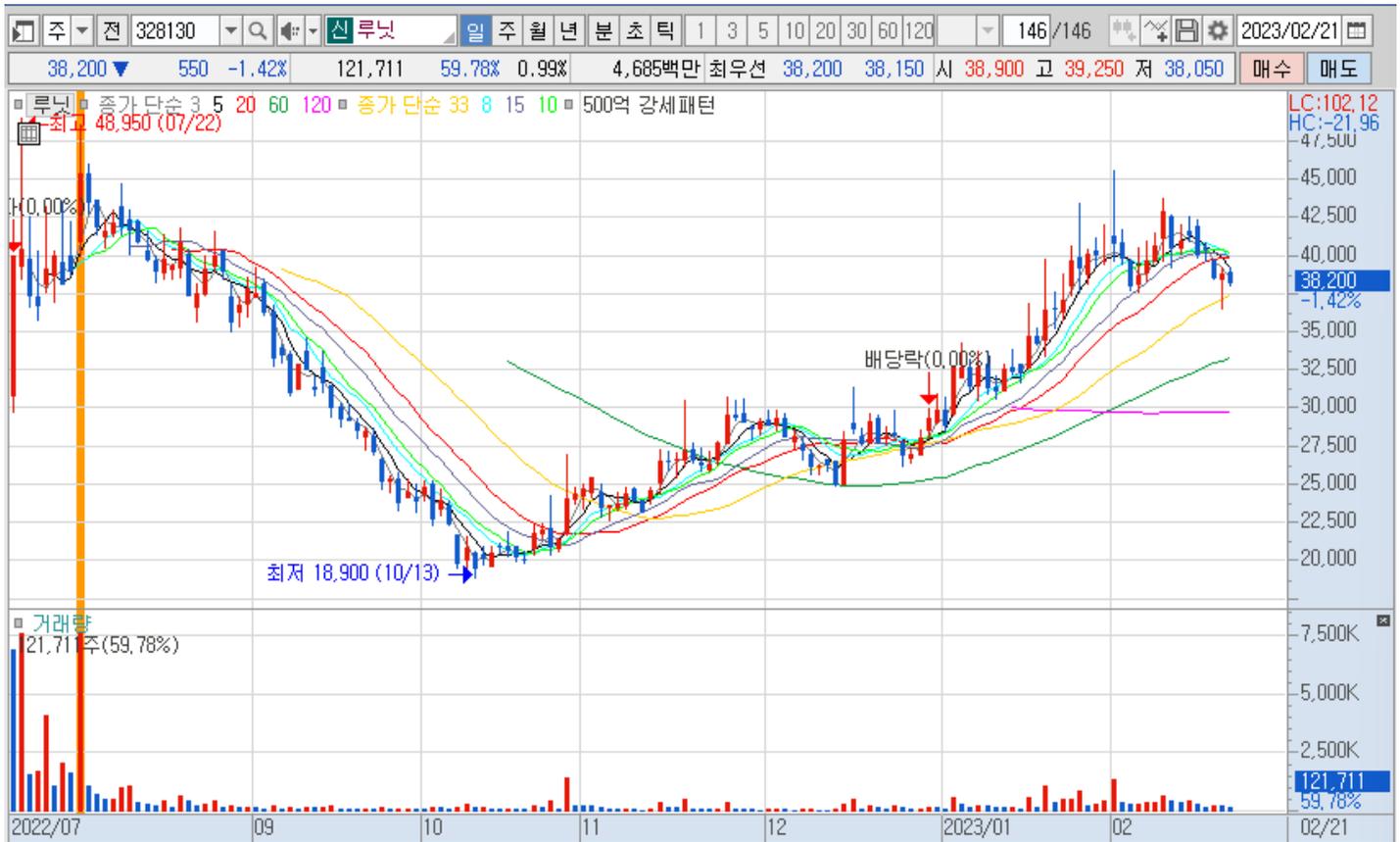
54세 남성 환자의 흉부 엑스레이 영상에서 3년 전 놓쳤던 폐암 발견

50% 폐암 환자의 50% 조기 진단 가능

2013> 2014> 2016



자료: Lunit, 유안타증권 리서치센터





레이
 시장 기대치 부합하며 분기 최고 실적 달성
[\[출처\] 유진투자증권 박종선 애널리스트](#)

4Q22 Review: 매출액은 전년동기 대비 87.7% 증가하며 분기 최고 실적 달성

최근(2/14) 발표한 2022년 4분기 잠정실적(연결 기준)은 매출액은 472억원, 영업이익은 96억원으로 전년동기 대비 매출액은 87.7% 증가하였고, 영업이익은 흑자전환하며 분기 최고실적을 달성하였음. 시장 기대치(매출액 468 억원, 영업이익 88 억원)에 부합한 수준임. 4 분기 실적에서 긍정적인 것은 연속 3 분기동안 최고 매출액을 달성했고, 6 분기만에 20%대의 영업이익률을 달성했다는 것임.

2022 년 연간 잠정실적(연결기준)은 매출액 1,290 억원, 영업이익 162 억원으로 전년 대비 각각 42.8%, 378.6% 증가함. ① 제품별로 보면, 디지털진단시스템은 전년 대비 22.4%, 디지털치료시스템은 56.4% 증가하며 큰 폭의 실적 성장세를 보였음. ② 지역별로 보면, 국내 매출액이 전년 대비 112.3% 증가하며 매출비중이 증가(2021A, 11.5% → 2022A, 17.1%)하였음. 또한, 미국과 유럽, 중국, 일본 지역 매출액이 전년동기 대비 각각 48.6%, 56.7%, 34.8%, 28.4 증가하며 전체적으로 높은 실적 성장을 보였음.

1Q23 Preview: 매출액 +45.0%yoy, 영업이익 흑자전환 yoy. 실적 성장 지속 전망

당사 추정 2023년 1분기 예상실적(연결 기준)은 매출액 256 억원, 영업이익 7 억원으로 전년동기 대비 매출액은 45.0% 증가하고, 영업이익은 흑자전환할 것으로 예상함.

2023년을 최대 실적을 달성할 것으로 예상함. ① 중국 치과 유통기업 인수를 통한 다양한 치과 관련 소모품 및 기자재 시장 진출로 이에 관련 매출 및 일부 지연되었던 중국 매출이 반영될 것으로 예상함. ② 글로벌 주요 국가의 수출이 지속적으로 확대될 것으로 예상하고, ③ 신제품을 중심으로 고부가가치 제품으로 사업구조가 재편, 확대되고 있기 때문임.

2023년 기준 PER 13.9 배 수준. 국내 동종업계 대비 소폭 할증되어 거래 중

현재 주가는 2022년 예상실적 기준 PER 13.9배로, 국내 동종 및 유사업체(바텍, 오스템임플란트, 덴티움, 뷰웍스, 제노레이) 평균 PER 10.5배 대비 소폭 할증되어 거래 중임.

(단위: 십억원, %, %p)	4Q22P					1Q23E			2021A	2022P		2023E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	47.2	50.5	-6.5	46.8	0.9	25.6	-45.9	45.0	90.3	129.0	42.8	170.3	32.0
영업이익	9.6	10.0	-3.9	8.8	8.8	0.7	-92.5	흑전	3.4	16.2	378.6	30.5	87.9
세전이익	7.8	10.5	-25.7	-	-	0.7	-90.6	흑전	-2.8	10.5	흑전	31.1	195.3
순이익	4.9	9.3	-47.7	-	-	0.6	-87.2	흑전	0.1	7.1	12,236.6	26.4	274.3
지배순이익	4.8	9.1	-47.7	7.2	-33.6	0.6	-87.2	흑전	-0.0	7.2	흑전	26.5	265.4
영업이익률	20.3	19.7	0.5	18.8	1.5	2.8	-17.5	8.1	3.7	12.6	8.8	17.9	5.3
순이익률	10.3	18.4	-8.1	0.0	10.3	2.4	-7.9	4.4	0.1	5.5	5.4	15.5	10.0
EPS(원)	1,438	2,749	-47.7	1,991	-27.8	184	-87.2	흑전	-1	544	흑전	1,988	265.4
BPS(원)	7,927	8,186	-3.2	4,624	71.4	7,969	0.5	14.1	6,981	7,927	13.6	9,761	23.1
ROE(%)	18.1	33.6	-15.4	43.1	-24.9	2.3	-15.8	3.4	0.0	6.7	6.7	20.7	14.0
PER(X)	19.3	10.1	-	13.9	-	150.8	-	-	na	50.9	-	13.9	-
PBR(X)	3.5	3.4	-	6.0	-	3.5	-	-	4.1	3.5	-	2.8	-

자료: 레이, 유진투자증권

도표 17. 중국 시장 본격 진출: 중국 Ray China 설립과 시장 수익 본격화



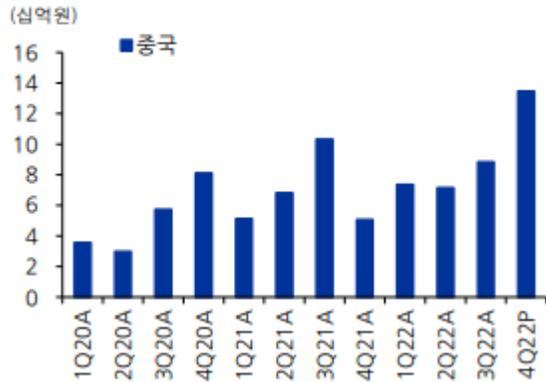
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. Cpap 확대 및 중국 공장 설립 추진



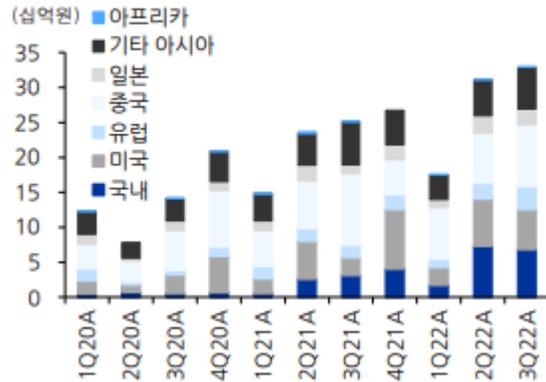
자료: IR Book, 유진투자증권

도표19. 분기별 중국 매출액 추이 및 전망



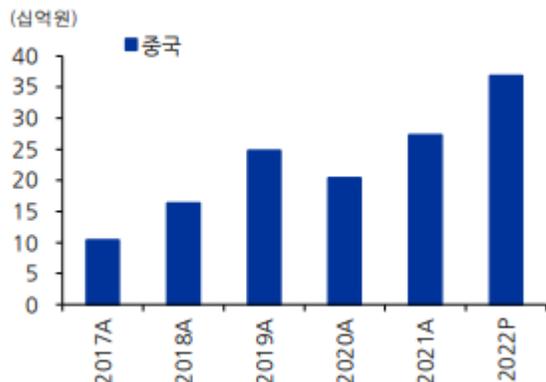
자료: 유진투자증권

도표20. 분기별 지역별 매출 비중 추이 및 전망



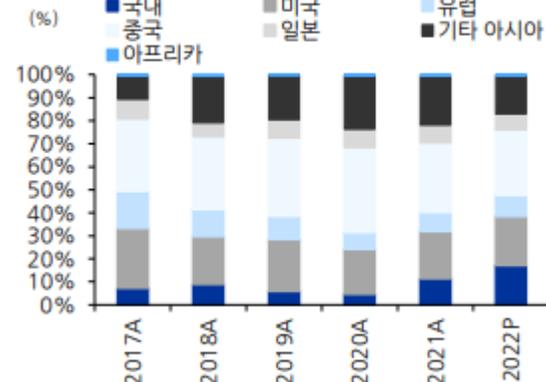
자료: 유진투자증권

도표21. 연간 중국 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표22. 연간 지역별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권





네오위즈

상반기 이목집중

[\[출처\] NH투자증권 안재민 애널리스트](#)

‘P의 거짓’, 막바지 출시 준비 마케팅 돌입

네오위즈에 대한 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 50,000원에서 63,000원으로 상향. ‘P의 거짓’에 대한 기대감은 나날이 상승 중이며, 상반기 내내 양호한 모멘텀으로 주가 상승 기대

네오위즈는 미국 게임 웹진 IGN이 개최한 Fan Fest 2023에서 ‘P의 거짓’의 신규 트레일러를 공개하였고, 8월 출시를 언급. 준비가 잘 되고 있음을 확인하였고, 3월 GDC(Game Developers Conference)에서도 추가적인 정보 공개와 마케팅 진행할 예정

‘P의 거짓’ 이외에도 전작이 양호한 성과를 기록했던 ‘브라운더스트2’가 5~6월 중 출시 예상되며, ‘산나비’, ‘고양이와 스프’ IP를 활용한 다수의 신작들이 준비되고 있음. 또한, 일본 유명 소설/만화인 ‘던전에서 만남을 추구하면 안되는 걸까’를 활용한 게임도 2024년 중 출시할 것

지난 2월 초 일본 게임온의 퍼블리싱을 담당하던 자회사(G.O.P)를 매각하였고, 이로 인해 2023년 영업이익은 30억원 정도 개선될 수 있을 것

부진한 4분기 실적 기록

네오위즈의 4분기 실적은 매출액 728억원(+5.0% y-y, -2.9% q-q), 영업이익 3억원(-92.8% y-y, -94.4% q-q)으로 영업이익은 기존 추정치 15억원 및 시장 컨센서스 12억원을 하회

웹보드 게임이 3분기 추석 효과가 사라지며 전분기대비 소폭 감소하였고, 4분기 중 출시한 신작도 이렇다할 성과를 보여주지 못하며 매출 부진. 지스타 게임쇼 참석에도 불구하고 마케팅비용은 98억원으로 전분기대비 3.3% 감소하였지만, 파우게임즈, 하이디어 등 자회사 성과에 따른 인센티브가 반영되며 인건비는 336억원(+5.0% y-y, -2.9% q-q) 기록

	2021	2022P	2023E	2024F
매출액	261.2	294.6	444.9	431.6
증감률	-9.8	12.8	51.0	-3.0
영업이익	21.2	22.6	113.3	94.2
증감률	-64.8	6.6	401.3	-16.9
영업이익률	8.1	7.7	25.5	21.8
(지배지분)순이익	56.8	16.0	97.1	80.2
EPS	2,577	727	4,405	3,639
증감률	-6.2	-71.8	505.9	-17.4
PER	14.0	50.9	10.7	12.9
PBR	1.7	1.8	1.9	1.6
EV/EBITDA	17.5	15.0	5.8	6.2
ROE	13.4	3.5	19.3	13.6
부채비율	22.6	21.3	19.4	18.4
순차입금	-223.4	-204.3	-286.3	-351.8

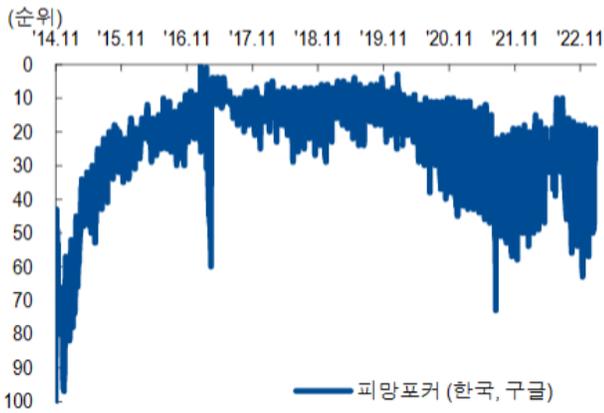
단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. 새롭게 공개된 네오위즈의 'P의 거짓' 트레일러



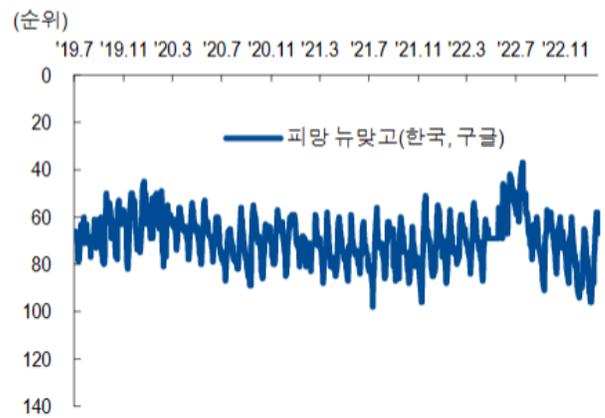
자료: 네오위즈, NH투자증권 리서치본부

그림2. '피망 포커' 앱스토어 매출 순위 (구글)



자료: data.ai, NH 투자증권 리서치본부

그림3. '피망 뉴맛고' 앱스토어 매출 순위 (구글)



자료: data.ai, NH 투자증권 리서치본부

