

2023.07.11(화) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-07-11 오전 4:17

수정한 날짜: 2023-07-11 오전 7:28

2023.07.11(화) 증권사리포트

LG전자

2Q23 잠정실적 -VS 사업부의 견조한 실적에 주목

[\[출처\] 하나증권 김록호 애널리스트](#)

2Q23 Review: 가전, TV, BS 예상치 하회

LG전자의 23년 2분기 매출액은 19조 9,988억원(YoY +2.7%, QoQ -2.0%), 영업이익은 8,927억원(YoY +12.7%, QoQ -40.4%)을 기록했다. 하나증권의 전망치대비 매출액은 상회했고, 영업이익은 하회했다. 매출액 상회의 주요인은 VS사업부와 연결 자회사인 LG이노텍이 예상보다 양호한 실적을 시현했기 때문이다. VS 부문 매출액은 전년동기대비 30% 이상 증가하며 금번 매출액 상회에 기여했다. 뿐만 아니라 견조한 매출액을 기반으로 영업이익률도 3% 이상을 시현해 이익 방향성을 입증한 부분도 긍정적이다. 영업이익은 H&A, HE, BS 부문이 가전, TV, PC 및 모니터의 수요 부진으로 실적이 예상치를 하회한 것으로 추정된다.

VS 사업부의 이익 기여와 하반기 모멘텀

VS 사업부의 2023년 매출액은 11조 1,955억원, 영업이익은 3,668억원으로 전년대비 각각 29%, 116% 증가할 전망이다. 2022년말 기준 80조원을 초과하는 수주잔고를 기반으로 견조한 매출 성장률을 시현하며, 전사 외형 성장을 견인할 것으로 기대된다. 22년 2분기부터 흑자로 전환된 이후 매분기 2~4% 사이의 안정적인 영업이익률을 기록하고 있는 부분도 고무적이다. 별도 기준에서 차지하는 매출액과 영업이익의 비중은 각각 17%, 11%로 어엿한 하나의 사업부로 자리 매김하는 원년이 될 것으로 판단한다. 아울러 23년 하반기에 Magna JV의 멕시코 생산 법인 완공 및 가동개시는 VS 사업부의 모멘텀이 부각될 이벤트가 될 것으로 기대된다. 이를 기반으로 북미 고객사들로부터 추가 수주가 본격화될 가능성도 배제할 수 없다.

본업 이익 주춤했지만, 하반기 VS 사업부에 주목한 투자 전략 추천

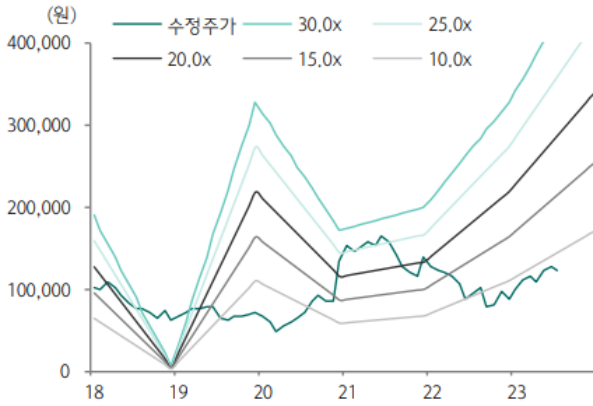
LG전자에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 168,000원을 유지한다. 23년 2분기 실적이 컨센서스를 하회한 부분은 아쉽지만, 그 안에서 VS 사업부의 실적이 견조했던 부분은 긍정적이다. LG전자의 분기 영업이익은 1분기 고점으로 매분기 감익하지만, 전년동기대비 증가세가 유지되는 점을 상기할 필요가 있다. 아울러 앞서 언급한 VS 부문의 실적 방향성과 기여도, 또한 하반기 사업부 가치가 부각받을 수 있는 이벤트도 기다리고 있다. 여전히 PBR 1.04배에 불과해 VS 사업부 가치가 온전히 반영되어 있지 않기 때문에 하반기에도 전기전자 업종 내 최선호주로 유지한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

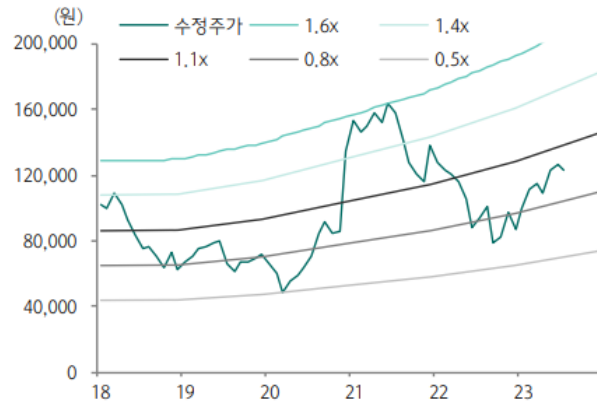
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	73,908.0	83,467.3	85,565.3	92,252.2
영업이익	4,058.0	3,551.0	4,325.8	5,150.0
세전이익	3,838.9	2,539.8	3,134.1	4,776.5
순이익	1,031.7	1,196.4	1,967.6	3,045.0
EPS	5,705	6,616	10,881	16,839
증감율	(47.59)	15.97	64.46	54.76
PER	24.19	13.07	11.30	7.30
PBR	1.44	0.82	1.04	0.92
EV/EBITDA	4.61	3.67	4.00	3.35
ROE	6.32	6.61	9.76	13.37
BPS	95,533	105,273	118,117	134,254
DPS	850	700	700	700

도표 3. 12M Fwd PER Band



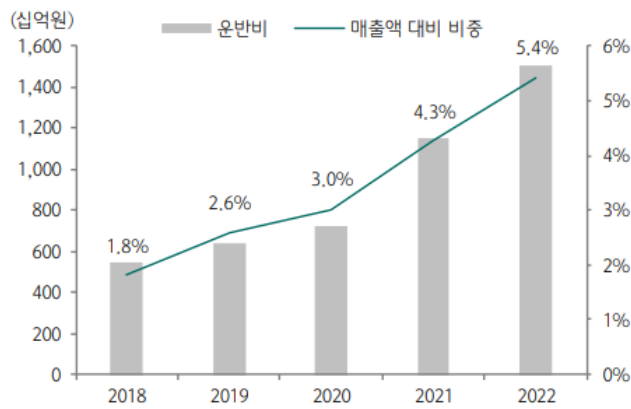
자료: WiseFn, 하나증권

도표 4. 12M Fwd PBR Band



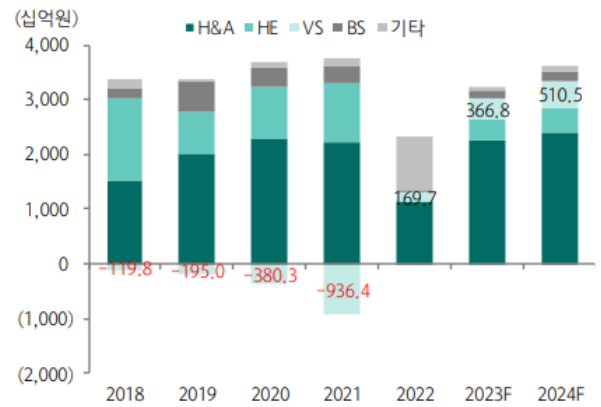
자료: WiseFn, 하나증권

도표 5. LG전자 운반비 추이



주: 별도 기준
자료: LG전자, 하나증권

도표 6. 사업부별 영업이익



주: 별도 기준
자료: LG전자, 하나증권

도표 7. VS사업부 수주잔고 추이 및 전망

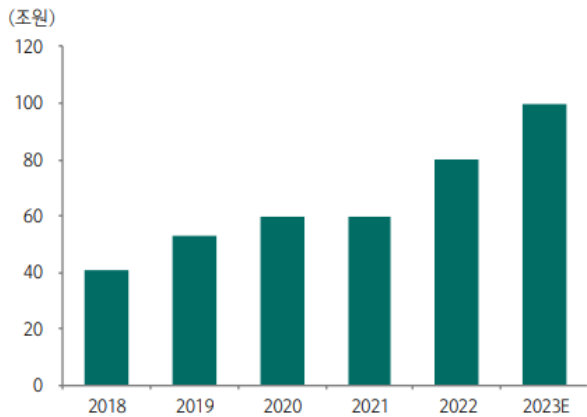
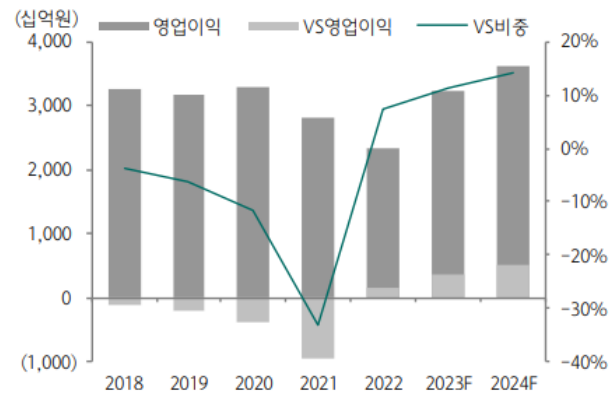


도표 8. VS 부문 실적 기여 확대





디어유

속도가 생기면 버블이 전방이 된다

[\[출처\] 키움증권 이남수 애널리스트](#)

2분기 영업이익 73억원(yoy +112.5%) 컨센 부합

2분기 매출액 186억원(yoy +59.4%), 영업이익 73억원(yoy +112.5%, OPM 39.4%)으로 컨센서스 부합을 전망한다. 1분기 발생한 유니버스향 구독수 증가와 스트레이키즈 등 주력 아티스트의 팬덤 반영이 유효하다고 판단한다. 2분기 평균 구독수는 225만(yoy +67%, qoq +10%)을 예상한다. 전년 동기 구독수 증가 추세가 일시 주춤했기에 기저 효과가 발휘될 것으로 보인다.

지난해 말 170만에서 상반기말 230만으로 증가한 구독수는 기존 아티스트와 유니버스향 신규 기여가 고루 발생 했을 것으로 판단한다. (여자)아이들, 더보이즈 등의 월드투어 진행으로 유니버스향 신규 팬덤 진입은 지속될 것이다.

상반기 다 나온 악재, 더 이상의 흔들림은 없다

하이브-카카오의 에스엠 경영권 분쟁 후 에스엠 아티스트의 위버스 입점은 공식 확인되었다. 또한 JYP Ent.의 자체 플랫폼 구축 우려, 엑소 전속 계약 분쟁 이슈 등 기획사와 아티스트 관련 리스크 모두가 시장에 제기되었다.

하지만 에스엠 아티스트의 버블 서비스는 팬과 아티스트의 관계 지속 등의 사유로 유지되는 것이 타당하다고 판단한다. JYP Ent. 플랫폼 이슈는 지난해 스트레이키즈에 이어 트와이스 글로벌 팬클럽까지 버블 서비스 내 전용 공간을 만들면서 해결되었다. 엑소는 7/10 정규 앨범으로 컴백한다. 엑소의 활동이 이어지기에 아티스트 IP는 그대로 유지된다. 버블 서비스를 종료 할 이유가 없다.

하반기 필요한 것은 속도

3분기와 4분기 평균 구독수는 각각 전 분기 대비 13%, 16% 증가한 255만, 295만으로 전망한다. 월드투어를 통해 구독수가 재도약 할 것으로 보인다. 또한 3분기에는 손글씨 폰트 추가로 결제금액 개선도 동반될 것이다. 카카오와의 본격적인 시너지도 하반기 관전 포인트이다. 멜론, 카카오 소속 아티스트 등 카테고리 서비스 개선, 입점 아티스트 확대 등은 고무적이다. 글로벌 확대도 일본에 이어 중국과 미국으로 준비 중이기에 모멘텀은 충분하다.

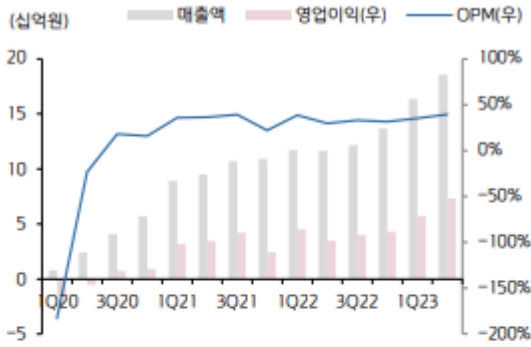
엔터업계는 컴백 아티스트의 신기록 경쟁 중이다. 따라서 충분한 모멘텀에도 속도감 제고는 필요하다. 글로벌 가입자를 중심으로 한 높은 유지율의 팬덤 안정성은 최대 무기이기에 투자자의견 BUY는 유지한다. 다만 기타 서비스 확대 지연에 따른 실적 추정치를 조정하며 목표주가는 12M FWD EPS에 Target P/E 35배를 적용하여 60,000원으로 하향한다

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	40.0	49.2	79.1	112.8
영업이익	13.2	16.3	30.9	45.8
EBITDA	13.6	16.8	31.5	48.8
세전이익	-24.4	16.9	42.3	55.9
순이익	-25.2	16.4	35.9	43.7
지배주주지분순이익	-25.2	16.4	35.9	43.7
EPS(원)	-1,349	732	1,513	1,843
증감률(% YoY)	적지	흑전	106.8	21.8
PER(배)	n/a	39.4	26.9	22.1
PBR(배)	14.57	4.81	5.45	4.36
EV/EBITDA(배)	124.8	32.9	25.8	15.8
영업이익률(%)	33.0	33.1	39.1	40.6
ROE(%)	-41.6	12.4	22.5	21.9
순차입금비율(%)	-80.4	-89.2	-86.1	-87.8

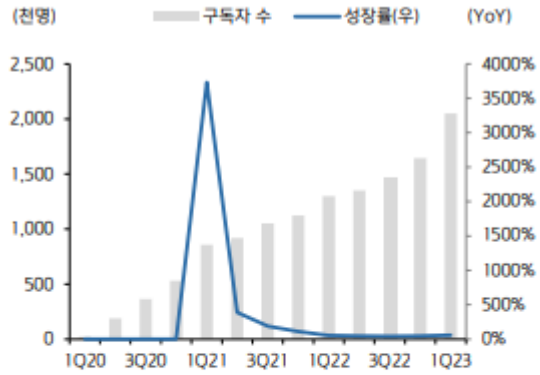
자료: 키움증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 별도)



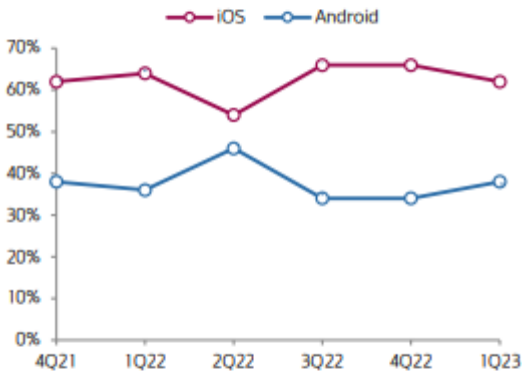
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 추이 및 전망



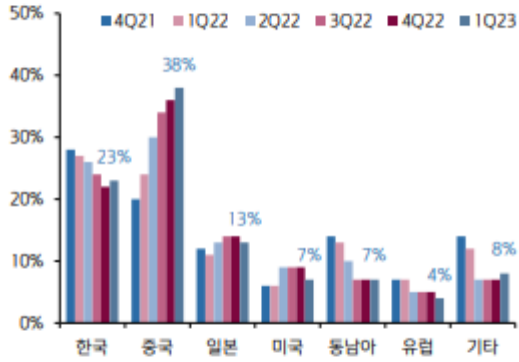
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 OS 비중 추이



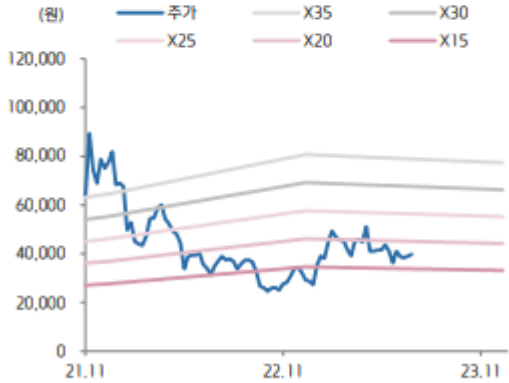
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 국가별 비중 추이



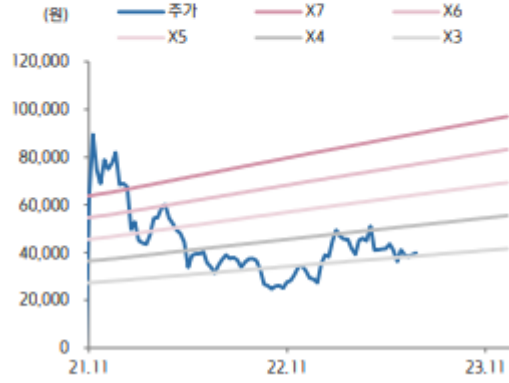
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터



인크로스

2분기 광고 업황 부진 반영

[\[출처\] 키움증권 이남수 애널리스트](#)

2Q23 영업이익 47억원(yoy -3.5%) 컨센 하회

2분기 매출액 134억원(yoy +6.4%), 영업이익 47억원(yoy -3.5%, OPM 34.9%)으로 컨센서스 하회를 전망한다. 1분기 광고 업황 부진이 2분기까지 영향을 줄 것으로 보인다. 2분기 미디어렙 취급고 추정치는 987억원으로 전년 동기 대비 12.2% 하락을 예상한다.

하지만 티딜과 검색광고 등 다른 사업 영역은 순항을 예상한다. 티딜은 비즈니스 런칭 후 1Q22를 제외하고는 순성장 추세를 달성 중이다. 작년 말 TV 광고 런칭으로 트래픽 개선이 발생하고 있어 올해도 분기별 80~90% 레벨의 취급고개선을 예상한다.

신규 채널로서 메타 Threads의 등장은 호재

코로나19기간 디지털 광고의 성장이 나타났지만 이후 경기 불안에 대비 광고 업황은 부진을 면치 못하고 있다. 전통매체를 중심으로 대형 광고주의 집행이 감소하고 있으며, 디지털로도 영향이 확산되고 있다. 하지만 ROAS(Return on Ad Spend) 효율을 높이기 위해 퍼포먼스 마케팅과 D2C 마케팅 강화는 지속 시도될 수 밖에 없다. 소셜 미디어 광고 시장은 빅데이터를 활용한 타겟 마케팅 강화로 채널과 동반 성장하고 있다. 글로벌 소셜 미디어 광고 시장 규모는 2017년 513억 달러에서 3,579억 달러로 성장 규모를 키워갈 것으로 보인다. 메타 스투드는 소셜 미디어 강화 후 트래픽 확보가 되면 광고상품으로의 확장이 가능할 것으로 보인다. 동사는 2019년 이노베이션 히어로 수상을 시작으로 2022년까지 4년 연속 메타 에이전시 어워즈 수상을 이어갔다. 파트너십은 현재 진행형이다.

투자의견 BUY, 목표주가 21,500원으로 하향

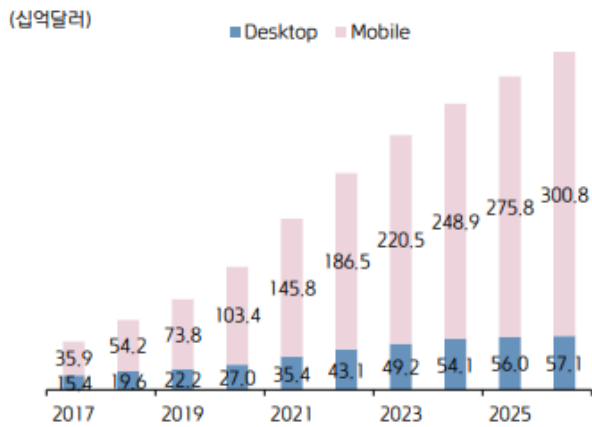
지난 4월 전 대표이사의 갑작스런 사임과 지분매각, 광고업황 부진 등으로 주가는 고전을 면치 못하고 있다. 7/31 신규 선임될 대표이사는 미디어렙 전문가로 동사에서 티딜의 사업 성장 등을 주도해 왔다. 따라서 대표이사의 공백 영향은 크지 않고 빠르게 사업 안정화를 이룰 것으로 판단한다. 3분기 대형 광고주의 취급고 개선을 시작으로 미디어렙은 상저하고의 실적을 달성할 것으로 전망한다. 여전히 최대 실적 페이스를 유지하지만 상반기 실적 부진을 반영하여 연간 추정치는 하향한다. 투자의견 BUY는 유지, 12M FWD EPS에 Target P/E 11.5배를 적용 목표주가는 21,500원으로 하향한다

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	51.8	53.3	58.8	71.5
영업이익	21.4	19.6	22.3	30.0
EBITDA	22.6	21.0	24.0	32.0
세전이익	27.1	19.6	26.5	34.3
순이익	21.1	15.4	20.8	26.8
지배주주지분순이익	21.1	15.4	20.8	26.8
EPS(원)	1,644	1,200	1,618	2,088
증감률(% YoY)	71.6	-27.0	34.9	29.0
PER(배)	20.2	12.7	8.2	6.4
PBR(배)	4.59	1.84	1.39	1.17
EV/EBITDA(배)	16.7	6.7	3.3	2.3
영업이익률(%)	41.3	36.8	37.9	42.0
ROE(%)	25.2	15.5	18.2	19.9
순차입금비율(%)	-51.3	-52.0	-74.1	-65.6

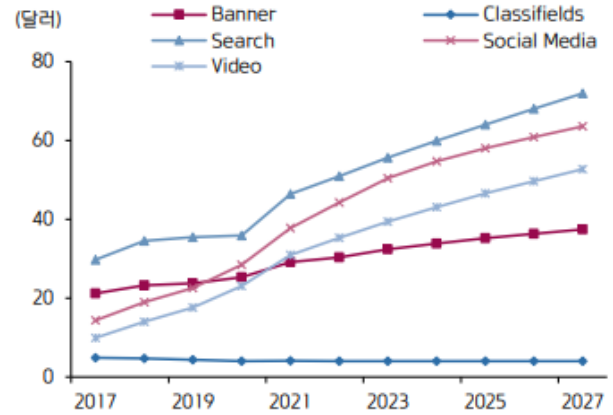
자료: 키움증권

글로벌 소셜 미디어 광고 집행 추이 및 전망



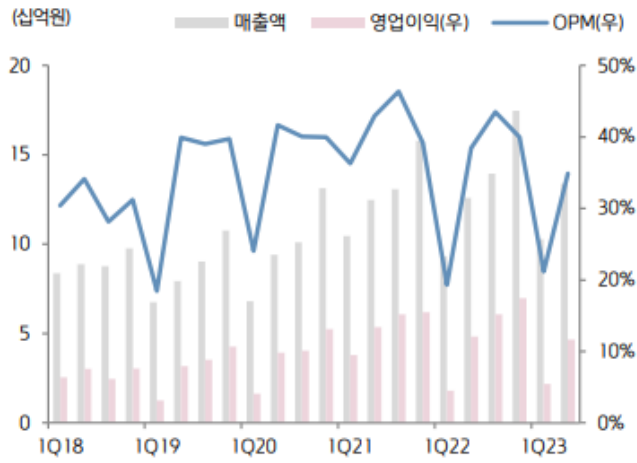
자료: statista, 키움증권 리서치센터

글로벌 온라인 인당 광고 금액 추정



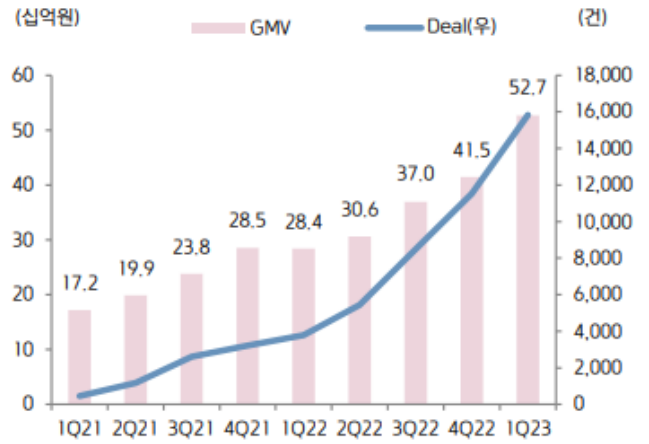
자료: statista, 키움증권 리서치센터

인크로스 매출액 및 영업이익 전망(K-IFRS 연결)



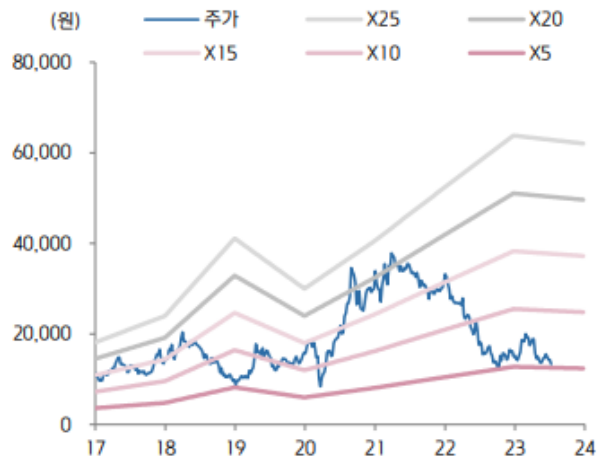
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

티달 주요 지표 추이



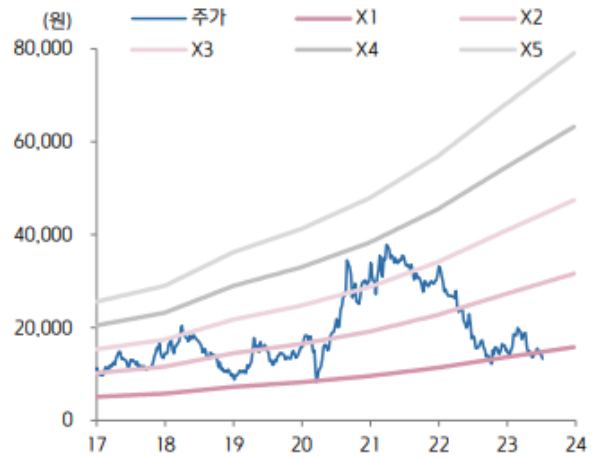
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터



TKG휴켄스

배터리 등 첨단소재 사업 강화

[\[출처\] IBK투자증권 이동욱 애널리스트](#)

올해 2분기 영업이익, 시장 기대치 상회 전망

TKG휴켄스의 올해 2분기 영업이익은 383억원으로 시장 기대치를 상회할 전망이다. 판가 하락에 따른 매출액 감소에도 불구하고, 천연가스/유가 하락으로 암모니아/벤젠/톨루엔 등 주요 원재료 가격이 동반 하락하며, 오히려 제품 스프레드는 개선되었기 때문이다. 그리고 역내/외 이소시아네이트 업체들의 구조조정으로 인한 동사 주력 고객사들의 가동률 상승 및 자동차/조선 경기 개선으로 판매 물량이 전 분기 대비 증가한 점도 2분기 실적 개선에 긍정적인 효과를 줄 전망이다. 또한 동사는 질산/MNB 증설분 가동으로 내년에도 섹터 내에서 차별화된 실적이 예상된다.

고마진 아라미드 원재료 사업 진출 계획

파라 아라미드의 주요 원재료 중 하나인 PPDA는 국내 제조사가 없어, 전량 중국 업체에서 수입하고 있다. 동사는 원재료인 MNB 통합, 고순도 정제 기술 보유, 품질 기준 충족 등으로 플랜트 건설 시 빠르게 수입 대체가 가능할 전망이다. 당 리서치 센터는 원단위, PPDA의 수입 가격, 규모의 경제가 가능한 생산능력을 가정할 경우 동사의 PPDA 외형은 800억원~1.2천억원 수준에서 형성될 것으로 추정한다. 다만 경쟁사의 수익성(인도 아르티 인더스트리 스페셜티 케미칼부문 EBITDA 마진율 약 30%, 중국 아미노켄 매출총이익률 약 50%)과 동사의 정밀화학 플랜트 가동 역량을 고려 시 플랜트를 100% 가동한다면, 높은 이익률을 기록하며 전사 실적과 멀티플 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다.

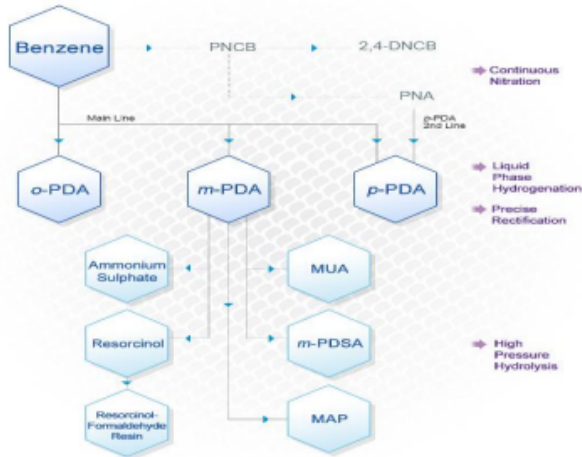
배터리 소재로 사업 다각화 검토

동사는 노르웨이 BCS와 CNT 관련 MOU를 체결하였다. BCS는 CO2로 CNF/CNT를 생산할 수 있는 업체로 최근 MWCNT 관련 기술을 확보한 것으로 보인다. 양사는 1만톤의 CNT 생산능력을 건설하며, 역내 배터리 업체들에게 납품을 모색하고 있다. 한편 BCS는 컨콜에서 동사와 공장 소유권, 기술 라이선스, 자금 조달 관련 협의를 할 것이라고 언급하였다. 참고로 동사 CEO가 삼성에서 중대형전지/양극재(전구체) 사업을 운영한 배터리 및 소재 전문가인 점도 중기적인 동사 제품/사업 믹스 변화에 영향을 줄 것으로 보인다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	861	1,236	1,067	1,267	1,456
영업이익	93	117	148	160	197
세전이익	105	106	163	168	207
당기순이익	78	82	127	131	161
EPS(원)	1,851	2,001	3,102	3,199	3,937
증가율(%)	53.5	8.1	55.0	3.1	23.1
영업이익률(%)	10.8	9.5	13.9	12.6	13.5
순이익률(%)	9.1	6.6	11.9	10.3	11.1
ROE(%)	11.1	11.4	16.1	14.9	16.3
PER	12.5	10.0	6.8	6.6	5.3
PBR	1.4	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.6	4.4	3.7	3.1	2.1

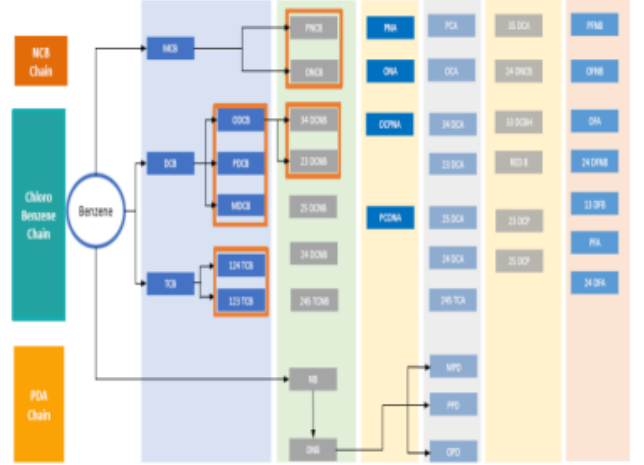
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. Amino Chem 고부가 벤젠 체인 현황



자료: AC, IBK투자증권

그림 2. Aarti Industries 고부가 벤젠 체인 현황



자료: ARTO, IBK투자증권

그림 3. Aarti Industries Valuation

Fiscal Period - March	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Capitalization ¹	132,741	229,388	346,644	171,138	-	-
Enterprise Value (EV) ¹	151,309	255,783	364,740	167,850	205,330	210,072
PIE ratio	24.8x	43.8x	26.5x	34.5x	29.2x	21.4x
Yield	0.66%	0.38%	0.37%	-	0.52%	0.64%
Capitalization / Revenue	2.87x	4.57x	4.95x	2.84x	2.28x	1.89x
EV / Revenue	3.28x	5.09x	5.21x	2.84x	2.71x	2.32x
EV / EBITDA	15.5x	28.1x	18.9x	17.3x	16.3x	12.5x
EV / FCF	-296x	-57.9x	-43.6x	-	-33.8x	-69.9x
FCF Yield	-0.34%	-1.73%	-2.29%	-	-2.96%	-1.43%
Price to Book	4.46x	6.55x	5.87x	-	3.17x	2.78x
Nbr of stocks (in thousands)	348,469	348,469	362,504	362,504	-	-
Reference price ²	381	658	956	472	472	472
Announcement Date	05/25/20	05/18/21	05/27/22	05/08/23	-	-

¹INR in Million ²INR

자료: MC, IBK투자증권

그림 4. 세계 CNT/CNF 시장 추이/전망(백만불)



자료: BCS, IBK투자증권



대우건설

시장 기대치보다 높은 실적을 기대

[\[출처\] 하나증권 김승준 애널리스트](#)

2Q23 추정치: 매출액 2.7조원, 영업이익 1,962억원(OPM 7.2%)

대우건설 2Q23 매출액 2.7조원(+10.9%yoy), 영업이익 1,962억원(+127.1%yoy)로 추정한다. 영업이익 추정치가 시장 추정치(1,640억원)보다 높은 배경은 플랜트 마진과 베트남 토지매각에 있다. 시장이 플랜트 마진에 대해 보수적으로 보고 있다고 판단한다. 1분기 플랜트 GPM이 이례적으로 높은 16.5%가 나오면서, 시장이 이를 아웃라이어라 보고 다소 2분기를 보수적으로 추정한 것이라 본다. 하지만 나이지리아 NLNG7과 작년에 수주한 나이지리아 정유 긴급 보수 공사(와리) 현장이 플랜트 마진에 크게 기여하고 있는 것으로 판단하여, 1분기와 유사한 GPM 15.0%가 나올 것으로 추정했다. 그리고 2분기에 추가적인 베트남 토지 매각이 있으면서 1분기에 비해 실적이 좋을 것으로 전망했다. 이외 주택과 토목은 1분기와 유사한 마진을 기록할 것으로 추정했다(GPM 토목 11.0%, 주택건축 9.0%). 상반기 분양은 7,500세대(2분기 5,000세대)로 연간 목표 대비 42%를 달성하며, 어려운 시장 환경에서도 계획한 대로 순항하고 있다.

경쟁입찰을 피하고 수의계약에 집중한 결과

비주택 부문에서의 이익률 상승은 경쟁입찰을 피하고 수의계약에 집중한 결과다. 중동에서의 경쟁입찰을 지양하고(저가 수주 회피), 전략국가 지역(리비아, 이라크, 나이지리아)에서 수의계약을 통한 수주에 집중해왔다. 이에 따라 규모는 작아졌지만, 수주의 질이 높아지는 결과가 나타났다(마진의 상승). 이라크 알포항, 나이지리아 비료공장과 정유공장 긴급보수공사, 리비아 재건(전력) 등이 토목과 플랜트에서의 고마진을 약속하고 있다. 상반기 이미 가이던스를 달성했지만, 하반기 추가로 나올 수의계약을 기다리고 있다. 이라크 알포, 리비아재건, 투르크메니스탄 비료공장의 수주를 기대한다.

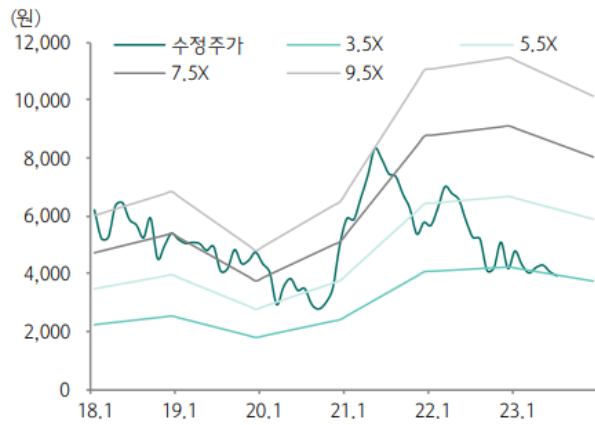
투자의견 Buy, 목표주가 5,000원으로 상향

대우건설 투자의견을 기존 Neutral에서 Buy로, 목표주가는 기존 4,500원에서 5,000원으로 11.1% 상향한다. 목표주가는 23년 EPS 추정치에 Target P/E 4.5배를 적용했다. 올해 실적추정치 상향에 따라 목표주가를 상향했으며, 주가가 하락하여 상승여력이 15% 이상 발생하므로 Buy로 투자의견을 상향했다. 8월 중순 GS건설의 83개 현장 결과에 따라 건설업계 전반적으로 어떤 영향이 갈지, 현시점에서는 판단하기 어렵다. 8월 결과와 이에 다른 국토부의 반응을 보면서 바닥콜을 외칠지, 관망콜을 제시할지를 판단할 예정이다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

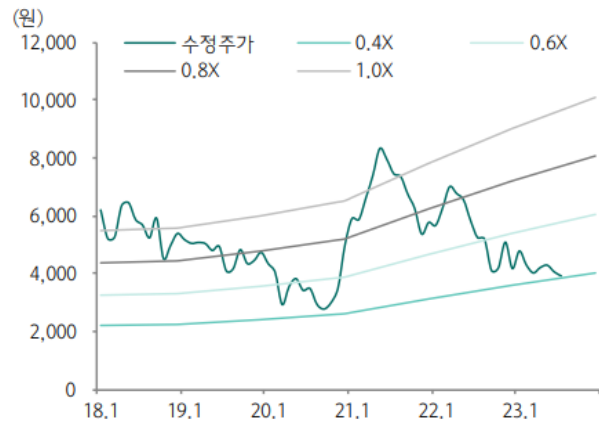
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	8,685.2	10,419.2	10,676.3	10,553.7
영업이익	738.3	760.0	734.9	741.7
세전이익	598.4	713.5	642.1	726.6
순이익	484.7	504.0	470.4	527.6
EPS	1,166	1,213	1,132	1,269
증감율	70.72	4.03	(6.68)	12.10
PER	4.95	3.45	3.47	3.09
PBR	0.72	0.46	0.38	0.34
EV/EBITDA	2.38	2.29	0.91	0.21
ROE	16.47	14.55	11.84	11.73
BPS	7,973	9,182	10,431	11,701
DPS	0	0	0	0

도표 2. PER Band



자료: 하나증권

도표 3. PBR Band



자료: 하나증권



카카오

우려보다는 기대를

[\[출처\] 유안타증권 이창영 애널리스트](#)

2Q23 Preview

매출액 1조8,378억원(YoY +0.8%), 영업이익 1,168억원(YoY -32%), 에스엠 연결 포함 시 약 1,400억원(PPA 상각비 75억원 포함) 예상

2분기 광고 성수기 효과 있지만 광고경기 둔화로 예년만큼 크지는 않고, 알림톡(메시지 광고) 매출 견조하지만, 야외활동 증가로 선물하기(커머스) 매출 QoQ 감소로 영업이익(률) QoQ 회복은 크지 않을 것으로 예상. 모빌리티 운행(매출) 증가, 페이 자연 성장 지속되고 있지만 흑자전환은 어려울 것으로 전망. 환율 하락에도 픽코마 일본 현지 거래액 증가로 매출 증가. 아키에이지 온기 반영으로 게임 매출도 증가 전망

하반기 전망

3탭 오픈채팅 5월 시작, 트래픽 증가에 따른 광고매출 추가/증가 기대. 1탭 친구탭 광고도 꾸준히 증가 중. 커머스로 고가상품 비중 증가에 따른 매출 증가 예상. 에스엠은 PPA(Purchase Price Allocation)상각비 포함하여 분기당 2~300억원의 영업이익이 추가될 것으로 예상. 모빌리티, 카카오페이의 지속 성장, 상반기 대비 수익배분되는 콘텐츠가 많은 미디어도 매출 증가 예상되어, 매출 성장률, 영업이익률 모두 상반기 대비 하반기 개선 기대됨

투자의견 BUY, 목표주가 75,000원 유지

23년 상반기 실적 둔화(실적 추정치 하락), 성장성 둔화 우려(밸류에이션 하락) 등으로 해외 플랫폼 기업 대비 주가 약세 보였지만, 하반기 실적 개선, 헬스케어 등 신사업, 에스엠 합병 후 장기 비전, 대화형 AI Ko-GPT 2.0 출시 등에 따른 성장성 회복 기대감으로 주가는 상반기 대비 Outperform 할 것으로 기대

밸류에이션 측면에서도 해외 Peer 대비 PER은 신사업, AI, 해외사업 투자 등으로 아직 높은 수준이지만, PBR, PSR은 절반 수준까지 떨어져 있는 상황. 하반기 의미 있는 주가 회복 기대

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	18,378	0.8	5.6	20,503	-10.4
영업이익	1,168	-31.7	64.2	1,353	-13.7
세전계속사업이익	1,166	-50.7	59.0	1,817	-35.8
지배순이익	813	20.3	4.9	1,030	-21.0
영업이익률 (%)	6.4	-3.0%pt	+2.3%pt	6.6	-0.2%pt
지배순이익률 (%)	4.4	+0.7%pt	-0.1%pt	5.0	-0.6%pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	61,367	71,068	75,856	80,510
영업이익	5,949	5,803	5,219	5,906
지배순이익	13,922	13,529	4,002	5,263
PER	38.8	25.1	56.5	42.9
PBR	5.3	3.3	2.0	1.9
EV/EBITDA	55.9	30.0	29.6	16.4
ROE	17.1	13.5	3.8	4.6

자료: 유안타증권



네오위즈

'P의 거짓'이 끝이 아니다

[\[출처\] NH투자증권 안재민 애널리스트](#)

'P의 거짓'의 성과 기대. 하지만, 그 이후도 기대

네오위즈에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가를 기존 63,000원에서 58,000원으로 하향. '브라운더스트2'의 매출이 당초 기대치에 비해 못 미쳤고, 'P의 거짓' 출시가 9월 19일로 다가옴에 따라 관련 마케팅 비용 증가를 반영하여 2023년 이후 실적 추정치를 소폭 하향함

하지만, 당사는 'P의 거짓'의 성공을 기대하고 있으며, 출시를 앞두고 다양한 이벤트로 기대감이 고조될 전망. 'P의 거짓'의 판매량은 첫 해 241만장을 예상하고 있으며, 이를 넘어설 가능성도 충분히 존재뿐만 아니라, 'P의 거짓'의 성공은 차기작에 대한 기대치를 높일 수 있을 뿐만 아니라, IP 계약 조건 상승과 제휴 확대로 이어질 것

2분기 실적은 영업적자 불가피

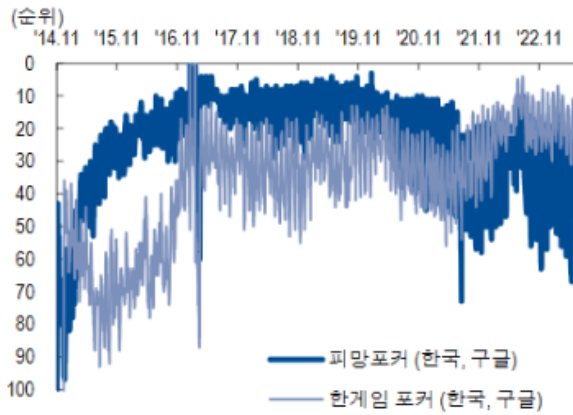
네오위즈의 2분기 실적은 매출액 684억원(-2.7% y-y, -0.2% q-q), 영업이익 -21억원(적자전환)으로 영업이익은 기존 추정치 59억원 및 시장 컨센서스 -12억원을 하회할 전망. 웹보드 게임이 비수기에 진입하였고, 기대했던 '브라운더스트2'의 매출 기여가 크지 않았으며, 'P의 거짓'의 출시가 다가옴에 따라 마케팅비용(128억원, +50.9% y-y, +18.3% q-q)도 소폭 늘어난 것으로 판단

2분기부터 파우게임즈가 연결 기준에 편입될 예정. 참고로 파우게임즈의 2022년 실적은 매출액 373억원, 영업이익 67억원을 기록

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	294.6	419.5	387.0	440.5
증감률	12.8	42.4	-7.7	13.8
영업이익	19.6	98.0	62.4	92.1
증감률	-7.5	400.0	-36.3	47.6
영업이익률	6.7	23.4	16.1	20.9
(지배지분)순이익	13.1	78.1	44.2	70.0
EPS	593	3,543	2,004	3,177
증감률	-77.0	497.5	-43.4	58.5
PER	62.3	11.7	20.6	13.0
PBR	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	18.9	6.6	9.1	6.2
ROE	2.9	16.0	8.0	11.5
부채비율	22.1	22.8	25.5	26.7
순차입금	-97.9	-141.2	-156.7	-195.0

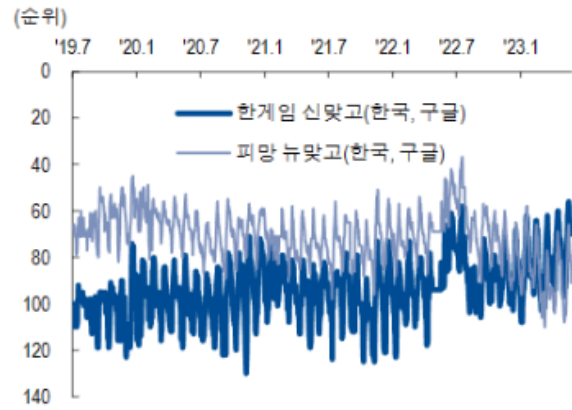
단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. '피망 포커' 앱스토어 매출 순위 (구글)



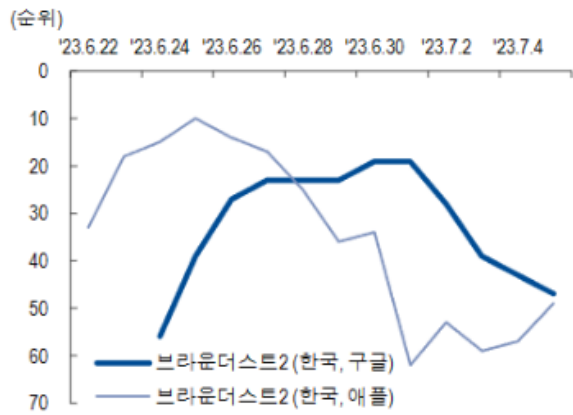
자료: data.ai, 구글, NH투자증권 리서치본부

그림2. '피망 뉴맛고' 앱스토어 매출 순위 (구글)



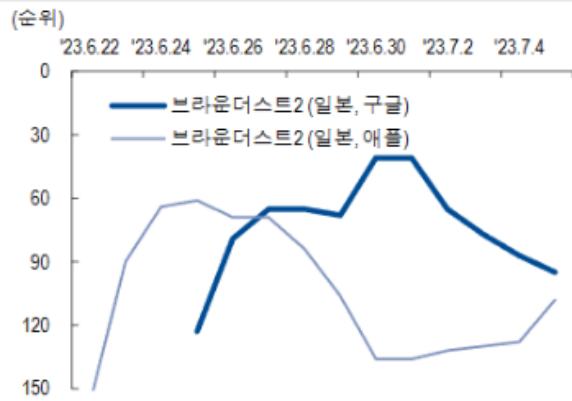
자료: data.ai, 구글, NH투자증권 리서치본부

그림3. 네오위즈 '브라운더스트2' 앱스토어 매출 순위 (한국)



자료: data.ai, 구글, 애플, NH투자증권 리서치본부

그림4. 네오위즈 '브라운더스트2' 앱스토어 매출 순위 (일본)



자료: data.ai, 구글, 애플, NH투자증권 리서치본부

