

## 2023.12.01(금) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-12-01 오전 9:19

수정한 날짜: 2023-12-01 오전 9:25

### 2023.12.01(금) 증권사리포트

하이브

"질"적 성장이 돋보이는 2024년

[\[출처\] 유안타증권 이환욱 애널리스트](#)

2024년E: 매출액 +2.9% yoy, 영업이익 +13.5% yoy 전망

2024년 연결 기준 예상 매출액과 영업이익은 각각 22,604억원(+2.9% yoy), 3,197억원(+13.5% yoy)을 전망한다. 대표 아티스트 IP BTS 공백 불가피하나, 뉴진스를 비롯한 기타 보유 IP 글로벌 팬덤 성장 및 대중 인지도 상승 추세 이어지며 전사 실적 개선세 이어갈 전망이다.

[앨범] 내년 예상 연간 매출액은 9,723억원으로 전년대비 0.4% 소폭 하락할 전망이다. 역성장의 주요 원인은 역시 BTS 부재 영향이다. 하이브 소속 K-POP IP의 합산 앨범 판매량은 전년대비 3.1% 하락한 41,797천장을 전망한다. 올해 BTS향 음반(솔로 4장 & 구보) 판매량은 890만장 수준으로 전체 앨범 판매량의 22.0%를 차지했음을 고려하면 BTS 이외 IP(신규 런칭 IP 포함\_켓츠아이 외 2팀)의 성장이 두드러지는 해가 될 전망이다. BTS를 제외한 2023년 앨범 판매량(34,184천장) 대비로는 22.3% 증가한 수치이다. 24년 34,697천장(+12.4% yoy)에 달할 전망이고, 신규 IP(켓츠아이, 아일릿, 플레디스 남자 신인 + BTS 진 4Q24 싱글)향 추가 앨범 판매량은 7,100천장 수준을 목표로 하였다.

[음원] 소속 K-POP IP 합산 스포티파이 월간 청취자 수는 2023년 11월 기준 6,200만명을 넘어섰다. 전년동월 대비 상승률은 90.5%로 가장 가파른 성장세를 달성하였다. 보수적인 관점에서 2H23 평균 수준의 월간 청취자 수가 24년 연간 유지된다는 가정을 세워 본다면, 24년 음원 스트리밍 부문의 실적 성장은 전년대비 10.3% 상승 가능하며, 스트리밍 시장 내 자연 성장 +10.7%를 고려하면 +21.0% 수준의 연간 성장이 전망된다.

[콘서트 & MD] 24년 연간 총 모객수는 215만명(+6.4% yoy) 수준을 예상하나 공연 매출액은 전년대비 2.4% 상승하는데 그칠 전망이다. BTS 슈가 월드투어 역기저 효과이다. 다만, 전체 모객 수 증가에 기인한 MD/라이선싱 부문은 전년대비 7.1% 상승 기대한다.

투자의견 매수, 목표주가 300,000원 제시

투자의견 매수, 목표주가 340,000원에서 300,000원으로 하향 제시한다. 24년 실적 추정치 하향 조정에 따른다. 다만, 현재 다변화된 IP를 통한 질적 성장 이어지고 있으며, 내년 신사업 분야의 가시적인 성과가 예상되고, 내후년 BTS 컴백과 함께 폭발적인 성장이 전망된다. 업종 내 최 선호주로 제시하며 투자의견 매수 유지한다.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	628	17.7	16.7	654	-4.0
영업이익	75	47.8	3.5	89	-15.5
세전계속사업이익	81	흑전	-38.7	81	0.4
지배순이익	64	흑전	-38.1	49	30.0
영업이익률 (%)	12.0	+2.5 %pt	-1.5 %pt	13.6	-1.6 %pt
지배순이익률 (%)	10.1	흑전	-9.0 %pt	7.5	+2.6 %pt

자료: 유안타증권

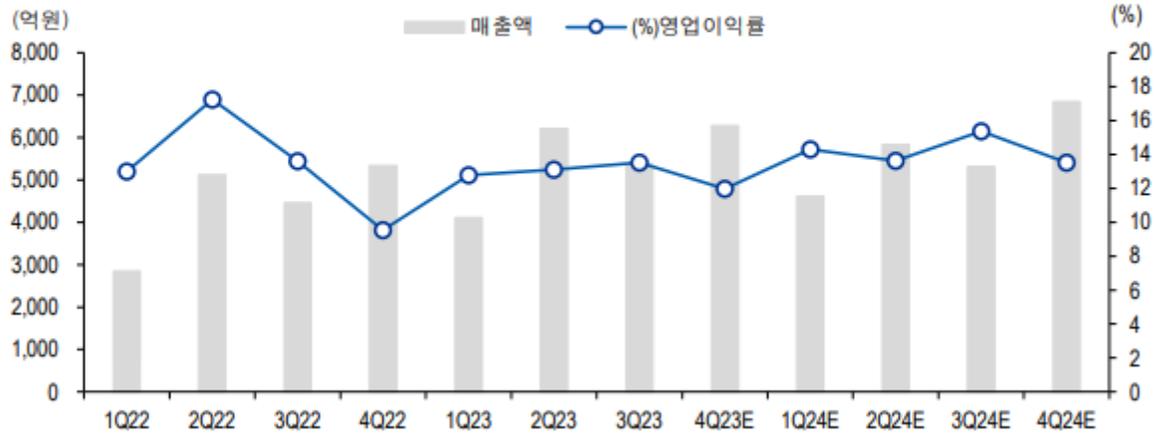
#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,256	1,776	2,197	2,260
영업이익	190	237	282	320
지배순이익	137	52	308	313
PER	77.3	159.3	29.0	28.6
PBR	4.1	3.0	3.0	2.6
EV/EBITDA	37.5	22.4	21.8	19.3
ROE	6.8	1.9	10.7	9.8

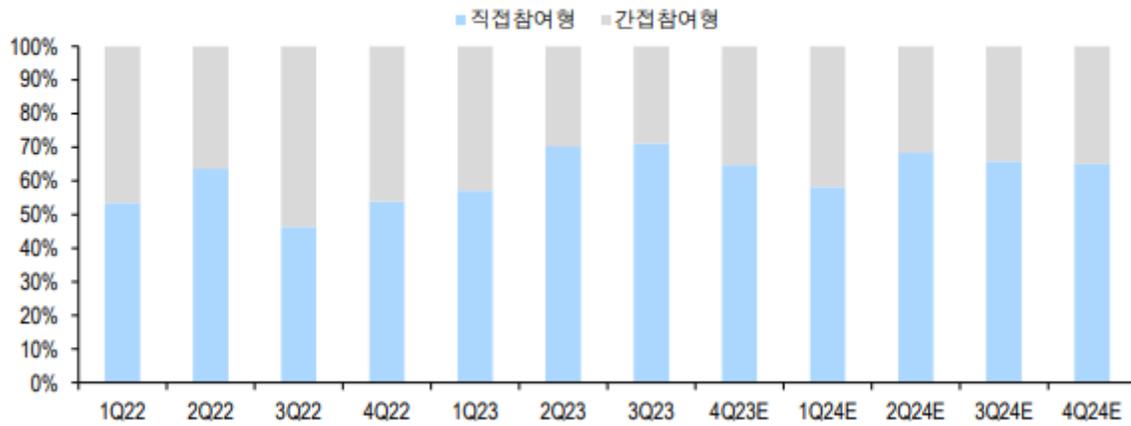
자료: 유안타증권

### 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 하이브, 유안타증권 리서치센터

### 분기별 직접참여형 VS 간접참여형 매출 비중 추이



자료: 하이브, 유안타증권 리서치센터



와이지엔터테인먼트

"BABYMONSTER" 와 함께하는 2024년

[\[출처\] 유안타증권 이환욱 애널리스트](#)

2024년E: 매출액 -32.7% yoy, 영업이익 -51.5% yoy 전망

2024년 연결 기준 예상 매출액과 영업이익은 각각 3,693억원(-32.7% yoy), 461억원(-51.5% yoy)을 전망한다. 대표 아티스트 IP '블랙핑크'를 제외한 추정치로 전년대비 역성장은 불가피할 전망이다.

[앨범] 2024년 YG Ent 소속 K-POP IP의 합산 앨범 판매량은 전년대비 18.7% 하락한 4,260천장을 전망한다. 신인 데뷔 IP(베이비몬스터, 태국 현지화 그룹 1팀)의 신규 앨범 판매량이 블랙핑크 공백 일부 상쇄할 전망이다. 최소 연 2회 이상의 신규 앨범 활동을 예상하는 바, 앨범/DVD 매출액은 전년동기대비 12.9% 하락한 459억원 수준을 추정한다.

[음원] YG Ent 소속 K-POP IP 합산 스포티파이 월간 청취자 수는 2023년 11월 기준 2,500만명 수준을 기록하였다. 전년동월 대비 상승률은 -30.1%로 하락세를 나타냈다. 신규 앨범 공백에 따른 것으로 해석된다.

2H23 평균 수준의 월간 청취자 수가 24년 연간 유지된다는 가정을 세워 본다면, 24년 음원 스트리밍 부문의 실적 성장은 전년대비 0.5% 소폭 상승 내지 보합 가능한 상황이며, 스트리밍 시장 내 자연 성장 +10.7%를 고려하면, +11.2% 수준의 연간 성장이 가능하다. 다만, 블랙핑크 향 음원 소비 축소 감안하여 추정치는 보수적으로 산정하였다. 참고로 IP 별로 전년동월 대비 상승률(2023년 11월 기준)은 트레저 -10.7% yoy, 블랙핑크 -32.6% yoy 각각 기록하였다. 디지털 콘텐츠 매출액은 전년동기대비 30.0% 하락한 526억원을 예상한다.

[콘서트 & 굿즈] 24년 연간 총 모객수는 60만명 수준을 예상하며, 전년대비 73.0% 크게 하락한 295억원 수준의 매출액을 전망한다. 다만, 상시 MD 상품군 다각화(with 이전 보다 높은 IP가동률)로 인한 굿즈 매출액은 265억원(-57.2% yoy)으로 선방할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 65,000원 제시

투자의견 매수, 목표주가 75,000원에서 65,000원으로 하향 제시한다. 블랙핑크 재계약 불발을 가정한 실적 추정치 하향 조정에 따른다. 다만, 분기 100억원 이상의 기초체력과 최근 데뷔한 BM(베이비몬스터)의 글로벌 화재성 및 성장성을 고려하면 현재 주가 수준은 투자 매력도 상승 구간에 진입한 상황이라 판단됨에 따라 투자의견 매수 유지한다.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	891	-28.7	-38.1	1,035	-13.9
영업이익	95	-39.4	-55.2	108	-12.0
세전계속사업이익	91	-58.2	-56.2	128	-29.2
지배순이익	52	-65.0	-51.2	64	-19.0
영업이익률 (%)	10.7	-1.8 %pt	-4.0 %pt	10.4	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	5.8	-6.0 %pt	-1.6 %pt	6.2	-0.4 %pt

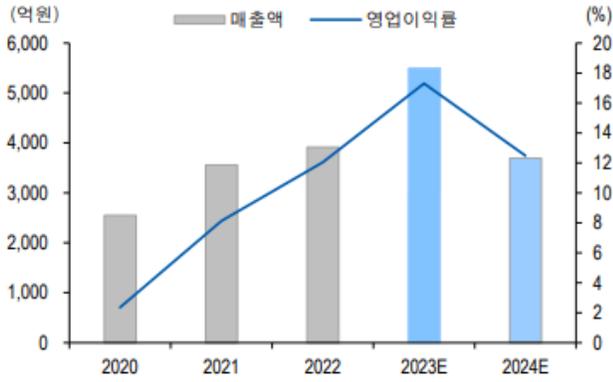
자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	3,216	3,912	5,489	3,693
영업이익	18	329	881	461
지배순이익	67	337	623	326
PER	147.3	29.2	15.6	29.9
PBR	2.6	2.4	2.1	2.0
EV/EBITDA	26.3	16.7	8.1	13.4
ROE	1.8	8.6	14.3	6.9

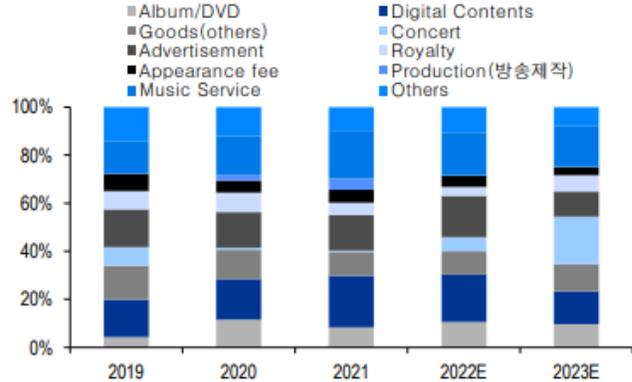
자료: 유안타증권

연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

연간 사업부문별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터





JYP Ent

복미 시장 본격 진입 구간

[\[출처\] 유안타증권 이환욱 애널리스트](#)

2024년E: 매출액 +13.8% yoy, 영업이익 +15.6% yoy 전망

2024년 연결 기준 예상 매출액과 영업이익은 각각 6,454억원(+13.8% yoy), 2,075억원(+15.6% yoy)을 전망한다. 기존 소속 아티스트 IP향 공연 매출 성장과 신규 아티스트 IP 런칭에 따른 앨범 성장이 전사 실적 성장을 견인할 전망이다.

[앨범] 2024년 JYP Ent 소속 K-POP IP의 합산 앨범 판매량은 전년대비 11.8% 상승한 19,359천장을 전망한다. 기존 아티스트 IP의 앨범 성장세는 둔화 예상되지만, 내년 데뷔 예정인 신인 4팀의 신규 앨범 판매량이 전사 성장을 견인할 전망이다. 24년 전망 수치는 23년 집계된 구보 판매량과 스포티파이 월간 청취자 수 증가율을 활용하여 추정하였으며, 구보 판매량 증가에도 불구하고 최근 역성장을 기록한 스트레이키즈 미니 11집 성적을 고려하여 올해 누적 구보 판매량과 내년 신보 증가량의 상관 계수를 50% 할인하여 보수적인 추정치를 산정하였다.

기존 IP의 앨범 판매량은 전년대비 0.2% 성장 전망하며, 신규 런칭 IP(VCHA (1Q24데뷔 예정), 니지 프로젝트2(1Q24 데뷔 예정), 라우드 프로젝트(2Q24 데뷔 예정), 프로젝트 C) 합산 앨범 판매량은 2,000천장 수준을 목표로 하였다.

[음원]JYP Ent 소속 K-POP IP 합산 스포티파이 월간 청취자 수는 2023년 11월 기준 2,900만명을 넘어서었다. 전년동월 대비 상승률은 +2.0%를 달성하였다. 보수적인 관점에서 2H23 평균 수준의 월간 청취자 수가 24년 연간 유지된다는 가정을 세워 본다면, 24년 음원 스트리밍 부문의 실적 성장은 전년대비 0.9% 소폭 하락 내지 보합 예상되나, 스트리밍 시장 내 자연 성장 +10.7%를 고려하면 +9.8% 수준의 연간 성장이 전망된다.

[콘서트 & MD] 24년 연간 총 모객수는 215만명(+6.4% yoy) 수준을 예상하나 공연 매출액은 전년대비 2.4% 상승하는데 그칠 전망이다. BTS 슈가 월드투어 역기저 효과이다. 다만, 전체 모객 수 증가에 기인한 MD/라이선싱 부문은 전년대비 7.1% 상승 기대한다.

투자의견 매수, 목표주가 130,000원 제시

투자의견 매수, 목표주가 150,000원에서 130,000원으로 하향 제시한다. 일부 보유 IP의 성장 정체에 기반한 실적 추정치 하향 조정에 따른다. 다만, 주력 IP(스트레이키즈) 북미 시장에서의 인지도 상승에 따른 본격적인 레버리지 구간 진입 기대되며, 현지화 그룹(VHCA) 데뷔 일정도 가까워지고 있어 투자의견 매수 유지한다.

Quarterly earning Forecasts (원, %)

	4Q16E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2076	80.2	48.7	1,701	22.0
영업이익	878	241.8	100.3	528	66.3
세전계속사업이익	812	245.9	83.4	558	45.6
지배순이익	639	386.4	85.0	409	56.2
영업이익률 (%)	42.3	+20.0 %pt	+10.9 %pt	31.0	+11.3 %pt
지배순이익률 (%)	30.8	+19.4 %pt	+6.1 %pt	24.0	+6.8 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,939	3,459	6,170	6,454
영업이익	579	966	2,194	2,075
지배순이익	675	675	1,654	1,665
PER	21.4	29.4	20.6	20.5
PBR	5.5	6.1	7.1	5.3
EV/EBITDA	21.5	17.8	14.0	14.1
ROE	31.4	24.7	44.1	31.7

자료: 유안타증권

JYP 연간 국내외 매출 추이



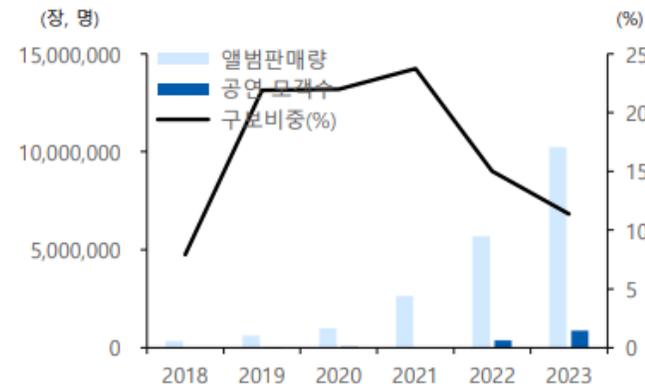
자료: JYP, 유안타증권 리서치센터

JYP 연간 해외 국가별 매출 추이



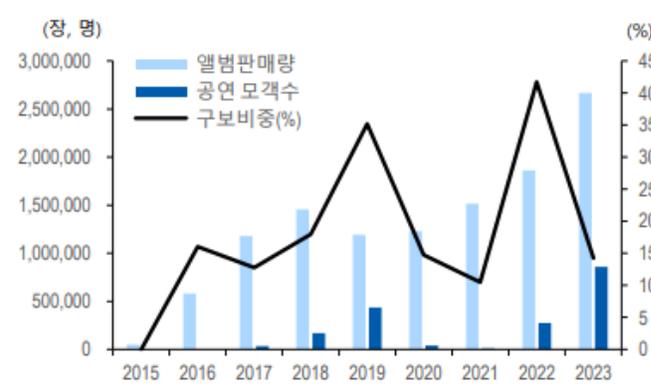
자료: JYP, 유안타증권 리서치센터

스트레이키즈 주요 활동성 지표



자료: 씨클라우드, 유안타증권 리서치센터

트와이스 주요 활동성 지표



자료: 씨클라우드, 유안타증권 리서치센터



쏘카  
 차량 소유 방식의 혁신은 계속된다  
[\[출처\] DS투자증권 조대형 애널리스트](#)

### 24년과 그 이후를 위한 선제적 투자

23년 매출액 4,058억원(2.1% YoY)과 영업적자 183억원(적전 YoY)을 기록하며 적자전환할 것으로 전망되나 이는 중고차 매각 물량 축소에 기인한다. 중고차매각 물량 축소는 쏘카플랜을 확대하기 위함이다. 쏘카플랜의 확대를 통해 차량 한 대당 LTV(Life Time Value)의 증대가 기대되고 이익률도 함께 제고될 전망이다. 쏘카플랜 차량의 확대로 단기 세어링과 플랜간의 유연한 자산 이동을 통한 가동률의 상승도 함께 기대해볼 수 있을 전망이다. 플랜이 본격적으로 자리잡을 것으로 기대되는 24년 하반기에는 평균 가동률도 38% 수준으로의 유지가 예상된다. 이연된 중고차 매각 매출은 24년 하반기부터 정상화될 예정이며 이에따라 24년 하반기에는 큰 폭의 턴어라운드 전망된다.

### 네이버를 통한 채널링 효과를 통해 기대되는 카셰어링 실적 성장

카셰어링 시장에서의 압도적인 시장 지배력을 바탕으로 네이버와의 협업도 본격화될 전망이다. MAU 1,500만명 수준의 네이버 지도에 쏘카의 차량 인벤토리 대여와 모빌리티 플랫폼이 탑재될 예정이다. 4분기 모두의주차장 주차권 판매를 시작으로 네이버와의 협업을 확대할 전망이며 이에 따른 채널링 효과로 카셰어링의 성장이 기대된다. 쏘카페이와 AI콜센터 등 기술개발을 통한 비용 절감도 꾸준히 이루어지고 있다. 총 결제액에서 쏘카페이를 통한 결제가 차지하는 비중은 40% 수준까지 확대된 것으로 판단되며 이를 통해 2% 중반 수준의 PG 수수료를 1% 아래로 낮출 수 있을 전망이다.

### 쏘카 2.0으로의 도약을 위한 준비

쏘카 플랜 출시와 이에 따른 공격적인 마케팅 비용은 연초 제시했던 계획과는 사뭇 다르게 보일 수 있다. 그러나 차량 소유의 비효율성을 혁신하는 쏘카의 장기적인 그림에는 변함이 없다. 그 과정에서 종합 모빌리티 플랫폼으로의 역량은 지속해서 강화될 전망이다. 플랜을 포함해 쏘카 2.0을 위한 투자가 마무리되고 FMS 등 준비 중인 사업의 수익화가 가시화되는 시점에는 리레이팅이 필요하다는 판단이다. 투자의견과 목표주가를 유지한다

#### Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	264	289	398	406	546
영업이익	-43	-21	10	-18	26
영업이익률(%)	-16.3	-7.3	2.4	-4.5	4.8
세전이익	-62	-2	-17	-44	5
지배주주지분순이익	-62	6	-18	-44	4
EPS(원)	-3,079	218	-554	-1,349	112
증감률(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전
ROE(%)	n/a	5.8	-9.1	-19.6	1.8
PER(배)	n/a	n/a	-39.2	-11.6	139.1
PBR(배)	n/a	n/a	2.9	2.5	2.5
EV/EBITDA(배)	13.3	4.2	9.6	8.3	5.9

자료: 쏘카, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 종합 모빌리티 플랫폼으로 거듭날 쓰카와 패스포트



자료: 쓰카, DS투자증권 리서치센터





SKT  
 12월말 이후엔 매수강도 낮추세요  
[\[출처\] 하나증권 김홍식 애널리스트](#)

매수/TP 8만원 유지, 12개월/12월 통신서비스 업종 Top Pick으로 제시

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 8만원을 유지한다. 12개월 통신서비스 섹터 Top Pick과 더불어 12월 최선호종목으로 제시한다. 추천 사유는 1) 통신 3사 중 유일하게 올해 4분기 시장 기대치에 부합하는 우수한 실적을 기록할 전망이다, 2) 후발 통신사와는 달리 2024년 2월까지도 이익 전망치 상향 조정 속에 외국인 매수세가 지속될 것이며, 3) 배당금/자사주 매입 소각 규모로 볼 때 현 시가총액 너무 적다고 평가되기 때문이다.

낮은 기저로 2023년 4분기에도 3사중 상대적으로 실적 양호할 전망

SKT는 2023년 3분기에 이어 4분기에도 통신 3사 중 유일하게 컨센서스에 부합하는 나름 양호한 실적을 기록할 전망이다. 일부에선 왜 SKT 실적만 좋은 것인가? 라고 되물어 볼 수 있는데 한 마디로 기저 효과 때문이라고 볼 수 있겠다. 2022년 하반기 SKT 실적이 좋지 않음에 따른 긍정적 효과가 올해 나타나는 것이다. 반면 LGU+와 KT는 3분기에 이어 4분기에도 부진한 실적을 기록할 전망이다. 2022년 3분기와 4분기 실적이 좋았던 탓이 크다. 이에 따라 후발 통신사들은 연말/연초 어닝

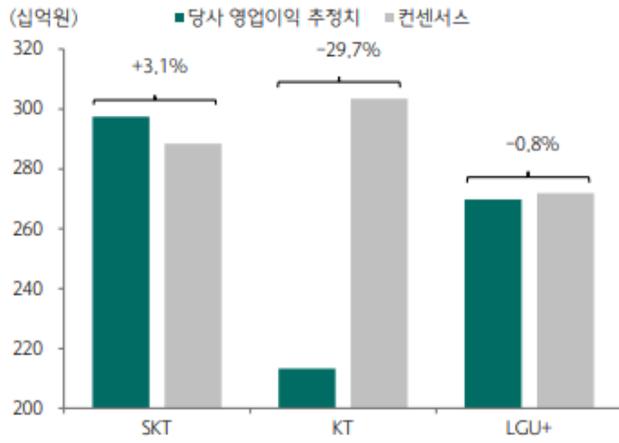
시즌을 맞이하여 불안한 주가 흐름이 이어질 것으로 보인다. 2023년 4분기 실적이 발표될 2024년 2월까지 SKT의 상대적 주가 성과가 우수할 수 밖에 없다.

하지만 통신 업황 실적/규제 상황 우려할만한 수준, 연말엔 차익 실현 고민해야

하지만 통신 3사 중 가장 실적이 양호하고 절대 저평가 상황인 SKT조차도 12월 말 이후엔 매수 강도를 낮추고 일부 차익 실현에 나설 필요가 있다. 2024년도엔 SKT 역시 의미 있는 이익 성장을 장담하기 어렵고 과기부 권고로 이루어지는 2024년도 요금제 변화 양상에서 자유로울 수 없기 때문이다. 5G 가입자 순증 폭 둔화로 가뜩이나 이동전화매출액 성장 둔화 조짐에 뚜렷한 상황에서 2024년 초부터는 3만원대 5G 요금제 출시와 더불어 5G 가입자들에 대한 LTE 요금제 허용이 이루어진다. 휴대폰 기준 5G 가입자 보급률이 65%를 넘어선 것이 천만대행이지만 그래도 2024년엔 이동전화 ARPU 하락 폭 확대와 더불어 이동전화매출액 감소 전환이 예상된다. 물론 일부에선 이익 감소에도 불구하고 배당금이 유지될 것이라 주가는 그래도 상승하지 않겠냐고 반문할 수도 있겠는데 생각만큼 쉽지 않아 보인다. 가장 큰 문제는 Multiple 하락과 동시에 기대 배당수익률이 정상 범위로 회귀하게 어려워지기 때문이다. 당연한 얘기인데 이익/배당 성장에 대한 불확실성 증가와 더불어 규제 불안감이 커진다면 PER/PBR은 낮게 형성될 수 밖에 없다. 연말 이후엔 SKT도 주가 정체 양상이 나타날 가능성이 있다.

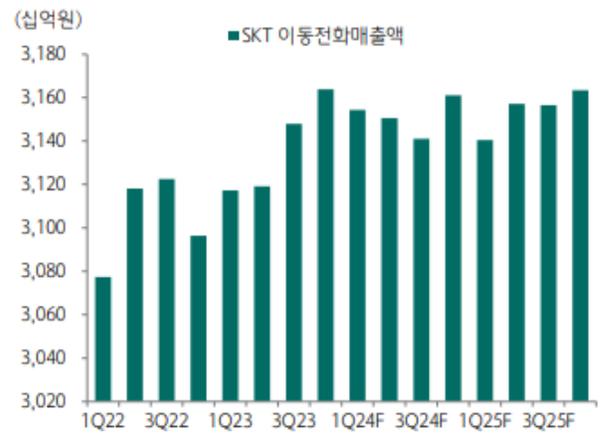
Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2021	2022	2023F	2024F	
매출액	16,748.6	17,305.0	17,500.5	17,692.6	
영업이익	1,387.2	1,612.1	1,753.6	1,759.0	
세전이익	1,718.2	1,236.2	1,478.2	1,439.0	
순이익	2,407.5	912.4	1,070.4	1,068.0	
EPS	6,841	4,169	4,891	4,880	
증감율	83.60	(39.06)	17.32	(0.22)	
PER	8.46	11.37	10.69	10.72	
PBR	1.09	0.91	0.98	0.95	
EV/EBITDA	4.19	3.84	3.63	3.45	
ROE	13.63	7.97	9.31	9.02	
BPS	53,176	51,889	53,427	54,945	
DPS	6,660	3,320	3,420	3,520	

도표 2. 통신 3사 4Q 영업이익 컨센서스/당사 추정치 비교



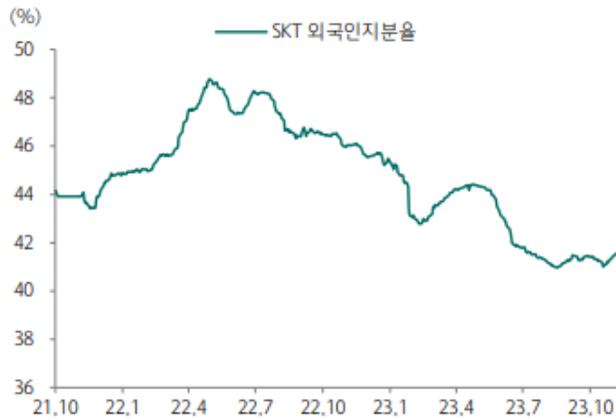
자료: Fnguide, 하나증권

도표 3. SKT 분기별 이동전화매출액 전망



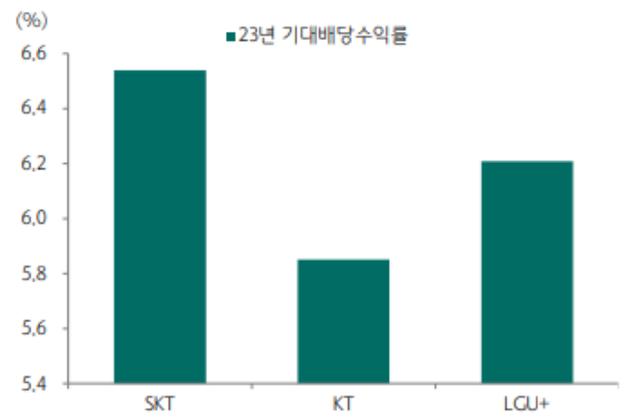
자료: SKT, 하나증권

도표 4. SKT 외국인 보유 지분을 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. 통신 3사 기대배당수익률 비교



자료: 각사, 하나증권



## 한미약품

탄탄한 실적과 R&D 역량 보유 기업

[출처] DS투자증권 김민정 애널리스트

### 강점은 탄탄한 실적

최근 경기 둔화에 대한 우려가 대두되고 있다. 처방의약품 시장은 경기와 수요에 민감도가 매우 낮은 특징을 보인다. 한미약품은 국내 전통제약사 중 가장 탄탄한 본업을 유지하고 있는 기업이다. 1998년부터 시작된 북경한미에 대한 투자에 대한 결과를 2020년대 들어 실적으로 확인하고 있으며 고지혈증 시장에 대한 인식 변화로 개량신약 로수젯이 가파른 성장을 이어나가고 있다. 이에 한미약품은 연간 영업이익이 '24년 약 2,300억원을 돌파할 것으로 전망된다. 더불어 OPM 역시 '24년 7.7%, '25년 10.2% 등 꾸준한 효율화를 이어갈 것으로 예상된다. 경기 불확실성이 증대된 시기에 안정적인 기업으로 한미약품을 추천한다.

### GLP-1 명가, R&D 역량 보유 중

'23년 제약·바이오 섹터 내에서 주요한 글로벌 트렌드는 '비만'이었다. 한미약품 역시 GLP-1 치료제 개발의 명가로서 기존 에셋을 활용하여 올해부터 비만 치료제를 개발하고 있다. 한미약품의 에페글레나타이드는 국내 비만 시장에 우선 진입할 예정이며 당사는 해당 파이프라인의 가치를 약 1,500억원으로 전망한다.

NASH 파이프라인들은 개발 순항 중으로 Dual은 2H25 Phase 2b에서 간 섬유화 개선도를 확인할 예정이다. 섬유화 개선도는 Dual의 가치 산정에 매우 중요한 역할을 담당할 것으로 예상된다. Triple의 L/O 가능성은 여전히 유효하며 L/O 시 한미약품의 주가에도 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 기대한다

### 투자의견 매수, 목표주가 400,000원으로 커버리지 개시

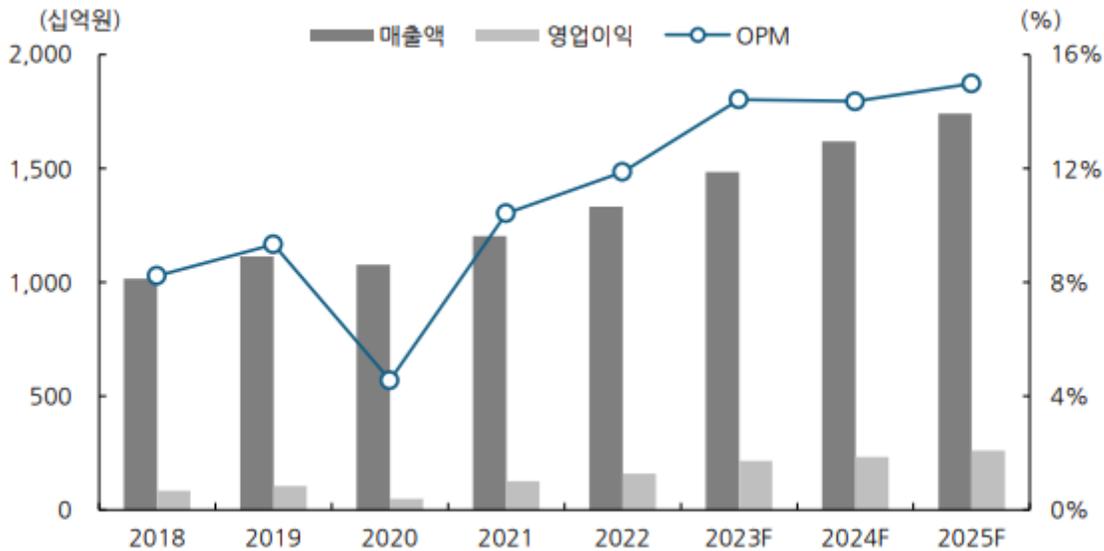
한미약품에 대해 투자의견 매수, 목표주가 400,000원으로 커버리지 개시한다. 한미약품은 로수젯 및 기타 주요품목의 가파른 성장세, 북경한미 성수기 진입 등으로 2024년 내 긍정적인 실적 모멘텀을 유지할 것으로 예상된다. 당사는 영업가치만으로도 약 4.3조원의 가치로 현 주가 대비 업사이드 보유하고 있어 긍정적인 투자의견을 유지한다. 더불어 최근 시작한 비만치료제 3상 에페글레나타이드와 NASH 파이프라인 2가지 Dual 및 Triple agonist를 보유하고 있어 R&D 강점도 보유하고 있다

### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,203	1,332	1,484	1,618	1,740
영업이익	125	158	214	232	261
영업이익률(%)	10.4	11.9	14.4	14.4	15.0
세전이익	104	121	191	208	237
지배주주지분순이익	67	83	152	161	181
EPS(원)	5,335	6,640	12,159	12,908	14,485
증감률(%)	460.4	24.5	83.1	6.2	12.2
ROE(%)	8.7	9.9	16.2	15.0	14.6
PER(배)	50.8	44.9	25.4	23.9	21.3
PBR(배)	4.1	4.2	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA(배)	18.1	16.3	13.5	12.8	11.3

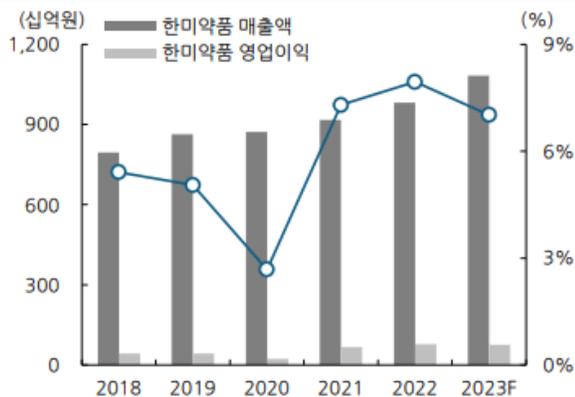
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 한미약품 연결 실적 추이 및 전망



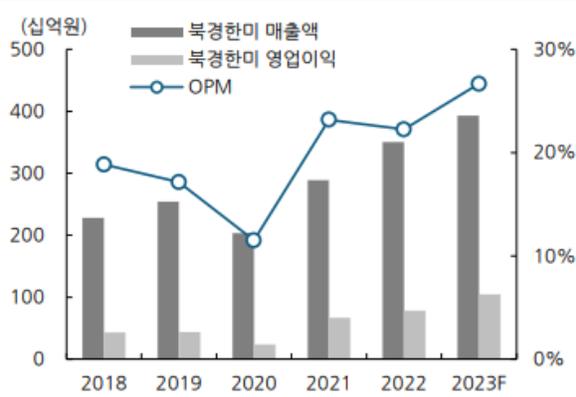
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 한미약품 별도 매출 및 영업이익 추이



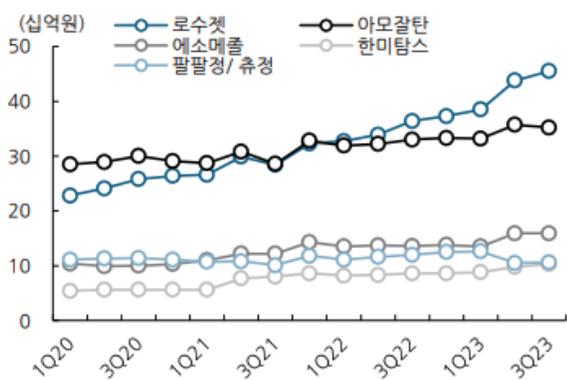
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림3 북경한미 매출 및 영업이익 추이



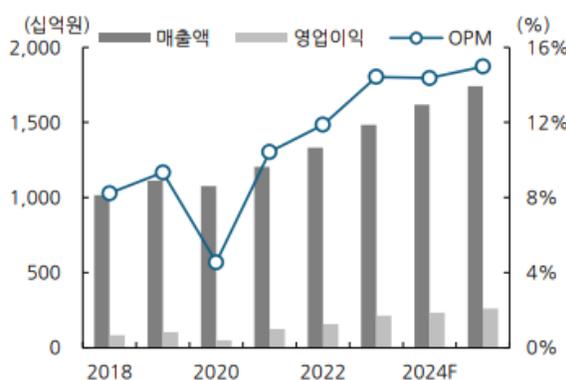
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림4 주요품목 매출 추이



자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림5 한미약품 연결 실적 추이 및 전망



자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터



## 넥센타이어

운반비 하향 안정화로 양호한 수익성 기대

[\[출처\] IBK투자증권 이상현 애널리스트](#)

### 4분기도 양호한 수익성 이어질 전망

넥센타이어의 최근 3분기 영업실적은 매출액 6,926억원(-2% yoy), 영업이익 697억원(+6,200% yoy), 영업이익률 10.1% (+9.9%p yoy)를 기록하면서 영업이익 기준 시장 기대치를 상회했다. 올 웨더 제품 확대 및 안정적 판가 유지를 통해 전분기 수준의 매출을 달성했고 원재료 및 운반비 부담 완화로 팬데믹 이전의 수익성으로 회복했다. 특히 운반비의 경우 매출액 대비 비중이 8.5%로 전년동기 15.5%대비 7.0%p 개선되었다. 4분기에도 3분기와 비슷한 수준의 영업실적이 기대된다. 매출액은 하반기 들어 정체되는 모습인데 OE 매출은 신규 공급모델 확대로 증가추세가 이어지고 있지만, RE 매출은 경기둔화와 일부 거래선의 재조정 영향으로 더딘 회복세를 보이고 있기 때문이다. 다만 수익성은 하반기 원재료비와 운반비 부담 완화가 이어지면서 3분기와 비슷한 수준의 이익률 달성이 기대된다. 결과적으로 연간 가이던스 매출액 2.8조원에 영업이익률 6~8% 대비 매출액은 소폭 미달하고 수익성은 가이던스에 부합할 전망이다.

### 유럽공장 증설로 수익 기여도 높아질 전망

넥센타이어는 유럽공장 2단계 설비 증설 및 생산성 향상을 통해 생산능력 기준 2023년 45백만개에서 2025년 52백만개로 생산 인프라를 확대할 예정이다. 특히 유럽공장은 2023년 5.5백만개에서 2024~2025년 각각 9.2/11백만개로 확대되며 이를 통해 유럽공장의 수익 기여도가 높아질 전망이다. 또한 중장기 과제로 추진중인 미국공장 신설은 최근 부지선정을 압축하는 과정에 있는 것으로 파악된다.

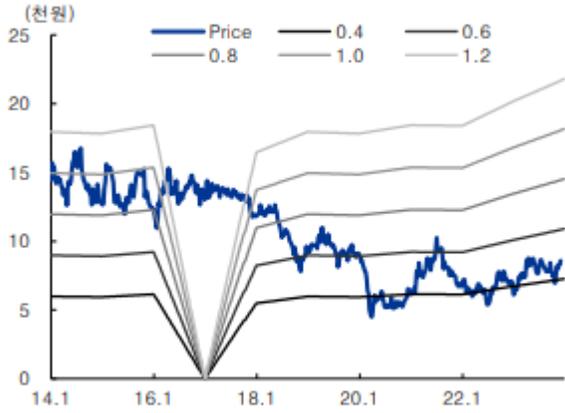
### 투자의견 매수, 목표주가 11,000원

매수의견과 목표주가 11,000원을 유지한다. 2024년 예상 BPS 대비 과거 5개년 평균PBR에 10% 할증한 0.6배를 적용했다. 목표주가의 Implied PER은 7.3배 수준이다.

(단위:십억원배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,079	2,597	2,724	2,866	3,040
영업이익	4	-54	192	253	292
세전이익	16	-40	170	202	239
지배주주순이익	5	-28	134	151	179
EPS(원)	46	-267	1,288	1,450	1,716
증가율(%)	-128.7	-676.4	-583.2	12.6	18.3
영업이익률(%)	0.2	-2.1	7.0	8.8	9.6
순이익률(%)	0.2	-1.1	5.0	5.3	5.9
ROE(%)	0.3	-1.7	8.1	8.3	9.1
PER	147.5	-23.0	6.7	5.9	5.0
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.6	15.1	6.5	5.5	5.0

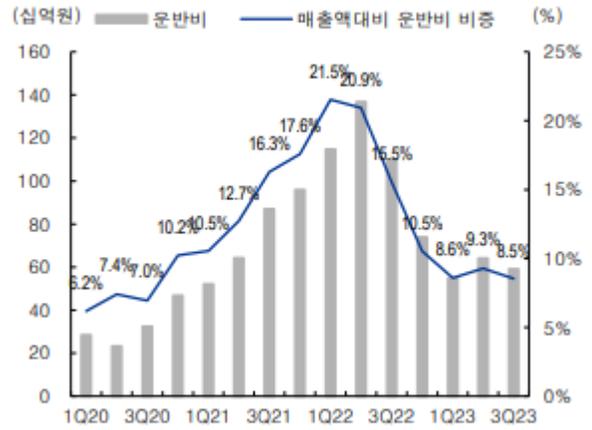
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 넥센타이어 Forward PBR Band



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 2. 넥센타이어 운반비 비중 추이



자료: 넥센타이어, IBK투자증권



8,780 ▲ 100 +1.15% 101,967 62.52% 0.10% 890백만 호가 8,780 8,770 시 8,600 고 8,780 저 8,540 매수 매도 평

