

2023.12.08(금) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-12-08 오전 9:20

수정한 날짜: 2023-12-08 오전 9:35

2023.12.08(금) 증권사리포트

와이지엔터테인먼트

블랙핑크 전원 재계약

[\[출처\] 하나증권 이기훈 애널리스트](#)

2024년 예상 P/E 18배

산업의 본질적인 리스크 중 하나인 인적 리스크가 너무 오랫동안 부각되면서 동사 뿐만 아니라 기획사 산업까지 주가에 영향을 미쳤다. 그러나, 완전체 재계약을 발표했고 향후 베이비몬스터의 성장에 좋은 시너지를 줄 것이 분명하기에 상당히 긍정적이다. 기존의 의견과 유사하게 완전체 재계약 시 시가총액 1.4조원(주가 기준 약 7.5만원, 2024년 예상 P/E 기준 22배)까지는 충분히 반등이 가능하다고 전망한다. 공시 후 급등한 주가 기준으로도 2024년 예상 P/E 18배에 불과해 비중확대 의견을 제시한다. 또한, 산업 전반적으로 보면 중국 공구 하락의 이슈가 부정적인 것은 맞지만, 중국 앨범의 감소가 케이팝 산업의 피크 아웃은 아닐뿐더러 산업 전반으로 보면 2024년 상반기에 미국 2팀을 포함한 8팀의 신인 그룹들이 데뷔를 준비하고 있다. 단기적인 약재가 상당 부분 반영된 주가에서 내년 상반기에 모멘텀이 상당히 많기에 지속 최선호 섹터로 제시한다.

블랙핑크 전원 재계약

공시를 통해 블랙핑크 멤버 4인 전원의 그룹 전속 계약을 체결을 발표했다. 아직 개인 전속계약에 대한 부분은 미정이지만, 그래도 완전체 활동이 보장되었다는 점에서 긍정적인 소식이다. 전속계약금은 4분기부터 분기별로 안분 반영될 것이다. YG의 레거시 IP들의 재계약 종료가 많아 밸류에이션 관점에서 이 번 재계약이 상당히 중요했는데, 이번 재계약으로 향후 몇 년간 베이비몬스터가 같이 성장할 수 있는 좋은 환경이 마련되었다.

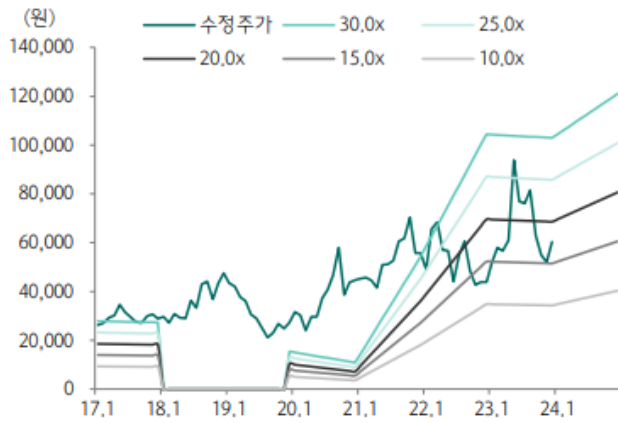
2024년 예상 영업이익은 954억원(+1% YoY)

2024년 예상 영업이익은 954억원(+1% YoY)으로, 앨범 판매량 가정은 약 670만장(+60%)이다. 내년 2번의 앨범 컴백을 가정한 베이비몬스터의 앨범 가정은 각 40만장(합산 80만장)으로, 에스파/아이브/르세라핌/뉴진스 등 최근 데뷔한 신인 그룹들의 성장 속도를 감안할 때 충분히 보수적으로 가정되어 있다. (보수적으로) YG가 인식하지 못하는 블랙핑크의 개별 활동이 1개 분기 정도 보장되어 있다고 가정하여 기존 대비 전망치는 소폭 하향했다. 분배 비율이 상향에 더해 완전체 활동 시간이 과거보다 줄었을 것이라고 가정하더라도 주요 아티스트 재계약 이후 기획사의 실적이 역 성장한 사례는 없었다. 베이비몬스터는 27일 데뷔했으며, 데뷔곡의 뮤직비디오는 24시간 기준 2,259만뷰로 데뷔곡 사상 최다 조회수를 기록했다. 조금 더 지켜봐야 하겠으나, 지표상으로는 상당히 좋은 출발이다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

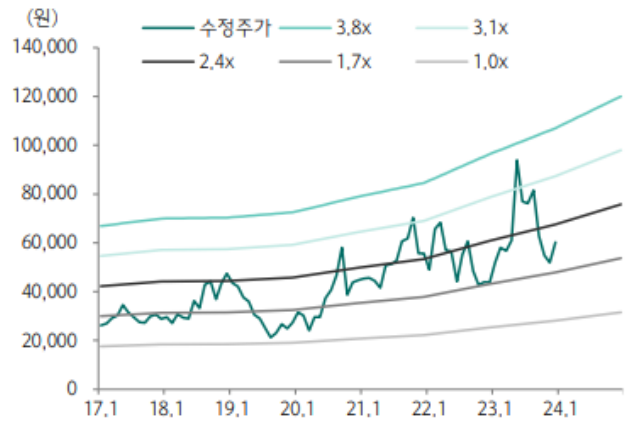
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	321.6	391.2	566.3	618.4
영업이익	47.0	46.6	94.7	95.4
세전이익	36.4	56.0	105.0	108.3
순이익	6.7	33.7	65.0	64.1
EPS	361	1,813	3,480	3,431
증감율	(29.90)	402.22	91.95	(1.41)
PER	154.29	24.19	17.33	17.58
PBR	2.68	1.97	2.34	2.08
EV/EBITDA	27.54	13.70	8.27	7.66
ROE	1.83	8.56	14.68	12.66
BPS	20,764	22,249	25,763	29,012
DPS	250	250	400	400

도표 3. YG 12MF P/E 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 4. YG 12MF P/B 밴드 차트



자료: 하나증권



LG전자

LG전자에게 4분기란

[\[출처\] 키움증권 김지산 애널리스트](#)

4분기 비용 요인 반복, 실적 추정치 하향

LG전자에게 4분기는 선진시장 성수기를 맞아 시장 지위 강화를 시도하는 동시에, 자산을 효율화하고, 다음해 사업을 예비하는 투자의 기간이기도 하다. 반복적으로 비용 요인이 부각되곤 했다.

4분기 단독(LG이노텍 제외) 영업이익 추정치를 3,276억원에서 -103억원으로 하향한다. 매출액은 예상과 크게 다르지 않겠지만, 프리미엄 제품 수요 약세에 따른 Mix 악화와 마케팅 비용 증가 등을 반영한 것이다. 특히 TV와 PC등 IT 제품의 수요 회복 속도가 미흡하다. 국내에서는 스포츠 이벤트 관련 비용이 예고됐다.

실적 추정치 조정과 함께 목표주가를 14만원으로 하향한다. 자회사인 LG디스플레이의 재무건전성 개선도 풀어야 할 과제이다.

가전은 불륨존 성과를 바탕으로 시장 상황에 비해 양호한 매출 성장세를 이어가겠지만, 성수기 경쟁 비용이 증가할 것이다.

TV는 경기 침체기 저가 제품 선호 경향에 따라 OLED 등 프리미엄 TV의 수요 부진이 지속되고 있다.

그나마 자동차부품이 흑자 기초를 유지하는 것이 위안인데, 북미 고객사의 전기차 신모델 양산 지연 등이 영향을 미치고 있다.

내년 상반기 실적 모멘텀 기대, TV 플랫폼 등 성과 주목

그리고 나면, 내년 상반기 강한 실적 반등 모멘텀이 유효할 것이다. 1분기와 2분기의 단독 영업이익은 각각 1조 1,770억원, 8,574억원으로 추정된다. 1) 내수 성수기 및 효율적 비용 관리 효과가 집중되고, 2) IT Set 수요 회복 사이클이 더해지며, 3) 자동차부품의 이익 기여가 확대될 것이다. 파리 올림픽, 유로 2024 등 대형 스포츠 이벤트가 유럽에서 예정된 만큼, 유럽 의존도가 큰 OLED TV의 수요 회복에 도움을 줄 수 있다.

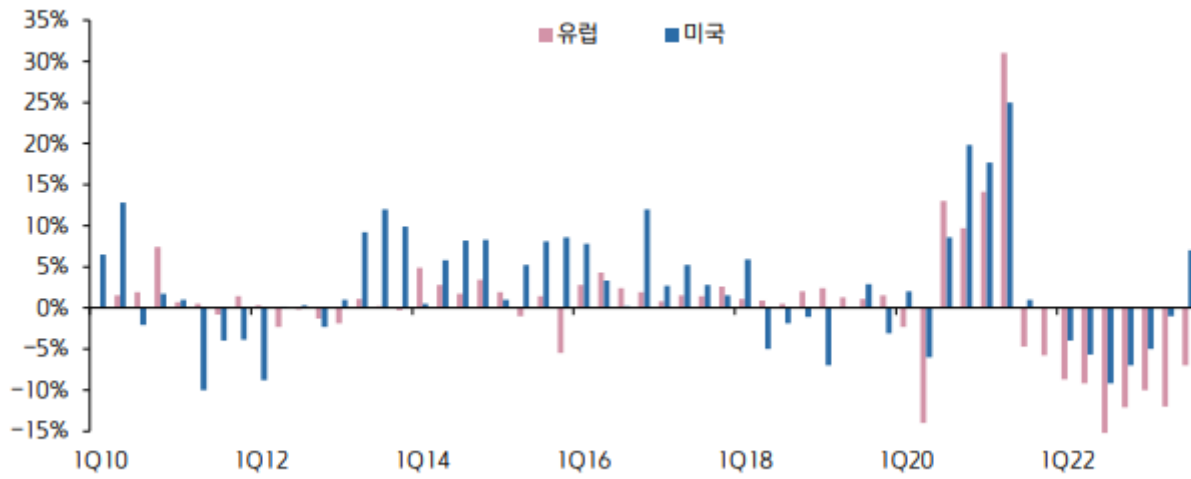
B2B 성과는 시스템 에어컨, 빌트인 가전, 모터/컴프레서 등 가전 부품, IT 및 상업용 디스플레이, 로봇, 충전 인프라 등으로 확대될 것이다. TV 플랫폼과 가전 D2C 판매 확대 등 새로운 전략의 성과를 주목할 필요가 있다.

투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	739,080	834,673	841,990	882,114
영업이익	40,580	35,510	37,647	40,523
EBITDA	67,873	65,361	69,344	72,816
세전이익	38,389	25,398	23,562	39,286
순이익	14,150	18,631	15,084	28,824
지배주주지분순이익	10,317	11,964	10,969	25,210
EPS(원)	5,705	6,616	6,066	13,941
증감률(%YoY)	-47.6	16.0	-8.3	129.8
PER(배)	24.2	13.1	16.5	7.2
PBR(배)	1.45	0.82	0.87	0.76
EV/EBITDA(배)	4.6	3.7	3.4	2.9
영업이익률(%)	5.5	4.3	4.5	4.6
ROE(%)	6.3	6.6	5.5	11.3
순부채비율(%)	23.3	25.0	10.8	-0.2

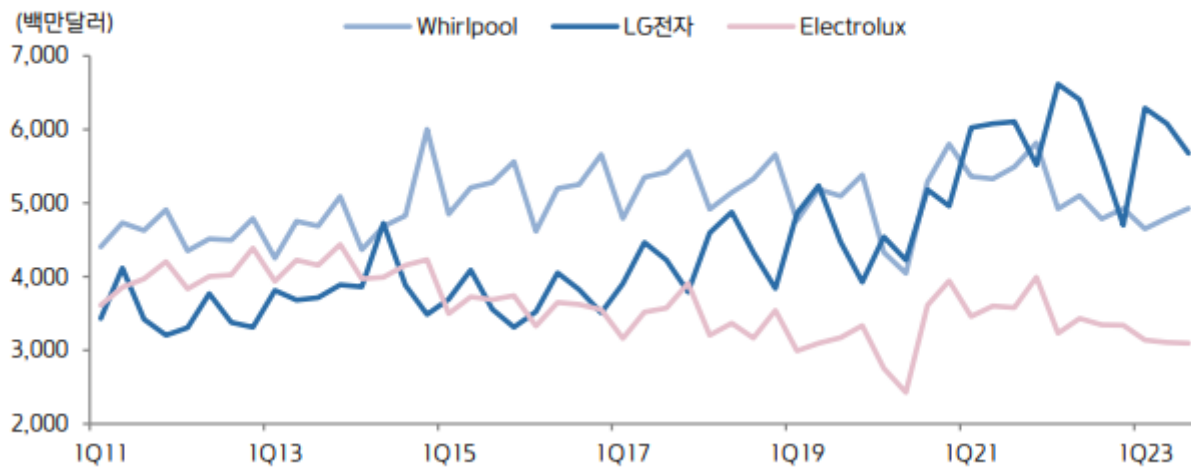
자료: 키움증권

미국과 유럽 가전 수요(YoY) 추이



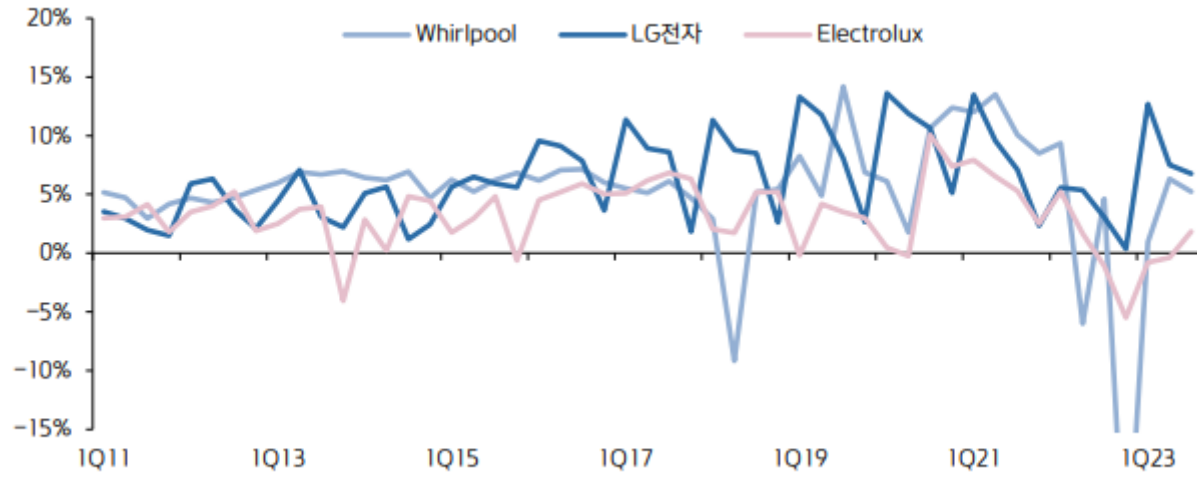
자료: Whirlpool, Electrolux, 키움증권

글로벌 가전 업체 매출액 추이



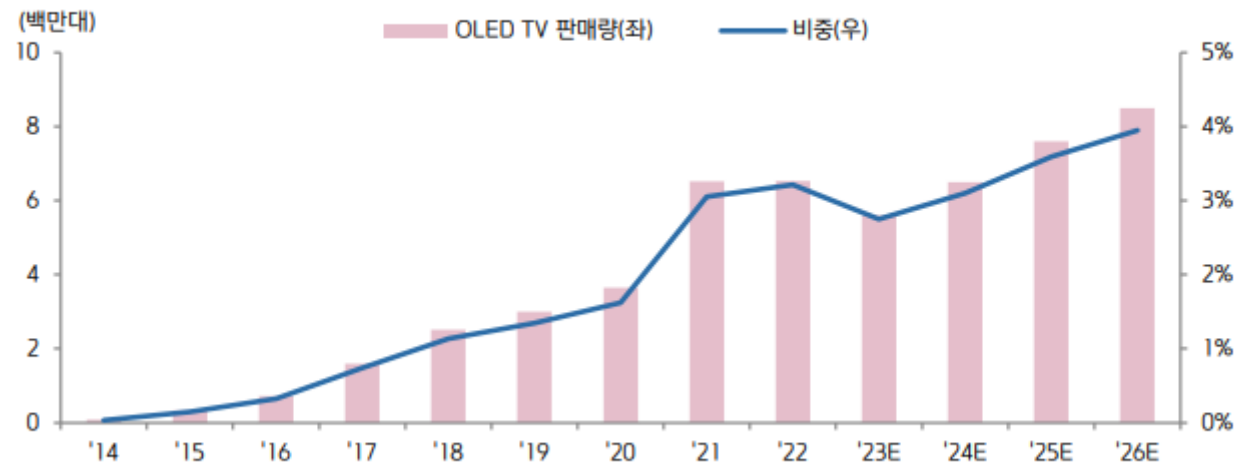
자료: 각 사, 키움증권

글로벌 가전 업체 영업이익률 추이



자료: 각 사, 키움증권

OLED TV 시장 전망



자료: Omdia, 키움증권



원익머트리얼즈

더블 모멘텀 : 가동률 반등 + 수익성 회복

[\[출처\] 키움증권 박유악 애널리스트](#)

삼성전자 메모리 반도체 가동률 반등

그동안 원익머트리얼즈의 매출액 감소를 일으켰던 삼성전자의 반도체 부문 가동률이 올 연말·연초부터 회복되기 시작할 전망이다. 삼성전자의 시안 공장(NAND) 가동률이 지난 3Q23말 30% 수준에서 올 연말 40~50%로 급 반등 할 전망이며, 국내 DRAM 공장의 가동률도 1Q24말~2Q24초부터 상승 전환될 것으로 보인다. 또한 가동률 반등의 핵심 제품인 '삼성전자의 8세대(236L) V-NAND'는 '단위당 소재의 사용량'이 크게 증가하기 때문에, 원익머트리얼즈의 분기 실적 회복 속도에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 예상된다. 따라서 삼성전자의 가동률 회복과 함께 턴어라운드 될 원익머트리얼즈의 분기 실적 흐름에 관심을 기울일 필요가 있다.

2024년 영업이익 +161%YoY 전망

원익머트리얼즈의 2024년 실적은 매출액 3,766억원(+2%YoY)과 영업이익 572억원(+161%YoY)으로, 큰 폭의 수익성 개선을 이룰 전망이다. 매출액의 경우 삼성전자의 가동률 반등에 따라 이번 4Q23를 저점으로 반등할 전망이며, 영업이익은 '전방 수요 회복'과 '일회성 비용 반영의 일단락'으로 인해 올해 대비 +161% 급증할 전망이다.

지난 1년여간 원익머트리얼즈의 영업이익률은 '희귀가스의 가격 급락(제논의 3개월 이동 평균 가격 '23년 10월 -85%YoY)'으로 인해, '희귀가스 가격 급락 → 재고 자산 변동 → 영업이익률 하락'의 악순환 흐름을 보였다. 그러나 올 연말을 마지막으로 희귀가스의 가격 급락 영향이 일단락될 것으로 판단되기 때문에, 1Q24부터는 영업이익률의 급 반등이 나타날 전망이다.

업황 개선 및 기업 펀더멘탈의 변화를 반영 못한 주가

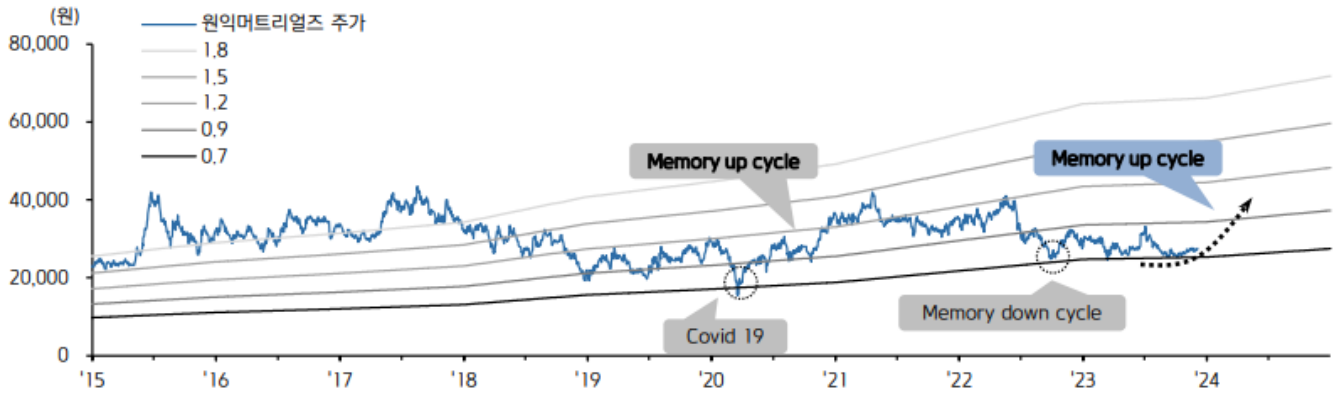
삼성전자의 가동률 회복과 동반될 원익머트리얼즈의 수익성 회복에 투자 포인트를 맞추고, 비중을 확대할 것을 추천한다. 현재 원익머트리얼즈의 주가는 '24년 P/B 0.7배와 P/E 7.0배 수준에 불과해, 반도체 업황 개선 및 기업의 펀더멘탈 변화를 반영하지 못하고 있다. 더불어 원익머트리얼즈의 높은 현금보유 금액과 낮은 차입금 비율 등이 신규 사업 확대 및 기업 인수 합병 등을 가능하게 하는 원동력이 될 수도 있기 때문에, 현재의 주가가 매우 저평가된 상태라고 판단한다. 원익머트리얼즈에 대한 저가 매수 기회라고 판단한다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	310.7	581.3	367.5	376.6
영업이익	50.5	88.8	21.9	57.2
EBITDA	74.8	118.0	53.7	89.2
세전이익	65.2	76.7	23.4	60.5
순이익	52.8	57.7	20.1	48.6
지배주주지분순이익	52.8	57.7	20.1	48.6
EPS(원)	4,188	4,579	1,591	3,853
증감률(%YoY)	59.3	9.3	-65.2	142.1
PER(배)	8.5	6.2	17.0	7.0
PBR(배)	1.14	0.80	0.75	0.69
EV/EBITDA(배)	5.6	3.4	6.2	3.6
영업이익률(%)	16.3	15.3	6.0	15.2
ROE(%)	14.4	13.8	4.5	10.2
순부채비율(%)	-6.5	10.2	-13.5	-14.2

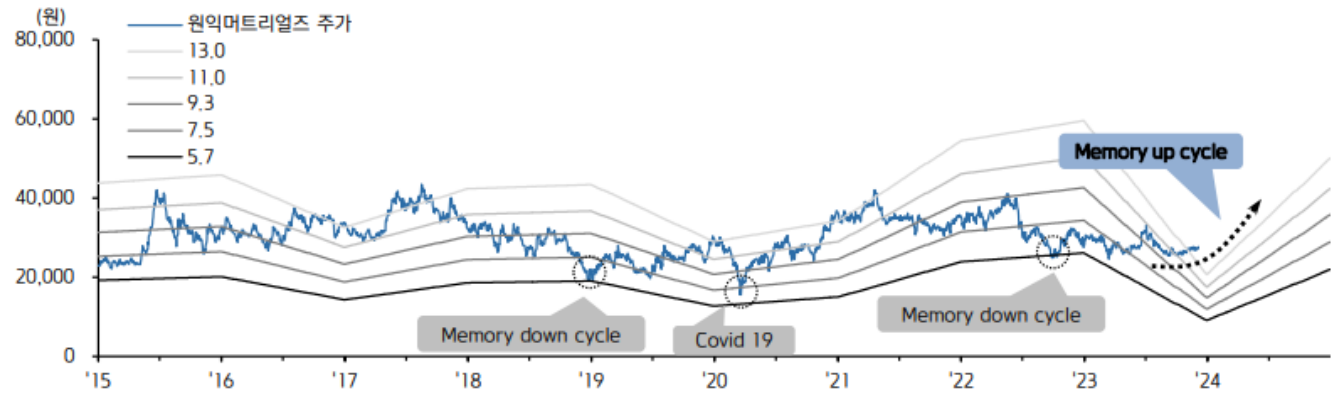
자료: 키움증권 리서치센터

원익머트리얼즈 12개월 Trailing P/B Ratio: 역사적 저점 수준에 불과한 주가



자료: 키움증권 리서치센터

원익머트리얼즈 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터



엔씨소프트
드디어 TL 출시

[\[출처\] NH투자증권 안재민 애널리스트](#)

서버 10대만 Full을 기록할 경우 양호한 성과

엔씨소프트에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 310,000원 유지. 7일 오후 8시TL의 공식적인 서비스 시작 예정. 오랜만에 출시되는 PC MMOPRG大作이고 낮아진 비즈니스 모델로 플레이 유저는 예상외로 많이 몰릴 수 있을 것으로 기대
당사는 내일 공개 이후 10개 정도의 서버가 Full을 기록하면 충분히 성공한 것으로 판단. 서버 1대당 1~1.5만명의 유저가 들어갈 수 있어 10대 서버가 꽉 찰 경우 동시 접속자수는 10~15만명으로 추정이 가능하며, 이 경우 실제 플레이 유저는 40~50만명 수준일 것. 이 중 50%의 유저가 배틀패스(19,900원/월)를 매월 구매할 경우, 국내 연간 매출은 약 480억원 수준 예상. 뿐만 아니라, 초기 성장패스(29,900원)를 비롯한 추가 아이템 판매를 포함하면 당사가 추정하고 있는 2024년 750억원의 TL 국내 매출은 충분히 달성할 수 있을 것
참고로 현재 TL은 16개 서버를 오픈하였고, 20만개 이상의 사전 캐릭터 생성을 완료한 상황. 사전 캐릭터 생성은 12월 3일에 마감된 만큼 실제 플레이 유저는 조금 더 많을 전망

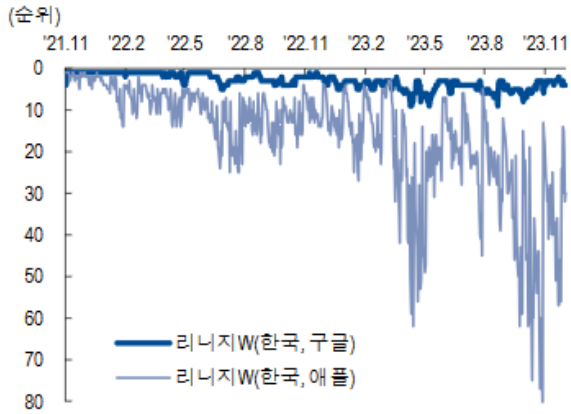
국내 성공은 글로벌 시장의 성공 기대감으로 이어질 전망

만약 TL이 국내에서 괜찮은 성과를 거둔다면, 결국 내년 상반기로 예상되는 글로벌에서의 성공 기대감으로 이어질 전망. TL과 마찬가지로 아마존게임즈가 퍼블리싱한 스마일게이트RPG의 로스트아크 북미 버전(2022년 2월 출시)은 출시 초기 최고 동시접속자수 132만명을 기록한 바 있으며, 2022년 스마일게이트RPG의 로열티 매출로 1,662억원이 반영됨

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	2,572	1,742	2,043	2,687
증감률	11.4	-32.3	17.3	31.5
영업이익	559.0	132.9	240.5	431.0
증감률	49.0	-76.2	81.0	79.2
영업이익률	21.7	7.6	11.8	16.0
(지배지분)순이익	435.7	178.1	243.8	389.2
EPS	19,847	8,111	11,104	17,726
증감률	9.8	-59.1	36.9	59.6
PER	22.6	32.7	23.9	14.9
PBR	3.1	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	13.3	20.5	14.0	8.9
ROE	13.7	5.5	7.4	11.2
부채비율	38.7	31.7	31.3	30.9
순차입금	-966.8	-905.3	-922.0	-966.2

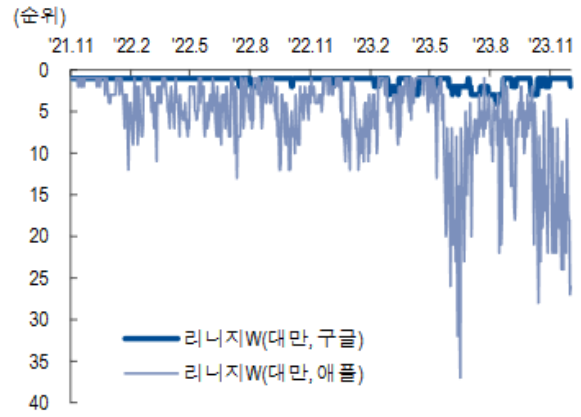
단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. 엔씨소프트 '리니지W' 앱스토어 매출 순위 (한국)



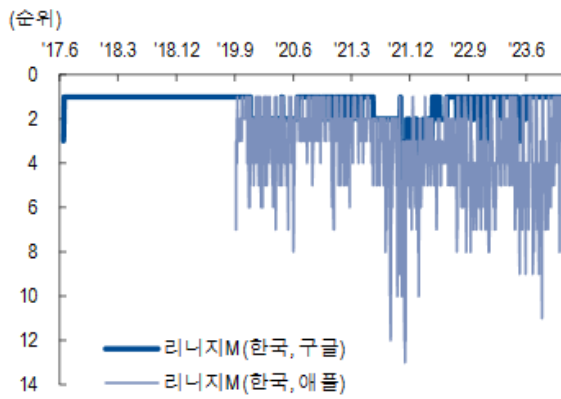
자료: 구글, 애플, data.ai, NH투자증권 리서치본부

그림2. 엔씨소프트 '리니지W' 앱스토어 매출 순위 (대만)



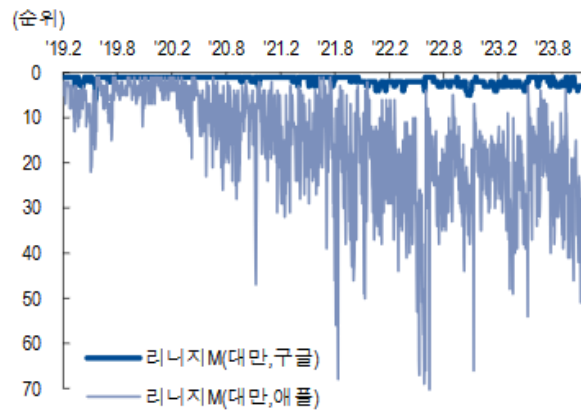
자료: 구글, 애플, data.ai, NH투자증권 리서치본부

그림3. 엔씨소프트 '리니지M' 앱스토어 매출 순위 (한국)



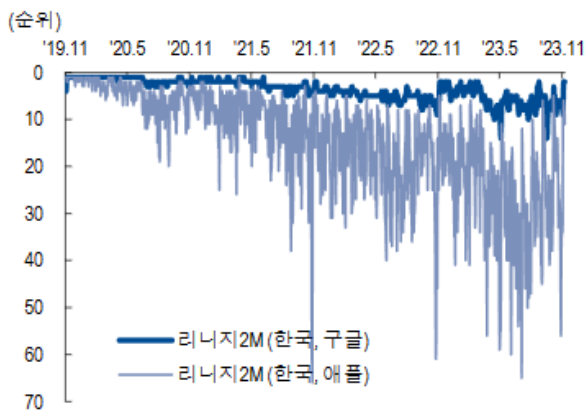
자료: 구글, 애플, data.ai, NH투자증권 리서치본부

그림4. 엔씨소프트 '리니지M' 앱스토어 매출 순위 (대만)



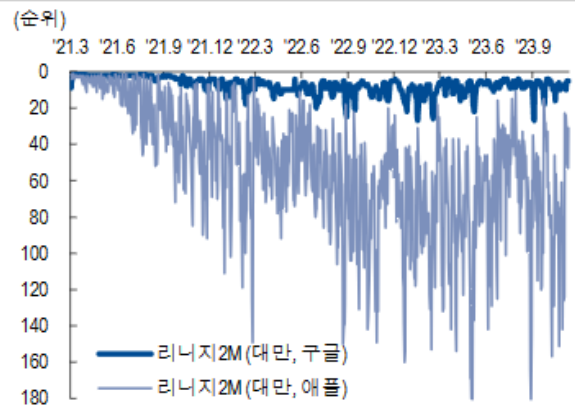
자료: 구글, 애플, data.ai, NH투자증권 리서치본부

그림5. 엔씨소프트 '리니지2M' 앱스토어 매출 순위 (한국)



자료: 구글, 애플, data.ai, NH투자증권 리서치본부

그림6. 엔씨소프트 '리니지2M' 앱스토어 매출 순위 (대만)



자료: 구글, 애플, data.ai, NH투자증권 리서치본부



이노와이어리스

이걸 왜 안사죠

[\[출처\] 하나증권 김홍식 애널리스트](#)

매수/목표가 7만원 유지, 단기도 좋고 장기 투자는 더 좋습니다

이노와이어리스에 대해 투자의견 매수/12개월 목표주가 7만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2023년 3분기 실적 개선에 이어 4분기에는 사상 최대 매출액 및 영업이익 달성이 예상되고, 2) 일본 스몰셀 매출 호조에 국내/미국 스몰셀 매출액 확대 가능성을 감안 시 2023~2024년 유의미한 실적 호전 양상이 기대되며, 3) 명성라이픽스 인수로 2024년 영업이익 한 단계 레벨 업 가능성이 높아졌고, 4) 2024년 3.7~4.0GHz 대역을 포함한 신규 주파수 대역이 경매에 부쳐짐과 동시에 5G Advanced 상용화 기대감이 높아질 것임을 감안 하면 2024년초 5G 장비주 대세 상승기로의 진입이 예상되며, 5) 수급 부진으로 밸류에이션 매력도가 높아졌기 때문이다.

스몰셀 매출 급증, 명성라이픽스 인수로 연결 영업이익은 급증할 수 밖에 없다

몇일 전 이노와이어리스는 온라인 콤팩트를 통해 2023년 4분기 이후 이노와이어리스 스몰셀 수출이 급증하고 있다고 밝혔다. 연초 이후 사실상 중단된 일본 스몰셀 수출이 4분기에 집중되는 양상을 나타내고 있다는 설명이다. 이에 따라 2024년 이노와이어리스의 연간 매출액은 전년대비 10% 이상 증가, 영업이익 역시 두 자리수 증가를 나타낼 것으로 봤다. 차량용 반도체 가공 및 유통업체인 명성라이픽스 인수 관련되어서도 회사 내외로부터 긍정적 전망이 나오고 있다. 추가 지분 확보를 통해 연간 매출액 800억원에 영업이익률 12% 이상을 기록하고 있는 업체 지분 100%를 확보하게 되는 데다가 건설 부문을 분리해 알짜배기인 차량용 반도체 사업만 영위하게 되기 때문이다. 100% 연결 자회사인 점을 감안하면 연간 연결 영업이익이 100억원 증가하는 효과를 기대할 수 있고 이자비용 증가분은 30억원 수준에 불과해 큰 호재로 인식될 가능성이 높다는 판단이다. 2024년 이노와이어리스 연결 영업이익은 당초 예상대로 300억원을 넘어설 가능성이 높아 보이며 현 주가 과도한 저평가 상황이라는 판단이다.

연초 5G 장비주 대세 상승기로 진입 예상, 이노와이어 매수 서두르세요

9월 이노와이어리스가 대량의 거래량을 터트린 이후 10~11월 거래 소강 상태를 나타내고 있다. 하지만 필자는 2024년 초 이노와이어리스 주가가 대세 상승기 진입 가능성이 존재하므로 현 시점에서는 추가적인 이노와이어리스 물량 확보에 나설 필요가 있다고 판단한다. 5G Advanced 상용화 기대감이 높아질 경우 국내 유일한 상장 스몰셀 업체인 이노와이어리스 급등은 당연하기 때문이다. 화웨이가 2024년 5G Advanced 장비 출시를 예고한 가운데 과기부가 얼마 전 경매를 통한 국내 3.7~4.0GHz 대역 300MHz 공급 가능성을 내 비추었다. 2025년 5G Advanced 상용화가 이루어진다고 보면 2024년 초 이노와이어리스를 비롯한 5G 장비주의 대세 상승기 진입 가능성은 높아진다. 2017년에도 중간 반락 후 5G 관련주 본격 대세 상승기가 나타났다는 점에 유의할 필요가 있겠다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	90,7	132,9	146,9	239,1
영업이익	13,4	14,3	17,0	36,1
세전이익	15,3	14,6	20,3	37,5
순이익	15,2	13,5	17,5	33,0
EPS	2,250	1,996	2,310	4,340
증감율	14,04	(11,29)	15,73	87,88
PER	19,78	17,03	10,69	5,69
PBR	2,53	1,75	1,08	0,92
EV/EBITDA	13,94	8,89	3,93	1,42
ROE	13,64	10,78	11,51	17,50
BPS	17,602	19,430	22,808	26,797
DPS	250	350	350	350





백산
흔들림 없는 편안함
[\[출처\] DS투자증권 안주원 애널리스트](#)

4분기 매출액 975억원과 영업이익 120억원 전망

백산 4분기 실적은 매출액 975억원(-1.5% YoY)과 영업이익 120억원(+16.0% YoY)으로 추정한다. 합성피혁에서 70% 이상을 차지하고 있는 스포츠화 부문의 매출 회복이 이어지고 원가 개선을 통한 수익성 향상으로 100억원을 상회하는 실적이 나타날 전망이다. 통상 4분기가 계절적으로 비수기이나 전방 시장이 좋아지고 있으며 주력 고객사로부터 신규 주문도 증가하고 있다. 의류 부문은 스포츠화 대비 개선 속도는 더디지만 분기별 BEP 이상의 영업이익 흐름은 유지될 것으로 예상하며 올해를 지나 내년부터는 매출액과 영업이익 모두 늘어날 것으로 판단한다.

스포츠화 합성피혁 글로벌 1등, 차량 내장재 매출 증가

스포츠화 합성피혁은 동사가 시장 점유율 1등으로 올라설 전망이다. 이는 품질과 납기 등에서 차별화된 경쟁력을 보이며 바이어들로부터 신뢰를 높여가고 있기 때문이다. 동사에게 주문 물량이 많아지면서 인도네시아에 증설도 진행 중이며 내년 상반기 완공을 목표로 하고 있다. 차량용 내장재도 2020년 이후 매출액이 매년 증가하고 있다. 품목은 핸들커버, 의자, 콘솔, 도어트림 등이며 적용 차종도 확대되고 있어 2025년부터는 연간 매출액이 1천억원을 상회할 전망이다.

2024년 예상실적 기준 PER 5배

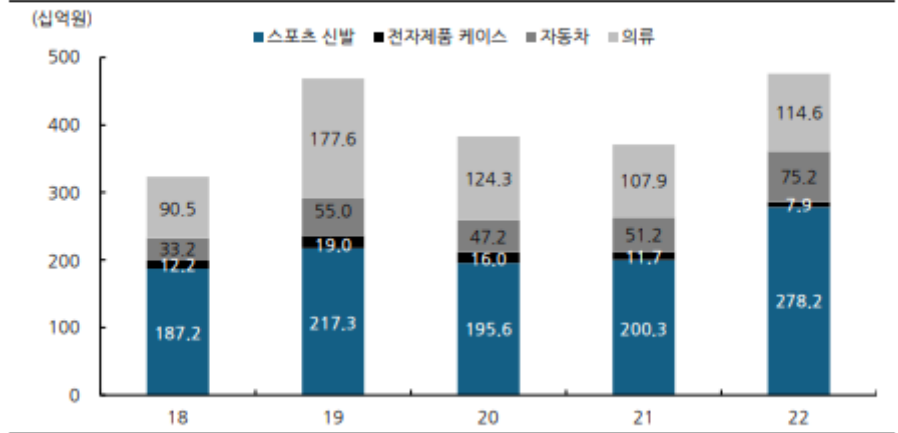
백산에 대해 투자의견 매수와 목표주가 12,000원을 유지한다. 2023년 실적은 매출액 4,151억원(-12.8% YoY)과 영업이익 531억원(+5.7% YoY)으로 예상하며 충분히 달성 가능할 것으로 보인다. 내년에는 전 사업 부문에서의 매출액 증가와 함께 신규공장 증설분까지 반영되면서 성장할 전망이다. 이에 따라 매출액 4,842억원(+16.6% YoY)과 영업이익 625억원(+17.5% YoY)으로 추정한다. 글로벌 주요 경쟁사의 경우 2022년 기준 PER 16배에 거래되었으며 백산은 2024년 예상실적 기준 PER 5배에 거래되고 있다. 부진했던 구간을 지나 실적이 좋아지는 초입에 들어섰으며 이미 실적으로 증명한 만큼 매수를 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	383	371	476	415	484
영업이익	4	23	50	53	62
영업이익률(%)	1.0	6.3	10.6	12.8	12.9
세전이익	-11	29	55	59	68
지배주주지분순이익	-16	19	45	45	51
EPS(원)	-650	792	1,935	1,919	2,198
증감률(%)	적전	흑전	144.3	-0.8	14.5
ROE(%)	-12.0	14.4	27.9	22.5	21.1
PER(배)	-8.5	10.4	4.2	5.3	4.6
PBR(배)	1.1	1.4	1.1	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	15.1	8.2	3.9	3.6	2.6

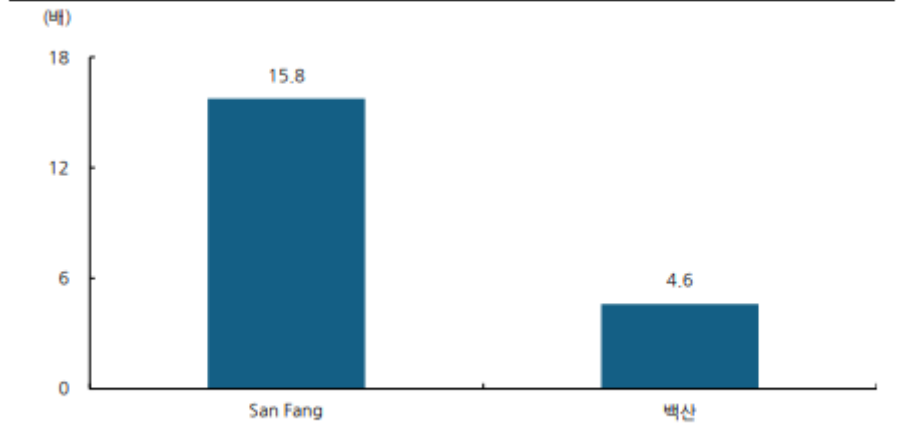
자료: 백산, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 사업 부문별 매출액 추이



자료: 백산, DS투자증권 리서치센터

그림2 글로벌 경쟁사 vs 백산 밸류에이션



자료: 백산, DS투자증권 리서치센터

주: San Fang은 2022년 기준, 백산은 2024년 기준



웅진씽크빅

Not cancel but delay: ARpedia

[\[출처\] 유안타증권 권명준 애널리스트](#)

3Q Review

3분기 실적은 매출액 2,181억원, 영업이익 36.6억원으로 전년대비 각각 6.5%, 69.0% 역성장했다. 지면학습 제품인 씽크빅의 매출 하락폭이 온라인 학습인 스마트올의 상승폭 대비 컸고, 신제품 출시 지연으로 북클럽의 매출 감소가 주요 요인이었다. 전년대비 마케팅비용이 감소했지만, 오프라인 임차 관련 감가상각비 증가로 영업이익 역시 감소했다.

Delay1. ARpedia

23년 성장동력으로 주목한 것은 ARpedia이다. 지난 7월 대만 스튜디오A사와 공급계약, 디즈니코리아와 IP계약을 체결했다. 특히, 디즈니 IP에 대한 글로벌 선호도가 높아 디즈니 IP를 활용한 신제품이 연내 출시, 매출성장을 견인할 것으로 기대했다. 하지만, 디즈니 IP 활용에 대한 인증과정, 해외진출을 위한 해당국가들의 인증에 시간이 소요되고 있다. 24년 상반기에는 관련 인증절차가 완료될 것으로 기대, 24년 실적성장을 견인할 것으로 기대된다. 매출 인식 시점이 지연일 뿐 취소된 사항이 아니라는 점을 주목해야 된다.

Delay2. 북클럽 신제품

분기당 북클럽에서 1~2개의 신제품의 출시가 계획되어 있었으나, 23년에는 출시 횟수가 전년대비 감소, 북클럽 관련 매출액이 역성장하였다. 23년 4분기부터 과거와 유사한 분기 1~2회의 신제품 출시가 계획되어 있어 북클럽 관련 매출이 회복될 것으로 기대된다.

스마트올 매출 성장은 성공적

온라인 학습 제품인 스마트올 매출 성장이 이어지고 있다. 코로나19 이후 대면학습에서 온라인학습으로 전환이 이어지고 있으며, 초등학생들의 방과후 학습 시간 증가로 온라인 교육에 대한 수요가 증가될 것으로 예상된다. 스마트올의 매출 성장세는 24년에도 이어질 것으로 기대된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	6,461	8,139	9,333	9,053
영업이익	140	268	276	240
지배순이익	10	433	30	88
PER	328.4	9.4	102.8	34.8
PBR	0.8	1.1	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.7	6.2	4.4	5.2
ROE	0.2	11.8	0.8	2.5

자료: 유안타증권

