2024.01.23.(화) 증권사리포트

만든 날짜: 2024-01-23 오전 4:21 **수정한 날짜:** 2024-01-23 오전 4:27

2024.01.23.(화) 증권사리포트
한미반도체
기간조정 후 추가 상승 전망
[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

TC-bonder 기여로 기대치 상회한 4Q23 실적
4Q24 매출액과 영업이익은 각각 522억원(67%QoQ, -14%YoY), 184억원(533%QoQ, 27%YoY)를 기록, 컨센서스를 25%, 109% 상회했다. 전방 수요 개선에 따라 MSVP 매출이 211억원(17%QoQ)으로 소폭 개선되었고, Bonder 장비 매출이 173억원(TC-bonder 150억원 추정) 반영되었기 때문이다. 영업이익률 35.2%를 기록했는데, 대손충당금 및 재고평가손 충당금 등 일회성 비용 40억원을 제외한 수정 영업이익률은 42.8%이다.

TC-Bonder 매출 본격 기여, 올해 실적 호전 견인
작년 하반기 수주한 TC-bonder 물량이 1Q24부터 본격 매출 반영될 전망이며, 올해 2,180억원 매출로 전년 대비 10배 이상 성장 예상된다. 한편 엔비디아에 이어, AMD와 클라우드 서비스업체들이 올해부터 AI칩 시장에 본격진입함에 따라 HBM 공급 부족이 지속될 전망이다. HBM3의 경우 경쟁사 생산 차질이 지속되면서 SK하이닉스의 독점 지위가 지속되고 있고 높은 가격 프리미엄이 유지되고 있다. 2Q24부터 양산 예상되는 HBM3E 에서도 SK하이닉스가 유리한 입지에 있다고 판단되며, 1Q24말부터 TC-bonder 추가발주를 예상한다.

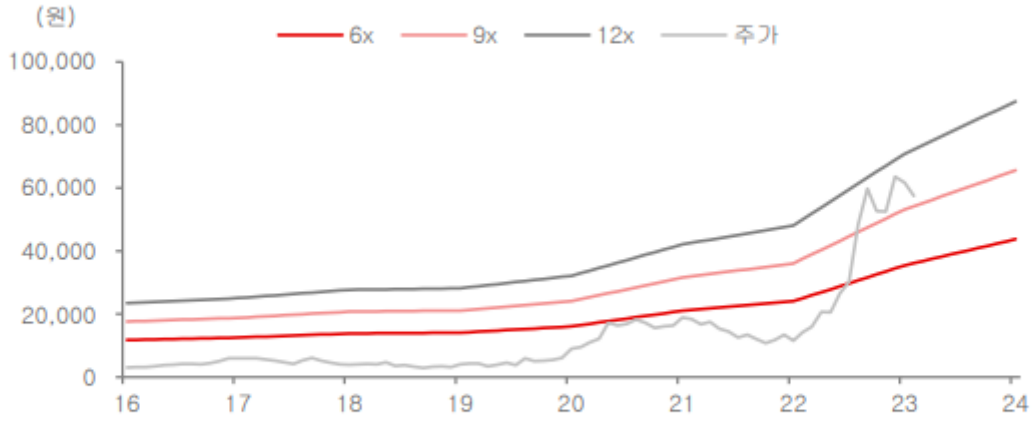
기간조정 후 주가 재상승 전망, 목표주가 7만원 유지
실적 호전에도 불구하고, 동사 주가는 작년 선반영을 너무 빠르게 했다는 Valuation 부담 때문에 조정국면이 이어지고 있다. 그러나 해외 AI칩 공급망 내 종목들의 주가가 최근 신고가를 경신하고 있다는 점과 향후 TC-bonder 추가 수주 및 신규 고객 확대 가능성이 있음을 고려하면, 기간조정 후 추가상승 가능성이 높다고 본다. 투자의견 '매수'를 유지한다

Fig. 1: 한미반도체 연결재무제표 요약

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(십억원)	373	328	159	414	514
영업이익	122	112	35	153	194
세전이익	136	128	269	197	198
순이익[지배]	104	92	204	148	149
EPS(원)	1,048	934	2,097	1,515	1,526
증감률(%)	117.2	-10.9	124.5	-27.8	0.7
PER(배)	18.1	12.3	29.4	38.1	37.8
PBR	5.4	2.9	10.4	7.9	6.6
EV/EBITDA	14.1	8.4	128.9	32.3	25.1
ROE(%)	34.6	25.0	42.3	23.0	19.0
배당수익률	3.2	1.7	0.3	0.4	0.4

자료: 한미반도체, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 3: 한미반도체 주가와 rolling avg P/B 밴드



자료: BNK투자증권

SK바이오팜
4Q23 Pre ; 단기 실적보다 중요한 것은 장기 방향성
[출처] 하나증권 박재경 애널리스트

4Q23 Pre: 손익분기점 달성, 24년 흑자 전환 전망
SK바이오팜은 4Q23 연결 기준 매출액 1,044억원(+66.3%YoY, +15.5%QoQ), 영업이익 -13억원(적지YoY, 적지QoQ)으로 손익분기점에 도달하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 미국 엑스코프리 매출액은 873억원(+75.2%YoY, +15.3%QoQ)을 기록할 것으로 전망한다. 4분기의 Gross to Net 비율 하락이라는 계절적 요인을 반영해 기존(매출액 912억원) 대비 매출액 추정치를 소폭 하향 조정했다. API/완제 매출액은 48억원(-35.5%YoY, +297.9%QoQ), 용역 매출액은 123억원(+121.3%YoY, -8.3%QoQ)로 추정한다. SK바이오팜의 24년 실적은 연결기준 매출액 4,452억원(+33.9%YoY), 영업이익 402억원(흑전YoY, OPM 9.0%)으로 전망한다. 기존 전망치에서 약가 인상분과 proteovant 비용을 반영해 매출액과 판매 및 관리비를 기존 추정지에서 소폭 상향조정했다.

예정된 흑자 전환이 아니라 긴 호흡으로 바라볼 때
SK바이오팜의 최근 주가 상승을 견인한 요인으로는 1) 실적 흑자 전환 전망과, 2) 새로운 모달리티로의 파이프라인 확장에 대한 기대감을 꼽을 수 있다. 새로운 모달리티로의 확장은 아직까지는 구체적인 파이프라인이 공개되지 않은 장기 프로젝트로, 최근의 주가 상승에는 4분기 흑자 전환 이벤트에 대한 기대감이 강하게 반영되었던 것으로 판단된다. 하지만 SK바이오팜의 흑자 전환은 "예정된 이슈"에 가까우며(22.03.21 발간 리포트 참고), 밸류에이션은 24년 단기 실적이 아니라 향후 10년동안의 미래 현금 흐름에 기반 DCF(Discount Cash Flow) 방식으로 산출되고 있다. 흑자 전환 이벤트보다는 업체의 장기적인 value

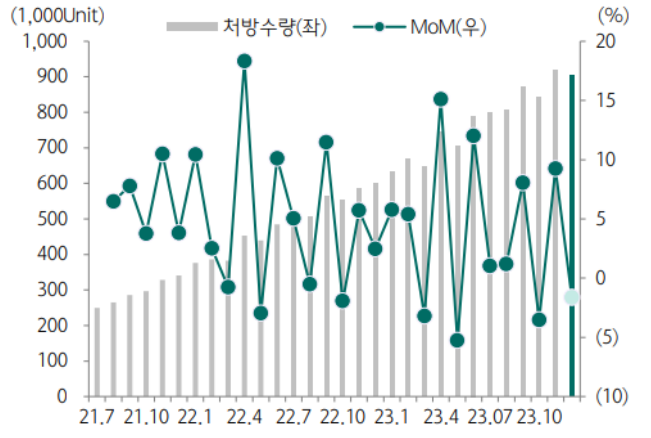
add에 주목해야 한다. 가치를 높일 수 있는 가시성이 높은 전략은 1) 신규 품목 도입과 2) 엑스코프리의 매출 확대를 위한 노력(적응증 확대 등)이다. SK바이오팜은 미국 내에 영업/마케팅 조직을 갖추고 있으며, 이는 고정비를 높인다. 기존 뇌전증 영업/마케팅 인력을 활용할 수 있는 품목을 도입한다면, 추가적인 고정비 지출 없이 매출액을 높이고 레버리지 효과를 활용할 수 있다. SK바이오팜은 상장 이후 꾸준히 이러한 품목에 대한 도입 계획을 밝히고 있다. 24년 ~ 25년 품목 도입 가시화를 기대한다. 엑스코프리의 적응증 확장을 위한 개발은 꾸준히 진행되고 있다. 전신 발작(generalized tonic clonic seizures, GTCS) 임상 3상은 24년 임상 종료되고 25년 적응증 확장 예정이며, 소아, 청소년(2 ~17세) 부분발작 역시 25년 적응증 확장이 기대된다.

24년 이후의 현금 흐름을 반영해 목표주가 100,000원 유지
SK바이오팜에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 100,000원을 유지한다. 엑스코프리의 매출액 J□curve, 신규 제품 확보에 따른 추가 업사이드를 기대해 본다

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

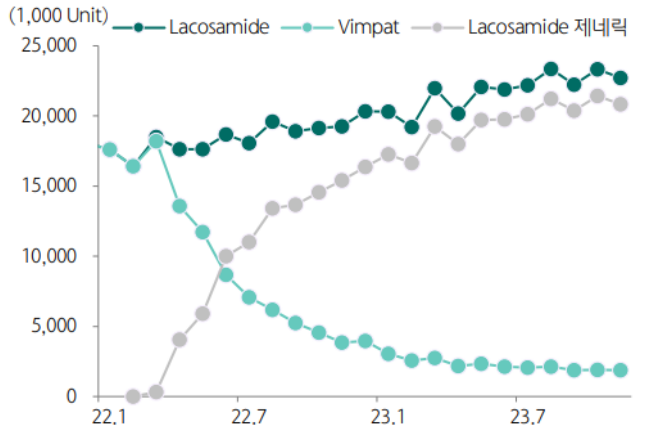
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	418.6	246.2	332.5	445.2
영업이익	95.0	(131.1)	(53.6)	40.2
세전이익	71.3	(142.5)	(50.9)	39.4
순이익	64.8	(139.4)	(42.0)	26.2
EPS	828	(1,780)	(536)	335
증감율	흑전	적전	적지	흑전
PER	117.39	(40.51)	(187.31)	264.48
PBR	17.14	17.84	27.76	22.42
EV/EBITDA	68.42	(46.53)	(199.31)	138.53
ROE	15.75	(36.66)	(14.01)	8.84
BPS	5,672	4,042	3,617	3,951
DPS	0	0	0	0

도표 3. 엑스코프리 처방수량 추이



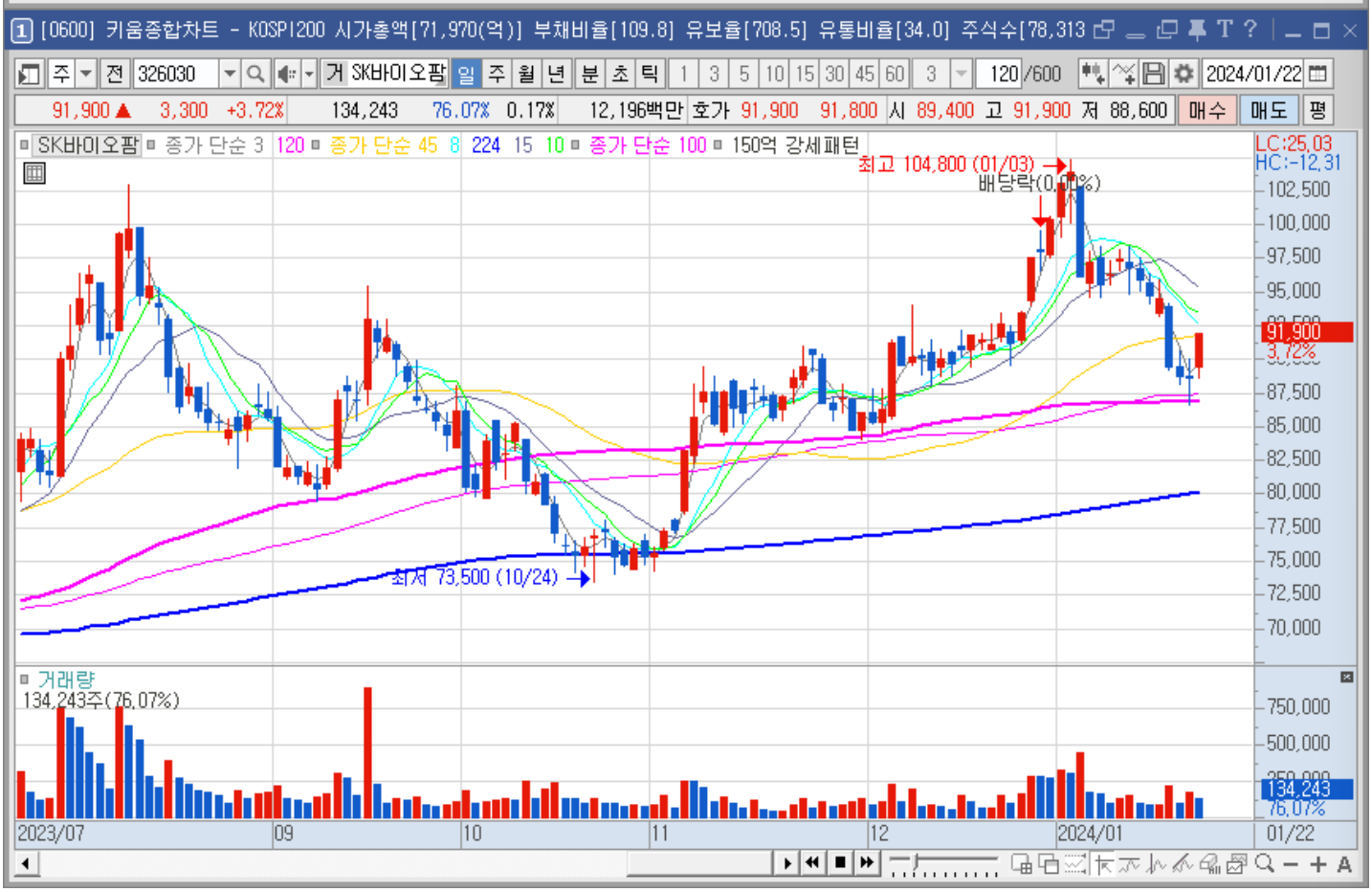
주: 소매 처방 기준(TRx) 처방수량, 자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. Lacosamide 제제 처방수량 추이



주: 소매 처방 기준(TRx) 처방 수, 자료: Bloomberg, 하나증권

[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[71,970(억)] 부채비율[109.8] 유보율[708.5] 유통비율[34.0] 주식수[78,313(
326030
SK바이오팜
2024/01/22
91,900 ▲ 3,300 +3.72% 134,243 76.07% 0.17% 12,196백만 호가 91,900 91,800 시 89,400 고 91,900 저 88,600
매수
매도
평
SK바이오팜 증가 단순 3 5 20 60 120 증가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴
최고 126,500 (08/13)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
최저 50,900 (10/13)
LC:80.55
HC:-27.35
120,000
110,000
100,000
91,900
3.72%
80,000
70,000
60,000
50,000
거래량
134,243주(76.07%)
750,000
500,000
250,000
134,243
76.07%
2021
2022
2023
2024
01/22


[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[71,970(억)] 부채비율[109.8] 유보율[708.5] 유통비율[34.0] 주식수[78,313
326030
SK바이오팜
2024/01/22
91,900 ▲ 3,300 +3.72% 134,243 76.07% 0.17% 12,196백만 호가 91,900 91,800 시 89,400 고 91,900 저 88,600
매수
매도
평
SK바이오팜 증가 단순 3 120 증가 단순 45 8 224 15 10 증가 단순 100 150억 강세패턴
최고 104,800 (01/03)
배당락(0.00%)
최저 73,500 (10/24)
LC:25.03
HC:-12.31
102,500
100,000
97,500
95,000
91,900
3.72%
87,500
85,000
82,500
80,000
77,500
75,000
72,500
70,000
거래량
134,243주(76.07%)
750,000
500,000
134,243
76.07%
2023/07
09
10
11
12
2024/01
01/22

유한양행
2024년 실적 기저효과와 데이터 발표 기대
[출처] 키움증권 허혜민 애널리스트

무상공급과 R&D 비용 증가로 기대치 하회 전망
4분기 연결 매출액은 4,579억원(YoY +2%, QoQ -5%), 영업이익 46억원(YoY -74%, QoQ +423%, OPM +1%)로 시장 컨센서스 매출액 4,853억원과 영업이익 155억원을 각각 -6%, -70% 하회할 것으로 예상된다.
매출액은 특이 사항이 많지 않은 가운데, 해외사업부 공급이 상반기에 쏠리며 별도 매출액이 4,422억원(YoY +1%) 성장에 그칠 것으로 전망된다. 다만, 수익성은 폐암 신약 렉라자 동정적 사용 승인 프로그램(EAP)과 R&D 비용 증가 영향으로 부진할 것으로 보인다. EAP 사용 환자가 지난 3분기 약 500명에서 지난해말 887명으로 증가하였기 때문이다. 다만, 렉라자의 무진행 생존기간(mPFS)이 20.8개월로 '23년 하반기 EAP 사용 환자가 '24년에 지속 처방할 것으로 보인다. 렉라자 무상공급이 지난해말로 종료되어, 올해부터 1차 치료제로 급여 적용이 가능하다.

올해 실적, 데이터 발표, L/O 등 모멘텀 풍부
'24년 연결 매출액은 2조 1,574억원(YoY +15%), 영업이익 963억원(YoY +74%, OPM +5%)가 전망된다. 실적 개선 주요 요인으로 1) 실적 기저효과, 2) 렉라자 국내 1차 치료제 보험 적용, 3) 유한화학 공급 개시 등이 있다. 렉라자 EAP 비용이 '23년말로 종료되었고, 국내 폐암 1차 치료제 보험 적용되어 하반기로 갈수록 실적 기저효과가 클 것으로 예상된다. 또한, 유한화학의 화성 공장이 지난 '23.11월 준공되어, 조만간 상업생산 개시로 인한 실적 개선도 기대된다. 지난 12월 미국 FDA에 폐암 1차 치료제로 렉라자 병용 요법(MARIPOSA)을 허가 신청하였으며, 통상 승인까지 10개월 걸리는 점 감안하면 '24.9~10월 경 승인 및 '24년말경 출시가 예상된다. 당사는 보수적으로 출시 관련 마일스톤을 '25.1Q로 반영하였다. '24.1분기 타그리소+화학 병용 요법의 폐암 1차 치료제 미국 FDA 승인이 예정되어 있다(타그리소 시장 컨센서스 '23년 $5.9bn, '24년 $6.4bn). 다만, 렉라자 관련 추가 데이터인 렉라자+리브리반트 전체생존(OS) 데이터가 남아있으며 '24년말 발표할 수 있을 것으로 보여, 데이터에 결과에 따라 반전의 기회가 있을 것으로 보인다. J&J는 병용 관련 매출을 피크 매출을 $5bn 이상, '27년도 시장 기대치 $1.3bn을 두 배 가량 뛰어넘는 $2.6bn으로 언급한 바 있다.
이 외에 기술 수출 가능성이 높을 것으로 기대하는 파이프라인으로는 지아이이노베이션으로부터 도입한 알레르기 치료제 YH35324(IgE trap 융합 단백질, 1상)와 에이비엘바이오로부터 도입한 면역항암제 YH32367(4-1BB/HER2 1/2상)이 있다

투자지표

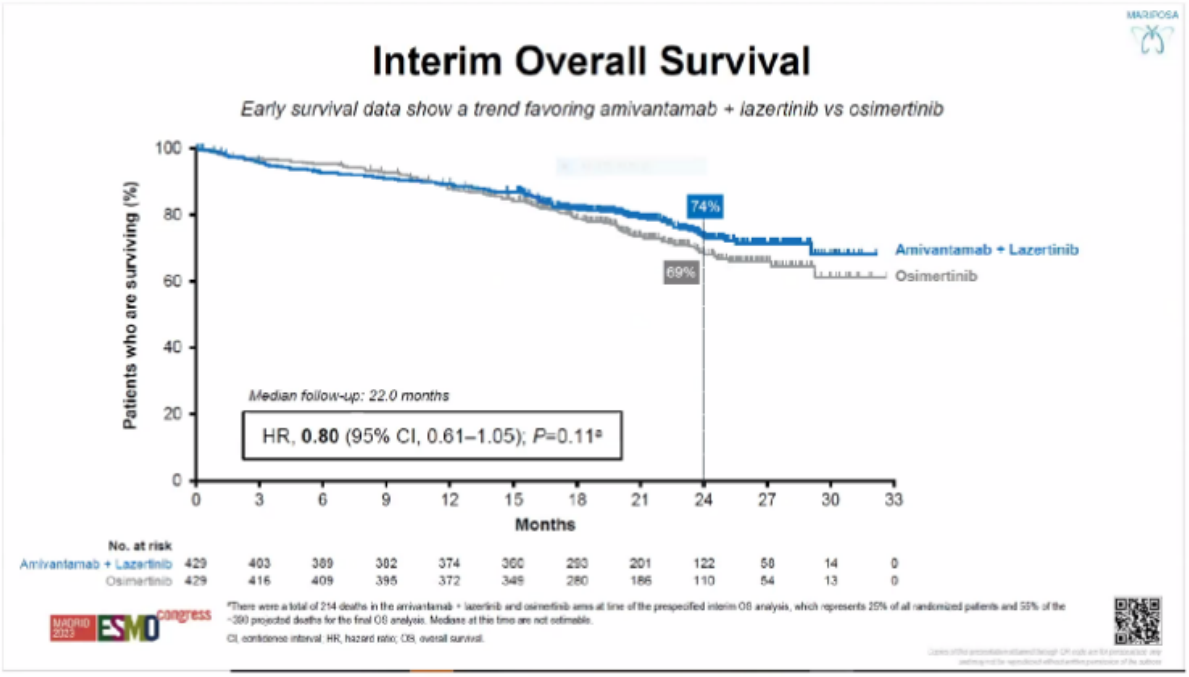
(십억 원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,687.8	1,775.8	1,879.7	2,157.4
영업이익	48.6	36.0	55.4	96.3
EBITDA	101.3	79.0	101.0	135.0
세전이익	126.1	94.9	86.5	138.5
순이익	99.1	90.6	68.3	109.4
지배주주지분순이익	102.6	95.1	71.7	114.9
EPS(원)	1,260	1,169	881	1,412
증감률(%,YoY)	-46.8	-7.3	-24.6	60.1
PER(배)	45.1	46.8	78.1	42.3
PBR(배)	2.40	2.24	2.75	2.29
EV/EBITDA(배)	40.7	50.9	50.6	34.4
영업이익률(%)	2.9	2.0	2.9	4.5
ROE(%)	5.4	4.9	3.6	5.5
순차입금비율(%)	-15.8	-12.4	-12.5	-10.6

자료: 키움증권

MARIPOSA 주요 결과 (ESMO 2023)

마리포사 주요 결과

유한양행



자료: ESMO, 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

약물	적응증	후보물질	비임상 독성	임상 1상	임상 2상	임상 3상	파트너사
렉라자® LAZERTINIB	EGFR돌연변이 비소세포폐암	단독요법 (유한) 글로벌 3상 (2023.6.30 1차치료제 식약처 허가)					
		Amivantamab 병용요법 (얀센) 글로벌 3상 (MARIPOSA, MARIPOSA2)					Johnson&Johnson Innovative Medicine
YH14618 (Remedisc)	퇴행성 디스크						SpineBiopharma
YH12852 (PCS12852)	Gut Motility Disease						Process Pharmaceuticals
YH25724	NASH						Boehringer Ingelheim
YH35324	Allergy (CSU, 천식, AD)						GI innovation

YH32367	면역항암				ablbio
YH42946	Her2돌연변이 폐암, 위암 등				JINTS BIO
YH35995A	고셔병, 파브리병				GC
YH32364	위암, 대장암, 두경부암 등				ablbio
YHC1102	NASH/Fibrosis				GILEAD

자료: 유한양행, 키움증권 리서치센터

[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[47,805(억)] 부채비율[23.2] 유보율[2,850.3] 유통비율[68.7] 주식수[80,209
000100
유한양행
2024/01/22
59,600 ▼ 100 -0.17% 251,654 86.98% 0.31% 14,982백만 호가 59,700 59,600 시 59,700 고 60,000 저 59,000 매수 매도 평
유한양행 증가 단순 3 5 20 60 120 증가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴
최고 84,608 (10/04)
배당락(-4.30%)
무상증자(0.00%)
배당락(-4.34%)
무상증자(0.00%)
최저 47,807 (03/14)
배당락(-4.29%)
LC:24,67
HC:-29,56
59,600
-0.17%
거래량
251,654주(86.98%)
2021
2022
2023
2024
01/22

[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[47,805(억)] 부채비율[23.2] 유보율[2,850.3] 유통비율[68.7] 주식수[80,20
000100
유한양행
2024/01/22
59,600 ▼ 100 -0.17% 251,654 86.98% 0.31% 14,982백만 호가 59,700 59,600 시 59,700 고 60,000 저 59,000 매수 매도 평
유한양행 증가 단순 3 120 증가 단순 45 8 224 15 10 증가 단순 100 150억 강세패턴
최고 84,608 (10/04)
배당락(-4.29%)
최저 52,545 (10/24)
LC:13,43
HC:-29,56
59,600
-0.17%
거래량
251,654주(86.98%)
2023/07
09
10
11
12
2024/01
01/22

슈프리마
온디바이스 AI 시대 가파른 성장 전망
[출처] 하나증권 김규상 애널리스트

갤럭시 S24, 온디바이스 AI폰 시대의 개막
온디바이스 AI는 외부 서버나 클라우드의 지원 없이 기기 자체적으로 AI 기능을 수행할 수 있다. 외부 서버와 연결이 필요 없기 때문에 보안과 속도 면에서 유리하다. 갤럭시 S24에는 생성형 AI '가우스', '갤럭시 AI', 실시간 통화 번역, 사진 및 영상 편집, 카메라, 문서 요약 등 AI 기능이 대거 탑재되었다. 온디바이스 AI폰 시대에는 더욱 많은 기능을 자체적으로 수행하기 때문에 기기 보안의 중요성이 대두될 전망이다. 슈프리마는 자체 경량화 기술을 기반으로 오랜 기간 퀄컴 향 스마트폰용 지문인식 알고리즘을 공급해왔으며, 동사의 지문인식은 디바이스 내에서 AI를 통해 작동하는 가장 기본적인 온디바이스 AI이다. 이번 갤럭시 S24도 퀄컴의 칩이 탑재될 전망으로, 슈프리마의 수혜가 예상된다. 또한, 현재 정전식 버튼 지문인식이 탑재되는 폴더블폰도 초음파식 디스플레이 지문인식으로 변경될 경우, 외부와 내부 디스플레이에 모두 탑재되어야 하기 때문에 슈프리마의 지문인식 알고리즘 매출은 약 2배 상승 가능하다.

온디바이스 AI의 핵심은 경량화, 경량화 기술로 적용 산업 확대 중
온디바이스 AI는 제한된 공간에 많은 기능을 탑재해야 하기에 알고리즘과 모델 경량화가 필수이다. 슈프리마의 100% 자회사 슈프리마AI는 온디바이스 AI 및 이에 최적화된 AI 알고리즘을 제공하고 있다. 자체 AI 경량화 기술을 통해 로봇, 엘리베이터, CCTV 등으로 적용 산업을 확대 중으로, 향후 온디바이스 AI 관련 매출 비중은 현재 36%에서 크게 상승할 전망이다. 현재 슈프리마는 국내 로봇 기업, 해외 엘리베이터 및 CCTV 기업과 다양한 개발 프로젝트를 진행 중이며, 일부 매출이 발생하고 있어 전방 산업의 온디바이스 AI 탑재 증가에 따른 슈프리마의 매출 확대가 기대된다.

네옴시티와 데이터센터 수주 본격화 구간
슈프리마의 네옴시티(중동지역) 향 매출액은 2021년 75억원 → 2022년 106억원 → 2023F 135억원 → 2024F 162억원으로 2021년 대비 2배 성장이 예상된다. 현재 네옴병원, 레지던스, 네옴빌라 등에 근로자 대상으로 출입통제 시스템을 공급 중인데, 2030년 완공 목표를 달성하기 위해 더 많은 건설 근로자가 필요할 예정이며 이를 위한 출입통제 시스템은 더욱 확대될 전망이다. 이 외에도 최근 높은 수준의 보안을 요구하는 글로벌 기업 데이터센터에 얼굴인식 AI 도입도 늘어나고 있어 슈프리마의 핵심 성장요인이 될 전망이다.

2024년 매출액 1,160억원, 영업이익 208억원 전망
2023년 매출액 920억원(YoY 2.9%), 영업이익 130억원(YoY -27.4%)으로 전망한다. 2024년 매출액 1,160억원(YoY 26.1%), 영업이익 208억원(YoY 60.0%)으로 전망한다.

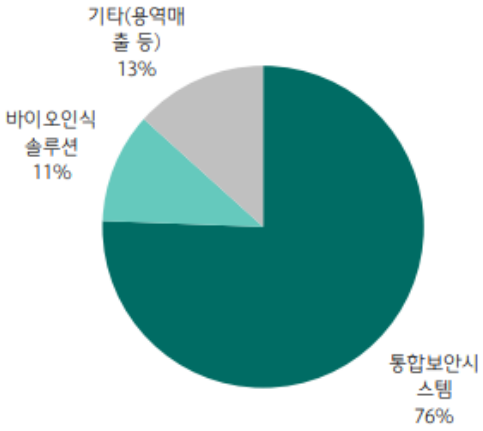
Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2018	2019	2020	2021
매출액	53	72	58	73
영업이익	12	25	11	16
세전이익	12	29	9	24
순이익	11	26	9	23
EPS	1,608	3,643	1,310	3,149
증감율	25.2	126.6	(64.0)	140.4
PER	16.2	9.3	22.7	7.9
PBR	1.7	1.8	1.5	1.1
EV/EBITDA	7.6	6.7	12.0	6.6
ROE	10.5	19.0	6.5	13.6
BPS	15,342	19,078	20,398	23,581
DPS	0	0	0	0

도표 1. 갤럭시 S24

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 2. 사업별 매출비중(2022년)



자료: 슈프리마, 하나증권

도표 3. 기술 경쟁력

자료: 슈프리마, 하나증권

도표 4. 퀄컴 초음파 지문인식 센서

자료: Qualcomm, 하나증권

[0600] 키움종합차트 - KOSDAQ 시가총액[1,978(억)] 부채비율[6.6] 유보율[5,117.2] 유통비율[62.7] 주식수[7,193(천)]
236200
슈프리마
2024/01/22
27,500 ▲ 3,050 +12.47% 2,889,916 756.63% 40.18% 79,183백만 호가 27,550 27,500 시 25,650 고 29,150 저 25,300 매수 매도 평
슈프리마 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴
최고 29,150 (01/22)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
최저 19,020 (10/24)
거래량
2,889,916주(756.63%)
2021
2022
2023
2024
01/22

[0600] 키움종합차트 - KOSDAQ 시가총액[1,978(억)] 부채비율[6.6] 유보율[5,117.2] 유통비율[62.7] 주식수[7,193(천)]
236200
슈프리마
2024/01/22
27,500 ▲ 3,050 +12.47% 2,889,916 756.63% 40.18% 79,183백만 호가 27,550 27,500 시 25,650 고 29,150 저 25,300 매수 매도 평
슈프리마 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 29,150 (01/22)
배당락(0.00%)
최저 19,020 (10/24)
거래량
2,889,916주(756.63%)
2023/07
09
10
11
12
2024/01
01/22

이마트
4분기 보수적으로 보자
[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

4분기 적자 전환 가능성
이마트 4분기 실적은 부진한 것으로 예상한다. 시장의 예상과 달리 적자전환 가능성이 높은 것으로 판단하며, 동 실적의 주요 원인이 개선되기에는 다소 시간이 걸릴 전망이다. 4분기 연결기준 매출액은 7조 6,114억 원(전년동기대비 +1.8%), 영업손실 -310억 원(적자전환)으로 추정한다. 부정적 실적을 예상하는 근거는 1) 오프라인 기저와 PP센터 물량 축소에 따라 할인점 기존점 성장률을 -2.0%로 추정하고, 2) 온라인 점유율 확대 전략에 따른 슥닷컴 적자폭 확대와, 3) SCK 영업실적 개선이 예상보다 더디며, 4) 신세계건설 PF 부실화 우려에 따른 충당금 설정이 예상되기 때문이다. 신세계건설 PF 충당금 설정은 본업의 확장에도 영향을 미칠 가능성이 높다. 자구책을 마련할 경우 최악의 구간은 면할 수 있지만, ▶ 연결부채 증가에 따른 신용등급 하락과 금융비용 증가, ▶ 할인점 오프라인 출점을 재개하겠다는 전략이 지연되면서 성장성 확보를 위한 투자가 보류될 가능성이 높기 때문이다.

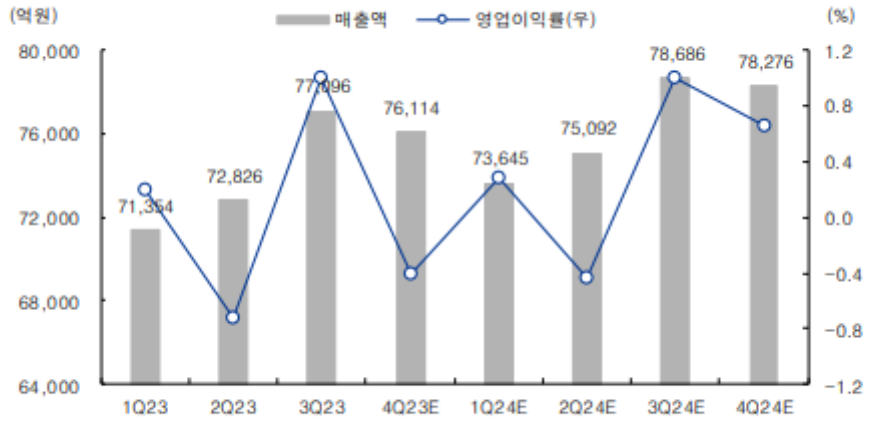
2024년은 생존을 위한 선택이 필요
동사의 구조적 개선 방안은 본업 집중과 비주력 사업부문에 대한 과감한 혁신이 필요하다고 생각한다. 동사의 사업구조가 현재 소비 시장을 따라가지 못하고 있는 것으로 판단됨으로 선택과 집중을 통한 생존에 대한 고찰이 필요하다는 의견이다. 현 시점에서 긍정적으로 평가되는 것은 전사적 구매통합 노력과 할인점 경쟁력 회복을 집중한다는 것이다. 다만, 동 전략에 대한 효과는 단기적으로 기대하기는 어려울 전망이다. 또한, 이러한 전략과 더불어 비주력 사업부문에 대한 효율적인 개선이 이루어져야 본연의 가치를 찾아갈 수 있다는 판단이다. 이에 비주력 사업부문에 대한 과감한 결단이 필요하다는 의견이다.

투자의견 Trading Buy와 목표주가 7만원 제시

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	24,933	29,332	29,728	30,570	31,320
영업이익	317	136	8	119	205
세전이익	2,114	1,252	-134	-39	281
지배주주순이익	1,571	1,029	-76	-104	308
EPS(원)	56,348	36,924	-2,724	-3,719	11,041
증가율(%)	334.2	-34.5	-107.4	36.5	-396.9
영업이익률(%)	1.3	0.5	0.0	0.4	0.7
순이익률(%)	6.4	3.4	-0.4	-0.2	0.7
ROE(%)	16.2	9.6	-0.7	-0.9	2.8
PER	2.7	2.7	-28.1	-18.1	6.1
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	10.2	8.2	9.0	9.0	8.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 이마트 영업실적 추이 및 전망



자료: 이마트, IBK투자증권

[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[19,931(억)] 부채비율[146.2] 유보율[8,044.8] 유통비율[67.5] 주식수[27,87
139480
이마트
2024/01/22
71,500 ▲ 3,600 +5.30% 427,217 441.82% 1.53% 30,334백만 호가 71,600 71,500 시 68,500 고 73,600 저 67,500
매수
매도
평
이마트 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴
최고 182,500 (08/17)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
최저 67,200 (01/19)
LC:6,40
HC:-60,82
170,000
160,000
150,000
140,000
130,000
120,000
110,000
100,000
90,000
80,000
71,500
5.30%
거래량
427,217주(441.82%)
1,500K
1,000K
427,217
441.82%
2021
2022
2023
2024
01/22

[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[19,931(억)] 부채비율[146.2] 유보율[8,044.8] 유통비율[67.5] 주식수[27,8
139480
이마트
2024/01/22
71,500 ▲ 3,600 +5.30% 427,217 441.82% 1.53% 30,334백만 호가 71,600 71,500 시 68,500 고 73,600 저 67,500
매수
매도
평
이마트 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 82,600 (08/11)
배당락(0.00%)
최저 67,200 (01/19)
LC:6,40
HC:-13,44
92,500
90,000
87,500
85,000
82,500
80,000
77,500
75,000
72,500
71,500
5.30%
67,500
거래량
427,217주(441.82%)
1,500K
1,000K
427,217
441.82%
2023/07
09
10
11
12
2024/01
01/22

진에어
빨라진 성수기, 예상보다 강했던 수요
[출처] NH투자증권 정연승 애널리스트

빨라진 성수기와 동남아 노선의 수요 개선이 강한 실적 개선으로 연결

진에어에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 17,000원 유지. 2023년 4분기 매출액 3,432억원(+52.5%, +6.4% q-q), 영업이익462억원(+298.3% y-y, +41.7% q-q, 영업이익률 13.5%)를 기록하면서 당사 추정치 및 시장 컨센서스를 크게 상회하는 어닝서프라이즈 기록. 세부 운임, 수송량 및 영업비용은 공개되지 않아, 세부사항이 공개되는 데로 실적 추정치 조정 예정
당사 추정치를 크게 상회하는 호실적은 견고한 수요와 더불어 수요 패턴 변화도 영향을 미쳤다고 추정. 1) 달라진 휴가 문화로 인해 코로나 이전과 달리 12월초부터 수요 개선이 강하게 나타남(23년 7월에도 비슷하게 성수기가 빨라짐), 2) 3분기 성수기 시즌, 높은 기온으로 기피되던 동남아 여행 수요가 4분기 들어 강한 반등세를 나타냄. 3분기 수요가 4분기로 이전되면서 전국공항 기준, 진에어 수송 인원이 전분기 대비 3.3% 증가. 저비용항공사의 매출 Exposure가 높은 동남아 노선에서 수요 패턴의 변화로 인해, 과거 4분기 실적 패턴과 상이한 실적 모습을 보임. 단거리 노선 수요 강세는 2024년 1분기까지 이어질 전망
대형항공사인 대한항공을 필두로 글로벌 대형 항공사들은 인건비 및 정비비 등의 비용 증가 부담. 진에어는 비용 측면에서는 3분기 대비 4분기 영업비용이 낮았다는 점에서 세부 비용 이슈(인건비 및 정비비(23년 3분기부터 회계처리 변경)) 확인 필요

중장기 운임 하향 안정화 예상되나, 운임 하락 속도는 예상보다 더딤

국내 항공사들은 2023년에 이어, 2024년에도 1분기 실적 강세 흐름이 이어질 전망. 2024년 국내 항공사들의 적극적인 공급확대로 인해 장기적인 관점에서 운임은 점진적으로 하락할 전망이나, 예상보다 수요가 강하게 나타나면서 단기 측면에서 운임 하락 속도가 예상보다 느림. 국제유가 변동성 확대는 부담이나, 24년 운임 전망치 상향에 따른 실적 추정치 상향 가능
추가적으로 국내 항공산업은 대한항공의 아시아나항공 인수 결과에 따라서 경쟁구도 재편 예정(아시아나항공의 유럽, 미주 노선일부 이양, 아시아나항공의 화물사업부 매각, 에어부산과 진에어의 통합). 다수 Player가 기재 확대 전략을 제시하고 있어, 장기적으로 공급 부담이 높아진다는 측면은 여전하여, 밸류에이션 확장은 쉽지 않으나, 실적 추정치 상향에 따른 저평가 매력 부각될 전망

진에어 4분기 실적 Review(K-IFRS 별도) (단위: 십억원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P					1Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	225.0	352.5	259.0	322.5	343.2	52.5	6.4	320.2	305.6	383.3
영업이익	11.6	84.9	17.8	32.6	46.2	298.3	41.7	25.5	19.2	69.6
영업이익률	*5.2*	*24.1*	*6.9*	*10.1*	*13.5*			*8.0*	*6.3*	*18.2*
세전이익	41.4	76.5	13.9	26.7	56.2	35.8	110.7	10.0	16.0	69.6
(지배)순이익	51.3	60.0	10.8	21.0	44.0	-14.2	109.6	27.9	16.0	64.7

자료: 진에어, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

[0600] 키움종합차트 - KOSPI 시가총액[6,990(억)] 부채비율[607.9] 유보율[127.3] 유통비율[39.9] 주식수[52,200(천)]
272450
진에어
13,390 220 -1.62% 164,929 51.96% 0.32% 2,205백만 호가 13,430 13,390 시 13,500 고 13,570 저 13,130
매수 매도 평
진에어 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴
최고 24,850 (10/05)
유상증자(8.00%)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
최저 10,020 (10/20)
거래량
164,929주(51.96%)
2021
2022
2023
2024
01/22

[0600] 키움종합차트 - KOSPI 시가총액[6,990(억)] 부채비율[607.9] 유보율[127.3] 유통비율[39.9] 주식수[52,200(천)]
272450
진에어
13,390 220 -1.62% 164,929 51.96% 0.32% 2,205백만 호가 13,430 13,390 시 13,500 고 13,570 저 13,130
매수 매도 평
진에어 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 15,460 (08/14)
배당락(0.00%)
최저 10,020 (10/20)
거래량
164,929주(51.96%)
2023/07
09
10
11
12
2024/01
01/22

지니언스
꾸준한 성장, 점차 우호적으로 변하는 사업환경
[출처] NH투자증권 심의섭 애널리스트

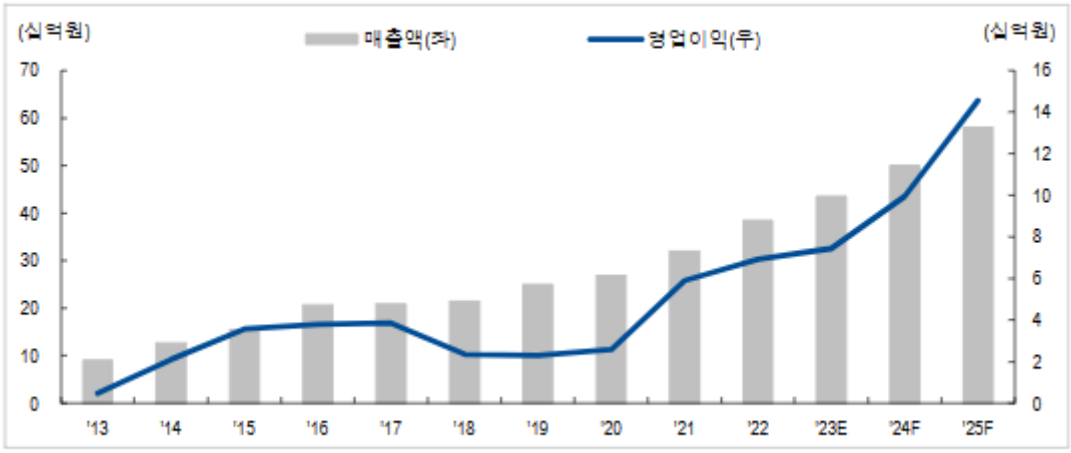
잘 방어한 2023년, 사업환경 변화가 기대되는 2024년
지난해 6월 발생한 Genian NAC 제품 침해 사고 발생하였으나, 동사 및 고객사 피해는 확인되지 않았으며, 일부 수습 관련 A/S 비용 외 재무적 영향 미미. 사업 측면에서도 도입 연기 사례는 있었으나, 재개되어 4Q 실적 성수기 효과 기대
올해에도 동사는 공공부문에서 압도적인 시장 점유율을 바탕으로 민간 비즈니스 커버리지 확대를 지속함과 동시에 중동, 동남아, 미국 등 글로벌 사업 성과 또한 높여갈 전망. NAC 제품의 꾸준한 성장에 더해 금융·민간 부문 EDR 도입 확대가 지속될 것으로 전망되며, NAC 제품을 포괄하는 제로 트러스트 차세대 보안 솔루션 Genian ZTNA(Zero Trust Network Access) 또한 성장 잠재력이 높다 판단
정부 정책 확대에 따른 수혜 또한 기대. 과기정통부에 따르면 2024년 주요 예산사업에 사이버보안펀드 조성 사업을 추가하였으며, 제로트러스트 신보안체계 실증확산 및 사이버보안 통합 플랫폼 구축 등에도 예산을 신설·확대하여 정보보호 산업 경쟁력 강화 추진. 최근 이슈가 되고 있는 망분리 제도 개선 또한 동사 ZTNA, EDR 사업에 있어 기회요인으로 작용할 것으로 전망

점차 본격화되는 영업 레버리지 효과
2023E 매출액 435억원(+13.2% y-y), 영업이익 74억원(+7.4% y-y, 영업이익률 17.1%)으로 최대 실적 경신 지속 전망. 사업 확대에 따른 신규 채용 증가, 침해 사고 관련 비용 반영 등으로 영업이익률은 전년대비 낮아질 것으로 전망되나, 2024년부터 본격적인 투자회수기로 접어들며 수익성 또한 재차 증가할 전망

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	38.5	43.5	50.0	58.0
증감률	20.5	13.2	14.9	16.0
영업이익	6.9	7.4	10.0	14.6
증감률	17.2	7.4	33.9	46.2
영업이익률	18.0	17.1	19.9	25.1
(지배지분)순이익	7.1	8.0	9.6	14.3
EPS	757	849	1,014	1,509
증감률	15.8	12.2	19.5	48.8
PER	10.9	14.9	12.6	8.5
PBR	1.6	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	5.7	10.2	7.4	4.5
ROE	16.1	15.6	16.3	20.5
부채비율	24.6	22.7	20.6	18.0
순차입금	-34.4	-38.5	-44.5	-53.6

단위: 십억원, %, 원, 배

지니언스 장기 실적 추이 및 전망

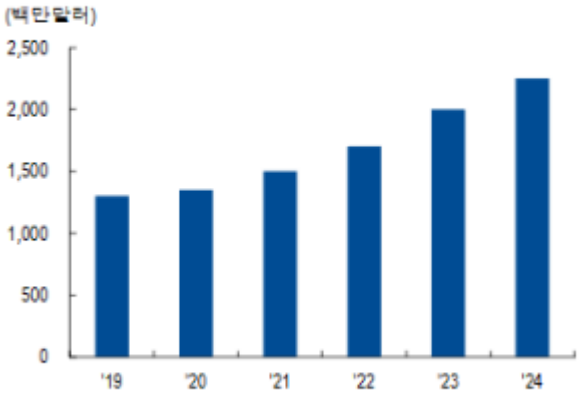


자료: 지니언스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 1. Genian NAC의 경쟁력

자료: 지니언스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 2. 글로벌 NAC 시장 규모 및 전망

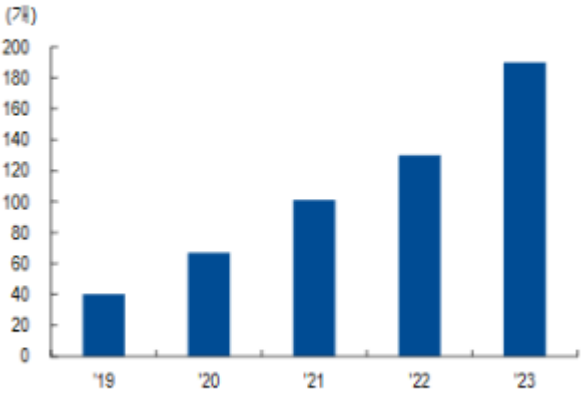


자료: 지니언스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 3. Genian EDR의 경쟁력

자료: 지니언스, NH투자증권 리서치본부

그림 4. Genian EDR 누적 고객 수 추이



자료: 지니언스, NH투자증권 리서치본부

[0600] 키움종합차트 - KOSDAQ 시가총액[1,393(억)] 부채비율[24.6] 유보율[1,008.6] 유통비율[53.5] 주식수[9,445(천)
263860
지니언스
14,750 610 +4.31% 189,008 125.65% 2.00% 2,806백만 호가 14,780 14,750 시 14,450 고 15,220 저 14,230
매수 매도 평
지니언스 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴
최고 17,640 (06/13)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
최저 6,500 (08/20)
거래량
189,008주(125.65%)
2021
2022
2023
2024
01/22

[0600] 키움종합차트 - KOSDAQ 시가총액[1,393(억)] 부채비율[24.6] 유보율[1,008.6] 유통비율[53.5] 주식수[9,445(천
263860
지니언스
14,750 610 +4.31% 189,008 125.65% 2.00% 2,806백만 호가 14,780 14,750 시 14,450 고 15,220 저 14,230
매수 매도 평
지니언스 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 15,750 (09/07)
배당락(0.00%)
최저 10,210 (11/29)
거래량
189,008주(125.65%)
2023/07
09
10
11
12
2024/01
01/22