

2024.02.05.(월) 증권사리포트

만든 날짜: 2024-02-05 오전 4:19

수정한 날짜: 2024-02-05 오전 4:27

2024.02.05.(월) 증권사리포트

동아쏘시오홀딩스

4Q23 Re : 제약에서 저 PBR을 찾는다면

[\[출처\] 하나증권 박재경 애널리스트](#)

4Q23 Re: CMO 자회사로 호실적 기록

동아쏘시오홀딩스는 4Q23 연결 기준 매출액 3,022억원(+15.7%YoY, +4.5%QoQ), 영업이익 162억원(+405.7%YoY, -34.8%QoQ)으로 컨센서스 매출액 2,825억원, 영업이익 126억원을 상회하는 호실적을 기록했다. 호실적의 요인은 기존에 적자를 기록하던 CMO 자회사 에스티젠바이오의 흑자 전환이다. 에스티젠바이오는 4Q23 매출액 290억원(+151.9%YoY, +402.1%QoQ), 영업이익 46억원(흑전YoY, 흑전QoQ, OPM 15.9%)을 기록했다. 일본향 네스프 바이오시밀러 생산 물량 증가가 흑자 전환을 이끌었다. 동아제약은 매출액 1,532억원(+16.4%YoY, -11.2%QoQ), 영업이익 137억원(-2.2%YoY, -46.7%QoQ)을 기록하며 계절적 비수기임에도 호실적을 이어나갔다. 품목별로 박카스(D, F)는 582억원(+1.4%YoY, -23.6%QoQ), 오쏘몰은 295억원(+37.9%YoY, -11.4%QoQ)의 매출액을 기록했다.

스텔라라 시밀러 DMB-3115 출시로 24년 또 한번 성장할 실적

동아쏘시오홀딩스의 24년 매출액은 1조 1,190억원(+5.1%YoY), 영업이익은 879억원(+14.1%YoY)으로 전망한다. 동아제약의 24년 매출액은 6,788억원(+7.6%YoY), 영업이익은 809억원(+15.3%YoY, OPM 11.9%)으로 추정한다. 동아제약의 주요 품목별 매출액은 오쏘몰 1,362억원(+13.2%YoY), 박카스(D, F) 2,732억원(+4.4%YoY)으로 전망한다. 오쏘몰의 성장세는 24년에 둔화되나, 베나치오, 노스카나 등의 품목이 성장을 견인할 것으로 예상된다. 에스티젠바이오의 24년 매출액은 599억원(+17.6%YoY), 영업이익은 57억원(흑전YoY)으로 추정한다. 동아쏘시오 그룹에서 개발한 스텔라라 시밀러 DMB-3115는 24년 하반기 유럽, 25년 상반기 미국 출시가 예정되어 있다<도표5>. 파트너사로부터 수령하는 마일스톤, 로열티에 더불어 에스티젠바이오는 생산을 담당한다. 24년부터 상업 물량 생산을 시작할 예정으로, 이를 통한 에스티젠바이오의 실적 성장이 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 150,000원 유지. 저렴한 제약 지주회사의 매력

동아쏘시오홀딩스의 목표주가를 150,000원으로 유지하며, 투자의견 Buy를 유지한다. 동아쏘시오 그룹은 전문의약품, 일반의약품과 건기식, 원료의약품, 의약품 물류 등 제약 전반에 걸친 탄탄한 포트폴리오를 갖추고 있으며, 탄탄한 실적의 비상장 자회사 동아제약의 지분 100%를 보유해 주요 제약 지주회사 중 가장 밸류에이션 매력이 높다. 또한 동아쏘시오홀딩스는 당기순이익의 30% 이상(비경상적 이익 제외)을 주주환원에 활용하고자 하며, 이에 맞춰 꾸준히 배당금을 늘려왔다. 23년에는 중간 배당 포함 120~150억원, 주당 2,000~2,500원의 배당을 실시할 것으로 예상된다. 24년에는 지금까지 적자를 기록한 에스티젠바이오의 턴어라운드가 예상되는 만큼, 추가적인 배당금 증가도 기대해 볼 수 있다

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	881.9	1,014.9	1,131.9	1,190.1
영업이익	61.6	37.9	77.0	87.9
세전이익	66.1	17.6	92.5	60.5
순이익	60.3	11.2	61.4	85.9
EPS	9,615	1,757	9,669	13,523
증감율	(63.63)	(81.73)	450.31	39.86
PER	11.96	57.77	10.45	7.93
PBR	0.75	0.65	0.62	0.61
EV/EBITDA	9.33	10.20	16.17	13.44
ROE	6.50	1.15	6.10	8.04
BPS	153,344	155,992	163,791	175,345
DPS	1,500	1,500	2,000	2,000

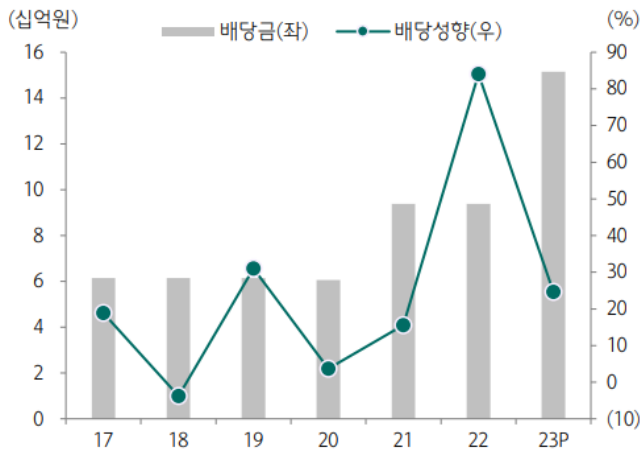
도표 1. 동아쏘시오홀딩스 밸류에이션 Table

(단위: 십억원)

구분		계열사명	지분율	시가총액	Value	NAV 비중	비고	
지분가치	상장 자회사	동아에스티	22.31%	589.0	131.4	11.3		
		에스티팜	32.41%	1,191.0	386.0	33.1		
		소계			517.4	44.3		
		상장 자회사 50% 할인			258.7			
	비상장 자회사	계열사명	24년 당기순이익(F)	적용배수	Value	NAV 비중	비고	
		동아제약	62.0	13.2	820.7	70.3	24년 추정 순이익에 Peer 업체 24년 PER multiple 13.2배 적용	
		계열사명	지분율	장부가액	Value	NAV 비중	비고	
		용마로직스	100%	24.1	24.1	2.1	장부가액(3Q23 기준)	
		에스티젠바이오	80%	116.2	116.2	10.0	장부가액(3Q23 기준)	
		수석	100%	57.2	57.2	4.9	장부가액(3Q23 기준)	
동천수		100%	43.7	43.7	3.7	장부가액(3Q23 기준)		
동아오츠카		50%	36.8	36.8	3.2	장부가액(3Q23 기준)		
기타 비상장		75.7	75.7	6.5	장부가액(3Q23 기준)			
	소계			353.7	30.3			
순차입금					502.8	(40.1)		
실질 NAV					1,166.7			
목표 NAV (상장사 50% 할인)					908.0			
발행주식수(자사주 제외)					6,250,723			
목표주가						145,259		

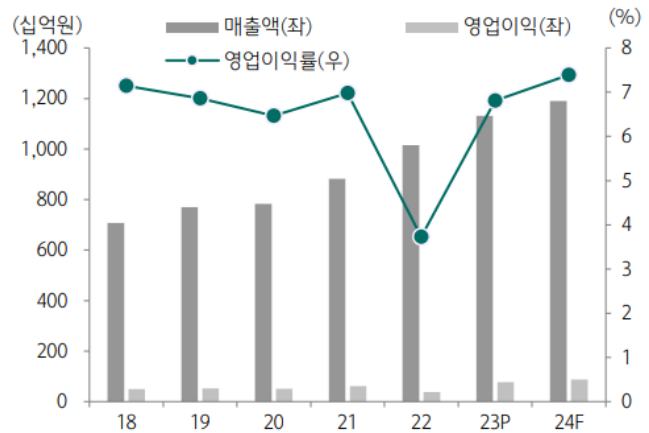
주: 동국제약, 보령, 콜마비엔에이치의 23년 예상 PER 적용
자료: 하나증권

도표 3. 동아쏘시오홀딩스 연간 배당금, 배당성향 추이



주: 23년 배당 성향은 예상치
자료: DART, 하나증권

도표 4. 동아쏘시오홀딩스 연결 기준 실적 추이



자료: DART, 하나증권



이녹스첨단소재

빠앗긴 들에 봄이 오는 중

[출처] 키움증권 김소원 애널리스트

4Q23 영업이익 21억원, 예상치 하회

4Q23 실적은 매출액 836억원(-18%QoQ, +2%YoY), 영업이익 21억원(-87%QoQ, -67%YoY)으로, 당사 추정치 및 시장 기대치를 모두 하회했다. 전방 수요 부진 및 연말 재고 조정 영향으로 전 사업부의 실적이 전 분기 대비하락했다. 특히 OLED TV 수요 부진과 동사의 점유율 하락 영향이 맞물리며 Innoled 사업부의 약세가 더욱 두드러졌다. 영업이익률은 2.5%(-13%p QoQ, -5%p YoY)로 크게 하락했는데, 이는 ① 매출액 하락에 따른 고정비부담 증가 및 ② 리튬 신사업 관련 일회성 비용이 반영됐기 때문이다. 일회성비용 영향 제거 시 영업이익률은 약 8%를 기록했을 것으로 추정된다. 한편 당기순이익은 -38억원으로, 원/달러 환율 하락에 따른 외화차손 발생 영향으로 적자를 기록했다.

1Q24 영업이익 104억원, 점유율 반등 예상

1Q24 실적은 매출액 914억원(+9%QoQ, +13%YoY), 영업이익 104억원(+405%QoQ, +135%YoY)으로 실적 개선이 본격화될 전망이다. 1분기는 통상 계절적 비수기이나, Innoled 사업부가 실적 성장을 주도할 것으로 예상된다. 주요 OLED TV 고객사 내 동사의 점유율이 2H23 30~40%에서 1Q24 약 60% 수준으로 확대가 전망되기 때문이다. 4Q23 반영된 일회성 비용 영향 또한 제거되며 영업이익률은 11%(+9%p QoQ, +6% YoY)로 개선될 전망이다. 사업부별 매출액은 Innoled 516억원(+18%QoQ, +13%YoY), Smartflex 310억원(-2%QoQ, +20%YoY), Innosem 87억원(+5%QoQ, +12%YoY)으로 각각 전망한다.

실적 바닥 통과, 밸류에이션 매력 주목

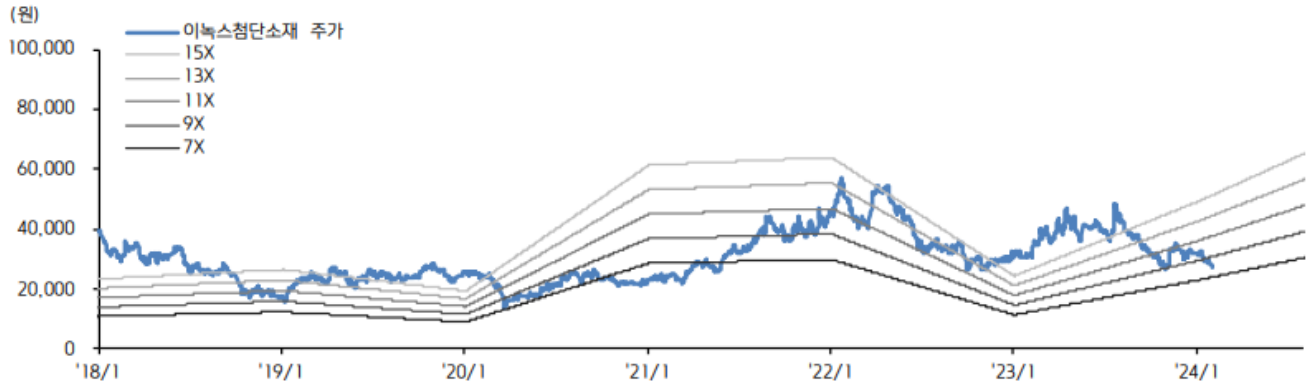
2024년은 매출액 4,806억원(+24%YoY), 영업이익 804억원(+91%YoY)로, Innoled 사업부 중심의 큰 폭의 이익 성장이 전망된다. 2024년 글로벌 OLED TV 패널 출하량이 +36%YoY 성장할 것으로 예상되는 가운데, 점유율 확대 효과에 힘입어 동사의 수혜는 더욱 강하게 나타날 것으로 판단된다. 또한 중국 스마트폰 시장 수요 개선 및 고객사 다변화에 힘입어 중국향 실적도 확대되고 있어 추가 업사이드를 기대해볼 수 있다. 현재 주가는 12개월 Forward P/E 8.0배, P/B 1.2배로 밸류에이션 매력이 부각되는 시점이다. 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원을 유지한다

투자지표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,873	4,894	3,870	4,806
영업이익	967	971	422	804
EBITDA	1,146	1,179	656	1,008
세전이익	1,001	1,019	441	827
순이익	802	854	328	661
지배주주지분순이익	802	854	328	661
EPS(원)	4,091	4,263	1,624	3,274
증감률(% YoY)	217.1	4.2	-61.9	101.5
PER(배)	11.3	7.1	21.9	10.9
PBR(배)	2.9	1.6	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	7.5	4.5	8.8	5.3
영업이익률(%)	19.8	19.8	10.9	16.7
ROE(%)	31.4	24.8	8.3	15.2
순차입금비율(%)	-15.8	-20.5	-35.3	-39.3

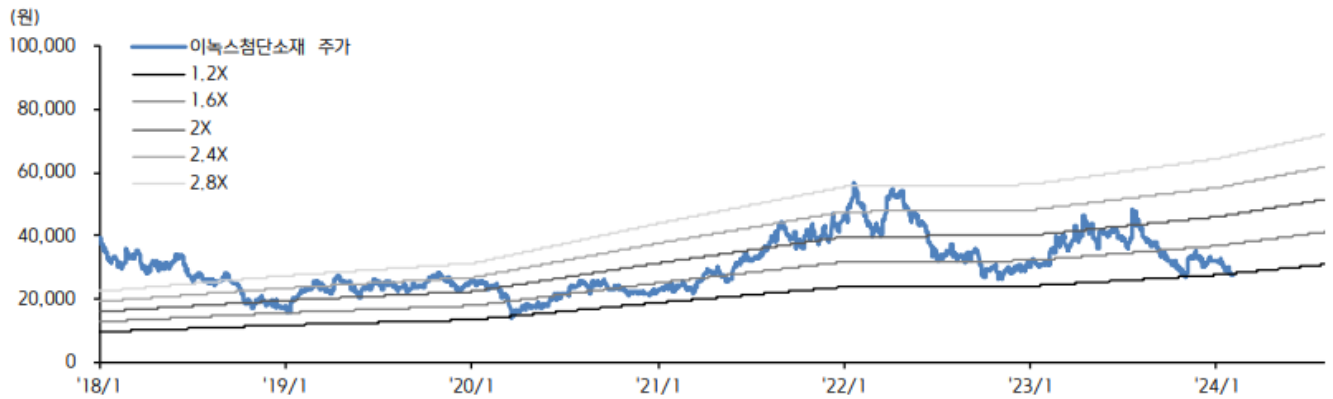
자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터





에스티팜
 외면한 사이 지속되는 실적 개선
[\[출처\] 키움증권 허혜민 애널리스트](#)

올리고 수율 개선으로 시장 기대치 상회

4분기 매출액 1,197억원(YoY +19%, QoQ +114%), 영업이익 214억원(YoY +132%, QoQ +222%, OPM +18%)으로 시장 컨센서스 매출액 1,144억원에 부합하였고, 이익 177억원은 상회하였다. 당사 추정 매출액 1,137억원에는 부합하였고, 이익 242억원을 소폭 하회하였다.

mRNA 사업부 매출이 4Q23 발생하지 않았고, 올리고뉴클레오타이드 매출액이 768억원(YoY +21%, QoQ +104%)에 그쳤기 때문이다.(당사 추정 845억원) 올리고 제품 중 비교적 수익성이 낮은 고지혈 제품이 404억원으로 높은 비중을 차지하였으나, 올리고 생산 수율 개선으로 영업이익이 당사 기대치를 소폭 하회하며 이를 상쇄하였다. R사로부터의 공동설비 사용 수수료는 지난 분기와 같은 23억원이 유입되었다.

'24년도 상저하고, '25년 완공 기대

'24년에도 올리고뉴클레오타이드 공급이 하반기(특히, 4분기)에 쏠릴 것으로 보인다. 올해 올리고 매출액은 1,904억원(YoY +12%)이 예상되고, CRO 자회사의 매출 정상화로 연간 연결 매출액은 3,284억원(YoY +16%), 영업이익 456억원(YoY +37%, OPM 14%)가 전망된다.

증설 중인 올리고 제2동 1단계는 '25.7월 가동되고, 2단계에 대한 증설이 진행될 수 있을 것으로 보인다. 최근 미국 하원에서 생물보안법(Biosecure Act) 발의 되었는데, 동사의 경쟁사 중 우시가 명시되었다. 우시의 자회사 우시STA가 올리고뉴클레오타

이드 CDMO 초기 단계를 하고 있어 동사의 경쟁사로 볼 수있다. 실제 법안 통과된 것은 아니며 우시STA가 명시된 것은 아니지만, 미국의 반복되는 중국 바이오 제제 노이즈로 인하여 신규 고객사의 신규 수주 반사수혜가 가능할 것으로 보인다.

투자의견 BUY, 목표주가 9만원 하향

기존 공격적으로 추정했던 올리고 매출과 영업이익 조정하여('24년 예상 올리고 기존 매출 2,120억원 → 1,904억원), 동사에 대한 목표주가를 9만원으로 하향하나 올리고 수율 개선과 고마진 혈액암 제품의 연말 상용화로 수익성 지속개선되고 있다는 점이 긍정적으로 투자의견 BUY 유지한다. 올해 하반기로 갈수록 양호한 실적 시현이 예상되며, '25년 제2올리고동 가동으로 수익성 개선이 이어질 것으로 전망한다.

투자지표

(십억 원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	165.6	249.3	284.1	328.4
영업이익	5.6	17.9	33.4	45.6
EBITDA	20.0	35.5	62.4	78.4
세전이익	1.3	19.2	22.1	38.7
순이익	3.4	17.5	16.3	28.5
지배주주지분순이익	3.3	18.0	16.7	29.3
EPS(원)	177	957	889	1,556
증감률(% YoY)	흑전	439.2	-7.2	75.1
PER(배)	784.2	91.5	76.3	39.8
PBR(배)	8.11	4.88	3.68	3.16
EV/EBITDA(배)	130.8	49.0	21.8	15.9
영업이익률(%)	3.4	7.2	11.8	13.9
ROE(%)	1.1	5.4	4.9	8.2
순차입금비율(%)	4.5	24.8	22.9	21.2

자료: 키움증권

제2올리고동 착공 세부 내역

	'21년말	'22년말	'25년 2Q(E)	'26년 2Q(E)
Oligo 생산	제 1동	제1동 1, 2차 증설 (Global 제약사 공용설비 포함)	제 2동 1단계	제 2동 2단계
총 CAPA	2.0 mole (약 330kg~1t)	6.4 mole (약 1t-3.2t)	9.1 mole (약 1.4t-4.6t)	14.0 mole (약 2.3t-7t)
설비 Line (대)	1	4	7	10
	1배	3.2 배	4.6 배	7.0 배
생산량	n배치 43kg	n배치 52kg (21%▲)	합성 공정 및 순도 개선 등에 따른 수율 증가	
생산기간	n배치 합성정제 27일	n배치 합성정제 19일 (28%▼)	속련도 향상, 클린 작업 개선 및 연속 생산 등 생산기간 단축	



자료: 에스티팜, 키움증권 리서치센터





주성엔지니어링
 설비투자 지연 가능성 있으나, 선단공정 투자는 유효
[\[출처\] BNK투자증권 이민희 애널리스트](#)

4Q23 매출액은 기대치 18% 상회, 영업이익은 5% 하회
 4Q24 매출액은 983억원(14%QoQ, -8%YoY)을 기록, 시장 컨센서스를 18% 상회한 반면, 영업이익은 199억원(222%QoQ, -29%YoY)으로 기대치를 5% 하회했다. 반도체 부문 영업이익률 기대치가 너무 높았던 것으로 추측된다. 반도체 부문 매출액은 853억원으로 전분기 331억원 대비 큰 폭 성장했는데, 국내 고객사 중국공장 1nm 공정전환 투자와 기존에 중국 메모리업체로부터 받은 수주건이 매출로 반영된 것이다.

수요 약세로 고객 발주 늦춰지는 분위기나, 선단공정 투자는 유효
 IT 전방수요가 부진함에 따라, 연초 이후 고객사 발주 계획 속도가 다소 늦춰지는 분위기가 감지된다. 그러나 전체 반도체 설비 투자 억제에도 불구하고 선단공정 전환 투자는 그대로 집행할 것으로 예상된다. 또한 AI 서버 투자증가로 작년 HBM과 고용량 DRAM 관련 설비투자가 붐을 이루었다면, 올해는 On-device AI 확산 영향으로 LPDDR5T/X 양산을 위한 1nm 공정전환과 high-K 증착공정 투자가 붐을 이룰 전망이다. 동사 ALD 장비 수요 전망은 여전히 밝다.

투자이견 '매수' 및 목표주가 38,000원 유지
 Valuation 부담과 연초 이후 전방 수요 부진에 따른 투자 지연 우려로 동사 주가도 조정국면에 있다. 그러나 일반 메모리의 불확실한 설비투자 전망과 달리, 성장세가 지속되는 AI 관련 HBM3E, LPCAMM2, 256GB 고용량 DRAM 모듈, LLW 등 가격 프리미엄

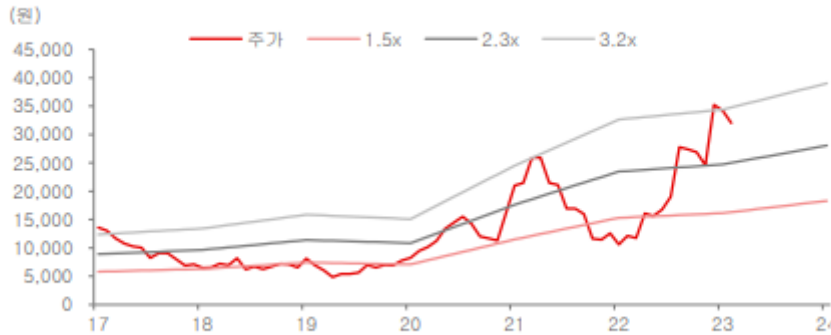
업이 있는 제품에 대한 투자는 계속 증가할 전망이어서, 장비 업종 내 동사는 여전히 매력적인 투자처다.

Fig. 1: 주성엔지니어링 연결재무제표 요약

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(십억원)	377	438	285	383	472
영업이익	103	124	29	90	122
세전이익	174	135	45	91	121
순이익[지배]	146	106	36	72	96
EPS(원)	3,016	2,200	741	1,496	1,984
증감률(%)	흑자전환	-27.1	-66.3	101.9	32.6
PER(배)	7.0	4.8	46.1	20.8	15.7
PBR	2.7	1.0	3.2	2.6	2.2
EV/EBITDA	8.4	3.1	33.5	12.8	9.2
ROE(%)	48.7	24.9	7.2	13.2	15.2
배당수익률	0.7	1.8	0.1	0.3	0.5

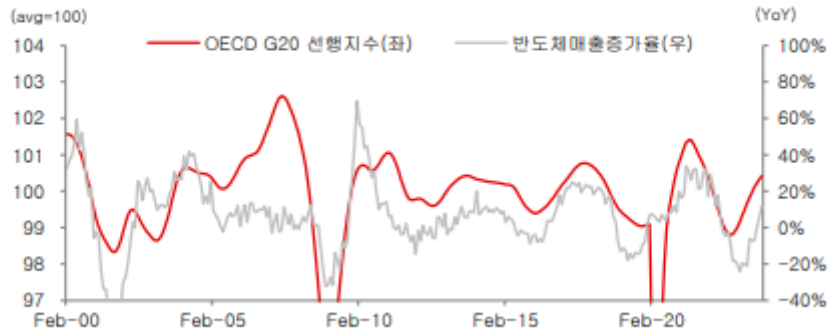
자료: 주성엔지니어링, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: 주성엔지니어링 주가 및 P/B 밴드



자료: BNK투자증권

Fig. 3: Global 반도체 매출 성장률과 G20 OECD 경기선행지수



자료: WSTS, BNK투자증권



LX하우시스

별면 배당하는 회사

[\[출처\] 하나증권 김승준 애널리스트](#)

4Q23 잠정실적: 컨센서스 하회

LX하우시스 4Q23 실적으로 매출액 8,827억원(-0.5%yoy), 영업이익 89억원(흑자전환yoy)을 기록하면서 시장 컨센서스를 하회했다. 영업이익 하회 이유는 건축자재 부문에서 해외 재고처리 등 비용 반영이 있었을 것으로 보인다. 자동차/산업소재 부문의 매출액은 기대보다 좋았다. 자동차와 데코 필름에서 꾸준한 실적을 기록하고, 가전용 필름쪽의 기저효과가 나타난 영향으로 추정한다. 실적 발표와 동시에 현금배당 공시도 나왔다. 보통주 DPS 1,700원, 우선주 1,750원이다. 배당금액은 약 170억원 수준으로 2023년 당기순이익 기준으로 배당성향 약 30% 수준이다. LX하우시스는 2009년 상장한 이래 매년 배당을 지급했다. 보통주 기준으로 2009년~2012년 DPS 1,000원, 2013~2017년 DPS 1,800원, 2018~2022년 DPS 200~300원 수준이었다. 그 동안의 배당성향이 대부분 20~30% 수준으로 2023년도 이에 맞춰 나왔음을 확인할 수 있다. 2024년에도 유사한 배당성향을 기대해볼 수 있다.

24년 추정치 전망: 매출액 0.9% 감소, 영업이익 4.8% 감소

LX하우시스 2024년 매출액 3.5조원(-0.9%yoy), 영업이익 1,046억원(-4.8%yoy, OPM 3.0%)로 추정한다. 건축자재부문의 매출액이 다소 감소(-1.5%yoy)할 것으로 추정했다. 착공 감소에 따라 B2B부문의 매출액이 다소 감소할 것으로 전망한다. 또한 상반기 주택매매거래량 또한 저조할 것으로 보아 B2C 매출액의 개선이 크게 나타나기 어려울 것으로 본다. 다만 올해 전략이 북미 시장 확대이므로, 영업 결과에 따라 만회할 수 있을지 지켜볼 만하다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 55,000원 하향

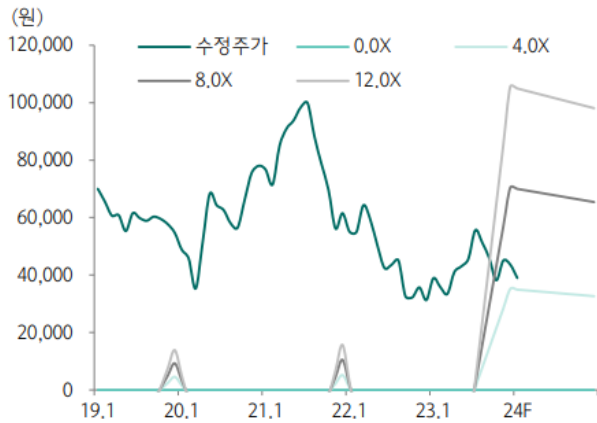
LX하우시스 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 90,000원에서 55,000원으로 하향한다. 목표주가는 24년 EPS 추정치에 Target P/E 10배를 적용했다. 목표주가를 하향한 이유는 아파트 가격 하락 추세에 따라 매매거래량이 기대와 다르게 감소하는 상황을 추정치에 반영(하향)했기 때문이다. 하지만 매매거래량은 부동산 가격이 바닥에 근접하는 시점(변곡점)에서 다시 증가하는 경향을 보인다. 따라서 하반기부터 매매거래량 증가가 나타나면 목표주가를 재차 상향할 여지가 있다

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

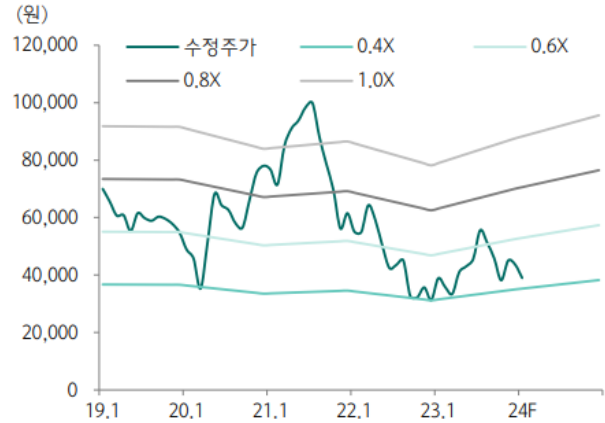
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,459.8	3,611.2	3,525.8	3,494.8
영업이익	70.5	14.9	109.9	104.6
세전이익	21.7	(105.9)	70.7	77.0
순이익	13.1	(117.1)	61.8	53.7
EPS	1,309	(11,710)	6,182	5,374
증감율	흑전	적전	흑전	(13.07)
PER	46.98	(2.67)	7.05	7.25
PBR	0.71	0.40	0.51	0.44
EV/EBITDA	5.57	6.35	3.99	3.58
ROE	1.54	(14.25)	7.58	6.19
BPS	86,552	78,194	85,236	88,909
DPS	300	200	1,700	1,400

도표 2. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권



이글루

AI 사이버 공격은 AI 보안으로 방어한다

[\[출처\] 유안타증권 손현정 애널리스트](#)

국내 1위 보안관제 강자

이글루는 정보보안 기업으로, 보안 솔루션과 보안관제 서비스 사업을 주로 영위한다. 국내 공공 부문 보안 관제 솔루션 및 서비스 시장에서 20년간 1위를 기록하고 있다. 최근에는 AI를 활용한 통합보안관제, 선박용 OT 보안, 클라우드 보안 등으로 사업을 확장하는 중이다. 매출 비중은 보안관제 솔루션 20%, 서비스 80%이며 외교부, 우정사업부, 국회사무처, 국가정보자원관리원 등 국가 주요 기관의 보안을 담당하고 있다.

AI, 클라우드 보안관제 솔루션 및 서비스 주목

동사는 AI 보안관제 솔루션을 국내 최초로 출시했으며, 이는 기존 대비 ASP가 30% 이상 높아 외형 성장을 이끌고 있다. 글로벌 사이버보안 시장은 2022년 2,390억달러(약 320조)에서 2026년 3,454억달러(약 460조)로 연평균 9.7% 성장할 것으로 전망되는 가운데, 생성형AI 시대가 도래하면서 사이버 보안영역이 확대될 것으로 기대한다. 2021년 출시한 클라우드 보안관제 솔루션은 MS와 파트너십을 통해 Azure에 제공하고 있으며, 아마존 AWS, KT클라우드, NHN클라우드 등에도 SaaS 솔루션을 판매하고 있다. 2023년 7월에 출시한 AI 탐지 모델 서비스 AiR는 자체 개발한 AI모델로, 보안 데이터를 분석할 뿐만 아니라 '챗 GPT'와 AI를 조합해 하이브리드 정보를 제공한다. AiR의 업무 생산성 및 효율성 증대 효과는 보안관제 서비스 수요 증가로 이어질 전망이다.

선박용 OT 보안 솔루션은 신성장 동력

선박용 보안 솔루션 시장에서 유의미한 성과가 기대된다. 2024년 1월 이후 건조 계약되는 선박에 보안 솔루션 탑재가 의무화된다. 매년 글로벌 신규 선박이 약 1,200척이 발주되며 이 중 30%를 우리나라가 수주한다. 선박 한 척당 약 1억원 규모의 보안 솔루션이 필요하다는 것을 감안할 때, 국내에서 연간 약 360억 시장이 열리게 되는 것이다. 이에 선박용 보안 솔루션 사업은 동사의 신성장 동력으로 기대하는 바다.

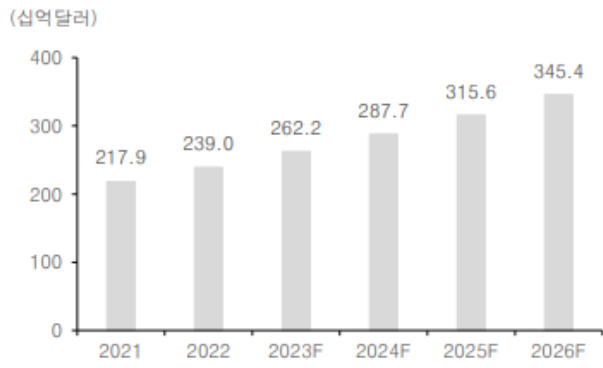
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	756	817	920	1,030
영업이익	17	49	57	80
지배순이익	21	49	73	72
PER	24.1	10.1	10.5	9.3
PBR	0.9	0.8	1.1	0.9
EV/EBITDA	3.1	3.4	22.6	15.3
ROE	4.5	10.0	13.5	11.8

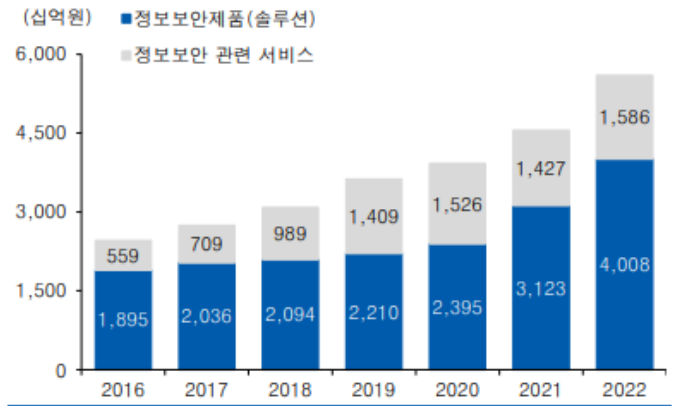
자료: 유안타증권

글로벌 사이버보안 시장 규모 추이 및 전망



자료: Statista, 유안타증권 리서치센터

국내 정보보안 시장 규모 추이



자료: 한국정보산업연합회, 유안타증권 리서치센터



하나금융지주

기대감 높아지는 2024년

[\[출처\] 키움증권 김은갑 애널리스트](#)

4 분기 연결순이익 부진, 기대했던 수준

2023 년 4 분기 연결순이익은 4,737 억원으로 YoY 33% 감소했다. 기존 전망치 4,893 억원과 큰 차이 없는 수준으로 상생금융 비용 2,041 억원, 특별퇴직비용 450 억원, 추가충당금 2,300 억원, 증권 자회사의 투자자산 평가손실 2,670 억원 등 대규모 비용이 집약된 실적이었다. 2023 년 연간 연결순이익은 3.45 조원으로 2022 년 대비 3.3% 감소했다.

전반적으로 비용요인이 지배한 실적이었지만 일부는 선제적 의미를 지니고, 일부는 기저효과를 만들어 2024 년 연결순이익 증가율이 높아지는 결과로 이어질 전망이다. 2024 년 연결순이익은 기존 전망치와 같이 2023 년 대비 10.1% 증가할 전망이다.

증권과 비은행 자회사가 실적개선의 Key

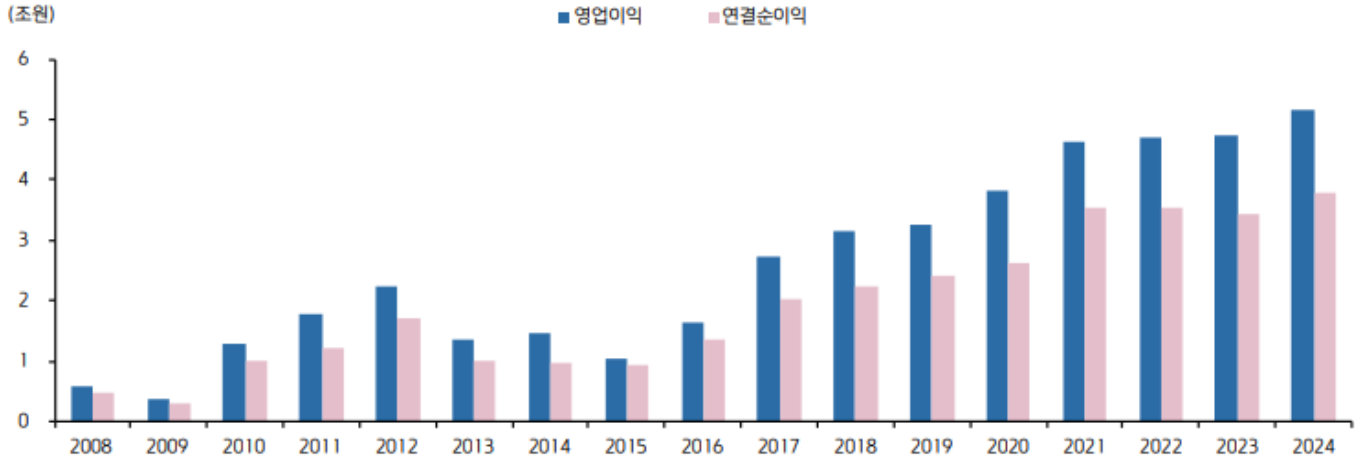
은행 외 대부분의 주요 자회사의 순이익이 4 분기 부진했고, 2023 년 순이익이 2022 년 대비 감소했다. 특히 증권 자회사는 2023 년 2,708 억원의 적자를 기록하여 그룹 실적에 크게 부정적 영향을 미쳤다. 2023 년 순이익이 하나캐피탈은 27% 감소, 하나카드는 11% 감소하여 그룹 전체적으로 비은행 이익비중이 5.6%로 하락했다. 증권은 2023 년 펀드관련 손실 약 1 천억원과 6 천억원 이상의 투자자산손실을 반영하여 2024 년 흑자전환을 계획하고 있다고 밝혔고, 다른 비은행 자회사도 소폭이라도 실적개선이 기대되어 2024 년 비은행 이익은 개선될 전망이다.

주주친화정책 강화, 은행업종 탐픽

하나금융을 은행업종 탐픽으로 유지하고, 목표주가는 기존 56,000 원에서 62,000 원으로 상향조정한다. 최근 주가상승으로 PBR 이 다소 상승했지만 2024 년 ROE 전망치 9.3% 감안 시 PBR 0.33 배는 여전히 수익성 대비 낮은 수준이다. 기말 DPS 는 1,600 원으로 기존 전망 1,800 원 대비 감소했지만 연간 DPS 는 3,400 원으로 2022 년 대비 50 원 증가했다. 자기주식 매입소각 1,500 억원을 합친 총주주환원율은 27%에서 33%로 상승했는데, 이번 실적발표에서 예상했던 1,500 억원의 2 배인 3 천억원의 자기주식 매입을 발표하여 주주환원율의 추가상승이 기대된다.

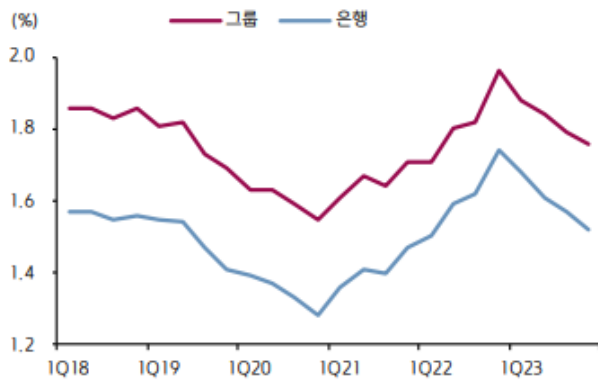
(십억원, 배)	2021	2022	2023E	2024E
순영업수익	9,213	10,334	10,860	11,334
이자이익	7,437	8,918	8,953	8,886
비이자이익	1,776	1,415	1,907	2,449
영업이익	4,630	4,689	4,736	5,178
연결순이익	3,525	3,552	3,452	3,802
ROE (%)	10.9	10.0	9.1	9.4
ROA (%)	0.7	0.7	0.59	0.63
EPS	11,741	11,831	11,496	13,003
BPS	113,970	121,568	131,138	143,261
PER	3.6	3.6	3.8	3.7
PBR	0.37	0.35	0.33	0.33
배당수익률 (%)	7.0	8.0	7.8	7.7

하나금융 영업이익 및 연결순이익 추이



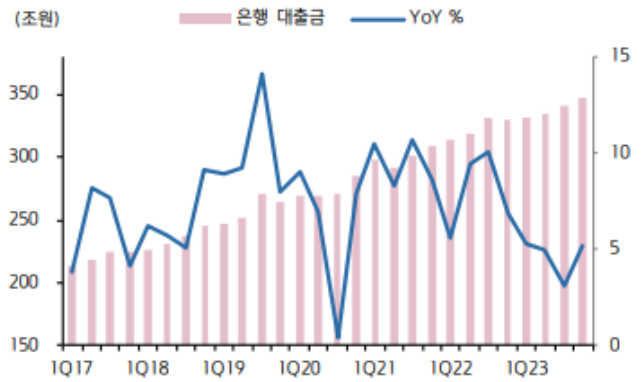
자료: 하나금융, 키움증권 리서치센터

그룹, 은행 NIM 추이



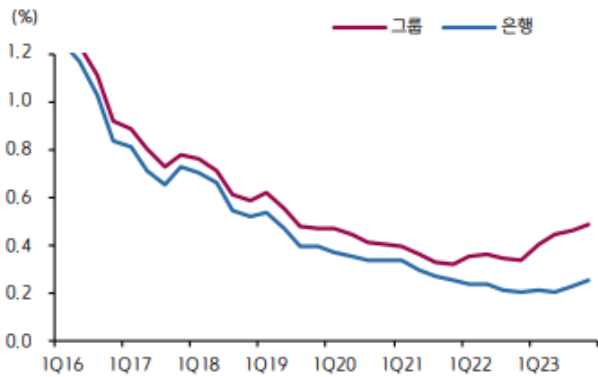
자료: 하나금융, 키움증권 리서치센터

은행 대출금 추이



자료: 하나금융, 키움증권 리서치센터

자산건전성: NPL 추이



그룹 자본적정성

