

# 2024.04.02.(화) 증권사리포트

에이비엘바이오

기술 실적 성장에 주목

[\[출처\] IBK투자증권 이선경 애널리스트](#)

확대되고 있는 섹터내 변동성, 안정적인 기술 성장주를 찾는다면

최근 바이오 섹터내 변동성은 확대되고 있는 상황, R&D 성과가 글로벌 제약/바이오 시장에서 갖는 의미 보다는 R&D 이벤트 중심으로 이벤트 전 투자자들의 주목도는 높아지고 재료 소멸 후 관심도는 급락하는 패턴이 반복

이러한 시장 상황을 고려, 에이비엘바이오의 R&D 파이프라인은 글로벌 경쟁사들이 해결하지 못한 난공불락 영역을 대상으로 한다는 점에서 긍정적인 임상 결과 발표 시 시장적 가치 상승 요인이 있으며 24년 다양한 R&D 이벤트가 있다는 측면에서도 매력적이라고 판단

입증한 이중항체 기술 경쟁력, 주목해야할 상반기 R&D 이벤트

하반기-내년 상반기, 마일스톤 유입에 따른 기대감도 존재

동사는 혈액암 중심으로 성과를 내고 있는 이중항체 개발사들과는 달리 이중항체 모달리티의 한계인 고형암을 대상으로 연구개발을 진행하고 있다는 점에서 시장 주목도가 높은 상황

ABL111(CLDN 18.2 x 4-1BB, 위식도암)은 임상 1상 초기 결과에서 글로벌 경쟁약물인 졸베특시맵(CLDN 18.2 단클론항체) 대비 우수한 효능/안전성을 입증함에 따라 동사의 이중항체 플랫폼 또한 경쟁력을 입증한 상황. 해당 결과를 기반으로 후발주자로서 경쟁력을 강화하기 위한 전략으로 면역항암제와의 병용 요법을 추진할 계획

ABL503(PD-L1 x 4-1BB, 고형암)은 기존 초기 임상 결과에서 난소암 환자 CR 1건, 위암, 두경부암, 피부암 환자 PR 3건의 효능을 확인했으며 이번 ASCO(5월 31일~6월 4일, 초록 발표 5월 23일)에서 해당 임상 결과를 업데이트 할 예정. 해당 임상은 특정 암종을 대상으로 하는 다른 임상과는 달리 Basket Trial로 설계된 고난이도 임상 연구인점, 현재 Dose Escalation 단계인 점 등을 고려했을 때 유효용량에서 추가 효능을 확인한다면 글로벌 시장에서 동사의 파이프라인의 가치는 상향될 수 있다는 점에서 주목할 필요가 있음

이 외에도 [clinicaltrials.gov](https://clinicaltrials.gov)에 공개된 임상 일정을 고려, 상반기 ABL105(HER2 x 4-1BB, 고탄암), ABL001(VEGFR x DLL4, 대장암) 결과 발표도 기대 가능하며, ABL001 임상 2상 종료(24년 6월) 및 ABL301 임상 1상 종료 및 임상 2상 진입(25년 상반기)에 따른 마일스톤 유입도 기대

(단위:십억원배)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	4	8	5	65	64
영업이익	-40	-60	-52	0	-3
세전이익	-37	-56	-44	4	-2
당기순이익	-37	-56	-44	4	-2
EPS(원)	-818	-1,207	-927	81	-52
증가율(%)	-78.5	47.5	-23.2	-108.7	-164.2
영업이익률(%)	-1,000.0	-750.0	-1,040.0	0.0	-4.7
순이익률(%)	-925.0	-700.0	-880.0	6.2	-3.1
ROE(%)	-25.6	-49.9	-59.4	6.1	-3.4
PER	-29.5	-25.8	-23.8	283.9	-472.9
PBR	8.3	15.9	18.6	15.7	15.8
EV/EBITDA	-25.9	-24.3	-20.3	441.6	-2,556.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 에이비엘바이오 주요 파이프라인 현황

파이프라인명	파트너사	주요기전	개발단계	적용종	주요 일정	임상 시작	1차 종료	최종 종료
ABL503 (TJ-L14B)	아이랍	PD-L1 x 4-1BB	임상 1상	고형암	24년 6월 ASCO 발표 기대	21.04	25.06	05.06
ABL111 (TJ-CD4B)	아이랍	CLDN18.2 x 4-1BB	임상 1상	위식도암	24년 하반기 결과 발표 기대	21.06	24.09	24.12
ABL105 (YH32367)	유한양행	HER2 x 4-1BB	임상 1/2상	고형암	24년 상반기 결과 발표 기대	22.08	24.01	26.10
ABL202 (LCB71, CS5001-101)	레고켈/시스톤	ROR1 ADC	임상 1/2상	고형암/혈액암	24년 상반기 결과 발표(3/27)	22.03	25.03	25.06
ABL001	컴패스	VEGFR x DLL4	임상 2/3상	담도암	24년 하반기 결과 발표 기대	23.01	25.07	25.12
			임상 2상	대장암	24년 상반기 결과 발표 기대 (2상 종료 마일스톤 유입 기대)	22.12	23.12	24.06
ABL301 (SAR446159)	사노피	a-synuclein x IGF1R	임상 1상	파킨슨	25년 상반기 결과발표 기대 (1상 종료/2상 시작 마일스톤 유입 기대)	22.12	25.01	25.01

자료: 에이비엘바이오, clinicaltrials.gov, IBK투자증권



크래프트온

잘 달리는 펄지 속에서

[\[출처\] 유진투자증권 정의훈 애널리스트](#)

1분기 매출액 5,677억원(+5.4%yoy), 영업이익 2,449억원(+13.5%yoy) 전망. 시장 컨센서스(2,584억원) 하회

PC 부문은 지난 분기 출시된 신규 맵 론도와 성장형 무기 스킨 도입 효과가 이어지며 1분기 MAU 역대 최고치 기록. 또한 1월 설 이벤트 효과까지 더해지며 PC 매출 성장세 지속될 것으로 전망

모바일 부문은 BGMI 서비스 재개 및 펍지모바일의 매출 성장으로 모바일 매출 성장이 예상됨. 다만 지난 연말 중국 정부의 자국 게임산업 규제 움직임으로 인해 중국 화평정영의 성수기 효과는 반감된 것으로 파악

현재 주가는 시장의 높아진 펍지 IP 매출 기대치가 반영되었기 때문에 남은 주가 향방은 신작에 달려있다고 판단

올해 출시 예정 신작은 '다크앤다커 모바일', '인조이', '블랙버짓', '딩컴 모바일' 등이 있음. 출시가 가장 빠른 '다크앤다커 모바일'은 4월 CBT 진행 예정이며 출시 시점은 올해 중순으로 예상. 다수의 신작 출시 일정이 하반기에 몰려 있기 때문에 일부 신작 연기 가능성도 배제할 수 없음. '다크앤다커 모바일' 보다는 '블랙버짓'과 '인조이'의 실적 기여도가 높을 것으로 예상

목표주가 기존 25만원에서 28만원으로 상향. 글로벌 펍지 IP 트래픽 증가에 따른 실적 추정치 상향에 기인

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,854	1,911	2,069	2,211
영업이익	752	768	788	876
세전손익	684	829	832	919
당기순이익	500	594	632	696
EPS(원)	10,190	12,310	13,068	14,397
증감률(%)	-4.0	20.8	6.2	10.2
PER(배)	16.5	15.7	18.9	17.2
ROE(%)	10.3	11.2	10.8	10.8
PBR(배)	1.6	1.7	2.0	1.8
EV/EBITDA(배)	9.1	10.0	12.5	10.8

자료: 유진투자증권

도표 7. PC 배그 설맞이 축제



자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 8. 다크앤다커 모바일



자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 9. 인조이



자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 10. 덩کم 모바일



자료: 크래프톤, 유진투자증권





예스티

예스티 반도체 장비로 시장 판도 변화 예상

[\[출처\] 하나증권 최재호 애널리스트](#)

차세대 반도체 장비 실적 올해부터 반영 시작, 고성장의 원년

예스티는 2000년 설립되었으며, 반도체 및 디스플레이 장비 제조를 주 사업으로 영위하고 있다. 2023년 기준 매출 비중은 반도체 장비 62%, 디스플레이 장비 32%, 기타 6%다. 반도체 미세 공정 변화에 따라 진화된 장비에 대한 수요와 중요도가 높아지고 있는 상황인데, 동사는 신규 차세대 반도체 장비의 핵심 장비를 다수 보유하고 있어 올해부터 높은 성장이 예상된다. 차세대 습도 제어 장비 NEOCON과 HBM향 장비 매출만으로 연간 매출액 수준을 넘어설 전망이다. 따라서 올해 실적은 작년대비 최소 2배 이상의 매출액 및 신규 장비들의 높은 수익성을 감안해 OPM은 10% 이상을 달성할 것으로 전망한다. 핵심적인 관전 포인트이자 밸류에이션 리레이팅 요소는 고압 어닐링 장비다. 현재 독점 체제로 이뤄져 있는 상황에서 이원화 시 보수적으로 M/S 20%만 확보해도 영업이익 기준 200억원 이상이 추가된다. 결론적으로 이원화 결정 시 경쟁사의 24F P/E 46배인 점을 감안하면 동사는 현재 매우 저평가 되어있는 상태다.

HBM향 장비 매출로만 별도 기준 연간 매출액 수준 달성할 전망

반도체 기업들의 HBM(High Bandwidth Memory) 투자가 집중적으로 이뤄지고 있는 상황에서 동사는 HBM 제조 공정에 사용되는 장비 3종(웨이퍼 가압, 칠러, 퍼니스 장

비)을 보유하고있어 직접적인 수혜를 받고 있는 상황이다. 장비 3종의 2023년 연간 수주 규모는 약 400억원 규모로 파악되며, 이 중 1) 웨이퍼 가압 장비는 패키징 공정 중 언더필 공정에 사용하는 장비로 작년 10월부터 12월까지 약 273억원 규모의 공급 계약을 체결했다. 올해 6~7월 납품완료될 것으로 예상되는데, 포케스팅 물량을 감안했을 때 올해 하반기에는 추가적으로 약 200억원 이상의 공급 계약을 체결할 것으로 전망한다. 2) EDS 공정에 사용되는 칠러, 퍼니스장비는 작년 약 80억원의 수주를 달성한 것으로 파악되며, 이 역시 올해 추가적인 수주가 나와줄 가능성이 높다. 결론적으로 칠러 장비, 퍼니스 장비의 추가 수주가 나와주지 않아도 연간 HBM향 장비 매출로만 별도 기준 연간 매출액 수준인 600억원 이상을 기록할 전망이다.

국내에서 독점 중인 '고압 어닐링 장비' 양산 준비 완료, 이원화 시 폭발  
예스티의 가장 큰 모멘텀은 '고압 어닐링 장비'다. 고압 어닐링 장비는 반도체 산화 공정에서 발생하는 웨이퍼 Si 표면 결함을 고압의 수소 및 중수소로 치환시켜 전기적 특성을 개선하는 장비로 현재 국내 경쟁사가 독점하고 있는 상황이다. 이원화의 가능성을 주목해야 한다. 동사는 2019년부터 개발을 시작해 2021년 개발을 완료했으며, 2022~2023년 약 2년간 S社, H社의 평가를 진행했다. S社는 2023년 메모리 공정의 양산 퀄테스트가 완료되었으며, 현재 파운드리까지 테스트를 진행 중인 것으로 파악된다. H社 역시 2023년 NAND의 산화 공정의 파이널 테스트가 완료된 것으로 파악된다. 오랜 업력 기반으로 축적된 정밀 온도, 압력 제어 기술력과 고객사와의 네트워크를 통해 경쟁사 대비 개선된 성능과 낮은 납품 단가를 책정하고 있어 고객사 입장에서 채택 여지가 크다고 판단한다.

## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	66	72	76	80
영업이익	0	(11)	(17)	(0)
세전이익	2	(21)	(7)	(30)
순이익	0	(22)	(3)	(29)
EPS	20	(1,251)	(161)	(1,524)
증감율	흑전	적전	적지	적지
PER	445.0	(11.1)	(44.7)	(10.9)
PBR	1.9	2.9	1.5	3.9
EV/EBITDA	47.1	0.0	0.0	87.8
ROE	0.5	(26.4)	(3.6)	(37.5)
BPS	4,747	4,695	4,813	4,301
DPS	0	0	0	0

도표 3. 고압 수소 및 중수소 어닐링



자료: 예스티, 마나증권





코리안리  
 불확실한 업황 속 확실한 대안  
[\[출처\] 유안타증권 정태준 애널리스트](#)

4분기 지배주주순손실은 55억원으로 당사 추정치 17억원 손실, 컨센서스 24억원 손실과 유사. 저이원 채권 매각에 따른 금융상품 처분손실에 주로 기인하며, 보험손익은 전분기대비 흑자전환, 투자손익은 전분기대비 적자전환. 1분기에 이어 4분기에도 약 1,000억원 규모의 공동재보험을 수재하며 신계약 CSM을 확보. 다만 업계 전반에서 나타난 CSM 조정에 따라 동사 역시 CSM 조정이 나타났으며, 이로 인해 기말 CSM은 기시 대비 감소. 그럼에도 해약환급금 준비금은 지속적으로 감소하고 있어 2023년 주당배당금은 컨센서스 530원을 상회하는 540원을 지급했으며, 향후 발표할 2023년 K-ICS비율도 180%대를 안정적으로 유지할 것으로 예상.

한편 동사는 원수보험사들이 전체적으로 1) 해약환급금 준비금 증가에 따른 배당가능이익 감소와 2) 경제적 가정 변경으로 인한 자본비율 감소, 3) 이에 대비하기 위한 출혈 경쟁이라는 문제를 겪고 있는 가운데 위의 문제들로부터 자유롭다는 점에서 확실한 대안이 될 수 있다고 판단. 게다가 원수보험사들의 자본비율 압박이 가중될수록 동사의 공동재보험에 대한 수요도 높아질 전망이기 때문에 동사가 목표하는 지속적인 성장도 안정적으로 이루어질 수 있을 것으로 예상. 이에 따라 무상증자 영향을 제외한 수정 주당배당금도 지속적으로 상승할 전망.

동사의 2024년 수정 배당수익률을 7.6%, K-ICS비율을 187.0%로 추정하며, 기존 목표주가 10,000원과 투자의견 BUY를 유지. 수정 배당수익률은 동사가 매 4분기마다 진행하는 무상증자의 영향을 제거한 주당배당금을 의미하는 것으로, 장기간 보유할수록 무상증자에 따른 자사주 매입 효과까지 노릴 수 있다는 점에서 긍정적.

Quarterly earning Forecasts (십억 원, %)

	4Q23	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
보험손익	14	-	N/A	-21	N/A
투자손익	-28	-	N/A	18	N/A
영업이익	-13	-	N/A	-3	N/A
영업외손익	-2	-	N/A	0	N/A
세전이익	-15	-	N/A	-2	N/A
당기순이익	-5	-	N/A	-2	N/A

자료: 유인타증권

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

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024F
영업이익			365	428
세전이익			363	421
당기순이익			287	310
PER (배)	IFRS4		4.6	5.4
PBR (배)			0.32	0.42
수정 배당수익률 (%)			7.6	7.6

주: 수정 배당수익률은 향후 예정된 무상증자 영향을 제외한 기준  
 자료: 유인타증권 리서치센터



유비벨록스

성장 잠재력 대비 저평가, 달라질 실적 레벨 주목 필요

[\[출처\] 하나증권 김두현 애널리스트](#)

2023년, 역대급 사업 성과 달성

유비벨록스는 달라진 전사 사업 역량을 바탕으로 2023년 역대급 실적을 기록했다. 유비벨록스의 2023년 연결 매출액은 5,436억원 (YoY +21.0%), 영업이익 493억원 (YoY +233.8%)로 좋은 성과를 달성했다. 이는 1) 본업인 스마트카드 사업의 수출 호조세 및 고부가 카드 비중 확대에 따른 믹스 개선, 2) 원가 안정화 기반의 적자 사업 부 적자폭 축소 성공, 3) 로보락 판매 호조 지속 및 이익률 유지 성공에 따른 성과로 파악되며 탑라인 성장과 함께 역대급 이익 개선에 성공한 것으로 파악된다.

#### 쏠 사업부의 매출 성장세 유지와 함께 달라질 실적 레벨

유비벨록스는 2024년에도 쏠 사업부의 성장세를 통해 달라질 실적 레벨을 시현할 것으로 예상된다. 먼저 스마트 카드 사업의 경우 작년 KLSC 규격의 인프라 작업이 마무리됨에 따라 올해부터 본격적인 상용화가 예상된다. 산업 내 규격 변화에 대응할 수 있는 업체는 동사가 유일하기 때문에 오롯이 수혜를 받을 것으로 기대된다. 추가적으로 고부가 IC 칩 대응을 위한 전문 라인 증설이 완료되어 올해 4월부터 양산 진행될 예정이다. 고부가 IC 칩은 보안, 인증 등 고부가 기능을 가지고 있는 칩으로 고마진이 기대된다. 최근 온디바이스 AI 시대 개막에 따라 다양한 IT 기기 내에 고부가 기능을 탑재하려는 수요가 높아지고 있는 산업 변화에 발맞춘 행보로 풀이되며, 추가적인 탑라인 성장과 믹스 개선에 기여할 것으로 예상된다. 환경생활가전 부문은 올해에도 채널 다변화를 통한 수요층 다변화에 따라 성장세를 이어갈 것으로 기대된다. 기존 로보락의 채널별 매출 비중을 살펴보면 온라인 약 96% 수준으로 온라인에 편중된 모습을 보여주었는데, 작년 판매 채널 다변화 노력을 통해 홈쇼핑 및 오프라인 채널의 비중이 약 20% 수준으로 확대시켰다. 이와 동시에 온라인 채널도 약 60% 이상 매출을 성장시키면서 채널 다변화에 성공한 모습이다. 올해에도 백화점, 대형가전 매장 등 오프라인 점포를 확대시키며 온라인 채널의 젊은 세대를 넘어 오프라인 매장을 선호하는 중장년층에 대한 노출도를 적극적으로 확대시킬 예정이다. 이외에도 블랙박스 사업의 경우 EU에서 올해 7월에 시행되는 블랙박스 의무화에 따른 잠재 수요가 기대되며, 맵데이터 사업은 이익 구조 변경에 따른 이익 개선이 예상되는 등 올해 모든 사업부의 호성과가 예상되기 때문에 달라진 실적 레벨로 동사를 리레이팅할 필요가 있다.

#### 2024년 예상 매출액 6,429억원, 영업이익 618억원 전망

유비벨록스의 연결 기준 2024년 예상 매출액은 6,429억원 (YoY +18.3%), 영업이익 618억원(YoY +24.4%)으로 전망한다. 올해 전체 사업부의 성장이 예상됨에도 불구하고 24F P/E 5배 수준으로 저평가되어 있다. 산업 내 변화에 따른 본업 실적 모멘텀과 함께 매출 기여도 높은 환경생활가전 사업 부문의 제품 포트폴리오 다변화에도 주목할 필요가 있다.

### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	286	323	449	544
영업이익	17	24	15	49
세전이익	15	19	8	39
순이익	7	12	3	31
EPS	1,001	1,651	372	2,521
증감율	24.3	64.9	(77.5)	577.7
PER	9.5	10.5	31.7	6.5
PBR	0.8	1.3	0.8	1.0
EV/EBITDA	6.0	7.5	9.8	5.0
ROE	8.7	12.7	2.7	15.5
BPS	12,269	13,798	14,749	17,145
DPS	0	0	0	280





## 진시스템

인도 향 결핵 진단 장비 첫 수출 개시

[\[출처\] 하나증권 조정현 애널리스트](#)

High Multiplex 원천 기술 기반 진단 장비 개발 업체

진시스템은 2010년 설립된 분자진단(PCR) 플랫폼 개발 및 제조 업체다. 진단 사업 특성상 장비 공급 이후 키트 매출을 통해 매출 성장이 가능한 사업이다. 주력 제품인 PCR 고속진단 시스템 UF-300 및 UF-340은 신속한 진단결과를 확인할 수 있으며, 경쟁사 대비 테스트당 단가가 낮다는 점이 큰 장점이다. High Multiplex 원천 기술 기반의 바이오 칩을 개발하여 증상이 유사한 감염병들을 단일 검사로 정확하게 진단할 수 있는 다중 진단법을 보유하고 있다. 2023년 매출액 8억원 영업적자 94억원을 기록했다. 작년 10월 인도 중앙정부 결핵 진단키트 입찰이 돌연 중단된 점이 주요인이다. 다만, 지난 3월 26일 인도 첫 수출 개시와 함께 올해 3분기 차세대 진단 장비 UF-400의 출시가 기대되는 점은 주가 상승의 트리거로 작용될 수 있다. 올해 4월 인도 총선으로 인한 정책적 불확실성은 여전히 존재하나, 결핵퇴치 정책은 인도 정부의 중장기 계획인 만큼, 하반기 입찰 기대감은 유효하다는 판단이다.

하반기 인도 수출 확대 기대감 유효

지난 3월 26일 진시스템은 인도 주정부 향 장비 및 진단키트 수출 공급이 시작됐다. 작년 6월 공급계약 체결 건의 첫 수출이라는 점은 고무적이다. WHO에 따르면 2020년 글로벌 결핵 환자의 26%는 인도로, 연간 결핵 진단 건수만 하더라도 약 2억 건에 달하며, POCT 신속 진단 침투율 50% 가정시, 약 5천억원 수준의 시장 규모가 형성

된다. 인도의 연간 결핵퇴치 정부 예산은 이미 5천억원을 넘어서고 있다[도표2]. 매년 인도 중앙정부 입찰에서는 Molbio 및 Cepheid 사가 과점하는 구조로, 동사 장비의 가격경쟁력 기반한 침투율 확대가 기대된다. 동사의 중장기 결핵 진단 시장 침투율은 약 10~15%를 목표하고 있으며, 이는 약 연간 500억원 수준의 매출 창출이 가능할 전망이다. 작년 1분기 결핵 진단 키트 승인을 완료하고, Genetix Biotech 사를 통해 인도 유통망 확대를 꾸준히 노력 중에 있어, 인도 결핵 진단키트 수출 확대 기회를 엿볼수 있다.

#### UF-400 가치만 고려하더라도 저평가

UF-400은 High Multiplex 진단 장비로 글로벌 약 5개사뿐만 보유하고 있어 독보적인 기술력이 입증될 것으로 판단된다. 글로벌 업체들의 Multiplex 진단 장비 시장 진출을 위한 M&A 동향을 살펴보면, 2014년 Biomerieux가 인수한 BioFire의 가치는 약 4.5억 달러, 2022년 Bio-Rad가 인수한 Curiosity Diagnostics의 가치는 약 1.7억 달러다. 올해 하반기 출시 예정인 진시스템의 UF-400 가치만 고려하더라도, 저평가 국면으로 판단된다.

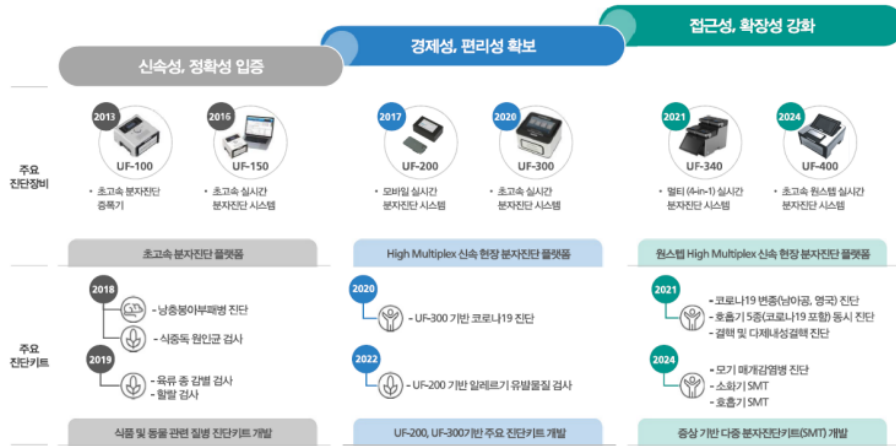
**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	13	13	4	1
영업이익	3	2	(7)	(9)
세전이익	(4)	3	(7)	(8)
순이익	(2)	4	(9)	(8)
EPS	(1,031)	567	(1,239)	(1,189)
증감율	적지	흑전	적전	적지
PER	0.0	20.2	(6.8)	(7.8)
PBR	0.0	1.8	1.6	2.4
EV/EBITDA	0.0	17.6	0.0	0.0
ROE	(18.1)	8.1	(24.1)	(30.0)
BPS	2,305	6,408	5,131	3,946
DPS	0	0	0	0

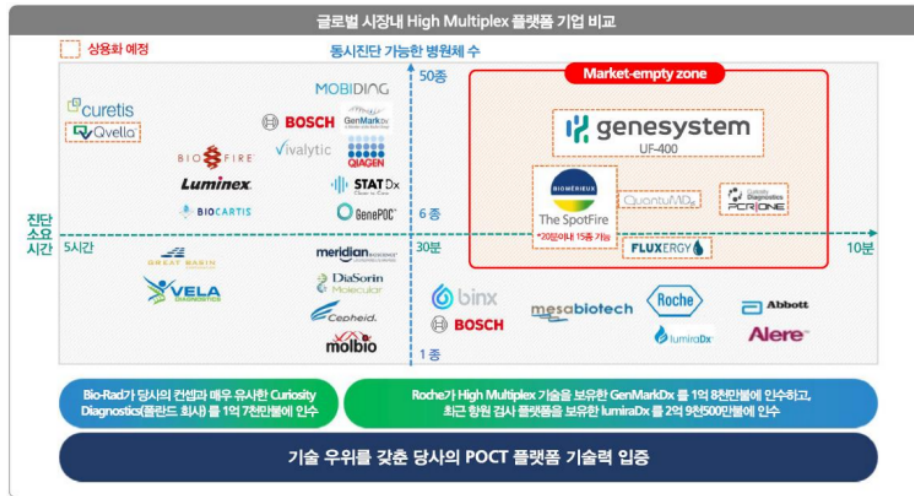


도표 3. 진시스템 제품 라인업



자료: 진시스템, 하나증권

도표 4. 글로벌 High Multiplex 플랫폼 기업



자료: 진시스템, 하나증권



CJ ENM

본 게임은 올해부터

[\[출처\] 유안타증권 이환욱 애널리스트](#)

2023년 Review: 매출액 -8.8% yoy, 영업이익 적자전환 yoy

2023년 연결 기준 매출액은 4조 3,684억원(-8.8% yoy), 영업이익은 -146억원(적자전환 yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 4조 3,944억원, 영업이익 -439억원) 대비 매출액은 하회, 영업이익은 상회하였다.

음악 부문을 제외한 전 사업부에서 외형 축소를 기록하였으며, 특히 TV광고 역성장과 티빙 적자 확대 그리고 美 피프스 시즌의 실적 악화가 두드러졌다. 다만, 2개 분기(3Q~4Q23) 연속 흑자 전환에 성공한 점은 매우 긍정적인 부분이라 판단된다.

2024년 Preview: 매출액 +12.9% yoy, 영업이익 흑자전환 yoy

2024년 연결 기준 매출액은 4조 9,312억원(+12.9% yoy), 영업이익은 1,947억원(흑자 전환 yoy)을 전망한다. 실적 개선 포인트는 1) 美작가&배우 파업 종료에 따른 피프스 시즌 영업환경이 정상화된다. 연간 25작품 이상 딜리버리 예정돼 관련 매출액은 전년대비 +88.4% 크게 증가할 전망이다, 큰 폭의 영업적자 축소가 예상된다. 2) 티빙 광고 모델 서비스 런칭에 따른 신규 가입자 유입 가파를 전망이며, KBO 팬덤 역시 추가적으로 유입될 공산이 크다. 하반기 BEP 수준 도달, 내년 큰 폭의 영업 레버리지 효과가 전망된다. 3) 음악 부문의 경우 올해부터 프로젝트성 팀 런칭이 아닌 롱-텀 계약에 기반한 신규 아티스트 IP가 2팀 데뷔 예정이다. 日걸그룹 'ME:I', 'I-Land2' 모두 2Q24부터 본격 가동된다.

투자의견 매수, 목표주가 110,000원

투자의견 매수, 목표주가 110,000원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 SOTP 밸류에이션을 활용하여 산출하였다. 사업부별 적용 멀티플은 미디어/콘텐츠 25.7배, 음반/음원 20.6배, 커머스 6.6배를 선정하였고, 보유 지분 가치(상장사)는 각각 30% 할인하여 산출하였다. 기록치 않은 업황에도 불구하고 올해와 내년 가파른 실적 개선세를 보일 것이라 판단됨에 따라 업종 내 최선호주로 투자의견 매수 제시한다.

**Quarterly earning Forecasts**

(십억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,084	14.2	-13.9	1,058	2.4
영업이익	-5	적지	적전	22	-122.7
세전계속사업이익	-39	적지	적지	-27	-48.1
지배순이익	-39	적지	적지	-8	-366.7
영업이익률 (%)	-0.5	적지	적전	2.1	-2.6 %pt
지배순이익률 (%)	-3.6	적지	적지	-0.8	-2.8 %pt

자료: 유안타증권

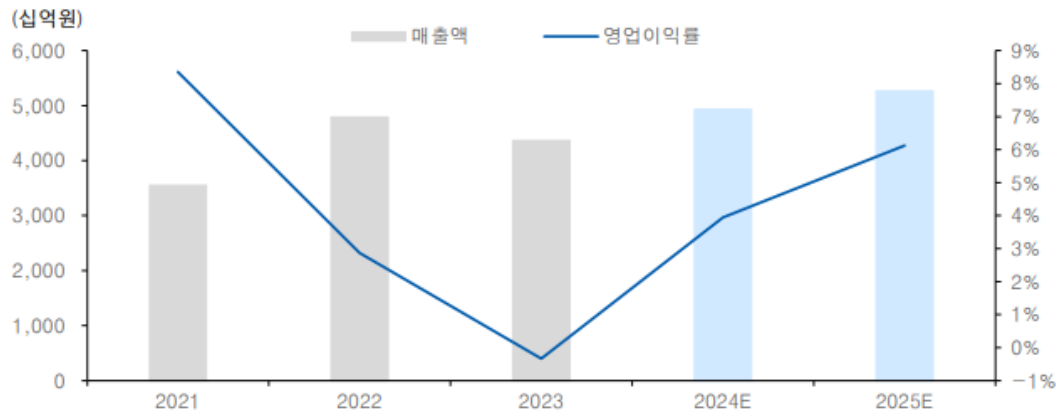
**Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)**

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	4,792	4,368	4,931	5,263
영업이익	137	-15	195	324
지배순이익	-120	-316	48	148
PER	-19.3	-5.2	36.1	11.6
PBR	0.6	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.8	4.9	4.1	4.0
ROE	-3.3	-9.3	1.6	5.3

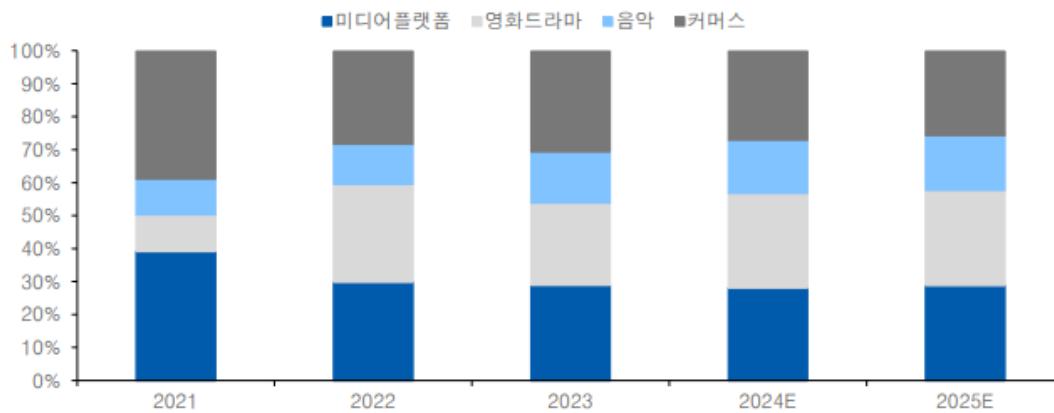
자료: 유안타증권

**연도별 매출액 & 영업이익률 추이 및 전망**



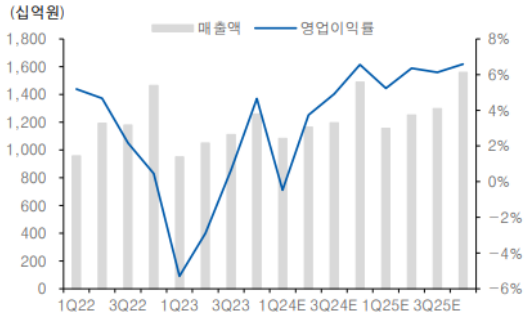
자료: CJ ENM, 유안타증권 리서치센터

**연도별 주요 사업부별 매출액 비중 추이 및 전망**



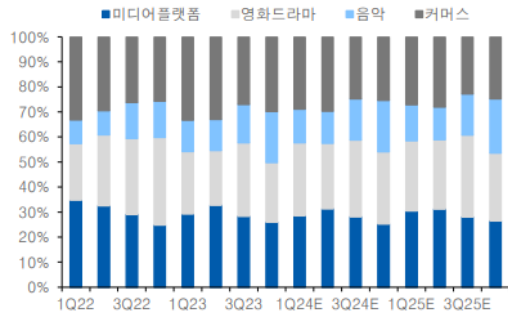
자료: CJ ENM, 유안타증권 리서치센터

분기별 매출액 & 영업이익률 추이 및 전망



자료: CJ ENM, 유안타증권 리서치센터

분기별 주요 사업부별 매출액 비중 추이 및 전망



자료: CJ ENM, 유안타증권 리서치센터



