

2024.04.16.(화) 증권사리포트

한미약품

1Q24 Pre : 성수기 효과 재확인

[출처] 유안타증권 하현수 애널리스트

1Q24Pre: 성수기 효과 톡톡

연결 기준 매출액 3,966억원(+9.8%yoy, 이하 yoy 생략), 영업이익 707억원(+18.0%, OPM 17.8%)로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록할 것으로 전망. 3월부터 종합 병원들의 수술 및 입원 등이 축소되고 있으나, 동사 매출의 대부분은 경구용 제품들이 차지하고 있어 의료 대란이 미치는 영향은 크지 않은 것으로 파악. 아모잘탄, 로수젯 등의 매출 성장이 지속되는 가운데, 롤베돈 DS 물량 출하도 호실적에 기여. 호흡기계 의약품 매출 비중이 높은 북경 한미는 1분기가 대표적인 성수기며, 중국 내 독감 유행 등으로 이탄징(소아 진해거담제), 이안핑(성인 진해거담제) 등에 대한 높은 수요가 발생하면서, 매출액 1,232억원(+11.0%)로 분기 최대 매출을 갱신할 것으로 전망.

23년 처방 2위, 로수젯

로수젯(Rosuvastatin/Ezetimibe)는 이상지질혈증 치료제로 UBIST 기준 23년 1,788억원으로 리피토(Atorvastatin, 1,957억원)에 이어 처방액 2위 품목 기록. 리피토의 처방액은 지난해 역성장, 반면 로수젯은 19.3% 성장하며 24년 리피토를 추월할 것으로 전망.

국내 이상지질혈증 시장 규모는 22년 기준 약 2.3조원 규모로, 연평균 11.5%의 성장 지속. 인구 고령화가 지속되고, 서구화된 식이 등으로 이상 지질 혈증 인구는 지속적으로 증가하고 있어, 이상지질혈증 시장 성장은 지속될 전망. 단일제보다는 복합제가 성장을 주도하고 있으며, 18년 4,000억원대 규모에 불과했던 복합제 시장 규모는 22년 약 1.1조원까지 증가하며 47.0%까지 점유율 확대. 중용량 복합제가 고용량 단일제와 비슷한 효과를 가지면서도 낮은 부작용으로 선호되고 있어 복합제 중심 시장 성장 추세는 지속될 전망이며, 복합제 시장 내 1위 품목인 로수젯은 다수의 RWD, RWE를 확보하고 있어 견조한 매출 성장 예상.

투자 의견 Buy, 목표 주가 42만원 유지

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	397	9.8	-6.1	397	-0.1
영업이익	71	18.0	0.9	62	13.4
세전계속사업이익	65	17.5	14.2	58	12.1
지배순이익	49	13.8	42.8	38	28.1
영업이익률 (%)	17.8	+1.2 %pt	+1.2 %pt	15.7	+2.1 %pt
지배순이익률 (%)	12.4	+0.5 %pt	+4.3 %pt	9.7	+2.7 %pt

자료: 유안타증권

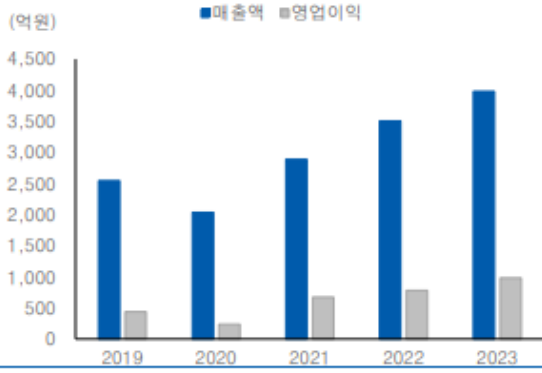
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,332	1,491	1,613	1,677
영업이익	158	221	250	266
지배순이익	83	146	170	183
PER	41.8	25.2	23.7	22.2
PBR	3.9	3.8	4.4	4.4
EV/EBITDA	15.8	13.0	13.1	12.7
ROE	9.9	16.0	18.3	20.0

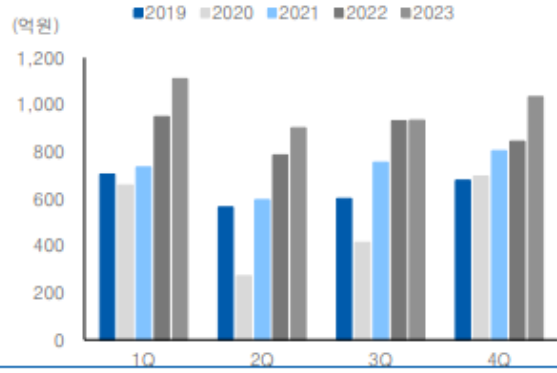
자료: 유안타증권

북경한미 연간 실적 추이



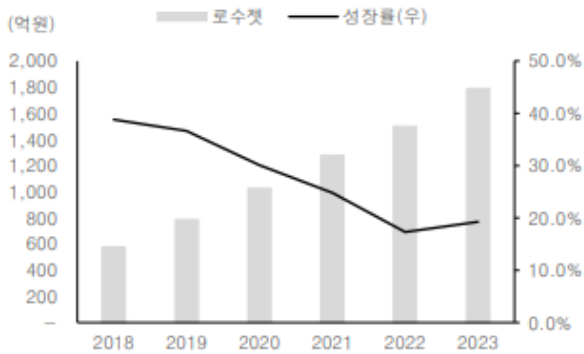
자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

북경 한미 분기별 매출 추이



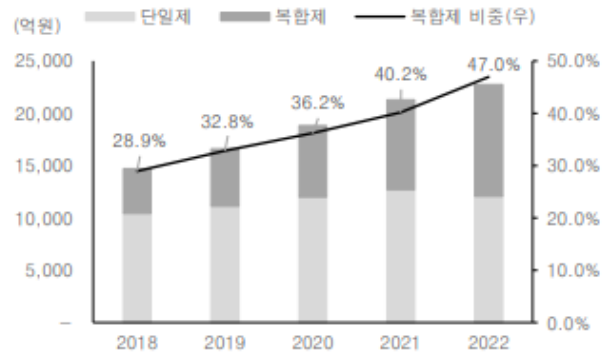
자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

로수겟 연간 처방액 추이



자료: UBIST, 유안타증권 리서치센터

국내 고지혈증 치료제 시장 규모



자료: HIRA, 유안타증권 리서치센터





대주전자재료

실리콘 음극재 적용 차량 증가세 본격화

[출처] 키움증권 권준수 애널리스트

1Q24 영업이익 48억원(+2,665%YoY) 기록 전망

1Q24 실적은 매출액 460억원(-4%QoQ, +23%YoY), 영업이익 48억원(+78%QoQ, +2,665%YoY)을 기록할 전망이다. 실리콘 음극재 출하량 확대 및 전도성 페이스트 매출의 완만한 회복이 예상되나, 지난해 3~4 분기에 매출이 급증했었던 형광체 재료 부문 및 기타제품(금속분말재료 등)의 출하량이 고객사 재고 상승으로 줄어들에 따라, 1분기 매출은 전분기비 감소할 것으로 예상된다. 반면 전년비 큰 폭 성장한 전장용 소재의 규모의 경제 달성 및 기존

사업부들의 회복세에 따른 가동률 상승으로 수익성은 개선될 것으로 예상된다. 특히 실리콘 음극재 사업부의 경우 샘플 매출 포함, 주요 탑재 모델인 포르쉐 타이칸 2024년형 Facelift와 관련된 제품 출하가 본격화됨에 따라 1Q24 흑자전환 예상된다.

2024년 영업이익 302억원(+386%YoY) 전망

2024년 실적은 매출액 2,613억원(+41%YoY), 영업이익 302억원(+386%YoY)을 기록할 전망이다. 올해부터 동사의 실리콘 음극재 적용 차종이 기존 2개 차종에서 7~9개까지 본격적으로 늘어날 것으로 보이며, 첨가량도 기존 5%에서 7~8%까지 증가할 것으로 예상되는 등 실리콘 음극재 부문의 뚜렷한 실적 개선이 나타날 전망이다. 2023년 연간 기준 나노재료 매출 비중이 아직 13%에 불과하나, 24년부터 동사는 이차전지 소재 업체로 체질 개선을 끝내며(매출비중 26% 전망) 시장에서 Re-rating을 받을 것으로 기대된다.

주력 사업 외 기타 성장 동력에도 주목해야할 시기

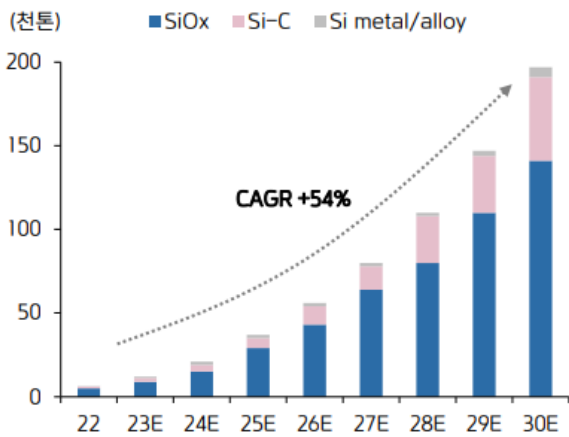
동사의 주력 사업인 MLCC 향 전도성 페이스트 외 최근 주목받고 있는 사업부로는 실리콘 음극재, 형광체 재료, 태양전지 전극재료가 있다. 그중에서도 형광체 재료의 경우 향후 실리콘 음극재와 더불어 동사의 성장 동력으로 자리매김할 것으로 예상된다. 기존 전기차 및 하이엔드급 내연기관 중심에서, Mass/Entry급 내연기관 차량으로의 적용 확대 및 향후 중국 고객사향 제품공급이 기대됨에 따라 올해도 +33%YoY의 높은 성장률을 보일 전망이다. 또한, 태양전지 전극재료도 IRA 영향으로 중국 지역 외 소재 생산업체들의 수주가 증가할 것으로 기대되는 등 올해 전년비 고무적인 매출 성장률을 기록할 것으로 판단한다. 투자의견 BUY와 목표주가 110,000원을 유지한다.

투자지표

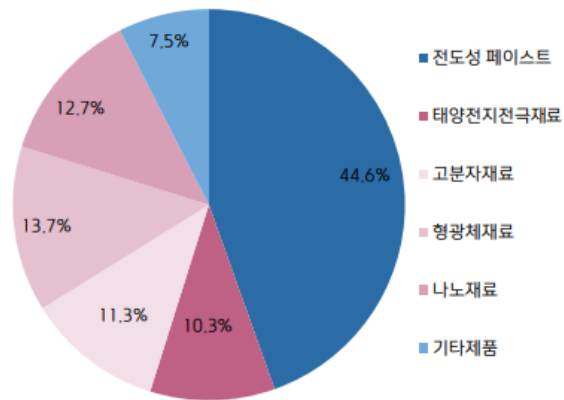
(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	198.7	174.1	185.0	261.3
영업이익	17.6	12.0	6.2	30.2
EBITDA	23.1	19.2	15.2	40.4
세전이익	16.5	1.4	-0.5	21.3
순이익	23.0	0.8	0.6	11.9
지배주주지분순이익	22.9	1.0	0.7	14.9
EPS(원)	1,478	65	45	962
증감률(%YoY)	347.3	-95.6	-30.4	2,043.1
PER(배)	72.1	1,100.7	1,924.3	89.3
PBR(배)	12.71	9.25	8.62	7.89
EV/EBITDA(배)	75.5	63.3	100.1	39.6
영업이익률(%)	8.9	6.9	3.4	11.6
ROE(%)	21.2	0.8	0.5	9.2
순부채비율(%)	67.8	94.7	116.6	163.7

자료: 키움증권 리서치센터

실리콘음극재 시장 가파른 성장 전망: +CAGR 54%



매출액 비중(23년 연결 누계 기준)





세경하이테크

필름의 중요성과 확장 가능성은 실적에 반영될 것

[출처] 하나증권 김성호 애널리스트

기술력에 기반한 폴더블 특수보호필름의 확장성

세경하이테크는 보호필름 생산 및 MDD 특수 공법 인쇄 등 높은 기술력을 보유하며 국내 고객사의 초기 폴더블 라인업부터 현재까지 독점 공급을 유지 중이다. 특히 24년 7월 '갤럭시 언팩' 행사에서 갤럭시Z폴드6, 플립6 공개가 예상되는 상황에서 고객사 내 동사의 독점적인 지위를 고려 시 외형 성장이 가능할 전망이다. 특히 신규 폴더블 제품의 경우, 신규 소재와 공법이 적용되기에 기존 제품 대비 큰 폭의 ASP 상승 및 수익성 확보가 가능하다. 일반적으로 폴더블 UTG는 얇은 유리를 기반으로 제조되기에 내구성이 약하다는 단점이 존재했다. 올해는 내구성 강화를 위해 추가 코팅 및 레이어가 적용될 전망으로 동사는 물량 방어 및 실적 성장이 가능하다는 판단이다. 한편 국내 고객사에서 보급형 폴더블 모델 출시가 예상되고 있으며 OPPO를 비롯한 중화권 제조사들의 폴더블폰 증가 추세가 유지된다면 세경하이테크는 전방시장 성장 속에서 고객사 향 제품 다변화로 실적 모멘텀이 계속될 것으로 예상된다.

숫자로 반영될 OLED OCA, 2차전지 소재 신사업까지 기대

북미 OLED 태블릿 OCA 신사업은 1Q24부터 실적에 반영될 것으로 예상된다. 동사의 OCA 필름은 일본 Nitto 제품에 부착된 후 국내 삼성디스플레이, LG디스플레이 향 공급되며 End-User는 북미 스마트폰 업체이다. 모바일 OCA 사업 내 Nitto와 3M이 각각 50% 수준의 점유율을 유지하였으나, 작년 기준 3M의 수율 문제가 발생하여 Nitto 점유율이 약 80%까지 증가하였다. Nitto 향 OCA 필름 공급은 세경하이테크가 전담하고 있기에 북미 고객사 내 높은 점유율을 확보한 상황이다. IT 제품 특성상 제품 수율 중요성은 매우 높기에 태블릿 OCA 시장에서도 동사의 높은 점유율이 예상되는 상황이며 태블릿은 스마트폰 대비 면적이 3배 이상 넓기에 가격 및 수익성 또한 스마트폰 OCA 대비 월등히 높을 것으로 예상된다. OLED 태블릿 출시가 빠르면 상반기 내로 기대되기에 양산 일정을 고려 시 1분기부터 관련 실적 반영이 시작될 것으로 보이며 2~3분기부터 본격화될 것이라는 판단이다. 북미 End-User의 태블릿 제품부터 시작하여 향후 노트북 등 OLED 침투가 다변화될 것으로 예상되며 고객사 내 높은 OCA 점유율과 폴더블폰 CFW 기술력을 보유한 점을 고려할 때 북미 고객사의 폴더블폰 향 라인업 확대가 기대되는 상황에서 사업확장 모멘텀도 기대해볼 수 있다. 또한 자회사 세스맷은 배터리용 단열재 개발에 성공한 레퍼런스를 지니는데 EV용 뿐만 아니라 ESS용으로도 개발 진행 중으로 연내 퀄 테스트 통과 및 신사업 실적 반영이 가능할 것으로 기대된다.

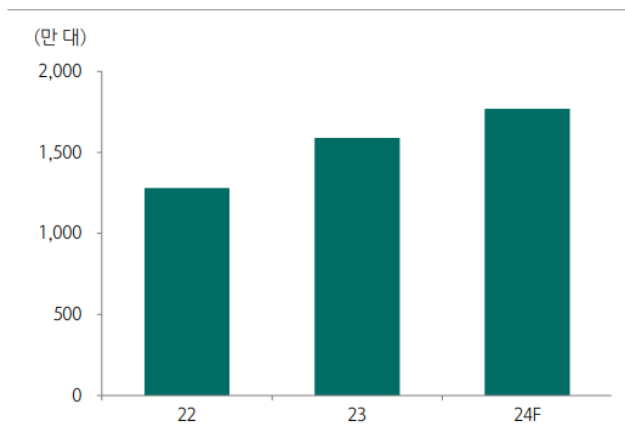
2024년 매출액 3,814억원, 영업이익 525억원 전망

세경하이테크에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 15,000원 제시한다. 과거 스마트폰 필름 기반사업에서 나아가 고객사의 고수익성 제품 라인업 향으로 진출 모멘텀이 지속되고 있으며 해당매출이 올해부터 본격적으로 실적에 반영되기에 경쟁사 대비 높은 멀티플 부여가 타당하다는 판단이다. 12M 예상 EPS 1,219원, 목표 P/E 12배 적용하여 목표주가 15,000원 제시한다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

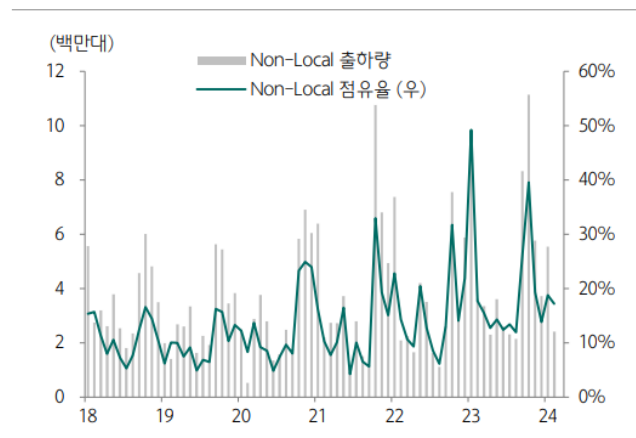
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	260.6	304.5	381.4	401.7
영업이익	8.0	36.2	52.5	60.2
세전이익	16.2	33.9	51.4	58.2
순이익	16.5	34.9	43.1	49.4
EPS	465	761	875	1,003
증감률	(27.68)	63.66	14.98	14.63
PER	8.50	8.52	10.78	9.40
PBR	0.81	1.57	1.99	1.71
EV/EBITDA	3.43	2.98	3.37	2.52
ROE	9.98	18.72	20.03	19.78
BPS	4,896	4,122	4,734	5,524
DPS	0	300	300	300

도표 1. 글로벌 폴더블폰 출하량 추이 및 예상



자료: TrendForce, 하나증권

도표 2. 중국 Non-Local 출하량 추이



자료: CAICT, 하나증권



CJ제일제당

1Q24 Pre : 기다려온 호실적 전망

[출처] [하나증권 심은주 애널리스트](#)

1Q24 Pre: 시장 기대 상회 전망

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7조 4,835억원(YoY 5.8%), 3,689억원(YoY 45.9%)으로 시장 기대를 상회할 것으로 전망한다. 물류 제외한 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4조 6,035억원(YoY 4.4%), 2,489억원(YoY 65.5%)으로 예상한다. ① 아미노산 시황 개선 기인해 바이오 사업부 호실적이 기대된다. 바이오 사업부(FNT 포함)는 이미 지난 4분기부터 실적 개선이 가시화 되었다. 1분기도 좋은 흐름이 이어지고 있는 것으로 추정된다. 라이신을 포함한 주요 아미노산 스팟 가격이 점진적 우상향 흐름을 보이고 있어 긍정적이다. 상대적으로 고마진인 트립토판 및 스페셜티도 견조한 수요가 유지되고 있는 것으로 판단된다. 다만, 셀렉타는 연어 사료 부진이 지속 부담이다. ② 국내 가공 매출도 선물세트 수요 및 전반적인 물량 회복세 힘입어 YoY 7% 증가할 것으로 추정한다. 국내 가공 판매는 지난 하반기부터 YoY 플러스 성장세로 돌아선 것으로 추산된다. 언론보도에 따르면 최근 출시된 고메 소바바치킨 등 신제품 판매도 우호적인 것으로 파악된다. ③ 해외 가공 매출은 YoY 6% 증가할 것으로 예상한다. 중국은 지상취 매각 역기저 및 내수 수요 둔화로 YoY 매출 감소가 불가피하겠지만, 미국 및 유럽에서의 카테고리 확대가 실적에 긍정적 영향을 미칠 전망이다. ④ 생물자원(FeedCare)는 QoQ 적자 폭 축소가 예상된다. 베트남 돈가가 점진적으로 회복하고 있는 가운데 주요 곡물 투입가 부담이 완화되기 시작했기 때문이다.

실적 모멘텀 확대 전망

물류 부문 제외한 2024년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 18조 3,167억원(YoY 2.4%), 1조990억원(YoY 34.1%, OPM 6%)으로 추정한다. ① 국내외 곡물 투입가 하락에 따른 마진 개선 흐름이 기대되며, ② 국내 가공 수요 회복세 및 미주를 중심으로 한 해외 견조한 수요가 긍정적이다. ③ 작년 실적 저하의 주요 원인이었던 바이오는 시황 회복 및 상대적 고마진 제품의 매출 확대에 호실적이 전망된다. ④ 생물자원(FeedCare)도 연간으로는 흑자전환할 것으로 기대한다.

대장의 품격 보여줄 것

올해 실적 개선 기대감이 주가에 반영될 시점으로 판단한다. 대장의 품격을 보여줄 한 해가 될 것으로 기대한다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 8배 내외에 불과해 저가 매수 전략이 유효하다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	30,079.5	29,023.5	30,358.7	31,876.6
영업이익	1,664.7	1,291.6	1,629.0	1,848.8
세전이익	1,245.5	732.0	1,139.6	1,419.1
순이익	595.9	385.9	588.9	726.1
EPS	36,378	23,559	35,950	44,322
증감율	(2.77)	(35.24)	52.60	23.29
PER	10.46	13.75	8.76	7.11
PBR	0.91	0.73	0.67	0.62
EV/EBITDA	6.67	6.77	5.83	5.24
ROE	9.26	5.55	7.96	9.11
BPS	418,518	442,682	473,248	512,186
DPS	5,500	5,500	5,500	5,500





CJ프레시웨이

1분기만 잠시 기대치를 낮추자

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

1분기 부진한 경기와 악재

CJ프레시웨이 1분기 실적은 당초 추정치에 미치지 못할 것으로 전망한다. 동사의 1분기 매출액은 7,416억 원(전년동기대비 +6.3%), 영업이익 113억 원(전년동기대비 -10.8%)으로 추정한다. 1분기 실적 추정치를 하회한 이유는 1) 병원 파업에 따라 일부 사이트 영업활동이 제한되었고, 2) 저가 식자재 수요 증가가 확대되는 과정에서 적극적인 대응을 하지 못했고, 3) 외식 경기 악화에 따라 대리점 경로 부진이 지속되고 있기 때문이다. 이에 매출액과 영업이익을 하향하였다.

그럼에도 긍정적으로 해석되는 부분이 있는데, 1) 단체급식 수주 확대에 따른 성장이 이어지고 있고, 2) 물류센터 가동률 증가에 따른 고정비 부담 완화, 3) 원료사업부 성장, 4) 식분을 통한 매출액 성장이 지속되고 있기 때문이다.

2분기 실적 재개를 기대하는 이유 3가지

1분기가 다소 아쉬울 것으로 보이지만, 2분기에는 실적 성장이 재개될 것으로 기대한다. 그러한 이유는 1) 저가 식자재 수요 증가에 적극적으로 대응할 예정이고, 2) 지난해 낮은 기저에 따른 효과와, 3) 식분을 통한 매출액 성장을 예상하기 때문이다. 지난해 식분을 통한 연간 매출액은 약 100억 원 수준에 머물렀으나, 현재 월평균 20억 원을 상회하고 있고 최근 30억 원까지 상승하였다. 마켓보로 인수를 통한 시너지 효과가 창출되는 것으로 채널망 다변화를 통한 효과가 증명되고 있는 것이다.

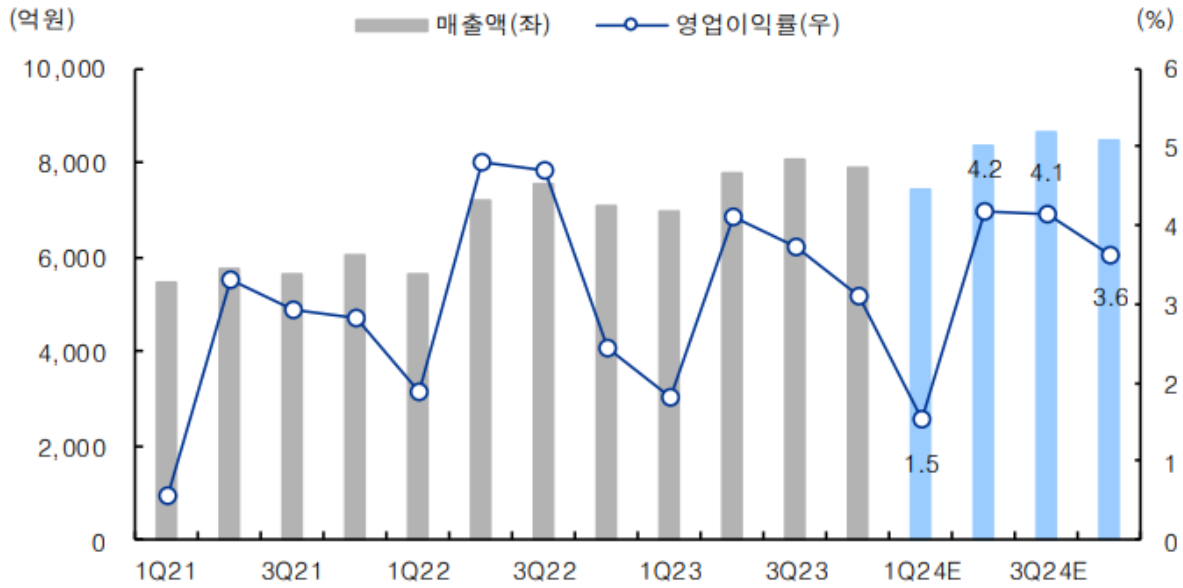
2분기 중순까지 병원 파업 영향이 이어질 수는 있지만, 저가 식자재 대응도 적극적으로 진행할 예정이라는 점에서 2분기 실적은 재차 성장할 것으로 전망한다. 당사에서는 2분기 영업이익을 350억 원(전년동기대비 +9.3%)으로 예상하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 4.8만원 제시

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,291	2,748	3,074	3,294	3,625
영업이익	56	98	99	113	136
세전이익	31	69	73	114	98
지배주주순이익	27	49	54	78	66
EPS(원)	2,245	4,136	4,589	6,584	5,593
증가율(%)	-167.9	84.2	11.0	43.5	-15.1
영업이익률(%)	2.4	3.6	3.2	3.4	3.8
순이익률(%)	1.4	1.9	2.0	2.6	2.0
ROE(%)	12.3	17.7	18.2	24.0	16.9
PER	12.8	7.7	5.2	3.6	4.2
PBR	1.4	1.2	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.4	4.9	3.7	3.8	3.1

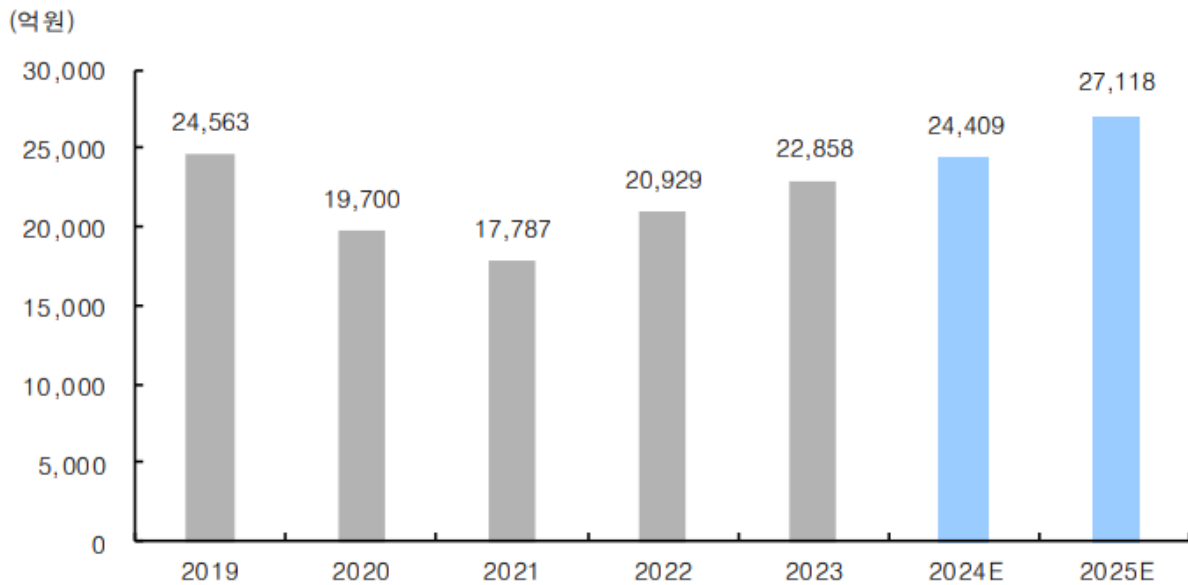
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. CJ프레시웨이 분기별 영업실적 추이 및 전망



자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 2. CJ프레시웨이 식자재유통 매출액 추이 및 전망



자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권



웅진씽크빅

ARpedia, 미워도 다시 한번

[출처] 유안타증권 권명준 애널리스트

ARpedia 2023 vs. 2024

ARpedia는 23년도 밸류에이션 상향 요인의 Key로 주목했던 사항이다. 23.7월 대만 스튜디오A사와의 공급계약, 디즈니 IP 라이선스 계약 등이 연이어 체결되면서 23년 하반기에 관련 매출 성장을 기대했다. 하지만, 국가별 승인에 시간이 소요되면서 본격적인 매출액은 24년으로 연기되었다.

24년에는 다른 양상을 보일 것으로 예상된다. 스튜디오A과 23년말까지 10% 이하의 물량공급이 이뤄진 상황이라는 점에서 1~3분기 분기 평균 30억원 내외의 매출액이 발생될 것으로 기대된다. 디즈니코리아 캐릭터 사용과 관련된 협의도 24.1분기에 마무리되었다. 3월 4일부터 판매를 시작, 출시 3주만에 초도 물량 8천세트 판매가 매진되었다. 50억원 이상의 매출액이 발생했을 것으로 예상된다. 현재 2차 제작에 돌입된 상황으로 4월 중 추가 국내 물량을 확보하여 판매할 예정이다. 미뤄졌던 ARpedia 관련 매출액이 24년 1분기부터 본격적으로 시작될 것으로 기대된다.

또 다른 성장동력인 디지털 교과서

교육부는 2023년 2월 디지털 기반 교육혁신 방안을 발표, 2023년 6월 AI 디지털교과서 추진방안을 발표했다. 2025년부터 디지털 교과서 시장이 개화될 예정이다. 동사는 AI수학-스마트올-매쓰피드의 기능들을 결합한 AI 수학교과서 진출을 모색하고 있다. 진출 시 교과서 산업으로의 진출이라는 점에서 시장에 주목을 받을 수 있을 것으로 기대된다.

이 외에도 글로벌 온라인 교육 플랫폼인 유데미와 랠리즈의 수익화도 진행 중이다. 유데미는 IT 직무 중심의 콘텐츠를 보유하고 있는 오프라인 플랫폼이며, 랠리즈는 학원 교육 서비스 공급자 대상 학원생활 앱 플랫폼이다. 가입자 및 회원을 기반으로 한 수익구조를 고려 중이다.

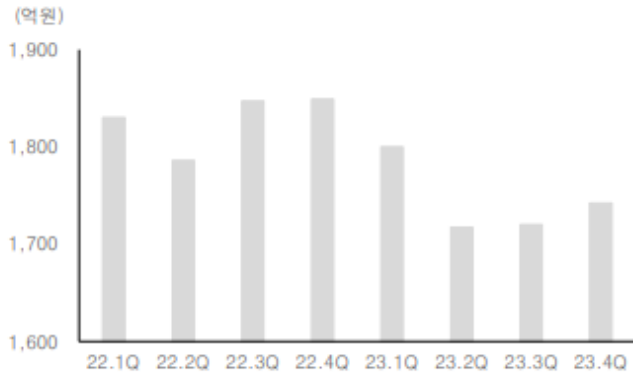
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	8,139	9,333	8,901	9,346
영업이익	268	276	56	273
지배순이익	433	30	-309	129
PER	9.4	102.8	-10.1	19.7
PBR	1.1	0.9	1.0	0.8
EV/EBITDA	6.2	4.4	5.5	4.4
ROE	11.8	0.8	-9.3	4.1

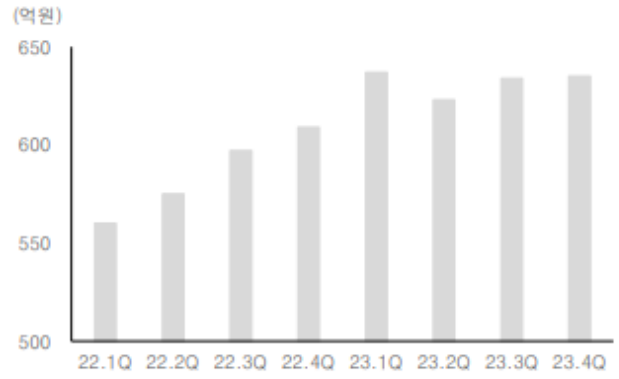
자료: 유인타증권

[그림] 분기별 매출액 추이



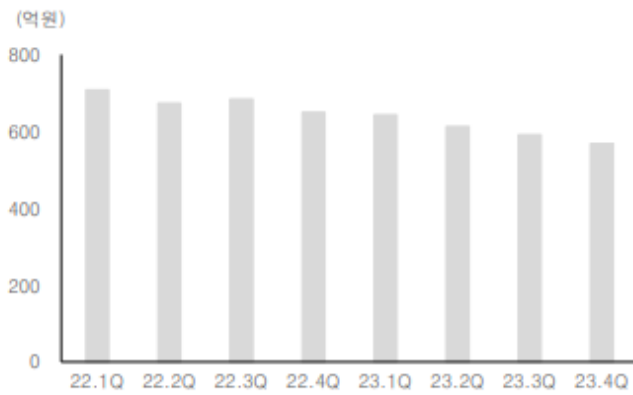
자료: 웅진씽크빅, 유안타증권 리서치센터

[그림] 스마트올 분기별 매출액 추이



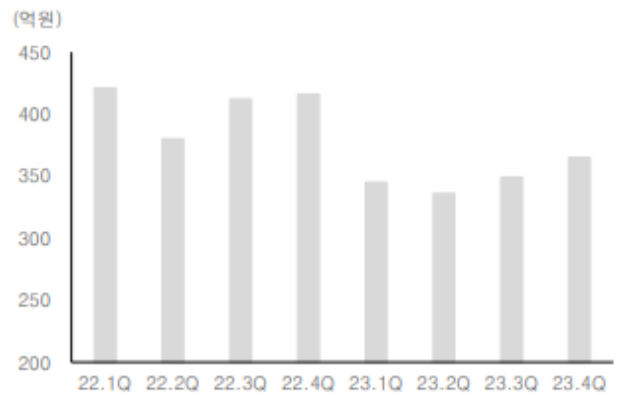
자료: 웅진씽크빅, 유안타증권 리서치센터

[그림] 스마트씽크빅+씽크빅 분기별 매출액 추이



자료: 웅진씽크빅, 유안타증권 리서치센터

[그림] 북클럽+슈퍼팟 분기별 매출액 추이



자료: 웅진씽크빅, 유안타증권 리서치센터

[그림] 3년 연속 CES에서 수상한 ARpedia



자료: 웅진씽크빅, 유안타증권 리서치센터

[그림] Disney IP를 활용한 ARpedia



자료: 웅진씽크빅, 유안타증권 리서치센터



카카오

중장기 새로운 성장 전략 보여줘야

[출처] NH투자증권 안재민 애널리스트

2024년 실적은 양호

카카오에 대한 투자 의견 Buy를 유지하나, 목표주가를 73,000원에서 69,000원으로 하향. 새로운 CEO 선임과 쇄신 전략이 얼마나 구체화될 수 있을지가 관건. 과거 카카오의 성장 전략이 신규 사업 확장에 따른 전체 카카오 공동체의 성장으로 이어지는 선순환 고리였는데, 현재는 연결고리가 쉽지 않은 상황이고 이를 타개할 성과를 새로운 경영진이 보여줘야 할 것

다만, 2024년 영업이익은 6,192억원(+34.4% y-y)으로 성장세 유효. 첫번째 탭 트래픽 상승이 이어져 광고 매출 성장세 지속될 전망. 신사업인 카카오헬스케어의 매출 발생도 실적에 긍정적으로 기여할 전망. 참고로 2023년 감사보고서 제출 과정에서 카카오모빌리티의 순매출 인식과 선물하기 회계기준 변화로 과거 매출액과 영업이익이 감소하였으나 큰 이슈는 아님

1분기 실적은 기대치를 소폭 하회할 전망

카카오의 1분기 실적은 매출액 1.97조원(+21.1% y-y, -1.5% q-q), 영업이익 1,212억원(+93.6% y-y, -24.7% q-q)으로 영업이익은 시장 컨센서스 1,332억원을 소폭 하회할 전망. 비수기이지만 광고 매출(2,070억원, +7.1% y-y)과 커머스 사업(2,375억원, +2.1% y-y)은 성장 기대. 반면, 드라마 제작 시장의 업황 부진으로 인하여 미디어 사업 매출(833억원, -15.7% q-q)은 감소하고, 웹툰 사업(2,268억원, -0.8% y-y)도 부진 전망. 전분기 인식되지 않았던 인센티브가 1분기에는 다시 반영되며 인건비는 4,838억원(+8.0% y-y) 추정

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	7,557	8,479	9,179	9,923
증감률	6.3	12.2	8.3	8.1
영업이익	461	619	696	803
증감률	-20.6	34.4	12.4	15.5
영업이익률	6.1	7.3	7.6	8.1
(지배지분)순이익	-1,013	360	404	475
EPS	-2,276	811	917	1,076
증감률	적전	흑전	13.0	17.3
PER	N/A	59.2	52.4	44.6
PBR	2.5	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	19.4	14.3	13.4	12.3
ROE	-10.2	3.6	3.9	4.4
부채비율	81.7	82.0	81.3	80.0
순차입금	-4,534	-4,655	-4,664	-4,711

단위: 십억원, %, 원, 배



