Morning Meeting Notes

2023-01-10

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
은행산업(OVERWEIGHT) 확신을 갖기는 이르지만 긍정적인 방향성
카카오게임즈(BUY/58,000) 흐려진 실적 시계에 자회사 IPO 부담

New Issue
뉴욕증시, 12월 CPI/기업 실적 발표 앞두고 혼조세 마감 0.63%↑
뉴욕채권, 12월 CPI 발표 앞두고 미 국채가 혼조세
국제유가, 중국 수요 회복 기대에 3거래일째 상승 WTI 1.17%↑

New Publication
[통신 산업] 2023년 산업 전망 - Any Call에서 Any Content로!(2023-01-09)
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 1분기 퀀트/글로벌 ETF 전략 - 개와 늑대의 시간(2023-01-06)
[2차전지/태양광] 2023년 2차전지/태양광 산업 전망-Korean Invasion!(2022-12-06)
[자동차/모빌리티] 2023년 산업 전망-신호와 소음(2022-11-28)

Rating, Target Price Changes

카카오게임즈	BUY	80,000 원	▷	BUY	58,000 원 (2023-01-10)
크래프톤	BUY	300,000 원	▷	BUY	224,000 원 (2023-01-09)
스카이라이프	신규편입	-	▷	BUY	13,000 원 (2023-01-09)
호텔신라	BUY	90,000 원	▷	BUY	110,000 원 (2023-01-06)
코리안리	BUY	12,000 원	▷	BUY	10,000 원 (2023-01-03)
알테오젠	BUY	71,000 원	▷	BUY	75,000 원 (2023-01-02)
카카오뱅크	신규편입	-	▷	M.PERFORM	27,000 원 (2022-12-14)
아난티	신규편입	-	▷	BUY	15,000 원 (2022-12-13)
SK하이닉스	BUY	123,000 원	▷	BUY	105,000 원 (2022-12-12)
코스메카코리아	BUY	7,500 원	▷	BUY	13,000 원 (2022-12-08)
포스코케미칼	신규재편입	-	▷	BUY	300,000 원 (2022-12-06)
LG화학	BUY	810,000 원	▷	BUY	900,000 원 (2022-12-06)
에스제이그룹	BUY	37,000 원	▷	BUY	30,000 원 (2022-12-02)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	184,435
SK하이닉스	76,723
NAVER	67,794
기아	39,598
신한지주	17,032

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	157,454
TIGER CD금리투자KIS(합성	84,757
KODEX 레버리지	70,574
카카오	65,384
LG전자	43,840

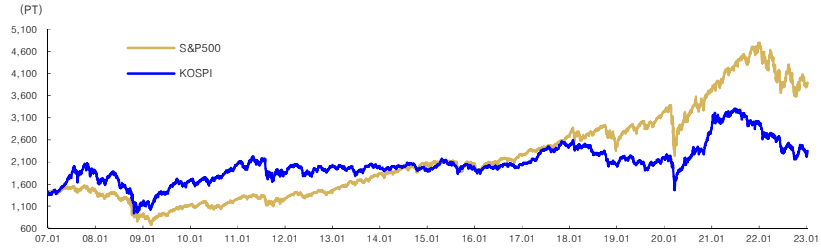
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
KODEX 200선물인버스2X	-31,484
오스템임플란트	-20,976
KODEX 200	-13,119
현대모비스	-11,489
LG	-8,264

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
KODEX 200선물인버스2X	-81,400
KODEX 인버스	-33,505
SK이노베이션	-17,026
S-Oil	-11,613
SK텔레콤	-10,099

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,350.19	+2.63	-1.63
대형주	2,331.64	+2.72	-1.46
중형주	2,639.16	+2.50	-2.04
소형주	2,134.91	+1.58	-3.04
KOSDAQ	701.21	+1.78	-2.54

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-13,952	6,573	7,419
누적순매수(D-20)	-26,084	14,599	7,639

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위: 억 원)	120,722	121,992	132,513

업종별 지수	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
건설	77.99	+0.45	-4.17
금융	365.30	+1.27	+0.14
운수장비	1,777.97	+2.87	-0.72
유통	341.68	+2.99	-1.03
음식료	3,689.64	+2.05	-1.32
의약품	13,791.21	+1.11	-2.64
전기전자	23,061.28	+3.12	-1.64
철강금속	4,470.03	+2.18	-2.70
화학	5,190.54	+3.93	-2.58
유틸리티	795.18	+1.18	-3.69
통신	373.20	+0.29	-7.08

해외시장 동향	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	3,892.09	-0.08	-1.07
NASDAQ	10,635.65	+0.63	-3.35
일본	25,973.85	+0.59	-6.91
중국	3,176.08	+0.58	-0.96
독일	14,792.83	+1.25	+2.94

주요 금리 동향	종가(%)	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.56	-12.80	-8.90
국고채 (10년)	3.46	-11.30	-1.80
은행채AAA (3년)	4.28	-14.00	-39.50
미국국채 (2년)	4.21	-3.97	-13.66
미국국채 (10년)	3.53	-2.59	-4.62

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1243.59	-2.01	-4.65
원/백 엔	940.39	-0.02	-0.98
원/위안	183.64	-1.17	-1.84
달러/유로	1.07	+0.00	+1.83
위안/달러	6.77	+0.83	+2.75
엔/달러	131.89	+0.00	-4.38
Dollar Index	103.19	-0.66	-1.55

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	74.63	+1.17	+5.08
금 (usd/oz)	1,877.8	+0.43	+4.24
BDI	1,130.0	-1.40	-18.47
천연가스(NYMEX)	3.9	+5.39	-32.82

Conviction Call List

종목명	추천일	덜대 수익률(%)

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Industry Note
2023. 01. 10

은행

OVERWEIGHT

확신을 갖기는 이르지만 긍정적인 방향성

Analyst 이홍재
02-3787-2643
leehj612@hmsec.com

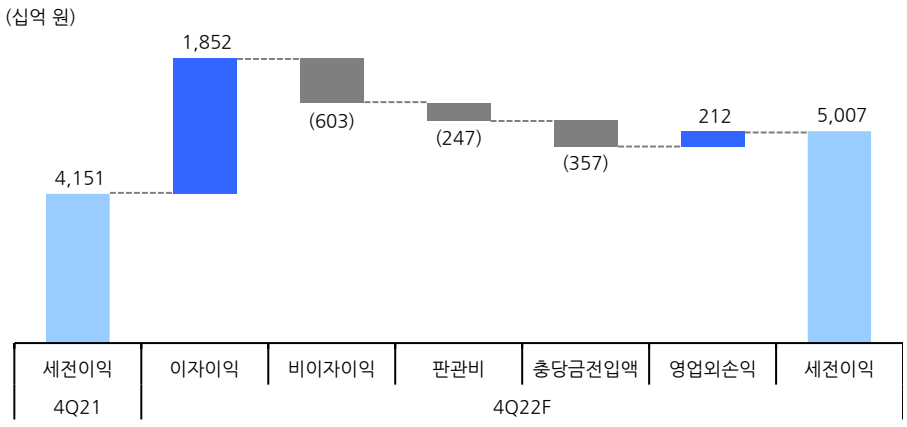
주주환원 확대 캠페인에 따른 급격한 변화 어렵겠지만 중장기적으로는 긍정적

- 은행업 주가는 최근 가파른 반등 시현. 배당락 이후 하락 폭이 과도했던 부분도 있으나, 주주환원 규모 확대 기대감, 부동산 규제 완화 등에 힘입어 KOSPI 대비 10%p 이상 크게 초과 상승
- 연초 얼라인파트너스의 주주서한으로 시작된 주주환원 규모 확대 캠페인의 요지는 RWA 성장을 다소 축소하고, 일정 자본비율 수준 이상의 잉여 자본을 배당 및 자사주에 할애한다는 내용
- 은행의 배당정책은 규제 영향을 직/간접적으로 받기에 단기적으로 해당 내용을 전부 반영하기는 제한적으로 판단. 경기 불확실성이 상존하는 데다 Basel 3 최종안 도입 등을 감안했을 때 당장에 주주환원 규모가 전향적으로 상향되기는 어렵다고 생각하기 때문
- 다만, 최근의 주주환원 캠페인에 따라 주주환원에 있어 자본비율이라는 명확한 가이드라인이 생길 여지가 생기는 점은 중장기적으로 매우 긍정적인 요인. 투자의견 비중확대 유지하고, 자본비율이 우수한 상위 3개 금융지주사 중 KB금융과 하나금융지주를 선호

4분기 유니버스 합산 손익은 시장 기대에 부합할 전망

- 4분기 유니버스 은행의 지배주주순이익은 3.6조원(YoY +22.8%, QoQ -36.8%)으로 컨센서스에 부합할 전망. 계절적 요인인 희망퇴직 등 연말 보수적인 비용 집행과 미래 경기 전망 반영한 추가 충당금 적립에도 가파른 순이자이익 증가로 전년 대비 이익 개선될 전망
- NIM 개선이 다소 미진한 KB금융과 신한지주는 컨센서스를 하회하고, 우리금융은 부합하는 수준. NIM이 10bp 이상 개선되고 원/달러 환율 민감도가 다소 높은 하나금융과 기업은행은 컨센서스를 상회할 전망. 카카오뱅크는 판관비 증가로 시장 기대를 하회할 것으로 예상
- 대출 성장률은 0.8%를 기록하며 전분기 대비 다소 둔화되겠으나 리프라이싱 효과 등에 힘입어 은행 NIM은 7bp 개선될 전망. 비이자이익은 주로 환율 하락에 따른 손실 회복으로 전분기 대비 14.3% 증가하고, 그룹 대손비용률은 은행 추가 충당금과 더불어 비은행 계열사의 경상 충당금이 상승할 것으로 보기에 전분기 대비 18bp 상승할 것으로 예상
- 계절성 외 특이요인으로는 신한지주의 헤리티지 펀드 관련 충당금 1,300억원 적립

유니버스 은행 4Q22F 세전이익 추정치 Break-Down



자료: 각 사, 현대차증권

〈표1〉 유니버스 은행업 6사 합산 주요 실적 추정 (단위: 십억 원)

	4Q22F	4Q21	YoY%	3Q22	QoQ%	2022F	2021	YoY%
순이자이익	12,538	10,686	17.3%	12,367	1.4%	47,643	39,806	19.7%
순수수료이익	2,105	2,487	-15.4%	2,401	-12.3%	9,836	10,319	-4.7%
기타이익	-95	126	N/A	-643	N/A	-551	2,022	N/A
총영업이익	14,548	13,300	9.4%	14,125	3.0%	56,928	52,147	9.2%
판매및관리비	7,357	7,110	3.5%	5,834	26.1%	25,054	24,027	4.3%
충전영업이익	7,191	6,190	16.2%	8,307	-13.4%	31,908	28,112	13.5%
충당금전입액	2,114	1,757	20.3%	1,103	91.8%	6,040	4,284	41.0%
영업이익	5,076	4,432	14.5%	7,204	-29.5%	25,868	23,829	8.6%
영업외손익	-69	-281	N/A	740	N/A	1,235	65	N/A
세전이익	5,007	4,151	20.6%	7,944	-37.0%	27,103	23,894	13.4%
법인세비용	1,302	707	N/A	2,118	N/A	6,607	4,594	N/A
당기순이익	3,706	2,997	23.6%	5,826	-36.4%	20,080	17,516	14.6%
비지배지분	66	27	N/A	66	0.0%	319	330	N/A
지배주주순이익	3,640	2,964	22.8%	5,760	-36.8%	19,758	17,159	15.1%

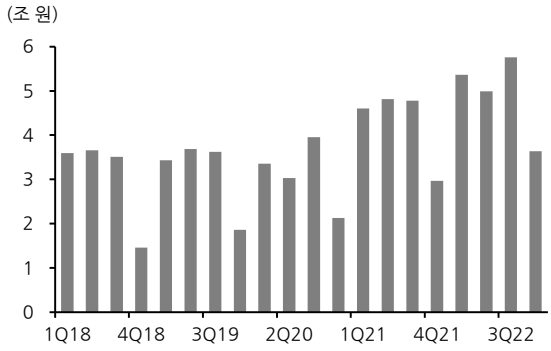
자료: 각 사, 현대차증권

〈표2〉 유니버스 은행 6사 당사 순이익 추정치 대비 컨센서스 (단위: 십억 원)

	4Q22F	QoQ%	YoY%	2022F	YoY%	2023F	YoY%	2024F	YoY%
KB 금융지주									
추정치	751	-40.9%	17.9%	4,779	8.4%	5,061	5.9%	5,320	5.1%
컨센서스	854	-32.8%	34.0%	4,875	10.6%	4,917	0.9%	5,026	2.2%
Gap %	-12.1%	-8.1%p	-16.2%p	-2.0%	-2.2%p	2.9%	5.0%p	5.8%	2.9%p
신한지주									
추정치	674	-57.8%	46.5%	4,989	24.1%	5,096	2.1%	5,369	5.4%
컨센서스	715	-55.2%	55.4%	5,036	25.3%	4,937	-2.0%	5,065	2.6%
Gap %	-5.7%	-2.6%p	-8.9%p	-0.9%	-1.2%p	3.2%	4.1%p	6.0%	2.8%p
하나금융지주									
추정치	899	-19.9%	6.4%	3,748	6.3%	3,895	3.9%	4,129	6.0%
컨센서스	856	-23.7%	1.3%	3,679	4.3%	3,807	3.5%	3,863	1.5%
Gap %	5.0%	3.9%p	5.1%p	1.9%	2.0%p	2.3%	0.4%p	6.9%	4.5%p
우리금융지주									
추정치	489	-45.6%	25.4%	3,195	23.5%	3,219	0.7%	3,333	3.5%
컨센서스	486	-45.9%	24.7%	3,134	21.1%	3,223	2.8%	3,256	1.0%
Gap %	0.5%	0.3%p	0.7%p	2.0%	2.4%p	-0.1%	-2.1%p	2.4%	2.5%p
기업은행									
추정치	764	-3.7%	28.2%	2,781	15.3%	3,214	15.6%	3,220	0.2%
컨센서스	665	-16.2%	11.6%	2,662	10.4%	2,921	9.7%	3,009	3.0%
Gap %	14.9%	12.5%p	16.6%p	4.5%	4.9%p	10.0%	5.9%p	7.0%	-2.8%p
카카오뱅크									
추정치	63	-20.1%	73.8%	265	30.0%	374	41.0%	436	16.6%
컨센서스	65	-16.9%	80.9%	284	39.3%	400	40.6%	468	17.1%
Gap %	-3.9%	-3.3%p	-7.1%p	-6.7%	-9.3%p	-6.5%	0.3%p	-6.9%	-0.5%p
6 사 합산									
추정치	3,640	-36.8%	22.8%	19,758	15.1%	20,859	5.6%	21,807	4.5%
컨센서스	3,641	-36.8%	22.9%	19,671	14.6%	20,205	2.7%	20,687	2.4%
Gap %	0.0%	0.0%p	-0.1%p	0.4%	0.5%p	3.2%	2.9%p	5.4%	2.2%p

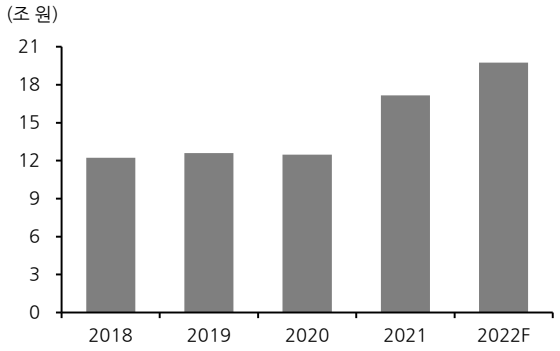
자료: 각 사, 현대차증권

<그림1> 유니버스 은행 4Q22F 지배주주순이익 추정



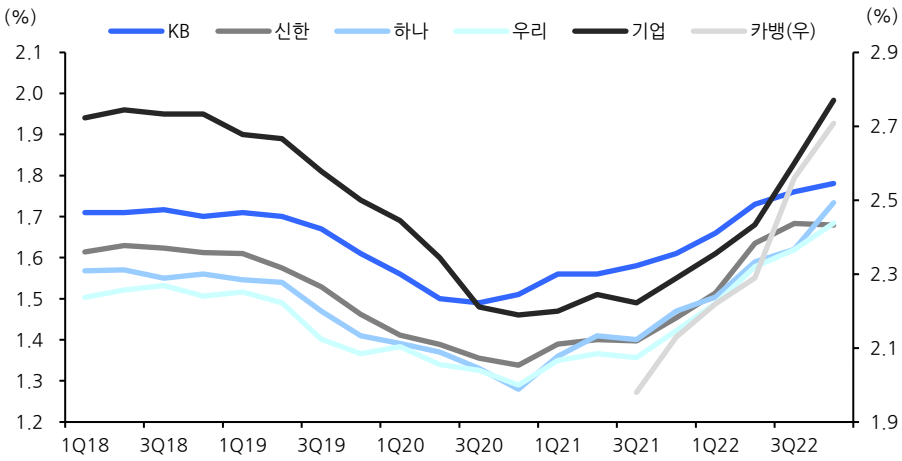
자료: 각 사, 현대차증권

<그림2> 유니버스 은행 2022F 지배주주순이익 추정



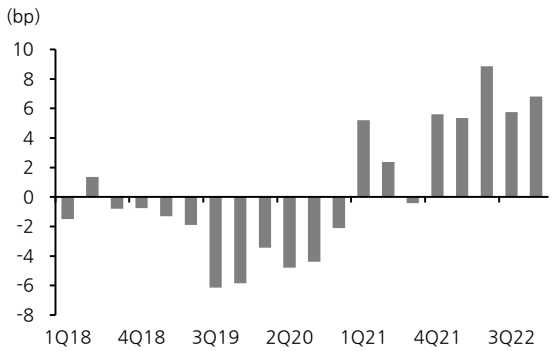
자료: 각 사, 현대차증권

<그림3> 4Q22F 회사별 NIM 추정



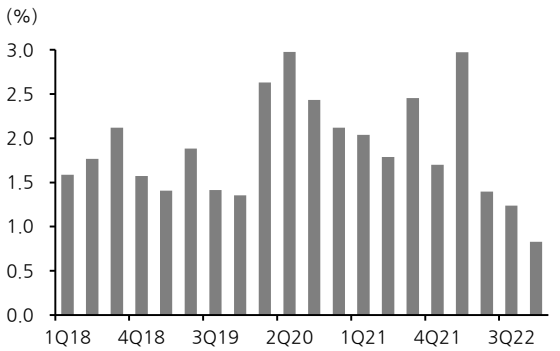
자료: 각 사, 현대차증권

<그림4> 유니버스 은행 4Q22F NIM G/R 추정



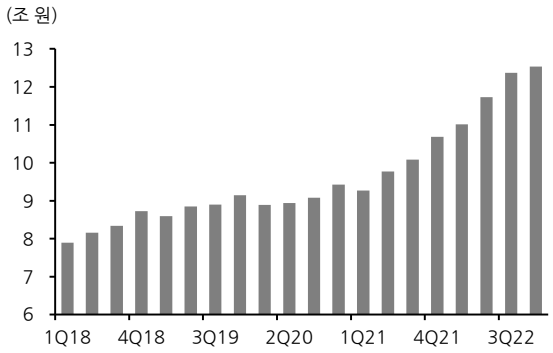
자료: 각 사, 현대차증권

<그림5> 유니버스 은행 4Q22F 대출성장률 추정



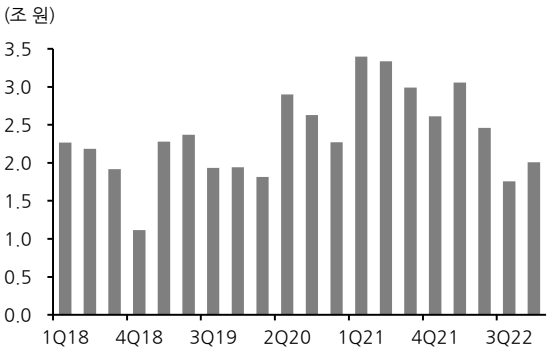
자료: 각 사, 현대차증권

<그림6> 유니버스 은행 4Q22F 이자이익 추정



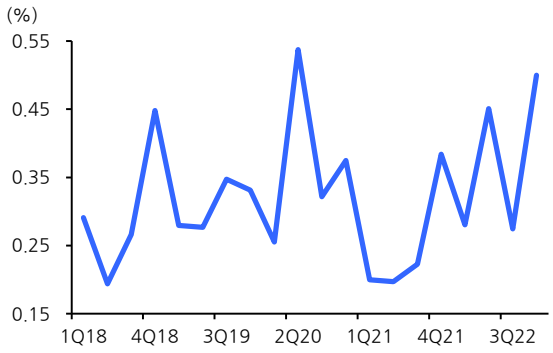
자료: 각 사, 현대차증권

<그림7> 유니버스 은행 4Q22F 비이자이익 추정



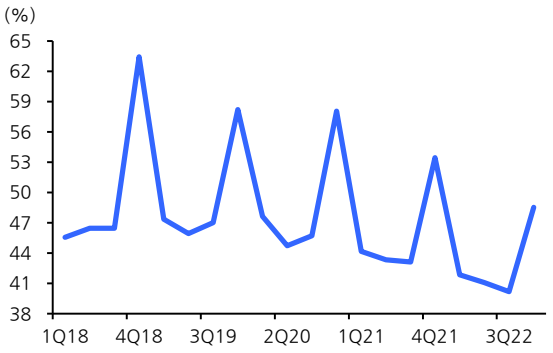
자료: 각 사, 현대차증권

<그림8> 유니버스 은행 4Q22F Credit Cost 추정



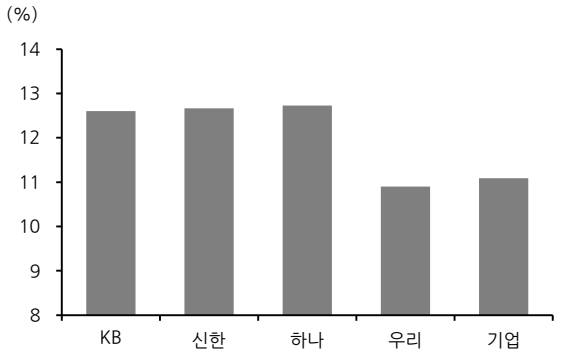
주: 그룹 기준
자료: 각 사, 현대차증권

<그림9> 유니버스 은행 4Q22F CIR 추정



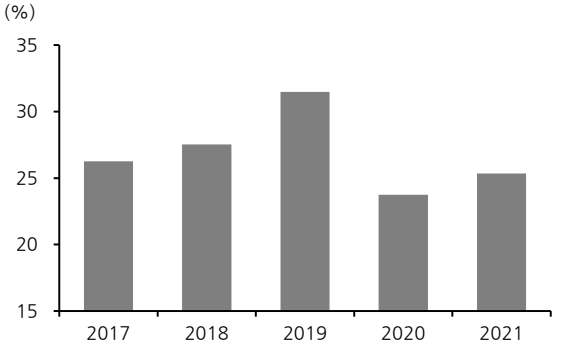
주: 그룹 기준
자료: 각 사, 현대차증권

<그림10> 보통주자본비율 (3Q22)



자료: 각 사, 현대차증권

<그림11> 유니버스 은행 총주주환원율 추이



주: 카카오뱅크 제외
자료: 각 사, 현대차증권

KB금융 추정 재무제표

(단위: 십억 원)

손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
순이자이익	9,722	9,573	11,194	11,597	11,782
순수수료이익	2,959	3,626	3,336	3,174	3,357
기타이익	-189	1,285	180	780	985
총영업이익	12,493	14,484	14,710	15,551	16,124
판매및관리비	6,833	7,201	7,383	7,663	8,120
충전영업이익	5,659	7,283	7,326	7,889	8,004
충당금전입액	1,043	1,185	1,257	1,235	1,031
영업이익	4,616	6,098	6,069	6,654	6,973
영업외손익	146	-16	349	143	174
세전이익	4,762	6,082	6,418	6,797	7,147
법인세비용	1,259	1,697	1,639	1,767	1,858
당기순이익	3,502	4,384	4,779	5,030	5,289
비지배지분	47	-25	0	-31	-31
지배주주순이익	3,455	4,410	4,779	5,061	5,320

(단위: %)

주요 지표(1)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성					
순이자이익	5.7	-1.5	16.9	3.6	1.6
순수수료이익	25.6	22.5	-8.0	-4.9	5.8
총영업이익	9.3	15.9	1.6	5.7	3.7
판매및관리비	9.0	5.4	2.5	3.8	6.0
충전영업이익	9.7	28.7	0.6	7.7	1.5
충당금전입액	55.7	13.6	6.1	-1.8	-16.5
영업이익	2.8	32.1	-0.5	9.6	4.8
지배주주순이익	4.3	27.6	8.4	5.9	5.1
자산총계	17.8	8.7	8.2	4.3	4.1
대출채권	11.0	10.8	7.8	2.4	3.7
부채총계	18.3	8.5	8.7	4.0	3.8
예수부채	10.8	9.9	4.1	2.3	3.7
차입부채	31.8	14.2	15.0	6.1	7.6
자본총계	10.8	11.4	1.2	7.8	7.5
수익성 및 효율성					
NIM(지주)	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
NIM(은행)	1.5	1.6	1.7	1.8	1.7
Credit Cost	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
CIR	54.7	49.7	50.2	49.3	50.4
ROE	8.5	9.8	10.0	10.2	9.9
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7

** K-IFRS 연결기준*

(단위: 십억 원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	610,672	663,896	718,050	748,635	779,312
현예금	25,609	31,009	28,047	30,359	32,861
금융자산	166,048	175,024	189,875	204,230	213,114
대출채권	377,167	417,900	450,378	461,154	478,416
유형자산	8,165	8,164	8,172	8,172	8,254
기타자산	33,684	31,798	41,578	44,721	46,667
부채총계	567,311	615,602	669,175	695,925	722,645
예수부채	338,580	372,024	387,237	395,958	410,783
차입부채	49,827	56,912	65,435	69,442	74,731
사채	62,761	67,430	68,989	71,424	73,584
기타부채	116,143	119,235	147,514	159,101	163,546
자본총계	43,362	48,294	48,875	52,710	56,668
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	16,724	16,940	16,941	16,941	16,941
이익잉여금	22,517	25,673	28,364	32,100	36,017
기타자본	1,172	2,757	420	420	420
비지배지분	858	833	1,060	1,159	1,199
지배주주지분	42,504	47,461	47,815	51,551	55,468

(단위: 십억 원)

주요 지표(2)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Dupont Analysis(%)					
순이자이익	1.7	1.5	1.6	1.6	1.5
비이자이익	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
총영업이익	2.2	2.3	2.1	2.1	2.1
판매및관리비	1.2	1.1	1.1	1.0	1.1
충전영업이익	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0
충당금전입액	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
영업이익	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9
세전이익	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9
당기순이익	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
투자 지표					
EPS(원)	8,310	10,605	11,687	12,376	13,010
BPS(원)	98,141	107,315	106,093	115,230	124,809
P/E(X)	5.2	5.2	4.9	4.6	4.4
P/B(X)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
DPS(원)	1,770	2,940	3,300	3,400	3,600
배당성향(%)	20.0	26.0	26.5	26.5	26.5
배당수익률(%)	4.1	5.3	5.8	5.9	6.3

신한지주 추정 재무제표

(단위: 십억 원)

손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
순이자이익	8,155	9,061	10,570	11,260	11,490
순수수료이익	2,383	2,675	2,488	2,501	2,544
기타이익	995	963	472	821	877
총영업이익	11,533	12,699	13,530	14,582	14,911
판매및관리비	5,212	5,743	5,852	6,236	6,349
충전영업이익	6,320	6,948	7,678	8,346	8,562
충당금전입액	1,391	996	1,267	1,278	1,142
영업이익	4,930	5,952	6,412	7,068	7,420
영업외손익	-176	-368	439	-56	-39
세전이익	4,754	5,584	6,851	7,012	7,381
법인세비용	1,256	1,471	1,776	1,823	1,919
당기순이익	3,498	4,113	5,075	5,189	5,462
비지배지분	83	93	86	93	93
지배주주순이익	3,415	4,019	4,989	5,096	5,369

(단위: %)

주요 지표(1)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성					
순이자이익	1.9	11.1	16.7	6.5	2.0
순수수료이익	11.3	12.3	-7.0	0.5	1.7
총영업이익	3.6	10.1	6.5	7.8	2.3
판매및관리비	1.5	10.2	1.9	6.6	1.8
충전영업이익	5.4	9.9	10.5	8.7	2.6
충당금전입액	46.3	-28.3	27.1	0.9	-10.7
영업이익	-2.3	20.7	7.7	10.2	5.0
지배주주순이익	0.3	17.7	24.1	2.1	5.4
자산총계	9.6	7.1	8.4	3.2	4.1
대출채권	10.1	9.1	6.9	3.0	3.9
부채총계	9.5	7.1	8.9	2.9	3.8
예수부채	10.7	11.8	4.8	2.9	3.9
차입부채	19.3	3.8	15.8	3.6	5.4
자본총계	10.6	6.9	2.6	7.5	7.4
수익성 및 효율성					
NIM(지주)	1.8	1.8	1.9	2.0	2.0
NIM(은행)	1.4	1.4	1.6	1.7	1.7
Credit Cost	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
CIR	45.2	45.2	43.2	42.8	42.6
ROE	8.2	8.8	10.4	10.1	9.9
ROA	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7

(단위: 십억 원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	605,328	648,152	702,622	725,121	754,513
현예금	33,491	28,488	38,809	42,008	45,470
금융자산	170,913	182,167	194,994	200,440	207,912
대출채권	358,269	390,821	417,916	430,445	447,072
유형자산	4,015	4,046	4,043	4,060	4,094
기타자산	38,640	42,630	46,860	48,169	49,965
부채총계	558,971	598,614	651,806	670,491	695,857
예수부채	326,459	364,897	382,385	393,619	408,826
차입부채	41,590	43,167	49,975	51,767	54,578
사채	75,156	80,149	82,057	84,095	85,833
기타부채	115,767	110,401	137,388	141,010	146,620
자본총계	46,357	49,538	50,816	54,631	58,657
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
자본잉여금	12,235	12,095	12,095	12,095	12,095
이익잉여금	27,777	30,541	33,435	37,197	41,181
기타자본	1,088	1,685	17	17	17
비지배지분	2,287	2,247	2,299	2,352	2,394
지배주주지분	44,070	47,291	48,517	52,279	56,263

(단위: 십억 원)

주요 지표(2)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Dupont Analysis(%)					
순이자이익	1.4	1.4	1.6	1.6	1.6
비이자이익	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
총영업이익	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
판매및관리비	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
충전영업이익	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
충당금전입액	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
영업이익	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
세전이익	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7
당기순이익	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7
투자 지표					
EPS(원)	6,611	7,780	9,726	9,935	10,467
BPS(원)	81,099	85,088	86,404	93,739	101,506
P/E(X)	4.8	4.7	4.1	4.1	3.9
P/B(X)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
DPS(원)	1,500	1,960	2,480	2,600	2,700
배당성향(%)	23	25	26	26	26
배당수익률(%)	4.7	5.3	6.1	6.4	6.7

** K-IFRS 연결기준*

하나금융지주 추정 재무제표

(단위: 십억 원)

손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
순이자이익	6,440	7,437	8,868	9,560	9,811
순수수료이익	1,630	1,863	1,770	1,574	1,622
기타이익	573	-86	-385	-168	-364
총영업이익	8,643	9,214	10,252	10,965	11,068
판매및관리비	3,918	4,050	4,408	4,719	4,779
충전영업이익	4,725	5,164	5,844	6,246	6,290
충당금전입액	889	533	918	1,006	720
영업이익	3,836	4,631	4,927	5,240	5,570
영업외손익	-107	274	284	99	85
세전이익	3,729	4,905	5,211	5,339	5,655
법인세비용	1,044	1,323	1,400	1,388	1,470
당기순이익	2,685	3,582	3,811	3,951	4,185
비지배지분	48	56	63	56	56
지배주주순이익	2,637	3,526	3,748	3,895	4,129

(단위: %)

주요 지표(1)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성					
순이자이익	0.7	15.5	19.2	7.8	2.6
순수수료이익	6.4	14.3	-5.0	-11.1	3.1
총영업이익	6.4	6.6	11.3	7.0	0.9
판매및관리비	-4.6	3.4	8.8	7.1	1.3
충전영업이익	17.7	9.3	13.2	6.9	0.7
충당금전입액	17.6	-40.1	72.3	9.6	-28.5
영업이익	17.7	20.7	6.4	6.4	6.3
지배주주순이익	10.3	33.7	6.3	3.9	6.0
자산총계	9.2	9.0	14.6	4.5	5.4
대출채권	9.4	9.2	7.9	2.8	4.5
부채총계	9.2	8.8	15.3	4.3	5.2
예수부채	8.3	10.0	11.4	3.0	4.5
차입부채	28.0	14.2	16.8	4.6	6.3
자본총계	9.0	12.3	5.5	7.6	7.6
수익성 및 효율성					
NIM(지주)	1.6	1.7	1.8	1.9	1.9
NIM(은행)	1.3	1.4	1.6	1.7	1.7
Credit Cost	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2
CIR	45.3	44.0	43.0	43.0	43.2
ROE	9.0	10.9	10.6	10.3	10.2
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7

(단위: 십억 원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	460,947	502,445	576,043	602,248	634,699
현예금	27,530	31,407	56,872	61,561	66,635
금융자산	100,549	105,320	118,586	127,293	135,438
대출채권	308,792	337,349	363,878	373,989	390,982
유형자산	3,305	3,540	4,012	4,309	4,302
기타자산	20,772	24,829	32,695	35,095	37,341
부채총계	429,347	466,946	538,579	561,920	591,311
예수부채	295,510	325,149	362,287	373,133	390,083
차입부채	26,494	30,262	35,332	36,940	39,259
사채	48,762	54,476	55,058	57,003	58,728
기타부채	58,581	57,059	85,903	94,844	103,240
자본총계	31,600	35,499	37,463	40,328	43,389
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
자본잉여금	10,580	10,577	10,575	10,575	10,575
이익잉여금	17,942	20,824	22,673	25,548	28,598
기타자본	691	1,317	1,477	1,477	1,477
비지배지분	887	1,281	1,237	1,227	1,238
지배주주지분	30,714	34,219	36,226	39,101	42,151

(단위: 십억 원)

주요 지표(2)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Dupont Analysis(%)					
순이자이익	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6
비이자이익	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
총영업이익	2.0	1.9	1.9	1.9	1.8
판매및관리비	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
충전영업이익	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
충당금전입액	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1
영업이익	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
세전이익	0.8	1.0	1.0	0.9	0.9
당기순이익	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
투자 지표					
EPS(원)	8,784	11,744	12,666	13,164	13,954
BPS(원)	95,609	105,222	111,291	121,006	131,315
P/E(X)	3.9	3.6	3.8	3.7	3.5
P/B(X)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
DPS(원)	1,350	3,100	3,300	3,500	3,700
배당성향(%)	15	26	26	26	26
배당수익률(%)	3.9	7.4	6.8	7.2	7.6

** K-IFRS 연결기준*

우리금융지주 추정 재무제표

(단위: 십억 원)

손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
순이자이익	5,999	6,986	8,553	8,873	8,836
순수수료이익	1,014	1,471	1,648	1,539	1,566
기타이익	-189	-112	-424	-257	-340
총영업이익	6,824	8,344	9,777	10,155	10,062
판매및관리비	3,956	4,147	4,406	4,604	4,692
충전영업이익	2,865	4,197	5,371	5,551	5,370
충당금전입액	784	537	979	1,073	726
영업이익	2,080	3,660	4,393	4,478	4,644
영업외손익	-79	89	132	53	41
세전이익	2,001	3,749	4,525	4,531	4,685
법인세비용	486	942	1,165	1,178	1,218
당기순이익	1,515	2,807	3,360	3,353	3,467
비지배지분	208	219	165	134	134
지배주주순이익	1,307	2,588	3,195	3,219	3,333

(단위: %)

주요 지표(1)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성					
순이자이익	1.8	16.5	22.4	3.7	-0.4
순수수료이익	-8.0	45.0	12.1	-6.6	1.8
총영업이익	-1.7	22.3	17.2	3.9	-0.9
판매및관리비	5.0	4.8	6.2	4.5	1.9
충전영업이익	-9.7	46.5	28.0	3.3	-3.3
충당금전입액	109.6	-31.6	82.3	9.6	-32.3
영업이익	-25.7	75.9	20.0	1.9	3.7
지배주주순이익	-30.2	98.0	23.5	0.7	3.5
자산총계	10.2	12.1	8.6	3.1	3.1
대출채권	9.0	13.1	7.9	2.1	2.1
부채총계	10.7	12.3	8.7	2.8	2.8
예수부채	10.1	9.1	4.8	1.9	2.1
차입부채	9.2	19.3	18.4	4.4	6.2
자본총계	4.8	7.9	7.1	7.7	7.5
수익성 및 효율성					
NIM(지주)	1.6	1.6	1.8	1.9	1.8
NIM(은행)	1.3	1.4	1.6	1.7	1.6
Credit Cost	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2
CIR	58.0	49.7	45.1	45.3	46.6
ROE	5.9	10.6	11.9	11.0	10.5
ROA	0.3	0.6	0.7	0.7	0.7

(단위: 십억 원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	399,081	447,184	485,620	500,518	516,051
현예금	9,991	7,566	9,462	10,242	11,087
금융자산	62,981	71,145	78,260	83,837	89,700
대출채권	320,106	361,933	390,638	398,880	407,380
유형자산	3,287	3,175	3,182	3,191	3,211
기타자산	2,716	3,365	4,077	4,368	4,673
부채총계	372,355	418,334	454,711	467,227	480,255
예수부채	291,477	317,900	333,085	339,513	346,751
차입부채	20,745	24,755	29,318	30,618	32,508
사채	37,479	44,654	45,470	48,315	50,939
기타부채	22,653	31,024	46,838	48,781	50,056
자본총계	26,726	28,850	30,909	33,291	35,797
자본금	3,611	3,640	3,640	3,640	3,640
자본잉여금	626	682	682	682	682
이익잉여금	19,268	21,393	23,081	25,463	27,929
기타자본	-452	127	632	632	632
비지배지분	3,672	3,008	2,874	2,874	2,913
지배주주지분	23,054	25,842	28,035	30,417	32,883

(단위: 십억 원)

주요 지표(2)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Dupont Analysis(%)					
순이자이익	1.6	1.7	1.8	1.8	1.7
비이자이익	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
총영업이익	1.8	2.0	2.1	2.1	2.0
판매및관리비	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
충전영업이익	0.8	1.0	1.2	1.1	1.1
충당금전입액	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1
영업이익	0.5	0.9	0.9	0.9	0.9
세전이익	0.5	0.9	1.0	0.9	0.9
당기순이익	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7
투자 지표					
EPS(원)	1,810	3,555	4,389	4,421	4,578
BPS(원)	31,918	35,494	38,507	41,778	45,166
P/E(X)	5.4	3.6	2.8	2.8	2.7
P/B(X)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
DPS(원)	360	900	1,120	1,150	1,190
배당성향(%)	20	25	26	26	26
배당수익률(%)	3.7	7.1	9.0	9.3	9.6

** K-IFRS 연결기준*

기업은행 추정 재무제표

(단위: 십억 원)

손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
순이자이익	5,615	6,128	7,552	8,604	8,531
순수수료이익	564	632	572	461	474
기타이익	-95	11	-347	-239	-249
총영업이익	6,084	6,771	7,777	8,827	8,756
판매및관리비	2,430	2,599	2,645	2,975	3,120
충전영업이익	3,654	4,172	5,167	5,851	5,636
충당금전입액	1,529	940	1,451	1,518	1,293
영업이익	2,126	3,231	3,716	4,334	4,343
영업외손익	-39	87	30	25	23
세전이익	2,087	3,318	3,745	4,359	4,367
법인세비용	-539	-892	540	1,133	1,135
당기순이익	1,548	2,426	2,790	3,225	3,232
비지배지분	-12	-13	6	11	11
지배주주순이익	1,536	2,412	2,781	3,214	3,220

(단위: %)

주요 지표(1)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성					
순이자이익	-2.4	9.1	23.2	13.9	-0.9
순수수료이익	9.6	12.0	-9.4	-19.5	2.7
총영업이익	-1.3	11.3	14.9	13.5	-0.8
판매및관리비	0.9	7.0	1.8	12.5	4.9
충전영업이익	-2.8	14.2	23.8	13.3	-3.7
충당금전입액	-0.1	-38.5	54.3	4.6	-14.8
영업이익	-4.6	52.0	15.0	16.6	0.2
지배주주순이익	-4.4	57.1	15.3	15.6	0.2
자산총계	13.7	10.1	8.8	4.5	5.9
대출채권	12.3	6.6	8.7	3.1	5.9
부채총계	13.9	10.1	9.3	4.2	5.7
예수부채	19.5	12.3	2.2	2.7	5.9
차입부채	24.0	13.3	13.1	3.5	5.4
자본총계	10.4	9.5	2.7	8.6	7.9
수익성 및 효율성					
NIM(지주)					
NIM(은행)	1.6	1.5	1.7	1.9	1.8
Credit Cost	0.6	0.3	0.5	0.5	0.4
CIR	39.9	38.4	34.0	33.7	35.6
ROE	6.4	9.2	10.0	11.0	10.1
ROA	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7

** K-IFRS 연결기준*

(단위: 십억 원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	361,616	398,072	433,134	452,496	479,052
현예금	12,838	19,493	21,201	22,949	24,841
금융자산	68,743	79,216	83,705	90,552	95,434
대출채권	268,688	286,302	311,246	320,786	339,689
유형자산	2,117	2,170	2,168	2,185	2,199
기타자산	9,230	10,891	14,814	16,026	16,890
부채총계	336,474	370,538	404,867	421,801	445,922
예수부채	140,942	158,252	161,795	166,171	175,965
차입부채	38,132	43,192	48,867	50,596	53,323
사채	131,215	143,615	146,915	151,772	156,054
기타부채	26,185	25,480	47,289	53,262	60,580
자본총계	25,142	27,534	28,267	30,696	33,130
자본금	4,183	4,211	4,211	4,211	4,211
자본잉여금	1,145	1,172	1,173	1,173	1,173
이익잉여금	16,159	18,073	19,479	21,904	24,335
기타자본	3,531	3,931	3,254	3,254	3,254
비지배지분	124	146	150	154	156
지배주주지분	25,018	27,387	28,117	30,542	32,973

(단위: 십억 원)

주요 지표(2)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Dupont Analysis(%)					
순이자이익	1.7	1.6	1.8	1.9	1.8
비이자이익	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
총영업이익	1.8	1.8	1.9	2.0	1.9
판매및관리비	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
충전영업이익	1.1	1.1	1.2	1.3	1.2
충당금전입액	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
영업이익	0.6	0.9	0.9	1.0	0.9
세전이익	0.6	0.9	0.9	1.0	0.9
당기순이익	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
투자 지표					
EPS(원)	2,079	3,241	3,736	4,318	4,326
BPS(원)	29,727	32,095	32,920	36,178	39,445
P/E(X)	4.3	3.2	2.7	2.3	2.3
P/B(X)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
DPS(원)	471	780	900	1,060	1,060
배당성향(%)	23	24	24	25	25
배당수익률(%)	5.3	7.6	8.9	10.5	10.5

카카오뱅크 추정 재무제표

(단위: 십억 원)

손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
순이자이익	408	621	907	1,078	1,274
순수수료이익	7	52	21	20	18
기타이익	-31	-38	-46	-30	-33
총영업이익	384	635	882	1,068	1,259
판매및관리비	201	286	361	389	471
충전영업이익	183	349	521	679	789
충당금전입액	61	92	169	174	200
영업이익	123	257	352	505	589
영업외손익	-0	-0	1	0	0
세전이익	122	257	353	506	589
법인세비용	9	53	88	131	153
당기순이익	114	204	265	374	436
비지배지분	-	-	-	-	-
지배주주순이익	114	204	265	374	436

(단위: %)

주요 지표(1)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성					
순이자이익	64.8	52.3	46.0	18.8	18.3
순수수료이익	-112.6	663.3	-59.3	-7.0	-9.3
총영업이익	81.0	65.4	38.9	21.0	18.0
판매및관리비	23.5	42.6	26.1	7.7	21.1
충전영업이익	269.2	90.4	49.3	30.2	16.1
충당금전입액	67.1	51.5	83.3	2.8	14.9
영업이익	824.6	109.7	37.1	43.4	16.6
지배주주순이익	727.5	79.6	30.0	41.0	16.6
자산총계	17.3	35.2	15.6	12.8	16.1
대출채권	7.7	27.6	9.4	15.7	18.1
부채총계	13.3	27.9	17.9	13.7	17.5
예수부채	13.7	27.6	18.1	15.5	18.1
차입부채	-	-	-	-	-
자본총계	66.6	97.4	2.8	6.6	7.2
수익성 및 효율성					
NIM(지주)					
NIM(은행)	1.7	2.0	2.5	2.7	2.8
Credit Cost	0.3	0.4	0.6	0.5	0.5
CIR	52.2	45.0	40.9	36.4	37.4
ROE	5.1	4.9	4.7	6.4	7.0
ROA	0.5	0.7	0.7	0.8	0.9

(단위: 십억 원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	26,650	36,040	41,665	46,979	54,563
현예금	1,196	1,219	2,068	2,077	2,165
금융자산	4,261	7,641	9,928	10,638	11,993
대출채권	20,663	26,362	28,852	33,378	39,423
유형자산	46	70	118	138	139
기타자산	484	748	698	748	843
부채총계	23,853	30,519	35,989	40,929	48,077
예수부채	23,539	30,026	35,460	40,973	48,394
차입부채	-	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	-
기타부채	314	493	529	-44	-317
자본총계	2,797	5,521	5,676	6,050	6,486
자본금	2,038	2,376	2,383	2,383	2,383
자본잉여금	760	2,956	2,972	2,972	2,972
이익잉여금	-14	190	456	830	1,266
기타자본	13	-1	-135	-135	-135
비지배지분	-	-	-	-	-
지배주주지분	2,797	5,521	5,676	6,050	6,486

(단위: 십억 원)

주요 지표(2)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Dupont Analysis(%)					
순이자이익	1.7	2.0	2.3	2.4	2.5
비이자이익	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0
총영업이익	1.6	2.0	2.3	2.4	2.5
판매및관리비	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
충전영업이익	0.7	1.1	1.3	1.5	1.6
충당금전입액	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
영업이익	0.5	0.8	0.9	1.1	1.2
세전이익	0.5	0.8	0.9	1.1	1.2
당기순이익	0.5	0.7	0.7	0.8	0.9
투자 지표					
EPS(원)	279	430	559	787	918
BPS(원)	6,861	11,620	11,944	12,732	13,650
P/E(X)	-	126.3	51.0	36.2	31.0
P/B(X)	-	5.1	2.4	2.2	2.1
DPS(원)	-	-	-	-	-
배당성향(%)	-	-	-	-	-
배당수익률(%)	-	-	-	-	-

** K-IFRS 별도기준*

Company Note
2023. 01. 10

카카오게임즈 (293490)

BUY
TP 58,000원

흐려진 실적 시계에 자회사 IPO 부담

Analyst 김현용
02-3787-2671 hykim@hmsec.com

현재주가 (01/09)	44,900원
상승여력	29.2%
시가총액	36,948억원
발행주식수	82,290천주
자본금/액면가	82억원/100원
52주 최고가/최저가	81,000원/34,950원
일평균 거래대금 (60일)	298억원
외국인지분율	11.67%
주요주주	카카오외 16인 49.87%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	5.1	-13.9	-22.7
상대주가(%p)	-4.7	-3.5	-16.1

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	2,944	3,466	80,000
After	1,000	1,839	58,000
Consensus	813	2,252	51,214
Cons. 차이	23.0%	-18.4%	13.3%

최근 12개월 주가수익률

자료: FnGuide, 현대차증권

신작 부재 속 4분기 실적 눈높이 급속히 하향

동사 4분기 실적은 매출액 2,719억원(YoY -5.2%), 영업이익 341억원(YoY -28.8%)으로 낮아진 시장기대치에도 소폭 미달할 것으로 예상. 매출액 감소는 신작 부재 속 기존 게임들의 매출 하향 안정화 및 기타사업의 계절적 매출 감소에 기인. 모바일 게임 부문의 경우 오딘은 한국과 대만 모두 전분기 수준 매출을 유지하며 선전하였으나, 우마무스메 매출이 빠르게 하향 안정화되며 YoY 14.5% 감소할 전망

실적 성장성 회복 및 밸류에이션 정당화의 관건은 상반기 대형 신작 아레스 흥행 여부

오딘 이후 차기 대작으로 거론되는 아레스: 라이즈 오브 가디언즈의 흥행 여부가 동사 고성장 재개의 핵심. 아레스는 세컨드다이브의 대형 모바일 MMORPG 게임으로 2분기 국내 출시 이후 하반기 글로벌 순차 출시 예상. 하반기에는 에버소울(나인아크) 및 아키에이지 워(엑스엘게임즈)의 글로벌 론칭까지 예정되어 있어 오딘에 대한 동사 매출 의존도가 올해 하반기를 기점으로 의미 있게 감소할 것으로 전망됨

실적 성장성 빠르게 둔화되고, 라이온하트스튜디오 IPO 악재는 여전히 존재

작년 상반기까지 폭발적인 성장률을 기록하던 동사 실적은 3분기부터 급격한 둔화세로 접어들어 4분기에도 매출은 역신장세가 유력한 상황. 오딘이 현실적으로 한국과 대만 외 지역에서 의미 있는 매출 볼륨을 확보하는 것이 어렵다는 점을 감안하면, 제2의 IP 확보만이 성장 재개의 조건이라 판단됨. 아울러 올해 상반기 중 IPO가 가능한 라이온하트스튜디오 이슈를 고려시, 중복 상장에 따른 디스카운트 이슈도 완전한 회피는 힘들 것으로 전망

투자의견 매수(유지), 목표주가 58,000 원(하향) 제시

동사에 대해 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가로는 58,000원으로 기존 대비 27% 하향 조정하도록 함. 목표주가 하향은 오딘과 우마무스메의 매출 하향 속도 및 신작 일정을 반영함에 따라 2023년 영업이익 전망치를 2,466억원으로 기존 대비 27% 하향한 점에 기인. 대작 아레스를 비롯 신작 모멘텀이 꾸준히 이어진다는 점에서 투자의견 매수를 유지하지만, 자회사 상장에 따른 희석 이슈와 현재 P/E 24배로 대형주 대비 밸류 메리트가 크지 않다는 점에서 상승여력은 제한적일 것으로 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2020	4,955	665	860	888	1,379	600.3	33.4	3.4	32.5	12.1	0.0
2021	10,125	1,119	5,287	1,552	7,061	412.0	12.9	3.4	44.8	34.1	0.0
2022F	11,839	2,010	798	2,962	1,000	-85.8	44.7	1.8	14.7	3.9	0.0
2023F	13,805	2,466	1,513	3,408	1,839	83.9	24.0	1.7	12.9	7.2	0.0
2024F	16,414	3,276	1,957	4,121	2,378	29.3	18.5	1.5	9.9	8.5	0.0

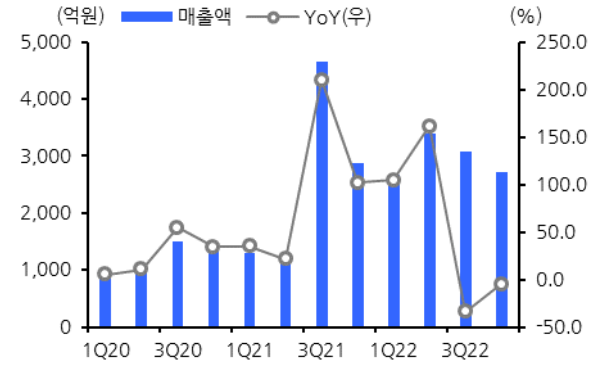
* K-IFRS 연결 기준

<표1> 카카오게임즈 실적 추정 상세 내역 (단위: 억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2019	2020	2021	2022F
매출액	964	1,065	1,505	1,420	1,301	1,295	4,662	2,867	2,663	3,388	3,069	2,719	3,910	4,954	10,125	11,839
모바일	428	452	895	714	601	843	4,105	2,000	1,772	2,131	1,970	1,710	1,855	2,489	7,549	7,583
PC	429	454	439	516	511	188	179	193	146	150	133	148	1,652	1,838	1,071	577
기타	107	159	171	190	189	264	378	674	745	1,107	966	861	403	627	1,505	3,679
% YoY	5.2	10.9	54.2	34.2	35.0	21.6	209.8	101.9	104.7	161.6	-34.2	-5.2		26.7	104.4	16.9
모바일	11.2	0.2	103.9	23.1	40.4	86.5	358.7	180.1	194.8	152.8	-52.0	-14.5		34.2	203.3	0.5
PC	-6.3	0.6	13.4	44.9	19.1	-58.6	-59.2	-62.6	-71.4	-20.2	-25.7	-23.3		11.2	-41.7	-46.1
기타	46.0	176.0	14.0	55.7	76.6	66.0	121.1	254.7	294.2	319.3	155.6	27.7		55.6	140.0	144.5
영업비용	837	905	1,293	1,255	1,145	1,214	4,234	2,388	2,242	2,578	2,632	2,378	3,560	4,290	8,981	9,830
영업이익	128	160	212	165	156	81	428	479	421	810	437	341	350	665	1,143	2,010
OPM(%)	13.3	15.0	14.1	11.6	12.0	6.3	9.2	16.7	15.8	23.9	14.2	12.5	9.0	13.4	11.3	17.0
당기순이익	109	169	270	127	183	4	443	4,571	283	640	113	257	89	675	5,201	1,292
지배주주순이익	135	191	279	255	208	10	496	4,573	135	451	32	180	110	860	5,287	798

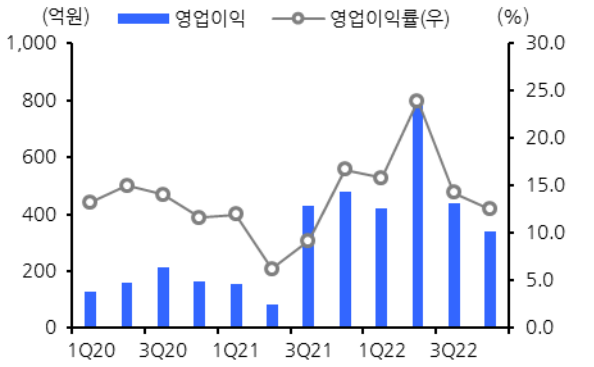
자료 : 카카오게임즈, 현대차증권

<그림1> 분기별 매출액 & YoY 전망



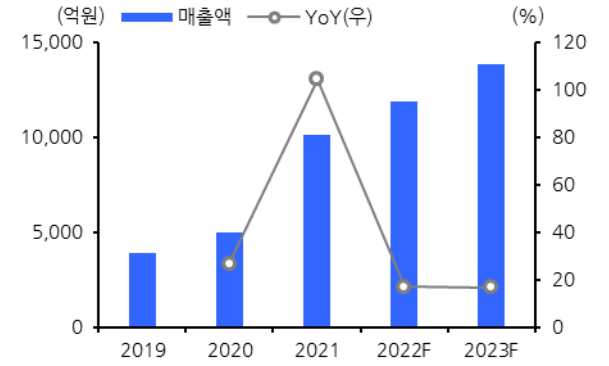
자료 : 카카오게임즈, 현대차증권

<그림2> 분기별 영업이익 & OPM 전망



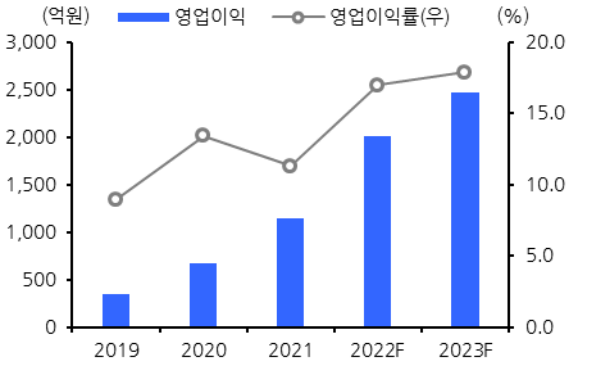
자료 : 카카오게임즈, 현대차증권

<그림3> 연간 매출액 & YoY 전망



자료 : 카카오게임즈, 현대차증권

<그림4> 연간 영업이익 & OPM 전망



자료 : 카카오게임즈, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	**4,955**	**10,125**	**11,839**	**13,805**	**16,414**
증가율 (%)	26.7	104.3	16.9	16.6	18.9
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**4,955**	**10,125**	**11,839**	**13,805**	**16,414**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	26.7	104.3	16.9	16.6	18.9
판매관리비	**4,290**	**9,006**	**9,830**	**11,339**	**13,138**
판관비율(%)	86.6	88.9	83.0	82.1	80.0
EBITDA	**888**	**1,552**	**2,962**	**3,408**	**4,121**
EBITDA 이익률 (%)	17.9	15.3	25.0	24.7	25.1
증가율 (%)	68.0	74.8	90.8	15.1	20.9
영업이익	**665**	**1,119**	**2,010**	**2,466**	**3,276**
영업이익률 (%)	13.4	11.1	17.0	17.9	20.0
증가율 (%)	90.0	68.2	79.6	22.7	32.9
영업외손익	**130**	**5,973**	**259**	**62**	**26**
금융수익	574	181	228	145	105
금융비용	232	652	329	131	79
기타영업외손익	-212	6,444	361	47	0
종속/관계기업관련손익	-16	128	-162	72	150
세전계속사업이익	**779**	**7,221**	**2,107**	**2,599**	**3,452**
세전계속사업이익률	15.7	71.3	17.8	18.8	21.0
증가율 (%)	286.9	826.5	-70.8	23.3	32.8
법인세비용	104	2,019	815	584	771
계속사업이익	675	5,202	1,292	2,015	2,682
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**675**	**5,202**	**1,292**	**2,015**	**2,682**
당기순이익률 (%)	13.6	51.4	10.9	14.6	16.3
증가율 (%)	661.5	670.5	-75.2	56.0	33.1
지배주주지분 순이익	860	5,287	798	1,513	1,957
비지배주주지분 순이익	-185	-85	494	502	724
기타포괄이익	1,020	2,181	-1,929	0	0
총포괄이익	1,695	7,383	-637	2,015	2,682

(단위: 억원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	**6,956**	**11,512**	**10,984**	**10,649**	**15,232**
현금성자산	5,672	8,087	6,560	2,048	5,881
단기투자자산	231	1,244	1,416	1,445	1,718
매출채권	538	906	861	1,004	1,194
재고자산	117	602	976	1,138	1,353
기타유동자산	261	423	326	380	452
비유동자산	**6,143**	**31,538**	**32,127**	**35,549**	**35,329**
유형자산	494	754	921	750	510
무형자산	1,533	21,282	23,371	22,750	22,145
투자자산	3,324	7,929	5,941	10,155	10,780
기타비유동자산	793	1,573	1,894	1,894	1,894
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**13,099**	**43,050**	**43,111**	**46,197**	**50,562**
유동부채	**1,593**	**8,427**	**2,774**	**3,215**	**3,795**
단기차입금	0	47	123	122	122
매입채무	3	115	109	128	152
유동성장기부채	0	0	4	4	4
기타유동부채	1,590	8,265	2,538	2,961	3,517
비유동부채	**1,252**	**10,418**	**16,049**	**16,680**	**17,782**
사채	9	4,966	4,607	4,407	4,407
장기차입금	0	12	6,349	6,349	6,349
장기금융부채	305	25	90	90	90
기타비유동부채	938	5,415	5,002	5,833	6,935
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**2,845**	**18,845**	**18,823**	**19,894**	**21,577**
지배주주지분	10,027	21,013	20,402	21,915	23,872
자본금	74	77	82	82	82
자본잉여금	7,283	10,536	11,690	11,690	11,690
자본조정 등	19	280	-342	-342	-342
기타포괄이익누계액	857	2,713	768	768	768
이익잉여금	1,795	7,406	8,203	9,716	11,674
비지배주주지분	**226**	**3,192**	**3,886**	**4,388**	**5,112**
자본총계	**10,254**	**24,205**	**24,288**	**26,303**	**28,985**

(단위:억원)

현금흐름표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	**823**	**2,278**	**1,354**	**3,718**	**4,632**
당기순이익	675	5,202	1,292	2,015	2,682
유형자산 상각비	132	201	310	321	240
무형자산 상각비	91	232	642	621	605
외환손익	23	-20	-49	0	0
운전자본의 감소(증가)	-147	567	-922	833	1,106
기타	50	-3,903	80	-72	0
투자활동으로인한현금흐름	**-1,684**	**-8,040**	**-9,303**	**-4,320**	**-898**
투자자산의 감소(증가)	-973	-1,905	361	-4,142	-625
유형자산의 감소	1	1	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-278	-110	-284	-150	0
기타	-433	-6,027	-9,382	-28	-273
재무활동으로인한현금흐름	**4,087**	**8,181**	**6,544**	**-121**	**100**
차입금의 증가(감소)	322	-37	6,452	74	100
사채의증가(감소)	9	4,967	-354	-195	0
자본의 증가	3,989	3,257	1,158	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-233	-6	-712	0	0
기타현금흐름	**-25**	**-4**	**-121**	**-3,790**	**0**
현금의증가(감소)	**3,201**	**2,414**	**-1,527**	**-4,513**	**3,834**
기초현금	2,471	5,672	8,087	6,560	2,048
기말현금	5,672	8,087	6,560	2,048	5,881

(단위:원, 배, %)

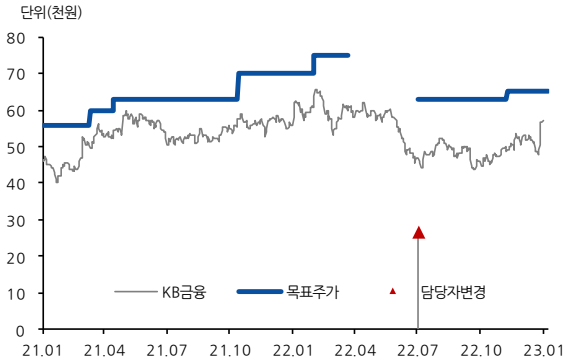
주요투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS(당기순이익 기준)	1,083	6,948	1,620	2,449	3,259
EPS(지배순이익 기준)	1,379	7,061	1,000	1,839	2,378
BPS(자본총계 기준)	13,835	31,251	29,516	31,964	35,223
BPS(지배지분 기준)	13,529	27,129	24,793	26,632	29,010
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	42.5	13.1	27.6	18.0	13.5
P/E(지배순이익 기준)	33.4	12.9	44.7	24.0	18.5
P/B(자본총계 기준)	3.3	2.9	1.5	1.4	1.3
P/B(지배지분 기준)	3.4	3.4	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA(Reported)	32.5	44.8	14.7	12.9	9.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	582.0	541.5	-76.7	51.2	33.1
EPS(지배순이익 기준)	600.3	412.0	-85.8	83.9	29.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.4	30.2	5.3	8.0	9.7
ROE(지배순이익 기준)	12.1	34.1	3.9	7.2	8.5
ROA	7.1	18.5	3.0	4.5	5.5
안정성 (%)					
부채비율	27.7	77.9	77.5	75.6	74.4
순차입금비율	순현금	순현금	11.6	12.9	순현금
이자보상배율	13.5	16.2	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.12.24	BUY	56,000	-18.90	-6.07
2021.03.19	BUY	60,000	-11.25	-6.33
2021.04.23	BUY	63,000	-13.54	-5.24
2021.10.22	BUY	70,000	-17.85	-11.00
2022.02.09	BUY	75,000	-20.01	-12.27
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	63,000	-23.86	-17.14
2022.11.18	BUY	65,000	-20.50	-12.00
2023.01.10	BUY	65,000		

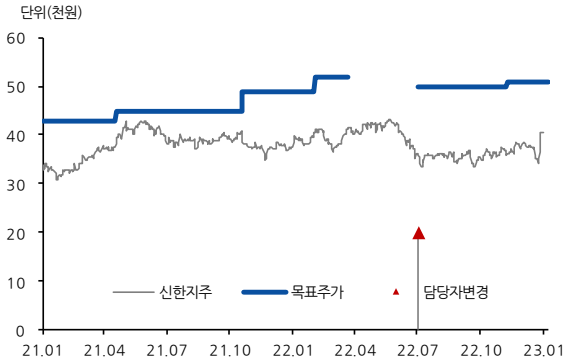
▶ 최근 2년간 KB금융 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.07.27	BUY	43,000	-27.03	-19.42
2021.01.27	AFTER 6M	43,000	-18.83	-12.33
2021.04.26	BUY	45,000	-11.45	-4.44
2021.10.26	AFTER 6M	45,000		
2021.10.27	BUY	49,000	-22.70	-17.14
2022.02.10	BUY	52,000	-24.21	-20.19
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	50,000	-28.65	-24.90
2022.11.18	BUY	51,000	-26.57	-20.39
2023.01.10	BUY	51,000		

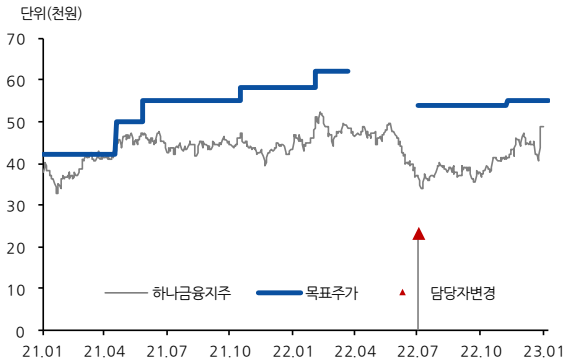
▶ 최근 2년간 신한지주 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.10.26	BUY	42,000	-11.12	2.14
2021.04.26	BUY	50,000	-8.52	-5.30
2021.06.04	BUY	55,000	-18.91	-13.55
2021.10.25	BUY	58,000	-24.01	-16.21
2022.02.11	BUY	62,000	-21.70	-15.48
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	54,000	-28.95	-22.69
2022.11.18	BUY	55,000	-18.99	-11.27
2023.01.10	BUY	55,000		

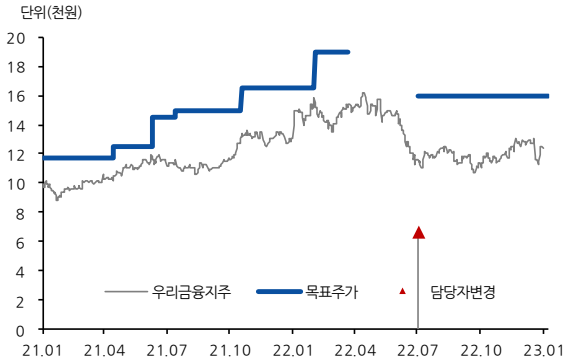
▶ 최근 2년간 하나금융지주 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.07.28	BUY	11,700	-21.07	-11.97
2021.01.28	AFTER 6M	11,700	-15.60	-8.97
2021.04.22	BUY	12,500	-10.96	-4.80
2021.06.18	BUY	14,500	-21.03	-17.59
2021.07.22	BUY	15,000	-24.57	-13.33
2021.10.26	BUY	16,500	-17.46	-3.94
2022.02.10	BUY	19,000	-23.35	-18.68
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	16,000	-25.26	-18.13
2023.01.10	BUY	16,000		

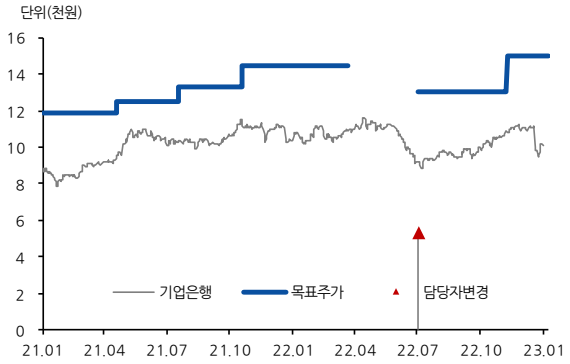
▶ 최근 2년간 우리금융지주 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.07.28	BUY	11,900	-27.51	-18.66
2021.01.28	AFTER 6M	11,900	-25.85	-21.09
2021.04.27	BUY	12,500	-16.36	-12.00
2021.07.27	BUY	13,300	-21.49	-13.53
2021.10.27	BUY	14,500	-25.43	-22.07
2022.04.27	AFTER 6M	14,500	-26.55	-21.03
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	13,000	-24.57	-16.54
2022.11.18	BUY	15,000	-28.10	-25.00
2023.01.10	BUY	15,000		

▶ 최근 2년간 기업은행 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
신규 커버리지 개시				
2022.12.14	M.PERFORM	27,000	-4.47	-10.74
2023.01.10	M.PERFORM	27,000		

▶ 최근 2년간 카카오뱅크 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.12.30	BUY	120,000	-38.28	-24.17
2022.02.10	BUY	110,000	-34.86	-26.36
2022.05.04	BUY	100,000	-41.58	-37.50
2022.06.22	BUY	90,000	-44.72	-42.56
2022.08.04	BUY	80,000	-43.41	-25.25
2023.01.10	BUY	58,000		

▶ 최근 2년간 카카오게임즈 주가 및 목표주가

▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175건	92.6%
보유	14건	7.4%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.