Morning Meeting Notes

2023-06-29

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

크래프톤(BUY/280,000) 아겜 & 24년 신작으로 가는 과도기
한국금융지주(BUY/77,000) 불확실성 반영하고 가는 2분기

New Issue

뉴욕증시, 파월 매파적 발언 속 혼조...나스닥 0.27%↑
뉴욕채권, 파월 '연속 인상도 가능'·정책차별화 지속...미 국채가 상승
국제유가, 美원유재고 감소 소식에 상승...WTI 2.75%↑

New Publication

[크레딧] 뉴욕 현지에서 바라보는 미국 산업용 부동산(2023-06-26)
[중국주식] 다시 쓰는 10년의 역사 새로운 스타일과 주도주의 탄생(2023-06-15)
[음식료] 2023년 하반기, 뭘 먹어야 잘 먹었다고 소문이 날까?(2023-06-14)
[엔터] 2023년 하반기 K-POP 산업 전망: K-POP Artist 31, 메이저리그를 향해!(2023-06-12)
[중국주식] 중국의 변화와 미래 - 양안관계/국제관계/산업전략 점검(2023-06-09)
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 6월 퀀트/글로벌 ETF 전략 - Summer Rally의 추억(2023-06-07)
[자동차/모빌리티] 2023년 하반기 산업 전망 - 오만과 편견, 당신이 놓치고 있는 세 가지 진실(2023-05-30)
[반도체 EUV] 여의도통신사의 EUV 밸류체인과 IT 소재 업체 탐방기(2023-05-26)
[정유화학/2차전지] 일본기업 탐방기: 전고체전지부터 탄소섬유까지(2023-05-26)
[금융] 2023년 하반기 금융업 전망: 예실차(2023-05-25)

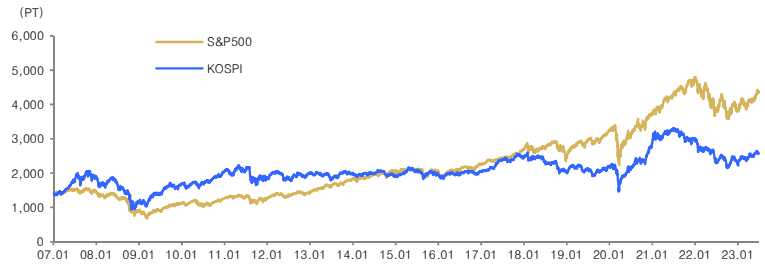
Rating, Target Price Changes

한국금융지주	BUY	83,000 원 ▷	BUY	77,000 원	(2023-06-29)
SK이노베이션	BUY	225,000 원 ▷	M.PERFORM	193,000 원	(2023-06-27)
에스앤에스텍	BUY	79,000 원 ▷	BUY	93,000 원	(2023-06-26)
롯데정밀화학	BUY	82,000 원 ▷	BUY	100,000 원	(2023-06-21)
OCI홀딩스	BUY	175,000 원 ▷	BUY	170,000 원	(2023-06-16)
삼성전자	BUY	78,000 원 ▷	BUY	87,000 원	(2023-06-15)
농심	BUY	490,000 원 ▷	BUY	560,000 원	(2023-06-14)
넥스트칩	INITIATION	▷	BUY	21,000 원	(2023-06-13)
JYP Ent.	BUY	110,000 원 ▷	M.PERFORM	120,000 원	(2023-06-12)
와이지엔터테인먼트	BUY	90,000 원 ▷	M.PERFORM	90,000 원	(2023-06-12)
한국가스공사	BUY	47,000 원 ▷	BUY	35,000 원	(2023-05-26)
삼성생명	BUY	83,000 원 ▷	BUY	91,000 원	(2023-05-25)
한화생명	BUY	3,300 원 ▷	BUY	4,000 원	(2023-05-25)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	61,322	KODEX 200선물인버스2X	94,965
기아	25,191	SK하이닉스	83,822
KB금융	17,783	대한항공	39,195
삼성전자우	12,002	현대모비스	34,237
하나기술	11,788	현대차	31,419

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
LG화학	-124,173	LG화학	-115,723
삼성SDI	-56,929	LG에너지솔루션	-45,831
POSCO홀딩스	-37,522	KODEX 레버리지	-42,954
LG에너지솔루션	-36,691	SK이노베이션	-35,250
루닛	-35,277	포스코퓨처엠	-33,730

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,564.19	-0.67	-0.50
대형주	2,554.65	-0.77	-1.00
중형주	2,758.53	-0.14	+1.57
소형주	2,409.53	-0.09	+2.46
KOSDAQ	866.97	-0.82	+1.17

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	3,020	-3,923	588
누적순매수(D-20)	5,918	-7,330	3,289

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	183,235	174,749	228,933

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	77.78	-1.29	+0.43
금융	350.50	+0.09	-1.89
운수장비	2,235.69	-0.28	+4.95
유통	334.11	+0.19	+1.25
음식료	3,452.78	-1.18	-6.69
의약품	12,642.36	-0.19	-6.29
전기전자	27,721.88	-0.65	-0.37
철강금속	5,348.24	-2.29	+5.13
화학	5,334.59	-2.89	-2.25
유틸리티	647.17	-0.95	+1.18
통신	359.48	+0.17	-3.20

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,376.86	-0.04	+4.71
NASDAQ	13,591.75	+0.27	+5.07
일본	33,193.99	+2.02	+7.47
중국	3,189.38	-0.00	-0.47
독일	15,949.00	+0.64	+1.82

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.56	+1.90	+9.80
국고채 (10년)	3.61	+0.80	+7.90
은행채AAA (3년)	4.11	+0.90	+11.80
미국국채 (2년)	4.71	-5.38	+30.49
미국국채 (10년)	3.71	-5.52	+6.42

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,307.30	+0.54	-1.50
원/백 엔	904.77	+0.25	-5.01
원/위안	180.47	+0.21	-3.30
달러/유로	1.09	-0.43	+2.09
위안/달러	7.24	+0.34	+1.87
엔/달러	144.49	+0.29	+3.69
Dollar Index	103.00	+0.48	-1.18

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	69.56	+2.75	+2.16
금 (usd/oz)	1,922.20	-0.08	-3.02
BDI	1,183.00	-4.06	+5.34
천연가스(NYMEX)	2.60	-5.79	+14.87

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.

Company Note
2023. 06. 29

크래프톤 (259960)

BUY
TP 280,000원

아겜 & 24년 신작으로 가는 과도기

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

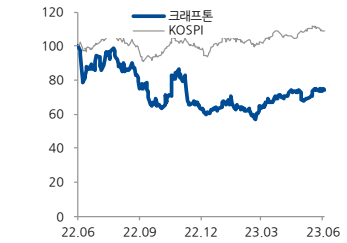
현재주가 (06/28)	199,000원
상승여력	40.7%
시가총액	96,242억원
발행주식수	48,363천주
자본금/액면가	49억원/100원
52주 최고가/최저가	269,000원/156,100원
일평균 거래대금 (60일)	268억원
외국인지분율	31.44%
주요주주	장병규 외 29인 21.07%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	9.3	15.8	17.4
상대주가(%p)	8.4	8.1	6.1

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	12,414	13,846	280,000
After	12,742	13,207	280,000
Consensus	12,549	13,097	251,333
Cons. 차이	1.5%	0.8%	11.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

2분기 OP 주보비 영향 8% 감익 예상되나, 매출 및 펀더멘털 이익 방어 전망

-동사 2분기 매출액은 4,303억원(YoY +1.6%), 영업이익 1,517억원(YoY -8.5%)으로 시장 기대치에 부합할 전망. 매출은 전분기 사상 최고치를 기록한 PC가 과금 피로도 감소를 통한 유저 리텐션 강화에 초점을 맞추는 전략적 선회에도 1,029억원(YoY +16.1%)으로 성장세를 유지하는 점 주효. 모바일의 경우 인도 영업 재개(1개월치 반영) 및 중국외 트래픽의 견조한 증가세를 수반하며 2,967억원(YoY -7.2%) 매출로 선방할 전망. 감익은 주가 상승에 따른 주식보상비용 증가분(전년동기대비 약 250억원)에 기인하며, 인건비 및 마케팅비 등 매출 비연동 비용이 잘 통제되고 있어 전년 대비 증익이 가능한 상황으로 판단

9월 아시안게임과 성수기 도래로 가파른 실적 성장 예약

-비수기인 2분기 실적을 지나면, 3분기는 성수기 진입 및 9월 아시안 게임 모멘텀이 발현될 것으로 예상함. 아시안 게임용 펍지 콘텐츠는 기록 경쟁 방식으로 배틀로얄 콘텐츠는 아니지만, 최대 전방시장인 중국에서 개최되는 대회이니만큼 전반적인 유저 기반 확산은 기대되는 상황. 아울러 성수기 신규 콘텐츠 판매 확대 및 대규모 글로벌 게임대회 개최로 하반기는 매출과 이익 모두 전년동기대비 성장세로 전환 예상

12개 스튜디오에서 24개 파이프라인 개발 중: 내년부터 신작 부재 없을 전망

-동사는 상반기 4개 글로벌 게임 스튜디오 추가 인수로 총 12개 스튜디오 체제를 갖추었으며 현재 개발중인 파이프라인은 24개로 파악됨. 2024년 블랙버짓(얼리액세스), 서브노티카 콘솔 신작을 포함하여 최대 4종 전략 게임 출시가 예상되며, 2025년 이후로는 눈물을 마시는 새를 비롯한 복수의 프로젝트 론칭 기대. 한편, 네이버와의 합작 프로젝트 미갈루(오픈월드 UGC 플랫폼)는 연내 북미 소프트 론칭 예정이고 Virtual Game Friend 도입 준비 등 자체 AI 기술을 활용한 다수 프로젝트 진행 중

목표주가 28만원 유지하고, 게임주 탑픽 유지

-동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 28만원으로 각각 기존을 유지하며, 게임주 탑픽 종목으로 매수 추천함. 핵심 투자 포인트는 1)하반기 아시안 게임 모멘텀 & 성수기 실적 기대감, 2)24년부터 견고한 신작 라인업으로 요약

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 (%)
2021	18,854	6,506	5,199	7,182	11,442	-16.5	40.2	4.9	27.5	17.9	0.0
2022	18,540	7,516	5,002	8,590	10,194	-10.9	16.5	1.6	6.1	10.3	0.0
2023F	19,294	7,901	6,208	8,884	12,742	25.0	15.9	1.7	7.4	11.4	0.0
2024F	21,879	8,660	6,387	9,432	13,207	3.6	15.3	1.5	6.3	10.5	0.0
2025F	24,811	9,520	6,893	10,126	14,252	7.9	14.2	1.4	5.2	10.2	0.0

*K-IFRS 연결 기준

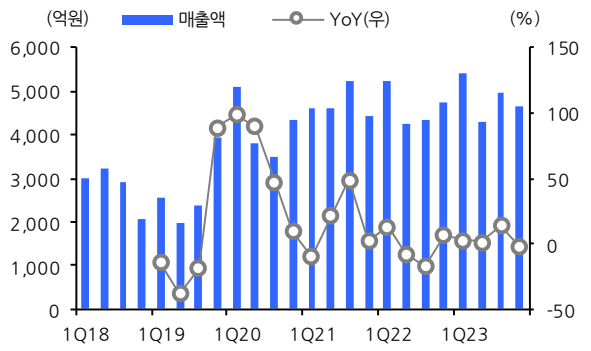
〈표1〉 크래프톤 실적 추정 상세 내역

(단위: 억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F
매출액	4,610	4,593	5,219	4,440	5,230	4,236	4,337	4,738	5,387	4,303	4,955	4,649	16,704	18,863	18,540	19,294
영업이익	2,272	1,742	1,953	430	3,150	1,658	1,446	1,262	2,830	1,517	1,901	1,653	7,739	6,396	7,516	7,901
영업이익률(%)	49.3	37.9	37.4	9.7	60.2	39.1	33.3	26.6	52.5	35.3	38.4	35.6	46.3	33.9	40.5	41.0
매출액	4,610	4,593	5,219	4,440	5,230	4,236	4,337	4,738	5,387	4,303	4,955	4,649	16,704	18,863	18,541	19,294
온라인	661	886	1,295	1,144	1,061	886	1,311	1,391	1,785	1,029	1,408	1,496	2,649	3,986	4,649	5,718
모바일	3,788	3,542	3,805	3,037	3,959	3,197	2,824	2,547	3,482	2,967	3,096	2,754	13,414	14,172	12,527	12,299
콘솔	40	42	50	67	150	96	117	677	72	229	303	209	295	199	1,040	813
기타	121	123	69	192	60	57	85	123	48	78	148	190	347	505	325	464
매출액	4,610	4,593	5,219	4,440	5,230	4,236	4,337	4,738	5,387	4,303	4,955	4,649	16,704	18,863	18,541	19,294
한국	261	281	489	542	283	251	275	221	354	282	329	380	2,026	1,218	1,030	1,345
아시아	4,029	4,019	4,410	3,220	4,495	3,584	3,564	3,209	3,970	3,395	3,760	3,857	14,177	16,305	14,851	14,982
북미/유럽	234	240	250	300	438	362	461	1,258	924	535	855	290	329	1,077	2,519	2,604
기타	87	53	70	378	15	38	37	50	139	91	11	122	172	262	141	363
YoY(%)	-9.3	21.2	49.2	2.5	13.5	-7.8	-16.9	6.7	3.0	1.6	14.2	-1.9	53.6	12.9	-1.7	4.1
온라인	-8.1	23.2	111.7	91.0	60.6	0.0	1.2	21.6	68.2	16.1	7.4	7.5	-41.2	50.5	16.6	23.0
모바일	-10.1	22.4	39.2	-15.0	4.5	-9.7	-25.8	-16.1	-12.0	-7.2	9.6	8.1	145.8	5.7	-11.6	-1.8
콘솔	-64.5	-46.0	53.8	-6.6	273.2	129.3	134.0	910.4	-52.0	138.5	159.0	-69.1	-63.2	-32.5	422.5	-21.8
기타	250.4	23.5	-42.7	109.1	-50.3	-53.8	23.2	-36.0	-20.0	36.8	74.1	54.5	222.9	45.8	-35.7	42.8
YoY(%)	-9.3	21.2	49.2	2.5	13.5	-7.8	-16.9	6.7	3.0	1.6	14.2	-1.9	53.6	12.9	-1.7	4.1
한국	8.2	-8.3	65.7	-54.2	8.3	-10.7	-16.6	-35.9	25.3	12.2	19.6	71.6	134.9	-39.9	-15.4	30.5
아시아	-10.8	26.2	49.4	-8.6	11.6	-10.8	-22.1	-12.9	-11.7	-5.3	5.5	20.2	73.9	15.0	-8.9	0.9
북미/유럽	-24.3	-8.5	15.2	-165.3	87.4	50.8	88.5	250.4	111.2	47.7	85.3	-76.9	-79.6	227.8	133.8	3.4
기타	555.1	47.1	102.5	327.8	-82.3	-28.2	-47.4	-4.9	807.3	138.2	-70.1	142.5	-30.5	52.2	-46.4	158.3

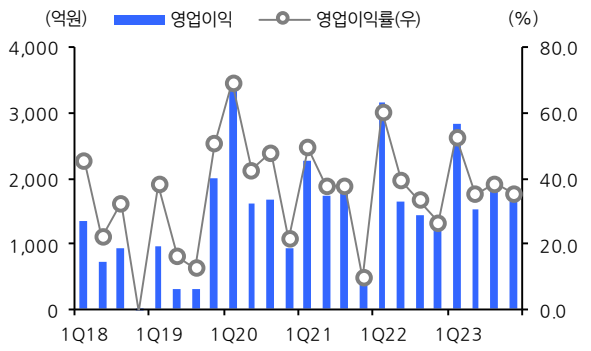
자료 : 크래프톤, 현대차증권

〈그림1〉 크래프톤 영업수익 & YoY 전망



자료 : 크래프톤, 현대차증권

〈그림2〉 크래프톤 영업이익 & OPM 전망



자료 : 크래프톤, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	**18,854**	**18,540**	**19,294**	**21,879**	**24,811**
증가율 (%)	12.9	-1.7	4.1	13.4	13.4
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**18,854**	**18,540**	**19,294**	**21,879**	**24,811**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	12.9	-1.7	4.1	13.4	13.4
판매관리비	**12,347**	**11,024**	**11,393**	**13,219**	**15,291**
판관비율(%)	65.5	59.5	59.0	60.4	61.6
EBITDA	**7,182**	**8,590**	**8,884**	**9,432**	**10,126**
EBITDA 이익률 (%)	38.1	46.3	46.0	43.1	40.8
증가율 (%)	-12.2	19.6	3.4	6.2	7.4
영업이익	**6,506**	**7,516**	**7,901**	**8,660**	**9,520**
영업이익률 (%)	34.5	40.5	41.0	39.6	38.4
증가율 (%)	-15.9	15.5	5.1	9.6	9.9
영업외손익	**1,115**	**-324**	**463**	**-198**	**-350**
금융수익	109	337	123	0	0
금융비용	70	76	43	0	0
기타영업외손익	1,076	-585	383	-198	-350
종속/관계기업관련손익	-10	-353	-44	45	0
세전계속사업이익	**7,612**	**6,839**	**8,321**	**8,507**	**9,170**
세전계속사업이익률	40.4	36.9	43.1	38.9	37.0
증가율 (%)	14.2	-10.2	21.7	2.2	7.8
법인세비용	2,309	1,687	2,118	2,125	2,283
계속사업이익	5,303	5,152	6,203	6,382	6,887
중단사업이익	-104	-150	0	0	0
당기순이익	**5,199**	**5,002**	**6,203**	**6,382**	**6,887**
당기순이익률 (%)	27.6	27.0	32.1	29.2	27.8
증가율 (%)	-6.5	-3.8	24.0	2.9	7.9
지배주주지분 순이익	5,199	5,002	6,208	6,387	6,893
비지배주주지분 순이익	0	0	-5	-6	-6
기타포괄이익	178	373	251	0	0
총포괄이익	5,377	5,374	6,454	6,382	6,887

(단위: 억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	**36,537**	**38,926**	**42,144**	**49,099**	**56,366**
현금성자산	30,193	6,747	12,239	18,182	24,303
단기투자자산	410	1,546	1,534	1,739	1,972
매출채권	5,307	5,256	5,159	5,851	6,635
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	627	872	856	970	1,100
비유동자산	**20,641**	**21,377**	**24,324**	**24,550**	**25,075**
유형자산	2,437	2,231	1,674	1,203	870
무형자산	9,114	8,605	8,593	8,292	8,019
투자자산	6,210	6,933	9,687	10,685	11,815
기타비유동자산	2,880	3,608	4,370	4,370	4,370
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**57,178**	**60,303**	**66,468**	**73,648**	**81,441**
유동부채	**6,382**	**4,112**	**4,038**	**4,569**	**5,172**
단기차입금	0	70	70	70	70
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	6,382	4,041	3,967	4,499	5,102
비유동부채	**4,714**	**5,063**	**4,895**	**5,162**	**5,465**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	451	451	451
기타비유동부채	4,714	5,063	4,444	4,711	5,013
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**11,096**	**9,175**	**8,932**	**9,731**	**10,637**
지배주주지분	46,081	51,119	57,490	63,877	70,770
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	38,391	14,478	14,677	14,677	14,677
자본조정 등	1,556	1,036	765	765	765
기타포괄이익누계액	507	880	1,115	1,115	1,115
이익잉여금	5,578	34,676	40,884	47,271	54,164
비지배주주지분	**1**	**10**	**46**	**40**	**34**
자본총계	**46,082**	**51,129**	**57,535**	**63,917**	**70,804**

(단위:억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	**7,139**	**5,127**	**7,753**	**7,071**	**7,399**
당기순이익	5,199	5,002	6,203	6,382	6,887
유형자산 상각비	617	756	656	470	333
무형자산 상각비	58	318	326	301	273
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-348	-1,344	479	-82	-93
기타	1,613	395	88	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-11,997**	**-28,630**	**-792**	**-1,203**	**-1,364**
투자자산의 감소(증가)	-4,646	-808	-2,720	-997	-1,131
유형자산의 감소	8	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-613	-266	-50	0	0
기타	-6,746	-27,557	1,978	-206	-233
재무활동으로인한현금흐름	**27,362**	**-561**	**-1,660**	**75**	**85**
차입금의 증가(감소)	218	96	441	75	85
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	28,359	-23,913	200	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-1,216	23,257	-2,300	0	0
기타현금흐름	**491**	**617**	**191**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**22,995**	**-23,446**	**5,492**	**5,944**	**6,120**
기초현금	7,198	30,193	6,747	12,239	18,182
기말현금	30,193	6,747	12,239	18,182	24,303

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	11,442	10,194	12,731	13,195	14,240
EPS(지배순이익 기준)	11,442	10,194	12,742	13,207	14,252
BPS(자본총계 기준)	94,109	104,171	118,967	132,162	146,402
BPS(지배지분 기준)	94,107	104,151	118,872	132,079	146,331
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	40.2	16.5	15.9	15.3	14.2
P/E(지배순이익 기준)	40.2	16.5	15.9	15.3	14.2
P/B(자본총계 기준)	4.9	1.6	1.7	1.5	1.4
P/B(지배지분 기준)	4.9	1.6	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA(Reported)	27.5	6.1	7.4	6.3	5.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-16.5	-10.9	24.9	3.6	7.9
EPS(지배순이익 기준)	-16.5	-10.9	25.0	3.6	7.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	17.9	10.3	11.4	10.5	10.2
ROE(지배순이익 기준)	17.9	10.3	11.4	10.5	10.2
ROA	14.0	8.5	9.8	9.1	8.9
안정성 (%)					
부채비율	24.1	17.9	15.5	15.2	15.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	93.6	99.2	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결기준*

Company Note
2023. 06. 29

한국금융지주 (071050)

BUY
TP 77,000원

불확실성 반영하고 가는 2분기

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

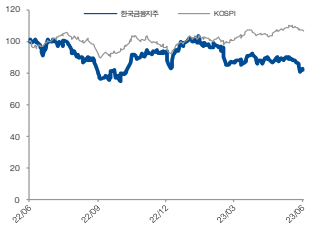
현재주가 (06/28)	51,300원
상승여력	50.1%
시가총액	2,859십억원
발행주식수	55,726천주
자본금/액면가	176십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	64,400원/46,800원
일평균 거래대금 (60일)	8십억원
외국인지분율	38.75%
주요주주	김남구 20.70%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-5.5	-6.0	-6.9
상대주가(%p)	-5.7	-10.8	-17.2

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	15,606	15,779	83,000
After	14,169	15,778	77,000
Consensus	13,380	13,723	75,182
Cons. 차이	5.9%	15.0%	2.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

목표가 하향하지만 주가 반등 모색할 수 있는 구간 근접 중

- 매수 의견 유지하고, 목표 주가는 추정치 하향 등을 근거로 77,000원으로 조정
- 2분기 어닝 쇼크 예상하며 이에 따라 목표가를 하향하지만 주가 초과 하락세는 멎을 것으로 전망하고, 점진적으로 동사에 대한 관심 늘릴 것을 권유. 상반기에 시중금리의 하락, 브로커리지 지표 개선 등 증권업황이 다소 반등했음에도 불구하고 동사의 경우 부동산 PF 관련 리스크나 CFD 손실, 해외 상업용 부동산 관련 불확실성 등으로 인해 시가총액이 경상 이익 체력이 열위에 있는 Peer와 유사한 정도까지 하락(YTD -3.8%)하였는데, 해당 리스크는 2분기 실적에 충당금 등의 형태로 상당 수준 반영되고, 이후에는 경상 이익체력으로 회복될 것으로 예상되기 때문
- 또한, 부동산 PF ABCP의 대출전환 시 한투증권의 舊 NCR 하락이 불가피한 점도 우려 요인이었으나, 캐피탈의 배당수익을 바탕으로 유상증자 4,000억원이 단행되며 목표 NCR(150%)을 상회하는 데 문제가 없을 것으로 예상되며, 향후 PF 위험값이 조정될 경우에도 대응할 여력 충분
- 이외에 증권업은 당분간 규제 리스크가 확대될 가능성도 제한적으로 보이기에 이러한 주가 저평가 매력이 금융업 내에서 더 부각될 수 있는 구간으로 판단

각종 일회성 비용 인식으로 2분기 손익은 컨센서스 크게 하회할 듯

- 2분기 지배주주손익은 전년 동기 대비는 51.5% 개선되나 전분기 대비는 49.7% 감소한 1,509억원으로 컨센서스를 23% 가량 하회할 전망. 증감 폭이 큰 동시에 방향성이 다소 상이한 이유는 주로 채권 매매평가익 관련 기저 영향이며, 이외에 2분기 충당금 전입 등의 일회성 비용이 약 1,100억원에 이를 것으로 예상하기에 전분기 대비는 크게 둔화될 것
- 2분기 부동산 PF 충당금 전입액 가정치 적용 시 한투증권의 관련 충당금 잔액은 브릿지론 익스포져 대비 약 14% 수준으로 추정. 최근 대주단 협의체 가동 등으로 각 사업장들의 정상화가 진행되고 있는 점 감안 시 향후 PF 관련 충당금 추가 전입 규모는 유의미하게 감소할 전망
- 일회성 비용 중 해외 상업용 부동산 관련 충당금/손상도 일부 존재. 미국을 중심으로 오피스 빌딩의 공실률이 높아졌으며 국내 증권사 보유 물량은 대체로 Subprime일 가능성이 높아 일부 손실 인식은 불가피할 것으로 판단. 동사의 해외 부동산 익스포져는 약 2조원을 상회하고, 이 중에 오피스 비중은 약 19% 추정. 2분기 해외 오피스 관련 손실은 최소 200억원에 이를 듯

요약 실적 및 Valuation

구분	순영업수익 (십억 원)	영업이익 (십억 원)	세전이익 (십억 원)	순이익 (십억 원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (X)	P/B (X)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	2,721	1,516	2,413	1,762	30,164	104.0	2.7	0.6	2.3	27.1	7.6
2022	1,753	546	646	637	10,915	-63.8	4.9	0.4	0.8	8.5	4.3
2023F	2,043	820	1,113	827	14,169	29.8	3.6	0.4	1.0	10.4	5.7
2024F	2,203	957	1,247	921	15,778	11.4	3.3	0.3	1.1	10.7	6.2
2025F	2,251	995	1,287	951	16,281	3.2	3.2	0.3	1.1	10.2	6.4

** K-IFRS 연결 기준*

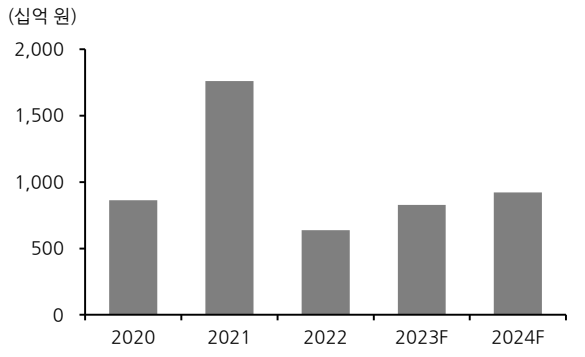
〈표1〉 한국금융지주 및 한국투자증권 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	2Q23F	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	2023F	2022	YoY
순영업수익	315	320	-1.3%	2,197	-85.6%	3,401	1,450	134.6%
수수료손익	212	280	-24.1%	204	4.1%	823	918	-10.4%
수수료수익	259	325	-20.2%	241	7.6%	997	1,088	-8.4%
위탁매매	114	88	28.6%	88	29.3%	412	334	23.4%
자산관리	32	39	-17.3%	33	-1.1%	122	143	-15.0%
IB 및기타	113	197	-42.7%	120	-6.0%	463	611	-24.2%
수수료비용	47	45	4.1%	37	26.6%	174	170	2.3%
이자손익	107	178	-39.9%	51	110.7%	423	553	-23.4%
운용손익	56	-187	흑자전환	180	-69.1%	381	-247	-253.9%
기타손익	-60	49	적자전환	1,762	적자전환	1,774	226	686.3%
판매및관리비	187	181	3.0%	230	-19.0%	847	849	-0.2%
영업이익	129	138	-6.9%	1,966	-93.5%	2,554	601	324.9%
영업외수익	7	2	306.8%	5	39.1%	25	55	-53.3%
영업외비용	9	4	127.7%	4	148.6%	32	96	-67.0%
세전이익	126	136	-7.2%	1,968	-93.6%	2,547	560	355.0%
법인세비용	33	56	-40.7%	98	-65.9%	252	146	72.1%
당기순이익(증권 별도)	93	79	16.6%	1,870	-95.0%	2,296	414	455.0%
한국금융지주(연결)								
당기순이익	152	100	51.5%	301	-49.7%	829	640	29.4%
비지배순이익	1	1	-46.9%	-0	N/A	1	3	-50.3%
지배주주순이익	151	99	51.6%	301.2	-49.9%	827	637	29.8%

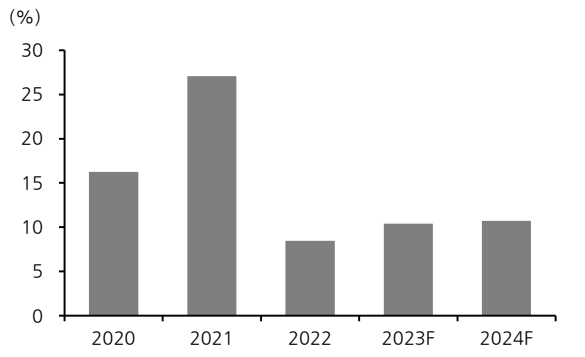
자료: 한국금융지주, 현대차증권

〈그림1〉 연간 순이익 추정



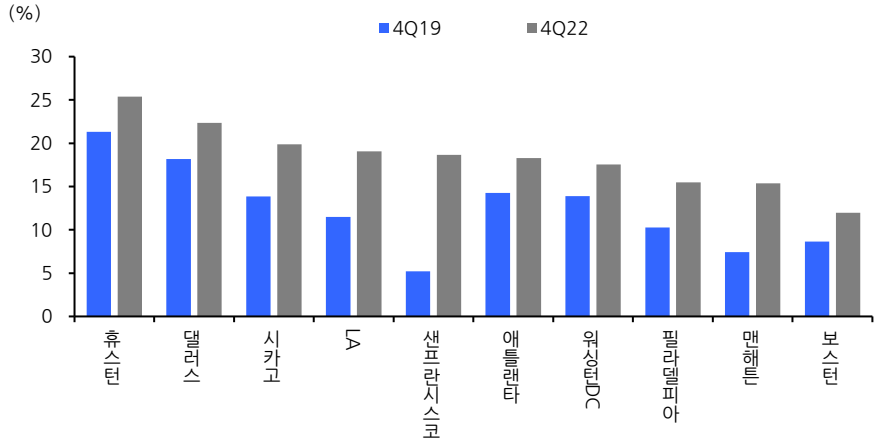
자료: 한국금융지주, 현대차증권

〈그림2〉 연간 ROE 추정



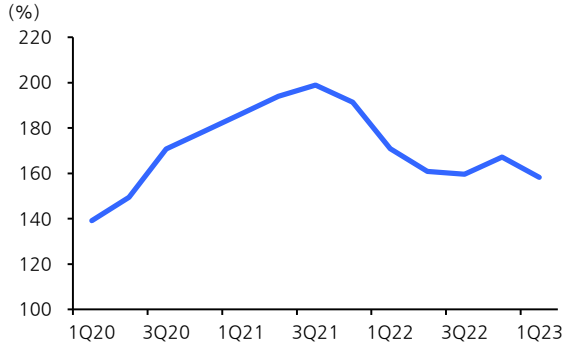
자료: 한국금융지주, 현대차증권

<그림3> 미국 주요 지역별 오피스 빌딩 공실률



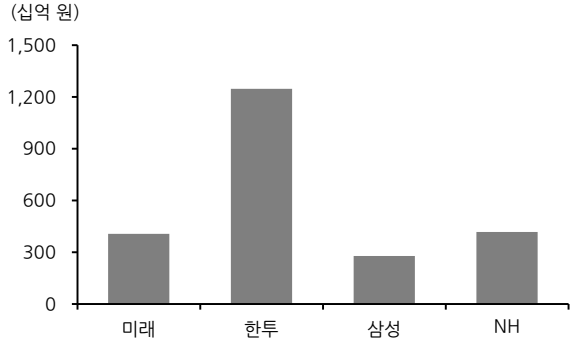
자료: 무디스, FT, 현대차증권

<그림4> 한국투자증권 舊 NCR 추이



자료: 금융통계정보시스템, 현대차증권

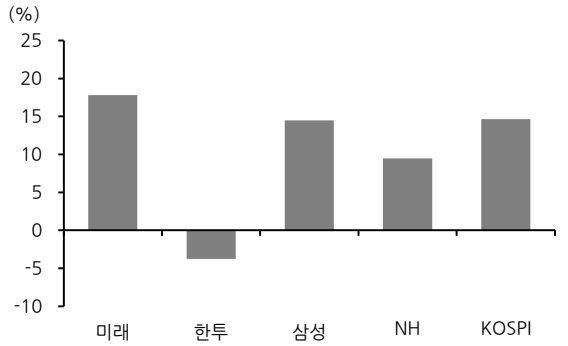
<그림5> 유니버스 증권 브릿지론 익스포져 규모



주: 2022년 9월 기준

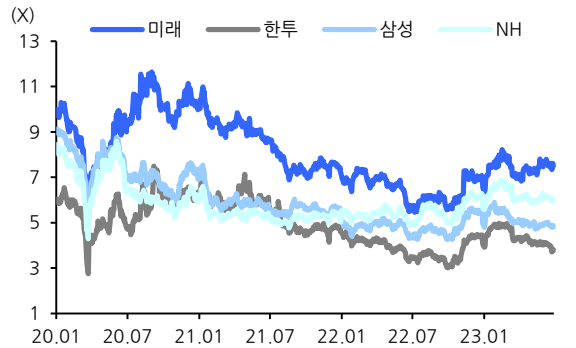
자료: 한국신용평가, 현대차증권

<그림6> 유니버스 증권 YTD 주가 수익률



자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림7> 유니버스 증권 12MF P/E



자료: Quantiwise, 현대차증권

(단위: 십억 원)

손익계산서(한국투자증권)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순영업수익	2,205	1,450	3,401	1,864	1,924
수수료손익	1,240	918	823	836	879
수수료수익	1,418	1,088	997	1,023	1,081
위탁매매	513	334	412	399	420
자산관리	173	143	122	137	139
IB및기타	731	611	463	487	522
수수료비용	178	170	174	187	202
이자손익	700	553	423	550	523
운용손익	-102	-247	381	303	342
기타손익	368	226	1,774	175	179
판매및관리비	920	849	847	855	864
영업이익	1,285	601	2,554	1,009	1,059
영업외수익	33	55	25	31	34
영업외비용	17	96	32	41	44
세전이익	1,301	560	2,547	999	1,050
법인세비용	339	146	252	265	278
순이익(별도)	962	414	2,296	734	772

(단위: 십억 원)

재무상태표(한국투자증권)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	64,105	64,220	65,640	67,856	70,031
현금성자산	1,239	1,065	1,178	1,079	1,080
FVPL 금융자산	39,925	34,726	35,247	37,880	39,321
FVOCI 금융자산	4,896	3,822	2,960	2,891	3,091
AC 금융자산	11,191	12,933	13,876	13,470	13,839
종속및관계기업투자	4,694	8,486	8,555	8,712	8,830
기타자산	4,337	3,189	3,391	3,390	3,435
부채총계	57,783	57,668	57,604	59,085	60,488
예수부채	9,168	6,009	5,946	6,039	6,258
차입부채	30,858	31,533	33,954	34,855	36,053
FVPL 금융부채	13,811	15,777	14,535	14,933	13,955
기타부채	3,947	4,348	3,169	3,257	4,222
자본총계	6,322	6,553	8,036	8,771	9,542
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	3,830	4,130	4,130	4,130	4,130
이익잉여금	2,162	2,126	3,582	4,317	5,088
기타자본	154	121	149	149	149

(단위: 십억 원)

연결 재무제표(한국금융지주)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
손익계산서					
순영업수익	2,721	1,753	2,043	2,203	2,251
수수료손익	1,461	1,162	1,061	1,090	1,145
이자손익	1,152	1,117	1,004	998	1,006
운용손익	89	-625	-53	18	17
기타손익	18	99	31	97	83
판매및관리비	1,205	1,208	1,224	1,246	1,256
영업이익	1,516	546	820	957	995
세전이익	2,413	646	1,113	1,247	1,287
연결순이익	1,761	640	829	923	952
비지배순이익	-1	3	1	2	2
지배순이익	1,762	637	827	921	951
재무상태표					
자산총계	82,106	86,309	86,149	88,087	90,218
현금및예치금	8,603	10,881	10,595	10,298	10,497
금융자산	69,428	70,040	68,509	70,451	72,205
기타자산	4,074	5,387	7,045	7,338	7,517
부채총계	74,675	78,603	77,878	79,084	80,459
예수부채	14,768	13,938	13,531	13,689	14,026
차입부채	39,504	41,796	44,346	46,195	48,334
FVPL 금융부채	13,893	15,801	14,596	15,001	14,024
기타부채	6,509	7,068	5,405	4,199	4,076
자본총계	7,431	7,706	8,271	9,003	9,759
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	614	608	608	608	608
이익잉여금	6,299	6,579	7,104	7,836	8,592
기타부채	175	184	212	212	212
비지배주주지분	35	26	39	39	39

(단위: %)

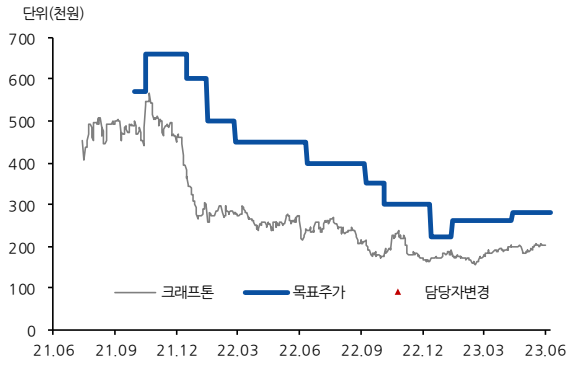
주요 지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순영업수익 구성 - 증권					
Brokerage	35.6	40.9	21.2	39.7	39.8
IB	33.2	42.1	13.6	26.1	27.1
S&T	23.4	7.1	61.6	26.8	25.9
WM	7.9	9.9	3.6	7.3	7.2
성장성 - 지주					
순영업수익	49.5	-35.6	16.5	7.8	2.2
수수료손익	32.7	-20.5	-8.7	2.7	5.0
이자손익	10.4	-3.1	-10.1	-0.6	0.8
운용손익	흑전	적전	적지	흑전	-3.9
기타손익	66.8	442.5	-68.3	209.8	-14.7
판매및관리비	25.1	0.2	1.3	1.9	0.7
세전이익	101.8	-73.2	72.3	12.1	3.2
연결순이익	104.8	-63.6	29.4	11.4	3.2
지배순이익	104.0	-63.8	29.8	11.4	3.2
자산총계	16.9	5.1	-0.2	2.3	2.4
부채총계	15.6	5.3	-0.9	1.5	1.7
자본총계	31.9	3.7	7.3	8.9	8.4
투자 지표 - 지주					
ROA	2.3	0.8	1.0	1.1	1.1
ROE	27.1	8.5	10.4	10.7	10.2
EPS(원)	30,164	10,915	14,169	15,778	16,281
BPS(원)	126,654	131,505	140,963	153,506	166,449
P/E(X)	2.7	4.9	3.6	3.3	3.2
P/B(X)	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
DPS(원)	6,150	2,300	2,900	3,200	3,300
배당성향(%)	18.4	19.0	18.3	18.5	18.5
배당수익률(%)	7.6	4.3	5.7	6.2	6.4

** K-IFRS 별도 및 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.10.25	BUY	570,000	-16.11	-5.26
2021.11.12	BUY	660,000	-26.97	-14.09
2022.01.11	BUY	600,000	-48.52	-38.75
2022.02.11	BUY	500,000	-43.68	-40.30
2022.03.24	BUY	450,000	-42.68	-33.67
2022.07.08	BUY	400,000	-39.76	-32.75
2022.10.04	BUY	350,000	-48.02	-42.29
2022.10.31	BUY	300,000	-35.45	-21.17
2023.01.09	BUY	224,000	-20.76	-14.29
2023.02.09	BUY	260,000	-31.07	-21.92
2023.05.10	BUY	280,000		

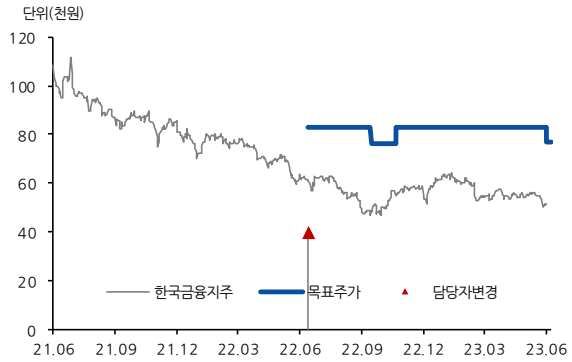
▶ 최근 2년간 크래프톤 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.07.11	BUY	83,000	-31.01	-23.98
2022.10.12	BUY	76,000	-32.27	-24.74
2022.11.18	BUY	83,000	-30.42	-22.41
2023.05.18	AFTER 6M	83,000	-34.33	-32.29
2023.06.29	BUY	77,000		

▶ 최근 2년간 한국금융지주 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 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160건	91.4%
보유	15건	8.6%
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.