Morning Meeting Notes

2024-01-25

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

알테오젠(BUY/115,000) 글로벌 파마 원년, 우려 없다.
[미국주식] Netflix 제 2의 성장기 기대

New Issue

뉴욕증시, 실적 주시 속 혼조...S&P500 0.08%↑
뉴욕채권, 계속되는 견조한 경제지표...미 국채금리 상승
국제유가, 미 전역 덮친 북국 한파로 미 원유 생산량과 재고 크게 감소...WTI 1.33%↑

New Publication

[스몰캡 산업] GPT 스토어: Monetization(2024-01-24)
[모빌리티/IT 산업] CES 2024 방문 후기 및 투자 활용법(2024-01-16)
[인터넷/게임/미디어 산업] 24 Events to Watch(2024-01-08)
[ESG] ESG 리서치 보고서: 글로벌 ESG 동향 그리고 기업분석(2023-12-26)
[글로벌] '23년 중국경제공작회의 전망-첨단산업 자립자강, 산업 업그레이드에 집중(2023-12-07)
[IT H/W 산업] 대만, 일본 기업 탐방 후기(2023-12-05)
[정유화학/태양광 산업] 고금리에도 올 것은 온다(2023-12-05)
[음식료산업] 2024년 연간전망: 꺼진 불을 다시 볼 때(2023-11-28)
[방위산업] 전쟁의 시대(2023-11-27)
[미국주식] 2024년 미국주식: 불안 속 축배를 들 때(2023-11-27)
[제약/바이오] 2024년 연간전망: 키트루다 유니버스(2023-11-24)

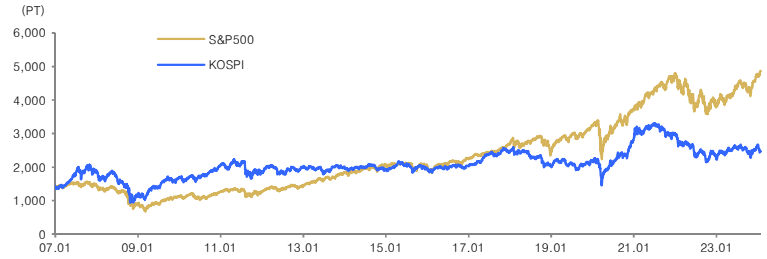
Rating, Target Price Changes

삼성SDI	BUY	1,000,000 원 ▷	BUY	600,000 원	(2024-01-22)
GS건설	BUY	16,000 원 ▷	M.PERFORM	16,000 원	(2024-01-19)
오픈엣지테크놀로지	BUY	30,000 원 ▷	BUY	42,000 원	(2024-01-15)
카카오	BUY	72,000 원 ▷	BUY	80,000 원	(2024-01-08)
크래프톤	BUY	250,000 원 ▷	BUY	270,000 원	(2024-01-08)
테크윙	신규편입	▷	BUY	15,000 원	(2023-12-21)
CJ ENM	BUY	80,000 원 ▷	BUY	90,000 원	(2023-12-14)
네패스아크	신규편입	▷	BUY	34,000 원	(2023-12-13)
LIG넥스원	BUY	130,000 원 ▷	BUY	160,000 원	(2023-12-13)
고려아연	BUY	650,000 원 ▷	BUY	670,000 원	(2023-12-13)
리노공업	신규편입	▷	BUY	250,000 원	(2023-12-05)
롯데정밀화학	BUY	100,000 원 ▷	BUY	83,000 원	(2023-12-01)
한올바이오파마	BUY	49,000 원 ▷	BUY	63,000 원	(2023-11-29)
CJ제일제당	BUY	400,000 원 ▷	BUY	440,000 원	(2023-11-28)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
한전기술	52,043	신한지주	56,291
HMM	45,381	LG에너지솔루션	55,944
삼성바이오로직스	27,677	하나금융지주	50,801
신한지주	20,744	LG화학	31,945
제주반도체	19,806	KODEX 200선물인버스2X	25,223

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성SDI	-47,497	삼성전자	-137,011
엔켐	-37,691	POSCO홀딩스	-44,274
SK하이닉스	-26,390	LS네트웍스	-39,573
두산로보틱스	-20,332	한전기술	-37,880
KODEX 200선물인버스2X	-20,268	삼성바이오로직스	-22,215

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,469.69	-0.36	-5.50
대형주	2,460.01	-0.38	-5.66
중형주	2,638.01	-0.32	-4.54
소형주	2,229.95	-0.74	-1.48
KOSDAQ	836.21	-0.46	-2.74

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	922	726	-977
누적순매수(D-20)	33,448	33,622	-66,373

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	179,706	196,569	190,022

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	67.64	-0.88	-5.17
금융	372.17	+0.48	-1.72
운수장비	2,051.20	-0.42	-6.77
유통	338.58	-0.01	-7.20
음식료	3,345.95	-0.80	-9.46
의약품	13,528.52	-1.05	-0.51
전기전자	26,328.03	-0.69	-5.87
철강금속	5,165.93	-0.66	-14.00
화학	4,254.73	+0.92	-11.80
유틸리티	599.37	+0.20	-1.55
통신	368.95	+0.21	-0.33

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,868.55	+0.08	+1.82
NASDAQ	15,481.92	+0.36	+2.53
일본	36,226.48	-0.80	+7.56
중국	2,820.77	1.80	-3.22
독일	16,889.92	+1.58	+0.88

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.30	+1.40	+8.00
국고채 (10년)	3.40	+2.80	+14.00
은행채AAA (3년)	3.75	+0.40	+5.90
미국국채 (2년)	4.37	+0.94	+13.90
미국국채 (10년)	4.18	+3.94	+37.99

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,337.00	+0.27	+3.31
원/백 엔	905.75	+0.78	-0.75
원/위안	186.95	+0.55	+3.14
달러/유로	1.09	+0.28	-2.03
위안/달러	7.15	-0.29	+0.15
엔/달러	147.61	-0.50	+4.09
Dollar Index	103.31	-0.26	+2.35

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	75.36	+1.33	+1.69
금 (usd/oz)	2,014.50	-0.56	-3.76
BDI	1,473.00	-2.96	-29.66
천연가스(NYMEX)	2.69	+9.63	+2.56

본 조사자료는 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
2024. 01. 25

알테오젠 (196170)

BUY
TP 115,000원

글로벌 파마 원년, 우려 없다.

Analyst 엄민용
02-3787-2474 myeom@hmsec.com

RA 김현석
02-3787-2319 heunseok0419@hmsec.com

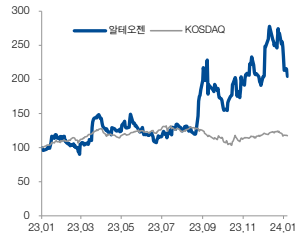
현재주가 (1/24)	72,500원
상승여력	58.6%
시가총액	3,843십억원
발행주식수	53,012천주
자본금/액면가	26십억원/500원
52주 최고가/최저가	98,500원/32,000원
일평균 거래대금 (60일)	100십억원
외국인지분율	10.49%
주요주주	박순재 외 4 인 23.97%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-17.5	30.4	71.8
상대주가(%p)	-15.7	22.4	91.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	89	-288	115,000
After	-14	-728	115,000
Consensus	100	-158	
Cons. 차이	-114.0%	360.8%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

전세계에서 가장 높은 매출액을 가진 키트루다가 올해 허가 신청된다. 그 하나로 설명은 끝났다.

- 2-3분기 중 키트루다가 피하주사(SC) 임상 3상 종료 및 발표 예정, 하반기 미국과 유럽 포함 15개국 허가신청 예정, 전세계 매출 1위 제품이 동사 기술이 적용되어 시판 앞둬 엄중한 해!
- 곧 머크가 키트루다IV 바이오시밀러 방어, IRA 약가인하 회피 위해 가장 공격적으로 키트루다SC 목표 매출 등을 제시할 것, 이제 머크 IR자료를 통해 동사의 현금흐름을 그리는 순간 올 것
- 키트루다SC에 대한 품목 독점 계약 변경은 연말연초 목표대로 순항 중, 향후 체결될 추가 기술이전의 판매 로열티에 대한 기준이 되는 이번 계약 변경인 만큼! 동사 또한 할 수 있는 한 최상의 조건으로 변경하기 위한 노력을 계속 기울이는 중. 현재 막바지 단계로 파악

키트루다 SC 외에도 '24 년 1 분기부터 쏟아진다. 허가완료/신청 예정인 업데이트 내용 총정리

- 1분기 테르가제 식약처 허가 완료 예정, 전세계 최초 인간 유래 히알루론산분해효소로 제조된 피부 시술 및 통증완화 제품, 기존 양/소 고환에서 얻는 동물 유래 제품 시장이 연간 800억원
- 동사 테르가제는 인간 유래로 면역원성이 없고 고가 제품으로 시장 크기 자체가 커질 것, 허가 이후 종병은 동사 직접판매, 의원급은 현재 제약사 3곳과 파트너십 계약 협의 중, 곧 나올 것!
- 1분기 ALT-L9 아일리아 바이오시밀러 임상 3상 탑라인 결과 발표 및 한국, 유럽, 일본 시장 6월 허가신청 목표, '25년 승인되어 판매 개시될 것, JPMHC에서 미국 기업과 파트너십 협의
- JPMHC에서 ADC SC 개발 또한 빅파마 협의 진행, 여전히 '28년 상업화 목표 유지한다고 밝혀 임상 기간을 고려했을 때 기상용화된 제품을 SC로 변경할 예정이라는 뜻으로 해석 가능, '28년 상업화 목표일 경우 연내 임상 1상 빅파마와 착수 필요해 추가 L/O 기대감 충분
- 글로벌 CMO사와 함께 피하주사 기술이전 및 생산 계약을 체결하는 협의도 진행 중인 것으로 파악, 1년에 1-2건 L/O에서 다수 기술이전 가능한 구조로 변경 목표, 이 또한 마무리 단계
- 머크 키트루다SC, 인타스 허셉틴SC, 유럽 아일리아 바이오시밀러, 국내 테르가제 등 '24년에는 품목허가 신청/완료가 무려 4개 품목. 특히 키트루다SC 계약변경 및 허가신청은 빅이슈!

MSCI 지수 편입 이슈는 다시 기회가 될 것, 자금조달 우려는 근거 없는 루머로 과도한 하락

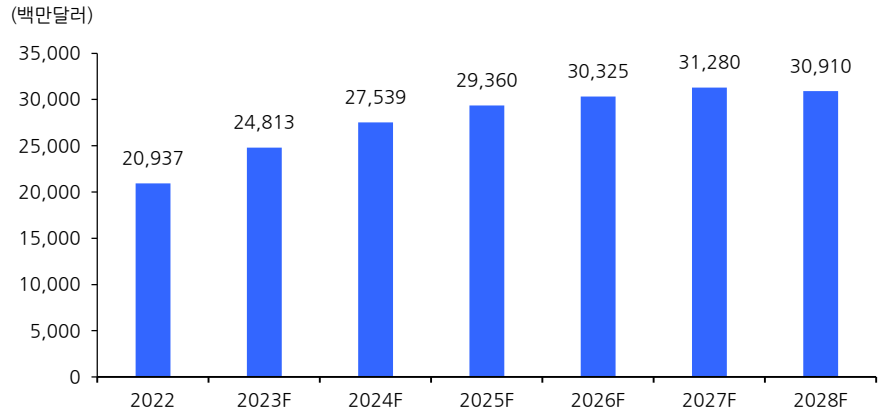
- 2월 MSCI 지수편입 기대감과 더불어 최근 큰 폭의 주가 상승이 있었으나, 편입 가능성 우려로 지난 18일부터 지속 하락, 지수 편입은 시기의 문제, 곧 기회의 순간으로 바뀔 것으로 예상
- 자금조달 루머는 동사측 확인한 바 근거 없음. 3분기 기준 현금성자산 약 1,043억원 보유 중, 오히려 투자자가 SI일 경우 호재 인식 가능할 것
- 다수 품목 허가신청, 머크 등 추가적인 빅파마 공개 계약으로 변경 및 추가 기술이전 등으로 글로벌 파마 성장 원년될 것, 투자의견 BUY와 업종 내 Top pick 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	39	-15	-6	-13	-124	적지	N/A	24.4	N/A	N/A	0.0
2022	29	-29	-8	-27	-159	적지	N/A	13.5	N/A	N/A	0.0
2023F	96	-12	-1	-9	-14	적지	N/A	34.3	N/A	N/A	0.0
2024F	95	-44	-39	-41	-728	적지	N/A	33.8	N/A	N/A	0.0
2025F	197	13	14	16	266	흑전	272.4	30.1	233.8	11.7	0.0

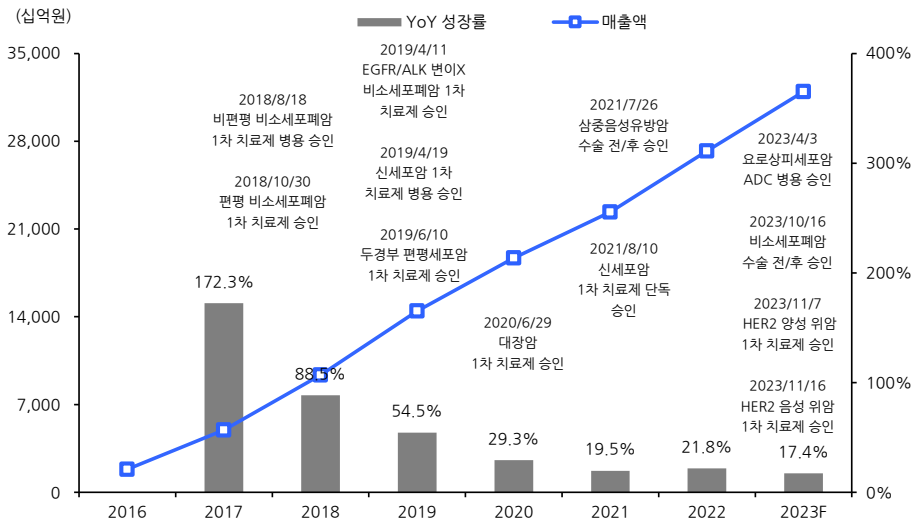
K-IFRS 연결 기준

<그림1> 머크 키트루다 매출 전망



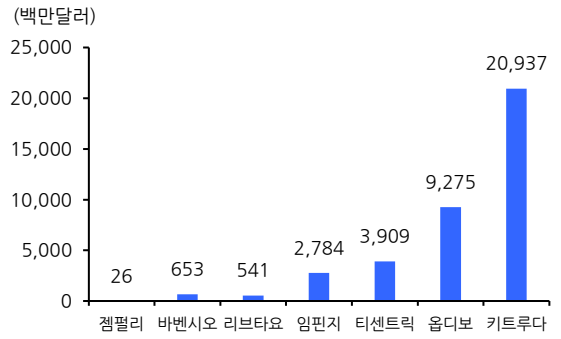
자료 : Evaluate pharma, 현대차증권

<그림2> 키트루다 FDA 적응증 승인에 따른 매출 성장 추이



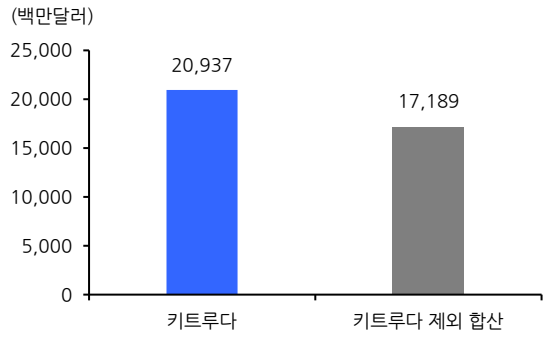
자료: Evaluate pharma, FDA.gov, 현대차증권

<그림3> 22년 PD-(L)1 면역항암제 매출 비교



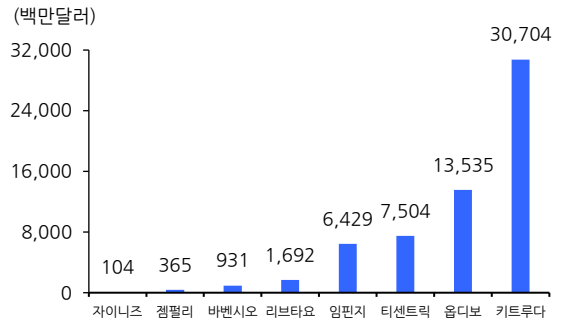
자료 : Evaluate pharma, 현대차증권

<그림4> '22년 키트루다와 7개 제품 합산 매출 비교



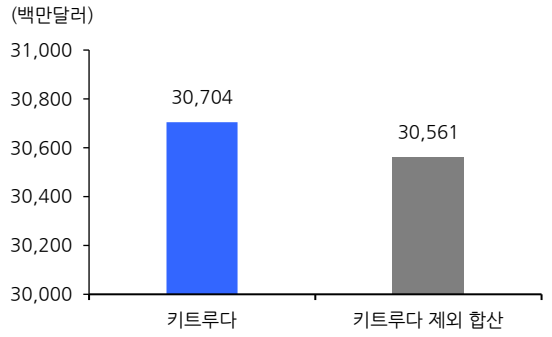
자료 : Evaluate pharma, 현대차증권

<그림5> '28년 PD-(L)1 면역항암제 매출 비교



자료 : Evaluate pharma, 현대차증권

<그림6> '28년 키트루다와 7개 제품 합산 매출 비교



자료 : Evaluate pharma, 현대차증권

<표1> 머크 키트루다 피하주사 임상 현황

개발 주체	임상 개시 (임상 번호)	임상 단계	적응증 (환자 수)	1차 임상 종료 일자	혈관주사(IV) 투약 대조군	피하주사(SC) 실제 투약량
머크 자체 개발 추정	2018-11-19 (NCT03665597)	임상 1상	흑색종 (136명)	2023-12-04	저용량 200mg (3주 간격)	저용량 380mg (3주 간격)
	2021-08-05 NCT04956692	임상 3상	비소세포폐암 (450명)	2023-04-04	저용량 200mg (3주 간격)	저용량 380mg (3주 간격)
알테오젠 기술 적용 추정	2021-09-21 (NCT05017012)	임상 1상	고형암 (72명)	2026-09-26	성인용 400mg (6주 간격)	저용량 380mg 고용량 650mg
	2023-02-10 (NCT05722015)	임상 3상	비소세포폐암 (339명)	2024-09-23	성인용 400mg (6주 간격)	고용량 650mg (6주 간격)
	2023-09-18 (NCT06041802)	임상 2상	편평상피세포암 (119명)	2027-03-02	3주간격 저용량의 6주 투약 동등성 여부 판단 임상으로 추정	
	2023-10-20 (NCT06099782)	임상 2상	고형암 19명	2025-03-03	선호도 조사 임상으로 진행 IV 400mg → SC 650mg 교차 처방	

자료: Clinicaltrials.gov, 현대차증권 정리

기술이전 이력 및 파이프라인 현황

〈표2〉 알테오젠 기술이전 계약 현황 정리

계약 체결일	파트너사	파이프라인	설명	총 계약 규모	계약금	현황
2017.03.29	QILU pharmaceutical (중국)	Herceptin IV Biosimilar	유방암	비공개	비공개	중국 임상3상 완료 추정 BLA 제출 예정
2019.07.23	Cristalia (브라질, 남미독점)	ALT-P1 (NexP)	지속형 인성장호르몬	비공개	23.6억원	인도 임상 2상 신청 (남미 외 판권 알테오젠 소유)
2019.12.02	글로벌 10대 제약사	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 제형 개발	1조 6,190억원	153억원	임상 1상 준비 중
2020.03.25	한림MS (알토스바이오로직스)	ALT-L9 (Eylea Biosimilar)	wAMD (습성 황반변성)	-	20억	2024년 1분기 결과 발표 예정 2024년 중순 허가 신청 예정
2020.06.24	글로벌 10대 제약사	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 6개 품목	4조 7,000억원	193억 6,000만원	임상 1상 성공 추정 임상 3상 9월 종료 예정 2024년 하반기 허가 신청 예정
2021.01.07	Intas (인도)	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 2개 품목	1,200억원 +로열티 별도	65억원	피하주사 바이오시밀러 개발 Pivotal 임상 진행 중 2024년 하반기 허가 신청 예정
2022.12.29	산도즈(Sandoz)	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 1개 품목	1,839억원 +로열티 별도	비공개	피하주사 바이오시밀러 개발 (1개 품목 체결, 2개 추가 검토 중)

자료 : 알테오젠, 현대차증권

〈표3〉 알테오젠 기술이전 외 주요 파이프라인 현황

개발 현황	파이프라인	기술플랫폼	설명	주요	상세
품목허가 신청 준비	테르가제	Hybrozyme	인간 히알루로니다제	피부과 시술/수술 후 통증 및 부종완화	2024년 1분기 식약처 승인 예정 2024년 국내 판매 개시 예정
국내 임상 1상 완료	ALT-P7	NexMab	ADC 항암제	위암, 유방암	국내 임상 1상 완료 임상 2상 유방암, 위암, 병용 총 3가지 진행 계획 중

자료 : 알테오젠, 현대차증권

〈표4〉 알테오젠 주요 파이프라인 현황

구분	파이프라인	임상 단계 연구단계 전임상 임상 1상 임상 2상 임상 3상	비고
Ling-Acting Biobetter	ALT-P1(NexP™-Hgh) [PGHD]		임상 2상 (인도)
			소아 임상 1상 완료 (인도)
NexMab™ (ADC)	ALT-P7(HM2-MMAE) [유방암/위암 치료제]		임상 1상 완료 (국내)
Biosimilars	ALT-LS2(Herceptin SC biosimilar) [유방암/위암 치료제]		파트너사 Pivotal 임상 진행
	ALT-LS2(Herceptin IV biosimilar) [유방암/위암 치료제]		파트너사 임상 3상 종료 추정
	ALT-L9(Eylea biosimilar) [습성황반변성]		임상 3상 진행 중
Hyaluronidase (Hybrozyme™)	**1차 계약사** (글로벌 TOP10 제약사)		임상 1상 준비 중
	2차 계약사 (글로벌 TOP10 제약사)		임상 3상 '24년 종료
	Intas(인도) (SC 바이오시밀러)		Pivotal 유럽 개시
	Sandoz(스위스) (SC 바이오시밀러)		품목 1건 비공개
	ALT-BB4 (히알루로니다제 단독 제품)		품목허가 준비 중

자료 : 알테오젠, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	39	29	96	95	197
증가율 (%)	-7.1	-25.6	231.0	-1.0	107.4
매출원가	33	24	62	78	109
매출원가율 (%)	84.6	82.8	64.6	82.1	55.3
매출총이익	6	5	34	17	88
매출이익률 (%)	15.4	17.2	35.4	17.9	44.7
증가율 (%)	-68.4	-16.7	580.0	-50.0	417.6
판매관리비	21	34	47	61	75
판관비율(%)	53.8	117.2	49.0	64.2	38.1
EBITDA	-13	-27	-9	-41	16
EBITDA 이익률 (%)	-33.3	-93.1	-9.4	-43.2	8.1
증가율 (%)	적전	적지	적지	적지	흑전
영업이익	-15	-29	-12	-44	13
영업이익률 (%)	-38.5	-100.0	-12.5	-46.3	6.6
증가율 (%)	N/A	적지	적지	적지	흑전
영업외손익	4	20	14	5	2
금융수익	2	4	6	5	2
금융비용	1	0	0	0	0
기타영업외손익	3	16	8	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-11	-10	0	-40	15
세전계속사업이익률	-28.2	-34.5	0.0	-42.1	7.6
증가율 (%)	적지	적지	-100.0	N/A	흑전
법인세비용	1	0	0	0	-0
계속사업이익	-12	-10	0	-40	15
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-12	-10	0	-40	15
당기순이익률 (%)	-30.8	-34.5	0.0	-42.1	7.6
증가율 (%)	적지	적지	-100.0	N/A	흑전
지배주주지분 순이익	-6	-8	-1	-39	14
비지배주주지분 순이익	-5	-2	1	-2	1
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-12	-10	0	-40	15

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	210	145	135	97	122
현금성자산	11	46	42	36	74
단기투자자산	192	82	70	34	3
매출채권	2	7	4	4	16
재고자산	1	2	3	2	9
기타유동자산	4	9	12	17	15
비유동자산	48	100	128	128	125
유형자산	29	27	26	26	23
무형자산	11	47	78	78	78
투자자산	0	20	20	20	20
기타비유동자산	8	6	4	4	4
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	258	245	264	226	247
유동부채	123	94	99	100	71
단기차입금	2	3	3	3	6
매입채무	1	0	0	0	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	120	91	96	97	64
비유동부채	4	6	13	14	50
사채	0	0	1	1	1
장기차입금	1	1	1	1	1
장기금융부채	0	0	1	1	1
기타비유동부채	3	5	10	11	47
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	127	100	112	115	121
지배주주지분	135	148	152	114	128
자본금	22	26	26	26	26
자본잉여금	146	102	105	105	105
자본조정 등	2	2	3	3	3
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-35	18	17	-21	-7
비지배주주지분	-3	-3	-1	-3	-2
자본총계	132	145	151	111	126

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-9	-18	7	-37	85
당기순이익	-12	-10	0	-40	15
유형자산 상각비	2	3	3	4	3
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-2	-0	-2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-0	-1	8	-1	67
기타	3	-10	-2	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-126	50	-17	32	31
투자자산의 감소(증가)	13	-9	6	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-14	-6	-2	-4	0
기타	-125	65	-21	36	31
재무활동으로인한현금흐름	107	3	6	-1	-78
차입금의 증가(감소)	0	-0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	1	0	0
자본의 증가	79	-39	3	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	28	42	2	-1	-78
기타현금흐름	-0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-28	35	-4	-6	38
기초현금	39	11	46	42	36
기말현금	11	46	42	36	74

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	-229	-196	8	-758	277
EPS(지배순이익 기준)	-124	-159	-14	-728	266
BPS(자본총계 기준)	2,531	2,774	2,852	2,094	2,371
BPS(지배지분 기준)	2,585	2,838	2,871	2,142	2,408
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	-275.9	-194.7	12,886.1	-95.7	261.8
P/E(지배순이익 기준)	-509.4	-240.9	-7,130.5	-99.5	272.4
P/B(자본총계 기준)	24.9	13.8	34.5	34.6	30.6
P/B(지배지분 기준)	24.4	13.5	34.3	33.8	30.1
EV/EBITDA(Reported)	-238.5	-72.1	-573.1	-94.4	233.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	적지	흑전	적전	흑전
EPS(지배순이익 기준)	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-12.1	-7.3	0.3	-30.6	12.4
ROE(지배순이익 기준)	-6.4	-5.8	-0.5	-29.1	11.7
ROA	-5.6	-4.0	0.2	-16.4	6.2
안정성 (%)					
부채비율	96.4	68.9	74.3	103.2	96.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	10.4	순현금
이자보상배율	NA	NA	NA	NA	106.8

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note Overseas
2024. 01.25

Netflix
(NFLX.US)

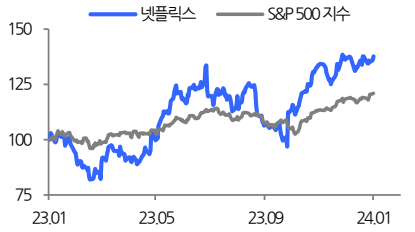
N/R

미국/선진국주식 정나영
02-3787-2609 ny.jeong@hmsec.com

블룸버그 목표주가	USD 504.65
현재주가(01/23)	USD 492.19
GICS 산업분류	커뮤니케이션 서비스
S&P 500(01/23)	4,864.6
시가총액(백만USD)	215,421.6
유통주식수(백만)	438
52주 최고가/최저가	503.41/285.33
일평균 거래량(3M)	4,148,117

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.1	21.0	15.1
상대주가(%p)	-1.2	4.9	7.4

주가 추이 (23.01.24=100)



자료: Bloomberg, 현대차증권

제 2의 성장기 기대

4Q23 실적 리뷰

- **매출액**: 88 억 3 천 3 백만 달러 YoY 12.5% 성장 및 컨센서스를 1.4% 상회
- **희석 EPS**: 2.11 달러로 YoY 1,658.3% 성장 및 컨센서스를 3.4% 하회
- 유료계정수가 YoY 12.8% 고성장하며 매출 성장을 견인. 지난해 말 기준 넷플릭스 유료계정수는 2 억 6 천만개를 돌파하며 사상최고치 기록
- 동사의 성장성을 확인하는 주요 지표인 전분기 대비 유료계정 순증이 1,312 만개로 COVID19 수혜가 컸던 1Q20 이후 15 분기 만에 최고치 달성

재도전 끝에 성공한 가격차별화 정책

- 2022 년 동사의 계정 공유 금지는 엔데믹 피해와 맞물리며 유료계정수 순감소라는 결과를 가져오자 정책을 중단. 이후 2023 년 $6.99 달러의 광고형 요금제를 신설하며 계정공유 금지 정책을 재실시. 4Q23 유료계정 순증이 시장 예상보다 호조를 띄며 신규 계정공유 금지 정책의 유효성을 입증
- 4Q23 동사 영업이익률은 16.9%로 엔데믹 피해와 자체 콘텐츠 제작으로 수익성이 악화된 이래 동분기 기준 3 년만에 두 자릿수로 회복. 아시아태평양을 제외한 전 지역에서 4Q23 유료계정당 월평균매출(ARM)이 각각 YoY 증가하며 수익성 향상에 기여. 아시아태평양 지역의 경우 ARM 이 가장 낮은 지역으로, 이용자들의 WTP 가 가장 낮기 때문에 계정공유 금지 정책에 따른 가입자 이탈, 저렴한 요금제가 있는 타국 계정으로 이동 등 저항이 가장 심했던 것으로 추정.

향후 외형성장 및 수익성 기대 양호

- 4Q23 실적 발표는 지난 2 년간 이어져 온 OTT 시장 포화에 따른 외형성장 둔화, 엔데믹 피해, 콘텐츠 직접 제작에 따른 수익성 악화 등의 우려를 해소시키면서 제 2 의 성장기를 알린 실적 발표라고 판단됨
- 이번 계정공유 금지 정책은 동사는 지불용의(WTP)가 낮은 이용자들에 대한 가격차별화를 통해 구독료 수익을 극대화할 뿐 아니라 광고수익을 통한 성장성과 수익성을 동시 향상시킬 수 있는 효율적 전략. 실제, 경영진은 이번 실적발표에서 2024 년 두 자릿수 매출 성장을 기대했고, 영업이익률 가이던스는 기존 22~23%에서 24%로 상향조정.

컨센서스 및 Valuation

구분	매출액 (백만USD)	영업이익 (백만USD)	순이익 (백만USD)	EBITDA (백만USD)	EPS (USD)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
FY 2022 (22.12.31)	31,616	5,633	4,492	6,383	9.95	-12.55	30.73	6.32	4.50	24.53	0.00
FY 2023F (23.12.31)	33,723	6,954	5,408	7,311	12.03	21.29	39.46	10.51	6.63	26.15	0.00
FY 2024F (24.12.31)	38,231	8,627	7,023	9,423	15.85	31.72	30.77	8.20	5.83	27.76	0.00
FY 2025F (25.12.31)	42,227	10,446	8,475	11,290	19.39	22.34	25.07	6.98	5.28	30.95	0.00

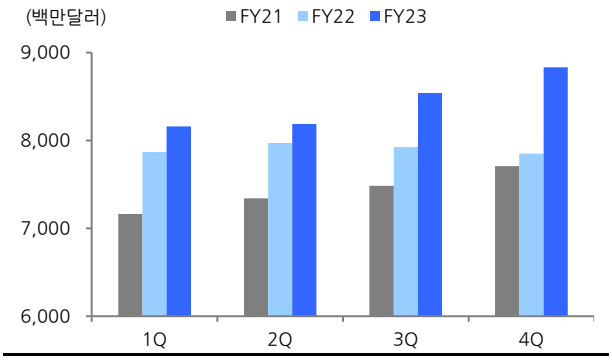
자료: Bloomberg, 현대차증권 주) 2024년 1월 23일 블룸버그 컨센서스 기준

<표1> Netflix 4Q23 실적 요약

(백만달러)	분기실적			성장률		컨센서스	
	4Q22	3Q23	4Q23	YoY	QoQ	최근	대비)
매출액	7,852	8,542	8,833	12.49%	3.41%	8,710	1.41%
영업이익	550	1,916	1,496	172.07%	-21.91%	1,204	24.27%
순이익	55	1,677	938	1596.40%	-44.09%	977	-4.06%
희석 EPS (달러)	0.12	3.73	2.11	1658.33%	-43.43%	2.19	-3.43%

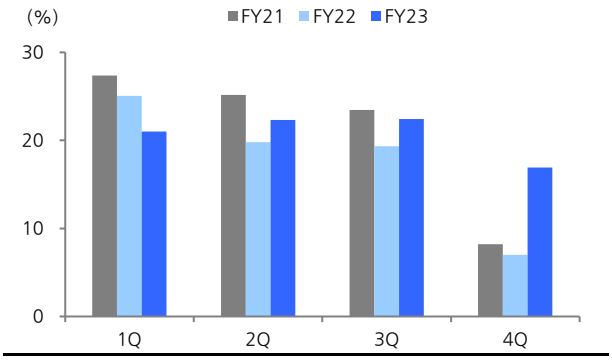
자료: Netflix, Bloomberg, 현대차증권 주: 별도 표기 없는 경우 GAAP 기준

<그림1> Netflix 매출액 추이



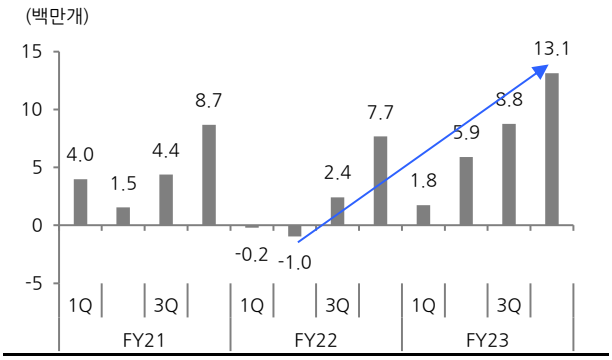
자료: Netflix, 현대차증권

<그림2> Netflix 영업이익률 추이



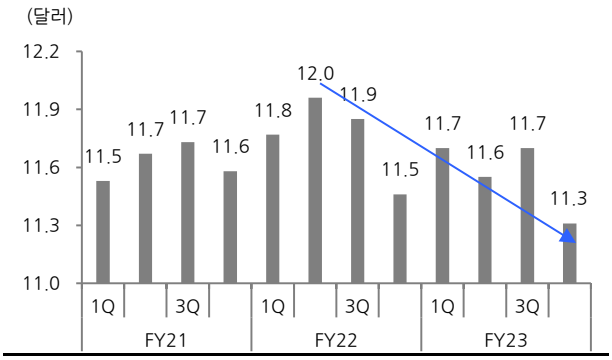
자료: Netflix, 현대차증권

<그림3> Netflix 유료계정 순증



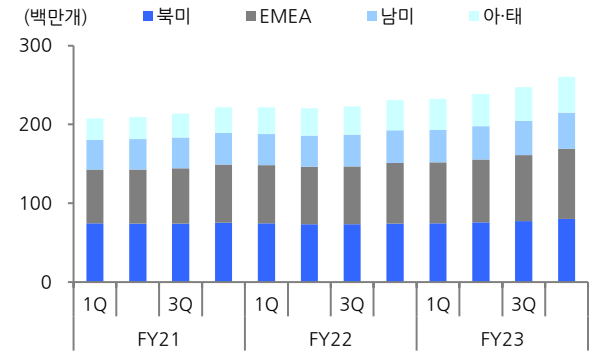
자료: Netflix, 현대차증권

<그림4> Netflix 가입계정당 월평균매출(ARM)



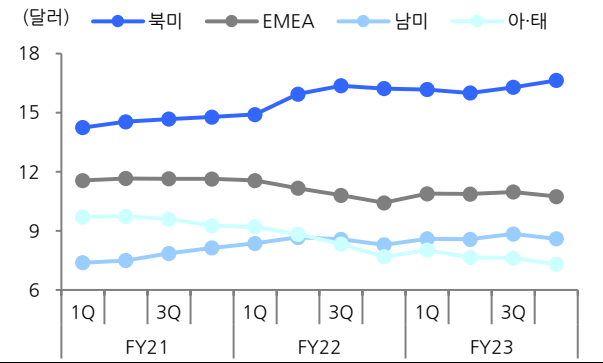
자료: Netflix, 현대차증권

<그림5> Netflix 지역별 유료계정수 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

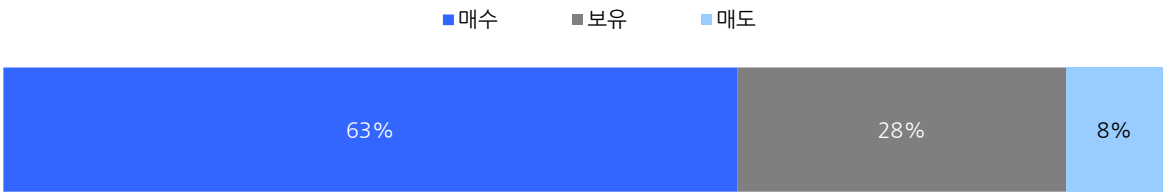
<그림6> Netflix 지역별 유료계정당 월평균매출(ARM)



자료: Netflix, 현대차증권

해외 기관 투자의견

투자의견 비중



자료 : Bloomberg, 현대차증권 주) 2024년 1월 23일 블룸버그 컨센서스 기준

최근 30개 기관별 투자의견 및 목표주가

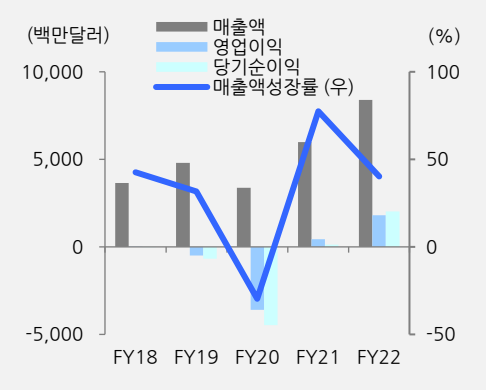
기관명	투자의견	5점 척도 점수 주2)	목표주가 (USD)	발표일
Morgan Stanley	Overwt/In-Line	5	550	2024-01-23
Evercore ISI	outperform	5	500	2024-01-23
Wells Fargo	overweight	5	460	2024-01-23
Guggenheim	buy	5	500	2024-01-23
Cowen	outperform	5	565	2024-01-23
Barclays	equalweight	3	375	2024-01-23
MoffettNathanson LLC	neutral	3	440	2024-01-23
Huber Research Partners LLC	overweight	5	500	2024-01-23
Canaccord Genuity	buy	5	575	2024-01-22
Cmb International Capital Corp Ltd	buy	5	512	2024-01-22
Wolfe Research	peerperform	3	-	2024-01-21
Macquarie	neutral	3	410	2024-01-19
Loop Capital Markets	buy	5	535	2024-01-19
Benchmark Co., LLC	sell	1	425	2024-01-19
JP Morgan	overweight	5	510	2024-01-18
Citi	neutral	3	500	2024-01-18
Seaport Global	buy	5	541	2024-01-18
Hedgeye Risk Management	short	1	-	2024-01-18
Phillip Securities	accumulate	4	455	2024-01-17
Piper Sandler & Co	neutral	3	475	2024-01-17
William Blair	outperform	5	-	2024-01-16
KeyBanc Capital Markets	overweight	5	545	2024-01-16
Wedbush	outperform	5	525	2024-01-12
Oppenheimer	outperform	5	600	2024-01-11
CITIC Securities Co Ltd	add	4	485	2024-01-11
Zacks	neutral	3	502	2024-01-11
Redburn Atlantic	buy	5	550	2024-01-11
Goldman Sachs	neutral	3	500	2024-01-09
Bernstein	market perform	5	390	2024-01-03
Argus Research Company	buy	3	575	2023-12-22

자료 : Bloomberg, 현대차증권 주) 2024년 1월 23일 블룸버그 컨센서스 기준, 주2) 5점 척도(1~5)는 점수가 높을수록 긍정적

손익계산서

(백만 USD)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22
매출액	**3,652**	**4,805**	**3,378**	**5,992**	**8,399**
매출원가	864	1,196	876	1,156	1,499
매출총이익	**2,788**	**3,609**	**2,502**	**4,836**	**6,900**
판관비	1,581	2,319	2,310	2,022	2,466
R&D 비용	579	977	2,753	1,425	1,502
기타영업비용	609	815	1,029	960	1,130
영업이익	**19**	**-502**	**-3,590**	**429**	**1,802**
영업외손실	-28	-90	1,092	729	-187
세전이익	**47**	**-412**	**-4,682**	**-300**	**1,989**
법인세비용	64	263	-97	52	96
당기순이익	**-17**	**-674**	**-4,465**	**127**	**2,023**
보통주 순이익	**-17**	**-674**	**-4,585**	**-352**	**1,893**
EPS	**-0,035**	**-1,295**	**-16,12**	**-0.57**	**2,97**

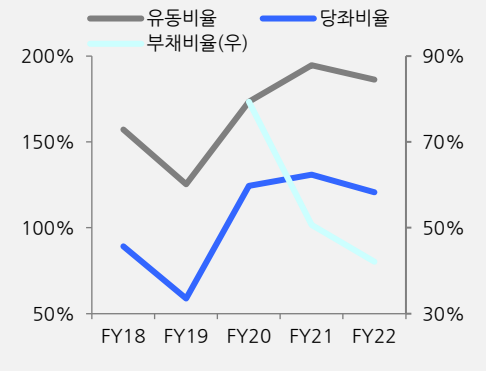
이익 추이



재무상태표

(백만 USD)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22
자산총계	**6,613**	**8,310**	**10,491**	**13,708**	**16,038**
현금, 현금성자산, 단기투자	3,329	3,074	6,391	8,322	9,622
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
유형자산	309	687	654	429	259
무형자산	319	755	732	705	684
부채총계	**3,899**	**5,886**	**7,590**	**8,933**	**10,478**
유동부채	3,736	5,234	5,140	6,359	7,978
비유동부채	163	653	2,450	2,574	2,500
자본총계	**2,714**	**2,424**	**2,902**	**4,775**	**5,560**
자본금	0	0	0	0	0
자본잉여금	240	599	8,905	—	11,557
이익잉여금(결손금)	-769	-1,421	-6,006	-6,358	-5,965

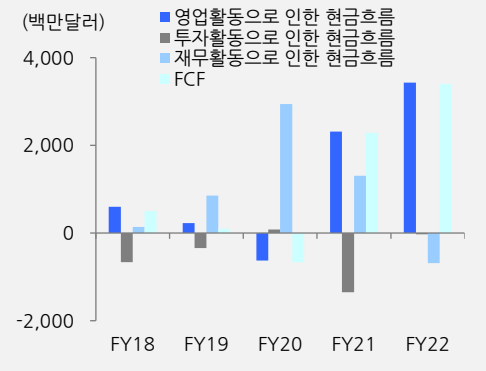
재무 지표 추이



현금흐름표

(백만 USD)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22
영업활동으로 인한 현금흐름	**596**	**223**	**-630**	**2,313**	**3,430**
감가상각&무형자산상각	82	114	126	138	81
운전자본 변동	275	437	-45	274	67
투자활동으로 인한 현금흐름	**-668**	**-347**	**80**	**-1,352**	**-28**
고정/무형자산 변동	-91	-125	-37	-25	-25
장기투자	0	0	0	0	0
인수&매각	-31	-192	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**141**	**855**	**2,941**	**1,308**	**-689**
지급배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	5,575	-229	0
자사주매입	16	6	15	189	-1,412
현금증가	**-91**	**705**	**2,525**	**2,059**	**2,376**
FCF	**505**	**97**	**-667**	**2,288**	**3,405**

현금흐름 추이

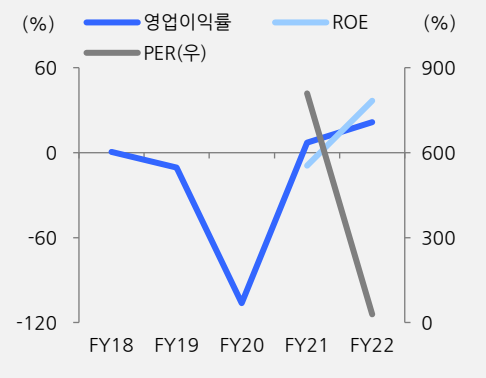


수익성, 유동성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22
영업이익률	0.51	-10.44	-106.27	7.16	21.45
EBITDA 이익률	2.77	-6.35	-99.85	10.85	23.34
ROE	—	—	—	-9.17	36.63
ROA	—	-9.04	-48.77	-2.91	12.73
ROIC	—	-26.82	-92.50	3.61	22.72
부채비율	—	—	79.37	50.64	42.10
현금비율	1.57	1.25	1.73	1.95	1.86
유동비율	0.89	0.59	1.24	1.31	1.21
당좌비율	0.89	0.59	1.24	1.31	1.21
PER	—	—	—	809.20	28.69
PBR	—	—	31.63	23.00	9.84
EV/EBITDA	—	—	—	159.85	24.20
배당수익률(T12M)	—	—	—	—	—

자료: Bloomberg, 현대차증권

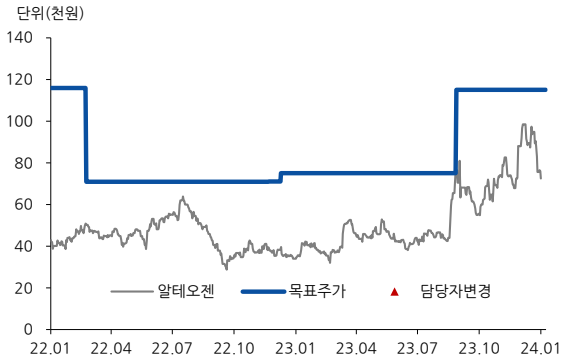
기타 지표 추이



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.08.05	BUY	115,943	-46.83	-34.53
2022.02.05	AFTER 6M	115,943	-61.69	-56.19
2022.03.18	BUY	70,900	-30.40	-10.00
2022.09.18	AFTER 6M	70,900	-47.16	-37.41
2022.12.15	BUY	71,000	-47.69	-46.06
2023.01.02	BUY	75,000	-44.31	-29.60
2023.07.02	AFTER 6M	75,000	-38.52	2.80
2023.09.20	BUY	115,000	-36.13	-14.35
2024.01.25	BUY	115,000		

▶ 최근 2년간 알테오젠 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 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	154건	91.1%
보유	15건	8.9%
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.