Morning Meeting Notes

2024-04-03

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

카카오(BUY/80,000) 눈높이 하향, 그러나 이익 고성장 불변
넷마블(M.PERFORM/60,000) 하반기에는 확실한 실적 레벨업
SNT에너지(NOT RATED) 중동향 에어쿨러가 이끄는 성장세 지속

New Issue

뉴욕증시, 견고한 미국 경제에 중장기물 금리 상승하며 조정 압력... 나스닥 -0.95%↓
뉴욕채권, ISM PMI 제조업 경기 확장 여파 이어져 약세... 美 국채가 하락
국제유가, 지정학적 위험, 공급 감소 우려 지속되며 상승... WTI 1.72%↑

New Publication

[퀀트] 2분기 퀀트/글로벌 EMP 전략: 꽃피는 봄이 오면(2024-04-01)
[투자전략] 2분기 증시: 버블의 가치(2024-04-01)
[반도체] 대만 반도체 산업 - 파운드리에서 소부장까지(2024-03-28)
[인터넷/게임/미디어] 경주실록(京株實錄) (2024-03-26)
[자산배분] 스타일 전략: 한국형 '밸류업지수'는 무엇을 담을까?(2024-03-22)
[자동차/모빌리티] 한 권으로 끝내는 2024년 타이어 투자 가이드(2024-03-08)
[AI산업] MWC 2024 탐방후기: - AI, AI, AI -(2024-03-05)
[디스플레이] OLED, 꺼지지 않는 촛불(2024-02-29)
[스몰캡 산업] HBM & beyond HBM: The Era of Disaggregation(2024-02-27)
[투자전략] 3월증시: 깔딱고개(2024-02-26)
[자산배분] 'Reference Portfolio부터 성과평가'까지(2024-02-23)
[중국주식] 중국제조2025, Y-1 Review: 중국, 마켓에서 경쟁자로의 도약(2024-02-21)
[정유화학] 사우디의 추락과 정유업 반전의 기회(2024-02-20)
[퀀트] Something on your mind?(2024-02-02)
[금융] 시대의 요구에 부응할 수 있는 금융사(2024-01-31)

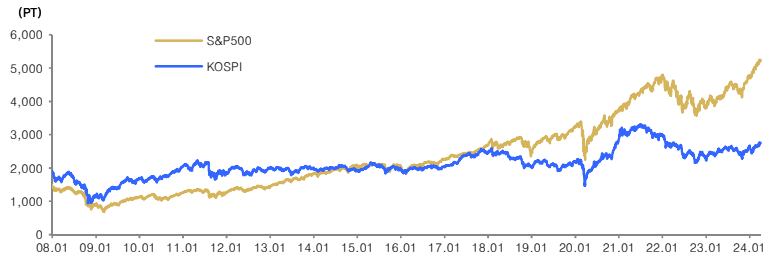
Rating, Target Price Changes

넷마블	AFTER 6M	50,000 원 ▷	M.PERFORM	60,000 원	(2024-04-03)
삼성에스디에스	BUY	180,000 원 ▷	BUY	200,000 원	(2024-03-28)
코리안리	BUY	10,000 원 ▷	BUY	11,000 원	(2024-03-28)
성광벤드	BUY	22,000 원 ▷	BUY	16,000 원	(2024-03-26)
한미반도체	BUY	130,000 원 ▷	BUY	200,000 원	(2024-03-25)
우리금융지주	BUY	17,000 원 ▷	BUY	19,000 원	(2024-03-22)
SK하이닉스	BUY	166,000 원 ▷	BUY	185,000 원	(2024-03-20)
LS ELECTRIC	BUY	160,000 원 ▷	BUY	130,000 원	(2024-03-19)
대원제약	BUY	22,000 원 ▷	BUY	26,000 원	(2024-03-13)
한국철강	BUY	8,600 원 ▷	BUY	9,200 원	(2024-03-12)
에스티아이	BUY	50,000 원 ▷	BUY	60,000 원	(2024-03-11)
코오롱글로벌	BUY	16,000 원 ▷	BUY	12,000 원	(2024-03-08)
컴투스	M.PERFORM	51,000 원 ▷	M.PERFORM	46,000 원	(2024-03-07)
테크윙	BUY	15,000 원 ▷	BUY	30,000 원	(2024-03-05)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	1,001,807	KODEX 레버리지	56,120
삼성전자우	72,574	KB금융	37,262
알테오젠	42,914	SK이노베이션	27,746
현대로템	27,276	S-Oil	25,683
한화에어로스페이스	24,459	한화에어로스페이스	21,680

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
한미반도체	-44,645	카카오	-130,301
SK하이닉스	-40,797	기아	-67,349
엔켐	-37,027	KODEX 코스닥150레버리지	-64,272
카카오	-33,290	삼성전자	-51,658
삼천당제약	-32,655	알테오젠	-50,526

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,753.16	+0.19	+3.92
대형주	2,766.94	+0.38	+4.47
중형주	2,871.31	-0.86	+1.30
소형주	2,325.51	-0.84	+0.33
KOSDAQ	891.59	-2.29	+2.91

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-6,271	10,065	-3,484
누적순매수(D-20)	-67,665	48,499	13,479

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	251,560	199,015	217,379

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	70.29	-0.14	-2.58
금융	436.42	-0.22	-2.56
운수장비	2,429.95	-0.82	-3.76
유통	379.99	-1.05	-3.98
음식료	3,461.00	-1.16	+4.14
의약품	13,973.75	-1.49	+4.04
전기전자	30,164.18	+1.85	+11.47
철강금속	5,261.46	-1.61	-5.39
화학	4,622.22	-0.51	+0.66
유틸리티	692.35	-2.03	-10.94
통신	391.11	-1.37	-2.59

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,205.81	-0.72	+2.50
NASDAQ	16,240.45	-0.95	+1.89
일본	39,838.91	+0.09	-0.65
중국	3,074.96	-0.08	+0.89
독일	18,283.13	-1.13	+3.30

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.33	+4.20	-1.60
국고채 (10년)	3.43	+4.40	+1.60
은행채AAA (3년)	3.63	+2.80	-10.90
미국국채 (2년)	4.69	-1.70	+13.05
미국국채 (10년)	4.35	+3.90	+19.75

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,352.10	+0.20	+1.32
원/백 엔	892.13	+0.28	+0.23
원/위안	186.96	+0.18	+0.82
달러/유로	1.08	+0.24	-0.81
위안/달러	7.23	+0.02	+0.49
엔/달러	151.56	-0.08	+1.09
Dollar Index	104.77	-0.18	+0.96

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	85.15	+1.72	+8.96
금 (usd/oz)	2,281.80	+1.09	+6.53
BDI	1,821.00	+0.00	-20.72
천연가스(NYMEX)	1.86	+1.36	-4.85

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. 04. 03

카카오 (035720)

BUY
TP 80,000원

눈높이 하향, 그러나 이익 고성장 불변

Analyst 김현용
02-3787-2671 hykim@hmsec.com
RA 윤서영
02-3787-2020 seoyeong.yoon@hmsec.com

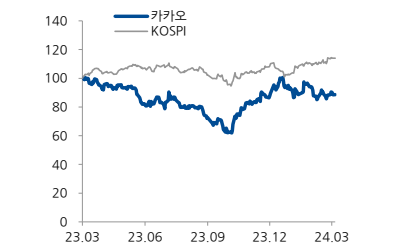
현재주가 (4/2)	51,200원
상승여력	56.2%
시가총액	227,919억원
발행주식수	444,999천주
자본금/액면가	445억원/100원
52주 최고가/최저가	61,100원/37,600원
일평균 거래대금 (60일)	950억원
외국인지분율	28.20%
주요주주	김범수 외 92 인 24.13%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.9	-0.9	22.4
상대주가(%p)	-2.9	-4.3	9.8

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	1,064	1,222	80,000
After	1,011	1,202	80,000
Consensus	1,027	1,322	74,318
Cons. 차이	-1.5%	-9.1%	7.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

1 분기 IDC 상각 개시 및 회계 조정에 따른 매출 축소로 예상 OP 1,174 억원으로 하향

-동사 1분기 매출액은 2조 324억원(YoY +25.2%), 영업이익은 1,174억원(YoY +87.6%)으로 당사 기존 이익 전망치를 11% 하향 조정함. 매출 고성장은 에스엠 연결 편입 효과 외에도 플랫폼이 YoY 10.6% 성장하는 점이 주요 동인인데, 이는 톡비즈와 신사업이 각각 YoY +10.3%, +16.2% 성장하며 고르게 기여할 전망. 영업이익은 전분기 대비로는 인건비 기저 및 안산 IDC 상각 개시 영향으로 감익이 불가피하나, 전년동기대비로는 고마진 톡비즈의 견조한 성장 및 카카오엔터 수익성 개선에 힘입어 큰 폭의 이익 성장을 기대

플랫폼: 메시징이 끌고 커머스가 받치는 톡비즈, 신사업은 비용 축소에 주목

-1분기 플랫폼 매출은 9,383억원(YoY +10.6%)으로 전망되는데 톡비즈가 YoY +10.3%, 신사업이 YoY +16.2% 성장률 달성할 것으로 예상. 톡비즈는 디스플레이 광고 업황이 여전히 반등 이전임에도 메시징(톡채널수 4Q23 222만개로 전년말 대비 44만개 증가, 톡채널 친구수도 YoY +20% 증가) 사업 매출이 꾸준히 두 자리수로 성장 중이고, 커머스도 선물하기에서 배송상품 비중이 안정적으로 50%를 차지하며 거래액 성장(1Q24 한 자리수 중후반 예상) 주도. 신사업은 10% 중반의 양호한 성장률을 유지하는 가운데, 작년 고강도 구조조정으로 엔터프라이즈 고정비가 크게 감소(전년비 연간 영업손실 600억원 이상 개선 예상)한 점은 기대 요인

콘텐츠: 스타쉽 & 에스엠 모두 성장 가도, 웹툰/게임/드라마는 상저하고 패턴 예상

-1분기 콘텐츠 매출은 1조 941억원(YoY +41.1%)으로 전망되는데, 에스엠 연결 편입 효과를 주력으로 뮤직이 YoY +119.9% 급증하는 점이 사실상 성장을 대부분 견인할 것으로 예상됨. 웹툰은 작년 결과로 보여준 수익성 관리 기조를 유지하되, 미국과 같은 핵심 시장에 대해서는 플랫폼 개편 및 통합이 완료되는 즉시 효율적 마케팅 투자를 실시할 계획

톡비즈 성장 및 신사업 & 카카오엔터 손익 개선이 올해 23% 이익 성장 이끌 전망

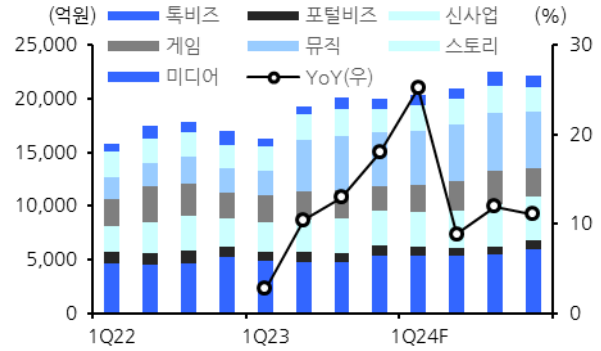
-동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 8만원으로 각각 기존을 유지. 캐쉬카우 사업인 톡비즈가 이익창출능력에서 경쟁사 대비 외풍(AI 검색, 알리/테무 한국시장 공략 등)으로부터 흔들리지 않는 점이 핵심. 이를 기반으로 신사업 비용 감축 및 카카오엔터 이익 증가가 더해지며 올해 전년비 23%의 영업이익 성장률을 보여줄 전망

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 (%)
2022	67,987	5,694	13,580	11,508	3,049	-2.3	17.4	2.4	20.1	13.6	0.1
2023	75,570	4,609	-10,126	12,215	-2,276	적전	N/A	2.5	19.5	NA	0.1
2024F	85,954	5,657	4,488	9,116	1,011	흑전	53.2	2.3	24.2	4.5	0.1
2025F	93,862	6,957	5,327	9,395	1,202	18.9	44.8	2.2	22.4	5.1	0.1
2026F	101,183	8,328	6,486	10,103	1,463	21.8	36.8	2.1	19.8	5.9	0.1

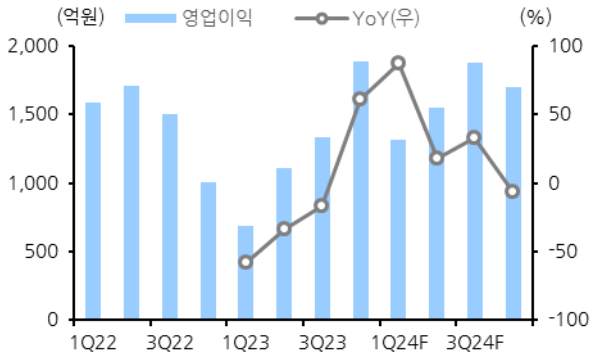
*K-IFRS 연결 기준

<그림1> 분기별 부문별 영업수익 & YoY 전망



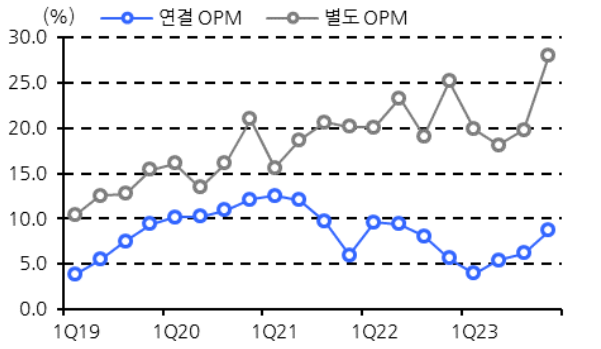
자료 : 카카오, 현대차증권

<그림2> 분기별 영업이익 & YoY 전망



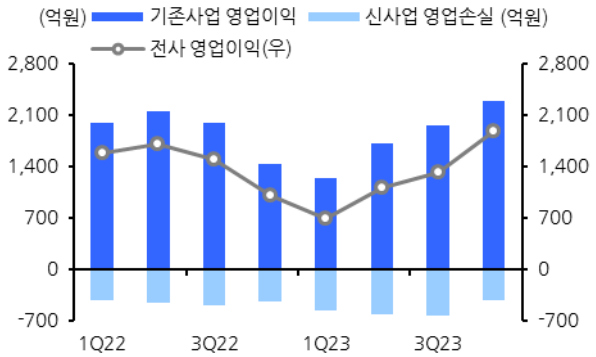
자료 : 카카오, 현대차증권

<그림3> 분기별 연결 & 별도 영업이익률 추이



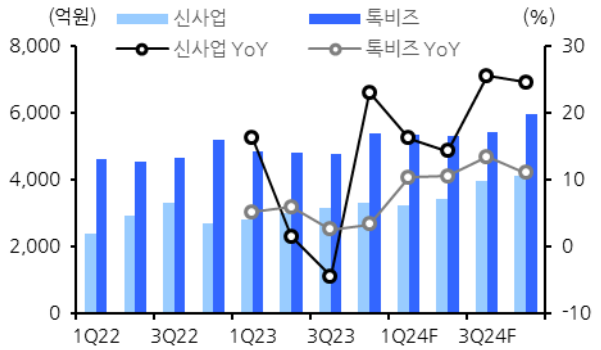
자료 : 카카오, 현대차증권

<그림4> 기존 vs 신규 사업별 분기 영업이익 추이



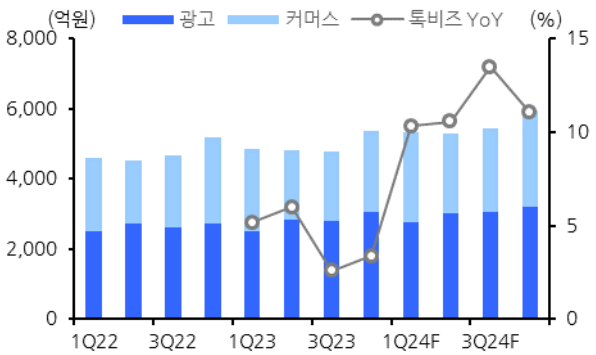
자료 : 카카오, 현대차증권
주: 신사업(New Initiatives)은 카카오엔터프라이즈, 카카오브레인, 카카오헬스케어

<그림5> 톡비즈 & 신사업 분기 매출액 & YoY 전망



자료 : 카카오, 현대차증권

<그림6> 톡비즈 내 매출 구성 & YoY 전망



자료 : 카카오, 현대차증권

<표1> 카카오 사업부문별 실적 상세 내역

(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	15,814	17,421	17,809	16,943	16,238	19,233	20,115	19,985	20,324	20,924	22,515	22,191	67,987	75,570	85,954
플랫폼	8,157	8,506	9,092	8,871	8,481	8,695	8,800	9,568	9,383	9,509	10,171	10,897	34,626	35,544	39,960
톡비즈	4,610	4,532	4,674	5,201	4,847	4,804	4,795	5,376	5,348	5,311	5,441	5,969	19,017	19,822	22,069
광고형	2,499	2,710	2,599	2,736	2,520	2,830	2,800	3,050	2,779	3,004	3,074	3,209	10,543	11,200	12,066
거래형	2,111	1,822	2,075	2,465	2,327	1,974	1,995	2,326	2,569	2,307	2,367	2,760	8,473	8,622	10,003
포털비즈	1,140	1,024	1,098	979	836	895	832	881	782	774	745	801	4,241	3,443	3,102
신사업	2,407	2,950	3,321	2,691	2,798	2,996	3,173	3,312	3,253	3,424	3,985	4,127	11,368	12,279	14,789
콘텐츠	7,657	8,917	8,718	8,073	7,756	10,538	11,315	10,417	10,941	11,415	12,344	11,294	33,365	40,026	45,994
게임	2,458	3,368	2,961	2,308	2,473	2,686	2,620	2,316	2,560	2,745	3,113	2,606	11,095	10,095	11,024
뮤직	2,044	2,093	2,502	2,302	2,320	4,807	5,133	4,979	5,102	5,302	5,385	5,242	8,941	17,239	21,031
스토리	2,405	2,276	2,313	2,216	2,286	2,310	2,491	2,134	2,329	2,391	2,558	2,328	9,209	9,221	9,606
미디어	750	1,180	941	1,248	677	735	1,070	988	950	977	1,288	1,119	4,120	3,470	4,334
% YoY	-	-	-	-	2.7	10.4	12.9	18.0	25.2	8.8	11.9	11.0	-	11.2	13.7
플랫폼	-	-	-	-	4.0	2.2	-3.2	7.9	10.6	9.4	15.6	13.9	-	2.7	12.4
톡비즈	-	-	-	-	5.2	6.0	2.6	3.4	10.3	10.6	13.5	11.0	-	4.2	11.3
포털비즈	-	-	-	-	-26.7	-12.6	-24.2	-10.1	-6.4	-13.5	-10.5	-9.0	-	-18.8	-9.9
신사업	-	-	-	-	16.3	1.6	-4.4	23.1	16.2	14.3	25.6	24.6	-	8.0	20.4
콘텐츠	-	-	-	-	1.3	18.2	29.8	29.0	41.1	8.3	9.1	8.4	-	20.0	14.9
게임	-	-	-	-	0.6	-20.3	-11.5	0.4	3.5	2.2	18.8	12.5	-	-9.0	9.2
뮤직	-	-	-	-	13.5	129.7	105.2	116.3	119.9	10.3	4.9	5.3	-	92.8	22.0
스토리	-	-	-	-	-4.9	1.5	7.7	-3.7	1.9	3.5	2.7	9.1	-	0.1	4.2
미디어	-	-	-	-	-9.7	-37.7	13.6	-20.8	40.2	32.9	20.4	13.3	-	-15.8	24.9
영업비용	14,303	15,721	16,323	15,947	15,612	18,102	18,872	18,376	19,150	19,595	20,865	20,687	62,294	70,961	80,297
인건비	4,276	4,272	4,350	4,112	4,480	4,724	4,675	4,723	4,748	4,808	4,940	5,031	17,010	18,602	19,527
매출연동비	5,844	6,548	7,114	7,038	6,424	7,804	8,494	7,142	8,163	8,471	9,114	8,813	26,544	29,864	34,561
외주/인프라	1,501	1,735	1,780	1,828	1,740	2,052	1,988	2,568	2,071	2,237	2,199	2,388	6,844	8,349	8,895
마케팅비	988	1,325	947	912	970	1,004	1,045	1,039	991	1,081	1,327	1,160	4,172	4,058	4,559
상각비	1,308	1,356	1,530	1,610	1,503	1,922	1,984	2,101	2,194	2,223	2,287	2,321	5,804	7,509	9,025
% YoY	-	-	-	-	9.1	15.1	15.6	15.2	22.7	8.2	10.6	12.6	-	13.9	13.2
인건비	-	-	-	-	4.8	10.6	7.5	14.9	6.0	1.8	5.7	6.5	-	9.4	5.0
매출연동비	-	-	-	-	9.9	19.2	19.4	1.5	27.1	8.5	7.3	23.4	-	12.5	15.7
외주/인프라	-	-	-	-	15.9	18.3	11.7	40.5	19.0	9.0	10.6	-7.0	-	22.0	6.5
마케팅비	-	-	-	-	-1.9	-24.2	10.4	13.9	2.2	7.7	26.9	11.6	-	-2.7	12.3
상각비	-	-	-	-	14.9	41.7	29.6	30.5	46.0	15.7	15.3	10.5	-	29.4	20.2
영업이익	1,510	1,700	1,486	997	626	1,131	1,243	1,609	1,174	1,329	1,650	1,504	5,694	4,609	5,657
% YoY	-	-	-	-	-58.6	-33.5	-16.4	61.4	87.6	17.5	32.7	-6.5	-	-19.1	22.7
OPM(%)	9.6	9.8	8.3	5.9	3.9	5.9	6.2	8.0	5.8	6.4	7.3	6.8	8.4	6.1	6.6

자료 : 카카오, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**67,987**	**75,570**	**85,954**	**93,862**	**101,183**
증가율 (%)	15.0	11.2	13.7	9.2	7.8
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**67,987**	**75,570**	**85,954**	**93,862**	**101,183**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	15.0	11.2	13.7	9.2	7.8
판매관리비	**62,294**	**70,961**	**80,297**	**86,905**	**92,855**
판관비율(%)	91.6	93.9	93.4	92.6	91.8
EBITDA	**11,508**	**12,215**	**9,116**	**9,395**	**10,103**
EBITDA 이익률 (%)	16.9	16.2	10.6	10.0	10.0
증가율 (%)	19.8	6.1	-25.4	3.1	7.5
영업이익	**5,694**	**4,609**	**5,657**	**6,957**	**8,328**
영업이익률 (%)	8.4	6.1	6.6	7.4	8.2
증가율 (%)	-3.1	-19.1	22.7	23.0	19.7
영업외손익	**7,572**	**-21,131**	**1,428**	**1,457**	**1,921**
금융수익	3,428	3,174	3,256	3,602	3,911
금융비용	4,877	3,084	2,858	2,905	2,939
기타영업외손익	9,021	-21,221	1,030	760	950
종속/관계기업관련손익	-576	40	0	0	0
세전계속사업이익	**12,689**	**-16,482**	**7,085**	**8,414**	**10,249**
세전계속사업이익률	18.7	-21.8	8.2	9.0	10.1
증가율 (%)	-44.5	적전	흑전	18.8	21.8
법인세비용	2,019	1,684	1,475	1,755	2,142
계속사업이익	10,670	-18,167	5,610	6,659	8,107
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**10,670**	**-18,167**	**5,610**	**6,659**	**8,107**
당기순이익률 (%)	15.7	-24.0	6.5	7.1	8.0
증가율 (%)	-35.0	적전	흑전	18.7	21.8
지배주주지분 순이익	13,580	-10,126	4,488	5,327	6,486
비지배주주지분 순이익	-2,910	-8,041	1,122	1,332	1,621
기타포괄이익	-17,298	1,021	0	0	0
총포괄이익	-6,628	-17,145	5,610	6,659	8,107

(단위: 억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**77,557**	**89,433**	**114,367**	**128,634**	**143,283**
현금성자산	47,802	52,688	64,403	74,216	84,741
단기투자자산	12,414	17,296	23,792	25,981	28,007
매출채권	4,409	6,220	8,556	9,343	10,072
재고자산	1,603	1,386	1,907	2,083	2,245
기타유동자산	5,672	10,295	14,161	15,464	16,670
비유동자산	**144,511**	**150,902**	**159,530**	**161,165**	**163,161**
유형자산	8,854	13,221	10,466	8,701	7,571
무형자산	60,224	56,885	56,181	55,507	54,863
투자자산	48,569	53,622	65,709	69,782	73,553
기타비유동자산	26,865	27,174	27,174	27,174	27,174
기타금융업자산	**7,567**	**11,465**	**11,465**	**11,465**	**11,465**
자산총계	**229,635**	**251,800**	**285,362**	**301,264**	**317,909**
유동부채	**47,679**	**62,451**	**79,815**	**85,666**	**91,084**
단기차입금	10,551	10,525	10,525	10,525	10,525
매입채무	944	2,419	3,327	3,633	3,916
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	36,184	49,507	65,963	71,508	76,642
비유동부채	**37,979**	**37,372**	**48,227**	**51,885**	**55,272**
사채	5,607	0	0	0	0
장기차입금	6,155	8,456	8,456	8,456	8,456
장기금융부채	50	10	10	10	10
기타비유동부채	26,167	28,906	39,761	43,419	46,805
기타금융업부채	**8,820**	**13,391**	**13,391**	**13,391**	**13,391**
부채총계	**94,478**	**113,214**	**141,433**	**150,943**	**159,747**
지배주주지분	99,837	97,637	101,858	106,919	113,138
자본금	446	445	445	445	445
자본잉여금	81,164	88,399	88,399	88,399	88,399
자본조정 등	410	76	76	76	76
기타포괄이익누계액	-12,497	-10,504	-10,504	-10,504	-10,504
이익잉여금	30,314	19,221	23,442	28,503	34,722
비지배주주지분	**35,320**	**40,949**	**42,071**	**43,403**	**45,024**
자본총계	**135,157**	**138,586**	**143,929**	**150,321**	**158,162**

(단위:억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**6,784**	**13,411**	**29,424**	**15,956**	**16,233**
당기순이익	10,670	-18,167	5,610	6,659	8,107
유형자산 상각비	3,777	4,892	2,755	1,765	1,130
무형자산 상각비	2,038	2,714	704	674	644
외환손익	-396	-24	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-4,602	2,480	20,355	6,859	6,350
기타	-4,703	21,515	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-15,741**	**-17,799**	**-18,583**	**-6,262**	**-5,797**
투자자산의 감소(증가)	-14,796	-942	-12,087	-4,073	-3,771
유형자산의 감소	143	139	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4,529	-5,751	0	0	0
기타	3,441	-11,245	-6,496	-2,189	-2,027
재무활동으로인한현금흐름	**4,118**	**10,196**	**875**	**119**	**90**
차입금의 증가(감소)	8,159	2,356	1,142	385	356
사채의증가(감소)	-2,520	-232	0	0	0
자본의 증가	3,347	7,235	0	0	0
배당금	-230	-546	-267	-266	-266
기타	-4,637	1,383	0	0	0
기타현금흐름	**-59**	**-275**	**-1,204**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**-4,898**	**5,533**	**10,512**	**9,813**	**10,525**
기초현금	53,257	48,359	53,892	64,404	74,216
기말현금	48,359	53,892	64,404	74,216	84,741

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	2,395	-4,084	1,264	1,502	1,829
EPS(지배순이익 기준)	3,049	-2,276	1,011	1,202	1,463
BPS(자본총계 기준)	30,344	31,153	32,476	33,918	35,687
BPS(지배지분 기준)	22,414	21,948	22,983	24,125	25,528
DPS	60	61	61	61	61
P/E(당기순이익 기준)	22.2	N/A	42.6	35.8	29.4
P/E(지배순이익 기준)	17.4	N/A	53.2	44.8	36.8
P/B(자본총계 기준)	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5
P/B(지배지분 기준)	2.4	2.5	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA(Reported)	20.1	19.5	24.2	22.4	19.8
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-35.1	적전	흑전	18.9	21.8
EPS(지배순이익 기준)	-2.3	적전	흑전	18.9	21.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.9	-13.3	4.0	4.5	5.3
ROE(지배순이익 기준)	13.6	-10.3	4.5	5.1	5.9
ROA	4.7	-7.5	2.1	2.3	2.6
안정성 (%)					
부채비율	69.9	81.7	98.3	100.4	101.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	5.2	2.8	2.0	2.4	2.8

** K-IFRS 연결기준*

Company Note
2024. 04. 03

넷마블 (251270)

M.PERFORM
TP 60,000원

하반기에는 확실한 실적 레벨업

Analyst 김현용
02-3787-2671 hykim@hmsec.com
RA 윤서영
02-3787-2020 seoyeong.yoon@hmsec.com

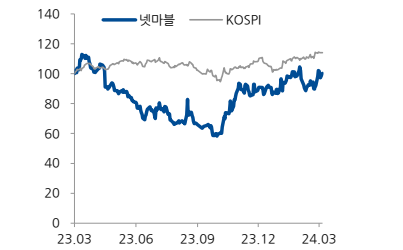
현재주가 (4/2)	61,600원
상승여력	-2.7%
시가총액	52,947억원
발행주식수	85,954천주
자본금/액면가	86억원/100원
52주 최고가/최저가	72,100원/37,200원
일평균 거래대금 (60일)	63억원
외국인지분율	24.26%
주요주주	방준혁 외 16 인 24.84%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.7	10.2	52.0
상대주가(%p)	-0.3	6.4	36.4

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	189	372	50,000
After	470	956	60,000
Consensus	396	1,054	62,059
Cons. 차이	18.5%	-9.3%	-3.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

1 분기 신작 부재로 전년동기대비 적자 이어질 전망

1분기 동사 매출액은 6,240억원(YoY +3.6%, QoQ -6.2%), 영업손실은 94억원(YoY 적자지속)으로 신작 부재에 따른 실적 부진 예상. 매출은 신작이 없었고 전분기 성수기였던 탓에 QoQ로는 감소가 전망되는 한편, YoY로는 세븐나이츠 키우기가 선전하며 소폭 성장한 모습을 보여줄 것. 영업손실은 전년동기대비 188억원 감소하는데, 이는 매출 증가와 더불어 인건비 통제 및 스핀엑스 PPA 상각비 감소 효과에 기인

4 월 아스달 연대기에 이어 5 월 나 혼자만 레벨업까지 신작 러시

4월 24일 한국, 대만, 홍콩, 마카오에서 출시되는 모바일 MMORPG 아스달 연대기: 세 개의 세력은 사전 예약자수 100만명을 일찌감치 달성하며 흥행 기대감을 높이고 있음. 아울러 사전 예약 5일 만에 글로벌 500만명의 사전 예약자수를 기록하며 대흥행을 예고한 나 혼자만 레벨업: ARISE는 예정대로 5월 글로벌 전역에 동시 출시될 계획. 아시아뿐만 아니라 북미에서도 존재감 있는 IP를 기반으로 하는 게임이므로 연간 매출액은 3천억원 이상 기대

나혼렙에 거는 기대: 애니 2 기 제작 확정되며 열기 고조, 게임도 메가히트 IP 탄생 가능

나 혼자만 레벨업 애니메이션은 일본 TV 방송뿐만 아니라 넷플릭스, 아마존 프라임 비디오 등 글로벌 OTT를 통해 동시 공개. 1월 애니메이션 1기가 방영을 시작하였는데, 3월말 2기 제작이 확정되며 글로벌 흥행을 입증함. 이에 따라 게임도 흥행 분위기가 무르익고 있으며, 넷마블 입장에서는 2019년 일곱 개의 대죄: Grand Cross 이후 연매출 3천억대 IP가 전무한 상황이기 때문에 나혼렙 흥행시 연말 일곱 개의 대죄: Origin까지 기대감 증폭될 수 있음

나혼렙 기대치 상향에 따른 실적 조정으로 목표주가 6 만원으로 상향

동사 목표주가를 6만원으로 20% 상향 조정하는데, 이는 나혼렙 흥행 기대치 상향에 따른 실적 조정에 기인함. 2분기까지는 마케팅 비용 집행과 온 분기 신작 매출 미반영이라는 미스매칭으로 실적이 기대치에 못 미칠 가능성이 큼. 그러나 3분기부터 가파른 실적 개선으로 하반기 분기 평균 영업이익은 431억원에 달할 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 (%)
2022	26,734	-1,087	-8,192	1,237	-9,531	적전	N/A	1.0	58.3	NA	0.0
2023	25,021	-685	-2,557	1,170	-2,975	적지	N/A	1.0	56.5	NA	0.0
2024F	27,024	726	404	1,448	470	흑전	136.3	1.1	48.3	0.8	0.0
2025F	28,947	1,570	822	2,220	956	103.6	66.9	1.1	30.7	1.6	0.0
2026F	29,699	1,941	810	2,530	942	-1.5	67.9	1.1	26.6	1.6	0.0

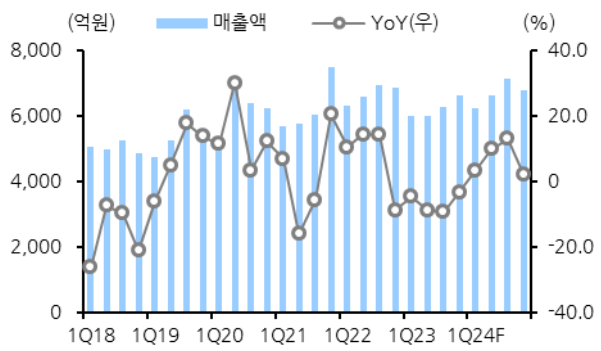
** K-IFRS 연결 기준*

<표1> 넷마블 실적 추정 상세 내역 (단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
매출액	6,315	6,606	6,944	6,869	6,026	6,033	6,306	6,656	6,240	6,637	7,336	6,811	25,069	26,734	25,021	27,024
한국	1,021	1,021	1,150	1,059	983	842	1,100	1,309	1,121	1,379	1,622	1,234	6,632	4,251	4,234	5,356
북미	3,094	3,237	3,333	3,503	2,892	3,137	2,964	2,995	2,950	3,106	3,241	3,016	9,430	13,168	11,989	12,313
유럽	758	793	903	824	783	724	757	799	803	755	853	902	2,693	3,278	3,063	3,313
동남아	632	727	625	550	603	603	631	599	622	649	701	622	2,626	2,533	2,436	2,594
일본	505	528	486	481	422	362	378	399	391	388	384	481	2,496	2,001	1,562	1,644
기타	305	300	447	452	343	365	477	555	353	360	535	556	1,192	1,505	1,739	1,804
% YoY	10.7	14.4	14.4	-8.7	-4.6	-8.7	-9.2	-3.1	3.6	10.0	16.3	2.3	0.9	6.6	-6.4	8.0
한국	-38.3	-33.1	-36.5	-35.5	-3.7	-17.5	-4.3	23.6	14.0	63.8	47.5	-5.7	-4.4	-35.9	-0.4	26.5
북미	50.7	55.8	61.5	8.3	-6.5	-3.1	-11.1	-14.5	2.0	-1.0	9.4	0.7	8.1	39.6	-9.0	2.7
유럽	10.7	24.9	65.2	-0.4	3.4	-8.7	-16.2	-3.1	2.5	4.3	12.7	12.9	-6.3	21.7	-6.6	8.2
동남아	23.0	4.9	-6.4	-27.0	-4.6	-17.0	0.9	9.0	3.2	7.6	11.2	3.8	7.8	-3.6	-3.8	6.5
일본	-1.6	-8.4	-33.3	-29.0	-16.5	-31.5	-22.2	-16.9	-7.3	7.2	1.5	20.4	3.9	-19.8	-21.9	5.3
기타	7.0	14.0	76.2	16.2	12.3	21.5	6.6	22.7	2.9	-1.2	12.3	0.2	-18.9	26.3	15.5	3.8
매출액	6,315	6,606	6,944	6,869	6,026	6,033	6,306	6,656	6,240	6,637	7,336	6,811	25,069	26,734	25,021	27,024
MMO	1,150	1,392	1,397	1,053	964	784	631	599	624	996	1,907	1,294	7,610	4,992	2,978	4,821
RPG	1,271	1,392	1,597	1,777	1,627	1,810	2,207	2,529	2,309	1,991	1,614	1,635	6,712	6,037	8,173	7,548
Casual	2,904	2,975	3,127	3,159	2,832	2,896	2,775	2,862	2,683	3,053	3,228	3,269	6,966	12,165	11,365	12,233
Others	726	570	532	592	603	543	694	666	624	597	587	613	2,732	2,420	2,505	2,421
% 비중																
MMO	19.0	22.0	21.0	16.0	16.0	13.0	10.0	9.0	10.0	15.0	26.0	19.0	31.7	19.5	11.9	17.8
RPG	21.0	22.0	24.0	27.0	27.0	30.0	35.0	38.0	37.0	30.0	22.0	24.0	27.9	23.6	32.7	27.9
Casual	48.0	47.0	47.0	48.0	47.0	48.0	44.0	43.0	43.0	46.0	44.0	48.0	29.0	47.5	45.4	45.3
Others	12.0	9.0	8.0	9.0	10.0	9.0	11.0	10.0	10.0	9.0	8.0	9.0	11.4	9.4	10.0	9.0
영업비용	6,434	6,953	7,324	7,110	6,308	6,405	6,525	6,468	6,334	6,680	6,857	6,427	23,559	27,821	25,706	26,298
지급수수료	2,455	2,608	2,785	2,714	2,471	2,403	2,391	2,535	2,559	2,617	2,809	2,594	10,151	10,562	9,800	10,579
인건비	1,868	1,897	2,030	2,025	1,875	1,932	1,806	1,833	1,822	1,806	1,835	1,780	6,388	7,820	7,446	7,243
마케팅비	1,129	1,444	1,449	1,222	1,003	1,131	1,458	1,276	1,107	1,435	1,354	1,187	4,000	5,244	4,868	5,083
기타	982	1,004	1,060	1,149	959	939	870	824	846	822	859	866	3,020	4,195	3,592	3,393
영업이익	-119	-347	-380	-241	-282	-372	-219	188	-94	-43	479	384	1,510	-1,087	-685	726
% YoY	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	104.2	-44.5	적전	적지	흑전
영업이익률(%)	-1.9	-5.3	-5.5	-3.5	-4.7	-6.2	-3.5	2.8	-1.5	-0.7	6.5	5.6	6.0	-4.1	-2.7	2.7

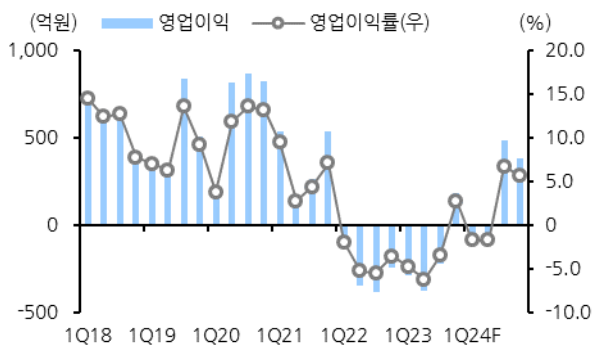
자료 : 넷마블, 현대차증권

<그림1> 분기별 매출액 & YoY 전망



자료 : 넷마블, 현대차증권

<그림2> 분기별 영업이익 & OPM 전망



자료 : 넷마블, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**26,734**	**25,021**	**27,024**	**28,947**	**29,699**
증가율 (%)	6.6	-6.4	8.0	7.1	2.6
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**26,734**	**25,021**	**27,024**	**28,947**	**29,699**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	6.6	-6.4	8.0	7.1	2.6
판매관리비	**27,821**	**25,705**	**26,298**	**27,377**	**27,758**
판관비율(%)	104.1	102.7	97.3	94.6	93.5
EBITDA	**1,237**	**1,170**	**1,448**	**2,220**	**2,530**
EBITDA 이익률 (%)	4.6	4.7	5.4	7.7	8.5
증가율 (%)	-59.0	-5.5	23.8	53.4	13.9
영업이익	**-1,087**	**-685**	**726**	**1,570**	**1,941**
영업이익률 (%)	-4.1	-2.7	2.7	5.4	6.5
증가율 (%)	적전	적지	흑전	116.3	23.7
영업외손익	**-9,130**	**-2,030**	**-810**	**-895**	**-841**
금융수익	3,275	732	148	168	163
금융비용	4,757	2,620	1,133	1,063	1,004
기타영업외손익	-7,648	-142	175	0	0
종속/관계기업관련손익	802	1,128	645	439	0
세전계속사업이익	**-9,415**	**-1,586**	**561**	**1,114**	**1,100**
세전계속사업이익률	-35.2	-6.3	2.1	3.8	3.7
증가율 (%)	적전	적지	흑전	98.6	-1.2
법인세비용	-551	1,453	125	226	226
계속사업이익	-8,864	-3,039	436	887	874
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**-8,864**	**-3,039**	**436**	**887**	**874**
당기순이익률 (%)	-33.2	-12.1	1.6	3.1	2.9
증가율 (%)	적전	적지	흑전	103.6	-1.5
지배주주지분 순이익	-8,192	-2,557	404	822	810
비지배주주지분 순이익	-672	-482	32	65	64
기타포괄이익	60	-2,860	0	0	0
총포괄이익	-8,804	-5,899	436	887	874

(단위: 억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**9,973**	**9,058**	**9,428**	**10,431**	**10,554**
현금성자산	5,030	4,303	4,565	5,233	5,224
단기투자자산	751	682	698	747	767
매출채권	1,896	2,546	2,605	2,791	2,863
재고자산	28	27	28	30	31
기타유동자산	1,631	1,361	1,392	1,491	1,530
비유동자산	**79,382**	**70,101**	**69,382**	**68,740**	**68,775**
유형자산	3,359	3,444	3,048	2,713	2,430
무형자산	35,961	32,288	31,962	31,646	31,340
투자자산	35,726	30,088	30,091	30,100	30,723
기타비유동자산	4,336	4,281	4,281	4,281	4,281
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**89,356**	**79,159**	**78,809**	**79,172**	**79,329**
유동부채	**22,940**	**19,055**	**18,187**	**17,402**	**16,584**
단기차입금	15,070	13,114	12,127	10,972	10,009
매입채무	490	322	330	353	362
유동성장기부채	2,224	863	863	863	863
기타유동부채	5,155	4,757	4,868	5,214	5,350
비유동부채	**10,198**	**9,313**	**9,396**	**9,656**	**9,758**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4,555	3,716	3,716	3,716	3,716
장기금융부채	2,609	2,024	2,024	2,024	2,024
기타비유동부채	3,034	3,573	3,656	3,916	4,018
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**33,138**	**28,368**	**27,583**	**27,058**	**26,342**
지배주주지분	54,609	49,795	50,199	51,021	51,830
자본금	86	86	86	86	86
자본잉여금	38,974	39,000	39,000	39,000	39,000
자본조정 등	-5,252	-4,799	-4,799	-4,799	-4,799
기타포괄이익누계액	7,025	4,224	4,224	4,224	4,224
이익잉여금	13,775	11,285	11,688	12,510	13,320
비지배주주지분	**1,609**	**995**	**1,027**	**1,093**	**1,157**
자본총계	**56,218**	**50,790**	**51,226**	**52,113**	**52,988**

(단위:억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**-4,084**	**-981**	**609**	**1,400**	**1,581**
당기순이익	-8,864	-3,039	436	887	874
유형자산 상각비	541	565	396	335	283
무형자산 상각비	1,783	1,289	326	316	306
외환손익	-1,579	28	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-734	-1,210	97	301	118
기타	4,770	1,386	-645	-439	0
투자활동으로인한현금흐름	**-404**	**5,249**	**626**	**380**	**-643**
투자자산의 감소(증가)	721	3,393	642	430	-624
유형자산의 감소	5	4	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-387	-362	0	0	0
기타	-744	2,214	-16	-50	-19
재무활동으로인한현금흐름	**-5,490**	**-5,403**	**-973**	**-1,112**	**-946**
차입금의 증가(감소)	-8,552	-3,326	-973	-1,112	-946
사채의증가(감소)	-1,597	0	0	0	0
자본의 증가	7	25	0	0	0
배당금	-525	-22	0	0	0
기타	5,175	-2,080	0	0	0
기타현금흐름	**1,471**	**408**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**-8,507**	**-727**	**262**	**668**	**-9**
기초현금	13,537	5,030	4,303	4,565	5,233
기말현금	5,030	4,303	4,565	5,233	5,224

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	-10,312	-3,535	507	1,032	1,017
EPS(지배순이익 기준)	-9,531	-2,975	470	956	942
BPS(자본총계 기준)	65,405	59,091	59,598	60,630	61,647
BPS(지배지분 기준)	63,533	57,933	58,402	59,358	60,301
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	N/A	126.3	62.0	62.9
P/E(지배순이익 기준)	N/A	N/A	136.3	66.9	67.9
P/B(자본총계 기준)	0.9	1.0	1.1	1.1	1.0
P/B(지배지분 기준)	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(Reported)	58.3	56.5	48.3	30.7	26.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	흑전	103.6	-1.5
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	흑전	103.6	-1.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-15.2	-5.7	0.9	1.7	1.7
ROE(지배순이익 기준)	-14.6	-4.9	0.8	1.6	1.6
ROA	-9.0	-3.6	0.6	1.1	1.1
안정성 (%)					
부채비율	58.9	55.9	53.8	51.9	49.7
순차입금비율	33.0	29.9	27.2	23.2	21.0
이자보상배율	NA	NA	0.6	1.5	1.9

** K-IFRS 연결기준*

Company Note
2024. 04. 03

SNT에너지 (100840)

NOT RATED

중동향 에어쿨러가 이끄는 성장세 지속

Analyst 곽민정
02-3787-2160 jessica.kwag@hmsec.com

RA 윤서영
02-3787-2020 seoyeong.yoon@hmsec.com

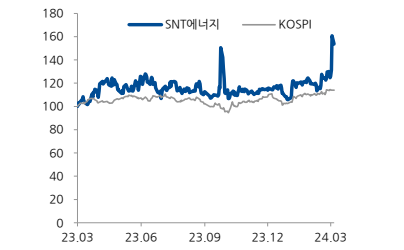
현재주가 (4/2)	29,650원
상승여력	NA
시가총액	223십억원
발행주식수	7,507천주
자본금/액면가	4십억원/500원
52주 최고가/최저가	30,550원/19,310원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인지분율	2.26%
주요주주	S&T홀딩스 외 2 인 59.93%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	30.6	36.3	38.6
상대주가(%p)	25.4	32.2	24.1

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	-	-	-
After	-	-	-
Consensus	-	-	-
Cons. 차이	-	-	-

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사는 2024년 3월 25일 290억원, 4월 1일 1,080억 규모의 에어쿨러 공급계약 체결 공시를 냄. 두 개의 계약 모두 UAE에서 진행되는 프로젝트로 최근 UAE를 중심으로 수소 프로젝트 및 LNG 가스 프로젝트들에 대한 발주가 증가하고 있음을 반영함

주요이슈 및 실적전망

- 최근 중동지역에서 수소가 에너지 분야의 주요 화두로 떠오르고 있으며, 태양광 발전에 따른 대규모 플랜트 건설로 에어쿨러 수요가 증가하고 있음.
- UAE의 경우 2023년 7월 국가 수소전략 승인을 통해, 2031년까지 수소 생산량을 연간 140만톤(그린수소 1mpta, 블루수소 0.4mpta) 달성 목표를 수립하였으며, 사우디아라비아는 국가 수소전략을 통해 2030년까지 청정수소 생산량 2.9mpta을 달성할 것을 목표로 하고 있음.
- 수소 생산 외에 탄소 포집기술도 추진중으로, 오만, 이집트, 모로코, 요르단 등에 집중. 총 프로젝트 규모는 2,500억달러(약 338조 1,750억원)를 상회할 것으로 알려짐.
- 향후 **수주가 기대되는 프로젝트는 사우디를 중심으로 한 Jafura, Riyas 등의 수주모멘텀이 지속 기대가 되고 있으며, ARAMCO와의 강력한 협력관계를 통해 2024년 큰 폭의 실적 성장이 기대되고 있음.**
- **동사는 지난 2024년 3월 29일 무상증자 공시를 하였음. 이를 통해 주주환원 정책을 강화, 주주가치 제고를 통한 기업 가치 상승이 기대됨.**

주가전망 및 Valuation

- 2023년 말 기준 동사의 수주잔고는 3,500억원으로 연간 매출액과 비슷함. 제품군별 매출에서 2022년대비 2023년 에어쿨러의 매출 비중이 상승하고 있다는 점에서, 2024년에도 이익 성장은 지속될 것으로 전망.
- 2024년 12M Forward 기준 동사의 P/B 0.7x, 역사적 P/B 상단 밴드 0.9x로 올라가도 1x 미만으로 여전히 저평가, 최근 주가 상승에도 불구하고 밸류에이션 매력도 높음.

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 (%)
2019	213	17	15	20	2,058	746.5	9.6	0.6	6.5	6.5	4.0
2020	237	23	10	26	1,304	-36.7	12.0	0.5	1.9	4.1	5.1
2021	171	13	13	16	1,666	27.7	11.1	0.6	3.3	5.2	4.3
2022	203	4	19	6	2,505	50.4	7.4	0.5	14.0	7.5	4.3
2023	322	21	23	26	3,028	20.9	7.3	0.6	4.3	8.5	4.1

** K-IFRS 연결 기준*

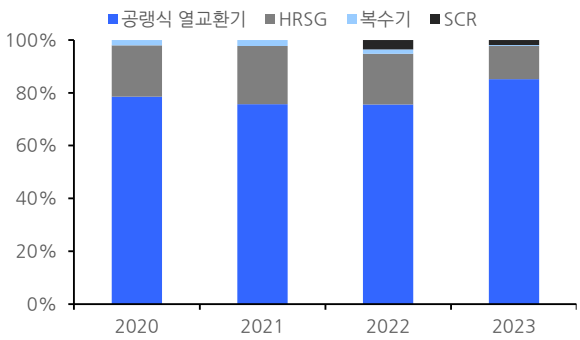
<그림1> 중동지역 화력발전설비 증설 전망

자료 : KETEP, 현대차증권

<그림2> 중동 주요 국가별 수소 프로젝트 현황

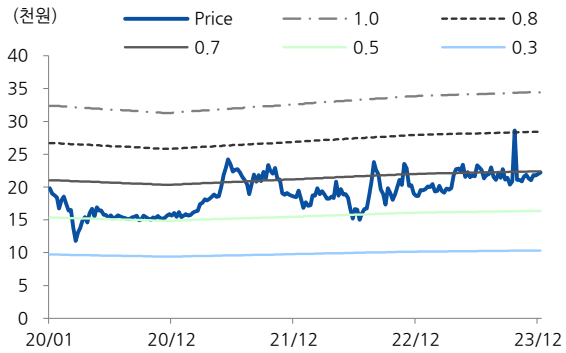
자료 : Kotra, 현대차증권

<그림3> 제품군별 매출 비중 추이



자료 : SNT에너지, 현대차증권

<그림4> SNT에너지 P/B Band Chart



자료 : Fnguide, 현대차증권

<표1> MENA내 주요 수소 프로젝트

(단위: $mn)

국가	프로젝트명	규모	현황
사우디	NEOM City Development	245,675	Execution
오만	GEO: phase A; Round 1	20,000	FEED
이집트	ACME Cleantech	12,000	Study
모로코	Total Eren	10,690	Study
요르단	Amarenco/H2 Global Energy	9,000	Study
UAE	ADNOC/ENEOS/Mitsu	2,000	Study

자료 : Kotra, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	213	237	171	203	322
증가율 (%)	52.9	11.3	-27.9	18.6	58.7
매출원가	178	197	142	181	273
매출원가율 (%)	83.3	83.1	83.2	89.1	84.7
매출총이익	36	40	29	22	49
매출이익률 (%)	16.7	16.9	16.8	10.9	15.3
증가율 (%)	71.9	12.3	-28.4	-23.0	122.7
판매관리비	18	17	15	19	28
판관비율(%)	8.5	7.1	9.0	9.1	8.8
EBITDA	20	26	16	6	26
EBITDA 이익률 (%)	9.3	10.7	9.1	3.1	8.2
증가율 (%)	11,514.3	29.2	-38.7	-59.2	315.2
영업이익	17	23	13	4	21
영업이익률 (%)	8.2	9.7	7.8	1.8	6.5
증가율 (%)	흑전	32.3	-42.6	-73.2	483.4
영업외손익	4	-9	3	17	4
금융수익	8	6	13	21	15
금융비용	3	15	3	18	11
기타영업외손익	-1	0	-7	13	0
종속/관계기업관련손익	-2	0	0	0	0
세전계속사업이익	20	14	16	21	24
세전계속사업이익률	9.4	5.7	9.6	10.2	7.6
증가율 (%)	740.4	-32.1	20.3	26.3	17.5
법인세비용	5	4	4	2	2
계속사업이익	15	10	13	19	23
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	10	13	19	23
당기순이익률 (%)	7.2	4.1	7.3	9.3	7.1
증가율 (%)	746.5	-36.7	27.7	50.4	20.9
지배주주지분 순이익	15	10	13	19	23
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	1	1	-1
총포괄이익	15	9	13	20	22

(단위: 십억원)

재무상태표	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	205	204	200	253	251
현금성자산	21	68	89	98	70
단기투자자산	0	0	0	3	0
매출채권	84	63	57	33	35
재고자산	10	6	3	11	4
기타유동자산	90	67	51	108	141
비유동자산	129	132	132	176	172
유형자산	123	123	123	151	149
무형자산	1	1	1	4	3
투자자산	1	1	1	7	4
기타비유동자산	3	7	8	14	15
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	334	335	332	430	423
유동부채	67	81	66	100	127
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	23	32	24	39	53
유동성장기부채	0	0	0	0	20
기타유동부채	44	49	42	61	53
비유동부채	21	19	21	71	21
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	50	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	21	19	21	21	21
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	89	100	87	171	147
지배주주지분	245	236	245	259	276
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	45	45	45	45	45
자본조정 등	-6	-16	-15	-15	-15
기타포괄이익누계액	0	-1	0	0	0
이익잉여금	202	204	211	225	242
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	245	236	245	259	276

(단위: 십억원)

현금흐름표	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동으로인한현금흐름	-40	70	30	29	3
당기순이익	15	10	13	19	23
유형자산 상각비	2	2	2	2	5
무형자산 상각비	1	0	0	1	1
외환손익	1	10	-4	5	1
운전자본의 감소(증가)	-67	47	12	15	-25
기타	8	1	7	-13	-2
투자활동으로인한현금흐름	5	-1	-1	-61	7
투자자산의 감소(증가)	5	0	0	-7	3
유형자산의 감소	0	0	0	1	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-2	-1	-2	-2
기타	2	0	0	-52	6
재무활동으로인한현금흐름	-3	-19	-10	44	-36
차입금의 증가(감소)	0	0	1	49	-50
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	1	0	0
배당금	0	-9	-5	-5	-5
기타	-3	-10	-6	0	19
기타현금흐름	0	-4	2	-4	-1
현금의증가(감소)	-39	47	21	9	-27
기초현금	60	21	68	89	98
기말현금	21	68	89	98	70

(단위: 원,배,%)

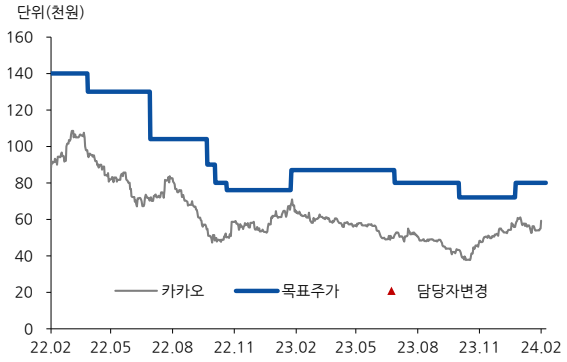
주요투자지표	2019	2020	2021	2022	2023
EPS(당기순이익 기준)	2,058	1,304	1,666	2,505	3,028
EPS(지배순이익 기준)	2,058	1,304	1,666	2,505	3,028
BPS(자본총계 기준)	32,631	31,408	32,617	34,521	36,769
BPS(지배지분 기준)	32,631	31,408	32,617	34,521	36,769
DPS	800	800	800	800	900
P/E(당기순이익 기준)	9.6	12.0	11.1	7.4	7.3
P/E(지배순이익 기준)	9.6	12.0	11.1	7.4	7.3
P/B(자본총계 기준)	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6
EV/EBITDA(Reported)	6.5	1.9	3.3	14.0	4.3
배당수익률	4.0	5.1	4.3	4.3	4.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	746.5	-36.7	27.7	50.4	20.9
EPS(지배순이익 기준)	746.5	-36.7	27.7	50.4	20.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.5	4.1	5.2	7.5	8.5
ROE(지배순이익 기준)	6.5	4.1	5.2	7.5	8.5
ROA	5.0	2.9	3.7	4.9	5.3
안정성 (%)					
부채비율	36.3	42.2	35.7	65.8	53.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	1,771.3	432.7	212.9	10.6	11.5

** K-IFRS 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.01.17	BUY	140,000	-31.37	-22.50
2022.04.11	BUY	130,000	-37.54	-26.08
2022.07.13	BUY	104,000	-31.56	-19.52
2022.10.06	BUY	90,000	-44.83	-42.89
2022.10.18	BUY	80,000	-38.27	-34.63
2022.11.04	BUY	76,000	-23.74	-10.53
2023.02.08	BUY	87,000	-33.53	-18.51
2023.07.12	BUY	80,000	-39.21	-31.38
2023.10.16	BUY	72,000	-33.51	-19.58
2024.01.08	BUY	80,000	-29.24	-23.63
2024.02.16	BUY	80,000		

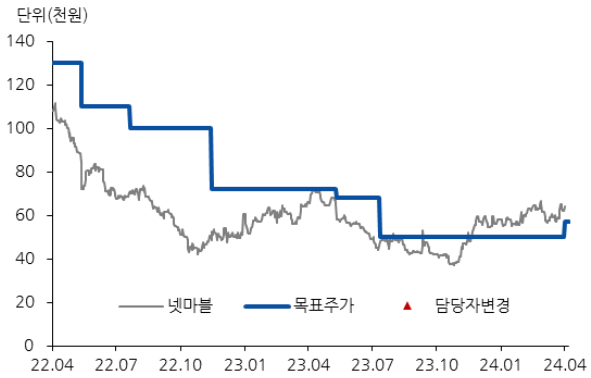
▶ 최근 2년간 카카오 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.03.29	BUY	130,000	-23.35	-14.23
2022.05.13	BUY	110,000	-32.83	-24.09
2022.07.21	BUY	100,000	-42.39	-26.50
2022.11.14	BUY	72,000	-17.86	0.14
2023.05.12	M.PERFORM	68,000	-21.12	-11.76
2023.07.13	M.PERFORM	50,000	-3.45	19.60
2024.01.13	AFTER 6M	50,000	20.41	33.60
2024.04.03	M.PERFORM	60,000		

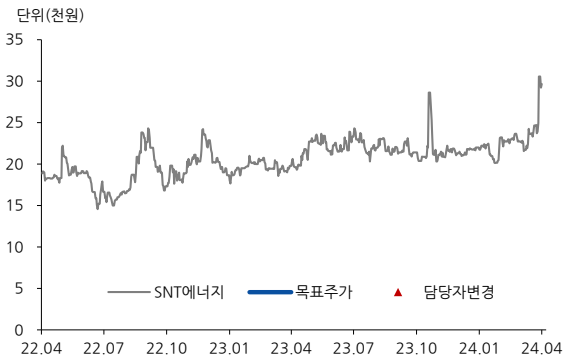
▶ 최근 2년간 넷마블 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.04.03	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 SNT에너지 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 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	91.3%
보유	14건	8.7%
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.