

2022.04.14



Daishin Research Center

Daishin Research

Morning Meeting Brief

2022.04.14



| 섹터 | 제목 | 작성자 |
|---------------------|--|-----|
| [산업 및 종목 분석] | | |
| 제이콘텐트리 | [1Q22 Preview] 갈수록 좋아지는 구조 | 김희재 |
| LG U+ | [1Q22 Preview] 올해는 확실히 1조원 달성 | 김희재 |
| 한국콜마 | [Issue Comment] Win-Win! | 한유정 |
| 제약 | [1Q22 Preview] 전년 대비 양호한 실적 기대 | 임윤진 |
| 삼성바이오로직스 | [1Q22 Preview] 기대치를 뛰어넘을 실적 | 임윤진 |
| 유한양행 | [1Q22 Preview] 실적보다 빛날 R&D 모멘텀 | 임윤진 |
| 한미약품 | [1Q22 Preview] 걱정 없는 실적, R&D 성과를 기대해보자 | 임윤진 |
| 녹십자 | [1Q22 Preview] 자회사 실적 호조로 기대치 상회 전망 | 임윤진 |
| 종근당 | [1Q22 Preview] 실망시키지 않는 실적 | 임윤진 |
| 카카오뱅크 | [1Q22 Preview] 중신용대출, 예정대로 성장세 지속 | 박혜진 |

제이콘텐트리 (036420)

김희재 hoijae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

81,000

유지

현재주가
(22.04.13)

52,200

갈수록 좋아지는 구조

투자의견 매수(Buy), 목표주가 81,000원 유지

- 1Q22 매출 1.4천억원(+19% yoy, -35% qoq), OP -195억원(적지 yoy, 적전 qoq) 전망. OP의 경우 방송 35억원(-73% yoy), 극장 -160억원(적지 yoy), 자회사 -70억원 전망
- 1Q22 방송 부문 이익은 편성 감소 등의 영향으로 부진할 전망이다, 22년 역대 최대 규모인 25편(+7편)~35편의 드라마 제작이 예정되어 있고, 극장도 1~2Q 이익은 적자를 전망하지만, 3Q 턴어라운드 후 이익이 빠르게 개선될 것으로 전망
- 1Q22 방송. 드라마 편성 85회(+29회 yoy, +6회 qoq)로 17년 IP 직접 투자 시작 이후 분기 기준 최고 편성이나, 디즈니+향 오리지널 <설강화>의 손익은 4Q21에 모두 반영되어서, 실질적인 편성은 74회(+18회 yoy, -5회 qoq). 21.4~10월 동안 공백이었던 월화드라마가 21.11월에 재개되었으나, 1Q22에 올림픽 중계 등의 영향으로 편성되지 않음
- 극장은 아직 적자이지만, 3Q22부터는 흑자 전환 가능할 것으로 전망. 1Q22 전국 관객수는 1.2천만명(+44% yoy), 매출은 1.1천억원(+52% yoy). 각각 1Q19의 22%와 24% 수준. 21.12월에 개봉한 <스파이더맨>은 1Q22까지 누적 관객수 750만명을 동원하여, 개봉작들만 뒷받침되면 극장에 대한 수요는 충분하다는 것을 보여줌. 2Q22에는 할리우드 대작들이 개봉되고, 사실상 마지막 남은 규제인 상영관내 취식 제한도 곧 해소될 것으로 전망

LG U+
(032640)

김희재 hoijae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

22,000

유지

현재주가
(22.04.13)

14,250

올해는 확실히 1조원 달성

투자의견 매수(Buy), 목표주가 22,000원 유지

- 1Q22 매출 3.6조원(+6% yoy), OP 2.5천억원(-9% yoy) 전망. 5G 가입자 증가, 마케팅비 부담 감소, LTE 주파수 상각비 감소 영향으로 22년 OP는 1조원(+12% yoy) 달성 전망. 다만, 마케팅비 부담 감소는 2Q부터 반영. 2Q22 OP 2.8천억원(+5% yoy, +12% qoq) 전망
- 3사 모두 마케팅비 부담 감소. IFRS 15 도입에 따라 마케팅비 중 상각 대상 자산은 일정기간 동안 상각(LGU+ 24개월, KT 21개월, SKT 28개월). 5G 도입 초기인 2~3Q19의 마케팅 과열에 따른 상각 부담은 21년에 완료. 다만, LGU+의 1Q22 마케팅비는 1Q21의 기저효과로 증가할 것으로 전망
- 주파수 상각비 감소. 21년에 사용기간이 만료된 LTE 주파수에 대해 재할당 실시. 5G 도입에 따라 LTE에 대한 수요는 감소 중이기 때문에, 주파수 비용도 이전 대비 낮은 수준으로 재할당. 21년 대비 상각비 감소는 200억원으로 추정
- 무선서비스 매출 1.45조원(+3% yoy), ARPU 31천원(+0.3% yoy) 전망. 무선 매출은 1Q19부터 지속적으로 상승 중이나, 사물인터넷 등 휴대폰 이외의 회선 증가 영향으로 ARPU 기준으로는 아직 상승폭이 크지 않을 것으로 전망
- LGU+는 올해부터 일회성 비경상이익을 제외한 별도 당기순이익의 40% 이상(기존 30%)을 배당하기로 결정. 당사 추정 DPS는 22E 700원, 23E 900원으로 전일 증가대비 수익률은 각각 4.9%와 6.3%

한국콜마 (161890)

한유정 Yujung.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 상향

6개월
목표주가

60,000

상향

현재주가
(22.04.13)

46,850

Win-Win!

한국콜마, 연우 인수

- 한국콜마가 연우의 최대주주 및 최대주주의 배우자가 보유하고 있는 보유주식 682만주를 2,864억원에 인수하기로 결정. 682만주는 연우 총 발행주식수의 55.0%이며 1주당 가액은 42,000원으로 산정.
- 한국콜마는 보유자금 및 차입금을 통해 자금을 조달할 계획. 2021년 말 기준 한국콜마의 순차입금은 4,856억 원, 현금 및 현금성자산은 1,912억원, 정기에적금으로 보유중인 단기금융상품은 1,417억원으로 연우 지분 55.0% 인수대금 2,864억원은 재무구조에 크게 부담 없는 수준
- 계약체결일인 2022년 4월 13일 연우 종가 28,300원 대비 인수 주당 가액은 42,000원으로 경영권 프리미엄은 약 50% 수준

기대되는 합병 시너지

- 연우는 국내 펌프형 용기 시장에서 점유율 1위로 높은 시장 지배력을 보유. 화장품 용기 시장은 높은 기술력을 요구하고 고객사와의 관계 정립에도 상당 시간이 필요하기 때문에 진입장벽이 높은 시장
- 이번 인수를 통해 한국콜마는 용기 제조 부문 내재화를 통한 수익성 개선을, 연우는 해외 고객사 확보에 속도를 낼 수 있을 것으로 기대. 장기적으로는 연우의 지식재산권 및 연구개발 능력을 활용해 고객사에 차별화된 제품 제안도 가능해지며 화장품 ODM 시장에서의 경쟁력 제고도 가능할 전망
- 한국콜마의 경쟁력 강화로 할인 요인 해소. Target Multiple을 상향 조정하여 목표주가를 기존 50,000원에서 60,000원으로 20% 상향 조정하며 투자의견을 Marketperform에서 Buy로 상향 조정

제약

임윤진

Yoonjin.lim@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

1Q22 Preview: 전년 대비 양호한 실적 기대

- 2022년 1분기 코스피 의약품 수익률 -9.7% (코스피 -7.4%), 코스닥 제약 -11.3% (코스닥 -8.7%) 기록하며 지수 대비 Underperform. 3월 셀트리온 회계감리 이슈 해소, AACR 학회 초록 공개 등으로 코스피 의약품 및 제약 수익률은 지수 대비 각각 +4.0% 상회, -1.4% 하회하며 소폭 반등
- 2022년 1분기 제약/바이오 커버리지 5개사 합산 매출액은 1조 9,210억원 (+27.8% yoy, -2.8% qoq), 영업이익은 2,507억원 (+72.3% yoy, +53.4% qoq)으로 추정. 매출 및 영업이익 컨센서스 상회 예상. 1분기는 전통적으로 내수 처방 및 수출 비수기임에도 불구하고 국내 코로나19 확진자 증가에 따라 해열진통제, 진해거담제 등 의약품 처방/판매 확대, 진단 키트 및 검체검사 서비스 확대 영향으로 전년 대비 성장 전망
- 최선호주: 유한양행 (제약), 삼성바이오로직스 (CMO) 유지
- 유한양행은 전년 대비 기술료수익 감소에 따라 영업이익 컨센서스 대비 소폭 하회 전망되나 6월 ASCO 학회에서 레이저티닙의 추가 결과발표 및 연내 FDA 허가 신청/획득 관련 이벤트 유효하다고 판단되어 제약 업종 최선호주 유지
- 삼성바이오로직스는 3공장 가동률 상승, 원/달러 환율 영향, 모더나 mRNA 백신 등 기타매출 성장 영향으로 시장 기대치 상회하는 실적 기대. 상반기 내 5공장 착공 및 제2바이오캠퍼스 부지 매입 예상되어 신공장 증설 가속화 기대되어 바이오 CMO 최선호주 유지

삼성 바이오로직스 (207940)

임윤진 Yoonjin.lim@daishin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지

6개월
목표주가 **1,100,000**
유지

현재주가
(22.04.13) **808,000**

기대치를 뛰어넘을 실적

투자의견 매수 유지, 목표주가 1,100,000원 유지

- 목표주가는 현금흐름할인 밸류에이션을 통해 산출
- 4/28 유상증자 신주 상장, 4/30 삼성바이오에피스 100% 자회사 편입에 따라 추후 연결 실적 및 목표가 조정 예정

1Q22 Preview: 시장 기대치 상회 전망

- 1분기 연결 매출액 4,804억원 (+84.2% yoy), 영업이익 1,571억원(+111.5% yoy, OPM 32.7%)으로 컨센서스 매출액 4,656억원, 영업이익 1,548억원 상회 전망. 1) 전 분기 대비 3공장 가동률 상승 2) 원/달러 환율 상승 영향 및 3)모더나 코로나19 백신 완제의약품 생산 등 기타매출 증가에 따라 양호한 실적 성장 예상

2Q22 삼성바이오에피스 연결 자회사 편입 및 신공장 착공 예정

- 22년 연결 매출액 1조 9,744억원(+25.9% yoy), 영업이익 6,468억원 (+20.4% yoy, OPM 32.8%) 전망. 2분기부터 삼성바이오에피스 연결 실적 반영 시 연간 실적 소폭 감소할 것으로 예상되나 2023년 미국 휴미라 바이오시밀러 등 후속 제품 출시에 따른 안정적 성장 기대
- 2분기 중 5공장 착공 및 제2바이오캠퍼스 증설 위해 약 11만평, 취득가액 4,260억원 규모 토지매매계약 체결 예상. 신공장 증설 가시화되고 있어 향후 성장동력 확보 가속화 기대

유한양행 (000100)

임윤진 Yoonjin.lim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

86,000

하향

현재주가
(22.04.13)

60,000

실적보다 빛날 R&D 모멘텀

투자의견 매수 유지, 목표주가 86,000원으로 하향(-4.4%)

- 목표가는 기술료수익 제외한 22년 EBITDA에 상위제약사 평균 12MF EV/EBITDA 반영한 영업가치 및 신약가치를 SOTP로 산출. 22년 예상 기술료수익 기존 610억원에 233억원으로 조정 및 영업이익 추정치 하향에 따라 목표주가 -4.4% 하향. 레이저티닙 FDA 허가 이벤트 기대감 유효해 업종 Top Pick 유지

1Q22 Preview: 기술료 감소로 영업이익 전년 대비 감소 예상

- 1분기 연결 매출액 4,135억원 (+9.1% yoy), 영업이익 130억원 (-6.2% yoy) 추정. 전년 대비 기술료수익 감소하며 컨센서스 매출액 4,181억원, 영업이익 148억원 소폭 하회 전망
- 국내 코로나19 확진자 급증으로 해열진통제, 진해거담제 등 판매확대에 따라 ETC 매출액 2,430억원 (+9.4% yoy), OTC 매출액 438억원 (+19.1% yoy) 전망

레이저티닙 순항 중, 후속 파이프라인도 기대

- [레이저티닙] 6월 ASCO에서 병용 요법 임상 (Chrysalis-2)에 대한 최신 데이터 발표 기대. 해당 결과 기반으로 FDA 조건부허가 신청 예상되며 이르면 연말 허가 획득 기대. 유한의 단독 요법 임상 3상 중간결과 3분기 발표 예상
- [기타] YH12852(위 무력증, Processa L/O) 임상 2상 환자 투약 개시에 이어 YH14618(퇴행성디스크, Spine L/O) 임상 3상 계획서 승인, YH32324(알러지성 질환, Gi이노베이션 L/I) 1상 종료 등 후속 파이프라인 R&D 모멘텀 풍부

한미약품 (128940)

임윤진 Yoonjin.lim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

360,000

상향

현재주가
(22.04.13)

295,000

걱정 없는 실적, R&D 성과를 기대해보자

투자의견 매수 유지, 목표주가 360,000원으로 하향(+5.9%)

- 목표가는 기술료수익 제외한 22년 EBITDA에 상위제약사 평균 12MF EV/EBITDA 반영한 영업가치 및 신약가치를 SOTP로 산출. 22년 예상 영업이익 1,302억원에서 1,386억원으로 조정하며 목표가 +5.9% 상향

1Q22 Preview: 별도 및 자회사 실적 모두 양호한 성장 예상

- 1분기 연결 매출액 3,053억원 (+12.9% yoy), 영업이익 364억원(+21.5% yoy) 전망. 컨센서스 매출액 3,049억원, 영업이익 345억원 소폭 상회 전망. 별도 매출액 2,259억원 (+14.6% yoy), 영업이익 158억원(+40.0 yoy) 전망. 로사르탄 회수 지침에 대한 빠른 대응으로 아모잘탄 패밀리 등 순환기 제품 처방 확대 지속 예상
- 자회사 북경한미 계절적 성수기에 따라 매출액 843억원(+14.8% yoy), 영업이익 232억원 (+20.7% yoy) 전망

하반기 주요 임상 결과 발표 및 미국 시장 진출 가시화 기대

- 하반기 중 머크에 L/O된 Dual agonist의 NASH 임상 2상 결과발표 기대. 긍정적 결과발표 시 임상 2b/3상 진입 가속화 및 관련 마일스톤 유입도 기대 가능하다는 판단
- 롤론티스 및 포지오티닙의 FDA 허가 여부 각각 9/9, 11/24일에 확인 가능할 전망. 두 후보물질의 미국 시장 진출 앞두고 FDA의 국내 공장 실사 일정 확보 여부가 중요하게 작용할 전망

녹십자 (006280)

임윤진 Yoonjin.lim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

240,000

상향

현재주가
(22.04.13)

191,000

자회사 실적 호조로 기대치 상회 전망

투자의견 매수 유지, 목표주가 240,000원으로 하향(+5.9%)

- 목표주가는 2022년 EBITDA에 국내 상위 제약사 평균 12MF EV/EBITDA 반영한 영업가치, 지분가치 및 신약가치를 SOTP로 산출. 2022년 예상 영업이익 678억원에서 904억원으로 조정하며 목표주가 +5.9% 상향

1Q22 Preview: 기술료 감소로 영업이익 전년 대비 감소 예상

- 1분기 연결 매출액 3,826억원 (+35.5% yoy), 영업이익 168억원(+238.6% yoy, OPM 4.4%) 전망. 별도 수출 증가 및 자회사 실적 성장에 따라 컨센서스 매출액 3,518억원, 영업이익 144억원 상회 예상.
- 별도 매출액 2,599억원 (+23.1% yoy), 영업이익 82억원 (+1183.2% yoy) 전망. 해외부문 매출액 481억원 (+36.9% yoy) 추정. 헨터라제 수출 확대로 1분기 매출액 188억원 (+108.8% yoy) 달성 예상. 국내 코로나19 확진자 급증에 따라 연결 자회사 실적 성장 예상

연내 IMG-SN 10% 신약허가 재추진 기대

- 2/26 면역글로불린 IMG-SN에 대해 FDA CRL 수령 후 BLA(신약허가신청서) 재제출 준비 중. 오창공장 현장실사 일정은 BLA 재신청 이후 확인 가능하나 최근 FDA의 해외 실사 본격 재개되고 있어 이르면 연내 허가 획득 기대

종근당
(185750)

임윤진 Yoonjin.lim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

120,000

유지

현재주가
(22.04.13)

95,500

실망시키지 않는 실적

투자의견 매수 유지, 목표주가 120,000원 유지

- 목표주가는 12MF EPS 6,901원에 Target PER 17.2배를 적용해 산출
- 2021년 식약처 조치로 매출 감소했던 제품들의 실적 회복에 따른 기저효과로 2022년 영업이익 +22.8% yoy 성장 전망

1Q22 Preview: 기대치를 뛰어넘을 1분기

- 1분기 별도 매출액 3,392억원 (+9.2% yoy), 영업이익 274억원(+22.2% yoy) 전망. 컨센서스 매출액 3,276억원, 영업이익 228억원 상회 전망. 주력 품목 '케이캡' 매출 282억원(+19.2% yoy), 골다공증 주사제 '프롤리아' 215억원(+52.7%yoy)으로 고성장세 지속 예상
- 3/15일자로 휴마시스와 전문가용 코로나19 항원 진단키트 공동판매 계약 체결. 1Q22 관련 매출액 약 100억원 반영 예상되며 연간 매출액 500억원 이상 달성 예상

실적 성장 양호, 하반기 R&D 모멘텀 기대

- CKD-510 (샤르코-마리투스병, CMT) 하반기 임상1상 결과 발표 및 미국 임상2상 진입 기대. CKD-510은 FDA 희귀의약품 지정 받아 임상 2상 결과 기반 빠른 시장 진출 가능할 것으로 기대

카카오뱅크 (323410)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

52,000

유지

현재주가
(22.04.13)

46,850

중신용대출, 예정대로 성장세 지속

투자의견 매수 유지, 목표주가 52,000원 유지

- 2월 22일 주택 담보대출이 출시되었고, 규제가 완화되며 기업대출이 가능해짐에 따라 소호대출상품도 하반기 출시될 예정. 이에 따라 그 동안 둔화되었던 원화대출 성장이 정상화 될 전망
- 펀드판매 라이선스 취득도 예정되어 있어 수수료이익 증가에도 기여할 것. 담보대출 출시로 돈보였던 NIM 개선율은 둔화될 수 있으나 총당금 적립 부담이 낮아져 수익성 영향은 거의 없을 것으로 전망

1Q22 순이익 667억원(QoQ +84.3%, YoY +42.9%) 기록 전망

- 1분기 순이익은 컨센서스 776억원을 -14.1% 하회할 전망. NIM은 전 분기 1.98%에서 +2~3bp 개선될 것으로 예상되며 이자이익은 1,928억원(QoQ +2.8%, YoY +48.8%) 기록 전망. 동사는 장기 고정금리 비중이 거의 없기 때문에 금리민감도가 높아 우리의 추정보다 더 상승할 여지도 존재
- 원화대출은 소폭 증가할 전망. 전월세 대출은 성장하지만 업계 전체적으로 1분기 가계신용대출이 역성장을 보이고 있기 때문. 그러나 중금리 대출은 여전히 양호한 성장률을 보일 것으로 예상
- 플랫폼 및 수수료 이익이 포함되는 비이자이익은 129억원(QoQ +8%, YoY -8.4%)으로 연계대출에서 피플펀드 등 P2P대출 관련 제휴사가 늘어나며 증가할 전망
- 대손비용은 중금리 대출 성장이 둔화되며 전 분기 대비 감소할 가능성이 크다고 예상됨. 판관비 역시 성과급 반영이 소멸되면서 전 분기 대비 감소, 788억원(QoQ -19.8%, YoY +24.4%) 기록 전망

Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.