

2022.05.04



Daishin Research Center

Daishin Research

Morning Meeting Brief

2022.05.04



섹터	제목	작성자
Real Estate	[月刊 일본 부동산] (2022.04) 견조한 주택 시장 Vs. 부진한 도심 오피스 임대 시장	글로벌부동산
Macro	한국 물가, 당장 둔화 요인이 보이질 않는다	이다은
[산업 및 종목 분석]		
인터넷 업종	[Initiation] 추천 알고리즘 시대, 인터넷은 맞춤형으로 진화	허지수
NAVER	[Initiation] NAVER: 신사업 투자로 글로벌 진출 초석을 다지는 시기	허지수
카카오	[Initiation] 카카오: 특비즈의 안정적 성장과 콘텐츠 해외 진출 본격화	허지수
카카오뱅크	[1Q22 Review] 둔화된 대출 성장률은 2분기부터 개선될 전망	박혜진
에코프로비엠	[1Q22 Review] 매분기 최고치 경신	전창현
심택	[1Q22 Review] 1Q도 깜작 실적, 2Q 성장 속에 저평가	박강호
카카오게임즈	[1Q22 Review] 오딘 외 차기 신작 흥행 필요	이지은

Real Estate

건조한 주택 시장 Vs. 부진한 도심 오피스 시장

글로벌부동산

misun.na@daishin.com

- [토지 시장]: 3/22일 국토교통성 발표, 2022년 1월 1일 시점 공시지가, 코로나19 영향 완화로 전체적으로 지가가 회복세를 나타내며, 2년 만에 공시지가 상승(전국 평균 기준 전년비 +0.6% 상승). 단, 회복 속도에는 용도와 지역별로 차별적 양상. 도쿄권 주택지의 경우, 건조한 주택 구입 수요로 도쿄 23구 전체에서 지가 상승 (+0.6%, yoy). 특히 재택근무 확산에 따라 수도권 및 교외 지역 단독주택 지가 상승률이 크게 나타남. 도쿄권 상업지의 경우, 재택근무 확산과 생활 양식의 변화로 오피스, 점포 밀집 지역인 도심 3구를 제외한 주변 도쿄 20구 지역에서 지가가 상승 (+0.7%, yoy)
- [신축 주택 시장]: 2월 신규주택착공수는 전월대비 +8.2% 증가하며, 2개월만에 착공 물량 증가. 2월 수도권 신축 맨션 공급량은 전월대비 +103% 증가. 평균 공급가는 7,418만엔으로 전월대비 +21% 상승, 전년대비 +16% 상승. 1월 계절적 비수기 요인 소멸로 월초 계약률은 2개월만에 70%대로 회복
- [기존 주택 시장]: 2월 기존 맨션 시장 거래량은 전월대비 +14% 증가, 평균거래가는 4,023만엔으로 전월대비 -3% 하락, 전년대비 +7% 상승하며, 21개월 연속 상승세
- [오피스 시장]: 2월 도심 5구 오피스 시장은 준공 예정인 신축 빌딩으로의 이전에 따른 기존 빌딩 해지 영향으로 도쿄 도심내 (임대)모집 면적이 +13,000평 증가하며, 평균 공실률은 6.4%(+0.2%p, mom)로 4개월만에 상승. 평균 임대료는 20,418엔/평(-0.44%, mom)으로 20년 8월 이래 19개월 연속 하락세 지속하며, 도심 오피스 임대 시장은 여전히 부진한 모습

Macro

이다은

daeun.lee@daishin.com

한국 물가, 당장 둔화 요인이 보이질 않는다

- 4월 소비자물가상승률은 전년동월대비 +4.8%로 2008년 10월 이후 최고치 기록. 근원 물가상승률도 +3.6%로 2011년 12월 이후 최고치를 기록. 주요 물가 상승 요인(석유류, 개인서비스, 가공식품)의 상방 압력이 높은 상황에서 공공요금 인상이 겹치면서 물가 부담이 가중되었기 때문
- 석유류 상승률은 3월 +31.2%에서 4월 +34.4%로 상승폭이 더 크게 확대. 국제유가와 원유수입단가간 1개월의 시차가 존재하기 때문에 2~3월 국제 유가 급등 여파가 3~4월에 반영
- 근원물가(개인서비스+ 가공식품+전기·가스·수도) 오름세도 장기화. 4월 사회적 거리두기가 해제되면서 예상했던 대로 개인 서비스 가격 오름세. 서비스 수요 회복에 따른 가격 상승세는 지속될 전망
- 가공식품상승률은 +7.2%로 10년 만에 최고치를 다시 한번 기록. 원재료비·물류비 오름세가 지속되는 가운데, 우크라이나 사태에 따른 곡물가격 영향은 적어도 올해 말까지 상승 요인으로 작용. 더불어 4월부터 전기 및 가스요금이 인상되면서 물가 부담 가중. 하반기에도 전기·가스의 추가 인상 예정
- 5월 석유류 기여도는 큰 폭 줄어들 전망. 다만, 6월부터는 기여도 축소폭은 완만할 것으로 예상. 반면, 이외 항목은 상승 속도가 강해지는 상황으로 소비자물가는 2~3분기 4~5%대 물가상승률을 이어갈 것
- 4월 일반인 기대인플레이션(향후 1년후 물가 기대치)은 +3.1%로 9년 만에 최고치를 기록. 기대인플레이션 상승세가 유지되면서 임금 상승에 따른 자기실현적(self-fulfilling prophecy) 물가 상방 리스크도 점차 커질 전망

인터넷업

허지수

jisu.heo@daishin.com

Overweight

비중확대, 신규

추천 알고리즘 시대, 인터넷은 맞춤형으로 진화

인터넷 업종 투자의견 비중확대(Overweight) 제시

- 2022년 인터넷업은 광고, 이커머스 시장 성장세 둔화에도 콘텐츠 해외 진출과 웹툰 거래대금의 높은 성장세가 뒷받침할 전망

디지털 광고: 데이터 3법 개정과 Data-driven 광고의 시작

- 국내 디지털 광고 시장은 데이터 3법 개정으로 새로운 도약의 계기 맞이할 것. 가명정보 활용이 원활해지면서 외산매체는 물론 국내 광고 플랫폼도 빅데이터 기반의 타게팅 광고를 고도화할 것으로 예상. 특히 네이버, 카카오는 1st party 데이터가 풍부해 광고 성과 측면에서 압도적

이커머스: 코로나19와 구매빈도의 변화, 온디맨드 배송

- 코로나19 이후 국내 온라인 소비 침투율은 25.1%에서 20.8%로 상승. 이커머스 시장은 네이버/쿠팡 등 상위 사업자 중심으로 재편. 쿠팡이 로켓배송과 와우 멤버십으로 점유율을 확대한다면 네이버는 다양한 커머스 솔루션으로 차별화, 중장기적으로 거래대금 대비 수수료(take rate)를 높이며 시장 대비 아웃퍼폼할 전망

웹툰 : 글로벌 무대로 IP 비즈니스 및 영상화

- 웹툰은 전세계적 문화 현상. 네이버웹툰 글로벌 MAU는 8200만명, 픽코마는 올해 일본 웹툰 거래대금 1조원 돌파, 네이버웹툰은 글로벌 거래대금 1.5조원 예상
- 웹툰 플랫폼은 단순 유통이 아닌 대형 스튜디오화되는 추세에 있으며 제작사 지분 투자를 통한 IP 확보, 해외 수출에 따른 매출인식률 상승 기대

NAVER
(035420)

허지수

jisu.heo@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월
목표주가**380,000**

신규

현재주가
(22.05.03)**282,000**

신사업 투자로 글로벌 진출 초석을 다지는 시기

투자의견 매수(BUY), 목표주가 380,000원으로 커버리지 개시

- 목표주가는 포털, 쇼핑, 파이낸셜, 웹툰 등을 구분하여 SoTP로 산출. 서치 플랫폼 14.2조원, 커머스 17.9조원, 파이낸셜 지분가치 4.3조원, 웹툰 7.3조원 등으로 추정한 총 기업가치는 61.7조원으로 2022년 기준 PER 43배, PSR 7.3배 수준
- 2022년 매출은 8.39조원(+23% YoY), 영업이익은 1.46조원(+11% YoY) 예상. 올해 광고(+11% YoY), 커머스 매출(+27% YoY)은 높은 기저로 성장 둔화 불가피하나 콘텐츠(+51% YoY), 핀테크(+35% YoY)에서 고성장 유지할 전망
- 네이버 커머스는 단순 온라인 중개보다는 쇼핑물 솔루션으로 차별화함으로써 브랜드스토어, 쇼핑라이브 등 신규 BM과 더불어 거래대금 대비 수수료(take rate) 상승 기대
- 네이버페이는 독립적 결제수단으로서 외부몰로 발자취 확대. 스마트스토어 결제는 추가적립 비용으로 이익 기여도가 낮으나 외부몰의 경우 수익성 개선에 도움
- 네이버웹툰 글로벌 거래대금은 올해 1.5조원(+40% YoY) 예상. 웹툰 매출은 거래대금(MAU x ARPU)과 매출인식률의 함수. 거래대금의 경우 전세계 확보한 8200만명 유저에 유료화를 본격화하고 있으며 매출인식률의 경우 웹툰 제작사 지분 확보를 통한 IP 라이선스 확보 및 해외 수출에 따른 높은 수익배분이 긍정적

카카오 (035720)

허지수

jisu.heo@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월
목표주가**124,000**

신규

현재주가
(22.05.03)**88,500**

특비즈의 안정적 성장과 콘텐츠 해외 진출 본격화

투자의견 매수(BUY), 목표주가 124,000원으로 커버리지 개시

- 목표주가는 특비즈와 주요 자회사 지분가치를 구분하여 SoTP로 산출. 특비즈 18.7조원(광고 10.5조원, 커머스 7.2조원)과 카카오엔터테인먼트 7.4조원, 픽코마 8.8조원으로 등으로 평가한 총 기업가치는 55조원으로 2022년 기준 PER 62배, PSR 6.5배 수준
- 특비즈 광고, 커머스는 고마진 고성장으로 안정적 cash cow. 올해 특비즈 광고 매출은 1.2조원(+35% YoY) 예상하며 특채널 메시지 광고가 견인할 것. 하반기 출시할 스토어형 특채널은 메시지 광고 성장 가속화할 전망
- 카카오커머스의 올해 거래대금은 10조원으로 예상(지그재그 1.5조원 포함). 선물하기는 배송선물 및 고가 상품 mix 증가로 수익성 개선 기대
- 카카오 비온드 코리아의 핵심은 콘텐츠 사업. 올해는 카카오엔터테인먼트의 복미, 인도네시아 진출 및 픽코마 프랑스 진출이 본격화. 올해 카카오페이지, 픽코마 합산 거래대금은 1.7조원(+47% YoY)로 예상. 카카오페이지가 그간 확보한 프리미엄 IP는 픽코마 및 글로벌 유통으로 부가가치 창출
- 카카오의 콘텐츠 부문 매출은 지난해 52% 성장에 이어 올해도 34% 성장 예상되나 게임 부문의 높은 매출연동비, 카카오엔터테인먼트의 해외 진출 마케팅비로 비용 부담이 큰 상황. 올해도 이익 극대화보다는 공격적인 국외 투자 기조와 상생 협력 노력, 블록체인 신사업 투자로 글로벌 역량을 키우는 데 집중할 것

카카오뱅크 (323410)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

52,000

유지

현재주가
(22.05.02)

41,100

둔화된 대출 성장률은 2분기부터 개선될 전망

투자의견 Buy, 목표주가 52,000원 유지

- 분기 순이익은 668억원(QoQ +84.6%, YoY +43.2%)으로 컨센서스 772억원을 -13.5% 하회하고 우리의 추정 667억원에 부합
- NIM이 큰 폭으로 개선되었고 Fee수익 및 플랫폼수익을 포함하는 비이자이익이 증가하며 영업이익 884억원(QoQ +70.1%, YoY +63.8%)으로 영업이익 기준으로는 창립이래 최대 실적 달성
- 2분기부터 주택담보대출 및 전·월세대출 등 담보대출이 본격적으로 성장할 것이며 규제가 완화되어 4분기중 개인사업자 대출도 취급할 예정. 따라서 둔화된 여신 성장률은 2분기부터 조금씩 해소될 전망. 담보대출 및 중금리 대출 확대에 따라 우량 차주 대상 신용대출 비중은 자연스럽게 축소될 것
- 다만 담보대출 확대에 따라 NIM 개선은 둔화될 수 있는데 이는 또 한편으로는 대손비용 감소로 이어져 수익성 영향은 중립적일 것으로 판단

에코프로비엠 (247540)

전창현 changhyun.jeon@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

610,000

상향

현재주가
(22.05.03)

511,000

매분기 최고치 경신

투자의견 매수, 목표주가 610,000원으로 상향

- 목표주가는 22년 예상 EPS 8,749원에 22~24년 3년 평균 EPS증가율 적용한 PEG 1배 기준 멀티플 69.2배 적용해 산출. 적용 EPS 및 멀티플은 상향 조정한 22~24년 실적 추정치에 근거

1Q22 견조한 수요 및 평가 상승에 힘입어 분기 최대 매출액 달성

- 1Q22 매출액 6,625억(YoY+152%), 영업이익 411억원(YoY+130%) 기록하며, 컨센 대비 매출은 +10.5% 상회, 영업이익은 부합. 2차전지 업종 전반 반도체 부족에 따른 EV 전방 수요 부진 속에서도 견조한 NCM/NCA 하이 니켈 양극재 수요 확인하며 출하량(Q) 증가 및 메탈 가격 연동 평가(P) 상승으로 분기 최대 매출액 기록
- 부문별로 매출비중 53% 차지하는 EV향 매출이 QoQ+39% 증가하며 전체 실적 성장 견인. Non-IT(+23%)와 ESS(+22%)향 매출도 전분기 대비 증가. 수익성은 CAM6(EM) NCA 2라인 가동되며 전분기 대비 +0.8%p 개선

22년 업종 내 차별화된 실적 서프라이즈 지속될 전망

- 22년 매출액 3.8조(YoY+156%), 영업이익 2,605억원(YoY+127%)으로 기존 추정치 대비 매출액은 +25%, 영업이익은 +13% 상향 조정. 2Q22 화재로 중단된 CAM4(1.2만톤) 재가동 및 CAM6(3.6만톤) 생산량 확대. EV 중심 견조한 수요 지속되며 매분기 사상 최대 매출과 이익 경신할 전망
- 양극재 캐파는 22년말 12.5만톤에서 26년 55만톤으로 가파르게 확대

심텍 (222800)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

66,000

유지

현재주가
(22.05.03)

51,200

1Q도 깜작 실적, 2Q 성장 속에 저평가

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 66,000원 유지

- 연결, 2022년 1분기 영업이익은 839억원(448% yoy/8.4% qoq)으로 종전 추정(752억원) 및 컨센서스(722억원) 상회. 매출은 4,177억원(47.5% yoy/6.5% qoq)으로 컨센서스 상회
- 특히 영업이익은 3개 분기 연속으로 컨센서스를 상회한 깜작 실적, 중견 PCB 업체 중 최대 매출, 영업이익(영업이익률) 예상
- 2022년 2분기 영업이익률은 20.1%로 1.3%p(qoq/ 14.7%p yoy) 확대, 깜작 실적 배경은 1) 고부가인 MSAP 제품군(FC CSP, MCP, GDDR6 등) 매출이 비수기이나 전분기대비 증가 2) MSAP 비중이 67%로 5%p(yoy) 확대 및 평균공급단가 상승 3) 높은 가동률 유지 속에 환율상승(원달러) 효과가 반영된 것으로 분석
- 2022년, 2023년 주당순이익(EPS)을 종전대비 각각 11.7%, 9.4%씩 상향. 2022년 2분기 영업이익은 893억원(186% yoy/6.4% qoq) 추정, 밸류에이션 매력(2022년 P/E 6.7배)을 감안하면 상승여력은 상존. 목표주가 66,000원(2022년 주당순이익 x 목표 P/E 8.7배 적용) 유지
- 투자포인트는 1) 2022년 2분기 호실적을 반영한 2022년 전체 매출은 1.78조원(30.8%, yoy) 영업이익은 3,579억원(110% yoy) 추정
- 2) 국내 반도체 PCB 업계의 낙수 효과 및 MSAP 제품군 비중 확대로 포트폴리오의 고부가 전환은 2분기 및 하반기에 지속

카카오게임즈 (293490)

이지은 jeeun.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

80,000

하향

현재주가
(22.05.03)

59,100

오딘 外 차기 신작 흥행 필요

투자의견 매수, 목표주가 80,000원으로 기존 대비 20% 하향

- 12MF EPS 3,369원에 Target PER 24.3배 적용. Target PER은 글로벌 게임 peer의 12MF PER 평균 대비 20% 할증 적용. 동사의 P2E/NFT 게임 사업에 대한 기대감 반영하여 20% 프리미엄 적용
- 목표주가 산출 기준연도 12MF로 변경. 글로벌 peer 대비 할증 적용하고 있지만, 약 50% 지분을 보유한 자회사의 실적 기여 증가에 따른 지배지분을 하락으로 EPS 하향(2022E 3,747원→12MF 3,369원) 및 Target PER 하향(25.5배→24.3배)으로 TP 20% 하향

1Q22 Review: 오딘 외 차기 신작의 흥행이 중요

- 1분기 매출액 2,663억원(YoY 105%, QoQ -7%), 영업이익 421억원(YoY 170%, QoQ -7%) 기록. 컨센서스 하회하는 실적 기록. 전년대비 실적의 큰 증가는 2Q21 오딘 출시에 기인. 단, 오딘의 국내 매출은 1Q부터 자연 감소세에 들어섰고, 3/29 런칭한 대만 실적은 흥행 가도를 달리고 있으나 반영일수 부족으로 실적 기여 미미
- 2Q부터 오딘의 대만 실적의 온기 반영 및 국내 오딘의 매출 소폭 반등이 기대되어, 오딘의 실적 기여는 확대될 것으로 판단. 단, 지배지분을 개선을 위해 연결 자회사 라이온하트스튜디오의 오딘 매출 의존도를 줄이고 차기 신작의 흥행이 필요. 매 분기 의미있는 실적을 기대할 만한 게임 출시 예정. 단, 장르 특성상 하반기 게임에 기대가 더 크다고 판단. 세 게임 흥행 시, 오딘의 매출 비중은 2Q22E 62% → 1Q23E 28%로 추정. 동사의 지배지분을 개선 기대
- 동사는 상반기보다 하반기에 신작 모멘텀 발생할 것으로 전망. MMORPG 2종과 함께 블록체인 게임 아키월드(PC, MMORPG) 역시 3분기 출시 예정

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.