

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
<b>[산업 및 종목 분석]</b>		
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 1<sup>st</sup> 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.