

# Morning Meeting Brief

## Asset Allocation | ETF

### [ETF Tour Guide 2]: 듀얼 모멘텀 전략과 함께 ETF 사서 세계속으로

- 현재 미국시장에는 미국을 포함해 총 48개 국가의 대표 주가지수 ETF가 상장 (한국은 11개 국가 투자 가능)
- 경기선행지수, 제조업신뢰지수, 달러 등 주요지표는 투자대상 선정에 도움
- 주요지표를 활용한 듀얼 모멘텀 전략은 수익률을 높이면서도 포트폴리오의 수익률 변동성을 축소되는 긍정적인 효과를 기록

조승빈, seungbin.cho@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [3Q23 Review] 한화: 실적 부진 지속 2024년부터 개선 전망

- 3분기 영업이익은 3,823억원으로 당사 및 시장 컨센서스를 하회
- 금융 및 비 금융 연결자회사 전반적인 실적 부진과 별도 수익성 악화 때문
- 3분기를 저점으로 4분기부터 점진적 개선. 본격 회복은 2024년

양지환, jihwan.yang@daishin.com

### [3Q Review] 자화전자 : 4Q23 : 분기 최고, 흑자전환 / 2024년 최대 매출 예상

- 3Q 매출(1,072억원)은 부합. 영업이익(-149억원)은 추정을 하회
- 4Q 매출은 1,943억원으로 81%(yoY) 증가. 영업이익은 흑전 추정
- 2024년 북미향 OIS 공급 확대, 최대 매출 예상

박강호, kangho.park@daishin.com

### [3Q Review] 인터플렉스 : 3Q 수익성의 호조

- 3Q 영업이익은 81억원으로 192%(qoq) 증가
- 4Q 영업이익은 64억원으로 171%(yoY) 증가 추정
- 2024년 삼성전자 프리미엄 스마트폰(폴드/울트라) 판매 증가 전망

박강호, kangho.park@daishin.com

### [3Q Review] 코리아씨كي트: 2024년 주목하자

- 3Q 매출(3,503억원)/영업이익(-11억원)은 추정에 하회
- 2024년 북미향 MLB(HDI) 신규 매출 예상
- FC 계열(BGA, CSP) 투자로 반도체 PCB 업체로 전환

박강호, kangho.park@daishin.com

### [3Q23 Review] SK 스퀘어: 두 번째 자사주, 두 번째 물결

- NAV 대비 할인율은 75%로 2Q23과 동일
- 영업수익 405억원(-95% yoY), OP -5.6천억원(적전 yoY), 하이닉스 적자
- 두 차례의 자사주 취득/소각 진행. 총 주주환원 규모는 시총의 5% 수준

김희재, hoijae.kim@daishin.com

## [콤파이 후기] 현대이지웰 : 현저한 저평가 구간

- 3Q23 매출액 285억원 (-1% YoY)로 소폭 역신장 했으나, 관리매출(취급고) 1,822억원으로 (+6.3 %YoY) 기록
- 벤디스 인수 따른 영업적자 8억원 기량 발생한 것 고려시 내년도 영업이익 200억원 이상 무난한 달성 전망.
- 동사 보유 가용 현금성 자산 약 550억원, 현재 시가총액 1,400억원으로 현저한 저평가 구간에 위치함

박장우. jangwook.park@daishin.com

## [Issue Comment] 컴투스 NDR 후기

- 4Q 천공의 아래나, 야구 게임 모두 성수기 해당. 비용 효율화 유지. 게임 사업 실적 성장 기대. 미디어는 2024년 개선 기대
- 회사는 2024년 미디어 사업 부문 실적 개선 의지와 함께 퍼블리싱 신작 3종으로 게임 라인업 강화 계획
- 최근 게임 흥행 성과 감안 시 단기 모멘텀 기대 어렵지만, 2024년 신작 흥행과 실적 개선이 가시화 시 긍정적 주가 흐름 전망

이지은. jeeeun.lee@daishin.com

# Asset Allocation / ETF

조승빈

Seungbin.cho@daishin.com

## 듀얼 모멘텀 전략과 함께 ETF 사서 세계속으로

- 현재 미국시장에는 총 48개 국가의 대표 주가지수 ETF가 상장
- 경기선행지수, 제조업신뢰지수, 달러 등 주요 지표는 투자대상 선정에 도움
- 듀얼모멘텀 전략은 수익률을 높이면서 변동성을 축소되는 긍정적인 효과

### 1. ETF 시장의 성장으로 다양한 시장, 지역, 국가에 대한 투자가 가능

- 글로벌 ETF 시장은 현재 10,000개 이상의 종목이 상장되어 있고, 자산 규모는 10조 달러를 돌파
- 현재 미국 시장에는 미국을 포함한 48개 국가의 주가지수를 추종하는 ETF가 상장. 한국은 11개 국가에 투자 가능
- 글로벌 경제 환경과 투자자의 취향에 따라 적절한 투자 상품 선택 가능

### 2. 어떤 지표를 보고 투자상품을 골라야 할까?

- OECD 경기선행지수: 주식시장에 대한 관심을 높여야 하는 시기는 글로벌 경기가 회복되는 구간
- OECD 제조업 신뢰지수: 확산비율과 함께 생산지수와 재고지수 등 세부 지표를 확인할 수 있다는 것이 장점
- 달러: 선진국과 신흥국을 선택하는데 있어 핵심지표. 달러 강세가 예상되면 선진국 중심의 투자 필요
- 원자재 가격: 신흥국 내에서 선호지역을 가르는 변수. 원자재 가격이 올라갈 때 신흥 남미 강세

### 3. 듀얼 모멘텀 전략을 활용한 주요국 증시 ETF 투자전략

- 전통적인 모멘텀 전략: 일정한 기간 동안 특정 변수가 가장 크게 성장한 상위 기업이나 개별 국가 주식시장에 투자
- 듀얼 모멘텀 전략: 전통적인 모멘텀 전략(상대 모멘텀)을 시행하기 전에 절대 모멘텀을 먼저 고려
- 절대 모멘텀: 특정 자산에 투자해도 되는지 판단하는 기준(주식시장 상승 추세 또는 글로벌 경기회복 여부 등)
- 듀얼 모멘텀 전략은 매수후 보유 전략 대비 수익률은 개선되면서 수익률 변동성을 축소
- 듀얼 모멘텀 전략의 안정적인 수익은 주식시장의 급락 구간을 회피할 수 있었기 때문
- OECD 제조업 신뢰지수를 활용한 듀얼 모멘텀 전략과 이익수정비율 듀얼 모멘텀 전략은 모두 연평균 12.7% 상승

# 한화 (000880)

양지환 jhwan.yang@daishin.com  
이지니 jini.lee@daishin.com

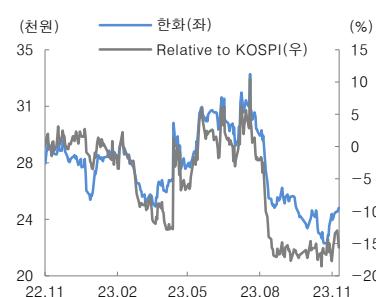
투자의견	BUY
6개월 목표주가	34,000
현재주가 (23.11.15)	24,500

지주업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2486.67
시가총액	2,164십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	375십억원
52주 최고/최저	33,400원 / 22,150원
120일 평균거래대금	84억원
외국인지분율	13.41%
주요주주	김승연 외 8 인 43.56% 국민연금공단 7.61%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.7	-9.3	-13.3	-13.4
상대수익률	0.4	-6.2	-13.5	-13.6



## 실적 부진 지속 2024년부터 개선 전망

- 3분기 영업이익은 3,823억원으로 당사 및 시장 컨센서스를 하회
- 금융 및 비 금융 연결자회사 전반적인 실적 부진과 별도 수익성 악화 때문
- 3분기를 저점으로 4분기부터 점진적 개선. 본격 회복은 2024년

### 투자의견 매수 유지하나, 목표주가 34,000원으로 15% 하향

목표주가 하향은 1) 별도 부문의 수익성 하락에 따른 영업가치 감소, 2) 한화솔루션 실적 부진 및 주가하락으로 상장자회사의 지분가치 감소를 반영하였기 때문. 한화의 2023년 3분기 실적은 금융 및 비금융 연결 자회사의 실적 부진과 건설원가 상승으로 별도 부문의 이익률이 하락하며 시장컨센서스를 하회함.

2023년 3분기 누적 별도 부문의 영업이익률은 3%로 20~22년 3년 평균 약 4.8% 대비 크게 하락함. 특히 합병 전 건설부문의 OPM은 5~10% 수준을 기록했으나 건설 합병 이후 수익성이 크게 악화됨. 이는 인플레로 인한 원가율 상승 영향으로 단기 간에 개선은 힘들 전망. 다만 4분기부터 모멘텀과 글로벌 부문의 매출 회복, 연결 자회사인 한화솔루션의 태양광 모듈 판매 증가 및 스프레드의 점진적 개선 예상. 본격적인 실적 회복은 2024년에 가능할 것으로 전망

### 3분기 연결 매출액 11.9조원(-19% YoY), 영업이익 3,823억원(-69% YoY)

한화의 2023년 연결 실적은 시장 컨센서스를 크게 하회하는 부진한 실적을 시현. 이유는 1) 금융부문에서 공정가치 측정 금융자산 평가이익 감소, 2) 연결자회사인 한화솔루션의 실적 부진, 3) 별도 수익성 악화 때문. 부문별로(증감은 YoY) [금융] 매출액 4조 8,911억원(-38%), 영업이익 1,657억원(-75%), [비금융] 매출액 7조원(+2%), 영업이익 2,166억원(-60%)을 시현함. 별도부문의 부문별 매출액은 [글로벌] 매출액 3,130억원(-11%), [모멘텀] 매출액 1,447억원(+23%), [건설] 1조 3,540억원(+1% qoq). 모멘텀부문은 이차전지 및 태양광 관련 매출 증가로 양호한 성장세를 시현하였으나, 그 외 부문은 대부분 부진한 실적을 시현

### 23년 4분기 한화솔루션 및 에어로스페이스 실적 개선, 글로벌 및 모멘텀의 매출 증가로 3분기를 저점으로 실적 개선세 진입 예상

4분기에는 1) 한화에어로스페이스의 폴란드향 방산 수출 매출 반영, 2) 태양광 판매량 및 스프레드 개선에 따른 한화솔루션 실적 회복, 3) 별도 모멘텀 부문의 태양광 및 2차전지장비 수요 증가로 실적 개선 예상

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	52,836	62,278	55,212	57,960	59,641
영업이익	2,928	2,516	2,617	2,723	1,869
세전순이익	3,216	2,276	2,526	2,659	1,831
총당기순이익	2,282	2,243	1,692	1,782	1,227
자비자본순이익	973	1,312	761	802	552
EPS	9.943	13,402	7,777	8,189	5,638
PER	3.2	1.9	3.1	3.0	4.3
BPS	56,123	53,401	58,915	64,765	67,985
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	20.3	24.5	13.8	13.2	8.5

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자본 기준으로 산출  
자료: 한화, 대신증권 Research Center

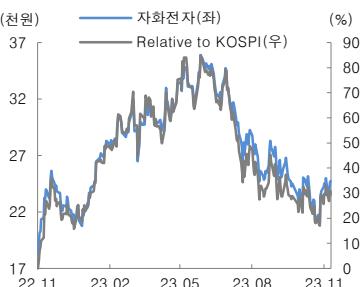
# 자화전자 (033240)

박강호  
kangho.park@daishin.com

투자의견	BUY
6개월 목표주가	36,000 유지
현재주가 (23.11.15)	24,750 가전 및 전자부품업종

KOSPI	2486.67
시가총액	547십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	35,900원 / 20,750원
120일 평균거래대금	51억원
외국인지분율	8.30%
주요주주	김상면 외 4 인 36.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.6	-7.8	-28.9	6.5
상대수익률	-1.8	-4.7	-29.1	6.2



## 4Q23 : 분기 최고, 흑자전환 2024년 최대 매출 예상

- 3Q 매출(1,072억원)은 부합, 영업이익(-149억원)은 추정을 하회
- 4Q 매출은 1,943억원으로 81%(yoy) 증가, 영업이익은 흑전 추정
- 2024년 북미향 OIS 공급 확대, 최대 매출 예상

### 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 36,000원 유지

2024년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 19.6배(역사적 상단 평균) 적용하여 목표주가 36,000원 및 투자의견 매수(BUY) 유지. 북미 전략거래선의 신모델향 액츄에이터 공급 관련한 본격적인 매출과 이익은 2023년 4Q에 반영, 4Q에 분기 최고 매출인 1,943억 원(129% yoy/81.2% qoq)과 영업이익 106억원으로 흑자전환(yoy/qoq) 예상, 2024년 풀디드줌 카메라를 적용한 모델 증가로 연간 최고 매출과 큰 폭의 영업이익을 추정, 중장기 관점에서 비중확대 유지

### 3Q 매출은 1,072억원, 영업이익 -149억원 시현

2023년 3Q 매출은 1,073억원, 영업이익 -149억원 기록. 삼성전자의 갤럭시S23FE 및 중화권향 액츄에이터 매출 증가 속에 북미 전략거래선향 매출도 일부 반영. 영업적자 지속은 액츄에이터 생산능력 확대 및 관련 인건비 등 고정 비용이 증가 때문. 3Q 실적보다 4Q 매출과 영업이익 증가에 의미가 있다고 판단. 신규 고객인 북미 전략거래선향 매출이 9월에 시작, 4Q 본격적으로 반영 전망. 또한 프리미엄 모델(프로 맥스)의 수요 호조 및 판매 비중 증가로 4Q 및 2024년 실적의 추가 개선도 예상

### 매출은 2023년 64%(yoy), 2024년 65%(yoy) 증가 추정

연간 매출은 2023년 4,800억원(64% yoy), 2024년 7,907억원(64.7% yoy)으로 추정. 북미 전략거래선의 신규 확보 및 액츄에이터 매출 증가가 본격적으로 반영. 풀디드줌 카메라향 OIS(액츄에이터)의 경쟁력은 존재, 삼성전자와 중화권 스마트폰 업체, 그리고 북미 전략거래선을 동시에 확보, 높은 성장을 예상. 영업이익은 2024년 454억원으로 2023년 -408억원(추정), 흑자전환을 전망

구분	3Q22	2Q23	3Q23			4Q23		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	57	84	107	107	87.2	27.8	107	194
영업이익	-10	-23	-5	-15	적지	적지	-5	11
순이익	-7	-11	1	-10	적지	적지	1	10
								흑전
								흑전

자료: 자화전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	348	292	480	791	935
영업이익	16	-12	-41	45	60
세전순이익	19	-43	-37	48	63
총당기순이익	22	-38	-28	41	54
자비자분순이익	22	-38	-26	41	54
EPS	1,203	-1,983	-1,212	1,839	2,421
PER	20.8	NA	NA	13.4	10.2
BPS	16,690	17,823	14,703	16,244	18,680
PBR	1.5	1.2	1.7	1.5	1.3
ROE	7.5	-11.9	-7.9	12.0	13.9

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

# 인터플렉스 (051370)

박강호  
kangho.park@daishin.com

투자의견	BUY
6개월 목표주가	15,000
현재주가 (23.11.15)	10,430

가전 및 전자부품업종

## 3Q 수익성의 호조

- 3Q 영업이익은 81억원으로 192%(qoq) 증가
- 4Q 영업이익은 64억원으로 171%(yoY) 증가 추정
- 2024년 삼성전자 프리미엄 스마트폰(폴드/울트라) 판매 증가 전망

### 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 15,000원 유지

2024년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 10.6배(업종 평균) 적용하여 목표주가 15,000원 및 투자의견 매수 (BUY) 유지. 2023년 3Q에 삼성전자 갤럭시Z폴드5(폴더블폰) 출시, 갤럭시S23 울트라 모델의 수요가 양호. 3Q 영업이익은 80.7억원으로 192%(qoq) 증가, 2024년 실적(영업이익 58% yoY) 호조를 반영한 중장기 관점에서 비중 확대 유효

### 3Q 매출 1,169억원 / 영업이익 81억원 시현

2023년 3Q 영업이익은 81억원으로 종전 추정(93억원)대비 소폭 하였으나 전분기대비 192% 증가, 수익성 개선. 매출은 1,169억원으로 3.8%(qoq) 증가. 매출 증가대비 영업이익률 개선(4.4%p qoq)이 상대적으로 높음. 수익성이 양호한 갤럭시Z폴드5향 디지타이저 매출 증가, 상반기대비 원가절감 및 비용 개선 노력이 영업이익률에 반영

### 4Q 영업이익은 64억원으로 171%(yoY) 추정

연결, 2023년 4Q 매출(1,141억원)과 영업이익(64억원)은 각각 31.9%(yoY), 171%(yoY) 증가 등 개선 전망. 4Q에 갤럭시S24향 디지타이저 공급이 선행, 비수기대비 양호한 실적 예상. 삼성전자의 2024년 스마트폰 판매 증가는 3.1%(yoY) 추정 가운데 프리미엄 모델인 울트라(갤럭시S24) 및 갤럭시폴드 비중의 증가가 인터플렉스에게 긍정적인 요인. 디지타이저 매출 확대 예상

(단위: 십억원 %)

구분	3Q22		2Q23		3Q23			4Q23		
	직전추정	점정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ		
매출액	122	113	135	117	-3.9	3.8	126	114	31.9	-2.4
영업이익	9	3	9	8	-14.7	191.5	9	6	170.9	-20.2
순이익	11	11	11	11	0.3	-0.2	11	6	흑전	-46.0

자료: 인터플렉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	447	443	455	473	485
영업이익	3	26	18	29	31
세전순이익	1	21	36	41	43
총당기순이익	0	15	30	33	34
자비자분순이익	0	15	30	33	34
EPS	-10	656	1,284	1,411	1,475
PER	NA	13.9	8.1	7.4	7.1
BPS	7,683	8,480	9,859	11,388	13,012
PBR	2.2	1.1	1.1	0.9	0.8
ROE	-0.1	81	14.0	13.3	12.1

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출  
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

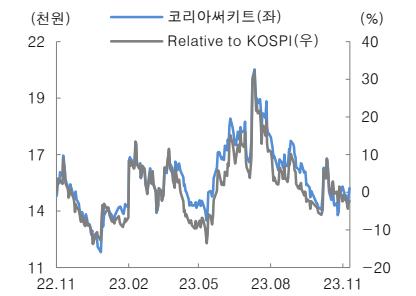
# 코리아씨키트 (007810)

박강호  
kangho.park@daishin.com

투자의견	BUY
6개월 목표주가	매수, 유지 21,000 유지
현재주가 (23.11.15)	14,860 가전 및 전자부품업종

KOSPI	2486.67
시가총액	374십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	20,650원 / 11,750원
120일 평균거래대금	70억원
외국인지분율	1.94%
주요주주	영풍 외 5 인 53.06%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.3	-7.4	7.7	-9.7
상대수익률	-7.5	-4.2	7.4	-9.9



- 3Q 매출(3,503억원)/영업이익(-11억원)은 추정에 하회
- 2024년 북미향 MLB(HDI) 신규 매출 예상
- FC 계열(BGA, CSP) 투자로 반도체 PCB 업체로 전환

## 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 21,000원 유지

2023년 주당순자산(BPS)에 목표 P/B 1.2배 적용하여 목표주가 21,000원, 투자의견 매수(BUY) 유지. 2024년 반도체 경기 회복으로 패키지 매출 증가, 북미 고객향 MLB(HDI)의 추가 매출로 수익성 개선 예상. 2024년 본격적인 수익성 회복, 고부가 패키지(FC 계열의 BGA, CSP, BOC) 매출 증가 예상, 중장기 관점에서 비중 확대 유효

## 3Q 실적은 부진, 반도체 PCB(패키지) 매출 둔화

연결, 2023년 3Q에 부진한 실적 지속. 종전 추정대비 매출(3,503억원 -19.3% yoy/5.3% qoq)과 영업이익(-11억원 적전 yoy/적지 qoq)은 하회. 반도체 패키지 매출 부진과 고정비 부담(감가상각비 증가) 기종으로 영업이익(별도, 연결)은 적자가 지속. 미국향 반도체 패키지 공급이 지연되면서 선행적인 감가상각비 증가가 수익성에 부담으로 작용. 2024년 4Q 실적 개선은 제한적으로 전망

## 2024년 MLB(HDI), 북미 고객향 신규로 매출 예상

2024년 포트폴리오 변화에 주목할 필요 판단. 1) 북미향 태블릿PC에 신규로 MLB(HDI)를 공급 예상, 2개 모델 중 1개모델을 담당하여 MLB(HDI)의 전체 매출은 2,850억원으로 45.6%(yoy) 이상 증가 추정 2) 2024년 2Q(별도) 기점으로 패키지 기판의 매출 확대, 그리고 고부가인 FC 계열(BGA, CSP, BOC) 매출도 확대되면서 수익성 개선, 영업이익 흑자로 전환 추정

구분	3Q22	2Q23	3Q23			4Q23		
			작전추정	점정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	434	333	372	350	-19.3	5.3	372	348
영업이익	40	-7	4	-1	적전	적지	4	0
순이익	27	-6	7	-2	적전	적지	7	1

자료: 코리아씨키트, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,424	1,597	1,368	1,532	1,616
영업이익	85	99	-23	48	81
세전순이익	89	100	-3	57	91
총당기순이익	72	86	-11	43	68
자본지분순이익	56	69	-20	34	54
EPS	2,053	2,508	-734	1,257	1,987
PER	15.2	4.8	NA	11.8	7.5
BPS	14,860	17,437	16,704	17,962	19,951
PBR	2.1	0.7	0.9	0.8	0.7
ROE	15.0	15.5	-4.3	7.3	10.5

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출  
자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

# SK 스퀘어 (402340)

김호재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

70,000

유지

현재주가

(23.11.15)

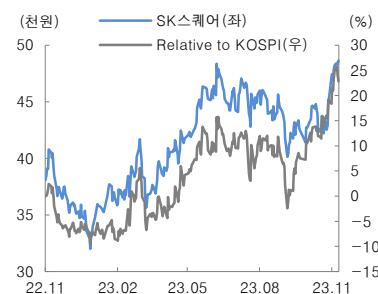
48,650

통신서비스업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D

KOSPI	2486.67
시가총액	6,761兆원
시가총액비중	0.35%
자본금(보통주)	14兆원
52주 최고/최저	48,650원 / 32,000원
120일 평균거래대금	154억원
외국인자본율	45.27%
주요주주	SK 외 10 인 30.59% 국민연금공단 6.59%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.0	6.9	14.5	21.5
상대수익률	7.6	10.5	14.1	21.2



## 두 번째 자사주, 두 번째 물결

- NAV 대비 할인율은 75%로 2Q23과 동일
- 영업수익 405억원(-95% yoy), OP -5.6천억원(적전 yoy), 하이닉스 적자
- 두 차례의 자사주 취득/소각 진행. 총 주주환원 규모는 시총의 5% 수준

### 투자의견 매수(Buy), 목표주가 70,000원 유지

목표주가는 NAV에 할인율 64% 적용. 21.11.29 분할 신규 상장 후 형성된 할인율은 56~77%, 평균 72%. 초기 1개월간의 할인율인 64%를 목표 할인율로 적용

NAV 27조원, 상장사 지분가치 20조원(73%), 비상장사 지분가치 6.4조원(23%), 순현금 1조원(4%). 주: 비상장사 지분가치와 순현금은 SK쉴더스 지분 일부 매각 가치 및 매각 대금 유입 후 기준

### 3Q23 Review: NAV 대비 할인율 75% 수준

영업수익 405억원(-95% yoy, 흑전 qoq), OP -5.6천억원(적전 yoy, 적자 qoq)  
SK쉴더스 지분매각 차분이익 및 잔여 지분 평가이익 등 9.1천억원이 중단영업이익에 반영되어, 당기순이익은 4.5천억원 달성

지주. -4.9천억원(적전 yoy). SK하이닉스의 당기순손실 영향으로 적자 달성했으나, 4Q22의 -8,2천억원에서 지속적으로 개선 중

커머스(11번가). 1.9천억원(-1% yoy). 3Q 매출은 -1% yoy 감소했으나, 누적 매출은 +28% yoy, 누적 OPM은 -23%에서 -15%로 %p 개선. 3Q22부터 아이폰 등 직매입 상품을 확대하면서 매출 증가, 마케팅비 효율화 통해 적자폭 축소

플랫폼. 1.1천억원(-19% yoy). 원스토어 매출 400억원(-31% yoy), 게임 GMV 기준 M/S 11.5%(-4.6%p yoy)로 부진. 앤데믹으로 인한 시장 축소 영향. 누적 매출도 1.3천억원(-21% yoy)으로 감소. 다만, 마케팅비 효율화 통해 수익성을 개선. 순이익은 동기간 -142억원에서 +1억원으로 흑자 전환. 원스토어는 10월중 크래프톤으로부터 200억원 신규 투자 유치, 게임 중심의 GMV 상승 전망

모빌리티. 1.5천억원(-15% yoy). 티맵 매출 763억원(+31% yoy), MAU 1.5천만명 (+5% yoy)으로 고성장 지속. 티맵 중 화물증가는 392억원(-1% yoy). 엔데믹에 따른 여행 수요 증가로, 22.5월에 인수한 서울공항리무진 매출 67억원(+644% yoy)

전일 기준 NAV는 27조원, 주당 NAV는 197천원으로 2Q23 대비 +16% 상승. SK하이닉스의 지분가치 2.8조원 상승 영향. 할인율은 75% 유지

### 두 차례의 자사주 취득/소각, 시총의 5% 수준

23.3월부터 진행된 1.1천억원 규모의 자사주 취득은 소각 완료

SK쉴더스 지분 일부 매각 대금 8.6천억원 중 4.1천억원 유입. 23.8월부터 2천억원 규모의 자사주 매입 진행 중. 24.3월 완료 후 전량 소각 예정

(단위: 십억원 %)

구분	3Q22	2Q23	직전추정	점정치	3Q23			4Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	796	-127	334	41	-94.9	흑전	522	549	31.6	1,255.1
영업이익	131	-735	-391	-561	적전	적자	-200	-200	적자	적자
순이익	204	-695	-364	434	흑전	흑전	-259	-174	적자	적전

자료: SK스퀘어, FnGuide, 대신증권 Research Center

# 현대이지웰 (090850)

## 현저한 저평가 구간

박장욱 [Jangwook.park@daishin.com](mailto:Jangwook.park@daishin.com)

2023. 11.16

투자의견

N.R

목표주가

N.R

현재주가  
(23.11.15)

5,770

### 3Q23 실적 리뷰

- 매출액 285억원 (-1 %YoY), 영업이익 29억원 (-7.4 %YoY), 당기순이익 25.6 억원 (-3.2 %YoY)
- 매출액은 총액 (상품권) 매출 감소 영향으로 전년대비 소폭 역신장, 관리매출(취급고) 1,822억으로 (+6.3 %YoY) 기록. 리오프닝 따라 온시울 소폭 하락 (35.2% → 34.7%, 0.5%p ↓)
- 23년 벤디스 적자 연결 및 벤디스 인수 관련 무형자산 상각비 2.8억원 등 장기로 영업이익 감소
- 별도 기준 영업이익 34억원(+ 7.5 %YoY)

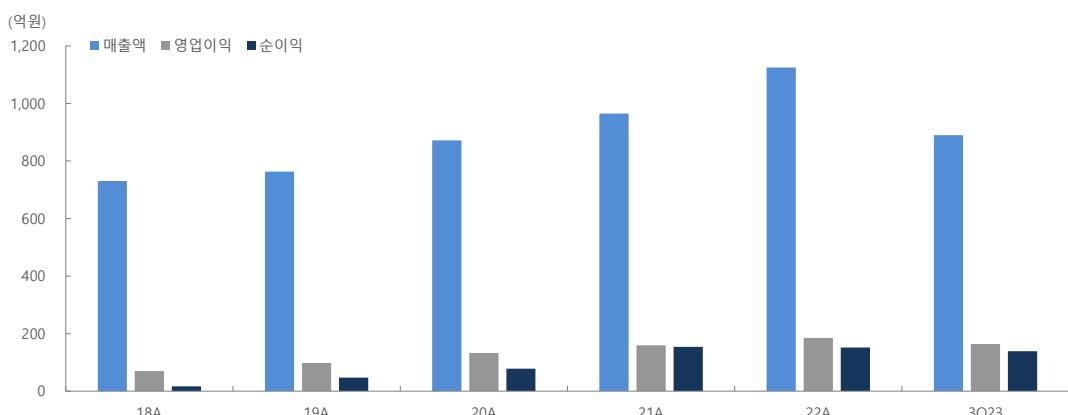
### 현저한 저평가 구간

- 벤디스 인수 따라 발생한 23년 영업이익 적자 8억원 가량의 내년도 흑자전환을 고려하면, 내년도 영업이익은 최소 200억원 이상 무난히 달성 가능할 전망.
- 3Q23 기준. 회사 보유 가능 현금성 자산 약 550억원 (현금 및 현금성 자산 + 단기금융상품 + 유동 당기손익 인식금융자산 합산 기준)
- 동사 시가총액 1,400억원 수준. 실적 역성장 제한적인 비즈니스 구조와 보유 현금 등 재무지표와 영업이익 고려한다면, 현재는 현저하게 저평가 받고 있는 구간

### 뛰어난 비즈니스 모델. 실적 성장. 배당 성장.

- 동사 매출액, 20A : 872억원 → 21A : 965억원 → 22A : 1,125억원 → 3Q23 : 890억원
- 영업이익, 20A : 133억원 → 21A : 159억원 → 22A : 185억원 → 3Q23 : 164억원으로 올해도 무난한 성장 전망.
- BPO사업 및 벤디스 인수 등 신성장동력도 확보. 순차적으로 동사 영업이익에 기여 중.
- 실적 성장따라 배당도 꾸준히 증액. 20A : 55원 → 21A : 70원 → 22A : 80원 기록

### 현대이지웰 실적 추이



자료: 현대이지웰 대신증권 Research Center

# 컴투스(078340)

## NDR 후기

이지은 jeeeun.lee@daishin.com

2023.11.15

투자의견 BUY(유지) 목표주가 53,000 (유지)

현재주가(11.14) 48,850

- 4Q 천공의 아레나, 야구 게임 모두 성수기 해당. 비용 효율화 유지. 게임 사업 실적 성장 기대. 미디어는 2024년 개선 기대
- 회사는 2024년 미디어 사업 부문 실적 개선 의지와 함께 퍼블리싱 신작 3종으로 게임 라인업 강화 계획
- 최근 게임 흥행 성과 감안 시 단기 모멘텀 기대 어렵지만, 2024년 신작 흥행과 실적 개선이 가시화 시 긍정적 주가 흐름 전망

### 3분기 리뷰 및 4분기 동향

- 3Q23 Review. 매출 1,867억원(YoY 0.3%, QoQ -18.2%), 영업손실 -16억원(YoY 적전, QoQ 적자) 기록
  - 게임 매출 1,429억원(YoY 12.5%, QoQ -10.4%), 영업이익 135억원(YoY 99%, QoQ 265%)
  - 미디어 매출 438억원(YoY -25.9%, QoQ -36.2%), 영업손실 -151억원(YoY, QoQ 적자)
 게임, 야구게임, 캐주얼 게임 신작 매출 반영으로 매출 YoY 성장. 단, 천공의 아레나 성수기 효과, 크로니클 글로벌 매출이 반영됐던 2분기 대비로는 매출 감소
   
미디어, 영업손실이 확대되면서 연결 실적 적자에 전반적으로 영향을 미침
- 4Q23 동향
  - 신작은 없으나 천공의 아레나와 야구게임이 모두 성수기에 해당
  - 인건비, 마케팅비 등 비용 효율화 집중. 인건비는 3분기 수준 유지 예상, 마케팅비는 매출 대비 20% 이내 집행 계획

### 투자포인트 및 주가 코멘트

- 2024년 3종의 퍼블리싱 신작으로 회사 게임 라인업 강화
  - 1) 스타시드 아스니아 트리거 (1Q24, 수집형 RPG, 서브컬처 장르)
    - 내부적으로 내년 출시 게임 중 가장 기대치가 높음. 매출 순위 Top 10 진입 기대
    - 조이시티 자회사 모히또게임즈 개발. 국내 선 퍼블리싱 후 글로벌 출시 계획
  - 2) 프로스트펑크: 비욘드 더 아이스 (1H24, 건설 경영 시뮬레이션 장르)
    - 넷이즈 개발. 중국 제외 글로벌 지역 컴투스가 퍼블리싱 담당
    - PC, 콘솔 게임으로 이미 출시된 바 있음. 폴란드 개발사 IP로 출시 당시 이후 3년 동안 300만장 판매 기록
  - 3) BTS 쿠킹온: 타이니탄 레스토랑 (1H24, 쿠킹 시뮬레이션)
  - 4) 더 스타라이트 (1H25, MMORPG, 콘솔/모바일/PC)
- 미디어 사업 자회사들의 실적 개선
  - 1) 영상 미디어
    - 광고 업황이 부진하면서 영향을 받음. 드라마 편성 수 감소
    - 다만, 내년은 올해보다 라인업이 많은 상황. 이영의 주연의 마에스트라, 구교환 주연의 왕을 찾아서 타이틀 기대
    - 수익성을 감소시키는 자회사들 정리 중. Ex. 정글 스튜디오 청산
    - 위지윅 스튜디오로 최근 컴투스에서 CFO로 인사 이동 결정. 재무 개선 계획
    - 컴투스 연간 150억 수준의 적자. 대부분이 인건비로 기존 150여명의 인력에서 최근 40여명으로 인력 감소
  - 2) K-pop
    - 마이뮤직테이스트 올해 BEP 예상. 기존 국내외 콘서트 기획 사업과 함께 최근 수익성이 좋은 커머스 사업 시작
    - 국내외 아티스트 월드 투어, 팬미팅, 공연 등의 라인업을 내년까지 확보
- 주가 코멘트: 최근 신작들의 흥행 성적 감안 시 단기간 신작 모멘텀을 기대하기는 어렵다고 판단. 다만, 2024년 게임, 미디어 사업의 실적 개선 의지 확인. 2024년 신작 흥행과 함께 실적 개선이 가시화되는 시점에 긍정적 주가 흐름 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.