

## <뮤> IP 영향력 하락과 신작 지연 우려

2024년 11월 8일

|        |         |                 |               |
|--------|---------|-----------------|---------------|
| ✓ 투자판단 | 매수 (유지) | ✓ 목표주가          | 23,000 원 (하향) |
| ✓ 상승여력 | 37.6%   | ✓ 현재주가 (11월 7일) | 16,720 원      |

### [게임]

강석오 선임연구원

✉ sokang@shinhan.com

고준혁 연구원

✉ jhko0330@shinhan.com

### 신한생각 신작 지연 우려가 가장 큼

신작 및 투자 성과 지연으로 높은 수익성에도 주가는 부진. 신작 출시 일정 구체화되면 기대감 반영 전망

### 3Q24 Review: 신작 <뮤 모나크2> 부진으로 예상치 하회

웹젠은 영업수익 492억원(YoY +21.8%, QoQ +2.3%), 영업이익 96억원(YoY -0.4%, QoQ -18.4%, 영업이익률 19.6%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 111억원 하회. 8월 29일 출시된 <뮤 모나크2>는 이전 출시되었던 <뮤> IP 작품들 대비 낮은 매출순위를 기록. 인건비는 연봉 인상 영향으로, 광고전선비는 <뮤 모나크2> 출시 마케팅으로 전분기 대비 증가

<뮤> IP 신작들의 영향력이 점감하는 것으로 보여 우려 존재. 지금은 극도로 낮은 광고전선비 집행으로 수익성을 유지 중. 2025~26년 예정된 외부 작품 퍼블리싱이 시작되면 현재의 흥행 성공률로는 수익성 크게 훼손될 것으로 전망. 2025년 외부작 <용과전사(TCY게임즈)>, <드래곤소드(하운드 13)> 2개와 자체 개발작 <테르비스> 서비스 예정. 투자를 통해 퍼블리싱 권한 확보한 하운드13의 <드래곤소드>는 이번 지스타2024에서 시연 가능할 예정이며 <뮤> IP 의존도를 낮추는 다양화 전략의 시작이라 주목 필요

### Valuation & Risk: 신작 지연이 가장 큰 리스크

투자여건 '매수'를 유지하고, 목표주가는 실적 추정치 조정으로 23,000원으로 하향. 목표주가는 12개월 선행 주당순이익 2,053원에 목표 PER(주가 수익비율) 11배 적용. 자체 개발 신작이 연달아 지연되고 외부 조달 게임도 성과가 나지 않아 수익성 하락 중일 것이 가장 큰 리스크. 쌓인 현금을 외부 게임 조달 및 투자에 쓰는 것은 긍정적이나 그 성과가 나타나기 전까지는 현재 수준의 밸류에이션에서 머물 것으로 예상

| 12월 결산 | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 지배순이익<br>(십억원) | PER<br>(배) | ROE<br>(%) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | DY<br>(%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|-----------|
| 2022   | 242.1        | 83.0          | 72.4           | 7.4        | 13.5       | 0.9        | 2.4              | 2.4       |
| 2023   | 196.3        | 49.9          | 57.6           | 9.9        | 9.7        | 0.9        | 4.2              | 1.8       |
| 2024F  | 208.6        | 48.8          | 51.8           | 11.3       | 8.1        | 0.9        | 3.3              | 2.4       |
| 2025F  | 229.7        | 51.1          | 62.0           | 9.4        | 9.1        | 0.8        | 2.6              | 2.7       |
| 2026F  | 267.1        | 61.0          | 64.7           | 9.0        | 8.9        | 0.8        | 1.3              | 2.7       |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### Revision

|           |    |
|-----------|----|
| 실적추정치     | 하향 |
| Valuation | 하향 |

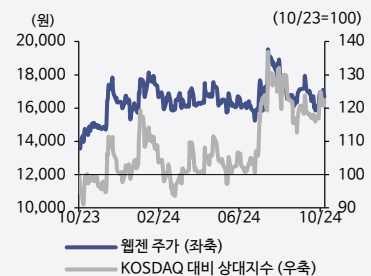
|                |                   |
|----------------|-------------------|
| 시가총액           | 584.4십억원          |
| 발행주식수(유동비율)    | 35.0백만주(56.5%)    |
| 52주 최고가/최저가    | 19,470 원/13,970 원 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 2,615백만원          |
| 외국인 지분율        | 30.3%             |

### 주요주주 (%)

|                               |      |
|-------------------------------|------|
| 김병관 외 2 인                     | 27.8 |
| FunGame International Limited | 20.5 |

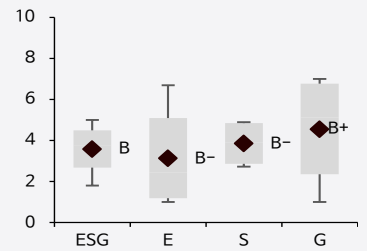
| 수익률 (%) | 1M    | 3M    | 12M  | YTD  |
|---------|-------|-------|------|------|
| 절대      | (3.0) | (1.4) | 19.7 | 2.0  |
| 상대      | 3.3   | 0.6   | 34.5 | 22.2 |

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 웹젠 실적 추이 및 전망

| (십억원)         | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23  | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24P  | 4Q24F  | 2023   | 2024F  | 2025F |
|---------------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 영업수익          | 42.8   | 42.5   | 40.4   | 70.7  | 61.5   | 48.0   | 49.2   | 50.0   | 196.3  | 208.6  | 229.7 |
| (%YoY)        | (38.7) | (38.9) | (32.2) | 63.8  | 43.7   | 13.1   | 21.8   | (29.3) | (18.9) | 6.3    | 10.1  |
| (%QoQ)        | (0.8)  | (0.7)  | (5.0)  | 75.1  | (13.0) | (21.8) | 2.3    | 1.6    |        |        |       |
| <b>[매출구성]</b> |        |        |        |       |        |        |        |        |        |        |       |
| 뮤 IP          | 26.5   | 25.1   | 22.8   | 48.8  | 44.1   | 31.8   | 29.5   | 27.3   | 123.1  | 132.7  | 98.5  |
| R2 IP         | 9.5    | 9.6    | 8.9    | 8.7   | 6.5    | 6.2    | 6.0    | 5.8    | 36.9   | 24.5   | 15.6  |
| 샷 온라인         | 1.6    | 1.5    | 1.3    | 1.7   | 1.4    | 1.4    | 1.1    | 1.1    | 6.0    | 5.0    | 4.0   |
| 메틴2           | 3.1    | 3.7    | 5.1    | 6.7   | 6.4    | 6.0    | 6.1    | 5.9    | 18.6   | 24.5   | 23.1  |
| 기타            | 2.1    | 2.6    | 2.3    | 4.8   | 3.1    | 2.7    | 6.4    | 9.8    | 11.7   | 22.0   | 88.4  |
| 영업비용          | 33.0   | 30.7   | 30.3   | 52.4  | 43.5   | 36.2   | 39.5   | 40.6   | 146.4  | 159.8  | 178.5 |
| (%YoY)        | (30.5) | (30.3) | (28.1) | 105.7 | 31.6   | 18.2   | 30.4   | (22.6) | (8.0)  | 9.2    | 11.7  |
| (%QoQ)        | 29.7   | (7.2)  | (1.1)  | 72.8  | (17.0) | (16.6) | 9.1    | 2.6    |        |        |       |
| <b>[비용구성]</b> |        |        |        |       |        |        |        |        |        |        |       |
| 인건비           | 17.6   | 15.5   | 15.2   | 15.6  | 16.5   | 16.3   | 17.0   | 17.4   | 63.9   | 67.2   | 74.4  |
| 지급수수료         | 11.7   | 11.3   | 10.8   | 26.8  | 22.9   | 16.2   | 17.3   | 17.1   | 60.6   | 73.6   | 79.3  |
| 광고선전비         | 0.4    | 0.2    | 1.0    | 6.5   | 0.7    | 0.6    | 1.7    | 2.6    | 8.1    | 5.6    | 9.6   |
| D&A           | 1.6    | 1.6    | 1.6    | 1.7   | 1.7    | 1.7    | 1.7    | 1.6    | 6.6    | 6.8    | 7.9   |
| 기타            | 1.7    | 2.0    | 1.7    | 1.8   | 1.7    | 1.5    | 1.7    | 1.7    | 7.1    | 6.7    | 7.4   |
| 영업이익          | 9.7    | 11.8   | 10.0   | 18.3  | 18.0   | 11.8   | 9.6    | 9.4    | 49.9   | 48.8   | 51.1  |
| (%YoY)        | (56.3) | (53.8) | (42.3) | 3.4   | 84.6   | (0.4)  | (4.2)  | (48.5) | (39.9) | (2.1)  | 4.7   |
| (%QoQ)        | (44.9) | 21.6   | (15.2) | 81.8  | (1.5)  | (34.4) | (18.4) | (2.2)  |        |        |       |
| (%OPM)        | 22.8   | 27.9   | 24.9   | 25.9  | 29.3   | 24.6   | 19.6   | 18.8   | 25.4   | 23.4   | 22.3  |
| 당기순이익         | 12.7   | 13.2   | 11.2   | 20.5  | 20.6   | 13.9   | 10.1   | 7.0    | 57.6   | 51.7   | 61.8  |
| (%YoY)        | (32.2) | (36.1) | (40.5) | 44.0  | 62.7   | 5.7    | (10.1) | (65.8) | (20.5) | (10.3) | 19.6  |
| (%QoQ)        | (11.0) | 3.8    | (15.0) | 83.3  | 0.6    | (32.6) | (27.7) | (30.3) |        |        |       |
| (%NPM)        | 29.7   | 31.0   | 27.7   | 29.0  | 33.6   | 29.0   | 20.5   | 14.1   | 29.3   | 24.8   | 26.9  |
| 지배기업순이익       | 12.7   | 13.2   | 11.2   | 20.5  | 20.7   | 14.0   | 10.1   | 7.0    | 57.6   | 51.8   | 62.0  |
| (%YoY)        | (32.2) | (36.1) | (40.3) | 43.9  | 62.8   | 6.0    | (9.9)  | (65.7) | (20.4) | (10.1) | 19.7  |
| (%QoQ)        | (10.9) | 3.8    | (14.8) | 82.7  | 0.8    | (32.4) | (27.6) | (30.4) |        |        |       |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 웹젠 Valuation Table

| (십억원, 원, 배)     | 2024F | 2025F  | 비고            |
|-----------------|-------|--------|---------------|
| 지배기업 순이익        | 51.8  | 62.0   | 자기주식수 차감      |
| 주식 수 (만주)       | 2,947 | 2,947  |               |
| EPS             | 1,758 | 2,104  |               |
| 12M Fwd EPS (A) |       | 2,053  | 시가총액 기준 0.8조원 |
| 목표 PER (B)      |       | 11.0   |               |
| (A) * (B)       |       | 22,583 |               |
| 목표 추가           |       | 23,000 |               |
| 현재 추가 (11/7)    |       | 16,720 |               |
| 상승여력 (%)        |       | 37.6   |               |

자료: 신한투자증권

## 웹젠 3Q24P 실적 Review

| (십억원) | 3Q24P | 2Q24 | %QoQ   | 3Q23 | %YoY   | 컨센서스 | 차이(%)  |
|-------|-------|------|--------|------|--------|------|--------|
| 매출액   | 49.2  | 48.0 | 2.3    | 42.5 | 15.7   | 51.0 | (3.6)  |
| 영업이익  | 9.6   | 11.8 | (18.4) | 11.8 | (18.7) | 11.1 | (13.3) |
| 순이익   | 10.1  | 14.0 | (27.6) | 13.2 | (23.2) | 12.8 | (21.0) |
| 영업이익률 | 19.6  | 24.6 |        | 27.9 |        | 21.8 |        |
| 순이익률  | 20.6  | 29.1 |        | 31.0 |        | 25.1 |        |

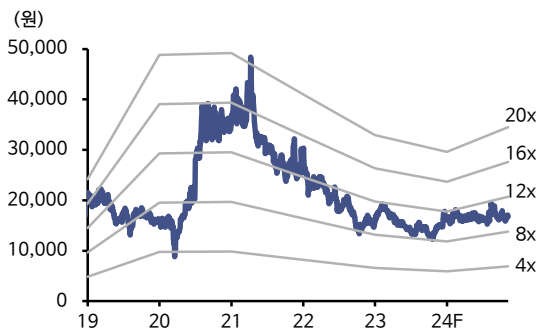
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 웹젠 2024, 2025년 실적 추정치 변경

| (십억원) | 2024F |       |        | 2025F |       |        |
|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
|       | 컨센서스  | 신한 추정 | 차이(%)  | 컨센서스  | 신한 추정 | 차이(%)  |
| 매출액   | 224.6 | 208.6 | (7.1)  | 266.0 | 229.7 | (13.7) |
| 영업이익  | 58.0  | 48.8  | (15.8) | 77.0  | 51.1  | (33.6) |
| 순이익   | 64.1  | 51.8  | (19.2) | 79.3  | 62.0  | (21.8) |

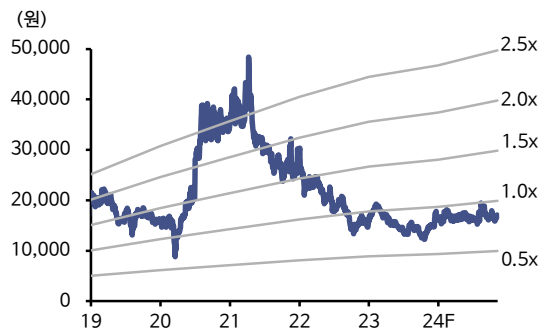
자료: 신한투자증권 추정

## 웹젠 12개월 선행 PER band



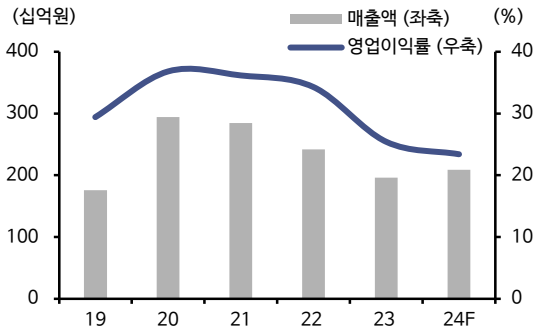
자료: QuantiWise, 신한투자증권

## 웹젠 12개월 선행 PBR band



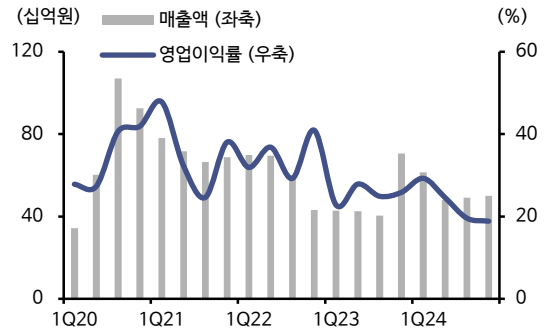
자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 연간 실적 추이 및 전망



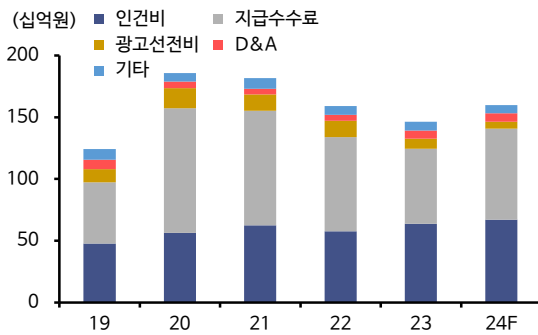
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 분기 실적 추이 및 전망



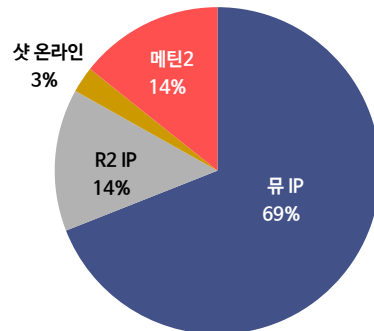
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 연간 비용 추이 및 전망



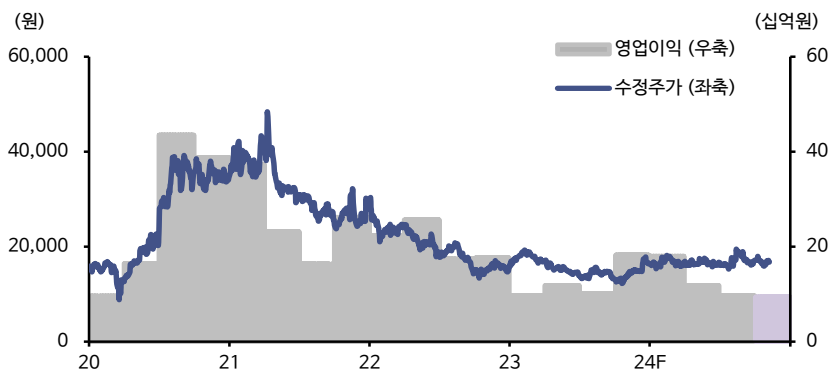
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 매출 비중 (3Q24P)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 웹젠 영업이익 및 주가 추이



자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권

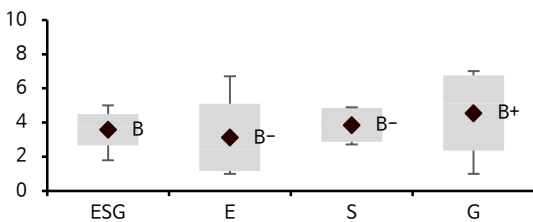
## ESG Insight 웹젠

### Analyst Comment

- ◆ 비정규직 고용률 0.4% (업종 평균 5.5%)
- ◆ 사외이사 비율 50% (업종 평균 40.1%)
- ◆ 2019년 이후 포괄임금제 폐지 및 선택근무제와 자율 출퇴근제 도입

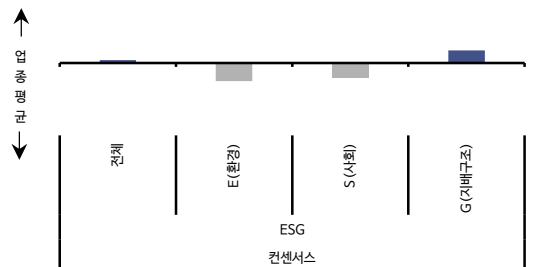
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

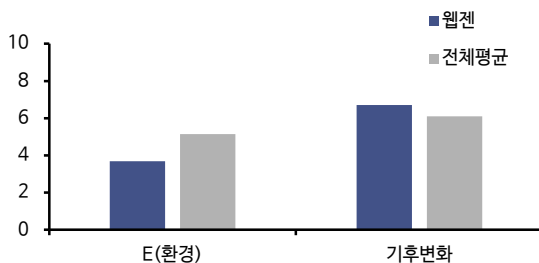
#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

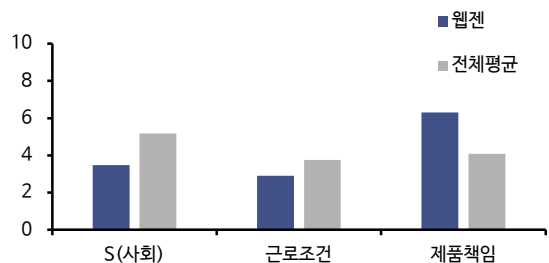
### Key Chart

#### 환경 세부 점수 및 전체평균



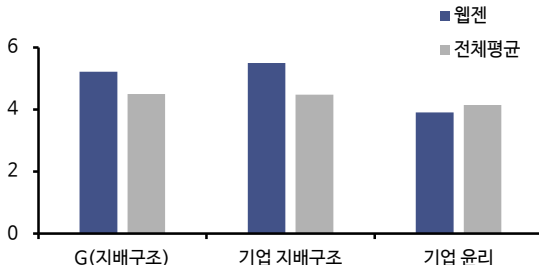
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

#### 사회 세부 점수 및 전체평균



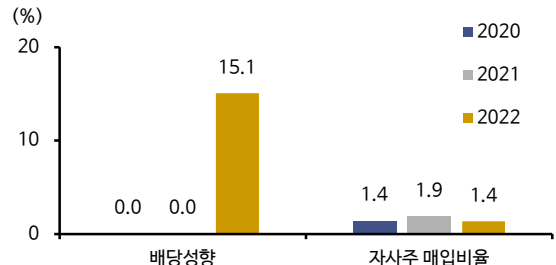
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

#### 지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

#### 배당성향 및 자사주 매입비율



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 재무상태표

| 12월 결산 (십억원)     | 2022         | 2023         | 2024F        | 2025F        | 2026F        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>자산총계</b>      | <b>646.9</b> | <b>703.1</b> | <b>737.0</b> | <b>792.4</b> | <b>846.0</b> |
| 유동자산             | 366.1        | 382.4        | 434.4        | 489.9        | 541.8        |
| 현금및현금성자산         | 51.8         | 84.0         | 132.5        | 167.9        | 222.5        |
| 매출채권             | 23.6         | 34.3         | 24.2         | 37.8         | 32.0         |
| 재고자산             | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 비유동자산            | 280.8        | 320.7        | 302.6        | 302.5        | 304.2        |
| 유형자산             | 44.9         | 55.5         | 65.7         | 64.2         | 62.0         |
| 무형자산             | 34.8         | 31.8         | 33.5         | 33.3         | 36.5         |
| 투자자산             | 177.0        | 197.1        | 173.3        | 174.9        | 175.7        |
| 기타금융투자자산         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>부채총계</b>      | <b>72.5</b>  | <b>79.2</b>  | <b>81.3</b>  | <b>88.1</b>  | <b>90.6</b>  |
| 유동부채             | 62.7         | 72.7         | 75.3         | 80.1         | 83.5         |
| 단기차입금            | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 매입채무             | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 유동성장기부채          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 비유동부채            | 9.8          | 6.5          | 6.0          | 8.0          | 7.1          |
| 사채               | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 장기차입금(경기금융부채 포함) | 2.9          | 1.4          | 2.4          | 2.4          | 2.4          |
| 기타금융투자부채         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>자본총계</b>      | <b>574.4</b> | <b>623.9</b> | <b>655.7</b> | <b>704.2</b> | <b>755.4</b> |
| 자본금              | 17.7         | 17.7         | 17.7         | 17.7         | 17.7         |
| 자본잉여금            | 149.8        | 149.8        | 149.8        | 149.8        | 149.8        |
| 기타자본             | (79.1)       | (70.6)       | (70.2)       | (70.2)       | (70.2)       |
| 기타포괄이익누계액        | 0.4          | 1.2          | 1.7          | 1.7          | 1.7          |
| 이익잉여금            | 483.3        | 523.6        | 554.7        | 603.4        | 654.8        |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>572.2</b> | <b>621.7</b> | <b>653.6</b> | <b>702.3</b> | <b>753.7</b> |
| 비지배주주지분          | 2.2          | 2.2          | 2.1          | 1.9          | 1.7          |
| *총차입금            | 4.9          | 3.0          | 3.5          | 4.2          | 3.9          |
| *순차입금(순현금)       | (329.0)      | (338.7)      | (402.1)      | (440.8)      | (500.0)      |

## 현금흐름표

| 12월 결산 (십억원)        | 2022          | 2023          | 2024F         | 2025F         | 2026F         |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | <b>39.4</b>   | <b>60.0</b>   | <b>74.0</b>   | <b>56.1</b>   | <b>79.8</b>   |
| 당기순이익               | 72.4          | 57.6          | 51.7          | 61.8          | 64.5          |
| 유형자산상각비             | 4.5           | 5.2           | 5.4           | 5.5           | 5.2           |
| 무형자산상각비             | 0.4           | 1.5           | 0.9           | 0.3           | 0.4           |
| 외화환산손실(이익)          | 1.0           | 0.1           | 0.2           | 0.0           | 0.0           |
| 자산처분손실(이익)          | (0.0)         | (0.0)         | (0.0)         | 0.0           | 0.0           |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | 0.0           | 0.0           | (0.1)         | 0.0           | 0.0           |
| 운전자본변동              | (28.9)        | (3.2)         | 13.8          | (11.4)        | 9.7           |
| (법인세납부)             | (39.9)        | (16.1)        | (23.1)        | (33.3)        | (36.0)        |
| 기타                  | 29.9          | 14.9          | 25.2          | 33.2          | 36.0          |
| <b>투자활동으로인한현금흐름</b> | <b>(48.4)</b> | <b>(15.4)</b> | <b>2.6</b>    | <b>(9.6)</b>  | <b>(11.6)</b> |
| 유형자산의증가(CAPEX)      | (1.6)         | (21.1)        | (14.3)        | (4.0)         | (3.0)         |
| 유형자산의감소             | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 무형자산의감소(증가)         | (3.8)         | (0.1)         | (2.6)         | 0.0           | (3.6)         |
| 투자자산의감소(증가)         | 1.6           | 3.7           | (21.9)        | (1.5)         | (0.8)         |
| 기타                  | (44.6)        | 2.1           | 41.4          | (4.1)         | (4.2)         |
| <b>FCF</b>          | <b>27.1</b>   | <b>26.1</b>   | <b>45.1</b>   | <b>29.1</b>   | <b>60.4</b>   |
| <b>재무활동으로인한현금흐름</b> | <b>(11.6)</b> | <b>(12.9)</b> | <b>(28.4)</b> | <b>(11.2)</b> | <b>(13.5)</b> |
| 차입금의 증가(감소)         | 0.0           | 0.0           | (18.6)        | 0.6           | (0.3)         |
| 자기주식의처분(취득)         | 10.1          | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 배당금                 | 0.0           | (10.9)        | (8.8)         | (11.8)        | (13.3)        |
| 기타                  | (21.7)        | (2.0)         | (1.0)         | 0.0           | 0.1           |
| 기타현금흐름              | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 연결법위변동으로인한현금의증가     | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 환율변동효과              | (0.5)         | 0.5           | 0.4           | 0.0           | 0.0           |
| <b>현금의증가(감소)</b>    | <b>(21.1)</b> | <b>32.2</b>   | <b>48.5</b>   | <b>35.4</b>   | <b>54.7</b>   |
| 기초현금                | 72.9          | 51.8          | 84.0          | 132.5         | 167.9         |
| 기말현금                | 51.8          | 84.0          | 132.5         | 167.9         | 222.5         |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

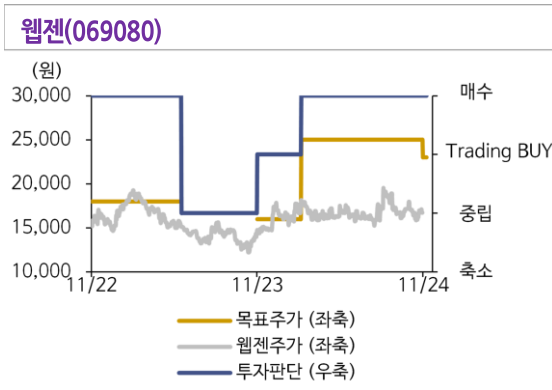
| 12월 결산 (십억원)    | 2022         | 2023         | 2024F        | 2025F        | 2026F        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>      | <b>242.1</b> | <b>196.3</b> | <b>208.6</b> | <b>229.7</b> | <b>267.1</b> |
| 증감률 (%)         | (15.0)       | (18.9)       | 6.3          | 10.1         | 16.3         |
| <b>매출원가</b>     | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   |
| <b>매출총이익</b>    | <b>242.1</b> | <b>196.3</b> | <b>208.6</b> | <b>229.7</b> | <b>267.1</b> |
| 매출총이익률 (%)      | 100.0        | 100.0        | 100.0        | 100.0        | 100.0        |
| <b>판매관리비</b>    | <b>159.1</b> | <b>146.4</b> | <b>159.8</b> | <b>178.5</b> | <b>206.2</b> |
| <b>영업이익</b>     | <b>83.0</b>  | <b>49.9</b>  | <b>48.8</b>  | <b>51.1</b>  | <b>61.0</b>  |
| 증감률 (%)         | (19.4)       | (39.9)       | (2.1)        | 4.7          | 19.3         |
| 영업이익률 (%)       | 34.3         | 25.4         | 23.4         | 22.3         | 22.8         |
| 영업외손익           | 22.3         | 22.0         | 53.2         | 99.0         | 95.8         |
| 금융손익            | 20.8         | 21.5         | 26.4         | 33.8         | 38.9         |
| 기타영업외손익         | 1.5          | 0.5          | 26.8         | 65.2         | 56.9         |
| 중속 및 관계기업관련손익   | 0.0          | 0.0          | 0.1          | 0.0          | 0.0          |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>105.3</b> | <b>71.9</b>  | <b>102.1</b> | <b>150.1</b> | <b>156.7</b> |
| 법인세비용           | 32.9         | 14.4         | 23.4         | 33.3         | 36.0         |
| 계속사업이익          | 72.4         | 57.6         | 78.7         | 116.9        | 120.7        |
| 중단사업이익          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>당기순이익</b>    | <b>72.4</b>  | <b>57.6</b>  | <b>51.7</b>  | <b>61.8</b>  | <b>64.5</b>  |
| 증감률 (%)         | (16.6)       | (20.5)       | (10.3)       | 19.6         | 4.3          |
| 순이익률 (%)        | 29.9         | 29.3         | 24.8         | 26.9         | 24.1         |
| (지배주주)당기순이익     | 72.4         | 57.6         | 51.8         | 62.0         | 64.7         |
| (비지배주주)당기순이익    | 0.0          | (0.0)        | (0.1)        | (0.2)        | (0.2)        |
| 총포괄이익           | 74.7         | 57.2         | 52.1         | 61.8         | 64.5         |
| (지배주주)총포괄이익     | 74.7         | 57.2         | 52.2         | 62.0         | 64.7         |
| (비지배주주)총포괄이익    | 0.0          | (0.0)        | (0.1)        | (0.2)        | (0.2)        |
| <b>EBITDA</b>   | <b>87.9</b>  | <b>56.5</b>  | <b>55.1</b>  | <b>56.8</b>  | <b>66.6</b>  |
| 증감률 (%)         | (18.3)       | (35.7)       | (2.5)        | 3.1          | 17.1         |
| EBITDA 이익률 (%)  | 36.3         | 28.8         | 26.4         | 24.8         | 24.9         |

## 주요 투자지표

| 12월 결산         | 2022   | 2023   | 2024F    | 2025F    | 2026F    |
|----------------|--------|--------|----------|----------|----------|
| EPS (당기순이익, 원) | 2,050  | 1,644  | 1,478    | 1,767    | 1,844    |
| EPS (지배순이익, 원) | 2,050  | 1,646  | 1,482    | 1,774    | 1,851    |
| BPS (자본총계, 원)  | 16,266 | 17,851 | 18,761   | 20,149   | 21,614   |
| BPS (지배지분, 원)  | 16,202 | 17,788 | 18,701   | 20,095   | 21,566   |
| DP (원)         | 370    | 300    | 400      | 450      | 450      |
| PER (당기순이익, 배) | 7.4    | 9.9    | 11.3     | 9.5      | 9.1      |
| PER (지배순이익, 배) | 7.4    | 9.9    | 11.3     | 9.4      | 9.0      |
| PBR (자본총계, 배)  | 0.9    | 0.9    | 0.9      | 0.8      | 0.8      |
| PBR (지배지분, 배)  | 0.9    | 0.9    | 0.9      | 0.8      | 0.8      |
| EV/EBITDA (배)  | 2.4    | 4.2    | 3.3      | 2.6      | 1.3      |
| 배당성향 (%)       | 15.1   | 15.3   | 22.8     | 21.4     | 20.5     |
| 배당수익률 (%)      | 2.4    | 1.8    | 2.4      | 2.7      | 2.7      |
| <b>수익성</b>     |        |        |          |          |          |
| EBITDA 이익률 (%) | 36.3   | 28.8   | 26.4     | 24.8     | 24.9     |
| 영업이익률 (%)      | 34.3   | 25.4   | 23.4     | 22.3     | 22.8     |
| 순이익률 (%)       | 29.9   | 29.3   | 24.8     | 26.9     | 24.1     |
| ROA (%)        | 11.5   | 8.5    | 7.2      | 8.1      | 7.9      |
| ROE (지배순이익, %) | 13.5   | 9.7    | 8.1      | 9.1      | 8.9      |
| ROIC (%)       | 19.1   | 75.3   | 65.3     | 66.2     | 77.6     |
| <b>안정성</b>     |        |        |          |          |          |
| 부채비율 (%)       | 12.6   | 12.7   | 12.4     | 12.5     | 12.0     |
| 순차입금비율 (%)     | (57.3) | (54.3) | (61.3)   | (62.6)   | (66.2)   |
| 현금비율 (%)       | 82.5   | 115.5  | 175.9    | 209.5    | 266.6    |
| 이자보상배율 (배)     | 675.1  | 485.9  | 14,503.3 | 12,356.5 | 11,465.7 |
| <b>활동성</b>     |        |        |          |          |          |
| 순운전자본회전율 (회)   | (5.4)  | (6.8)  | (5.7)    | (6.0)    | (7.1)    |
| 재고자산회수기간 (일)   | 0.1    | 0.1    | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 매출채권회수기간 (일)   | 38.1   | 53.8   | 51.2     | 49.3     | 47.7     |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



| 일자            | 투자 의견       | 목표 주가<br>(원) | 과리율 (%) |        |
|---------------|-------------|--------------|---------|--------|
|               |             |              | 평균      | 최고/최저  |
| 2022년 11월 07일 | 매수          | 18,000       | (6.8)   | 6.9    |
| 2023년 05월 08일 |             | 6개월경과        | (14.4)  | (12.2) |
| 2023년 05월 26일 | 중립          | -            | -       | -      |
| 2023년 11월 09일 | Trading BUY | 16,000       | (0.1)   | 11.4   |
| 2024년 02월 14일 | 매수          | 25,000       | (33.7)  | (22.1) |
| 2024년 08월 15일 |             | 6개월경과        | (31.4)  | (23.6) |
| 2024년 11월 08일 | 매수          | 23,000       | -       | -      |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 강석오, 고준혁)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| 종목 | 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상<br>Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%<br>중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%<br>축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | 섹터 | 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우<br>중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우<br>축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
|----|---|----|--|
|    |   |    |  |

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 06일 기준)

|         |        |                  |       |         |       |         |       |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 93.49% | Trading BUY (중립) | 4.60% | 중립 (중립) | 1.92% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|