

2024. 7. 11

## Tech팀

## 최민하

Senior Analyst

minha22.choi@samsung.com

## 강영훈

Research Associate

yeonghoon.kang@samsung.com

## ▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	104,000원	33%
현재주가	78,200원	
시가총액	1.8조원	
Shares (float)	23,589,522주 (56.3%)	
52주 최저/최고	70,900원/141,400원	
60일-평균거래대금	183.5억원	

## ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
에스엠 (%)	-8.6	-17.3	-26.6
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-8.0	-15.7	-26.5

## ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	104,000	104,000	0.0%
2024E EPS	4,177	4,258	-1.9%
2025E EPS	4,927	4,992	-1.3%

## ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	15
Target price	111,467
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

## 에스엠 (041510)

## 아티스트들의 유의미한 진일보는 지속

- 2분기 영업이익은 326억원으로 전년 동기 대비 9% 감소 예상. 에스파 정규, 라이즈 미니 등 신보 발매와 NCT Dream 등의 공연 실적 반영 예상
- 에스파, 라이즈, NCT WISH 등 저연차 아티스트들의 뚜렷한 성과 확대가 지속되고 있어 차기 성장원으로 확실한 자리매김
- 하반기에는 규모 있는 공연들이 다수 있고, 신인 걸그룹과 영국 합작 보이그룹 데뷔 등으로 성장 모멘텀 강화될 것

## WHAT'S THE STORY?

2Q24 실적 Preview- 컨센서스 하회 예상: 2분기 연결 매출액은 2,418억원(+0.8% YoY), 영업이익 326억원(-8.6% YoY)으로 컨센서스를 밑돌 것으로 예상된다. 분기 중에 에스파 정규 1집, 라이즈 미니 1집, 레드벨벳 미니 7집, 도영(NCT) 솔로 1집 등이 발매됐고, 지난 분기 말 발매된 NCT Dream의 미니 5집 판매량 일부가 2분기 음반/음원 실적에 반영될 전망이다. 2분기 판매량은 약 440만 장 내외로 파악된다. 에스파, 라이즈 등의 신곡들이 음원 차트에서도 선전해 음원 성적도 견조할 것으로 예상된다. 일본 오사카·도쿄·나고야 등 도시에서 돔 투어를 펼친 NCT Dream를 중심으로 공연 회차는 줄었지만 모객 수는 70만 명 내외로 늘어 양호한 콘서트 매출이 예상된다. 비용단에서는 제작원가 등의 상승과 KMR, 복미 법인 등의 비용 부담이 지속되면서 연결 기준 영업이익률은 13.5%(-1.4%p YoY)로 전년 동기 대비 하락했을 것이다.

저연차 아티스트들의 성장세에 주목: 데뷔 4년 차인 에스파를 비롯해 라이즈, NCT WISH 등의 뚜렷한 성과 확대가 돋보인다. 에스파는 이번 음반을 통해 음원 차트에서도 유의미한 성과를 거두며 하반기에 본격적인 월드투어를 통해 성장세를 입증할 전망이다. 작년 9월 데뷔한 라이즈도 2번째 피지컬 음반 발매와 팬콘 등을 통해 두터워진 팬덤을 확인했으며, NCT WISH는 일본뿐 아니라 국내에서도 좋은 반응을 얻고 있어 에스엠의 성장원으로서의 역할이 기대된다.

BUY 의견 유지: 목표주가 104,000원(12MF PER 24배)을 유지한다. 하반기에는 주력 아티스트들이 규모 있는 월드투어를 펼칠 예정으로 실적 개선을 견인할 전망이다. 4분기에는 신인 걸그룹과 영국 Moon&Back과 협력해 준비 중인 영국 보이그룹 데뷔가 예정되어 있어 성장 모멘텀이 한층 강화될 전망이다.

## SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	961	1,036	1,210	1,332
영업이익 (십억원)	113	130	165	186
순이익 (십억원)	83	105	124	138
EPS (adj) (원)	3,664	4,177	4,927	5,481
EPS (adj) growth (%)	8.9	14.0	18.0	11.2
EBITDA margin (%)	17.8	15.9	15.4	14.9
ROE (%)	12.3	13.0	13.9	14.0
P/E (adj) (배)	25.1	18.7	15.9	14.3
P/B (배)	3.0	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA (배)	11.9	9.7	8.0	7.1
Dividend yield (%)	1.3	1.7	2.0	2.3

자료: 에스엠, 삼성증권 추정

표 1. 2분기 실적 전망과 컨센서스

(십억원)	2Q23	1Q24	2Q24E	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	239.8	220.1	241.8	9.9	0.8	260.6	-7.2
영업이익	35.7	15.5	32.6	109.7	-8.6	37.5	-12.9
영업이익률 (% , %p)	14.9	7.1	13.5	6.4	-1.4	14.4	-0.9
세전이익	40.3	19.3	39.3	104.4	-2.3	43.4	-9.3
지배주주순이익	25.4	12.1	27.5	128.3	8.4	31.4	-12.3

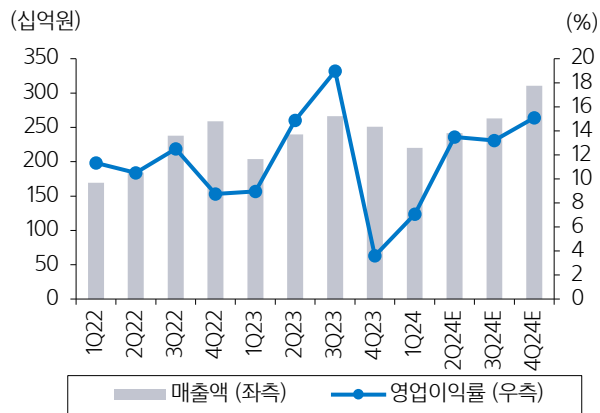
자료: 에스엠, WiseFn, 삼성증권

표 2. 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	169.4	184.4	238.1	258.8	203.9	239.8	266.3	251.1	220.1	241.8	263.2	310.8	850.8	961.1	1,035.8	1,210.2
SM Ent.	114.9	111.1	135.1	151.1	128.2	138.9	188.7	163.7	136.1	154.8	154.1	192.7	513.8	619.5	637.7	773.7
SM C&C	22.0	36.5	47.7	51.8	21.4	29.4	33.9	42.6	23.9	30.3	34.3	44.0	157.9	127.3	132.6	138.6
Keyeast	13.7	16.1	16.1	16.1	19.3	13.2	9.6	10.0	25.4	15.4	11.7	16.6	62.0	52.0	69.0	81.2
Dream Maker	4.2	3.9	24.5	26.7	22.3	34.8	17.5	19.6	12.9	18.0	32.5	29.7	59.3	94.3	93.1	110.3
SMC	11.6	17.4	23.6	15.1	26.7	20.0	24.0	12.2	27.4	23.1	28.0	26.3	67.7	83.0	104.8	101.2
SMEJ Plus	3.4	4.0	4.4	4.6	5.3	5.3	5.4	4.9	5.1	5.7	5.7	5.8	16.4	20.9	22.2	24.2
매출원가	100.7	121.3	157.7	176.1	131.7	156.6	160.1	171.6	149.0	154.9	164.3	189.7	555.7	620.0	657.9	756.1
매출총이익	68.8	63.1	80.5	82.7	72.2	83.2	106.2	79.5	71.1	86.9	98.8	121.1	295.0	341.0	377.9	454.1
판관비	49.6	43.7	50.7	60.0	53.9	47.5	55.7	70.4	55.6	54.3	64.1	74.2	204.0	227.6	248.2	288.7
영업이익	19.2	19.4	29.8	22.7	18.3	35.7	50.5	9.0	15.5	32.6	34.8	46.9	91.0	113.5	129.8	165.4
영업이익률 (%)	11.3	10.5	12.5	8.8	9.0	14.9	19.0	3.6	7.1	13.5	13.2	15.1	10.7	11.8	12.5	13.7
영업외손익	16.2	17.4	9.9	-17.6	11.0	4.6	50.7	-60.8	3.7	6.7	2.0	-6.2	25.9	5.4	6.3	9.0
세전이익	35.4	36.8	39.6	5.1	29.2	40.3	101.1	-51.7	19.3	39.3	36.8	40.7	116.9	118.9	136.1	174.4
지배주주순이익	27.6	24.6	25.6	2.2	21.3	25.4	83.3	-42.7	12.1	27.5	24.6	28.1	80.0	87.3	92.3	116.2
(전년대비, %)																
매출액	9.9	-1.1	65.4	19.3	20.3	30.0	11.8	-3.0	7.9	0.8	-1.2	23.8	21.3	13.0	7.8	16.8
SM Ent.	31.2	-5.2	46.5	25.7	11.6	25.1	39.7	7.2	6.2	11.4	-18.4	17.7	23.2	20.6	2.9	21.3
SM C&C	-16.6	11.7	66.9	-0.7	-2.6	-19.5	-28.9	-17.7	11.7	3.3	1.2	3.3	13.0	-19.4	4.2	4.5
Keyeast	24.2	99.2	231.0	-28.6	40.7	-18.4	-40.6	-37.8	31.6	16.8	21.8	66.3	33.4	-16.2	32.7	17.6
Dream Maker	4.0	-8.9	569.6	206.7	431.4	791.1	-28.5	-26.5	-42.1	-48.4	85.3	51.3	186.7	58.9	-1.3	18.5
SMC	-19.0	30.5	85.6	15.8	130.2	14.9	1.9	-19.3	2.4	15.6	16.8	115.1	26.8	22.5	26.4	-3.5
SMEJ Plus	n/a	33.2	46.9	47.3	53.6	33.8	22.2	7.9	-3.0	6.0	6.1	16.8	34.6	27.6	6.3	9.0
매출원가	3.5	15.6	75.1	21.4	30.9	29.1	1.6	-2.6	13.1	-1.1	2.6	10.6	27.1	11.6	6.1	14.9
매출총이익	20.6	-22.6	49.1	15.0	4.9	31.8	32.0	-3.9	-1.5	4.4	-7.0	52.4	11.6	15.6	10.8	20.2
판관비	19.0	-19.0	15.0	5.1	8.8	8.7	9.8	17.4	3.1	14.2	15.0	5.4	3.6	11.5	9.0	16.3
영업이익	25.0	-29.5	201.4	53.4	-5.0	84.0	69.8	-60.2	-14.9	-8.6	-31.2	419.2	34.8	24.7	14.4	27.4
영업이익률 (%p)	1.4	-4.2	5.6	1.9	-2.4	4.4	6.5	-5.2	-1.9	-1.4	-5.8	11.5	1.1	1.1	0.7	1.1
영업외손익	흑전	-72.6	-2.3	적전	-32.0	-73.6	413.4	적지	-66.2	46.6	-96.0	적지	-75.5	-79.0	15.3	43.9
세전이익	132.7	-59.6	98.3	-89.1	-17.3	9.3	155.1	적전	-34.2	-2.3	-63.6	흑전	-32.5	1.7	14.4	28.2
지배주주순이익	169.6	-67.6	71.2	-93.3	-22.6	3.2	224.9	적전	-43.5	8.4	-70.5	흑전	-40.1	9.1	5.7	26.0

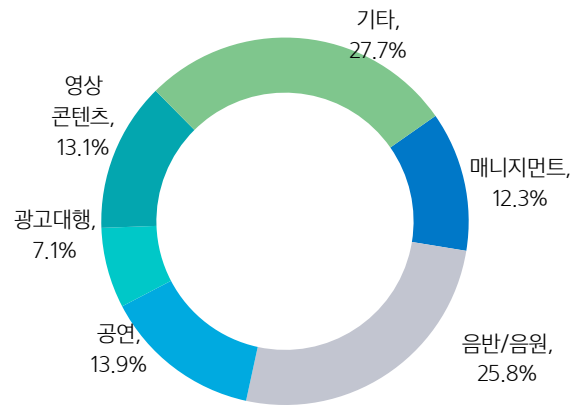
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 1. 매출액과 영업이익률



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 2. 부문별 매출액 비중



참고 2024년 1분기 기준

자료: 에스엠, 삼성증권

표 3. 소속 아티스트 2분기 앨범 판매량

24년 2분기 (4, 5월)				23년 2분기			
순위	아티스트	대표 앨범	판매량 (장)	순위	아티스트	대표 앨범	판매량 (장)
1	aespa	총계 Armageddon - The 1st Album	858,103 799,792	1	aespa	총계 MY WORLD - The 3rd Mini Album	2,104,660 2,018,429
2	도영 (DOYOUNG)	총계 청춘의 포말 (YOUTH) - The 1st Album	384,935 384,935	2	NCT 도재정	총계 Perfume - The 1st Mini Album	785,551 705,075
3	NCT Dream	총계 DREAM( )SCAPE	381,042 381,042	3	태용 (TAEYONG)	총계 SHALALA - The 1st Mini Album	503,952 458,429
4	NCT WISH	총계 WISH	115,298 85,303	4	샤이니 (SHINee)	총계 HARD - The 8th Album	243,436 200,739
5	웬디 (WENDY)	총계 Wish You Hell - The 2nd Mini Album	31,963 23,010	5	카이 (KAI)	총계 Rover - The 3rd Mini Album	24,010 18,755
총 앨범 판매량			1,821,174				3,692,048

참고: 씨클차트 TOP100 기준

자료: 에스엠, 씨클차트, 삼성증권

표 4. 2024년 발매 음반/음원

아티스트	음반/음원	발매일	구분	판매량 (장)
NCT Dream	DREAM()SCAPE	3.25	미니 5집	2,217,517
루카스 (NCT)	Renegade	4.1	솔로 싱글	31,961
RIIZE	Siren	4.3	디지털 싱글	
RIIZE	Impossible	4.18	디지털 싱글	
도영 (NCT)	청춘의 포말	4.22	솔로 정규 1집	384,935
RIIZE	9days/ Honestly/ One Kiss	4.29	(미니 1집 수록곡 선공개) 디지털 싱글	
에스파	Supernova	5.13	(정규 1집 수록곡 선공개) 디지털 싱글	
마크 (NCT)	200	5.16	싱글	
NCT 127	Colors	5.23	일본 디지털 싱글	
에스파	Armageddon	5.27	정규 1집	1,133,907
수호 (EXO)	점선면 (1 to 3)	6.3	미니 3집	148,207
WayV	Give Me That	6.3	미니 5집	396,358
NCT Dream	Moonlight	6.5	일본 싱글 2집	
슈퍼주니어	Show Time	6.11	디지털 싱글	
RIIZE	RIIZING	6.17	미니 1집	1,268,269
레드벨벳	Cosmic	6.24	미니 7집	203,147
NCT WISH	Songbird	7.1	싱글 2집 (일본 음반은 6월 26일 발매)	
에스파	Hot Mess	7.3	일본 데뷔 싱글 (일본 싱글 1집)	
태연 (소녀시대)	Heaven	7.8	디지털 싱글	
NCT 127	WALK	7.15	정규 6집	
RIIZE	Lucky	7.24	일본 데뷔 싱글 (일본 싱글 1집)	
태연 (소녀시대)	TBD	8.5	정규 4집	
키 (샤이니)	Tongue Tied	8.7	일본 싱글 1집	
WayV	The Highest	9.25	일본 미니 1집	
찬열 (EXO)	TBD	3Q24	미니 1집	
아이린 (레드벨벳)	TBD	3Q24	미니 1집	
재현 (NCT)	TBD	3Q24	미니 1집	
NCT WISH	TBD	3Q24	미니 1집	
키 (샤이니)	TBD	3Q24	미니 3집	
HYO (소녀시대)	TBD	3Q24	싱글	
NCT DREAM	TBD	3Q24	미국 싱글	
naevis	TBD	3Q24	데뷔 싱글	
신인 걸그룹	TBD	4Q24	TBD	
신인 보이그룹 (영국)	TBD	4Q24	TBD (영국 엔터사 Moon&Back과 제작)	

참고: 1. 앨범 판매량은 씨클차트 TOP100 기준 발매일부터 6월 29일까지의 누적치

2. NCT Dream의 미니 5집 판매량 중 약 38만 장은 2분기 실적에 반영

자료: 에스엠, 씨클차트, 언론보도, 삼성증권

표 5. 2024년 콘서트

아티스트	지역	콘서트/팬미팅	유형	공연일	회차
슈퍼주니어 L.S.S	아시아	L.S.S. THE SHOW: Th3ee Guys - 태국, 대만	오프라인	4.6~4.20	2
동방신기	아시아	2024 TVXQ! ASIA TOUR [20&2] - 자카르타	오프라인	4.20	1
TEN (NCT)	일본	2024 TEN FIRST FAN-CON [1001]- 일본	오프라인	4.23~4.25	3
TEN (NCT)	아시아	2024 TEN FIRST FAN-CON [1001] 2024 - 인도네시아	오프라인	4.27	1
NCT Dream	한국	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 서울	오프라인	5.2~5.4	3
RIIZE	글로벌	2024 RIIZE FAN-CON TOUR 'RIZING DAY!'	오프라인	5.4~6.15	7
NCT Dream	일본	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 아시아	오프라인	5.11~6.2	5
샤이니	한국	SHINee WORLD VI [PERFECT ILLUMINATION : SHINee'S BACK	오프라인	5.24~5.26	3
도영 (NCT)	한국	2024 DOYOUNG CONCERT [ Dear Youth, ]	오프라인	5.25~5.26	2
NCT WISH	한국	NCT WISH: SCHOOL of WISH	오프라인	5.25~6.22	12
수호 (엑소)	아시아	2024 SUHO CONCERT <Welcome to SU:HOME> - 서울, 마닐라	오프라인	5.25~6.22	3
민호 (샤이니)	일본	2024 BEST CHOI's MINHA FAN-CON <Multi-Chase>	오프라인	5.18~5.19	2
NCT Dream	아시아	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 아시아	오프라인	5.18~6.30	7
슈퍼주니어	한국	2024 SUPER JUNIOR <SUPER SHOW SPIN-OFF : Halftime>	오프라인	6.22~6.23	2
에스파	한국	2024 aespa LIVE TOUR - SYNK : Parallel Line	오프라인	6.29~6.30	2
키 (샤이니)	아시아	2024 KEYLAND ON: AND ON ASIA TOUR	오프라인	7.6~8.17	9
수호 (엑소)	아시아	2024 SUHO CONCERT <Welcome to SU:HOME> - 아시아	오프라인	7.6~7.28	5
에스파	일본	2024 aespa LIVE TOUR - SYNK : Parallel Line- 일본	오프라인	7.6~8.18	11
슈퍼주니어	아시아	2024 SUPER JUNIOR <SUPER SHOW SPIN-OFF : Halftime>- 아시아	오프라인	7.6~9.14	10
RIIZE	아시아	2024 RIIZE FAN-CON TOUR 'RIZING DAY!' - 마닐라, 싱가포르, 방콕	오프라인	7.14~7.28	4
에스파	글로벌	2024 aespa LIVE TOUR - SYNK : Parallel Line	오프라인	7.20~9.29	13
RIIZE	아시아	2024 RIIZE FAN-CON TOUR 'RIZING DAY!' - 일본	오프라인	7.30~8.27	14
NCT Dream	아시아	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 마닐라	오프라인	8.10~8.11	2
NCT Dream	아시아	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 남미, 멕시코	오프라인	8.31~9.9	4
RIIZE	아시아	2024 RIIZE FAN-CON TOUR 'RIZING DAY!' - 자카르타	오프라인	8.31	1
NCT Dream	미국	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 미국	오프라인	9.12~9.26	7
RIIZE	아시아	2024 RIIZE FAN-CON TOUR 'RIZING DAY!' - 서울	오프라인	9.14~9.15	2
NCT Dream	유럽	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 유럽	오프라인	10.30~11.12	6
NCT Dream	한국	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 서울	오프라인	11.29~12.1	3

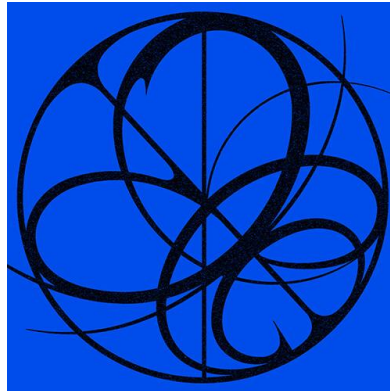
자료: 에스엠, 언론보도, 삼성증권

그림 3. 도영(NCT) 정규 1집 (4/22)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 4. 에스파 정규 1집 (5/27)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 5. WayV 미니 5집 (6/3)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 6. RIIZE 미니 1집 (6/17)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 7. 레드벨벳 미니 7집 (6/24)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 8. NCT 127 정규 6집 (7/15)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 9. NCT Dream, 3번째 월드투어 (5월~)



자료: 에스엠, 삼성증권

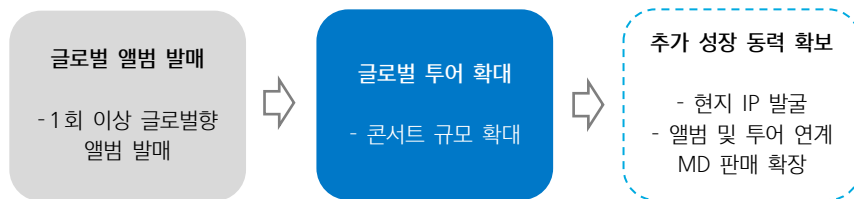
그림 10. 에스파, 2번째 월드투어 (6월~)



자료: 에스엠, 삼성증권

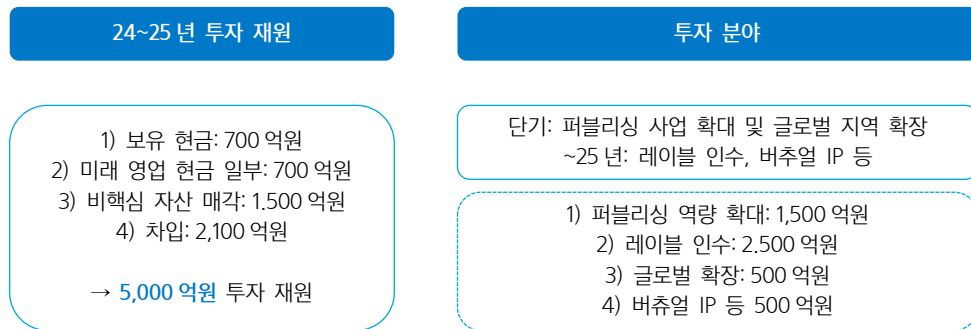
그룹 또는 솔로 멤버			데뷔 그룹 또는 솔로 멤버		데뷔 그룹 또는 솔로 멤버		데뷔 그룹 또는 솔로 멤버	
강타		1996년	EXO 수호	2014년	NCT 태일	2016년	에스파 카리나	2020년
보아		2000년	레이				윈터	
동방신기 유노윤호		2003년	찬열				닝닝	
	최강창민		카이				지젤	
슈퍼주니어* 이특		2005년	세훈				RIIZE 쇼타로	2023년 9월
	희철		레드벨벳 아이린	2014년			은석	
	예성		슬기				성찬	
	신동		웬디				원빈	
	시원		조이				승한	
	려욱		예리				소희	
	성민						애틀	
소녀시대 태연		2007년					NCT WISH 시온	2024년 2월
	효연						리쿠	
	유리						유우시	
	윤아						대영	
슈퍼주니어 M 조미		2008년			루카스	2018년	료	
샤이니 Key		2008년			WayV 샤오젠	2019년	사쿠야	
	민호				핸드리			
					양양		나이비스	3Q24
					쿤		신인 걸그룹	4Q24
					텐		영국 보이그룹	4Q24
					원원			

그림 11. 24년 글로벌 사업 확대 전략



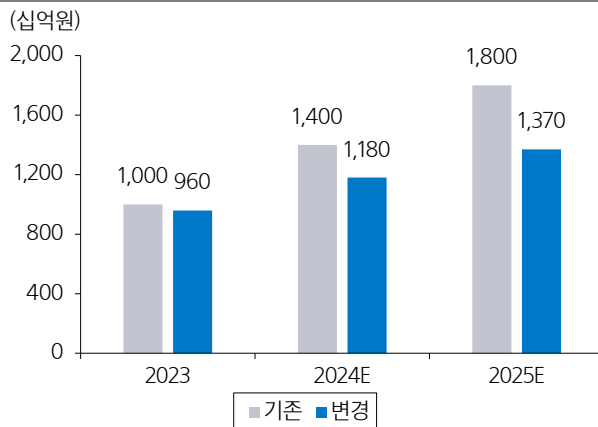
Samsung Securities (Korea)  
www.samsungpop.com

그림 12. 중장기 사업계획 연계 24~25년 투자 계획



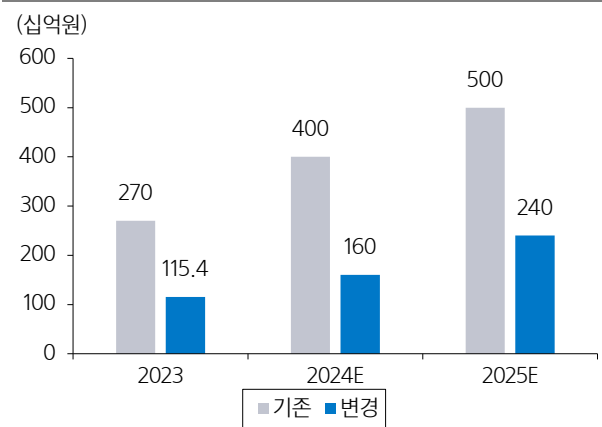
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 13. 가이드نس 조정: 매출액



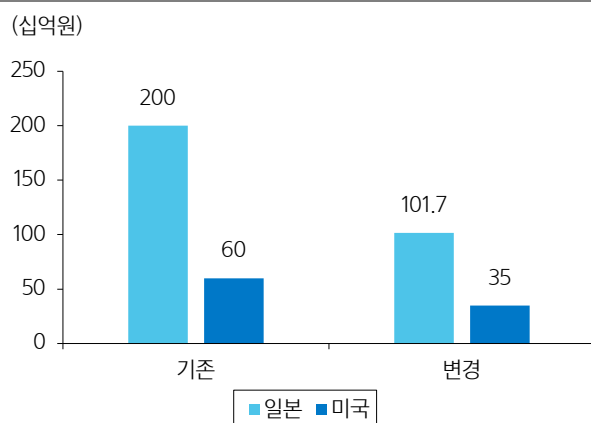
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 14. 가이드نس 조정: 영업이익



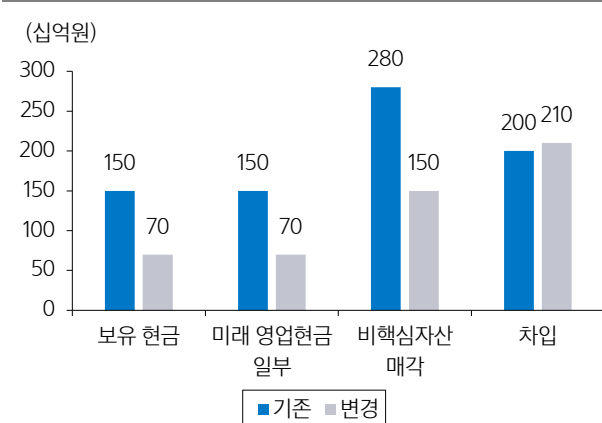
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 15. 가이드نس 조정: 25년 글로벌 추가 매출



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 16. 가이드نس 조정: 투자 4대 핵심 분야



자료: 에스엠, 삼성증권

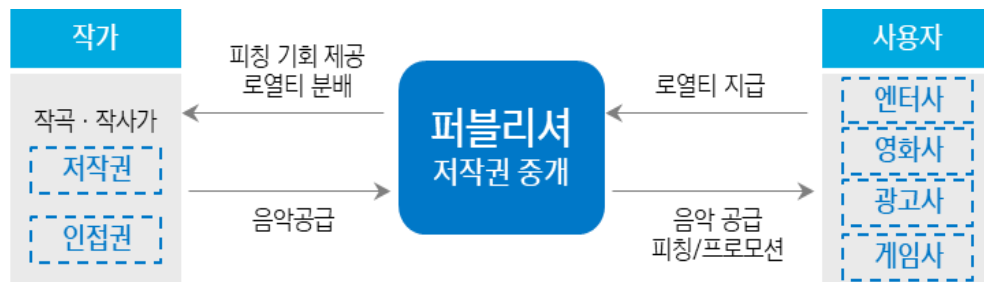


그림 17. 에스엠의 멀티 제작센터



자료: 에스엠, 삼성증권

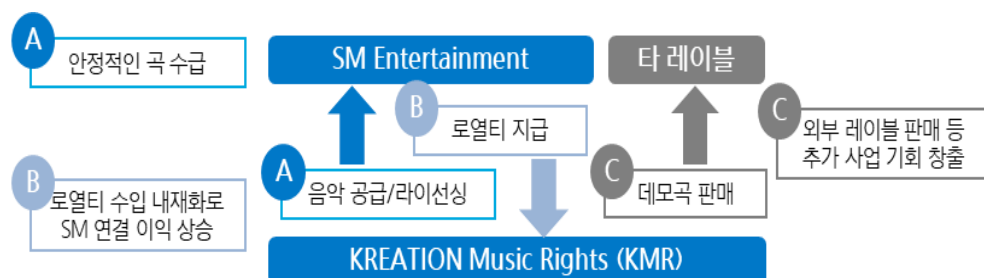
그림 18. 퍼블리싱 사업



퍼블리싱 사업은 음악 저작물을 매개로 작가와 사용자를 연결하는 중개 비즈니스

자료: 에스엠, 삼성증권

그림 19. 뮤직 퍼블리싱 전문회사 KREATION Music Right(KMR) 설립



당사 자회사인 '썬에스엠프렌즈'를 퍼블리싱 사업 영위 목적회사 'KREATION Music Rights(KMR)'로 전환

자료: 에스엠, 삼성증권

그림 20. 에스엠 산하 신규 레이블 KRUCIALIZE

ScreaM Record	SM Classics	KRUCIALIZE (신규)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2016 년 론칭</li> <li>- EDM + 댄스 뮤직</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2020 년 론칭</li> <li>- 클래식 음악</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2024 년 5 월 론칭</li> <li>- 컨템퍼러리 R&amp;B</li> <li>- 올해 신규 아티스트 선보일 예정</li> </ul>

자료: 에스엠, 삼성증권

표 7. 이익 추정치 변경

(십억원)	2024E			2025E		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	1,057.5	1,035.8	-2.1	1,230.5	1,210.2	-1.6
영업이익	134.6	129.8	-3.6	169.9	165.4	-2.7
영업이익률 (% , %p)	12.7	12.5	-0.2	13.8	13.7	-0.1
세전이익	140.5	136.1	-3.2	178.6	174.4	-2.4
지배주주순이익	94.1	92.3	-1.9	117.8	116.2	-1.3

자료: 삼성증권

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	851	961	1,036	1,210	1,332
매출원가	556	620	658	756	830
매출총이익	295	341	378	454	502
(매출총이익률, %)	34.7	35.5	36.5	37.5	37.7
판매 및 일반관리비	204	228	248	289	316
영업이익	91	113	130	165	186
(영업이익률, %)	10.7	11.8	12.5	13.7	14.0
영업외손익	26	5	6	9	7
금융수익	13	22	13	14	14
금융비용	6	9	10	10	10
지분법손익	11	47	5	4	4
기타	8	-55	-2	2	-1
세전이익	117	119	136	174	193
법인세	35	36	31	50	55
(법인세율, %)	29.8	30.5	23.0	28.9	28.7
계속사업이익	82	83	105	124	138
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	82	83	105	124	138
(순이익률, %)	9.6	8.6	10.1	10.2	10.3
지배주주순이익	80	87	99	116	129
비지배주주순이익	2	-5	6	8	9
EBITDA	152	171	164	186	199
(EBITDA 이익률, %)	17.8	17.8	15.9	15.4	14.9
EPS (지배주주)	3,363	3,664	4,177	4,927	5,481
EPS (연결기준)	3,449	3,470	4,436	5,257	5,845
수정 EPS (원)*	3,363	3,664	4,177	4,927	5,481

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	115	113	149	168	167
당기순이익	82	83	105	124	138
현금유출입이없는 비용 및 수익	94	94	57	60	54
유형자산 감가상각비	26	30	16	9	5
무형자산 상각비	35	28	19	12	8
기타	33	36	22	39	41
영업활동 자산부채 변동	-20	-34	10	23	16
투자활동에서의 현금흐름	-122	-83	-17	-41	-29
유형자산 증감	-24	-19	0	0	0
장단기금융자산의 증감	-39	27	-17	-41	-29
기타	-58	-91	0	-0	0
재무활동에서의 현금흐름	-1	-43	-26	-26	-34
차입금의 증가(감소)	-2	33	2	4	3
자본금의 증가(감소)	5	-5	0	0	0
배당금	-5	-28	-28	-30	-37
기타	1	-42	0	0	0
현금증감	-14	-14	91	71	83
기초현금	331	318	303	394	465
기말현금	318	303	394	465	548
Gross cash flow	176	177	162	184	192
Free cash flow	91	94	149	168	167

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 에스엠, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	841	858	991	1,161	1,314
현금 및 현금등가물	318	303	394	465	548
매출채권	158	153	165	193	213
재고자산	20	26	28	32	35
기타	346	376	405	471	517
비유동자산	622	683	664	681	694
투자자산	255	251	267	305	331
유형자산	82	71	55	46	42
무형자산	145	204	185	173	165
기타	139	157	157	157	157
자산총계	1,463	1,541	1,656	1,842	2,008
유동부채	467	519	556	642	702
매입채무	214	211	228	266	293
단기차입금	5	42	42	42	42
기타 유동부채	249	266	286	333	366
비유동부채	109	112	115	122	126
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	109	112	115	122	126
부채총계	577	632	671	763	828
자배주주지분	697	723	792	878	971
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	362	362	362
이익잉여금	306	365	436	522	615
기타	12	-17	-18	-18	-18
비지배주주지분	189	187	193	201	209
자본총계	886	909	985	1,079	1,180
순부채	-414	-343	-447	-548	-652

## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	21.3	13.0	7.8	16.8	10.1
영업이익	34.8	24.7	14.3	27.5	12.6
순이익	-38.4	0.8	26.7	18.4	11.2
수정 EPS**	-40.7	8.9	14.0	18.0	11.2
주당지표					
EPS (지배주주)	3,363	3,664	4,177	4,927	5,481
EPS (연결기준)	3,449	3,470	4,436	5,257	5,845
수정 EPS**	3,363	3,664	4,177	4,927	5,481
BPS	29,467	30,825	34,613	38,396	42,450
DPS (보통주)	1,200	1,200	1,300	1,600	1,800
Valuations (배)					
P/E***	22.8	25.1	18.7	15.9	14.3
P/B***	2.6	3.0	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	10.5	11.9	9.7	8.0	7.1
비율					
ROE (%)	12.2	12.3	13.0	13.9	14.0
ROA (%)	5.9	5.5	6.6	7.1	7.2
ROIC (%)	30.6	31.2	36.5	50.3	65.4
배당성향 (%)	35.5	32.2	30.1	31.5	31.8
배당수익률 (보통주, %)	1.6	1.3	1.7	2.0	2.3
순부채비율 (%)	-46.7	-37.8	-45.4	-50.8	-55.2
이자보상배율 (배)	20.9	19.9	20.1	25.1	27.6

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 7월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 7월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/11/16	2022/11/16	2022/12/1	2023/2/6	7/25	8/3	11/9	2024/1/15	2/8
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	95000	95000	104000	124000	148000	170000	154000	127000	104000
과리율 (평균)	-26.44	-19.52	-23.98	-10.43	-13.32	-25.75	-41.40	-38.45	
과리율 (최대/최소)	-9.58	-15.47	-12.50	27.82	-8.04	-16.82	-33.12	-35.04	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

### 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

### 산업

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ( $\pm 5\%$ ) 예상

**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.06.30 기준

매수(80%)·중립(20%)·매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA