

2024. 12. 10

## Tech팀

### 오동환

Senior Analyst  
dh1.oh@samsung.com

### 유승민

Research Associate  
seungmin.you@samsung.com

## ▶ AT A GLANCE

투자의견	<b>BUY</b>	
목표주가	250,000원	31.6%
현재주가	190,000원	
시가총액	4.2조원	
Shares (float)	21,954,022주 (78.1%)	
52주 최저/최고	160,400원/244,500원	
60일-평균거래대금	259.8억원	

## ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
엔씨소프트 (%)	-10.6	-2.7	-20.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-3.0	12.3	-15.0

## ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	250,000	270,000	-7.4%
2024E EPS	-476	1,931	nm
2025E EPS	9,252	11,078	-16.5%

## ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	21
Target price	263,211
Recommendation	3.7
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

# 엔씨소프트 (036570)

## 여전히 남아있는 신작 모멘텀

- 지난주 출시된 저니 오브 모나크는 초반 시장 기대치를 하회하는 흥행 성과를 기록
- 그러나 4분기 대규모 희망 퇴직이 진행되며 '25년 인건비 부담이 크게 낮아지고, TL의 선전이 지속되고 있으며, 2분기부터 신작 출시가 연이어 예정되어 있음
- 단기 주가 변동성 상승이 예상되나, 보유 자산 가치와 남아있는 신작 출시 모멘텀을 고려하면, 주가 하락 시 매수 관점에서 접근을 추천

## WHAT'S THE STORY?

**다소 아쉬운 저니 오브 모나크 성과:** 5일 출시된 저니 오브 모나크는 IOS의 매출 순위 최고 6위 기록 후 하락세. 구글플레이 매출 순위는 9일 8위로 상승. 게임이 기존 방치형 RPG 대비 차별성을 보여주지 못하며 유저들의 평가가 엇갈리고 있는 만큼 추가 매출 상승세는 제한적일 것으로 예상됨. 당사는 더딘 매출 순위 상승 속도를 반영하여 저니 오브 모나크의 4분기 평균 일매출 추정치를 기존 7억원에서 3억원으로 하향.

**견조한 TL 매출과 아이온2 희망:** 불소 IP로 개발되었던 스위칭 RPG 호연에 이어 리니지 IP로 개발된 방치형 RPG 저니 오브 모나크마저 다소 아쉬운 초기 성과를 거둬 따라 엔씨소프트의 IP 기반 장르 확장 전략에 대한 시장 불안감이 상승. 그러나 TL이 업데이트 이후 스팀 매출 순위가 8위로 상승하며 견조한 매출을 발생 중. TL이 엔씨표 MMORPG의 글로벌 성공 가능성을 상징하는 만큼 '25년 아이온2의 흥행 가능성은 여전히 유효하다고 판단됨.

**구조조정 진행 이후 낮아질 고정비 부담:** 희망퇴직 등 구조조정을 통해 4분기에는 약 700여 명의 인원 감축이 진행될 전망. 이에 4분기 천억원 정도의 퇴직 위로금 지급이 예상되나, '25년부터는 연간 1,400억원 가량의 인건비 절감이 기대됨. 인건비 절감에 더해 TL, 택탄, 아이온2 등 신작 매출 반영으로 '25년에는 2천억원 수준의 영업이익의 발생이 가능할 전망.

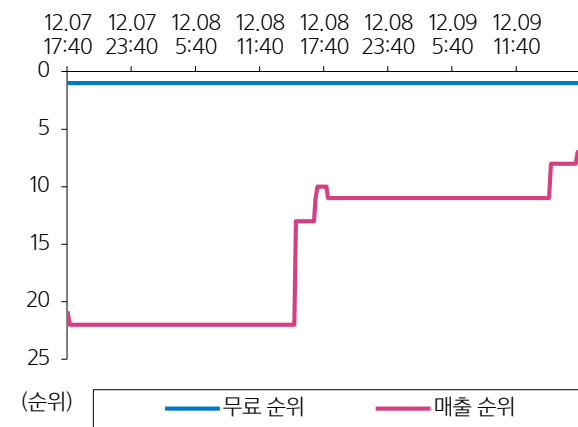
**'25년 실적 반등 기대하며 저가 매수 추천:** 저니 오브 모나크의 초기 성과 부진을 반영하여 '25년 영업이익의 추정치를 21.6% 하향하며, 목표주가 역시 기존 27만원에서 25만원(SOTP 방식 적용)으로 7.4% 하향함. 신작 부진으로 주가는 당분간 약세를 보일 수 있으나, '25년 비용 축소와 다수의 신작 출시 모멘텀, 풍부한 순자산 가치 등의 기존 투자 포인트는 여전히 유효하다고 판단됨. 기존의 BUY 투자의견을 유지함.

## SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	1,780	1,592	1,669	2,027
영업이익 (십억원)	137	-77	193	332
순이익 (십억원)	214	35	191	300
EPS (adj) (원)	10,012	-476	9,252	14,264
EPS (adj) growth (%)	-47.6	적전	흑전	54.2
EBITDA margin (%)	14.0	1.8	17.8	22.2
ROE (%)	6.6	1.1	5.7	8.4
P/E (adj) (배)	24.0	n/a	20.5	13.3
P/B (배)	1.5	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	17.6	103.1	10.0	6.2
Dividend yield (%)	1.3	0.3	0.3	0.3

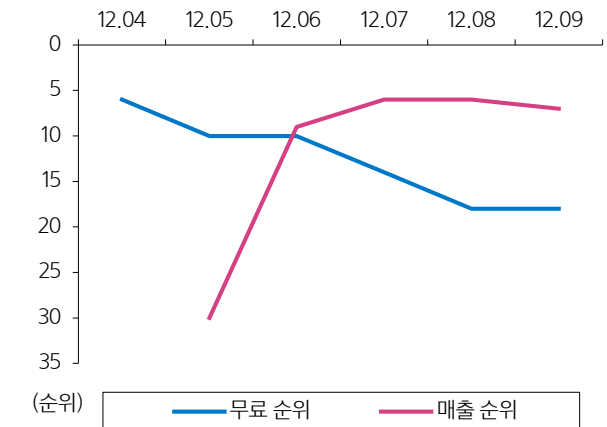
자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

## 저니 오브 모나크 구글플레이 순위 추이



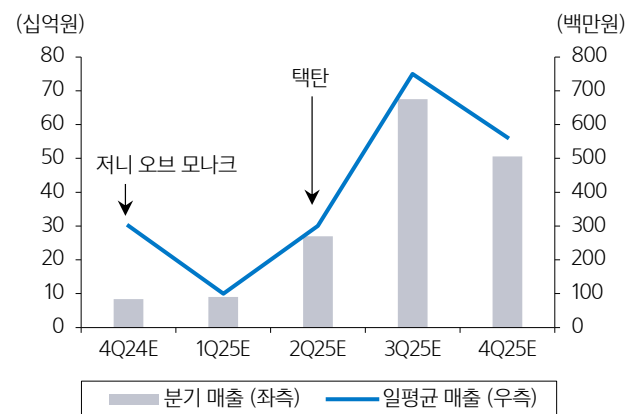
자료: 모바일인덱스

## 저니 오브 모나크 iOS 순위 추이



자료: 모바일인덱스

## 모바일 신규 프로젝트 매출 추정



자료: 삼성증권 추정

## TL 'The Call of the Spear' 업데이트

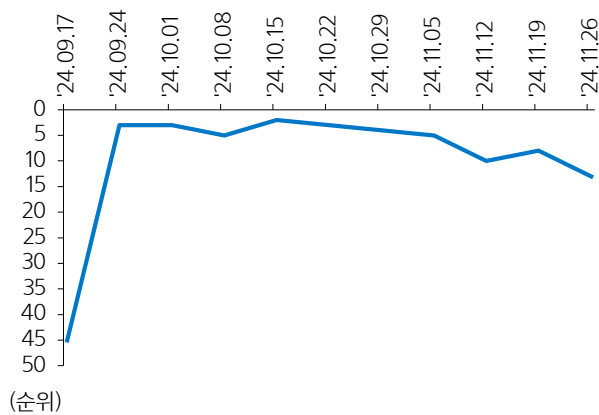
'THRONE AND LIBERTY' -  
"The Call of the Spear"  
Update is Available Now

DEC 5, 2024



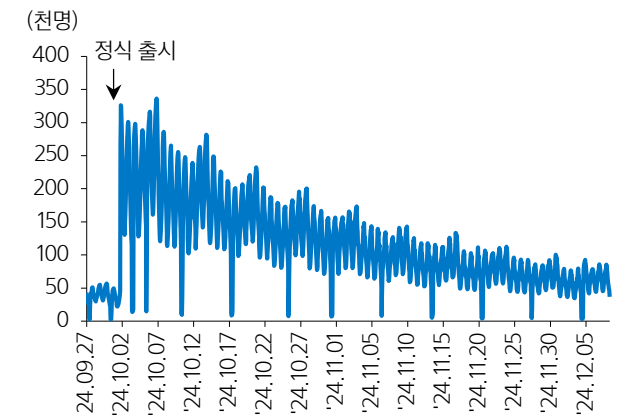
자료: 아마존 게임즈

## TL 스팀 주간 매출 순위 추이



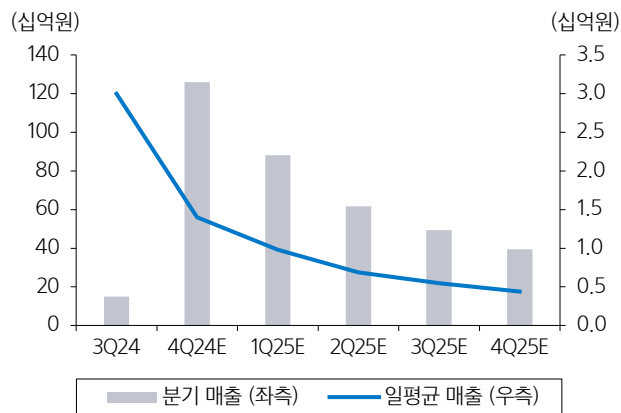
자료: SteamDB

## TL 스팀 동접자 추이



자료: SteamDB

## 삼성증권 TL 글로벌 매출 추정



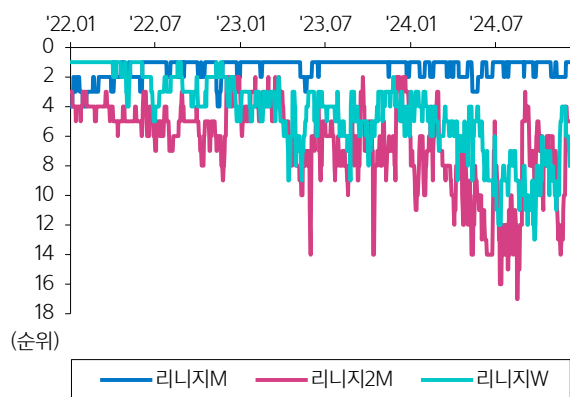
참고: 총매출 기준  
자료: 삼성증권 추정

## MMORTS 택탄 '25년 출시 예정



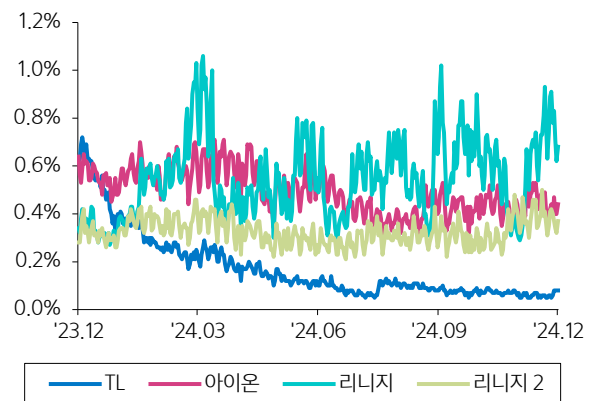
자료: 엔씨소프트

## 주요 모바일게임 국내 매출 순위 변동



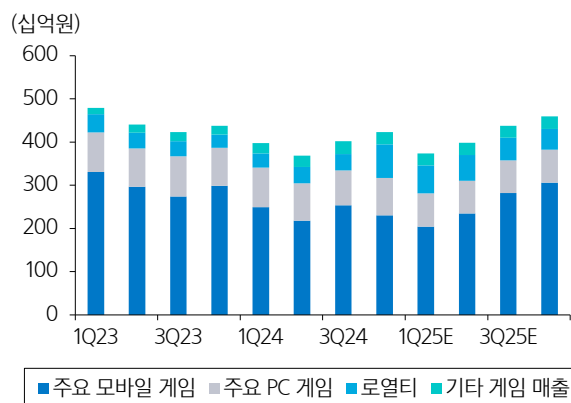
참고: 구글플레이 게임 매출 순위  
자료: 센서타워, 삼성증권

## 주요 PC 게임 PC방 점유율 추이



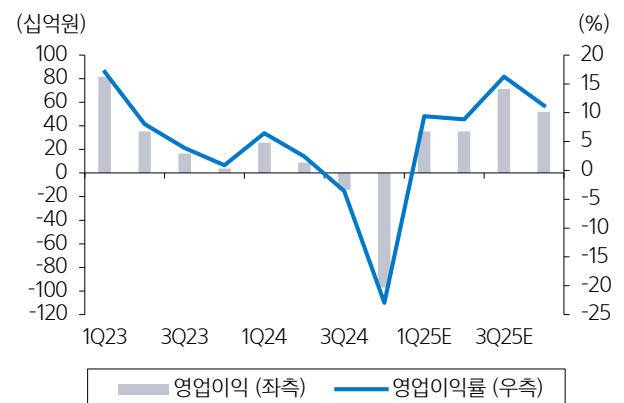
자료: 게임트릭스, 삼성증권

## 플랫폼별 매출 추이



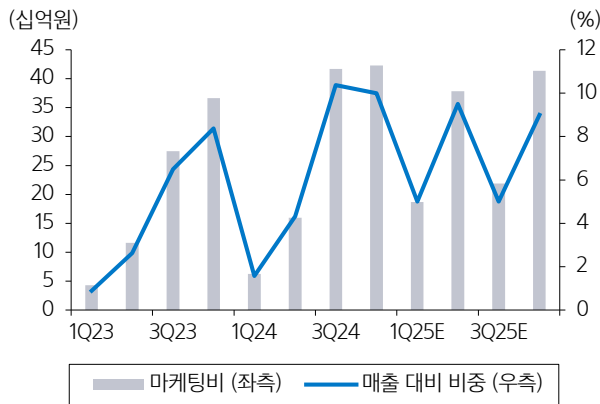
자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

## 영업이익 추이



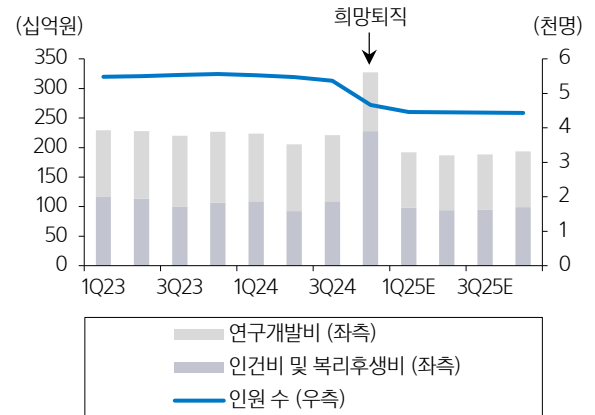
자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

## 분기별 마케팅비 추이



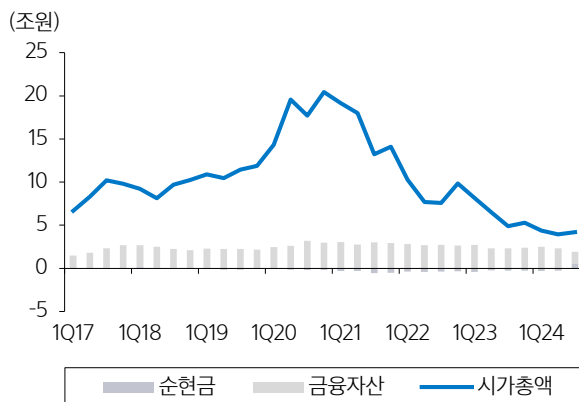
자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

## 분기별 인건비 추이



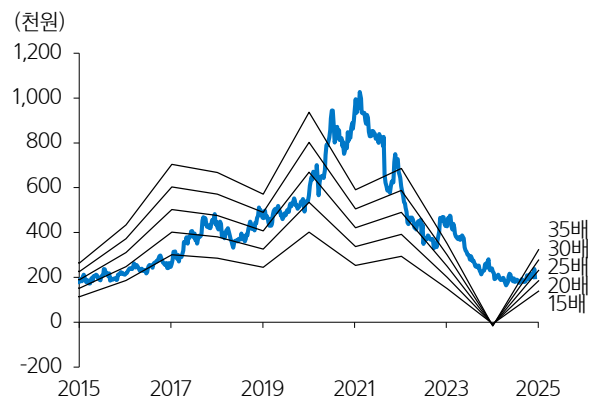
자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

## 순현금 및 금융자산과 시가총액 비교



자료: Quantiwise, 삼성증권

## P/E 밴드



자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

## 신작 출시 라인업

출시 시기	게임	플랫폼	장르	비고
4Q24	TL (Throne & Liberty)	PC/콘솔	MMORPG	아마존 퍼블리싱으로 10월 2일 글로벌 출시
	저니 오브 모나크	모바일	방치형 RPG	리니지 IP 기반. 12월 5일 출시
2025	블소2 중국	모바일	MMORPG	4월 9일 사전예약 시작
	리니지2M 중국	모바일	MMORPG	'24년 10월 판호 발급
	택탄 (프로젝트 G)	PC/모바일	MMORTS	2Q25 글로벌 출시 목표로 개발 중
	아이온 2	모바일	MMORPG	글로벌 콘텐츠, 언리얼5 기반
	LLL	PC/콘솔	3인칭 슈팅	'22년 11월 14일 유튜브 최초 공개
	IP 기반 게임	TBU	TBU	
	브레이크스: 언락 더 월드	PC/모바일	애니메이션 RPG	빅게임스튜디오 개발, 엔씨소프트 글로벌 퍼블리싱
2026	글로벌 IP 기반 게임	TBU	MMORPG	

자료: 엔씨소프트, 삼성증권

## 엔씨소프트 SOTP 밸류에이션

	(십억원)
기업 가치	5,527
자산 가치	2,962
순현금	780
금융 상품	1,168
부동산*	1,014
영업 가치	2,565
12개월 예상 EBITDA	297
목표 EV/EBITDA (배)**	8.6
발행 주식 수 (천주)	21,954
적정 주가 (원)	251,738
목표주가 (원)	250,000
현재 주가 (원)***	190,000
상승 여력 (%)	31.6%

참고: \* 삼성동 부동산은 공정 가치, 판교 R&amp;D 센터는 장부가 기준;

\*\* 글로벌 게임 기업의 '24년, '25년 EV/EBITDA 1:3 가중 평균에 성장성 둔화 반영하여 15% 할인

\*\*\* 12월 9일 종가 기준

자료: 삼성증권 추정

## 글로벌 피어 EV/EBITDA 밸류에이션

(배)	2024E	2025E	가중 평균
크래프톤	8.6	8.0	8.1
카카오게임즈	17.1	10.9	12.5
EA	17.6	15.4	16.0
Netease	9.8	9.2	9.4
Bandai Namco	15.3	9.7	11.1
Nexon	8.2	7.7	7.8
평균	12.8	10.2	10.8
할인율 (%)	-15.0%	-15.0%	-15.0%
목표 EV/EBITDA	10.8	8.6	9.2

참고: 12월 9일 종가 기준

자료: Bloomberg

## 주요 게임 매출 추이 및 추정

(백만원)	2022	2023	2024E	2025E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
리니지M	516,464	496,115	498,103	503,253	105,125	106,974	158,891	127,113	114,402	125,842	138,426	124,583
일 매출	1,435	1,378	1,384	1,398	1,168	1,189	1,765	1,412	1,271	1,398	1,538	1,384
영업일 수	360	360	360	360	90	90	90	90	90	90	90	90
리니지2 M	391,471	262,863	178,839	132,808	55,872	42,289	43,143	37,534	34,532	35,163	32,701	30,412
일 매출	1,087	730	497	369	621	470	479	417	384	391	363	338
영업일 수	360	360	360	360	90	90	90	90	90	90	90	90
리니지 W	970,803	414,014	249,091	165,625	82,857	65,472	46,866	53,896	43,117	43,979	40,901	37,629
일 매출	2,697	1,150	692	460	921	727	521	599	479	489	454	418
영업일 수	360	360	360	360	90	90	90	90	90	90	90	90
신규 프로젝트	-	-	8,400	154,125	-	-	-	8,400	9,000	27,000	67,500	50,625
일 매출	-	-	300	428	-	-	-	300	100	300	750	563
영업일 수	-	-	28	360	-	-	-	28	90	90	90	90
리니지M 대만	93,789	73,535	68,236	60,803	16,858	16,016	18,418	16,944	15,250	15,555	14,777	15,221
총매출	312,630	245,117	227,454	202,676	56,195	53,385	61,393	56,481	50,833	51,850	49,257	50,735
일 매출	868	681	632	563	624	593	682	628	565	576	547	564
로열티비율 (%)	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
TL 아마존게임즈	-	-	49,350	83,596	-	-	5,250	44,100	30,870	21,609	17,287	13,830
총매출	-	-	141,000	238,846	-	-	15,000	126,000	88,200	61,740	49,392	39,514
일 매출	-	-	519	232	-	-	3,000	1,400	980	686	549	439
로열티비율 (%)	-	-	35%	35%	-	-	35%	35%	35%	35%	35%	35%
아이온2	-	-	-	60,000	-	-	-	-	-	-	-	60,000
일 매출	-	-	-	2,000	-	-	-	-	-	-	-	2,000
영업일 수	-	-	-	30	-	-	-	-	-	-	-	30

자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

## 분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
<b>매출액</b>	<b>478.8</b>	<b>440.2</b>	<b>423.1</b>	<b>437.7</b>	<b>397.9</b>	<b>368.9</b>	<b>401.9</b>	<b>423.2</b>	<b>373.7</b>	<b>398.0</b>	<b>437.9</b>	<b>459.5</b>
주요 모바일 게임	330.8	296.9	273.8	298.9	249.4	218.2	253.4	230.5	204.4	235.0	282.3	305.8
주요 PC 게임	91.4	88.2	93.2	87.7	91.5	86.2	80.7	86.3	76.9	75.3	75.1	76.6
로열티 매출	42.3	36.3	35.3	30.6	32.7	37.7	38.1	77.9	64.7	59.7	52.4	48.2
기타 게임 매출	14.3	19.0	20.8	20.5	24.3	26.8	29.7	28.4	27.8	28.1	28.1	28.9
<b>영업비용</b>	<b>397.1</b>	<b>405.0</b>	<b>406.6</b>	<b>433.9</b>	<b>372.2</b>	<b>360.0</b>	<b>416.2</b>	<b>520.3</b>	<b>338.5</b>	<b>362.9</b>	<b>366.8</b>	<b>407.8</b>
인건비 및 복리후생비	116.4	113.7	100.0	106.8	109.3	92.3	109.2	228.0	98.2	93.9	94.7	99.2
지급수수료	110.0	107.8	101.2	115.1	95.3	81.7	105.3	99.6	77.0	86.0	102.2	114.9
연구개발비	112.8	114.1	120.1	120.0	114.4	113.3	111.9	99.3	94.1	92.8	93.5	94.2
광고선전비	4.3	11.6	27.4	36.6	6.3	16.0	41.7	42.3	18.7	37.8	21.9	41.4
기타	53.7	57.7	57.8	55.3	47.0	56.8	48.1	51.2	50.6	52.4	54.5	58.0
<b>영업이익</b>	<b>81.6</b>	<b>35.3</b>	<b>16.5</b>	<b>3.9</b>	<b>25.7</b>	<b>8.8</b>	<b>(14.3)</b>	<b>(97.2)</b>	<b>35.2</b>	<b>35.1</b>	<b>71.1</b>	<b>51.8</b>
세전이익	141.3	39.1	46.2	(20.4)	78.4	84.9	(32.0)	(87.4)	57.1	49.9	79.2	65.5
당기순이익	114.2	30.5	44.0	25.2	57.1	71.1	(26.5)	(66.4)	43.4	37.9	60.2	49.8
지배주주순이익	113.7	29.9	43.6	25.0	57.2	71.0	(26.5)	(66.4)	43.4	37.9	60.2	49.7
수정 EPS (원)*	3,398	1,964	1,403	3,230	990	1,036	243	-2,745	1,759	1,860	3,177	2,457
<b>이익률 (%)</b>												
영업이익률	17.0	8.0	3.9	0.9	6.5	2.4	(3.6)	(23.0)	9.4	8.8	16.2	11.3
세전이익률	29.5	8.9	10.9	(4.7)	19.7	23.0	(8.0)	(20.7)	15.3	12.5	18.1	14.2
순이익률	23.8	6.9	10.4	5.8	14.4	19.3	(6.6)	(15.7)	11.6	9.5	13.8	10.8
지배주주순이익률	23.7	6.8	10.3	5.7	14.4	19.2	(6.6)	(15.7)	11.6	9.5	13.7	10.8

참고: \* 일회성 요인 제외, 완전 회석화됨; K-IFRS 연결 기준

자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

## 엔씨소프트 연간 수익 추정 변경

(십억원)	2024E			2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
<b>매출액</b>	<b>1,636.0</b>	<b>1,591.9</b>	<b>(2.7)</b>	<b>1,812.4</b>	<b>1,669.2</b>	<b>(7.9)</b>	<b>1,991.1</b>	<b>2,027.0</b>	<b>1.8</b>
주요 모바일 게임	979.9	951.6	(2.9)	1,162.4	1,027.4	(11.6)	1,345.7	1,388.3	3.2
주요 PC 게임	341.2	344.7	1.0	305.9	303.9	(0.7)	367.1	363.6	(1.0)
로열티 매출	207.3	186.4	(10.1)	238.2	225.1	(5.5)	169.5	158.3	(6.6)
기타 게임 매출	107.7	109.2	1.4	105.9	112.9	6.6	108.8	116.9	7.4
<b>영업비용</b>	<b>1,647.7</b>	<b>1,668.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1,565.8</b>	<b>1,476.0</b>	<b>(5.7)</b>	<b>1,702.7</b>	<b>1,694.6</b>	<b>(0.5)</b>
인건비 및 복리후생비	508.9	538.8	5.9	394.4	386.0	(2.1)	403.1	392.2	(2.7)
지급수수료	389.0	381.9	(1.8)	419.9	380.2	(9.4)	508.4	522.2	2.7
연구개발비	443.1	438.9	(1.0)	407.0	374.6	(8.0)	417.8	384.2	(8.0)
광고선전비	103.6	106.2	2.5	129.1	119.8	(7.2)	129.2	151.9	17.5
기타	203.0	203.0	0.0	215.5	215.5	0.0	244.2	244.2	0.0
<b>영업이익</b>	<b>(11.7)</b>	<b>(76.9)</b>	<b>n/a</b>	<b>246.6</b>	<b>193.2</b>	<b>(21.6)</b>	<b>288.4</b>	<b>332.4</b>	<b>15.2</b>
세전이익	128.7	43.8	(66.0)	375.2	251.7	(32.9)	422.5	394.2	(6.7)
당기순이익	99.8	35.3	(64.7)	285.2	191.3	(32.9)	321.1	299.6	(6.7)
지배주주순이익	99.8	35.3	(64.7)	284.9	191.2	(32.9)	320.8	299.3	(6.7)
수정 EPS (원)*	1,931	(476)	n/a	11,078	9,252	(16.5)	12,796	14,264	11.5
<b>이익률 (%)</b>									
영업이익률	(1.7)	(5.8)		12.6	10.6		13.5	15.4	
세전이익률	6.9	1.8		19.7	14.1		20.2	18.4	
순이익률	5.1	1.2		14.7	10.5		15.1	13.8	
지배주주순이익률	5.1	1.2		14.7	10.5		15.1	13.8	

참고: \* 일회성 요인 제외, 완전 회석화됨; K-IFRS 연결 기준

자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,572	1,780	1,592	1,669	2,027
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,572	1,780	1,592	1,669	2,027
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	2,013	1,643	1,669	1,476	1,695
영업이익	559	137	-77	193	332
(영업이익률, %)	21.7	7.7	-4.8	11.6	16.4
영업외손익	50	69	121	59	62
금융수익	74	120	119	106	106
금융비용	106	29	38	38	37
지분법손익	-8	4	4	7	8
기타	90	-26	36	-17	-15
세전이익	609	206	44	252	394
법인세	173	-8	9	60	95
(법인세율, %)	28.4	-3.7	19.5	24.0	24.0
계속사업이익	436	214	35	191	300
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	436	214	35	191	300
(순이익률, %)	17.0	12.0	2.2	11.5	14.8
지배주주순이익	436	212	35	191	299
비지배주주순이익	0	2	0	0	0
EBITDA	665	249	29	297	449
(EBITDA 이익률, %)	25.9	14.0	1.8	17.8	22.2
EPS (지배주주)	19,847	9,663	1,606	8,707	13,635
EPS (연결기준)	19,859	9,744	1,606	8,714	13,646
수정 EPS (원)*	19,125	10,012	-476	9,252	14,264

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	736	140	92	362	463
당기순이익	436	214	35	191	300
현금유출입이없는 비용 및 수익	359	72	41	123	169
유형자산 감가상각비	104	110	104	101	114
무형자산 상각비	2	2	2	3	3
기타	253	-40	-66	19	52
영업활동 자산부채 변동	50	-96	-72	38	14
투자활동에서의 현금흐름	-392	113	1,363	-177	-201
유형자산 증감	-249	-117	306	-160	-160
장단기금융자산의 증감	-670	-78	833	-17	-41
기타	527	308	224	-0	-0
재무활동에서의 현금흐름	-304	-177	-512	-14	-13
차입금의 증가(감소)	-152	14	-264	-4	-3
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-119	-136	-64	-10	-10
기타	-33	-56	-185	0	0
현금증감	30	80	818	53	119
기초현금	256	286	365	1,183	1,236
기말현금	286	365	1,183	1,236	1,355
Gross cash flow	795	286	76	315	469
Free cash flow	486	22	-3	202	303

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,691	2,337	1,992	2,109	2,329
현금 및 현금등가물	286	365	1,183	1,236	1,355
매출채권	175	133	186	202	228
재고자산	1	1	1	1	1
기타	2,229	1,838	623	670	745
비유동자산	1,747	2,057	2,157	2,286	2,408
투자자산	538	673	894	967	1,046
유형자산	930	1,001	915	974	1,020
무형자산	43	96	102	99	95
기타	235	288	246	246	246
자산총계	4,438	4,394	4,149	4,394	4,737
유동부채	515	614	372	392	415
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	515	614	372	392	415
비유동부채	724	526	528	572	602
사채 및 장기차입금	409	170	170	170	170
기타 비유동부채	314	357	358	402	433
부채총계	1,239	1,141	900	964	1,017
자배주주지분	3,196	3,250	3,245	3,426	3,715
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	433	433	433
이익잉여금	3,409	3,473	3,434	3,615	3,904
기타	-658	-667	-634	-634	-634
비지배주주지분	2	3	4	4	4
자본총계	3,199	3,253	3,249	3,430	3,720
순부채	-748	-891	-1,139	-1,212	-1,375

## 재무비율 및 주당지표

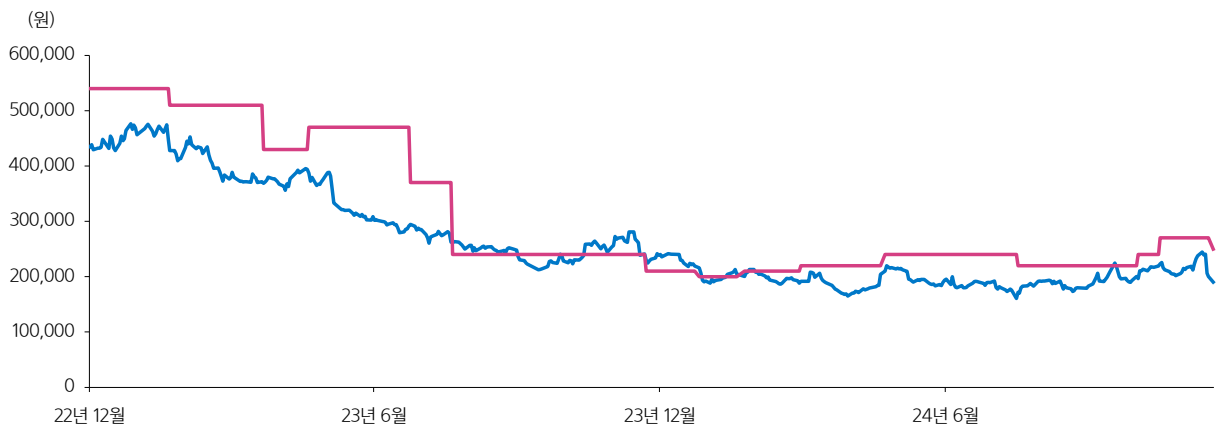
12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	11.4	-30.8	-10.6	4.9	21.4
영업이익	49.0	-75.4	적전	흑전	72.0
순이익	10.2	-50.9	-83.5	442.5	56.6
수정 EPS**	13.4	-47.6	적전	흑전	54.2
주당지표					
EPS (지배주주)	19,847	9,663	1,606	8,707	13,635
EPS (연결기준)	19,859	9,744	1,606	8,714	13,646
수정 EPS**	19,125	10,012	-476	9,252	14,264
BPS	157,391	160,025	164,115	173,266	187,888
DPS (보통주)	6,680	3,130	516	516	516
Valuations (배)					
P/E***	23.4	24.0	n/a	20.5	13.3
P/B***	2.8	1.5	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.7	17.6	103.1	10.0	6.2
비율					
ROE (%)	13.7	6.6	1.1	5.7	8.4
ROA (%)	9.7	4.8	0.8	4.5	6.6
ROIC (%)	50.1	14.6	-5.8	13.7	22.2
배당성향 (%)	1,533.1	1,475.4	28.9	5.3	3.4
배당수익률 (보통주, %)	1.5	1.3	0.3	0.3	0.3
순부채비율 (%)	-23.4	-27.4	-35.1	-35.3	-37.0
이자보상배율 (배)	59.0	9.4	-7.7	27.3	47.3



## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 12월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 12월 9일 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	2022/12/1	2023/2/10	4/11	5/10	7/14	8/10	12/12	2024/1/15	2/13	3/20	5/13	8/6
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY
TP (₩)	540000	510000	430000	470000	370000	240000	210000	200000	210000	220000	240000	220000
과리율 (평균)	-16.10	-21.46	-12.45	-31.66	-25.05	2.86	10.19	-0.77	-5.46	-16.29	-20.65	-13.65
과리율 (최대or최소)	-11.76	-11.27	-8.02	-17.34	-21.35	-11.46	4.05	-5.90	1.43	-5.45	-8.33	2.05

일 자	10/22	11/5	12/10
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	240000	270000	250000
과리율 (평균)	-10.60	-19.60	
과리율 (최대or최소)	-8.54	-9.44	

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

\* 2023년 7월 27일부터 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 (±5%) 예상

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.09.30 기준  
매수(81.3%) 중립(18.7%) 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