



Not Rated

주가(9/25): 3,330원

시가총액: 1,440억원



스몰캡 Analyst 김학준

dilog10@kiwoom.com

RA 오치호

ch5@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (9/25)		852.48pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	3,780원	1,977원
등락률	-11.9%	68.4%
수익률	절대	상대
1M	-7.0%	-12.9%
6M	54.9%	29.2%
1Y	43.5%	27.8%

Company Data

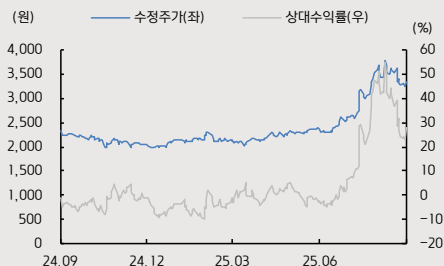
발행주식수	43,232 천주
일평균거래량(3M)	150천주
외국인 자본율	2.5%
배당수익률('25E)	3.1%
BPS('25E)	1,797원
주요 주주	이상네트웍스 외 22인 82.3%

투자지표

(억 원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025F
매출액	383	508	671	724
영업이익	86	112	171	159
EBITDA	98	124	187	169
세전이익	86	76	166	156
순이익	70	56	135	124
지배주주지분순이익	70	53	136	124
EPS(원)	164	124	313	286
증감률(% YoY)	70.1	-24.1	152.1	-8.8
PER(배)	24.4	19.2	6.3	11.3
PBR(배)	3.87	1.74	1.23	1.80
EV/EBITDA(배)	-1.0	5.3	2.2	5.2
영업이익률(%)	22.5	22.0	25.5	22.0
ROE(%)	17.2	10.3	21.0	16.8
순차입금비용(%)	-54.8	-62.8	-62.5	-68.0

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



메세이상 (408920)

확장하는 전시 사업, 더해지는 성장 동력



동사는 전시주최업을 영위하는 회사로, 전시 참가업체에서 부스당 출품료를 받는 것이 주 사업모델이다. 1H25 실적은 매출과 영업이익 모두 준수한 성적을 기록했다. 1) 청주 오스코 전시장 위탁운영으로 확보한 레퍼런스를 바탕으로 추후 지자체 전시장 공급 확대에 따른 수혜 기대감, 2) B2B/B2C 전시추가, KADEX와 같은 신규 대형 전시회 유치로 카테고리 확장과 매출증대 3) 인도 시장 필두로 해외 공략 본격화 등 성장 동력이 이어지고 있다고 판단한다.

>>> 전시 주최부터 운영까지 토탈 전시 서비스 제공업체

메세이상은 전시주최업을 영위하는 회사이다. 전시회를 주최하고 참가업체에게 부스당 출품료를 받는 것이 주요 사업모델이다. 지난해 86회의 전시회를 개최했으며 올해는 90회 정도 개최를 예상한다. 자회사인 수원메세 전시장과, 위탁 운영을 맡은 청주 오스코 전시장을 통해 전시장 직접 운영도 하고 있다. 1H25 실적은 매출 306억원(YoY +22.6%), 영업이익 98억원(YoY+59.4%)를 기록했다. 청주 오스코 위탁운영사업 추가와 수직계열화를 통한 비용 절감이 주된 이유이다.

>>> 안정적 사업구조 위에 더해지는 성장 동력

우선, 국내 전시장 공급 확대에 따른 수혜가 전망된다. 청주 오스코 전시장 위탁운영사로 선정되며 확보한 레퍼런스를 바탕으로 추후 공급되는 지자체 전시장 위탁운영 사업 수주를 받을 가능성이 높다. 현재 회사는 19,000㎡ 수준의 전시장을 운영하는데, 위탁운영을 통해 향후 50,000㎡까지 면적을 확대할 계획이며, 이는 킨텍스, 벅스코에 이어 국내 3위 규모이다.

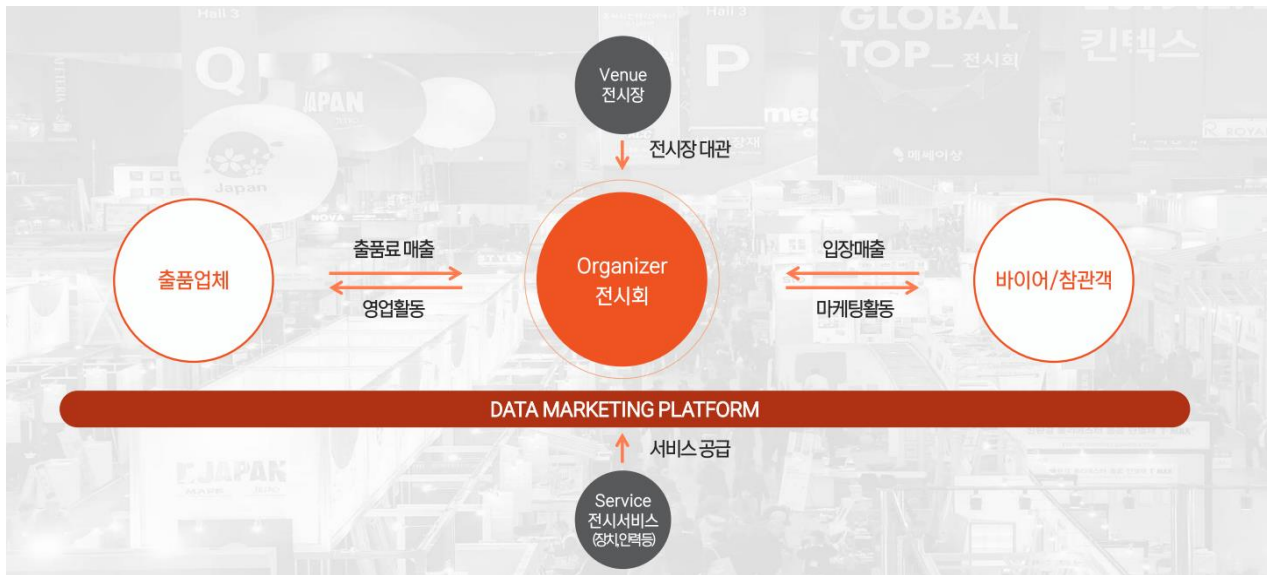
또한 카테고리 확장으로 포트폴리오 다변화도 이루고 있다. HVAC, 스마트테크, 뷰티 등 트렌드를 반영한 B2B/B2C 전시들을 추가하며 전시 카테고리가 20여 가지로 확대되었다. 뿐만 아니라 지난해 KADEX(국방전시회)와 같은 신규 대형 전시회를 유치했다. 단일 전시회 중에서는 볼륨이 가장 크고, 격년에 한 번 개최된다. 카테고리 증가가 곧 매출 증대로 이어지고 있다.

마지막으로, 인도 시장을 필두로 해외 공략을 시작했다. 지난해 'KoINDEX 대한민국산업전시회'를 통해 첫 해외 진출을 이뤄냈다. 올해는 단독으로 '뷰티썸 인디아' 단독 전시회를 개최했으며, 추후 연8회 자체 전시회 개최를 목표 중이다.

>>> 실적 전망과 점검사항

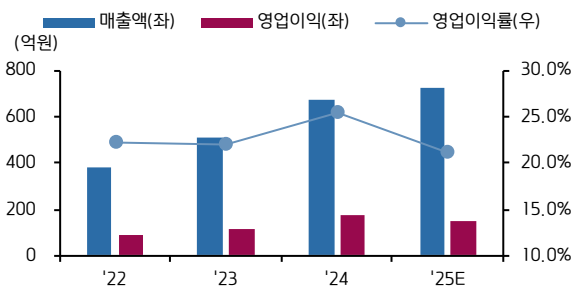
동사의 '25E 매출은 724억원(YoY +7.9%). 영업이익은 159억원(YoY -7.0%)으로 전망된다. KADEX가 격년으로 개최되어 올해 제외되었고, 위탁 운영에 쓰인 비용 등이 추가된 영향이다. 비슷한 사업모델의 상장사가 없어 경쟁사 비교는 어렵지만, '25E 기준 PER는 11.3배이고, 지난 5년간 동사 매출 CAGR이 21%인 것을 고려하면 주가도 부담스러운 수준은 아니라고 판단한다. 다만, 현재 유통 가능 주식 물량이 전체의 17% 수준에 불과해 거래량이 다소 적다.

메세이상 사업모델



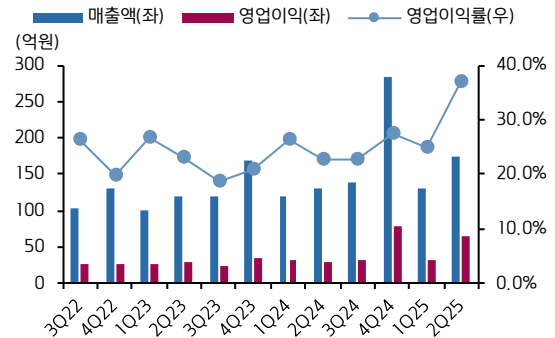
자료: 메세이상, 키움증권 리서치센터

연도별 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이



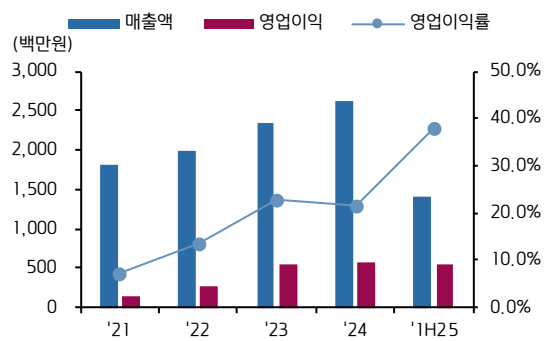
자료: 메세이상, 키움증권 리서치센터

분기별 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이



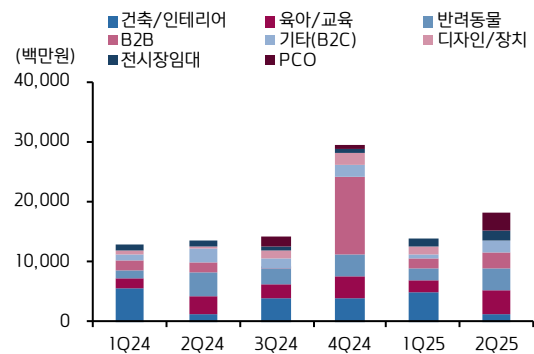
자료: 메세이상, 키움증권 리서치센터

수원메세 연도별 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이



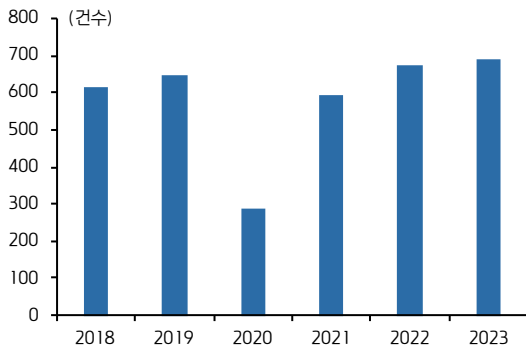
자료: 메세이상, 키움증권 리서치센터

사업부문별 매출액 추이



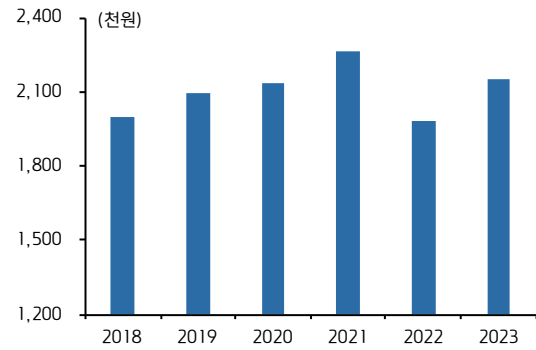
자료: 메세이상, 키움증권 리서치센터

연도별 국내 전시회 개최건수



자료: KOSIS, 키움증권 리서치센터

부스당 임차비 평균



주: 조립부스 기준

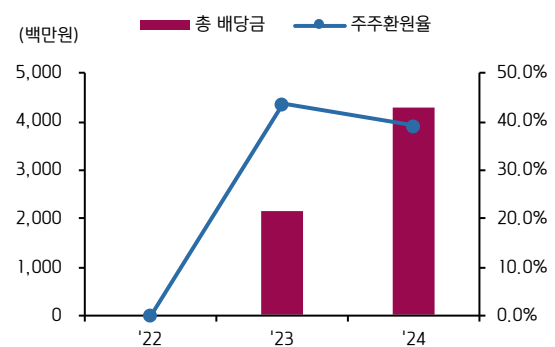
자료: KOSIS, 키움증권 리서치센터

국내 전시장 면적 순위

전시장	면적(㎡)
컨텍스	180,000
벡스코	70,000
EXCO	37,183
COEX	38,231
KDJ컨벤션	20,000
메세이상	19,111
송도컨벤시아	17,021
제주ICC	17,000

자료: 메세이상, 키움증권 리서치센터

주주환원 추이



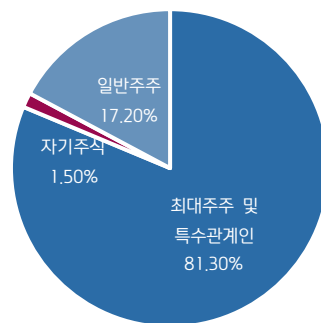
자료: 메세이상, 키움증권 리서치센터

메세이상 연혁

일자	내용
2008년	경향하우징페어 인수. 전시사업 진출
2014년	경향하우징페어 전국 확장 및 코베베이비페어, 고카프 인수
2018년	인도 IICC 운영법인으로 선정
2019년	메세이상 출범(이상네트웍스 전시사업부에서 분리)
2020년	수원메세 전시장 개관
2023년	코스닥 상장/인도 IICC 전시장 개관/캣페스타, 진콘 인수
2024년	청주 오스코 전시장 위탁운영 사업자 선정, KADEX 개최

자료: 메세이상, 키움증권 리서치센터

지분 구조



자료: 메세이상, 키움증권 리서치센터

전시 카테고리 현황 및 비전

카테고리 현황 및 확장

☐ 현재 비즈니스 영역

영역 확장



자료: 메세이상, 키움증권 리서치센터

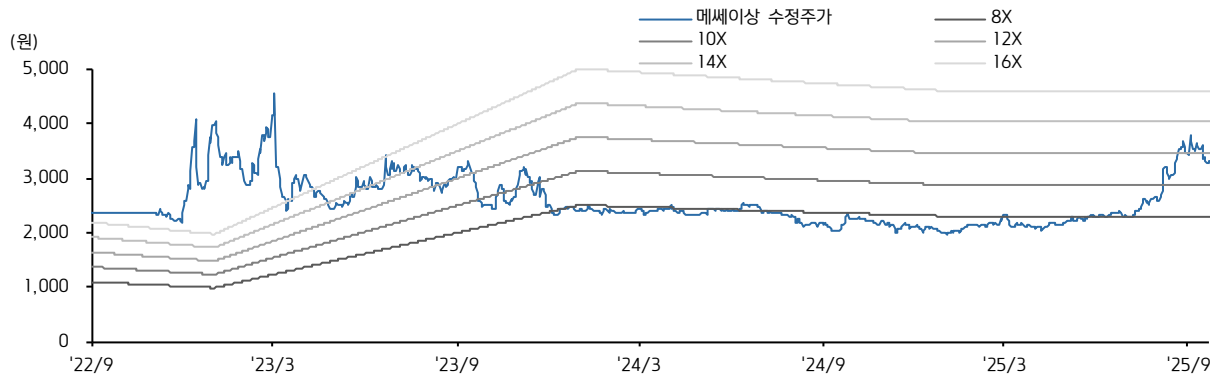
국내 전시장 공급 예상도

◆ 국내 전시장 지속 공급 → 위탁운영을 통한 자체 전시장 추가 확보



자료: 메세이상, 키움증권 리서치센터

메세이상 12개월 Forward P/E 밴드 추이



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

2025년 메세이상 전시회 일정

20 메세이상 25 전시회 일정
*운영에 따라 일정변동가능

1월	2월	3월	4월	5월	6월
수원메세 수원 코베베아비타워 COEX 가남지교 롯데 코엑스	대전메세이비 케이엑타워 대전 COEX 호림타워 EXCO 대구 메이비&기즈타워 대구 일리스트코리아 충주메세이비 고교로 인선 시즌1 송도 코베베아비타워 KINTEX 일선 코리아빌드 전지(충주)인프라 OSG 건설유지관리 공기환경 엔터로이(국립) 서울신문 상생협력 수원메세 케이엑타워 수원 시즌1	SETEC 케이엑타워 선택 광주광역시(광주) 광주 광랑아우징타워(예정) 마곡메세이비 고교로 코엑스 마곡 송도코리아빌드 고교로 시즌1 수원메세 수원광랑아우징타워(예정) 목조건축박물관 수원 코베베아비타워 EXCO 공도(광주) 롯데스타 부산	수원메세 고교로 수원 시즌1 고교로 카피&다트타워 광주광역시(광주) 케이엑타워 광주 COEX 가남지교 전시(광주-VAC) ICC 광주 제주 광랑아우징타워 SETEC 서울 광랑아우징타워(예정) EXCO 케이엑타워 부산 Tape Nangang TFF(광주) 공도(광주)	수원메세이비 수원 코베베아비타워 EXCO 대구 메이비&기즈타워 COEX 코엑스 코베베아비타워 서울 일리스트코리아 KINTEX 메이비(부산) 고교로 일선 시즌1 일선 코베베아비타워	aT센터 공도(광주) 롯데스타 양재 COEX 메이비&기즈타워 OSG 충주 코베베아비타워 충청 광랑아우징타워 마곡메세이비 마곡 코베베아비타워 송도코리아빌드 일선 일리스트코리아 수원메세 수원 고교로 시즌2

7월	8월	9월	10월	11월	12월
수원메세이비 수원 코베베아비타워 COEX 글로벌 베아비타워 OSG 케이엑타워 광주 SETEC 가남지교 롯데 코엑스 서울 고교로 선택 스포츠 시즌 수원메세 케이엑타워 수원 시즌2 고교로 카피&다트타워 스퀘어 시즌	ICC(부산) 부산(부산) COEX 현대(부산) 케이엑타워 서울 코엑스 코리아빌드 공도(부산) NEXTCON 건설유지관리 공동주택 집합건물 관리 EXCO 대구 메이비&기즈타워 케이엑타워 대구 KINTEX 일선 코베베아비타워 수원메세 수원 고교로 더 파이널 시즌 aT센터 메이비&기즈타워	EXCO 부산 코리아빌드 엔터로이(국립) 부산 코베베아비타워 COEX 국제 방송물 스테크 ESG 친환경발전 EXCO 광주 광랑아우징타워 송도코리아빌드 케이엑타워 송도 aT센터 서울 일리스트코리아 KINTEX 일선 고교로 파이널 시즌1 공도(광주) 롯데스타 일선 수원메세 케이엑타워 수원 시즌3 수원 코베베아비타워 개항대 개항대문화축제	KINTEX 일선 코베베아비타워 송도코리아빌드 국립부산영상제작 창원OSG 오송(충주)문화도시 엑스포	KINTEX 메이비(부산) 일선 고교로 파이널 시즌2 대도(부산) SETEC 서울 광랑아우징타워(예정) 광주 광랑아우징타워(예정) 수원메세 수원 일리스트코리아 고교로 카피&다트타워 케이엑타워 수원 코베베아비타워 고교로(부산) 수원메세이비 부산(부산) COEX 코엑스 코베베아비타워 OSG 스마트건설 엑스포	aT센터 대도(부산) 법률 박물관 EXCO 대구 코베베아비타워 SETEC 공도(광주) 롯데스타 서울

자료: 메세이상, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	278	383	508	671	724
매출원가	184	251	335	418	456
매출총이익	95	132	173	253	268
판매비	38	47	61	82	109
영업이익	57	86	112	171	159
EBITDA	70	98	124	187	169
영업외손익	-4	0	-35	-5	-2
이자수익	2	7	15	18	21
이자비용	6	7	8	9	9
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	-42	-14	-14
법인세차감전이익	52	86	76	166	156
법인세비용	11	16	21	31	33
계속사업순이익	41	70	56	135	124
당기순이익	41	70	56	135	124
지배주주순이익	41	70	53	136	124
증감액 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	47.5	37.8	32.6	32.1	7.9
영업이익 증감율	364.6	50.9	30.2	52.7	-7.0
EBITDA 증감율	210.0	40.0	26.5	50.8	-9.6
지배주주순이익 증감율	4,181.9	70.7	-24.3	156.6	-8.8
EPS 증감율	4,187.0	70.1	-24.1	152.1	-8.8
매출총이익율(%)	34.2	34.5	34.1	37.7	37.0
영업이익률(%)	20.5	22.5	22.0	25.5	22.0
EBITDA Margin(%)	25.2	25.6	24.4	27.9	23.3
지배주주순이익률(%)	14.7	18.3	10.4	20.3	17.1

현금흐름표

(단위: 억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
영업활동 현금흐름	55	94	92	152	103
당기순이익	0	0	56	135	124
비현금항목의 가감	19	14	65	41	-2
유형자산감가상각비	12	10	10	14	6
무형자산감가상각비	2	2	2	2	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	5	2	53	25	-12
영업활동자산부채증감	-8	13	-14	-9	2
매출채권및기타채권의감소	-12	1	-1	-12	-3
재고자산의감소	-1	1	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-4	8	-12	3	9
기타	9	3	-1	0	-4
기타현금흐름	44	67	-15	-15	-21
투자활동 현금흐름	17	63	81	-66	-26
유형자산의 취득	-1	-1	-9	-35	-20
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-2	0	-4	-4
투자자산의감소(증가)	-3	0	-2	-6	0
단기금융자산의감소(증가)	21	69	31	-15	-2
기타	0	-3	61	-6	0
재무활동 현금흐름	-3	-3	-4	-32	-54
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	-1	0	0
배당금지급	0	0	0	-22	-43
기타	-3	-3	-3	-10	-11
기타현금흐름	0	0	0	0	48.09
현금 및 현금성자산의 순증가	69	154	169	54	71
기초현금 및 현금성자산	45	114	268	437	491
기말현금 및 현금성자산	114	268	437	491	562

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
유동자산	249	335	485	571	671
현금 및 현금성자산	114	268	437	491	582
단기금융자산	101	32	1	16	17
매출채권 및 기타채권	23	20	21	33	35
재고자산	1	0	0	0	0
기타유동자산	10	15	26	31	37
비유동자산	241	217	232	273	283
투자자산	10	9	11	18	18
유형자산	4	4	10	40	54
무형자산	147	147	157	157	153
기타비유동자산	80	57	54	58	58
자산총계	490	552	717	844	954
유동부채	47	59	65	92	101
매입채무 및 기타채무	16	24	23	30	40
단기금융부채	8	7	9	15	15
기타유동부채	23	28	33	47	46
비유동부채	72	52	57	56	56
장기금융부채	72	52	57	56	56
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	119	111	122	148	158
지배자본	371	440	592	696	777
자본금	41	41	43	43	43
자본잉여금	171	171	268	263	263
기타자본	0	0	-1	-6	-6
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	159	229	282	396	477
비지배자본	0	0	2	0	0
자본총계	371	440	594	696	776

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
주당지표(원)					
EPS	96	164	124	313	286
BPS	869	1,033	1,370	1,610	1,797
CFPS	140	196	281	407	282
DPS	0	0	50	100	100
주가배수(배)					
PER	0.0	24.4	19.2	6.3	11.3
PER(최고)	0.0	28.1	37.0		
PER(최저)	0.0	12.9	18.6		
PBR	0.00	3.87	1.74	1.23	1.80
PBR(최고)	0.00	4.45	3.36		
PBR(최저)	0.00	2.04	1.69		
PSR	0.00	4.44	2.02	1.28	1.93
PCFR	0.0	20.4	8.5	4.9	11.5
EV/EBITDA		-1.0	5.3	2.2	5.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	38.9	31.8	34.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)		0.0	2.1	5.1	3.1
ROA	8.7	13.4	8.8	17.3	13.7
ROE	11.7	17.2	10.3	21.0	16.8
ROIC	18.6	32.9	42.0	63.2	52.9
매출채권회전율	13.6	17.5	24.3	24.8	21.2
재고자산회전율	657.0	1,117.2			
부채비율	32.2	25.3	20.5	21.3	20.3
순차입금비율	-36.4	-54.8	-62.8	-62.5	-68.0
이자보상배율	9.1	12.2	13.3	19.4	18.0
총차입금	80	59	66	72	72
순차입금	-135	-241	-373	-435	-528
NOPLAT	70	98	124	187	169
FCF	48	88	71	106	117

Compliance Notice

- 당사는 9월 25일 현재 '메세이상(408920)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%