

2025. 1. 14

Tech팀

최민하

Senior Analyst

minha22.choi@samsung.com

강영훈

Research Associate

yeonghoon.kang@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	96,000원	33.3%
현재주가	72,000원	
시가총액	1.7조원	
Shares (float)	23,353,627주 (57.0%)	
52주 최저/최고	56,000원/95,800원	
60일-평균거래대금	127.2억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
에스엠 (%)	-11.1	-7.5	-18.4
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-12.9	11.1	0.1

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	96,000	96,000	0.0%
2024E EPS	1,981	2,167	-8.6%
2025E EPS	3,928	4,028	-2.5%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	16
Target price	102,500
Recommendation	4.0

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

에스엠 (041510)

K-POP의 명가

- 4분기 연결 영업이익은 시장 눈높이에 부합할 전망. 음원은 우상향 추세를 이어간 것으로 추정되고 전분기 대비해서 기타 자회사의 손실 규모는 개선될 것
- 25년 2월, 한국에서는 8인조 신인 걸그룹 '하츠투하츠'가 출격하고, 영국에서는 5인조 보이그룹 '디어앨리스'가 정식 데뷔할 예정
- 아티스트 IP 확장으로 모멘텀 본격화 예상. 자회사 수익성도 개선될 것. BUY 유지

WHAT'S THE STORY?

4Q24 실적 Preview: 4분기 연결 매출액은 2,560억원(+2.0% YoY), 영업이익은 219억원(+142.1% YoY)으로 시장 눈높이에 부합할 전망이다. NCT드림, 에스파, WayV, 아이린(레드벨벳) 등 소속 아티스트의 음반 판매량은 410만 장 내외로 전년 동기 대비는 줄지만 전분기 대비로는 개선된 것으로 추정되고(표3), 음원 매출도 우상향 추세를 이어간 것으로 판단된다. 콘서트는 동방신기 일본 9회, WayV 동남아 4회, NCT드림 유럽/한국 9회 등의 실적이 반영될 전망이다. 전년 동기에는 인센티브가 일시 반영됐지만 올해는 분기별로 안분 인식하고 있어 비용단에서 크게 튀지는 않을 것으로 예상된다. 전분기에는 영국 보이그룹 '디어앨리스'의 TV 리얼리티쇼 제작비가 반영되면서 기타 자회사 실적이 크게 부진했는데, 11월에 OST 음반도 발매됐고 일회성 비용도 없어 비용 부담이 덜해질 전망이다.

바쁘게 움직일 2025년 활동 시계: 24년 연간 영업이익은 음반 판매량 감소 등과 체제 재정비, 자회사 부진 등에 따른 비용 부담으로 전년 대비 감익으로 마무리할 것으로 예상되나 올해는 달라진 면모를 보일 것으로 예상된다. 일단 1분기부터 신인 그룹 데뷔 러쉬가 예상된다. 한국에서 8인조 신인 걸그룹 하츠투하츠(Hearts2Hearts)가 2월 데뷔를 확정지었다. 20년 11월 데뷔한 에스파 이후 4년 3개월 만에 내놓은 걸그룹이다. 작년에는 다큐멘터리 제작, 신인 트레이닝 등 데뷔 준비를 위한 비용 부담만 있어서 실적이 저조했던 복미 법인은 디어앨리스가 2월 정식 데뷔하면서 매출도 더해질 전망으로 수익성 개선이 예상된다. 기존 아티스트들은 공연 규모 확대, 신규 음반/음원 발매 등을 통해 성과를 키워나갈 것이다.

BUY 유지: 에스파, RIIZE, NCT WISH 등 저연차 아티스트가 성장의 보폭을 넓히고, NCT127, NCT드림 등이 실적을 뒷받침할 것이다. IP의 확장으로 모멘텀 회복이 예상되고, 재정비를 마친 KMR, 드림메이커 등 기타 자회사들이 올해는 수익성 회복이 기대돼 이익 개선이 본격화될 것이다. 목표주가 96,000원(12MF PER 24배(최근 3년 평균 10% 할인))를 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	961	972	1,122	1,229
영업이익 (십억원)	113	75	121	138
순이익 (십억원)	83	42	90	103
EPS (adj) (원)	3,664	1,981	3,928	4,380
EPS (adj) growth (%)	8.9	-45.9	98.3	11.5
EBITDA margin (%)	17.8	11.3	12.7	12.3
ROE (%)	12.3	6.4	11.9	12.3
P/E (adj) (배)	25.1	38.2	18.3	16.4
P/B (배)	3.0	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA (배)	11.9	14.2	9.9	8.9
Dividend yield (%)	1.3	1.7	2.2	2.5

자료: 에스엠, 삼성증권 추정

표 1. 4분기 실적 전망과 컨센서스

(십억원)	4Q23	3Q24	4Q24E	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	251.1	242.2	256.0	5.7	2.0	259.9	-1.5
영업이익	9.0	13.3	21.9	63.9	142.1	22.3	-2.1
영업이익률 (% , %p)	3.6	5.5	8.5	3.0	4.9	8.6	-0.1
세전이익	-51.7	16.5	20.7	25.0	흑전	26.6	-22.3
지배주주순이익	-42.7	6.3	21.0	232.8	흑전	21.4	-1.9

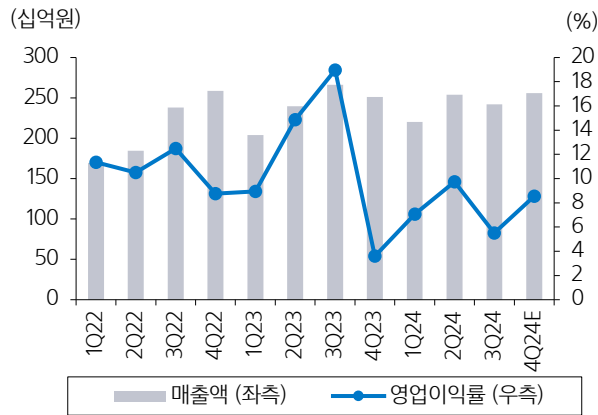
자료: 에스엠, FnGuide, 삼성증권

표 2. 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	169.4	184.4	238.1	258.8	203.9	239.8	266.3	251.1	220.1	253.9	242.2	256.0	850.8	961.1	972.2	1,122.0
SM Ent.	114.9	111.1	135.1	151.1	128.2	138.9	188.7	163.7	136.1	174.1	172.1	164.8	513.8	619.5	647.2	764.8
SM C&C	22.0	36.5	47.7	51.8	21.4	29.4	33.9	42.6	23.9	27.9	24.8	41.3	157.9	127.3	117.9	123.2
Keyeast	13.7	16.1	16.1	16.1	19.3	13.2	9.6	10.0	25.4	16.1	13.3	15.5	62.0	52.0	70.3	83.7
Dream Maker	4.2	3.9	24.5	26.7	22.3	34.8	17.5	19.6	12.9	7.5	10.5	9.8	59.3	94.3	40.7	45.5
SMC	11.6	17.4	23.6	15.1	26.7	20.0	24.0	12.2	27.4	18.7	22.0	24.4	67.7	83.0	92.5	102.8
매출원가	100.7	121.3	157.7	176.1	131.7	156.6	160.1	171.6	148.9	176.1	168.9	172.2	555.7	620.0	666.1	752.9
매출총이익	68.8	63.1	80.5	82.7	72.2	83.2	106.2	79.5	71.1	77.7	73.4	83.8	295.0	341.0	306.0	369.1
판관비	49.6	43.7	50.7	60.0	53.9	47.5	55.7	70.4	55.6	53.0	60.0	61.9	204.0	227.6	230.6	247.8
영업이익	19.2	19.4	29.8	22.7	18.3	35.7	50.5	9.0	15.5	24.7	13.3	21.9	91.0	113.5	75.5	121.3
영업이익률 (%)	11.3	10.5	12.5	8.8	9.0	14.9	19.0	3.6	7.1	9.7	5.5	8.5	10.7	11.8	7.8	10.8
영업외손익	16.2	17.4	9.9	-17.6	11.0	4.6	50.6	-60.7	3.7	-3.6	3.2	-1.2	25.9	5.4	2.1	6.0
세전이익	35.4	36.8	39.6	5.1	29.2	40.3	101.1	-51.7	19.3	21.1	16.5	20.7	116.9	118.9	77.6	127.3
지배주주순이익	27.6	24.6	25.6	2.2	21.3	25.4	83.3	-42.7	12.1	7.3	6.3	21.0	80.0	87.3	46.6	91.7
(전년 대비, %)																
매출액	9.9	-1.1	65.4	19.3	20.3	30.0	11.8	-3.0	7.9	5.9	-9.0	2.0	21.3	13.0	1.2	15.4
SM Ent.	31.2	-5.2	46.5	25.7	11.6	25.1	39.7	7.2	6.2	25.4	-8.8	0.7	23.2	20.6	4.5	18.2
SM C&C	-16.6	11.7	66.9	-0.7	-2.6	-19.5	-28.9	-17.7	11.7	-5.1	-26.9	-3.1	13.0	-19.4	-7.4	4.5
Keyeast	24.2	99.2	231.0	-28.6	40.7	-18.4	-40.6	-37.8	31.6	22.6	39.2	54.9	33.4	-16.2	35.2	18.9
Dream Maker	4.0	-8.9	569.6	206.7	431.4	791.1	-28.5	-26.5	-42.1	-78.4	-40.3	-50.3	186.7	58.9	-56.9	11.9
SMC	-19.0	30.5	85.6	15.8	130.2	14.9	1.9	-19.3	2.4	-6.4	-8.5	100.3	26.8	22.5	11.5	11.1
매출원가	3.5	15.6	75.1	21.4	30.9	29.1	1.6	-2.6	13.1	12.5	5.5	0.4	27.1	11.6	7.4	13.0
매출총이익	20.6	-22.6	49.1	15.0	4.9	31.8	32.0	-3.9	-1.4	-6.5	-30.9	5.5	11.6	15.6	-10.3	20.6
판관비	19.0	-19.0	15.0	5.1	8.8	8.7	9.8	17.4	3.1	11.5	7.8	-12.0	3.6	11.5	1.3	7.5
영업이익	25.0	-29.5	201.4	53.4	-5.0	84.0	69.8	-60.2	-14.9	-30.6	-73.6	142.1	34.8	24.7	-33.5	60.7
영업이익률 (%p)	1.4	-4.2	5.6	1.9	-2.4	4.4	6.5	-5.2	-1.9	-5.1	-13.5	4.9	1.1	1.1	-4.0	3.0
영업외손익	흑전	-72.6	-2.3	적전	-32.0	-73.6	412.4	적지	-66.2	적전	-93.7	적지	-75.5	-79.0	-61.7	187.5
세전이익	132.7	-59.6	98.3	-89.1	-17.3	9.3	155.1	적전	-34.2	-47.5	-83.7	흑전	-32.5	1.7	-34.8	64.1
지배주주순이익	169.6	-67.6	71.2	-93.3	-22.6	3.2	224.9	적전	-43.5	-71.4	-92.4	흑전	-40.1	9.1	-46.6	96.8

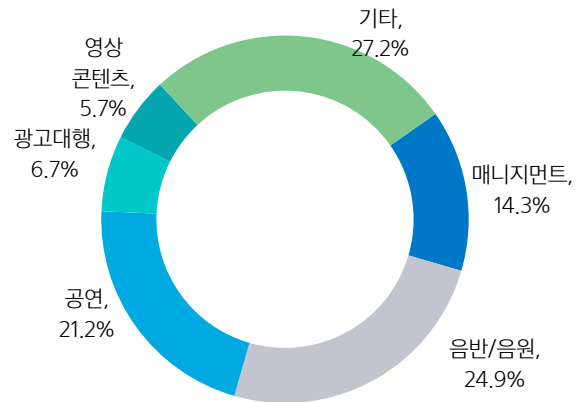
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 1. 매출액과 영업이익률



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 2. 부문별 매출액 비중



참고 2024년 3분기 기준

자료: 에스엠, 삼성증권

표 3. 소속 아티스트 4분기 앨범 판매량

24년 4분기				23년 4분기			
순위	아티스트	대표 앨범	판매량 (장)	순위	아티스트	대표 앨범	판매량 (장)
1	NCT DREAM	총계	1,558,792	1	NCT 127	총계	2,627,863
		DREAMSCAPE	1,407,843			Fact Check - The 5th Album	1,570,249
2	aespa	총계	1,104,483	2	aespa	총계	1,263,615
		Whiplash - The 5th Mini Album	1,000,643			Drama - The 4th Mini Album	1,217,058
3	WayV	총계	394,732	3	레드벨벳	총계	600,220
		FREQUENCY - The 6th Mini Album	335,694			Chill Kill - The 3rd Album	530,174
4	아이린	총계	363,461	4	WayV	총계	431,560
	(레드벨벳)	Like A Flower - The 1st Mini Album	288,202			On My Youth - The 2nd Album	373,307
5	NCT WISH	총계	175,798	5	태민	총계	273,149
		Steady - The 1st Mini Album	53,243		(SHINee)	Guilty - The 4th Mini Album	248,738
총 앨범 판매량			4,100,250				5,568,353

참고: 씨클차트 TOP100 기준

자료: 에스엠, 씨클차트, 삼성증권

표 4. 4Q24-2025 발매 음반/음원

아티스트	음반/음원	발매일	구분	판매량 (장)
에스파	SYNK : PARALLEL LINE	10.9	스페셜 디지털 싱글	
에스파	Whiplash	10.21	미니 5집	1,100,001
재현 (NCT)	Unconditional	10.24	디지털 싱글	
디어 엘리스	Made in Korea: The K-POP Experience	11.1	Original TV Soundtrack	
민호 (샤이니)	CALL BACK	11.4	정규 1집	85,938
예성 (슈퍼주니어)	It's Complicated	11.5	미니 6집	67,720
동방신기	Zone	11.6	일본 20주년 기념 앨범	
도영 (NCT)	시리도록 눈부신	11.6	디지털 싱글	
NCT DREAM	DREAMSCAPE	11.11	정규 4집	1,558,792
유타 (NCT)	Depth	11.13	미니 1집	
태연 (소녀시대)	Letter To Myself	11.18	미니 6집	112,010
WayV	FREQUENCY	11.25	미니 6집	394,732
아이린 (레드벨벳)	Like A Flower	11.26	미니 1집	363,461
NCT WISH	WISHFUL	11.27	일본 정규 1집 (음반 발매는 12.25)	
마크 (NCT)	프락치	12.16	디지털 싱글	
RIIZE	Hug	1.8	디지털 싱글 (30주년 기념 앨범 선공개곡)	
SM Town	TBD	1Q25	30주년 기념 정규 앨범	
디어 엘리스	Ariana	2.21	정식 데뷔 싱글 (영국 엔터 Moon&Back과 제작)	
Hearts2Hearts	TBD	2.24	데뷔 싱글	
마이트로(MYTRO)	TBD	2월	TBD	
카이 (EXO)	TBD	1Q25	미니 4집	
슬기 (레드벨벳)	TBD	1Q25	미니 2집	
TEN (NCT)	TBD	1Q25	미니 2집	
NCT WISH	TBD	1Q25	미니 1집	
naevis	TBD	1Q25	미니 1집	
효연 (소녀시대)	TBD	1Q25	싱글	
마크 (NCT)	TBD	4월	정규 1집	
신인 보이그룹	TBD	TBD	TBD	

참고: 앨범 판매량은 씨클차트 TOP100 기준 발매일부터 12월 31일까지의 누적치

자료: 에스엠, 씨클차트, 언론보도, 삼성증권

표 5. 4Q24~2025 공연 라인업

아티스트	지역	콘서트/팬미팅	공연일	세부 도시	회차
WayV	아시아	ON THE Way	10.5~11.9	자카르타, 방콕, 타이베이	4
보아	아시아	One's Own	10.12~11.30	서울, 타이베이, 싱가포르	4
수호 (엑소)	일본	Welcome to SU:HOME	10.11~10.12	오사카, 나고야	2
찬열 (엑소)	아시아	都市風景 (City-scape)	10.19~12.28	마닐라, 방콕, 일본 4개 도시, 자카르타, 홍콩, 대만	14
재현 (NCT)	한국	FAN-CON <MUTE>	10.26~10.27	서울	2
NCT Dream	글로벌	THE DREAM SHOW 3	10.30~11.12	로테르담, 코펜하겐, 베를린, 파리, 런던, 서울	9
도영 (NCT)	한국	Dear Youth,	11.1~11.3	서울	3
NCT WISH	일본	LOG in	11.3~12.13	이시카와, 교토, 가나가와, 효고, 후쿠오카, 아이치	12
동방신기	일본	~ZONE~	11.29~12.25	사이타마, 아이치, 히로시마, 오사카	9
민호 (샤이니)	한국	MEAN : of my first	11.30~12.1	서울	2
WayV	아시아	ON THE Way	'25.1.4~2.15	홍콩, 마카오	2
SM TOWN	한국	SMTOWN LIVE 2025	1.11~1.12	서울	2
NCT 127	한국	NEO CITY - THE MOMENTUM	1.18~1.19	서울	2
민호 (샤이니)	아시아	MEAN : of my first	1.25~2.9	가오슝, 치바	3
동방신기	일본	~ZONE~	1.28~3.6	오사카, 후쿠이, 마야기, 후쿠오카, 요코하마	10
에스파	글로벌	SYNK : Parallel Line	1.28~3.16	북미 8개 도시, 유럽 5개 도시, 서울	16
NCT 127	글로벌	NEO CITY - THE MOMENTUM	2.15~3.30	아시아 4개, 북미 6개, 일본 3개 도시	16
찬열 (EXO)	한국	都市風景 (City-scape) Epilogue'	2.15~2.16	서울	2
태연 (소녀시대)	아시아	The TENSE	3.7~3.29	서울, 타이베이, 마닐라	5
NCT WISH	한국	LOG in	3.21~3.23	서울	3
NCT 127	아시아	NEO CITY - THE MOMENTUM	4.5~4.27	일본 나고야, 마카오	4
NCT WISH	아시아	LOG in	4.5~6.7	아시아 7개 도시	8
태연 (소녀시대)	아시아	The TENSE	4.12~6.7	자카르타, 마카오, 싱가포르, 방콕, 홍콩	7
동방신기	일본	~ZONE~	4.25~4.27	도쿄	3

자료: 에스엠, 언론보도, 삼성증권

그림 3. 에스파 미니 5집 (10/21)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 4. 민호(샤이니) 정규 1집 (11/4)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 5. 예성(슈퍼주니어) 미니 6집 (11/5)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 6. 동방신기 20주년 기념 일본 앨범 (11/6)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 7. NCT Dream 정규 4집 (11/11)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 8. 태연 미니 6집 (11/18)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 9. WayV 미니 6집 (11/25)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 10. 아이린(레드벨벳) 미니 1집 (11/26)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 11. NCT WISH 일본 정규 1집 (11/27)



참고: 음원은 11/27일, 피지컬 음반은 12/25일 발매
 자료: 에스엠, 삼성증권

표 6. 소속 아티스트 현황

그룹	멤버	데뷔	그룹	멤버	데뷔	그룹	멤버	데뷔	그룹	멤버	데뷔
강타		1996년	레드벨벳	아이린	2014년	WayV	샤오쥔	2019년	Dear Alice	제임스 샤프	2025년 2월
보아		2000년		슬기			헨드리			텍스터 그린우드	
동방신기	유노윤호	2003년		웬디			양양			올리버 쿤	
	최강창민			조이			쿤			리스 카터	
슈퍼주니어*	이특	2005년		예리			텐			블레이즈 눈	
	희철		NCT	자니	2016년		원원		하츠투하츠	세리사	2025년 2월
	예성			태용		에스파	카리나	2020년 11월		카르멘	
	신동			유타			윈터			지우	
	시원			도영			닝닝			하람	
	려욱			재현			지젤			주은	
	성민			정우		RIIZE	쇼타로	2023년 9월		다현	
소녀시대	태연	2007년		마크			은석			이안	
	효연			런쥔			성찬			나연	
	유리			제노			원빈		신인 보이그룹		TBD
	윤아			해찬			소희				
슈퍼주니어 M	조미	2008년		재민			앤튼				
샤이니	Key	2008년		천러		승한		2023년 9월			
	민호			지성		NCT WISH	시온	2024년 2월			
EXO	수호	2014년	루카스		2018년		리쿠				
	찬열						유우시				
	카이						대영				
	세훈						료				
							사쿠야				

참고: 1. RIIZE 전 멤버였던 승한은 팀 탈퇴를 발표(24년 10월 14일)했으나 에스엠에는 잔류

2. NCT의 멤버였던 태일은 팀 탈퇴에 이어 에스엠과 계약도 24년 10월 15일부로 해

3. 디어앨리스는 25년 2월 21일 정식 데뷔 예정일 기준으로 기재. 걸그룹 하츠투하츠는 2월 24일 데뷔 싱글 발매 예정

자료: 에스엠, 삼성증권

그림 12. 2025년, 창립 30주년 기념 프로젝트 'The Culture, 30 Years and More' 진행



'THE CULTURE'
SM ENTERTAINMENT 30th Anniversary Brand Film 공개 (24.10.22)

30 SM
ENTERTAINMENT
30 YEARS AND MORE

SM
ENTERTAINMENT
30 YEARS AND MORE

'SM ENTERTAINMENT 30th LOGO'



• SMTOWN LIVE Global
Concert (25.01.11, 고척돔 시작)

SM CLASSICS LIVE



• '25년 2월 서울시립교향악단과
K-POP 오케스트라 콘서트 진행



• 30주년 히스토리과 패밀리십이
담긴 피지컬 앨범 발매 예정



• SM 30주년 캐릭터 등 아트웍을
활용한 MD 제작 예정

자료: 에스엠, 삼성증권

그림 13. 에스엠의 멀티 제작센터

멀티 제작센터		
제작센터	센터장	담당 IP
ONE	최성우·조우철	강타 · 보아 · 소녀시대 · 에스파
PRISM	최진·김욱	샤이니 · WayV · Raiden · 루카스 · Hearts2Hearts
RED	김주영·권윤정	동방신기 · 레드벨벳
NEO	강병준·채정희	NCT · NCT 127 · NCT DREAM · NCT WISH
WIZARD	김형국·이상민	슈퍼주니어 · EXO · RIIZE
VIRTUAL	박준영	naevis
SM & Kakao Entertainment America Corp		DEAR ALICE

자료: 에스엠, 삼성증권

표 7. SM 사내 레이블

SM CLASSICS	SCREAM RECORDS	KRUCIALIZE
서울시립교향악단과 협업 25년 2월, 'SM Classics Live' 개최 예정 라이선스 콘서트 사업 확장	- 16년 1월, EDM 레이블로 론칭 - 24년 12월~25년 1월 K-POP DJ 레이블 투어 'K-POP ScreaM North America Tour' 진행 - 25년 아시아와 유럽 투어 확장 예정	- 24년 5월, 컨템포러리 R&B 레이블 론칭 - 24년 10월, 첫 번째 싱어송라이터 아티스트 '민지윤' 데뷔 - K-POP의 장르적 스펙트럼을 넓히며, 차 별화된 독자적 콘텐츠 추구

자료: 에스엠, 삼성증권

표 8. 이익 추정치 변경

(십억원)	2024E			2025E		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	975.4	972.2	-0.3	1,126.1	1,122.0	-0.4
영업이익	76.2	75.5	-1.0	121.7	121.3	-0.4
영업이익률 (% , %p)	7.8	7.8	-0.1	10.8	10.8	-0.0
세전이익	81.3	77.6	-4.6	131.0	127.3	-2.9
지배주주순이익	51.0	46.6	-8.6	94.1	91.7	-2.5

자료: 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	851	961	972	1,122	1,229
매출원가	556	620	666	753	821
매출총이익	295	341	306	369	408
(매출총이익률, %)	34.7	35.5	31.5	32.9	33.2
판매 및 일반관리비	204	228	231	248	270
영업이익	91	113	75	121	138
(영업이익률, %)	10.7	11.8	7.8	10.8	11.2
영업외손익	26	5	2	6	7
금융수익	13	22	19	18	18
금융비용	6	9	12	11	11
지분법손익	11	47	5	5	5
기타	8	-55	-9	-5	-5
세전이익	117	119	78	127	145
법인세	35	36	36	37	43
(법인세율, %)	29.8	30.5	46.2	29.3	29.3
계속사업이익	82	83	42	90	103
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	82	83	42	90	103
(순이익률, %)	9.6	8.6	4.3	8.0	8.3
지배주주순이익	80	87	47	92	102
비지배주주순이익	2	-5	-5	-2	0
EBITDA	152	171	110	142	151
(EBITDA 이익률, %)	17.8	17.8	11.3	12.7	12.3
EPS (지배주주)	3,363	3,664	1,981	3,928	4,380
EPS (연결기준)	3,449	3,470	1,774	3,854	4,395
수정 EPS (원)*	3,363	3,664	1,981	3,928	4,380

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	115	113	78	131	130
당기순이익	82	83	42	90	103
현금유출입이없는 비용 및 수익	94	94	62	49	44
유형자산 감가상각비	26	30	16	9	5
무형자산 상각비	35	28	19	12	8
기타	33	36	28	28	31
영업활동 자산부채 변동	-20	-34	1	20	14
투자활동에서의 현금흐름	-122	-83	-3	-35	-25
유형자산 증감	-24	-19	0	0	0
장단기금융자산의 증감	-39	27	-3	-35	-25
기타	-58	-91	0	-0	-0
재무활동에서의 현금흐름	-1	-43	-28	-26	-34
차입금의 증가(감소)	-2	33	0	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	44	43	52
기초현금	331	318	303	347	390
기말현금	318	303	347	390	442
Gross cash flow	176	177	104	139	146
Free cash flow	91	94	78	131	130

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	908	1,037	1,149
현금 및 현금등가물	318	303	347	390	442
매출채권	158	153	155	179	196
재고자산	20	26	26	30	33
기타	346	376	380	437	478
비유동자산	622	683	650	662	672
투자자산	255	251	254	286	309
유형자산	82	71	55	46	42
무형자산	145	204	185	173	165
기타	139	157	157	157	157
자산총계	1,463	1,541	1,559	1,698	1,821
유동부채	467	519	525	598	651
매입채무	214	211	214	247	270
단기차입금	5	42	42	42	42
기타 유동부채	249	266	269	309	338
비유동부채	109	112	113	118	122
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	109	112	113	118	122
부채총계	577	632	637	717	773
자배주주지분	697	723	739	801	867
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	362	362	362
이익잉여금	306	365	384	446	511
기타	12	-17	-18	-18	-18
비지배주주지분	189	187	182	180	181
자본총계	886	909	921	982	1,048
순부채	-414	-343	-389	-458	-528

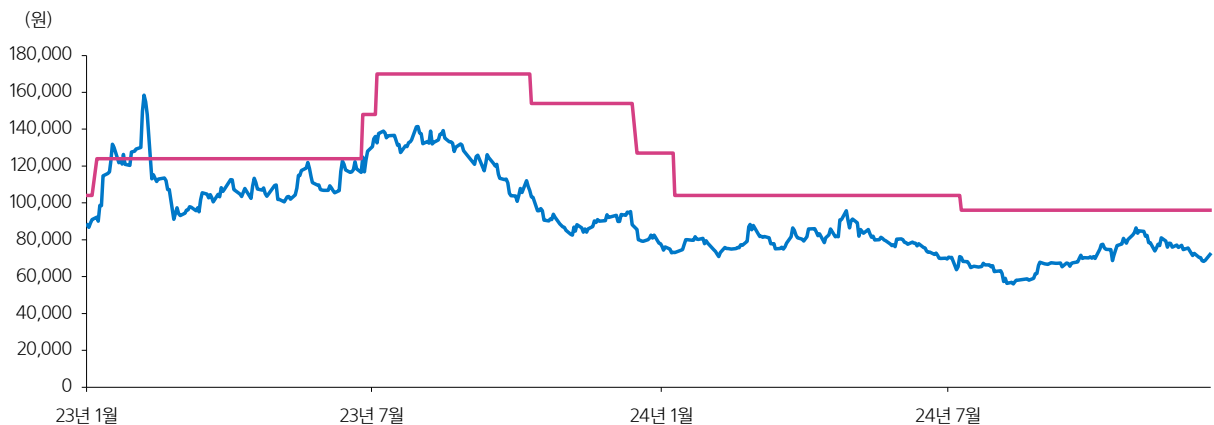
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	21.3	13.0	1.2	15.4	9.5
영업이익	34.8	24.7	-33.5	60.7	13.8
순이익	-38.4	0.8	-49.5	115.7	14.0
수정 EPS**	-40.7	8.9	-45.9	98.3	11.5
주당지표					
EPS (지배주주)	3,363	3,664	1,981	3,928	4,380
EPS (연결기준)	3,449	3,470	1,774	3,854	4,395
수정 EPS**	3,363	3,664	1,981	3,928	4,380
BPS	29,467	30,825	32,299	35,006	37,874
DPS (보통주)	1,200	1,200	1,300	1,600	1,800
Valuations (배)					
P/E***	22.8	25.1	38.2	18.3	16.4
P/B***	2.6	3.0	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	10.5	11.9	14.2	9.9	8.9
비율					
ROE (%)	12.2	12.3	6.4	11.9	12.3
ROA (%)	5.9	5.5	2.7	5.5	5.8
ROIC (%)	30.6	31.2	14.7	35.6	46.0
배당성향 (%)	35.5	32.2	63.9	39.9	40.3
배당수익률 (보통주, %)	1.6	1.3	1.7	2.2	2.5
순부채비율 (%)	-46.7	-37.8	-42.2	-46.6	-50.4
이자보상배율 (배)	20.9	19.9	11.8	18.7	20.8

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 1월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 1월 13일 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	2023/2/6	7/25	8/3	11/9	2024/1/15	2/8	8/8
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	104000	124000	148000	170000	154000	127000	104000	96000
과리율 (평균)	-23.98	-10.43	-13.32	-25.75	-41.40	-38.45	-23.90	
과리율 (최대/최소)	-12.50	27.82	-8.04	-16.82	-33.12	-35.04	-7.88	

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 2024.12.31 기준

매수(80.4%) 중립(19.6%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / 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