

2024.02.01.(목) 증권사리포트

만든 날짜: 2024-02-01 오전 4:16

수정한 날짜: 2024-02-01 오전 4:22

2024.02.01.(목) 증권사리포트

삼성SDI

선방한 실적과 지속되는 저평가

[\[출처\] IBK투자증권 이현욱 애널리스트](#)

3년 4분기, ESS와 전동공구 부진 영향

삼성SDI의 4Q23 매출액은 5조 5,648억원(QoQ -6.4%), 영업이익 3,118억원(QoQ -37.1%), OPM 5.6%(QoQ -1.8%p)로 영업이익 기준 컨센서스(매출액 5.9조원, 영업이익 4,400억원)를 하회했다. 중대형 EV 부문은 유럽향 수요 건조로 P5 출하량이 증가하였으나 주요 메탈가 하락에 따른 판가 연동으로 ASP가 하락하며 3분기와 동등 수준인 2.8조원(QoQ +1.6%)을 기록했다. 소형 전지 부문은 전동공구 수요 회복 지연으로 1.6조원(QoQ -15.5%)을 기록했다. ESS는 3분기 수요 이연 효과가 기대되었으나 전력용 ESS 판매 감소로 5,750억원(QoQ -12.8%)을 기록했다.

24년 1분기, ASP 하락 지속 구간

삼성SDI의 1Q24 매출액은 5조 2,100억원(QoQ -6.4%), 영업이익 2,230억원(QoQ +28.5%), OPM 4.3%(QoQ -1.3%p)으로 예상된다. 중대형 EV 부문은 P5와 P6 중심으로 건조한 판매가 예상되나 ASP 하락 지속으로 4분기 대비 매출이 감소할 것으로 전망한다. ESS는 계절적 비수기로 전분기 대비 출하량과 수익성 모두 감소할 것으로 예상한다. 소형전지는 신규 스마트폰 출시 효과로 파우치는 성장하나 전동공구 수요 부진 지속으로 원형 출하량이 감소할 것으로 예상한다. 전자재료는 OLED, 편광필름의 계절적 비수기로 판매가 감소할 것으로 전망한다.

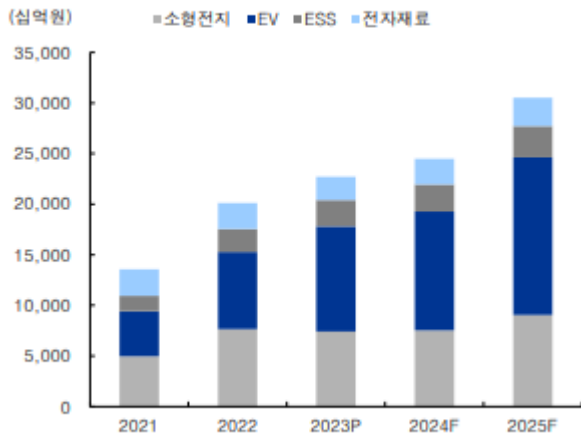
투자의견 매수 유지, 목표주가 600,000원 하향

삼성SDI에 대한 투자의견은 매수 유지, 이익 추정치 하향 조정으로 목표주가는 600,000원으로 하향한다. 고부가 제품인 P6 양산을 시작하였으며 24년 P5와 P6 제품 비중은 55%로 증가하며 수익성 개선 흐름을 지속할 것으로 전망되고, 24년 CAPEX는 6.4조원 수준으로 북미 배터리 공장 증설이 본격화될 것으로 기대되며, 27년 내 삼성SDI의 북미 배터리 CAPA는 100GWh(Stellantis JV, GM JV) 도달 예정으로, 본격적인 AMPC 반영 시점은 24년말로 예상한다.

(단위:십억원배)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	13,553	20,124	22,708	24,475	30,510
영업이익	1,068	1,808	1,633	1,812	2,784
세전이익	1,663	2,652	2,280	2,221	3,126
지배주주순이익	1,170	1,952	1,677	1,634	2,316
EPS(원)	16,621	27,736	23,832	23,213	32,906
증가율(%)	103.5	66.9	-14.1	-2.6	41.8
영업이익률(%)	7.9	9.0	7.2	7.4	9.1
순이익률(%)	9.2	10.1	7.7	7.0	7.9
ROE(%)	8.5	12.5	9.7	8.6	10.9
PER	39.4	21.3	19.8	16.1	11.4
PBR	3.1	2.5	1.8	1.3	1.2
EV/EBITDA	20.8	13.4	11.7	8.0	6.0

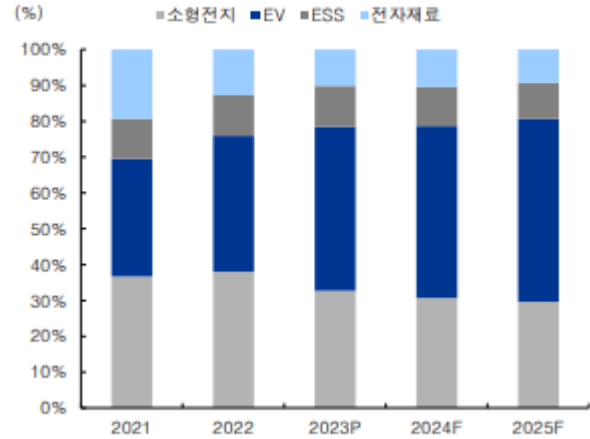
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 삼성SDI 부문별 연도별 매출액 추이



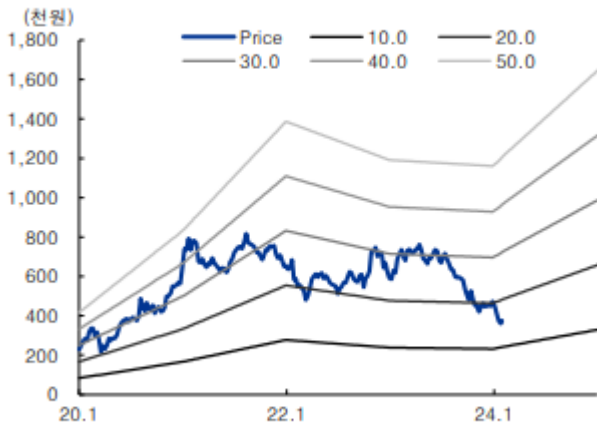
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 2. 삼성SDI 부문별 연도별 매출액 비중 추이



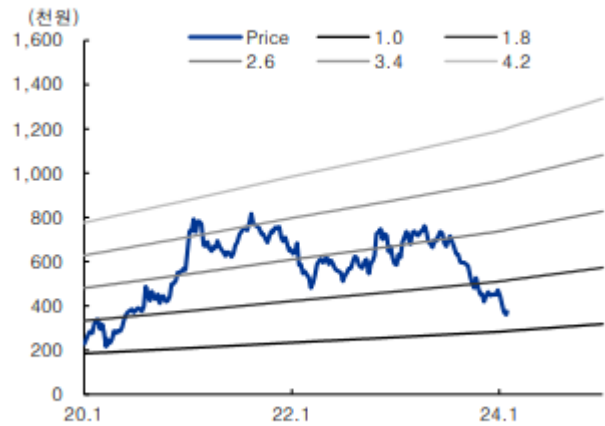
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 3. 삼성SDI 12MF PER 밴드

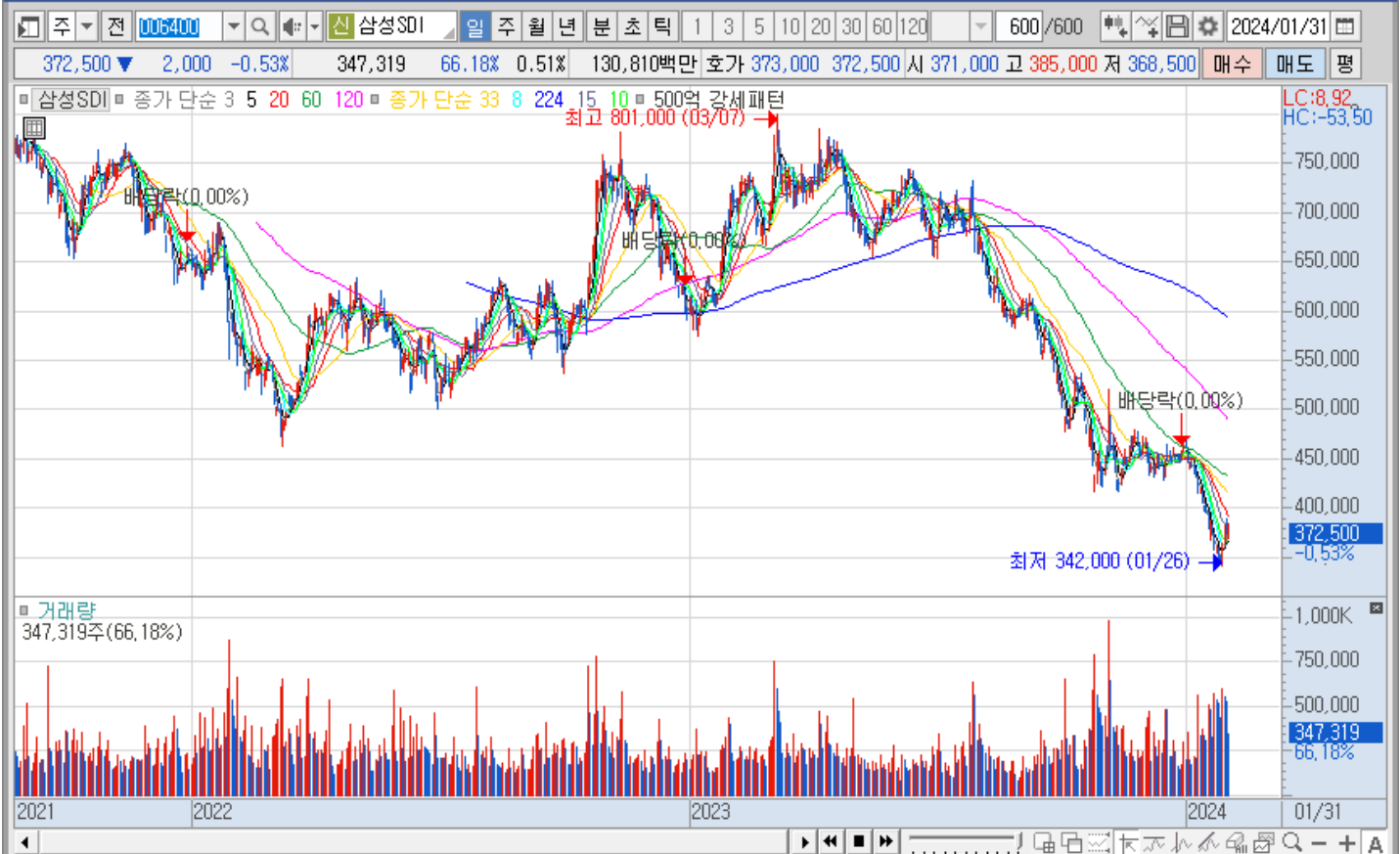


자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 4. 삼성SDI 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권



네오위즈

간절함과 진정성을 존중

[출처] 키움증권 김진구 애널리스트

동사 목표주가 3.7만원으로 하향

동사의 목표주가를 기존 5.7만원에서 3.7만원으로 하향하나, 투자 의견 BUY는 유지한다. 신규 목표주가는 24E 지배주주순이익 272억원에 목표 PER 30배를 적용한 결과다. P의 거짓을 통한 콘솔 세그먼트 경쟁력과 후속 타이틀에 대한 가능성 및 관련 제작진의 내재가치를 높게 평가하여 게임 업종에 부여 가능한 최대 수준의 멀티플을 적용했다고 정의할 수 있다.

P의 거짓에 대한 복기 및 넥스트

P의 거짓은 작년 3분기 기준 63만장 판매고를 시작으로 4분기 73만장 판매를 예상하며 출시 초기 시점에 판매고가 집중되는 성향과 달리 게임성을 근간으로 구전효과 등이 작동하면서 전분기대비 매출 증가를 이끌어낸 것으로 평가한다. 재무적 추정치 산정시 4분기 일정 시점별 패키지 할인 등 이벤트를 감안하여 블렌디드 단가는 3분기 61달러에서 4분기와 이후 분기별 49달러로 베이스를 낮춰 잡았으며 출시 분기를 포함해 이후 3개년 누적 판매 200만장을 기준으로 추정치를 산입했는 바 관련 성과는 달성가능한 수준으로 판단한다. 전체적으로 오리지널리티의 상대적 부족과 타겟 세그먼트에 대한 레벨 디자인 이슈 등으로 대중적 유저를 소구하는 트리플 A급 게임으로의 포지셔닝은 다소 애매했으나 해당 장르를 선호하는 유저층에 특화된 트리플 A급 게임으로 정의하며 26년말정도 가시권을 보이는 차기작 개발시엔 독보적 오리지널리티와 크리에이티브를 통해 한 단계 발전할 것으로 기대하고 콘솔에 대한 개발진의 간절함과 진정성을 감안할 때 국내 최상위 콘솔 개발팀으로 존중하고자 한다.

기다림의 가치, 중장기 밸류 내재

동사는 핵심 개발진의 역량을 통해 AI 시대에 최고 개발자의 DNA를 투입하여 독자적인 경쟁력을 이끌어낼 잠재력이 있으며 콘솔 개발진에 대한 대우를 통해 국내 대형 게임사가 가지지 못한 견고한 세그먼트를 향유하고 있다. 이에 대한 점을 정성적 밸류에이션으로 감안시 실적 이상의 가치가 있음을 짚고자 한다. 추후 P의 거짓 DLC 및 차기작 개발과 관련한 플로우를 통해 단계적으로 기업가치에 대한 증가를 조망하며, 던전에서 만남을 추구하면 안되는 걸까 등 핵심 IP 기반 신작 개발도 관전 포인트이다. 브라운더스트2 24E 일평균 매출은 최근 업데이트 등을 감안해 7천만원을 적용했고, 동사 4Q23E 영업이익은 개발진에 대한 인센티브 지급 등 효과로 전분기대비 15% 감소한 173억원을 전망했다

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	261.2	294.6	366.4	350.2
영업이익	21.2	19.6	33.9	16.2
EBITDA	33.3	38.4	53.9	37.1
세전이익	64.3	19.5	54.9	31.7
순이익	56.7	13.2	55.3	25.4
지배주주지분순이익	56.8	13.1	57.3	27.2
EPS(원)	2,577	593	2,599	1,236
증감률(% YoY)	-6.2	-77.0	338.2	-52.4
PER(배)	14.0	62.3	10.3	21.2
PBR(배)	1.73	1.81	1.17	1.09
EV/EBITDA(배)	17.8	16.5	6.5	8.4
영업이익률(%)	8.1	6.7	9.3	4.6
ROE(%)	13.4	2.9	12.0	5.3
순차입금비율(%)	-45.1	-41.7	-47.7	-50.9



대우건설

2024년 가이드스 : 외형 축소

[\[출처\] IBK투자증권 조정현 애널리스트](#)

4Q23 Review: 매출액, 영업이익 컨센서스 하회

대우건설의 2023년도 4분기 매출액은 2.8조 원(YoY -7.1%), 영업이익은 779억 원(YoY -59.0%)을 기록하였다. 컨센서스 기준 매출액은 3.0조 원, 영업이익은 1,896억 원을 각각 -8.1%, -58.9% 하회하였다. 영업이익 하락 원인은 미분양 매출채권 손상 처리(1,100억 원)비용을 판관비로 반영한 영향이다.

토목부문 원가율은 상승하였는데 알제리/싱가포르 현장 원가율을 조정하였다. 이에 영향을 받아, 토목 수익성 둔화는 연중 지속될 것이라 판단한다. 그 이유는 2024년 토목 부문 매출액은 올해 대비 약 -10% 대를 기록할 것으로 전망됨에 따라, 두 현장의 매출 비중 상승이 이익률 하락에 영향을 미칠 것이기 때문이다.

인고의 시간

2024년 수주 가이드스는 11.5조 원(토목 2.3조 원, 주택건축 6.9조 원, 플랜트 2.2조 원, 연결종속 0.1조 원)으로 제시하였다. 해외 수주 파이프라인은 투르크메니스탄(3조 원), 나이지리아 플랜트(1조 원), 리비아 SOC (2.5조 원) 등이 유효하다.

2024년 매출액 가이드스는 10.4조 원(토목: 2.0조 원, 주택건축: 6.4조 원, 플랜트 1.7조 원, 연결 종속: 0.3조 원)으로 제시되었다. 주목해야할 부문은 주택건축과 플랜트이다. 주택건축 부문은 15,540세대(YoY -474세대) 분양으로 감소 추세 지속 중이며, 플랜트 부문은 리비아/모잠비크 현장 착공이 올해 3분기로 연기된 영향이다.

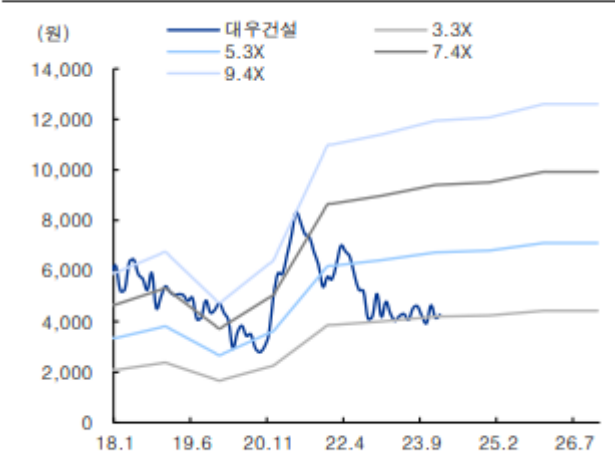
투자의견 매수 유지, 목표주가 5,200원으로 하향

당사는 대우건설에 대해 투자의견 매수 유지, 목표주가 5,200원으로 하향한다. 목표주가는 2024년 예상 BPS에 목표배수 0.5배(예상 ROE 8.1%)를 적용해 산출했다. 현재 동사의 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd.PER 3.2배, PBR 0.4배로 역대 최저 수준이다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	8,685	10,419	11,648	10,926	10,598
영업이익	738	760	662	569	552
세전이익	598	713	746	487	470
지배주주순이익	485	504	512	353	341
EPS(원)	1,166	1,213	1,232	849	820
증가율(%)	70.8	40	1.6	-31.1	-3.4
영업이익률(%)	8.5	7.3	5.7	5.2	5.2
순이익률(%)	5.6	4.9	4.5	3.3	3.3
ROE(%)	16.5	14.6	13.0	8.1	7.2
PER	4.9	3.4	3.4	4.8	5.0
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	3.3	2.6	2.1	1.9	1.5

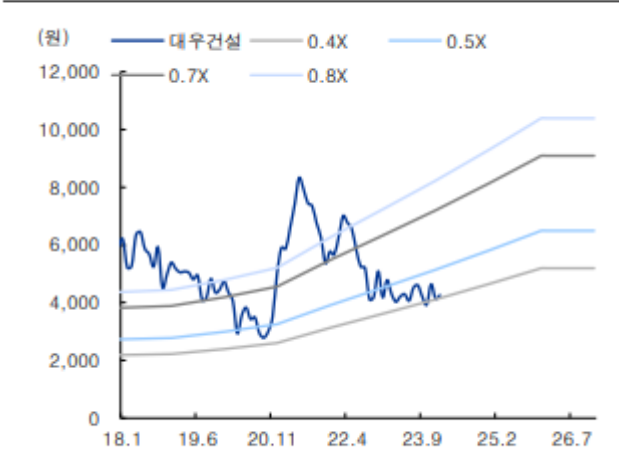
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 대우건설 PER 밴드차트



자료: 대우건설, IBK투자증권

그림 2. 대우건설 PBR 밴드차트



자료: 대우건설, IBK투자증권



유니드

실적 턴어라운드에 기반한 기업가치 재평가 기대

[\[출처\] 하나증권 윤재성 애널리스트](#)

4Q23 영업이익 컨센 22% 상회

4Q23 영업이익은 215억원(QoQ +2,588%, YoY 흑전)으로 컨센(176억원)을 22% 상회했다. 2022년~2023년 3분기까지가 평가/원가 하락에 따른 역래킹 효과로 실제 기초 체력 대비 부진한 실적을 시현한 구간이었다면, 이번에는 역래킹 효과가 종료되며 회사의 기초 체력 수준을 증명해 냈다는 점에서 그 의의가 있다. 국내 법인의 정기보수에 따른 기회손실과 일회성 비용 반영을 감안하면 실질적 이익은 시현된 수치보다 높은 것으로 추정된다. 국내법인 영업이익은 89억원(OPM 7%, QoQ +82억원)을 기록했다. 정기보수에 따른 물량 감소에도 불구하고 동남아 등에 대한 가격 인상으로 평가가 상향된 덕분이다. 중국법인 영업이익은 118억원(OPM 10%, QoQ +121억원)을 기록했다. 성수기 물량 증대 효과와 평가 상향에 따른 스프레드 개선 영향이다.

1Q24 영업이익 소폭 개선 예상

1Q24 영업이익은 218억원(QoQ +1%, YoY +1,261%)으로 소폭 개선될 전망이다. 전분기의 일회성 비용과 정기보수 기회손실 제거, 춘절 이전 시황의 완만한 상승세가 기대된다. 국내 법인의 영업이익은 107억원(OPM 7%)으로 전분기 대비 소폭 증가를 추정한다. 정기보수 종료에 따른 물량 증가와 마진을 Flat을 가정했다. 중국 법인 영업이익은 104억원(OPM 9%)으로 소폭 감소를 추정한다. 춘절 등 비수기 영향에 따른 물량 감소를 가정했다.

2024년 본격적인 실적 턴어라운드에 기반한 기업가치 재평가 기대

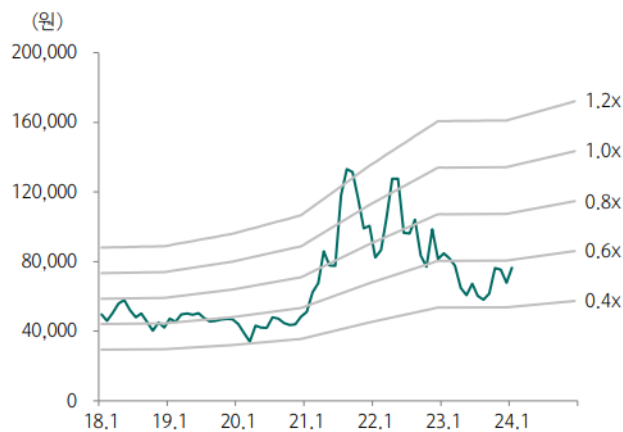
BUY, TP 9.2만원을 유지한다. 유니드는 2021년 러-우 전쟁 발발 이전까지 높은 M/S를 바탕으로 연간 OPM 8~11%의 안정적인 수익성을 유지해 왔다. 2023년에 목격한 부진한 실적(OPM 2.8%)은 2021~22년 초호황(OPM 11~18%)에 따른 반작용의 결과로 이례적인 케이스였다. 2024년 영업이익은 1,053억원(OPM 9.8%, YoY +228%)으로 완벽한 턴어라운드를 기록하며 정상 궤도에 진입할 것으로 예측한다. 이에 더해, 기업가치 재평가가 이뤄질 긍정적 요소도 갖췄다. 1) 2019~20년 유니드의 매출 중 5%가 인도향 매출이었으나, 최근 이는 15% 수준까지 상승했다. 가성칼륨 생산과정에서 염소 처리가 핵심인데, 인도는 염소를 처리할 수 있는 PVC, TDI 설비가 부족해 가성칼륨 설비가 단기간에 급격하게 지어지기 어렵다. 유니드의 추가적인 인도 비중 확대가 충분히 가능할 것이며, 이는 기업가치 상향에 긍정적인 포인트다. 2) 2035년까지 Occidental은 L-DAC 설비를 통해 누적 1억톤의 이산화탄소를 포집하겠다고 밝혔다. 이에 필요한 누적 가성칼륨은 156만톤으로 현재 전체 수요의 80%에 해당해 중장기적으로 폭발적인 성장성이 기대된다. 3) 가성칼륨은 향후 AKL 수전해 설비의 전해액으로 사용될 전망이다. 낮은 부채비율(50%)을 감안하면 고금리에 따른 불확실성 속에서도 높은 재무안정성을 보유하고 있다. 현 주가는 2024년 기준 PBR 0.53배로 역사적 하단 0.4배 감안 시 여전히 절대 저평가 국면이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

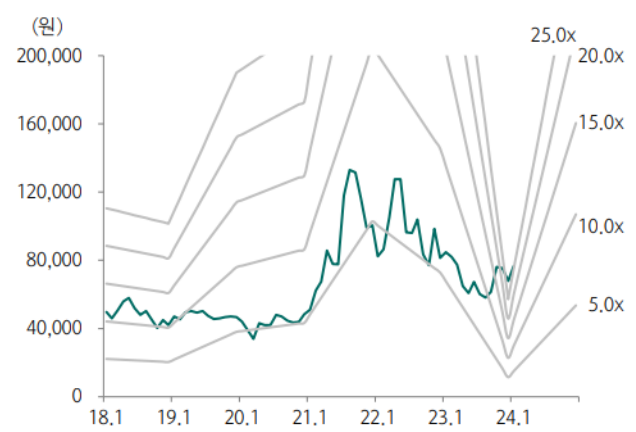
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	877.1	1,404.9	1,133.7	1,076.0
영업이익	148.9	147.9	32.2	105.3
세전이익	211.9	141.3	21.2	95.3
순이익	182.6	124.3	15.5	72.4
EPS	20,535	14,550	2,290	10,701
증감율	137.23	(29.15)	(84.26)	367.29
PER	4.89	5.59	29.61	7.15
PBR	0.89	0.61	0.51	0.53
EV/EBITDA	4.23	4.12	8.07	4.54
ROE	20.51	13.10	1.72	7.75
BPS	112,547	133,892	134,220	143,351
DPS	1,700	2,000	1,600	1,600

도표 3. 유니드 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 4. 유니드 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나증권



SKT

2월 전략 - 이 가격에선 매도할 필요 없습니다

[\[출처\] 하나증권 김홍식 애널리스트](#)

매수/TP 6만원 유지, 12개월/2월 통신서비스 업종 Top Pick으로 제시

SKT에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표가 6만원을 유지한다. 12개월 통신서비스 섹터 Top Pick과 더불어 2월 최선호종목으로 제시한다. 추천 사유는 1) 통신 3사 중 유일하게 올해 4분기 시장 기대치에 부합하는 우수한 실적을 기록할 전망이고, 2) 연간 3,320원에 달하는 주당 배당금 지급에 매년 자사주 매입 2,000억원이 지속될 것임을 감안하면 업황/규제 상황을 감안해도 50,000원 미만에서는 강한 주가 하방 경직성을 나타낼 것이며, 3) 최근 지지부진한 KOSPI 동향, 분기 배당 지급 및 높은 기대배당수익률, 2024년 연말 이후 5G Advanced 도입 기대감으로 주가가 다시 대세 상승기로 진입할 것이란 점 등을 동시에 감안하면 SKT에 장기 투자하는 것이 수익률 측면에서 나쁘지 않을 것으로 판단되기 때문이다.

4Q 양호하나 2024년 실적 전망 불투명, 단통법 폐지/5G 요금제 다양화도 부담

SKT는 2023년 4분기에 2,823억원(+11% YoY, -43% QoQ)으로 통신 3사 중 유일하게 컨센서스(영업이익 2,889억원)에 부합하고 2023년 연간으로 연결 영업이익이 증가하는 모습을 나타낼 전망이다. 2022년 하반기 실적 부진 탓이 크다. 하지만 2024년엔 후발 통신사와 마찬가지로 SKT 역시 실적 전망이 밝지 않다. 이동전화매출액 정체 속에 제반 경비 증가가 예상되기 때문이다. 규제 상황도 좋지 않다. 단기적으로는 5G 요금제 다양화가 부담스럽고 장기적으로는 단통법 폐지가 적정이다. 월 데이터 사용량 별로 촘촘하게 책정된 5G 요금제는 낙전수익 감소로 SKT 이동전화매출액 성장을 제약할 것이며, 단통법 폐지는 시장 과열 발생 시 SKT 마케팅 효율성을 떨어뜨릴 수 있다. SKT 입장에서는 단통법이 사실상 후발사업자 M/S 공격을 편하게 막는 역할을 수행해 주었다는 점에서 보면 그렇다.

50,000원 미만에서 적극 매수, 55,000원 이상에선 점진적 비중축소 추천

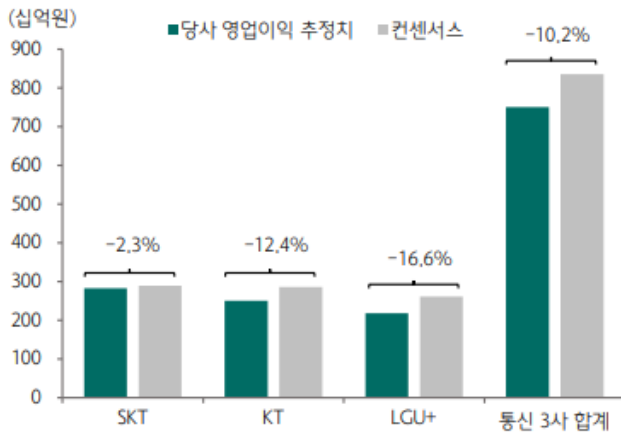
투자 전략상 2월 실적 시즌엔 목표 수익률을 짧게 설정하고 SKT 트레이딩에 나설 것을 권한다. 55,000원 이상에서는 점진적 비중을 축소하고 5만원 미만에선 적극적인 매수에 나서는 것이다. 배당수익률 밴드에 기초한 트레이딩 전략인데 7%에 육박하면 매수, 6% 이하로 떨어지면 줄여 나가는 방식이다. 일부 투자자들은 향후 시중금리 하락 시 기대배당수익률 밴드가 내려갈 수 있지 않을까 기대하는데 과거 경험으로 보면 가능성이 높지 않다. 이익 성장에 대한 믿음이 낮아지고 이익 감소 국면으로 진입하면 통신사 기대배당수익률은 오히려 높아지는 모습을 보였기 때문이다. 시중금리 하락에도 불구하고 배당 불확실성 증가로 인해 기대배당수익률은 2024년에도 6% 수준을 유지할 가능성이 높다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

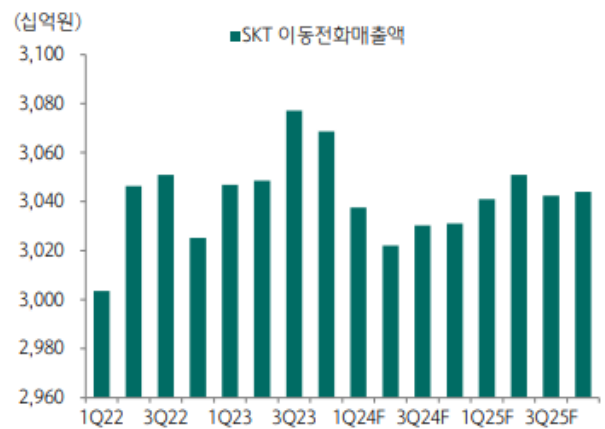
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	16,748.6	17,305.0	17,484.9	17,592.0
영업이익	1,387.2	1,612.1	1,738.4	1,693.5
세전이익	1,718.2	1,236.2	1,463.0	1,373.5
순이익	2,407.5	912.4	1,058.7	1,017.6
EPS	6,841	4,169	4,838	4,734
증감율	83.60	(39.06)	16.05	(2.15)
PER	8.46	11.37	10.36	10.48
PBR	1.09	0.91	0.94	0.89
EV/EBITDA	4.19	3.84	3.87	3.57
ROE	13.63	7.97	9.27	8.73
BPS	53,176	51,889	53,129	55,599
DPS	6,660	3,320	3,420	3,520

도표 2. 통신 3사 4Q 영업이익 컨센서스/당사 추정치 비교



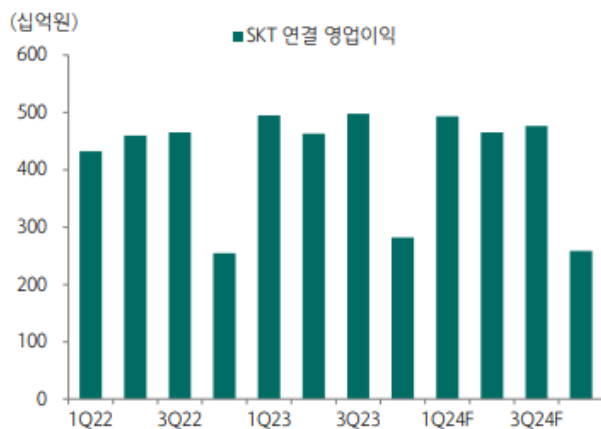
자료: Fnguide, 하나증권

도표 3. SKT 분기별 이동전화매출액 전망



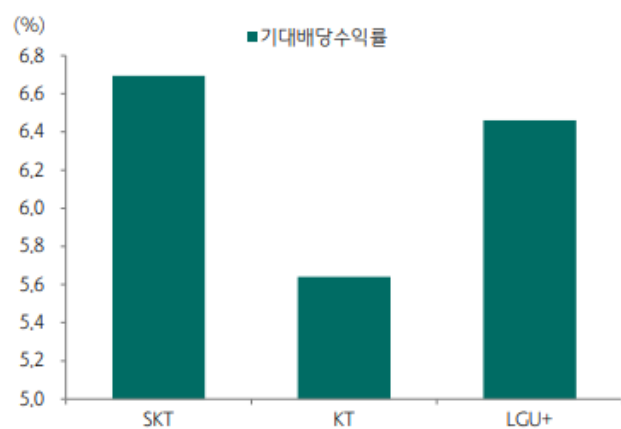
자료: SKT, 하나증권

도표 4. SKT 분기별 연결 영업이익 전망



자료: SKT, 하나증권

도표 5. 통신 3사 기대배당수익률 비교



자료: 각사, 하나증권



이에이트

시뮬레이션 기반 디지털 트윈 플랫폼 기업

[\[출처\] 유진투자증권 박종선 애널리스트](#)

2012년 법인 설립, 2014년 (주)디엔에프코텍 사명 변경, 2016년 이에이트(주)로 상호 변경. 동사는 시뮬레이션 기반 디지털 트윈 솔루션 제공 기업. 지속적인 연구개발을 통해 자체 개발한 시뮬레이션 소프트웨어 NFLOW SPH (Smoothed Particle Hydrodynamics), NFLOW LBM(Lattice Boltzmann Method) 및 디지털 트윈 플랫폼 NDX PRO를 상용화하였고, 전처리 기 N3D WORKS와 후처리 기 N3D VIEW 제품을 보유함. 2024년 2월 23일 기술성장기업(기술특례상장) 상장 요건에 따라 코스닥 시장에 신규상장 예정임.

매출 비중(2022년 기준)은 디지털트윈솔루션 용역 52.1%, 외주 용역 47.9%

투자포인트 ① 국내 유일 시뮬레이션 기반 플랫폼 기업으로 성장 전망: 국내 디지털 트윈 시장이 연평균(2022 ~ 2025) 30% 성장하는 가운데, 다양한 산업 분야에 동사의 플랫폼 채택이 확대되고 있어 큰 폭의 실적 성장 전망.

투자포인트 ② 수주 기반 성장 및 다양한 서비스 모델 저변 확산 기대: 디지털 트윈 플랫폼 적용 다양한 서비스 모델로 확산되면서 국내 레퍼런스 기반 해외 사업 기회도 발굴 중임. 현재(2023.11.30. 기준) 수주잔고는 81억원임.

공모희망가(밴드: 14,500 ~ 18,500원)는 최근 4개분기 실적을 기준으로 국내 유사 및 동종 기업의 평균 PER 27.4배를 적용하여 산출한 주당 평가액 24,431원 대비 24.3 ~ 40.7% 할인하여 산정(증권신고서 기준)

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 43.9%(416만주, 769억원[상단 기준])로 다소 부담스러운 수준임

12월 결산(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	0.3	3.6	16.4	30.6
영업이익	-7.7	-5.3	3.8	14.0
세전손익	-8.1	-5.9	3.1	13.2
당기순이익	-8.1	-5.9	3.1	13.2
EPS(원)	-	-	326	1,390
증감률(%)	-	-	-	325.9
PER(배)	-	-	44.4 ~ 56.7	10.4 ~ 13.3

자료: 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	2,859,846	30.21
5% 이상 주주(공모전)	1,648,800	17.42
3% 이상 주주(공모전)	153,000	1.62
벤처금융 및 전문투자자	496,856	5.25
기타 주주	3,142,747	33.20
상장주선인 의무인수분	33,900	0.36
공모주주(우리 사주)	20,000	0.21
공모주주(일반+기관)	1,110,000	11.73
합계	9,465,149	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중	보호예수기간
최대주주 등	2,859,846	30.21	3년
5% 이상 주주(공모)	1,648,800	17.42	3개월 ~ 2년
3% 이상 주주(공모)	153,000	1.62	1년
벤처금융 및 전문투자자	496,856	5.25	1개월 ~ 1년
기타 주주	96,723	1.02	1년
상장주선인 의무인	33,900	0.36	3개월 ~ 2년
-	-	-	-
-	-	-	-
합계	5,309,125	55.88	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기타 주주	3,046,024	32.18
공모주주(일반+기관)	1,110,000	11.73
-	-	-
-	-	-
합계	4,156,024	43.91

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역


그룹	주식수	비중 (%)
기관투자자등	771,000 ~ 827,500	68.23 ~ 73.23
일반청약자	282,500 ~ 339,000	25.0 ~ 30.0
우리사주조합	20,000	1.8
합계	1,130,000	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 14. 주요 경영진

**국내 최초 입자 기반
시뮬레이션 디지털트윈
개발 전문가**

- ☑ 대한기계학회 유체공학부문 부회장
- ☑ E8IGHT co., founder
- ☑ 과학기술정보통신부장관 표창 수상
- ☑ 대한민국우수특허대상
- ☑ 중소벤처부장관 표창 수상



**대표이사
김진현**

솔루션(시뮬레이션)사업본부 글로벌&대기업 출신의 시뮬레이션 솔루션 전문가		
성명	직급/직책	주요 경력
류제형	부사장/솔루션사업부부장	성균관대학교 산업공학과 겸임교수 (현재) 삼성전자 무선사업부, 생산기술연구소 삼성전자 화연소장부, 경력 22년

플랫폼(디지털 트윈)사업본부 디지털 트윈 플랫폼 구축 및 공공/B2B 사업 전문가		
성명	직급/직책	주요 경력
류수영	상무이사/DT사업부부장	현대중공업 PLM추진팀, 한 국조선해양 PLM추진팀 PLM 추진팀 Lead, 경력 30년

경영전략본부 경영전략 및 기업금융 전문가		
성명	직급/직책	주요 경력
정준희	전무이사/경영전략본부장	원익투자파트너스 기업투자본부군인공제회 대체투자본부

국내 및 Global Sales 사업개발 및 금융전문가		
성명	직급/직책	주요 경력
최계호	부사장	LG CNS 영업대표, 유플릭 전략본부장
조봉현	부사장	HSBC증권 Head of Research(부대표), CITI증권 Analyst

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 5. 다양한 산업군의 국책 과제, 디지털 트윈 국내 표준 구축

국토교통부	국토교통부	과학기술정보통신부	과학기술 정보통신부	산림청
				
자율주행	신호제어	지능형 디지털 트윈 연합	지능형 디지털 트윈 연합	산림 환경
자율주행 Lv.4/4+ 빅데이터 활용 도로교통 트윈	AI 영상정보 기반 실시간 신호제어 검증 기술	(총괄, 1세부) 지능형 디지털 트윈 연합 운용 및 예측 핵심기술 개발	(3세부) 지능형 연합 트윈 지원 개방형 서비스 플랫폼	산림환경 디지털 트윈 서비스 프레임워크 및 시뮬레이션
참여기관 (주관: 한국교통연구원)	참여기관 (주관: ㈜민텔)	참여기관 (주관: 한국전자통신연구원)	주관기관	주관기관
2022.04.01 ~ 2026.12.31 (4년 9개월)	2022.05.30 ~ 2023.04.19 (12개월)	2022.04.01 ~ 2026.12.31 (4년 9개월)	2022.04.01 ~ 2026.12.31 (4년 9개월)	2022.04.01 ~ 2024.12.31 (2년 9개월)
145억원	21억원	119억원	67억원	9억원

*사업비 : 국책과제 진행 기준

에스엠

환기가 필요하다

[\[출처\] NH투자증권 이화정 애널리스트](#)

부정성 편향이 극대화된 상황

투자의견 Buy 유지. 영업 측면에서는 경쟁사 아티스트 초동 역성장에 따른 업황 우려, 비영업 측면에서는 최대주주 관련 불확실성이 불거지면서 부정성 편향이 극대화된 상황. 하지만 모든 우려는 주가에 대부분 선반영된 것으로 판단됨. 우려 요인들을 감안해 하향한 실적 추정치 기준의 2024F PER도 15배에 불과

현재 주가 우려만을 반영하고 있는 만큼, 향후 긍정적 이벤트 발생 시 업사이드도 상당할 것. 긴 호흡으로 접근해 볼 만한 시기. 주요 라인업인 에스파의 초동 성장세 회복 및 NCT 드림 신보의 안정적 초동 판매량 기록, 신규 라인업 RIIZE의 본격적인 수익화와 신인 걸그룹 데뷔가 가져올 분위기 환기가 기대되는 시점

목표주가는 125,000원(기존 140,000원)으로 11% 하향. 대내외적 우려 요인을 감안, 연간 실적 추정치를 하향한 영향. 활동 가정을 보수적으로 조정했는데, 신규 팬덤 유입 둔화가 불가피할 것으로 보이는 고연차 아티스트들의 앨범 판매량 역성장 가정을 했고, 매니지먼트 이슈로 인한 활동 전반의 지연 가능성을 고려했음. 산정 기준 시점(2024년) 및 Target PER(25배)은 유지함

4Q23 Preview: 컨센서스 하회 예상

4분기 연결 매출액 2,406억원(-7% y-y) 및 영업이익 298억원(+31% y-y)으로 컨센서스 및 당사 기존 추정치 모두를 하회할 것. 신보 전반이 시장 기대치를 하회하는 저조한 흥행 보였고, 대형 월드투어까지 부재한 탓에 매출 성장세 제한적. 이 가운데 인건비 인센티브가 당사 기존 예상 대비 클 것으로 보이기 때문

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	850.8	950.6	956.4	1,079
증감률	21.3	11.7	0.6	12.8
영업이익	91.0	134.2	158.9	191.5
증감률	34.8	47.5	18.4	20.5
영업이익률	10.7	14.1	16.6	17.7
(지배지분)순이익	80.0	149.8	119.2	142.0
EPS	3,363	6,289	5,000	5,959
증감률	-40.7	87.0	-20.5	19.2
PER	22.8	14.6	15.6	13.1
PBR	2.6	2.7	2.0	1.8
EV/EBITDA	9.9	11.0	7.2	5.6
ROE	12.2	19.8	13.8	14.7
부채비율	65.1	54.7	51.4	47.6
순차입금	-518.7	-594.1	-692.9	-798.4

단위: 십억원, %, 원, 배

