

2025.04.24.(목) 증권사리포트

▶ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

HD현대일렉트릭

단단한 실적

[출처] 하나증권 유재선 애널리스트

목표주가 500,000원, 투자의견 매수 유지

HD현대일렉트릭의 목표주가 500,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장의 기대치에 부합했다. 수주잔고에서 북미 비중이 64.4%로 재차 상승했다. 관세 등 원가 측면에서의 실적 변동 요인이 존재하지만 공급자 우위 시장이기 때문에 가격 전가가 원활하게 이뤄질 수 있다. 신규 수주는 13.4억달러로 전년대비 7.2% 감소했고 수주잔고는 61.2억달러로 21.3% 증가했다. 1개 분기 만에 연간 수주목표 35%를 달성했고 2024년과 같이 상고하자 패턴의 수주 흐름이 예상된다. 2025년 기준 PER 15.2배, PBR 5.3배다.

1Q25 영업이익 2,182억원(YoY +69.4%)으로 컨센서스 부합

1분기 매출액은 10,147억원으로 전년대비 26.7% 증가했다. 전력기기와 종속법인의 외형이 크게 개선되며 분기 최대 매출을 기록했다. 전력기기는 1분기 계절성으로 전분기대비 감소했지만 북미 변압기, 중동 고압차단기 수요 증가로 전년대비 성장세가 지속되고 있다. 배전기기는 2024년 1분기 신남원 ESS 프로젝트 기저효과로 외형이 감소했으나 북미 배전변압기 매출 증가로 해외 실적은 성장하는 중이다. 회전기기는 저압전동기 및 선박용 제품 수요가 증가했다. 종속법인은 미국에서 직전분기 선적분이 실적으로 인식되며 개선되었고 중국은 본사향 고압차단기 물량이 늘어났다. 영업이익은 2,182억원으로 전년대비 69.4% 증가하며 분기 최대 이익을 기록했다. 영업이익률은 21.5%로 전분기대비 개선되었다. 고마진 북미 변압기 매출이 확대됨에 따라 외형 성장과 이익률 개선이 동시에 이뤄지는 모습이다. 고압차단기는 중동 수익성이 좋았던 것으로 보이며 회전기기도 마진이 개선되는 상황이다. 수급 불균형으로 수주마진 우상향 추세가 지속되고 있어 일회성 요인과 관계없이 20% 수준의 이익률은 향후 지속될 수 있을 것으로 보인다.

분기 신규 수주 감소에 큰 의미를 둘 필요는 없음

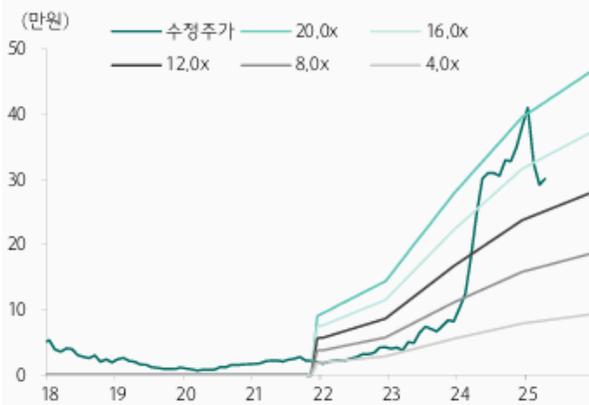
수요 불확실성에 영향을 미치는 관세 변수에도 불구하고 북미 신규 수주는 전년과 비교할 때 큰 차이가 없었다. 현재 해당 이슈가 완전히 해소된 것은 아니기 때문에 상황을 지켜볼 필요는 있다. 하지만 수급 불균형은 여전하고 원가 상승 여력을 수요자에게 대부분 전가할 수 있기 때문에 장기적 관점에서 크게 우려할 요인은 아니라고 판단된다. 이번 분기 신규 수주가 전년대비 감소했지만 추세가 바뀌었다는 신호로 간주하기는 어렵다. AI 데이터센터 투자 감소에 대한 우려는 멀티플을 일시적으로 둔화시킬 수 있겠지만 실제 실적을 구성하는 송전, 발전, 배전 등 전방 시장 수요는 변화가 없다. 장기적인 접근이 유효한 시점이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

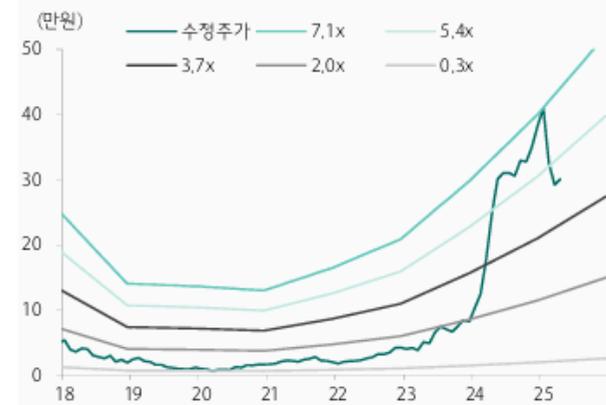
투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,702.8	3,322.3	4,220.5	4,462.5
영업이익	315.2	669.0	971.3	1,125.2
세전이익	310.5	650.1	942.8	1,103.2
순이익	259.2	501.6	712.8	838.5
EPS	7,189	13,914	19,775	23,260
증감율	59.47	93.55	42.12	17.62
PER	11.43	27.45	15.22	12.94
PBR	2.79	9.08	5.33	4.08
EV/EBITDA	9.55	18.48	9.87	8.33
ROE	27.71	39.34	40.46	35.93
BPS	29,500	42,085	56,518	73,787
DPS	1,000	5,350	6,000	6,900

도표 2. HD현대일렉트릭 12M Fwd PER 추이



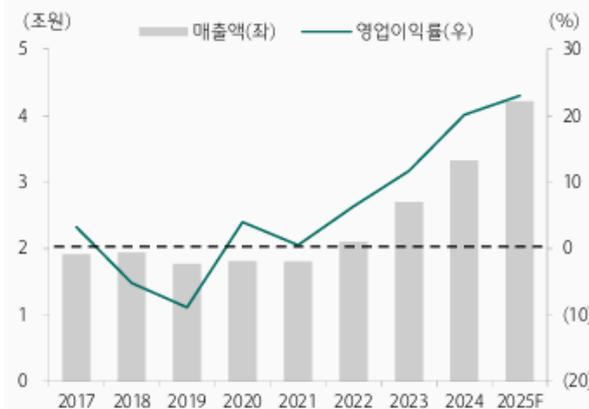
자료: HD현대일렉트릭, 마나증권

도표 3. HD현대일렉트릭 12M Fwd PBR 추이



자료: HD현대일렉트릭, 마나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망

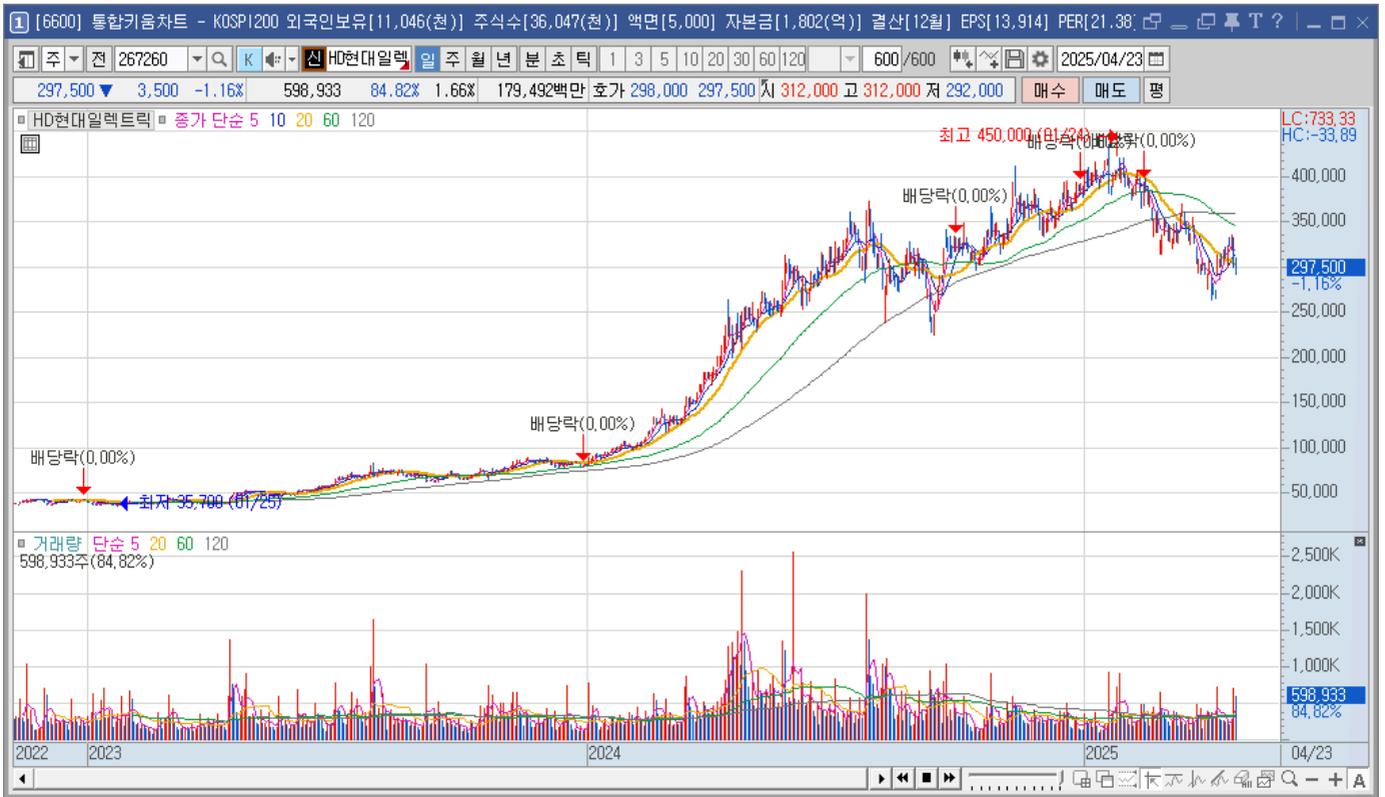


자료: HD현대일렉트릭, 마나증권

도표 5. 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: HD현대일렉트릭, 마나증권



에코아이

탄소배출권 정책 변화에 따른 최대 수혜

[출처] DS투자증권 조대형 애널리스트

우호적인 환경이 조성되고 있는 탄소배출권 시장

1) 기후변화 체제 변경에 따른 인증 지연과, 2) 배출권 가격 하락에 따라 최소 물량만을 판매하는 전략으로 동사의 24년 실적은 크게 역성장했다. 당장의 실적 회복은 어렵겠으나 국내외 탄소배출권 정책이 동

사에게 우호적인 환경으로 변화되는 모습이 감지되고 있다. 마침내 제 29차 유엔 기후변화협약당사국총회(COP 29)에서 파리협정 6.2조(협력적 접근법)와 6.4조(국제탄소시장)가 만장일치로 채택되었다. 변경된 기후변화 체제 아래에서의 CER(Certified Emission Reduction) 전환도 탄력을 받을 전망이다. 에코아이의 사업이 1) 신 기후 체제에서도 감축 사업으로 UN 인증을 취득했다는 의미이며, 2) 국내외 규제적 시장으로의 판매 재개에 대한 기반이 마련됐다고 해석된다.

국내 유상할당 비율 상향은 명확한 트렌드

3~5년씩 계획기간을 설정해 배출권거래제를 계획하는 정부 정책도 4차 계획기간(26년~30년)을 앞두고 변화가 있을 것으로 예상된다. 이미 지난해 12월 정부는 현재 10% 수준인 배출권 유상할당 비율을 상향하는 내용을 골자로 한 기본계획을 확정했다. 정도의 차이는 있을 수 있겠으나 비율 상향의 방향성은 명확하다고 판단되며 상향 이후 국내 배출권 가격 역시 상승할 것으로 전망된다. 가격 상승에 대비해 동사는 최근 배출권 매입도 늘리고 있는 것으로 파악된다. 현재 약 1,000만tCO₂e 수준을 확보하고 있는 것으로 파악되어 26년 하반기부터는 실적 고성장세도 기대해 볼 수 있다고 판단된다.

24년 실적 저점 이후 반등세에 주목

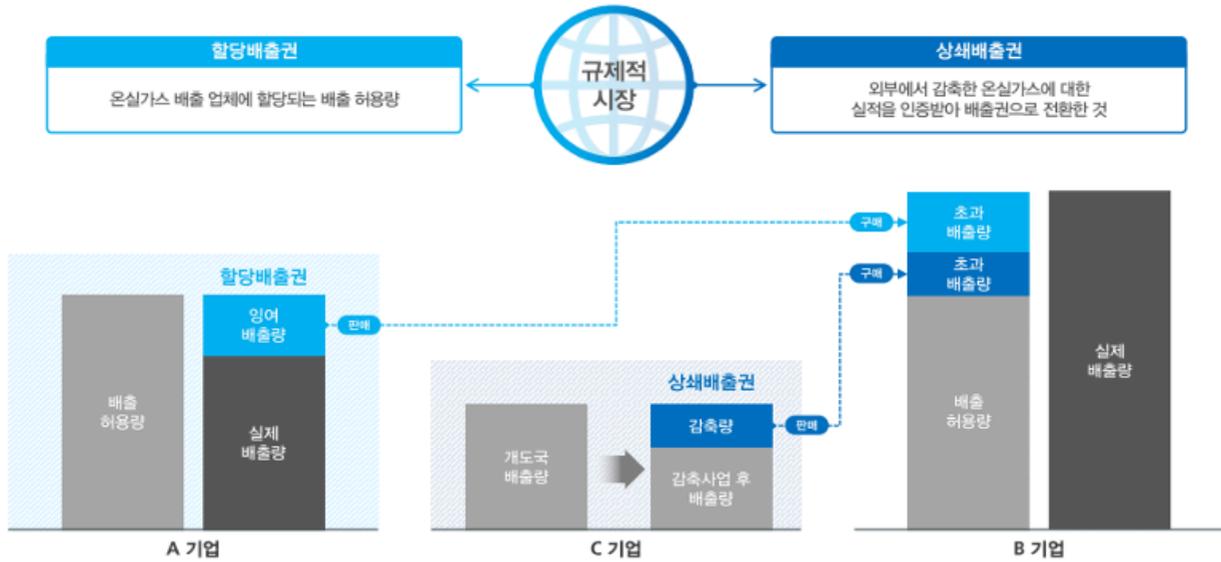
탄소배출권이 창출되고 있는 사업은 주로 PNG 누출 방지 사업과 콕스토프 보급 사업이다. 1) 사업 등록 시 최소 10년간 배출권 창출이 가능하고, 2) 감축사업이 탄소배출권 발급으로 이어지기까지는 최소 3.6년의 시간이 소요되기 때문에 국가 선점으로 진입장벽을 형성했다. EUA(EU Allowance, EU 배출권) 등 매출처도 꾸준히 다변화되고 있다. 상저하고의 실적 흐름을 기대하며 25F 매출액 321억원과 영업이익 30억원으로 실적 반등을 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	0	27	60	65	26
영업이익	0	10	20	18	0
영업이익률(%)		37.6	33.3	28.1	0.8
세전이익	0	10	21	20	3
지배주주지분순이익	0	8	16	16	2
EPS(원)	0	1,135	2,003	1,589	228
증감률(%)	적지	적지	76.5	-20.7	-85.6
ROE(%)	n/a	n/a	40.3	17.4	1.7
PER(배)	n/a	n/a	n/a	30.0	106.9
PBR(배)	n/a	n/a	n/a	3.6	1.9
EV/EBITDA(배)	n/a	-1.3	-0.3	22.8	359.8

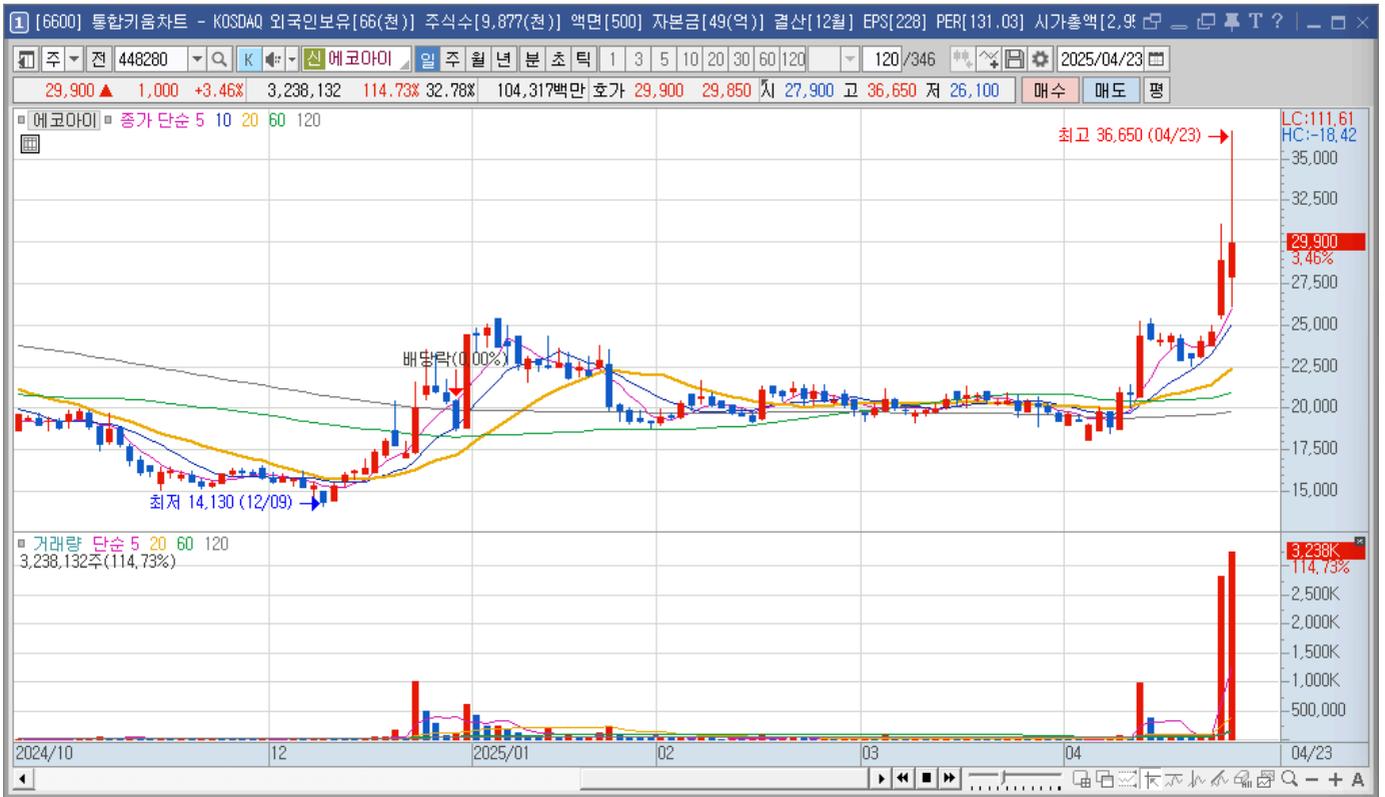
자료: 에코아이, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림5 탄소배출권 거래제의 기본 개요



자료: 에코아이, DS투자증권 리서치센터





대명에너지

다시 불어오는 순풍

[출처] 키움증권 김학준 애널리스트

발전 단지 개발부터 운영까지

동사는 풍력, 태양광, ESS 등 신재생에너지 발전 단지의 초기 개발, EPC, 운영/O&M을 모두 수행하는 디벨로퍼이다. 현재 8개 발전소(278MW)를 운영 중이며 개발 중인 발전소 규모는 약 1,500MW로, 중장기 성장 잠재력도 풍부하다. 동사는 외부 프로젝트 EPC 수주보다 자체 프로젝트 개발과 발전소 운영에 집중한다는 점에서 차별점을 갖는다. 단발적인 EPC 매출에만 의존하는 것이 아니라, 공사 이후에도 발전 및 O&M 매출이 누적되는 구조이다. 2024년 동사의 발전/O&M 매출 비중은 42%로, 국내 경쟁사 대비 2배 이상 높다. 공사 매출도 대부분 자체 프로젝트에서 발생하고 있어, 일반적인 EPC 공사 대비 이익률이 2배 이상 높은 것으로 추정된다.

EPC 매출 성장 사이클 진입

2025년 매출액 1,178억원(+74% YoY), 영업이익 152억원(+57% YoY)을 전망한다. EPC 매출액이 868억원(+139% YoY)으로 대폭 확대되며, 본격적인 매출 성장 사이클에 진입한다. 올해는 김천 풍력(26MW), 제주 BESS(약 480억원), 곡성 풍력(42MW, 2H25 착공 예정) 공사 매출이 반영될 전망이다. 2026년 매출액 1,289억원(+9% YoY), 영업이익 222억원(+46% YoY)을 전망한다. 내년에는 김천, 곡성 풍력 프로젝트 외에 안마 해상풍력 변전소 공사 매출도 일부 반영될 것으로 예상된다. 만약 올해 중으로 BESS 후속 프로젝트를 수주할 경우, 2026년 실적 추정치가 더욱 상향될 여지도 있다.

누적되는 발전/O&M 실적 기반

향후 수년간 동사 실적 성장이 지속될 수 이유는 EPC를 수행한 프로젝트들이 발전 및 O&M 매출의 기반이 되기 때문이다. 김천 풍력 단지 공사가 마무리되는 2026년부터 발전 매출 일부가 인식될 예정이며, 2027년부터는 연간 약 100억원의 매출 증가가 기대된다. 곡성 풍력 단지도 2028년부터 발전 매출 인식이 가능할 전망이다. 동사는 풍부한 육상풍력 O&M 경험을 바탕으로, 해상풍력 O&M까지 확장할 계획이다. 올해 안마 해상풍력 O&M 수주가 기대되며, 수주 시 20년 동안 매년 100~200억원 규모의 매출이

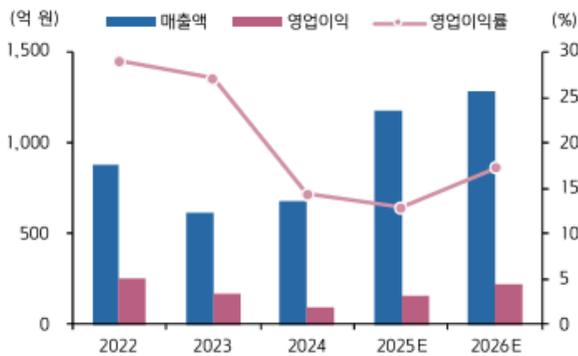
발생할 것으로 예상된다. 올해부터 실적 성장이 본격화되고, 발전 사이트 추가 속도 또한 가속화된다는 점에서, 동사에 대한 중장기적 투자 매력도가 더욱 높아졌다고 판단한다.

투자지표

(억 원, IFRS 연결)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	616	678	1,178	1,289
영업이익	167	97	152	222
EBITDA	260	192	239	305
세전이익	61	83	123	162
순이익	61	78	111	144
지배주주지분순이익	61	78	111	144
EPS(원)	360	457	651	843
증감률(% YoY)	-77.5	26.8	42.4	29.6
PER(배)	48.4	24.7	24.8	19.1
PBR(배)	2.46	1.50	1.96	1.78
EV/EBITDA(배)	15.2	14.7	13.6	11.1
영업이익률(%)	27.1	14.3	12.9	17.2
ROE(%)	5.4	6.2	8.3	9.8
순차입금비율(%)	80.2	69.1	64.8	67.7

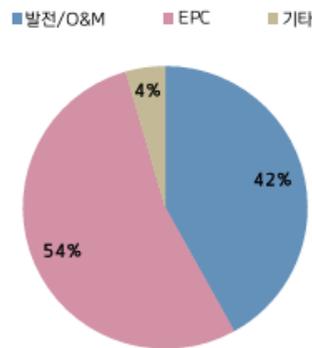
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

대명에너지 매출액, 영업이익, 영업이익률



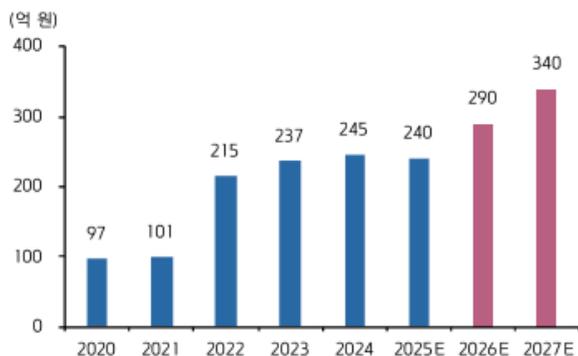
자료: 대명에너지, 키움증권 리서치센터

부문별 매출 비중(2024년)



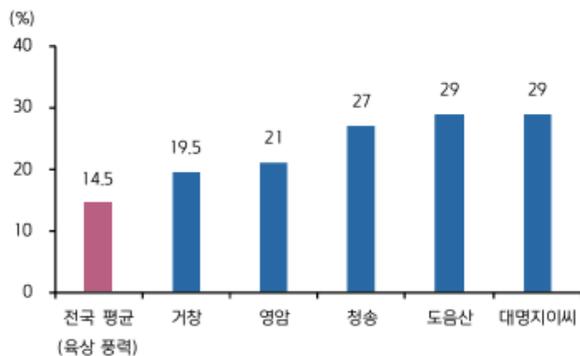
자료: 대명에너지, 키움증권 리서치센터

발전 매출 추이 및 전망



자료: 대명에너지, 키움증권 리서치센터
주: 연결 대상 종속법인인 발전 매출만 반영

풍력 발전 단지 이용률 비교(2023년)



자료: 대명에너지, 키움증권 리서치센터



SGC에너지

예상보다 컸던 원가 상승

[출처] 하나증권 유재선 애널리스트

목표주가 38,000원, 투자의견 매수 유지

SGC에너지 목표주가 38,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 예상보다 발전/에너지 부문 실적 둔화폭이 컸지만 건설/부동산 부문 흑자 기조가 명확해진 점은 긍정적으로 해석된다. 1분기 SMP는 평균 115.5원/kWh으로 전년대비 11.6% 하락했지만 4월부터 다시 상승세로

전환되는 중이다. 2분기부터는 원자재 가격 상승에 따른 원가 증분을 매출 성장을 통해 만회할 것으로 기대된다. 2025년 기준 PER 6.2배, PBR 4.9배이며 실적이 둔화되어도 유지되는 DPS 1,700원은 현재 주가 대비 매력적인 접근 포인트다.

1Q25 영업이익 176억원(YoY -65.7%)으로 컨센서스 하회

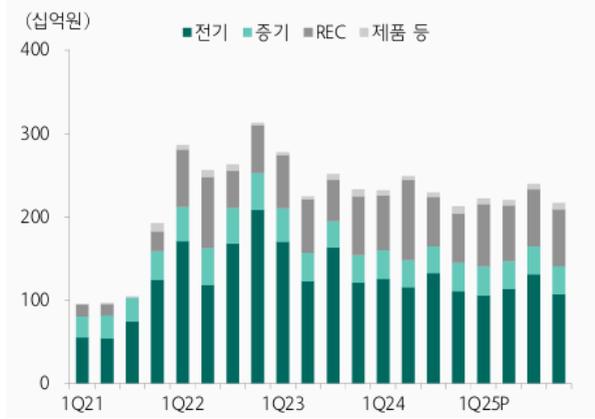
1분기 매출액은 6,185억원을 기록하며 전년대비 10.7% 증가했다. 발전/에너지 부문 외형 감소를 건설/부동산에서 만회했다. 발전/에너지는 직전 분기와 마찬가지로 SMP가 약세를 나타냈고 선제적 정비일수 조정으로 외형이 전년대비 감소했다. 2분기 들어 SMP가 kWh당 120원/kWh대로 상승하고 있으며 전년대비 발전설비 가동일수가 증가하기 때문에 회복이 예상된다. 건설/부동산은 해외 플랜트 프로젝트가 본격적으로 매출로 반영되면서 전년대비 성장을 기록했다. 유리 부문도 해외 대형거래처 생활용품 판매량 증가로 외형이 증가했다. 영업이익은 176억원으로 전년대비 65.7% 감소했다. 발전/에너지의 감익이 주요 원인으로 보인다. 가동일수 감소로 외형이 축소된 가운데 원가 상승으로 마진이 둔화된 것으로 추정된다. 발전용 유연탄 가격의 경우 고열량탄은 크게 하락했지만 저열량탄은 변동성이 크지 않았고 우드펠릿 가격 상승과 환율 약세가 부담으로 작용했다. 건설/부동산은 외형 확대와 마진 개선이 동반된 것으로 간주되며 연내 양호한 추세가 지속될 전망이다.

1분기가 저점. 2분기부터는 다시 회복 국면 진입 기대

2026년부터 온실가스 배출권 4차 계획기간이 시작된다. 유상할당 비율이 상승하기 때문에 잉여배출권 물량 감소가 불가피하겠지만 배출권 가격 상승으로 상쇄할 수 있을 전망이다. 이산화탄소 포집 설비도 정상 가동되고 있어 배출권 가격 상승 가능성은 장기적으로 실적에 긍정적인 요소가 될 수 있다. 1분기 실적 둔화 요소인 발전 원재료 가격 상승은 2분기까지 추세가 유지될 전망이다. 다만 4월에 확인된 SMP 상승 흐름이 3분기까지 유지될 개연성이 높고 원/달러 환율이 최근 안정세를 보임에 따라 부담은 점차 완화될 수 있다. 2분기에는 추가적으로 REC 기준가격 재정산으로 인한 추가 실적 개선을 기대할 수 있어 전분기대비 증익 흐름으로의 전환이 기대된다.

Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2023	2024	2025F	2026F	
매출액	3,024.1	2,355.0	2,628.2	2,677.7	
영업이익	106.8	189.6	144.8	164.1	
세전이익	28.4	54.9	57.1	77.8	
순이익	42.1	65.0	53.0	66.6	
EPS	2,879	4,512	3,676	4,622	
증감율	(62.54)	56.72	(18.53)	25.73	
PER	9.48	5.47	6.20	4.93	
PBR	0.55	0.47	0.42	0.40	
EV/EBITDA	7.41	6.11	7.01	6.33	
ROE	5.96	8.80	6.86	8.25	
BPS	49,924	52,584	54,560	57,483	
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700	

도표 2. 발전/에너지 분기별 매출액 추이 및 전망



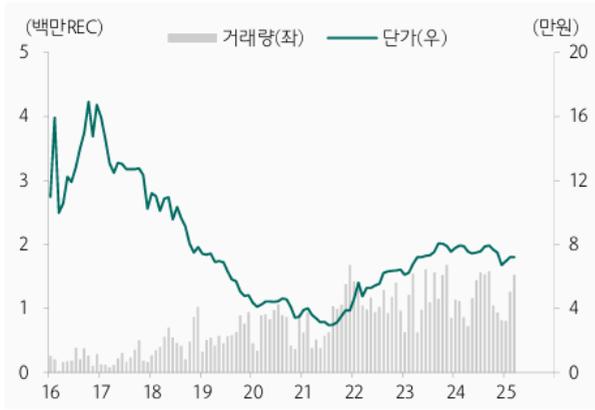
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 3. SGC에너지 12M Fwd PBR 추이



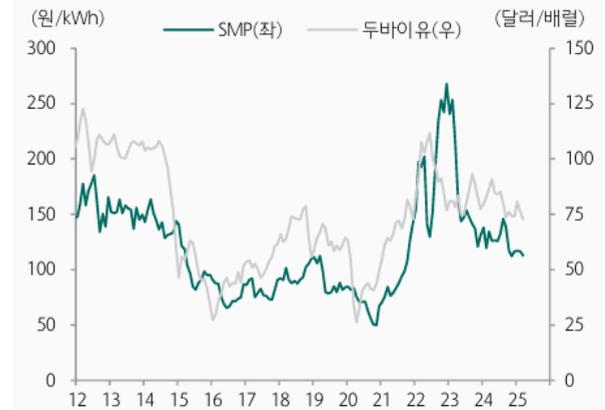
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 4. 현물시장 REC 거래량/단가 (3월 YoY +76.8%/-8.7%)



자료: 전력거래소, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (3월 SMP YoY -15.9%)



자료: EPCIS, LSEC, 하나증권





삼성전기

1Q25 Preview : 우호적 전방 업황

[출처] 상상인증권 정민규 애널리스트

투자의견 Buy 유지, 목표주가 180,000원 하향

삼성전기에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 180,000원으로 하향한다. 전장 및 AI항 고부가 제품 Mix 확대를 통한 ASP 상승 및 중장기적 실적 개선은 지속될 것으로 전망한다. 다만, 중국 스마트폰 보조금 정책에 기인한 일시적 수요 증가세가 둔화되고 있고, 글로벌 경기 둔화에 따른 하반기 IT Set 수요 회복 부진 우려로 연간 실적 전망치를 소폭 하향조정한다.

1분기 실적은 컨센서스에 부합 전망

삼성전기 1분기 매출액과 영업이익은 2조 7,330억원(+4.1% YoY, +9.7% QoQ), 1,971억원(+9.3% YoY, +71.3% QoQ)으로 컨센서스(Enguide 4/22 기준 영업이익 2,006억원)에 부합할 전망이다. 계절적 성수기(주요 고객사 플래그십 스마트폰 신모델 출시) 도래, 우호적 환율, Mix 개선, 관세 등 불확실성에 대비한 고객사 재고 비축 수요 등 여러 우호적 전방 업황으로 전년대비 실적 개선이 예상된다. 컴포넌트 사업부 매출액은 1조 1,925억원(+16.6% YoY), 패키지 사업부는 5,318억원(+24.3% YoY)을 전망한다.

질적 성장 트렌드는 지속될 것

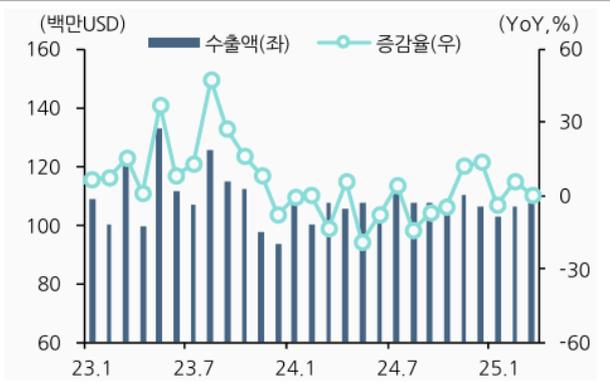
AI 디바이스 침투율 확대/고사양화에 따른 MLCC Contents/Box 증가와 고부가 패키지 기판 수요 증가 및 전장 부품 비중 확대는 동사 중장기 실적 성장을 견인할 전망이다. 대당 탑재량 증가에도 연간 IT Set의 End-demand 회복 부진을 반영해 2025년 매출액과 영업이익을 각각 2.7%, 4.4% 소폭 하향 조정한 11조 1,361억원(+8.2% YoY), 8,876억원(+20.8% YoY)으로 전망한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	8,892	661	423	5,617	27.3	7.7	1.5	5.5	0.8
2024	10,294	735	679	9,022	13.7	5.7	1.1	8.2	1.5
2025E	11,136	888	657	8,951	13.3	4.7	1.0	7.3	1.8
2026E	12,113	1,101	850	11,576	10.3	4.0	0.9	8.9	2.5
2027E	12,565	1,237	968	13,174	9.1	3.5	0.9	9.5	3.0

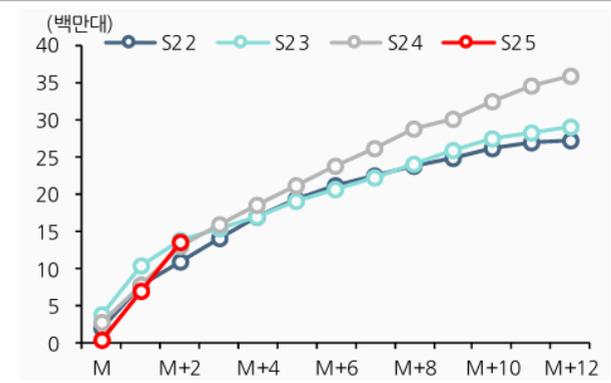
자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

그림 6. 한국 MLCC 월별 수출액 및 증감율



자료: TRASS, 상상인증권

그림 7. 갤럭시 S 시리즈별 출하량 추이



자료: Tech Insights, 상상인증권





파크시스템스

1분기도 양호한 실적

[출처] BN투자증권 류영호 애널리스트

전방 산업 사이클 보다는 중장기 적용 범위 확대가 중요

파크시스템스에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 280,000원 유지. 최근 매크로 불확실성 증가와 IT 업체들의 주가는 큰 폭의 조정. 각국 관세에 대한 불확실성과 함께 반도체 투자 감소 가능성에 대한 우려도 함께 증가. 하지만 동사 장비의 특성상 타 장비업체들 대비 상대적으로 영향은 제한적일 것으로 판단. 기존 후공정을 목표로 개발되었던 Hybrid WLI 장비의 경우 AFM 기술과 보완 작업을 통해 전공정 영역으로도 적용 범위가 확대. 제품의 단가도 기존 장비 대비 상승. 검사 영역에서도 기존 장비로 한계가 있는 부분을 동사의 기술을 통해 극복하는 다양한 방안도 시도. 디스플레이에서 주로 사용되었던 NX-TSH 장비도 반도체에 확대 적용 노력. AFM은 아직 초기 시장이며 아직 응용할 수 있는 영역은 다양. 동사는 반도체 투자 사이클 보다는 선단 공정에서 활용 범위 확대가 주요 투자 포인트. 최근 하락은 중장기 관점에서 매수할 수 있는 좋은 기회

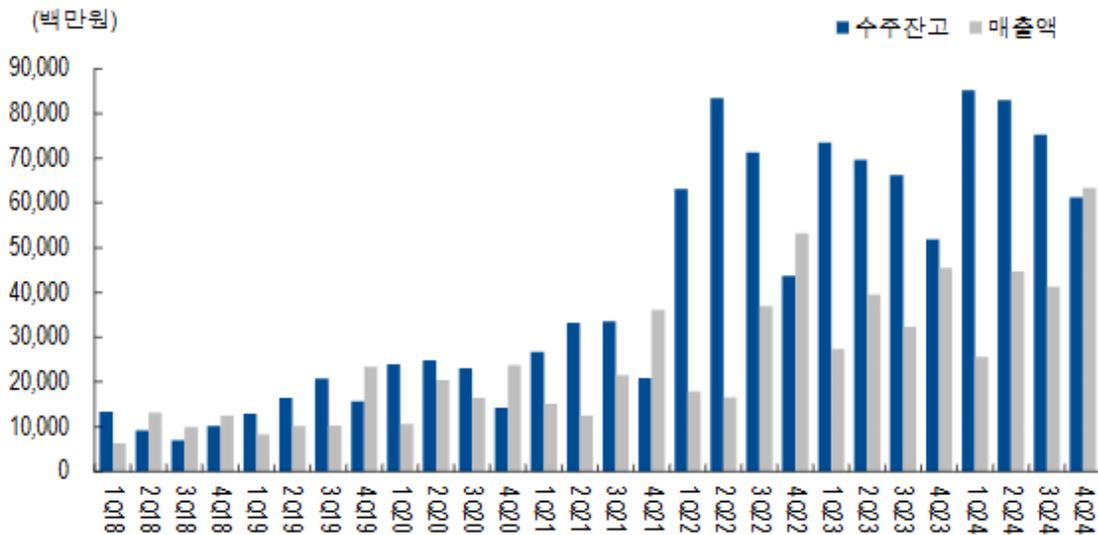
양호한 1분기 실적

1분기 매출액 393억원(+53.3% y-y, -37.9% q-q), 영업이익 73억원 (+1,327% y-y, -56.1% q-q) 기록하며 컨센서스 상회할 전망. 1분기가 비수기임에도 꾸준히 증가하고 있는 수주잔고와 더불어 상업용 제품 판매가 긍정적이었을 것으로 판단. 지난 4분기 수주잔고는 612억원으로 전년 대비 17.9% 성장. 2025년 연간 매출은 2,150억원(+22.8% y-y) 기록하며 20%대 성장세 유지할 것으로 예상. 분기별 실적 추이는 작년과 유사한 상저하고를 전망

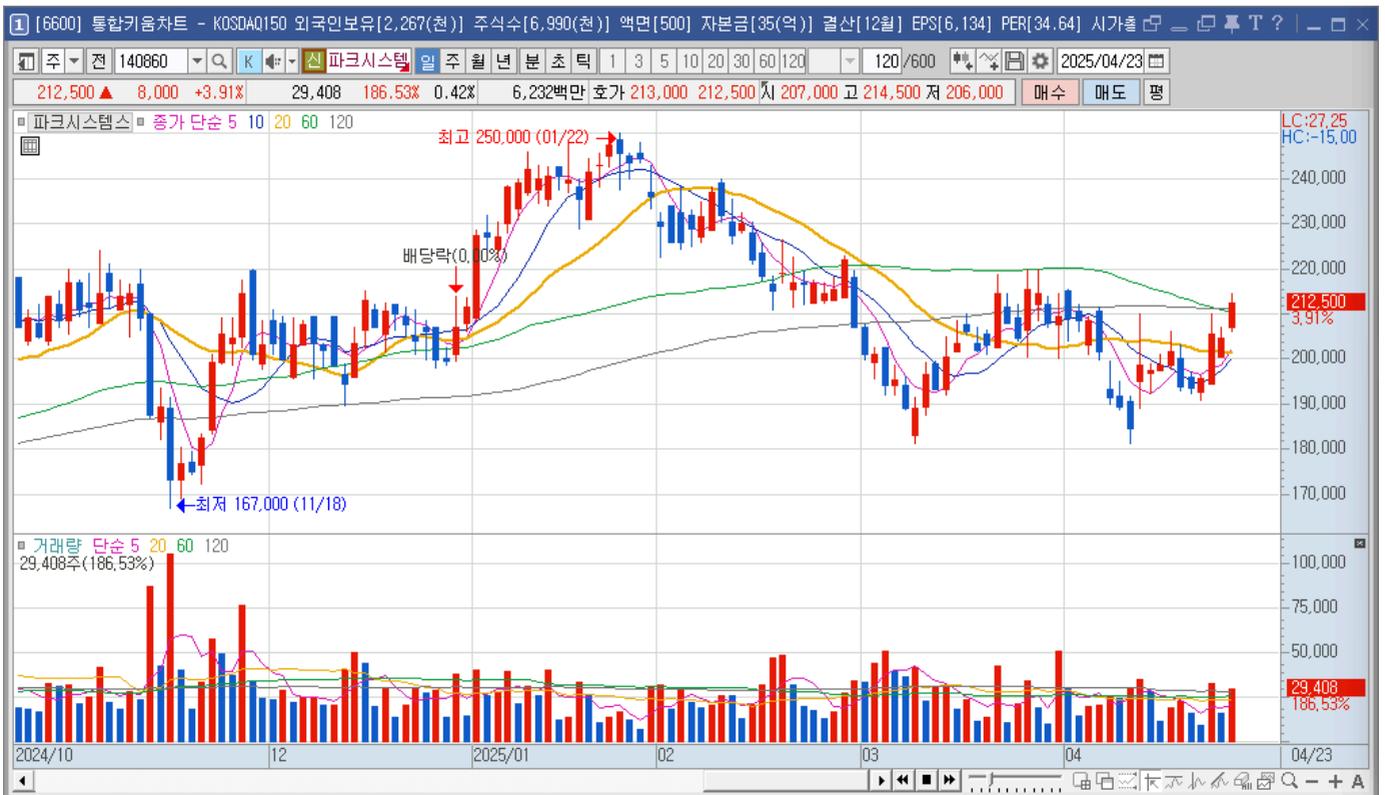
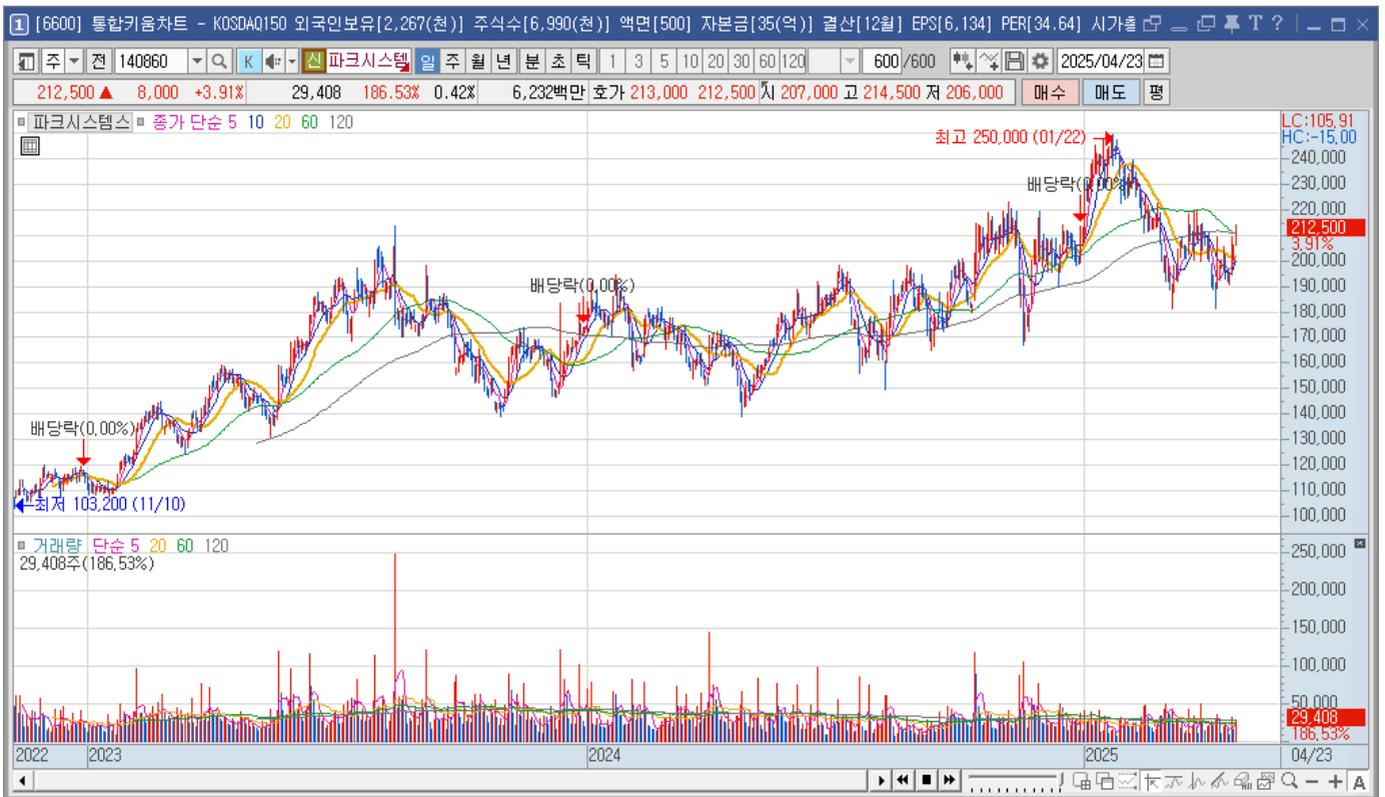
	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	175.1	215.0	257.5	311.9
증감률	20.9	22.8	19.8	21.1
영업이익	38.5	59.6	78.2	106.4
증감률	39.5	54.8	31.2	36.1
영업이익률	22.0	27.7	30.4	34.1
(지배지분)순이익	42.8	55.4	67.8	90.7
EPS	6,134	7,920	9,703	12,969
증감률	73.8	29.1	22.5	33.7
PER	34.5	24.7	20.2	15.1
PBR	7.9	5.7	4.5	3.5
EV/EBITDA	31.6	19.5	14.9	10.5
ROE	25.8	25.9	24.9	26.1
부채비율	46.0	39.6	34.2	29.5
순차입금	-58.1	-100.8	-153.2	-222.9

단위: 십억원, %, 원, 배

그림2. 파크시스템스 매출액 및 수주잔고 추이 및 전망



자료: 파크시스템스, NH투자증권 리서치본부 전망



에스엠

시간은 SM의편

[출처] DS투자증권 장지혜 애널리스트

25년 성장/저연차 IP의 국내외 활동 본격화와 MD 성장

SM의 25년 실적은 연결 매출액 1.1조원(+12% YoY), 영업이익 1,336억원(+53% YoY, OPM 12%)으로 전망한다. 별도 기준 매출액은 7,754억원(+17% YoY)으로 실적 성장은 1)성장 IP의 글로벌 활동증가: Aespa

와 NCT의 활동 증가 2)저연차 IP의 수익화: NCT WISH의 앨범 판매가 선주문 121만장을 기록했고 아시아 투어를 시작 및 Hearts2Hearts의 본격 활동에 기인한다. 또한 동사는 공연 MD 외에도 기획 MD를 확대하며 비교적 마진이 높은 MD 매출 비중(별도)은 24년 25%→25년 26%로 확대될 전망이다.

투자포인트: 빨라진 IP 수익화와 신규 IP 론칭, 디어유 + 중국 업사이드

SM의 투자포인트는 크게 2가지다. 1)탄탄한 성장/저연차 IP 라인업: SM은 4세대 K-pop 걸그룹 가장 탄탄하게 성장 중인 Aespa, 23-24년 데뷔한 보이그룹 RIIZE, NCT WISH의 가파른 성장으로 시간이 지날수록 IP 레버리지 확대가 기대된다. 25년 데뷔한 신인 Hearts2Hearts도 데뷔 15일만에 음악 방송 1위를 차지해 기대를 모으고 있다. 저연차 IP의 빠른 수익화는 엔터 기획사의 경쟁력을 방증하며 SM 3.0 전략 이후 신규 IP 론칭도 빨라지고 있어 긍정적이다. 2)디어유 연결 편입 및 IP 활용 강화: SM은 25년 자회사 디어유의 지분 11.4%를 추가 취득하며 2Q25 연결 자회사로 편입 예정이다. 디어유에 대한 경영 지배력 강화, 디어유 내 SM 저연차 IP 추가 편입으로 MAU 상승 및 IP의 빠른 국내외 충성 팬덤 확대의 시너지가 기대된다. 특히 디어유는 24년 10월 중국 텐센트엔터와 전략적 제휴를 맺고 25년 2분기 QQ뮤직 내 인앱 형태로 입점이 예상돼 중국 관련 모멘텀 확대도 긍정적이다.

투자의견 매수, 목표주가 15만원으로 커버리지 개시

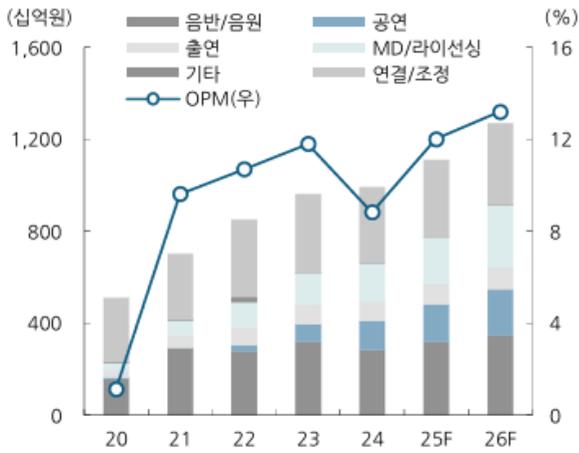
SM의 목표주가는 12M Fwd EPS에 엔터 업종 평균 목표배수 30배를 적용해 산출했다. 글로벌 Gen Z의 K-pop에 대한 인기 속 동사는 빠르게 신규 IP를 발굴 및 제작하고 수익화에 이르는 시점을 단축하며 성장 중인 K-pop 시장 내 점유율 확대가 기대된다. 글로벌 투어, MD, 팬플랫폼에 이르는 IP 레버리지 효과로 수익성 개선을 이어갈 전망이다

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	851	961	990	1,112	1,269
영업이익	91	113	87	134	168
영업이익률(%)	10.7	11.8	8.8	12.0	13.2
세전이익	117	119	26	132	166
지배주주지분순이익	80	87	18	104	126
EPS(원)	3,360	3,663	800	4,522	5,508
증감률(%)	-40.2	9.0	-78.2	465.4	21.8
ROE(%)	12.2	12.3	2.6	14.6	15.7
PER(배)	22.8	25.1	94.5	25.1	20.6
PBR(배)	2.6	3.0	2.7	3.5	3.1
EV/EBITDA(배)	9.3	10.8	9.4	12.3	9.8

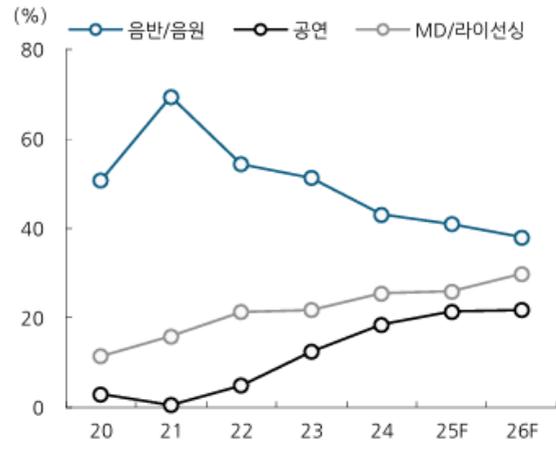
자료: 에스엠, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림160 SM 실적 추이 및 전망



자료: SM, DS투자증권 리서치센터 추정

그림161 SM 별도 기준 매출 비중 추이



자료: SM, DS투자증권 리서치센터 추정



112,500 ▼ 1,100 -0.97% 93,268 111.10% 0.41% 10,436백만 호가 112,500 112,400 시 114,400 고 114,400 저 110,600 매수 매도 평

