

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**남효지**

hynam@sk.co.kr  
3773-9288

### Company Data

자본금	16 십억원
발행주식수	16,405 만주
자사주	296 만주
액면가	100 원
시가총액	33,958 십억원
주요주주	
자사주	8.42%
국민연금공단	8.29%
외국인지분율	47.58%
배당수익률	0.5%

### Stock Data

주가(23/05/08)	207,000 원
KOSPI	2,513.21 pt
52주 Beta	1.17
52주 최고가	290,000 원
52주 최저가	158,500 원
60일 평균 거래대금	164 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.0%	6.1%
6개월	16.6%	11.3%
12개월	-23.9%	-19.9%

## NAVER (035420/KS | 매수(유지) | T.P 290,000 원(유지))

### 바닥닫고 일어서기

- 1Q23 영업이익 3,305 억원(+9.5%)으로 컨센서스 상회
- 전 사업 고른 외형 성장, 포시마크 연결 편입에도 인건비 및 마케팅비 증가 제한적. 웹툰 사업 비용 효율화로 4Q23 EBITDA 흑전 목표
- 3분기 하이퍼클로바X 공개 예상, B2C 서비스 강화
- 광고 회복에 따라 코어 마진 회복, 비용 효율화 효과 나타나며 점진적 이익 개선

### 1Q23 Review

1분기 매출액은 2.28 조원(+23.6%), 영업이익 3,305 억원(+9.5%, OPM 14.5%), 순이익 437 억원(-71.2%)으로 영업이익은 컨센서스 3,071 억원과 당사 추정치 3,177 억원을 상회했다. 어려운 시장 상황에도 서치플랫폼(+0.2%)이 방어했고, 포시마크 연결 편입으로 커머스 외형 성장(+45.5%), 핀테크(+15.8%), 콘텐츠(+94.0%) 등 전 사업부문 고른 성장을 보였다. 포시마크 연결 영향을 제외하고는 인건비 증가도 제한적, 포시마크와 콘텐츠 사업의 마케팅비 축소 기조도 유지되며 포시마크 제외 시 서치플랫폼+커머스 통합 마진은 QoQ +3.6%p 개선되었고, 콘텐츠 사업 적자도 축소되었다.

### 글로벌 수준의 생성형 AI 모델 공개 예정

3분기 하이퍼클로바X 공개가 예상된다. OpenAI 의 GPT-4 에 대응하는 모델로 글로벌 최대규모 한국어 학습 능력을 보유하고, 타사대비 1/4 절감된 비용으로 운영 가능하다. 검색뿐만 아니라 쇼핑, 여행&예약, 지식인 서비스 등에 적용하여 B2C 서비스를 강화하고 워크에 접목해 B2B 서비스도 선보인다.

### 굳건하게 버텨주는 코어 사업, 적자 축소하는 신사업

광고 회복에 따라 하반기로 갈수록 코어 마진 회복, 비용 효율화 효과가 나타나며 점진적 이익 성장을 전망한다. 영업비용 효율화로 웹툰 사업은 적자 폭을 축소하며 4분기 EBITDA 흑자전환을 목표로 하고 있고, AI 관련해서는 기투자된 부분이 있기 때문에 올해 크게 증가할 요인은 없다. 이제 좋아질 일만 남았다.

### 영업실적 및 투자지표

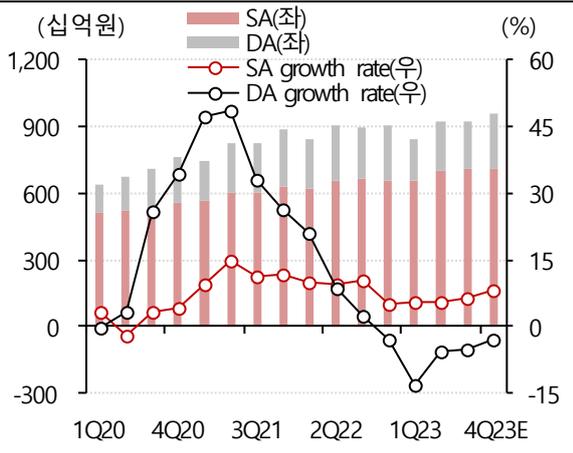
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	5,304	6,818	8,220	9,952	11,203	12,763
yoy	%	21.8	28.5	20.6	21.1	12.6	13.9
영업이익	십억원	1,215	1,325	1,305	1,433	1,659	1,905
yoy	%	5.2	9.1	-1.6	9.8	15.7	14.8
EBITDA	십억원	1,711	1,759	1,866	2,000	2,283	2,603
세전이익	십억원	1,634	2,126	1,084	1,167	1,567	1,810
순이익(지배주주)	십억원	1,002	16,490	760	755	1,045	1,207
영업이익률%	%	22.9	19.4	15.9	14.4	14.8	14.9
EBITDA%	%	32.3	25.8	22.7	20.1	20.4	20.4
EPS(계속사업)	원	7,903	9,082	4,634	4,603	6,369	7,358
PER	배	37.0	41.7	38.3	45.0	32.5	28.1
PBR	배	5.6	2.5	1.2	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	배	27.5	35.8	16.1	17.5	15.2	13.6
배당수익률	%	0.1	0.1	0.5	0.5	0.5	0.6
ROE	%	15.2	106.7	3.3	3.3	4.4	4.8
순차입금	십억원	-1,919	399	242	432	352	1,102
부채비율	%	106.1	40.2	44.6	46.6	47.9	49.7

### (1) 서치플랫폼

1Q23 서치플랫폼 부문 매출은 8,518 억원(YoY +0.2% QoQ -7.1%)를 기록했다. 글로벌 경기 둔화 우려에 따른 광고주 예상 축소와 비수기 영향이 컸다.

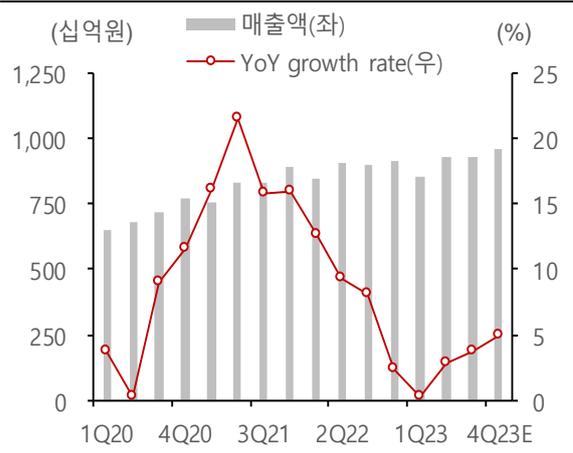
검색 광고는 +5.3%로 성장이 둔화되었지만 주요 글로벌 검색 광고 사업자들의 성장률을 상회하며 견조한 모습을 보였다. 2 분기부터 검색의도에 따라 맞춤형 결과를 제공하는 스마트 블록을 본격적으로 확대한다. 텍스트뿐만 아니라 이미지 등 멀티미디어로 확장하고 세분화된 주제 카테고리를 선보이며 이용자들의 검색 의도를 빠르게 파악할 수 있도록 검색 화면을 개편할 계획이다. 브랜드 목적이 대부분인 디스플레이 광고는 경기 영향을 많이 받으며 -13.1%로 역성장 했다. 향후 오픈톡, 이슈톡 등 커뮤니케이션 서비스와 숏폼 등 콘텐츠를 강화해 개인화된 광고를 출시해 대체 경쟁력을 제고한다.

NAVER 검색, 디스플레이 광고 성장률 비교



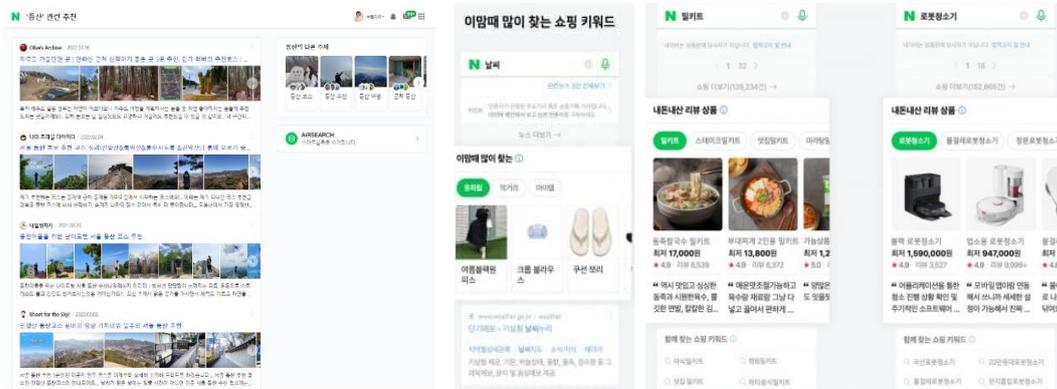
자료 : NAVER, SK 증권

서치플랫폼 실적 추이 및 전망



자료 : NAVER, SK 증권

### 스마트블록 예시



자료 : 언론, SK 증권

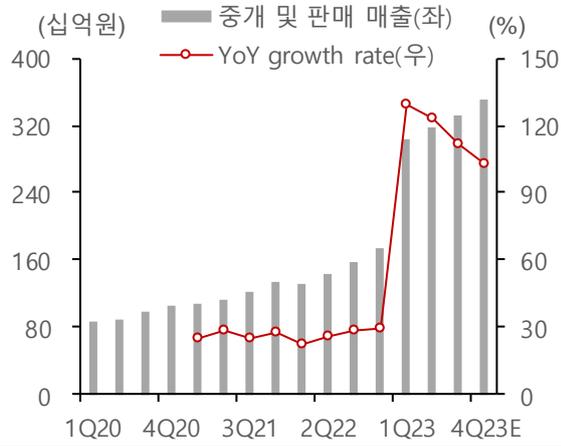
## (2) 커머스

1Q23 커머스 매출액은 6,059 억원(YoY +45.5%, QoQ +24.5%)을 기록했다. 포시마크 연결 편입 효과를 제외하더라도 매출액 성장률은 +16.7%로 브랜드스토어와 여행&예약 결제 등이 성장을 이끌고 있다. 커머스 통합 거래액은 11.6 조원(+19.7%)으로 take rate 은 5.2% 수준이다. 향후 수수료를 상향 여력이 높다고 보는데, 아직까지 타 커머스 플랫폼대비 낮은 수수료를 수취하고 있고, 점진적으로 수수료율이 높은 KREAM 과 포시마크, 여행 및 예약, 장보기 등 버티컬 서비스들을 확장할 것이다.

1 분기 포시마크는 거래액 7 천억원, 매출액 1,197 억원(+8%), EBITDA 200 만 달러를 기록했다. 작년 인수 시점에 EBITDA 흑자전환 가능 시기를 2024 년으로 언급했으나 높은 유저 리텐션을 유지하며 시장 점유율 확대, 마케팅비 최적화 노력으로 목표대비 약 1 년 빨리 흑자전환을 달성했다. 4 월 라이브 기능 도입 후 거래액은 1 조원 수준에 도달한 것으로 파악되며 최근 광고 상품을 도입해 수익 모델을 확장하고 있다. 포시마크의 수취 수수료율은 15% 수준으로 높은 편이고, 네이버의 커머스 솔루션을 도입해 적자 폭을 축소해 나갈 것으로 기대된다.

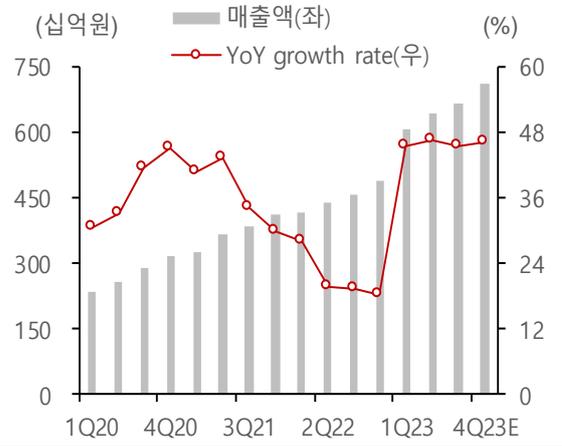
미국 중고 거래 시장은 21 년 350 억 달러에서 26 년 820 억달러 시장으로 성장할 것으로 전망되고, 미국에서 라이브 스트리밍 이커머스의 성장도 가속화(22 년 170 억달러→ 26 년 550 억달러; CAGR 34%)될 것으로 예측되고 있어 시장 성장성은 상당히 높다. 포시마크는 미국, 캐나다, 인도, 호주에서 8,000 만명 이상의 사용자를 확보한 C2C 플랫폼으로 네이버가 기 투자한 스페인의 알라팝, 일본 빈티지시티, 프랑스 베스티에르, 싱가포르 캐리셀 등과 연결해 글로벌 C2C 네트워크를 강화하는 역할을 할 것으로 기대된다. NAVER 는 포시마크에 국내 쇼핑 서비스에서 검증된 쇼핑렌즈, 라이브 커머스 등의 커머스 솔루션을 적용해 C2C 사업을 확장할 계획이다.

중개 및 판매 매출 추이 및 전망



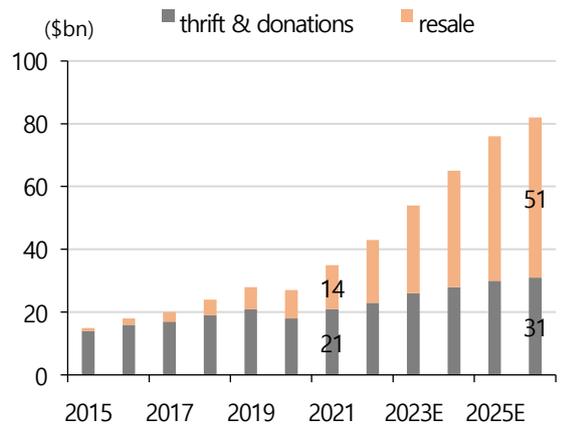
자료 : NAVER, SK 증권

커머스 부문 매출액 추이 및 전망



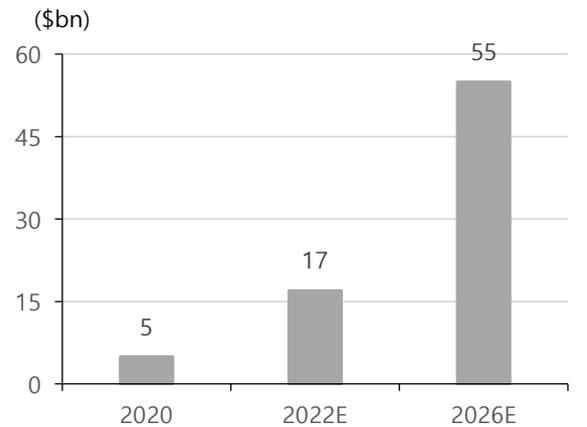
자료 : NAVER, SK 증권

미국 중고거래 매출액 추이 및 전망



자료: Bloomberg, SK 증권

미국 라이브스트리밍 이커머스 매출 추이 및 전망



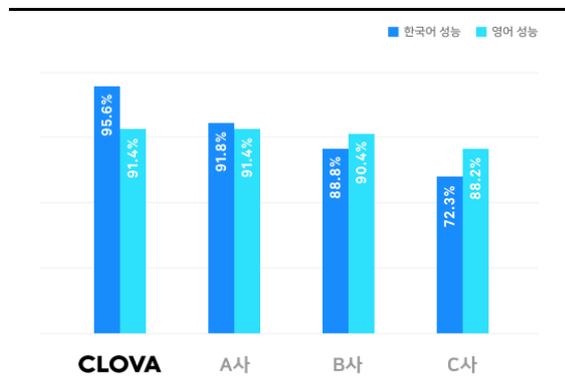
자료: Bloomberg, SK 증권

### (3) AI

NAVER 는 연내 하이퍼클로바 X 를 공개할 예정이다. 하이퍼클로바 X 는 2021 년 5 월 2,040 억개의 파라미터(GPT-3 의 1,750 억개) 규모로 개발된 초거대 AI 하이퍼클로바 를 기반으로 한다. 하이퍼클로바의 강점은 한국에 최적화된 언어 모델이라는 점인데, GPT-3 보다 한국어 데이터를 6,500 배 이상 학습했다. 특히 학습 데이터 중 한국어 비중이 97%에 달하고, 네이버 뉴스, 블로그 등의 다량의 한국어 데이터를 통해 자연스러운 한국어, 법, 제도, 문화적 맥락 등을 이해할 수 있는 능력을 가지고 있다.

NAVER 는 이미 하이퍼클로바를 검색과 쇼핑 등의 서비스에 적용해 활용하고 있다. 검색어를 교정하고 이용자 의도에 부합하는 정보를 자동으로 추출하고, 쇼핑에서는 기획전 주제와 상품 제안, 구매자 리뷰 요약, 쇼핑 큐레이션 등의 서비스에서 활용되고 있다. 향후 개인화 비서, 광고 카피 작성 등 소비자와 판매자 양방향으로 도움이 되는 버티컬 서비스도 제공할 전망이다.

높은 한국어 성능을 보이는 CLOVA



자료: 네이버클라우드, SK 증권

GPT-3 대비 한국어 데이터 6,500 배 이상 학습



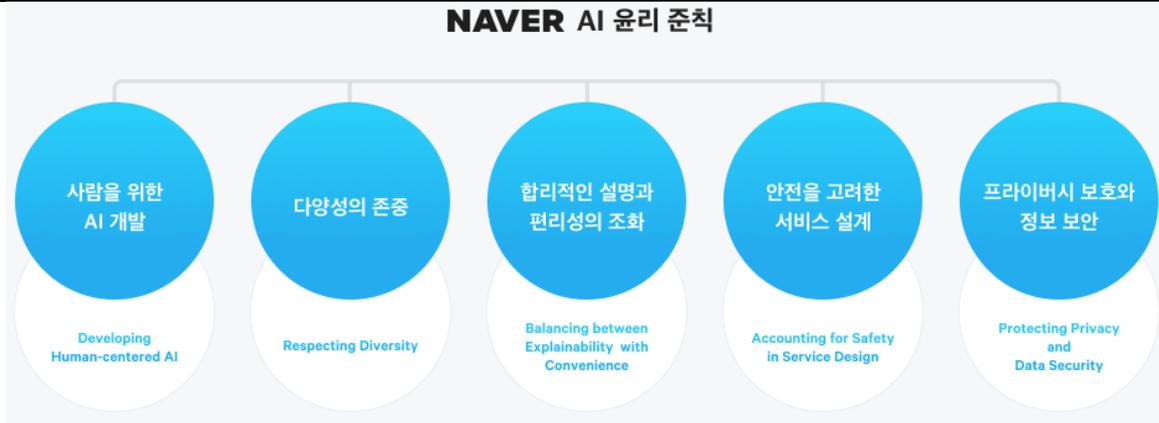
자료: 네이버클라우드, SK 증권

CLOVA 스튜디오- 개발 전문 지식 없이도 AI 탐색 및 실행 가능



자료: 네이버클라우드, SK 증권

NAVER AI 윤리 준칙

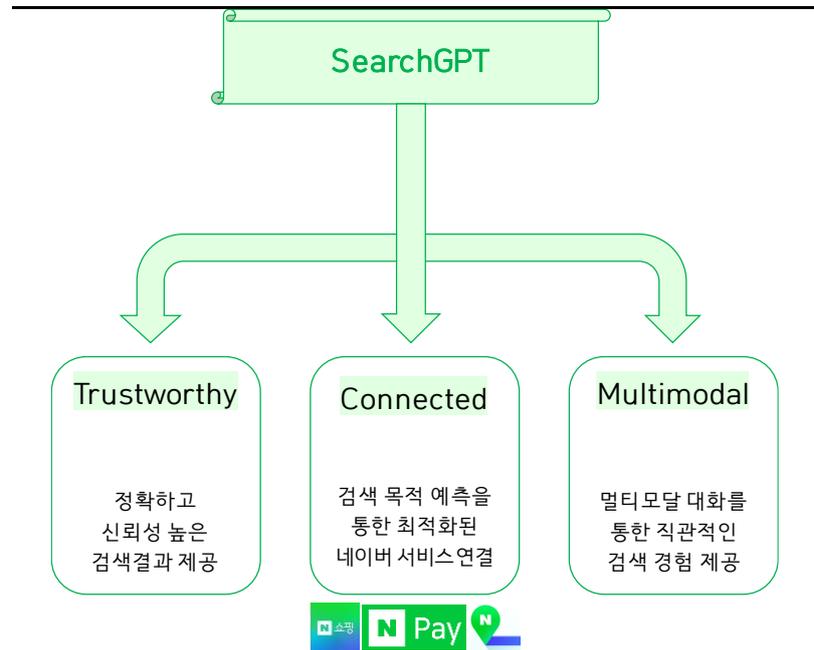


자료: 네이버클라우드, SK 증권

NAVER는 20년간 축적한 이용자들의 검색 데이터를 바탕으로 연내 SearchGPT의 출시를 앞두고 있다. SearchGPT는 하이퍼클로바를 고도화한 생성 AI 기술을 기반으로 한 새로운 검색 서비스이다. 이용자가 검색 목적을 달성할 수 있게 최적의 경로를 안내하고, 이를 통해 검색의도와 결과를 더 잘 이해하고 신뢰성이 강조된 답변을 생성할 것으로 기대된다.

SearchGPT는 1) 정보의 신뢰성, 2) 네이버 서비스와의 연결성, 3) 효과적인 정보 제공을 위한 멀티모달, 위 세 가지를 중점으로 두고 개발이 진행되고 있다. 정보 간 교차 검증과 사용자들의 피드백을 통해서 정보의 정확성과 신뢰성을 갖추고, 네이버 쇼핑, 네이버페이, 네이버 지도 등 네이버의 서비스와 유기적으로 연동을 계획하고 있다. 또한 이미지, 동영상, 음성 등의 형태로 검색어 입/출력을 지원한다. 멀티모달 검색이 적용되면 원하는 결과를 얻기 위해 여러 번 검색해야 하는 상황을 해소할 수 있어 상품 검색에 소요되는 시간을 단축할 수 있다.

#### SearchGPT를 통해 차별화된 검색 경험을 제공할 것



자료: 네이버클라우드, SK 증권

NAVER 는 AI 사업을 위한 인프라 구축도 진행 중이다. 대규모 인공지능 모델을 가동하기 위해서는 큰 컴퓨팅 파워가 필요하다. 연구 개발을 위해 이미 다수의 슈퍼 컴퓨터를 보유하고 있지만 보다 적극적인 개발을 위해 NAVER 는 삼성전자와 함께 AI 반도체 솔루션 연구를 협업하고 있다. DEVIEW 2023 에서 NAVER 는 삼성전자와 LLM 의 연산과 학습, 추론에 필요한 기능을 갖추면서 기존 GPU 대비 1/10 크기의 모델 사이즈, 4 배 이상의 전력 효율성을 가진 AI 반도체 솔루션을 구축하고 있다고 밝혔다. 또한 AI 인프라를 효율적으로 제공하기 위해 고성능컴퓨팅에 특화된 데이터센터 '각 세종'도 올해 9 월 오픈을 앞두고 있다.

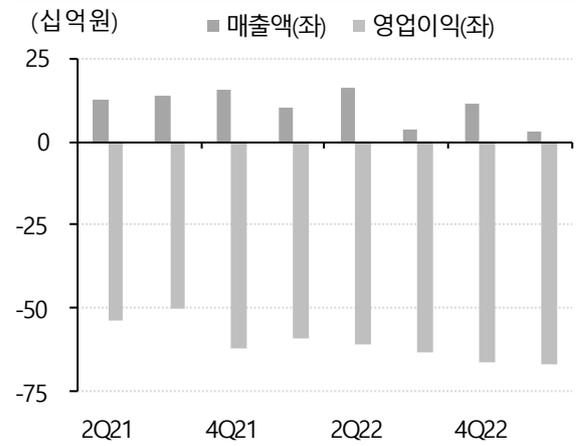
하이퍼클로바 관련 매출은 Future Tech R&D 부문 실적으로 파악할 수 있다. 아직까지 수익 모델이 부족하고 투자가 지속되고 있어 작년 실적은 매출액 409 억원, 영업손실 2,492 억원을 기록했으나, 올해부터는 OpenAI 의 플러그인처럼 타 서비스와 연동되는 시키는 등 수익 모델을 고안해서 점차 매출 규모를 키워나갈 것으로 기대된다. 올해 Future Tech R&D 매출은 460 억원(+39.5%)으로 전망한다.

삼성전자와 초대규모 AI 에 최적화된 AI 반도체 솔루션 구축 중



자료 : NAVER, SK 증권

Future Tech R&D 부문 실적 추이



자료 : NAVER, SK 증권

## (4) 1분기 실적 및 향후 실적 전망

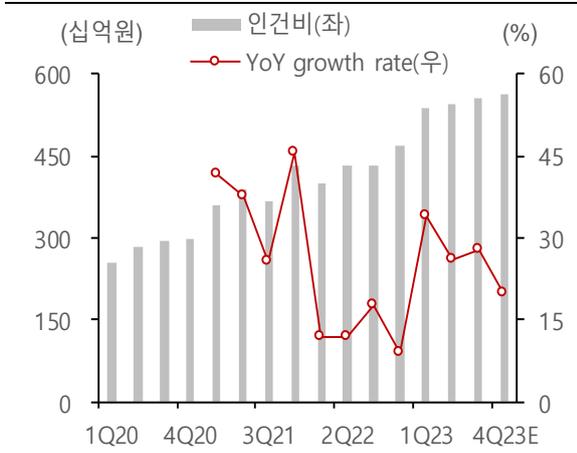
1분기 매출액은 2.28 조원(+23.6%), 영업이익 3,305 억원(+9.5%, OPM 14.5%), 순이익 437 억원(-71.2%)으로 영업이익은 컨센서스 3,071 억원과 당사 추정치 3,177 억원을 상회했다. 어려운 시장 상황에도 서치플랫폼(+0.2%)이 방어했고, 포시마크 연결 편입으로 커머스 외형 성장(+45.5%), 핀테크(+15.8%), 콘텐츠(+94.0%) 등 전 사업부문 고른 성장을 보였다. 포시마크 연결 영향을 제외하고는 인건비 증가도 제한적, 포시마크와 콘텐츠 사업의 마케팅비 축소 기조도 유지되며 포시마크 제외 시 서치플랫폼+커머스 통합 마진은 QoQ +3.6%p 개선되었고, 콘텐츠 사업 적자도 축소되었다. 영업비용 효율화로 웹툰 사업은 적자 폭을 축소하며 4분기 EBITDA 흑자전환을 목표로 하고 있다. AI 는 기투자된 부분이 있기 때문에 올해 크게 증가할 요인은 없다. 하반기로 갈수록 코어 마진 회복, 비용 효율화 효과가 나타나며 점진적 이익 성장을 전망한다.

NAVER 수익 추정 표

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
<b>영업수익</b>	<b>1,845.2</b>	<b>2,045.8</b>	<b>2,057.3</b>	<b>2,271.7</b>	<b>2,280.4</b>	<b>2,463.9</b>	<b>2,526.2</b>	<b>2,681.6</b>	<b>6,817.6</b>	<b>8,220.1</b>	<b>9,952.2</b>	<b>11,203.2</b>
서치플랫폼	849.9	905.5	896.2	916.4	851.8	931.0	929.2	962.2	3,307.8	3,568.0	3,674.2	3,892.8
검색광고	623.0	660.7	664.7	660.2	655.7	698.2	707.1	713.9	2,399.7	2,608.6	2,774.9	2,957.3
디스플레이	221.1	241.1	228.5	249.8	192.3	227.7	216.8	242.2	885.3	940.5	879.0	911.3
커머스	416.5	439.5	458.3	486.8	605.9	644.4	665.9	711.8	1,488.5	1,801.1	2,628.0	3,057.5
핀테크	274.8	295.7	296.2	319.9	318.2	329.7	338.5	369.1	979.0	1,186.6	1,355.6	1,573.5
콘텐츠	212.0	300.2	311.9	437.5	411.3	430.3	469.5	495.2	659.6	1,261.5	1,806.4	2,119.1
클라우드	92.1	104.9	94.8	111.1	93.2	128.4	123.1	143.3	382.6	402.9	488.1	560.3
<b>영업비용</b>	<b>1,543.4</b>	<b>1,709.6</b>	<b>1,727.1</b>	<b>1,935.3</b>	<b>1,950.0</b>	<b>2,108.8</b>	<b>2,162.9</b>	<b>2,297.4</b>	<b>5,492.1</b>	<b>6,915.4</b>	<b>8,519.0</b>	<b>9,544.5</b>
개발/운영	472.1	515.1	521.7	561.5	635.5	643.5	650.1	666.2	1,752.6	2,070.3	2,595.3	2,793.8
파트너	623.7	720.1	722.2	897.9	831.9	906.2	929.2	1,042.1	2,171.7	2,963.9	3,709.4	4,221.7
인프라	132.7	141.4	152.2	154.2	132.6	174.4	186.7	188.0	496.1	580.6	681.8	779.5
마케팅	315.0	333.0	331.0	321.6	349.9	384.6	396.9	401.1	1,071.7	1,300.6	1,532.5	1,749.6
<b>영업이익</b>	<b>301.8</b>	<b>336.2</b>	<b>330.2</b>	<b>336.5</b>	<b>330.5</b>	<b>355.1</b>	<b>363.3</b>	<b>384.2</b>	<b>1,325.5</b>	<b>1,304.7</b>	<b>1,433.1</b>	<b>1,658.7</b>
영업이익률	16.4%	16.4%	16.1%	14.8%	14.5%	14.4%	14.4%	14.3%	19.4%	15.9%	14.4%	14.8%
<b>순이익</b>	<b>151.4</b>	<b>158.5</b>	<b>231.6</b>	<b>131.8</b>	<b>43.7</b>	<b>163.6</b>	<b>199.1</b>	<b>238.6</b>	<b>16,477.6</b>	<b>673.2</b>	<b>645.1</b>	<b>897.5</b>
지배주주순이익	171.2	183.3	257.0	148.8	55.1	190.5	231.8	277.8	16,489.8	760.3	755.2	1,044.8
<i>YoY growth rate</i>												
영업수익	23.1%	23.0%	19.1%	17.8%	23.6%	20.4%	22.8%	18.0%	28.5%	20.6%	21.1%	12.6%
서치플랫폼	12.6%	9.3%	8.0%	2.3%	0.2%	2.8%	3.7%	5.0%	17.3%	7.9%	3.0%	6.0%
검색광고	9.9%	9.5%	10.6%	5.0%	5.3%	5.7%	6.4%	8.1%	11.9%	8.7%	6.4%	6.6%
디스플레이	21.2%	8.5%	2.3%	-2.9%	-13.1%	-5.6%	-5.1%	-3.0%	37.3%	6.2%	-6.5%	3.7%
커머스	27.8%	19.7%	19.4%	18.3%	45.5%	46.6%	45.3%	46.2%	36.3%	21.0%	45.9%	16.3%
핀테크	31.1%	27.1%	22.5%	8.4%	15.8%	11.5%	14.3%	15.4%	44.5%	21.2%	14.2%	16.1%
콘텐츠	70.1%	113.8%	77.3%	100.1%	94.0%	43.4%	50.5%	13.2%	52.9%	91.3%	43.2%	17.3%
클라우드	8.9%	10.5%	-1.5%	3.9%	1.2%	22.4%	29.8%	29.0%	35.2%	5.3%	21.1%	14.8%
영업비용	27.5%	28.7%	25.4%	22.8%	26.3%	23.3%	25.2%	18.7%	34.3%	25.9%	23.2%	12.0%
개발/운영	16.2%	19.2%	24.3%	13.5%	34.6%	24.9%	24.6%	18.6%	34.6%	18.1%	25.4%	7.6%
파트너	36.3%	36.7%	31.6%	40.7%	33.4%	25.8%	28.7%	16.1%	31.6%	36.5%	25.2%	13.8%
인프라	22.3%	17.3%	19.3%	10.6%	0.0%	23.3%	22.7%	21.9%	32.5%	17.0%	17.4%	14.3%
마케팅	32.5%	34.0%	17.5%	5.9%	11.1%	15.5%	19.9%	24.7%	40.5%	21.4%	17.8%	14.2%
영업이익	4.5%	0.2%	-5.6%	-4.2%	9.5%	5.6%	10.0%	14.2%	9.1%	-1.6%	9.8%	15.7%
순이익	-99.0%	-70.7%	-28.3%	-56.1%	-71.2%	3.2%	-14.0%	81.1%	1850.0%	-95.9%	-4.2%	39.1%

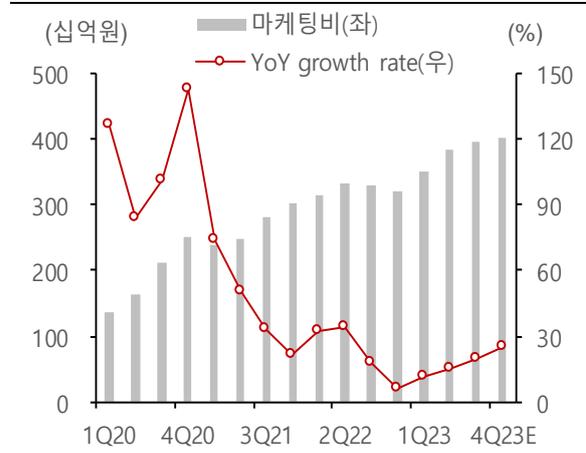
자료: NAVER, SK 증권

Poshmark 편입 영향으로 인건비 증가



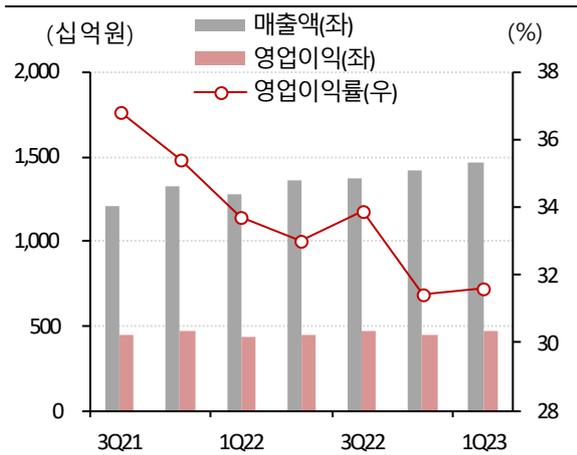
자료 : NAVER, SK 증권

마케팅비 안정화 추세



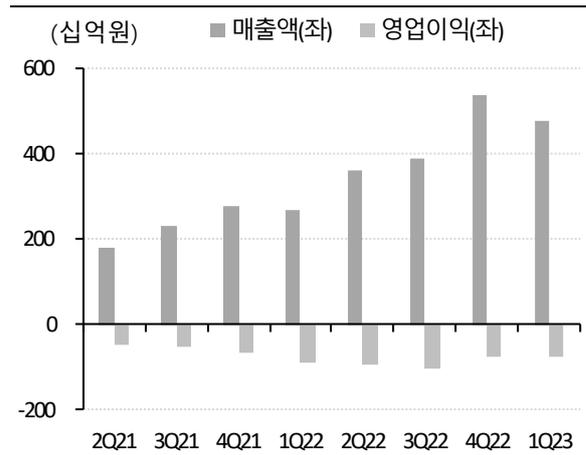
자료 : NAVER, SK 증권

서치플랫폼 및 커머스 합산 OPM 31.6%



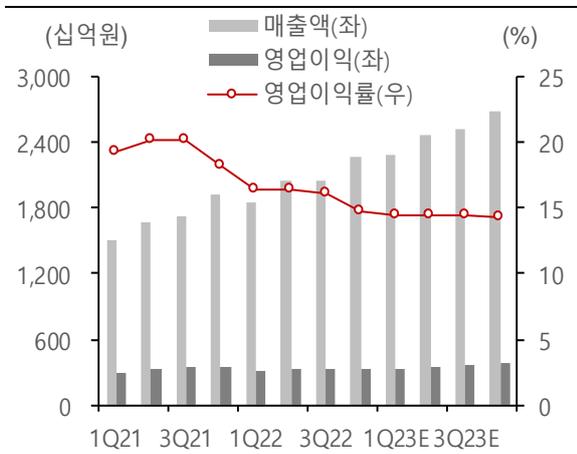
자료 : NAVER, SK 증권

콘텐츠 부문 적자 축소



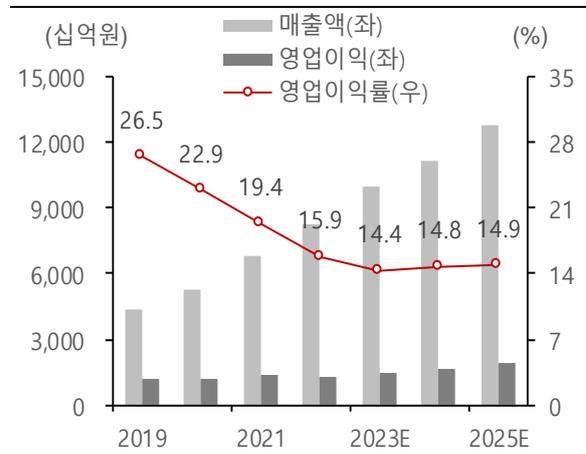
자료 : NAVER, SK 증권

NAVER 분기 실적 추이 및 전망



자료 : NAVER, SK 증권

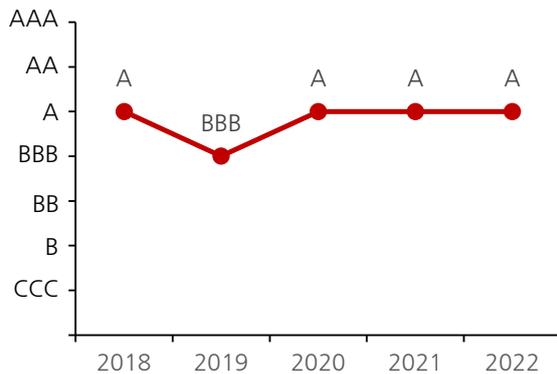
NAVER 연간 실적 추이 및 전망



자료 : NAVER, SK 증권

## ESG 하이라이트

### NAVER의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>NAVER 종합 등급</b>	<b>A</b>	<b>A-</b>	<b>#N/A</b>
환경(Environment)	46.7	C	#N/A
사회(Social)	43.0	A-	#N/A
지배구조(Governance)	60.8	A	#N/A
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
카카오	BBB	B	51.1

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 NAVER ESG 평가

NAVER는 인권 전담조직 신설, 탄소배출 저감을 위한 사업 전반 친환경 규율 적용, 에너지 사용 최적화한 신사옥 설립 등 사회적 가치 창출을 위한 노력들을 인정받아 외부 평가기관의 높은 ESG 등급이 지속적으로 유지되고 있음

자료: SK 증권

### NAVER의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

### NAVER의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2023.03.17	환경 (Environment)	네이버, 친환경 데이터센터로 온실가스 감축
2023.01.12	사회 (Social)	'직장 내 괴롭힘'에 발목...네이버, ESG 등급 하락
2022.12.30	사회 (Social), 환경 (Environment)	네이버, 2년 연속 MSCI ESG 평가 최고 등급 AAA 획득
2022.12.28	사회 (Social), 환경 (Environment)	부동산원-네이버, ESG 가치실천 앞장
2022.10.26	환경 (Environment)	네이버, 'RE100' 이어 'EV100' 가입... "친환경 앞장"
2022.05.23	환경 (Environment)	네이버 "사옥플랫폼 모두 친환경"

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	5,528	6,440	8,060	8,707	8,711
현금및현금성자산	2,781	2,724	2,452	2,451	1,583
매출채권 및 기타채권	1,325	1,515	1,689	1,914	2,217
재고자산	6	9	10	11	13
<b>비유동자산</b>	28,163	27,459	27,275	28,039	29,773
장기금융자산	4,522	3,801	3,804	3,807	3,812
유형자산	2,111	2,458	2,444	2,585	2,769
무형자산	932	1,481	1,679	1,813	1,880
<b>자산총계</b>	33,691	33,899	35,335	36,746	38,484
<b>유동부채</b>	3,923	5,481	5,987	6,401	6,934
단기금융부채	567	1,575	1,717	1,831	1,977
매입채무 및 기타채무	631	899	3,200	3,414	3,684
단기충당부채	7	5	6	7	8
<b>비유동부채</b>	5,740	4,968	5,253	5,503	5,838
장기금융부채	3,395	2,622	2,622	2,622	2,622
장기매입채무 및 기타채무	118	80	80	80	80
장기충당부채	9	18	21	24	28
<b>부채총계</b>	9,664	10,449	11,240	11,904	12,772
<b>지배주주지분</b>	23,536	22,744	23,499	24,393	25,434
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,490	1,556	1,556	1,556	1,556
기타자본구성요소	-880	-840	-840	-840	-840
자기주식	-1,066	-1,017	-1,017	-1,017	-1,017
이익잉여금	23,080	23,646	24,401	25,295	26,336
비지배주주지분	492	706	596	449	279
<b>자본총계</b>	24,027	23,450	24,095	24,842	25,712
<b>부채외자본총계</b>	33,691	33,899	35,335	36,746	38,484

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,357	1,438	1,690	1,849	2,157
당기순이익(손실)	16,478	673	645	897	1,037
비현금성항목등	-14,398	1,318	1,272	1,484	1,674
유형자산감가상각비	412	519	514	559	616
무형자산상각비	21	42	53	66	83
기타	-14,831	757	705	859	975
운전자본감소(증가)	-10	307	475	323	417
매출채권및기타채권의감소(증가)	-40	-56	-173	-225	-303
재고자산의감소(증가)	0	0	-1	-1	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	76	133	265	214	271
기타	-46	231	384	336	452
법인세납부	-713	-861	-522	-669	-773
<b>투자활동현금흐름</b>	-13,918	-1,160	-610	-1,588	-2,701
금융자산의감소(증가)	-687	-920	-224	-196	-264
유형자산의감소(증가)	-747	-689	-500	-700	-800
무형자산의감소(증가)	-52	-55	-250	-200	-150
기타	-12,432	502	364	-492	-1,487
<b>재무활동현금흐름</b>	10,265	-472	142	-36	-21
단기금융부채의증가(감소)	-269	-219	142	115	145
장기금융부채의증가(감소)	10,888	-72	0	0	0
자본의증가(감소)	-303	66	0	0	0
배당금지급	-60	-213	0	-151	-166
기타	8	-34	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,064	-57	-272	-1	-868
기초현금	3,846	2,781	2,724	2,452	2,451
기말현금	2,781	2,724	2,452	2,451	1,583
FCF	610	750	1,190	1,149	1,357

자료 : NAVER, SK증권 추정

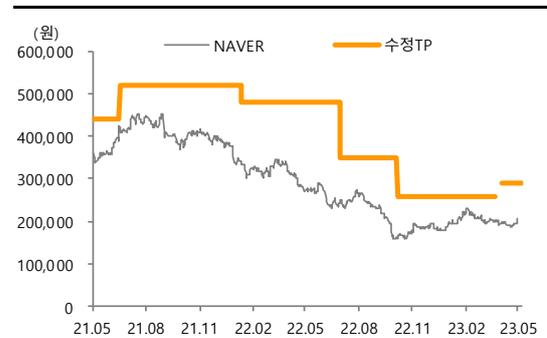
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	6,818	8,220	9,952	11,203	12,763
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	6,818	8,220	9,952	11,203	12,763
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와 관리비</b>	5,492	6,915	8,519	9,545	10,859
<b>영업이익</b>	1,325	1,305	1,433	1,659	1,905
영업이익률(%)	19.4	15.9	14.4	14.8	14.9
<b>비영업손익</b>	801	-221	-267	-92	-94
순금융손익	-25	-13	-181	-186	-198
외환관련손익	-26	-79	-3	-4	-4
관계기업등 투자손익	545	97	146	66	48
<b>세전계속사업이익</b>	2,126	1,084	1,167	1,567	1,810
세전계속사업이익률(%)	31.2	13.2	11.7	14.0	14.2
<b>계속사업법인세</b>	649	411	522	669	773
<b>계속사업이익</b>	1,478	673	645	897	1,037
<b>중단사업이익</b>	15,000	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	16,478	673	645	897	1,037
순이익률(%)	241.7	8.2	6.5	8.0	8.1
지배주주	16,490	760	755	1,045	1,207
지배주주귀속 순이익률(%)	241.9	9.2	7.6	9.3	9.5
비지배주주	-12	-87	-110	-147	-170
<b>총포괄이익</b>	16,225	-715	645	897	1,037
지배주주	16,233	-681	621	864	999
비지배주주	-8	-34	24	33	38
<b>EBITDA</b>	1,759	1,866	2,000	2,283	2,603

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	28.5	20.6	21.1	12.6	13.9
영업이익	9.1	-1.6	9.8	15.7	14.8
세전계속사업이익	30.2	-49.0	7.6	34.3	15.5
EBITDA	2.8	6.1	7.2	14.2	14.0
EPS	14.9	-49.0	-0.7	38.4	15.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	65.0	2.0	1.9	2.5	2.8
ROE	106.7	3.3	3.3	4.4	4.8
EBITDA마진	25.8	22.7	20.1	20.4	20.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	140.9	117.5	134.6	136.0	125.6
부채비율	40.2	44.6	46.6	47.9	49.7
순차입금/자기자본	1.7	1.0	1.8	1.4	4.3
EBITDA/이자비용(배)	38.9	26.0	7.4	8.2	9.1
배당성향	0.5	18.0	20.0	15.9	15.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	9,082	4,634	4,603	6,369	7,358
BPS	149,967	144,841	149,444	154,892	161,237
CFPS	103,160	8,054	8,060	10,176	11,617
<b>주당 현금배당금</b>	511	914	1,005	1,106	1,217
Valuation지표 (배)					
PER	41.7	38.3	45.0	32.5	28.1
PBR	2.5	1.2	1.4	1.3	1.3
PCR	3.7	22.0	25.7	20.3	17.8
EV/EBITDA	35.8	16.1	17.5	15.2	13.6
배당수익률	0.1	0.5	0.5	0.5	0.6

일시	투자의견	목표주가	과리율		
			목표가격 대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.04.10	매수	290,000원	6개월		
2022.10.13	매수	260,000원	6개월	-25.80%	-11.35%
2022.07.07	매수	350,000원	6개월	-33.63%	-21.86%
2022.01.19	매수	480,000원	6개월	-38.10%	-28.02%
2021.06.24	매수	520,000원	6개월	-21.96%	-12.69%
2021.01.29	매수	440,000원	6개월	-14.77%	-3.75%



### Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 05월 08일 기준)

매수	92.86%	중립	7.14%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------