February 20, 2025

SK증권

2025년 사이클 컨버전스 (feat. 4 Cycles)

SK증권 미래산업/미드스몰캡
박찬솔, 나승두, 허선재

February 20, 2025

나 승 두 연구위원 / 팀장

SK증권 리서치센터 미래산업 / 미드스몰캡

02-3773-8891 / nsdoo@sks.co.kr

박 찬 솔 연구위원

SK증권 리서치센터 미래산업 / 미드스몰캡

02-3773-9955 / rightsearch@sks.co.kr

허 선 재 연구위원

SK증권 리서치센터 미래산업 / 미드스몰캡

02-3773-8197 / sunjae.heo@sks.co.kr

인턴사원 박시현 I 20240126@sks.co.kr I 3773-8187

2025년 Check Points

- 중소형주 지수 계절성을 보면 과거 홀수해 2월 20일 ~ 3월 중순까지 소폭 조정이 오는 경우가 많았다는 점 참고
- 올해 부진할 수도 있는 상반기 실적 우려를 증시가 소화하는 기간이 필요. Forward EPS 조정, 공매도 재개 우려도 존재
- **증시 조정은 매수 기회로 판단**: IT(반도체+2차전지), 경기소비재(엔터), 산업재(로보틱스, 조선, 전력기기, 방산, 원전)

과거 사례를 통해서 보는 2025년 시장

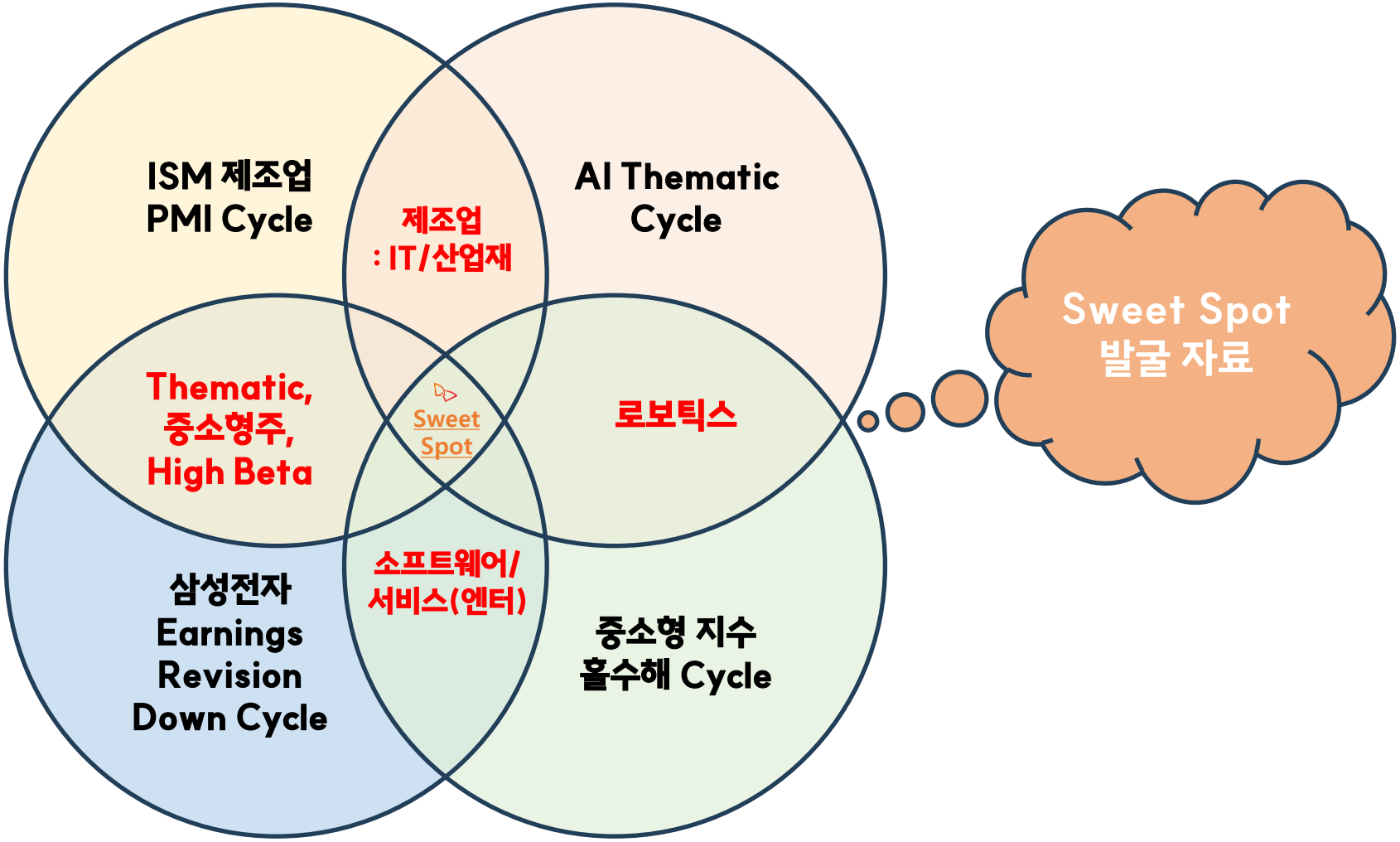
- 지난 1월 9일 **'중소형주의 꿈: 2025년 양봉마감'** 자료에서는 홀수해 기준으로만 중소형주 업체를 분석
- 이번 자료에서는 홀수해 뿐만 아니라, 미국 ISM 제조업/AI Thematic/삼성전자 감익 사이클도 같이 분석해서 투자 기회 찾아
- **과거 사례에 비추어 볼 때 2025년 중소형주 지수가 23%~35% 상승할 것이라고 단순 유추해볼 수 있어**

- **ISM 제조업 PMI.** 분석 기간은 1) 09년 9월 ~ 12년 ~6월 (34개월), 2) 13년 7월 ~ 15년 11월 (29개월), 3) 16년 10월 ~ 19년 8월 (35개월), 4) 20년 7월 ~ 22년 11월 (29개월) – 각 사이클 초반은 경기민감 업종 선호. 결국 미디어 엔터로 관심 이동
- **AI Thematic**: 분석 기간은 2010~2015년 – 2010~2011년은 **반도체**, 2012년은 인프라/기기, 2013~2015년은 **소프트웨어/서비스**
- **삼성전자 감익**: 분석 기간은 2003~2007년, 2014년 – 2003~2007년 산업재, 2014년은 방어주(통신, 의료, 필수소비재) 선호돼
- **모든 홀수해**: 분석 기간은 2001~2023년 – 산업재 IT, 경기소비재 선호돼

주요 세부 섹터 및 종목 추천

- **경기민감 엔터 업종**은 과거 기업간 수익률이 아주 큰 차이를 보이지 않고 동반 상승하는 경향도 많이 보여
- 따라서 **엔터 대표업체 매수 추천**: 하이브/JYP Ent./에스엠/와이지엔터테인먼트. **선별 중소형주로는** 노머스/SAMG엔터/디어유 추천
- **경기민감 소비 업종**은 하나투어/모두투어/롯데관광개발/서부T&D/제이에스코퍼레이션 추천
- 산업재 섹터는 주가 조정 시 **로보틱스** 매수 추천:
- **로보틱스 완제품**: 레인보우로보틱스/로보티즈/에브리봇. **부품**: 에스피지/하이젠알앤엠. **소프트웨어**: 클로봇/씨메스
- **대기업 CAPTIVE**: 유일로보틱스/뉴로메카

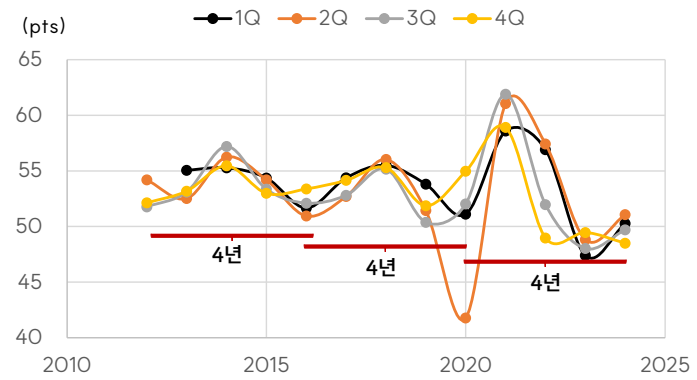
4개 사이클이 2025년 서로 만나게 될 것으로 예상



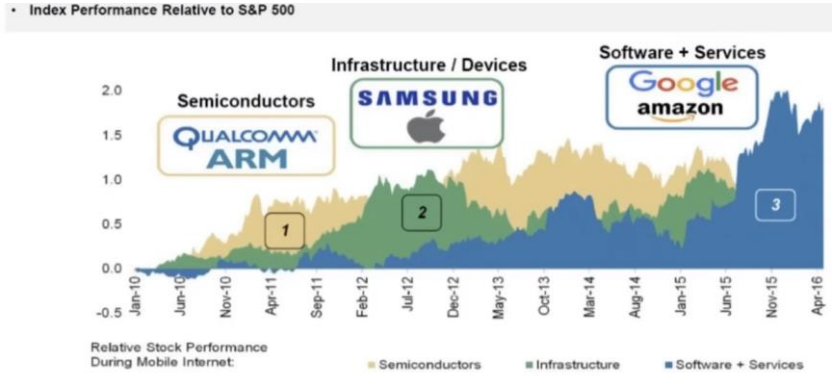
4개 사이클: 1) 미국 제조업 PMI, 2) AI Thematic, 3) 삼성전자 감익, 4) 중소형주 흘수해

- 2025년 주식 시장을 흔들 다양한 Force들이 서로 만나 상호 작용하게 될 것으로 생각
- 1~3 사이클은 Global M2(YoY) 반등으로 23년 초에 반도체 섹터 주도로 시작. 이제 2025년에 나타나는 변곡점에 주목
- 4개 사이클의 Upside 교집합을 찾는 것이 수익률 관점에서 가장 유리한 접근법 될 것으로 예상

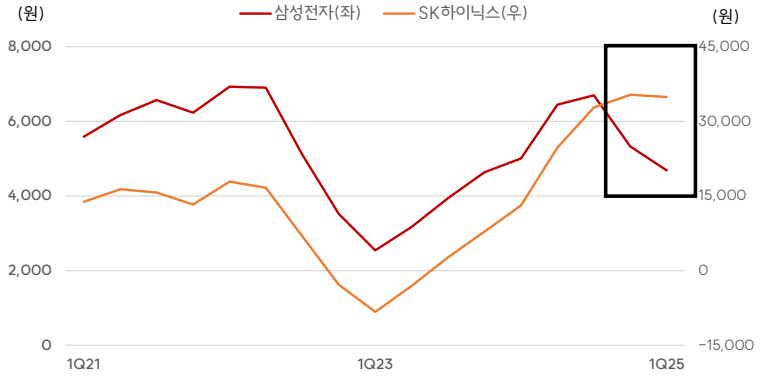
1) 미국 제조업 PMI



2) 인터넷(S&P 500 대비 상대강도) vs. AI 사이클 비교

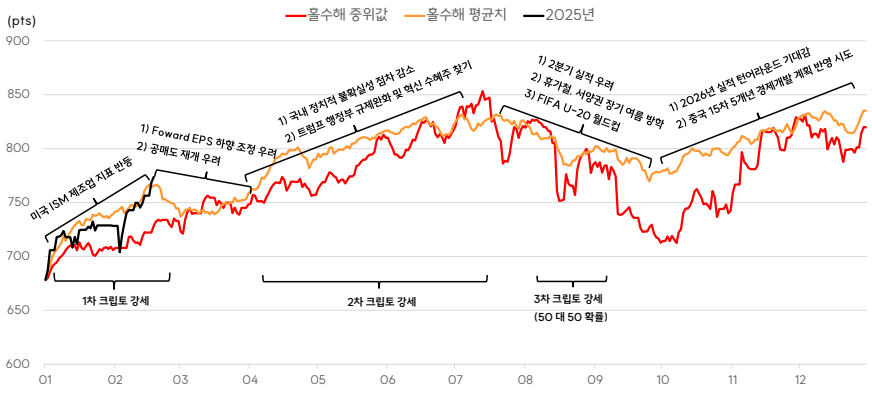


3) 12개월 선행 EPS 추청치(삼성전자 vs. SK하이닉스)



자료 : S&P Global, Dataguide, SK증권

4) 국내 중소형주 지수 흘수해 평균/중위값 계절성(2000년도 이후)

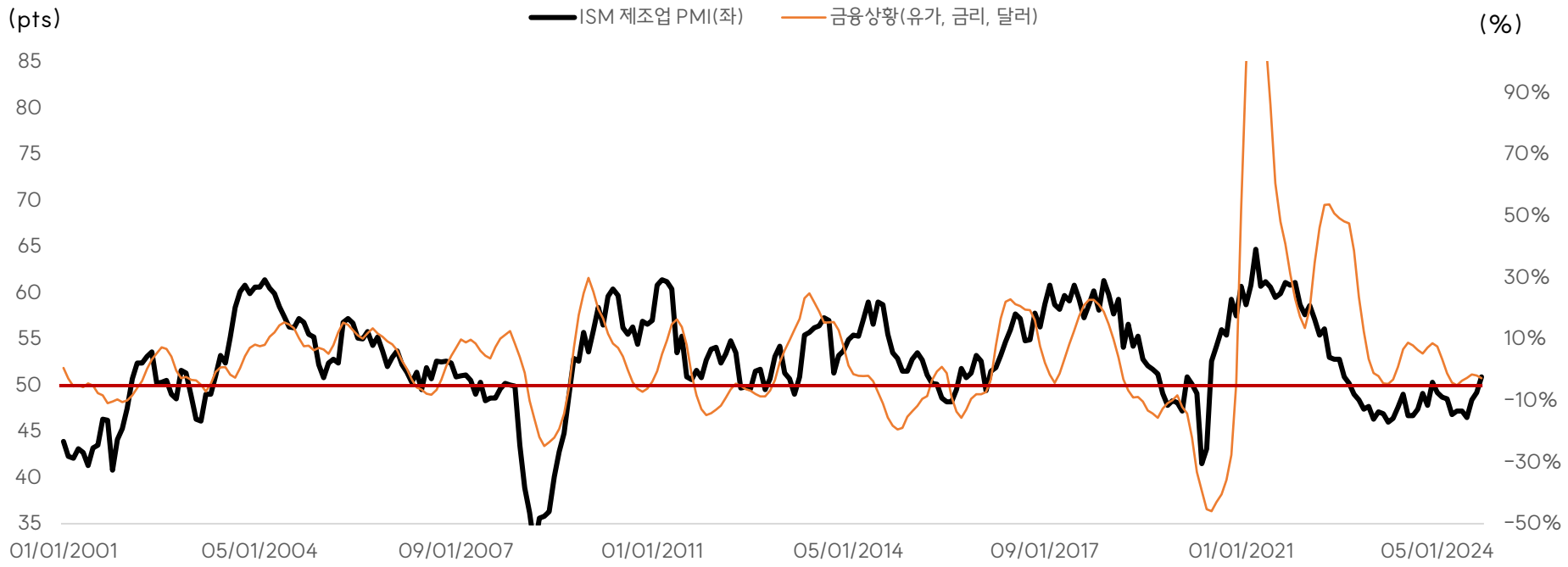


자료 : Morgan Stanley, Bloomberg, SK증권

1) 미국 제조업 PMI_확장기가 지속될지 조금 더 지켜보자는 투자자들

- 시장에는 미국 제조업 경기에 대한 의문 있어. 국내에서는 글로벌 제조업 반등을 반영하는 섹터 움직임이 아직 확인되지 않아
- 특히 작년 하반기에 바이든 건강 악화로 ISM 제조업 지표 하락→ 외국인 반도체 대량 매도→ 제조업 경기에 대한 회의감 확대
- **따라서 국내에서는 ISM 제조업 지표의 충분한 추세 전환을 확인하고 경기민감 업종 매수하려는 심리 크게 작용 중**

2008년 GFC 이후로 미국 대통령 취임 1년 차에 제조업 PMI가 50pt를 상향 돌파해 확장 국면으로 진입. 2월 유가/금리/DXY를 보면 상승하길 주저하고 있음

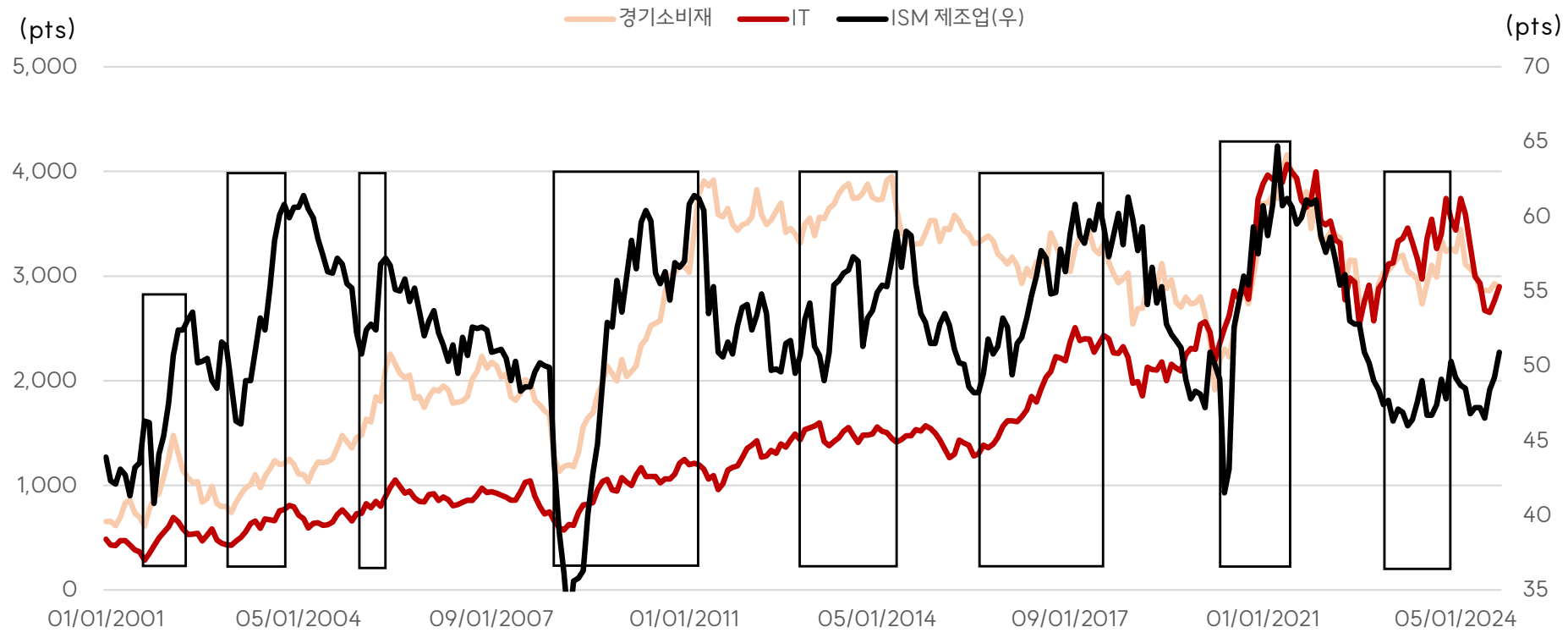


자료 : Dataguide, SK증권

반등 추세 확인되면 큰 기회. 반등을 아직 반영 안 했다고 판단

- ISM 제조업 지표는 국내 증시에 매우 중요한 핵심 지표
- 특히 상승기(확장으로 국면)에는 국내 경기민감 업종이 매우 크게 상승하는 현상이 매번 뚜렷하게 나타나
- ISM 제조업 확장기에 매수해야 되는 **대표적인 업종은 IT/경기소비재(서로간 주가 상관관계 매우 높음)** 등 경기민감 업종

미국 ISM 제조업 지표는 국내 증시에 매우 중요. 특히 상승기에는 국내 경기 민감 업종(경기소비재/IT)에 대한 매수 확신을 높여주는 지표로 작용(ISM 상승기는 네모 처리)

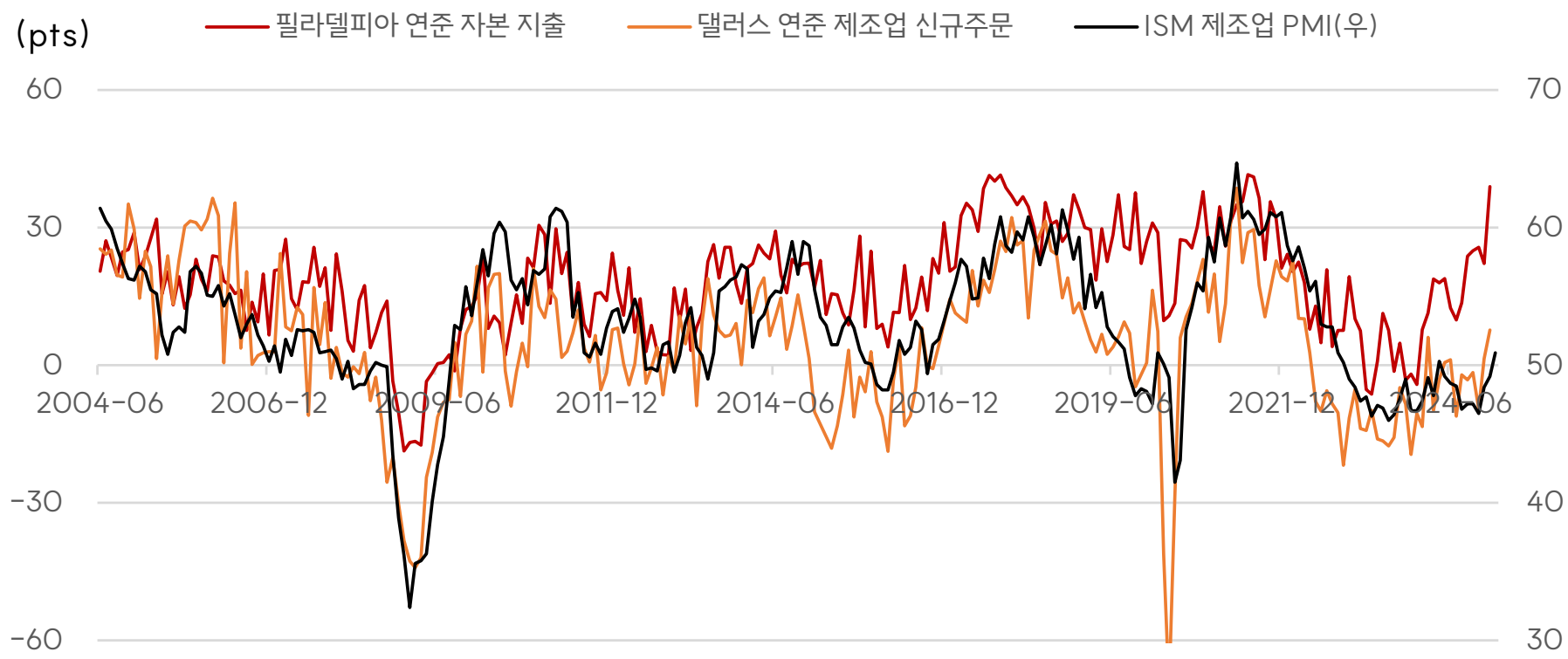


자료 : ISM, Dataguide, SK증권

필라델피아/댈러스 지역 제조업

- ISM 제조업 2월 지표는 50pt를 간신히 넘은 수준이지만, 지역별 제조업 지표로 나누어 보면 조금 다른 모습 보여
- 신규 주문과 CAPEX(자본 지출) 지표를 보면 모두 위를 향하고 있고 앞으로도 반등 가능성 높다고 판단
- 필라델피아 연준 자본 지출의 경우에는 ISM 제조업 PMI와 큰 차이를 보이고 있으며, 결국 높은 곳에서 괴리 메꿀 것으로 생각

ISM 제조업 지표 vs. 필라델피아/댈러스 지역 제조업 선행 지표

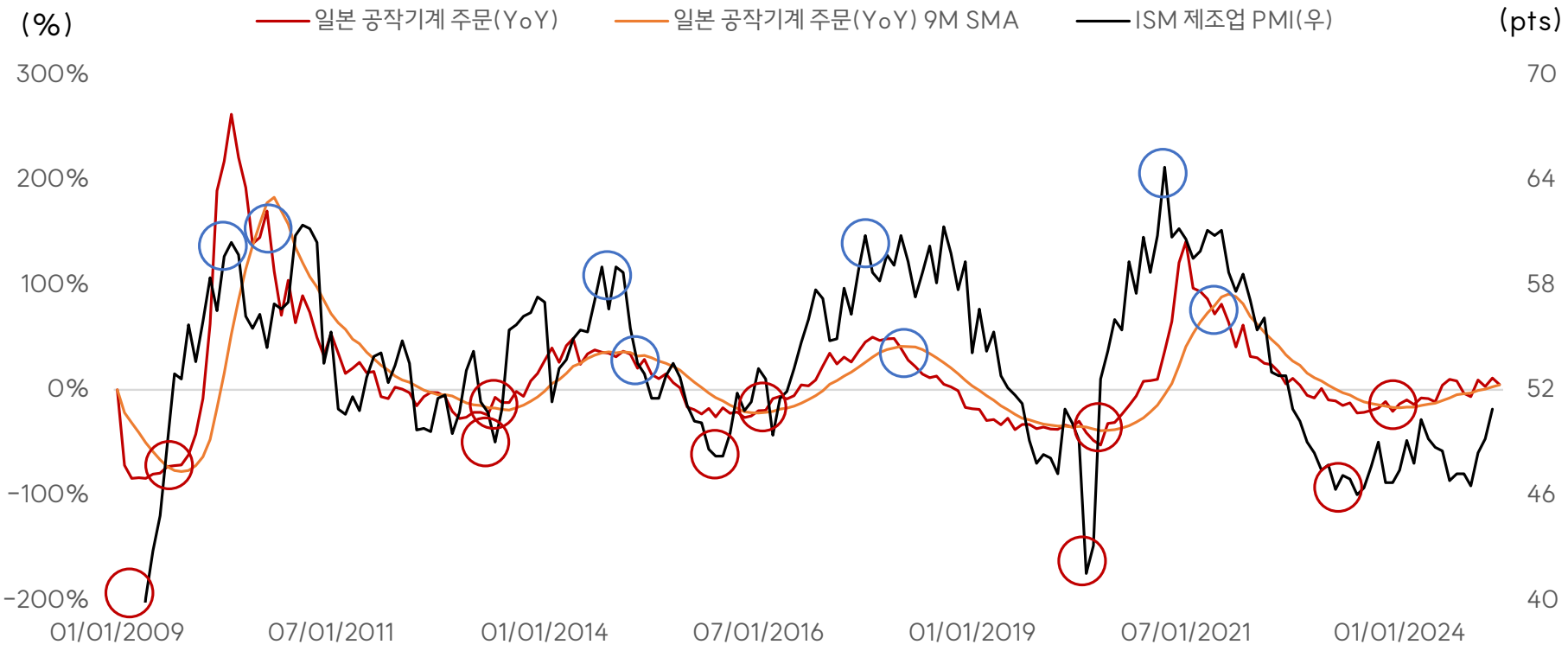


자료 : FRED, SK증권

Up Trend 가능성 아직 높다고 생각(트렌드 이탈 사인 없음)

- 미국 제조업 PMI는 설문 조사 결과임. 따라서 월별 데이터의 MoM 증감률을 맞추는 것은 불가능에 가까움
- 다만 추세 찾는 것은 보다 수월하다고 생각. ISM 제조업 PMI는 일본 공작기계 주문 YoY와 같이 봐야(2월은 전월 대비 부진)
- **국내 경기 민감업종 분할 매수/매도 시점은 ISM 고점/저점과 일본공장기계 주문 YoY vs. 9개월 이동평균 Cross로 판단**

ISM 제조업 사이클 Up Trend가 끝났다고 생각하지 않아. 미국 제조업 선행 투자지표인 일본 공작기계주문(YoY) 데이터는 추세적인 상승세 지속하고 있음



자료 : Dataguide, SK증권

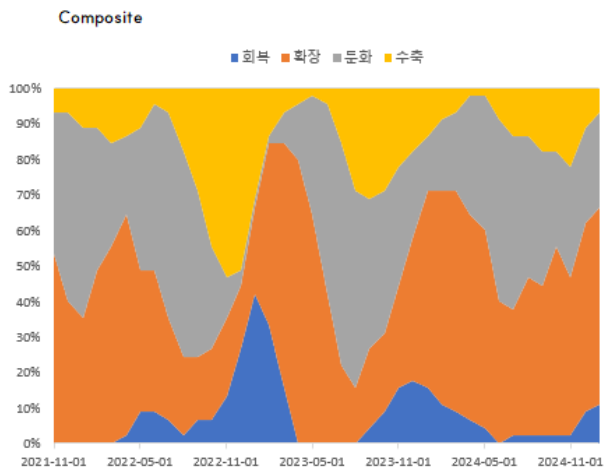
미국 제조업은 글로벌 제조업에도 영향 미쳐

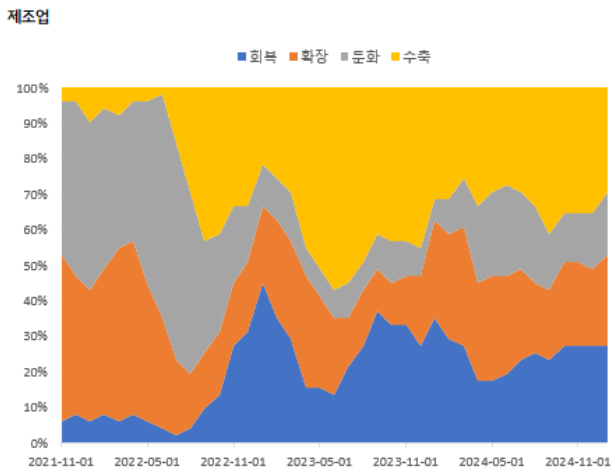
- 중소형주는 글로벌 제조업 경기에 민감하게 반응. 제조업 지표만 봐도 중소형주 방향성 알 수 있음
- 회복기에는 크게 반응하지 않지만 글로벌 제조업 확장기로 접어들면 중소형주 지수가 급격하게 상승하는 성격이 있음
- 최근 회복+확장 국면에 있는 국가의 비율이 증가하는 것은 긍정적. **아직 수축 국면에 있는 국가 비율이 가장 높아**

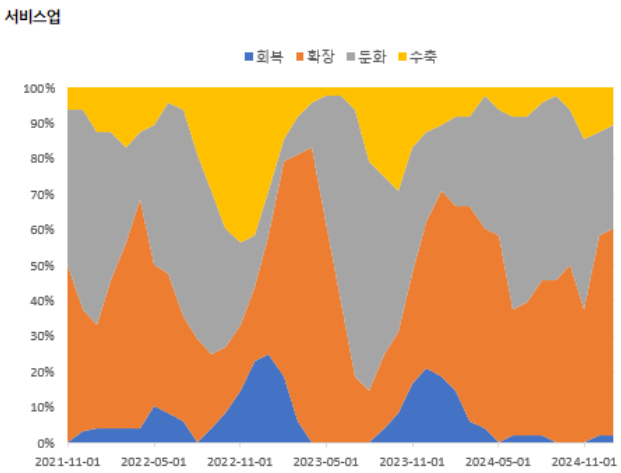
제조업 회복/확장 국면에 있는 G20 국가들이 늘어나고 있음

- 수축 국면에 있는 국가들이 2023년부터 계속 감소 중. 대부분 수축에서 회복 국면으로 넘어왔지만, 24년 하반기에 수축 국가 수 다시 확대
- 트럼프 대통령 당선 이후 제조업 지표 반등 지속 예상. **다만 현재 이슈는 인플레이션! 경기가 너무 과열되지 않게 제조업이 올라가는 것에 신경 써야**
- 따라서 정책 당국자 입장에서 보면 제조업 지표를 한번에 빠르게 오르도록 정책을 유도 하지 않고, 지지부진한 듯 우상향하게 하는데 초점 맞출 것
- 만약 제조업 지표가 빠르게 상승하는데 인플레이션 지표가 동반 상승한다면, RISK-OFF 국면으로 이어질 것이라는 우려가 시장 장악할 것

G20 국가들 중 해당 경기 국면에 있는 국가들 비율. 국내 증시에는 제조업 경기 지표가 가장 중요. 국가들이 확장 국면에 가장 많이 위치하게 되면 지수는 상승세로 진입





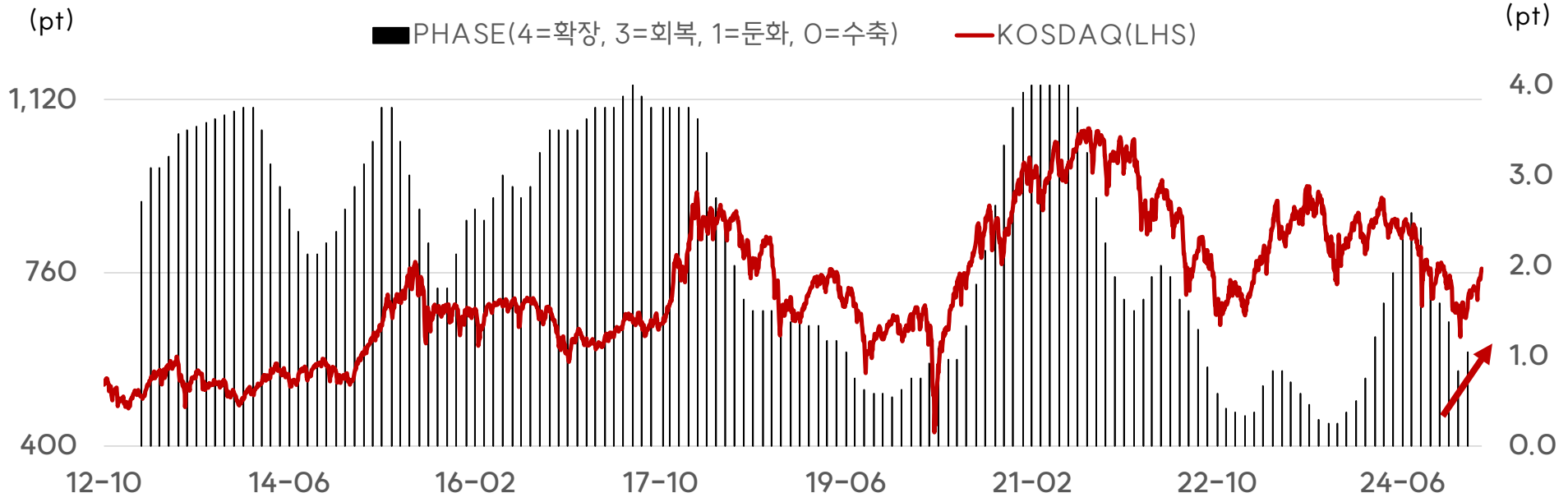


자료 : Dataguide, SK증권

1월 글로벌 제조업 지표 반등 확인 후 중소형주 급등 시작

- 12월에 글로벌 제조업 경기 하락을 멈추는 모습 확인. 1월에는 전월대비 반등하는 모습까지 보여줘
- 2월 초 미국 ISM 제조업 지표가 확장 국면인 50pt를 상회하며 KOSDAQ 중소형주 급등 중
- 일본 공작기계 주문(YoY) 뿐만 아니라 **글로벌 제조업 지표로도 제조업 경기가 개선되는 모습을 Cross Check 가능**

월별로 발표되는 경기 관련 수치(검정 바 차트)를 이동평균해서 중소형주 지수와 비교. 국내 증시는 경기 확장 가능성 + 저가 매력도 등의 인식으로 상승 중인 것으로 판단



자료 : Bloomberg, SK증권

투자 타이밍?

- 국내 수출의 증가와 연관성이 높은 미국 ISM 제조업 지표의 확장 사이클 개시 시점: **2008년 이후 미국 대통령 선거해, 늦어도 취임해에 모두 확장 국면에 진입함**. 보통 29개월에서 35개월이 유지되는 장기 트렌드. 트럼프는 최소 29개월 확장을 위해서 노력할 것이고 지난 임기 1기에는 35개월의 확장을 달성한 이력이 있다는 점을 참고할 필요

ISM 제조업 지표 확장 Cycle 시작 시점 / 평균 기간

- ISM 제조업 지표와 제조업 Business Cycle은 2008년 GFC 이후 연준과/미국 행정부에서 관리해왔다라고 생각
- 따라서 2008년 1월부터 25년 2월까지의 발표치를 분석의 대상으로 함
- **2008년 이후 50pt 이상의 확장 국면 진입 후 50pt 이하로 내려오지 않고 확장 국면이 오래 지속되었던 구간은 4번의 CASE**

- Cycle 1: 09년 9월 ~ 12년 ~6월 (34개월) – OBAMA
- Cycle 2: 13년 7월 ~ 15년 11월 (29개월) – OBAMA
- **Cycle 3**: 16년 10월 ~ 19년 8월 (35개월) – **TRUMP**
- Cycle 4: 20년 7월 ~ 22년 11월 (29개월) – BIDEN
- **Cycle 5**: **25년 2월 ~ 2027년 7월(29개월)** or **2028년 1월(35개월)** – **TRUMP**

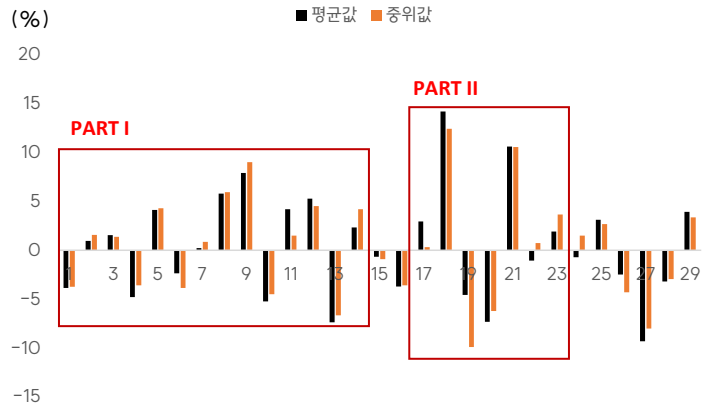
ISM 제조업 지표의 변곡점

- ISM 제조업 지표는 확장 사이클에 진입 후 MoM 기준으로 7번 하락하는 현상이 나타나면 국내 시장에 부정적인 영향을 주기 시작할 수 있다는 점이 과거 데이터로 확인됨. 한번의 MoM 하락 출현으로 사이클이 끝난다는 걸 확인하기 매우 어렵기 때문에 반복전인 MoM 하락 지표가 나와야 시장에 영향을 주는 것으로 풀이. MoM 하락 시그널이 3-4회 정도 나오면 사이클이 끝났다고 시장이 인지. 따라서 추세적인 하락까지 확인하고 그때서야 시장에서 주식을 매도 하려는 의지가 생기는 것으로 파악
- 확장 국면이 시작되고 4번째와 7번째 MoM 하락 시그널이 나오기까지 걸린 개월 수:
- 4번째 MoM 하락 – Cycle 1 : 10개월, Cycle 2: 16개월, Cycle 3: 14개월, Cycle 4: 11개월 **(최단 기준 25년 12월 ~ 최장 26년 4월)**
- 7번째 MoM 하락 – Cycle 1 : 14개월, Cycle 2: 20개월, Cycle 3: 19개월, Cycle 4: 17개월 **(최단 기준 26년 4월 ~ 최장 26년 10월)**
- 4번째와 7번째 사이의 기간은 각각 **4개월, 4개월 , 5개월 , 6개월**. **따라서 4번째 MoM 하락 이후 4~6개월 사이 주식 분할 매도 추천**

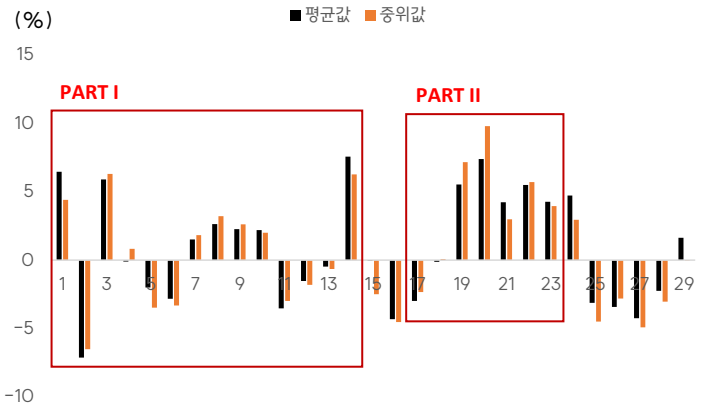
투자 타이밍?(확장기 진입 후 12개월 안에 첫번째 승부 봐야)

- ISM 제조업 사이클과 관련해서 시장은 크게 2개의 파트로 반응한 전적이 있음
- PART I은 매크로 지표 턴어라운드. PART II는 실적 가시화(PART I, II는 평균 29개월 사이클에 포함)

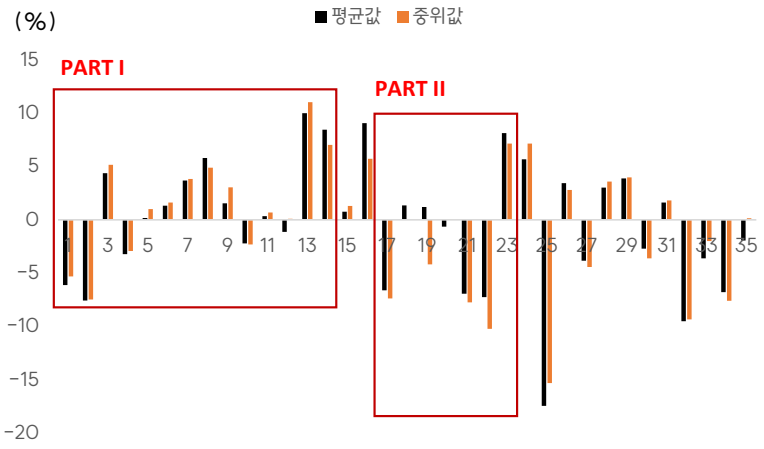
Cycle 1 – 09년 9월 ~ 12년 ~6월 (34개월)



Cycle 2 – 13년 7월 ~ 15년 11월 (29개월)

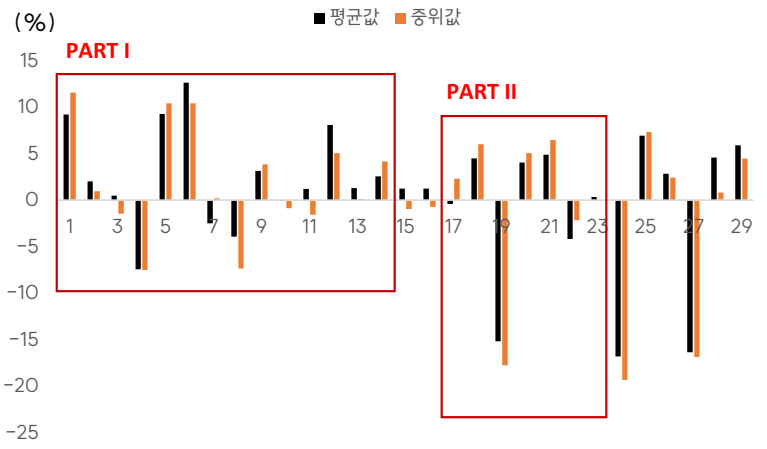


Cycle 3 – 16년 10월 ~ 19년 8월 (35개월)



자료 : Dataguide, SK증권

Cycle 4 – 20년 7월 ~ 22년 11월 (29개월)

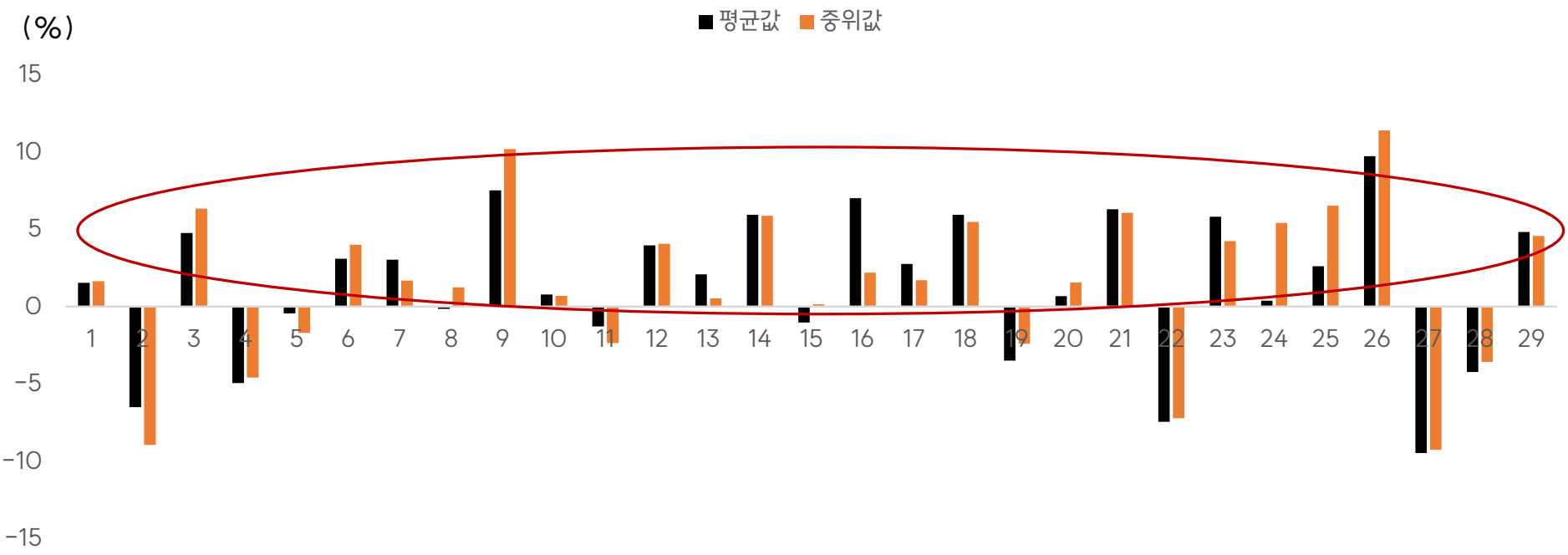


자료 : Dataguide, SK증권

섹터별 수익률 등락(26년까지 본다면 BEST SECTOR)

- **미디어엔터 섹터의 수익률이 다른 섹터 대비 하락률이 작은 편은 아니지만 하락 시 꾸준히 모아가야 되는 섹터라고 판단**
- 다른 섹터와 다르게 꾸준하게 상승하는 월이 많은 섹터로, 제조업 사이클 내에서 경기 우려에 대한 일종의 방어주 역할
- 특히 이번 5th Cycle에도 미국의 관세로부터 자유롭다는 관점에서 제조업 관련 이슈에 주가가 덜 민감하게 반응하는 모습 관찰돼

미디어엔터 섹터 ISM 제조업 Cycle 1~4 기간(29개월)의 수익률 평균값/중위값

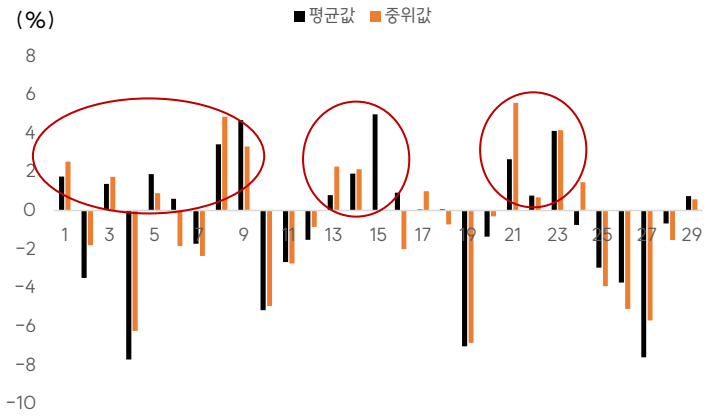


자료 : Dataguide, SK증권

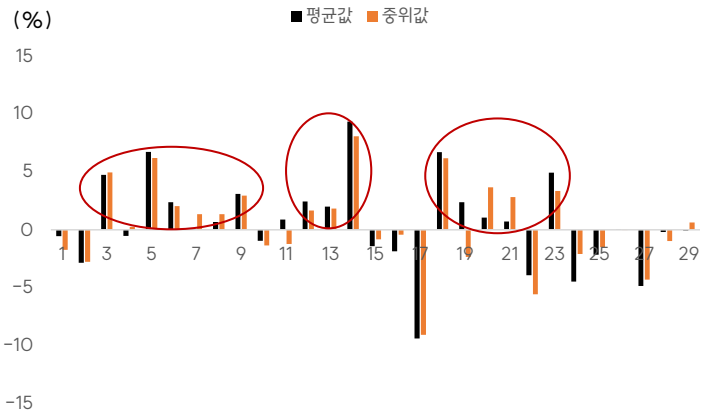
섹터별 수익률 등락(높은 상관관계 보이는 4개 25년 핵심 섹터)

- 4개의 섹터는 대부분 동반 상승 하는 모습 보여. 그리고 크게 3~4번의 상승 국면이 있다고 판단
- **IT/경기소비재는 ISM제조업 지표가 추가적으로 반등하면 주가 상승 가능성 높아** 보이며, 소재는 무게 중심이 사이클 후반에 위치

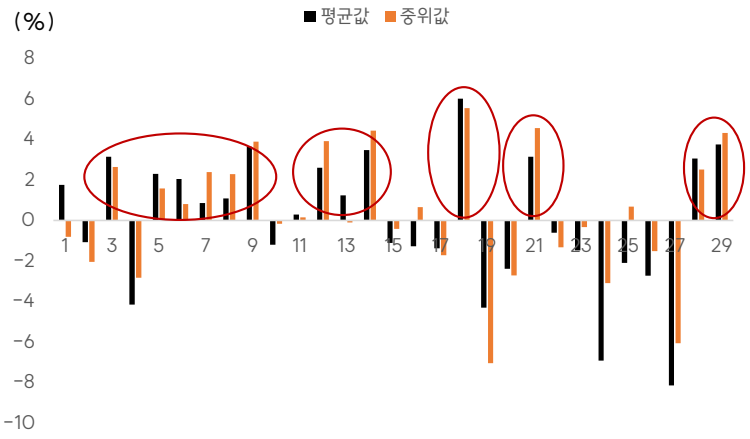
산업재 - Cycle 1~4 기간(29개월)의 수익률 평균값/중위값



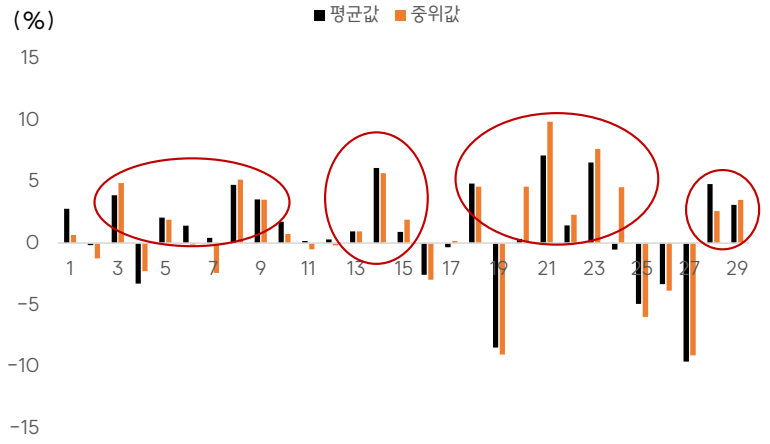
경기소비재 - Cycle 1~4 기간(29개월)의 수익률 평균값/중위값



IT - Cycle 1~4 기간(29개월)의 수익률 평균값/중위값



소재 - Cycle 1~4 기간(29개월)의 수익률 평균값/중위값



자료 : Dataguide, SK증권

자료 : Dataguide, SK증권

섹터별 수익률 등락(개별 모멘텀)

- **필수소비재(음식료, 가정생활용품, 화장품) / 의료(제약바이오)는 업체 by 업체 기준 개별 모멘텀에 주목**
- 필수소비재는 처음에 경기 민감 업종과 상승하다가 1년 후 상승률 둔화되는 모습 보여(다른 섹터 대비 상대적 매력도 감소)
- 의료 섹터는 모멘텀이 시간적으로 분산되어 있지만, 평균 상승률이 높은 편. 의료 모멘텀이 몰리는 시기에 투자 추천

SK증권 필수소비재 + 의료

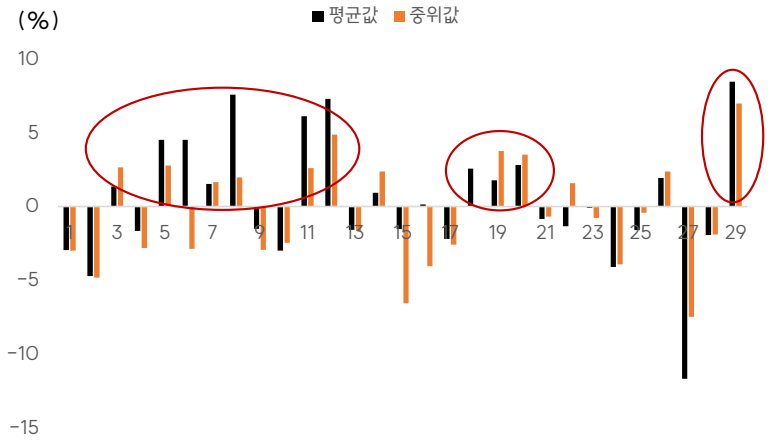
1) SK증권은 필수소비재(음식료) 중에서

삼양식품/교촌에프앤비/빙그레/풀무원 등 미국 시장에서 주목 받는 업체에 관심 높일 것을 추천. 음식료 내 일부 종목만 투자 선호도가 높을 것으로 예상

2) 의료 섹터는 AI진단 분야에 특히 관심. 의료 전반 기 발간 중소형주 자료 참고:

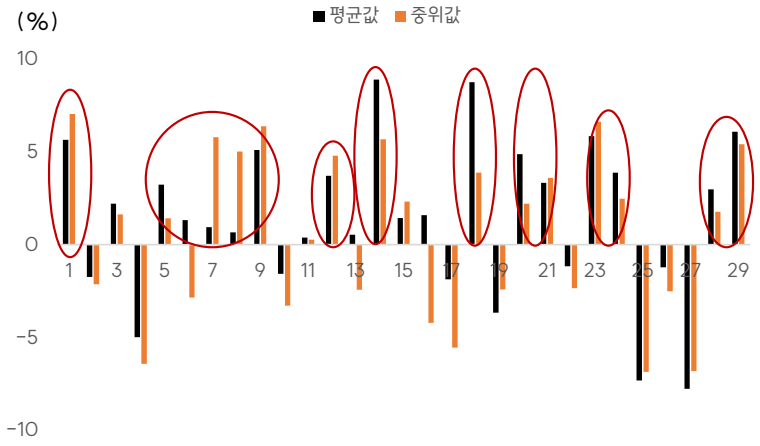
온코크로스/딥노이드/오스테오닉/엠아이텍/이엔셀/씨어스테크놀로지/삼일제약/아이엠비디엑스 등 주목

필수소비재 – Cycle 1~4 기간(29개월)의 수익률 평균값/중위값



자료 : Dataguide, SK증권

의료 – Cycle 1~4 기간(29개월)의 수익률 평균값/중위값

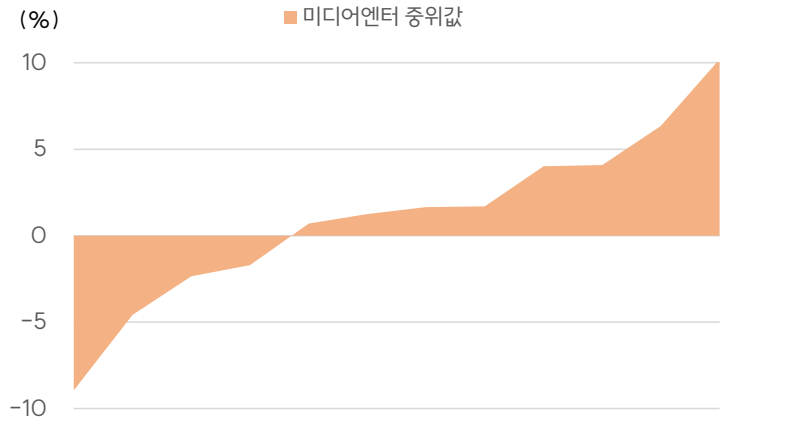


자료 : Dataguide, SK증권

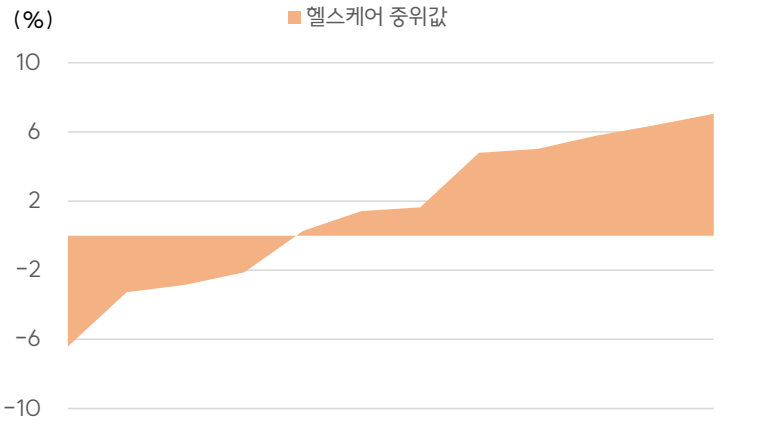
섹터별 수익률 분포(가장 쉬운 투자 방법)

- 4번의 ISM 제조업 지표('08년 후) 50pt 진입 이후 12개월의 섹터별 수익률 분석. 0 위로 면적이 높고 큰 섹터 선호
- 수익률 평균값이 아니라 중간값까지 고려할때 **엔터**/**헬스케어**/**IT**/**경기소비재**가 수익을 보여줄 가능성이 가장 높아 보여

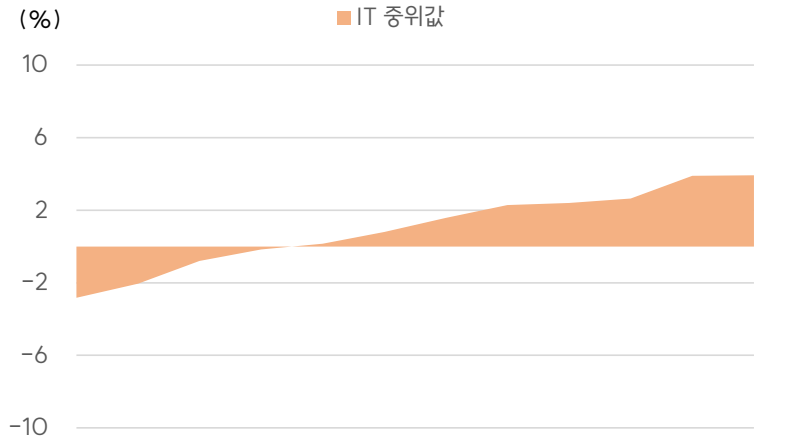
미디어엔터 수익률 분포(ISM 제조업 지표 확장기 진입 후 12개월)



헬스케어 수익률 분포(ISM 제조업 지표 확장기 진입 후 12개월)

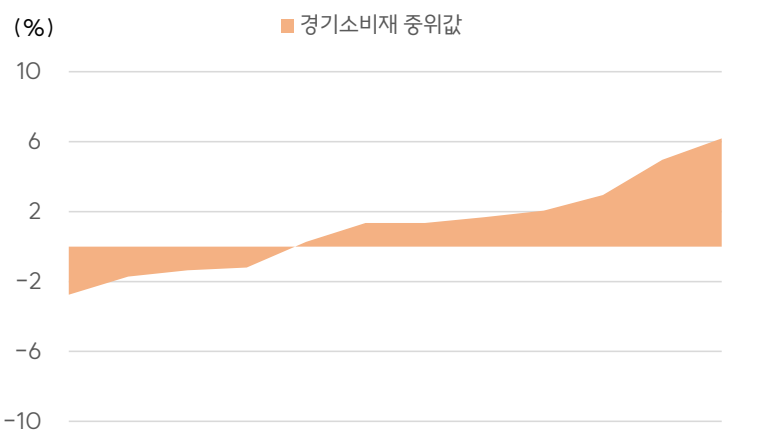


IT 수익률 분포(ISM 제조업 지표 확장기 진입 후 12개월)



자료 : Dataguide, SK증권

경기소비재 수익률 분포(ISM 제조업 지표 확장기 진입 후 12개월)



자료 : Dataguide, SK증권

2025년 상반기는 중소형주 상승 확률 매우 높다고 생각

- 시장의 2025년 컨센서스는 NIKE SWOOSH 회복. 상반기에 부진한 모습을 보이다가 점진적으로 하반기에 회복하는 것
- 하지만 과거 사례를 보면 시장 컨센서스 신뢰 어려워. 많은 경우에 컨센서스 형성이 컨센서스를 빗겨가게 만드는 이유
- 컨센서스 보다는 중소형주 시장의 자체 실제 수익률 HISTORY를 보는 것이 투자의 수익률을 높이는 방법이라고 생각

2025년에 대한 3가지 과거 사례

- 1) 지난해 상반기와 하반기가 모두 하락한 경우 그 다음해 **상반기는 100%의 확률로 모두 상승**했음(기술적 반등 포함)
- 2) 상반기와 하반기 모두 상승한 해의 전년도에 4번 중에 3번이 상반기와 하반기 모두가 하락한 해였음
- 3) 2021~2024년까지 유사한 패턴을 보인 경우는 2000년도 이후 2001~2004년도가 유일함

- **결론: 부정보다는 긍정 BIAS가 필요한 시점. 컨센서스(모두)가 하반기에 회복을 예상한다면 상반기부터 매수가 시작 될 수 있음**

중소형주 지수 반기별로 상승/하락 여부

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1H	하락	상승	하락	상승	하락	상승	하락	상승	하락	상승	하락	하락	하락
2H	하락	하락	하락	하락	하락	상승	상승	하락	하락	상승	상승	상승	상승

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1H	상승	상승	상승	하락	상승	상승	상승	상승	상승	하락	상승	하락	상승
2H	하락	하락	하락	하락	상승	하락	하락	상승	하락	하락	하락	하락	?

자료 : Dataguide, SK증권

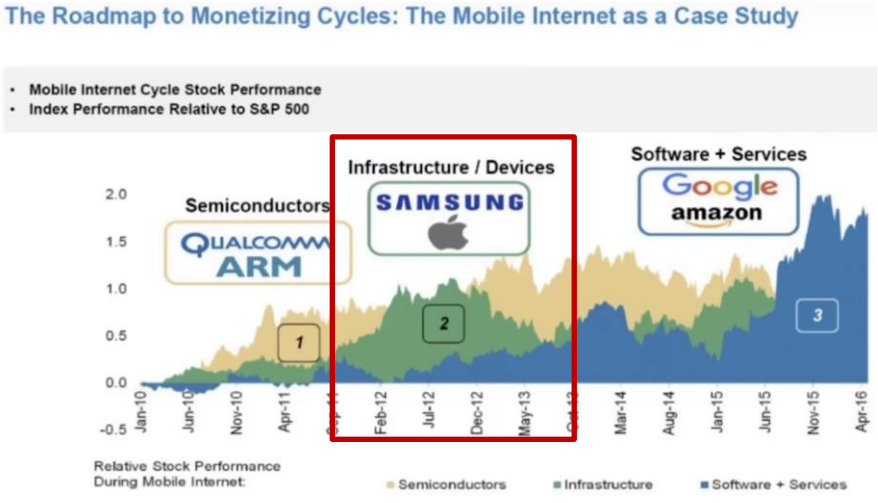
2) AI Thematic _반도체

- 4Q22 Global M2(YoY) 반등으로 AI 사이클의 시작은 23년 연초부터 였다고 판단
- AI Thematic Cycle은 과거 인터넷 구축 시기와 유사하게 흘러가고 있음
- **1) 반도체, 2) 인프라 + 기기/기계, 3) 소프트웨어 + 서비스** 순으로 진행될 것으로 예상됨

인터넷 성장기와 비교되고 있는 AI 성장 사이클의 대표적인 수혜주는? 현재 2025년은 사이클 3년차이며 인프라/기계 업종 투자 국면으로 판단

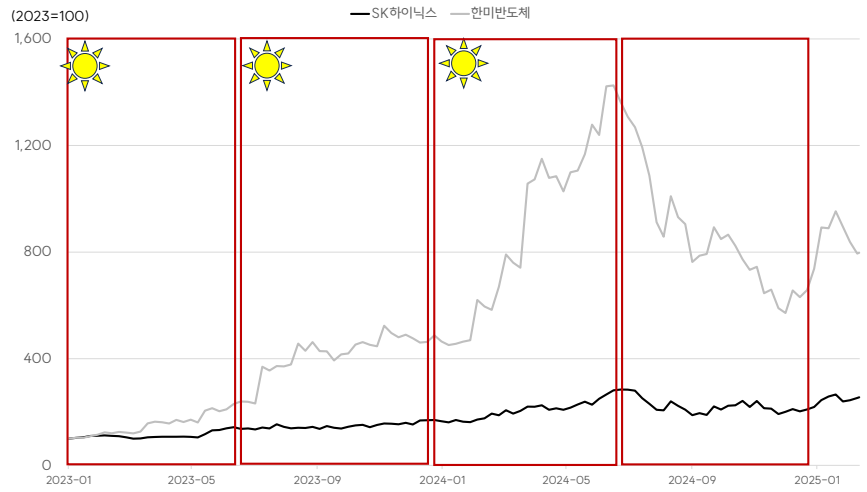
- 1) **반도체**: SK하이닉스, 한미반도체 등 HBM **반도체** 차세대 기술 업체
- 2-1) **인프라**: HD현대일렉트릭, LS ELECTRIC **전력기기** / 두산에너빌리티, 비에이치아이 **원자력** / 지엔씨에너지 **에너지** 업종
- 2-2) **기기/기계**: 한화에어로스페이스, LIG넥스원 **방산** / HD현대중공업, 한화오션 **조선** / 레인보우로보틱스, 로보티즈 **로보틱스 기업**
- 3) **소프트웨어/서비스**: NAVER, 카카오, 더존비즈온, 루닛 **소프트웨어.** 하이브, JYP Ent. 에스엠, 와이지엔터테인먼트, 크래프톤 **엔터/게임업**
- AI Thematic은 투자되는 돈의 규모, 투자자들의 이력 등을 감안할 때 단순 Thematic을 넘어 현실이 될 것이라는데 증시 동의

2025년: Infrastructure(인프라) + Devices(기기/기계) 투자 국면



자료 : Morgan Stanley, SK증권

2023년부터 반기로 구분. 반도체: 첫 3개 반기에 높은 수익률 달성



자료 : Dataguide, SK증권

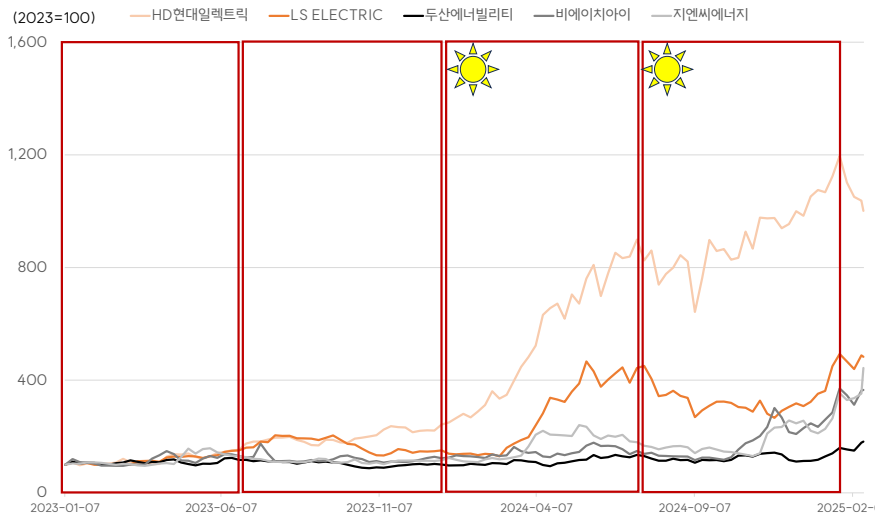
인프라 + 기기/기계

- 반도체 상승이 끝났다고 판단하는 것은 아니지만 증시 주인공이 반도체에서 인프라와 기기/기계 업종으로 넘어오는 모습 관찰
- 인프라와 기기/기계 업종은 모두 산업재 섹터 내에 속해 있으며, 이에 따라 최근 산업재 주가가 매우 강한 시세를 분출
- **산업재 내에서 Apple/Meta/OpenAI 등도 투자 중인 로보틱스에 대한 관심이 올해 내내 높게 유지될 것으로 판단**

왜 로보틱스인가?

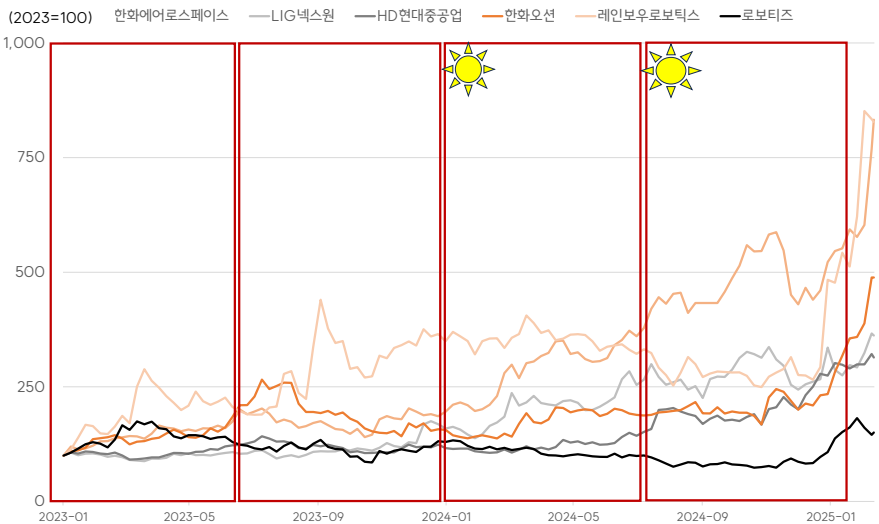
- AI Thematic은 일정한 순서/패턴을 가지고 투자가 진행되고 있기 때문. **2025년은 기기/기계 내 로봇 섹터 주목!(완제품 서비스, 부품, 소프트웨어)**
- 2025년은 Robotics의 해가 될 것이라고 보고 있으며, 국내 대기업들의 수출이 개선되면서 로봇이라는 차세대 제조업 인프라에도 투자 여력 생길 것
- 따라서 대기업의 CAPTIVE 실적에도 주목할 필요가 있음. 현재 대부분의 로보틱스 기업 매출액 규모가 크지 않아 높은 성장률 기대도 가능
- 로봇은 국가첨단전략산업: **국내 산자부 '휴머노이드 얼라이언스' 발족 추진 준비 중이라는 보도 나와. 민관 협동 완제품/부품/소프트웨어 연합체 기대**

전력 에너지 인프라(전력기기/원전/에너지) : 지난 2개 반기에 높은 수익률 달성



자료 : Dataguide, SK증권

기기/기계(로봇/방산/조선) : 지난 2개 반기에 높은 수익률 달성



자료 : Dataguide, SK증권

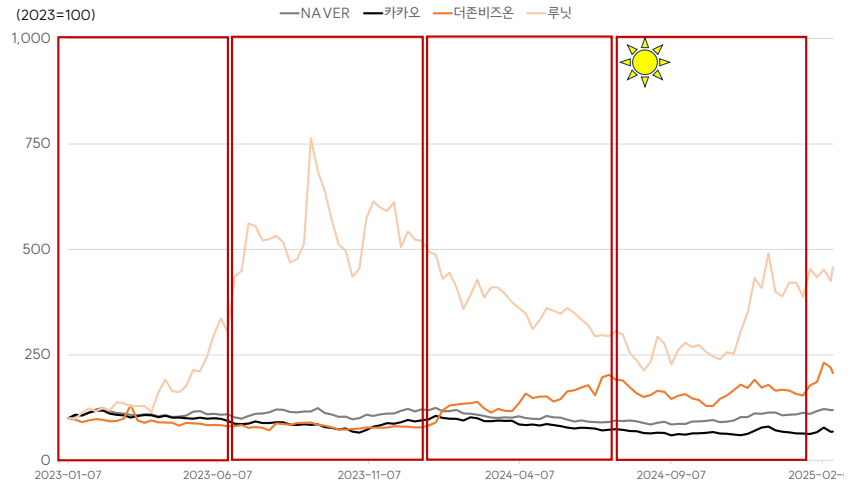
소프트웨어 + 서비스

- 소프트웨어 / 서비스 기업에도 주목해야. **사이클의 후반부로 가면서 이 두 섹터의 수익률이 가장 높을 가능성 있어 보여**
- 인터넷 사이클도 구축된 인터넷 인프라 위에서 B2C/B2B 서비스를 제공한 업체들의 주가 상승률이 매우 높아
- 국내에서 가장 경쟁력 있는 서비스는 **엔터**라고 판단. Meta Orion AI Glasses라는 새로운 소비 채널에도 주목해야

소프트웨어 + 서비스

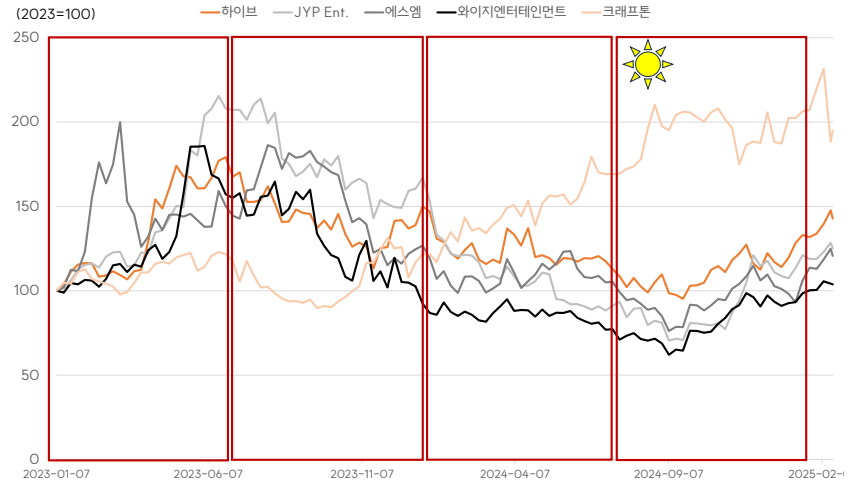
- 소프트웨어는 NAVER, 카카오 등 대형 업체보다 조금 더 소규모 업체들의 주가 상승률이 높은 모습 보여. **카페24**, **솔트룩스**, **더존비즈온** 등
- 어떤 데이터에 접근하고 있는지가 관건인데, **Palantir의 주가 상승 사례를 참고하면 국방/의료 등 민감한 데이터 접근에 시장이 높은 가치 부여**
- 앞으로 **AI를 활용해서 새로운 비즈니스 모델(BM)을 만들어 내는 업체가 가장 높은 평가 받을 것으로 예상**
- 국내 서비스 업종 중에서 글로벌하게 차별성을 인정 받는 것은 연예/엔터테인먼트 업종. 특히 관세 이슈에서 자유로울 수 있다는 점에서 부각 받고 있음

소프트웨어(이커머스/ERP/의료) : 지난 1개 반기에 높은 수익률 달성



자료 : Dataguide, SK증권

서비스(엔터/게임) : 지난 1개 반기에 높은 수익률 달성



자료 : Dataguide, SK증권

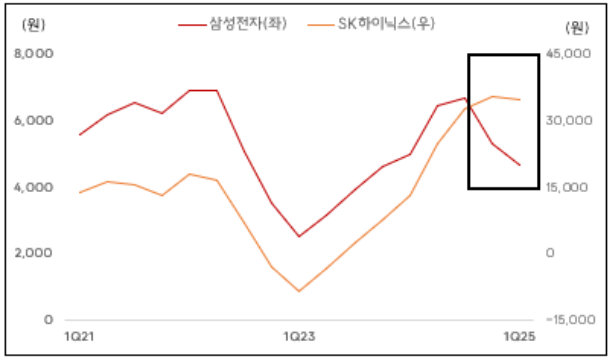
3) 삼성전자 감익_과거 3번의 사례 분석

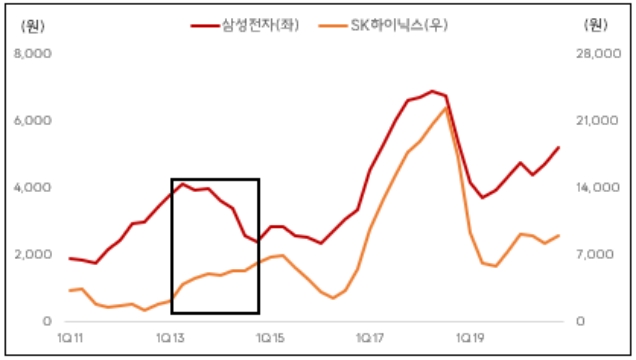
- 2024년 하반기 삼성전자의 실적 추정치(12MF EPS)가 하향 조정되는 모습이 관찰됨
- 삼성전자의 추정치가 하향되는데, SK하이닉스는 하향되지 않는 국면을 찾아서 조사
- 해당되는 국면은 **4Q02~4Q03(약 1년)**, **1Q05~1Q07(약 2년)**, **3Q13~3Q14(약 1년)** 등

3가지 국면에서 가장 높은 수익률을 달성한 섹터나 테마는?

- **4Q02~4Q03(약 1년):** 2003년 에너지, 경기소비재, **산업재**가 가장 높은 수익률 달성. 소재/IT/필수소비재/의료/유틸리티/금융 모두 상승
- **03년 주요 테마:** M&A, 경영권 및 지분 분쟁, 수출주 > 내수주, IT주도권 상실 후 **조선/해운주** 급등
- **1Q05~1Q07(약 2년):** 2005년 의료, 금융, **산업재**가 가장 높은 수익률 달성. 경기소비재/필수소비재/IT/유틸리티/소재/에너지 모두 상승
- 2006년 소재, **산업재**, 통신서비스가 가장 높은 수익률 달성. 에너지/유틸리티/필수소비재/금융 모두 상승
- **05년 주요 테마:** 중소형주(부실 기업 퇴출 강화), 주식형 펀드 통한 간접투자 확대, 경기 회복 속 기업 재평가. **황우석(의료)/장동건(엔터) 테마장**
- **06년 주요 테마:** 세계 1, 2위 철강사 합병으로 **소재 섹터** 강세. **산업재(건설)**은 아파트 가격 폭등으로 상승. **통신**은 규제완화에 올라
- **3Q13~3Q14(약 1년):** 2014년 필수소비재, 의료, 유틸리티가 가장 높은 수익률 달성. 통신서비스가 연말에 상승 마감
- **13년 주요 테마**: 외국인 SK하이닉스 최대매수, 삼성전자 최대매도. 개인의 시장 외면 현상. 아시아 금융위기 이슈 속 상대적인 매력 부각

12개월 선행 EPS 추정치 : 삼성전자의 추정치가 플랫~하락하는데 SK하이닉스의 추정치가 오르는 국면을 박스 처리



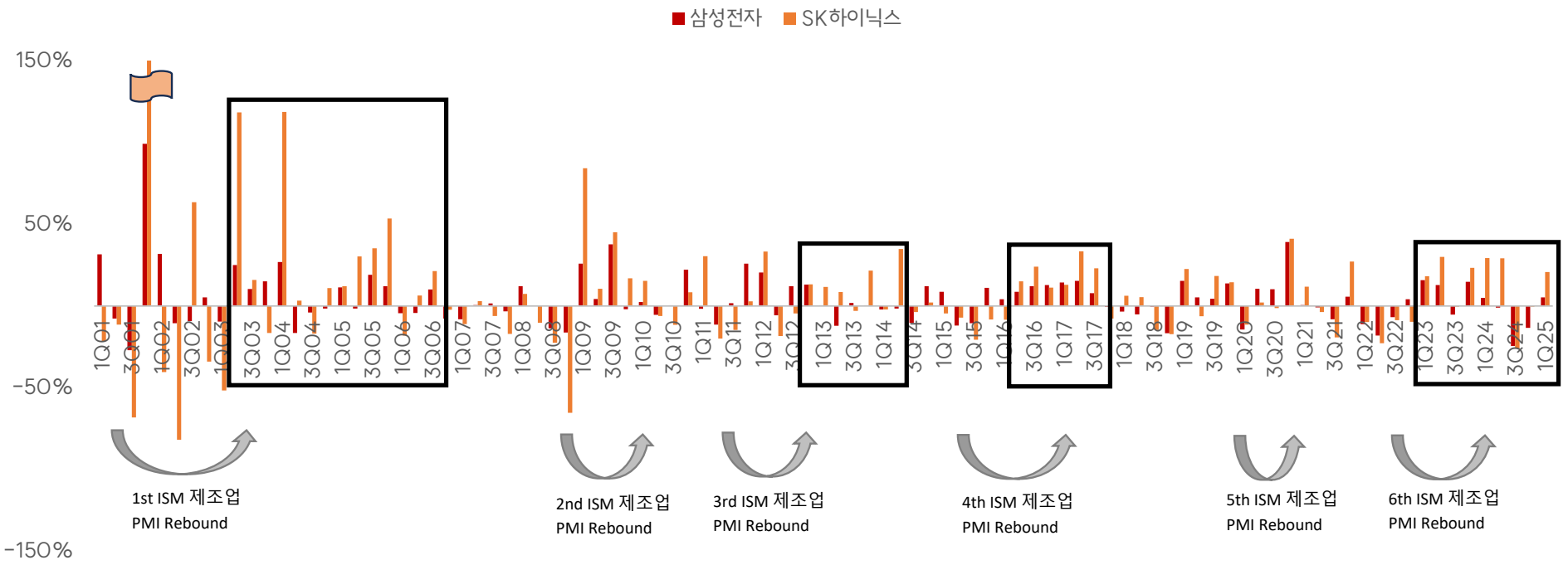


자료 : Dataguide, SK증권

하이닉스가 삼전을 아웃퍼폼하는 과거 사례

- 2000년 이후 하이닉스가 삼전을 아웃퍼폼하는 구간을 크게 4개의 구간으로 나눠
- 4개의 구간 중에서 2개의 구간 1) **2003~2006년**, 2) **2013~1H14**이 삼전 실적 추정치 하향 속 아웃퍼폼한 구간
- 해당되는 국면은 **4Q02~4Q03(약 1년)**, **1Q05~1Q07(약 2년)**, **3Q13~3Q14(약 1년)** 등

SK하이닉스가 아웃퍼폼하는 구간을 박스 처리.

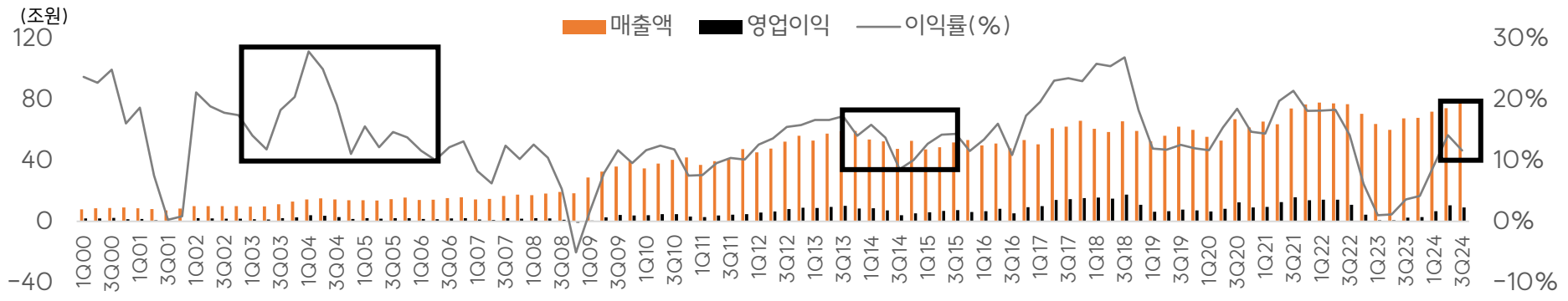


자료 : Dataguide, SK증권

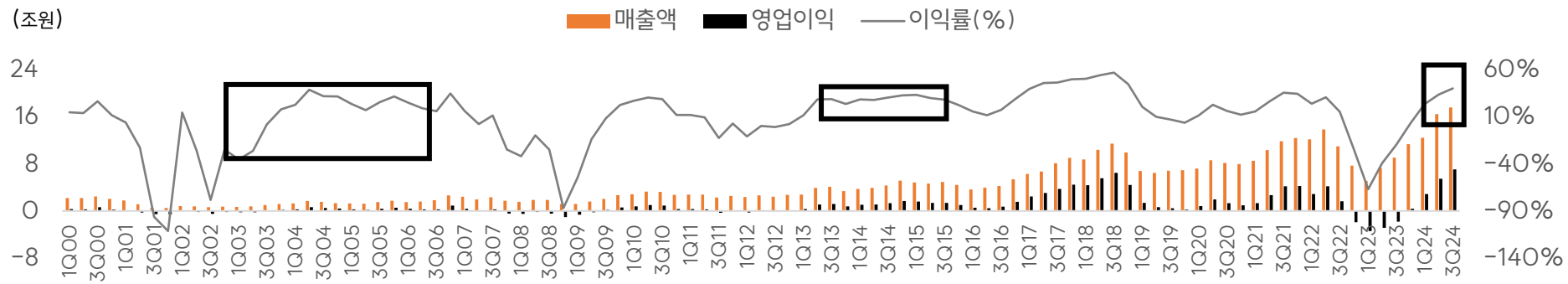
삼전이 하이닉스 대비 언더퍼폼하는 과거 사례

- 과거 삼성전자의 영업이익률이 하락하는 구간 관찰. 2번의 과거 케이스가 매우 다른 섹터 결과 값을 보여줘
- 2003~2005년에는 **산업재**가 매년 상승률 상위권에 위치. 그 외로 에너지/소재/소재/금융/필수소비재/유틸리티도 상승
- 2014년에는 시장이 경기하락 국면이라 판단해 필수소비재/의료/유틸리티/통신서비스 등 매우 방어적인 성격의 섹터가 상승

삼성전자 실적 추이



SK하이닉스 실적 추이

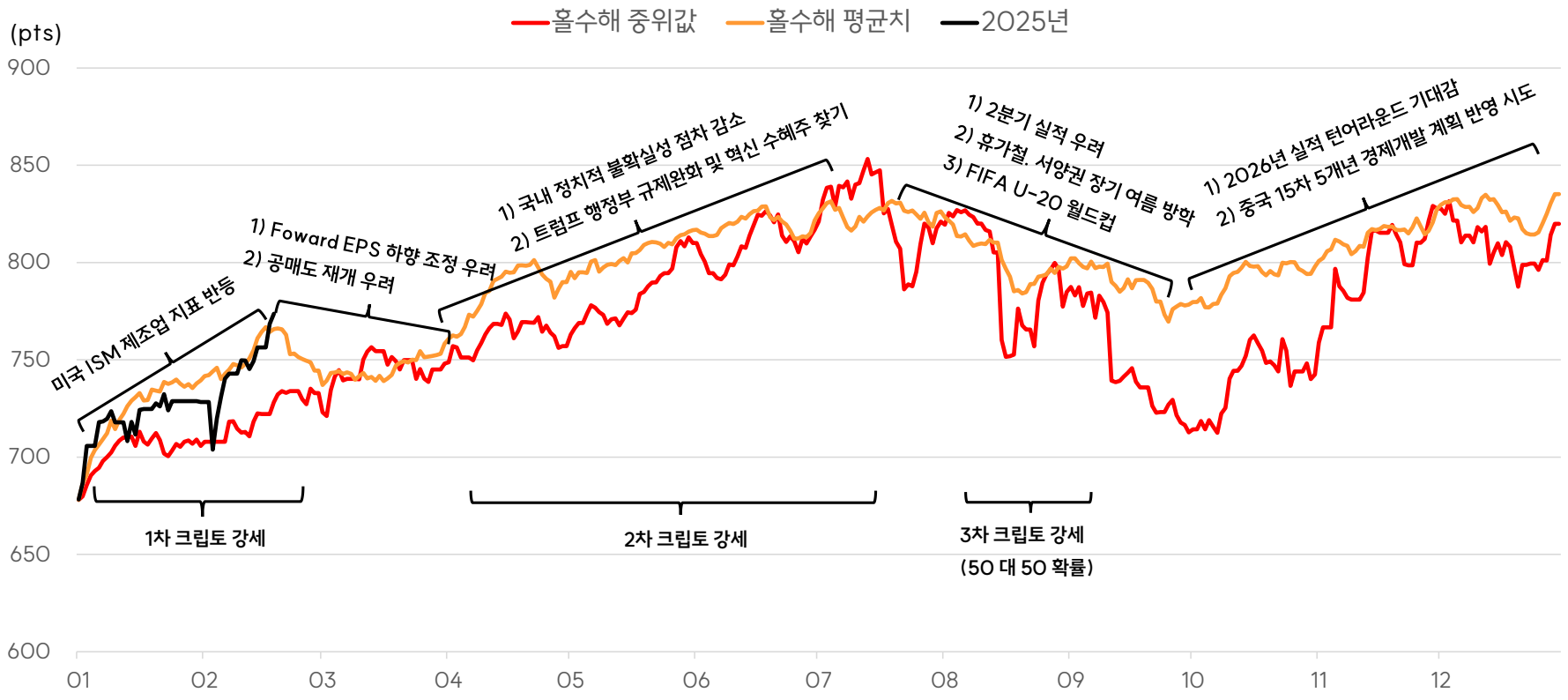


자료 : Dataguide, SK증권

4) 중소형주(KQ) 홀수해 계절성_Summary

- **홀수해에 투자해서 수익을 볼 가능성이 매우 높아.** 연내 계절성을 보면 대체로 상승하는 모습 보여
- 연중 기준으로 보면 **2월 20일부터 일시적 조정 후 3월 중순에 마무리.** 7월 20일부터 2개월 정도 조정하는 경향이 있음
- **7/20~9/30에 YTD 수익을 반납하는 경우가 자주 나타남.** 10월 초에 매수하면 연말에 대체로 강세로 마무리하는 편

KQ 홀수해(2001~2023년) YTD 수익률 시즈널을 KQ 연초 시작가격에 대입(Base Case Scenario). 예상되는 주요 시장 모멘텀/리스크 요인 정리

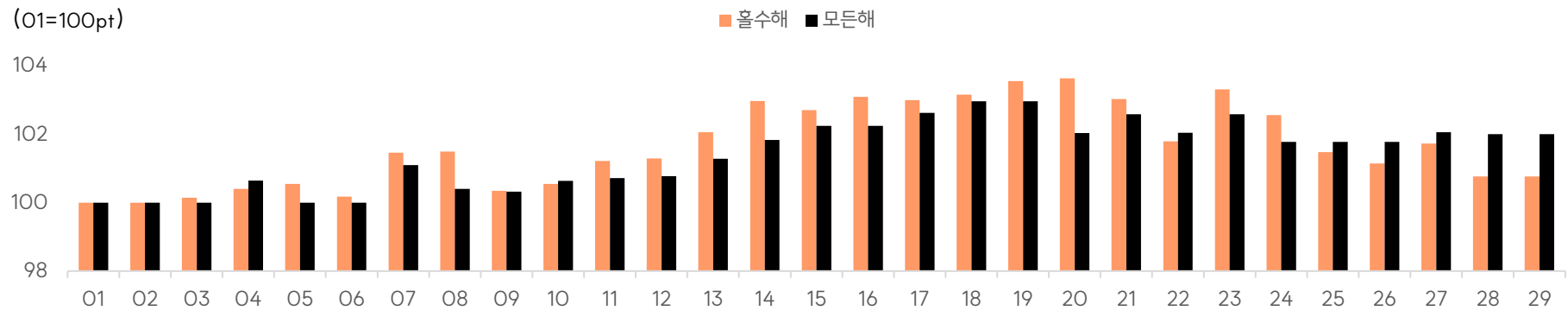


자료 : Dataguide, SK증권

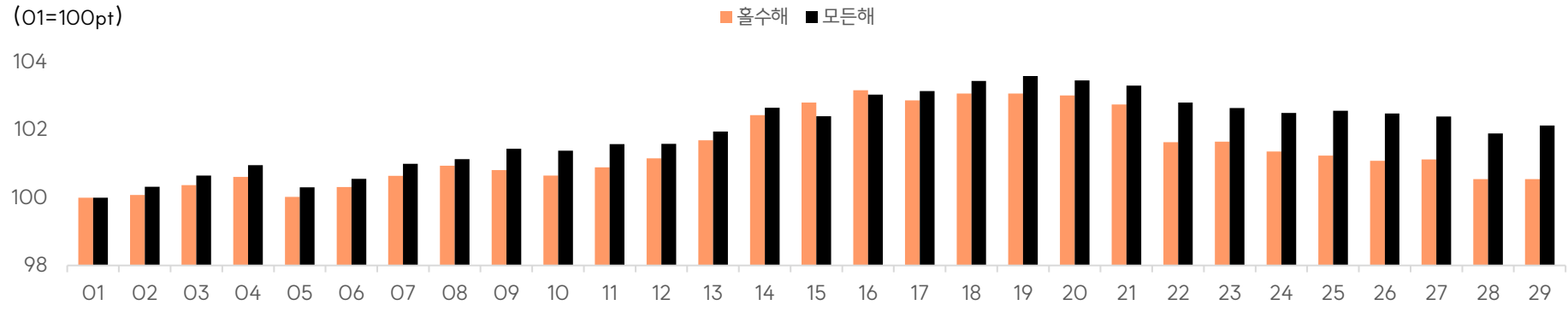
중소형주 2월 월간 계절성(중위값, 평균치)

- **월간 최적의 매수 시점**: 2월 1일이 2월 내 최저점일 가능성이 높음. **매도 시점**: 최고점은 2월 16일~20일에 집중
- **2월 중위값 최저점**: 홀수해 1일, 모든해 1일 / **중위값 최고점**: 홀수해 20일, 모든해 18일
- **2월 평균값 최저점**: 홀수해 1일, 모든해 1일 / **평균값 최고점**: 홀수해 16일, 모든해 19일

중소형주 지수 (2000년~2024년) 2월 중위값 수익률 MTD 추이(1일~29일까지)



중소형주 지수 (2000년~2024년) 2월 평균 수익률 MTD 추이(1일~29일까지)

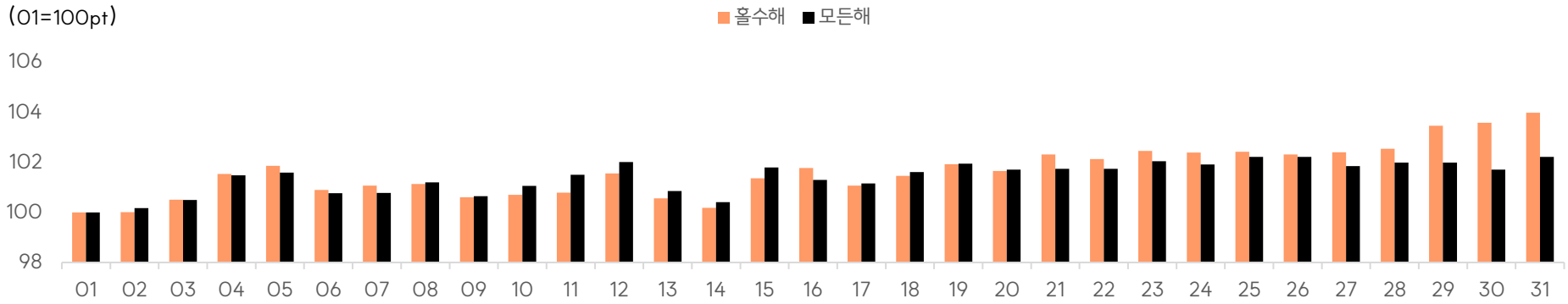


자료 : Dataguide, SK증권

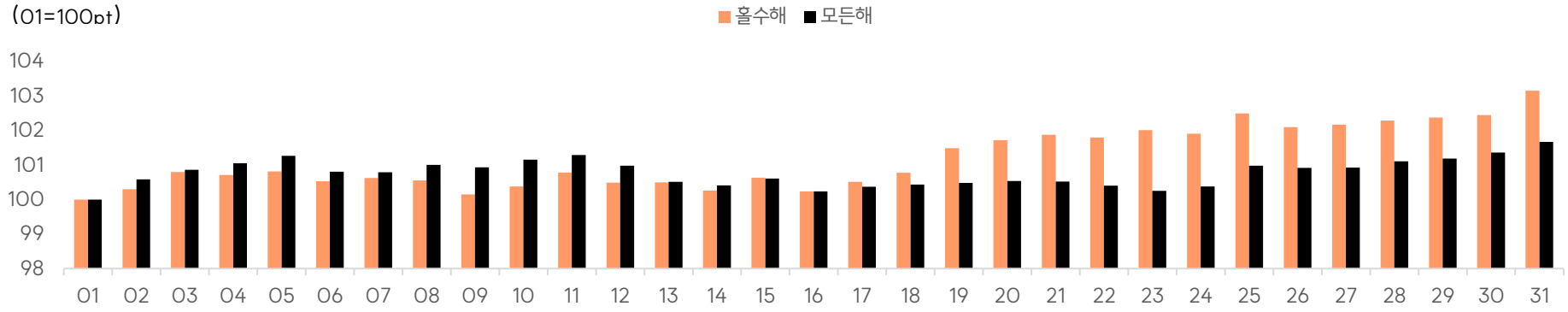
중소형주 3월 월간 계절성(중위값, 평균치)

- **월간 최적의 매수 시점**: 3월 1일이 3월 내 최저점일 가능성이 높음. 중순에도 기회 존재. **매도 시점**: 최고점은 31일에 집중
- **3월 중위값 최저점**: 홀수해 1일, 모든해 1일 / **중위값 최고점**: 홀수해 31일, 모든해 31일
- **3월 평균값 최저점**: 홀수해 1일, 모든해 1일 / **평균값 최고점**: 홀수해 31일, 모든해 31일

중소형주 지수 (2000년~2024년) 3월 중위값 수익률 MTD 추이(1일~31일까지)



중소형주 지수 (2000년~2024년) 3월 평균 수익률 MTD 추이(1일~31일까지)



자료 : Dataguide, SK증권

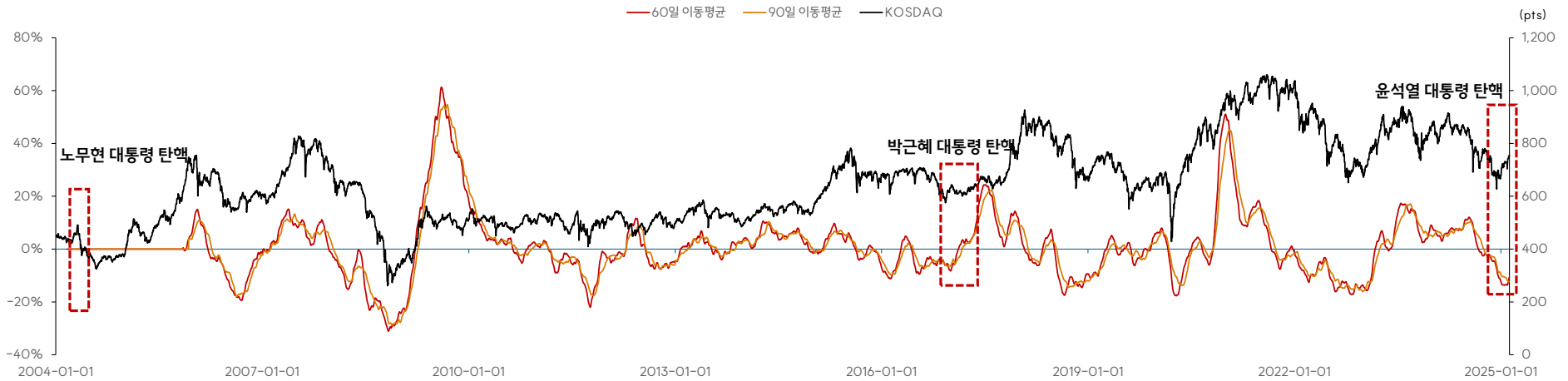
소비 심리_한국은행 뉴스심리지수

- **체감하기 어렵지만, 뉴스심리지수는 주간 기준으로 반등 중**
- AI 투자 관련 미국/일본 인사 방한 등에 영향 받아서 뉴스심리지수가 반등하는 영향도 있는 것으로 이해
- 뉴스심리지수가 반등 중이지만 추세 전환했다고 보기는 어려워. 아직도 시장은 심리 반전에 대한 반영을 못한 것으로 추정

중소형주 지수는 반등 중이지만, 현재 제조업 경기 지표 턴어라운드와 심리에 대한 반영은 제대로 이루어지지도 않은 국면

- 최근 시장이 빠르게 상승해 올해 수익률의 상당 부분을 이미 달성했다는 의견도 있지만, 기술적 반등이 상승의 대부분인 것으로 판단
- 계엄 사태로 24년 4분기 수출+내수소비 실적에 대한 기대 부재. 따라서 최근 실적에 기반해 주가가 올랐다고 보지 않아
- **향후 글로벌 제조업의 추세적 반등, 국내 소비 심리 반전에 따라 25년 2월 기준 중소형주의 주가 상승 여력이 상당히 많이 남아 있다라고 생각**

국내 뉴스심리 지수 등이 반등. 심리 되돌림이 일어나고 있는 국면. 샘 알트만, 마사요시 손 등의 방한이 영향 미친 것으로 풀이. 주간 데이터 기준으로는 계엄 사태 위로 반등



자료 : Dataguide, SK증권

주요 섹터 기준 및 구분(10 → 24 → 62)

- Fnguide FICS:
- 1) 10개의 Economic Sector 2) 24개의 Industry Group 3) 62개의 Industry(세부 섹터)로 구성

Fnguide FICS는 10개의 Economic Sector와 24개의 (FnGuide 기준)Industry Group 그리고 62개의 (세부 섹터)Industry로 구성

FnGuide 기준	세부 섹터
에너지	에너지 시설 및 서비스(친환경 등) / 석유 및 가스(정유)
소재	화학 / 금속 및 광물 서비스(철강, 비철금속) / 건축소재(시멘트) / 용기 및 포장(화학, 패키징) / 종이 및 목재
운송	항공운수 / 해상운수(해운) / 육상운수(운송, 택배 등) / 운송인프라(철도 등)
자본재	전기장비(전력기기) / 복합산업(지주사) / 기계(건설기계, 피팅 및 밸브, 로봇 등) / 조선(조선 및 기자재) / 건설 / 건축자재(페인트 등) / 무역
상업서비스	상업서비스(방산, 항공, 보안, 기업 평가, 폐기물, 기타)
자동차 및 부품	자동차 / 자동차 부품
내구 소비재 및 의류	섬유 및 의복(의류, 신발) / 내구소비재(가전, 가구 등) / 레저용품
미디어	미디어(엔터, 광고, 방송, 컨텐츠 등)
소비자 서비스	호텔 및 레저 / 교육
유통	도소매(유통) / 백화점 / 온라인쇼핑
음식료 및 담배	음료 / 식료품 / 담배
생활용품	개인생활용품(화장품) / 가정생활용품(화장지, 마스크 등)
은행	산업은행(대형 은행) / 상호저축은행
증권	증권
보험	보험
기타금융	창업투자 및 종금 / 소비자 금융
디스플레이	디스플레이 및 관련부품
소프트웨어	인터넷서비스(포털, 이커머스, 결제) / 게임 / IT 서비스(SI 등) /일반 소프트웨어(보안,소프트웨어)
반도체	반도체 및 관련장비
하드웨어	전자 장비 및 기기(2차전지, 기타 장비 등) / 휴대폰 및 관련부품 / 통신장비 /컴퓨터 및 주변기기 / 사무기기 / 셋톱박스 / 보안장비
제약 및 바이오	바이오 / 제약
의료장비 및 서비스	의료 장비 / 의료 서비스
통신서비스	무선통신 / 유선통신
유틸리티	전력 / 가스

자료 : Fnguide, SK증권
주: 증권사 주요 커버리지 섹터는 굵게 표기

SK 증권

기업분석

노머스 / SAMG엔터 / 디어유

노머스 (A473980/KQ/Not Rated) – 해외 투어 가는 신생 엔터테크

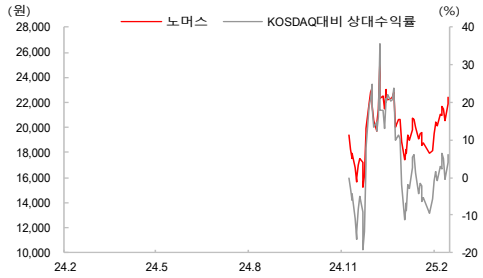
Analyst
박찬솔

rightsearch@sks.co.kr
3773-9955

Company Data	
발행주식수	1,087만주
시가총액	245십억원
주요주주	
김영준(외10)	32.25%
자사주	

Stock Data	
주가(25/02/19)	22,600원
KOSDAQ	778.27pt
52주최고가	25,300원
52주최저가	15,280원
60일평균거래대금	9십억원

주가및상대수익률



- **노머스: 아티스트의 IP 레버리지**

노머스는 아티스트 콘텐츠 제작, MD 제작/판매, 유료 메시지 및 팬클럽 서비스 플랫폼의 IP를 확보한 업체다. 해당 IP를 활용해 아티스트들의 간접 활동을 지원하며, 팬덤이 성장할 수 있는 생태계를 구축하는 사업을 영위한다. 편중되지 않은, 다양한 기획사에 소속된 아티스트들과 협력하고 있다. 매출액 비중은 2024년 연간 기준 공연 42.2%, MD 및 상품 37.2%, 플랫폼 20.6%로 추정된다. 공헌이익률은 플랫폼 컨텐츠가 가장 높고, 제품, 상품, 해외 투어 순이다. 부문 성장률은 해외 투어가 가장 높다.

- **투자 포인트**

국내 인플루언서 커머스 업계에서는 대체로 기업보다 유명 아티스트의 바게닝 파워가 강하다고 판단한다. 따라서 기업체가 아티스트 IP를 활용해서 사업을 진행해도 마진율을 확보하기는 어려운 구조였다. 그래서 차세대 인플루언서 커머스가 등장하고 있는데, 인플루언서의 성장 초기부터 함께 협력 사업을 키우는 것이다. 노머스가 그 역할을 하고 있다. 최근에는 대형 아티스트들이 소속사로부터 독립하는 움직임이 나타나면서 사업 모델에 조금 변화가 있지만, 핵심 가치는 동반 성장이다. 소속사 부재 아티스트의 IP를 활용한 사업도 소속사 대신 맡아 줄 수 있는 업체가 노머스이다.

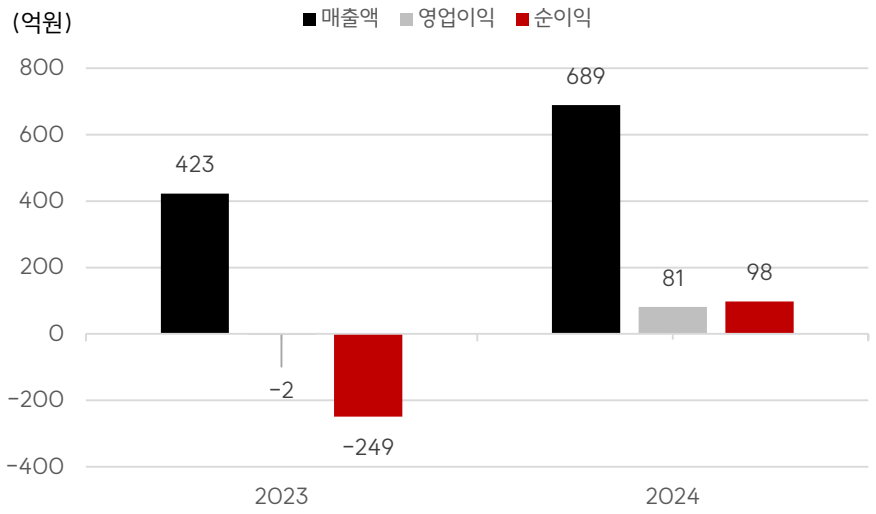
- **높은 성장률에 주목**

노머스가 엔터테크 중에서 높은 성장률을 보이는 건 해외 투어 부문 영향이 크다. 2025년에도 2024년과 마찬가지로 해외 투어 매출액이 고성장하며 전사 실적을 해외 투어와 유사한 성장률로 견인할 것으로 예상된다. 공연은 Beta가 높은 사업인데, 노머스는 이 분야에서 꽤 성공적으로 성장 중이다. 해외 현지 프로모터와 공연의 성공 여부를 사전 조사해 하방을 막는 것이 사업의 핵심이다. MG 뿐만 아니라 백엔드 보너스도 투어당 있는 것으로 파악된다. 2022년도 말 해외 투어 사업을 시작했으며, 아레나급 극장에서 레퍼런스를 쌓았다. 향후 미주 지역을 지속적으로 공략할 것으로 예상된다.

노머스 (A473980/KQ/Not Rated)

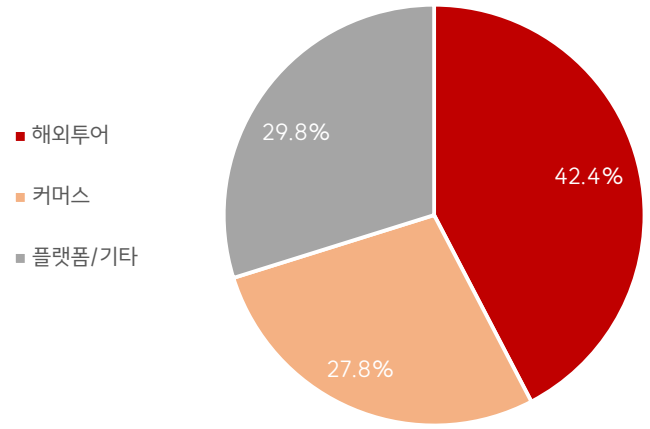
- 24년 매출액 689억원(+62.9%, YoY), 영업이익 81억원(흑자전환, YoY) 기록했다.
- 2024년 공연, 플랫폼, MD, 콘텐츠 등 전 사업부문 매출 성장과 수익성을 개선했다.
- 2025년 해외로 본격적으로 나간다. 국내는 빅4 시장이며, 내수 시장의 한계가 있다는 것을 노머스는 알고 있다.
- 해외 공연 타겟은 미주 시장이며, 내부적으로 전년대비 +60% 성장이라는 매우 공격적인 목표를 세운 것으로 보인다.
- 목표치를 달성하면 2025년 노머스의 매출액은 1,000억원, 영업이익은 200억원을 돌파할 것으로 예상된다.

노머스 실적 추이(영업이익, 순이익 흑자전환)



자료: 노머스, SK증권

2025년 예상 노머스 사업부문별 매출액 비중



자료: 노머스, SK증권

노머스 (A473980/KQ/Not Rated)

재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산			90	239	251
현금및현금성자산			39	121	71
매출채권 및 기타채권			19	24	72
재고자산			28	11	20
비유동자산			28	111	210
장기금융자산			0	11	27
유형자산			6	7	2
무형자산			0	3	15
자산총계			118	350	462
유동부채			24	159	65
단기금융부채			1	113	1
매입채무 및 기타채무			7	12	22
단기충당부채			0	0	0
비유동부채			331	517	10
장기금융부채			328	513	4
장기매입채무 및 기타채무			0	0	0
장기충당부채			0	0	0
부채총계			355	675	75
지배주주지분			9	26	1,049
자본금			1	1	1
자본잉여금			0	8	1,018
기타자본구성요소			8	14	31
자기주식			0	0	-31
이익잉여금			-245	-352	-662
비지배주주지분			0	4	-2
자본총계			-236	-326	387
부채와자본총계			118	350	462

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액			92	180	423
매출원가			48	135	237
매출총이익			44	45	186
매출총이익률(%)			47.8	24.8	44.0
판매비와 관리비			84	148	188
영업이익			-40	-103	-2
영업이익률(%)			-43.6	-57.1	-0.5
비영업손익			-176	-52	-247
순금융손익			-7	-21	-17
외환관련손익			-0	-0	-0
관계기업등 투자손익			0	0	-1
세전계속사업이익			-217	-155	-249
세전계속사업이익률(%)			0.0	0.0	0.0
계속사업법인세			-10	-43	64
계속사업이익			-207	-112	-313
중단사업이익			0	0	0
***법인세효과**			0	0	0
당기순이익			-207	-112	-313
순이익률(%)			-224.2	-62.0	-74.1
지배주주			-207	-112	-310
지배주주귀속 순이익률(%)			-224.2	-62.1	-73.3
비지배주주			0	0	-3
총포괄이익			-207	-112	-314
지배주주			-207	-112	-311
비지배주주			0	0	-3
EBITDA			-39	-100	5

노머스 (A473980/KQ/Not Rated)

현금흐름표

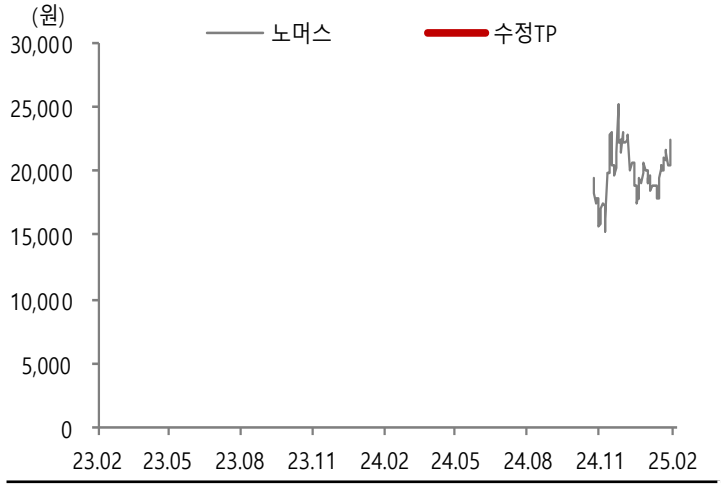
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름			-66	-95	-159
당기순이익(손실)			-207	-112	-313
비현금성항목등			175	31	344
유형자산감가상각비			2	3	4
무형자산상각비			0	0	2
기타			173	29	337
운전자본감소(증가)			-34	-16	-190
매출채권및기타채권의감소(증가)			-5	-5	-51
재고자산의감소(증가)			-27	15	-19
매입채무및기타채무의증가(감소)			6	5	15
기타			0	1	1
법인세납부			-0	-0	-0
투자활동현금흐름			0	-62	-43
금융자산의감소(증가)			4	-61	-15
유형자산의감소(증가)			-3	-0	0
무형자산의감소(증가)			-0	-0	-24
기타			-1	-0	-4
재무활동현금흐름			96	240	153
단기금융부채의증가(감소)			0	3	-7
장기금융부채의증가(감소)			-19	17	6
자본의증가(감소)			1	8	1,011
배당금지급			0	0	0
기타			115	212	-857
현금의 증가(감소)			30	82	-50
기초현금			9	39	121
기말현금			39	121	71
FCF			-69	-96	-158

주요투자지표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액			N/A	95.4	134.8
영업이익			N/A	적지	적지
세전계속사업이익			N/A	적지	흑전
EBITDA			N/A	적지	흑전
EPS			N/A	적지	적지
수익성 (%)					
ROA			-349.4	-47.8	-77.3
ROE			174.9	39.5	-1,051.3
EBITDA마진			-41.8	-55.5	1.1
안정성 (%)					
유동비율			378.3	150.1	386.5
부채비율			-150.1	-207.2	19.4
순차입금/자기자본			-122.9	-139.4	-30.0
EBITDA/이자비용(배)			-4.7	-4.3	0.2
배당성향			0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)			-5,101	-2,700	-4,881
BPS			12	273	10,944
CFPS			-5,058	-2,631	-4,778
주당 현금배당금			0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER			N/A	N/A	N/A
PBR			0.0	0.0	0.0
PCR			0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA			N/A	N/A	-171.4
배당수익률			N/A	N/A	N/A

노머스 (A473980/KQ/Not Rated)

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025.02.20.	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나승두)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 담당 종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관 투자가 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료 공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수/ -15%~15% > 중립/ -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 2월 20일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%

SAMG엔터 (A419530/KQ/Not Rated) – 롱런 캐릭터로 진화

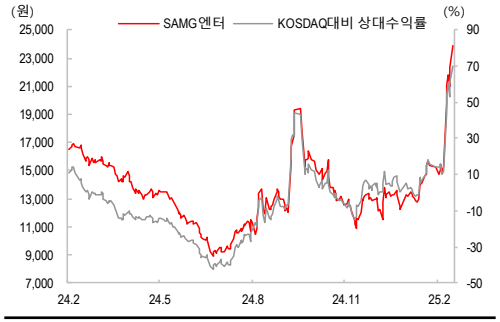
Analyst
나승두

nsdoo@sks.co.kr
3773-8891

Company Data	
발행주식수	859만주
시가총액	1,959억원
주요주주	
김수훈(외1)	17.41%
자사주	7.53%

Stock Data	
주가(25/02/19)	22,800원
KOSDAQ	778.27pt
52주최고가	23,850원
52주최저가	8,880원
60일평균거래대금	33억원

주가및상대수익률



- **분기 실적 개선, 외형 성장을 중요하게 생각하는 이유**

SAMG엔터의 4Q24 매출액은 419억원(YoY +21.5%), 영업이익은 90억원을 기록하며 흑자전환에 성공했다. 유통구조의 개선, 재고자산 조정을 통한 충당금 축소, 오프라인 매장 설치 비용 축소 등의 손익구조 개선 노력이 반영된 결과다. 하지만 무엇보다도 인기 IP를 활용한 제품 판매 증가로 외형이 성장했다는 점에 주목해야 한다. 특히 꾸준히 증가하는 수출은 국내 뿐만 아니라 해외에서도 우리나라의 인기 IP를 활용한 사업이 충분히 가능하다는 것을 방증하고 있다.

- **롱런 캐릭터로 자리매김 중**

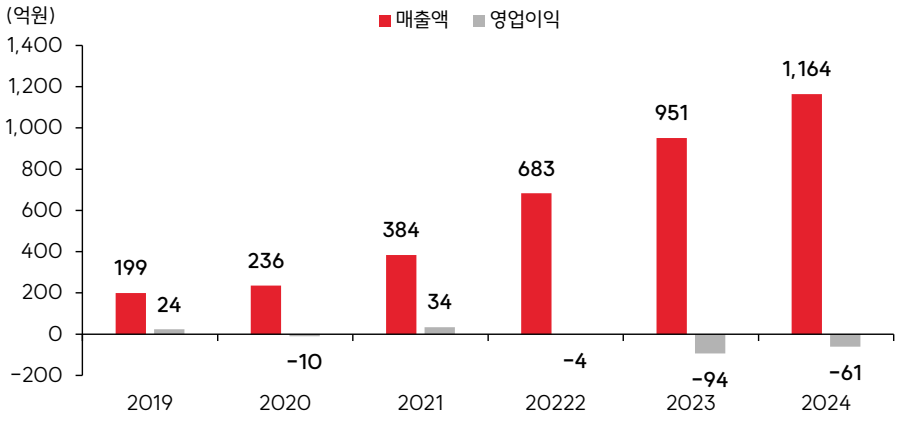
한국콘텐츠진흥원의 자료에 따르면 만 3세에서 9세 사이의 영유아 및 소아들에게 가장 인기있는 캐릭터 1위로 티니핑이, 5위에는 하츄핑이 선정되었다. 상품을 구매하는데 있어 캐릭터가 미치는 영향이 해를 거듭할수록 점점 커지는 상황에서 인기 캐릭터(IP)를 보유했다는 점은 관련 제품의 판매 지속성 및 성장성을 이끄는 매우 중요한 요인으로 작용할 것으로 판단된다. 게다가 티니핑과 하츄핑은 만 10세 이상 소비자들을 대상으로 한 캐릭터 선호도 조사에서도 심심치 않게 언급되고 있다. 중장기적으로 세대를 아우를 수 있는 롱런 캐릭터로 등극할 가능성이 높다는 점에도 주목한다.

- **소비 심리 회복 중, 올해 나타날 이익 레버리지 효과에 주목**

전반적인 소비 심리가 바닥을 다지고 반등할 가능성이 높다는 점도 긍정적이다. 지난해 연말 각종 사건사고들로 인해 소비심리가 잠시 하락했지만, 문화/레저서비스 등에 대한 소비는 해마다 늘어나는 추세다. 불황형 소비 국면에서도 소득 3분위 이상에서는 오락,문화,교육의 소비는 안정적으로 유지되거나 조금씩 증가하는 중이다. 동사에 긍정적인 소비/산업 환경이 조성되고 있다는 판단이다. 따라서 올해는 확실한 이익 레버리지 효과를 확인할 수 있을 전망이다. 분기별 소비 편차로 인한 계절성이 조금은 나타나겠지만, 지난해 4분기와 비슷한 추세가 올 한해 이어진다면 최근 단기간 발생한 주가 반등은 무시해도 될 만큼의 추가 상승 잠재력이 있다는 판단이다.

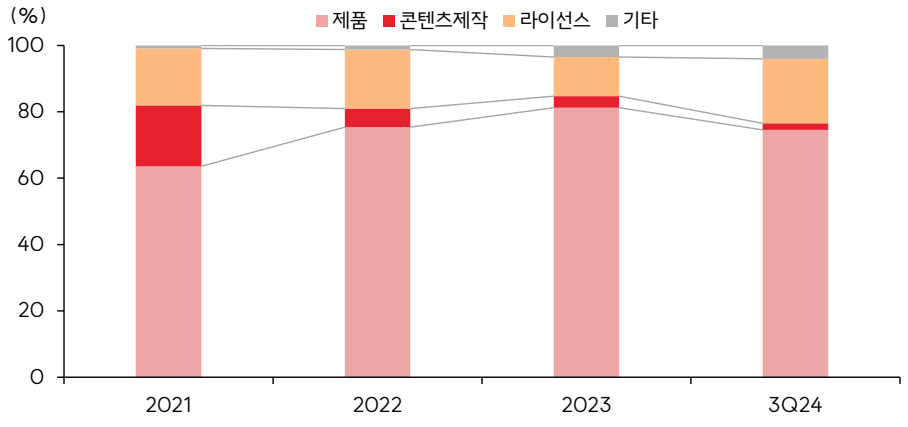
SAMG엔터 (A419530/KQ/Not Rated)

SAMG엔터 실적 추이



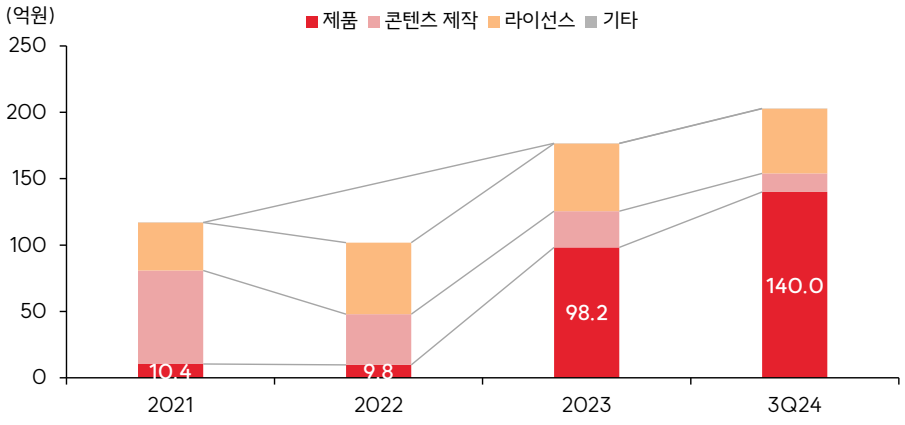
자료: SAMG엔터, SK증권

주요 사업 부문 매출 비중 추이



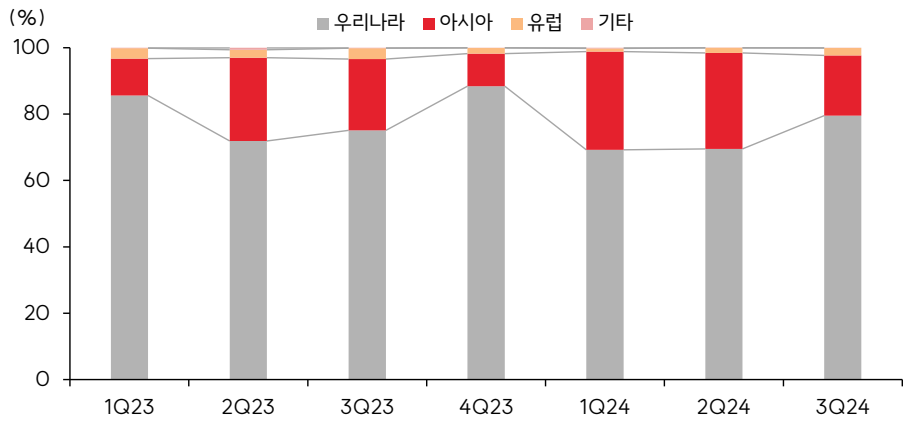
자료: SAMG엔터, SK증권

연간 수출액 추이



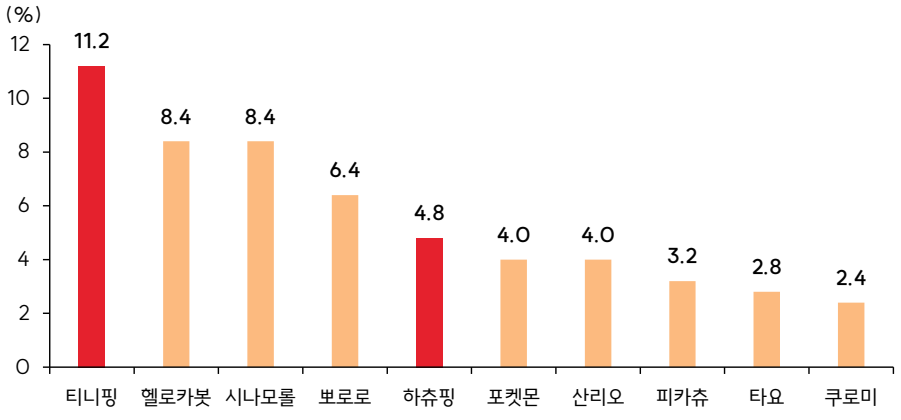
자료: SAMG엔터, SK증권

글로벌 지역별 분기 매출 비중 추이



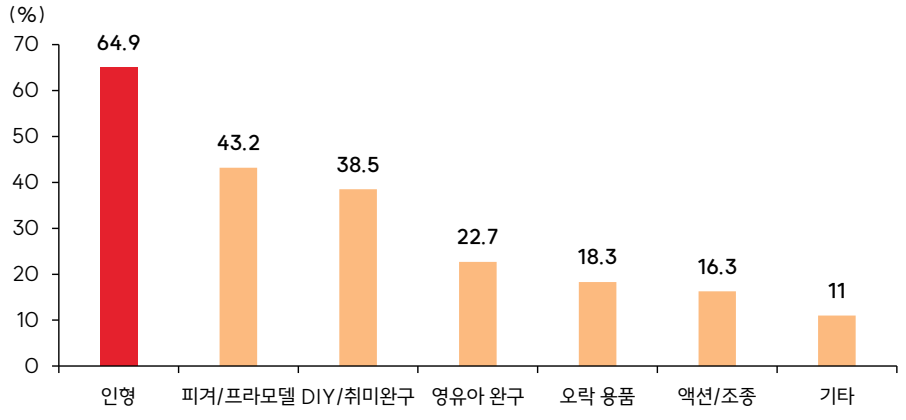
자료: SAMG엔터, SK증권

가장 좋아하는 캐릭터 순위 (만 3~9세)



자료: 문화체육관광부, 한국콘텐츠진흥원(2024 캐릭터산업백서), SK증권

최근 1년간 구매한 캐릭터 상품군

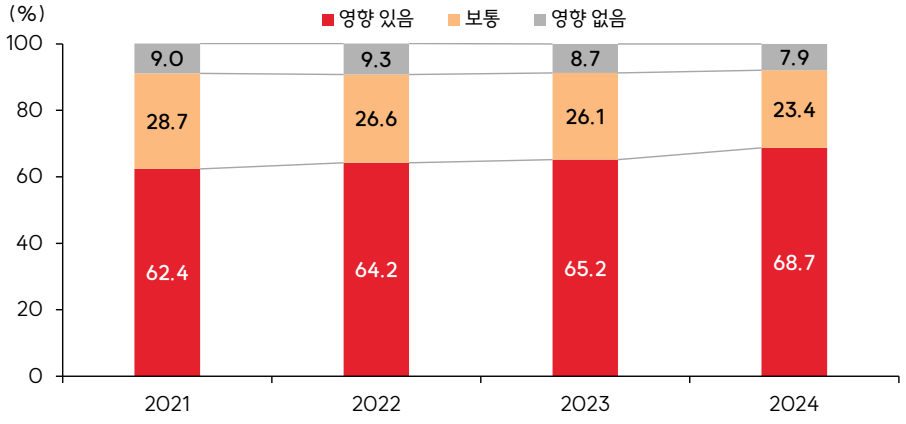


자료: 문화체육관광부, 한국콘텐츠진흥원(2024 캐릭터산업백서), SK증권 / 주: 중복응답

좋아하는 캐릭터 Top 100 워드클라우드

자료: 한국콘텐츠진흥원(2024 캐릭터 이용자 조사), SK증권

상품 구매 시 캐릭터의 구매 결정 영향 여부



자료: 한국콘텐츠진흥원(2024 캐릭터 이용자 조사), SK증권

SAMG엔터 (A419530/KQ/Not Rated)

재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산				547	606
현금및현금성자산				233	51
매출채권 및 기타채권				160	163
재고자산				114	185
비유동자산				220	395
장기금융자산				11	108
유형자산				83	155
무형자산				111	133
자산총계				767	1,001
유동부채				262	212
단기금융부채				96	70
매입채무 및 기타채무				99	96
단기충당부채				0	0
비유동부채				34	318
장기금융부채				30	312
장기매입채무 및 기타채무				0	0
장기충당부채				4	7
부채총계				296	530
지배주주지분				970	1,141
자본금				43	43
자본잉여금				907	1,031
기타자본구성요소				20	51
자기주식				0	73
이익잉여금				-499	-670
비지배주주지분				0	17
자본총계				471	471
부채와자본총계				767	1,001

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액				683	951
매출원가				491	718
매출총이익				192	233
매출총이익률(%)				28.1	24.5
판매비와 관리비				196	328
영업이익				-4	-94
영업이익률(%)				-0.5	-9.9
비영업손익				-220	-77
순금융손익				-6	-9
외환관련손익				0	1
관계기업등 투자손익				0	0
세전계속사업이익				-223	-171
세전계속사업이익률(%)				0.0	0.0
계속사업법인세				6	0
계속사업이익				-230	-171
중단사업이익				0	0
***법인세효과**				0	0
당기순이익				-230	-171
순이익률(%)				-33.6	-18.0
지배주주				-230	-172
지배주주귀속 순이익률(%)				-33.6	-18.0
비지배주주				-0	0
총포괄이익				-230	-171
지배주주				-230	-172
비지배주주				-0	0
EBITDA				36	-30

SAMG엔터 (A419530/KQ/Not Rated)

현금흐름표

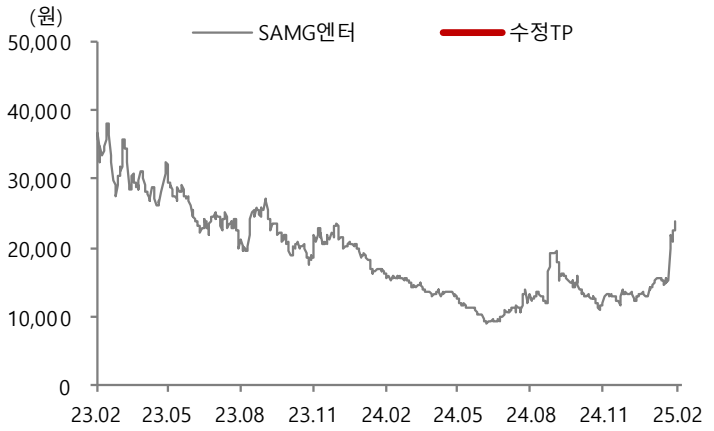
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름				-19	-119
당기순이익(손실)				-230	-171
비현금성항목등				322	209
유형자산감가상각비				15	32
무형자산상각비				25	32
기타				282	146
운전자본감소(증가)				-109	-149
매출채권및기타채권의감소(증가)				-30	-14
재고자산의감소(증가)				-114	-93
매입채무및기타채무의증가(감소)				36	-16
기타				-3	-15
법인세납부				-1	-7
투자활동현금흐름				-54	-352
금융자산의감소(증가)				55	-222
유형자산의감소(증가)				-38	-56
무형자산의감소(증가)				-60	-79
기타				-12	4
재무활동현금흐름				294	288
단기금융부채의증가(감소)				31	-41
장기금융부채의증가(감소)				-11	285
자본의증가(감소)				950	124
배당금지급				0	0
기타				-676	-79
현금의 증가(감소)				220	-182
기초현금				13	233
기말현금				233	51
FCF				-57	-174

주요투자지표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액				N/A	39.2
영업이익				N/A	적지
세전계속사업이익				N/A	-95.7
EBITDA				N/A	적전
EPS				N/A	적지
수익성 (%)					
ROA				-59.9	-19.3
ROE				-97.6	-37.1
EBITDA마진				5.3	-3.2
안정성 (%)					
유동비율				208.9	285.7
부채비율				62.8	112.6
순차입금/자기자본				-22.6	34.0
EBITDA/이자비용(배)				4.7	-1.8
배당성향				0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)				-3,534	-1,997
BPS				11,060	12,694
CFPS				-2,918	-1,253
주당 현금배당금				0	0
Valuation지표 (배)					
PER				N/A	N/A
PBR				2.3	1.6
PCR				-8.7	-16.0
EV/EBITDA				-16.6	N/A
배당수익률				0.0	0.0

SAMG엔터 (A419530/KQ/Not Rated)

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025.02.20.	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나승두)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 담당 종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관 투자가 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료 공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수/ -15%~15% > 중립/ -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 2월 20일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%

디어유 (A376300/KQ/Not Rated) – 중국 진출 임박, 기대감 가져보기 좋은 시점

Analyst
허선재

sunjae.heo@sks.co.kr
3773-8197

Company Data	
발행주식수	2,374만주
시가총액	1,039십억원
주요주주	
최대주주	33.79%
주요주주	18.73%
Stock Data	
주가(25/02/19)	43,750 원
KOSDAQ	778.27 pt
52주최고가	43,750원
52주최저가	18,220원
60일평균거래대금	12십억원
주가및상대수익률	

- **글로벌 팬 커뮤니케이션 플랫폼 업체**
  – 디어유는 17년 설립, 21년 코스닥 시장에 상장한 글로벌 팬 커뮤니케이션 플랫폼 업체. 주력 서비스인 '버블'은 구독자들이 K팝, 배우, 스포츠스타 등 다양한 아티스트들의 일상 메시지 (텍스트, 사진, 동영상 등)를 수신하고 양방향으로 소통할 수 있는 월 구독형 프라이빗 메시징 플랫폼
  – 1H24 기준 동사는 613명의 입점 아티스트를 통해 215만개의 유료 구독수를 확보하며 24년 반기 매출액 394억원과 영업이익 142억원(OPM 36%)을 시현. 입점 아티스트의 80% 이상은 K팝 아티스트이며 지역별 구독자수는 중국 35%, 한국 28%, 일본 14%, 미국/기타 23%으로 구분

- **엔터 업황 회복에 더해질 중국 진출 모멘텀 (ft. 텐센트 뮤직)**
  – 지금 디어유에 주목할만한 이유는 올해부터 ①전반적인 엔터 업황/투자심리 회복이 예상되는 상황에서 ②4Q24 체결한 중국 최대 음악 플랫폼 기업 '텐센트 뮤직 엔터테인먼트 그룹' (TME)과의 파트너십을 통한 큰 폭의 실적 성장이 시작될 것으로 전망되기 때문
  – 디어유는 TME가 보유한 주요 음악 스트리밍 플랫폼 ①QQ뮤직 ②Kugou뮤직 ③Kuwo뮤직에 인앱 형태로 버블 서비스를 제공하고 (1Q25 예상), 총판매 대금의 약 10% (일본 수준)를 로열티 매출로 인식할 전망. TME는 QQ, Kugou, Kuwo앱 합산 MAU 5억명, 유료 구독자 수 약 1.2억명을 확보한 중국 현지 최대 (MS 80%) 온라인 음악 플랫폼으로, 디어유는 TME에게 ①500명 이상의 K팝 아티스트 풀 ②버블 시스템 개발 및 운영 노하우 등을 제공할 예정

- **올해부터 본격적인 성장 구간에 진입할 전망**
  – 중국 서비스는 빠르면 3~4월에 시작될 전망이며 커머스 실적을 제외하고 단순 TME의 MAU 5억명에 서비스 유입률 1%~3% 가정시, 연간 최소 200억원~600억원의 구독 수익이 더해질 것으로 예상 (국내 음악 앱 MAU 대비 국내 버블 이용자 비중 약 3% 수준). 잘 키운 중국 사업 하나로 성장의 판도가 완전히 바뀔 수 있는 상황이라고 판단

디어유 (A376300/KQ/Not Rated)

재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	24	56	1,060	1,349	1,474
현금및현금성자산	20	25	268	841	568
매출채권 및 기타채권	2	30	58	67	149
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	87	80	275	177	433
장기금융자산	3	2	3	6	58
유형자산	2	1	2	2	34
무형자산	76	74	73	73	99
자산총계	111	137	1,336	1,525	1,906
유동부채	87	155	93	110	169
단기금융부채	33	53	2	2	5
매입채무 및 기타채무	46	75	52	80	101
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	29	4	7	3	42
장기금융부채	26	2	0	1	38
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	116	159	100	113	211
지배주주지분	292	297	1,809	1,820	1,843
자본금	83	83	110	118	119
자본잉여금	211	211	1,512	1,595	1,623
기타자본구성요소	0	2	187	107	103
자기주식	0	0	0	0	-103
이익잉여금	-298	-319	-574	-407	-148
비지배주주지분	-2	0	0	0	0
자본총계	-6	-23	1,236	1,412	1,695
부채와자본총계	111	137	1,336	1,525	1,906

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	17	130	400	492	757
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17	130	400	492	757
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	98	135	268	329	471
영업이익	-81	-5	132	163	286
영업이익률(%)	-482.9	-3.5	33.1	33.1	37.8
비영업손익	-149	-9	-376	6	40
순금융손익	-3	-4	-1	20	51
외환관련손익	0	-1	-2	-10	0
관계기업등 투자손익	-17	3	0	0	-0
세전계속사업이익	-230	-14	-244	169	327
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	0	9	9	5	65
계속사업이익	-230	-22	-252	164	262
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	-230	-22	-252	164	262
순이익률(%)	-1,368.4	-17.2	-63.1	33.3	34.6
지배주주	-229	-22	-252	164	262
지배주주귀속 순이익률(%)	-1,360.9	-17.2	-63.1	33.3	34.6
비지배주주	-1	0	0	0	0
총포괄이익	-232	-22	-254	166	258
지배주주	-231	-22	-254	166	258
비지배주주	-1	0	0	0	0
EBITDA	-77	1	136	168	305

디어유 (A376300/KQ/Not Rated)

현금흐름표

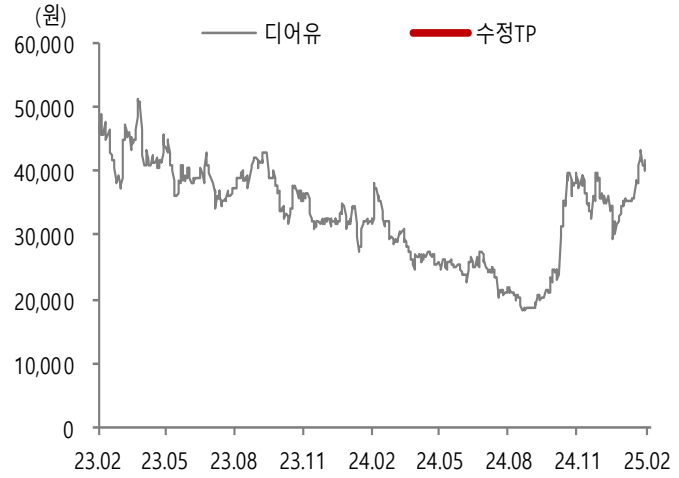
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	-32	16	81	210	128
당기순이익(손실)	-230	-22	-252	164	262
비현금성항목등	155	26	400	23	62
유형자산감가상각비	3	3	3	4	5
무형자산상각비	1	2	1	1	14
기타	151	21	396	18	43
운전자본감소(증가)	44	13	-55	17	-234
매출채권및기타채권의감소(증가)	-2	-26	-27	-6	-66
재고자산의감소(증가)	1	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	43	29	-22	28	20
기타	-0	-1	-24	-1	39
법인세납부	0	-0	-12	-8	0
투자활동현금흐름	-0	-1	-731	294	-405
금융자산의감소(증가)	0	0	-728	297	-320
유형자산의감소(증가)	-0	0	-2	-1	-33
무형자산의감소(증가)	-1	-0	-0	-0	-40
기타	1	-1	-1	-0	-12
재무활동현금흐름	22	-10	893	77	26
단기금융부채의증가(감소)	-0	27	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	22	-3	-28	-3	-3
자본의증가(감소)	295	0	1,327	91	29
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-295	-34	-406	-10	-0
현금의 증가(감소)	-10	6	243	573	-273
기초현금	29	20	25	268	841
기말현금	20	25	268	841	568
FCF	-32	16	79	209	95

주요투자지표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	N/A	675.1	206.6	23.0	53.9
영업이익	N/A	적지	흑전	23.0	75.8
세전계속사업이익	N/A	46,542.2	-5.2	-40.0	1,165.0
EBITDA	N/A	흑전	24,131.8	23.4	81.4
EPS	N/A	적지	적지	흑전	50.9
수익성 (%)					
ROA	-416.7	-18.2	-34.3	11.5	15.3
ROE	14,547.1	174.1	-41.6	12.4	16.9
EBITDA마진	-455.9	0.4	34.1	34.2	40.3
안정성 (%)					
유동비율	27.3	36.4	1,145.6	1,220.9	874.2
부채비율	-2,075.2	-702.1	8.1	8.0	12.4
순차입금/자기자본	-702.4	-129.9	-80.4	-89.2	-71.8
EBITDA/이자비용(배)	-24.0	0.1	62.7	1,446.8	476.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,373	-135	-1,349	732	1,104
BPS	1,751	1,766	7,380	7,261	7,330
CFPS	-1,345	-104	-1,328	755	1,184
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	N/A	N/A	N/A	39.4	29.1
PBR	0.0	0.0	11.1	4.0	4.4
PCR	0.0	0.0	-61.7	38.1	27.1
EV/EBITDA	N/A	-511.6	-11.5	-9.9	-4.5
배당수익률	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0

디어유 (A376300/KQ/Not Rated)

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024.11.06.	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나승두)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 담당 종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관 투자가 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료 공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수/ -15%~15% > 중립/ -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 2월 20일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%