



Buy(Maintain)

목표주가: 118,000원(하향)

주가(5/8): 84,300원

시가총액: 19,886억원



미디어/엔터/레저 Analyst 이남수
namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/8)		872.42pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	141,400원	70,900원
등락률	-40.4%	18.9%
수익률	절대	상대
1M	3.9%	2.5%
6M	-21.0%	-26.6%
1Y	-18.5%	-21.9%

Company Data

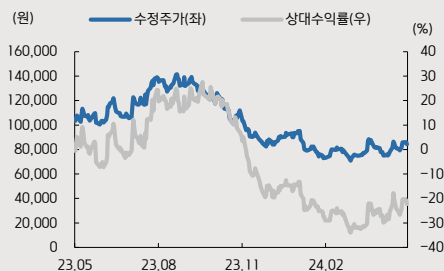
발행주식수	23,590	천주
일평균 거래량(3M)	150	천주
외국인 지분율	13.6%	
배당수익률(24E)	1.4%	
BPS(24E)	33,297원	
주요 주주	카카오 외 11인	40.5%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	850.8	961.1	982.3	1,047.9
영업이익	91.0	113.5	111.1	136.6
EBITDA	151.8	171.5	165.6	186.6
세전이익	116.9	118.9	127.7	155.4
순이익	82.0	82.7	88.6	109.1
지배주주지분순이익	80.0	87.3	93.6	115.2
EPS(원)	3,363	3,664	3,962	4,884
증감률(% YoY)	-40.7	8.9	8.1	23.3
PER(배)	22.8	25.1	21.7	17.6
PBR(배)	2.62	3.04	2.58	2.33
EV/EBITDA(배)	10.5	11.8	11.0	9.3
영업이익률(%)	10.7	11.8	11.3	13.0
ROE(%)	12.2	12.3	12.4	13.9
순차입금비율(%)	-48.2	-39.3	-40.1	-44.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



에스엠 (041510)

1분기 실적은 숨 고르기 구간



자리잡은 멀티 레이블 체제하에서의 아티스트 활동성은 꾸준함을 유지할 것이다. 다만 앨범 비중이 높은 동사의 매출/마진 구조 상 K-POP 앨범의 다운 그레이드 영향은 피할 수 없을 것이다. 1분기는 최소 컴백에도 불구하고 선전했다. 2분기부터는 보다 활발한 컴백, 콘서트 및 MD 확대, 신인 런칭으로 실적 반등을 꾀할 것으로 전망한다.

>>> 1분기 영업이익 155억원, 컨센 하회

1분기 매출액 2,201억원(yoy +7.9%), 영업이익 155억원(yoy -15.0%, OPM 7.1%)을 기록했다. 공연 규모 확장과 MD 매출 증가, 광고 및 드라마 등 주요 계열사 실적 개선으로 탑라인이 성장했다. 다만, 인원 증가, 신규 계열사 초기 운영 비용 증가, 성과급 안분 반영 등 비용 상승으로 마진은 감소했다.

별도는 매출액 1,361억원(yoy +6.2%), 영업이익 201억원(yoy +3.3%, OPM 14.8%)을 달성하며 전체적인 실적을 이끌었다. 전년 높았던 구보 앨범 판매로 음반 실적 8% 감소 및 콘서트 회차 축소가 나타났으나, 이를 뛰어넘은 공연 규모 대형화와 MD 성장으로 수익성 방어에는 성공했다.

>>> 2분기부터 더욱 본업에 충실

2분기 앨범은 정규(에스파, 도영), 미니(수호, 레드벨벳, WayV, 라이즈), 일본 싱글(NCT DREAM, NCT WISH)이 계획되어 있다. 3분기에도 정규(NCT 127, 태연), 미니(키, 찬열, 아이린, NCT WISH) 등이 예정되어 있고, 일본과 미국에서의 활동을 더욱 강화시킬 전망이다. NCT DREAM 미국 싱글, 라이즈 및 에스파 등은 일본 싱글로 활동을 이어갈 것이다.

하반기는 버추얼 아티스트 나이비스, 신인 걸그룹, 영국 보이그룹 런칭으로 아티스트 라인업을 더욱 강화할 것으로 보인다. 카카오와의 시너지 확장은 스토리와 음악활동을 동시 전개하는 나이비스를 비롯해 2차 IP 사업 확대를 위해 카카오 게임즈 등과 협업 속도를 올릴 전망이다. 3분기 콘서트 라인업까지 감안하면 본업의 성장성은 지속 확인 가능할 것으로 판단한다.

>>> 상저하고 전망 속 하반기 레버리지 확보 체크 필요

2024년 매출액 9,823원(yoy +2.3%), 영업이익 1,111억원(yoy -1.2%)을 전망한다. 1분기 실적을 저점으로 하반기로 갈수록 앨범 컴백과 콘서트 및 MD 고도화로 실적 개선이 나타날 것이다. 다만, K-POP 앨범 판매량 다운 그레이드, 신규 편입 비즈니스의 수익성 확보 기간, 주요 자회사의 실적 엇다운 등을 반영해 기존 이익 추정치보다 보수적으로 접근한다.

공정위 기업결합 심사 통과로 카카오와의 협업 모델은 중장기적 성장 루트를 제공할 것으로 보인다. 이에 투자 의견 BUY는 유지하나, 실적 추정치 조정을 반영해 목표주가는 118,000원으로 하향한다.

에스엠 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	203.9	239.8	266.3	250.0	220.1	225.9	252.2	284.2	960.0	982.3	1,047.9
(YoY)	20.3%	30.0%	11.8%	-3.4%	7.9%	-5.8%	-5.3%	13.7%	12.8%	2.3%	9.2%
SME	128.1	138.9	188.8	163.6	136.1	151.3	174.5	189.8	619.4	651.7	700.7
SMC	26.7	20.0	24.0	12.2	23.9	19.6	20.1	23.4	82.9	87.0	91.4
DREAM MAKER	22.3	34.8	17.5	19.6	12.9	13.9	18.4	20.9	94.2	65.9	72.5
SM C&C	21.4	29.4	33.9	42.6	23.9	30.5	32.9	46.4	127.3	133.7	137.8
KEYEAST	19.3	13.2	9.6	10.0	25.4	18.6	16.1	15.0	52.1	75.1	78.8
매출원가	131.7	156.6	160.1	171.6	148.9	143.3	158.8	180.9	620.0	631.9	665.1
(YoY)	30.8%	29.1%	1.6%	-2.5%	13.1%	-8.5%	-0.8%	5.4%	11.6%	1.9%	7.3%
매출총이익	72.2	83.2	106.2	78.4	71.2	82.6	93.4	103.2	340.0	350.4	382.8
(YoY)	5.0%	31.8%	32.0%	-5.2%	-1.4%	-0.7%	-12.1%	31.7%	15.2%	3.1%	12.6%
GPM	35.4%	34.7%	39.9%	31.3%	32.3%	36.6%	37.0%	36.3%	35.4%	35.7%	36.5%
판매비	53.9	47.5	55.7	70.4	55.7	57.4	61.6	64.6	227.6	239.3	246.3
(YoY)	8.8%	8.7%	9.8%	17.4%	3.2%	20.8%	10.7%	-8.2%	11.5%	5.2%	8.2%
영업이익	18.3	35.7	50.5	7.9	15.5	25.2	31.8	38.6	112.4	111.1	136.6
(YoY)	-4.9%	84.1%	69.8%	-65.0%	-15.0%	-29.3%	-37.1%	386.7%	23.5%	-1.2%	21.5%
OPM	9.0%	14.9%	19.0%	3.2%	7.1%	11.2%	12.6%	13.6%	11.7%	11.3%	13.0%
순이익	23.0	28.3	84.3	-54.0	12.4	20.7	25.3	30.1	81.6	88.6	109.1
(YoY)	-10.2%	11.6%	189.2%	적전	-45.9%	-26.8%	-70.0%	흑전	-0.5%	8.5%	33.7%
NPM	11.3%	11.8%	31.7%	-21.6%	5.7%	9.2%	10.0%	10.6%	69.3%	69.4%	70.2%

자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	850.8	961.1	982.3	1,047.9	1,104.0
매출원가	555.7	620.0	631.9	665.1	690.5
매출총이익	295.0	341.0	350.4	382.8	413.4
판매비	204.0	227.6	239.3	246.3	256.4
영업이익	91.0	113.5	111.1	136.6	157.1
EBITDA	151.8	171.5	165.6	186.6	201.8
영업외손익	25.9	5.4	16.6	18.8	21.3
이자수익	8.8	14.2	15.0	17.2	19.7
이자비용	4.4	5.7	5.7	5.7	5.7
외환관련이익	5.4	8.1	4.2	4.2	4.2
외환관련손실	5.6	7.1	3.9	3.9	3.9
종속 및 관계기업손익	11.4	47.4	11.7	11.7	11.7
기타	10.3	-51.5	-4.7	-4.7	-4.7
법인세차감전이익	116.9	118.9	127.7	155.4	178.4
법인세비용	34.9	36.2	39.1	46.2	53.1
계속사업손익	82.0	82.7	88.6	109.1	125.3
당기순이익	82.0	82.7	88.6	109.1	125.3
지배주주순이익	80.0	87.3	93.6	115.2	132.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	21.3	13.0	2.2	6.7	5.4
영업이익 증감율	34.8	24.7	-2.1	23.0	15.0
EBITDA 증감율	15.4	13.0	-3.4	12.7	8.1
지배주주순이익 증감율	-40.1	9.1	7.2	23.1	14.8
EPS 증감율	-40.7	8.9	8.1	23.3	14.8
매출총이익율(%)	34.7	35.5	35.7	36.5	37.4
영업이익률(%)	10.7	11.8	11.3	13.0	14.2
EBITDA Margin(%)	17.8	17.8	16.9	17.8	18.3
지배주주순이익률(%)	9.4	9.1	9.5	11.0	12.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	114.9	113.0	144.2	179.9	190.6
당기순이익	82.0	82.7	88.6	109.1	125.3
비현금항목의 가감	94.0	94.3	105.9	106.5	105.5
유형자산감가상각비	26.1	29.8	24.5	26.0	28.5
무형자산감가상각비	34.8	28.2	30.0	24.1	16.2
지분법평가손익	-11.4	-66.7	-6.7	-6.7	-6.7
기타	44.5	103.0	58.1	63.1	67.5
영업활동자산부채증감	-20.4	-34.3	-20.7	-1.0	-1.2
매출채권및기타채권의감소	-64.4	-1.3	-3.8	-10.5	-9.0
재고자산의감소	-5.4	0.6	-0.6	-1.7	-1.5
매입채무및기타채무의증가	52.3	-27.0	-11.4	16.8	15.0
기타	-2.9	-6.6	-4.9	-5.6	-5.7
기타현금흐름	-40.7	-29.7	-29.6	-34.7	-39.0
투자활동 현금흐름	-121.8	-83.1	-117.6	-107.8	-108.0
유형자산의 취득	-24.1	-19.1	-46.0	-36.0	-36.0
유형자산의 처분	0.1	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-25.5	-31.7	-10.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-75.1	5.5	1.7	1.7	1.7
단기금융자산의감소(증가)	-30.0	19.1	-5.9	-6.1	-6.3
기타	32.8	-57.5	-57.4	-57.4	-57.4
재무활동 현금흐름	-0.6	-42.7	-54.2	-53.6	-53.6
차입금의 증가(감소)	11.9	38.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-26.5	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-4.7	-28.4	-28.1	-27.7	-27.7
기타	-7.8	-25.8	-26.0	-25.9	-25.9
기타현금흐름	-6.3	-1.6	52.0	52.0	52.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-13.8	-14.4	24.4	70.6	81.0
기초현금 및 현금성자산	331.3	317.5	303.1	327.5	398.1
기말현금 및 현금성자산	317.5	303.1	327.5	398.1	479.2

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	841.4	858.3	898.4	992.8	1,096.3
현금 및 현금성자산	317.5	303.1	327.5	398.1	479.2
단기금융자산	216.5	197.5	203.4	209.5	215.8
매출채권 및 기타채권	157.5	153.4	157.2	167.7	176.6
재고자산	20.4	25.6	26.1	27.9	29.4
기타유동자산	129.5	178.7	184.2	189.6	195.3
비유동자산	621.6	682.7	689.2	690.2	696.5
투자자산	254.9	251.1	256.2	261.2	266.3
유형자산	82.5	70.7	92.2	102.2	109.8
무형자산	145.1	203.9	183.9	169.8	163.6
기타비유동자산	139.1	157.0	156.9	157.0	156.8
자산총계	1,463.0	1,541.0	1,587.6	1,683.0	1,792.8
유동부채	467.4	519.3	507.9	524.7	539.7
매입채무 및 기타채무	355.0	330.1	318.7	335.5	350.5
단기금융부채	26.1	67.2	67.2	67.2	67.2
기타유동부채	86.3	122.0	122.0	122.0	122.0
비유동부채	109.4	112.3	112.3	112.3	112.3
장기금융부채	80.8	76.2	76.2	76.2	76.2
기타비유동부채	28.6	36.1	36.1	36.1	36.1
부채총계	576.9	631.6	620.2	637.0	652.0
지배지분	696.7	722.5	785.5	870.2	972.0
자본금	11.9	11.9	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	366.7	361.8	361.8	361.8	361.8
기타자본	22.9	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2
기타포괄손익누계액	-11.1	-12.4	-15.3	-18.1	-20.9
이익잉여금	306.4	365.4	431.3	518.8	623.4
비지배지분	189.4	186.9	181.9	175.9	168.9
자본총계	886.1	909.4	967.4	1,046.1	1,140.8
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	3,363	3,664	3,962	4,884	5,607
BPS	29,268	30,318	33,297	36,889	41,204
CFPS	7,400	7,427	8,236	9,139	9,784
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
주가배수(배)					
PER	22.8	25.1	21.7	17.6	15.3
PER(최고)	26.8	44.0	24.4		
PER(최저)	16.2	19.6	17.7		
PBR	2.62	3.04	2.58	2.33	2.09
PBR(최고)	3.07	5.32	2.90		
PBR(최저)	1.86	2.36	2.10		
PSR	2.14	2.28	2.07	1.94	1.84
PCFR	10.4	12.4	10.4	9.4	8.8
EV/EBITDA	10.5	11.8	11.0	9.3	8.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	34.6	34.0	31.2	25.4	22.1
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.6	1.3	1.4	1.4	1.4
ROA	5.9	5.5	5.7	6.7	7.2
ROE	12.2	12.3	12.4	13.9	14.4
ROIC	34.3	32.7	25.5	30.7	35.3
매출채권회전율	6.7	6.2	6.3	6.5	6.4
재고자산회전율	48.8	41.8	38.0	38.8	38.6
부채비율	65.1	69.4	64.1	60.9	57.1
순차입금비율	-48.2	-39.3	-40.1	-44.4	-48.4
이자보상배율	20.9	19.9	19.5	24.0	27.6
총차입금	106.9	143.3	143.3	143.3	143.3
순차입금	-427.1	-357.3	-387.6	-464.3	-551.6
NOPLAT	151.8	171.5	165.6	186.6	201.8
FCF	61.5	54.6	54.9	99.0	107.9

Compliance Notice

- 당사는 5월 8일 현재 '에스엠(041510)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

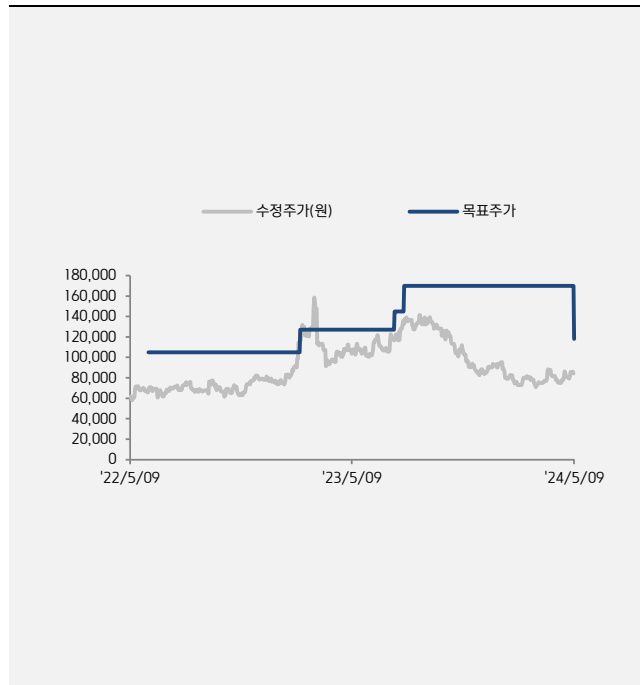
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에스엠 (041510)	2022-06-08	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-36.33	-32.48
	2022-07-11	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-34.55	-26.29
	2022-11-15	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-34.35	-26.29
	2022-11-23	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-33.54	-21.81
	2023-02-13	Outperform (Downgrade)	127,000원	6개월	-11.37	24.80
	2023-05-12	Outperform (Maintain)	127,000원	6개월	-12.59	24.80
	2023-07-18	Buy(Upgrade)	145,000원	6개월	-14.67	-6.14
	2023-08-03	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-20.85	-16.82
	2023-09-14	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-22.56	-16.82
	2023-10-18	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-25.59	-16.82
	2023-11-09	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-26.62	-16.82
	2023-11-16	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-36.10	-16.82
	2024-05-09	Buy(Maintain)	118,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/4/1~2024/3/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%