

2024. 10. 22

Tech팀

최민하

Senior Analyst

minha22.choi@samsung.com

강영훈

Research Associate

yeonghoon.kang@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	96,000원	41.2%
현재주가	68,000원	
시가총액	1.6조원	
Shares (float)	23,353,627주 (57.0%)	
52주 최저/최고	56,000원/113,400원	
60일-평균거래대금	68.0억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
에스엠 (%)	17.2	-12.9	-40.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	15.4	-3.5	-39.3

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	96,000	96,000	0.0%
2024E EPS	2,789	3,024	-7.8%
2025E EPS	4,089	4,329	-5.5%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	15
Target price	102,333
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

에스엠 (041510)

다시 기세를 가져올 준비 완료

- 저연차 아티스트들이 주력으로 자리매김하면서 중장기 성장성은 강화
- 3분기 영업이익은 음반/원 성과 부족과 다류 제작비 등으로 컨센서스 하회 전망
- 탄탄한 베테랑 아티스트들이 받쳐주는 가운데 에스파, RIIZE, NCT WISH 등의 성장

WHAT'S THE STORY?

BUY 이유: 멀티 제작센터 구축과 퍼블리싱 자회사 KMR 설립 등에 따른 인건비 투자 증가, 신인 아티스트의 증가 등으로 매출원가율이 상승하면서 올해는 수익성 측면에서 아쉬웠다. 저연차 아티스트들이 주력 아티스트로 자리 잡은 만큼 25년에는 외형과 수익성이 동반 개선되며 다시 성장을 시작할 것이다. 목표주가 96,000원(12MF PER 24배 적용)을 유지한다.

3Q24 실적 Preview- 컨센서스 하회 예상: 3분기 연결 매출액은 2,488억원(-6.6% YoY), 영업이익 231억원(-54.3% YoY)으로 시장 눈높이를 밑돌 것으로 예상된다. 전년 동기 대비 소속 아티스트의 음반/음원 발매 및 성과가 적어(표 3) 감익은 예견된 바였다. 다만 영국에서 M&B와 손잡고 론칭하는 보이그룹 '디어 앨리스'가 서울에서 3달 넘게 머물며 트레이닝 받는 모습 등을 담은 다큐멘터리 'Made in Korea : The K-POP Experience (6부작, 8/17~9/21)'가 방영됐는데 관련 제작비가 3분기에 반영될 것으로 보여 비용 부담이 가중됐을 것이다.

무럭무럭 성장 중인 저연차 아티스트: NCT, 샤이니, EXO 등 베테랑급 아티스트들이 그룹 및 개별 활동으로 안정적인 성과를 이어가고 있는 가운데, 에스파를 필두로 라이즈(RIIZE), NCT WISH 등 저연차 아티스트들이 탄탄한 성장사를 쌓아가고 있다. 에스파는 올해 정규 음반과 미니 음반을 발매해 좋은 반응을 얻었고, 작년보다 확대된 규모로 2번째 월드투어를 진행하는 중이다. 데뷔한 지 1년이 넘는 라이즈는 국내외에서 분주한 행보를 이어가며 팬덤을 지속적으로 키워가고 있다. 올해 10개국에서 첫 팬콘 투어(5/4~9/15)를 진행했던 라이즈는 내년에는 활동 반경을 넓히고 공연 규모 확대가 유력하다. 금년 2월 데뷔한 NCT WISH는 미니 1집으로 선주문량 80만 장을 돌파했고 크리스마스에 일본에서 정규 1집을 발매할 계획으로 성장에 가속도가 붙고 있다. 기세를 몰아 11월에는 일본을 시작으로 아시아 투어를 시작한다. 연말에 4년 만에 신인 걸그룹을 공개할 계획을 갖고 있고, 영국 보이그룹 '디어 앨리스'와 TV조선과 협업해 론칭한 'MYTRO' 등을 통해 장르 및 지역적 확장도 도모 예정이다. 저연차 아티스트들이 시장 내에서 확고하게 자리 잡은 만큼 향후 에스엠의 실적 개선의 견인차 역할을 해줄 것이다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	961	983	1,136	1,234
영업이익 (십억원)	113	91	129	145
순이익 (십억원)	83	69	100	111
EPS (adj) (원)	3,664	2,789	4,089	4,563
EPS (adj) growth (%)	8.9	-23.9	46.6	11.6
EBITDA margin (%)	17.8	12.8	13.2	12.8
ROE (%)	12.3	8.9	12.1	12.4
P/E (adj) (배)	25.1	24.4	16.6	14.9
P/B (배)	3.0	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA (배)	11.9	10.9	8.6	7.7
Dividend yield (%)	1.3	1.9	2.4	2.6

자료: 에스엠, 삼성증권 추정

표 1. 3분기 실적 전망과 컨센서스

(십억원)	3Q23	2Q24	3Q24E	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	266.3	253.9	248.8	-2.0	-6.6	263.7	-5.7
영업이익	50.5	24.7	23.1	-6.7	-54.3	28.5	-19.0
영업이익률 (% , %p)	19.0	9.7	9.3	-0.5	-9.7	10.8	-1.5
세전이익	101.1	21.1	28.0	32.5	-72.3	38.4	-27.1
지배주주순이익	83.3	7.3	22.0	203.3	-73.6	26.7	-17.5

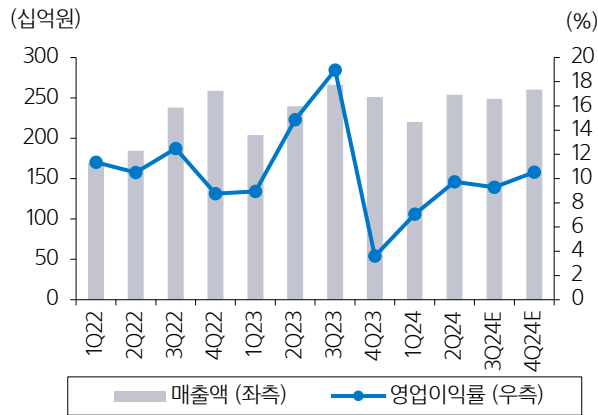
자료: 에스엠, WiseFn, 삼성증권

표 2. 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	169.4	184.4	238.1	258.8	203.9	239.8	266.3	251.1	220.1	253.9	248.8	260.3	850.8	961.1	983.0	1,136.0
SM Ent.	114.9	111.1	135.1	151.1	128.2	138.9	188.7	163.7	136.1	174.1	158.1	163.6	513.8	619.5	632.0	739.9
SM C&C	22.0	36.5	47.7	51.8	21.4	29.4	33.9	42.6	23.9	27.9	32.9	41.3	157.9	127.3	126.0	131.6
Keyeast	13.7	16.1	16.1	16.1	19.3	13.2	9.6	10.0	25.4	16.1	12.6	10.8	62.0	52.0	64.9	77.4
Dream Maker	4.2	3.9	24.5	26.7	22.3	34.8	17.5	19.6	12.9	7.5	16.4	16.0	59.3	94.3	52.9	73.1
SMC	11.6	17.4	23.6	15.1	26.7	20.0	24.0	12.2	27.4	18.7	27.2	26.3	67.7	83.0	99.6	102.8
매출원가	100.7	121.3	157.7	176.1	131.7	156.6	160.1	171.6	148.9	176.1	166.1	172.9	555.7	620.0	664.1	751.3
매출총이익	68.8	63.1	80.5	82.7	72.2	83.2	106.2	79.5	71.1	77.7	82.7	87.4	295.0	341.0	319.0	384.7
판관비	49.6	43.7	50.7	60.0	53.9	47.5	55.7	70.4	55.6	53.0	59.6	60.0	204.0	227.6	228.2	255.9
영업이익	19.2	19.4	29.8	22.7	18.3	35.7	50.5	9.0	15.5	24.7	23.1	27.4	91.0	113.5	90.8	128.8
영업이익률 (%)	11.3	10.5	12.5	8.8	9.0	14.9	19.0	3.6	7.1	9.7	9.3	10.5	10.7	11.8	9.2	11.3
영업외손익	16.2	17.4	9.9	-17.6	11.0	4.6	50.7	-60.8	3.7	-3.6	4.9	2.6	25.9	5.4	7.7	13.2
세전이익	35.4	36.8	39.6	5.1	29.2	40.3	101.1	-51.7	19.3	21.1	28.0	30.0	116.9	118.9	98.5	142.0
지배주주순이익	27.6	24.6	25.6	2.2	21.3	25.4	83.3	-42.7	12.1	7.3	22.0	24.3	80.0	87.3	65.6	95.5
(전년 대비, %)																
매출액	9.9	-1.1	65.4	19.3	20.3	30.0	11.8	-3.0	7.9	5.9	-6.6	3.7	21.3	13.0	2.3	15.6
SM Ent.	31.2	-5.2	46.5	25.7	11.6	25.1	39.7	7.2	6.2	25.4	-16.2	0.0	23.2	20.6	2.0	17.1
SM C&C	-16.6	11.7	66.9	-0.7	-2.6	-19.5	-28.9	-17.7	11.7	-5.1	-3.0	-3.1	13.0	-19.4	-1.0	4.5
Keyeast	24.2	99.2	231.0	-28.6	40.7	-18.4	-40.6	-37.8	31.6	22.6	31.8	7.9	33.4	-16.2	24.8	19.2
Dream Maker	4.0	-8.9	569.6	206.7	431.4	791.1	-28.5	-26.5	-42.1	-78.4	-6.3	-18.4	186.7	58.9	-43.9	38.3
SMC	-19.0	30.5	85.6	15.8	130.2	14.9	1.9	-19.3	2.4	-6.4	13.3	115.1	26.8	22.5	20.0	3.2
매출원가	3.5	15.6	75.1	21.4	30.9	29.1	1.6	-2.6	13.1	12.5	3.8	0.7	27.1	11.6	7.1	13.1
매출총이익	20.6	-22.6	49.1	15.0	4.9	31.8	32.0	-3.9	-1.4	-6.5	-22.2	10.0	11.6	15.6	-6.5	20.6
판관비	19.0	-19.0	15.0	5.1	8.8	8.7	9.8	17.4	3.1	11.5	7.0	-14.8	3.6	11.5	0.3	12.1
영업이익	25.0	-29.5	201.4	53.4	-5.0	84.0	69.8	-60.2	-14.9	-30.6	-54.3	203.5	34.8	24.7	-20.0	41.9
영업이익률 (%p)	1.4	-4.2	5.6	1.9	-2.4	4.4	6.5	-5.2	-1.9	-5.1	-9.7	6.9	1.1	1.1	-2.6	2.1
영업외손익	흑전	-72.6	-2.3	적전	-32.0	-73.6	413.4	적지	-66.2	적전	-90.2	흑전	-75.5	-79.0	40.8	71.5
세전이익	132.7	-59.6	98.3	-89.1	-17.3	9.3	155.1	적전	-34.2	-47.5	-72.3	흑전	-32.5	1.7	-17.2	44.2
지배주주순이익	169.6	-67.6	71.2	-93.3	-22.6	3.2	224.9	적전	-43.5	-71.4	-73.6	흑전	-40.1	9.1	-24.8	45.5

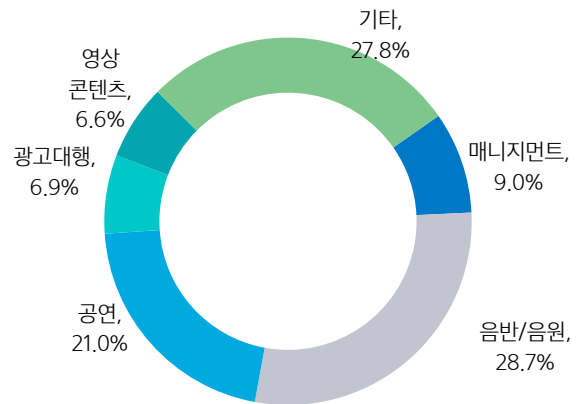
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 1. 매출액과 영업이익률



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 2. 부문별 매출액 비중



참고 2024년 2분기 기준

자료: 에스엠, 삼성증권

표 3. 소속 아티스트 3분기 앨범 판매량

24년 3분기				23년 3분기			
순위	아티스트	대표 앨범	판매량 (장)	순위	아티스트	대표 앨범	판매량 (장)
1	NCT WISH	총계	1,238,156	1	NCT DREAM	총계	4,359,921
		Songbird	389,976			ISTJ - The 3rd Album	3,437,965
2	NCT 127	총계	1,040,323	2	EXO	총계	1,895,279
		WALK - The 6th Album	834,480			EXIST - The 7th Album	1,637,823
3	찬열 (EXO)	총계	402,561	3	NCT	총계	1,043,860
		Black Out - The 1st Mini Album	334,123			Golden Age - The 4th Album	1,043,860
4	재현 (NCT)	총계	394,699	4	RIIZE	총계	1,039,600
		J - The 1st Album	317,702			Get A Guitar	1,039,600
5	RIIZE	총계	380,876	5	디오 (EXO)	총계	189,469
		RIIZING : Epilogue	283,903			기대 - The 2nd Mini Album	159,535
총 앨범 판매량			4,027,847				8,961,199

참고: 씨클차트 TOP100 기준

자료: 에스엠, 씨클차트, 삼성증권

표 4. 2024년 발매 음반/음원

아티스트	음반/음원	발매일	구분	판매량 (장)
NCT WISH	Songbird	7.1	싱글 2집 (일본 음반은 6월 26일 발매)	502,311
에스파	Hot Mess	7.3	일본 데뷔 싱글 (일본 싱글 1집)	
태연 (소녀시대)	Heaven	7.8	싱글	
NCT 127	WALK	7.15	정규 6집	1,040,323
레드벨벳	Sweet Dreams	8.1	디지털 싱글	
키 (샤이니)	Tongue Tied	8.7	일본 싱글 1집	
성민	요.요.요	8.22	디지털 싱글	
NCT DREAM	Rains in Heaven	8.23	미국 싱글	
재현 (NCT)	J	8.26	미니 1집	394,699
찬열 (EXO)	Black Out	8.28	미니 1집	402,561
RIIZE	Lucky	9.5	일본 데뷔 싱글 (일본 싱글 1집)	
naevis	Done	9.10	데뷔 싱글	
RIIZE	RIIZING	9.19	에필로그 앨범	322,196
키 (샤이니)	Pleasure Shop	9.23	미니 3집	126,281
NCT WISH	Steady	9.24	미니 1집 (한/일)	706,970
WayV	The Highest	9.25	일본 미니 1집	
HYO (소녀시대)	Retro Romance	9.26	디지털 싱글	
에스파	SYNK : PARALLEL LINE	10.9	스페셜 디지털 싱글	
에스파	Whiplash	10.21	미니 5집	
재현 (NCT)	Unconditional	10.24	디지털 싱글	
민호 (샤이니)	CALL BACK	11.4	정규 1집	
예성 (슈퍼주니어)	It's Complicated	11.5	미니 6집	
동방신기	Zone	11.6	일본 20주년 기념 앨범	
NCT DREAM	DREAMSCAPE	11.11	정규 4집	
NCT WISH	WISHFUL	12.25	일본 정규 1집	
태연 (소녀시대)	TBD	4Q24	미니 6집	
아이린 (레드벨벳)	TBD	4Q24	미니 1집	
WayV	TBD	4Q24	중국 미니 6집	
마크 (NCT)	TBD	4Q24	싱글	
신인 걸그룹	TBD	4Q24	TBD	
디어 앨리스	TBD	4Q24	TBD (영국 엔터 Moon&Back과 제작)	
신인 보이그룹	TBD	2025	TBD	

참고: 앨범 판매량은 씨클차트 TOP100 기준 발매일부터 9월 30일까지의 누적치

자료: 에스엠, 씨클차트, 언론보도, 삼성증권

표 5. 2024년 하반기 및 2025년 공연 라인업

아티스트	지역	콘서트/팬미팅	유형	공연일	회차
키 (샤이니)	아시아	2024 KEYLAND ON: AND ON ASIA TOUR	오프라인	7.6~8.17	9
수호 (엑소)	글로벌	2024 SUHO CONCERT <Welcome to SU:HOME> - 글로벌	오프라인	7.6~9.28	13
에스파	일본	2024 aespa LIVE TOUR - SYNK : Parallel Line- 일본	오프라인	7.6~9.29	25
슈퍼주니어	아시아	2024 SUPER JUNIOR <SUPER SHOW SPIN-OFF : Halftime>- 아시아	오프라인	7.6~9.14	11
RIIZE	아시아	2024 RIIZE FAN-CON TOUR 'RIZING DAY!'	오프라인	7.14~8.31	20
NCT 127	한국	2024 NCT 127 8th ANNIVERSARY FANMEETING <8SECRET INVITATION>	오프라인	8.3~8.4	2
레드벨벳	아시아	2024 Red Velvet FANCON TOUR <HAPPINESS: My Dear, ReVe1uv>	오프라인	8.2~9.28	9
도영 (NCT)	아시아	2024 DOYOUNG CONCERT [Dear Youth,] - 아시아	오프라인	8.10~9.21	9
NCT Dream	아시아	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 마닐라	오프라인	8.10~8.11	2
WayV	아시아	2024 WayV CONCERT [ON THE Way]	오프라인	8.17~9.29	10
NCT Dream	아시아	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 남미, 멕시코	오프라인	8.31~9.9	4
찬열 (엑소)	아시아	2024 CHANYEOL LIVE TOUR : 都市風景 (City-scape) - 서울, 호치민	오프라인	9.6~9.28	3
NCT Dream	미국	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 미국	오프라인	9.12~9.26	7
RIIZE	아시아	2024 RIIZE FAN-CON TOUR 'RIZING DAY!' - 서울	오프라인	9.13~9.15	3
키 (샤이니)	한국	2024 KEYLAND ON: AND ON <#>	오프라인	9.14~9.15	2
WayV	아시아	2024 WayV CONCERT [ON THE Way]	오프라인	10.5~11.9	4
보아	아시아	BoA LIVE TOUR - BoA : One's Own	오프라인	10.12~11.30	5
수호 (엑소)	일본	2024 SUHO CONCERT <Welcome to SU:HOME> - 오사카, 나고야	오프라인	10.11~10.12	2
찬열 (엑소)	아시아	2024 CHANYEOL LIVE TOUR : 都市風景 (City-scape) - 아시아	오프라인	10.19~12.21	12
재현 (NCT)	한국	2024 JAEHYUN FAN-CON <MUTE>	오프라인	10.26~10.27	2
NCT Dream	유럽	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 유럽	오프라인	10.30~11.12	6
도영 (NCT)	한국	2024 DOYOUNG CONCERT [Dear Youth,]	오프라인	11.1~11.3	3
NCT WISH	일본	2024-25 NCT WISH ASIA TOUR LOG in - 일본 6개 도시	오프라인	11.3~12.13	12
NCT Dream	한국	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 서울	오프라인	11.29~12.1	3
동방신기	일본	TOHOSHINKI 20th Anniversary LIVE TOUR ~ZONE~	오프라인	11.29~12.25	9
민호 (샤이니)	한국	2024 MINHO CONCERT-MEAN : of my first	오프라인	11.30~12.1	2
WayV	아시아	2024 WayV CONCERT [ON THE Way]	오프라인	'25.1.4~2.15	2
NCT 127	한국	4번째 단독 콘서트 예정	오프라인	1.18~1.19	2
동방신기	일본	TOHOSHINKI 20th Anniversary LIVE TOUR ~ZONE~	오프라인	1.28~3.6	10
에스파	글로벌	2024-2025 aespa LIVE TOUR - SYNK : Parallel Line	오프라인	1.28~3.12	14

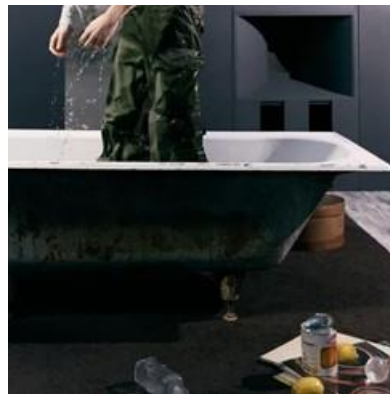
자료: 에스엠, 언론보도, 삼성증권

그림 3. NCT 127 정규 6집 (7/15)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 4. 재현(NCT) 정규 1집 (8/26)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 5. 찬열(EXO) 미니 1집 (8/28)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 6. RIIZE 일본 싱글 1집 (9/5)

참고: 음원은 7월 29일 발매
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 7. Naevis 데뷔 싱글 (9/10)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 8. 키(샤이니) 미니 3집 (9/23)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 9. NCT WISH 미니 1집 (9/24)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 10. WayV 일본 미니 1집 (9/25)

참고: 음원은 8월 8일 발매
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 11. 에스파 미니 5집 (10/21)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 12. 영국 5인조 보이그룹 'DEAR ALICE'



참고: 6부작 TV 시리즈 <Made In Korea: The K-POP Experience>가 BBC One과 BBC iPlayer에서 방영 (8.17~ 9.21)

자료: 에스엠, 삼성증권

그림 13. 5인조 트로트 보이그룹 '마이트로'



참고: SMC&C가 제작하고 TV 조선에서 방영하는 <트로트돌 입덕기: 진심누나>에서 10월 5일 첫 방송을 통해 공개

자료: TV조선, 에스엠, 삼성증권

표 6. 소속 아티스트 현황

그룹	멤버	데뷔	그룹	멤버	데뷔	그룹	멤버	데뷔	그룹	멤버	데뷔
강타		1996년	레드벨벳	아이린	2014년	WayV	샤오쥔	2019년	Dear Alice	제임스 샤프	4Q24
보아		2000년		슬기			헨드리			텍스터 그린우드	
동방신기	유노윤호	2003년		웬디			양양			올리버 쿼	
	최강창민			조이			쿤			리스 카터	
슈퍼주니어*	이특	2005년		예리			텐			블레이즈 눈	
	희철		NCT	자니	2016년		원원		신인 걸그룹		4Q24
	예성			태용		에스파	카리나	2020년	신인 보이그룹		2025
	신동			유타			원더				
	시원			도영			닝닝				
	려욱			재현			지젤				
	성민			정우		RIIZE	쇼타로	2023년 9월			
소녀시대	태연	2007년		마크			은석				
	효연			런쥔			성찬				
	유리			제노			원빈				
	윤아			해찬			소희				
슈퍼주니어 M	조미	2008년		재민			앤튼				
샤이니	Key	2008년		천러		승한		2023년 9월			
	민호			지성		NCT WISH	시온	2024년 2월			
EXO	수호	2014년	(NCT 탈퇴)	루카스	2018년		리쿠				
	레이						유우시				
	찬열						대영				
	카이						료				
	세훈						사쿠야				

참고: 1. EXO 멤버 디오, 백현, 시우민, 첸은 개별 활동은 각각의 소속 레이블을 통해 펼쳐나 EXO 그룹 활동은 에스엠과 지속

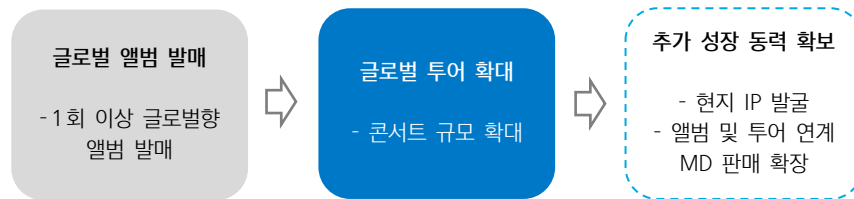
2. 샤이니 멤버 태민, 윤유는 개별 활동은 각각의 소속 레이블에서 진행하나 샤이니 그룹 활동은 에스엠과 지속

3. RIIZE 전 멤버였던 승한은 팀 탈퇴를 발표(10/14)했으나 에스엠에는 잔류

4. NCT의 멤버였던 태일은 팀 탈퇴에 이어 에스엠과 계약도 24년 10월 15일부로 해지

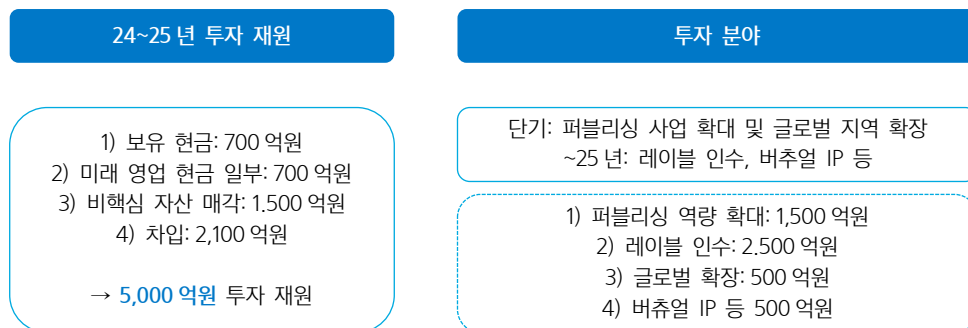
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 14. 24년 글로벌 사업 확대 전략



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 15. 중장기 사업 계획 연계 24~25년 투자 계획



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 16. 에스엠의 멀티 제작센터

멀티제작센터		
제작센터	센터장	담당 IP
ONE	최성우·조우철	보아 · 소녀시대 · 에스파
PRISM	최진·김욱	샤이니 · WayV · Raiden · 루카스 · 신규 걸그룹
RED	김주영·권윤정	동방신기 · 레드벨벳
NEO	강병준·채정희	NCT · NCT 127 · NCT DREAM · NCT WISH
WIZARD	김형국·이상민	강타 · 슈퍼주니어 · EXO · RIIZE
VIRTUAL	박준영	naevis
SM & Kakao Entertainment America Corp		DEAR ALICE

자료: 에스엠, 삼성증권

표 7. SM 사내 레이블

SM CLASSICS	SCREAM RECORDS	KRUCIALIZE
서울시립교향악단과 협업 25년 2월, 'SM Classics Live' 개최 예정 라이선스 콘서트 사업 확장	- 16년 1월, EDM 레이블로 론칭 - K-POP X EDM 댄스이벤트 'K-POP Scream(가제)' 론칭 예정 - 4Q24 북미 20-30개 도시 투어 예정 - 25년 아시아와 유럽 투어 확장 예정	- 24년 5월, 컨템포러리 R&B 레이블 론칭 - 24년 10월, 첫 번째 싱어송라이터 아티스트 데뷔 예정 - K-POP의 장르적 스펙트럼을 넓히며, 차 별화된 독자적 콘텐츠 추구

자료: 에스엠, 삼성증권

표 8. 이익 추정치 변경

(십억원)	2024E			2025E		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	1,015.9	983.0	-3.2	1,176.1	1,136.0	-3.4
영업이익	100.0	90.8	-9.2	139.6	128.8	-7.7
영업이익률 (% , %p)	9.8	9.2	-0.6	11.9	11.3	-0.5
세전이익	108.9	98.5	-9.6	155.4	142.0	-8.6
지배주주순이익	71.5	65.6	-8.2	102.1	95.5	-6.5

참고: 에스엠은 8월 16일 기 취득 자기주식 235,895주를 소각해 지배주주 순이익과 EPS 변동률 간에 차이 존재

자료: 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	851	961	983	1,136	1,234
매출원가	556	620	664	751	813
매출총이익	295	341	319	385	421
(매출총이익률, %)	34.7	35.5	32.4	33.9	34.1
판매 및 일반관리비	204	228	228	256	276
영업이익	91	113	91	129	145
(영업이익률, %)	10.7	11.8	9.2	11.3	11.7
영업외손익	26	5	8	13	14
금융수익	13	22	22	21	21
금융비용	6	9	13	12	12
지분법손익	11	47	4	4	4
기타	8	-55	-4	0	0
세전이익	117	119	98	142	159
법인세	35	36	30	42	47
(법인세율, %)	29.8	30.5	30.4	29.8	29.8
계속사업이익	82	83	69	100	111
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	82	83	69	100	111
(순이익률, %)	9.6	8.6	7.0	8.8	9.0
지배주주순이익	80	87	66	95	107
비지배주주순이익	2	-5	3	4	5
EBITDA	152	171	125	150	158
(EBITDA 이익률, %)	17.8	17.8	12.8	13.2	12.8
EPS (지배주주)	3,363	3,664	2,789	4,089	4,563
EPS (연결기준)	3,449	3,470	2,912	4,268	4,768
수정 EPS (원)*	3,363	3,664	2,789	4,089	4,563

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	115	113	106	141	137
당기순이익	82	83	69	100	111
현금유출입이없는 비용 및 수익	94	94	56	53	47
유형자산 감가상각비	26	30	16	9	5
무형자산 상각비	35	28	19	12	8
기타	33	36	22	32	35
영업활동 자산부채 변동	-20	-34	3	20	13
투자활동에서의 현금흐름	-122	-83	-5	-36	-23
유형자산 증감	-24	-19	0	0	0
장단기금융자산의 증감	-39	27	-5	-36	-23
기타	-58	-91	-0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-1	-43	-28	-26	-34
차입금의 증가(감소)	-2	33	0	4	2
자본금의 증가(감소)	5	-5	0	0	0
배당금	-5	-28	-28	-30	-37
기타	1	-42	0	0	0
현금증감	-14	-14	68	52	63
기초현금	331	318	303	371	423
기말현금	318	303	371	423	486
Gross cash flow	176	177	125	152	159
Free cash flow	91	94	106	141	137

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 에스엠, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	841	858	939	1,077	1,196
현금 및 현금등가물	318	303	371	423	486
매출채권	158	153	157	181	197
재고자산	20	26	26	30	33
기타	346	376	385	443	480
비유동자산	622	683	653	665	673
투자자산	255	251	256	289	310
유형자산	82	71	55	46	42
무형자산	145	204	185	173	165
기타	139	157	157	157	157
자산총계	1,463	1,541	1,591	1,742	1,869
유동부채	467	519	530	605	654
매입채무	214	211	216	250	272
단기차입금	5	42	42	42	42
기타 유동부채	249	266	272	313	340
비유동부채	109	112	113	119	123
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	109	112	113	119	123
부채총계	577	632	643	724	776
자배주주지분	697	723	758	824	894
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	362	362	362
이익잉여금	306	365	403	469	539
기타	12	-17	-18	-18	-18
비지배주주지분	189	187	190	194	199
자본총계	886	909	948	1,018	1,093
순부채	-414	-343	-415	-493	-573

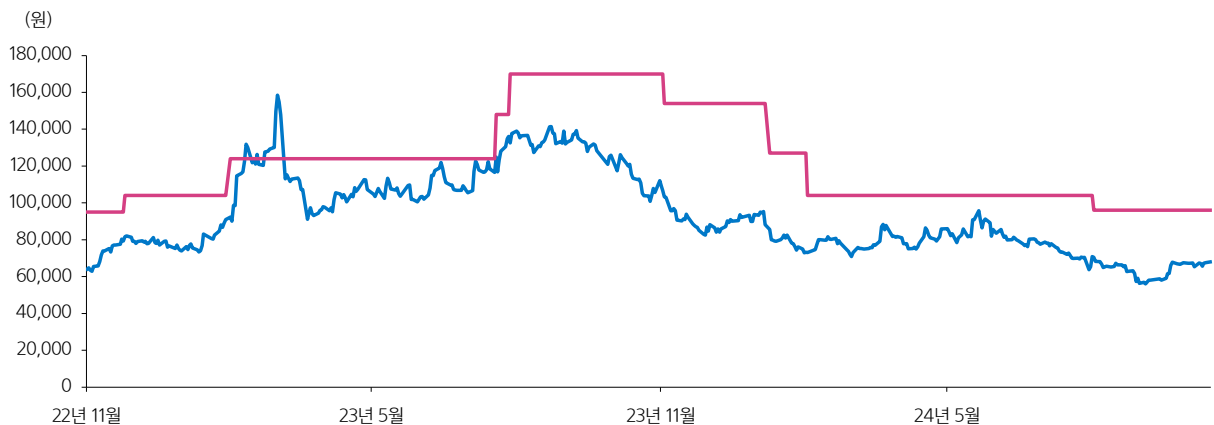
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	21.3	13.0	2.3	15.6	8.7
영업이익	34.8	24.7	-20.0	41.9	12.5
순이익	-38.4	0.8	-17.1	45.5	11.7
수정 EPS**	-40.7	8.9	-23.9	46.6	11.6
주당지표					
EPS (지배주주)	3,363	3,664	2,789	4,089	4,563
EPS (연결기준)	3,449	3,470	2,912	4,268	4,768
수정 EPS**	3,363	3,664	2,789	4,089	4,563
BPS	29,467	30,825	33,129	36,000	39,054
DPS (보통주)	1,200	1,200	1,300	1,600	1,800
Valuations (배)					
P/E***	22.8	25.1	24.4	16.6	14.9
P/B***	2.6	3.0	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	10.5	11.9	10.9	8.6	7.7
비율					
ROE (%)	12.2	12.3	8.9	12.1	12.4
ROA (%)	5.9	5.5	4.4	6.0	6.2
ROIC (%)	30.6	31.2	22.9	37.7	48.2
배당성향 (%)	35.5	32.2	45.4	38.4	38.7
배당수익률 (보통주, %)	1.6	1.3	1.9	2.4	2.6
순부채비율 (%)	-46.7	-37.8	-43.8	-48.4	-52.4
이자보상배율 (배)	20.9	19.9	14.1	19.8	21.8

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 10월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 10월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/11/16	2022/11/16	2022/12/1	2023/2/6	7/25	8/3	11/9	2024/1/15	2/8	8/8
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	95000	95000	104000	124000	148000	170000	154000	127000	104000	96000
과리율 (평균)	-26.44	-19.52	-23.98	-10.43	-13.32	-25.75	-41.40	-38.45	-23.90	
과리율 (최대/최소)	-9.58	-15.47	-12.50	27.82	-8.04	-16.82	-33.12	-35.04	-7.88	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.09.30 기준

매수(81.3%) 중립(18.7%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA