



Buy(Maintain)

목표주가: 118,000원

주가(8/7): 70,900원

시가총액: 16,725억원

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

Stock Data

KOSDAQ (8/7)		748.54pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	141,400원	63,700원
등락률	-49.9%	11.3%
수익률	절대	상대
1M	-8.6%	3.4%
6M	-3.1%	5.1%
1Y	-48.6%	-38.8%

Company Data

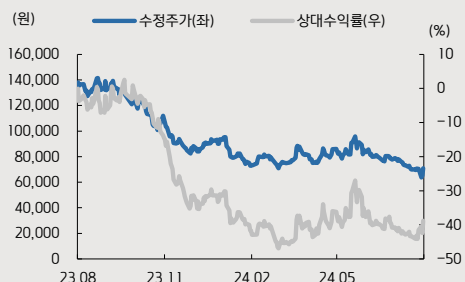
발행주식수	23,590 천주
일평균 거래량(3M)	208천주
외국인 지분율	13.9%
배당수익률(24E)	1.8%
BPS(24E)	32,852원
주요 주주	카카오 외 11 인
	40.5%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	850.8	961.1	1,034.4	1,138.2
영업이익	91.0	113.5	110.4	149.4
EBITDA	151.8	171.5	164.8	199.5
세전이익	116.9	118.9	122.3	163.8
순이익	82.0	82.7	78.4	115.1
지배주주지분순이익	80.0	87.3	82.8	121.5
EPS(원)	3,363	3,664	3,507	5,150
증감률(% YoY)	-40.7	8.9	-4.3	46.9
PER(배)	22.8	25.1	18.6	12.7
PBR(배)	2.62	3.04	1.99	1.78
EV/EBITDA(배)	10.5	11.8	8.0	6.2
영업이익률(%)	10.7	11.8	10.7	13.1
ROE(%)	12.2	12.3	11.1	14.8
순차입금비율(%)	-48.2	-39.3	-41.7	-46.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



에스엠 (041510)

Quantity보다 Quality가 필요한 시점



1분기 최소 규모 컴백에 따른 매출 부진을 앨범과 콘서트 증가로 만회했다. 다만, 과거 대비 프로젝트별 수익성이 약세로 돌아서며 영업이익은 감소했다. 하반기에도 캘린더는 지켜질 것이다. 내재화된 BM으로 퀄리티를 지켜내며 마진 개선을 동반할 것으로 전망한다.

>>> 1분기 영업이익 247억원, 컨센 하회

2분기 매출액 2,539억원(yoy +5.9%), 영업이익 247억원(yoy -30.8%, OPM 9.7%)을 기록했다. 에스파, 라이즈, NCT WISH 신보 판매량 증가와 NCT 드림 월드투어 등에 힘입어 실적 개선을 이뤄냈다. 공연 규모 확대는 콘서트 MD 확장으로 이어지며 매출 성장에 기여했다. 다만, K-POP 전체적인 앨범 다운사이징으로 인한 활동별 수익성 소폭 하락, 성과급 안분 반영 등 비용 이슈도 존재했다. 별도는 파이프라인 활동이 증가했지만 비용 확대로 매출액 1,741억원(yoy +25.4%), 영업이익 293억원(yoy +4.6%)을 달성하며 아쉬움을 남겼다. 자회사는 1분기와 반대의 경우를 보였다. 1분기는 본업 관련 자회사 성적이 좋았고, 2분기는 광고, 드라마 등 영역이 흑전에 성공했다. 하반기 본업 강화를 예상하여 자회사 부문도 점진적 개선을 이룰 것으로 판단한다.

>>> Quantity보다 Quality가 필요한 시점

하반기에도 NCT 드림, NCT 127, 에스파, 라이즈 등 주요 그룹의 앨범 컴백과 공연은 지속될 예정이다. 특히 일본과 글로벌 영어 앨범 발매로 음원 수익성 제고도 탄력을 받을 전망이다. 또한 4분기 신인 걸그룹, 2025년 신인 보이그룹을 포함 클래식, EDM, R&B로 레이블 확장을 시도하고 있으며, 해외 영국 보이그룹 런칭과 트롯 아이돌 준비 등 지역과 컬러를 다변화할 계획이다.

멀티 레이블 체제가 가동된 후 아티스트 컴백은 캘린더를 따라 수준 높게 지켜지고 있다. 다만, 2분기 실적에서 확인되었듯이 불륨 있는 매출을 통한 수익성 제고가 필요하기에 향후에는 Quantity보다 Quality가 필요하다. A&R, 콘서트, MD 등 내재화된 영역에서의 수직적인 시너지 창출이 발생한다면 가시성 높은 실적 증가 전망이 가능할 것이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 118,000원 유지

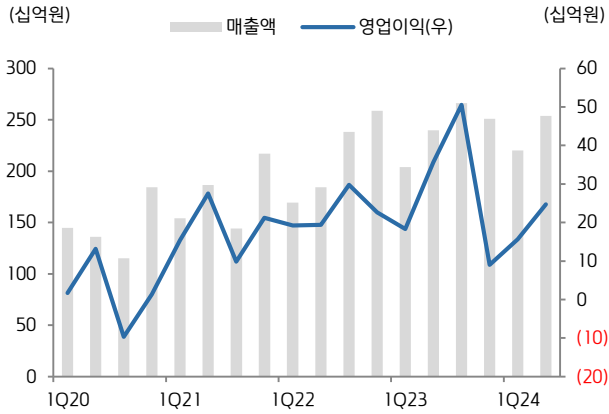
2025년 경쟁 레이블과는 달리 슈퍼 IP 컴백이 예정된 것은 없다. 하지만, 부족했던 신인 그룹 데뷔가 이뤄지고, 영국 보이그룹 확대 등 포텐셜 이벤트는 더 풍부하다고 판단한다. 영국 보이그룹 성장과 시장 안착이 확인되면 퍼블리싱을 통한 글로벌 지역적 확대 사례가 계속 발굴될 수 있음에 주목한다. 2024년 상저하기의 실적과 2025년 그룹 내 시너지를 통한 비용 효율화로 수익성 제고를 전망한다. 이에 투자의견 BUY와 목표주가 118,000원은 유지한다.

에스엠 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	203.9	239.8	266.3	251.1	220.1	253.9	246.2	314.2	961.1	1,034.4	1,138.2
(YoY)	20.3%	30.0%	11.8%	-3.0%	7.9%	5.9%	-7.5%	25.1%	13.0%	7.6%	10.0%
SME	128.1	138.9	188.8	163.6	136.2	174.1	160.8	206.1	619.4	677.2	735.3
SMC	26.7	20.0	24.0	12.2	23.9	18.7	20.1	24.3	82.9	87.0	91.4
DREAM MAKER	22.3	34.8	17.5	19.6	12.9	7.5	13.1	13.6	94.2	47.1	51.8
SM C&C	21.4	29.4	33.9	42.6	23.9	27.9	29.1	39.6	127.3	120.5	135.0
KEYEAST	19.3	13.2	9.6	10.0	25.4	16.9	17.3	21.0	52.1	80.5	84.5
매출원가	131.7	156.6	160.1	171.6	148.9	176.1	153.6	210.3	620.0	688.9	746.8
(YoY)	30.8%	29.1%	1.6%	-2.5%	13.1%	12.5%	-4.1%	22.5%	11.6%	11.1%	8.4%
매출총이익	72.2	83.2	106.2	79.4	71.2	77.7	92.6	103.9	341.0	345.4	391.3
(YoY)	5.0%	31.8%	32.0%	-3.9%	-1.4%	-6.6%	-12.8%	30.8%	15.6%	1.3%	13.3%
GPM	35.4%	34.7%	39.9%	31.6%	32.3%	30.6%	37.6%	33.1%	35.5%	33.4%	34.4%
판매비	53.9	47.5	55.7	70.4	55.6	53.0	59.8	66.8	227.6	235.2	241.9
(YoY)	8.8%	8.7%	9.8%	17.4%	3.1%	11.5%	7.3%	-5.2%	11.5%	3.3%	2.9%
영업이익	18.3	35.7	50.5	9.0	15.6	24.7	32.9	37.1	113.5	110.3	149.4
(YoY)	-4.9%	84.1%	69.8%	-60.3%	-14.6%	-30.8%	-34.9%	312.2%	24.7%	-2.8%	35.5%
OPM	9.0%	14.9%	19.0%	3.6%	7.1%	9.7%	13.4%	11.8%	11.8%	10.7%	13.1%
순이익	23.0	28.3	84.3	-52.9	12.5	8.5	27.2	30.2	82.7	78.4	115.1
(YoY)	-10.2%	11.6%	189.2%	적전	-45.6%	-70.0%	-67.7%	흑전	0.8%	-5.2%	46.7%
NPM	11.3%	11.8%	31.7%	-21.1%	5.7%	3.3%	11.1%	9.6%	69.5%	64.1%	70.2%

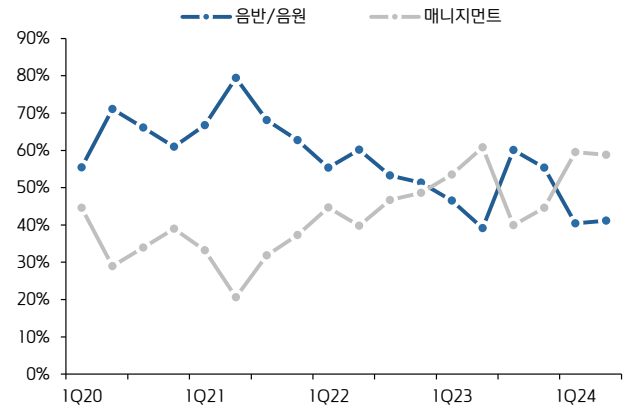
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

에스엠 매출액, 영업이익 추이 (K-IFRS 연결)



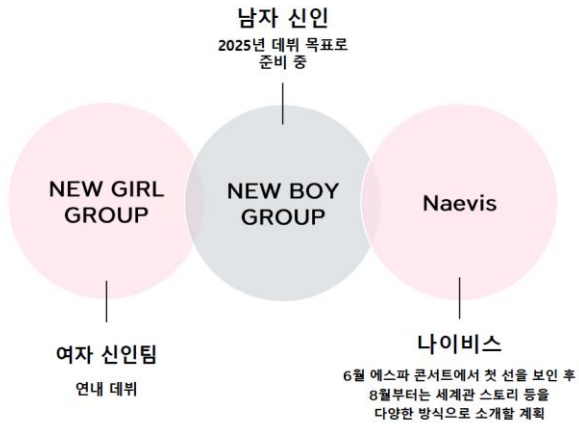
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

에스엠 부문별 매출 비중 추이 (K-IFRS 별도)



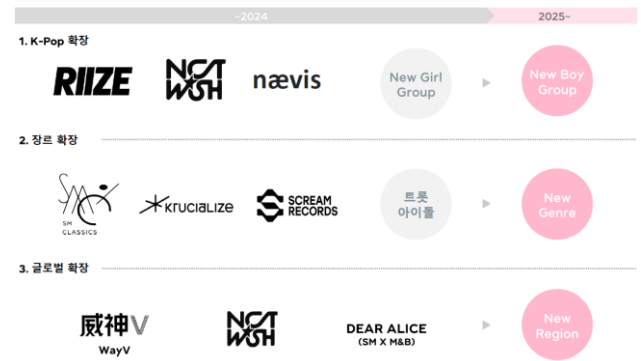
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

에스엠 신인 데뷔 계획



자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

에스엠 아티스트 확장 로드맵



자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	850.8	961.1	1,034.4	1,138.2	1,197.9
매출원가	555.7	620.0	688.9	746.8	775.4
매출총이익	295.0	341.0	345.5	391.3	422.5
판매비	204.0	227.6	235.2	241.9	251.8
영업이익	91.0	113.5	110.4	149.4	170.8
EBITDA	151.8	171.5	164.8	199.5	215.5
영업외손익	25.9	5.4	12.0	14.4	17.1
이자수익	8.8	14.2	15.4	17.8	20.5
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	-9.7	-9.7	-9.7
법인세차감전이익	116.9	118.9	122.3	163.8	187.9
법인세비용	34.9	36.2	43.9	48.8	55.9
계속사업손익	82.0	82.7	78.4	115.1	131.9
당기순이익	82.0	82.7	78.4	115.1	131.9
지배주주순이익	80.0	87.3	82.8	121.5	139.3
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	21.3	13.0	7.6	10.0	5.2
영업이익 증감율	34.8	24.7	-2.7	35.3	14.3
EBITDA 증감율	15.4	13.0	-3.9	21.1	8.0
지배주주순이익의 증감율	-40.1	9.1	-5.2	46.7	14.7
EPS 증감율	-40.7	8.9	-4.3	46.9	14.7
매출총이익율(%)	34.7	35.5	33.4	34.4	35.3
영업이익률(%)	10.7	11.8	10.7	13.1	14.3
EBITDA Margin(%)	17.8	17.8	15.9	17.5	18.0
지배주주순이익률(%)	9.4	9.1	8.0	10.7	11.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	114.9	113.0	155.6	188.5	198.5
당기순이익	82.0	82.7	78.4	115.1	131.9
비현금항목의 가감	94.0	94.3	110.4	108.4	107.5
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	62.6	65.0	69.5
영업활동자산부채증감	-20.4	-34.3	0.9	1.6	0.1
매출채권및기타채권의감소	-64.4	-1.3	-12.2	-16.6	-9.6
재고자산의감소	-5.4	0.6	-1.9	-2.8	-1.6
매입채무및기타채무의증가	52.3	-27.0	19.7	26.5	16.9
기타	-2.9	-6.6	-4.7	-5.5	-5.6
기타현금흐름	-40.7	-29.7	-34.1	-36.6	-41.0
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	-53.4	-53.4
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	-27.4	-27.4
기타	-7.8	-25.8	-26.0	-26.0	-26.0
기타현금흐름	-6.3	-1.6	52.0	52.0	52.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-13.8	-14.4	35.8	79.3	89.2
기초현금 및 현금성자산	331.3	317.5	303.1	339.0	418.3
기말현금 및 현금성자산	317.5	303.1	339.0	418.3	507.5

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	841.4	858.3	919.6	1,029.9	1,142.2
현금 및 현금성자산	317.5	303.1	339.0	418.3	507.5
단기금융자산	216.5	197.5	203.4	209.5	215.8
매출채권 및 기타채권	157.5	153.4	165.5	182.1	191.7
재고자산	20.4	25.6	27.5	30.3	31.9
기타유동자산	129.5	178.7	184.2	189.7	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	1,608.8	1,720.1	1,838.7
유동부채	467.4	519.3	539.0	565.5	582.4
매입채무 및 기타채무	355.0	330.1	349.8	376.3	393.2
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	651.3	677.8	694.7
지배지분	696.7	722.5	775.0	866.2	975.2
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	420.7	514.8	626.6
비지배지분	189.4	186.9	182.5	176.1	168.7
자본총계	886.1	909.4	957.5	1,042.3	1,144.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,363	3,664	3,507	5,150	5,905
BPS	29,268	30,318	32,852	36,719	41,342
CFPS	7,400	7,427	7,994	9,473	10,152
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
주가배수(배)					
PER	22.8	25.1	18.6	12.7	11.1
PER(최고)	26.8	44.0	28.7		
PER(최저)	16.2	19.6	17.5		
PBR	2.62	3.04	1.99	1.78	1.58
PBR(최고)	3.07	5.32	3.07		
PBR(최저)	1.86	2.36	1.87		
PSR	2.14	2.28	1.49	1.35	1.29
PCFR	10.4	12.4	8.2	6.9	6.4
EV/EBITDA	10.5	11.8	8.0	6.2	5.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	34.6	34.0	35.0	23.8	20.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.6	1.3	1.8	1.8	1.8
ROA	5.9	5.5	5.0	6.9	7.4
ROE	12.2	12.3	11.1	14.8	15.1
ROIC	34.3	32.7	24.2	36.2	41.7
매출채권회전율	6.7	6.2	6.5	6.5	6.4
재고자산회전율	48.8	41.8	39.0	39.4	38.6
부채비율	65.1	69.4	68.0	65.0	60.7
순차입금비용	-48.2	-39.3	-41.7	-46.5	-50.7
이자보상배율	20.9	19.9	19.4	26.3	30.0
총차입금	106.9	143.3	143.3	143.3	143.3
순차입금	-427.1	-357.3	-399.1	-484.5	-580.0
NOPLAT	151.8	171.5	164.8	199.5	215.5
FCF	61.5	54.6	70.2	110.6	118.8

Compliance Notice

- 당사는 8월 7일 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.

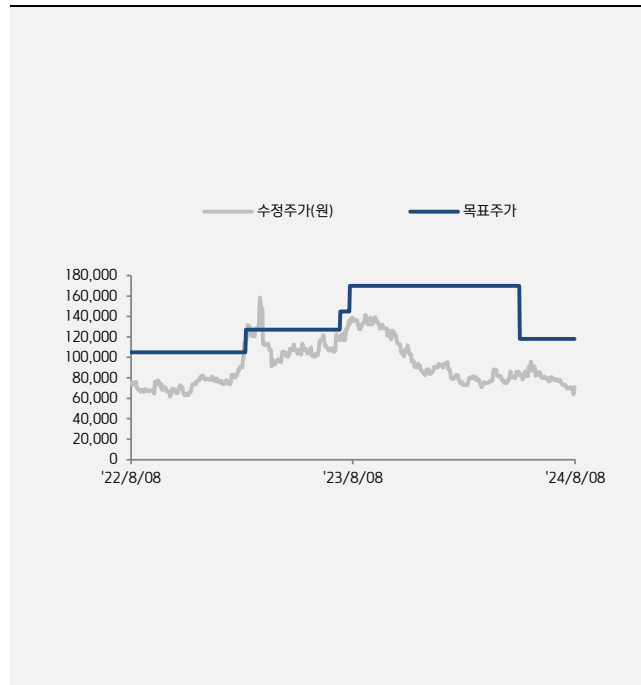
고지사항

- 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.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에스엠 (041510)	2022-11-15	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-30.48	-28.38
	2022-11-23	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-23.26	9.24
	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	-32.63	-18.81
	2024-08-08	Buy(Maintain)	118,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2023/7/1~2024/6/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%