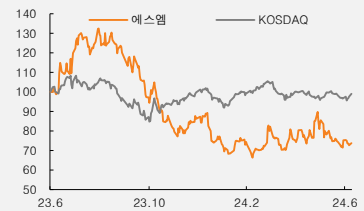


|              |                 |
|--------------|-----------------|
| 투자의견(유지)     | <b>매수</b>       |
| 목표주가(유지)     | <b>110,000원</b> |
| 현재주가(24/7/8) | 78,800원         |
| 상승여력         | 39.6%           |

|                         |         |
|-------------------------|---------|
| 영업이익(24F,십억원)           | 139     |
| Consensus 영업이익(24F,십억원) | 135     |
| EPS 성장률(24F,%)          | 12.9    |
| MKT EPS 성장률(24F,%)      | 80.7    |
| P/E(24F,x)              | 19.1    |
| MKT P/E(24F,x)          | 11.4    |
| KOSDAQ                  | 859.27  |
| 시가총액(십억원)               | 1,859   |
| 발행주식수(백만주)              | 24      |
| 유동주식비율(%)               | 56.3    |
| 외국인 보유비중(%)             | 13.7    |
| 벤투(12M) 일간수익률           | 0.81    |
| 52주 최저가(원)              | 70,900  |
| 52주 최고가(원)              | 141,400 |

| (%)  | 1M   | 6M    | 12M   |
|------|------|-------|-------|
| 절대주가 | -5.6 | -15.5 | -25.3 |
| 상대주가 | -4.9 | -13.6 | -24.6 |



[엔터테인먼트]

김규연

gyuyeon.kim@miraeasset.com

## 에스엠

### 2Q24 Preview: 하반기에는 시장 확장

#### 2Q24 Preview: 매출 2,390억원, 영업이익 330억원 추정

당분기 매출 2,390억원(flat YoY), 영업이익 330억원(-6% YoY)으로 컨센서스를 각각 7%, 10% 하회할 것으로 전망한다.

[음반/원] 전분기 대비 활발한 신보 발매와 앨범 판매량 감소세의 소강으로 좋은 성적을 기록했다. 2분기 에스파와 RIIZE 등 6개의 국내 앨범과 NCT DREAM, NCT WISH의 일본 싱글이 발매 등으로 총 판매량은 420만여장을 기록했다. 1Q 당시 이연된 NCT DREAM 60만장이 추가로 인식된다. 그러나 마찬가지로 6월 중순 이후 발매한 앨범은 일부 매출이 3Q로 이연될 가능성이 존재한다.

음원 또한 호실적을 거뒀으나 국내 음원 플랫폼 발 신보 음원 매출 인식이 이연될 확률이 높다. 신보를 발매한 도영, 레드벨벳, 에스파, RIIZE, NCT WISH의 스포티파이 스트리밍수가 우상향했다. 이에 힘입어 전체 스트리밍수는 전분기 대비 13% 증가한 16.8억회를 기록했다.

[공연] 도시별 모객수\*가 6만여명에 달하는 NCT DREAM의 아시아 지역 대규모 공연이 진행됐고 총매출 인식되는 NCT WISH, 에스파 및 솔로 가수들의 서울 지역 모객수가 전체 모객수의 17%에 달하는 11만여명으로 콘서트 매출은 280억원으로 추정한다. 다만 NCT DREAM과 에스파를 제외한 서울 지역 공연은 규모가 크지 않아 원가율이 높을 것으로 판단된다.

\* 도시별 모객수 = 회차 \* 공연장 최대 수용 인원으로 매출 원가율이 낮아져 순매출 인식하는 해외 공연의 매출과 이익 규모에 영향

#### 목표주가 11만원, 매수 의견 유지

하반기에는 동사의 신규 팬덤 창출 전략의 성과에 따른 주가 모멘텀이 존재한다. 에스파는 7월 3일 싱글 앨범 Hot Mess로 일본에서 데뷔했다. 이후 일본 지역 콘서트를 진행하며 팬덤 구축에 나선다. RIIZE 역시 싱글 앨범으로 일본에서 정식 데뷔 예정이다. NCT DREAM은 미주 지역과 유럽 공연으로 시장 확장을 꾀한다.

또한 4Q에는 신인 걸그룹과 영국 보이그룹이 데뷔 예정이다. 정식 데뷔 이전 유튜브 및 다큐멘터리 공개에 따른 데이터와 시장 반응에 따라 밸류에이션 상황이 이루어질 수 있다.

| 결산기 (12월)  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024F | 2025F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)  | 702   | 851   | 961   | 1,036 | 1,167 |
| 영업이익 (십억원) | 68    | 91    | 113   | 139   | 219   |
| 영업이익률 (%)  | 9.7   | 10.7  | 11.8  | 13.4  | 18.8  |
| 순이익 (십억원)  | 134   | 80    | 87    | 99    | 160   |
| EPS (원)    | 5,667 | 3,363 | 3,664 | 4,135 | 6,729 |
| ROE (%)    | 25.5  | 12.2  | 12.3  | 13.0  | 18.7  |
| P/E (배)    | 13.1  | 22.8  | 25.1  | 19.1  | 11.7  |
| P/B (배)    | 2.8   | 2.6   | 2.9   | 2.3   | 2.0   |
| 배당수익률 (%)  | 0.3   | 1.6   | 1.3   | 1.5   | 1.5   |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. SM 실적 추이 및 전망

(십억원)

|                     | 1Q23       | 2Q23       | 3Q23       | 4Q23       | 1Q24       | 2Q24F      | 3Q24F      | 4Q24F      | 2023       | 2024F        | 2025F        |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| <b>매출</b>           | <b>204</b> | <b>240</b> | <b>266</b> | <b>250</b> | <b>220</b> | <b>239</b> | <b>276</b> | <b>300</b> | <b>960</b> | <b>1,036</b> | <b>1,167</b> |
| YoY                 | 20%        | 30%        | 12%        | -3%        | 8%         | 0%         | 4%         | 20%        | 13%        | 8%           | 13%          |
| SME                 | 128        | 139        | 189        | 164        | 136        | 143        | 171        | 198        | 619        | 648          | 705          |
| SM C&C              | 21         | 29         | 34         | 43         | 24         | 36         | 40         | 44         | 127        | 144          | 160          |
| KEYEAST             | 19         | 13         | 10         | 10         | 25         | 17         | 20         | 20         | 52         | 82           | 67           |
| DREAM MAKER         | 22         | 35         | 18         | 20         | 13         | 25         | 24         | 32         | 94         | 94           | 110          |
| SMC                 | 27         | 20         | 24         | 12         | 27         | 26         | 31         | 23         | 83         | 108          | 136          |
| SMEJ Plus           | 5          | 5          | 5          | 5          | 5          | 8          | 8          | 8          | 21         | 29           | 38           |
| <b>영업이익</b>         | <b>18</b>  | <b>36</b>  | <b>51</b>  | <b>11</b>  | <b>16</b>  | <b>33</b>  | <b>41</b>  | <b>49</b>  | <b>115</b> | <b>139</b>   | <b>219</b>   |
| YoY                 | -5%        | 84%        | 70%        | -52%       | -15%       | -6%        | -18%       | 348%       | 27%        | 21%          | 57%          |
| 영업이익률               | 9%         | 15%        | 19%        | 4%         | 7%         | 14%        | 15%        | 16%        | 12%        | 13%          | 19%          |
| <b>지배주주순이익</b>      | <b>21</b>  | <b>25</b>  | <b>83</b>  | <b>-43</b> | <b>12</b>  | <b>25</b>  | <b>29</b>  | <b>36</b>  | <b>87</b>  | <b>102</b>   | <b>174</b>   |
| YoY                 | -23%       | 3%         | 225%       | 적전         | -44%       | -3%        | -65%       | 흑전         | 9%         | 17%          | 71%          |
| 지배주주순이익률            | 10%        | 11%        | 31%        | -17%       | 5%         | 10%        | 10%        | 12%        | 9%         | 10%          | 15%          |
| <b>별도 부문별 매출</b>    |            |            |            |            |            |            |            |            |            |              |              |
| 앨범/음원               | 60         | 54         | 113        | 91         | 55         | 59         | 84         | 92         | 318        | 291          | 304          |
| 출연료                 | 17         | 21         | 21         | 27         | 20         | 21         | 27         | 27         | 86         | 94           | 104          |
| 콘서트                 | 20         | 20         | 24         | 12         | 25         | 28         | 22         | 27         | 77         | 101          | 113          |
| MD/라이선싱             | 30         | 42         | 29         | 34         | 36         | 34         | 37         | 50         | 135        | 157          | 167          |
| 기타                  | 2          | 2          | 0          | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          | 4          | 5            | 18           |
| <b>별도 부문별 매출 비중</b> |            |            |            |            |            |            |            |            |            |              |              |
| 앨범/음원               | 47%        | 39%        | 60%        | 55%        | 40%        | 41%        | 49%        | 47%        | 51%        | 45%          | 43%          |
| 출연료                 | 13%        | 15%        | 11%        | 16%        | 15%        | 15%        | 16%        | 14%        | 14%        | 15%          | 15%          |
| 콘서트                 | 16%        | 14%        | 13%        | 7%         | 18%        | 20%        | 13%        | 14%        | 12%        | 16%          | 16%          |
| MD/라이선싱             | 23%        | 30%        | 15%        | 21%        | 26%        | 24%        | 21%        | 25%        | 22%        | 24%          | 24%          |
| 기타                  | 1%         | 1%         | 0%         | 0%         | 0%         | 1%         | 1%         | 1%         | 1%         | 1%           | 3%           |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 변경표

(십억원)

|         | 2Q24 |     | 2024  |       | 변경 사유              |
|---------|------|-----|-------|-------|--------------------|
|         | 기존   | 변경  | 기존    | 변경    |                    |
| 매출      | 260  | 239 | 1,050 | 1,036 | 2Q 음반/음원 매출 이연 반영  |
| 영업이익    | 40   | 33  | 122   | 139   | 자회사 매출 조정 및 원가율 조정 |
| 지배주주순이익 | 32   | 25  | 104   | 102   |                    |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2024년 발매한 앨범

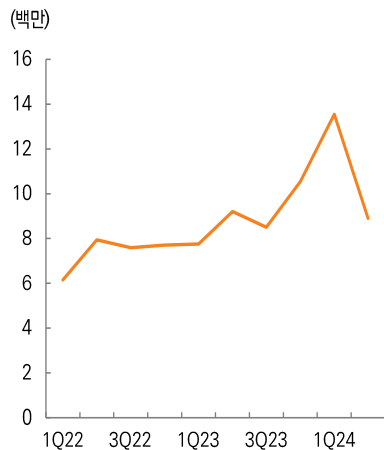
(원/십억원)

| 아티스트      | 분기           | 발매일     | 앨범명                                       | 정가       | 판매량(2Q 누적) | 총 판매금액 | 합계   |
|-----------|--------------|---------|---|----------|------------|--------|------|
| 태용        | 1Q<br>(46.8) | 24.2.26 | TAP – The 2nd Mini Album                  | 16,300   | 285,756    | 3.7    | 3.7  |
| NCT WISH  |              | 24.2.28 | WISH                                      | 14,100   | 350,708    | 4.0    | 4.4  |
|           |              | 24.2.28 | WISH (SMC)                                | 12,600   | 44,995     | 0.5    |      |
| 웬디        |              | 24.3.12 | Wish You Hell – The 2nd Mini Album        | 16,300   | 123,010    | 1.6    | 1.9  |
|           |              | 24.3.12 | Wish You Hell – The 2nd Mini Album (Nemo) | 12,600   | 28,953     | 0.3    |      |
| NCT DREAM |              | 24.3.25 | DREAM( )SCAPE                             | 17,800   | 2,217,517  | 31.6   | 34.6 |
|           |              | 24.3.25 | DREAM( )SCAPE (SMC)                       | 12,600   | 199,830    | 2.0    |      |
|           |              | 24.3.25 | DREAM( )SCAPE (Nemo)                      | 10,800   | 111,874    | 1.0    |      |
| 슈퍼주니어 D&E |              | 24.3.26 | 606                                       | 15,500   | 176,469    | 2.2    | 2.2  |
| 도영        | 2Q<br>(57.9) | 24.4.22 | 청춘의 포말 (YOUTH) – The 1st Album            | 17,800   | 384,935    | 5.5    | 5.5  |
| 에스파       |              | 24.5.27 | Armageddon – The 1st Album                | 20,900   | 1,073,907  | 22.4   | 23.2 |
|           |              | 24.5.27 | Armageddon – The 1st Album (SMC)          | 14,100   | 60,000     | 0.8    |      |
| 수호        |              | 24.5.31 | 점선면 (1 to 3) – The 3rd Mini Album         | 17,800   | 123,304    | 1.8    | 1.9  |
|           |              | 24.5.31 | 점선면 (1 to 3) – The 3rd Mini Album (SMC)   | 13,400   | 12,333     | 0.1    |      |
| Wayv      |              | 24.6.3  | Give Me That – The 5th Mini Album         | 17,800   | 336,723    | 4.8    | 5.3  |
|           |              | 24.6.3  | Give Me That – The 5th Mini Album (SMC)   | 13,400   | 50,266     | 0.5    |      |
| NCT DREAM |              | 24.6.5  | Moonlight(일본)                             | 1,500JPY | 130,000    | 0.2    | 0.2  |
| RIIZE     |              | 24.6.17 | RIIZING – The 1st Mini Album              | 17,800   | 962,509    | 13.7   | 16.8 |
|           |              | 24.6.17 | RIIZING – The 1st Mini Album (Nemo)       | 12,200   | 192,413    | 1.9    |      |
|           |              | 24.6.17 | RIIZING – The 1st Mini Album (SMC)        | 13,400   | 113,347    | 1.2    |      |
| 레드벨벳      |              | 24.6.24 | Cosmic                                    | 17,800   | 160,287    | 2.3    | 2.7  |
|           |              | 24.6.24 | Cosmic (SMC)                              | 13,400   | 42,860     | 0.5    |      |
| NCT WISH  |              | 24.6.26 | Songbird(일본)                              | 1,500JPY | 76,000     | 0.1    | 0.1  |

주: 국내 앨범은 씨클차트, 일본 앨범은 오리콘 차트 기준으로 실제 판매량과 차이 존재. 에스엠에서 인식하는 매출은 정가가 아닌 유통가를 기준으로 함으로 정가에 유통 수수료를 제외한 금액을 매출로 인식

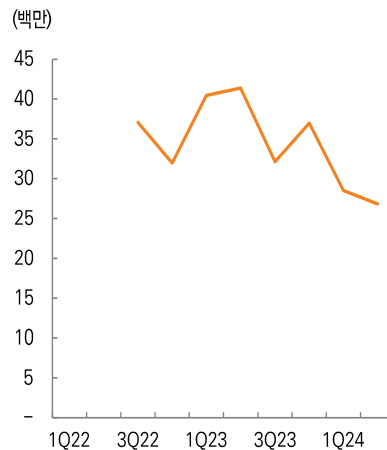
자료: SM TOWN &Store, 씨클차트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 동방신기 스포티파이 스트리밍수



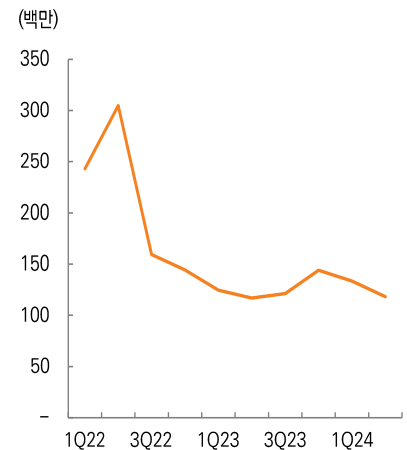
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 슈퍼주니어 스포티파이 스트리밍수



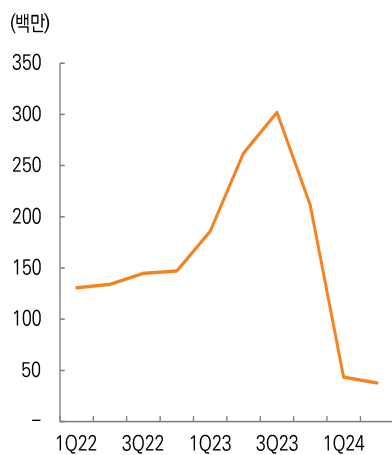
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 소녀시대 스포티파이 스트리밍수



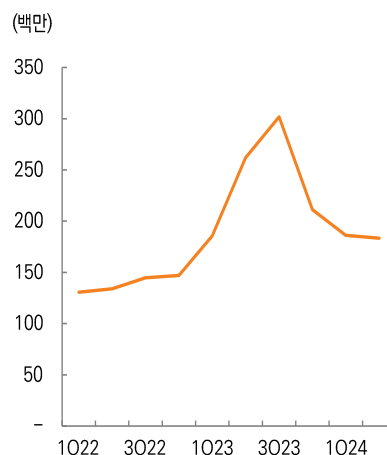
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 샤이니 스포티파이 스트리밍수



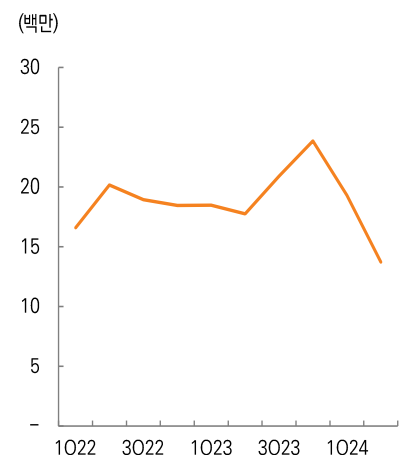
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. EXO 스포티파이 스트리밍수



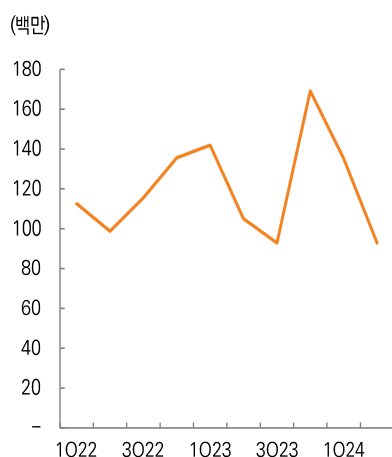
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. NCT 스포티파이 스트리밍수



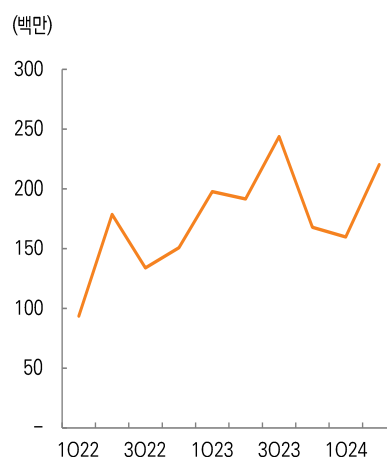
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. NCT127 스포티파이 스트리밍수



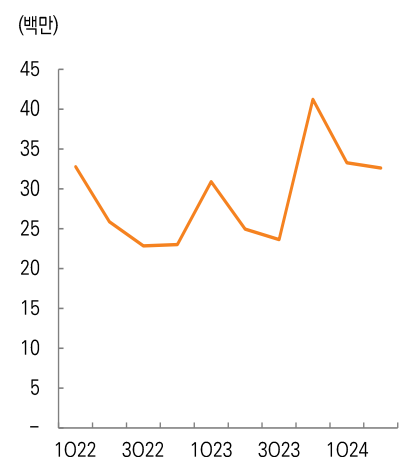
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. NCT드림 스포티파이 스트리밍수



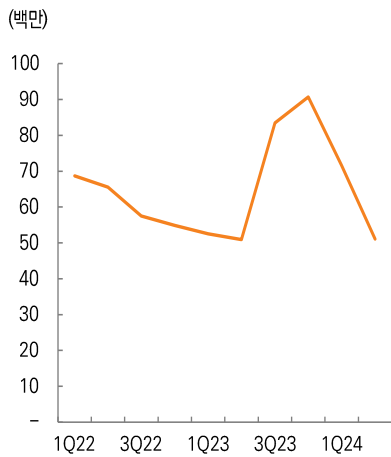
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. WayV 스포티파이 스트리밍수



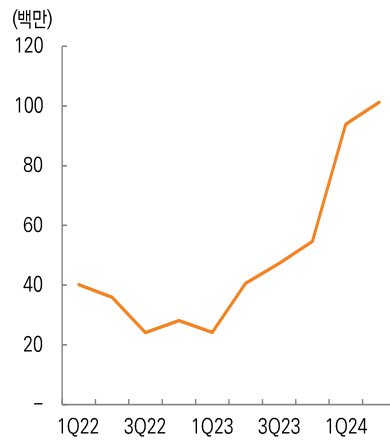
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. NCT U 스포티파이 스트리밍수



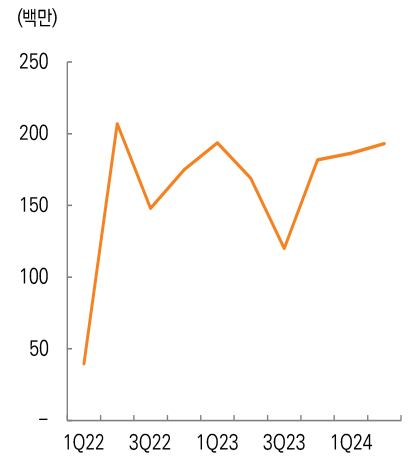
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. NCT솔로 스포티파이 스트리밍수



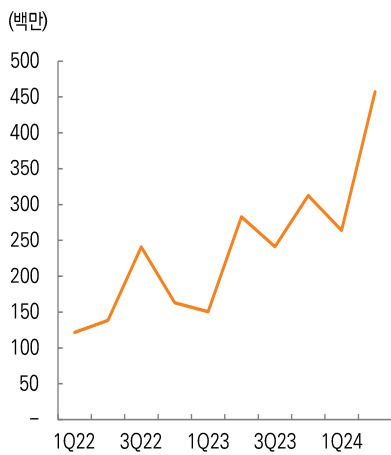
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 레드벨벳 스포티파이 스트리밍수



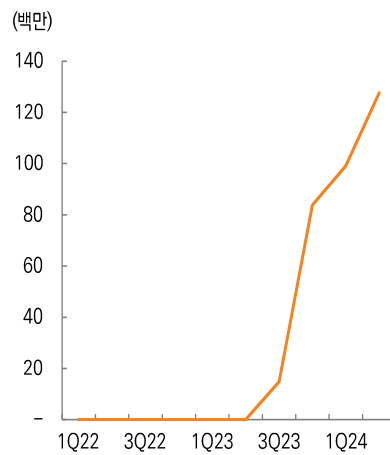
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 에스파 스포티파이 스트리밍수



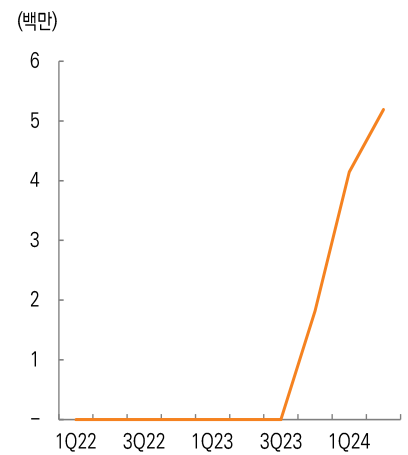
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. RIIZE 스포티파이 스트리밍수



자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. NCTWISH 스포티파이 스트리밍수



자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 2024년 및 주요 일정

|           | 1Q24   | 2Q24                                 | 3Q24F                             | 4Q24F |
|-----------|--|--------------------------------------|-----------------------------------|-------|
| 앨범        | 한국 3   | 한국 6, 일본 2                           |                                   |       |
| 공연        | 콘서트 36회, 팬미팅 3회                              | 콘서트 42회, 팬미팅 14회                     |                                   |       |
| SM        | 콘서트 2회                                       |                                      |                                   |       |
| BoA       |  |                                      |                                   |       |
| 동방신기      | 콘서트 4회                                       | 콘서트 1회                               |                                   |       |
| 슈퍼주니어     | L.S.S 일본앨범(1/17)<br>L.S.S 콘서트 5회             | L.S.S 콘서트 2회                         | 콘서트 10회                           |       |
| 소녀시대      |  |                                      | 태연 정규앨범                           |       |
| 사이니       | 콘서트 2회<br>민호 팬콘 2회<br>키 콘서트 2회<br>태민 콘서트 2회" | 콘서트 3회<br>민호 팬콘 2회                   | 키 미니앨범<br>키 일본 싱글<br><br>키 콘서트 9회 |       |
| EXO       |  | 수호 솔로앨범(5/31)<br>팬미팅 2회<br>수호 콘서트 3회 | 찬열 솔로앨범<br><br>콘서트 5회             |       |
| NCT       |  |                                      |                                   |       |
| NCT127    | 태용 솔로앨범(2/26)<br>콘서트 13회                     | 도영 솔로앨범(4/22)<br>태용 입대<br>도영 콘서트 5회  | 정규 앨범<br><br>팬미팅                  |       |
| NCT DREAM | 미니앨범(3/25)                                   | 일본 싱글앨범(6/5)<br>콘서트 15회              | 앨범<br>영어 싱글<br>콘서트 13회            | 콘서트   |
| WayV      | 텐 솔로앨범(2/13)<br>텐 팬콘 4회                      | 미니 앨범(6/3)<br>텐 팬콘 3회                | 일본 미니 앨범<br>콘서트                   |       |
| 레드벨벳      | 웬디 미니앨범(3/12)                                | 미니 앨범(6/24)                          | 아이린 미니앨범<br>팬콘                    |       |
| 에스파       |  | 정규 앨범(5/27)<br>콘서트 2회                | 일본 싱글(7/3)<br>콘서트 19회             |       |
| RIIZE     |  | 미니 앨범(6/17)<br>콘서트 8회                | 일본 싱글<br>콘서트 5회                   |       |
| NCT WISH  | 싱글 앨범(2/28)                                  | 일본 싱글(6/26)<br>팬미팅 12회               | 한국 싱글(7/1)<br>콘서트                 |       |
| Naervis   |  |                                      | 싱글 앨범                             |       |
| 신인 걸그룹    |  |                                      |                                   | 데뷔    |
| 영국 보이그룹   |  |                                      |                                   | 데뷔    |

주: 미보도 일정은 당사 추정

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 에스엠 (041510)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------------|------|------|-------|-------|
| 매출액             | 851  | 961  | 1,036 | 1,167 |
| 매출원가            | 556  | 620  | 670   | 712   |
| 매출총이익           | 295  | 341  | 366   | 455   |
| 판매비와관리비         | 204  | 228  | 226   | 236   |
| 조정영업이익          | 91   | 113  | 139   | 219   |
| 영업이익            | 91   | 113  | 139   | 219   |
| 비영업손익           | 26   | 6    | 3     | 0     |
| 금융손익            | 4    | 8    | 3     | 12    |
| 관계기업등 투자손익      | 11   | 47   | 29    | 31    |
| 세전계속사업손익        | 117  | 119  | 142   | 219   |
| 계속사업법인세비용       | 35   | 36   | 35    | 55    |
| 계속사업이익          | 82   | 83   | 106   | 164   |
| 중단사업이익          | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 당기순이익           | 82   | 83   | 106   | 164   |
| 지배주주            | 80   | 87   | 99    | 160   |
| 비지배주주           | 2    | -5   | 8     | 4     |
| 총포괄이익           | 78   | 80   | 106   | 164   |
| 지배주주            | 77   | 86   | 114   | 177   |
| 비지배주주           | 1    | -6   | -8    | -12   |
| EBITDA          | 152  | 171  | 196   | 277   |
| FCF             | 91   | 94   | 157   | 212   |
| EBITDA 마진율 (%)  | 17.9 | 17.8 | 18.9  | 23.7  |
| 영업이익률 (%)       | 10.7 | 11.8 | 13.4  | 18.8  |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 9.4  | 9.1  | 9.6   | 13.7  |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)       | 2022  | 2023  | 2024F | 2025F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산        | 841   | 858   | 902   | 1,023 |
| 현금 및 현금성자산  | 318   | 303   | 392   | 512   |
| 매출채권 및 기타채권 | 158   | 153   | 148   | 167   |
| 재고자산        | 20    | 26    | 21    | 23    |
| 기타유동자산      | 345   | 376   | 341   | 321   |
| 비유동자산       | 622   | 683   | 696   | 727   |
| 관계기업투자등     | 172   | 168   | 181   | 204   |
| 유형자산        | 82    | 71    | 71    | 71    |
| 무형자산        | 145   | 204   | 201   | 204   |
| 자산총계        | 1,463 | 1,541 | 1,598 | 1,750 |
| 유동부채        | 467   | 519   | 496   | 507   |
| 매입채무 및 기타채무 | 214   | 301   | 296   | 323   |
| 단기금융부채      | 33    | 70    | 49    | 26    |
| 기타유동부채      | 220   | 148   | 151   | 158   |
| 비유동부채       | 109   | 112   | 115   | 120   |
| 장기금융부채      | 81    | 76    | 76    | 76    |
| 기타비유동부채     | 28    | 36    | 39    | 44    |
| 부채총계        | 577   | 632   | 611   | 627   |
| 지배주주지분      | 697   | 722   | 793   | 925   |
| 자본금         | 12    | 12    | 12    | 12    |
| 자본잉여금       | 367   | 362   | 362   | 362   |
| 이익잉여금       | 306   | 365   | 436   | 568   |
| 비지배주주지분     | 189   | 187   | 195   | 199   |
| 자본총계        | 886   | 909   | 988   | 1,124 |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)               | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---------------------|------|------|-------|-------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름      | 115  | 113  | 187   | 242   |
| 당기순이익               | 82   | 83   | 106   | 164   |
| 비현금수익비용가감           | 94   | 94   | 83    | 101   |
| 유형자산감가상각비           | 26   | 30   | 30    | 30    |
| 무형자산상각비             | 35   | 28   | 27    | 28    |
| 기타                  | 33   | 36   | 26    | 43    |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동    | -20  | -34  | 24    | 19    |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -64  | -1   | 5     | -19   |
| 재고자산 감소(증가)         | -5   | 1    | 5     | -3    |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 52   | -27  | -4    | 26    |
| 법인세납부               | -43  | -35  | -35   | -55   |
| 투자활동으로 인한 현금흐름      | -122 | -83  | -37   | -48   |
| 유형자산처분(취득)          | -24  | -19  | -30   | -30   |
| 무형자산감소(증가)          | -26  | -32  | -24   | -31   |
| 장단기금융자산의 감소(증가)     | -39  | 27   | 18    | 13    |
| 기타투자활동              | -33  | -59  | -1    | 0     |
| 재무활동으로 인한 현금흐름      | -1   | -43  | -49   | -51   |
| 장단기금융부채의 증가(감소)     | -2   | 33   | -21   | -23   |
| 자본의 증가(감소)          | 5    | -5   | 0     | 0     |
| 배당금의 지급             | -5   | -28  | -28   | -28   |
| 기타재무활동              | 1    | -43  | 0     | 0     |
| 현금의 증가              | -14  | -14  | 89    | 120   |
| 기초현금                | 331  | 318  | 303   | 392   |
| 기말현금                | 318  | 303  | 392   | 512   |

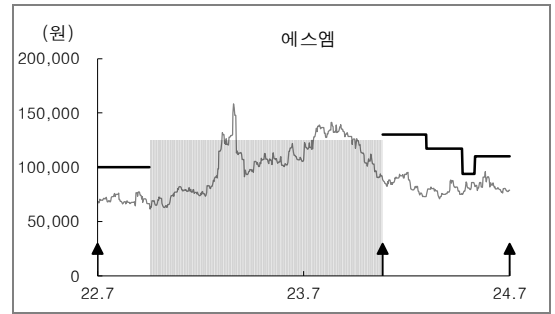
자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2022   | 2023   | 2024F  | 2025F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x)         | 22.8   | 25.1   | 19.1   | 11.7   |
| P/CF (x)        | 10.4   | 12.4   | 9.9    | 7.1    |
| P/B (x)         | 2.6    | 2.9    | 2.3    | 2.0    |
| EV/EBITDA (x)   | 10.5   | 11.8   | 8.2    | 5.4    |
| EPS (원)         | 3,363  | 3,664  | 4,135  | 6,729  |
| CFPS (원)        | 7,400  | 7,427  | 7,961  | 11,136 |
| BPS (원)         | 29,472 | 31,631 | 34,586 | 40,135 |
| DPS (원)         | 1,200  | 1,200  | 1,200  | 1,200  |
| 배당성향 (%)        | 34.6   | 34.0   | 26.5   | 17.1   |
| 배당수익률 (%)       | 1.6    | 1.3    | 1.5    | 1.5    |
| 매출액증가율 (%)      | 21.3   | 13.0   | 7.7    | 12.7   |
| EBITDA증가율 (%)   | 15.5   | 12.9   | 14.3   | 41.5   |
| 조정영업이익증가율 (%)   | 34.8   | 24.7   | 22.7   | 57.4   |
| EPS증가율 (%)      | -40.7  | 8.9    | 12.9   | 62.7   |
| 매출채권 회전율 (회)    | 6.7    | 6.2    | 6.9    | 7.4    |
| 재고자산 회전율 (회)    | 48.8   | 41.8   | 44.8   | 53.0   |
| 매입채무 회전율 (회)    | 2.9    | 2.9    | 3.2    | 3.2    |
| ROA (%)         | 5.9    | 5.5    | 6.8    | 9.8    |
| ROE (%)         | 12.2   | 12.3   | 13.0   | 18.7   |
| ROIC (%)        | 30.6   | 32.1   | 37.5   | 63.1   |
| 부채비율 (%)        | 65.1   | 69.4   | 61.8   | 55.8   |
| 유동비율 (%)        | 180.0  | 165.3  | 182.0  | 202.0  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -46.7  | -39.0  | -44.9  | -50.5  |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 20.9   | 19.9   | 27.9   | 43.9   |

## 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

| 제시일자         | 투자 의견    | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|--------------|----------|---------|--------|------------|
|              |          |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 에스엠 (041510) |          |         |        |            |
| 2024.05.09   | 매수       | 110,000 | -      | -          |
| 2024.04.17   | 매수       | 94,000  | -12.58 | -8.09      |
| 2024.02.13   | 매수       | 117,000 | -32.85 | -24.44     |
| 2023.11.27   | 매수       | 130,000 | -34.72 | -26.69     |
| 2022.10.11   | 분석 대상 제외 |         | -      | -          |
| 2022.05.17   | 매수       | 100,000 | -30.88 | -22.60     |



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자 의견 분류 및 적용 기준

| 기업  | 산업   |
|---|--|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상         | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준          |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상      | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상       |  |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

## 투자 의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|--------|-----------------|--------|----|
| 85.36% | 9.15%           | 5.49%  | 0% |

\* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.