



Buy(Maintain)

목표주가: 99,000원

주가(11/5): 77,300원

시가총액: 18,052억원

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

Stock Data

KOSDAQ (11/5)		751.81pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	112,000원	56,000원
등락률	-31.0%	38.0%
수익률	절대	상대
1M	14.5%	17.1%
6M	-9.9%	3.7%
1Y	-47.9%	-42.6%

Company Data

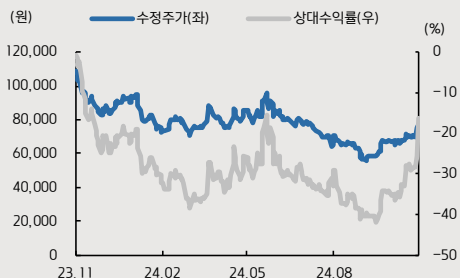
발행주식수	23,354 천주
일평균 거래량(3M)	111천주
외국인 지분율	14.2%
배당수익률(24E)	1.6%
BPS(24E)	31,582원
주요 주주	카카오 외 11 인
	40.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	850.8	961.1	982.6	1,071.0
영업이익	91.0	113.5	70.8	114.5
EBITDA	151.8	171.5	125.3	164.6
세전이익	116.9	118.9	83.4	128.8
순이익	82.0	82.7	43.2	90.5
지배주주지분순이익	80.0	87.3	45.6	95.5
EPS(원)	3,363	3,664	1,937	4,089
증감률(% YoY)	-40.7	8.9	-47.1	111.2
PER(배)	22.8	25.1	38.7	18.3
PBR(배)	2.62	3.04	2.37	2.18
EV/EBITDA(배)	10.5	11.8	12.5	9.2
영업이익률(%)	10.7	11.8	7.2	10.7
ROE(%)	12.2	12.3	6.2	12.4
순차입금비율(%)	-48.2	-39.3	-39.3	-43.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



에스엠 (041510)

자회사 부진만 끊자



3분기까지 예상한 실적 역기저를 피하지 못했다. 음반 부진으로 별도 실적도 감소했지만, 자회사 부진이 더 컸다. 신규 비즈니스를 감안하면, 기존 일본과 MD, 콘서트 자회사의 시너지 정상화가 절실하다. 에스파, 라이즈, NCT WISH 등 저연차 그룹의 성장성은 경쟁사 대비 확실히 두드러진다. 내년 탄탄한 허리 라인업으로 성장하여 국내외 음반과 콘서트 성장에 기여할 것으로 판단한다.

>>> 3분기 영업이익 133억원, 컨센 하회

3분기 매출액 2,422억원(yoy -9.0%), 영업이익 133억원(yoy -73.6%, OPM 5.5%)을 기록했다. 전년 동기 역대 최대 음반 실적을 달성했지만 올해는 전반적인 신보 판매량 감소가 발생하고 있다. 그리고 광고 업황 악화, 내재화 진행에 따른 시너지 약화 등으로 주요 계열사 부진도 동시에 발생했다.

주요 아티스트의 신보 앨범 판매량 감소로 음반 수익성 약세가 불가피했다. 또한 영국 디어엘리스 데뷔 콘텐츠 제작에 따른 단기 비용도 상승했다. 별도 부문이 콘서트 확장과 MD 확대에 영업이익 271억원을 기록하며 선방했지만, 자회사 부진까지는 커버하지 못했다.

>>> 아티스트는 건재, 비즈니스 구조는 레벨업 필요

에스파는 5월과 10월 발매한 앨범 흥행으로 2025년 미주, 유럽으로 콘서트 무대를 확장한다. 국내 및 글로벌 스트리밍 차트 상위권 등극으로 코어 팬 층과 글로벌 팬덤 확대가 동시 발생하고 있다. 2023년 데뷔한 라이즈는 연속 밀리언 셀러를 달성했고, 올해 선보인 NCT WISH는 일본 무대를 선택한 경쟁 그룹 중 가장 뛰어난 퍼포먼스를 보여주고 있다. 내년 1분기에는 신인 걸그룹까지 가세하여 동사의 아티스트 댄스는 더욱 깊어질 것이다. 에스파부터 신인 걸그룹까지 저연차 아티스트의 빠른 성장으로 수익성 확보도 동반될 것이다.

하지만, 주요 종속회사의 비즈니스 고도화는 반드시 필요하다. KMR, 미국사업, 장르 확장(트롯, 클래식) 등 신규 사업에 대한 투자가 진행되고 있는 만큼 기존 자회사의 레벨업이 요구되는 시점이다. 아티스트 일본 활동에 영향을 받는 일본 자회사의 성장 및 수익성은 손꼽을 만한 리스크 요인은 아니지만 변동성을 줄여야 한다. SM BM과 드림 메이커는 회사의 기능과 역할을 고려할 때 내재화에 따른 비용 효율성 저하 위기를 극복하는 것은 물론 아티스트 퍼포먼스와 연결된 추가적인 시너지로 연결되어야 한다.

>>> 저연차 아티스트 성장이 희망

내년 음반 판매량은 2023년 역대 최고 21.5백만장에 미치지 못할 수도 있다. 하지만 현 추세를 반영하면 에스파, 라이즈, NCT WISH 등 저연차 아티스트가 음반과 콘서트에서 경쟁력 높은 허리 라인업으로 성장할 것이다. 이에 국내외 외국어 앨범 발매 횟수 증가, 월드투어와 일본 돔 및 아레나 투어 가능 그룹은 기존보다 많아질 것이다. 비즈니스 구조 고도화까지 달성된다면 이익 개선은 더욱 뚜렷할 것이다. 투자 의견 BUY와 목표주가 99,000원은 유지한다.

에스엠 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	203.9	239.8	266.3	251.1	220.1	253.9	242.2	266.4	961.1	982.6	1,071.0
(YoY)	20.3%	30.0%	11.8%	-3.0%	7.9%	5.9%	-9.0%	6.1%	13.0%	2.2%	9.0%
SME	128.1	138.9	188.8	163.6	136.2	174.1	172.2	172.8	619.4	655.3	684.1
SMC	26.7	20.0	24.0	12.2	23.9	18.7	22.0	20.0	82.9	84.6	88.8
DREAM MAKER	22.3	34.8	17.5	19.6	12.9	7.5	10.5	8.7	94.2	39.6	45.5
SM C&C	21.4	29.4	33.9	42.6	23.9	27.9	24.8	41.3	127.3	117.9	127.9
KEYEAST	19.3	13.2	9.6	10.0	25.4	16.1	13.3	13.5	52.1	68.3	71.7
매출원가	131.7	156.6	160.1	171.6	148.9	176.1	168.9	183.2	620.0	677.1	709.6
(YoY)	30.8%	29.1%	1.6%	-2.5%	13.1%	12.5%	5.5%	6.7%	11.6%	9.2%	4.8%
매출총이익	72.2	83.2	106.2	79.4	71.2	77.7	73.4	83.2	341.0	305.5	361.4
(YoY)	5.0%	31.8%	32.0%	-3.9%	-1.4%	-6.6%	-30.9%	4.7%	15.6%	-10.4%	18.3%
GPM	35.4%	34.7%	39.9%	31.6%	32.3%	30.6%	30.3%	31.2%	35.5%	31.1%	33.7%
판매비	53.9	47.5	55.7	70.4	55.6	53.0	60.1	66.0	227.6	234.7	246.8
(YoY)	8.8%	8.7%	9.8%	17.4%	3.1%	11.5%	7.9%	-6.3%	11.5%	3.1%	5.2%
영업이익	18.3	35.7	50.5	9.0	15.6	24.7	13.3	17.1	113.5	70.8	114.5
(YoY)	-4.9%	84.1%	69.8%	-60.3%	-14.6%	-30.8%	-73.6%	90.6%	24.7%	-37.6%	61.8%
OPM	9.0%	14.9%	19.0%	3.6%	7.1%	9.7%	5.5%	6.4%	11.8%	7.2%	10.7%
순이익	23.0	28.3	84.3	-52.9	12.5	8.4	3.6	18.7	82.7	43.2	90.5
(YoY)	-10.2%	11.6%	189.2%	적전	-45.6%	-70.5%	-95.7%	흑전	0.8%	-47.7%	109.2%
NPM	11.3%	11.8%	31.7%	-21.1%	5.7%	3.3%	1.5%	7.0%	69.5%	51.8%	70.2%

자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	850.8	961.1	982.6	1,071.0	1,113.0
매출원가	555.7	620.0	677.1	709.6	731.9
매출총이익	295.0	341.0	305.5	361.4	381.1
판매비	204.0	227.6	234.7	246.8	260.3
영업이익	91.0	113.5	70.8	114.5	120.8
EBITDA	151.8	171.5	125.3	164.6	165.5
영업외손익	25.9	5.4	12.6	14.3	16.0
이자수익	8.8	14.2	14.3	16.0	17.7
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	-8.0	-8.0	-8.0
법인세차감전이익	116.9	118.9	83.4	128.8	136.8
법인세비용	34.9	36.2	40.2	38.3	40.7
계속사업손익	82.0	82.7	43.2	90.5	96.0
당기순이익	82.0	82.7	43.2	90.5	96.0
지배주주순이익	80.0	87.3	45.6	95.5	101.4
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	21.3	13.0	2.2	9.0	3.9
영업이익 증감율	34.8	24.7	-37.6	61.7	5.5
EBITDA 증감율	15.4	13.0	-26.9	31.4	0.5
지배주주순이익의 증감율	-40.1	9.1	-47.8	109.4	6.2
EPS 증감율	-40.7	8.9	-47.1	111.2	6.2
매출총이익율(%)	34.7	35.5	31.1	33.7	34.2
영업이익률(%)	10.7	11.8	7.2	10.7	10.9
EBITDA Margin(%)	17.8	17.8	12.8	15.4	14.9
지배주주순이익률(%)	9.4	9.1	4.6	8.9	9.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	114.9	113.0	118.5	163.3	162.0
당기순이익	82.0	82.7	43.2	90.5	96.0
비현금항목의 가감	94.0	94.3	107.8	99.8	95.1
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	60.0	56.4	57.1
영업활동자산부채증감	-20.4	-34.3	-0.8	1.1	-0.5
매출채권및기타채권의감소	-64.4	-1.3	-3.9	-14.1	-6.7
재고자산의감소	-5.4	0.6	-0.6	-2.4	-1.1
매입채무및기타채무의증가	52.3	-27.0	8.3	23.1	13.0
기타	-2.9	-6.6	-4.6	-5.5	-5.7
기타현금흐름	-40.7	-29.7	-31.7	-28.1	-28.6
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	-54.3	-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	-0.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-26.5	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-4.7	-28.4	-28.1	-27.5	-27.5
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	-1.3	54.2	52.7
기초현금 및 현금성자산	331.3	317.5	303.1	301.8	356.0
기말현금 및 현금성자산	317.5	303.1	301.8	356.0	408.7

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	841.4	858.3	872.7	955.0	1,027.5
현금 및 현금성자산	317.5	303.1	301.8	356.0	408.7
단기금융자산	216.5	197.5	203.4	209.5	215.8
매출채권 및 기타채권	157.5	153.4	157.2	171.4	178.1
재고자산	20.4	25.6	26.1	28.5	29.6
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	1,561.9	1,645.2	1,724.0
유동부채	467.4	519.3	527.6	550.7	563.7
매입채무 및 기타채무	355.0	330.1	338.4	361.5	374.5
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	639.9	663.0	676.0
지배지분	696.7	722.5	737.5	802.8	873.9
자본금	11.9	11.9	11.7	11.7	11.7
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	383.4	451.5	525.4
비지배지분	189.4	186.9	184.5	179.4	174.1
자본총계	886.1	909.4	922.0	982.2	1,048.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,363	3,664	1,937	4,089	4,342
BPS	29,268	30,318	31,582	34,374	37,420
CFPS	7,400	7,427	6,414	8,145	8,187
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
주가배수(배)					
PER	22.8	25.1	38.7	18.3	17.2
PER(최고)	26.8	44.0	52.0		
PER(최저)	16.2	19.6	28.5		
PBR	2.62	3.04	2.37	2.18	2.00
PBR(최고)	3.07	5.32	3.19		
PBR(최저)	1.86	2.36	1.74		
PSR	2.14	2.28	1.79	1.63	1.57
PCFR	10.4	12.4	11.7	9.2	9.1
EV/EBITDA	10.5	11.8	12.5	9.2	8.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	34.6	34.0	63.7	30.4	28.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.6	1.3	1.6	1.6	1.6
ROA	5.9	5.5	2.8	5.6	5.7
ROE	12.2	12.3	6.2	12.4	12.1
ROIC	34.3	32.7	12.5	27.6	29.2
매출채권회전율	6.7	6.2	6.3	6.5	6.4
재고자산회전율	48.8	41.8	38.0	39.2	38.3
부채비율	65.1	69.4	69.4	67.5	64.5
순차입금비용	-48.2	-39.3	-39.3	-43.0	-45.9
이자보상배율	20.9	19.9	12.4	20.1	21.2
총차입금	106.9	143.3	143.3	143.3	143.3
순차입금	-427.1	-357.3	-361.9	-422.2	-481.1
NOPLAT	151.8	171.5	125.3	164.6	165.5
FCF	61.5	54.6	34.3	85.6	83.1

Compliance Notice

- 당사는 11월 5일 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

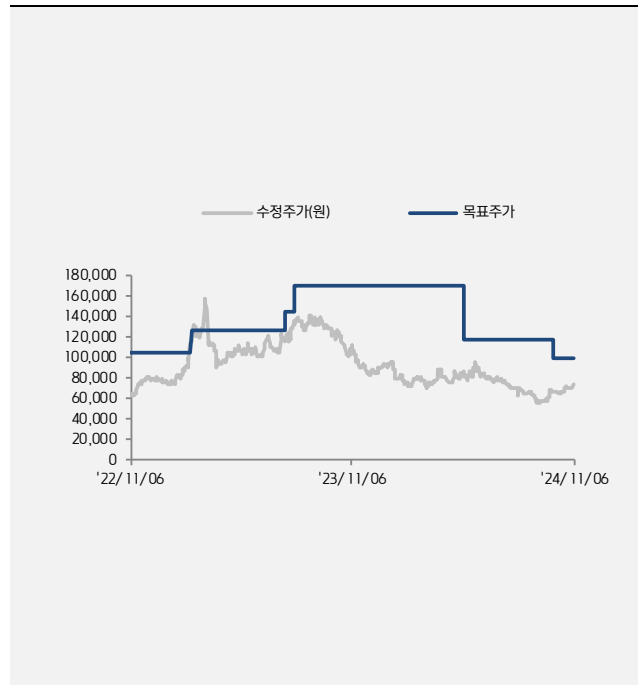
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	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	-37.97	-18.81
	2024-10-02	Buy(Maintain)	99,000원	6개월	-32.53	-31.82
	2024-10-16	Buy(Maintain)	99,000원	6개월	-30.62	-21.92
	2024-11-06	Buy(Maintain)	99,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

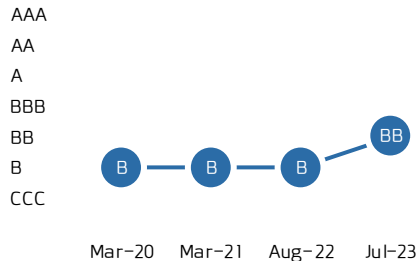
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/10/1~2024/9/30)

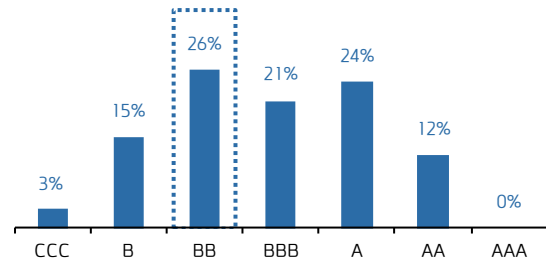
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주: MSCI ACWI Index constituents, Media & Entertainment 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균	4.5	4.8		
ENVIRONMENT	6.3	8.3	5.0%	▲0.1
탄소 배출	6.3	8.5	5.0%	▲0.1
SOCIAL	4.5	4.7	47.0%	▼0.2
인적자본 형성	2.5	3.5	27.0%	
개인정보 관리/정보보안	7.2	5.9	20.0%	▼0.4
GOVERNANCE	4.3	4.6	48.0%	▲1.7
기업 지배구조	5.9	5.3		▲2.7
기업 활동	3.6	5.5		▼1.0

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2023.06	대한민국: 3명의 아티스트가 불공정 계약 조건, 과도한 계약 기간, 재무 정산의 불투명성 등을 이유로 불만을 제기
2023.04	대한민국: 카카오가 40%의 지분을 인수하면서 향후 방향과 전략에 대한 창업자와의 분쟁 해소

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 주요 경쟁사	탄소 배출	인적자본 형성	개인정보 관리/ 정보보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추이
JYP Entertainment Corporation	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	A	▲▲
CJ ENM CO., Ltd.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	BBB	◀▶
HYBE Co., Ltd.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	BBB	◀▶
SM ENTERTAINMENT CO., Ltd.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	BB	▲
YG Entertainment Inc	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	B	◀▶
Studio Dragon Corporation	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	CCC	

4분위 등급: 최저 ● ● ● ● ●

등급 추이: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치