



Buy(Maintain)

목표주가: 99,000원(하향)

주가(9/30): 66,900원

시가총액: 15,624억원



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

Stock Data

KOSDAQ (9/30)		763.88pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	128,300원	56,000원
등락률	-47.9%	19.5%
수익률	절대	상대
1M	6.5%	7.1%
6M	-23.8%	-9.7%
1Y	-47.9%	-42.6%

Company Data

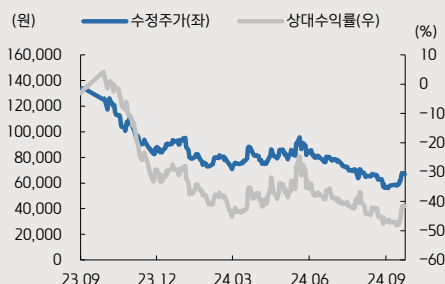
발행주식수	23,354 천주
일평균 거래량(3M)	115천주
외국인 지분율	14.1%
배당수익률(24E)	1.8%
BPS(24E)	32,564원
주요 주주	카카오 외 11인 40.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	850.8	961.1	993.0	1,089.3
영업이익	91.0	113.5	91.6	111.6
EBITDA	151.8	171.5	146.0	161.6
세전이익	116.9	118.9	103.1	124.7
순이익	82.0	82.7	64.9	87.6
지배주주지분순이익	80.0	87.3	68.5	92.5
EPS(원)	3,363	3,664	2,911	3,960
증감률(% YoY)	-40.7	8.9	-20.5	36.0
PER(배)	22.8	25.1	23.0	16.9
PBR(배)	2.62	3.04	2.05	1.90
EV/EBITDA(배)	10.5	11.8	9.3	8.0
영업이익률(%)	10.7	11.8	9.2	10.2
ROE(%)	12.2	12.3	9.2	11.7
순차입금비율(%)	-48.2	-39.3	-40.7	-44.1

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



에스엠 (041510)

필요한 시기에 신인 성장이 나오고 있다



지난해 2~3분기 실적 역기저 영향이 3분기까지 이어질 것이다. 중국향 앨범 판매량 감소, NCT 127 군백기 시작, 고연차 아티스트 개별 활동 등으로 올해 앨범 판매량은 전년대비 부진할 전망이다. 하지만 데뷔 후 연속 밀리언 셀러를 달성한 라이즈, 가파른 앨범 성장을 보이고 있는 NCT WISH의 성장이 리스크 요인을 축소시킬 것으로 판단한다. 순조로운 세대 교체에 진입했다.

>>> 3분기 영업이익 255억원, 컨센 하회

3분기 매출액 2,592억원(yoy -2.7%), 영업이익 255억원(yoy -49.5%, OPM 9.8%)을 전망한다. 글로벌 콘서트 부문이 개선되며 매출 하락은 두드러지지 않을 예정이다. 다만, 매출 프로젝트별 단위 수익성이 가장 높은 앨범이 전년 동기 890만장에서 50% 레벨로 감소해 영업이익 레버리지가 크게 나타나지 않을 전망이다. 이에 별도 부문 영업이익률은 15.8%로 전년동기 25.4%대비 10%p 가량 하락할 것으로 판단한다.

>>> 필요한 시기에 신인 성장이 나오고 있다

지난해 3분기에는 NCT 드림 435만장, NCT 104만장, 엑소 190만장, 라이즈 103만장 등 총 890만장의 앨범을 판매했다. NCT 127 멤버의 군입대, 개별 활동을 시작한 엑소 등 전년과 비교해 퍼포먼스 상위에 있는 보이그룹 활동성이 올해는 저하될 수밖에 없다. 따라서 신인의 성장이 반드시 필요한 시기이다. 라이즈는 지난해 데뷔 앨범 104만장, 올 해 컴백 앨범 및 리패키지로 160만장 이상을 달성하고 있다. 24년 2월 28만장 초동으로 데뷔한 NCT WISH는 7월 54만장, 9월 79만장 판매로 팬덤 성장을 증명하고 있다. 특히 라이즈와 NCT WISH는 한국과 일본에서 동시 활동하며, 앨범은 물론 공연 부문 확장에도 가파른 상승세를 보일 것으로 판단한다.

>>> 세대 교체와 강점 영역에서의 Quality 강화

24년 1분기 NCT WISH, 2분기 naevis, 4분기 걸그룹 및 영국 보이그룹이 데뷔하고, 내년에는 신인 보이그룹을 런칭할 계획이다. 이는 NCT 127의 군백기 및 기존 고연차 보이그룹의 개별 활동에 따른 완전체 공백을 메울 수 있는 주요 추진력이다. 고연차 그룹은 솔로 활동 및 아시아 및 일본 투어로 강점 영역에서 극대화 포인트를 찾고 있어 순조로운 세대 교체 양상을 띠 전망이다. 콘서트 비수기이기도 하지만 4분기에는 NCT 드림과 에스파의 앨범 실적 레버리지, 인센티브 안분 반영에 따른 일회성 제거 등으로 전년대비 개선을 예상된다. 하지만, 24년 전체적인 앨범 판매는 지난해 2,150만장에서 20% 감소한 1,730만장으로 줄어들 전망이다. 이를 반영 올해 및 내년 실적 추정치를 변경하며 투자 의견 BUY는 유지하지만 목표주가는 99,000원으로 하향한다.

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	259.2	259.9	961.1	993.0	1,089.3
(YoY)	20.3%	30.0%	11.8%	-3.0%	7.9%	5.9%	-2.7%	3.5%	13.0%	3.3%	9.7%
SME	128.1	138.9	188.8	163.6	136.2	174.1	161.7	151.8	619.4	623.8	655.5
SMC	26.7	20.0	24.0	12.2	23.9	18.7	20.8	13.7	82.9	77.1	81.0
DREAM MAKER	22.3	34.8	17.5	19.6	12.9	7.5	9.4	7.9	94.2	37.7	41.4
SM C&C	21.4	29.4	33.9	42.6	23.9	27.9	30.1	42.0	127.3	123.8	133.1
KEYEAST	19.3	13.2	9.6	10.0	25.4	16.1	17.3	21.7	52.1	80.5	84.5
매출원가	131.7	156.6	160.1	171.6	148.9	176.1	177.4	170.1	620.0	672.5	737.0
(YoY)	30.8%	29.1%	1.6%	-2.5%	13.1%	12.5%	10.8%	-0.9%	11.6%	8.5%	9.6%
매출총이익	72.2	83.2	106.2	79.4	71.2	77.7	81.7	89.8	341.0	320.4	352.4
(YoY)	5.0%	31.8%	32.0%	-3.9%	-1.4%	-6.6%	-23.0%	13.0%	15.6%	-6.0%	10.0%
GPM	35.4%	34.7%	39.9%	31.6%	32.3%	30.6%	31.5%	34.5%	35.5%	32.3%	32.3%
판매비	53.9	47.5	55.7	70.4	55.6	53.0	56.2	64.1	227.6	228.9	240.8
(YoY)	8.8%	8.7%	9.8%	17.4%	3.1%	11.5%	1.0%	-9.0%	11.5%	0.6%	5.2%
영업이익	18.3	35.7	50.5	9.0	15.6	24.7	25.5	25.7	113.5	91.5	111.6
(YoY)	-4.9%	84.1%	69.8%	-60.3%	-14.6%	-30.8%	-49.5%	185.3%	24.7%	-19.4%	22.0%
OPM	9.0%	14.9%	19.0%	3.6%	7.1%	9.7%	9.8%	9.9%	11.8%	9.2%	10.2%
순이익	23.0	28.3	84.3	-52.9	12.5	8.4	21.8	22.2	82.7	64.9	87.6
(YoY)	-10.2%	11.6%	189.2%	적전	-45.6%	-70.5%	-74.1%	흑전	0.8%	-21.5%	35.0%
NPM	11.3%	11.8%	31.7%	-21.1%	5.7%	3.3%	8.4%	8.5%	69.5%	62.9%	70.2%

자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	850.8	961.1	993.0	1,089.3	1,133.4
매출원가	555.7	620.0	672.5	737.0	757.0
매출총이익	295.0	341.0	320.5	352.4	376.4
판관비	204.0	227.6	228.9	240.8	254.0
영업이익	91.0	113.5	91.6	111.6	122.4
EBITDA	151.8	171.5	146.0	161.6	167.2
영업외손익	25.9	5.4	11.5	13.2	14.8
이자수익	8.8	14.2	14.9	16.6	18.2
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	103.1	124.7	137.3
법인세비용	34.9	36.2	38.2	37.1	40.9
계속사업손익	82.0	82.7	64.9	87.6	96.4
당기순이익	82.0	82.7	64.9	87.6	96.4
지배주주순이익	80.0	87.3	68.5	92.5	101.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	21.3	13.0	3.3	9.7	4.0
영업이익 증감율	34.8	24.7	-19.3	21.8	9.7
EBITDA 증감율	15.4	13.0	-14.9	10.7	3.5
지배주주순이익 증감율	-40.1	9.1	-21.5	35.0	10.1
EPS 증감율	-40.7	8.9	-20.5	36.0	10.1
매출총이익율(%)	34.7	35.5	32.3	32.4	33.2
영업이익률(%)	10.7	11.8	9.2	10.2	10.8
EBITDA Margin(%)	17.8	17.8	14.7	14.8	14.8
지배주주순이익률(%)	9.4	9.1	6.9	8.5	9.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	114.9	113.0	140.6	160.7	162.4
당기순이익	82.0	82.7	64.9	87.6	96.4
비현금항목의 가감	94.0	94.3	105.1	98.0	94.7
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	57.3	54.6	56.7
영업활동자산부채증감	-20.4	-34.3	-0.5	1.4	-0.4
매출채권및기타채권의감소	-64.4	-1.3	-5.5	-15.4	-7.0
재고자산의감소	-5.4	0.6	-0.9	-2.6	-1.2
매입채무및기타채무의증가	52.3	-27.0	10.6	24.9	13.5
기타	-2.9	-6.6	-4.7	-5.5	-5.7
기타현금흐름	-40.7	-29.7	-28.9	-26.3	-28.3
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	20.7	51.6	53.1
기초현금 및 현금성자산	331.3	317.5	303.1	323.9	375.5
기말현금 및 현금성자산	317.5	303.1	323.9	375.5	428.6

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	841.4	858.3	896.7	978.0	1,051.2
현금 및 현금성자산	317.5	303.1	323.9	375.5	428.6
단기금융자산	216.5	197.5	203.4	209.5	215.8
매출채권 및 기타채권	157.5	153.4	158.9	174.3	181.3
재고자산	20.4	25.6	26.4	29.0	30.1
기타유동자산	129.5	178.7	184.1	189.7	195.4
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	1,585.9	1,668.2	1,747.7
유동부채	467.4	519.3	529.9	554.8	568.2
매입채무 및 기타채무	355.0	330.1	340.7	365.5	379.0
단기금융부채	26.1	67.2	67.2	67.2	67.2
기타유동부채	86.3	122.0	122.0	122.1	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	642.2	667.0	680.5
지배지분	696.7	722.5	760.5	822.7	894.2
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	406.4	471.4	545.7
비지배지분	189.4	186.9	183.3	178.4	173.0
자본총계	886.1	909.4	943.8	1,001.1	1,067.2
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	3,363	3,664	2,911	3,960	4,358
BPS	29,268	30,318	32,564	35,227	38,289
CFPS	7,400	7,427	7,225	7,947	8,184
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
주가배수(배)					
PER	22.8	25.1	23.0	16.9	15.3
PER(최고)	26.8	44.0	34.6		
PER(최저)	16.2	19.6	18.9		
PBR	2.62	3.04	2.05	1.90	1.75
PBR(최고)	3.07	5.32	3.09		
PBR(최저)	1.86	2.36	1.69		
PSR	2.14	2.28	1.59	1.43	1.38
PCFR	10.4	12.4	9.3	8.4	8.2
EV/EBITDA	10.5	11.8	9.3	8.0	7.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	34.6	34.0	42.3	31.4	28.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.6	1.3	1.8	1.8	1.8
ROA	5.9	5.5	4.2	5.4	5.6
ROE	12.2	12.3	9.2	11.7	11.9
ROIC	34.3	32.7	19.7	26.9	29.7
매출채권회전율	6.7	6.2	6.4	6.5	6.4
재고자산회전율	48.8	41.8	38.2	39.3	38.4
부채비율	65.1	69.4	68.0	66.6	63.8
순차입금비용	-48.2	-39.3	-40.7	-44.1	-46.9
이자보상배율	20.9	19.9	16.1	19.6	21.5
총차입금	106.9	143.3	143.3	143.3	143.3
순차입금	-427.1	-357.3	-383.9	-441.7	-501.0
NOPLAT	151.8	171.5	146.0	161.6	167.2
FCF	61.5	54.6	55.6	83.8	84.3

Compliance Notice

- 당사는 9월 30일 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.

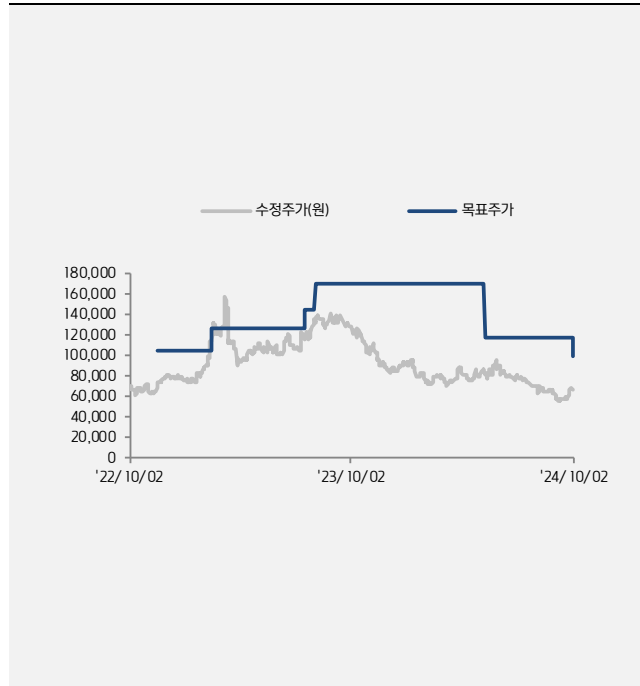
고지사항

- 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	-37.93	-18.81
	2024-10-02	Buy(Maintain)	99,000원	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 (2023/10/1~2024/9/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%