



Buy(Maintain)

목표주가: 110,000원

주가(1/23): 81,800원

시가총액: 19,103억원

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

Stock Data

KOSDAQ (1/23)		724.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	95,800 원	56,000원
등락률	-14.6%	46.1%
수익률	절대	상대
1M	6.1%	-0.5%
6M	12.4%	26.0%
1Y	1.1%	17.3%

Company Data

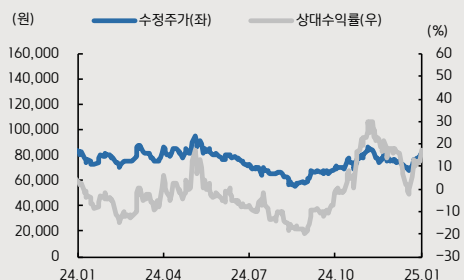
발행주식수	23,354 천주
일평균 거래량(3M)	174천주
외국인 지분율	13.6%
배당수익률(24E)	1.6%
BPS(24E)	31,718원
주요 주주	카카오 외 11 인
	40.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	850.8	961.1	982.6	1,078.7
영업이익	91.0	113.5	79.0	126.4
EBITDA	151.8	171.5	133.5	176.4
세전이익	116.9	118.9	87.6	141.0
순이익	82.0	82.7	46.2	99.0
지배주주지분순이익	80.0	87.3	48.8	104.6
EPS(원)	3,363	3,664	2,088	4,477
증감률(% YoY)	-40.7	8.9	-43.0	114.4
PER(배)	22.8	25.1	36.2	17.8
PBR(배)	2.62	3.04	2.38	2.29
EV/EBITDA(배)	10.5	11.8	11.9	9.1
영업이익률(%)	10.7	11.8	8.0	11.7
ROE(%)	12.2	12.3	6.7	13.4
순차입금비율(%)	-48.2	-39.3	-39.4	-43.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



4Q24 Preview

에스엠 (041510)

견고함이라는 수식어가 어울린다



4분기 앨범, 음원, 콘서트 흥행으로 실적 반등에 성공할 전망이다. 기 계획된 1H25 월드투어까지 고려하면 성장 추세 지속은 계속될 가능성이 높다. 허리 라인업 및 신인 모멘텀이 부각될 2025년에는 자회사 개선까지 더해져 원가율 하락과 이익 개선을 확인할 수 있을 것이다.

>>> 4분기 영업이익 253억원, 컨센 상회

4분기 매출액 2,663억원(yoy +6.1%), 영업이익 253억원(yoy +181.1%, OPM 9.5%)을 전망한다. NCT DREAM, 에스파, WayV, 아이린 앨범의 호조와 에스파 위플래시 음원 흥행 등 주력 BM의 성과 개선을 기대할 만하다. NCT DREAM과 WayV의 월드투어, NCT WISH 일본투어 등도 콘서트 및 MD에 기여할 것으로 판단한다.

장르 및 라인업 확장을 위한 콘텐츠 제작 및 투자비용이 발생할 수도 있으나, 전 분기 반영되었던 디어 엘리스 콘텐츠 비용의 추가 영향이 없고 성과급 연간 안분 인식 등 일회성 비용 요인의 부정적 노출도 최소화될 것으로 보인다.

>>> 1분기도 굿 스타트

NCT 127은 고척돔, 미국, 일본 등에서 월드투어를 시작하고, 에스파는 지난해 시작된 투어를 3월 마무리한다. 이보다 규모는 작지만 신인 라인업 WayV와 NCT WISH도 글로벌 콘서트를 진행한다. TVXQ 일본 전국투어, 슈주 월드투어, 라이즈 팬미팅까지 아티스트의 전방위적 활동 증가가 기대된다.

2월 24일에는 5년만에 8인조 신인 걸그룹 하트투하츠가 데뷔한다. 최근 K-POP의 흥행 트렌드 및 글로벌 확장 가능성 감안 시 빠른 성장이 가능할 것으로 전망한다. 영국 디어 엘리스의 정식데뷔, 트로트로 장르 확장을 꾀하는 시도 등 1분기도 쉬어갈 틈이 없을 것이다.

>>> 자회사 시너지 및 원가율 동시 개선 전망

4분기 광고 성수기, 콘텐츠, 일본 공연 시너지 등을 통해 자회사 실적 체력이 회복될 전망이다. 또한 공연 및 MD 사업부문에서도 자회사와 협력 확대, 중복 비용 효율화 등을 통해 개선점을 찾아갈 것으로 판단한다. 따라서 자회사 부문은 2025년 기존 아티스트의 활동성과 신인 라인업의 성장성이 이어지고 있는 본업과 충분한 실적 레버리지 효과를 기대할 수 있을 것이다.

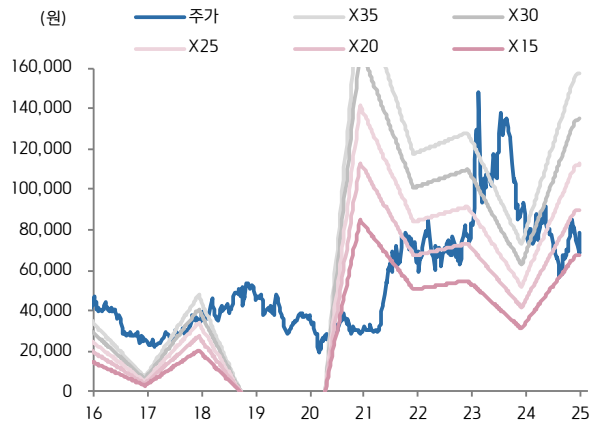
2025년에는 실적이 한단계 업그레이드되며 매출액 1조787억원(yoy +9.8%), 영업이익 1,264억원(yoy +60.0%)을 예상한다. 별도 부문의 아티스트 성장과 파이프라인 확대, 자회사의 단계별 실적 회복을 통해 성장 추세가 지속될 것이다. 이에 투자의견 BUY와 목표주가 110,000원은 유지한다.

에스엠 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	203.9	239.8	266.3	251.1	220.1	253.9	242.2	266.3	961.1	982.6	1,078.7
(YoY)	20.3%	30.0%	11.8%	-3.0%	7.9%	5.9%	-9.0%	6.1%	13.0%	2.2%	9.8%
SME	128.1	138.9	188.8	163.6	136.2	174.1	172.2	169.9	619.4	652.4	694.2
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	40.5	127.3	117.1	122.4
KEYEAST	19.3	13.2	9.6	10.0	25.4	16.1	13.3	11.5	52.1	66.4	69.7
매출원가	131.7	156.6	160.1	171.6	148.9	176.1	168.9	178.7	620.0	672.6	709.4
(YoY)	30.8%	29.1%	1.6%	-2.5%	13.1%	12.5%	5.5%	4.1%	11.6%	8.5%	5.5%
매출총이익	72.2	83.2	106.2	79.4	71.2	77.7	73.4	87.7	341.0	310.0	369.4
(YoY)	5.0%	31.8%	32.0%	-3.9%	-1.4%	-6.6%	-30.9%	10.4%	15.6%	-9.1%	19.2%
GPM	35.4%	34.7%	39.9%	31.6%	32.3%	30.6%	30.3%	32.9%	35.5%	31.5%	34.2%
판매비	53.9	47.5	55.7	70.4	55.6	53.0	60.0	62.4	227.6	231.0	243.0
(YoY)	8.8%	8.7%	9.8%	17.4%	3.1%	11.5%	7.8%	-11.4%	11.5%	1.5%	5.2%
영업이익	18.3	35.7	50.5	9.0	15.6	24.7	13.4	25.3	113.5	79.0	126.4
(YoY)	-4.9%	84.1%	69.8%	-60.3%	-14.6%	-30.8%	-73.5%	181.1%	24.7%	-30.4%	60.0%
OPM	9.0%	14.9%	19.0%	3.6%	7.1%	9.7%	5.5%	9.5%	11.8%	8.0%	11.7%
순이익	23.0	28.3	84.3	-52.9	12.5	8.4	3.8	21.6	82.7	46.2	99.0
(YoY)	-10.2%	11.6%	189.2%	적전	-45.6%	-70.5%	-95.5%	흑전	0.8%	-44.1%	114.2%
NPM	11.3%	11.8%	31.7%	-21.1%	5.7%	3.3%	1.6%	8.1%	69.5%	52.7%	70.2%

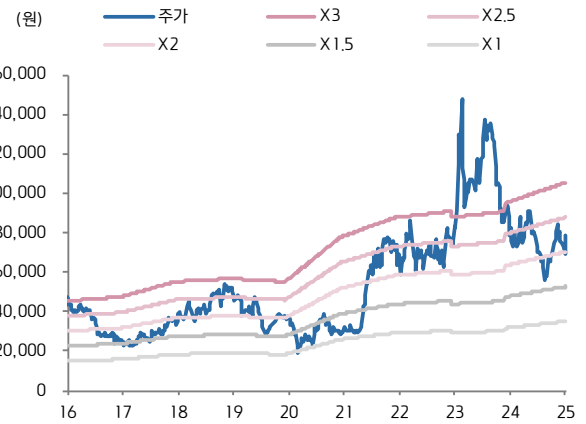
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

에스엠 12M FWD PER 밴드



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

에스엠 12M FWD PBR 밴드



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	850.8	961.1	982.6	1,078.7	1,120.7
매출원가	555.7	620.0	672.6	709.4	730.2
매출총이익	295.0	341.0	310.0	369.4	390.5
판관비	204.0	227.6	231.0	243.0	256.3
영업이익	91.0	113.5	79.0	126.4	134.2
EBITDA	151.8	171.5	133.5	176.4	179.0
영업외손익	25.9	5.4	8.7	14.6	18.6
이자수익	8.8	14.2	14.4	16.3	18.3
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	7.7	11.7	13.7
기타	10.3	-51.5	-8.0	-8.0	-8.0
법인세차감전이익	116.9	118.9	87.6	141.0	152.9
법인세비용	34.9	36.2	41.5	42.0	45.5
계속사업순손익	82.0	82.7	46.2	99.0	107.4
당기순이익	82.0	82.7	46.2	99.0	107.4
지배주주순이익	80.0	87.3	48.8	104.6	113.4
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	21.3	13.0	2.2	9.8	3.9
영업이익 증감율	34.8	24.7	-30.4	60.0	6.2
EBITDA 증감율	15.4	13.0	-22.2	32.1	1.5
지배주주순이익 증감율	-40.1	9.1	-44.1	114.3	8.4
EPS 증감율	-40.7	8.9	-43.0	114.4	8.4
매출총이익율(%)	34.7	35.5	31.5	34.2	34.8
영업이익률(%)	10.7	11.8	8.0	11.7	12.0
EBITDA Margin(%)	17.8	17.8	13.6	16.4	16.0
지배주주순이익률(%)	9.4	9.1	5.0	9.7	10.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	114.9	113.0	121.6	172.2	173.3
당기순이익	82.0	82.7	46.2	99.0	107.4
비현금항목의 가감	94.0	94.3	108.9	103.0	99.3
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	61.1	59.6	61.3
영업활동자산부채증감	-20.4	-34.3	-0.8	1.4	-0.5
매출채권및기타채권의감소	-64.4	-1.3	-3.9	-15.4	-6.7
재고자산의감소	-5.4	0.6	-0.6	-2.6	-1.1
매입채무및기타채무의증가	52.3	-27.0	8.3	24.8	13.0
기타	-2.9	-6.6	-4.6	-5.4	-5.7
기타현금흐름	-40.7	-29.7	-32.7	-31.2	-32.9
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	1.7	63.0	64.0
기초현금 및 현금성자산	331.3	317.5	303.1	304.8	367.8
기말현금 및 현금성자산	317.5	303.1	304.8	367.8	431.8

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	841.4	858.3	875.7	968.3	1,052.1
현금 및 현금성자산	317.5	303.1	304.8	367.8	431.8
단기금융자산	216.5	197.5	203.4	209.5	215.8
매출채권 및 기타채권	157.5	153.4	157.2	172.6	179.3
재고자산	20.4	25.6	26.1	28.7	29.8
기타유동자산	129.5	178.7	184.2	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	1,564.9	1,658.5	1,748.6
유동부채	467.4	519.3	527.6	552.4	565.4
매입채무 및 기타채무	355.0	330.1	338.4	363.2	376.2
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	639.9	664.7	677.7
지배지분	696.7	722.5	740.7	815.0	898.1
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	386.6	463.7	549.6
비지배지분	189.4	186.9	184.3	178.8	172.8
자본총계	886.1	909.4	925.1	993.8	1,070.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,363	3,664	2,088	4,477	4,854
BPS	29,268	30,318	31,718	34,898	38,455
CFPS	7,400	7,427	6,642	8,653	8,848
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
주가배수(배)					
PER	22.8	25.1	36.2	17.8	16.5
PER(최고)	26.8	44.0	48.2		
PER(최저)	16.2	19.6	26.4		
PBR	2.62	3.04	2.38	2.29	2.08
PBR(최고)	3.07	5.32	3.17		
PBR(최저)	1.86	2.36	1.74		
PSR	2.14	2.28	1.80	1.73	1.67
PCFR	10.4	12.4	11.4	9.2	9.0
EV/EBITDA	10.5	11.8	11.9	9.1	8.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	34.6	34.0	59.5	27.7	25.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.6	1.3	1.6	1.5	1.5
ROA	5.9	5.5	3.0	6.1	6.3
ROE	12.2	12.3	6.7	13.4	13.2
ROIC	34.3	32.7	14.2	30.4	32.5
매출채권회전율	6.7	6.2	6.3	6.5	6.4
재고자산회전율	48.8	41.8	38.0	39.4	38.3
부채비율	65.1	69.4	69.2	66.9	63.3
순차입금비용	-48.2	-39.3	-39.4	-43.7	-47.1
이자보상배율	20.9	19.9	13.9	22.2	23.6
총차입금	106.9	143.3	143.3	143.3	143.3
순차입금	-427.1	-357.3	-364.9	-434.0	-504.2
NOPLAT	151.8	171.5	133.5	176.4	179.0
FCF	61.5	54.6	39.3	94.2	92.5

Compliance Notice

- 당사는 1월 23일 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

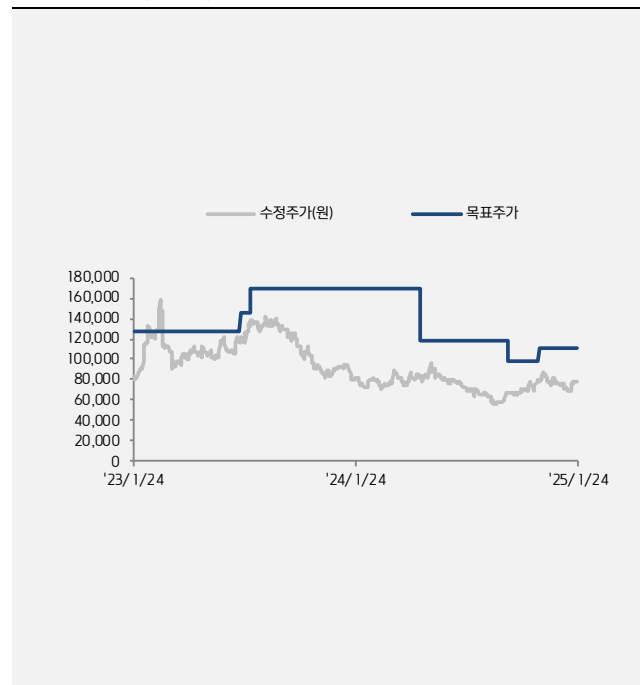
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에스엠 (041510)	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	-28.51	-18.48
	2024-11-21	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-29.74	-21.36
	2025-01-24	Buy(Maintain)	110,000원	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 (2024/1/1~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%