



Buy(Maintain)

목표주가: 170,000원
주가(10/17): 120,000원

시가총액: 28,597억원



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

Stock Data

KOSDAQ (10/17)		820.38pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	158,500 원	62,900원
등락률	-24.3%	90.8%
수익률	절대	상대
1M	-11.2%	-2.7%
6M	14.5%	26.9%
1Y	73.4%	47.3%

Company Data

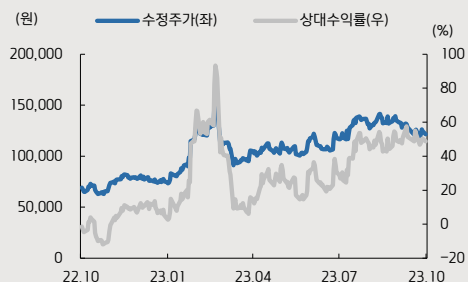
발행주식수	23,831 천주
일평균 거래량(3M)	254천주
외국인 지분율	15.0%
배당수익률(23E)	1.0%
BPS(23E)	32,245원
주요 주주	카카오 외 12인 40.2%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	701.6	850.8	1,017.8	1,149.2
영업이익	67.5	91.0	136.2	163.4
EBITDA	131.5	151.8	193.4	224.0
세전이익	173.1	116.9	152.3	185.2
순이익	133.2	82.0	109.4	130.0
지배주주지분순이익	133.5	80.0	104.0	123.5
EPS(원)	5,667	3,363	4,364	5,184
증감률(% YoY)	흑전	-40.7	29.8	18.8
PER(배)	13.1	22.8	27.8	23.4
PBR(배)	2.86	2.62	3.76	3.37
EV/EBITDA(배)	11.6	10.5	13.9	11.8
영업이익률(%)	9.6	10.7	13.4	14.2
ROE(%)	25.5	12.2	14.2	15.2
순차입금비율(%)	-51.1	-48.2	-42.1	-42.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



에스엠 (041510)

빠른 정상화, 업그레이드로 증명



3분기 500억원 수준의 영업이익으로 K-POP 마진 레벨업에 합류할 것으로 전망한다. 내년은 월드투어와 보다 활발히 고도화될 MD, 카카오와 협력한 북미의 결실을 기대한다. 로열티 매출과 지분법 기여를 계속하고 있는 디어유의 성장도 고무적이다. 내년 상반기까지 탑라인과 이익의 동시 성장, 기저에 의한 실적 모멘텀은 더욱 두드러질 것이다.

>>> 3분기 레벨업의 신호탄, 영업이익 496억원

3분기 매출액 2,959억원(yoy +24.3%), 영업이익 496억원(yoy +66.7%, OPM 16.8%)으로 컨센서스 부합을 전망한다. 3분기 앨범은 기대했던 대로 900만장에 육박할 것이다. NCT드림 460만장, 엑소 190만장, NCT 100만장, 라이즈 104만장 등 기존 탑 스타와 신인이 모두 선방한 것으로 보인다. 에스파 월드투어 18회, NCT 투어 5회, 태연 8회 등이 반영되고, 2분기 실적 개선 포인트였던 앨범과 동시 개최된 팝업스토어 및 해외 팬미팅 MD도 실적 개선을 도운 것으로 판단한다. 또한 에스엠브랜드마케팅 인수에 따른 연결 편입 시작으로 광고와 콘텐츠 부문 약세를 방어할 것으로 보인다.

>>> 아티스트 컴백 정상화가 가져온 실적 확대

경쟁권 문제로 인해 동사는 2020~2022년 경쟁사들이 월드 스타로 도약한 아이돌 보유, 신인 그룹 런칭, 현지화 그룹 데뷔 등 파이프 라인 강화에 성공했던 것과 대비된 행보를 보였다. 하지만 최대주주 변경 이후 멀티 프로덕션 체계를 기반으로 IP 창출력 및 적시성 확보에 노력을 기울였다. 차츰 제작센터별 독자적 프로듀싱 체계를 갖추며 아티스트 가동이 정상화되고 있다. 아티스트 컴백이 정상화되면 실적 개선 가능성이 있다는 것을 3분기 역대 최대 실적으로 보여줄 전망이다.

또한 그 동안 약점으로 지적된 월드투어와 북미 공략 등도 드림메이커와 브랜드마케팅을 완전 인수하며 내년에는 점프업할 것으로 판단한다. 그리고 데뷔 앨범 104만장을 기록한 라이즈를 시작으로 현지화 그룹 모멘텀을 책임질 NCT 도교, 내년 신인 걸그룹까지 신인 데뷔 모멘텀도 내년이 가장 크다.

>>> 내년 상반기까지 영업이익 호조 지속

4분기에도 에스파와 라이즈, 레드벨벳, 태민, 태연, 동방신기 등 3분기 못지 않은 활동이 예상된다. 특히 전세계 21개 도시 월드투어를 마친 에스파의 성장세가 시장의 주목을 받을 전망이다. 10/6 앨범을 발매한 NCT 127도 초기 부진한 시작을 보이긴 했지만 165만장의 커리어 하이로 달성했다. 내년 상반기까지는 2023년 실적 기저 모멘텀도 반영되어 엔터사 중 가장 안정적인 실적 개선을 이룰 전망이다. 스타트는 늦었지만 정상화에 대한 제대로된 평가가 반영될 시점이다.

에스엠 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	169.4	184.4	238.1	258.8	203.9	239.8	295.9	278.2	850.8	1,017.8	1,149.2
(YoY)	9.9%	-1.1%	65.4%	19.3%	20.3%	30.0%	24.3%	7.5%	21.3%	19.6%	12.9%
SME	114.9	111.1	135.1	152.7	128.1	138.9	190.9	174.4	513.8	632.4	704.3
SMC	11.6	17.4	23.6	15.1	26.7	20.0	20.8	19.2	67.7	86.7	95.3
DREAM MAKER	4.2	3.9	24.5	26.7	22.3	34.8	24.9	21.8	59.3	103.8	119.3
SM C&C	22.0	36.5	47.7	51.8	21.4	29.4	38.9	43.7	157.9	133.3	140.5
KEYEAST	13.7	16.1	16.1	16.1	19.3	13.2	12.2	11.5	62.1	56.1	68.9
매출원가	100.7	121.3	157.7	176.1	131.7	156.6	195.7	189.8	555.7	673.8	756.8
(YoY)	3.5%	15.6%	75.1%	21.4%	30.8%	29.1%	24.2%	7.8%	27.1%	21.2%	12.3%
매출총이익	68.8	63.1	80.5	82.7	72.2	83.2	100.2	88.4	295.0	344.0	392.3
(YoY)	20.6%	-22.6%	49.1%	15.0%	5.0%	31.8%	24.5%	6.9%	11.6%	16.6%	14.0%
GPM	40.6%	34.2%	33.8%	31.9%	35.4%	34.7%	33.9%	31.8%	34.7%	33.8%	34.1%
판매비	49.6	43.7	50.7	60.0	53.9	47.5	50.6	55.7	204.0	207.8	228.9
(YoY)	19.0%	-19.0%	15.0%	18.5%	8.8%	8.7%	-0.2%	-7.1%	7.2%	1.8%	10.2%
영업이익	19.2	19.4	29.8	22.7	18.3	35.7	49.6	32.7	91.0	136.2	163.4
(YoY)	25.0%	-29.5%	201.4%	6.7%	-4.9%	84.1%	66.7%	44.1%	23.0%	49.7%	19.9%
OPM	11.3%	10.5%	12.5%	8.8%	9.0%	14.9%	16.8%	11.7%	10.7%	13.4%	14.2%
순이익	25.6	25.4	29.2	1.9	23.0	28.3	35.1	23.0	82.0	109.4	130.0
(YoY)	195.3%	55.2%	130.7%	-98.1%	-10.2%	11.6%	20.5%	1107.2%	-41.3%	33.4%	18.8%
NPM	15.1%	13.7%	12.2%	0.7%	11.3%	11.8%	11.9%	8.3%	70.2%	71.9%	70.2%

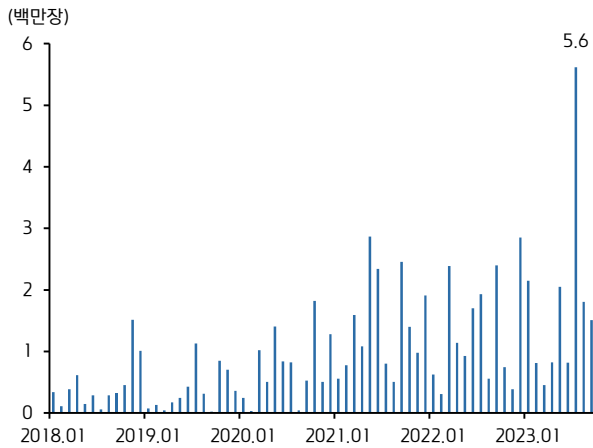
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

에스엠 주요 아티스트 3Q23 앨범 판매량

(천장, %) 아티스트	23.10.17 기준 신보				2H23 총 판매	2023(~23년 09월 누적)				2022 합계
	발매일	앨범명	선주문	초동		신보	구보	합계	22년 대비	
NCT 127	23.01.30	Ay-Yo	-	956	-	1,050	-	1,050	48.0%	2,186
NCT DREAM	23.07.17	ISTJ	4,100	3,653	4,360	4,681	-	4,681	82.7%	5,659
NCT	23.08.28	Golden Age	-	856	1,044	1,044	-	1,044	198.5%	526
슈퍼주니어	23.01.06	The Road	-	50	-	192	-	192	40.2%	478
에스엠 EXO	23.07.10	EXIST	1,600	1,560	1,895	1,895	-	1,895	-	-
WayV	22.12.28	Phantom	-	165	-	139	-	139	315.9%	44
레드벨벳	22.11.28	Birthday	710	496	-	146	9	155	6.5%	2,375
Aespa	23.05.08	MY WORLD	1,520	1,373	41	2,167	29	2,196	111.5%	1,970
RIIZE	23.09.04	Get A Guitar	1,030	1,017	1,040	1,040	-	1,040	-	-

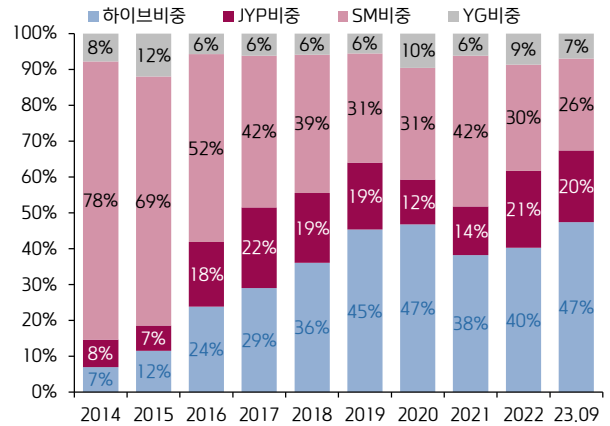
자료: 에스엠, 씨클차트, 한터차트, 언론보도, 키움증권 리서치센터
 주: 씨클차트 Top100 기준 집계

에스엠 월별 씨클차트 Top100 앨범 판매량 추이



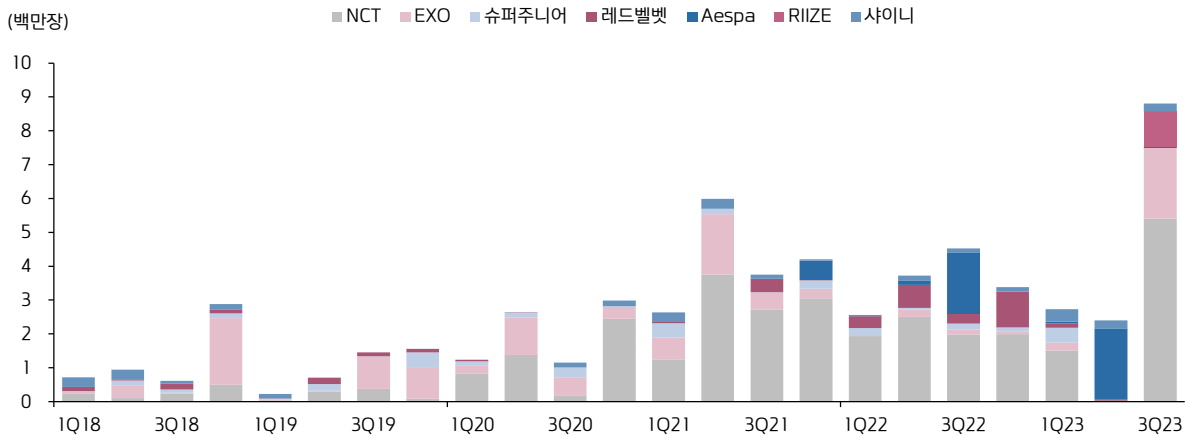
자료: 씨클차트, 키움증권 리서치센터

연도별 씨클차트 4개 소속사 비중



자료: 씨클차트, 키움증권 리서치센터

에스엠 아티스트별 분기 씨클차트 Top100 앨범 판매량 추이



자료: 씨클차트, 키움증권 리서치센터
 주: 유닛 및 솔로 포함

에스엠 실적 Preview

(십억원)	3Q23F	3Q22	(YoY)	2Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	295.9	238.1	24.3%	239.8	23.4%	316.0	-6.4%
영업이익	49.6	29.8	66.7%	35.7	39.1%	51.4	-3.5%
순이익	35.1	29.2	20.5%	28.3	24.2%	39.6	-11.2%

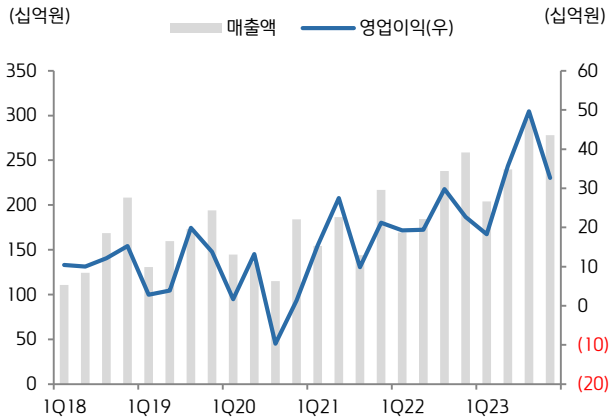
자료: 에스엠, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

에스엠 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	952.9	1,074.0	1,185.4	1,017.8	1,149.2	1,270.2	6.8%	7.0%	7.2%
영업이익	127.2	159.1	193.7	136.2	163.4	199.2	7.1%	2.7%	2.9%
순이익	110.0	134.8	160.1	109.4	130.0	156.0	-0.5%	-3.5%	-2.6%
(YoY)									
매출액	12.0%	12.7%	10.4%	19.6%	12.9%	10.5%			
영업이익	39.7%	25.1%	21.7%	49.7%	19.9%	21.9%			
순이익	34.1%	22.5%	18.8%	33.4%	18.8%	20.0%			

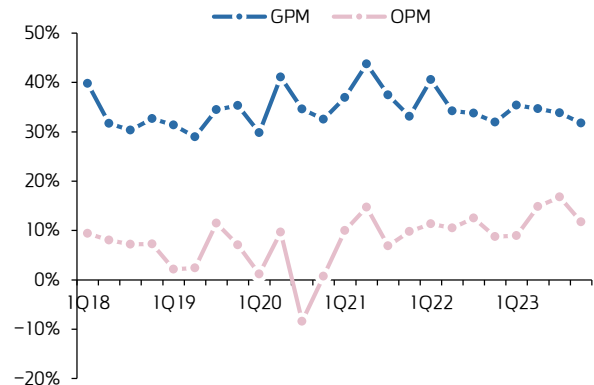
자료: 키움증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 연결)



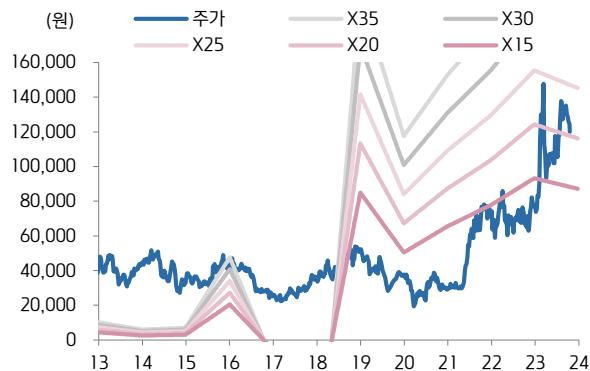
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

분기별 GPM 및 OPM 추이(K-IFRS 연결)



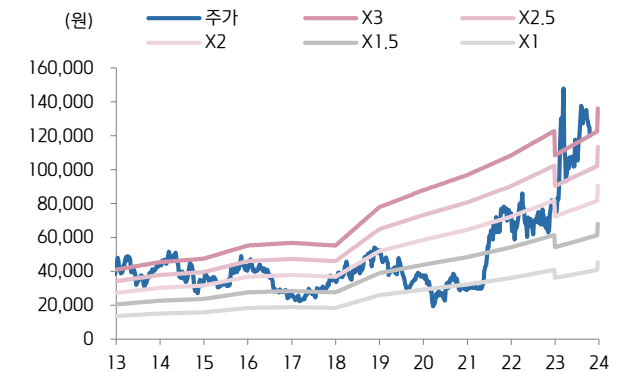
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	701.6	850.8	1,017.8	1,149.2	1,270.2
매출원가	437.2	555.7	673.8	756.8	817.6
매출총이익	264.4	295.0	344.0	392.3	452.6
판매비	196.9	204.0	207.8	228.9	253.4
영업이익	67.5	91.0	136.2	163.4	199.2
EBITDA	131.5	151.8	193.4	224.0	266.7
영업외손익	105.6	25.9	16.0	21.8	22.9
이자수익	3.0	8.8	8.5	9.2	10.3
이자비용	4.1	4.4	4.4	4.4	4.4
외환관련이익	7.4	5.4	3.0	3.0	3.0
외환관련손실	1.5	5.6	2.1	2.1	2.1
종속 및 관계기업손익	96.4	11.4	16.0	21.0	21.0
기타	4.4	10.3	-5.0	-4.9	-4.9
법인세차감전이익	173.1	116.9	152.3	185.2	222.1
법인세비용	39.9	34.9	42.8	55.1	66.1
계속사업손익	133.2	82.0	109.4	130.0	156.0
당기순이익	133.2	82.0	109.4	130.0	156.0
지배주주순이익	133.5	80.0	104.0	123.5	148.2
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	21.0	21.3	19.6	12.9	10.5
영업이익 증감률	939.3	34.8	49.7	20.0	21.9
EBITDA 증감률	68.1	15.4	27.4	15.8	19.1
지배주주순이익 증감률	흑전	-40.1	30.0	18.8	20.0
EPS 증감률	흑전	-40.7	29.8	18.8	20.0
매출총이익률(%)	37.7	34.7	33.8	34.1	35.6
영업이익률(%)	9.6	10.7	13.4	14.2	15.7
EBITDA Margin(%)	18.7	17.8	19.0	19.5	21.0
지배주주순이익률(%)	19.0	9.4	10.2	10.7	11.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	122.6	114.9	83.3	159.2	192.1
당기순이익	133.2	82.0	109.4	130.0	156.0
비현금항목의 가감	13.5	94.0	76.2	86.3	103.0
유형자산감가상각비	26.8	26.1	24.2	23.1	28.4
무형자산감가상각비	37.2	34.8	33.0	37.5	39.1
지분법평가손익	-96.4	-11.4	-15.0	-20.0	-20.0
기타	45.9	44.5	34.0	45.7	55.5
영업활동자산부채증감	11.0	-20.4	-63.8	-6.9	-6.8
매출채권및기타채권의감소	29.4	-64.4	-66.4	-5.9	-24.2
재고자산의감소	-2.7	-5.4	-4.0	-3.2	-2.9
매입채무및기타채무의증가	-4.2	52.3	10.3	6.1	24.4
기타	-11.5	-2.9	-3.7	-3.9	-4.1
기타현금흐름	-35.1	-40.7	-38.5	-50.2	-60.1
투자활동 현금흐름	-82.6	-121.8	-55.1	-65.7	-76.2
유형자산의 취득	-22.2	-24.1	-36.0	-46.0	-56.0
유형자산의 처분	0.7	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-21.5	-25.5	-40.0	-40.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	-12.3	-75.1	-1.0	-1.0	-1.0
단기금융자산의감소(증가)	-92.6	-30.0	-10.8	-11.4	-11.9
기타	65.3	32.8	32.7	32.7	32.7
재무활동 현금흐름	-6.8	-0.6	-36.1	-35.9	-35.9
차입금의 증가(감소)	-26.1	11.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-4.7	-28.4	-28.1	-28.1
기타	19.3	-7.8	-7.7	-7.8	-7.8
기타현금흐름	0.6	-6.3	-24.5	-24.4	-24.5
현금 및 현금성자산의 순증가	33.8	-13.8	-32.5	33.2	55.5
기초현금 및 현금성자산	297.5	331.3	317.5	285.1	318.2
기말현금 및 현금성자산	331.3	317.5	285.1	318.2	373.7

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	769.5	841.4	894.1	951.7	1,050.5
현금 및 현금성자산	331.3	317.5	285.1	318.2	373.8
단기금융자산	186.6	216.5	227.4	238.7	250.7
매출채권 및 기타채권	97.3	157.5	223.9	229.8	254.0
재고자산	14.4	20.4	24.5	27.6	30.5
기타유동자산	139.9	129.5	133.2	137.4	141.5
비유동자산	545.5	621.6	656.4	702.7	752.2
투자자산	179.9	254.9	270.9	291.8	312.8
유형자산	66.6	82.5	94.3	117.2	144.8
무형자산	144.8	145.1	152.1	154.6	155.5
기타비유동자산	154.2	139.1	139.1	139.1	139.1
자산총계	1,314.9	1,463.0	1,550.5	1,654.4	1,802.6
유동부채	400.7	467.4	477.7	483.9	508.3
매입채무 및 기타채무	181.5	226.3	236.6	242.7	267.2
단기금융부채	22.8	26.1	26.1	26.1	26.1
기타유동부채	196.4	215.0	215.0	215.1	215.0
비유동부채	125.8	109.4	109.4	109.4	109.4
장기금융부채	91.9	80.8	80.8	80.8	80.8
기타비유동부채	33.9	28.6	28.6	28.6	28.6
부채총계	526.5	576.9	587.2	593.3	617.7
지배지분	616.2	696.7	768.4	859.7	975.6
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	361.6	366.7	366.7	366.7	366.7
기타자본	19.6	22.9	22.9	22.9	22.9
기타포괄손익누계액	-12.7	-11.1	-15.2	-19.4	-23.5
이익잉여금	235.8	306.4	382.2	477.6	597.7
비지배지분	172.2	189.4	194.9	201.4	209.2
자본총계	788.4	886.1	963.3	1,061.1	1,184.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,667	3,363	4,364	5,184	6,219
BPS	25,951	29,268	32,245	36,075	40,940
CFPS	6,225	7,400	7,792	9,077	10,869
DPS	200	1,200	1,200	1,200	1,200
주가배수(배)					
PER	13.1	22.8	27.8	23.4	19.5
PER(최고)	15.0	26.8	36.9		
PER(최저)	5.0	16.2	16.4		
PBR	2.86	2.62	3.76	3.37	2.97
PBR(최고)	3.28	3.07	5.00		
PBR(최저)	1.10	1.86	2.22		
PSR	2.49	2.14	2.84	2.52	2.28
PCFR	11.9	10.4	15.6	13.4	11.2
EV/EBITDA	11.6	10.5	13.9	11.8	9.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	3.5	34.6	25.7	21.6	18.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.3	1.6	1.0	1.0	1.0
ROA	11.2	5.9	7.3	8.1	9.0
ROE	25.5	12.2	14.2	15.2	16.2
ROIC	30.1	34.3	39.7	37.7	41.4
매출채권회전율	4.7	6.7	5.3	5.1	5.3
재고자산회전율	54.3	48.8	45.3	44.1	43.7
부채비율	66.8	65.1	61.0	55.9	52.1
순차입금비용	-51.1	-48.2	-42.1	-42.4	-43.7
이자보상배율	16.5	20.9	31.3	37.5	45.8
총차입금	114.7	106.9	106.9	106.9	106.9
순차입금	-403.2	-427.1	-405.5	-450.1	-517.6
NOPLAT	131.5	151.8	193.4	224.0	266.7
FCF	89.3	61.5	15.3	82.4	104.6

Compliance Notice

- 당사는 10월 17일 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

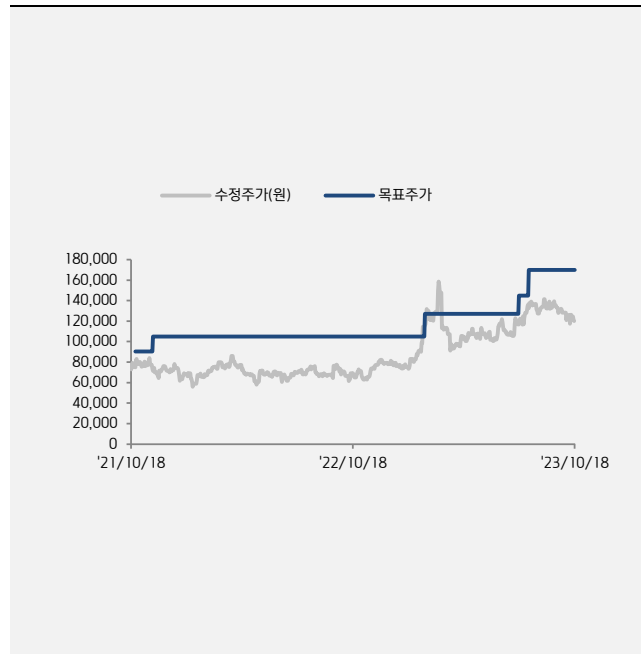
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2021-10-25	Buy(Maintain)	90,500원	6개월	-13.62	-7.18
	2021-11-23	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-32.49	-25.62
	2022-01-18	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-34.56	-25.62
	2022-02-25	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-32.82	-23.81
	2022-03-28	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-31.75	-18.19
	2022-04-26	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-32.50	-18.19
	2022-06-08	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-36.33	-32.48
	2022-07-11	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-34.55	-26.29
	2022-11-15	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-34.35	-26.29
	2022-11-23	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-33.54	-21.81
	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		

*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 (2022/10/1~2023/9/30)

매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%