



# BUY(Upgrade)

목표주가: 145,000원(상향)

주가(7/17): 116,600원

시가총액: 27,787억원



미디어/엔터테인먼트 Analyst 이남수  
namsu.lee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (7/17)		898.29pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	158,500 원	61,600원
등락률	-26.4%	89.3%
수익률	절대	상대
1M	-0.9%	-2.0%
6M	58.9%	25.5%
1Y	68.3%	45.5%

## Company Data

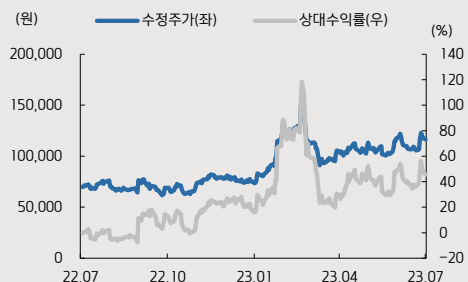
발행주식수	23,831 천주
일평균 거래량(3M)	415천주
외국인 지분율	14.4%
배당수익률(23E)	1.0%
BPS(23E)	32,033원
주요 주주	카카오 외 12인 40.2%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	701.6	850.8	1,037.0	1,148.7
영업이익	67.5	91.0	123.7	153.5
EBITDA	131.5	151.8	180.8	214.1
세전이익	173.1	116.9	143.5	179.0
순이익	133.2	82.0	104.1	127.0
지배주주지분순이익	133.5	80.0	98.9	120.7
EPS(원)	5,667	3,363	4,152	5,064
증감률(% YoY)	흑전	-40.7	23.5	22.0
PER(배)	13.1	22.8	28.4	23.3
PBR(배)	2.86	2.62	3.68	3.30
EV/EBITDA(배)	11.6	10.5	14.4	12.0
영업이익률(%)	9.6	10.7	11.9	13.4
ROE(%)	25.5	12.2	13.6	14.9
순차입금비율(%)	-51.1	-48.2	-41.7	-42.0

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



# 에스엠 (041510)

## 시장 경쟁력을 되찾는 방향으로 개선 중



멀티 제작센터 체계로 전환이 하반기 아티스트 활동성 강화로 나타나 상저하고의 실적을 예상한다. 다만, 역량 내재화, 일부 자회사의 경기 불황 반영 등의 리스크는 단번에 해결하기는 어렵다. 그러나 주요 아티스트의 컴백, 북미 및 일본으로 활동 범위 확장, 신인 그룹 데뷔 등 경쟁사 대비 부족했던 요소들이 점진적으로 해소되기에 시장 경쟁력은 꾸준히 강화될 것으로 판단한다.

### >>> 2분기 영업이익 281억원(yoy +45.1%) 컨센 하회

2분기 매출액 2,314억원(yoy +25.4%), 영업이익 281억원(yoy +45.1%, OPM 12.2%)으로 컨센서스 하회를 전망한다. 에스파, NCT 도재정, 태용 솔로 등의 370만장 앨범 판매와 동방신기 일본 투어, NCT 드림 및 레드벨벳 월드투어 반영을 예상한다. 별도는 매출액 1,444억원(yoy +30.0%), 영업이익 271억원(yoy +13.6%, OPM18.8%)으로 실적을 주도할 전망이다. 또한 아티스트 활동이 강화되기에 일본 자회사, 드림메이커는 전 분기에 이은 지속적인 개선세가 유지될 것이다. 다만, 경기 불황에 따른 광고 사업의 부진 영향과 경영권 분쟁 이후 발생하는 기능 효율화 및 내재화 등 일부 비용 추가 집행으로 수익성은 소폭 하락할 것으로 판단한다.

### >>> 3분기 역대 최대 앨범 판매량 정조준

3분기에는 7/10 엑소, 7/17 NCT 드림, 3분기 NCT 완전체 등 가장 활발한 아티스트 컴백이 예정되어 있다. 초동 첫날 107만장으로 시작한 엑소는 156만장의 초동 앨범 판매량을 달성했다. 선주문 410만장을 달성한 NCT 드림은 그룹 신기록 작성을 기록할 것으로 전망한다.

8월 미국 데뷔 앨범을 준비 중인 에스파와 7/27 방송을 시작으로 NCT 도쿄의 런칭이 계획되어 있어 아티스트 짜임새도 한층 강화될 것이다. NCT 도쿄는 프로그램 후 마케팅을 강화해 팬덤 형성 및 시장 인지도 획득에 공을 들일 것으로 보인다. 또한 8월말 데뷔하는 신인 보이그룹은 빠른 시간 앨범 발매 빈도를 늘리는 것으로 계획되어 있어 하반기 아티스트 활동성은 최대가 될 것이다.

### >>> 투자 의견 BUY, 목표주가 145,000원으로 상향

2분기 나타난 공연 및 MD 등의 역량 내재화에 따른 원가 상승과 광고 등의 부진은 하반기에도 일부 부정적 영향을 노출할 것으로 판단한다. 하지만 하반기에는 NCT 드림을 시작으로 NCT 완전체, NCT 127의 컴백이 예정되어 있다. 여기에 신인 보이그룹 2팀, 에스파의 북미 데뷔 등 아티스트 확장 모멘텀까지 가세해 상저하고의 실적을 달성은 충분하다. 이로써 에스엠 3.0을 달성하기 위한 핵심 전략인 멀티 제작센터의 점진적인 강화가 증명될 것이다. 이에 투자의견을 BUY로 업그레이드하고, 12M FWD EPS에 Target P/E 30배를 적용하여 목표주가가 145,000원으로 상향한다.

에스엠 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	169.4	184.4	238.1	258.8	203.9	231.4	296.1	305.6	850.8	1,037.0	1,148.7
(YoY)	9.9%	-1.1%	65.4%	19.3%	20.3%	25.4%	24.3%	18.1%	21.3%	21.9%	10.8%
SME	114.9	111.1	135.1	152.7	128.1	144.4	206.7	191.6	513.8	670.8	746.0
SMC	11.6	17.4	23.6	15.1	26.7	28.8	28.8	30.8	67.7	115.1	126.6
DREAM MAKER	4.2	3.9	24.5	26.7	22.3	19.6	21.3	25.7	59.3	89.0	102.3
SM C&C	22.0	36.5	47.7	51.8	21.4	29.5	34.4	43.3	157.9	128.6	137.3
KEYEAST	13.7	16.1	16.1	16.1	19.3	15.8	17.2	26.7	62.1	79.0	82.9
매출원가	100.7	121.3	157.7	176.1	131.7	153.1	199.1	212.5	555.7	696.3	763.9
(YoY)	3.5%	15.6%	75.1%	21.4%	30.8%	26.2%	26.3%	20.6%	27.1%	25.3%	9.7%
매출총이익	68.8	63.1	80.5	82.7	72.2	78.3	97.0	93.2	295.0	340.6	384.9
(YoY)	20.6%	-22.6%	49.1%	15.0%	5.0%	24.1%	20.5%	12.7%	11.6%	15.5%	13.0%
GPM	40.6%	34.2%	33.8%	31.9%	35.4%	33.8%	32.7%	30.5%	34.7%	32.8%	33.5%
판매비	49.6	43.7	50.7	60.0	53.9	50.2	55.4	57.4	204.0	216.9	231.4
(YoY)	19.0%	-19.0%	15.0%	18.5%	8.8%	14.7%	9.2%	-4.3%	7.2%	6.3%	6.7%
영업이익	19.2	19.4	29.8	22.7	18.3	28.1	41.6	35.7	91.0	123.7	153.5
(YoY)	25.0%	-29.5%	201.4%	6.7%	-4.9%	45.1%	39.7%	57.7%	23.0%	35.9%	24.1%
OPM	11.3%	10.5%	12.5%	8.8%	9.0%	12.2%	14.0%	11.7%	10.7%	11.9%	13.4%
순이익	25.6	25.4	29.2	1.9	23.0	22.1	31.6	27.4	82.0	104.1	127.0
(YoY)	195.3%	55.2%	130.7%	-98.1%	-10.2%	-13.0%	8.3%	1341.6%	-41.3%	26.9%	22.0%
NPM	15.1%	13.7%	12.2%	0.7%	11.3%	9.5%	10.7%	9.0%	70.2%	72.5%	71.0%

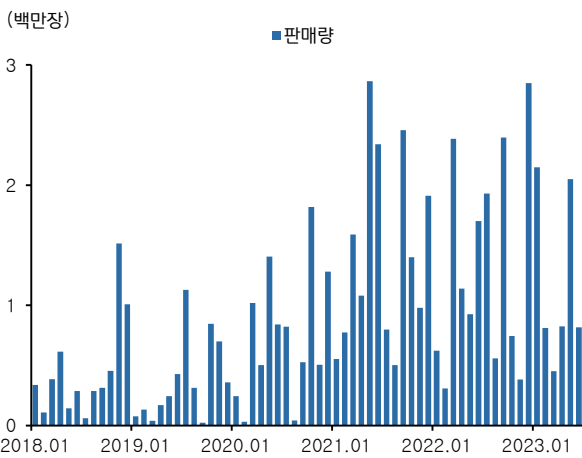
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

에스엠 주요 아티스트 2Q23 앨범 판매량

(천장, %) 아티스트	23.07.17 기준 신보				1H23 총 판매	2023(~23년 06월 누적)				2022 합계
	발매일	앨범명	선주문	초동		신보	구보	합계	22년 대비	
NCT 127	23.01.30	Ay-Yo	-	956	1,050	1,050	-	1,050	48%	2,186
NCT DREAM	23.07.17	ISTJ	4,100	-	4,420	4,100+	320	4,420	78%	5,659
슈퍼주니어	23.01.06	The Road	-	50	190	190	-	190	40%	478
에스엠 EXO	23.07.10	EXIST	1,600	1,560	1,560	1,560	-	1,560	신규	-
WayV	22.12.28	Phantom	-	165	139	139	-	139	316%	44
레드벨벳	22.11.28	Birthday	710	496	155	146	9	155	7%	2,375
aespa	23.05.08	MY WORLD	1,520	1,373	2,107	2,100	7	2,107	107%	1,970

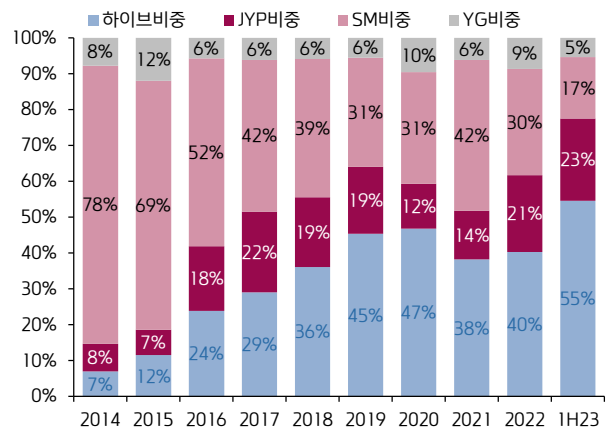
자료: 에스엠, 씨클차트, 한터차트, 언론보도, 키움증권 리서치센터

에스엠 월별 서클차트 Top100 앨범 판매량 추이



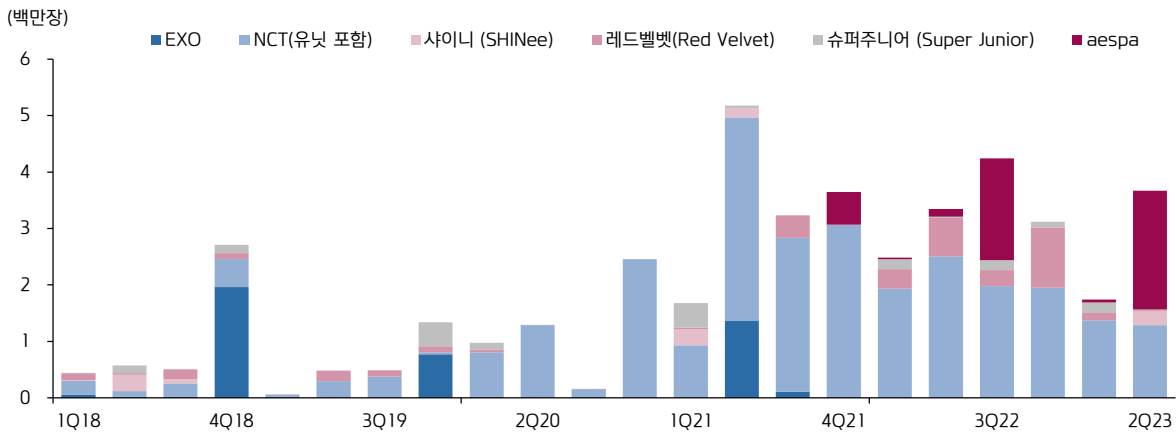
자료: 씨클차트, 키움증권 리서치센터

연도별 서클차트 4개 소속사 비중



자료: 씨클차트, 키움증권 리서치센터

에스엠 아티스트별 분기 서클차트 Top100 앨범 판매량 추이



자료: 씨클차트, 키움증권 리서치센터

주요 아티스트 2023 월드투어 개최 현황 및 계획

구분	아티스트	장소	공연명	공연일	회차	총 수용인원(명)
에스엠	에스파	국내, 일본, 미국, 남미, 영국	SYNK : HYPER LINE	02.25 ~ 09.30	28	472,300
	NCT 127	미국, 남미	NEO CITY - The Link	01.09 ~ 01.28	9	185,000
	NCT 드림	아시아, 유럽, 미국, 남미	THE DREAM SHOW2 : In A DREAM, THE DREAM SHOW2 :In your DREAM	02.17 ~ 07.11	34	706,300
	레드벨벳	국내, 일본, 아시아, 유럽	R to V	04.01 ~ 06.06	11	103,000

자료: 에스엠, 언론보도, 키움증권 리서치센터

에스엠 2023 주요 아티스트 월드투어 세부 계획 1

아티스트	날짜	장소	국가	도시	수용인원
에스파	02.25~02.26 (2회)	잠실종합운동장 실내체육관	대한민국	서울	20,000
	03.15~03.19 (4회)	오사카 성 홀	일본	오사카	16,000
	04.01~04.02 (2회)	국립 요요기 경기장 제1체육관	일본	도쿄	13,291
	04.15~04.16 (2회)	사이타마 슈퍼 아레나	일본	사이타마	37,000
	04.29~04.30 (2회)	니혼가이시 홀	일본	아이치	10,000
	08.05~08.06 (2회)	도쿄 돐	일본	도쿄	55,000
	08.13	크립토타컴 아레나	미국	로스앤젤레스	20,000
	08.18	도요타 뮤직 팩토리	미국	달라스	8,000
	08.22	제임스 랜던 나이트 센터	미국	마이애미	4,569
	08.25	폭스 시어터	미국	애틀랜타	4,665
	08.27	엠지엠 내셔널 허버 시어터	미국	워싱턴 D.C.	3,000
	08.30	로스몬트 시어터	미국	시카고	4,400
	09.02	엠지엠 뮤직 홀 옛 펜웨이	미국	보스턴	5,009
	09.05	바클리스 센터	미국	브루클린	19,000
	09.08	팔라시오 데로스 데포르테스	멕시코	멕시코 시티	26,000
	09.11	에스파소 어넘드	브라질	상파울루	8,000
	09.14	테아트르 카우폴리칸	칠레	산티아고	7,000
	09.25	클럽비아 홀	독일	베를린	3,500
	09.28	O2 아레나	영국	런던	20,000
09.30	파리 돐	프랑스	파리	4,600	
NCT 127	01.09	유나이티드 센터	미국	시카고	23,500
	01.11	토요타 센터	미국	휴스턴	18,300
	01.13	스테이트팜 아레나	미국	애틀랜타	63,400
	01.18~1.20 (3회)	비브라 상파울루	브라질	상파울루	7,000
	01.22	모비스타르 아레나	칠레	산티아고	16,522
	01.25	모비스타르 아레나	콜롬비아	보고타	16,522
	01.28	팔라시오 데 로스 데포르테스	멕시코	멕시코 시티	26,000
NCT DREAM	02.17~02.19 (3회)	교세라돐	일본	오사카	55,000
	03.04~03.06 (3회)	인도네시아 컨벤션 전시장	인도네시아	자카르타	10,000
	03.10~03.12 (3회)	임팩트 아레나	태국	방콕	12,000
	03.24~03.25 (2회)	아시아월드 아레나	중국	홍콩	14,000
	03.28	OVO 아레나 웹블리	영국	런던	12,500
	03.30	제니트 파리-라 빌레트	프랑스	파리	6,804
	04.03	메르세데스-벤츠 아레나	독일	베를린	17,000
	04.05	푸르덴셜 센터	미국	뉴욕	19,500
	04.07	울스테이트 아레나	미국	시카고	18,500
	04.09	스테이트팜 아레나	미국	애틀랜타	63,400
	04.12	토요타 센터	미국	휴스턴	18,300
	04.14	텍사스 트러스트 씨유 시어터	미국	댈러스	6,350
	04.18	혼다 센터	미국	로스앤젤레스	18,336
	04.21	클라이메이트 플렛지 아레나	미국	시애틀	18,300
	04.29~04.30 (2회)	SM 몰 오브 아시아 아레나	필리핀	마닐라	15,000
	05.01	싱가포르 실내체육관	싱가포르	싱가포르	12,000
	05.13~05.14 (2회)	코타이 아레나	중국	마카오	15,000
	05.20	약시아타 아레나	말레이시아	쿠알라룸푸르	16,000
	06.01~06.03 (3회)	고척 스카이돐	대한민국	서울	35,000
	07.04	비브라 상파울루	브라질	상파울루	7,000
07.06	무비스타 아레나	칠레	산티아고	14,000	
07.08	아레나 원	페루	리마	12,000	
07.11	멕시코시티 아레나	멕시코	멕시코시티	22,300	

자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

에스엠 2023 주요 아티스트 월드투어 세부 계획 2

아티스트	날짜	장소	국가	도시	수용인원
레드벨벳	04.01~04.02 (2회)	KSPO돔	대한민국	서울	15,000
	04.21	더 스타 시어터	싱가포르	싱가포르	2,150
	05.03~05.04 (2회)	피아 아레나 MM	일본	요코하마	12,141
	05.07	모아 아레나	필리핀	마닐라	15,000
	05.20	인도네시아 컨벤션 전시장	인도네시아	자카르타	10,000
	05.24	라 세느 뮤지컬	프랑스	파리	1,150
	05.27	베르티 뮤직 홀	독일	베를린	2,414
	05.30	아파스 라이브	네덜란드	암스테르담	5,500
06.06	OVO 아레나 웹블리	영국	런던	12,500	
Super Junior	02.07	무비스타 아레나	칠레	산티아고	14,000
	02.09	에스파소 어нім드	브라질	상파울로	8,000
	02.11	산 마르코스 국립대학교 경기장	페루	리마	32,000
	02.14~02.15 (2회)	멕시코시티 아레나	멕시코	멕시코시티	22,300
	03.11	7군구 경기장	베트남	호치민	25,000
	03.18~03.19 (2회)	베루나 돔	일본	사이타마	31,552
04.15~04.16 (2회)	잠실종합운동장 실내체육관	대한민국	서울	20,000	
SHINEE	06.23~06.25 (3 회)	KSPO돔	대한민국	서울	15,000
	09.30~10.01 (2회)	사이타마 슈퍼 아레나	일본	사이타마	37,000
	10.06~10.07 (2회)	오사카 성 홀	일본	오사카	16,000
	11.22~11.23 (2회)	니혼가이시 홀	일본	나고야	10,000
	11.28~11.29 (2회)	국립 요요기 경기장 제1체육관	일본	도쿄	13,291
TVXQ	02.11~02.12 (2 회)	니혼가이시 홀	일본	아이치	10,000
	02.23~02.24 (2회)	히로시마 그린 아레나	일본	히로시마	10,000
	03.04~03.05 (2회)	마린 멧세 후쿠오카	일본	후쿠오카	15,000
	03.11~03.12 (2회)	선동 후쿠이	일본	후쿠이	10,000
	04.01~04.02 (2회)	세키스이 하임 슈퍼 아레나	일본	미야기	7,063
	04.08~04.09 (2회)	사이타마 슈퍼 아레나	일본	사이타마	37,000
	04.22~04.23 (2회)	세키스이 하임 아이스 아레나	일본	삿포로	11,500
	04.29~04.30 (2회)	토키 멧세 컨벤션센터	일본	니가타	10,000
	06.17~06.18 (2회)	교세라돔	일본	오사카	55,000
	06.24~06.25 (2회)	도쿄 돔	일본	도쿄	55,000

자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

SM 아티스트별 주요 활동 내역 1

그룹명	활동내역	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	
NCT 127	Album	정규 3집: 227만 (초동 92만)						정규 4집 리패키지: 105만 (초동 96만)		
	Concert	온라인: 11.9/1회 (U+ LIVE) 국내: 12.17~19/3회 (고척스카이돔)			해외: 5.22~6.26/5회 (일본) 해외: 7.2~9.4/2회 (아시아)		국내: 10.22~23/2회 (올림픽주경기장) 해외: 10.6~12.05/7회 (북미, 아시아)		해외: 01.09~01.28/9회 (북미, 남미)	
	Youtube	구독자수: 3,970,000 월 평균 조회수: 33,877,158	구독자수: 4,340,000 월 평균 조회수: 40,403,255	구독자수: 4,520,000 월 평균 조회수: 22,910,153	구독자수: 4,640,000 월 평균 조회수: 16,403,577	구독자수: 4,860,000 월 평균 조회수: 36,831,842	구독자수: 5,090,000 월 평균 조회수: 26,621,902	구독자수: 5,160,000 월 평균 조회수: 26,507,262	구독자수: 5,270,000 월 평균 조회수: 18,029,855	
	Global Chart	Billboard 200 : 3 위 Oricon Weekly : 1위								
	Album	정규 2집: 164만 (초동 140만)				정규 2집 리패키지: 150만 (초동 84만)				
NCT Dream	Concert	온라인: 10.12/1회 (U+ LIVE)			국내: 9.8~9/2회 (올림픽주경기장)		해외: 11.23~12.1/5회 (일본)	해외: 2.17~3.30/13회 (아시아, 유럽)	해외: 4.3~5.20/14회 (미국, 아시아, 유럽)	
	Youtube	구독자수: 4,060,000 월 평균 조회수: 39,555,232	구독자수: 4,310,000 월 평균 조회수: 23,309,200	구독자수: 4,630,000 월 평균 조회수: 30,070,488	구독자수: 5,000,000 월 평균 조회수: 50,538,032	구독자수: 5,240,000 월 평균 조회수: 32,659,734	구독자수: 5,670,000 월 평균 조회수: 44,728,984	구독자수: 5,840,000 월 평균 조회수: 48,550,792	구독자수: 6,150,000 월 평균 조회수: 53,307,650	
	Global Chart	Oricon Weekly: 2위								
NCT	Album	정규 3집: 163만 (초동 93만)						도재정 미니 1집: 79만 (초동 67만)		
	Concert									
	Youtube	구독자수: 4,330,000 월 평균 조회수: 15,728,422	구독자수: 4,740,000 월 평균 조회수: 25,842,813	구독자수: 5,030,000 월 평균 조회수: 24,345,261	구독자수: 5,260,000 월 평균 조회수: 17,548,213	구독자수: 5,410,000 월 평균 조회수: 12,735,924	구독자수: 5,680,000 월 평균 조회수: 72,662,429	구독자수: 5,760,000 월 평균 조회수: 17,547,513	구독자수: 5,930,000 월 평균 조회수: 33,824,399	
	Global Chart	Billboard 200: 20위 Oricon Weekly: 1위								
EXO	Album									
	Concert									
	Youtube	구독자수: 7,340,000 월 평균 조회수: 65,216,517	구독자수: 8,380,000 월 평균 조회수: 18,819,534	구독자수: 8,590,000 월 평균 조회수: 19,416,272	구독자수: 8,750,000 월 평균 조회수: 16,115,773	구독자수: 8,850,000 월 평균 조회수: 17,096,856	구독자수: 8,930,000 월 평균 조회수: 4,129,192	구독자수: 9,040,000 월 평균 조회수: 20,293,798	구독자수: 9,180,000 월 평균 조회수: 32,888,569	
	Global Chart									

자료: 에스엠, 언론보도, SocialBlade, 키움증권 리서치센터

SM 아티스트별 주요 활동 내역 2

그룹명	활동내역	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	
Red Velvet	Album	미니 6집: 36만 (초동 20만)		미니 앨범: 34만 (초동 44만)		미니: 90만 (초동 50만)				
	Concert								국내: 4.1~4.2/2회 (잠실 실내체육관)	
	Youtube	구독자수:	4,500,000	4,670,000	4,910,000	5,060,000	5,170,000	5,280,000	5,290,000	5,320,000
		월 평균 조회수:	37,834,626	26,319,234	34,432,502	44,394,072	31,387,227	35,733,969	28,107,264	21,057,411
Global Chart	Oricon Weekly: 11위			Oricon Weekly: 6위						
SuperM	Album									
	Concert									
	Youtube	구독자수:	2,490,000	2,530,000	2,550,000	2,550,000	2,550,000	2,570,000	2,580,000	2,550,000
		월 평균 조회수:	4,953,970	3,218,026	3,663,425	2,717,259	2,467,857	2,368,688	2,533,933	2,049,041
Global Chart										
Super Junior	Album	정규 10집: 43만 (초동 26만)			스페셜앨범: 17만 (초동 10만)		정규 11집: 17만 (초동 12만)			
	Concert								국내: 7.15~17/3회 (잠실실내체육관) 해외: 7.30~9.17/4회 (아시아)	해외: 10.10/1회 (아시아)
	Youtube	구독자수:	2,000,000	2,100,000	2,140,000	2,200,000	2,230,000	2,250,000	2,280,000	2,310,000
		월 평균 조회수:	16,431,392	6,606,966	3,831,458	5,210,868	3,773,428	3,611,888	3,026,233	5,177,786
Global Chart	Oricon Weekly: 24위						Oricon Weekly: 8위			
TVXQ!	Album									
	Concert								해외: 2.11~3.12/8회 (일본)	해외: 4.1~6.25/12회 (일본)
	Youtube	구독자수:	563,000	579,000	596,000	597,000	599,000	602,000	604,000	606,000
		월 평균 조회수:	1,585,842	1,793,717	5,348,850	1,785,171	950,709	2,205,799	3,173,124	3,945,901
Global Chart										
AESPA	Album	미니 1집: 57만 (초동 27만)			미니 2집: 180만 (초동 112만)		미니 3집: 210만 (초동 170만)			
	Concert	온라인: 11.20/1회 (U+ LIVE)					국내: 2.25~26/2회 (잠실 실내체육관) 해외: 03.15~19/4회 (일본)	해외: 4.1~4.30/6회 (일본)		
	Youtube	구독자수:	2,440,000	3,150,000	3,570,000	3,850,000	4,090,000	4,240,000	4,330,000	4,620,000
		월 평균 조회수:	27,223,361	59,895,144	44,533,401	37,012,764	54,104,958	29,727,635	31,317,683	84,364,071
Global Chart	Billboard 200: 20위 Oricon Weekly: 7위			Billboard 200: 3위 Oricon Weekly: 3위			Oricon Weekly: 3위			

자료: 에스엠, 언론보도, SocialBlade, 키움증권 리서치센터

에스엠 실적 Preview

(십억원)	2Q23F	2Q22	(YoY)	1Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	231.4	184.4	25.4%	203.9	13.5%	235.6	-1.8%
영업이익	28.1	19.4	45.1%	18.3	53.8%	32.6	-13.7%
순이익	22.1	25.4	-13.0%	23.0	-4.1%	26.9	-18.0%

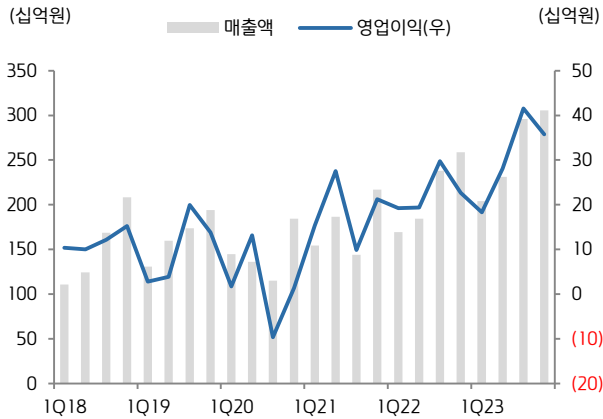
자료: 에스엠, 애프엔가이드, 키움증권 리서치센터

에스엠 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	997.6	1,140.4	1,271.3	1,037.0	1,148.7	1,256.9	3.9%	0.7%	-1.1%
영업이익	123.3	155.8	183.4	123.7	153.5	201.9	0.3%	-1.5%	10.1%
순이익	106.7	132.4	153.1	104.1	127.0	162.2	-2.5%	-4.1%	6.0%
(YoY)									
매출액	17.3%	14.3%	11.5%	21.9%	10.8%	9.4%			
영업이익	35.5%	26.4%	17.7%	35.9%	24.1%	31.5%			
순이익	30.1%	24.1%	15.6%	26.9%	22.0%	27.7%			

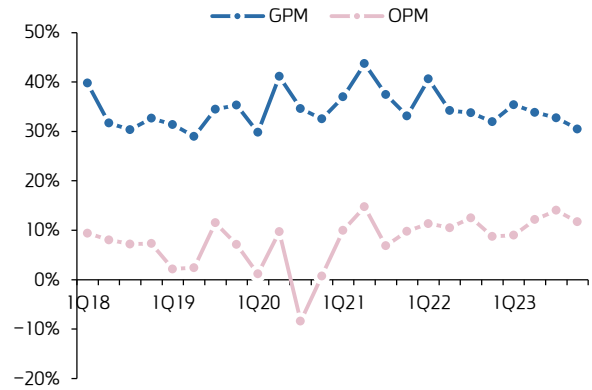
자료: 키움증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 연결)



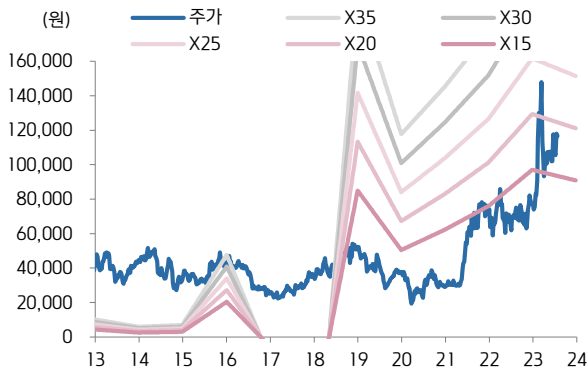
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

분기별 GPM 및 OPM 추이(K-IFRS 연결)



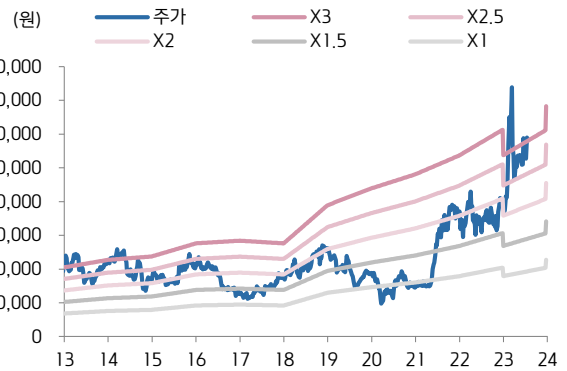
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 애프엔가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 애프엔가이드, 키움증권 리서치센터



포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	701.6	850.8	1,037.0	1,148.7	1,256.9
매출원가	437.2	555.7	696.3	763.9	807.1
<b>매출총이익</b>	264.4	295.0	340.6	384.9	449.8
판관비	196.9	204.0	216.9	231.4	247.9
<b>영업이익</b>	67.5	91.0	123.7	153.5	201.9
<b>EBITDA</b>	131.5	151.8	180.8	214.1	269.4
<b>영업외손익</b>	105.6	25.9	19.8	25.5	26.8
이자수익	3.0	8.8	8.4	9.1	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	-1.1	-1.1	-1.0
<b>법인세차감전이익</b>	173.1	116.9	143.5	179.0	228.6
법인세비용	39.9	34.9	39.4	52.0	66.4
계속사업손손익	133.2	82.0	104.1	127.0	162.2
<b>당기순이익</b>	133.2	82.0	104.1	127.0	162.2
<b>지배주주순이익</b>	133.5	80.0	98.9	120.7	154.1
<b>증감률 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	21.0	21.3	21.9	10.8	9.4
영업이익 증감률	939.3	34.8	35.9	24.1	31.5
EBITDA 증감률	68.1	15.4	19.1	18.4	25.8
지배주주순이익 증감률	흑전	-40.1	23.6	22.0	27.7
EPS 증감률	흑전	-40.7	23.5	22.0	27.7
매출총이익률(%)	37.7	34.7	32.8	33.5	35.8
영업이익률(%)	9.6	10.7	11.9	13.4	16.1
EBITDA Margin(%)	18.7	17.8	17.4	18.6	21.4
지배주주순이익률(%)	19.0	9.4	9.5	10.5	12.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	122.6	114.9	77.5	156.6	198.7
당기순이익	133.2	82.0	104.1	127.0	162.2
비현금항목의 가감	13.5	94.0	72.9	83.3	103.3
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	30.7	42.7	55.8
영업활동자산부채증감	11.0	-20.4	-64.2	-6.5	-6.5
매출채권및기타채권의감소	29.4	-64.4	-70.6	-1.6	-21.6
재고자산의감소	-2.7	-5.4	-4.5	-2.7	-2.6
매입채무및기타채무의증가	-4.2	52.3	14.5	1.8	21.8
기타	-11.5	-2.9	-3.6	-4.0	-4.1
기타현금흐름	-35.1	-40.7	-35.3	-47.2	-60.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	33.8	-13.8	-38.2	30.6	62.1
기초현금 및 현금성자산	297.5	331.3	317.5	279.3	309.9
기말현금 및 현금성자산	331.3	317.5	279.3	309.9	372.0

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	769.5	841.4	893.0	943.3	1,045.6
현금 및 현금성자산	331.3	317.5	279.3	309.9	372.0
단기금융자산	186.6	216.5	227.4	238.7	250.7
매출채권 및 기타채권	97.3	157.5	228.1	229.7	251.4
재고자산	14.4	20.4	24.9	27.6	30.2
기타유동자산	139.9	129.5	133.3	137.4	141.3
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	1,314.9	1,463.0	1,549.4	1,646.0	1,797.8
<b>유동부채</b>	400.7	467.4	482.0	483.8	505.6
매입채무 및 기타채무	181.5	226.3	240.8	242.7	264.5
단기금융부채	22.8	26.1	26.1	26.1	26.1
기타유동부채	196.4	215.0	215.1	215.0	215.0
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	526.5	576.9	591.4	593.2	615.1
<b>지배지분</b>	616.2	696.7	763.4	851.8	973.6
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	377.2	469.7	595.7
비지배지분	172.2	189.4	194.6	201.0	209.1
<b>자본총계</b>	788.4	886.1	958.0	1,052.8	1,182.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,667	3,363	4,152	5,064	6,468
BPS	25,951	29,268	32,033	35,743	40,856
CFPS	6,225	7,400	7,430	8,825	11,144
DPS	200	1,200	1,200	1,200	1,200
<b>주가배수(배)</b>					
PER	13.1	22.8	25.4	20.8	16.3
PER(최고)	15.0	26.8	38.8		
PER(최저)	5.0	16.2	17.3		
PBR	2.86	2.62	3.29	2.95	2.58
PBR(최고)	3.28	3.07	5.03		
PBR(최저)	1.10	1.86	2.24		
PSR	2.49	2.14	2.42	2.19	2.00
PCFR	11.9	10.4	14.2	12.0	9.5
EV/EBITDA	11.6	10.5	12.8	10.6	8.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	3.5	34.6	27.0	22.1	17.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.3	1.6	1.1	1.1	1.1
ROA	11.2	5.9	6.9	8.0	9.4
ROE	25.5	12.2	13.6	14.9	16.9
ROIC	30.1	34.3	36.3	35.8	42.4
매출채권회전율	4.7	6.7	5.4	5.0	5.2
재고자산회전율	54.3	48.8	45.7	43.7	43.5
부채비율	66.8	65.1	61.7	56.4	52.0
순차입금비용	-51.1	-48.2	-41.7	-42.0	-43.6
이자보상배율	16.5	20.9	28.4	35.2	46.4
<b>총차입금</b>	114.7	106.9	106.9	106.9	106.9
순차입금	-403.2	-427.1	-399.7	-441.7	-515.7
NOPLAT	131.5	151.8	180.8	214.1	269.4
FCF	89.3	61.5	6.7	77.1	108.2

Compliance Notice

- 당사는 7월 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

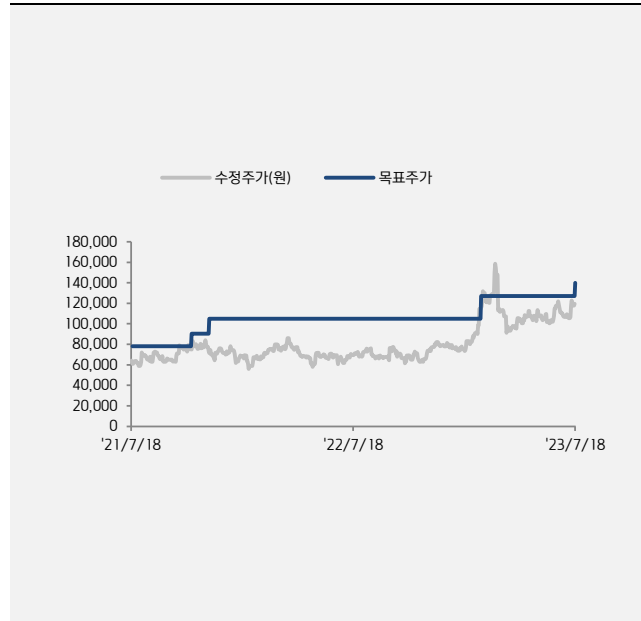
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에스엠 (041510)	2021-07-20	Buy(Maintain)	78,000원	6개월	-12.90	1.79
	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	-12.57	24.80
	2023-07-18	BUY(Upgrade)	145,000원	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 (2022/7/1~2023/6/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%