

에스엠
(041510)

임수진

soojin.lim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

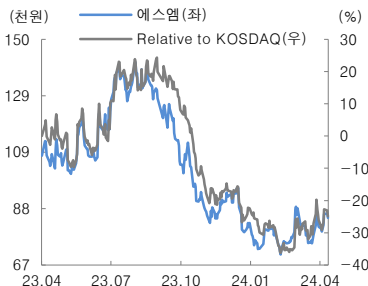
6개월
목표주가120,000
유지현재주가
(24.05.08)

84,300

엔터테인먼트업종

KOSDAQ	872.42
시가총액	1,989십억원
시가총액비중	0.49%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	141,400원 / 70,900원
120일 평균거래대금	151억원
외국인지분율	13.72%
주요주주	카카오 외 11 인 40.53% 하이브 12.58%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.9	15.5	-21.0	-19.6
상대수익률	2.5	9.4	-26.6	-22.3

어닝 쇼크에도
기대되는 이유

- 별도 부문 예상치 부합하였으나 자회사 영업손실에 1분기 OP 어닝쇼크 기록
- 2Q 응원봉 리뉴얼에 따른 MD 실적 호조 및 하반기 데뷔할 신인그룹 기대
- 고연차 IP 중심에서 저연차 IP 중심으로 빠르게 전환. 향후 높은 성장세 기대

투자 의견 매수 및 목표주가 120,000원 유지, 업종 내 최선호주 유지

목표주가는 2024년 EPS 5,308원에 Target PER 23.9배를 적용하여 산출. 자회사 실적 부진에 따라 영업이익 적자를 기록. 다만, 자회사 실적 부진 지속을 가정하더라도 성장성은 유효한 상황. 라이즈, NCT위시 등 신인 그룹의 팬덤 규모는 빠르게 확장하는 모습이며, 에스파 팬덤의 경우 우려와 달리 매우 견고한 모습

2분기 NCT를 시작으로 아티스트 응원봉 리뉴얼하며 MD 부문의 호실적이 기대되며, 4분기에는 기다리던 여자 신인걸그룹과 영국 보이그룹이 데뷔할 예정. 전년까지도 당사는 고연차 IP 중심의 포트폴리오로 성장성 및 수익성이 좋지 못했으나 저연차 IP 라인업이 빠르게 확대되며 다시금 성장사이클에 접어든 모습. IP 및 신사업 모두 초기 단계로 향후 경쟁사 대비 높은 성장세 예상

1Q24 OP 155억원(YoY -14.9%, QoQ 72.7%)

매출액 2,201억원(YoY 7.9%, QoQ -12%), 영업이익 155억원(YoY -14.9%, QoQ 72.7%) 기록. 별도 영업이익의 경우 당사 예상치에 부합하였으나 자회사 영업손실 -60억원을 기록하며 컨센서스 대비 -38% 하회. 신규법인(KMR, 북미통합법인)의 초기 운영 비용 발생으로 단기간 영업손실이 지속되는 모습. SMEJ Plus의 경우 일본 팬클럽 회보 제작에 따른 일회성비용이 발생하여 영업손실 기록

[음반/음원] 551억원(YoY -7.6%, QoQ -39.3%) 기록. NCT드림의 신보 3월 말 발매됨에 따라 약 60만장 2분기로 이연된 것으로 추정 [공연] 247억원(YoY 28.3%, QoQ 106.7%) 기록. NCT127, 샤이니, 동방신기 등 모객수 약 66만명 반영 [MD] 응원봉 판매 호조 및 시즌그리팅 일부 매출이 이연되며 예상치 상회

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	잠정치	1Q24P		Consensus	2024		
					YoY	QoQ		당사추정	YoY	QoQ
매출액	204	251	219	220	7.9	-12.3	220	283	17.9	28.5
영업이익	18	9	22	16	-15.1	71.7	25	42	17.5	170.4
순이익	21	-43	20	12	-43.5	흑전	20	37	45.4	206.4

자료: 에스엠, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	851	961	1,086	1,204	1,336
영업이익	91	113	147	167	209
세전순이익	117	119	186	213	261
총당기순이익	82	83	132	151	185
지배지분순이익	80	87	125	144	176
EPS	3,363	3,664	5,308	6,090	7,453
PER	22.8	25.1	15.9	13.8	11.3
BPS	29,292	30,323	34,807	39,755	45,907
PBR	2.6	3.0	2.4	2.1	1.8
ROE	12.2	12.3	16.2	16.3	17.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,063	1,197	1,086	1,204	2.2	0.5
판매비와 관리비	237	255	228	250	-3.6	-1.9
영업이익	140	168	147	167	4.8	-0.6
영업이익률	13.2	14.0	13.5	13.9	0.3	-0.2
영업외손익	13	15	39	46	194.1	209.0
세전순이익	153	183	186	213	21.2	16.5
지배지분순이익	120	143	125	144	4.7	0.6
순이익률	10.7	11.3	12.1	12.6	1.5	1.3
EPS(지배지분순이익)	5,072	6,053	5,308	6,090	4.7	0.6

자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

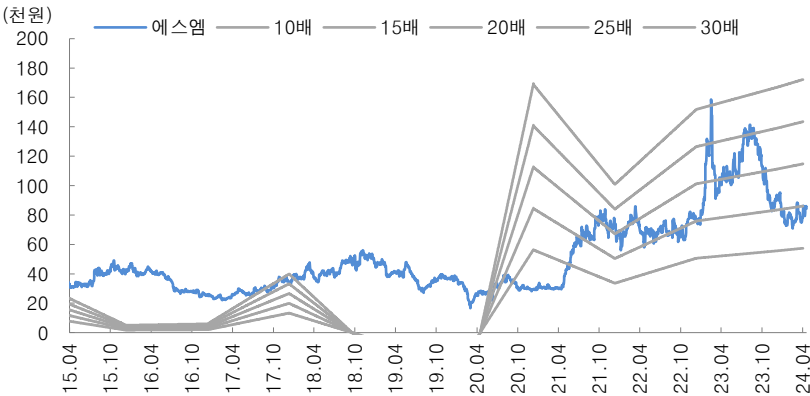
에스엠_Valuation Table

(단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2024E	비고
지배주주 순이익(십억원)	119.8	2024년 추정치 기준
주식수(백만주)	23.8	
지배주주 EPS(원)	5,308	
Target PER	23.9	엔터 업종 Target PER 26.5 배에 -10% 디스카운트 (글로벌 시장 진출 본격화 시점 지연 예상)
적정주가(원)	126,597	
목표주가(원)	120,000	
현재주가(원)	84,300	
상승여력(%)	42.3%	

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 에스엠_PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

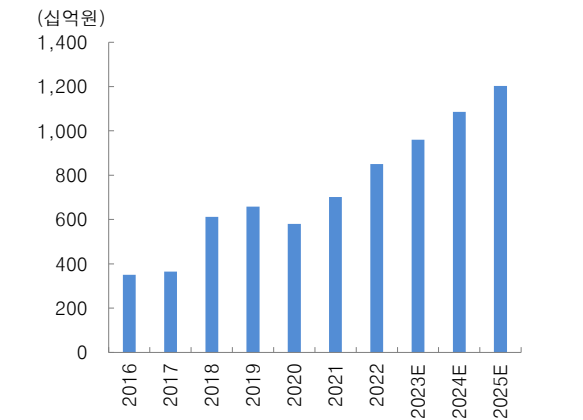
표 1.에스엠 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	203.9	239.8	266.3	250.0	220.1	282.7	219.3	364.5	960	1086.5	1203.6
YoY(%)	20.4%	30.0%	11.8%	-3.4%	7.9%	17.9%	-17.7%	45.8%	12.8%	13.2%	10.8%
SME	128.2	138.9	188.7	163.7	136.1	177.8	132.9	258.0	619.5	704.9	780.8
음반/음원	59.6	54.4	113.4	90.6	55.1	81.2	56.9	149.0	318	342.1	378.8
출연	18.0	20.7	21.5	26.8	19.9	22.1	23.6	29.5	87	95.1	107.6
콘서트	19.2	20.0	24.5	11.9	24.7	23.5	18.1	30.3	75.7	96.6	110.6
MD/라이선싱/화보	29.3	42.3	28.9	33.7	36.0	49.3	32.6	47.6	134.2	165.5	177.6
기타	2.0	1.5	0.5	0.6	0.5	1.7	1.7	1.7	4.6	5.7	6.2
SM C&C	21.4	29.4	33.9	42.6	23.9	29.3	30.3	43.3	127.3	126.9	130.3
키이스트	19.3	13.2	9.6	10.0	25.4	13.3	9.7	10.1	52	58.4	61.4
DREAM MAKER	22.3	34.8	17.5	19.6	12.9	31.3	15.8	17.7	94.3	77.7	81.6
SMC	26.7	20.0	24.0	12.2	27.4	25.1	24.7	29.9	83	107.1	125.0
SMEJ Plus	5.3	5.3	5.4	4.9	5.1	5.9	5.9	5.4	20.9	22.3	24.6
매출총이익	72.2	83.2	106.2	81.7	71.1	98.9	81.1	123.9	343.3	375.1	416.9
매출총이익률	35.4%	34.7%	39.9%	32.7%	32.3%	35.0%	37.0%	34.0%	35.8%	34.5%	34.6%
영업이익	18.3	35.7	50.5	10.9	15.5	41.9	24.2	65.1	115.4	146.7	166.9
YoY(%)	-4.9%	81.3%	69.8%	-51.7%	-14.9%	17.5%	-52.1%	495.0%	26.4%	27.2%	13.7%
영업이익률	9.0%	14.9%	19.0%	4.4%	7.1%	14.8%	11.0%	17.9%	12.0%	13.5%	13.9%
지배주주 순이익	21.3	25.4	82.3	-19.3	12.1	36.9	24.6	51.8	212.3	125.4	143.7
YoY(%)	-22.6%	3.2%	221.0%	적전	-43.5%	45.4%	-70.4%	흑전	165.4%	43.6%	14.6%
순이익률	10.5%	10.6%	30.9%	-7.7%	5.5%	13.1%	11.2%	14.2%	22.1%	11.5%	11.9%

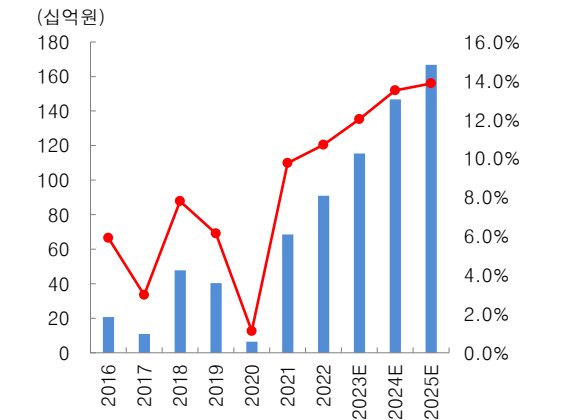
자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 2. 에스엠_매출액 추이 및 전망



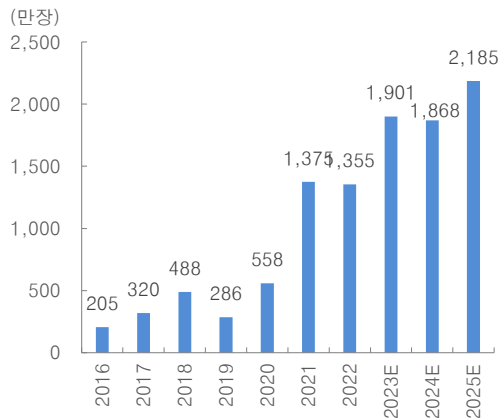
자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 3. 에스엠_영업이익 및 OPM



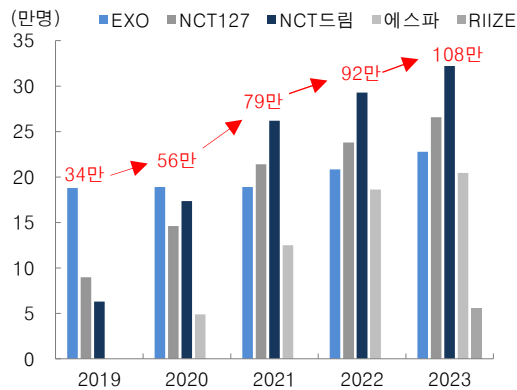
자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 4. 에스엠_음반 판매량 추이



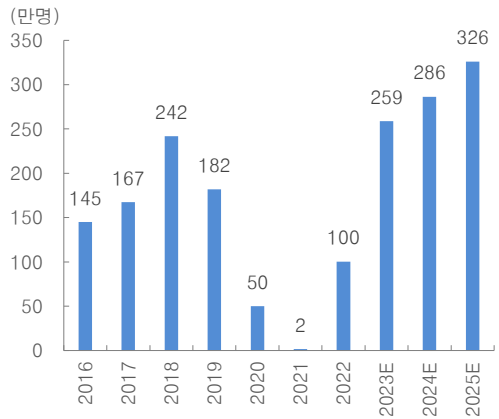
자료: 씨클라트, 대신증권 Research Center

그림 5. 에스엠_아티스트별 팬덤 추이



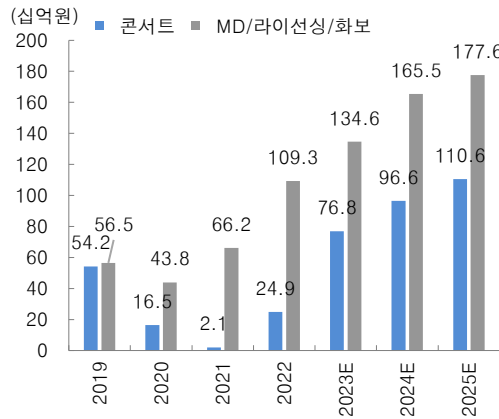
자료: 트위터, 대신증권 Research Center

그림 6. 에스엠_공연 모객수 추이



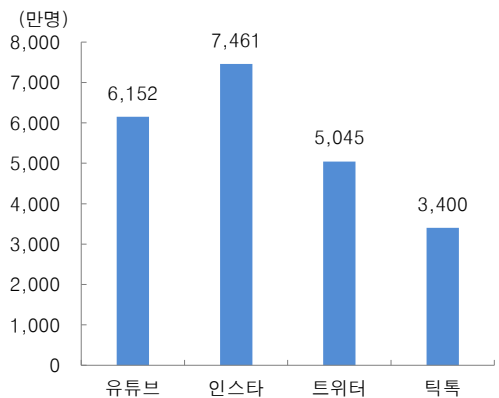
자료: 에스엠, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 7. 에스엠_공연 및 MD 매출 추이



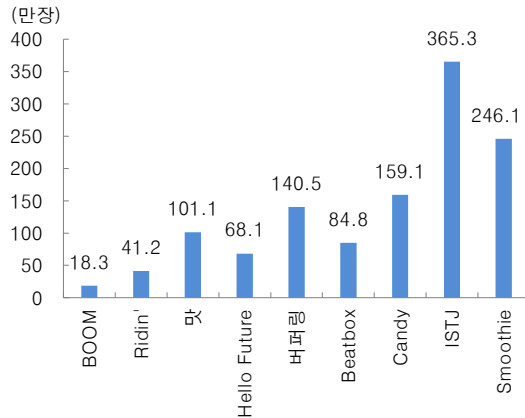
자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 8. 에스엠_아티스트 합산 SNS 구독자 현황



자료: 유튜브, 인스타, 트위터, 틱톡, 대신증권 Research Center
주: 2024년 3월 말 기준

그림 9. NCT 드림_초동 판매량 추이



자료: 한터차트, 대신증권 Research Center

표 2.에스엠_ 2024 년 아티스트 음반 리스트

	가수	발매일	음반 구분	초동 판매량 (한타차트 기준)	총 판매량 (서클차트 기준)
1Q24	RIIZE	2024.01.05	싱글	-	-
	샤이니(민호)	2024.01.06	싱글	-	-
	슈퍼주니어(L.S.S)	2024.01.22	싱글	-	-
	RIIZE	2024.01.24	싱글(JPN)	-	-
	NCT(TEN)	2024.02.13	미니	14.6만장	17.4만장
	NCT(태용)	2024.02	미니	22.9만장	27.8만장
	NCT WISH	2024.02	싱글(KOR/JPN)	28.0만장	28.0만장
	레드벨벳(웬디)	2024.03	미니	12.5만장	12.0만장
	NCT드림	2024.03	미니	246.1만장	214.8만장
2Q24	NCT(도영)	2024.04.22	솔로	32.9만장	-
	에스파	2024.05.27	정규 1집	-	-
	샤이니	미정	미니	-	-
	EXO(수호)	미정	미니	-	-
	레드벨벳	미정	미니	-	-
	Mark	미정	싱글	-	-
	NCT DREAM	미정	싱글(JPN)	-	-
	NCT WISH	미정	싱글(JPN)	-	-
	WayV	미정	미니	-	-
3Q24	RIIZE	미정	미니	-	-
	태연	미정	정규	-	-
	NCT127	미정	정규	-	-
	KEY	미정	미니	-	-
	EXO(찬열)	미정	미니	-	-
	레드벨벳(아이린)	미정	미니	-	-
	NCT(재현)	미정	미니	-	-
	NCT WISH	미정	미니	-	-
	WayV	미정	미니(JPN)	-	-
2024	Naevis	미정	싱글	-	-
	신인 걸그룹	4Q24(예상)	-	-	-
	영국 보이그룹	4Q24(예상)	-	-	-

자료: 씨클차트, 한타차트, 에스엠, 대신증권 Research Center / 주: 총 판매량 24년 3월 말까지 누적기준

표 3.에스엠_2024년 아티스트 공연 리스트

	가수	공연	지역	최대 관객수(만명)	횟수
1Q24	동방신기	2023 TVXQ! CONCERT [20&2]	동남아	2,3만명	4회
	샤이니	SHINee WORLD VI PERFECT ILLUMINATION	일본, 동남아	12만명	2회
	키	2024 KEYLAND ON : AND ON	국내	0,4만명	2회
	민호	2024 BEST CHO's MINHO FAN-CON	국내	0,8만명	2회
	NCT127	NEO CITY: JAPAN-THE UNITY	일본, 동남아	32만명	13회
	슈퍼주니어(L.S.S)	SJ L.S.S, THE SHOW : Th3ee Guys'	국내, 홍콩, 베트남	2,1만명	4회
	NCT(TEN)	2024 TEN FRST FAN CON [1001] 2024	한국, 태국, 홍콩	3,6만명	4회
	SM TOWN	SMTOWN LIVE 2024 SMCU PALACE 도쿄	일본	9만명	2회
	NCT(태용)	2024 TAEYONG CONCERT <TY TRACK>	국내	0,7만명	2회
	샤이니(태민)	TAEMIN SOLO CONCERT : METAMORPH'	일본	3,3만명	3회
2Q24	슈퍼주니어(L.S.S)	SJ L.S.S, THE SHOW : Th3ee Guys'	태국, 대만	2만명	2회
	NCT 드림	<THE DREAM SHOW 3>	한국, 일본, 동남아	47,9만명	15회
	NCT(TEN)	2024 TEN FRST FAN CON [1001] 2024	인도네시아	1,2만명	1회
	에스파	PARALLEL LINE PARALLEL LINE	한국	2만명	2회
	샤이니	SHINee WORLD VI PERFECT ILLUMINATION	한국	4,5만명	3회
	NCT(도영)	Dear Youth,	한국, 일본, 동남아	2,1만명	9회
	RIZE	RIZING DAY	한국, 일본, 동남아, 미국	6,5만명	8회
	NCT WSH	School of WSH	한국	1,2만명	12회
	EXO(수호)	SU:HOME	한국, 필리핀	3,6만명	3회
	슈퍼주니어	2024 SUPER JUNIOR <SUPER SHOW SPIN OFF : Halftime>	한국	3만명	2회
	에스파	PARALLEL LINE PARALLEL LINE	한국	2만명	2회
	에스파	PARALLEL LINE PARALLEL LINE	일본, 동남아, 호주	40만명	19회
3Q24	RIZE	RIZING DAY	동남아	10만명	5회
	NCT 드림	<THE DREAM SHOW 3>	동남아, 남미, 미국	TBD	13회
	EXO(수호)	SU:HOME	동남아	3,9만명	5회
	샤이니(키)	2024 KEYLAND ON : AND ON	동남아, 일본	2,5만명	9회
	슈퍼주니어	2024 SUPER JUNIOR <SUPER SHOW SPIN OFF : Halftime>	한국	11,3만명	10회

자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 개요

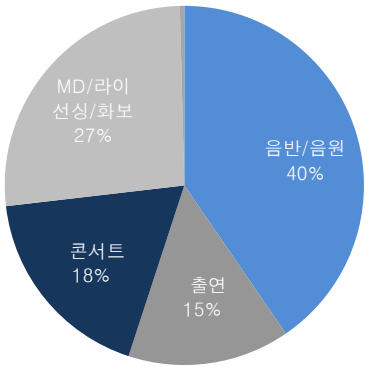
- 에스엠은 국내 4대 대형 기획사 중 한 곳으로, 1989년 가수 이수만이 설립. 현재 주력 아티스트로는 동방신기, 소녀시대, 샤이니, EXO, 레드벨벳, NCT, 에스파, RIIZE가 있음. 1세대 아이돌부터 수많은 인기 아이돌 가수들을 배출.
- 강력한 코어 팬덤(PINK Blood)을 보유한 것이 동사의 특징이며 타사 대비 10대, 20대 비중이 높은 편
- 에스엠 별도 기준 매출 항목은 음반/음원 55%, 출연 16%, 콘서트 7%, MD/라이선싱 21%로 구성

주가 변동요인

- 음반판매량 추이에 따른 음반/음원 매출 변동
- 공연 모객수 추이에 따른 공연 및 MD 매출 변동
- 아티스트 관련 리스크 요인(재계약 및 해체 등)

자료: 대신증권 Research Center

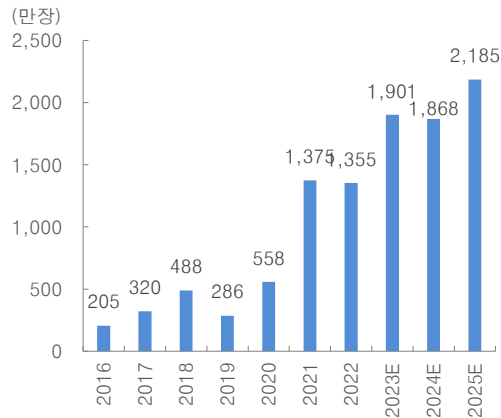
에스엠_별도 매출 항목별 비중



주: 2024년 1분기 별도 매출 기준
자료: SM, 대신증권 Research Center

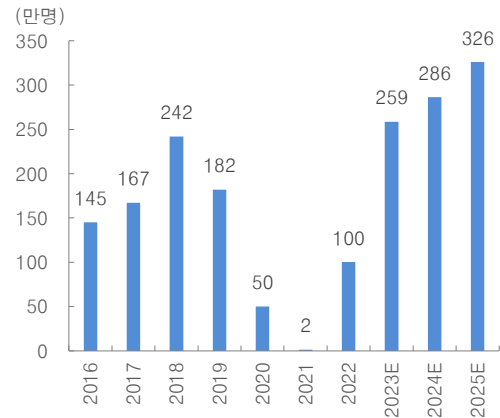
Earnings Driver

음반판매량 추이



자료: 씨클차트, 대신증권 Research Center

공연 모객수 추이



자료: SM, 언론보도, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	851	961	1,086	1,204	1,336
매출원가	556	620	711	787	828
매출총이익	295	341	375	417	508
판매비와관리비	204	228	228	250	298
영업이익	91	113	147	167	209
영업이익률	10.7	11.8	13.5	13.9	15.7
EBITDA	152	171	182	204	249
영업외손익	26	5	39	46	51
관계기업손익	11	47	27	29	30
금융수익	13	22	24	26	28
외환관련이익	3	4	5	5	4
금융비용	-6	-9	-12	-13	-16
외환관련손실	2	2	2	1	2
기타	8	-55	0	5	9
법인세비용차감전순손익	117	119	186	213	261
법인세비용	-35	-36	-54	-62	-76
계속사업순손익	82	83	132	151	185
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	83	132	151	185
당기순이익률	9.6	8.6	12.1	12.6	13.9
비지배지분순이익	2	-5	7	8	9
지배지분순이익	80	87	125	144	176
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	78	80	130	150	184
비지배지분포괄이익	1	-6	7	8	9
지배지분포괄이익	77	86	124	143	175

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,363	3,664	5,308	6,090	7,453
PER	22.8	25.1	15.9	13.8	11.3
BPS	29,292	30,323	34,807	39,755	45,907
PBR	2.6	3.0	2.4	2.1	1.8
EBITDAPS	6,384	7,197	7,709	8,668	10,572
EV/EBITDA	10.5	11.8	9.6	8.1	6.1
SPS	35,768	40,336	46,000	51,022	56,634
PSR	2.1	2.3	1.8	1.7	1.5
CFPS	7,400	7,427	9,423	10,679	12,901
DPS	1,200	1,200	1,300	1,400	1,500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	21.3	13.0	13.0	10.8	11.0
영업이익 증가율	34.8	24.7	29.3	13.8	25.5
순이익 증가율	-38.4	0.8	59.6	14.6	22.4
수익성					
ROIC	38.0	29.3	33.9	36.3	42.8
ROA	6.6	7.6	8.9	9.0	10.0
ROE	12.2	12.3	16.2	16.3	17.4
안정성					
부채비율	65.1	69.4	68.5	66.4	63.3
순차입금비율	-47.5	-39.0	-44.6	-49.3	-54.1
이자보상배율	20.9	19.9	17.9	16.4	17.3

자료: 에스엠 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	841	858	1,031	1,220	1,447
현금및현금성자산	318	303	438	585	767
매출채권 및 기타채권	158	153	173	192	213
재고자산	20	26	29	32	36
기타유동자산	346	376	392	411	431
비유동자산	622	683	712	744	780
유형자산	82	71	72	73	73
관계기업투자금	172	168	168	168	168
기타비유동자산	367	444	472	503	538
자산총계	1,463	1,541	1,743	1,964	2,226
유동부채	467	519	593	664	739
매입채무 및 기타채무	355	330	390	420	453
차입금	5	42	80	118	156
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	108	147	122	126	130
비유동부채	109	112	116	120	124
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	109	112	116	120	124
부채총계	577	632	709	784	863
자배지분	697	723	822	938	1,083
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	362	362	362
이익잉여금	306	365	463	576	720
기타지분변동	12	-17	-14	-12	-11
비자배지분	189	187	213	243	280
자본총계	886	909	1,035	1,180	1,363
순차입금	-421	-354	-461	-582	-737

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	115	113	205	196	235
당기순이익	82	83	132	151	185
비현금항목의 가감	94	94	91	101	119
감가상각비	61	58	35	38	40
외환손익	1	-1	-2	-3	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	32	37	57	66	81
자산부채의 증감	-20	-34	30	1	2
기타현금흐름	-41	-30	-48	-57	-71
투자활동 현금흐름	-122	-83	-83	-84	-85
투자자산	-85	25	3	3	3
유형자산	-24	-19	-19	-19	-19
기타	-13	-90	-68	-68	-69
재무활동 현금흐름	-1	-43	-18	-19	-22
단기차입금	2	38	38	38	38
사채	10	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	3	2	0	0	0
현금배당	-5	-28	-28	-30	-32
기타	-11	-54	-28	-27	-27
현금의 증감	-14	-14	135	148	182
기초 현금	331	318	303	438	585
기말 현금	318	303	438	585	767
NOPLAT	64	79	104	118	149
FCF	75	86	120	137	169

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:임수진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

에스엠(041510) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.05.09	24.05.06	24.04.23	24.02.08	24.01.11	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	160,000	160,000
과리율(평균.%)		(33.96)	(34.14)	(34.52)	(46.37)	(44.06)
과리율(최대/최소.%)		(26.33)	(26.33)	(26.33)	(40.13)	(40.13)

제시일자	23.11.15
투자의견	Buy
목표주가	160,000
과리율(평균.%)	(43.74)
과리율(최대/최소.%)	(40.13)

제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균.%)
과리율(최대/최소.%)

제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균.%)
과리율(최대/최소.%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240507)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상