



BUY (유지)

목표주가(12M) 110,000원  
현재주가(5.08) 84,300원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	872.42
52주 최고/최저(원)	141,400/70,900
시가총액(십억원)	1,988.6
시가총액비중(%)	0.47
발행주식수(천주)	23,589.5
60일 평균 거래량(천주)	150.0
60일 평균 거래대금(십억원)	12.0
외국인지분율(%)	13.72
주요주주 지분율(%)	
카카오 외 11 인	40.53
하이브	12.58

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,057.5	1,162.1
영업이익(십억원)	145.9	171.0
순이익(십억원)	123.1	142.4
EPS(원)	5,061	5,814
BPS(원)	35,806	40,598

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	850.8	961.1	1,072.1	1,149.5
영업이익	91.0	113.5	142.2	169.8
세전이익	116.9	118.9	176.4	207.9
순이익	80.0	87.3	125.5	145.7
EPS	3,363	3,664	5,315	6,176
증감율	(40.66)	8.95	45.06	16.20
PER	22.81	25.14	15.86	13.65
PBR	2.60	2.91	2.34	2.08
EV/EBITDA	10.50	11.82	8.96	7.57
ROE	12.18	12.30	16.28	16.69
BPS	29,472	31,631	36,084	40,590
DPS	1,200	1,200	1,800	1,900



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com  
RA 황지원 jiwon.hwang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 09일 | 기업분석\_Earnings Review

## 에스엠 (041510)

### 하반기 집중된 모멘텀과 높은 가격 매력

#### 시가총액 2조원 내외에서는 언제나 매력적

NCT127 멤버들의 군입대가 시작되면서, 에스파/라이즈를 제외하면 신인 그룹들이 부재하고 이는 동사의 여전한 밸류에이션 할인 요소로 작용하고 있다. 라이즈를 제외하면 서프라이즈에 대한 요소가 부족하기에 신인 그룹들의 데뷔가 모멘텀에 상당히 중요할 것이다. 4분기에 한국 여자 및 영국 남자 그룹의 데뷔가 예정되어 있기에 하반기로 갈수록 모멘텀이 회복할 것이며, 현 주가는 올해 예상 P/E 약 16배로 동방신기 군입대 당시의 저점 수준이다. 아티스트 라인업의 한계에도 불구하고 시가총액 2조원(주당 약 8.4만원) 내외에서는 언제나 매력적인 가격대로 판단한다.

#### 1Q OP 155억원(-15%)

1분기 매출액/영업이익은 각각 2,201억원(+8% YoY)/155억원(-15%)으로 컨센서스(251억원)을 하회했다. 별도 영업이익은 201억원(+3%)으로 1) NCT드림의 컴백 등으로 앨범 약 355만장, 2) 콘서트는 NCT/샤이니/SMTOWN 등의 일본 돔 투어 포함 약 76만명이 반영됐다. 다만, NCT드림의 앨범 중 약 57만장이 2분기에 반영되며, 인센티브도 4분기 일시 반영에서 연간 안분 형태로 바뀌면서 1분기에만 약 10~15억원 내외의 비용 증가가 있었을 것으로 추정된다. 자회사도 예상보다 부진했는데, 일본 활동 증가에도 불구하고 회보 제작 등으로 오히려 SME의 손실이 확대됐으며, KMR/북미 법인 등의 고정 비용 등도 예상보다 높게 나타나고 있다. 하반기 아티스트들의 북미 진출이나 영국 보이 그룹 제작이 마무리되기까지 당분간 이 정도 수준으로 유지될 것으로 예상된다. 2분기는 에스파 정규 외 레드벨벳/라이즈/WayV 등의 미니 컴백 등으로 영업이익은 417억원(+17%)으로 예상되며, 3분기에는 NCT127 정규 외 태연/키/찬열/아이린/재현 등 솔로 중심의 미니 앨범이 발매될 계획이다.

#### 4분기에 신인 모멘텀 집중

1분기 NCT WISH(일본)를 포함해 한국 여자 및 영국 남자 그룹 포함 3팀의 데뷔를 계획하고 있다. 2개 그룹 모두 4분기 데뷔 예정으로 한국 걸그룹은 데뷔 일정이 지속 밀리고 있는 것은 다소 아쉬운 부분이다. 다만, 영국 엔터테인먼트사인 MOON & BACK과 함께 제작하는 영국 보이 그룹은 BBC 골든타임에 편성이 확정되어 있다. 제 2의 원 디렉션 제작에 대한 높은 기대감을 가질 필요가 있다.

도표 1. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	851	961	1,072	1,149	204	240	266	251	220	257	271	324
SME	514	619	671	707	128	139	189	164	136	161	172	203
SM Japan	84	104	112	118	32	25	29	17	33	20	26	34
SM C&C	158	127	138	147	21	29	34	43	24	32	34	48
DREAMMAKER	59	94	111	124	22	35	18	20	13	36	30	32
키이스트	62	52	80	85	19	13	10	10	25	16	16	22
영업이익	91	113	142	170	18	36	51	9	16	42	35	50
OPM(%)	11%	12%	13%	15%	9%	15%	19%	4%	7%	16%	13%	15%
당기순이익	82	83	129	152	23	28	84	(53)	12	37	33	47

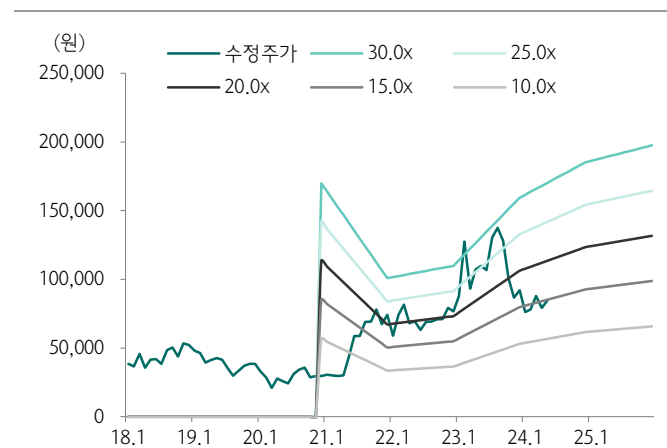
자료: SM, 하나증권

도표 2. SM 아티스트 활동 라인업 - 초록은 8년차 이상

	17	18	19	20	21	22	23	24F
동방신기	입대							
슈퍼주니어	입대							
소녀시대								
샤이니		입대	입대					
EXO			입대	입대				
레드벨벳								
NCT								
웨이선V(중국)			데뷔					
에스파				데뷔				
Riize							데뷔	
NCT WISH(일본)								데뷔
신인 여자(한국)								데뷔

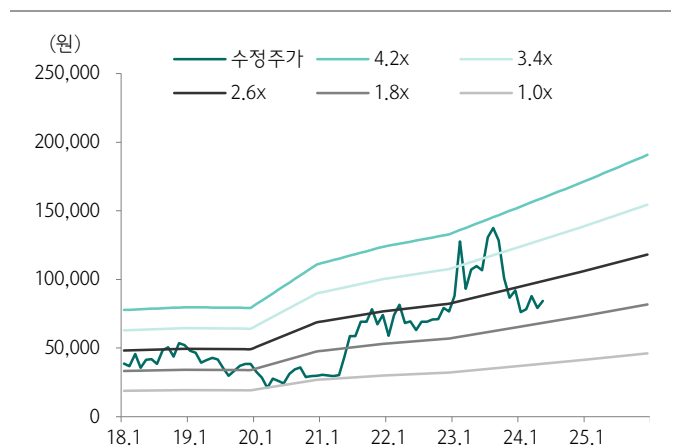
자료: 하나증권

도표 3. SM 12MF P/E 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 4. SM 12MF P/B 밴드 차트



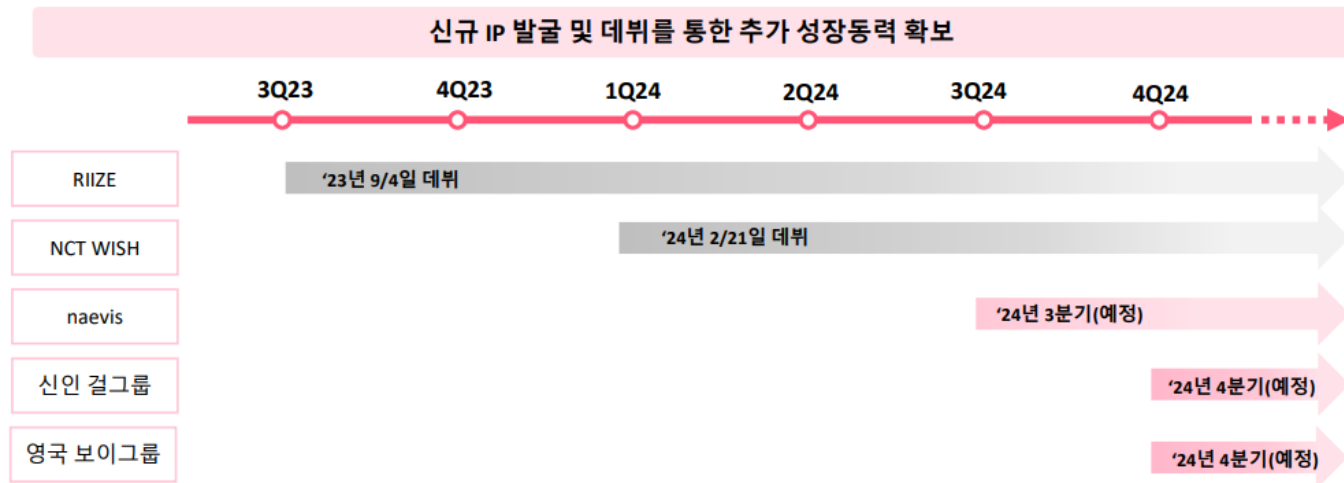
자료: 하나증권

도표 5. 해외 앨범 발매를 통해 글로벌 팬덤 확장



자료: SM, 하나증권

도표 6. 신규 IP 라인업



자료: SM, 하나증권

도표 7. SM 아티스트 2-3분기 앨범 발매 계획

발매일	아티스트	음반 분류	발매일	아티스트	음반 분류
2Q24	DOYOUNG	정규 – YOUTH	3Q24	TAEYEON	정규
	LUCAS	싱글 – Renegade		NCT 127	정규
	aespa	정규		KEY	미니
	SUHO	미니		CHANYEOL	미니
	RED VELVET	미니		IRENE	미니
	WayV	미니		JAEHYUN	미니
	RIIZE	미니		WayV	미니 (JPN)
	SUPER JUNIOR	싱글		NCT WISH	미니
	MARK	싱글		TAEYEON	싱글
	NCT DREAM	싱글 (JPN)		HYOYEON	싱글
	NCT WISH	싱글 (JPN)		KEY	싱글 (JPN)
				NCT DREAM	싱글 (ENG)
				aespa	싱글 (JPN)
				RIIZE	싱글 (JPN)
				NCT WISH	싱글
				naevis	싱글

자료: SM, 하나증권

도표 8. SM 아티스트 2-3분기 콘서트 개최 일정

개최일	국가	아티스트	공연명	횟수
4/20	인도네시아	TVXQ!	2024 TVXQ! CONCERT [20&2]	1
4/23~25	일본	TEN	2024 TEN FIRST FAN-CON [1001]	3
5/25~6.22	한국, 필리핀	SUHO	2024 SUHO CONCERT <SU:HOME>	3
5/4~6/15	한국, 일본, 미국, 멕시코, 홍콩, 대만	RIIZE	2024 RIIZE FAN-CON TOUR 'RIIZING DAY'	8
5/11~6/15	인도네시아, 대만, 필리핀	LUCAS	LUCAS FANCON TOUR IN ASIA [FIAT LUX : 熙]	3
5/18~19	일본	MINHO	2024 BEST CHOI's MINHO FAN-CON <Multi Chase>	2
5/24~26	한국	SHINee	SHINee WORLD VI [PERFECT ILLUMINATION : SHINee's BACK]	3
5/25~26 / 6/24~26	한국, 일본, 홍콩, 태국, 필리핀, 인도네시아	DOYOUNG	2024 DOYOUNG CONCERT [ Dear Youth, ]	9
8/18~9/21		NCT WISH	NCT WISH : SCHOOL of WISH	12
5/25~6/22	한국	NCT DREAM	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3 : DREAM( )SCAPE>	15
5/2~6/30	한국, 일본, 인도네시아, 홍콩, 태국, 싱가포르	SUPER JUNIOR	2024 SUPER JUNIOR <SUPER SHOW SPIN-OFF : Halftime> in SEOUL	2
6/22~6/23	한국	aespa	2024 aespa LIVE TOUR - SYNK : PARALLEL LINE -	2
6/29~6/30	일본, 싱가포르, 홍콩, 대만, 인도네시아, 호주, 마카오, 태국	aespa	2024 aespa LIVE TOUR - SYNK : PARALLEL LINE -	19
3Q24	필리핀, 싱가포르, 태국, 인도네시아	RIIZE	2024 RIIZE FAN-CON TOUR 'RIIZING DAY'	5
	필리핀, 콜롬비아, 브라질, 칠레, 멕시코, 미국	NCT DREAM	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3 : DREAM( )SCAPE>	13
	태국, 싱가포르, 베트남, 말레이시아, 대만, 홍콩, 인도네시아	SUPER JUNIOR	2024 SUPER JUNIOR <SUPER SHOW SPIN-OFF : Halftime>	10
	홍콩, 대만, 태국, 말레이시아, 인도네시아	SUHO	2024 SUHO CONCERT <SU:HOME>	5
	태국, 인도네시아, 마카오, 대만, 일본	KEY	2024 KEYLAND ON : AND ON ASIA TOUR	9

자료: SM, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	850.8	961.1	1,072.1	1,149.5	1,194.9	
매출원가	555.7	620.0	698.0	732.1	752.9	
매출총이익	295.1	341.1	374.1	417.4	442.0	
판매비	204.0	227.6	231.8	247.5	261.5	
영업이익	91.0	113.5	142.2	169.8	180.4	
금융손익	6.7	13.1	15.1	16.1	17.1	
종속/관계기업손익	11.4	47.4	16.0	17.9	20.1	
기타영업외손익	7.8	(55.1)	3.0	4.0	4.0	
세전이익	116.9	118.9	176.4	207.9	221.6	
법인세	34.9	36.2	47.6	56.1	59.8	
계속사업이익	82.0	82.7	128.7	151.8	161.8	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	82.0	82.7	128.7	151.8	161.8	
비지배주주지분 손이익	2.0	(4.6)	3.2	3.8	4.0	
지배주주순이익	80.0	87.3	125.5	145.7	155.3	
지배주주지분포괄이익	76.9	86.0	138.5	163.3	174.1	
NOPAT	63.9	78.9	103.8	124.0	131.7	
EBITDA	151.8	171.5	190.7	212.0	204.6	
성장성(%)						
매출액증가율	21.27	12.96	11.55	7.22	3.95	
NOPAT증가율	22.88	23.47	31.56	19.46	6.21	
EBITDA증가율	15.44	12.98	11.20	11.17	(3.49)	
영업이익증가율	34.81	24.73	25.29	19.41	6.24	
(지배주주)순이익증가율	(40.07)	9.13	43.76	16.10	6.59	
EPS증가율	(40.66)	8.95	45.06	16.20	6.61	
수익성(%)						
매출총이익률	34.69	35.49	34.89	36.31	36.99	
EBITDA이익률	17.84	17.84	17.79	18.44	17.12	
영업이익률	10.70	11.81	13.26	14.77	15.10	
계속사업이익률	9.64	8.60	12.00	13.21	13.54	

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,363	3,664	5,315	6,176	6,584
BPS	29,472	31,631	36,084	40,590	45,412
CFPS	7,400	7,427	9,157	10,124	9,801
EBITDAPS	6,384	7,197	8,074	8,987	8,671
SPS	35,768	40,336	45,390	48,728	50,653
DPS	1,200	1,200	1,800	1,900	2,000
주가지표(배)					
PER	22.81	25.14	15.86	13.65	12.80
PBR	2.60	2.91	2.34	2.08	1.86
PCFR	10.36	12.40	9.21	8.33	8.60
EV/EBITDA	10.50	11.82	8.96	7.57	7.20
PSR	2.14	2.28	1.86	1.73	1.66
재무비율(%)					
ROE	12.18	12.30	16.28	16.69	15.80
ROA	5.76	5.81	7.80	8.32	8.21
ROIC	22.22	23.84	27.59	33.31	36.88
부채비율	65.10	69.45	66.23	62.58	58.37
순부채비율	(47.47)	(38.98)	(43.96)	(49.25)	(55.56)
이자보상배율(배)					
	20.90	19.94	22.00	25.87	27.22

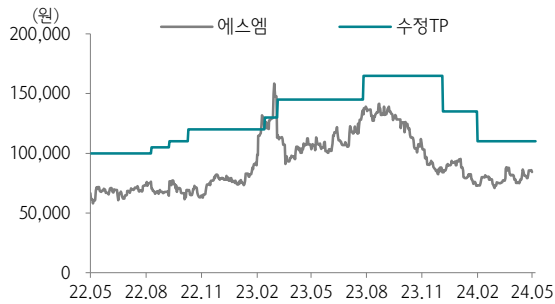
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)			
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	841.4	858.3	990.9	1,128.6	1,282.3
금융자산	534.1	500.6	592.8	702.3	839.5
현금성자산	317.5	303.1	386.0	481.4	610.3
매출채권	157.5	153.4	171.1	183.4	190.7
재고자산	20.4	25.6	28.5	30.6	31.8
기타유동자산	129.4	178.7	198.5	212.3	220.3
비유동자산	621.6	682.7	688.0	692.5	678.1
투자자산	254.9	251.1	275.0	291.6	301.4
금융자산	82.7	83.2	87.6	90.7	92.5
유형자산	82.5	70.7	70.8	70.9	54.8
무형자산	145.1	203.9	185.3	173.1	165.0
기타비유동자산	139.1	157.0	156.9	156.9	156.9
자산총계	1,463.0	1,541.0	1,679.0	1,821.1	1,960.4
유동부채	467.4	519.3	552.5	581.6	601.4
금융부채	32.6	70.0	72.6	74.5	75.6
매입채무	213.8	211.4	235.8	252.9	262.8
기타유동부채	221.0	237.9	244.1	254.2	263.0
비유동부채	109.4	112.3	116.4	119.4	121.1
금융부채	80.8	76.2	76.2	76.2	76.2
기타비유동부채	28.6	36.1	40.2	43.2	44.9
부채총계	576.9	631.6	669.0	701.0	722.5
지배주주지분	696.7	722.5	819.9	926.2	1,040.0
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	366.7	361.8	361.8	361.8	361.8
자본조정	22.9	(4.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)
기타포괄이익누계액	(11.1)	(12.4)	(12.4)	(12.4)	(12.4)
이익잉여금	306.4	365.4	462.8	569.0	682.8
비지배주주지분	189.4	186.9	190.1	193.9	197.9
자본총계	886.1	909.4	1,010.0	1,120.1	1,237.9
순금융부채	(420.7)	(354.5)	(444.0)	(551.6)	(687.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	114.9	113.0	164.8	191.2	187.1
당기순이익	82.0	82.7	128.7	151.8	161.8
조정	53.3	64.6	48.5	42.1	24.1
감가상각비	60.8	58.0	48.5	42.2	24.1
외환거래손익	1.1	(0.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(11.4)	(47.4)	0.0	0.0	0.0
기타	2.8	54.8	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(20.4)	(34.3)	(12.4)	(2.7)	1.2
투자활동 현금흐름	(121.8)	(83.1)	(63.2)	(60.8)	(18.0)
투자자산감소(증가)	(74.5)	208.4	(23.8)	(16.6)	(9.8)
자본증가(감소)	(23.9)	(19.1)	(30.0)	(30.0)	0.0
기타	(23.4)	(272.4)	(9.4)	(14.2)	(8.2)
재무활동 현금흐름	(0.6)	(27.4)	(25.5)	(39.8)	(42.9)
금융부채증가(감소)	(1.8)	32.8	2.6	1.9	1.1
자본증가(감소)	5.1	(4.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.8	(27.0)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(4.7)	(28.4)	(28.1)	(41.7)	(44.0)
현금의 증감	(7.5)	2.5	53.8	95.3	128.9
Unlevered CFO	176.0	177.0	216.3	238.8	231.2
Free Cash Flow	90.9	93.8	134.8	161.2	187.1

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 에스엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.8	BUY	110,000		
23.12.13	BUY	135,000	-37.10%	-29.41%
23.8.3	BUY	165,000	-29.48%	-14.30%
23.3.14	BUY	145,000	-24.93%	-6.14%
23.2.21	BUY	130,000	2.22%	21.92%
22.10.17	BUY	120,000	-33.39%	9.92%
22.9.16	BUY	110,000	-36.42%	-29.64%
22.8.17	BUY	105,000	-35.82%	-33.05%
22.1.11	BUY	100,000	-29.92%	-14.10%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 5월 9일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.
- 에스엠 은/는 회사와 상당한 이해관계가 있다고 인정되는 법인(자사주 신탁/위탁, 유동성공급자 등)

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 05월 06일