

에스엠 (041510)

종아요



▶ Analyst 박수영 suyong.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(유지): 170,000원

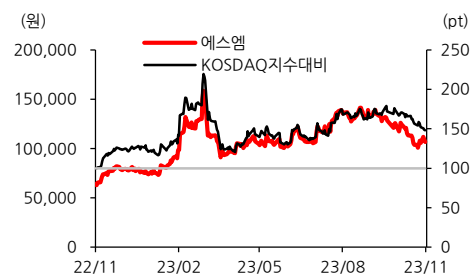
현재 주가(11/8)	106,700 원
상승여력	▲59.3%
시가총액	25,428 억원
발행주식수	23,831 천주
52 주 최고가 / 최저가	158,500 / 62,900 원
90 일 일평균 거래대금	258.23 억원
외국인 지분율	15.3%
주주 구성	
카카오 (외 14 인)	40.3%
하이브 (외 1 인)	8.8%
자사주 (외 1 인)	1.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-15.3	-22.7	1.8	64.7
상대수익률(KOSDAQ)	-14.6	-13.6	5.5	51.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	702	851	957	1,083
영업이익	68	91	144	173
EBITDA	132	152	196	221
지배주주순이익	134	80	116	135
EPS	5,624	3,360	4,880	5,706
순차입금	-393	-414	-470	-591
PER	13.2	22.8	21.9	18.7
PBR	2.9	2.6	3.3	2.9
EV/EBITDA	10.4	9.3	10.6	8.8
배당수익률	0.3	1.6	1.1	1.1
ROE	25.5	12.2	15.8	16.6

주가 추이



동사는 3분기, 매출액 부진에도 영업이익의 기준 기대에 부합하는 3분기 실적을 기록했습니다. 이익 체력 개선은 내년에도 지속해서 빛을 발할 전망입니다. 투자의견 Buy, 목표주가 17 만원을 유지합니다.

3Q23 Review: 컨센서스 부합

동사의 3분기 실적은 매출액 2,663억원(+12%, 이하 YoY), 영업이익 505억원(+70%)으로, 영업이익의 기준 시장 기대치(530억원) 및 당사 추정치(534억원)에 부합했다. 3천억원대의 매출액을 기대했던 컨센서스나 당사 추정치 대비 다소 부진한 외형을 기록했다. 부진한 매출액은, 1)SME 별도 법인 MD 매출액 일부 4분기 이연 반영, 2)연결 자회사 키이스트의 드라마 사전 제작 완료에 따른 제작비 매출 인식 완료, 3) SME 별도 법인 공연 사업 내재화에 따른 공연 자회사 드림메이커 외형 감소 등에 기인했던 것으로 파악된다. 다만, OPM 19%라는 사상 최대 이익률을 기록했는데, 수익성이 높은 음반/원 판매 호조 영향이다. 동사 3분기 앨범 판매량은 9백만장에 육박하며 역대 최고 판매량을 기록했다.

(계속, 이대로 쪽)종아요

수익성이 유독 좋은 앨범의 4분기 라인업은 3분기보다는 약할 것으로 보인다. NCT127의 두 건의 실물 앨범(정규/싱글) 발매, 에스파 미니 앨범, 레드벨벳 정규 앨범 등이 예정돼있다. 3분기 대비로는 줄어들겠지만 큰 폭의 감소는 아닐 것(약 7백만장 예상)으로 추정한다. 최근 K-Pop 앨범에 대한 중국 공구가 다소 줄어들고 있어 앨범 성장에 우려가 큰 건 사실이다. 하지만 에스파의 경우 3분기까지 서구권 국가에서 투어 이후 발매하는 앨범이라 중국 외 지역에서의 성장도 기대해 볼만 하다. 4분기는 다소 쉬어가겠지만, 연간 라인업으로 보면 과거 대비 땀땀한 컴백 및 활동 스케줄과 강화된 수익성은 회사에 대한 인식을 긍정적으로 바꿔놓기에 충분하다.

투자의견 Buy, 목표주가 17만원 유지

“우리도 할 수 있어요”를 벌써 2개 분기 연속 보여주고 있다. 회사의 이익 체력 개선은 내년에도 지속해서 빛을 발할 전망이다. 에스파와 라이즈의 아시아 외 지역 성장, 내년 데뷔할 신규 걸그룹의 성과도 기대되는 부분이다.

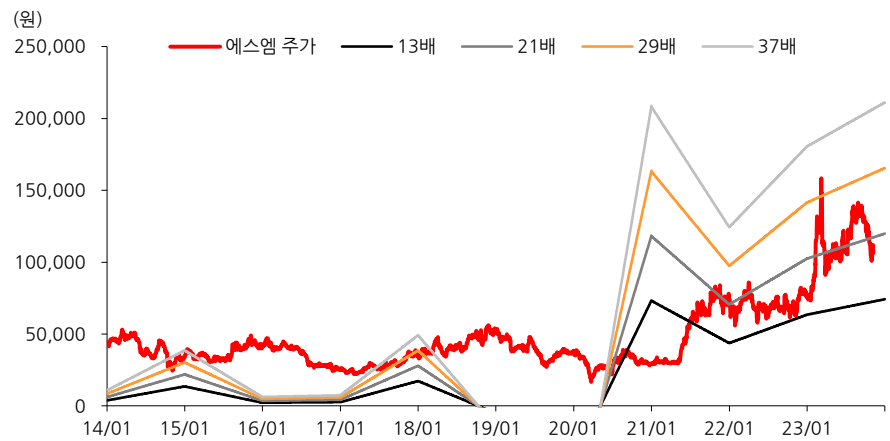
[표1] 에스엠 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2023E	2024E	비고
지배주주순이익	116	135	
보통주 발행주식수	23,805	23,805	
EPS	4,880	5,706	
Target P/E		29	JYP 적용배수 * 10% 할인
적정주가		164,471	
최종 목표주가		170,000	
현재주가		106,700	11/8 일 기준
상승여력		59.3%	

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 에스엠 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표2] 에스엠 3Q23P 실적

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q22	2Q23	3Q23P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	238	240	266	333	312	11.8	11.1	-20.1	-14.5
영업이익	30	36	51	53.4	53.0	69.7	41.7	-5.3	-4.6
순이익	26	25	83	38	37	224.9	227.9	118.3	123.9
영업이익률	12.5	14.9	19.0	16.0	17.0	6.5	4.1	3.0	2.0
순이익률	10.8	10.6	31.3	11.4	11.9	20.5	20.7	19.8	19.3

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 에스엠 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	169	184	238	259	203.9	240	266	247	851	957	1,083	1,264
SME	115	111	135	153	128	139	189	154	514	609	676	817
음반/원	63	67	72	77	60	54	113	95	279	322	371	445
출연(방송/광고/행사)	15	15	24	25	17	21	21	25	80	84	93	107
콘서트	1	4	11	8	20	20	24	9	23	74	65	76
MD/라이선싱/화보	18	24	26	41	30	42	29	23	109	124	143	185
기타	18	1	1	2	2	2	0	1	22	5	4	4
SM C&C	22	36	48	52	21	29	34	52	158	137	137	144
KEYEAST	14	16	16	16	19	13	10	10	62	52	57	54
DREAM MAKER	4	4	25	27	22	35	18	11	59	85	95	107
SM Japan	15	21	28	20	32	25	29	21	84	107	118	142
매출총이익	69	63	80	83	72	83	106	92	295	353	469	529
GPM(%)	40.6	34.2	33.8	31.9	35.4	34.7	39.9	37.2	34.7	36.9	43.3	41.8
영업이익	19	19	30	23	18.3	36	51	39.5	91	144	173	202
OPM(%)	11.3	10.5	12.5	8.8	9.0	14.9	19.0	16.0	10.7	15.0	16.0	16.0

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표4] 에스엠 IP 라인업

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
NCT U			투어/정규앨범	
NCT 127	리패키지앨범/투어	도재정유닛앨범/태용솔로앨범		정규앨범/싱글앨범/투어
NCT DREAM	투어	투어	투어/정규앨범	
EXO			정규앨범	
aespa	투어	투어/미니앨범	투어/영어디지털싱글(미정)	미니앨범
Red Velvet		투어		정규앨범
NCT Tokyo			LASTART 방영 @ENA, MTV, TVING, Hulu	프리데뷔/일본팬콘
RIIZE			데뷔	디싱

주: 신인 걸그룹은 내년 상반기로 지연

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	580	702	851	957	1,083
매출총이익	199	264	295	353	469
영업이익	6	68	91	144	173
EBITDA	78	132	152	196	221
순이자손익	-2	-1	5	6	3
외화관련손익	-5	6	0	0	-1
지분법손익	-13	96	11	15	16
세전계속사업손익	-41	173	117	168	194
당기순이익	-80	133	82	125	146
지배주주순이익	-70	134	80	116	135
증가율(%)					
매출액	-11.8	21.0	21.3	12.5	13.2
영업이익	-83.9	939.6	34.8	58.1	20.4
EBITDA	-24.9	68.1	15.5	29.2	12.4
순이익	적지	흑전	-38.4	52.9	16.1
이익률(%)					
매출총이익률	34.3	37.7	34.7	36.9	43.3
영업이익률	1.1	9.6	10.7	15.0	16.0
EBITDA 이익률	13.5	18.7	17.8	20.5	20.4
세전이익률	-7.0	24.7	13.7	17.6	17.9
순이익률	-13.9	19.0	9.6	13.1	13.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	45	123	115	165	179
당기순이익	-80	133	82	125	146
자산상각비	72	64	61	52	47
운전자본증감	-26	11	-20	4	11
매출채권 감소(증가)	-8	29	-64	36	-23
재고자산 감소(증가)	3	-3	-5	-2	-3
매입채무 증가(감소)	6	-4	52	-62	36
투자현금흐름	-43	-83	-122	-77	-39
유형자산처분(취득)	-8	-21	-24	-11	-8
무형자산 감소(증가)	-32	-22	-26	-25	-21
투자자산 감소(증가)	-8	1	-26	-10	-10
재무현금흐름	16	-7	-1	-18	-28
차입금의 증가(감소)	-40	-41	-4	28	0
자본의 증가(감소)	-10	12	-2	-54	-28
배당금의 지급	0	0	-5	-28	-28
총현금흐름	88	147	176	173	168
(-)운전자본증가(감소)	2	0	-5	10	-11
(-)설비투자	8	22	24	11	8
(+)자산매각	-32	-21	-25	-25	-21
Free Cash Flow	45	104	132	126	150
(-)기타투자	18	30	72	16	1
잉여현금	27	74	60	110	149
NOPLAT	5	52	64	107	130
(+) Dep	72	64	61	52	47
(-)운전자본투자	2	0	-5	10	-11
(-)Capex	8	22	24	11	8
OpFCF	66	94	106	138	181

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	646	769	841	908	1,059
현금성자산	384	508	527	622	743
매출채권	202	97	158	184	207
재고자산	11	14	20	23	25
비유동자산	422	545	622	638	637
투자자산	153	334	394	415	432
유형자산	91	67	82	77	64
무형자산	178	145	145	146	141
자산총계	1,069	1,315	1,463	1,547	1,695
유동부채	434	401	467	466	507
매입채무	298	182	226	288	324
유동성이자부채	55	23	33	69	69
비유동부채	19	126	109	116	117
비유동이자부채	6	92	81	83	83
부채총계	453	527	577	582	624
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	310	362	367	373	373
이익잉여금	95	236	306	393	500
자본조정	14	7	12	-15	-15
자기주식	-11	-11	-5	-31	-31
자본총계	616	788	886	965	1,071

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	-2,991	5,624	3,360	4,880	5,706
BPS	18,412	25,951	29,268	32,006	36,482
DPS	0	200	1,200	1,200	1,200
CFPS	3,745	6,178	7,395	7,242	7,036
ROA(%)	-6.4	11.2	5.8	7.7	8.3
ROE(%)	-16.0	25.5	12.2	15.8	16.6
ROIC(%)	1.9	21.8	25.0	44.5	61.9
Multiples(x, %)					
PER	-9.9	13.2	22.8	21.9	18.7
PBR	1.6	2.9	2.6	3.3	2.9
PSR	1.2	2.5	2.1	2.7	2.3
PCR	7.9	12.0	10.4	14.7	15.2
EV/EBITDA	4.8	10.4	9.3	10.6	8.8
배당수익률	n/a	0.3	1.6	1.1	1.1
안정성(%)					
부채비율	73.5	66.8	65.1	60.3	58.2
Net debt/Equity	-52.4	-49.8	-46.7	-48.7	-55.1
Net debt/EBITDA	-412.5	-298.6	-272.6	-239.4	-267.8
유동비율	149.0	192.0	180.0	194.9	208.9
이자보상배율(배)	1.5	16.5	20.9	25.4	28.3
자산구조(%)					
투하자본	29.6	23.0	22.0	17.7	14.4
현금+투자자산	70.4	77.0	78.0	82.3	85.6
자본구조(%)					
차입금	9.0	12.7	11.3	13.6	12.4
자기자본	91.0	87.3	88.7	86.4	87.6

[Compliance Notice]

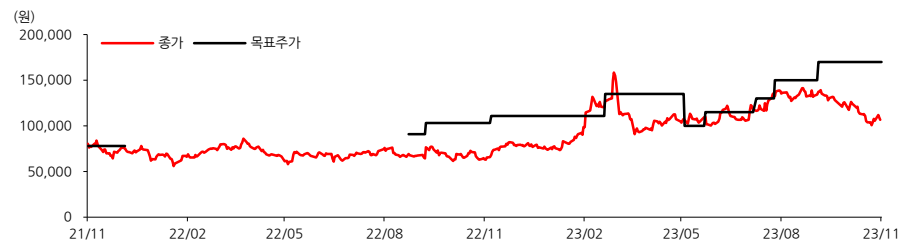
(공표일: 2023년 11월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에스엠 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.08.31	2022.08.31	2022.09.16	2022.11.15	2022.11.16	2023.01.17
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	박수영	91,000	103,000	111,000	111,000	111,000
일 시	2023.02.21	2023.02.28	2023.04.17	2023.05.12	2023.05.31	2023.07.17
투자의견	Hold	Hold	Buy	Hold	Hold	Hold
목표가격	111,000	135,000	135,000	100,000	115,000	130,000
일 시	2023.08.03	2023.09.12	2023.10.16	2023.11.09		
투자의견	Hold	Buy	Buy	Buy		
목표가격	150,000	170,000	170,000	170,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.08.31	Buy	91,000	-26.20	-23.96
2022.09.16	Buy	103,000	-33.53	-24.85
2022.11.15	Buy	111,000	-22.03	18.83
2023.02.28	Hold	135,000	-18.63	17.41
2023.05.12	Hold	100,000	7.33	2.50
2023.05.31	Hold	115,000	-4.09	6.70
2023.07.17	Hold	130,000	-5.12	4.69
2023.08.03	Hold	150,000	-10.16	-5.73
2023.09.12	Buy	170,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~-15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%