

(Analyst) 김규연 gyuyeon.kim@miraeasset.com

041510 · 엔터테인먼트

에스엠**일본 시장이 2024년의 Key**

(유지)

매수

목표주가

117,000원 ▼

상승여력

60%

현재주가(24/2/8)

73,000원

KOSDAQ	826.58	시가총액(십억원)	1,740	발행주식수(백만주)	24	외국인 보유비중(%)	12.8
--------	--------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary**일본이 가장 중요하다**

동사 연결 매출에서 일본이 차지하는 비중은 전년대비 6.1%p 증가한 19.5%다. 주요 아티스트의 일본 활동 부진과 이익률이 낮은 고연차 아티스트의 소규모 공연이 겹쳐 일본 관련 자회사의 영업이익 적자가 발생했다. 공연 모객량의 50%가 일본에서 발생하는 만큼 2024년의 실적은 일본 시장에서의 성적이 결정할 것이다. RIIZE의 일본 싱글 발매와 NCT WISH의 활동에 주목해야 한다.

발목 잡는 본업 외 이슈

동사는 2월 5일 입장문 발표를 통해 관련 내용을 소명하며 경영 상 영향을 미치지 않을 것이라고 밝혔다.

Key data**Price performance**

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-21.8	-47.1	-26.0
상대주가	-16.8	-42.9	-30.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023P	2024F
매출액 (십억원)	580	702	851	960	1,101
영업이익 (십억원)	6	68	91	115	165
영업이익률 (%)	1.0	9.7	10.7	12.0	15.0
순이익 (십억원)	-70	134	80	130	162
EPS (원)	-2,992	5,667	3,363	5,452	6,780
ROE (%)	-16.0	25.5	12.2	17.5	19.0
P/E (배)	-	13.1	22.8	16.9	10.8
P/B (배)	1.6	2.8	2.6	2.7	1.8
배당수익률 (%)	0.0	0.3	1.6	1.3	1.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터

일본이 가장 중요하다

동사 연결 매출에서 일본이 차지하는 비중은 전년대비 6.1%p 증가한 19.5%다. 주요 아티스트의 일본 활동 부진과 이익률이 낮은 고연차 아티스트의 소규모 공연이 겹쳐 일본 관련 자회사의 영업이익 적자가 발생했다. 공연 모객량의 50%가 일본에서 발생하는 만큼 2024년 실적의 향방을 결정하는 것은 일본이다.

데뷔 앨범 누적 판매량 100만장을 기록한 RIIZE가 1월 일본 싱글을 발매하며 정식 데뷔한다. NCT의 마지막 서브 그룹이자 SM 최초의 현지 아티스트인 NCT WISH는 2월 싱글 앨범을 발매한다. 샤이니와 NCT 그룹의 공연 활동도 예상된다.

또 하나, M&B 보이그룹

영국 엔터테인먼트 기업 M&B와 제작하는 현지 보이그룹도 주목해야 하는 이슈다. 이번 실적발표에서 에스엠은 KMR의 유럽과 미국 현지 법인 설립했다고 밝혔다. M&B 합작 사업에서 음악과 뮤직비디오 등을 담당하는 과정에서 진행된 것으로 보인다. 원디렉션을 성공시킨 이력이 있는 M&B인만큼 그룹의 성공 가능성은 높다.

아직 보이그룹 운영 계획이나 수익 배분 등 구체적으로 알려진 사항이 없다. 하지만 하반기 오디션 프로그램이 방영되면서 밸류에이션 상향의 근거로 작용할 가능성이 있다.

앨범/음원 판매 둔화와 마진율 하락 추세를 반영했다. 연결 매출액을 1 조 990 억원, 지배주주순이익을 1,440 억원으로 하향 조정했다. 이에 목표주가를 10% 하향한 117,000 원으로 하향한다.

표 1. SM 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P	2024F
매출	169	184	238	259	204	240	266	250	851	960	1,099
YoY	10%	-1%	65%	19%	20%	30%	12%	-3%	21%	13%	14%
SME	115	111	135	153	128	139	189	164	514	619	737
SM C&C	22	36	48	52	21	29	34	43	158	127	140
KEYEAST	14	16	16	16	19	13	10	10	62	52	51
DREAM MAKER	4	4	25	27	22	35	18	20	59	94	98
SMC	12	17	24	15	27	20	24	12	68	83	108
SMEJ Plus	3	4	4	5	5	5	5	5	16	21	29
영업이익	19	19	30	23	18	36	51	11	91	115	180
YoY	25%	-30%	201%	53%	-5%	84%	70%	-52%	35%	27%	56%
영업이익률	11%	11%	12%	9%	9%	15%	19%	4%	11%	12%	16%
지배주주순이익	28	25	26	2	21	25	83	2	80	132	144
YoY	170%	76%	66%	-98%	-23%	3%	225%	-18%	-40%	65%	9%
지배주주순이익률	16%	13%	11%	1%	10%	11%	31%	1%	9%	14%	13%
별도 부문별 매출											
앨범/음원	63	67	72	77	60	54	113	91	279	318	319
출연료	15	13	24	25	17	21	21	27	78	86	99
콘서트	1	6	11	8	20	20	24	12	25	77	118
MD/라이선싱	18	24	26	41	30	42	29	34	109	135	197
기타	18	1	1	2	2	2	0	1	22	4	5
별도 부문별 매출 비중											
앨범/음원	55%	60%	53%	50%	47%	39%	60%	55%	54%	51%	43%
출연료	13%	12%	18%	16%	13%	15%	11%	16%	15%	14%	13%
콘서트	1%	5%	8%	5%	16%	14%	13%	7%	5%	12%	16%
MD/라이선싱	15%	22%	20%	27%	23%	30%	15%	21%	21%	22%	27%
기타	15%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	4%	1%	1%

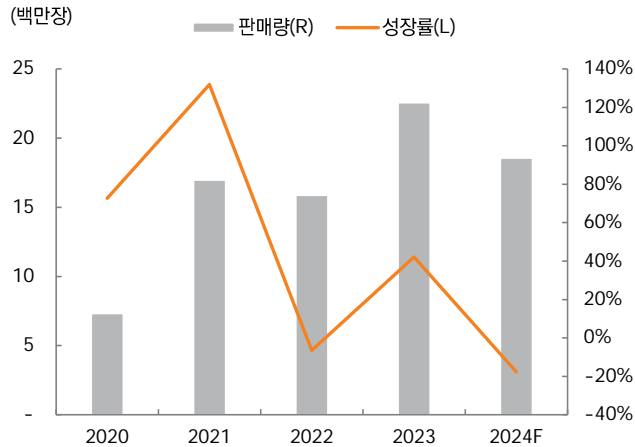
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 목표 주가 산출

항목	값	내용
2024F 지배주주순이익(십억원)	144	* 주력 남자 아이돌의 제대로 동방신기, 슈퍼주니어, 샤이니, 엑소, NCT 등의 일본 활동이 중첩된 17-18년 평균 P/E 24.3x에 20% 할인율 적용
Target P/E(배)	19.4x	
목표 시가총액(십억원)	2,786	* 할인율은 라이크기획 관련 지배구조 개선 소식이 반영된 22년 9월 16일 주가 상승률 적용
주식수(천주)	23,831	
목표주가(원)	117,000	* 만원 단위 반올림
현재주가(원)	73,000	
상승여력	60%	

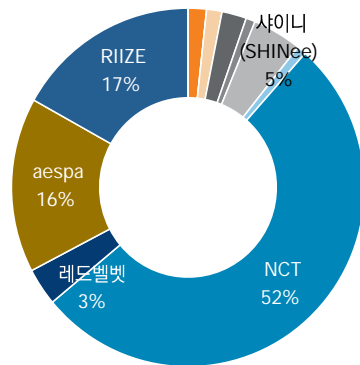
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 앨범 판매량 추이 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

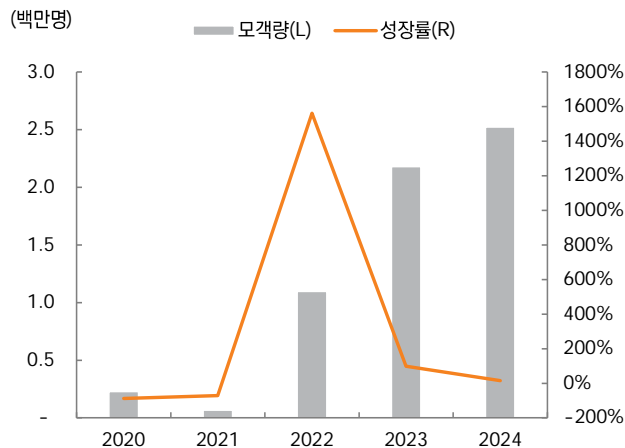
그림 2. 그룹별 기여도 전망



주: NCT는 서브그룹 포함

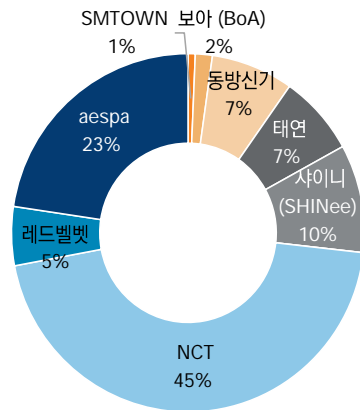
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 공연 모객량 추이 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

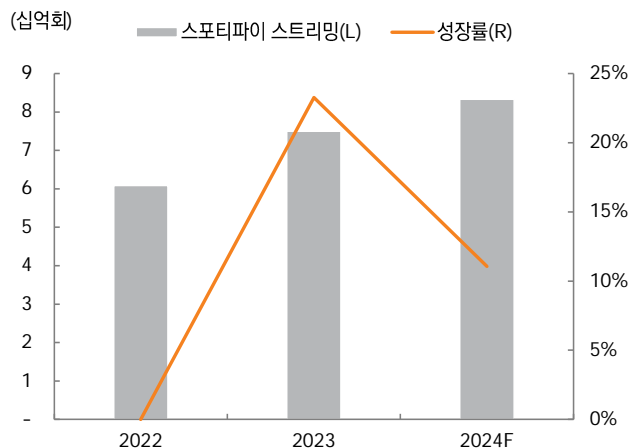
그림 4. 그룹별 기여도 전망



주: NCT는 서브그룹 포함

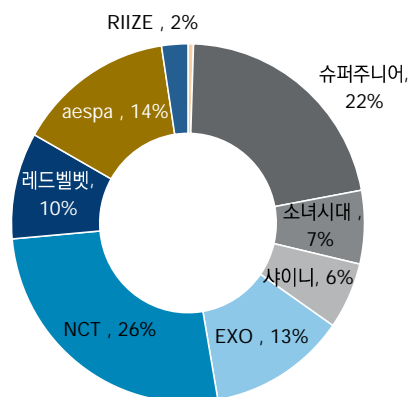
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 스트리밍 추이 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 그룹별 기여도 전망



주: NCT는 서브그룹 포함

자료: 미래에셋증권 리서치센터

에스엠 (041510)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	702	851	960	1,101
매출원가	437	556	617	695
매출총이익	265	295	343	406
판매비와관리비	197	204	228	241
조정영업이익	68	91	115	165
영업이익	68	91	115	165
비영업손익	105	26	25	48
금융손익	-1	4	18	3
관계기업등 투자손익	96	11	12	33
세전계속사업손익	173	117	140	213
계속사업법인세비용	40	35	-21	27
계속사업이익	133	82	117	169
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	133	82	117	169
지배주주	134	80	130	162
비지배주주	0	2	-12	8
총포괄이익	133	78	136	169
지배주주	133	77	129	161
비지배주주	0	1	7	9
EBITDA	132	152	162	203
FCF	100	91	251	219
EBITDA 마진율 (%)	18.8	17.9	16.9	18.4
영업이익률 (%)	9.7	10.7	12.0	15.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	19.1	9.4	13.5	14.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	769	841	815	964
현금 및 현금성자산	331	318	328	419
매출채권 및 기타채권	97	158	137	157
재고자산	14	20	23	27
기타유동자산	327	345	327	361
비유동자산	545	622	808	845
관계기업투자등	134	172	175	175
유형자산	67	82	98	72
무형자산	145	145	266	325
자산총계	1,315	1,463	1,623	1,809
유동부채	401	467	516	561
매입채무 및 기타채무	169	214	226	230
단기금융부채	23	33	40	45
기타유동부채	209	220	250	286
비유동부채	126	109	113	118
장기금융부채	92	81	81	81
기타비유동부채	34	28	32	37
부채총계	527	577	629	679
지배주주지분	616	697	785	919
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	362	367	360	360
이익잉여금	236	306	429	563
비지배주주지분	172	189	203	211
자본총계	788	886	988	1,130

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	123	115	267	219
당기순이익	133	82	117	169
비현금수익비용가감	13	94	64	76
유형자산감가상각비	27	26	26	26
무형자산상각비	37	35	21	12
기타	-51	33	17	38
영업활동으로인한자산및부채의변동	11	-20	103	11
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	29	-64	20	-20
재고자산 감소(증가)	-3	-5	-3	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4	52	13	4
법인세납부	-32	-43	-23	-43
투자활동으로 인한 현금흐름	-83	-122	-161	-86
유형자산처분(취득)	-21	-24	-15	0
무형자산감소(증가)	-22	-26	-121	-59
장단기금융자산의 감소(증가)	-96	-39	-25	-28
기타투자활동	56	-33	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-7	-1	-55	-24
장단기금융부채의 증가(감소)	54	-2	8	5
자본의 증가(감소)	51	5	-7	0
배당금의 지급	0	-5	-28	-28
기타재무활동	-112	1	-28	-1
현금의 증가	34	-14	-44	97
기초현금	298	331	318	273
기말현금	331	318	273	370

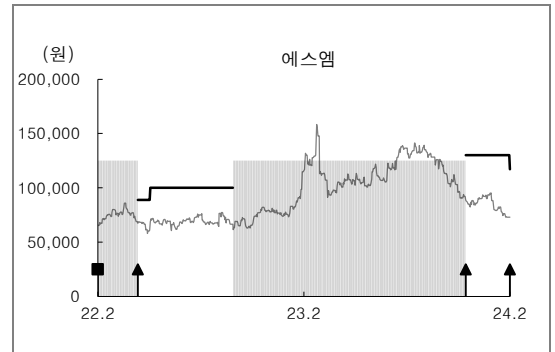
자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023F	2024F
P/E (x)	13.1	22.8	16.9	10.8
P/CF (x)	11.9	10.4	12.1	7.1
P/B (x)	2.8	2.6	2.7	1.8
EV/EBITDA (x)	11.7	10.5	12.0	6.9
EPS (원)	5,667	3,363	5,452	6,780
CFPS (원)	6,225	7,400	7,634	10,292
BPS (원)	26,408	29,472	34,275	39,879
DPS (원)	200	1,200	1,200	1,200
배당성향 (%)	3.5	34.6	24.0	16.6
배당수익률 (%)	0.3	1.6	1.3	1.6
매출액증가율 (%)	21.0	21.3	12.8	14.7
EBITDA증가율 (%)	68.1	15.5	6.8	25.2
조정영업이익증가율 (%)	939.6	34.8	26.8	42.7
EPS증가율 (%)	-	-40.7	62.1	24.4
매출채권 회전율 (회)	6.0	6.7	6.5	7.5
재고자산 회전율 (회)	54.3	48.8	44.1	43.9
매입채무 회전율 (회)	2.5	2.9	2.8	3.0
ROA (%)	11.2	5.9	7.6	9.9
ROE (%)	25.5	12.2	17.5	19.0
ROIC (%)	26.6	30.6	59.0	55.8
부채비율 (%)	66.8	65.1	63.7	60.1
유동비율 (%)	192.0	180.0	158.1	171.9
순차입금/자기자본 (%)	-49.8	-46.7	-45.0	-49.1
조정영업이익/금융비용 (x)	16.5	20.9	22.6	32.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에스엠 (041510)				
2024.02.13	매수	117,000	-	-
2023.11.27	매수	130,000	-34.72	-26.69
2022.10.11	분석 대상 제외		-	-
2022.05.17	매수	100,000	-30.88	-22.60
2022.04.25	매수	89,000	-27.14	-22.70
2021.09.30	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.