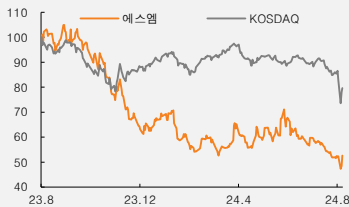


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(유지)	<b>110,000원</b>
현재주가(24/8/7)	70,900원
상승여력	55.1%

영업이익(24F, 십억원)	108
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	129
EPS 성장률(24F, %)	-18.3
MKT EPS 성장률(24F, %)	86.1
P/E(24F, x)	23.7
MKT P/E(24F, x)	9.8
KOSDAQ	748.54
시가총액(십억원)	1,672
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	56.3
외국인 보유비중(%)	14.1
벤투(12M) 일간수익률	0.85
52주 최저가(원)	63,700
52주 최고가(원)	141,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.6	-3.1	-49.0
상대주가	3.4	5.1	-38.8



[엔터테인먼트]

김규연

gyuyeon.kim@miraeasset.com

## 에스엠

### 이익률만 개선되면 하반기는 好好:)

#### 2Q24 Review: 영업이익 컨센서스 하회

2분기 매출 2,539억원(+5.9% YoY), 영업이익 247억원(-31% YoY)을 기록하며 영업이익 컨센서스 324억원을 21% 하회했다. 별도 기준 역시 매출액 1,741억원(+25% YoY)을 기록하며 견조했으나 영업이익이 293억원(+4.6% YoY)으로 영업이익률이 전년 대비 3.3%p 낮아졌다.

[별도] 매출 1,741억원(+25.4% YoY), 영업이익 293억원(+4.6% YoY)을 기록했다. 매출총이익률이 31%로 -7%p YoY, -2%p QoQ 하락했다. 1) 단일 앨범 판매량의 하락으로 인한 제작비 증가와 2) 총매출 인식하는 한국 공연 집중에 따른 비용 상승에 기인한다. 판권비는 252억원으로 YoY +4%, QoQ -0.5%로 양호했다.

[자회사] 매출 1,128억원(-18.5% YoY), 영업이익 -22억원(적전 YoY)을 기록했다. 매각 작업 진행 중에 있는 SM C&C와 키이스트는 흑자전환했으나 드림메이커 등 일부 법인이 매출 및 이익 감소로 적자를 기록하며 부정적인 영향을 미쳤다.

#### 2H24 Preview: 월새 없는 컴백과 자회사 이익 개선 전망

하반기 예정된 앨범은 27개로 상반기의 두 배다. NCT DREAM, 에스파, RIIZE의 투어도 진행되고 있다. 2024년 별도 매출 7,115억원(+15%)으로 전망한다. 활발한 컴백으로 인한 콘텐츠 제작원가와 두 개의 신인 그룹 데뷔로 인한 비용 증가는 리스크다. 그러나 공연 활동 증가와 영국 신인 그룹 데뷔로 인한 KMR 매출 발생은 적자 발생 중인 자회사의 이익을 개선하는 데 기여할 수 있다.

#### 목표주가 11만원 유지, NCT ALL 출격 + 신인 모멘텀

하반기에 기대되는 것은 SME 본업에서의 모멘텀이다. SM에서 가장 팬덤이 큰 NCT127, NCT DREAM을 중심으로 WayV와 NCT WISH까지 NCT의 모든 서브그룹이 컴백한다.

원디렉션 제작자가 설립한 M&B와 협업해 제작한 보이그룹 디어 엘리스의 다큐멘터리가 8월 방영된다. 국내 기획사가 제작한 영미권 최초의 보이그룹으로서 상징성이 있다. 시청률, 유튜브 클립 조회수, 구글 트렌드가 주가에 작용할 확률이 높다. 4분기 데뷔 예정인 걸그룹 역시 시장의 기대를 견인할 것이다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	702	851	961	1,091	1,238
영업이익 (십억원)	68	91	113	108	144
영업이익률 (%)	9.7	10.7	11.8	9.9	11.6
순이익 (십억원)	134	80	87	71	105
EPS (원)	5,667	3,363	3,664	2,993	4,415
ROE (%)	25.5	12.2	12.3	9.6	13.1
P/E (배)	13.1	22.8	25.1	23.7	16.1
P/B (배)	2.8	2.6	2.9	2.1	1.9
배당수익률 (%)	0.3	1.6	1.3	1.7	1.7

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

표 1. SM 실적 추이 및 전망 (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	204	240	266	250	220	254	322	337	960	1,091	1,238
YoY	20%	30%	12%	-3%	8%	6%	21%	35%	13%	14%	14%
SME	128	139	189	164	136	174	200	201	619	711	781
SM C&C	21	29	34	43	24	28	31	61	127	144	160
KEYEAST	19	13	10	10	25	16	20	20	52	82	67
DREAM MAKER	22	35	18	20	13	8	40	25	94	85	143
SMC	27	20	24	12	27	19	31	30	83	108	136
영업이익	18	36	51	11	16	25	29	29	115	98	152
YoY	-5%	84%	70%	-52%	-15%	-31%	-43%	164%	27%	-15%	55%
영업이익률	9%	15%	19%	4%	7%	10%	9%	9%	12%	9%	12%
지배주주순이익	21	25	83	2	11	7	20	27	87	67	113
YoY	-23%	3%	225%	-18%	-49%	-71%	-76%	-164%	9%	-23%	68%
지배주주순이익률	10%	11%	31%	1%	5%	3%	6%	8%	9%	6%	9%
별도 부문별 매출											
앨범/음원	60	54	113	91	55	72	85	93	318	305	326
출연료	17	21	21	27	20	21	25	25	86	91	98
콘서트	20	20	24	12	25	37	44	30	77	136	147
MD/라이선싱	30	42	29	34	36	44	45	52	135	177	189
기타	2	2	0	1	1	1	1	1	4	3	20
별도 부문별 매출 비중											
앨범/음원	47%	39%	60%	55%	40%	41%	43%	46%	51%	43%	42%
출연료	13%	15%	11%	16%	15%	12%	13%	13%	14%	13%	13%
콘서트	16%	14%	13%	7%	18%	21%	22%	15%	12%	19%	19%
MD/라이선싱	23%	30%	15%	21%	26%	25%	22%	26%	22%	25%	24%
기타	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	3%

표 2. 2Q24 실적 비교 (십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	254	239	+6%	249	+2%
영업이익	25	41	-39%	32	-21%
영업이익률	10%	14%	-4%p	13%	-3%p
지배주주순이익	7	25	-72%	27	-74%

자료: SM, Fn가이드, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 실적 변경표 (십억원)

	3Q24		2024		변경 사유
	기존	변경	기존	변경	
매출	276	322	1,036	1,091	앨범 ASP 상향
영업이익	41	29	139	98	드림메이커 영업이익 하향
지배주주순이익	29	20	102	67	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. SM 목표 주가 산출

항목	값	
24F 지배주주순이익(십억원)	104	주력 남자 아이돌의 일본 활동이 중첩된 17-18 평균 P/E 24.3x 적용
Target P/E	24.3	
목표 시가총액(십억원)	2,519.03	
주식수(천주)	23589	
목표주가(원)	110,000	
현재주가(원)	70,900	
상승여력	55%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 5. 2024년 및 주요 일정

	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
	한국 4, 일본 2	한국 7	한국 11, 일본 4, 미국 1	한국 9, 일본 2
SM	콘서트 2회			
BoA				콘서트 2회
동방신기	콘서트 4회	콘서트 1회		일본 정규
슈퍼주니어	L.S.S 일본앨범(1/17) 슈퍼주니어 D&E(3/26)*		성민 싱글 앨범	예성 미니 앨범
	L.S.S 콘서트 5회	L.S.S 콘서트 2회 콘서트 2회*	콘서트 11회	
소녀시대			태연 싱글앨범 효연 싱글앨범	태연 미니 앨범
샤이니			키 일본 싱글 키 미니 앨범	민호 정규 앨범
	콘서트 2회 민호 팬콘 2회 키 콘서트 2회 태민 콘서트 2회*	콘서트 3회 민호 팬콘 2회	키 콘서트 11회	
EXO		수호 솔로앨범	찬열 솔로앨범	
		수호 콘서트 3회	수호 콘서트 13회	수호 콘서트 2회
NCT		마크 싱글앨범		마크 싱글 앨범
NCT127	태용 솔로앨범(2/26)	도영 솔로앨범(4/22) 태용 입대	정규 앨범(7/15) 재현 솔로앨범	
	콘서트 13회	도영 콘서트 9회	팬미팅 2회 도영 콘서트 9회	
NCT DREAM	미니앨범(3/25)	일본 싱글앨범	앨범 영어 싱글	정규 앨범
		콘서트 15회	콘서트 13회	콘서트 6회
WayV	텐 솔로앨범(2/13)	미니앨범	일본 미니 앨범	
	텐 팬콘 4회	텐 팬콘 3회 루카스 팬콘 3회	콘서트 12회	콘서트 6회
레드벨벳	웬디 미니앨범(3/12)			아이린 미니앨범
			팬콘 8회	
에스파		정규 앨범(5/27)	일본 싱글(7/3)	앨범(?)
		콘서트 2회	콘서트 25회	
RIIZE		디지털 싱글(4/3), 미니앨범	싱글 앨범 일본 싱글(9/5)	
		콘서트 8회	콘서트 23회	
NCT WISH	싱글 앨범(2/28)		싱글 앨범(7/1) 미니 앨범	일본 정규 앨범
		팬미팅(12회)	콘서트	
Naevis			싱글 앨범	
신인 걸그룹				데뷔
디어 엘리스			BBC 다큐멘터리(8월)	데뷔

주: 미보도 일정은 당사 추정

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 에스엠 (041510)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	851	961	1,091	1,238
매출원가	556	620	747	805
매출총이익	295	341	344	433
판매비와관리비	204	228	235	290
조정영업이익	91	113	108	144
영업이익	91	113	108	144
비영업손익	26	6	3	0
금융손익	4	8	3	11
관계기업등 투자손익	11	47	29	31
세전계속사업손익	117	119	111	144
계속사업법인세비용	35	36	28	36
계속사업이익	82	83	83	108
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	82	83	83	108
지배주주	80	87	71	105
비지배주주	2	-5	12	3
총포괄이익	78	80	83	108
지배주주	77	86	89	116
비지배주주	1	-6	-6	-8
EBITDA	152	171	165	202
FCF	91	94	148	156
EBITDA 마진율 (%)	17.9	17.8	15.1	16.3
영업이익률 (%)	10.7	11.8	9.9	11.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.4	9.1	6.5	8.5

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	841	858	880	945
현금 및 현금성자산	318	303	371	432
매출채권 및 기타채권	158	153	156	177
재고자산	20	26	22	25
기타유동자산	345	376	331	311
비유동자산	622	683	708	742
관계기업투자등	172	168	191	216
유형자산	82	71	71	71
무형자산	145	204	201	204
자산총계	1,463	1,541	1,588	1,687
유동부채	467	519	507	521
매입채무 및 기타채무	214	301	307	337
단기금융부채	33	70	49	26
기타유동부채	220	148	151	158
비유동부채	109	112	117	123
장기금융부채	81	76	76	76
기타비유동부채	28	36	41	47
부채총계	577	632	624	643
지배주주지분	697	722	765	843
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	362	362
이익잉여금	306	365	409	486
비지배주주지분	189	187	199	201
자본총계	886	909	964	1,044

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	115	113	178	186
당기순이익	82	83	83	108
비현금수익비용가감	94	94	76	83
유형자산감가상각비	26	30	30	30
무형자산상각비	35	28	27	28
기타	33	36	19	25
영업활동으로인한자산및부채의변동	-20	-34	39	20
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-64	-1	-2	-21
재고자산 감소(증가)	-5	1	4	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	52	-27	7	29
법인세납부	-43	-35	-28	-36
투자활동으로 인한 현금흐름	-122	-83	-39	-48
유형자산처분(취득)	-24	-19	-30	-30
무형자산감소(증가)	-26	-32	-24	-31
장단기금융자산의 감소(증가)	-39	27	16	13
기타투자활동	-33	-59	-1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-1	-43	-49	-51
장단기금융부채의 증가(감소)	-2	33	-21	-23
자본의 증가(감소)	5	-5	0	0
배당금의 지급	-5	-28	-28	-28
기타재무활동	1	-43	0	0
현금의 증가	-14	-14	68	61
기초현금	331	318	303	371
기말현금	318	303	371	432

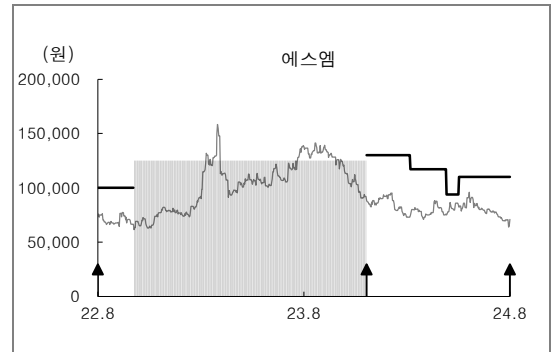
자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	22.8	25.1	23.7	16.1
P/CF (x)	10.4	12.4	10.6	8.8
P/B (x)	2.6	2.9	2.1	1.9
EV/EBITDA (x)	10.5	11.8	8.8	6.9
EPS (원)	3,363	3,664	2,993	4,415
CFPS (원)	7,400	7,427	6,672	8,029
BPS (원)	29,472	31,631	33,444	36,678
DPS (원)	1,200	1,200	1,200	1,200
배당성향 (%)	34.6	34.0	33.9	26.1
배당수익률 (%)	1.6	1.3	1.7	1.7
매출액증가율 (%)	21.3	13.0	13.5	13.5
EBITDA증가율 (%)	15.5	12.9	-3.7	22.4
조정영업이익증가율 (%)	34.8	24.7	-4.6	32.9
EPS증가율 (%)	-40.7	8.9	-18.3	47.5
매출채권 회전율 (회)	6.7	6.2	7.1	7.4
재고자산 회전율 (회)	48.8	41.8	46.1	53.2
매입채무 회전율 (회)	2.9	2.9	3.5	3.5
ROA (%)	5.9	5.5	5.3	6.6
ROE (%)	12.2	12.3	9.6	13.1
ROIC (%)	30.6	32.1	30.3	43.9
부채비율 (%)	65.1	69.4	64.7	61.6
유동비율 (%)	180.0	165.3	173.7	181.5
순차입금/자기자본 (%)	-46.7	-39.0	-43.8	-46.7
조정영업이익/금융비용 (x)	20.9	19.9	21.7	28.9

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에스엠 (041510)				
2024.05.09	매수	110,000	-	-
2024.04.17	매수	94,000	-12.58	-8.09
2024.02.13	매수	117,000	-32.85	-24.44
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



\* 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
79.52%	12.05%	8.43%	0%

\* 2024년 06월 30일 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.