

2024. 4. 17

## Tech팀

최민하

Senior Analyst

minha22.choi@samsung.com

강영훈

Research Associate

yeonghoon.kang@samsung.com

### ▶ AT A GLANCE

| 투자의견           | BUY                 |       |
|----------------|---------------------|-------|
| 목표주가           | 104,000원            | 36.8% |
| 현재주가           | 76,000원             |       |
| 시가총액           | 1.8조원               |       |
| Shares (float) | 23,589,522주 (57.4%) |       |
| 52주 최저/최고      | 70,900원/141,400원    |       |
| 60일-평균거래대금     | 120.2억원             |       |

### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

|                     | 1M  | 6M    | 12M   |
|---------------------|-----|-------|-------|
| 에스엠 (%)             | 1.5 | -37.4 | -28.0 |
| Kosdaq 지수 대비 (%pts) | 7.3 | -39.1 | -21.8 |

### ▶ KEY CHANGES

| (원)       | New     | Old     | Diff  |
|-----------|---------|---------|-------|
| 투자의견      | BUY     | BUY     |       |
| 목표주가      | 104,000 | 104,000 | 0.0%  |
| 2024E EPS | 4,332   | 4,445   | -2.5% |
| 2025E EPS | 5,159   | 5,227   | -1.3% |

### ▶ SAMSUNG vs THE STREET

|                 |         |
|-----------------|---------|
| No of estimates | 14      |
| Target price    | 114,357 |
| Recommendation  | 4.0     |

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

## 에스엠 (041510)

### 다시 기어를 올린다

- 1분기 영업이익은 234억원으로 컨센서스 소폭 하회 전망. 전년 동기 대비 음반 판매량은 소폭 줄었지만 공연 모객 수 증가에 따른 콘서트, MD 매출 증가 예상
- 2분기에는 NCT드림 월드투어 개시, 에스파 정규 음반, 라이즈 미니 1집 발매 등으로 성과 확대 예상. 하반기에는 신인 걸그룹 및 영국 보이그룹 론칭 예정
- 라이즈와 NCT WISH가 국내외에서 빠른 성장을 보이고 있는 점 긍정적. 24년은 아티스트 풀 확대와 콘서트 규모 확대로 성장 이어갈 것. BUY 의견 유지

### WHAT'S THE STORY?

**1Q24 실적 preview- 컨센 소폭 밑돌 전망:** 1분기 연결 매출액은 2,094억원(+2.7% YoY), 영업이익 234억원(+28.3% YoY)으로 컨센서스(261억원)을 소폭 하회할 전망이다. 음반/음원 측면에서는 NCT 활동이 돋보였는데, NCT Dream의 미니 5집, 솔로(태용, Ten)의 신보 발매와 작년 9월 결성된 6인조 보이그룹 NCT WISH가 한국과 일본에서 정식 데뷔했다. 음반은 전년 동기 대비 소폭 줄어든 것으로 파악되나 공연은 규모가 확대되면서 모객 수는 증가했을 것이다. 분기 중 NCT127, SM TOWN(@도쿄돔), 샤이니 등의 투어가 진행됐다. 이에 따라 MD 매출도 동반 증가했을 전망이다. 멀티 제작센터 구축과 퍼블리싱 자회사 설립 등으로 전년 동기 대비 인력 증가에 따른 원가 상승은 있지만 경영권 분쟁 관련 일회성 비용이 반영됐던 영향으로 판관비는 감소가 예상된다.

**다시 속도를 내기 시작:** 1분기 말 신보를 발매한 NCT Dream은 5월 한국을 시작으로 아시아, 남미, 미주 등 월드투어를 개시하고 2분기에는 에스파 정규 앨범, 라이즈의 미니 1집 발매 등이 예정되어 있다. 아티스트들의 신보 발매 이후 전년 대비 규모있는 투어가 진행될 예정으로 모객 수 확대에 따른 공연 매출 증가가 실적 개선을 이끌 전망이다. 연초 NCT WISH가 시장에 성공적으로 데뷔했고 하반기에는 신인 걸그룹 론칭과 영국 M&B와 협업해 준비 중인 보이그룹 데뷔가 예정되어 있어 아티스트 라인업 확대도 기대된다.

**BUY 유지:** 작년 9월 데뷔한 보이그룹 라이즈와 올해 데뷔한 NCT WISH가 국내외에서 빠르게 팬덤을 키워가며 자리매김하고 있는 점은 긍정적이다. 올해 기존 아티스트는 물론 신규 IP 가세와 공연 모객 수 확대에 힘입어 성장의 보폭을 넓혀갈 것으로 예상된다. 목표주가 104,000원(12MF PER 24배)을 유지한다.

### SUMMARY FINANCIAL DATA

|                      | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)            | 961   | 1,064 | 1,224 | 1,352 |
| 영업이익 (십억원)           | 113   | 146   | 175   | 196   |
| 순이익 (십억원)            | 83    | 112   | 134   | 148   |
| EPS (adj) (원)        | 3,664 | 4,332 | 5,159 | 5,679 |
| EPS (adj) growth (%) | 8.9   | 18.2  | 19.1  | 10.1  |
| EBITDA margin (%)    | 17.8  | 16.9  | 16.0  | 15.4  |
| ROE (%)              | 12.3  | 13.5  | 14.5  | 14.3  |
| P/E (adj) (배)        | 25.1  | 17.5  | 14.7  | 13.4  |
| P/B (배)              | 3.0   | 2.2   | 2.0   | 1.8   |
| EV/EBITDA (배)        | 11.9  | 8.5   | 7.3   | 6.4   |
| Dividend yield (%)   | 1.3   | 1.7   | 2.1   | 2.4   |

자료: 에스엠, 삼성증권 추정

표 1. 1분기 실적 전망과 컨센서스

| (십억원)          | 1Q23  | 4Q23  | 1Q24E | QoQ (%) | YoY (%) | 컨센서스  | 차이 (%) |
|----------------|-------|-------|-------|---------|---------|-------|--------|
| 매출액            | 203.9 | 251.1 | 209.4 | -16.6   | 2.7     | 225.3 | -7.1   |
| 영업이익           | 18.3  | 9.0   | 23.4  | 159.4   | 28.3    | 26.1  | -10.3  |
| 영업이익률 (% , %p) | 9.0   | 3.6   | 11.2  | 7.6     | 2.2     | 11.6  | -0.4   |
| 세전이익           | 29.2  | -51.7 | 31.6  | 흑전      | 8.1     | 33.3  | -5.1   |
| 지배주주순이익        | 21.3  | -42.7 | 20.2  | 흑전      | -5.4    | 21.3  | -5.2   |

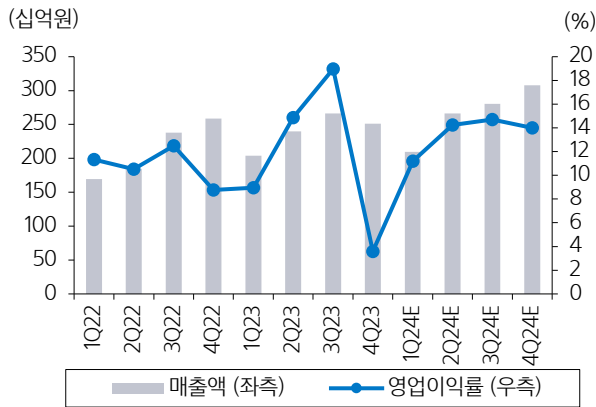
자료: 에스엠, WiseFn, 삼성증권

표 2. 실적 추이와 전망

| (십억원)       | 1Q22  | 2Q22  | 3Q22  | 4Q22  | 1Q23  | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23  | 1Q24E | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2022  | 2023  | 2024E   | 2025E   |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|
| 매출액         | 169.4 | 184.4 | 238.1 | 258.8 | 203.9 | 239.8 | 266.3 | 251.1 | 209.4 | 266.1 | 280.6 | 307.9 | 850.8 | 961.1 | 1,064.0 | 1,223.8 |
| SM Ent.     | 114.9 | 111.1 | 135.1 | 151.1 | 128.2 | 138.9 | 188.7 | 163.7 | 127.5 | 160.5 | 166.5 | 184.2 | 513.8 | 619.5 | 638.7   | 783.5   |
| SM C&C      | 22.0  | 36.5  | 47.7  | 51.8  | 21.4  | 29.4  | 33.9  | 42.6  | 20.5  | 31.3  | 35.4  | 44.4  | 157.9 | 127.3 | 131.6   | 137.6   |
| Keyeast     | 13.7  | 16.1  | 16.1  | 16.1  | 19.3  | 13.2  | 9.6   | 10.0  | 16.9  | 16.8  | 12.9  | 13.6  | 62.0  | 52.0  | 60.2    | 69.4    |
| Dream Maker | 4.2   | 3.9   | 24.5  | 26.7  | 22.3  | 34.8  | 17.5  | 19.6  | 20.2  | 30.6  | 32.5  | 29.7  | 59.3  | 94.3  | 113.1   | 119.7   |
| SMC         | 11.6  | 17.4  | 23.6  | 15.1  | 26.7  | 20.0  | 24.0  | 12.2  | 23.8  | 25.5  | 29.9  | 32.8  | 67.7  | 83.0  | 112.0   | 101.2   |
| SMEJ Plus   | 3.4   | 4.0   | 4.4   | 4.6   | 5.3   | 5.3   | 5.4   | 4.9   | 5.4   | 5.7   | 5.8   | 5.9   | 16.4  | 20.9  | 22.9    | 24.9    |
| 매출원가        | 100.7 | 121.3 | 157.7 | 176.1 | 131.7 | 156.6 | 160.1 | 171.6 | 137.9 | 169.3 | 172.8 | 191.7 | 555.7 | 620.1 | 671.8   | 763.8   |
| 매출총이익       | 68.8  | 63.1  | 80.5  | 82.7  | 72.2  | 83.2  | 106.2 | 79.4  | 71.4  | 96.8  | 107.8 | 116.2 | 295.0 | 341.0 | 392.2   | 460.0   |
| 판관비         | 49.6  | 43.7  | 50.7  | 60.0  | 53.9  | 47.5  | 55.7  | 70.4  | 48.0  | 58.9  | 66.5  | 73.0  | 204.0 | 227.6 | 246.5   | 285.1   |
| 영업이익        | 19.2  | 19.4  | 29.8  | 22.7  | 18.3  | 35.7  | 50.5  | 9.0   | 23.4  | 37.9  | 41.3  | 43.1  | 91.0  | 113.5 | 145.7   | 174.9   |
| 영업이익률 (%)   | 11.3  | 10.5  | 12.5  | 8.8   | 9.0   | 14.9  | 19.0  | 3.6   | 11.2  | 14.2  | 14.7  | 14.0  | 10.7  | 11.8  | 13.7    | 14.3    |
| 영업외손익       | 16.2  | 17.4  | 9.9   | -17.6 | 11.0  | 4.6   | 50.7  | -60.8 | 8.2   | 7.5   | 3.0   | -5.7  | 25.9  | 5.4   | 12.9    | 14.5    |
| 세전이익        | 35.4  | 36.8  | 39.6  | 5.1   | 29.2  | 40.3  | 101.1 | -51.7 | 31.6  | 45.3  | 44.2  | 37.5  | 116.9 | 118.9 | 158.6   | 189.4   |
| 지배주주순이익     | 27.6  | 24.6  | 25.6  | 2.2   | 21.3  | 25.4  | 83.3  | -42.7 | 20.2  | 29.4  | 28.2  | 24.5  | 80.0  | 87.3  | 102.3   | 121.7   |
| (전년대비, %)   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |         |         |
| 매출액         | 9.9   | -1.1  | 65.4  | 19.3  | 20.3  | 30.0  | 11.8  | -3.0  | 2.7   | 11.0  | 5.4   | 22.6  | 21.3  | 13.0  | 10.7    | 15.0    |
| SM Ent.     | 31.2  | -5.2  | 46.5  | 25.7  | 11.6  | 25.1  | 39.7  | 7.2   | -0.5  | 15.6  | -11.8 | 12.5  | 23.2  | 20.6  | 3.1     | 22.7    |
| SM C&C      | -16.6 | 11.7  | 66.9  | -0.7  | -2.6  | -19.5 | -28.9 | -17.7 | -4.2  | 6.5   | 4.5   | 4.2   | 13.0  | -19.4 | 3.4     | 4.5     |
| Keyeast     | 24.2  | 99.2  | 231.0 | -28.6 | 40.7  | -18.4 | -40.6 | -37.8 | -12.4 | 27.5  | 34.8  | 36.3  | 33.4  | -16.2 | 15.7    | 15.2    |
| Dream Maker | 4.0   | -8.9  | 569.6 | 206.7 | 431.4 | 791.1 | -28.5 | -26.5 | -9.3  | -11.9 | 85.3  | 51.3  | 186.7 | 58.9  | 19.9    | 5.9     |
| SMC         | -19.0 | 30.5  | 85.6  | 15.8  | 130.2 | 14.9  | 1.9   | -19.3 | -11.0 | 27.2  | 24.6  | 168.9 | 26.8  | 22.5  | 35.0    | -9.7    |
| SMEJ Plus   | n/a   | 33.2  | 46.9  | 47.3  | 53.6  | 33.8  | 22.2  | 7.9   | 3.2   | 7.6   | 8.2   | 19.7  | 34.6  | 27.6  | 9.5     | 8.5     |
| 매출원가        | 3.5   | 15.6  | 75.1  | 21.4  | 30.9  | 29.1  | 1.6   | -2.6  | 4.7   | 8.1   | 7.9   | 11.7  | 27.1  | 11.6  | 8.3     | 13.7    |
| 매출총이익       | 20.6  | -22.6 | 49.1  | 15.0  | 4.9   | 31.8  | 32.0  | -3.9  | -1.1  | 16.4  | 1.5   | 46.2  | 11.6  | 15.6  | 15.0    | 17.3    |
| 판관비         | 19.0  | -19.0 | 15.0  | 5.1   | 8.8   | 8.7   | 9.8   | 17.4  | -11.0 | 24.0  | 19.4  | 3.7   | 3.6   | 11.5  | 8.3     | 15.7    |
| 영업이익        | 25.0  | -29.5 | 201.4 | 53.4  | -5.0  | 84.0  | 69.8  | -60.2 | 28.3  | 6.2   | -18.3 | 377.9 | 34.8  | 24.7  | 28.4    | 20.1    |
| 영업이익률 (%p)  | 1.4   | -4.2  | 5.6   | 1.9   | -2.4  | 4.4   | 6.5   | -5.2  | 2.2   | -0.6  | -4.3  | 10.4  | 1.1   | 1.1   | 1.9     | 0.6     |
| 영업외손익       | 흑전    | -72.6 | -2.3  | 적전    | -32.0 | -73.6 | 413.4 | 적지    | -25.5 | 62.5  | -94.2 | 적지    | -75.5 | -79.0 | 137.4   | 12.1    |
| 세전이익        | 132.7 | -59.6 | 98.3  | -89.1 | -17.3 | 9.3   | 155.1 | 적전    | 8.1   | 12.6  | -56.2 | 흑전    | -32.5 | 1.7   | 33.4    | 19.4    |
| 지배주주순이익     | 169.6 | -67.6 | 71.2  | -93.3 | -22.6 | 3.2   | 224.9 | 적전    | -5.4  | 15.9  | -66.1 | 흑전    | -40.1 | 9.1   | 17.2    | 18.9    |

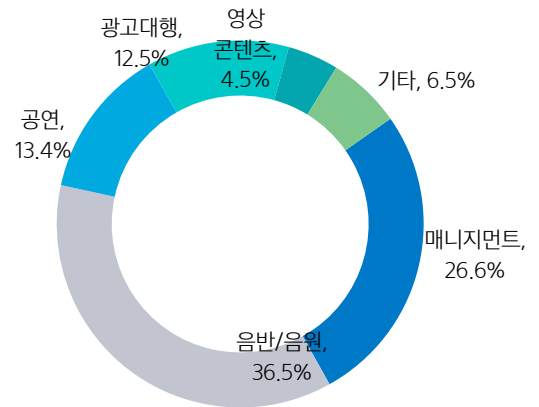
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 1. 매출액과 영업이익률



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 2. 부문별 매출액 비중



참고 2023년 4분기 기준

자료: 에스엠, 삼성증권

표 3. 소속 아티스트 1분기 앨범 판매량

| 24년 1분기  |              |                          |           | 23년 1분기 |              |                                   |           |
|----------|--------------|--------------------------|-----------|---------|--------------|-----------------------------------|-----------|
| 순위       | 아티스트         | 대표 앨범                    | 판매량 (장)   | 순위      | 아티스트         | 대표 앨범                             | 판매량 (장)   |
| 1        | NCT Dream    | 총계                       | 2,148,179 | 1       | NCT 127      | 총계                                | 1,226,900 |
|          |              | DREAM( )SCAPE            | 1,836,475 |         |              | Ay-Yo - The 4th Album Repackage   | 1,027,041 |
| 2        | NCT WISH     | 총계                       | 280,405   | 2       | NCT DREAM    | 총계                                | 501,228   |
|          |              | WISH                     | 265,405   |         |              | Candy - Winter Special Mini Album | 287,929   |
| 3        | 태용 (TAEYONG) | 총계                       | 277,657   | 3       | SMTOWN       | 총계                                | 348,966   |
|          |              | TAP - The 2nd Mini Album | 277,657   |         |              | 2022 Winter SMTOWN : SMCU PALACE  | 208,848   |
| 4        | NCT 127      | 총계                       | 194,028   | 4       | 카이 (KAI)     | 총계                                | 233,583   |
|          |              | Be There For Me          | 194,028   |         |              | Rover - The 3rd Mini Album        | 203,222   |
| 5        | 텐 (TEN)      | 총계                       | 174,653   | 5       | GOT the beat | 총계                                | 174,299   |
|          |              | TEN - The 1st Mini Album | 150,907   |         |              | Stamp On It - The 1st Mini Album  | 108,731   |
| 총 앨범 판매량 |              |                          | 3,302,715 |         |              |                                   | 3,504,443 |

참고: 1. 씨클차트 TOP100 기준; 2. NCT드림의 미니 5집 판매량은 초동 판매량(한터차트) 기준으로는 2,460,700장

자료: 에스엠, 씨클차트, 삼성증권

표 4. 2024년 발매 음반/음원

| 아티스트         | 음반/음원                     | 발매일  | 구분                     | 판매량 (장)     |
|--------------|---------------------------|------|------------------------|-------------|
| RIIZE        | Love 119                  | 1.5  | 디지털 싱글                 |             |
| 민호 (샤이니)     | Stay for a night          | 1.6  | 디지털 싱글                 |             |
| 에스파          | 시대유감(時代遺憾) (2024 리메이크 버전) | 1.15 | 디지털 싱글                 |             |
| 슈퍼주니어-L.S.S. | Let's Standing Show       | 1.17 | 일본 미니 1집               |             |
| 슈퍼주니어-L.S.S. | Suit Up                   | 1.22 | 싱글                     |             |
| NCT 127      | Fact Check Remixes        | 1.29 | 디지털 싱글                 |             |
| 슈퍼주니어-L.S.S. | C'MON (질러)                | 2.3  | 디지털 싱글                 |             |
| TEN (NCT)    | TEN                       | 2.13 | 미니 1집                  | 174,653     |
| 태용 (NCT)     | TAP                       | 2.26 | 미니 2집                  | 277,657     |
| NCT WISH     | WISH                      | 2.28 | 데뷔 싱글                  | 280,405*    |
| 웬디 (레드벨벳)    | Wish You Hell             | 3.12 | 미니 2집                  | 120,000     |
| NCT Dream    | DREAM()SCAPE              | 3.25 | 미니 5집                  | 2,148,179** |
| 보아           | 정말, 없니?                   | 3.26 | 싱글                     |             |
| 루카스 (NCT)    | Renegade                  | 4.1  | 솔로 싱글                  |             |
| RIIZE        | Siren                     | 4.3  | 디지털 싱글                 |             |
| RIIZE        | Impossible                | 4.18 | 디지털 싱글                 |             |
| 도영 (NCT)     | 청춘의 포말                    | 4.22 | 솔로 정규 1집               |             |
| RIIZE        | 9days/ Honestly/ One Kiss | 4.29 | (미니 1집 수록곡 선공개) 디지털 싱글 |             |
| RIIZE        | RIIZING                   | 6월   | 미니 1집                  |             |
| 에스파          | TBD                       | 2Q24 | 정규 1집                  |             |
| 샤이니          | TBD                       | 2Q24 | 미니 6집                  |             |
| 수호 (EXO)     | TBD                       | 2Q24 | 미니 3집                  |             |
| 레드벨벳         | TBD                       | 2Q24 | 미니 7집                  |             |
| WayV         | TBD                       | 2Q24 | 미니 5집                  |             |
| HYO (소녀시대)   | TBD                       | 2Q24 | 싱글                     |             |
| NCT Dream    | TBD                       | 2Q24 | 일본 싱글                  |             |
| NCT WISH     | TBD                       | 2Q24 | 일본 싱글                  |             |
| naevis       | TBD                       | 2Q24 | 싱글                     |             |

참고: 1. 앨범 판매량은 씨클차트 TOP100 기준 발매일부터 3월 31일까지의 누적치; 2. NCT WISH의 경우 한일 양국 판매량을 합산하면 약 50만 장

3. NCT드림의 미니 5집 판매량은 초동 판매량(한터차트) 기준으로는 2,460,700장

자료: 에스엠, 씨클차트, 언론보도, 삼성증권

표 5. 2024년 콘서트

| 아티스트        | 지역  | 콘서트/팬미팅   | 유형     | 공연일        | 회차  |
|-------------|-----|---|--------|------------|-----|
| 민호 (샤이니)    | 한국  | 2024 BEST CHOI's MINHO Fan-Con <Multi-Chase>            | 온·오프라인 | 1.6~7      | 2   |
| 윤아 (소녀시대)   | 한국  | FAN MEETING Tour: YOONITE in Seoul                      | 온·오프라인 | 1.6~7      | 2   |
| 예성 (슈퍼주니어)  | 아시아 | YESUNG SOLO CONCERT - Unfading Sense- 마닐라, 마카오          | 오프라인   | 1.6~13     | 2   |
| NCT 127     | 일본  | NEO CITY- The Unity - 일본(아이치)                           | 오프라인   | 1.7~8      | 2   |
| NCT 127     | 아시아 | NEO CITY- The Unity - 인니, 필리핀, 태국, 마카오                  | 오프라인   | 1.13~2.4   | 7   |
| 동방신기        | 아시아 | 2024 TVXQ! ASIA TOUR [20&2] - 홍콩, 방콕, 타이베이, 마카오         | 오프라인   | 1.13~3.30  | 4   |
| 키 (샤이니)     | 한국  | 2024 KEYLAND ON: AND ON                                 | 온·오프라인 | 1.27~1.28  | 2   |
| 슈퍼주니어 L.S.S | 한국  | L.S.S. THE SHOW: Th3ee Guys                             | 온·오프라인 | 2.3~2.4    | 2   |
| 슈퍼주니어 L.S.S | 아시아 | L.S.S. THE SHOW: Th3ee Guys- 홍콩, 인도네시아, 베트남             | 온·오프라인 | 2.17~3.23  | 3   |
| NCT 127     | 일본  | NEO CITY- The Unity - 일본(오사카, 도쿄)                       | 오프라인   | 2.10~3.10  | 4   |
| TEN (NCT)   | 한국  | 2024 TEN FIRST FAN-CON [1001]                           | 오프라인   | 2.16~2.17  | 2   |
| 태용 (NCT)    | 한국  | 2024 TAEYONG CONCERT                                    | 오프라인   | 2.24~2.25  | 2   |
| SM TOWN     | 일본  | SMTOWN LIVE 2024: SMCU PALACE @TOKYO                    | 오프라인   | 2.21~22    | 2   |
| 샤이니         | 일본  | SHINee WORLD VI PERFECT ILLUMINATION - 일본               | 온·오프라인 | 2.24~25    | 2   |
| 샤이니         | 아시아 | SHINee WORLD VI PERFECT ILLUMINATION - 싱가포르, 홍콩         | 온·오프라인 | 3.2~ 3.16  | 2   |
| TEN (NCT)   | 아시아 | 2024 TEN FIRST FAN-CON [1001]- 태국, 홍콩                   | 오프라인   | 3.2~3.9    | 3   |
| 태민 (샤이니)    | 일본  | TAEMIN SOLO CONCERT: METAMORPH - 일본                     | 오프라인   | 3.8~10     | 3   |
| 려욱 (슈퍼주니어)  | 한국  | RYEOWOOK'S AGIT CONCERT: In The Green                   | 온·오프라인 | 3.15~3.17  | 3   |
| 동방신기        | 아시아 | 2024 TVXQ! ASIA TOUR [20&2] - 자카르타                      | 오프라인   | 4.6        | 1   |
| 슈퍼주니어 L.S.S | 아시아 | L.S.S. THE SHOW: Th3ee Guys - 태국, 대만                    | 오프라인   | 4.6~20     | 2   |
| TEN (NCT)   | 일본  | 2024 TEN FIRST FAN-CON [1001]- 일본                       | 오프라인   | 4.23~4.25  | 3   |
| TEN (NCT)   | 아시아 | 2024 TEN FIRST FAN-CON [1001] 2024 - 인도네시아              | 오프라인   | 4.27       | 1   |
| NCT Dream   | 한국  | 2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 서울       | 오프라인   | 5.2~5.4    | 3   |
| 라이즈         | 글로벌 | 2024 RIIZE FAN-CON TOUR 'RIZING DAY!'                   | 오프라인   | 5.4~6.15   | 7   |
| NCT Dream   | 아시아 | 2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 아시아      | 오프라인   | 5.11~6.2   | 5   |
| 샤이니         | 한국  | SHINee WORLD VI [PERFECT ILLUMINATION : SHINee'S BACK   | 오프라인   | 5.24~5.26  | 3   |
| NCT WISH    | 한국  | NCT WISH: SCHOOL of WISH                                | 오프라인   | 5.25~5.26  | 4   |
| 수호 (엑소)     | 아시아 | 2024 SUHO CONCERT <Welcome to SU:HOME> - 서울, 마닐라        | 오프라인   | 5.25~6.22  | 3   |
| NCT Dream   | 아시아 | 2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 아시아      | 오프라인   | 5.18~6.30  | 7   |
| 에스파         | 한국  | 2024 aespa LIVE TOUR - SYNK : Parallel Line             | 오프라인   | 6.29~6.30  | 2   |
| 슈퍼주니어       | 한국  | 2024 SUPER JUNIOR <SUPER SHOW SPIN-OFF : Halftime>      | 오프라인   | 6월         | 2   |
| 수호 (엑소)     | 아시아 | 2024 SUHO CONCERT <Welcome to SU:HOME> - 아시아            | 오프라인   | 7.6~7.28   | 4   |
| 에스파         | 일본  | 2024 aespa LIVE TOUR - SYNK : Parallel Line- 일본         | 오프라인   | 7.6~8.18   | 10  |
| 라이즈         | 아시아 | 2024 RIIZE FAN-CON TOUR 'RIZING DAY!'                   | 오프라인   | 7.14~7.28  | 4   |
| 에스파         | 글로벌 | 2024 aespa LIVE TOUR - SYNK : Parallel Line             | 오프라인   | 7.20~ 9.29 | 10  |
| 슈퍼주니어       | 아시아 | 2024 SUPER JUNIOR <SUPER SHOW SPIN-OFF : Halftime>- 아시아 | 오프라인   | 7~9월       | TBD |
| NCT Dream   | 아시아 | 2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 마닐라      | 오프라인   | 8.10~8.11  | 2   |
| NCT Dream   | 남미  | 2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 남미       | 오프라인   | 8~9월       | TBD |
| NCT Dream   | 미국  | 2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 미국       | 오프라인   | 9월         | TBD |
| NCT Dream   | 유럽  | 2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 유럽       | 오프라인   | 10~11월     | TBD |

자료: 에스엠, 언론보도, 삼성증권

그림 3. TEN(NCT) 미니 1집 (2/13)

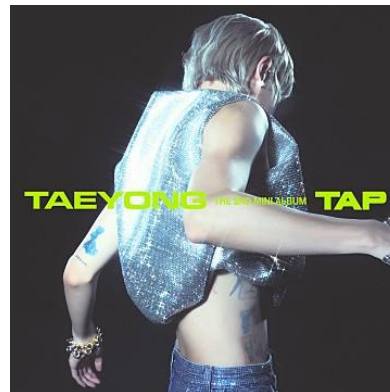
When the midnight comes Pulling the strings,  
Beautiful monster royalty energy, I am yours  
Playing my heart, ain't no way  
I'm pure Bow down and pray to ya



TEN THE FIRST MINI ALBUM

자료: 에스엠, 삼성증권

그림 4. 태용(NCT) 미니 2집 (2/26)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 5. NCT WISH 데뷔 싱글 (2/28)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 6. 웬디 미니 2집 (3/12)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 7. NCT DREAM 미니 5집 (3/25)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 8. 도영(NCT) 정규 1집 (4/22)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 9. 6 SMCU PALACE @TOKYO DOME (2/21~22)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 10. 에스파, 2번째 월드투어 발표 (6월~)



자료: 에스엠, 삼성증권



| 그룹 또는 솔로 멤버 |      |       | 그룹 또는 솔로 멤버 |     | 그룹 또는 솔로 멤버 |      | 그룹 또는 솔로 멤버 |       | 그룹 또는 솔로 멤버 |     |          |
|-------------|------|-------|-------------|-----|-------------|------|-------------|-------|-------------|-----|----------|
| 강타          |      | 1996년 | EXO         | 수호  | 2014년       | NCT  | 태일          | 2016년 | 에스파         | 카리나 | 2020년    |
| 보아          |      | 2000년 |             | 레이  |             |      | 자니          |       |             | 윈터  |          |
| 동방신기        | 유노윤호 | 2003년 |             | 찬열  |             |      | 태용          |       |             | 닝닝  |          |
|             | 최강창민 |       |             | 카이  |             |      | 유타          |       |             | 지젤  |          |
| 슈퍼주니어*      | 이특   | 2005년 |             | 세훈  |             |      | 도영          |       | RIIZE       | 쇼타로 | 2023년 9월 |
|             | 희철   |       | 레드벨벳        | 아이린 | 2014년       |      | 재현          |       |             | 은석  |          |
|             | 예성   |       |             | 슬기  |             |      | 정우          |       |             | 성찬  |          |
|             | 신동   |       |             | 웬디  |             |      | 마크          |       |             | 원빈  |          |
|             | 시원   |       |             | 조이  |             |      | 런친          |       |             | 승한  |          |
|             | 려욱   |       |             | 예리  |             |      | 제노          |       |             | 소희  |          |
|             | 성민   |       |             | 조이  |             |      | 해찬          |       |             | 앤튼  |          |
| 소녀시대        | 태연   | 2007년 |             | 예리  |             |      | 재민          |       | NCT WISH    | 시온  | 2024년 2월 |
|             | 효연   |       |             |     |             |      | 천리          |       |             | 리쿠  |          |
|             | 유리   |       |             |     |             |      | 지성          |       |             | 유우시 |          |
|             | 윤아   |       |             |     |             | 루카스  |             | 2018년 |             | 대영  |          |
| 슈퍼주니어 M     | 조미   | 2008년 |             |     |             | WayV | 샤오젠         | 2019년 |             | 료   |          |
| 샤이니         | Key  | 2008년 |             |     |             |      | 핸드리         |       |             | 사쿠야 |          |
|             | 민호   |       |             |     |             |      | 양양          |       | 나비스         |     | 2Q24     |
|             |      |       |             |     |             |      | 쿤           |       | 신인 걸그룹      |     | 2H24     |
|             |      |       |             |     |             |      | 텐           |       | 영국 보이그룹     |     | 2H24     |
|             |      |       |             |     |             |      | 원원          |       |             |     |          |

```

graph LR
    A[글로벌 앨범 발매  
- 1회 이상 글로벌향  
앨범 발매] --> B[글로벌 투어 확대  
- 콘서트 규모 확대]
    B --> C[추가 성장 동력 확보  
- 현지 IP 발굴  
- 앨범 및 투어 연계  
MD 판매 확장]
  
```

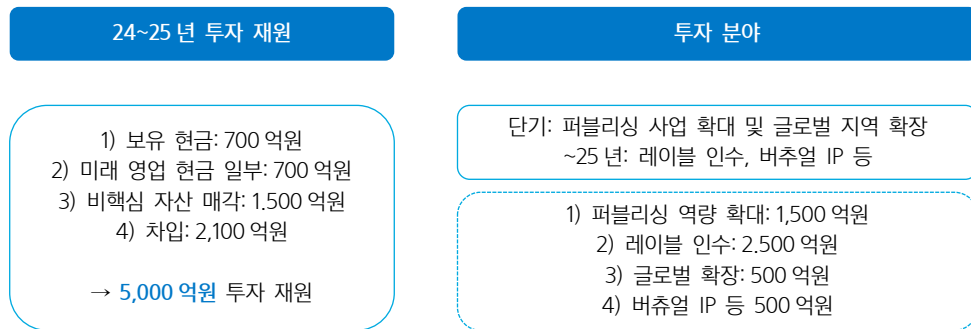
글로벌 앨범 발매  
- 1회 이상 글로벌향  
앨범 발매

글로벌 투어 확대  
- 콘서트 규모 확대

추가 성장 동력 확보  
- 현지 IP 발굴  
- 앨범 및 투어 연계  
MD 판매 확장

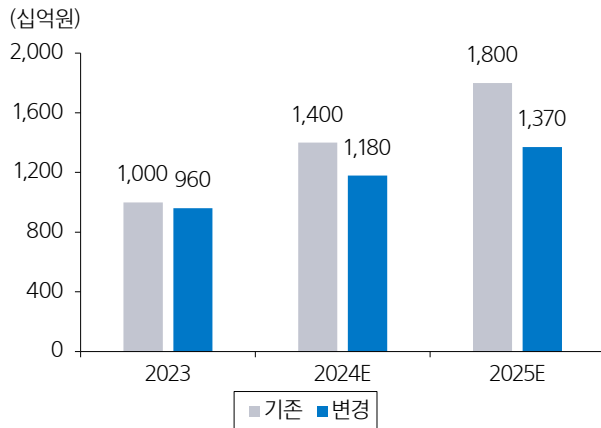
7

그림 12. 중장기 사업계획 연계 24~25년 투자 계획



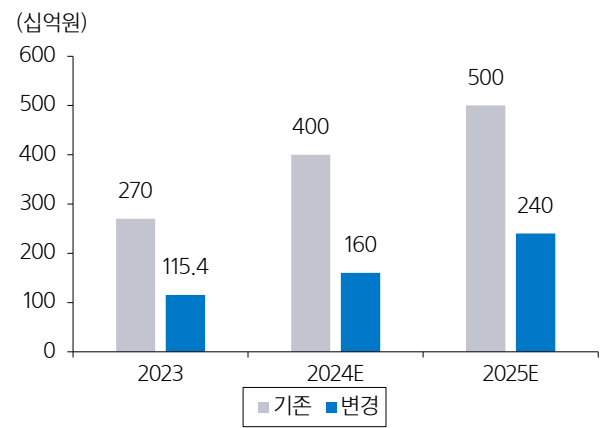
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 13. 가이드نس 조정: 매출액



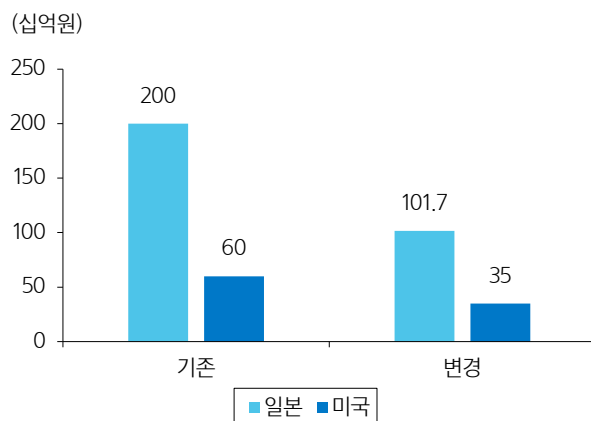
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 14. 가이드نس 조정: 영업이익



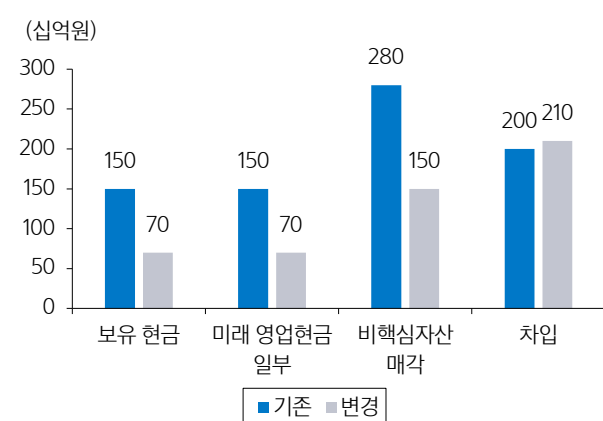
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 15. 가이드نس 조정: 25년 글로벌 추가 매출



자료: 에스엠, 삼성증권

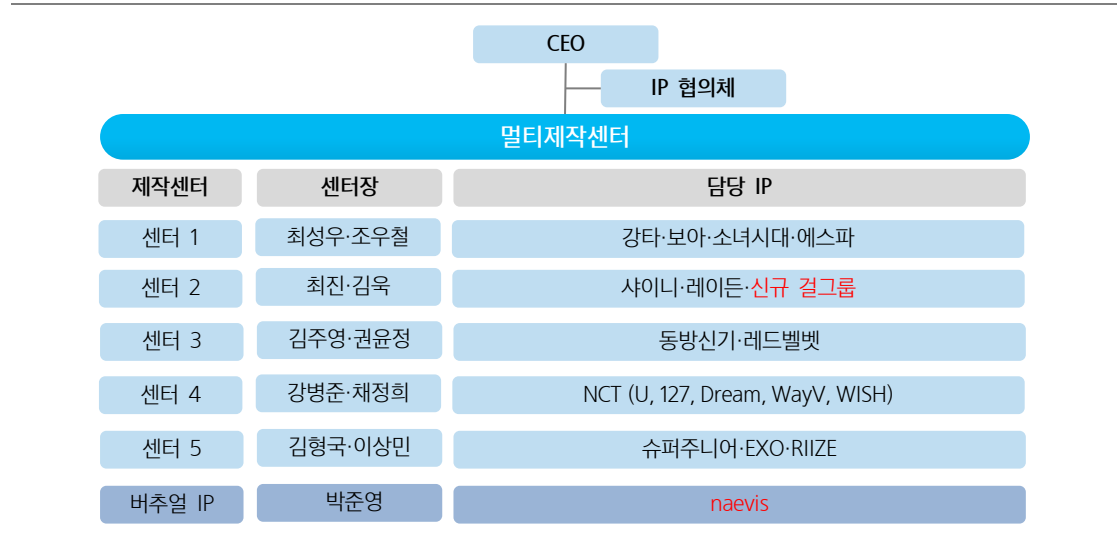
그림 16. 가이드نس 조정: 투자 4대 핵심 분야



자료: 에스엠, 삼성증권

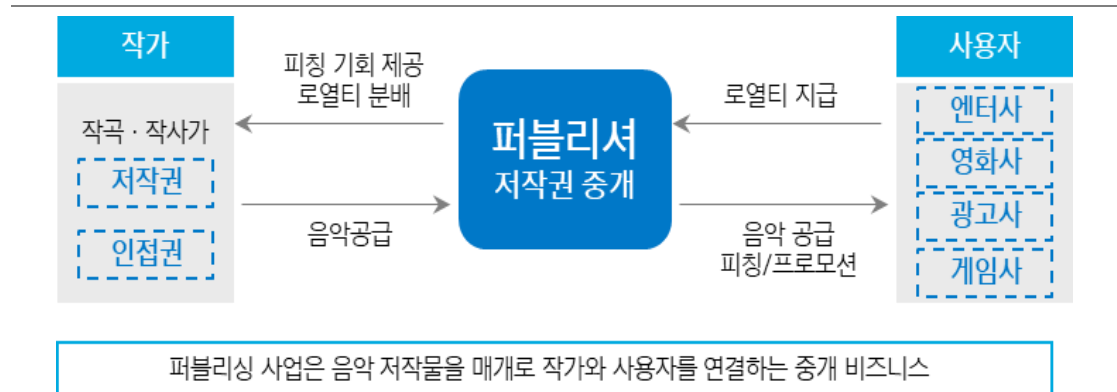


그림 17. 에스엠의 멀티 제작센터



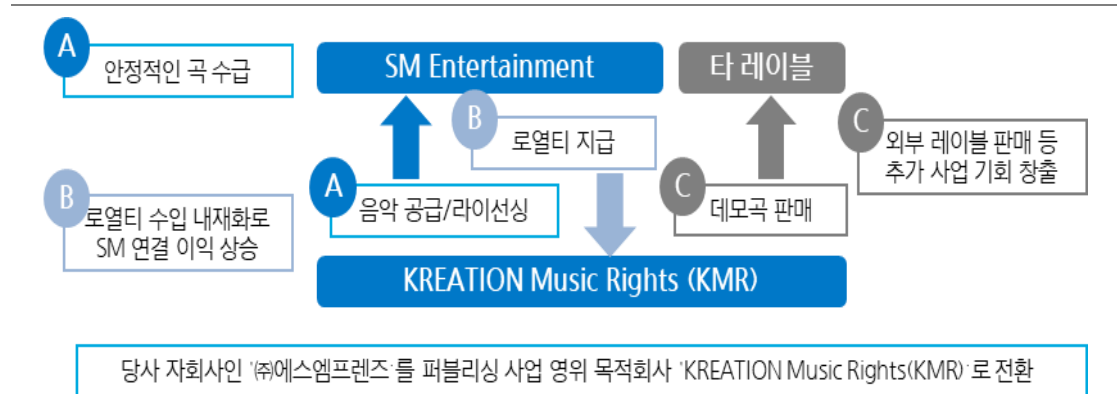
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 18. 퍼블리싱 사업



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 19. 뮤직 퍼블리싱 전문회사 KREATION Music Right(KMR) 설립



자료: 에스엠, 삼성증권

표 7. 이익 추정치 변경

| (십억원)          | 2024E   |         |      | 2025E   |         |      |
|----------------|---------|---------|------|---------|---------|------|
|                | 변경 전    | 변경 후    | %    | 변경 전    | 변경 후    | %    |
| 매출액            | 1,075.8 | 1,064.0 | -1.1 | 1,233.8 | 1,223.8 | -0.8 |
| 영업이익           | 146.5   | 145.7   | -0.6 | 175.9   | 174.9   | -0.5 |
| 영업이익률 (% , %p) | 13.6    | 13.7    | 0.1  | 14.3    | 14.3    | 0.0  |
| 세전이익           | 163.0   | 158.6   | -2.7 | 193.1   | 189.4   | -1.9 |
| 지배주주순이익        | 105.9   | 102.3   | -3.4 | 124.6   | 121.7   | -2.3 |

참고: 기취득 자사주 241,379주 소각(24년 2월 15일 시행)으로 순이익 변동률과 EPS 변동률 간에 차이 존재

자료: 삼성증권

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액              | 851   | 961   | 1,064 | 1,224 | 1,352 |
| 매출원가             | 556   | 620   | 672   | 764   | 842   |
| 매출총이익            | 295   | 341   | 392   | 460   | 510   |
| (매출총이익률, %)      | 34.7  | 35.5  | 36.9  | 37.6  | 37.7  |
| 판매 및 일반관리비       | 204   | 228   | 246   | 285   | 314   |
| 영업이익             | 91    | 113   | 146   | 175   | 196   |
| (영업이익률, %)       | 10.7  | 11.8  | 13.7  | 14.3  | 14.5  |
| 영업외손익            | 26    | 5     | 13    | 14    | 12    |
| 금융수익             | 13    | 22    | 19    | 19    | 19    |
| 금융비용             | 6     | 9     | 10    | 10    | 10    |
| 지분법손익            | 11    | 47    | 6     | 5     | 6     |
| 기타               | 8     | -55   | -3    | 1     | -2    |
| 세전이익             | 117   | 119   | 159   | 189   | 208   |
| 법인세              | 35    | 36    | 46    | 55    | 61    |
| (법인세율, %)        | 29.8  | 30.5  | 29.1  | 29.1  | 29.1  |
| 계속사업이익           | 82    | 83    | 112   | 134   | 148   |
| 중단사업이익           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 순이익              | 82    | 83    | 112   | 134   | 148   |
| (순이익률, %)        | 9.6   | 8.6   | 10.6  | 11.0  | 10.9  |
| 지배주주순이익          | 80    | 87    | 102   | 122   | 134   |
| 비지배주주순이익         | 2     | -5    | 10    | 13    | 14    |
| EBITDA           | 152   | 171   | 180   | 196   | 208   |
| (EBITDA 이익률, %)  | 17.8  | 17.8  | 16.9  | 16.0  | 15.4  |
| EPS (지배주주)       | 3,363 | 3,664 | 4,332 | 5,159 | 5,679 |
| EPS (연결기준)       | 3,449 | 3,470 | 4,762 | 5,694 | 6,261 |
| 수정 EPS (원)*      | 3,363 | 3,664 | 4,332 | 5,159 | 5,679 |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동에서의 현금흐름     | 115  | 113  | 161   | 176   | 177   |
| 당기순이익            | 82   | 83   | 112   | 134   | 148   |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 94   | 94   | 72    | 64    | 58    |
| 유형자산 감가상각비       | 26   | 30   | 16    | 9     | 5     |
| 무형자산 상각비         | 35   | 28   | 19    | 12    | 8     |
| 기타               | 33   | 36   | 37    | 43    | 46    |
| 영업활동 자산부채 변동     | -20  | -34  | 14    | 21    | 17    |
| 투자활동에서의 현금흐름     | -122 | -83  | -24   | -37   | -30   |
| 유형자산 증감          | -24  | -19  | 0     | 0     | 0     |
| 장단기금융자산의 증감      | -39  | 27   | -24   | -37   | -30   |
| 기타               | -58  | -91  | -0    | 0     | 0     |
| 재무활동에서의 현금흐름     | -1   | -43  | -26   | -26   | -34   |
| 차입금의 증가(감소)      | -2   | 33   | 2     | 4     | 3     |
| 자본금의 증가(감소)      | 5    | -5   | 0     | 0     | 0     |
| 배당금              | -5   | -28  | -28   | -30   | -37   |
| 기타               | 1    | -42  | 0     | 0     | 0     |
| 현금증감             | -14  | -14  | 91    | 85    | 91    |
| 기초현금             | 331  | 318  | 303   | 395   | 479   |
| 기말현금             | 318  | 303  | 395   | 479   | 571   |
| Gross cash flow  | 176  | 177  | 184   | 198   | 206   |
| Free cash flow   | 91   | 94   | 161   | 176   | 177   |

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 에스엠, 삼성증권 추정

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산             | 841   | 858   | 1,008 | 1,183 | 1,347 |
| 현금 및 현금등가물       | 318   | 303   | 395   | 479   | 571   |
| 매출채권             | 158   | 153   | 170   | 195   | 216   |
| 재고자산             | 20    | 26    | 28    | 33    | 36    |
| 기타               | 346   | 376   | 415   | 476   | 525   |
| 비유동자산            | 622   | 683   | 670   | 684   | 699   |
| 투자자산             | 255   | 251   | 273   | 308   | 335   |
| 유형자산             | 82    | 71    | 55    | 46    | 42    |
| 무형자산             | 145   | 204   | 185   | 173   | 165   |
| 기타               | 139   | 157   | 157   | 157   | 157   |
| 자산총계             | 1,463 | 1,541 | 1,678 | 1,867 | 2,046 |
| 유동부채             | 467   | 519   | 570   | 648   | 711   |
| 매입채무             | 214   | 211   | 234   | 269   | 297   |
| 단기차입금            | 5     | 42    | 42    | 42    | 42    |
| 기타 유동부채          | 249   | 266   | 294   | 337   | 372   |
| 비유동부채            | 109   | 112   | 116   | 122   | 127   |
| 사채 및 장기차입금       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타 비유동부채         | 109   | 112   | 116   | 122   | 127   |
| 부채총계             | 577   | 632   | 686   | 771   | 838   |
| 자배주주지분           | 697   | 723   | 795   | 887   | 984   |
| 자본금              | 12    | 12    | 12    | 12    | 12    |
| 자본잉여금            | 367   | 362   | 362   | 362   | 362   |
| 이익잉여금            | 306   | 365   | 440   | 531   | 628   |
| 기타               | 12    | -17   | -18   | -18   | -18   |
| 비지배주주지분          | 189   | 187   | 197   | 210   | 223   |
| 자본총계             | 886   | 909   | 992   | 1,097 | 1,207 |
| 순부채              | -414  | -343  | -452  | -564  | -677  |

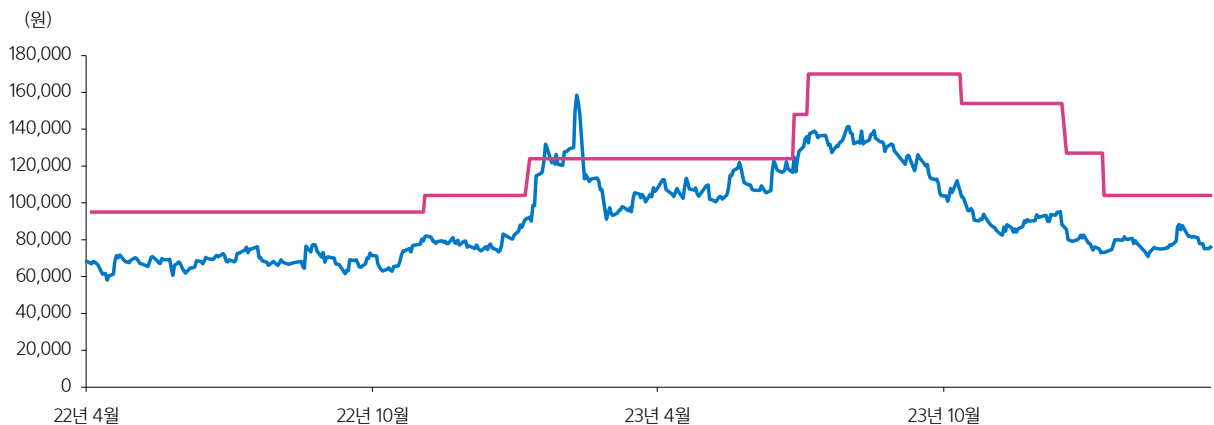
## 재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준     | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 증감률 (%)        |        |        |        |        |        |
| 매출액            | 21.3   | 13.0   | 10.7   | 15.0   | 10.5   |
| 영업이익           | 34.8   | 24.7   | 28.4   | 20.1   | 11.9   |
| 순이익            | -38.4  | 0.8    | 36.0   | 19.4   | 10.0   |
| 수정 EPS**       | -40.7  | 8.9    | 18.2   | 19.1   | 10.1   |
| 주당지표           |        |        |        |        |        |
| EPS (지배주주)     | 3,363  | 3,664  | 4,332  | 5,159  | 5,679  |
| EPS (연결기준)     | 3,449  | 3,470  | 4,762  | 5,694  | 6,261  |
| 수정 EPS**       | 3,363  | 3,664  | 4,332  | 5,159  | 5,679  |
| BPS            | 29,467 | 30,825 | 34,412 | 38,378 | 42,576 |
| DPS (보통주)      | 1,200  | 1,200  | 1,300  | 1,600  | 1,800  |
| Valuations (배) |        |        |        |        |        |
| P/E***         | 22.8   | 25.1   | 17.5   | 14.7   | 13.4   |
| P/B***         | 2.6    | 3.0    | 2.2    | 2.0    | 1.8    |
| EV/EBITDA      | 10.5   | 11.9   | 8.5    | 7.3    | 6.4    |
| 비율             |        |        |        |        |        |
| ROE (%)        | 12.2   | 12.3   | 13.5   | 14.5   | 14.3   |
| ROA (%)        | 5.9    | 5.5    | 7.0    | 7.6    | 7.5    |
| ROIC (%)       | 30.6   | 31.2   | 38.0   | 53.5   | 68.9   |
| 배당성향 (%)       | 35.5   | 32.2   | 29.4   | 30.4   | 31.0   |
| 배당수익률 (보통주, %) | 1.6    | 1.3    | 1.7    | 2.1    | 2.4    |
| 순부채비율 (%)      | -46.7  | -37.8  | -45.6  | -51.5  | -56.1  |
| 이자보상배율 (배)     | 20.9   | 19.9   | 22.6   | 26.5   | 29.0   |

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 4월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 4월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자         | 2021/11/16 | 2022/11/16 | 2022/12/1 | 2023/2/6 | 7/25   | 8/3    | 11/9   | 2024/1/15 | 2/8    |
|-------------|------------|------------|-----------|----------|--------|--------|--------|-----------|--------|
| 투자의견        | BUY        | BUY        | BUY       | BUY      | BUY    | BUY    | BUY    | BUY       | BUY    |
| TP (₩)      | 95000      | 95000      | 104000    | 124000   | 148000 | 170000 | 154000 | 127000    | 104000 |
| 과리율 (평균)    | -26.44     | -19.52     | -23.98    | -10.43   | -13.32 | -25.75 | -41.40 | -38.45    |        |
| 과리율 (최대/최소) | -9.58      | -15.47     | -12.50    | 27.82    | -8.04  | -16.82 | -33.12 | -35.04    |        |

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

## 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

## 산업

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ( $\pm 5\%$ ) 예상

**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.03.31 기준

매수(77.6%) 중립(22.4%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA