



BUY (유지)

목표주가(12M) 110,000원(하향)
현재주가(2.07) 73,200원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	811.92
52주 최고/최저(원)	158,500/72,900
시가총액(십억원)	1,744.4
시가총액비중(%)	0.46
발행주식수(천주)	23,830.9
60일 평균 거래량(천주)	205.5
60일 평균 거래대금(십억원)	18.0
외국인지분율(%)	12.89
주요주주 지분율(%)	
카카오 외 11 인	40.12
하이브	8.81

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	950.3	1,084.5
영업이익(십억원)	134.0	164.1
순이익(십억원)	160.8	141.3
EPS(원)	6,367	5,646
BPS(원)	34,251	38,542

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	701.6	850.8	960.0	1,090.0
영업이익	67.5	91.0	115.4	159.6
세전이익	173.1	116.9	138.4	193.6
순이익	133.5	80.0	111.2	134.3
EPS	5,667	3,363	4,668	5,634
증감율	흑전	(40.66)	38.80	20.69
PER	13.09	22.81	19.73	12.99
PBR	2.81	2.60	2.80	1.96
EV/EBITDA	11.64	10.50	10.92	8.40
ROE	25.48	12.18	15.07	16.13
BPS	26,408	29,472	32,915	37,370
DPS	200	1,200	1,200	1,700



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

하나증권 리서치센터

2024년 02월 08일 | 기업분석_ Earnings Review

에스엠 (041510)

가이던스의 정상화

목표주가 하향

4분기 실적 부진에 따른 EPS 하향과 낮아진 기획사 산업의 밸류에이션 하향을 반영해 목표 P/E 20배(25배 기준 20% 할인)를 적용하여 목표주가를 110,000원(-19%)으로 제시한다. 주요 아티스트 중 앨범 판매 불확실성이 있는 NCT드림의 컴백이 남아 있고, 모회사 관련 리스크도 여전히 현재 진행형이다. 단기적으로 모멘텀 역시 제한적이나, 낮아진 이익 기준으로도 2024년 예상 P/E 13배 수준까지 하락했으며 이는 2015년 동사에 대한 커버리지를 개시한 이후 시스템 리스크를 제외하면 가장 낮은 수준이다. 투자를 주저하게 되는 여러 이유가 있지만, 그럼에도 불구하고 가격이 가장 중요한 모멘텀이다. 섹터 내 차선호주로 제시한다.

4Q OP 109억원(-52%)

4분기 매출액/영업이익은 각각 2,500억원(-3% YoY)/109억원(-52%)으로 컨센서스(303억원)를 크게 하회했다. 별도 영업이익은 206억원(-14%)으로 NCT127/에스파/레드벨벳 등의 컴백으로 앨범이 550만장 등이 반영되었으나 당사 예상치보다 70억원 하회했다. 매출원가율이 66%까지 상승한 것으로 볼 때 1회성 인센티브 외에도 중소 규모 콘서트 증가에 따른 수익성 악화가 부담이었던 것으로 추정된다. 연결에서도 단순 합산 기준 -93억원으로 상당히 부진했는데, 일본 활동 부재 및 대규모 공연 부재로 관련 종속법인들의 적자가 확대된 영향이다. 1분기에는 태용/웬디/NCT드림 등의 미니 컴백과 NCT WISH 등의 데뷔, 그리고 일본 돔투어 10회(NCT127, 샤이니, SM타운 등) 포함 약 70만 명 내외의 콘서트가 반영되면서 영업이익은 311억원(+70% YoY)으로 전망한다.

2024년 가이던스 영업이익은 기존 대비 60% 하향한 1,600억원(+39%)

2024년과 2025년의 실적 가이던스 하향도 발표했다. 2024년만 보면 매출액/영업이익을 기존 1.4조원/4,000억원에서 1.18조원/1,600억원으로 1년 만에 영업이익 기준 60%를 하향했는데 매출액 감소분보다 영업이익 감소분이 더 크다. 중국 공구나 플랫폼 앨범 등의 우려 및 플랫폼 관련 사업들의 전략이 틀어졌다 하더라도 이 정도로 하향해야 될 만큼의 업황 변화는 있지 않았다. 다소 비논리적인 가이던스의 하향이 있었지만, 가이던스 자체는 컨센서스와 유사한 수준이다. 올해는 연간 35개 이상의 앨범 발매와 1분기 NCT WISH(일본) 포함 한국 여자 및 영국 남자 그룹 포함 3팀의 데뷔를 계획하고 있다. 이 외 중장기 투자 계획은 기존 1조원에서 5,000억원으로 하향했으며, 주당 1,200원(배당 성향 34%)의 배당 및 24만주의 자사주 소각도 발표했다.

도표 1. SM 목표주가 하향

지배주주순이익('24년)	134	십억원
주식 수	23,589	천주
EPS	5,692	원
목표 P/E	20	배
목표 증가	110,000	원
현재 증가	73,200	원
상승 여력	50	%

자료: 하나증권

도표 2. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	22	23P	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	851	960	1,090	1,170	204	240	266	250	232	270	261	326
SME	514	619	675	728	128	139	189	164	145	168	163	200
SM Japan	84	104	113	120	32	25	29	17	38	24	23	28
SM C&C	158	127	134	142	21	29	34	43	22	32	38	42
DREAMMAKER	59	94	120	127	22	35	18	20	22	36	30	33
키이스트	62	52	79	84	19	13	10	10	16	16	16	31
영업이익	91	115	160	166	18	36	51	11	31	43	36	50
OPM(%)	11%	12%	15%	14%	9%	15%	19%	4%	13%	16%	14%	15%
당기순이익	82	116	141	149	23	28	84	(20)	29	38	33	41

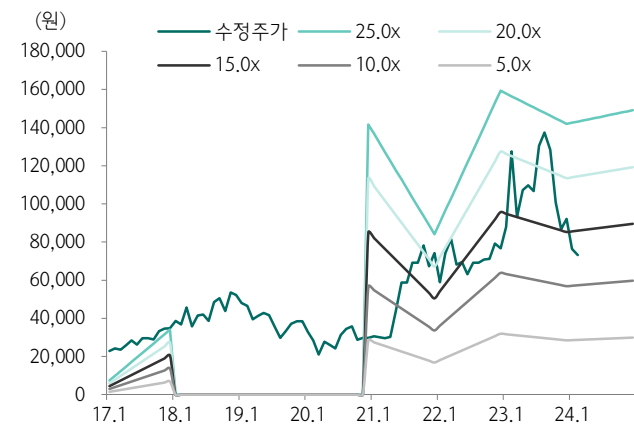
자료: SM, 하나증권

도표 3. SM 아티스트 활동 라인업 - 초록은 8년차 이상

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

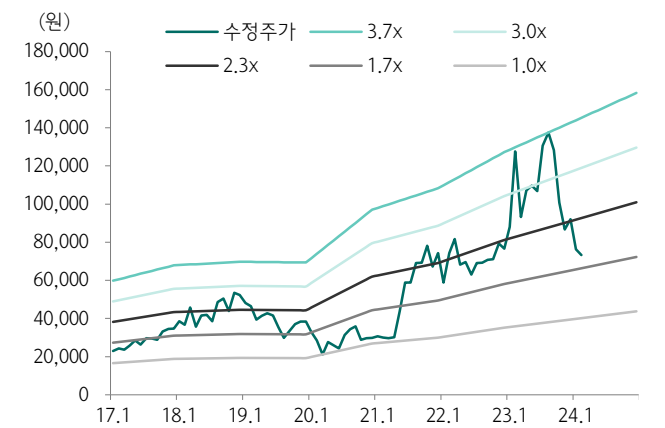
자료: 하나증권

도표 4. SM 12MF P/E 밴드 차트



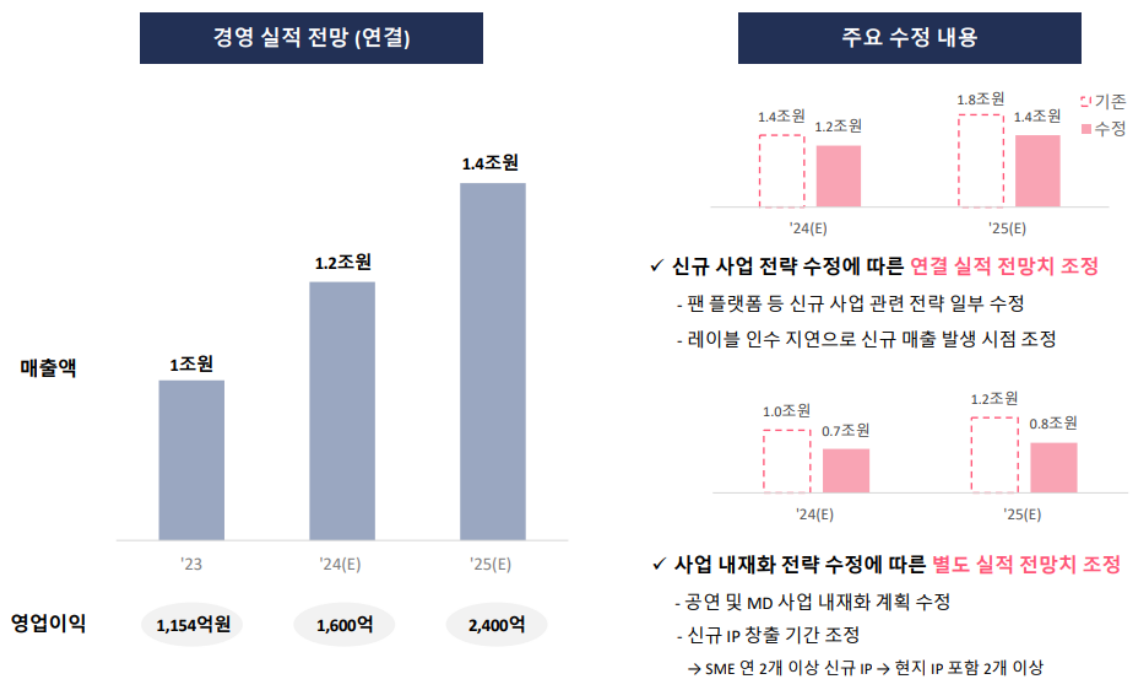
자료: 하나증권

도표 5. SM 12MF P/B 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 6. 중장기 사업 계획



자료: SM, 하나증권

도표 7. SM 아티스트 앨범 발매 계획

발매일	아티스트	음반 분류	발매일	아티스트	음반 분류
1/5	RIIZE	싱글 – Love 119	2Q24	aespa	정규
1/6	MINHO	싱글 – Stay for a night		SHINee	미니
1/22	SUPER JUNIOR - L.S.S.	싱글 – Suit Up		SUHO	미니
1/24	RIIZE	싱글 – Love 119 (JPN)		RED VELVET	미니
2/13	TEN	미니 – TEN		WayV	미니
2월	TAEYONG	미니		RIIZE	미니
2월	NCT WISH	싱글 (KOR/JPN)		BoA	싱글
3월	WENDY	미니		HYO	싱글
3월	NCT DREAM	미니		NCT DREAM	싱글 (JPN)
				RIIZE	싱글
				NCT WISH	싱글 (JPN)
				Naevis	싱글
				DOYOUNG	TBD

자료: SM, 하나증권

도표 8. SM 아티스트 콘서트 개최 일정

개최일	국가	아티스트	공연명	횟수
1/6~7	한국	MINHO	2024 BEST CHOI's MINHO FAN-CON <Multi-Chase>	2
1/7~3/10	일본, 인도네시아, 필리핀, 태국, 마카오	NCT 127	NCT 127 3RD TOUR 'NEO CITY – THE UNITY'	13
1/13~3/30	홍콩, 태국, 대만, 마카오	TVXQ!	2024 TVXQ! CONCERT [20&2]	4
1/27~28	한국	KEY	2024 KEYLAND ON : AND ON	2
2/3~3/23	한국, 홍콩, 베트남	SJ LSS	SUPER JUNIOR-L.S.S. THE SHOW : Th3ee Guys'	5
2/17~3/9	한국, 태국, 홍콩	TEN	2024 TEN FIRST FAN-CON [1001] 2024	3
2/21~22	일본	SMTOWN	SMTOWN LIVE 2024 SMCU PALACE @ TOKYO	2
2/24~25	일본	SHINee	SHINee WORLD VI [PERFECT ILLUMINATION]	2
2/24~25	한국	TAEYONG	2024 TAEYONG CONCERT <TY TRACK>	2
3/2~16	싱가포르, 홍콩	SHINee	SHINee WORLD VI [PERFECT ILLUMINATION]	2
3월	일본	TAEMIN	TAEMIN SOLO CONCERT : METAMORPH'	3
2Q24	태국, 대만	SJ LSS	SUPER JUNIOR-L.S.S. THE SHOW : Th3ee Guys'	2
	한국, 일본, 동남아시아	NCT DREAM	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3>	15
	인도네시아	TEN	2024 TEN FIRST FAN-CON [1001] 2024	1
	한국	aespa	TBD	2
	한국	SUPER JUNIOR	2024 SUPER JUNIOR <SUPER SHOW SPIN-OFF : Halftime>	2

자료: SM, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	701.6	850.8	960.0	1,090.0	1,169.9
매출원가	437.2	555.7	616.7	691.6	745.6
매출총이익	264.4	295.1	343.3	398.4	424.3
판매비	196.9	204.0	227.9	238.8	258.5
영업이익	67.5	91.0	115.4	159.6	165.8
금융손익	1.2	6.7	13.0	14.0	15.0
종속/관계기업손익	96.4	11.4	45.7	17.0	19.0
기타영업외손익	8.1	7.8	(35.7)	3.0	4.0
세전이익	173.1	116.9	138.4	193.6	203.8
법인세	39.9	34.9	22.6	52.3	55.0
계속사업이익	133.2	82.0	115.8	141.3	148.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	133.2	82.0	115.8	141.3	148.8
비지배주주지분 손이익	(0.3)	2.0	4.6	7.1	7.4
지배주주순이익	133.5	80.0	111.2	134.3	139.9
지배주주지분포괄이익	133.0	76.9	114.3	139.5	146.9
NOPAT	52.0	63.9	96.6	116.5	121.0
EBITDA	131.5	151.8	164.0	200.7	202.5
성장성(%)					
매출액증가율	20.99	21.27	12.83	13.54	7.33
NOPAT증가율	303.10	22.88	51.17	20.60	3.86
EBITDA증가율	68.16	15.44	8.04	22.38	0.90
영업이익증가율	938.46	34.81	26.81	38.30	3.88
(지배주주)순이익증가율	흑전	(40.07)	39.00	20.77	4.17
EPS증가율	흑전	(40.66)	38.80	20.69	4.17
수익성(%)					
매출총이익률	37.69	34.69	35.76	36.55	36.27
EBITDA이익률	18.74	17.84	17.08	18.41	17.31
영업이익률	9.62	10.70	12.02	14.64	14.17
계속사업이익률	18.99	9.64	12.06	12.96	12.72

투자지표		2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)						
EPS		5,667	3,363	4,668	5,634	5,869
BPS		26,408	29,472	32,915	37,370	41,629
CFPS		6,225	7,400	7,616	9,550	9,717
EBITDAPS		5,580	6,384	6,881	8,424	8,495
SPS		29,770	35,768	40,290	45,739	49,092
DPS		200	1,200	1,200	1,700	1,900
주가지표(배)						
PER		13.09	22.81	19.73	12.99	12.47
PBR		2.81	2.60	2.80	1.96	1.76
PCFR		11.92	10.36	12.09	7.66	7.53
EV/EBITDA		11.64	10.50	10.92	8.40	7.83
PSR		2.49	2.14	2.29	1.60	1.49
재무비율(%)						
ROE		25.48	12.18	15.07	16.13	14.94
ROA		11.20	5.76	7.29	7.99	7.56
ROIC		19.21	22.22	35.17	45.62	50.35
부채비율		66.78	65.10	63.22	63.11	60.98
순부채비율		(51.08)	(47.47)	(51.89)	(56.74)	(60.58)
이자보상배율(배)		16.51	20.90	27.54	38.66	39.08

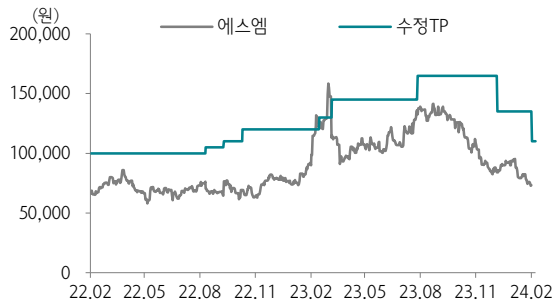
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	769.5	841.4	958.6	1,120.6	1,259.4
금융자산	517.9	534.1	611.7	726.9	836.8
현금성자산	331.3	317.5	384.7	488.8	581.8
매출채권	97.3	157.5	177.7	201.8	216.6
재고자산	14.4	20.4	23.1	26.2	28.1
기타유동자산	139.9	129.4	146.1	165.7	177.9
비유동자산	545.5	621.6	630.5	652.1	665.5
투자자산	179.9	254.9	282.4	315.1	335.2
금융자산	46.3	82.7	88.1	94.5	98.4
유형자산	66.6	82.5	84.6	85.8	86.4
무형자산	144.8	145.1	124.4	112.1	104.7
기타비유동자산	154.2	139.1	139.1	139.1	139.2
자산총계	1,314.9	1,463.0	1,589.1	1,772.7	1,924.9
유동부채	400.7	467.4	512.4	578.4	618.9
금융부채	23.2	32.6	35.7	39.4	41.6
매입채무	169.2	213.8	235.2	267.1	286.6
기타유동부채	208.3	221.0	241.5	271.9	290.7
비유동부채	125.8	109.4	103.1	107.5	110.2
금융부채	91.9	80.8	70.8	70.8	70.8
기타비유동부채	33.9	28.6	32.3	36.7	39.4
부채총계	526.5	576.9	615.5	685.9	729.1
지배주주지분	616.2	696.7	779.6	885.7	987.2
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	361.6	366.7	366.7	366.7	366.7
자본조정	19.6	22.9	22.9	22.9	22.9
기타포괄이익누계액	(12.7)	(11.1)	(11.1)	(11.1)	(11.1)
이익잉여금	235.8	306.4	389.2	495.4	596.9
비지배주주지분	172.2	189.4	194.0	201.1	208.6
자본총계	788.4	886.1	973.6	1,086.8	1,195.8
순금융부채	(402.7)	(420.7)	(505.2)	(616.7)	(724.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	122.6	114.9	169.3	194.5	192.8
당기순이익	133.2	82.0	115.8	141.3	148.8
조정	(21.6)	53.3	48.6	41.2	36.6
감가상각비	64.0	60.8	48.6	41.2	36.7
외환거래손익	(2.9)	1.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(96.4)	(11.4)	0.0	0.0	0.0
기타	13.7	2.8	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	11.0	(20.4)	4.9	12.0	7.4
투자활동 현금흐름	(82.6)	(121.8)	(68.0)	(73.7)	(67.1)
투자자산감소(증가)	(10.3)	(74.5)	(27.5)	(32.7)	(20.1)
자본증가(감소)	(21.5)	(23.9)	(30.0)	(30.0)	(30.0)
기타	(50.8)	(23.4)	(10.5)	(11.0)	(17.0)
재무활동 현금흐름	(6.8)	(0.6)	(35.3)	(24.5)	(37.6)
금융부채증가(감소)	54.0	(1.8)	(6.9)	3.7	2.3
자본증가(감소)	51.4	5.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(112.2)	0.8	0.0	(0.1)	(0.1)
배당지급	0.0	(4.7)	(28.4)	(28.1)	(39.8)
현금의 증감	33.2	(7.5)	55.0	104.1	93.1
Unlevered CFO	146.7	176.0	181.5	227.6	231.6
Free Cash Flow	100.4	90.9	139.3	164.5	162.8

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 2월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 2월 8일 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	93.52%	6.02%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 02월 05일