

에스엠 (041510)

1Q24 실적 리뷰: 영업이익 컨센서스 하회

1Q24 Review: 매출액 +7.9% yoy, 영업이익 -15.3% yoy

1Q24 연결 기준 매출액은 2,201억원(+7.9% yoy), 영업이익은 155억원(-15.3% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 2,201억원, 영업이익: 251억원) 대비 매출액은 부합, 영업이익은 크게 하회하였다. 주력 아티스트 IP 콘서트 및 MD 판매 호조와 주력 자회사 실적 개선에 힘입어 전사 외형 성장 견인하였으나, 멀티 프로덕션 구축에 따른 비용(인력 총원) 증가와 신설 법인 초기 운영 비용 부담이 일시 가중된 영향으로 수익성 훼손이 불가피하였다.

[별도] 매출액은 1,451억원으로 전년동기대비 +6.2% 증가하였다. 1분기 신보 기준 매출 인식된 앨범 판매량은 276만장(+28.3% yoy)으로 증가하였는데, 전년동기 높은 구보 판매(전분기 이월) 물량 부담으로 앨범 매출액은 역성장 하였다, 다만, 1분기 콘서트 횟차(66회, 1Q23: 73회) 감소에도 불구하고 회당 모객 수 증가 및 ATP 상승에 기인한 콘서트 부문 매출(247억원, +20.7% yoy) 성장이 두드러졌으며, 전년도 말 시즌 그리팅 반영된 영향으로 MD/라이선싱 부문 매출액도 전년동기대비 +21.2% 크게 증가하였다. [자회사] SM C&C 매출액은 239억원, 영업적자 19억원(적자축소, yoy)으로 광고 대행 및 여행사업 업황 개선에 따른 실적 개선세 이어갔으며, 키이스트도 드라마 제작 매출 확대에 따른 영업 흑자 전환 달성하였다. 다만, 음악 퍼블리싱(KMR) 사업 및 신규 북미 법인 초기 비용 영향으로 기타 자회사 영업적자는 큰 폭으로 확대되었다.

2분기 IP 가동률 확대 & 하반기 신인 모멘텀 집중

주가 약세 국면이던 1분기를 지나 현재 시점은 투자 매력도가 상승하는 구간이라 판단한다. 1) 주력 아티스트 IP ‘에스파’, ‘라이즈’ 등 과거 보다 높은 IP 가동률이 돋보이는 시즌 초입 구간이며, 2) 3~4Q24 신인 IP가 3개나 집중된 영향으로 1분기 다소 아쉬웠던 신인 모멘텀이 하반기 부각될 것으로 전망되며, 3) 신설 법인 운영 비용 부담도 점차 가벼워져 수익성 개선도 지속될 것이라 판단되기 때문이다.

투자의견 매수, 목표주가 10만원 유지

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	220	7.9	-12.3	220	0.0
영업이익	16	-15.1	71.7	25	-38.2
세전계속사업이익	20	-31.7	흑전	31	-36.1
지배순이익	10	-51.5	흑전	20	-48.3
영업이익률 (%)	7.0	-2.0 %pt	+3.4 %pt	11.4	-4.4 %pt
지배순이익률 (%)	4.7	-5.8 %pt	흑전	9.1	-4.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	851	961	1,029	1,073
영업이익	91	113	136	164
지배순이익	80	87	93	114
PER	21.0	29.9	21.4	17.5
PBR	2.4	3.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	9.5	14.2	9.1	7.9
ROE	12.2	12.3	12.5	14.1

자료: 유안타증권



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 100,000원 (M)

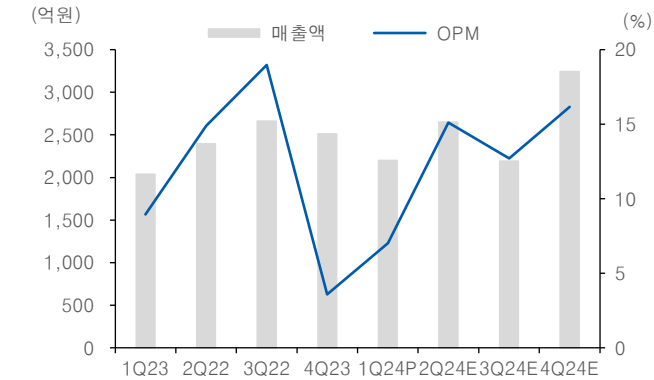
현재주가 (5/8) 84,300원

상승여력 19%

시가총액	19,886억원
총발행주식수	23,589,522주
60일 평균 거래대금	120억원
60일 평균 거래량	150,035주
52주 고/저	141,400원 / 70,900원
외인지분율	13.72%
배당수익률	1.30%
주요주주	카카오 외 11 인

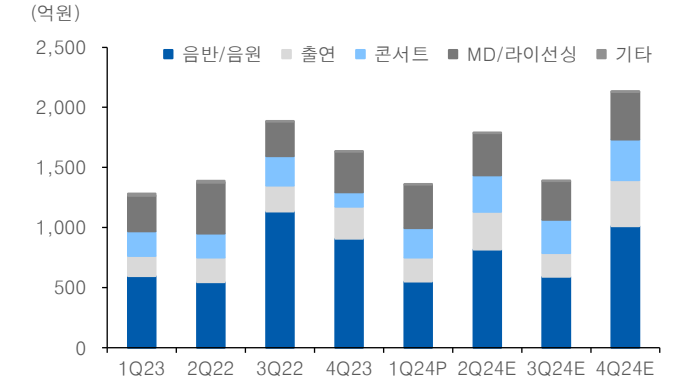
주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.9	15.5	(19.6)
상대	2.5	9.4	(22.3)
절대 (달러환산)	3.3	12.7	(21.9)

에스엠 엔터 연결 기준 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



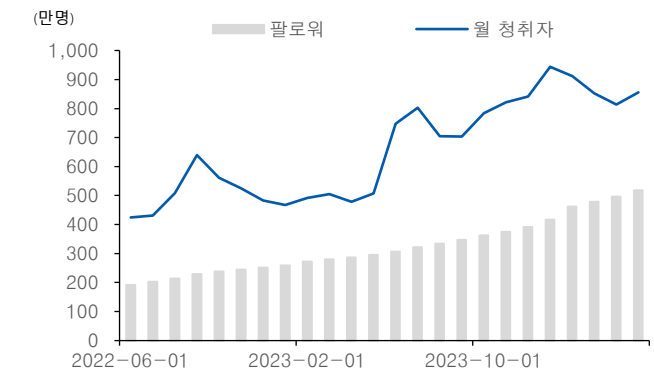
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

에스엠 별도 부문별 매출 추이 및 전망



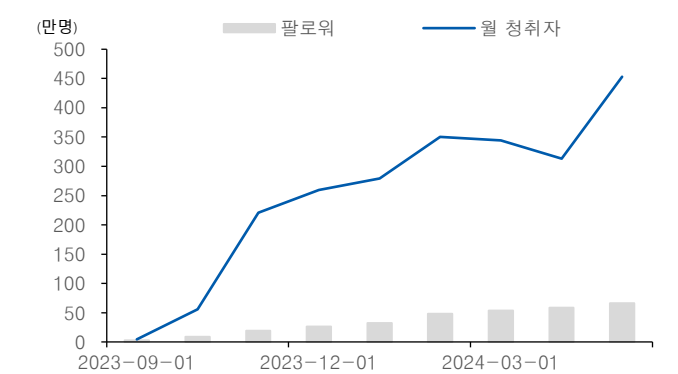
자료: 유튜브, 유안타증권 리서치센터

Aespa 스포티파이 팔로워 & 월간 청취자 수



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

RIIZE 스포티파이 팔로워 & 월간 청취자 수



자료: 유튜브, 유안타증권 리서치센터

SM Ent 추정 손익계산서

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q22	3Q22	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,039	2,398	2,663	2,511	2,201	2,652	2,195	3,243	9,611	10,290	10,731
YoY	20.4	30.0	11.8	-	7.9	10.6	-	29.1	13.0	7.1	4.3
SM 엔터테인먼트	1,282	1,389	1,887	1,637	1,361	1,790	1,392	2,134	6,195	6,678	7,150
음반/음원	596	544	1,134	906	551	816	591	1,012	3,180	2,969	3,253
출연	180	207	215	268	199	316	197	381	858	1,093	1,168
콘서트	192	200	245	119	247	301	276	340	768	1,164	1,269
MD/라이선싱	293	423	289	337	360	352	322	396	1,346	1,430	1,438
기타	20	15	5	6	5	5	5	5	43	22	22
SM C&C	214	294	339	426	239	355	304	549	1,274	1,448	1,556
KEYEAST	193	132	96	100	254	161	183	168	521	765	841
DREAM MAKER	223	348	175	196	129	100	92	113	943	435	423
SMJ	320	253	294	171	325	302	278	328	1,038	1,233	931
영업이익	183	357	505	90	155	401	279	524	1,134	1,359	1,640
OPM	9.0	14.9	19.0	3.6	7.0	15.1	12.7	16.2	11.8	13.2	15.3
YoY	-4.4	84.0	69.5	-60.1	-15.3	12.3	-44.7	480.1	24.7	19.8	20.7

자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 신규 앨범 발매 일정

아티스트 IP	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
NCT DREAM		미니 5집(03/25)	日 싱글 2집(06/05)	美싱글
NCT 127	정규 5집(10/6)/싱글(12월)	태용 미니 2집(02/26)	마크 싱글	정규 앨범
NCT		텐 미니 1집(02/13)	도영 정규 1집(04/22)	재현 미니 앨범
샤이니				키 미니 앨범(韓, 日)
에스파	美 CD, 미니 4집(11월)		정규 1집(05/27)	日싱글
레드벨벳	정규 3집(11월)	웬디(3월)	미니 7집	아이린 미니 앨범
기타	동방신기, 태연, 려욱, 태민, 민호, 예성, Wayv	민호, 슈주(LSS)	WayV, Lucas, 슈주, 수호	Naevis, 태연, 찬열
RHIZE(신인보이그룹)		디지털 싱글(韓/日)	미니 1집((6월)	日싱글
신인 걸그룹	1H24 데뷔 예정			4Q24 데뷔
NCT WISH	데뷔 싱글(10/8)	(韓/日) 싱글 1집(02.28)	日싱글 2집(06/26)	미니 앨범

자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 오프라인 행사 일정

아티스트 IP	1Q24	2Q24	3Q24
NCT DREAM		아시아 15회 = 45만	글로벌 13회
NCT 127, Wish	아시아 13회 = 40만 - 127	韓 12회 - Wish	
샤이니	아시아 4회 = 9만	日민호 2회, 韓샤이니 3회	
에스파		국내 2회 = 2만	아시아 19회 = 35만
라이즈		글로벌 팬 콘서트 8회 = 4만	글로벌 팬 콘서트 5회 = 3만
ETC	민호 2회, 동방신기 4회, 키 2회, SJ LSS 5회, 텐 3회, SM 타운 2회, 태용 2회, 태민 3회	슈주 2회, 텐 3회, 수호 3회, 루카스 3회, 도영 5회	슈주 10회, 도영 4회, 수호 5회, 키 9회

자료: 유안타증권 리서치센터

에스엠 (041510) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	851	961	1,029	1,073	1,225
매출원가	556	620	652	676	737
매출총이익	295	341	378	397	488
판매비	204	228	242	233	270
영업이익	91	113	136	164	218
EBITDA	152	171	195	215	266
영업외손익	26	5	19	22	25
외환관련손익	0	1	0	0	0
이자손익	4	8	7	10	13
관계기업관련손익	11	47	7	7	7
기타	10	-51	5	5	5
법인세비용차감전순이익	117	119	155	185	243
법인세비용	35	36	40	45	59
계속사업순이익	82	83	115	141	184
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	83	115	141	184
지배지분순이익	80	87	93	114	149
포괄순이익	78	80	101	127	170
지배지분포괄이익	77	86	81	101	135

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	115	113	309	340	386
당기순이익	82	83	115	141	184
감가상각비	26	30	26	22	20
외환손익	1	-1	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-7	-7	-7
자산부채의 증감	-20	-34	123	125	132
기타현금흐름	26	36	52	58	57
투자활동 현금흐름	-122	-83	-173	-64	-134
투자자산	-56	-7	-60	6	-37
유형자산 증가 (CAPEX)	-24	-19	-16	-24	-18
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-42	-57	-96	-46	-79
재무활동 현금흐름	-1	-26	-21	-28	-24
단기차입금	7	36	7	-1	4
사채 및 장기차입금	-8	-4	0	0	0
자본	5	-5	0	0	0
현금배당	-5	-28	-28	-28	-28
기타현금흐름	1	-26	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-6	0	-93	-144	-124
현금의 증감	-14	4	23	103	104
기초 현금	331	318	303	326	429
기말 현금	318	321	326	429	534
NOPLAT	91	113	136	164	218
FCF	91	94	293	316	368

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

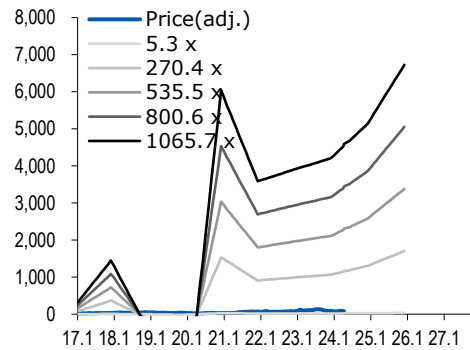
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	841	858	1,040	1,128	1,330
현금및현금성자산	318	303	326	429	534
매출채권 및 기타채권	158	153	198	194	221
재고자산	20	26	33	32	37
비유동자산	622	683	721	718	750
유형자산	82	71	61	62	60
관계기업등 지분관련자산	172	168	217	212	242
기타투자자산	83	83	94	93	100
자산총계	1,463	1,541	1,761	1,846	2,080
유동부채	467	519	657	644	729
매입채무 및 기타채무	355	330	426	417	476
단기차입금	5	42	42	42	42
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	109	112	123	122	128
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	577	632	780	766	857
지배지분	697	723	772	845	952
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	362	362	362
이익잉여금	306	365	430	516	638
비지배지분	189	187	209	236	271
자본총계	886	909	981	1,080	1,223
순차입금	-421	-354	-425	-524	-657
총차입금	113	146	153	152	156

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,363	3,664	3,944	4,822	6,311
BPS	29,467	30,825	33,494	36,634	41,298
EBITDAPS	6,384	7,197	8,244	9,127	11,270
SPS	35,768	40,336	43,570	45,486	51,930
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	21.0	29.9	21.4	17.5	13.4
PBR	2.4	3.6	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	9.5	14.2	9.1	7.9	6.0
PSR	2.0	2.7	1.9	1.9	1.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	21.3	13.0	7.1	4.3	14.2
영업이익 증가율 (%)	34.8	24.7	19.9	20.5	33.1
지배순이익 증가율 (%)	-40.1	9.1	6.7	22.1	30.9
매출총이익률 (%)	34.7	35.5	36.7	37.0	39.8
영업이익률 (%)	10.7	11.8	13.2	15.3	17.8
지배순이익률 (%)	9.4	9.1	9.1	10.6	12.2
EBITDA 마진 (%)	17.8	17.8	18.9	20.1	21.7
ROIC	68.8	55.7	67.1	90.2	130.7
ROA	5.8	5.8	5.6	6.3	7.6
ROE	12.2	12.3	12.5	14.1	16.6
부채비율 (%)	65.1	69.4	79.5	70.9	70.1
순차입금/자기자본 (%)	-60.4	-49.1	-55.0	-62.0	-69.0
영업이익/금융비용 (배)	20.9	19.9	21.0	25.0	32.9

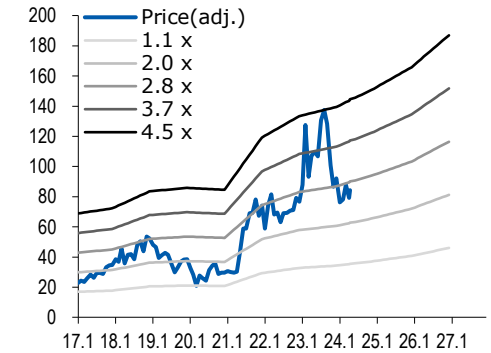
P/E band chart

(천원)



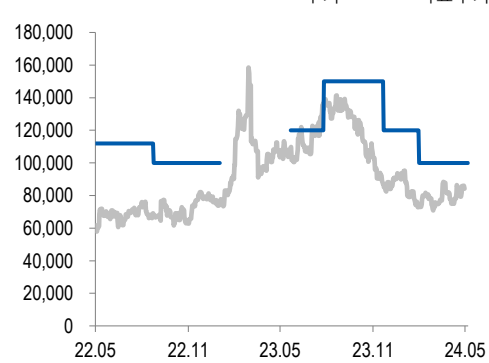
P/B band chart

(천원)



에스엠 (041510) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-09	BUY	100,000	1년		
2024-02-08	BUY	100,000	1년		
2023-11-30	BUY	120,000	1년	-29.20	-20.58
2023-08-04	BUY	150,000	1년	-20.19	-5.73
2023-05-30	BUY	120,000	1년	-4.61	13.42
	담당자변경				
2022-09-01	BUY	100,000	1년	-27.71	-17.90
2022-04-04	BUY	112,000	1년	-38.27	-28.13

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.9
Hold(중립)	16.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이환욱**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.