

에스엠 (041510)

까칠하게 생겼는데 의외로 괜찮다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

110,000 원(하향)

현재주가

84,300 원(5/8)

시가총액

1,989(십억원)

Media/Entertainment 이현지_02)368-6199_hjlee1@eugenefn.com

- 1분기 매출액은 2,201억원(+7.9%yoy), 영업이익은 156억원(-15.0%yoy)으로 시장 컨센서스 하회
- 공연과 MD 매출이 외형 견인했으나 멀티 프로덕션 구축 및 신규법인 설립에 따른 비용 증가로 연결 수익성 훼손
- 특히 공연에서의 성과에 주목할 만한데, 아티스트 당 공연 모객 규모가 확대되고 있고 소규모 팬미팅부터 대규모 돔투어까지 다양한 아티스트의 콘서트가 쉴 틈 없이 이어지며 부진한 음반 매출을 상쇄하고 있는 점 긍정적
- 멀티 프로덕션 체제 도입 및 신규 법인 운영 비용, 신인 아티스트 데뷔 등 다양한 방면으로의 성장을 위한 투자 고려해 비용 증가 가정, 실적 추정치 하향에 따라 목표주가를 110,000원으로 8.3% 하향 조정. 다만 최근 저연차 아티스트에서의 성장세가 가파르게 나타나고 있고, 멀티 프로덕션을 통해 아티스트 컴백 주기 빨라지고 있으며 특히 올해는 글로벌(일본, 미국) 앨범 및 투어 다수 준비 중으로 지역적 확장 가시화되는 점 기대할 부분
- 올해 하반기 세 팀의 신인 아티스트 데뷔 예정으로, 그 중 버츰 아티스트인 Naevis 데뷔를 통해 IP 기반의 간접매출 성장 기대하며 하반기부터는 카카오와의 시너지도 본격화될 것으로 기대. 체질 개선 가속화 중

주가(원, 5/8)	84,300
시가총액(십억원)	1,989
발행주식수	23,590천주
52주 최고가	147,000원
최저가	70,000원
52주 일간 Beta	0.67
60일 일평균거래대금	120억원
외국인 지분율	13.7%
배당수익률(2024F)	1.4%
주주구성	
카카오 (외 14인)	40.6%
하이브 (외 1인)	12.6%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2.6%	-28.6%	-23.1%
절대기준	3.9%	-21.0%	-19.6%
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	110,000	120,000	▼
영업이익(24)	147	160	▼
영업이익(25)	167	174	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	851	961	1,059	1,158
영업이익	91	113	147	167
세전손익	117	119	167	189
당기순이익	82	83	116	133
EPS(원)	3,360	3,663	4,790	5,506
증감률(%)	-40.2	9.0	30.8	14.9
PER(배)	22.8	25.1	17.6	15.3
ROE(%)	12.2	12.3	14.8	15.0
PBR(배)	2.6	3.0	2.4	2.2
EV/EBITDA(배)	9.3	10.8	7.8	6.7

자료: 유진투자증권

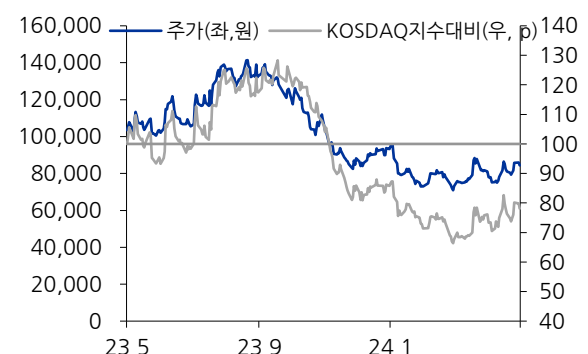


도표 1. 1Q24 Review

(단위: 십억원, (%,%p)	1Q24P					2Q24E			2024E			2025E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy	2023	예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	220	225	-2.0	217	1.5	255	16.0	6.5	961	1,059	10.2	1,158	9.3
영업이익	16	24	-33.9	24	-34.6	39	149.0	8.7	113	147	29.7	167	13.6
세전이익	19	31	-37.1	31	-38.5	43	123.9	7.1	119	167	40.1	189	13.7
순이익	12	24	-47.2	24	-48.2	30	142.6	6.7	83	116	39.8	133	14.7
영업이익률	7.1	10.5	-3.4	11.0	-3.9	15.2	8.1	0.3	11.8	13.9	2.1	14.4	0.5
순이익률	5.7	10.5	-4.8	11.1	-5.4	11.8	6.2	0.0	8.6	10.9	2.3	11.4	0.5
EPS(원)	2,023	3,795	-46.7	3,408	-40.6	5,015	147.9	17.6	3,663	4,790	30.8	5,506	14.9
BPS(원)	30,166	30,609	-1.4	39,568	-23.8	31,419	4.2	8.0	30,318	34,450	13.6	38,756	12.5
ROE(%)	6.7	12.4	-5.7	8.6	-1.9	16.0	9.3	1.3	12.3	14.8	2.5	15.0	0.3
PER(X)	41.7	22.2	-	24.7	-	16.8	-	-	25.1	17.6	-	15.3	-
PBR(X)	2.8	2.8	-	2.1	-	2.7	-	-	3.0	2.4	-	2.2	-

자료: 에스엠, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	204	240	266	251	220	255	266	318	851	961	1,059
YoY (%)	20.3%	30.0%	11.8%	-3.0%	7.9%	6.5%	-0.3%	26.7%	21.3%	13.0%	10.2%
SME	128	139	189	164	136	163	153	200	514	620	652
SM Japan	32	25	29	17	33	21	32	28	84	104	114
Dreammaker	22	35	18	20	13	29	33	23	59	94	97
SM C&C	21	29	34	43	24	32	37	47	158	127	139
키이스트	19	13	10	10	25	16	17	25	62	52	84
영업이익	18	36	51	9	16	39	47	46	91	114	147
YoY (%)	-4.7%	84.2%	69.7%	-60.1%	-15.0%	8.6%	-7.3%	407.7%	34.9%	24.7%	29.6%
OPM (%)	9.0%	14.9%	19.0%	3.6%	7.1%	15.2%	17.6%	14.5%	10.7%	11.8%	13.9%
당기순이익	23	28	84	(53)	12	30	38	35	82	83	116
지배이익	21	25	83	(43)	12	30	38	35	80	87	114

자료: 유진투자증권

도표 3. 에스엠 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 12MF 지배주주순이익	122	
② 적용 PER(배)	21	최근 4년 평균 PER 적용, 할인율 제거
③ 기업가치	2,592	
④ 주식수(천주)	23,831	
⑤ 주당 적정가치(원)	108,779	
⑥ 목표주가(원)	110,000	
상승여력(%)	30.5%	
현재주가(원)	84,300	

자료: 유진투자증권

참고: 2024.05.08 종가 기준

에스엠(041510.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,463	1,541	1,707	1,803	1,970
유동자산	841	858	1,021	1,107	1,262
현금성자산	527	490	552	644	759
매출채권	158	153	240	234	267
재고자산	20	26	36	35	40
비유동자산	622	683	686	695	708
투자자산	394	408	425	442	460
유형자산	82	71	64	60	60
기타	145	204	198	193	189
부채총계	577	632	699	692	749
유동부채	467	519	585	577	632
매입채무	355	330	395	385	440
유동성이자부채	33	70	70	70	70
기타	80	119	120	122	123
비유동부채	109	112	114	115	116
비유동이자부채	81	76	76	76	76
기타	29	36	37	39	40
자본총계	886	909	1,008	1,110	1,221
지배지분	697	723	821	924	1,034
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	362	362	362
이익잉여금	306	365	451	554	665
기타	12	(17)	(4)	(4)	(4)
비지배지분	189	187	187	187	187
자본총계	886	909	1,008	1,110	1,221
총차입금	113	146	146	146	146
순차입금	(414)	(343)	(406)	(498)	(613)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	115	113	181	212	238
당기순이익	82	83	116	133	141
자산상각비	61	58	57	54	53
기타비현금성손익	33	36	42	29	29
운전자본증감	(20)	(34)	(33)	(4)	16
매출채권감소(증가)	(64)	(1)	(87)	6	(33)
재고자산감소(증가)	(5)	1	(11)	1	(5)
매입채무증가(감소)	52	(27)	65	(10)	54
기타	(3)	(7)	(1)	(1)	(1)
투자현금	(122)	(83)	(97)	(100)	(103)
단기투자자산감소	(26)	(7)	(8)	(8)	(8)
장기투자증권감소	217	286	(38)	(38)	(39)
설비투자	24	19	21	23	25
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(26)	(32)	(23)	(23)	(23)
재무현금	(1)	(43)	(28)	(29)	(29)
차입금증가	(4)	21	0	0	0
자본증가	(2)	(54)	(28)	(29)	(29)
배당금지급	5	28	28	29	29
현금 증감	(14)	(14)	55	84	107
기초현금	331	318	303	358	442
기말현금	318	303	358	442	549
Gross Cash flow	176	177	214	216	223
Gross Investment	116	110	123	96	79
Free Cash Flow	60	67	91	120	144

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	851	961	1,059	1,158	1,245
증가율(%)	21.3	13.0	10.2	9.3	7.5
매출원가	556	620	689	747	803
매출총이익	295	341	369	411	442
판매 및 일반관리비	204	228	222	244	261
기타영업손익	4	12	(2)	10	7
영업이익	91	113	147	167	181
증가율(%)	34.8	24.7	29.7	13.6	8.0
EBITDA	152	171	204	221	233
증가율(%)	15.5	12.9	19.0	8.5	5.4
영업외손익	26	5	19	22	21
이자수익	9	14	13	17	17
이자비용	4	6	6	6	6
지분법손익	11	47	(29)	(29)	(29)
기타영업외손익	10	(50)	42	41	39
세전순이익	117	119	167	189	201
증가율(%)	(32.5)	1.7	40.1	13.7	6.3
법인세비용	35	36	51	57	60
당기순이익	82	83	116	133	141
증가율(%)	(38.4)	0.8	39.8	14.7	6.3
지배주주지분	80	87	114	131	139
증가율(%)	(40.1)	9.1	30.8	14.9	6.3
비지배지분	2	(5)	1	1	1
EPS(원)	3,360	3,663	4,790	5,506	5,850
증가율(%)	(40.2)	9.0	30.8	14.9	6.3
수정EPS(원)	3,360	3,663	4,790	5,506	5,850
증가율(%)	(40.2)	9.0	30.8	14.9	6.3

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,360	3,663	4,790	5,506	5,850
BPS	29,268	30,318	34,450	38,756	43,406
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
밸류에이션(배, %)					
PER	22.8	25.1	17.6	15.3	14.4
PBR	2.6	3.0	2.4	2.2	1.9
EV/ EBITDA	9.3	10.8	7.8	6.7	5.9
배당수익률	1.6	1.3	1.4	1.4	1.4
PCR	10.4	12.4	9.4	9.3	9.0
수익성(%)					
영업이익률	10.7	11.8	13.9	14.4	14.5
EBITDA이익률	17.8	17.8	19.3	19.1	18.7
순이익률	9.6	8.6	10.9	11.4	11.3
ROE	12.2	12.3	14.8	15.0	14.2
ROIC	25.0	25.8	27.8	30.7	33.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(46.7)	(37.8)	(40.3)	(44.8)	(50.2)
유동비율	180.0	165.3	174.3	191.9	199.6
이자보상배율	20.9	19.9	23.1	26.2	28.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	6.7	6.2	5.4	4.9	5.0
재고자산회전율	48.8	41.8	34.2	32.2	32.8
매입채무회전율	3.2	2.8	2.9	3.0	3.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

