

에스엠
(041510)

임수진 soojin.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월

목표주가

160,000

신규

현재주가

(23,11,14)

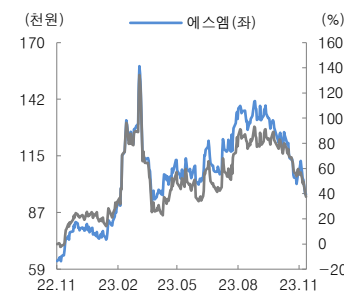
95,800

엔터테인먼트업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSDAQ	794.19
시가총액	2,283십억원
시가총액비중	0.57%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	158,500원 / 65,800원
120일 평균거래대금	361억원
외국인지분율	15.78%
주요주주	카카오 외 12 인 40.23% 하이브 8.81%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-23.1	-29.9	-10.0	45.6
상대수익률	-20.3	-20.4	-6.8	33.7



Initiation

더 이상 할인 받을 이유 없다

- 현재 주가를 다시 하락시킨 원인은 펀더멘탈에 영향 미미
- SM 3.0 도입으로 디스카운트 요인 해소 및 펀더멘탈 강화 중
- 신인 3팀 데뷔로 고연차 중심에서 저연차 중심으로 구조적 변화 기대

투자의견 매수, 목표주가 160,000원, 차선호주 제시

투자의견 매수, 목표주가 160,000원을 제시하며 차선호주로 신규 커버리지 개시. 목표주가는 2024E 지배주주 당기순이익 기준 EPS 6,111원에 Target PER 26.5배(엔터업종 Target PER 적용)를 사용하여 산정. 최근 주가 하락 배경인 SM 인수사태 당시 시세조종 의혹은 펀더멘탈 영향 미미

SM 3.0 도입으로 디스카운트 요인 해소

올해 초 지배구조 개선을 위해 도입된 SM 3.0을 통해 모든 요인들이 해소되었으며 향후 펀더멘탈을 더욱 강하게 만들어줄 것으로 예상. 1) 라이크 기획과의 계약 종료로 영업이익률 빠른 속도로 회복(1Q23 9.0%→3Q23 19%). 2) 아티스트 활동 멀티 레이블 도입 이후 가시적으로 증가. 1H23 12회에서 2H23 24번으로 활동 횟수가 증가하였으며 2024년 추가적으로 증가할 것으로 예상. 3) 4분기부터 에스파, 라이즈를 시작으로 미국 진출 본격화될 전망. 카카오와의 미국 법인 통합으로 향후 미래 성장 가치가 높은 현지화 그룹도 가능

고연차 중심에서 저연차 중심으로의 구조적 변화

2024년 3팀의 신인 데뷔가 예정으로 고연차 중심의 포트폴리오에서 저연차 중심으로 빠르게 구조적 변화할 전망. 동사의 가장 강력한 무기는 소속사 팬덤으로 결속력이 강하고 신인에 대한 팬덤 낙수효과가 강함. 데뷔 음반 101만장 기록한 RIIZE 쇼케이스 명단에서 동방신기, 샤이니, EXO, NCT 팬덤에서의 이동 확인. 데뷔 예정인 3팀 모두 팬덤 낙수효과 기대되며 빠르게 이익 기여할 것으로 예상. 이에 2024년 영업이익 1,542억원(YoY +25.7%)으로 업종 내에서 유일하게 OPM 개선할 것으로 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	702	851	971	1,178	1,350
영업이익	68	91	123	154	202
세전순이익	173	117	197	205	261
총당기순이익	133	82	146	152	193
지배지분순이익	134	80	140	146	186
EPS(지배주주)	5,667	3,363	5,872	6,111	7,787
PER	13.1	22.8	17.5	16.9	13.2
BPS	26,149	29,292	32,278	35,358	39,060
PBR	2.8	2.6	3.2	2.9	2.6
ROE	25.5	12.2	19.1	18.1	20.9

자료: 에스엠, 대신증권 Research Center / 주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

Valuation 및 투자 전략

당사는 에스엠에 대해 투자의견 'Buy'와 목표주가 160,000원으로 분석을 개시하며 엔터 테인먼트업종 내 차선호주로 제시한다. 목표주가는 2024E 지배주주 당기순이익 기준 EPS 6,111원에 엔터 업종 Target PER 26.5배로 산정했다.

에스엠이 그간 상대적으로 낮은 밸류에이션 멀티플을 받아온 이유는 1) 지배구조로 인한 낮은 수익성, 2) 아시아권에 국한된 활동, 그리고 3) 데뷔하는 그룹 수가 상대적으로 적었기 때문이다. 하지만 2023년 초 발표한 SM 3.0(라이크기획 계약 종료, 영어 음반을 통한 북미 진출 본격화, 멀티제작 센터 도입 등)을 시작으로 위의 세가지 요소는 모두 해소되는 모습이다.

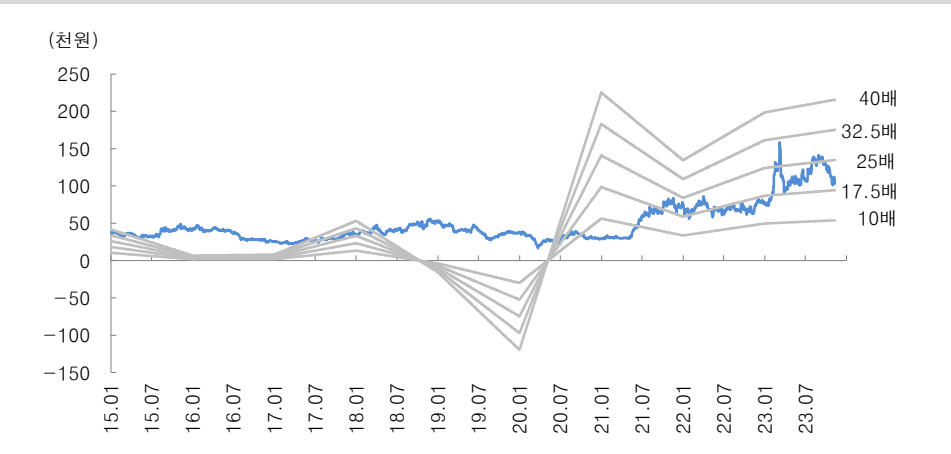
한편, 최근 카카오의 에스엠 인수 당시 시세 조종 의혹으로 다시금 주가 하락세를 기록하고 있다. 과거의 디스카운트 요인이 펀더멘탈에 심각한 영향을 주었던 것과 달리 현 상황은 에스엠 펀더멘탈에 주는 영향은 지극히 미미하기 때문에 현 주가 하락은 과도하다 판단된다. 특히 에스엠은 1) 2024년 경쟁사 대비 가장 높은 OPM 개선세가 예상되며, 2) 강력한 팬덤을 기반으로 신인 모멘텀으로 인한 매출 상승이 클 것으로 예상한다.

표 22. 에스엠_Valuation Table (단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2024E	비고
지배주주 순이익(십억원)	154.2	2024년 추정치 기준
주식수(백만주)	23.8	
지배주주 EPS(원)	6,111	
Target PER	26.5	글로벌 확장 가치를 온전히 반영한 JYP와 YG의 22년 평균 PER
적정주가(원)	161,933	
목표주가(원)	160,000	
현재주가(원)	95,800	
상승여력(%)	67.0%	

자료: 대신증권 Research Center

그림 125. 에스엠_PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

투자포인트 1. SM 3.0 도입으로 디스카운트 요인 해소

그동안 에스엠이 상대적으로 낮은 밸류에이션 멀티플을 받아온 이유는 1) 지배구조로 인한 낮은 수익성, 2) 아시아권에 국한된 활동, 그리고 3) 상대적으로 적은 활동 횟수와 긴 신인 데뷔 기간 때문이다. 올해 초 지배구조 개선을 위해 도입된 SM 3.0을 통해 모든 요인들이 해소되었으며 향후 펀더멘털을 더욱 강하게 만들어줄 것으로 예상된다.

빠른 속도의 영업이익률 개선효과

지난 20년간 에스엠은 라이크기획에 프로듀싱 명목의 용역비를 에스엠 별도 매출액의 6%를 지불해왔다. 이는 지난해 12월 말일을 기점으로 라이크기획과의 프로듀싱 라이선스 계약을 종료하였다. 이에 10% 초반대에 머물렀던 영업이익률은 2분기에 14.9%, 3분기에는 19.0%로 예상보다 빠른 개선세를 보이고 있다. 향후 저연차 IP의 성장으로 이익 기여도가 확대될 경우 추가적인 영업이익률 개선이 기대된다.

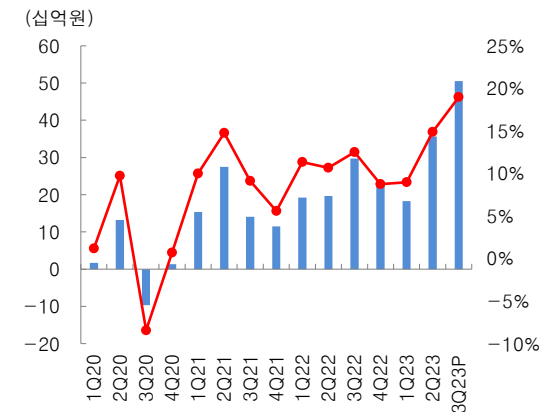
아티스트 활동 확대

SM 3.0에서 가장 주목 받은 부문은 멀티 제작센터 체계의 도입이다. 아티스트 활동 횟수는 멀티 레이블 도입이후 가시적으로 증가(1H23 12회→ 2H23 24번)하였으며 2024년에는 활동 횟수를 추가 확대시킬 계획으로 전부문 성장이 기대된다.

미국 시장 진출 가시화

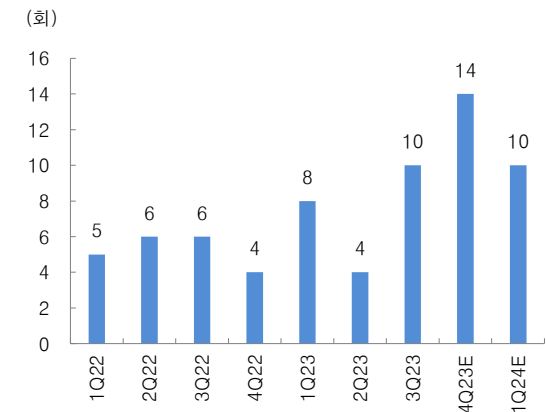
4분기부터 에스파, 라이즈를 시작으로 미국 진출도 본격화될 전망이다. 에스파의 영어 정규 앨범과 라이즈의 영어 디지털 싱글이 발매 예정이다. 또한, 올해 9월 카카오엔터와의 미국 현지 법인 통합으로 하이브, JYP와 같이 미래 성장 가치가 높은 현지화 그룹 육성도 가능하다. 중장기적으로 2025년 미국 현지화 그룹, 2026년 동남아 현지화 그룹을 제작할 계획으로 해외 부문 매출 비중이 상승할 것으로 예상된다.

그림 126. 에스엠_확연히 개선된 영업이익 및 OPM



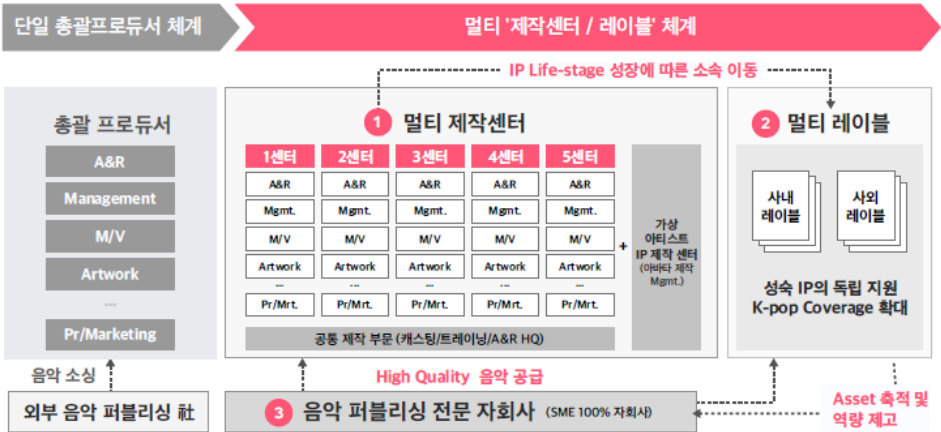
자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 127. 에스엠_분기별 음반 및 음원 활동 횟수



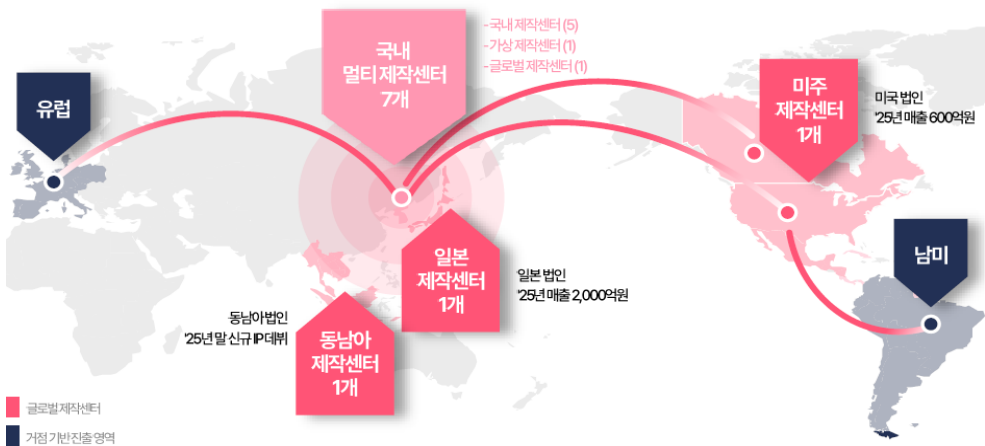
자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 128. SM 3.0_멀티 제작센터/레이블 체계 도입



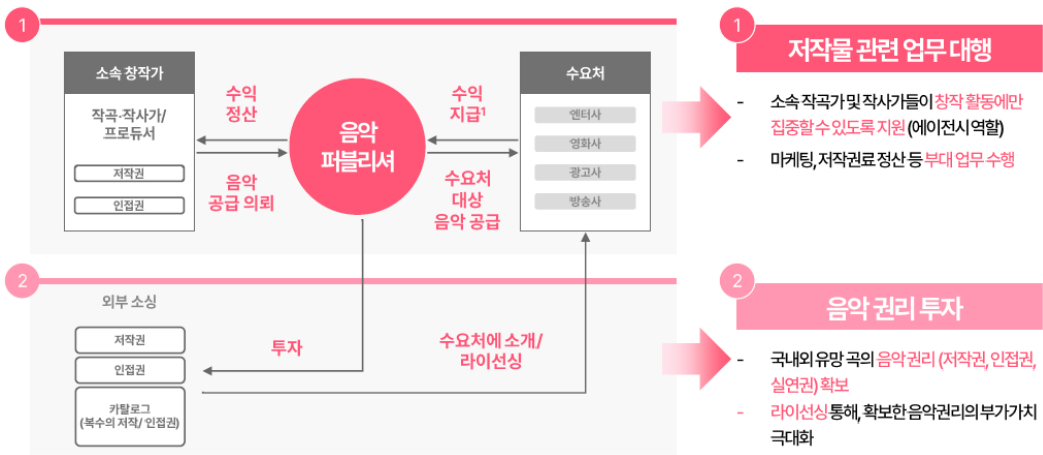
자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 129. SM 3.0_3 개 현지 제작센터를 통한 글로벌 확장 계획



자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 130. SM 3.0_퍼블리싱 사업을 통한 음반/음원 내재화 및 추가 수익 창출



자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

투자포인트 2. 고연차 중심에서 저연차 중심으로의 이동

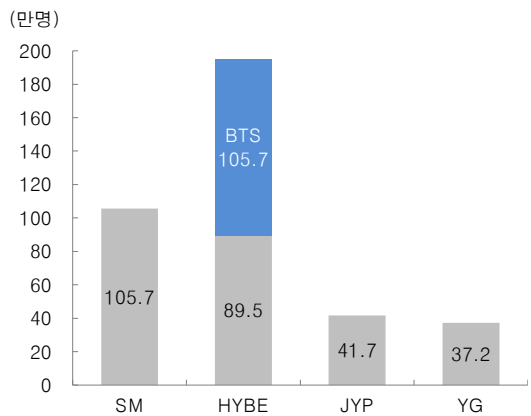
에스엠의 가장 큰 강점은 이들의 강력한 소속사 팬덤이다. BTS를 제외할 경우 전체 엔터사 중에 가장 큰 팬덤을 보유하고 있다. 특히 에스엠의 소속사 팬덤은 ‘핑크블러드’라는 팬덤명이 있을 정도로 결속력이 강하고 신인에 대한 팬덤 낙수효과가 강한 편이다.

에스엠에서 가장 최근 데뷔한 RIIZE는 선배 팬덤의 낙수효과로 성공적인 데뷔를 기록했다. 데뷔 음반의 초동 판매량은 101만장으로 역대 비오디션 출신 그룹에서 압도적 1위를 달성했으며, 데뷔 한 달만에 TMA에서 신인상을 수상했다. RIIZE에는 NCT출신 멤버가 있어 이미 데뷔 전부터 팬덤이 형성된 영향도 있다. 다만, NCT 이후 7년만에 신인이 나오는 만큼 SM 선배 팬덤들의 낙수효과가 크게 작용한 것으로 판단한다. 특히 이들의 데뷔 쇼케이스 명단을 살펴보면 동방신기, 샤이니, EXO, NCT 팬덤에서의 이동을 확인할 수 있다.

에스엠은 과거 평균 3.5년에 1팀이 데뷔할 정도로 데뷔기간이 길었으며 이는 디스카운트 요인으로 작용해왔다. 2024년에는 신인 걸그룹, Naervis(버추얼 아티스트), NCT뉴팀(일본)으로 3팀이 데뷔할 예정이다. 저연차 IP의 매출 비중이 빠른 속도로 확대할 것으로 예상되며 영업이익률 상승에도 기여할 것으로 전망한다.

NCT New Team은 NCT 마지막 유닛이다. 주 활동 지역인 일본뿐만 아니라 이미 해외 팬덤까지 초기 형성되었다. 4분기 프리 데뷔투어 24회로 일본내 팬덤을 확보할 계획이며 2024년에는 일본을 중심으로한 활동이 예상된다. 이후에는 NiziU와 같이 국내를 포함한 해외에서도 활동 범위를 넓혀 현지화 그룹 중 가장 높은 성장성을 보일 것으로 기대한다.

그림 131. 에스엠_BTS 제외 시 가장 큰 팬덤 보유



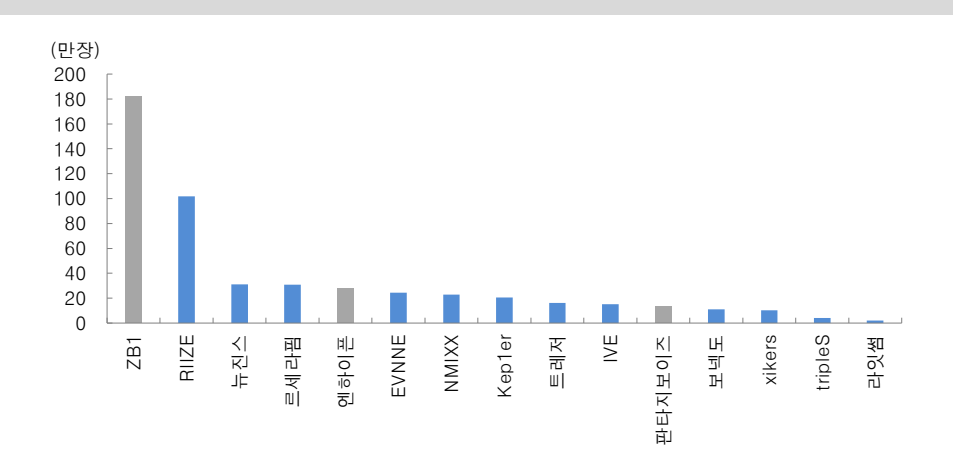
자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 132. RIIZE 쇼케이스 명단_선배 팬덤 낙수효과

당첨0008	mickymin***	동방신기
당첨0418	tvxqti***	
당첨0789	taem0***	샤이니
당첨0039	exodous0***	EXO
당첨0127	happysehun***	
당첨0310	exol0***	
당첨0570	exoye***	NCT
당첨0612	nct1***	
당첨0749	jaemin127***	
당첨0236	fullsun0***	
당첨0988	7dream020***@gmail.com	

자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 133. RIIZE_오디션 제작 아이돌 제외 시 압도적인 초동 앨범 판매량



자료: 한터차트, 대신증권 Research Center

표 23. NCT New Team 일본 Pre Debut Tour

날짜	지역	장소	횟수	티켓 가격
2023.10.08	도쿄	LINE CUBE SHIBUYA	4	
2023.10.25	효고	KOBE KOKUSAI HALL	2	
2023.11.09	아이 치	Nagoya Congress Center 센쥬리 홀	2	
2023.11.16	오사카	ORIX THEATER	2	
2023.11.25	이시카와	혼다의 모리 키타덴 홀	4	¥9,900
2023.12.03	후쿠오카	기타큐슈 솔레이유 홀	3	
2023.12.07	히로시마	히로시마 분화학원 HBG 홀	1	
2023.12.09	오카야마	Kurashiki City Auditorium	4	
2023.12.19	Hokkaido	카나모토홀	2	

자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 134. NCT 뉴팀_도쿄 프리 데뷔 투어



자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 135. 신인걸그룹_예상 멤버는 8인



자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

3Q23 Review 및 2024 년 전망

3Q23 Review: SM3.0 체질 개선의 첫걸음은 성공적

연결 기준 매출 2,663억원(YoY +12%), 영업이익 505억원(YoY +70%)으로 역대최대 실적을 기록했다. 다만, 컨센을 소폭 하회하였는데 이는 MD 일부 물량의 매출 인식이 4분기로 이연되었으며 음반 ASP가 평분기보다 낮았기 때문이다.

[음반/음원] 음반 매출은 1,134억원(QoQ +108.4%, YoY +57.5%)을 기록했다. EXO(208만장), NCT, NCT드림, 샤이니(23만장)의 신보 판매 호조 및 RIIZE(104만장)의 성공적인 데뷔로 음반 판매량은 역대 분기 최대인 896만장을 기록했다. 4분기에는 10월 NCT127 정규 5집, 에스파 미니 4집, 레드벨벳 정규 3집, 동방신기 정규 9집 등 대규모 컴백이 예정되어 음반 판매량 호조가 이어질 전망이다.

[공연] 에스파의 월드투어 및 NCT 드림의 남미 투어가 반영되며 총 61만명의 모객수를 기록했다. 모객수는 2분기 대비 -36% 감소하였으나 공연 부문 내재화로 공연 매출은 전분기 대비 -17% 감소한 166억원으로 감소폭이 일부 상쇄됐다. **[MD]** MD 매출은 전분기 대비 -25.2% 감소한 316억원(QoQ -31.7%, YoY +66.9%)으로 콘서트 모객수 및 횡수 감소에 기인한다.

2024년 전망: 체질 개선이 본격화될 2024년

2024년 매출 1조 1,780억원(YoY +21.3%), 영업이익 1,542억원(YoY +25.7%)으로 전망한다. 2023년 대비 아티스트의 활동 횡수가 증가할 것으로 예상되며 신규 IP 3팀의 데뷔로 전 부문 고른 성장을 보일 것으로 전망한다.

[음반/음원] 음반 매출은 3,960억원(YoY +25.6%)으로 전 매출 부문에서 가장 높은 상승률을 보일 전망이다. 고연차 아티스트(EXO, 레드벨벳, NCT)의 음반 판매량 성장률에 대해서는 보수적으로 추정하였다. 성장 주요 배경은 밀리언셀러로 데뷔한 RIIZE의 음반 발매가 2회(2023년에는 1회)로 활동 횡수가 늘어날 예정이다. 2024년에는 NCT New Team(일본), 신인 걸그룹, 버추얼 아티스트의 데뷔가 예정되어 있어 연간 음반 판매량은 전년 대비 26.2% 증가한 2,475만장을 전망한다.

[공연] 공연 매출은 926억원(YoY +15.9%)을 전망한다. NCT, 에스파의 서구권 인지도 확대에 따라 모객수는 전년대비 5.8% 증가한 274만명이 예상된다. 그럼에도 큰 폭의 공연 매출의 증가가 예상되는 이유는 기존에 경쟁사 대비 저렴했던 콘서트 티켓 가격이 평균수준으로 상승하였으며 일본 활동 의존성을 낮추고 월드투어 횡수가 증가할 것으로 전망하기 때문이다. 동사의 경우 신인 아티스트가 첫 단독 콘서트를 하기 까지 평균 2~3년이 소요되는 점을 감안해 라이즈는 추정에서 제외하였다.

[MD] MD 매출은 1,552억원(YoY +20%)으로 매출 항목 중 가장 높은 성장세를 기록할 전망이다. 데뷔 앨범부터 밀리언셀러를 기록한 RIIZE의 팝업스토어가 2024년에는 앨범 발매와 함께 진행될 것으로 예상되며 응원봉 출시될 개연성이 높다. 초기부터 팬덤 규모 및 화력이 강한만큼 높은 MD 판매량을 기록할 것으로 전망한다.

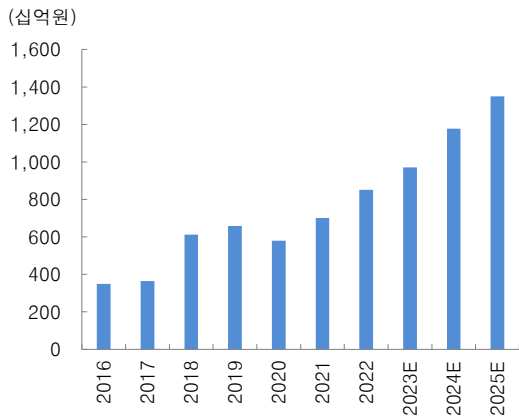
표 24.에스엠 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	169.4	184.4	238.1	258.8	203.9	239.8	266.3	261.2	850.7	971.2	1,178.0
YoY(%)	9.9%	-1.1%	54.2%	25.3%	20.4%	30.0%	11.8%	0.9%	21.3%	14.2%	21.3%
SME	114.9	111.1	135.1	152.7	128.2	138.9	188.7	161.2	513.8	617.0	745.1
음반/음원	63.5	66.8	72.0	77.1	59.6	54.4	113.4	88.0	279.4	315.4	396.0
출연	15.5	14.9	24.3	25.1	18.0	20.7	21.5	26.4	79.8	86.6	94.0
콘서트	0.7	4.2	10.9	7.5	19.2	20.0	24.5	16.1	23.3	79.9	92.6
MD/라이선싱/화보	17.5	23.7	26.4	41.1	29.3	42.3	28.9	28.8	108.8	129.3	155.2
기타	17.6	1.4	1.5	1.9	2.0	1.5	0.5	1.8	22.4	5.8	7.2
SM C&C	22.0	36.5	47.7	51.8	21.4	29.4	33.9	51.1	157.9	135.8	155.1
키이스트	13.7	16.1	16.1	16.1	19.3	13.2	9.6	10.5	62.0	52.6	55.2
DREAM MAKER	4.2	3.9	24.5	26.7	22.3	34.8	17.5	17.9	59.3	92.5	83.3
SMC	11.6	17.4	23.6	15.1	26.7	20.0	24.0	15.5	67.7	86.2	116.2
SMEJ Plus	3.4	4.0	4.4	4.6	5.3	5.3	5.4	5.0	16.4	21.0	23.1
매출총이익	68.8	63.1	80.5	82.7	72.2	83.2	106.2	83.5	295.1	345.1	387.1
매출총이익률	40.6%	34.2%	33.8%	32.0%	35.4%	34.7%	39.9%	32.0%	34.7%	35.5%	32.9%
영업이익	19.2	19.7	29.8	22.7	18.3	35.7	50.5	18.2	91.3	122.7	154.2
YoY(%)	24.7%	-28.5%	111.0%	96.6%	-4.9%	81.3%	69.8%	-19.5%	33.2%	34.4%	25.7%
영업이익률	11.3%	10.7%	12.5%	8.8%	9.0%	14.9%	19.0%	7.0%	10.7%	12.6%	13.1%
지배주주 순이익	27.6	24.6	25.6	2.2	21.3	25.4	82.3	10.6	80.0	139.7	145.6
YoY(%)	185.0%	-67.6%	71.2%	-93.5%	-22.6%	3.2%	221.0%	392.5%	-40.1%	74.6%	4.3%
순이익률	16.3%	13.3%	10.8%	0.8%	10.5%	10.6%	30.9%	4.1%	9.4%	14.4%	12.4%

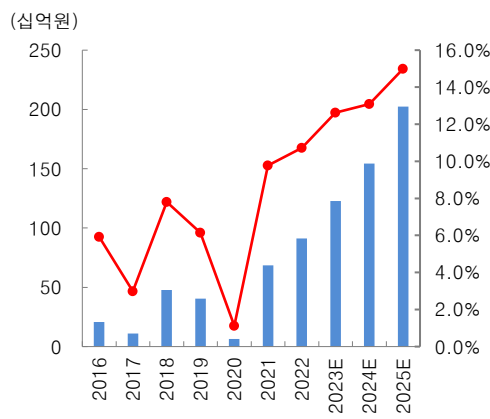
자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 136. 에스엠_매출액 추이 및 전망



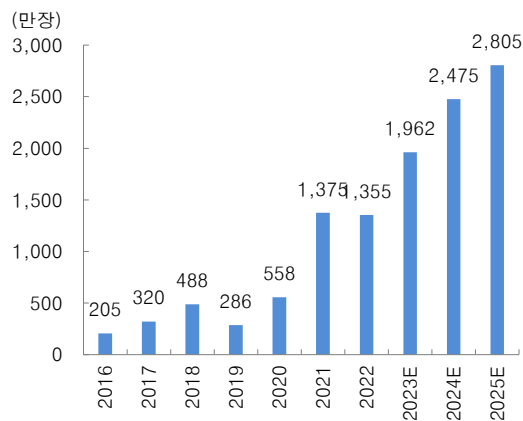
자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 137. 에스엠_영업이익 및 OPM



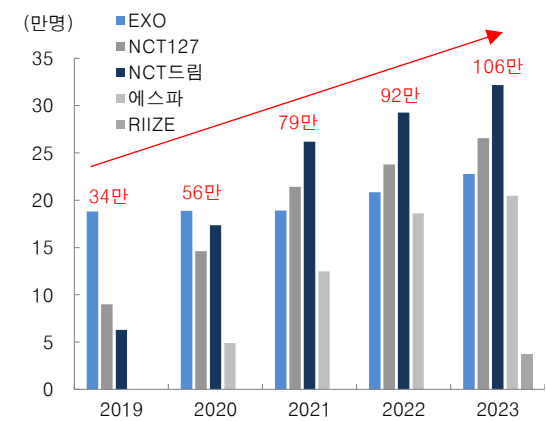
자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 138. 에스엠_음반 판매량 추이



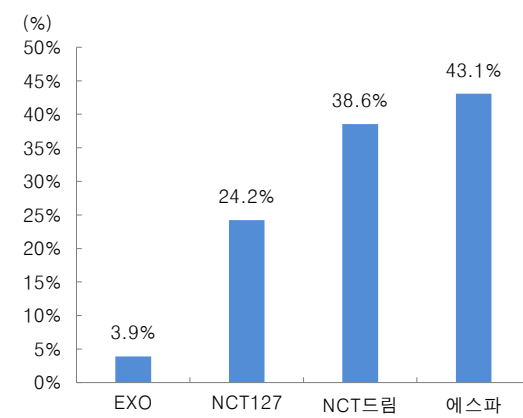
자료: 씨클차트, 대신증권 Research Center

그림 139. 에스엠_아티스트별 팬덤 추이



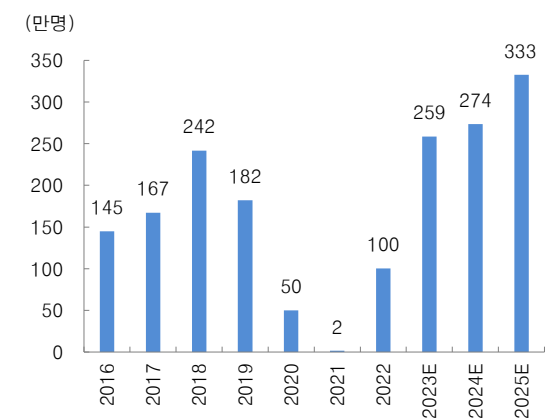
자료: 트위터, 대신증권 Research Center

그림 140. 에스엠_아티스트별 팬덤 연평균 성장률



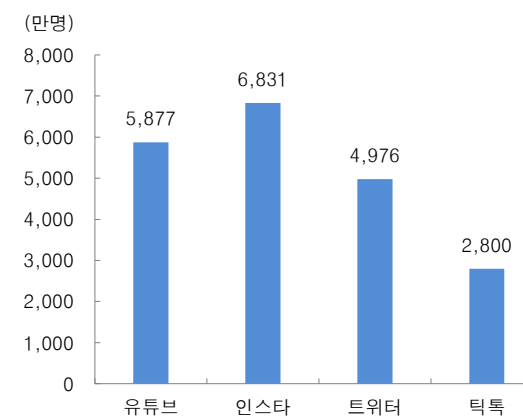
자료: 트위터, 대신증권 Research Center

그림 141. 에스엠_공연 모객수 추이



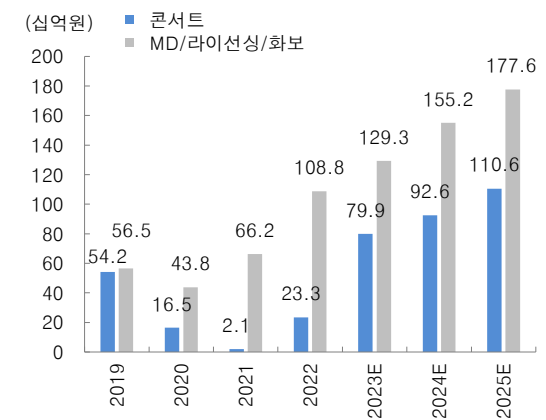
자료: 에스엠, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 142. 에스엠_아티스트 합산 SNS 구독자 현황



자료: 유튜브, 인스타그램, 트위터, 틱톡, 대신증권 Research Center
주: 2023년 10월 말 기준

그림 143. 에스엠_공연 및 MD 매출 추이



자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

표 25.에스엠_2023 년 및 2024 년 아티스트 음반 리스트

	가수	발매일	음반 구분	초동 판매량 (한타차트 기준)	총 판매량 (서클차트 기준)
1Q23	NCT127	2023.01.30	정규 4집 리패키지	95.6만장	122.7만장
2Q23	NCT(도재정)	2023.04.17	미니1집	67.2만장	78.6만장
	에스파	2023.05.08	미니3집	169.9만장	213만장
	샤이니	2023.06.26	정규 8집	20.7만장	38.8만장
3Q23	동방신기(유노윤호)	2023.08.07	미니 3집	11만장	12.8만장
	샤이니(키)	2023.09.11	미니 2집	10.6만장	9만장
	EXO	2023.07.10	정규 7집	156.3만장	190만장
	EXO(디오)	2023.09.18	미니 2집	7.1만장	19만장
	NCT Dream	2023.07.17	정규 3집	365.3만장	436만장
	NCT	2023.08.28	정규 4집	85.6만장	104.4만장
	RIIZE	2023.09.04	싱글 1집	101.7만장	104만장
4Q23	NCT 127	2023.10.06	정규 5집	164.8만장	-
	RIIZE	2023.10.27	싱글		
	샤이니(태민)	2023.10.30	미니 4집	19.8만장	-
	에스파	2023.11.10	미니 4집	-	-
	레드벨벳	2023.11.13	정규 3집	-	-
	소녀시대(태연)	2023.11.27	미니 5집	-	-
	동방신기	2023.12.26	정규 9집	-	-
1Q24	에스파	미정	정규(ENG)		
	EXO(수호)	미정	미니		
	레드벨벳(웬디)	미정	미니		
	NCT Dream	미정	미니		
	NCT127(태웅)	미정	미니		
	WayV(TEN)	미정	미니		
	NCT NewTeam	미정	싱글		
	HYO	미정	싱글		
	에스파	미정	싱글		
	RIIZE	미정	싱글		
	RIIZE	미정	싱글(JPN)		
	NCT NewTeam	미정	싱글(JPN)		
2024	Naevis	2H24(예상)	-	-	-
	신인 걸그룹	2H24(예상)	-	-	-

자료: 씨클차트, 한타차트, 에스엠, 대신증권 Research Center / 주: 총 판매량 23년 9월까지 누적기준

표 26.에스엠_2023 년 아티스트 공연 리스트

	가수	공연	지역	최대 모객수(만명)	비고
1Q23	동방신기	CLASSYC	일본	8.8만명	
	슈퍼주니어	슈퍼주니어	남미,베트남,일본	17 만명	
	샤이니(민호)	MINHO LUCKY CHOI' s	일본,동남아	3 만명	
	샤이니(은유)	「ONEW CONCERT "O-NEW-NOTE"	일본	2,8만명	
	키	GOAT IN THE KEYLAND JAPAN	일본	1.7 만명	
	EXO(카이)	KAI Japan Special Live 2023	일본	1.6 만명	
	EXO	Back to Back	인도네시아	1.5 만명	
	NCT 127	NEO CITY – The Link	미국, 남미	10.4 만명	
	NCT DREAM	THE DREAM SHOW2: In A DREAM	일본, 동남아, 유럽	23.2 만명	
	에스파	SYNK : HYPER LINE	국내, 일본	6 만명	
2Q23	동방신기	CLASSYC	일본	28.2 만명	
	슈퍼주니어	SPECIAL LIVE	국내, 일본	3.1 만명	
	소녀시대(태연)	THE ODD OF LOVE	국내, 중국, 대만	4.1 만명	
	샤이니	SHINee WORLD VI PERFECT ILLUMINATION	서울	6 만명	
	EXO	Back to Back	동남아	2.8만명	
	레드벨벳	Red Velvet 4th Concert : R to V	국내, 일본, 동남아, 유럽	10.2 만명	
	NCT DREAM	THE DREAM SHOW2 : In A DREAM	미국, 유럽, 동남아, 국내	20 만명	
	에스파	SYNK : HYPER LINE	일본, 인도네시아	11.8만명	
3Q23	소녀시대(태연)	THE ODD OF LOVE	일본, 동남아	6.9만명	
	샤이니	SHINee WORLD VI PERFECT ILLUMINATION	일본	7.3만명	
	첸	CHEN JAPAN TOUR 2023 – Polaris –	일본	2 만명	
	NCT DREAM	THE DREAM SHOW2 : In Your DREAM	남미	5.5 만명	
	NCT	NCT NATION : To The World	국내, 일본	12.2 만명	
	에스파	SYNK : HYPER LINE	미국, 일본, 남미, 유럽, 태국	27 만명	
4Q23	샤이니	SHINee WORLD VI PERFECT ILLUMINATION	일본	7.8만명	
	태민	TAEMIN SOLO CONCERT : METAMORPH	국내	3 만명	
	NCT 127	NEO CITY : SEOUL – THE UNITY	국내	6 만명	
1Q24	NCT127	NEO CITY: JAPAN-THE UNITY	일본	28 만명	

자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 개요

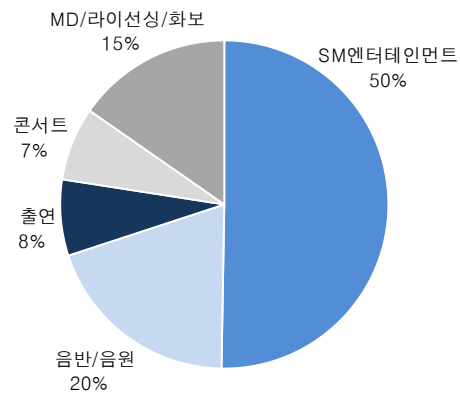
- 에스엠은 국내 4대 대형 기획사 중 한 곳으로, 1989년 가수 이수만이 설립. 현재 주력 아티스트로는 동방신기, 소녀시대, 샤이니, EXO, 레드벨벳, NCT, 에스파, RIIZE가 있음. 1세대 아이돌부터 수많은 인기 아이돌 가수들을 배출.
- 강력한 코어 팬덤(PINK Blood)을 보유한 것이 동사의 특징이며 타사 대비 10대, 20대 비중이 높은 편
- 에스엠 별도 기준 매출 항목은 음반/음원 39%, 출연 15%, 콘서트 14%, MD/라이선싱 31%로 구성

주가 변동요인

- 음반판매량 추이에 따른 음반/음원 매출 변동
- 공연 모객수 추이에 따른 공연 및 MD 매출 변동
- 아티스트 관련 리스크 요인(재계약 및 해체 등)

자료: 대신증권 Research Center

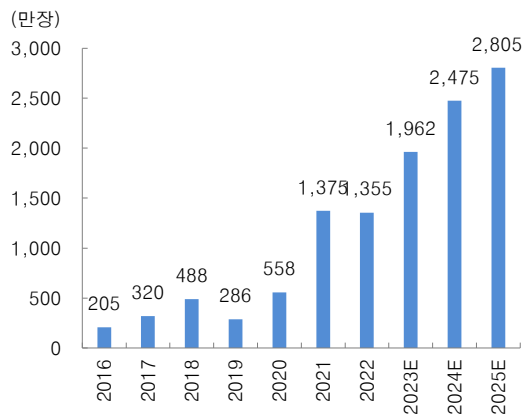
에스엠_별도 매출 항목별 비중



주: 2023년 2분기 별도 매출 기준
자료: SM, 대신증권 Research Center

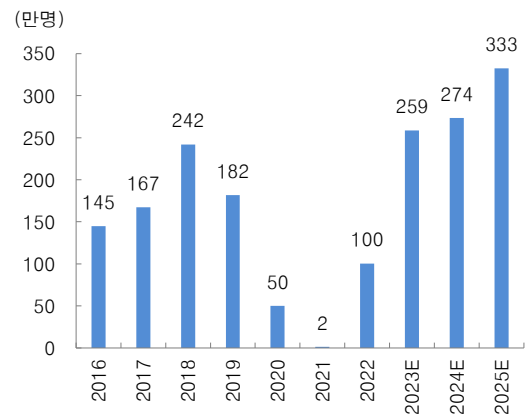
Earnings Driver

음반판매량 추이



자료: 씨클차트, 대신증권 Research Center

공연 모객수 추이



자료: SM, 언론보도, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	702	851	971	1,178	1,350
매출원가	437	556	626	791	906
매출총이익	264	295	345	387	444
판매비와관리비	197	204	222	233	242
영업이익	68	91	123	154	202
영업이익률	9.6	10.7	12.6	13.1	15.0
EBITDA	132	152	158	192	242
영업외손익	106	26	74	51	59
관계기업손익	96	11	59	27	12
금융수익	8	13	23	31	55
외환관련이익	3	3	3	4	4
금융비용	-7	-6	-5	-5	-5
외환관련손실	0	2	0	0	0
기타	8	8	-2	-2	-2
법인세비용차감전순손익	173	117	197	205	261
법인세비용	-40	-35	-51	-53	-68
계속사업순손익	133	82	146	152	193
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	133	82	146	152	193
당기순이익률	19.0	9.6	15.0	12.9	14.3
비배지분순이익	0	2	6	6	8
지배지분순이익	134	80	140	146	186
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	133	78	146	152	193
비배지분포괄이익	0	1	9	9	12
지배지분포괄이익	133	77	137	143	182

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,667	3,363	5,872	6,111	7,787
PER	13.1	22.8	17.5	16.9	13.2
BPS	26,149	29,292	32,278	35,358	39,060
PBR	2.8	2.6	3.2	2.9	2.6
EBITDAPS	5,580	6,384	6,620	8,061	10,175
EV/EBITDA	11.6	10.5	14.0	11.3	8.7
SPS	29,770	35,768	40,761	49,432	56,646
PSR	2.5	2.1	2.5	2.1	1.8
CFPS	6,225	7,400	9,663	10,066	12,414
DPS	200	1,200	1,300	1,600	1,800

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	21.0	21.3	142	21.3	146
영업이익 증가율	9396	348	348	25.7	31.2
순이익 증가율	흑전	-38.4	77.7	4.1	27.4
수익성					
ROIC	35.1	61.5	72.3	79.9	99.9
ROA	5.7	6.6	8.0	9.2	10.9
ROE	25.5	12.2	19.1	18.1	20.9
안정성					
부채비율	66.8	65.1	62.5	64.1	64.3
순차입금비율	-51.1	-47.5	-46.9	-48.4	-50.4
이자보상배율	16.5	20.9	26.3	32.1	40.5

자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	769	841	932	1,067	1,219
현금및현금성자산	331	318	361	428	517
매출채권 및 기타채권	97	158	180	218	250
재고자산	14	20	23	27	31
기타유동자산	326	346	369	394	421
비유동자산	545	622	657	692	726
유형자산	67	82	88	92	95
관계기업투자금	134	172	202	232	262
기타비유동자산	345	367	367	367	369
자산총계	1,315	1,463	1,589	1,759	1,945
유동부채	401	467	498	569	636
매입채무 및 기타채무	182	226	236	283	323
차입금	3	5	7	10	14
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	216	236	255	276	300
비유동부채	126	109	113	118	125
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	126	109	113	118	125
부채총계	527	577	611	687	761
자배지분	616	697	769	843	931
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	367	367	367	367
이익잉여금	236	306	368	441	529
기타지분변동	7	12	23	23	23
비자배지분	172	189	209	229	253
자본총계	788	886	978	1,072	1,184

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	123	115	172	201	243
당기순이익	133	82	146	152	193
비현금항목의 가감	13	94	84	88	103
감가상각비	64	61	35	38	40
외환손익	-3	1	-5	-5	-6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-48	32	54	55	68
자산부채의 증감	11	-20	-18	2	1
기타현금흐름	-35	-41	-40	-41	-54
투자활동 현금흐름	-83	-122	-52	-52	-53
투자자산	-89	-85	-30	-30	-30
유형자산	-21	-24	-24	-24	-24
기타	28	-13	2	2	1
재무활동 현금흐름	-7	-1	-38	-36	-35
단기차입금	-26	2	2	3	4
사채	0	10	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	17	3	0	0	0
현금배당	0	-5	-28	-28	-28
기타	3	-11	-11	-11	-11
현금의 증감	34	-14	43	67	89
기초 현금	298	331	318	361	428
기말 현금	331	318	361	428	517
NOPLAT	52	64	91	114	150
FCF	72	75	102	128	166

[ESG 평가 등급체계]

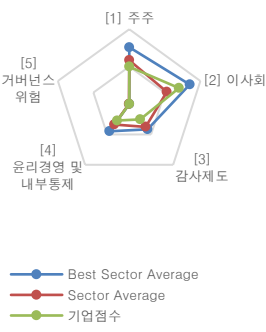
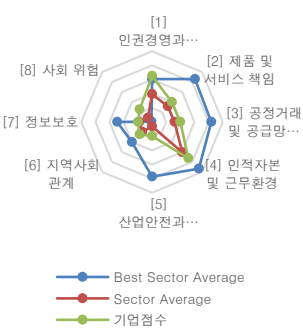
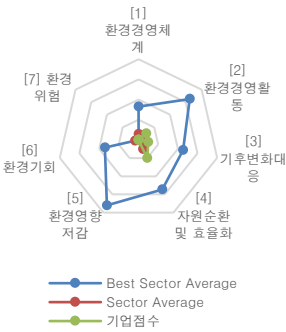
* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 성장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■	인권경영과 다양성	■■■	주주	■■
환경경영활동	■	제품 및 서비스 책임	■■	이사회	■
기후변화대응	■	공정거래 및 공급망 관리	■	감사제도	■
자원순환 및 효율화	■	인적자본 및 근무환경	■■	윤리경영 및 내부통제	■■■
환경영향 저감	■	산업안전과 보건	■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■	지역사회 관계	■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■		
		사회 위험	■■■■■		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.
* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:임수진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

에스엠(041510) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	23.11.15
투자의견	Buy
목표주가	160,000
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231112)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상