

에스엠 (041510)

2Q24 시장 컨센서스 하회

2Q24 Review: 매출액 +5.9% yoy, 영업이익 -30.7% yoy

2Q24 연결 기준 매출액은 2,539억원(+5.9% yoy), 영업이익은 247억원(-30.7% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 2,487억원, 영업이익: 324억원) 대비 매출액은 소폭 상회하였으나, 영업이익은 크게 하회하였다. 주력 아티스트 IP의 활동성에 기반한 음반 & 콘서트 매출 증가에 기인한 YOY 외형 성장 달성하였으나, 활동 아티스트 IP 당 콘텐츠 제작 단가 상승과 기타 종속법인 영업적자 지속되며 수익성 악화 불가피하였다.

(별도)부문별로 [음반/음원] 매출액은 717억원으로 전년동기대비 +31.9% 증가하였는데, 음반 485억원, 음원 232억원을 각각 기록하였다. 신보 판매량 기준 라이즈 127만장, 에스파 117만장, NCT WISH 63만장 등 총 음반 판매량은 386만장으로 전년동기대비 증가 기조 이어갔으나, 에스파 음원 매출 상당부분 3분기로 이연된 영향으로 음원 매출은 시장 기대치를 하회하였다. [공연/MD] 매출액 372억원으로 큰 폭의 YOY 성장을 달성하였다. NCT DREAM 15회를 포함 총 모객수는 약 65만명 수준으로 회당 모객수 증가 및 ATP 상승과 공연 내재화에 따른 실적 성장을 기록하였다. 또, NCT 127/DREAM, WAYV 등 응원봉 리뉴얼과 신규 IP(라이즈/NCT WISH) 응원봉까지 출시된 영향으로 MD 매출액은 시장 눈높이를 크게 넘어섰다. [자회사] 'SM C&C' 매출 감소에도 불구하고 비용 효율화를 통한 영업 흑자 전환 달성하였고, '키이스트' 역시 매출 증가 및 비용 효율화에 따라 흑자 전환 성공하였다. 다만, 'SMC'/'드림메이커'는 공연 매출 감소 및 공연 내재화 등에 영향으로 모두 영업 적자 전환하였고, 기타 신규 법인 또한 운용 비용 부담에 따른 적자 지속되었다.

상저하고 실적 회복 및 신인 모멘텀 기대

투자의견 매수, 목표주가 11만원으로 하향 제시한다. 연간 실적 추정치 하향 조정에 따라 목표주가 하향 제시하나, 상저하고 실적 회복 기조 및 하반기 신인 모멘텀(걸그룹, 영국 현지화 그룹, 트로트 아이돌)까지 현재 주가 수준에서 투자 매력도는 높다고 판단한다.



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 110,000원 (D)

현재주가 (8/7) 70,900원

상승여력 55%

시가총액	16,725억원
총발행주식수	23,589,522주
60일 평균 거래대금	174억원
60일 평균 거래량	208,441주
52주 고/저	141,400원 / 63,700원
외인지분율	13.89%
배당수익률	1.30%
주요주주	카카오 외 11 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.6)	(17.6)	(49.0)
상대	3.4	(4.0)	(38.8)
절대 (달러환산)	(8.4)	(18.6)	(51.6)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	254	5.9	15.4	249	2.1
영업이익	25	-30.6	59.1	32	-23.6
세전계속사업이익	22	-44.8	15.5	40	-44.3
지배순이익	9	-66.1	-28.5	27	-68.0
영업이익률 (%)	9.7	-5.2 %pt	+2.6 %pt	13.0	-3.3 %pt
지배순이익률 (%)	3.4	-7.2 %pt	-2.1 %pt	10.8	-7.4 %pt

자료: 유안타증권

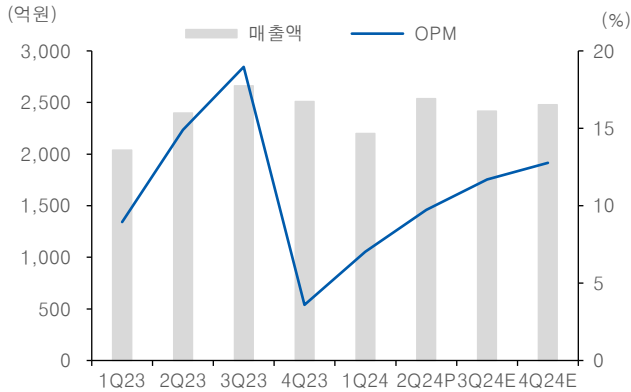
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	851	961	964	1,079
영업이익	91	113	100	133
지배순이익	80	87	72	99
PER	21.0	29.9	23.4	16.9
PBR	2.4	3.6	2.2	2.0
EV/EBITDA	9.5	14.2	8.9	7.2
ROE	12.2	12.3	9.8	12.7

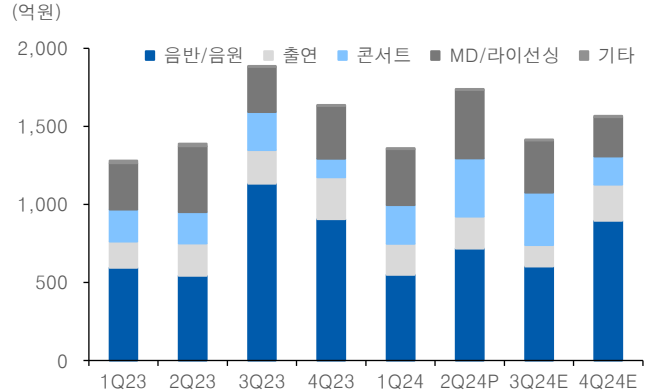
자료: 유안타증권

에스엠 엔터 연결 기준 매출액/영업이익률 추이 및 전망



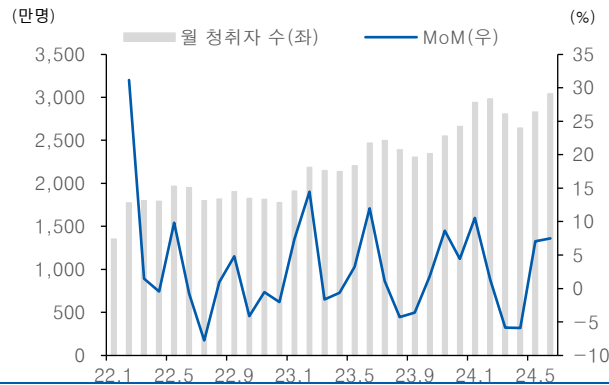
자료: 유안타증권 리서치센터

에스엠 별도 부문별 매출 추이 및 전망



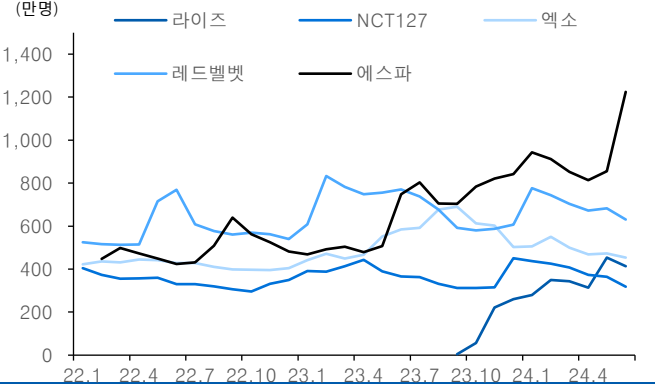
자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent IP 합산 스포티파이 월간 청취자 수 추이(2022.01~2024.06)



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

SM Ent 소속 IP 별 스포티파이 월간 청취자 수 추이(2022.01~2024.06)



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

SM Ent 추정 손익계산서

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q22	3Q22	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,039	2,398	2,663	2,511	2,201	2,539	2,419	2,479	9,611	9,638	10,792
YoY	20.4	30.0	11.8	-3.0	7.9	5.9	-9.2	-1.3	13.0	0.3	12.0
SM 엔터테인먼트	1,282	1,389	1,887	1,637	1,361	1,741	1,417	1,567	6,195	6,087	7,377
음반/음원	596	544	1,134	906	551	717	604	896	3,180	2,767	3,697
출연	168	207	215	268	199	206	137	233	858	775	900
콘서트	204	200	245	119	247	372	335	180	768	1,133	1,238
MD/라이선싱	297	423	289	337	360	438	335	252	1,346	1,384	1,513
기타	17	15	5	6	5	7	7	7	43	27	29
SM C&C	214	294	339	426	239	279	268	463	1,274	1,249	1,392
KEYEAST	193	132	96	100	254	161	183	168	521	766	848
DREAM MAKER	223	348	175	196	129	75	112	60	943	376	413
SMJ	320	253	294	171	325	613	659	526	1,038	2,123	2,313
영업이익	183	357	505	90	155	247	283	317	1,134	1,002	1,328
OPM	9.0	14.9	19.0	3.6	7.0	9.7	11.7	12.8	11.8	10.4	12.3
YoY	-4.4	84.0	69.5	-60.1	-15.3	-30.7	-44.0	250.6	24.7	-11.7	32.6

자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 신규 앨범 발매 일정

아티스트 IP	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
NCT DREAM	미니 5집(03/25)	일성글 2집(6/5)	美 싱글	정규앨범
NCT 127	태용 미니 2집(02/26)	마크 싱글	정규 6집	
NCT	텐 미니 1집(02/13)	도영 정규 1집(4/22)	재현 미니 1집	
샤이니			키 미니(韓/日)	
에스파		정규 1집(5/27)	日 싱글(7/3)	미니앨범
레드벨벳	웬디(3월)	미니 7집(6월말)		
기타	민호, 슈주(LSS)	WayV, Lucas, 슈주, 디오	Naevis, 찬열 etc	동방신기, 태연, 마크 etc, 신인 걸그룹/영국 보이그룹
RIZZE	디지털 싱글(韓/日)	미니 1집(6/17)	日 싱글(7/24)	
NCT WISH	싱글 1집(韓/日)	싱글 2집(日)	미니 1집(韓)	정규앨범

자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 오프라인 행사 일정

아티스트 IP	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
NCT DREAM		아시아 15회 = 45만	글로벌 13회 = 22만	4Q24 글로벌 9회 = 18만
NCT 127	아시아 13회 - 127 = 40만	韓 12회 - wish = 2.5만		
샤이니	아시아 4회	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	보아 2회, 수호 2회, WAYV 6회

자료: 유안타증권 리서치센터

에스엠 (041510) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	851	961	964	1,079	1,210
매출원가	556	620	653	712	781
매출총이익	295	341	310	367	430
판매비	204	228	210	234	266
영업이익	91	113	100	133	163
EBITDA	152	171	159	187	216
영업외손익	26	5	13	25	28
외환관련손익	0	1	3	0	0
이자손익	4	8	10	12	14
관계기업관련손익	11	47	7	7	7
기타	10	-51	-7	6	6
법인세비용차감전순이익	117	119	114	158	191
법인세비용	35	36	40	56	64
계속사업순이익	82	83	74	102	127
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	83	74	102	127
지배지분순이익	80	87	72	99	123
포괄순이익	78	80	71	99	124
지배지분포괄이익	77	86	70	98	122

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	181	179	204
당기순이익	82	83	74	102	127
감가상각비	26	30	31	27	27
외환손익	1	-1	-2	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-5	-7	-7
자산부채의 증감	-20	-34	24	-9	-8
기타현금흐름	26	36	60	65	65
투자활동 현금흐름	-122	-83	23	-89	-107
투자자산	-56	-7	-7	-21	-27
유형자산 증가 (CAPEX)	-24	-19	-22	-22	-25
유형자산 감소	0	1	2	0	0
기타현금흐름	-42	-57	49	-47	-55
재무활동 현금흐름	-1	-26	-51	-25	-24
단기차입금	7	36	-20	2	3
사채 및 장기차입금	-8	-4	-4	0	0
자본	5	-5	6	0	0
현금배당	-5	-28	0	-27	-27
기타현금흐름	1	-26	-33	0	0
연결범위변동 등 기타	-6	0	-69	-8	-5
현금의 증감	-14	4	84	57	67
기초 현금	331	318	303	387	443
기말 현금	318	321	387	443	511
NOPLAT	91	113	100	133	163
FCF	91	94	159	157	179

자료: 유안타증권

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

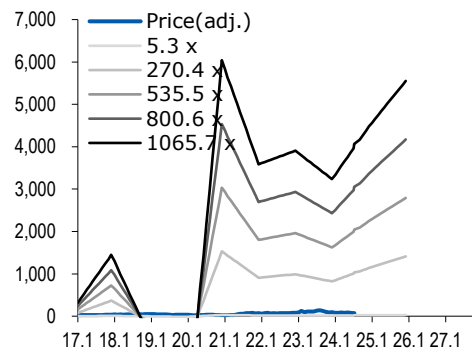
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	841	858	924	1,035	1,174
현금및현금성자산	318	303	387	443	511
매출채권 및 기타채권	158	153	151	167	187
재고자산	20	26	25	28	31
비유동자산	622	683	615	626	650
유형자산	82	71	65	60	58
관계기업 등 지분관련자산	172	168	166	183	205
기타투자자산	83	83	38	42	47
자산총계	1,463	1,541	1,539	1,661	1,824
유동부채	467	519	491	538	600
매입채무 및 기타채무	355	330	326	359	402
단기차입금	5	42	22	22	22
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	109	112	110	114	119
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	577	632	601	652	719
지배지분	697	723	746	815	907
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	368	368	368
이익잉여금	306	365	394	466	561
비지배지분	189	187	191	195	198
자본총계	886	909	938	1,009	1,105
순차입금	-421	-354	-449	-522	-611
총차입금	113	146	122	124	127

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,363	3,664	3,035	4,202	5,210
BPS	29,467	30,825	32,637	35,629	39,661
EBITDAPS	6,384	7,197	6,726	7,928	9,178
SPS	35,768	40,336	40,805	45,749	51,294
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	21.0	29.9	23.4	16.9	13.6
PBR	2.4	3.6	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	9.5	14.2	8.9	7.2	5.8
PSR	2.0	2.7	1.7	1.5	1.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	21.3	13.0	0.3	12.0	12.1
영업이익 증가율 (%)	34.8	24.7	-11.7	32.5	22.9
지배순이익 증가율 (%)	-40.1	9.1	-17.9	38.3	24.0
매출총이익률 (%)	34.7	35.5	32.2	34.0	35.5
영업이익률 (%)	10.7	11.8	10.4	12.3	13.5
지배순이익률 (%)	9.4	9.1	7.4	9.2	10.2
EBITDA 마진 (%)	17.8	17.8	16.5	17.3	17.9
ROIC	68.8	55.7	37.0	54.7	77.2
ROA	5.8	5.8	4.7	6.2	7.1
ROE	12.2	12.3	9.8	12.7	14.3
부채비율 (%)	65.1	69.4	64.1	64.6	65.0
순차입금/자기자본 (%)	-60.4	-49.1	-60.2	-64.1	-67.4
영업이익/금융비용 (배)	20.9	19.9	18.0	23.9	28.8

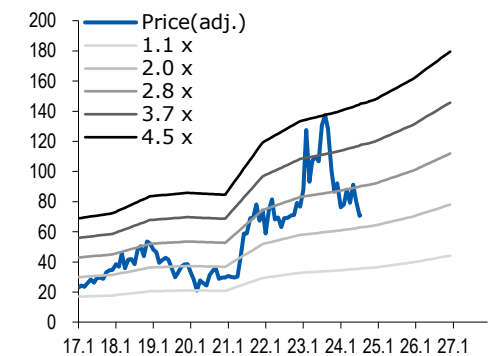
P/E band chart

(천원)



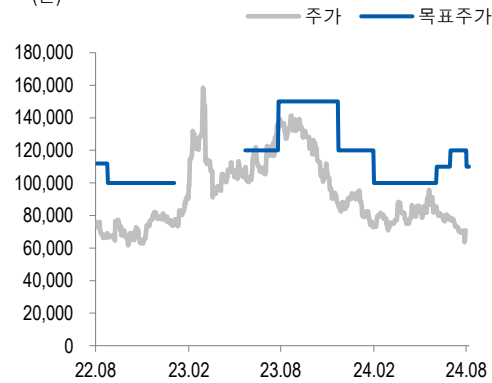
P/B band chart

(천원)



에스엠 (041510) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-08-08	BUY	110,000	1년		
2024-07-08	BUY	120,000	1년	-39.80	-34.83
2024-06-11	BUY	110,000	1년	-27.85	-25.45
2024-02-08	BUY	100,000	1년	-19.03	-4.20
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.7
Hold(중립)	15.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-08-08

※ 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자의사결정은 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.