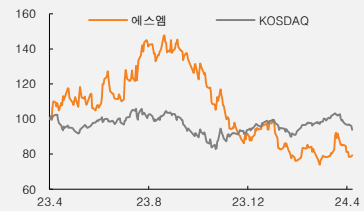


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 94,000원
현재주가(24/4/16)	76,000원
상승여력	23.7%

영업이익(24F, 십억원)	134
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	151
EPS 성장률(24F, %)	30.3
MKT EPS 성장률(24F, %)	67.6
P/E(24F, x)	15.9
MKT P/E(24F, x)	11.2
KOSDAQ	832.81
시가총액(십억원)	1,793
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	57.4
외국인 보유비중(%)	13.2
베타(12M) 일간수익률	0.96
52주 최저가(원)	70,900
52주 최고가(원)	141,400
(%)	1M 6M 12M
절대주가	1.5 -37.4 -28.0
상대주가	7.3 -39.1 -21.8



[엔터테인먼트]

김규연

gyuyeon.kim@miraeasset.com

에스엠

싸긴 싼데

1Q24 Preview

매출 1,890억원(+6% YoY), 영업이익 440억(-20% YoY)로 전망한다. 동사 역시 1분기 주요 아티스트의 활동이 활발하지 않았다. 슈퍼주니어 L.S.S가 일본 앨범을 발매했고, 일본 현지 그룹 NCT WISH가 데뷔했다. 강력한 팬덤을 가진 NCT DREAM이 미니 앨범으로 컴백했지만 3월 29일이라 온기 반영되지 않았다. 에스엠 음원 스트리밍은 컴백과 연동되는 측면이 강하다. 음원 스트리밍 역시 부진했을 것으로 판단해 음반원 매출을 457억원(-23% YoY)로 추정한다. 공연 사업부는 매출 규모가 큰 국내 공연은 없었으나 일본 SM 도쿄돔 콘서트와 샤이니 도쿄돔 콘서트가 있었다. 그러나 고연차 아티스트 공연이라 매출원가율이 높았을 것으로 추정한다.

목표주가 94,000원으로 하향

2024년 지배주주순이익 1,140억원에 Target P/E 19.4x를 적용해 94,000원으로 하향했다. 직전 목표주가 117,000원 대비 24% 하향했다. 2024년 지배주주순이익률 변경이 가장 주된 이유다.

매출, 영업이익, 지배주주순이익을 각각 6%, 26%, 20% 하향조정했다. 매출은 앨범 판매량 둔화세 지속 추세를 반영했다. 에스엠은 중국 팬덤 비중이 높다. LYSN의 수익 중 중국 비중이 36% 달한다. 국내 팬들의 추세적 판매량 둔화 외에도 중국 팬덤의 앨범 불매 운동의 직격탄을 맞았다. 샤이니 일부 멤버의 계약 만료 또한 그룹 활동 가정에 영향을 미쳤다.

이익률 역시 하향 조정했다. 광고와 미디어 업황 부진으로 자회사의 이익률 둔화가 불가피하다. 또한 정산 비율이 유리한 앨범 사업부가 축소되고 아티스트 기여도가 높은 공연 사업부의 매출 비중 증가도 매출원가율에 부정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다.

리스크는 존재한다

Target P/E 산정에 있어 지배구조 리스크를 해제하지 않았다. 카카오엔터테인먼트와의 이슈와 일본 자회사 관련 의문점이 잔존한다고 판단하기 때문이다. 주가에 있어 리스크는 변동성이고, 변동성은 하방으로도 상방으로도 존재한다. 관련 이벤트에 따라 Target P/E 조정이 가능하다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	702	851	961	1,034	1,136
영업이익 (십억원)	68	91	113	134	177
영업이익률 (%)	9.7	10.7	11.8	13.0	15.6
순이익 (십억원)	134	80	87	114	139
EPS (원)	5,667	3,363	3,664	4,775	5,850
ROE (%)	25.5	12.2	12.3	14.9	16.1
P/E (배)	13.1	22.8	25.1	15.9	13.0
P/B (배)	2.8	2.6	2.9	2.2	1.9
배당수익률 (%)	0.3	1.6	1.3	1.6	1.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터

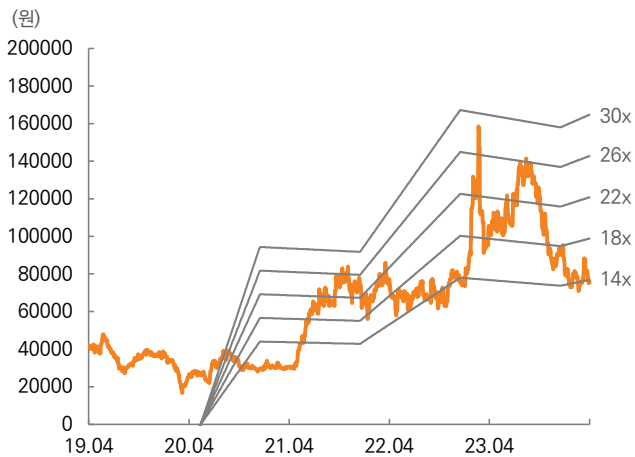
I. 실적 추정 및 Valuation

표 1. SM 목표 주가 산출

항목	값	
24F 지배주주순이익(십억원)	114	주력 남자 아이돌의 일본 활동이 중첩된 17-18 평균 P/E 24.3x에 20% 할인율 적용
Target P/E	19.4	
목표 시가총액(십억원)	2,207.59	할인율은 라이크기획 관련 지배구조 개선 소식이 반영된 22년 9월 16일 주가 상승률 적용
주식수(천주)	23589	
목표주가(원)	94,000	
현재주가(원)	76000	
상승여력	24%	

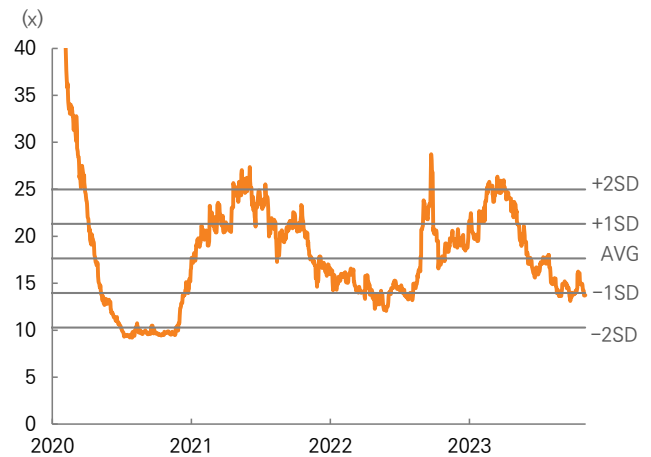
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. SM 12MF P/E 밴드차트 I



자료: 퀀티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. JYP 12MF P/E 밴드차트 II



자료: 퀀티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 2024년 및 주요 일정

	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
SM	콘서트 2회			
BoA				
동방신기	콘서트 4회			
슈퍼주니어	"L.S.S 일본앨범(1/17) 슈퍼주니어 D&E(3/26)" L.S.S 콘서트 5회	"L.S.S 콘서트 2회 콘서트 2회"		
소녀시대				
샤이니	콘서트 2회 민호 팬콘 2회 키 콘서트 2회 태민 콘서트 2회"	미니 앨범		
EXO		수호 솔로앨범		
NCT				
NCT127	태용 솔로앨범(2/26) 콘서트 13회			
NCT DREAM	미니앨범(3/25)	일본 싱글앨범 콘서트 15회	앨범 콘서트	콘서트
WayV	텐 솔로앨범(2/13) 텐 팬콘 4회	미니앨범 텐 팬콘 1회		
레드벨벳	웬디 미니앨범(3/12)			
에스파		정규 앨범 콘서트 2회		
RIIZE		디지털 싱글(4/3), 미니앨범 콘서트 2회	콘서트	
NCT WISH	싱글 앨범(2/28)		콘서트	
Naervis		데뷔		
신인 걸그룹			데뷔(?)	
영국 보이그룹				데뷔(?)

주: 미보도 일정은 당사 추정

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. SM 실적 추이 및 전망 (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2023	2024F	2025F
매출	204	240	266	250	197	270	281	286	960	1,034	1,136
YoY	20%	30%	12%	-3%	-3%	13%	5%	15%	13%	8%	10%
SME	128	139	189	164	114	171	178	173	619	636	688
SM C&C	21	29	34	43	21	42	30	48	127	140	154
KEYEAST	19	13	10	10	8	18	13	13	52	51	52
DREAM MAKER	22	35	18	20	25	26	41	49	94	141	115
SMC	27	20	24	12	35	26	31	16	83	108	136
SMEJ Plus	5	5	5	5	7	7	7	7	21	29	38
영업이익	18	36	51	11	20	44	40	30	115	134	177
YoY	-5%	84%	70%	-52%	8%	23%	-20%	176%	27%	16%	31%
영업이익률	9%	15%	19%	4%	10%	16%	14%	11%	12%	13%	16%
지배주주순이익	21	25	83	2	16	35	30	32	87	114	139
YoY	-23%	3%	225%	-18%	-23%	38%	-64%	-176%	9%	30%	23%
지배주주순이익률	10%	11%	31%	1%	8%	13%	11%	11%	9%	11%	12%
별도 부문별 매출											
앨범/음원	60	54	113	91	46	82	80	68	318	276	301
출연료	17	21	21	27	19	25	16	20	86	81	83
콘서트	20	20	24	12	21	21	34	41	77	117	118
MD/라이선싱	30	42	29	34	27	41	46	43	135	157	168
기타	2	2	0	1	1	1	1	1	4	5	17
별도 부문별 매출 비중											
앨범/음원	47%	39%	60%	55%	40%	48%	45%	39%	51%	43%	44%
출연료	13%	15%	11%	16%	17%	15%	9%	12%	14%	13%	12%
콘서트	16%	14%	13%	7%	18%	13%	19%	23%	12%	18%	17%
MD/라이선싱	23%	30%	15%	21%	23%	24%	26%	25%	22%	25%	24%
기타	1%	1%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	3%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 2024년 추정치 변경표 (십억원)

	변경 전	변경 후	변경률	변경 이유
매출액	1,099	1,034	-6%	계약 해지 아티스트 매출 기여도 하향 조정 매출 원가 및 이익률 변경
영업이익	180	134	-26%	
지배주주순이익	144	114	-20%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 실적 비교표 (십억원)

	1Q24F		2024F	
	미래에셋증권	컨센서스	미래에셋증권	컨센서스
매출액	197	226	1,034	1,076
영업이익	20	26	134	151
순이익	16	21	114	126

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

II. 주요 지표주요 지표

표 6. SM 주요 아티스트 앨범 판매량 추이

아티스트	발매일	앨범명	누적판매량	증감	중국(만장)
레드벨벳	2022-03-21	`The ReVe Festival 2022 - Feel My Rhythm`	700,387		32
	2022-11-28	`The ReVe Festival 2022 - Birthday`	941,602	34%	31.7
	2023-11-13	Chill Kill - The 3rd Album	600,220	-36%	
NCT dream	2022-03-28	Glitch Mode - The 2nd Album	2,108,183		
	2023-07-17	ISTJ - The 3rd Album	3,507,483	66%	107
	2024-03-25	DREAM()SCAPE	2,148,179		
NCT 127	2022-09-16	집주 (2 Baddies) - The 4th Album	1,827,211		
	2023-10-06	Fact Check - The 5th Album	1,859,763	2%	
에스파	2022-07-08	Girls - The 2nd Mini Album	1,836,283		82
	2023-05-08	MY WORLD - The 3rd Mini Album	2,050,793	12%	
	2023-11-10	Drama - The 4th Mini Album	1,304,245	-36%	
RIIZE	2023-09-04	Get A Guitar	1,042,860		5
NCT WISH	2024-02-28	WISH	265,405		

자료: 씨클차트, 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 스포티파이 Weekly Top songs에 차트인한 곡의 스트리밍 수 추이

(백만회)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
차트인 총 스트리밍수	84,454	89,992	96,565	98,316	105,657	125,515
K-pop 차트인 총 스트리밍 수						
SM	4	6	52	12	12	38
EXO	4	-	-	-	-	-
KAI	-	-	-	-	-	8
Red Velvet	-	6	47	-	12	-
Red Velvet - IRENE & SEULGI	-	-	5	-	-	-
NCT127	-	-	-	-	-	-
NCT DREAM	-	-	-	-	-	-
NCT	-	-	-	-	-	-
aespa	-	-	-	12	-	31
RIIZE	-	-	-	-	-	-
SuperM	-	5	-	-	-	-

자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

SM 주요 아티스트별 스포티파이 스트리밍 추이

그림 3. 동방신기

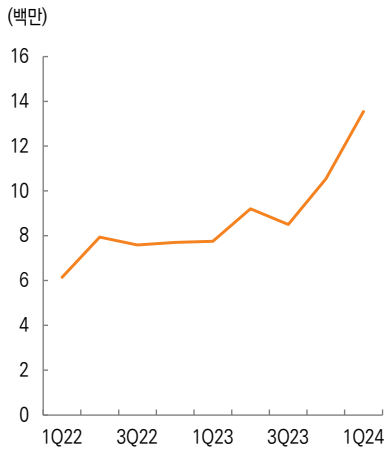


그림 4. 태연

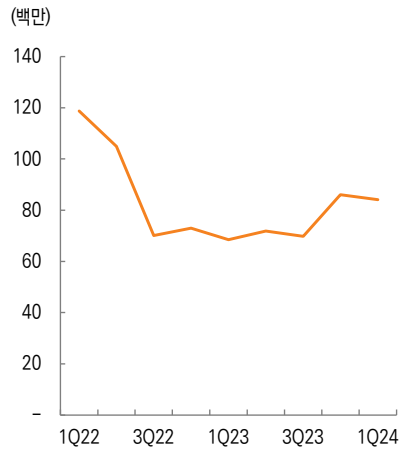


그림 5. 레드벨벳

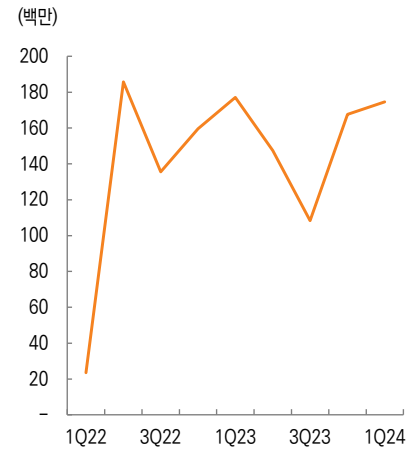


그림 6. NCT 127

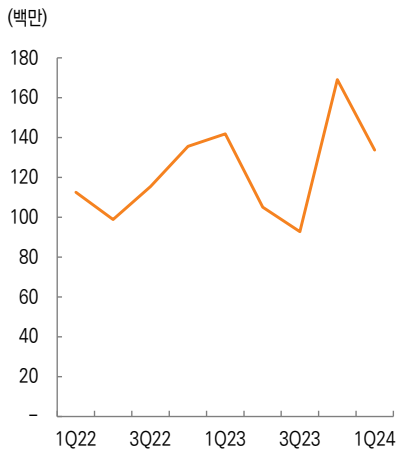


그림 7. NCT DREAM(3/25 컴백)

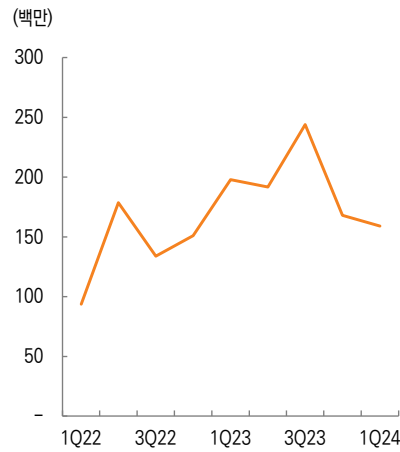
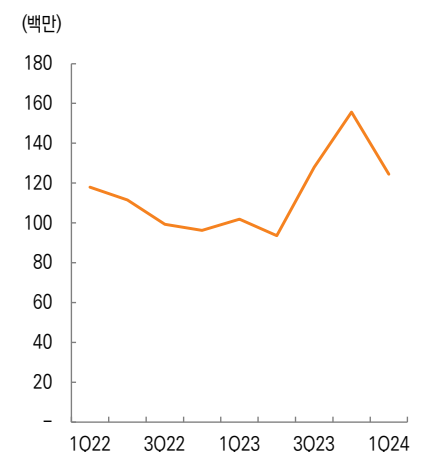


그림 8. 그 외 NCT 서브그룹



주: NCT + NCTU+ WayV

그림 9. 에스파

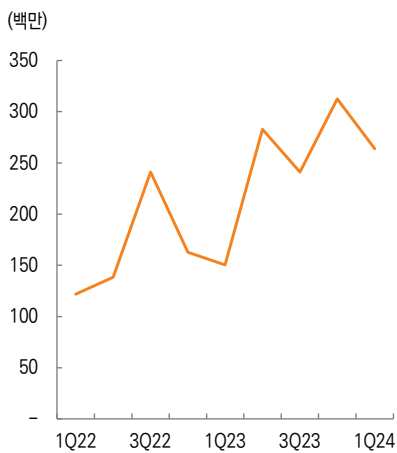


그림 10. RIIZE(1/5 컴백)

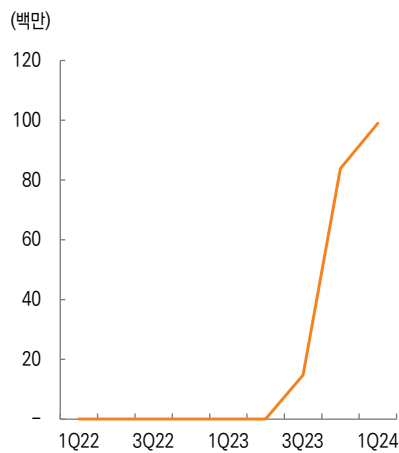
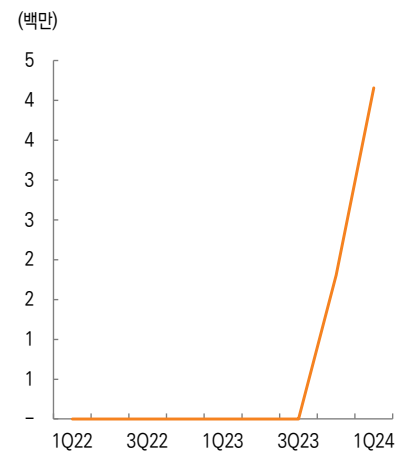
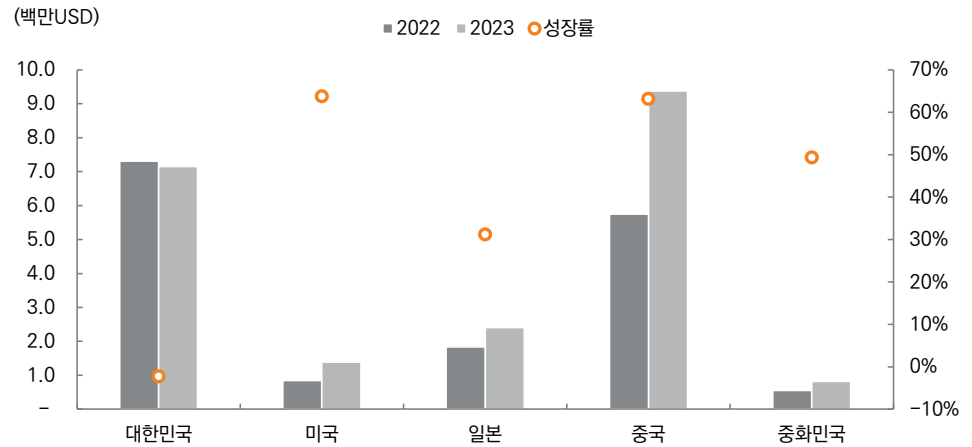


그림 11. NCT WISH(2/28 데뷔)



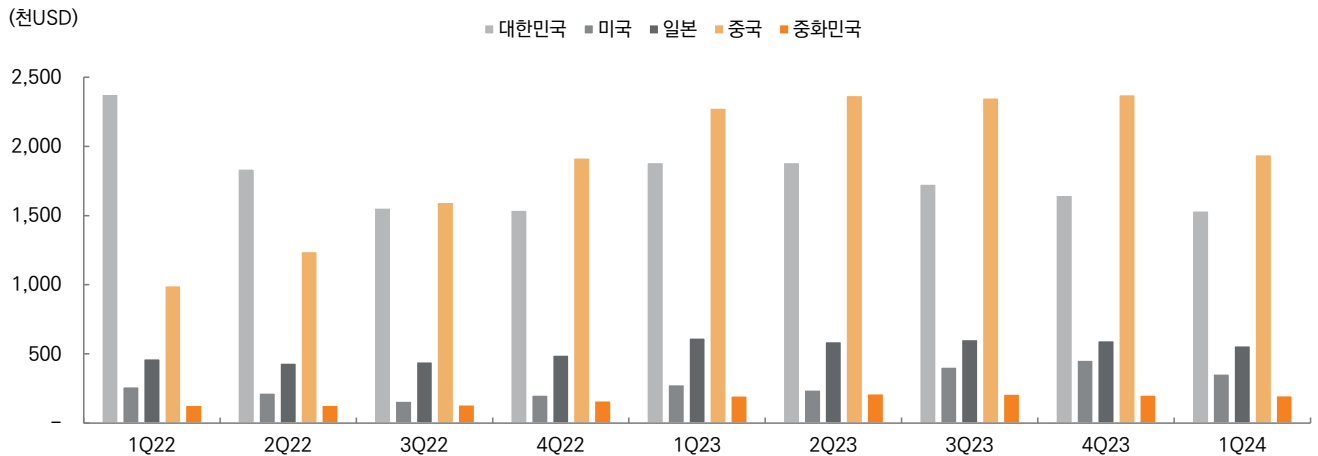
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. LYSN 국가별 수익 추이 및 YoY 성장률



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. Bubble for JYPnation 국가별 수익 추이



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. SM: 도시별 모객수

	한국			일본			미주			아시아		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
SM TOWN	86,000			110,000		110,000				14,000		
동방신기		30,000	→		45,000					7,000		7,000
태연		30,000	→		20,000					18,000		
샤이니		38,000	10,000		35,000	87,000						15,000
레드벨벳		30,000	→		24,000	→				12,000		↑
NCT127	100,000	90,000	(?)	77,000		90,000	19,000	20,000		23,000		34,000
NCT DREAM	100,000	51,000	45,000	25,000	120,000	90,000 ↑		15,000	↑	27,000		48,000
WayV			5,000							14,000		24,000
에스파	5,000	13,000	↑		56,000	70,000*		11,000	↑	30,000		↑
RIIZE			22,000 ↑			26,000			7,000			
NCT WISH			(?)		5,000	↑						

주: 도시별 모객수 = 회차 * 공연장 최대 수용 인원

자료: 미래에셋증권 리서치센터

에스엠 (041510)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	851	961	1,034	1,136
매출원가	556	620	652	695
매출총이익	295	341	382	441
판매비와관리비	204	228	248	264
조정영업이익	91	113	134	177
영업이익	91	113	134	177
비영업손익	26	6	3	0
금융손익	4	8	3	12
관계기업등 투자손익	11	47	29	31
세전계속사업손익	117	119	137	177
계속사업법인세비용	35	36	29	34
계속사업이익	82	83	108	143
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	82	83	108	143
지배주주	80	87	114	139
비지배주주	2	-5	-6	4
총포괄이익	78	80	108	143
지배주주	77	86	116	154
비지배주주	1	-6	-8	-11
EBITDA	152	171	179	216
FCF	91	94	173	195
EBITDA 마진율 (%)	17.9	17.8	17.3	19.0
영업이익률 (%)	10.7	11.8	13.0	15.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.4	9.1	11.0	12.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	841	858	918	1,025
현금 및 현금성자산	318	303	408	518
매출채권 및 기타채권	158	153	148	162
재고자산	20	26	21	23
기타유동자산	345	376	341	322
비유동자산	622	683	681	699
관계기업투자등	172	168	181	198
유형자산	82	71	56	49
무형자산	145	204	201	204
자산총계	1,463	1,541	1,599	1,724
유동부채	467	519	495	501
매입채무 및 기타채무	214	301	296	316
단기금융부채	33	70	49	27
기타유동부채	220	148	150	158
비유동부채	109	112	115	119
장기금융부채	81	76	76	76
기타비유동부채	28	36	39	43
부채총계	577	632	610	620
지배주주지분	697	722	808	920
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	362	362
이익잉여금	306	365	451	562
비지배주주지분	189	187	181	184
자본총계	886	909	989	1,104

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	115	113	176	199
당기순이익	82	83	108	143
비현금수익비용가감	94	94	64	61
유형자산감가상각비	26	30	17	11
무형자산상각비	35	28	27	28
기타	33	36	20	22
영업활동으로인한자산및부채의변동	-20	-34	24	17
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-64	-1	6	-14
재고자산 감소(증가)	-5	1	5	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	52	-27	-5	20
법인세납부	-43	-35	-29	-34
투자활동으로 인한 현금흐름	-122	-83	-9	-20
유형자산처분(취득)	-24	-19	-3	-4
무형자산감소(증가)	-26	-32	-24	-31
장단기금융자산의 감소(증가)	-39	27	18	14
기타투자활동	-33	-59	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-1	-43	-49	-50
장단기금융부채의 증가(감소)	-2	33	-21	-22
자본의 증가(감소)	5	-5	0	0
배당금의 지급	-5	-28	-28	-28
기타재무활동	1	-43	0	0
현금의 증가	-14	-14	105	111
기초현금	331	318	303	408
기말현금	318	303	408	518

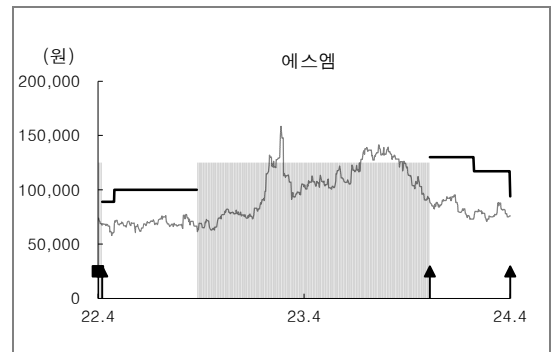
자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	22.8	25.1	15.9	13.0
P/CF (x)	10.4	12.4	10.5	8.9
P/B (x)	2.6	2.9	2.2	1.9
EV/EBITDA (x)	10.5	11.8	8.5	6.5
EPS (원)	3,363	3,664	4,775	5,850
CFPS (원)	7,400	7,427	7,222	8,546
BPS (원)	29,472	31,631	35,226	39,896
DPS (원)	1,200	1,200	1,200	1,200
배당성향 (%)	34.6	34.0	26.1	19.7
배당수익률 (%)	1.6	1.3	1.6	1.6
매출액증가율 (%)	21.3	13.0	7.6	9.8
EBITDA증가율 (%)	15.5	12.9	4.2	20.9
조정영업이익증가율 (%)	34.8	24.7	18.4	31.4
EPS증가율 (%)	-40.7	8.9	30.3	22.5
매출채권 회전율 (회)	6.7	6.2	6.9	7.3
재고자산 회전율 (회)	48.8	41.8	44.7	52.3
매입채무 회전율 (회)	2.9	2.9	3.1	3.2
ROA (%)	5.9	5.5	6.9	8.6
ROE (%)	12.2	12.3	14.9	16.1
ROIC (%)	30.6	32.1	39.0	58.5
부채비율 (%)	65.1	69.4	61.7	56.1
유동비율 (%)	180.0	165.3	185.3	204.6
순차입금/자기자본 (%)	-46.7	-39.0	-46.4	-52.0
조정영업이익/금융비용 (x)	20.9	19.9	26.9	35.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에스엠 (041510)				
2024.04.17	매수	94,000	-	-
2024.02.13	매수	117,000	-32.85	-24.44
2023.11.27	매수	130,000	-34.72	-26.69
2022.10.11	분석 대상 제외		-	-
2022.05.17	매수	100,000	-30.88	-22.60
2022.04.25	매수	89,000	-27.14	-22.70
2021.09.30	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.