

에스엠 (041510)

크레센도!



▶ Analyst 박수영 suyong.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(유지): 120,000원

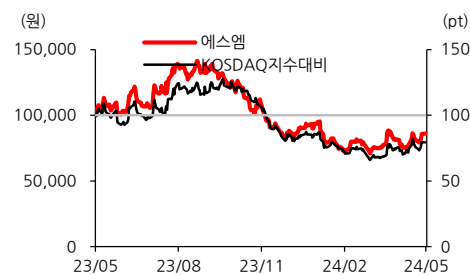
현재 주가(5/7)	86,000 원
상승여력	▲39.5%
시가총액	20,287 억원
발행주식수	23,590 천주
52 주 최고가 / 최저가	141,400 / 70,900 원
90 일 일평균 거래대금	120.37 억원
외국인 지분율	13.6%
주주 구성	
카카오 (외 13 인)	40.6%
하이브 (외 1 인)	12.6%
자사주신탁 (외 1 인)	2.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.1	17.5	-21.1	-19.9
상대수익률(KOSDAQ)	5.3	10.2	-26.8	-23.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	851	961	1,118	1,257
영업이익	91	113	137	172
EBITDA	152	171	212	238
지배주주순이익	80	87	106	130
EPS	3,360	3,663	4,643	5,546
순차입금	-420	-343	-424	-534
PER	22.8	25.1	18.5	15.5
PBR	2.6	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	9.3	10.8	7.6	6.3
배당수익률	1.6	1.3	1.4	1.4
ROE	12.2	12.3	13.9	15.3

주가 추이



에스엠의 지난 1분기 영업이익은 155억원을 기록하며, 다소 부진한 듯 보였으나 본업보다는 기타 자회사 실적 부진에 따른 영향으로 파악됩니다. 2 분기부터는 본업에서의 활동 강화에 힘입어 점차 강한 실적을 확인할 수 있겠습니다. 업종 내 차선후주 의견을 지속해서 제시합니다.

1Q24 Review: 본업은 선방, 신설 자회사 투입 비용 영향

동사는 1분기 매출액과 영업이익 각각 2,201억원, 155억원을 기록, 영업이익 기준 당사 추정치(285억원) 및 시장 컨센서스(238억원)를 모두 하회했다. SME 별도 영업이익은 약 200억원을 기록했다. 성과급 인식 시점을 거쳐 4Q에서 매 분기 안분 인식으로 변경했으며, 아티스트 활동이 많지 않은 시기임을 고려하면 본업에서는 나름 선방했다. C&C나 키이스트 등 주요 자회사 실적도 나쁘지 않았는데, 연결 기준 영업이익이 다소 부진한 부분은 신설 자회사 운영 관련 초기 비용 탓이다.

아티스트 활동 증가에 따라 강해질 실적 기대

아티스트 활동이 다소 꺾였던 1분기와 달리 2분기부터는 주요 아티스트들의 활동이 본격화되고 있다. NCT Dream은 5월 초 서울 고척돔 3회 공연을 시작으로, 4분기까지 아시아/미주/유럽 등을 아우르는 대규모 월드투어가 예고되어 있다. 또한 1분기 휴식기를 가졌던 aespa는 2분기 정규 1집으로 컴백 후, 3분기까지 아태지역에서의 투어 일정을 확정지었다. 지난해 투어에는 미주 지역 공연 일정이 있었던 점을 고려하면, 4분기에는 해당 지역 일정 추가까지 기대해도 좋을 듯싶다. 지난해 데뷔한 RIIZE는 6월 신보 발매를 예고한 가운데, 5월부터 서울을 시작으로 아시아/미주 지역에서의 팬콘서트 15회 일정을 확정지었다. 연초 데뷔한 NCT Wish도 6월 컴백한다. 이처럼 흥행 타율이 좋은 저연차 아티스트 중심의 활동이 연중 빼곡할 것으로, 이에 따라 회사 실적의 외형, 수익성 모두 호조가 전망된다.

투자의견 Buy, 목표주가 12만원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy/목표주가 12만원/업종 내 차선후주 의견을 지속해서 제시한다. 커버리지 기업 가운데, 지난해 실적 기저 부담이 가장 낮은 회사이며, 저연차 아티스트의 활발한 활동으로 즉각적인 실적 개선도 확인할 수 있겠다.

[표1] 에스엠 1Q24P 실적

(단위: 십억원, %, %pt)

	1Q23	4Q23	1Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	204	251	220.1	207	217	7.9	-12.3	6.4	1.6
영업이익	18	9	15.5	28.5	23.8	-14.9	72.2	-45.4	-34.6
순이익	21	-43	12	25	20	적전	적전	하회	하회
영업이익률	9.0	3.6	7.1	13.8	11.0	-1.9	3.5	-6.7	-3.9
순이익률	10.5	-17.0	5.5	12.0	9.2	-5.0	22.5	-6.5	-3.8

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

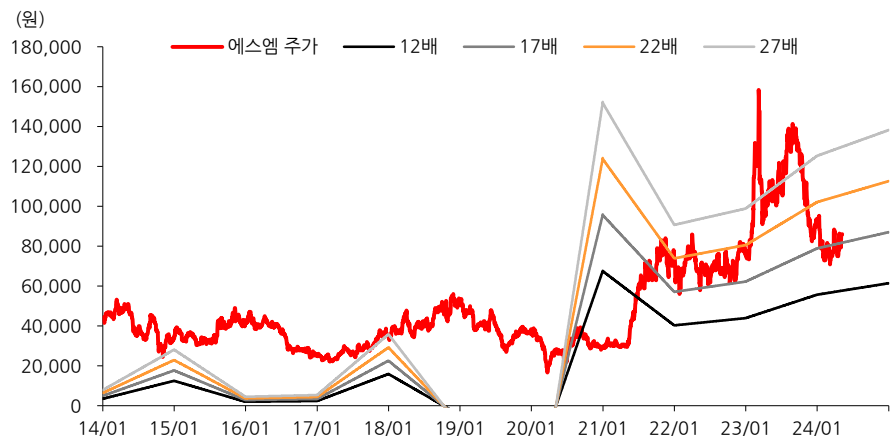
[표2] 에스엠 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2024E	2025E	12mth fwd
EPS			
지배주주순이익(십억원)	106	130	116
보통주발행주식수(천주)	23,590	23,590	23,590
EPS	4,643	5,546	
FWD12M EPS			5,019
Target P/E			22
적정주가			112,428
최종 목표주가			120,000
현재주가			86,000
상승여력			39.5%

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 에스엠 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표3] 에스엠 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	203.9	240	266	251	220.1	288	270	339	851	961	1,118	1,257
SME	128	139	189	164	136	187	153	233	514	619	710	830
음반/원	60	54	113	91	55	85	70	123	279	318	333	366
출연(방송/광고/행사)	17	21	21	27	20	24	25	31	80	86	99	114
콘서트	20	20	24	12	25	24	21	37	23	77	107	128
MD/라이선싱/화보	30	42	29	34	36	53	36	42	109	135	167	217
기타	2	2	0	1	1	1	1	1	22	4	4	4
SM C&C	21	29	34	43	24	29	34	43	158	127	130	136
KEYEAST	19	13	10	10	25	13	13	13	62	52	66	69
DREAM MAKER	22	35	18	20	13	30	38	31	59	94	112	88
SM Japan	32	25	29	17	33	28	32	19	84	104	112	134
매출총이익	72	83	106	79	71	95	83	114	295	341	363	431
GPM(%)	35.4	34.7	39.9	31.7	32.3	33.1	30.6	33.5	34.7	35.5	32.4	34.3
영업이익	18.3	36	51	9.0	15.5	41	34	47	91	113	137	172
OPM(%)	9.0	14.9	19.0	3.6	7.0	14.3	12.5	13.7	10.7	11.8	12.3	13.7

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표4] 에스엠 IP 라인업

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
NCT U/WayV	텐/WayV 앨범			(앨범)
NCT 127	스페셜앨범/투어	멤버별 솔로 앨범		
NCT DREAM	미니앨범	투어	투어	투어/(앨범)
aespa		앨범/투어	투어	(투어/앨범)
RIIZE	디지털싱글	앨범/디지털싱글	(디지털싱글)	(앨범)
NCT Wish	앨범	앨범	(디지털싱글)	(앨범)
Naevis			(데뷔)	
여 신인				(데뷔)
영국 남 신인			(데뷔)	

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	702	851	961	1,118	1,257
매출총이익	264	295	341	363	431
영업이익	68	91	113	137	172
EBITDA	132	152	171	212	238
순이자손익	-1	5	9	8	9
외화관련손익	6	0	1	2	2
지분법손익	96	11	47	-13	-13
세전계속사업손익	173	117	119	143	178
당기순이익	133	82	83	112	140
지배주주순이익	134	80	87	106	130
증가율(%)					
매출액	21.0	21.3	13.0	16.3	12.4
영업이익	939.6	34.8	24.7	20.8	25.3
EBITDA	68.1	15.5	12.9	23.7	12.4
순이익	흑전	-38.4	0.8	36.0	24.6
이익률(%)					
매출총이익률	37.7	34.7	35.5	32.4	34.3
영업이익률	9.6	10.7	11.8	12.3	13.7
EBITDA 이익률	18.7	17.8	17.8	19.0	19.0
세전이익률	24.7	13.7	12.4	12.8	14.1
순이익률	19.0	9.6	8.6	10.1	11.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	123	115	113	231	202
당기순이익	133	82	83	112	140
자산상각비	64	61	58	75	67
운전자본증감	11	-20	-34	-27	-10
매출채권 감소(증가)	29	-64	-1	-103	14
재고자산 감소(증가)	-3	-5	1	-13	2
매입채무 증가(감소)	-4	52	-27	91	-22
투자현금흐름	-83	-122	-83	-67	-72
유형자산처분(취득)	-21	-24	-19	-8	-9
무형자산 감소(증가)	-22	-26	-32	-22	-24
투자자산 감소(증가)	1	-26	-7	-8	-8
재무현금흐름	-7	-1	-43	-91	-28
차입금의 증가(감소)	-41	-4	21	0	0
자본의 증가(감소)	12	-2	-54	-91	-28
배당금의 지급	0	-5	-28	-28	-28
총현금흐름	147	176	177	259	211
(-)운전자본증가(감소)	0	-11	47	27	10
(-)설비투자	22	24	19	8	9
(+)자산매각	-21	-25	-31	-22	-24
Free Cash Flow	104	138	80	201	168
(-)기타투자	30	78	14	30	30
잉여현금	74	60	67	172	138
NOPLAT	52	64	79	108	135
(+) Dep	64	61	58	75	67
(-)운전자본투자	0	-11	47	27	10
(-)Capex	22	24	19	8	9
OpFCF	94	112	71	148	183

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	769	841	858	1,063	1,165
현금성자산	508	527	490	570	680
매출채권	97	158	153	256	243
재고자산	14	20	26	39	37
비유동자산	545	622	683	654	638
투자자산	334	394	408	425	442
유형자산	67	82	71	46	26
무형자산	145	145	204	183	170
자산총계	1,315	1,463	1,541	1,716	1,802
유동부채	401	467	519	616	598
매입채무	182	355	330	421	399
유동성이자부채	23	26	70	70	70
비유동부채	126	109	112	114	115
비유동이자부채	92	81	76	76	76
부채총계	527	577	632	729	713
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	367	362	362	362
이익잉여금	236	306	365	443	545
자본조정	7	12	-17	-17	-17
자기주식	-11	-5	-31	-94	-94
자본총계	788	886	909	987	1,089

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	5,624	3,360	3,663	4,643	5,546
BPS	25,951	29,268	30,318	33,587	37,861
DPS	200	1,200	1,200	1,200	1,200
CFPS	6,178	7,395	7,425	11,132	8,871
ROA(%)	11.2	5.8	5.8	6.5	7.4
ROE(%)	25.5	12.2	12.3	13.9	15.3
ROIC(%)	21.8	25.3	26.0	31.1	40.6
Multiples(x, %)					
PER	13.2	22.8	25.1	18.5	15.5
PBR	2.9	2.6	3.0	2.6	2.3
PSR	2.5	2.1	2.3	1.8	1.6
PCR	12.0	10.4	12.4	7.7	9.7
EV/EBITDA	10.4	9.3	10.8	7.6	6.3
배당수익률	0.3	1.6	1.3	1.4	1.4
안정성(%)					
부채비율	66.8	65.1	69.4	73.9	65.5
Net debt/Equity	-49.8	-47.4	-37.8	-42.9	-49.0
Net debt/EBITDA	-298.6	-276.8	-200.2	-199.9	-223.8
유동비율	192.0	180.0	165.3	172.6	194.7
이자보상배율(배)	16.5	20.9	19.9	21.5	26.9
자산구조(%)					
투자자본	23.0	21.5	28.2	25.6	22.5
현금+투자자산	77.0	78.5	71.8	74.4	77.5
자본구조(%)					
차입금	12.7	10.8	13.8	12.9	11.8
자기자본	87.3	89.2	86.2	87.1	88.2

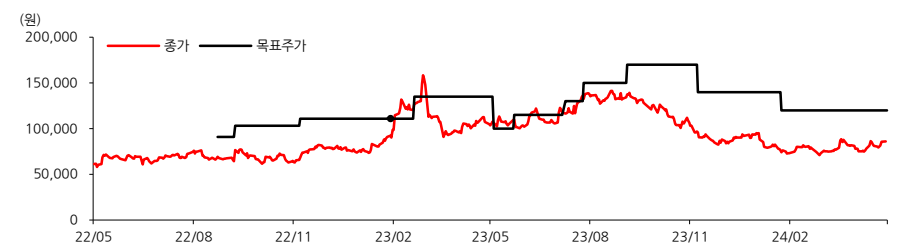
[Compliance Notice](공표일: 2024 년 05 월 08 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에스엠 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2022.08.31	2022.08.31	2022.09.16	2022.11.15	2022.11.16	2023.01.17
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	박수영	91,000	103,000	111,000	111,000	111,000
일 시	2023.02.21	2023.02.28	2023.04.17	2023.05.12	2023.05.31	2023.07.17
투자 의견	Hold	Hold	Buy	Hold	Hold	Hold
목표 가격	111,000	135,000	135,000	100,000	115,000	130,000
일 시	2023.08.03	2023.09.12	2023.10.16	2023.11.09	2023.11.16	2024.02.01
투자 의견	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	150,000	170,000	170,000	170,000	140,000	120,000
일 시	2024.02.08	2024.04.15	2024.05.08			
투자 의견	Buy	Buy	Buy			
목표 가격	120,000	120,000	120,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.08.31	Buy	91,000	-26.20	-23.96
2022.09.16	Buy	103,000	-33.53	-24.85
2022.11.15	Buy	111,000	-22.03	18.83
2023.02.28	Hold	135,000	-18.63	17.41
2023.05.12	Hold	100,000	7.33	2.50
2023.05.31	Hold	115,000	-4.09	6.70
2023.07.17	Hold	130,000	-5.12	4.69
2023.08.03	Hold	150,000	-10.16	-5.73
2023.09.12	Buy	170,000	-30.79	-18.12
2023.11.16	Buy	140,000	-37.75	-31.57
2024.02.01	Buy	120,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%