

에스엠 (041510)

中공구 급감, 글로벌 스트리밍 시장에서 극복

2024년E: 매출액 +10.6% yoy, 영업이익 +15.6% yoy 전망

2024년 연결 기준 예상 매출액과 영업이익은 각각 10,605억원(+10.6% yoy), 1,633억원(+15.6% yoy)을 전망한다. 별도 기준 외형 성장은 4.7% 수준으로 제한적일 것으로 예상되나, 연결 자회사(SM C&C, KEYEAST 등) 업황 개선에 힘입어 전사 실적 개선 이어질 전망이다.

[음반/음원] 내년도 음반/음원 부문 매출액은 전년동기대비 5.7% 하락한 3,020억원을 전망한다. 우선, 2024년 SM Ent 소속 K-POP IP의 합산 앨범 판매량은 전년대비 20.3% 하락한 17,283천장을 추정하는데, 최근 中 공구 물량 급감에 따른 판매량 감소세 불가피 할 전망이다. 경쟁 업체 대비 中 노출도 큰 영향으로 올해 과열 양상으로 기고부담이 높은 상황이다. 다만, 신규 런칭 예정된 IP(NCT NEW TEAM, 걸그룹 1팀, 가상 아이돌 1팀)의 신규 앨범 판매량이 일부 상쇄 가능할 전망이다.

음원 부문은 긍정적인 상황이다. SM Ent 소속 K-POP IP 합산 스포티파이 월간 청취자 수는 2023년 11월 기준 3,600만명을 넘어섰다. 전년동월 대비 상승률은 53.5%로 가파른 성장세를 달성하였다. 보수적인 관점에서 2H23 평균 수준의 월간 청취자 수가 24년 연간 유지된다는 가정을 세워 본다면, 24년 음원 스트리밍 부문의 실적 성장은 전년대비 5.3% 상승 가능한 상황이며, 스트리밍 시장 내 자연 성장 +10.7%를 고려하면, +16.0% 수준의 연간 성장이 가능할 전망이다. 참고로 IP 별로 전년동월 대비 상승률(2023년 11월 기준)은 에스파 +71.1% yoy, NCT +66.2% yoy, NCT 드림 +62.3% yoy, 엑소 +38.8% yoy, NCT 127 +22.1% yoy, 레드벨벳 +9.0% yoy 각각 기록하였다.

[공연] 대중적인 인지도 상승에 따른 P(티켓 가격)와 Q(모객수) 동반 상승 가능할 전망이다. 예상 연간 총 모객수는 260만명 수준을 예상하며, 현재 타사 대비 낮은 티켓 가격은 10% 가량 상승해도 가격 저항은 높지 않을 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 120,000원 제시

투자의견 매수, 목표주가 150,000원에서 120,000원으로 하향 제시한다. 中 공구 물량 급감에 따른 추정치 하향 조정에 따른다. 다만, 주력 아티스트 IP 글로벌 스트리밍 시장 내 가파른 인지도 상승과 최근 데뷔한 주력 보이그룹 라이즈의 낮은 수익준도를 고려한다면 긴 호흡에서의 투자 매력도 높다고 판단됨에 따라 투자의견 매수 유지한다.



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 120,000원 (D)

현재주가 (11/29) 87,000원

상승여력 38%

시가총액	20,732억원
총발행주식수	23,830,901주
60일 평균 거래대금	21,138 억원
60일 평균 거래량	250 억원
52주 고/저	217,004 주
외인지분율	158,500 원 / 73,400 원
배당수익률	16.64 %
주요주주	1.56 %

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.63)	(33.90)	(15.36)
상대	(74.40)	(76.18)	(71.40)
절대 (달러환산)	(9.35)	(31.41)	(12.21)

Quarterly earning Forecasts

(원, %)

	4Q16E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2488	-3.9	-6.6	2,660	-6.5
영업이익	370	63.3	-26.8	388	-4.6
세전계속사업이익	864	1,597.6	-14.5	390	121.6
지배순이익	674	3,023.4	-19.1	183	268.1
영업이익률 (%)	14.9	+6.1 %pt	-4.1 %pt	14.6	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	27.1	+26.3 %pt	-4.2 %pt	6.9	+20.2 %pt

자료: 유안타증권

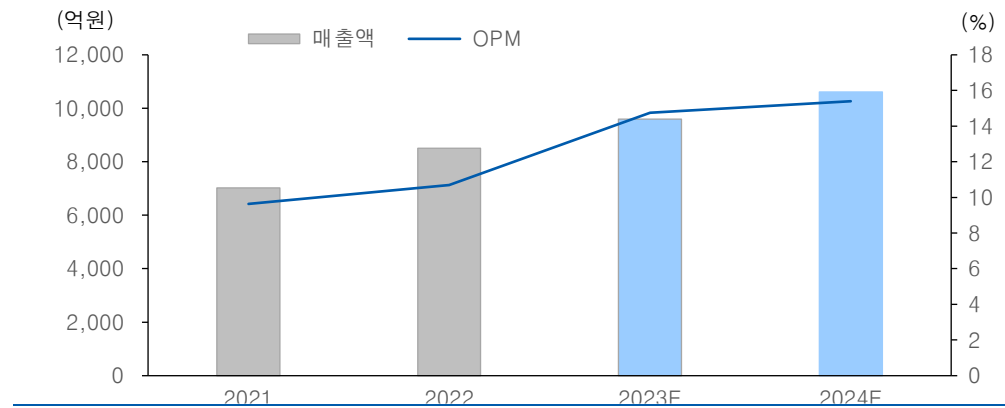
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	7,016	8,508	9,588	10,605
영업이익	675	910	1,414	1,633
지배순이익	1,335	800	1,974	1,355
PER	9.3	21.0	10.7	15.6
PBR	2.0	2.4	2.5	2.2
EV/EBITDA	7.7	9.5	9.7	8.2
ROE	25.5	12.2	25.8	15.3

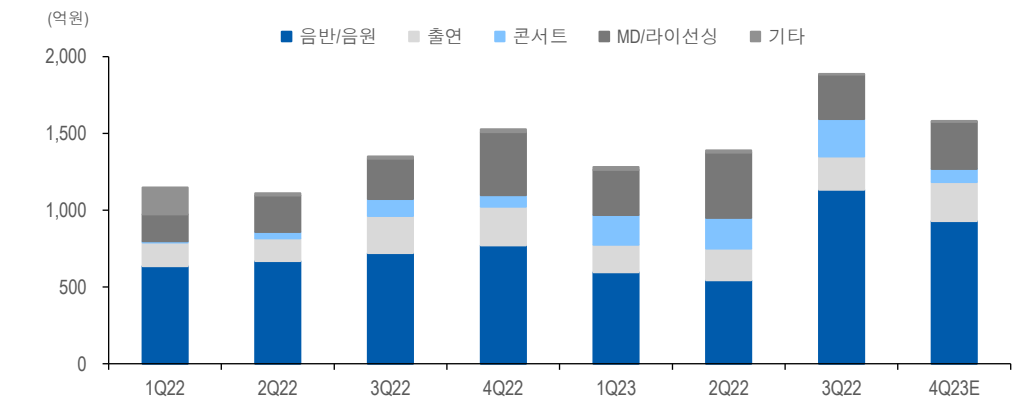
자료: 유안타증권

SM 연결 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



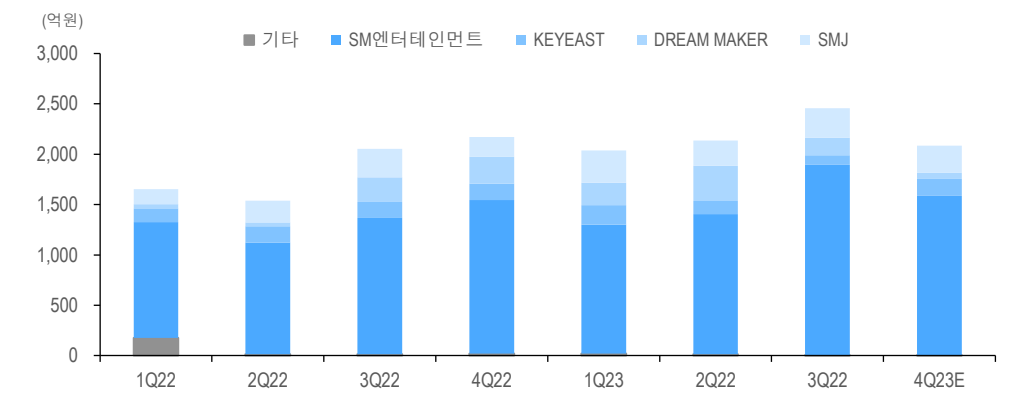
자료: 유안타증권 리서치센터

SM 별도 부문별 매출 비중 추이 및 전망



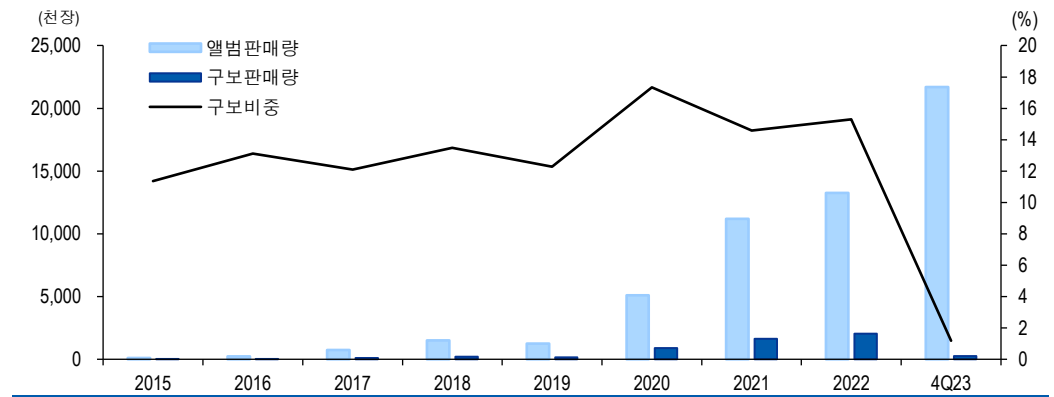
자료: 유안타증권 리서치센터

SM 본사 및 주요 자회사 매출 비중 추이 및 전망



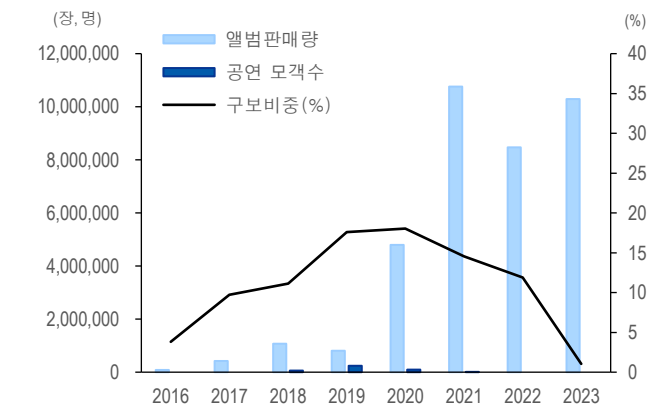
자료: 유안타증권 리서치센터

SM 별도 Ip 합산 앨범 판매량 및 구보 판매량 추이



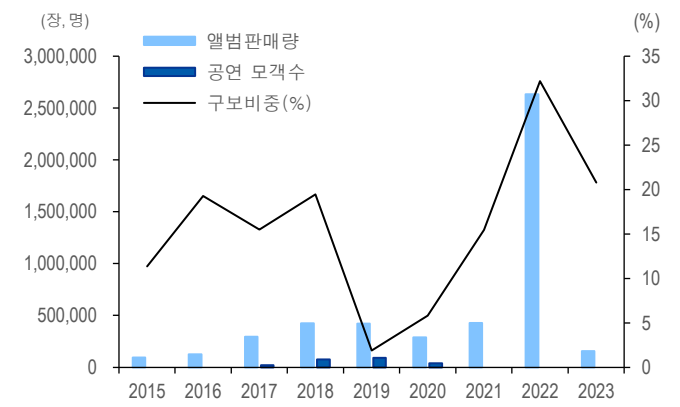
자료: 유안타증권 리서치센터

NCT 주요 활동성 지표



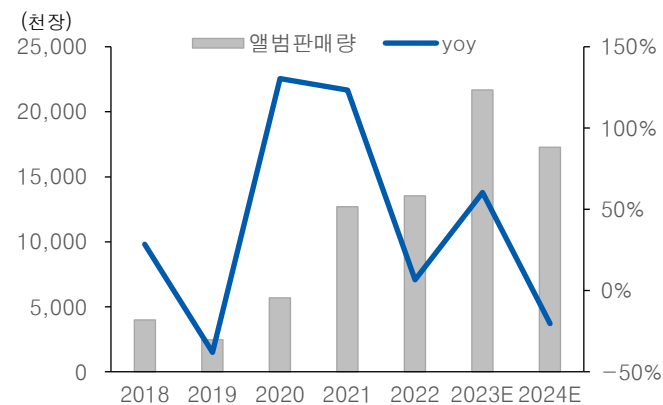
자료: 유안타증권 리서치센터

레드벨벳 주요 활동성 지표



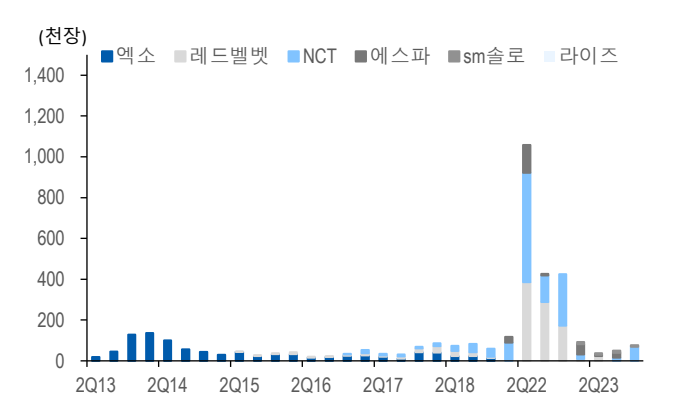
자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 연간 앨범 판매량 및 YOY 증가율 추이 및 전망



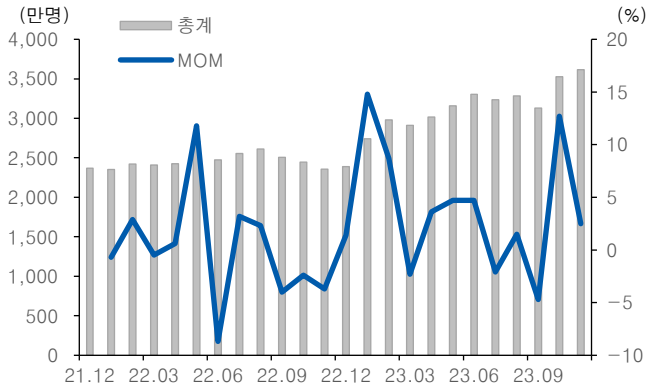
자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 구보 판매량 추이



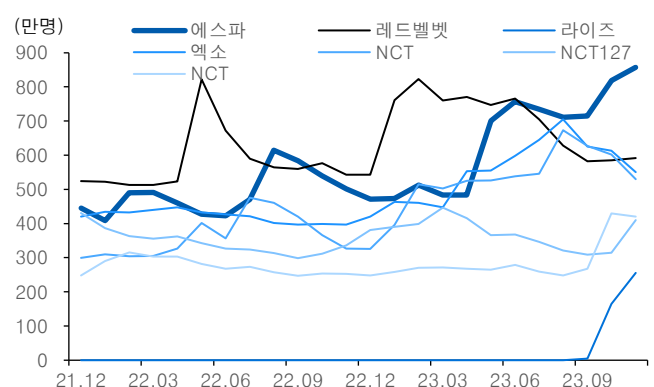
자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent IP 합산 스포티파이 월간 청취자 수 추이(2022.01~2023.11)



자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 소속 IP 별 스포티파이 월간 청취자 수 추이(2022.01~2023.11)



자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 추정 손익계산서

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1,694	1,844	2,381	2,588	2,039	2,398	2,662	2,488	8,507	9,587	10,605
YoY	9.8	-	65.3	19.3	20.4	29.6	11.8	-3.8	21.3	12.7	10.62
SM 엔터테인먼트	1,149	1,110	1,351	1,527	1,282	1,389	1,888	1,581	5,137	6,139	6,428
음반/음원	635	668	720	771	596	544	1,134	928	2,794	3,202	3,020
출연	155	149	243	251	180	207	215	255	798	857	914
콘서트	7	42	109	75	192	200	245	86	233	723	923
MD/라이선싱	175	237	264	411	293	423	289	306	1,087	1,312	1,526
기타	176	14	15	19	20	15	5	5	224	45	45
SM C&C	220	365	477	518	214	294	339	471	1,580	1,318	1,609
KEYEAST	137	161	161	161	193	132	96	169	620	590	770
DREAM MAKER	42	39	245	267	223	348	175	61	593	808	1,030
SMJ	150	214	280	197	320	253	294	268	841	1,136	1,041
영업이익	191	194	298	226	183	357	504	370	909	1,413	1,633
OPM	11.3	10.5	12.5	8.8	9.0	14.9	18.9	14.9	10.7	14.7	15.4
YoY	24.2	-	29.4	201.0	-	84.0	69.2	63.3	34.7	55.4	15.6

자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 신규 앨범 발매 일정

아티스트 IP	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
NCT DREAM			정규 3집(7월)	
NCT 127	정규 4집 리패키지			정규 5집(10/6)/싱글(12월)
NCT 도재정		미니 1집		
NCT		태용 미니 1집	정규 4집(8월)	
샤이니	은유/키 솔로	정규 8집	키 미니 2집(9월)	
엑소	카이 솔로 미니 3집		정규 7집(7월), 디오 미니 2집(9월)	
에스파		미니 3집	美 디지털 싱글(8/18)	美 CD, 미니 4집(11월)
레드벨벳				정규 3집(11월)
기타	갯더비트, 예성 정규 1집		U-know 미니 3집(8/7), 효연 싱글(8월), 예성 미니(9월)	동방신기, 태연, 려욱, 태민, 민호, 예성, Wayv
RIIZE(신인보이그룹)			데뷔 앨범(9월)	디지털 싱글 2개
신인 걸그룹				1H24 데뷔 예정
NCT TOKYO			멤버 공개	데뷔 싱글(10/8)

자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 오프라인 행사 일정

아티스트 IP	2Q23	3Q23	4Q23E
NCT DREAM	월드투어(북미, 유럽, 아시아) 17회	남미 4회(7월)	
NCT		국내 1회(8월), 日 4회(9월)	국내 5회
샤이니	국내 팬미팅 2회, 태민 팬미팅 4회, 국내 콘서트 3회		日 6회
엑소	아시아 7회	첸 日 8회(8~9월)	
에스파	日콘서트 6회, 인도네시아 1회	월드투어 18회(8~9월)	
레드벨벳	월드투어(유럽, 아시아) 11회		
ETC	보아 1회, 동방신기 12회, 슈주 2회, 예성 4회, 태연 5회	태연 아시아 7회(7~8월), 예성 日1회	예성 국내2회, 태연, NCT Tokyo 日팬 미팅 28회

자료: 유안타증권 리서치센터

에스엠 (041510) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 원)					
결산(12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	702	851	959	1,061	1,177
매출원가	437	556	604	652	709
매출총이익	264	295	355	408	469
판매비	197	204	213	245	267
영업이익	68	91	141	163	201
EBITDA	132	152	195	209	244
영업외손익	106	26	116	14	19
외환관련손익	6	0	5	3	4
이자손익	-1	4	9	11	15
관계기업관련손익	96	11	102	0	0
기타	4	10	0	0	0
법인세비용차감전순이익	173	117	257	177	221
법인세비용	40	35	53	38	49
계속사업순이익	133	82	204	140	172
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	133	82	204	140	172
지배지분순이익	134	80	197	136	166
포괄순이익	133	78	206	142	174
지배지분포괄이익	133	77	199	138	168

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 원)					
결산(12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	0	0	1,304	1,532	1,552
당기순이익	123	115	127	157	185
감가상각비	133	82	204	140	172
외환손익	27	26	29	24	21
중속, 관계기업관련손익	-3	1	-4	-3	-4
자산부채의 증감	0	0	-47	0	0
기타현금흐름	11	-20	-26	34	34
투자활동 현금흐름	-46	26	-28	-38	-39
투자자산	-83	-122	-115	-186	-205
유형자산 증가 (CAPEX)	0	-56	37	-23	-26
유형자산 감소	-22	-24	-27	-17	-25
기타현금흐름	1	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-62	-42	-124	-145	-153
단기차입금	-7	-1	-42	-96	-95
사채 및 장기차입금	1	7	36	3	3
자본	53	-8	1	0	0
현금배당	51	5	-7	0	0
기타현금흐름	0	-5	-28	-28	-28
연결범위변동 등 기타	-112	1	-44	-70	-70
현금의 증감	1	-6	122	280	254
기초 현금	34	-14	92	156	139
기말 현금	298	331	318	409	565
NOPLAT	331	318	409	565	704
FCF	52	64	119	131	159

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

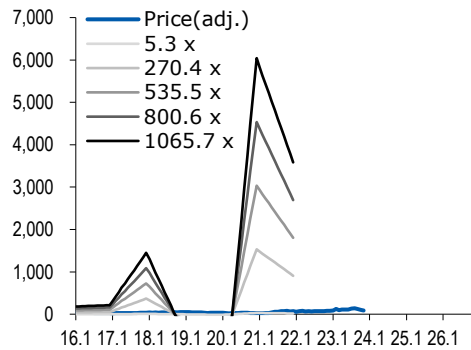
재무상태표 (단위: 원)					
결산(12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	769	841	889	1,061	1,253
현금및현금성자산	331	318	409	565	704
매출채권 및 기타채권	97	158	211	199	221
재고자산	14	20	30	33	37
비유동자산	545	622	807	806	824
유형자산	67	82	97	91	94
관계기업 등 지분관련자산	134	172	175	194	215
기타투자자산	46	83	85	89	95
자산총계	1,315	1,463	1,696	1,867	2,078
유동부채	401	467	544	597	657
매입채무 및 기타채무	182	226	274	303	337
단기차입금	3	5	41	41	41
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	126	109	116	120	124
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	527	577	660	716	781
지배지분	616	697	833	943	1,084
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	367	360	360	360
이익잉여금	236	306	475	583	721
비지배지분	172	189	203	207	213
자본총계	788	886	1,037	1,151	1,296
순차입금	-403	-421	-435	-605	-761
총차입금	115	113	150	153	155

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS	5,667	3,363	8,285	5,687	6,983
BPS	26,333	29,467	35,559	40,242	46,242
EBITDAPS	5,580	6,384	8,172	8,787	10,247
SPS	29,770	35,768	40,241	44,501	49,398
DPS	200	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	9.3	21.0	10.7	15.6	12.7
PBR	2.0	2.4	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	7.7	9.5	9.7	8.2	6.4
PSR	1.8	2.0	2.2	2.0	1.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	21.0	21.3	12.7	10.6	11.0
영업이익 증가율 (%)	939.6	34.8	55.4	15.5	23.3
지배순이익 증가율 (%)	흑자전환	-40.1	146.8	-31.3	22.8
매출총이익률 (%)	37.7	34.7	37.0	38.5	39.8
영업이익률 (%)	9.6	10.7	14.8	15.4	17.1
지배순이익률 (%)	19.0	9.4	20.6	12.8	14.1
EBITDA 마진 (%)	18.7	17.8	20.3	19.7	20.7
ROIC	44.8	68.8	70.6	66.1	110.7
ROA	11.2	5.8	12.5	7.6	8.4
ROE	25.5	12.2	25.8	15.3	16.4
부채비율 (%)	66.8	65.1	63.6	62.2	60.2
순차입금/자기자본 (%)	-51.1	-47.5	-41.9	-52.6	-58.7
영업이익/금융비용 (배)	16.5	20.9	25.6	25.7	31.2

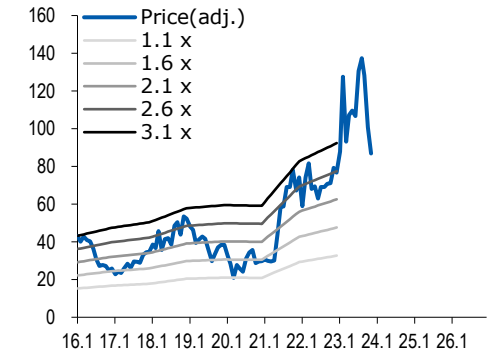
P/E band chart

(천원)



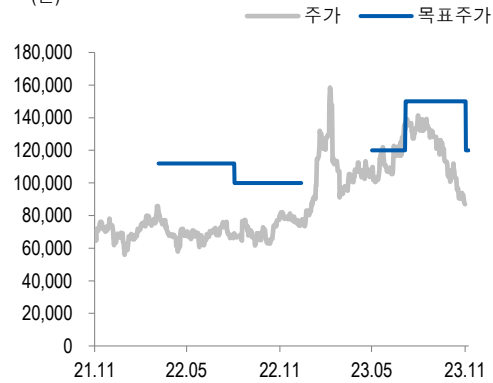
P/B band chart

(천원)



에스엠 (041510) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-30	BUY	120,000	1년		
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
2022-04-04	BUY	112,000	1년	-38.27	-28.13
	담당자변경				
2021-06-15	BUY	84,000	1년	-30.20	-22.14

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-29

※ 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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 투자사결정은 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.