

SK COMPANY Analysis



Analyst

남효지

hjn@sk.com

02-3773-9288

Company Data

자본금	12 십억원
발행주식수	2,378 만주
자사주	16 만주
액면가	500 원
시가총액	1,596 십억원
주요주주	
이수만(외13)	19.16%
국민연금공단	6.81%
외국인지분률	14.20%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(22/06/15)	67,100 원
KOSDAQ	799.41 pt
52주 Beta	1.17
52주 최고가	85,900 원
52주 최저가	51,400 원
60일 평균 거래대금	41 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.1%	18.5%
6개월	-6.7%	17.1%
12개월	31.6%	64.2%

에스엠 (041510/KQ | 매수(유지) | T.P 94,000 원(유지))

Z세대 팬심을 저격한 아티스트가 보여줄 미래

- 2Q22 매출액 1,903 억원(YoY 2.1%), 영업이익 203 억원(YoY -26.1%)으로 영업이익은 컨센서스 209 억원에 부합할 전망

- aepsa 6/26 미국 쇼케이스 후 본격적으로 미국 활동 시작. 워너 레코즈와 파트너십 체결로 글로벌 프로모션 강화

- NCT 127 과 Dream, aepsa 의 활약+신인 3 팀 더해지면 편안한 이익 성장 지속될 것

2Q22 Preview

2 분기 매출액 1,903 억원(YoY 2.1%), 영업이익 203 억원(YoY -26.1%), 순이익 154 억원(YoY -5.6%)으로 영업이익은 컨센서스 209 억원에 부합할 전망이다. 2 분기에는 NCT Dream 정규2집 리패키지 및 각종 솔로 앨범 총 360 만장이 예상되나 전년동기 판매량(630 만장)대비 낮아 본사 이익률 개선은 어려울 것으로 전망된다. 그러나 NCT 127 일본 돔 투어, 슈퍼주니어 아레나 콘서트, 동방신기의 일본 팬미팅 등 일본 콘서트가 재개되며 약 2년동안 적자를 기록하던 일본법인의 흑자전환이 예상된다.

풍부한 아티스트 라인업, 본격적으로 글로벌 활동 시작

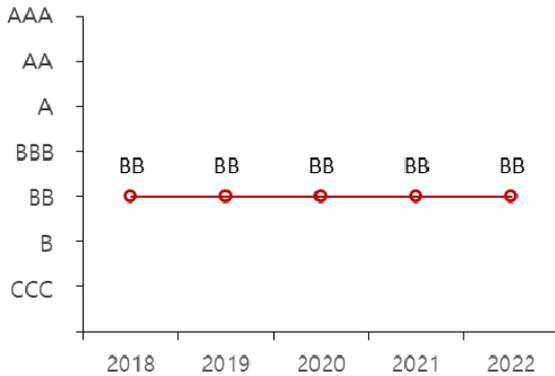
동사의 활동 가능한 아티스트 라인업은 11 팀으로 타사대비 압도적으로 많다. 동사는 일본 중심으로 오프라인 활동을 재개하고 있는데 2분기에만 일본 콘서트 및 팬미팅 관객 약 64 만명, 하반기에도 100 만명 이상 관객이 충분히 가능해보인다. 4Q19 첫 아레나 투어를 진행한 NCT 127 은 2Q22 돔 투어 5 회 진행, 연속적으로 콘서트 진행 시 투어 당 최소 50 만명 관객도 가능한 그룹이다. aepsa 는 7/8 미니 2 집의 한국과 미국 동시 발매를 앞두고 있다. 선주문량은 이미 100 만장을 상회, 총 판매량 150 만장 수준으로 예상된다. 6/26 미국 쇼케이스를 시작으로 본격적으로 미국 활동이 시작되는데 워너 레코즈와 파트너십 체결로 글로벌 프로모션 강화되며 과거 블랙핑크의 사례에서 확인했듯이 글로벌 팬덤 확대, 대규모 투어로 이어질 것이다. 연내 보이그룹, 내년 NCT 도쿄와 할리우드의 데뷔도 계획하고 있다. NCT 127 과 Dream, aepsa 의 활약이 지속되는 가운데 신인 3 팀이 더해지면 견조한 이익 성장이 이어질 것이다. 올해 영업이익 872 억원 (YoY 29.0%)으로 전망, 편안한 밸류에이션을 근거로 업종 top-pick 으로 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	658	580	702	787	928	1,114
yoy	%	7.5	-11.9	21.0	12.1	18.0	20.0
영업이익	십억원	40	7	68	87	105	130
yoy	%	-15.4	-83.9	939.6	29.2	20.0	24.6
EBITDA	십억원	104	78	132	140	206	190
세전이익	십억원	11	-41	173	101	112	137
순이익(지배주주)	십억원	-9	-70	134	71	76	88
영업이익률%	%	6.1	1.1	9.6	11.1	11.3	11.7
EBITDA%	%	15.8	13.5	18.8	17.9	22.2	17.1
순이익률%	%	-2.5	-13.9	19.0	8.9	8.4	8.0
EPS(계속사업)	원	-390	-2,992	5,667	3,004	3,215	3,698
PER	배	N/A	N/A	13.1	23.2	21.7	18.9
PBR	배	2.0	1.6	2.9	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	배	7.9	7.2	11.8	10.2	6.5	6.6
ROE	%	-2.1	-16.0	25.5	11.0	10.6	11.0
순차입금	십억원	-280	-325	-397	-424	-514	-607
부채비율	%	76.3	73.5	66.8	72.8	76.8	81.9

-ESG 하이라이트

에스엠의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
에스엠 종합 등급	BB	NA	NA
환경(Environment)	6.7	NA	NA
사회(Social)	37.3	NA	NA
지배구조(Governance)	37.8	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
JYP Ent.	BB	NA	NA
와이지엔터테인먼트	BBB	NA	NA
하이브	BBB	NA	33.4
에프엔씨엔터	NA	NA	NA
큐브엔터	NA	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 에스엠 ESG 평가

임직원 정기 봉사활동, 비영리단체/기업과 파트너십, 기부 및 후원 등을 추진하며 ESG에 관심을 가지고 있음

지속가능발전목표(SDGs)-4에 명시된 양질의 포괄적 교육 제공 지침에 따라 아동/청소년의 음악 교육 및 재능 기부 활동을 추진하는 것도 긍정적

자료: SK 증권

에스엠의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

에스엠의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.2.25	지배구조 (Governance)	첫 배당 SM... 주총 표 대결 불가피
2021.9.13	사회 (Social)	서울시 자원봉사센터와 청년 직무 멘토링에 재능 기부
2021.6.30	사회 (Social)	SM 엔터, 청소년 지원 사회공헌 프로그램 2021 SMile Music Festival 개최
2021.4.29	사회 (Social)	SM 엔터테인먼트 '적십자 사랑의 푸드나눔' 취약계층에 직접 만든 밀반찬 전달
2021.6.30	사회 (Social)	SM 엔터, 청소년 지원 사회공헌 프로그램 2021 SMile Music Festival 개최

자료: 주요 언론사, SK 증권

목표주가 산출

구분	내용
2Q22~1Q23 합산 지배주주지분 순이익 (십억원)	65.5
Target P/E	33.0x
목표 시총(십억원)	2,163.1
주식 수천 주	23,116.8
적정 주가(원)	93,572
목표 주가(원)	94,000
현재 주가(원)	69,800
상승 여력	34.7%

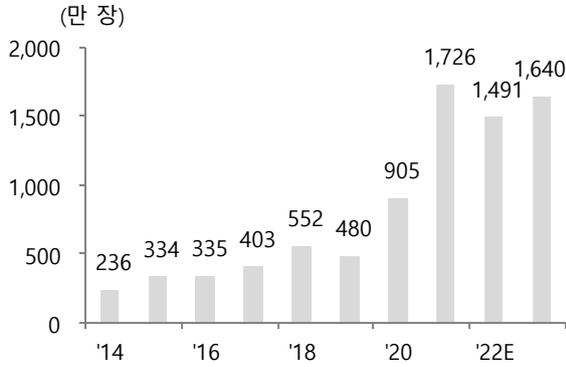
자료 SK 증권

수익 추정 표

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021E	2022E	2023E
매출액	1542	1864	1544	2065	1694	1903	1769	2499	701.5	786.5	928.4
SME	87.6	117.2	92.2	120.1	114.9	105.2	103.6	141.0	417.1	464.7	512.5
음반/원	58.5	93.1	62.9	75.3	63.5	67.4	66.1	81.1	289.7	278.1	302.2
매니지먼트	9.9	12.9	13.1	20.0	16.2	17.7	20.2	32.5	56.0	86.6	108.4
MD 및 기타	19.2	11.2	16.2	24.9	35.2	20.1	17.2	27.4	71.5	99.9	102.0
SM JAPAN	17.4	16.3	15.7	16.2	15.0	25.4	12.1	26.2	65.6	78.7	107.9
DREAM MAKER	4.0	4.3	3.7	8.7	4.2	6.3	10.6	13.8	20.7	35.0	65.4
SM C&C	26.4	32.6	28.6	52.2	22.0	41.8	37.5	52.1	139.7	153.4	181.7
키이스트	11.0	8.1	4.9	22.5	13.7	12.0	13.5	17.1	46.5	56.3	62.4
YoY growth rate											
매출액	6.6%	37.2%	34.2%	12.1%	9.9%	2.1%	14.6%	21.0%	21.0%	12.1%	18.0%
SME	28.2%	57.1%	57.4%	18.9%	31.2%	-10.2%	12.3%	17.4%	37.9%	11.4%	10.3%
음반/원	79.9%	91.5%	90.0%	29.8%	8.6%	-27.5%	5.1%	7.8%	68.2%	-4.0%	8.6%
매니지먼트	-41.9%	44.6%	28.5%	-1.3%	63.3%	36.9%	53.8%	62.4%	-1.0%	54.7%	25.2%
MD 및 기타	43.4%	-11.6%	68.3%	29.8%	83.4%	79.2%	6.3%	10.2%	30.3%	39.8%	2.0%
SM JAPAN	21.9%	116.0%	34.0%	21.7%	-13.6%	55.1%	-22.9%	62.3%	40.1%	20.0%	37.0%
DREAM MAKER	-24.5%	-21.3%	-36.0%	29.1%	4.0%	47.9%	189.0%	59.0%	-11.0%	69.0%	87.2%
SM C&C	-21.5%	22.8%	5.0%	21.4%	-16.6%	28.0%	31.3%	-0.2%	7.2%	9.7%	18.5%
키이스트	-65.0%	-58.7%	-17.6%	28.9%	24.2%	47.6%	177.2%	-23.9%	-3.3%	21.0%	10.7%
매출원가	97.2	104.9	89.7	145.3	100.7	114.9	105.8	158.4	437.2	479.8	582.6
매출총이익	57.0	81.5	64.6	61.2	68.8	75.4	71.1	91.5	264.4	306.7	345.9
매출총이익률	37.0%	43.7%	41.9%	29.6%	40.6%	39.6%	40.2%	36.6%	37.7%	39.0%	37.3%
판매비	41.7	54.0	50.6	50.6	49.6	55.1	52.7	62.2	196.8	219.5	241.2
영업이익	15.4	27.5	14.1	10.6	19.2	20.3	18.4	29.3	67.6	87.2	104.6
YoY growth rate	815.6%	108.9%	-245.2%	715.9%	25.0%	-26.1%	30.6%	175.4%	947.6%	29.0%	20.0%
영업이익률	10.0%	14.7%	9.1%	5.1%	11.3%	10.7%	10.4%	11.7%	9.6%	11.1%	11.3%
SME	17.4	25.2	17.5	15.1	24.7	18.5	15.8	18.7	75.1	77.7	78.8
SM JAPAN	-1.5	0.1	-2.1	-1.3	-1.4	0.7	0.4	3.8	-4.7	3.5	14.0
DREAM MAKER	-0.5	-0.7	-1.0	-0.4	-0.6	-0.5	1.1	1.8	-2.6	1.7	8.8
SM C&C	-3.1	0.5	-0.4	4.2	-3.1	2.4	0.9	3.5	1.2	3.8	7.9
키이스트	0.9	-1.0	-0.7	1.7	-0.3	-0.4	0.5	2.7	1.0	2.5	4.4
당기순이익	8.7	16.3	15.1	93.2	25.6	15.4	15.6	13.5	133.3	70.1	77.6
당기순이익률	5.6%	8.8%	9.8%	45.1%	15.1%	8.1%	8.8%	5.4%	19.0%	8.9%	8.4%
지배주주지분 순이익	10.2	14.0	15.5	93.2	27.6	15.2	15.3	13.3	132.9	71.4	76.4

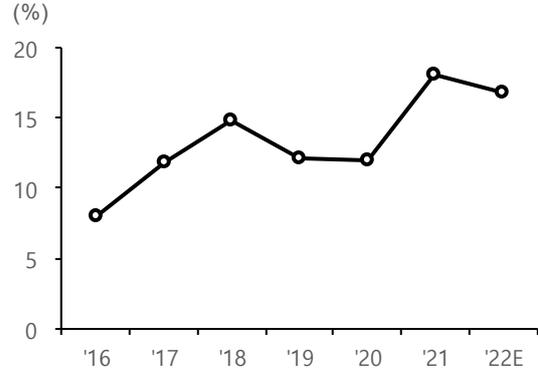
자료 : 에스엠 SK 증권

에스엠 음반 판매량 추이 및 전망



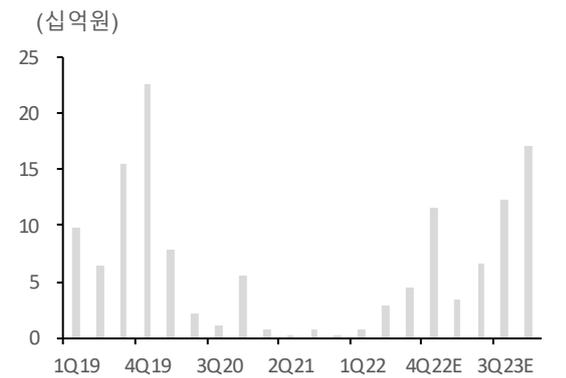
자료 : 에스엠 SK 증권

SME 영업이익률 추이 및 전망



자료 : 에스엠 SK 증권

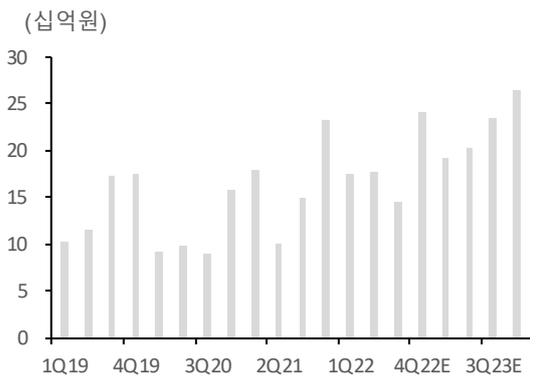
에스엠의 콘서트 수익 추이 및 전망



자료 : 에스엠 SK 증권

주. 별도 기준

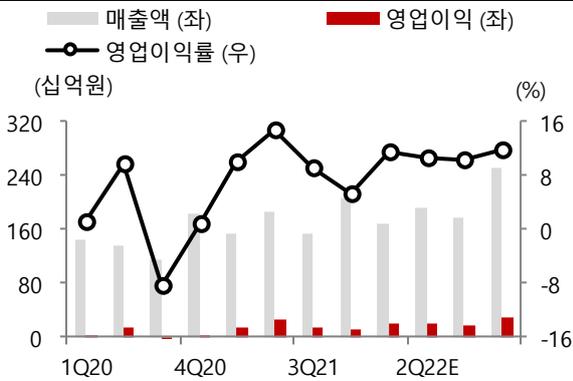
에스엠의 MD 수익 추이 및 전망



자료 : 에스엠 SK 증권

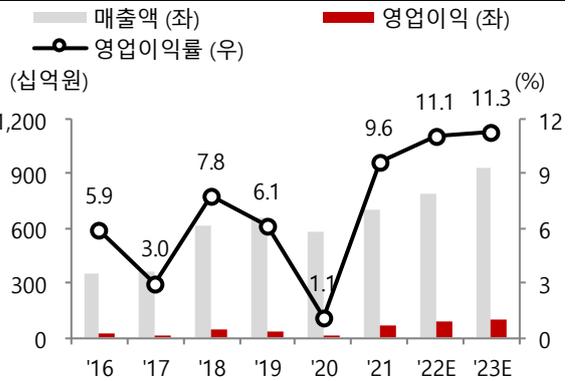
주. 별도 기준

에스엠의 분기 실적 추이 및 전망



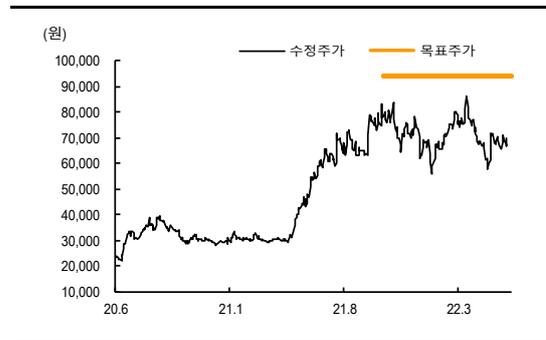
자료 : 에스엠 SK 증권

에스엠의 연간 실적 추이 및 전망



자료 : 에스엠 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.06.17	매수	94,000원	6개월		
2021.10.29	매수	94,000원	6개월	-23.96%	-8.62%



Compliance Notice

- 작성자(남효자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 6 월 17 일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	647	769	835	978	1,140
현금및현금성자산	298	331	347	438	531
매출채권및기타채권	202	175	212	250	300
재고자산	11	14	17	21	25
비유동자산	422	545	666	679	711
장기금융자산	15	11	68	68	68
유형자산	91	67	49	15	5
무형자산	178	145	140	98	75
자산총계	1,069	1,315	1,501	1,657	1,851
유동부채	434	401	485	567	675
단기금융부채	55	23	30	30	30
매입채무 및 기타채무	282	272	329	389	467
단기충당부채	4	0	-2	-2	-2
비유동부채	19	126	147	153	158
장기금융부채	6	92	89	89	89
장기매입채무 및 기타채무	0	0	2	2	2
장기충당부채	1	9	17	18	18
부채총계	453	527	632	720	833
지배주주지분	432	616	688	757	837
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	310	362	364	364	364
기타자본구성요소	20	20	25	25	25
자기주식	-11	-11	-5	-5	-5
이익잉여금	95	236	303	374	457
비지배주주지분	184	172	181	181	181
자본총계	616	788	868	937	1,018
부채외자본총계	1,069	1,315	1,501	1,657	1,851

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	44	126	88	126	130
당기순이익(손실)	-80	133	70	78	89
비현금성항목등	168	13	86	129	101
유형자산감가상각비	31	27	23	33	11
무형자산감가상각비	41	37	30	68	49
기타	36	8	9	1	2
운전자본감소(증가)	-26	11	-39	-45	-12
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-8	29	-62	-38	-50
재고자산감소(증가)	3	-3	-3	-3	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	-4	49	59	78
기타	-27	-11	-24	-63	-36
법인세납부	-18	-32	-29	-35	-48
투자활동현금흐름	-39	-82	-67	-18	-15
금융자산감소(증가)	0	-88	-29	0	0
유형자산감소(증가)	-8	-21	-2	0	0
무형자산감소(증가)	-32	-22	-27	-27	-27
기타	1	49	-10	9	12
재무활동현금흐름	-52	-17	-2	-18	-23
단기금융부채증가(감소)	-16	-26	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-24	-7	6	0	0
자본의증가(감소)	-10	12	1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	-5	-5
기타	-2	4	-10	-14	-18
현금의 증가(감소)	13	34	16	90	93
기초현금	285	298	331	347	438
기말현금	298	331	347	438	531
FCF	52	5	88	109	120

자료 : 에스엔, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	580	702	787	928	1,114
매출원가	381	437	480	583	694
매출총이익	199	264	307	346	420
매출총이익률 (%)	34.3	37.7	39.0	37.3	37.7
판매비와관리비	192	197	220	241	290
영업이익	7	68	87	105	130
영업이익률 (%)	1.1	9.6	11.1	11.3	11.7
비영업손익	-47	106	14	8	7
순금융비용	2	1	4	5	6
외환관련손익	-5	6	3	3	3
관계기업투자등 관련손익	-13	96	8	10	12
세전계속사업이익	-41	173	101	112	137
세전계속사업이익률 (%)	-7.0	24.7	12.8	12.1	12.3
계속사업법인세	40	40	31	35	48
계속사업이익	-80	133	70	78	89
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-80	133	70	78	89
순이익률 (%)	-13.9	19.0	8.9	8.4	8.0
지배주주	-70	134	71	76	88
지배주주귀속 순이익률(%)	-12.1	19.03	9.08	8.23	7.89
비지배주주	-10	0	-1	1	1
총포괄이익	-76	133	66	74	85
지배주주	-68	133	68	73	85
비지배주주	-9	0	-2	0	0
EBITDA	78	132	140	206	190

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-11.9	21.0	12.1	18.0	20.0
영업이익	-83.9	939.6	29.2	20.0	24.6
세전계속사업이익	적전	흑전	-41.8	11.3	22.4
EBITDA	-24.9	68.1	6.8	46.8	-7.7
EPS(계속사업)	적지	흑전	-47.0	7.0	15.0
수익성 (%)					
ROE	-16.0	25.5	11.0	10.6	11.0
ROA	-7.4	11.2	5.0	4.9	5.1
EBITDA마진	13.5	18.8	17.9	22.2	17.1
안정성 (%)					
유동비율	149.0	192.0	172.2	172.4	168.9
부채비율	73.5	66.8	72.8	76.8	81.9
순차입금/자기자본	-52.8	-50.4	-48.8	-54.9	-59.7
EBITDA/이자비용(배)	18.1	32.2	13.2	15.1	10.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,992	5,667	3,004	3,215	3,698
BPS	18,412	25,951	28,922	31,813	35,186
CFPS	67	8,382	5,244	7,487	6,222
주당 현금배당금	0	200	200	200	200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	14.8	28.6	26.7	23.2
PER(최저)	N/A	5.1	18.6	17.4	15.1
PBR(최고)	2.1	3.2	3.0	2.7	2.4
PBR(최저)	0.9	1.1	1.9	1.8	1.6
PCR	443.0	8.9	13.3	9.3	11.2
EV/EBITDA(최고)	10.1	13.5	12.9	8.4	8.6
EV/EBITDA(최저)	3.3	3.5	7.9	4.9	4.9