

SK COMPANY Analysis



Analyst

남효지

hjnam@sk.co.kr

02-3773-9288

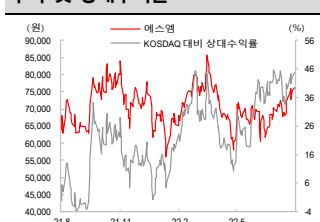
Company Data

자본금	12 십억원
발행주식수	2,379 만주
자사주	16 만주
액면가	500 원
시가총액	1,813 십억원
주요주주	
이수만(와13)	19.15%
국민연금공단	7.81%
외국인지분율	11.80%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(22/08/16)	76,200 원
KOSDAQ	834.74 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	85,900 원
52주 최저가	56,000 원
60일 평균 거래대금	28 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.2%	-0.3%
6개월	11.9%	17.7%
12개월	16.7%	45.5%

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

겁내지 말고 이리 온

- 연결 영업이익 194 억원(YoY -29.5%, OPM 10.5%)으로 컨센서스 200 억원에 부합
- 음반 판매 기저가 높았음에도 불구하고(2Q21 630 만장 vs. 2Q22 398 만장) SME 영업이익은 238 억원(YoY -5.5%, OPM 21.4%) 기록
- 하반기 앨범 판매 상반기대비 20% 증가, 본사 이익은 2H21 대비 24.8% 증가 전망
- NCT 유닛과 aespa 의 향후 공연 개최 잠재력 높이 평가해 업종 내 선호 관점 유지

2Q22 Review

매출액 1,844 억원(YoY -1.1%), 영업이익 194 억원(YoY -29.5%, OPM 10.5%), 순이익 254 억원(YoY 55.2%)으로 영업이익은 컨센서스 200 억원에 부합했다. 2 분기 음반 판매는 398 만장으로 전년동기(630 만장)대비 총 판매량은 감소했으나 양호한 구보 판매 및 오프라인 콘서트 재개에 따른 MD 수익이 증가하며 본사 이익률 방어, SME 영업이익은 238 억원(YoY -5.5%, OPM 21.4%)을 기록했다. 일본 NCT 127 돔 투어, 동방 신기 팬미팅 일부가 2 분기에 반영되며 연결 공연 매출은 121 억원(YoY 248.1%)을 기록했으나 이익 기여도는 당사 예상 및 시장 기대치대비 낮은 것으로 파악된다. 연결 자회사 합산 영업이익은 -41 억원으로 SM C&C 9 억원, 키이스트 -11 억원, DM -18 억원, SMC -4 억원, SMEJ Plus 9 억원으로 오프라인 활동 재개 효과가 미미했다.

하반기에도 높은 앨범 판매, 견조한 본사 이익 기대

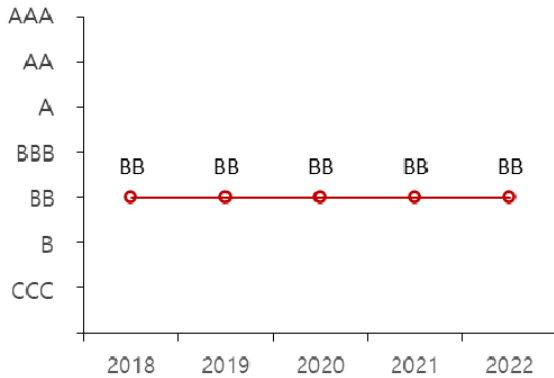
높은 앨범 판매가 이어지며 본사 이익 호조가 지속되고 있다. 상반기에는 NCT Dream, 하반기에는 NCT 127 의 앨범 활동으로 연중 높은 앨범 판매가 기대된다. 이에 더해 3 분기는 aespa, 4 분기는 NCT 2022 활동을 가정해 상반기대비 하반기 앨범 판매는 20% 증가, 본사 이익은 2H21 대비 24.8% 증가한 406 억원을 전망한다. 오프라인 활동이 재개됨에 따라 연결 자회사도 4 분기로 갈수록 이익 회복세를 보일 것이다. 3 분기 영업이익 235 억원(YoY 66.7%)으로 전망한다. 아직까지 아시아 지역 위주로 공연 일정이 공개된 점은 이집지만 큰 폭으로 증가한 NCT 와 aespa 의 앨범 판매는 곧 해외 팬덤 증가를 의미한다. 향후 공연 개최 잠재력을 높이 평가하며 업종 내 선호 관점을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	658	580	702	759	901	1,067
yoy	%	7.5	-11.9	21.0	8.1	18.7	18.5
영업이익	십억원	40	7	68	81	96	112
yoy	%	-15.4	-83.9	939.6	19.9	18.7	16.7
EBITDA	십억원	104	78	132	134	198	172
세전이익	십억원	11	-41	173	109	123	143
순이익(지배주주)	십억원	-9	-70	134	77	83	95
영업이익률%	%	6.1	1.1	9.6	10.7	10.7	10.5
EBITDA%	%	15.8	13.5	18.8	17.7	22.0	16.1
순이익률	%	-2.5	-13.9	19.0	10.2	9.7	9.4
EPS(계속사업)	원	-390	-2,992	5,667	3,247	3,484	3,992
PER	배	N/A	N/A	13.1	23.5	21.9	19.1
PBR	배	2.0	1.6	2.9	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	배	7.9	7.2	11.8	11.9	7.6	8.2
ROE	%	-2.1	-16.0	25.5	11.8	11.3	11.7
순차입금	십억원	-280	-325	-397	-421	-516	-608
부채비율	%	76.3	73.5	66.8	65.5	68.0	70.4

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 ESG 경영에 관심을 가지고 있음

지속가능발전목표(SDGs)-4 에 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
2022.7.5	사회 (Social)	SM, 한국 연예기획사 최초 유엔글로벌콤팩트 가입..ESG 강화
2022.6.15	지배구조 (Governance)	에스엠 엔터테인먼트 업계 '첫 ESG 경영' 시동
2022.3.23	지배구조 (Governance)	'우군' 얻은 행동주의 펀드...에스엠 주총서 승리하나
2022.2.22	환경 (Environment)	SM 그룹, '必환경시대' ESG 경영 실천..SM "지구-사회-기업 상생"

자료: 주요 언론사, SK 증권

에스엠 목표주가 산출

구분	내용
3Q22~2Q23 합산 지배주주지분 순이익 (십억원)	65.7
Target P/E	33.0x
목표 시총(십억원)	2,167.0
주식 수(천 주)	23,116.8
적정 주가(원)	93,740
목표 주가(원)	94,000
현재 주가(원)	76,200
상승 여력	23.4%

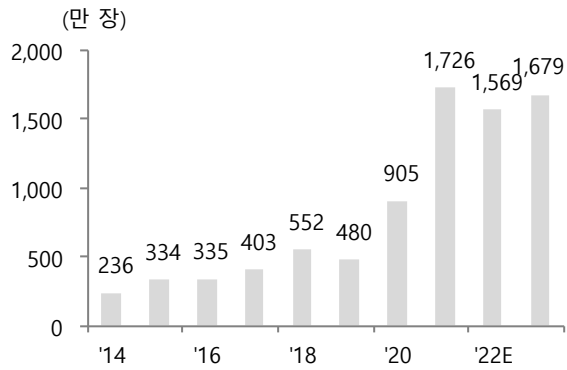
자료 : SK 증권

수익 추정 표

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	154.2	186.4	154.4	206.5	169.4	184.4	187.7	216.9	579.9	701.5	758.5	900.6
SME	87.6	117.2	92.2	120.1	114.9	111.1	124.8	126.9	302.5	417.1	477.6	526.8
음반/원	58.5	93.1	62.9	75.3	63.5	66.8	74.9	79.3	172.2	289.7	284.4	309.1
매니지먼트	9.9	12.9	13.1	20.0	16.2	19.1	24.7	26.8	56.5	56.0	86.8	112.6
MD 및 기타	19.2	11.2	16.2	24.9	35.2	25.1	25.2	20.9	54.9	71.5	106.4	105.1
SM JAPAN	17.4	16.3	15.7	16.2	15.0	21.4	10.1	22.3	46.8	65.6	68.8	98.7
DREAM MAKER	4.0	4.3	3.7	8.7	4.2	3.9	7.2	7.0	23.3	20.7	22.4	51.7
SM C&C	26.4	32.6	28.6	52.2	22.0	36.5	35.8	48.9	130.3	139.7	143.2	168.9
키이스트	11.0	8.1	4.9	22.5	13.7	16.1	14.4	16.2	48.1	46.5	60.5	72.6
YoY growth rate												
매출액	6.6%	37.2%	34.2%	12.1%	9.9%	-1.1%	21.6%	5.0%	-11.8%	21.0%	8.1%	18.7%
SME	28.2%	57.1%	57.4%	18.9%	31.2%	-5.2%	35.3%	5.6%	-1.6%	37.9%	14.5%	10.3%
음반/원	79.9%	91.5%	90.0%	29.8%	8.6%	-28.2%	19.0%	5.3%	36.6%	68.2%	-1.8%	8.7%
매니지먼트	-41.9%	44.6%	28.5%	-1.3%	63.3%	48.0%	87.6%	34.0%	-45.0%	-1.0%	55.0%	29.7%
MD 및 기타	43.4%	-11.6%	68.3%	29.8%	83.4%	123.7%	55.8%	-16.1%	-30.1%	30.3%	48.8%	-1.2%
SM JAPAN	21.9%	116.0%	34.0%	21.7%	-13.6%	31.0%	-35.8%	38.0%	-41.0%	40.1%	4.9%	43.4%
DREAM MAKER	-24.5%	-21.3%	-36.0%	29.1%	4.0%	-8.9%	97.1%	-19.1%	-70.8%	-11.0%	8.1%	131.2%
SM C&C	-21.5%	22.8%	5.0%	21.4%	-16.6%	11.7%	25.3%	-6.2%	-21.8%	7.2%	2.4%	18.0%
키이스트	-65.0%	-58.7%	-17.6%	28.9%	24.2%	99.2%	195.5%	-27.9%	-52.0%	-3.3%	30.0%	20.0%
매출총이익	57.0	81.5	64.6	61.2	68.8	63.1	72.3	74.0	198.8	264.4	278.1	311.4
매출총이익률	37.0%	43.7%	41.9%	29.6%	40.6%	34.2%	38.5%	34.1%	34.3%	37.7%	36.7%	34.6%
영업이익	15.4	27.5	14.1	10.6	19.2	19.4	23.5	18.9	6.5	67.6	81.0	96.1
YoY growth rate	815.6%	108.9%	-245.2%	715.9%	25.0%	-29.5%	66.7%	77.8%	-84.0%	947.6%	19.8%	18.6%
영업이익률	10.0%	14.7%	9.1%	5.1%	11.3%	10.5%	12.5%	8.7%	1.1%	9.6%	10.7%	10.7%
SME	17.4	25.2	17.5	15.1	24.7	23.8	23.9	16.8	36.2	75.1	89.2	90.3
SM JAPAN	-1.5	0.1	-2.1	-1.3	-1.4	0.4	0.3	0.5	-10.3	-4.7	-0.2	7.4
DREAM MAKER	-0.5	-0.7	-1.0	-0.4	-0.6	-1.8	0.7	0.9	-1.1	-2.6	-0.8	7.3
SM C&C	-3.1	0.5	-0.4	4.2	-3.1	0.9	0.6	2.9	-4.4	1.2	1.3	4.4
키이스트	0.9	-1.0	-0.7	1.7	-0.3	-1.1	-0.5	1.3	1.2	1.0	-0.5	0.4
당기순이익	8.7	16.3	15.1	93.2	25.6	25.4	17.8	8.6	-80.5	133.3	77.3	87.2
당기순이익률	5.6%	8.8%	9.8%	45.1%	15.1%	13.7%	9.5%	4.0%	-13.9%	19.0%	10.2%	9.7%
지배주주지분 순이익	10.2	14.0	15.5	93.2	27.6	24.6	16.9	6.0	-71.0	132.9	75.1	82.9

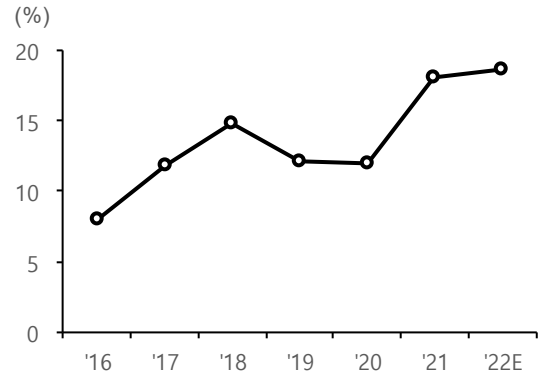
자료 : 에스엠 SK 증권

에스엠 음반 판매량 추이 및 전망



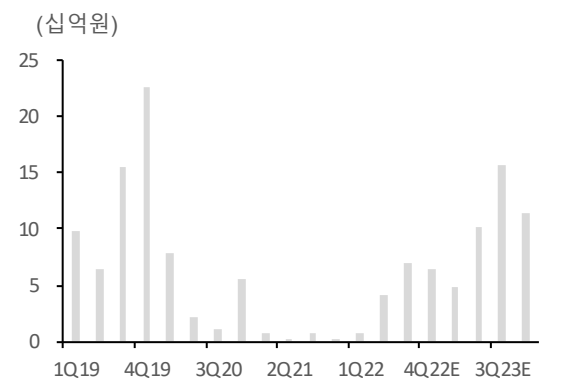
자료 : 에스엠 SK 증권

SME 영업이익률 추이 및 전망



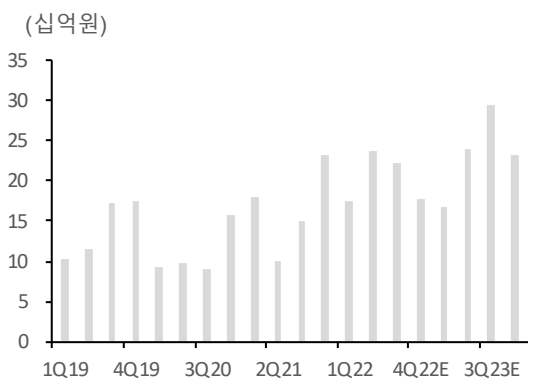
자료 : 에스엠 SK 증권

SME 콘서트 수익 추이 및 전망



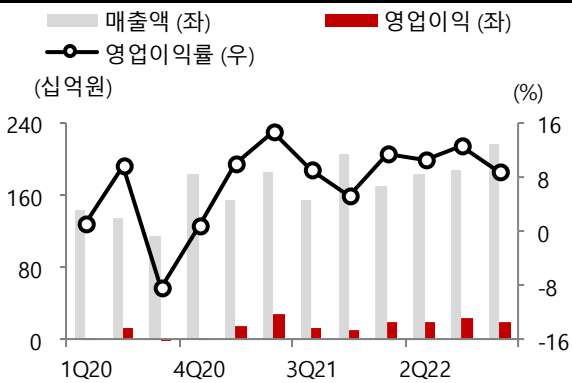
자료 : 에스엠 SK 증권

SME MD 수익 추이 및 전망



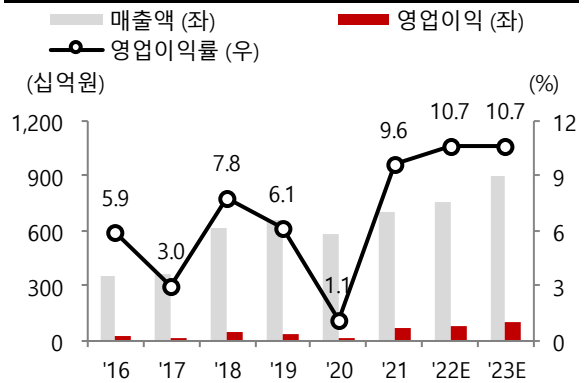
자료 : 에스엠 SK 증권

에스엠의 분기 실적 추이 및 전망



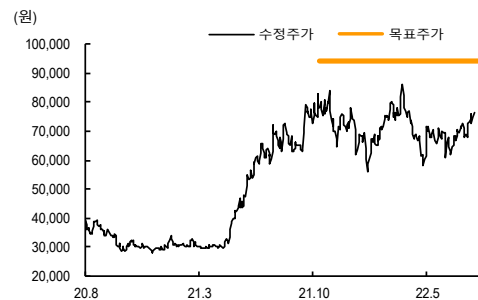
자료 : 에스엠 SK 증권

에스엠의 연간 실적 추이 및 전망



자료 : 에스엠 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.08.17	매수	94,000원	6개월		
2022.06.17	매수	94,000원	6개월	-24.51%	-8.62%
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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 8월 17일 기준)

매수	94.57%	중립	5.43%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	647	769	794	936	1,084
현금및현금성자산	298	331	345	440	531
매출채권및기타채권	202	175	184	218	259
재고자산	11	14	15	18	21
비유동자산	422	545	655	666	698
장기금융자산	15	11	68	68	68
유형자산	91	67	49	15	5
무형자산	178	145	140	98	75
자산총계	1,069	1,315	1,449	1,603	1,781
유동부채	434	401	425	499	586
단기금융부채	55	23	30	30	30
매입채무 및 기타채무	282	272	286	340	402
단기충당부채	4	0	-2	-2	-2
비유동부채	19	126	149	150	150
장기금융부채	6	92	89	89	89
장기매입채무 및 기타채무	0	0	2	2	2
장기충당부채	1	9	17	18	18
부채총계	453	527	574	649	736
지배주주지분	432	616	694	769	856
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	308	386	477
비지배주주지분	184	172	182	185	189
자본총계	616	788	876	954	1,045
부채외자본총계	1,069	1,315	1,449	1,603	1,781

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	44	126	82	124	120
당기순이익(손실)	-80	133	77	87	100
비현금성항목등	168	13	73	110	72
유형자산감가상각비	31	27	23	33	11
무형자산감가상각비	41	37	30	68	49
기타	36	8	11	-3	-2
운전자본감소(증가)	-26	11	-37	-38	-9
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-8	29	-34	-34	-40
재고자산감소(증가)	3	-3	-1	-3	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	-4	6	54	63
기타	-27	-11	-8	-54	-29
법인세납부	-18	-32	-30	-36	-43
투자활동현금흐름	-39	-82	-66	-15	-11
금융자산감소(증가)	0	-88	-29	0	0
유형자산감소(증가)	-8	-21	-2	0	0
무형자산감소(증가)	-32	-22	-27	-27	-27
기타	1	49	-8	12	16
재무활동현금흐름	-52	-17	-1	-14	-17
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	-8	-9	-12
현금의 증가(감소)	13	34	13	95	92
기초현금	285	298	331	345	440
기말현금	298	331	345	440	531
FCF	52	5	86	110	109

자료 : 에스엠 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	580	702	759	901	1,067
매출원가	381	437	480	589	688
매출총이익	199	264	278	311	379
매출총이익률 (%)	34.3	37.7	36.7	34.6	35.5
판매비와관리비	192	197	197	215	267
영업이익	7	68	81	96	112
영업이익률 (%)	1.1	9.6	10.7	10.7	10.5
비영업손익	-47	106	28	27	31
순금융비용	2	1	1	-3	-3
외환관련손익	-5	6	3	3	3
관계기업투자등 관련손익	-13	96	23	18	22
세전계속사업이익	-41	173	109	123	143
세전계속사업이익률 (%)	-7.0	24.7	14.4	13.6	13.4
계속사업법인세	40	40	32	36	43
계속사업이익	-80	133	77	87	100
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-80	133	77	87	100
순이익률 (%)	-13.9	19.0	10.2	9.7	9.4
지배주주	-70	134	77	83	95
지배주주귀속 순이익률(%)	-12.1	19.03	10.18	9.2	8.9
비지배주주	-10	0	0	4	5
총포괄이익	-76	133	73	83	96
지배주주	-68	133	74	80	92
비지배주주	-9	0	-1	3	4
EBITDA	78	132	134	198	172

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-11.9	21.0	8.1	18.7	18.5
영업이익	-83.9	939.6	19.9	18.7	16.7
세전계속사업이익	적전	흑전	-36.9	12.4	16.2
EBITDA	-24.9	68.1	2.1	47.3	-12.9
EPS(계속사업)	적지	흑전	-42.7	7.3	14.6
수익성 (%)					
ROE	-16.0	25.5	11.8	11.3	11.7
ROA	-7.4	11.2	5.6	5.7	5.9
EBITDA마진	13.5	18.8	17.7	22.0	16.1
안정성 (%)					
유동비율	149.0	192.0	186.9	187.7	184.9
부채비율	73.5	66.8	65.5	68.0	70.4
순차입금/자기자본	-52.8	-50.4	-48.1	-54.1	-58.2
EBITDA/이자비용(배)	18.1	32.2	14.1	20.9	14.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,992	5,667	3,247	3,484	3,992
BPS	18,412	25,951	29,152	32,312	35,978
CFPS	67	8,382	5,486	7,756	6,515
주당 현금배당금	0	200	200	200	200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	14.8	26.5	24.7	21.5
PER(최저)	N/A	5.1	17.2	16.1	14.0
PBR(최고)	2.1	3.2	3.0	2.7	2.4
PBR(최저)	0.9	1.1	1.9	1.7	1.6
PCR	443.0	8.9	13.9	9.8	11.7
EV/EBITDA(최고)	10.1	13.5	13.6	8.8	9.5
EV/EBITDA(최저)	3.3	3.5	8.3	5.2	5.4