

2023. 8. 3



▲ **통신/미디어/엔터**
 Analyst **정지수**
 02. 6454-4863
 jisoo.jeong@meritz.co.kr
 RA **김민영**
 02. 6454-4884
 minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 155,000 원

현재주가 (8.2) 136,100 원

상승여력 13.9%

KOSDAQ 시가총액	909.76pt
발행주식수	32,434억원
유동주식비율	2,383만주
외국인비중	58.05%
52주 최고/최저가	13.69%
평균거래대금	158,500원/61,600원
	478.9억원

주요주주(%)

카카오 외 12 인	40.23
하이브	8.81

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	27.4	52.7	97.8
상대주가	21.6	28.4	74.9

주가그래프



에스엠 041510

기대되는 하반기 사업 성과

- ✓ 2Q23 연결 영업이익 357억원(+84.2% YoY)으로 시장 컨센서스(312억원) 상회
- ✓ 음반 판매는 다소 부진했으나, 콘서트와 MD/라이선싱 매출이 큰 폭으로 증가
- ✓ 2023년 매출액 1조 36억원(+18.0% YoY), 영업이익 1,502억원(+65.1% YoY) 전망
- ✓ 7월 EXO, NCT DREAM, 8월 NCT 컴백으로 3Q23 역대 최대 음반 판매량 예상
- ✓ 투자 의견 Buy 유지, 적정주가는 기존 145,000원에서 155,000원으로 +6.9% 상향

2Q23 Review: 인건비 증가에도 선방한 실적

2Q23 연결 실적은 매출액 2,398억원(+30.0% YoY), 영업이익 357억원(+84.2% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 312억원)를 상회했다. 5월 발매한 aespa의 미니 3집(202만장) 포함 전체 음반 판매량은 370만장을 기록하며 544억원(-18.6% YoY)의 음반/음원 매출액을 기록했다. 콘서트는 NCT Dream 17회, 동방신기 12회, 레드벨벳 11회 등 총 60회를 진행했으며, 관련된 콘서트 및 MD/라이선싱 매출이 전년 대비 각각 +375.5%, +78.3%로 크게 증가했다. 다만, 이익 기여도가 높은 음반/음원 매출 비중 축소와 공연 및 MD 사업 내재화에 따른 인건비 증가로 영업이익률은 다소 하락(2Q22 21.5% → 2Q23 20.2%)했다.

2023년 연결 영업이익 1,502억원(+65.1% YoY) 전망

2023년 연결 매출액은 1조 36억원(+18.0% YoY), 영업이익 1,502억원(+65.1% YoY)을 전망한다. 7월 10일과 17일 컴백한 EXO와 NCT DREAM이 총동 156만장과 365만장을 기록했고, 8월에는 NCT의 정규 앨범 발매가 예정된 만큼 3Q23 앨범 판매량은 역대 최대인 789만장을 전망한다. 4Q23에도 동방신기, NCT 127의 컴백과 신인 보이그룹 두 팀의 데뷔를 앞두고 있어 상반기 대비 하반기 음반/음원 실적은 큰 폭으로 성장할 전망이다. 올해 신규 IP는 지난 27일 <NCT Universe: LASTART> 방송을 통해 데뷔 예정인 NCT Tyoko(가칭)와 8월 1일 공개된 RIIZE로 하반기 본격적인 활동을 시작할 예정이다. 한편, 동사는 글로벌 사업 확장 일환으로 카카오펀터와 북미 통합 법인을 설립해 아티스트 활동을 지원할 예정이며, 현지 레이블과의 협업도 강화할 예정이다. 투자 의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치를 변경해 기존 145,000원에서 155,000원으로 +6.9% 상향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	701.6	67.5	133.5	5,667	흑전	25,951	13.1	2.9	11.6	25.5	66.8
2022	850.8	91.0	80.0	3,363	-39.0	29,268	22.8	2.6	10.5	12.2	65.1
2023E	1,003.6	150.2	120.7	5,066	50.7	33,122	26.9	4.1	15.2	16.2	67.5
2024E	1,096.8	176.6	136.3	5,717	12.9	37,660	23.8	3.6	13.2	16.2	65.4
2025E	1,162.2	200.6	154.7	6,493	13.6	42,973	21.0	3.2	11.5	16.1	61.4

(십억원)	2Q23P	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	239.8	184.4	30.0	203.9	17.6	2,389.0	-90.0	221.5	8.2
영업이익	35.7	19.4	84.2	18.3	95.2	31.2	14.4	29.3	21.8
세전이익	40.3	36.8	9.6	29.2	38.3	35.1	15.0	34.6	16.6
순이익	28.3	25.4	11.8	23.0	23.4	25.3	12.1	24.6	15.4

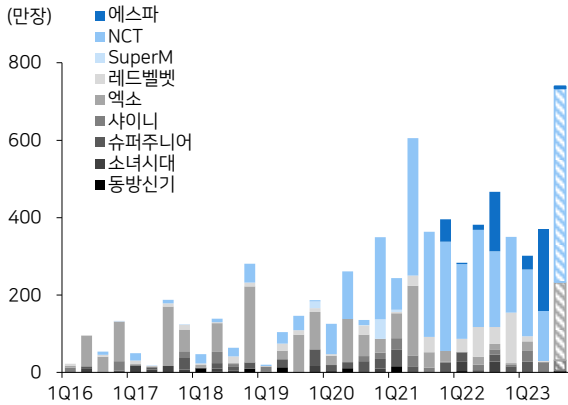
(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	973.6	1,040.5	1,003.6	1,096.8	3.1%	5.4%
영업이익	137.1	161.8	150.2	176.6	9.5%	9.1%
세전이익	158.1	179.7	171.6	195.1	8.5%	8.6%
당기순이익	114.5	129.4	123.8	139.7	8.1%	8.0%

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	내용	비고
12M Forward 지배주주순이익	123.0	
EPS (원)	5,162	
Target PER(배)	30.0	업종 평균에 20% 할인
적정가치(원)	154,853	
적정주가(원)	155,000	

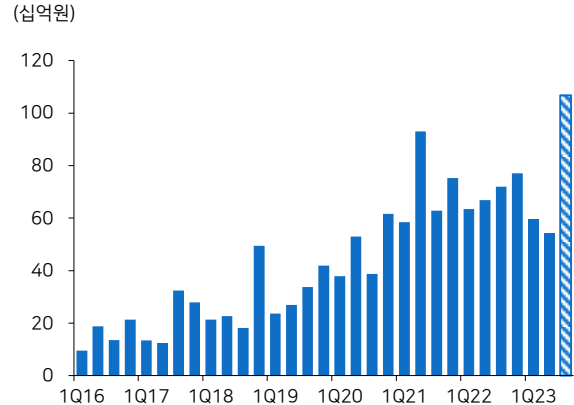
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 에스엠 아티스트 앨범 판매량 추이



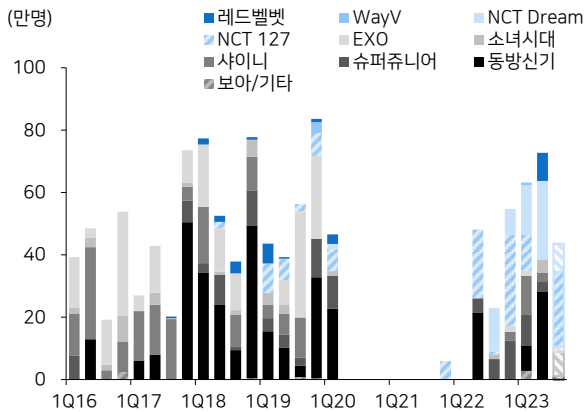
자료: 씨클차트, 메리츠증권 리서치센터

그림2 에스엠 앨범 매출액 추이



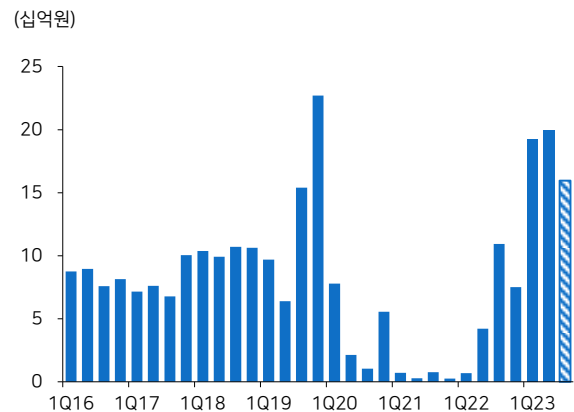
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림3 에스엠 아티스트 콘서트 관객수 추이



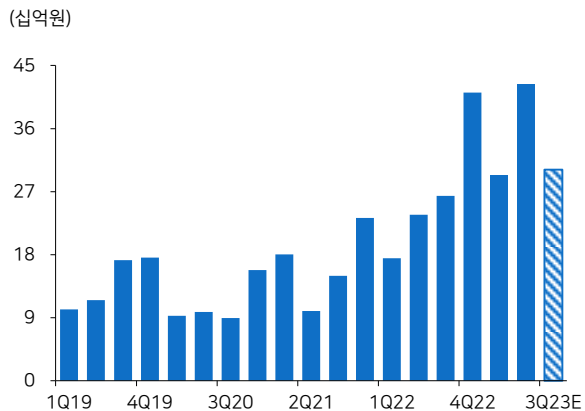
자료: Touring Data, 메리츠증권 리서치센터

그림4 에스엠 콘서트 매출액 추이



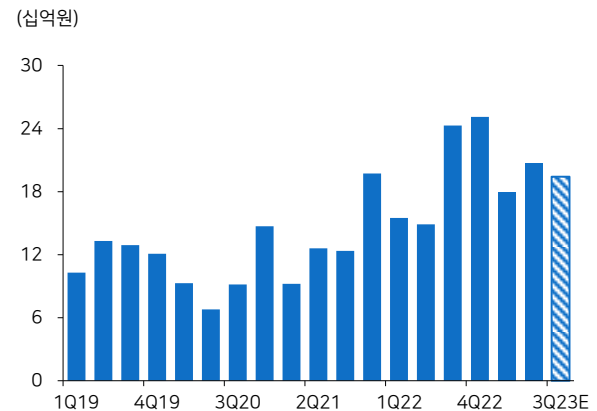
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림5 에스엠 MD 및 라이선싱 매출액 추이



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림6 에스엠 출연(방송/광고/행사) 매출액 추이

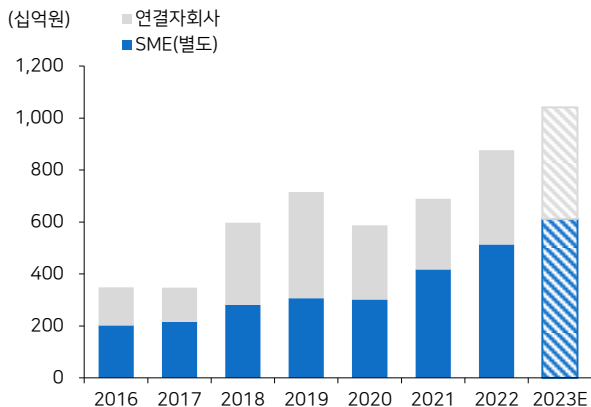


자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

표4 에스엠 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	169.4	184.4	238.1	258.8	203.9	239.8	279.9	280.1	850.7	1,003.6	1,096.8
% YoY	9.8%	-1.1%	54.2%	25.3%	20.4%	30.0%	17.5%	8.2%	21.3%	18.0%	9.3%
SME(별도)	114.9	111.1	135.1	152.7	128.2	138.9	174.6	169.9	513.8	611.6	674.7
음반/음원	63.5	66.8	72.0	77.1	59.6	54.4	106.7	95.7	279.4	316.5	360.9
출연(방송/광고/행사)	15.5	14.9	24.3	25.1	18.0	20.7	19.4	20.6	79.8	78.7	83.5
콘서트	0.7	4.2	10.9	7.5	19.2	20.0	16.0	12.2	23.3	67.4	72.6
MD/라이선싱/화보	17.5	23.7	26.4	41.1	29.3	42.3	30.1	37.9	108.8	139.6	148.2
기타	17.6	1.4	1.5	1.9	2.0	1.5	2.3	3.5	22.4	9.3	9.5
연결자회사	54.9	77.9	116.3	114.3	95.1	102.7	114.4	118.1	363.4	430.3	452.5
SM C&C	22.0	36.5	47.7	51.8	21.4	29.4	48.6	52.8	157.9	152.2	154.7
KEYEAST	13.7	16.1	16.1	16.1	19.3	13.2	17.6	17.4	62.0	67.4	68.7
DREAM MAKER	4.2	3.9	24.5	26.7	22.3	34.8	24.2	24.8	59.3	106.1	119.9
SMC	11.6	17.4	23.6	15.1	26.7	20.0	19.0	18.1	67.7	83.9	87.9
매출총이익	68.8	63.1	80.5	82.7	72.2	83.2	104.1	99.3	295.0	358.8	380.6
GPm(%)	40.6%	34.2%	33.8%	31.9%	35.4%	34.7%	37.2%	35.5%	34.7%	35.7%	34.7%
영업이익	19.2	19.4	29.8	22.7	18.3	35.7	53.0	43.2	91.0	150.2	176.6
% YoY	25.0%	-29.5%	111.5%	114.2%	-4.9%	84.2%	78.1%	90.7%	34.7%	65.1%	17.6%
영업이익률(%)	11.3%	10.5%	12.5%	8.8%	9.0%	14.9%	18.9%	15.4%	10.7%	15.0%	16.1%
SME(별도)	24.7	23.8	27.1	24.0	19.5	28.0	63.4	56.4	99.6	167.3	222.0
연결자회사	-5.5	-4.4	2.6	-1.3	-1.2	9.5	-1.3	-5.2	-8.6	1.7	-15.1
SM C&C	-3.1	0.9	1.2	3.0	-3.4	-2.5	2.5	1.0	2.0	-2.5	-4.4
KEYEAST	-0.3	-1.1	-0.9	-0.2	-0.4	0.7	1.0	1.1	-2.4	2.4	4.1
DREAM MAKER	-0.6	-1.8	2.8	0.7	2.6	-3.5	-2.6	-3.0	1.1	-6.4	-10.3
법인세차감전순이익	35.4	36.8	39.6	5.1	29.2	40.3	56.5	45.6	116.9	171.6	195.1
법인세비용	9.8	11.5	10.5	3.2	6.2	12.0	16.4	13.2	34.9	47.8	55.4
당기순이익	25.6	25.4	29.2	1.9	23.0	28.3	40.1	32.4	82.0	123.8	139.7
당기순이익률(%)	15.1%	13.7%	12.2%	0.7%	11.3%	11.8%	14.3%	11.6%	9.6%	12.3%	12.7%

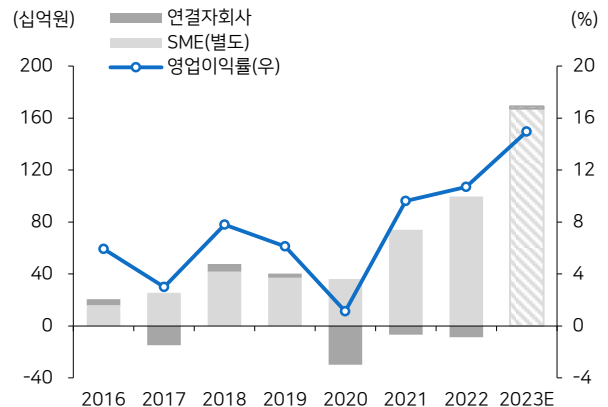
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림7 에스엠 매출액 추이 및 전망



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림8 에스엠 영업이익 추이 및 전망



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

에스엠 (041510)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	701.6	850.8	1,003.6	1,096.8	1,162.2
매출액증가율(%)	21.0	21.3	18.0	9.3	6.0
매출원가	437.2	555.7	644.9	716.3	753.0
매출총이익	264.4	295.0	358.8	380.6	409.3
판매관리비	196.9	204.0	208.6	204.0	208.6
영업이익	67.5	91.0	150.2	176.6	200.6
영업이익률(%)	9.6	10.7	15.0	16.1	17.3
금융손익	1.2	6.7	5.5	7.1	9.1
중속/관계기업손익	96.4	11.4	9.4	7.5	7.4
기타영업외손익	8.1	7.8	8.1	7.8	8.1
세전계속사업이익	173.1	116.9	171.6	195.1	220.4
법인세비용	39.9	34.9	51.2	53.8	64.1
당기순이익	133.2	82.0	123.8	139.7	158.7
지배주주지분 순이익	133.5	80.0	120.7	136.3	154.7

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	769.5	841.4	991.1	1,135.8	1,290.4
현금및현금성자산	331.3	317.5	374.3	462.3	577.2
매출채권	97.3	157.5	185.8	203.1	215.2
재고자산	14.4	20.4	24.1	26.4	27.9
비유동자산	545.5	621.6	653.5	672.4	684.8
유형자산	66.6	82.5	76.8	73.0	70.1
무형자산	144.8	145.1	144.2	143.6	142.3
투자자산	179.9	254.9	293.4	316.8	333.3
자산총계	1,314.9	1,463.0	1,644.6	1,808.3	1,975.2
유동부채	400.7	467.5	548.2	597.1	631.3
매입채무	169.2	213.8	252.2	275.7	292.1
단기차입금	2.7	4.9	3.9	3.2	2.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	125.8	109.5	114.6	117.7	119.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	526.5	576.9	662.8	714.8	751.2
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	361.6	366.7	366.7	366.7	366.7
기타포괄이익누계액	-12.7	-11.1	-11.1	-11.1	-11.1
이익잉여금	235.8	306.4	399.0	507.1	633.7
비지배주주지분	172.2	189.4	192.5	196.0	199.9
자본총계	788.4	886.1	981.8	1,093.4	1,224.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	122.6	114.9	193.7	194.4	205.0
당기순이익(손실)	133.2	82.0	123.8	139.7	158.7
유형자산상각비	26.8	26.1	25.7	21.8	19.0
무형자산상각비	37.2	34.8	15.9	15.7	15.3
운전자본의 증감	11.0	-20.4	28.3	17.1	12.0
투자활동 현금흐름	-82.6	-121.8	-111.2	-79.4	-62.8
유형자산의증가(CAPEX)	-22.2	-24.1	-20.0	-18.0	-16.2
투자자산의감소(증가)	-10.3	-74.5	-38.5	-23.5	-16.5
재무활동 현금흐름	-6.8	-0.6	-25.8	-26.9	-27.4
차입금의 증감	54.0	-1.8	2.6	1.3	0.8
자본의 증가	51.4	5.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	33.8	-13.8	56.7	88.1	114.8
기초현금	297.5	331.3	317.5	374.3	462.3
기말현금	331.3	317.5	374.3	462.3	577.2

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	29,770	35,768	42,122	46,026	48,769
EPS(지배주주)	5,667	3,363	5,066	5,717	6,493
CFPS	6,225	7,401	8,718	9,464	10,306
EBITDAPS	5,580	6,384	8,046	8,984	9,858
BPS	25,951	29,268	33,122	37,660	42,973
DPS	200	1,200	1,200	1,200	1,200
배당수익률(%)	0.3	1.6	0.9	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	13.1	22.8	26.9	23.8	21.0
PCR	11.9	10.4	15.6	14.4	13.2
PSR	2.5	2.1	3.2	3.0	2.8
PBR	2.9	2.6	4.1	3.6	3.2
EBITDA(십억원)	131.5	151.9	191.7	214.1	234.9
EV/EBITDA	11.6	10.5	15.2	13.2	11.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	25.5	12.2	16.2	16.2	16.1
EBITDA 이익률	18.7	17.8	19.1	19.5	20.2
부채비율	66.8	65.1	67.5	65.4	61.4
금융비용부담률	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	16.5	20.9	34.4	39.7	44.8
매출채권회전율(x)	6.0	6.7	5.8	5.6	5.6
재고자산회전율(x)	54.3	48.8	45.0	43.5	42.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

에스엠 (041510) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.06.03	산업분석	Buy	57,000	이효진	8.8	38.6	
2021.10.07	산업브리프	Hold	76,000	이효진	-3.7	13.0	
2022.04.11	산업분석	Hold	82,000	이효진	-16.5	-5.9	
2022.05.17	기업브리프	Hold	72,000	이효진	-4.7	7.5	
2022.11.17				담당자 변경	9.2	26.4	
2022.11.17	산업분석	Buy	90,000	정지수	-12.6	1.1	
2023.02.06	기업브리프	Buy	105,000	정지수	6.8	25.6	
2023.02.21	기업브리프	Buy	125,000	정지수	-10.3	26.8	
2023.04.24	기업브리프	Buy	135,000	정지수	-20.8	-16.6	
2023.05.12	기업브리프	Buy	145,000	정지수	-22.3	-6.1	
2023.08.03	기업브리프	Buy	155,000	정지수	-	-	