

에스엠

(041510)

임수진

soojin.lim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

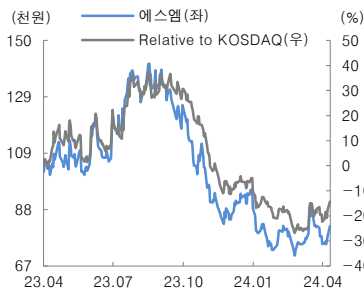
6개월
목표주가120,000
유지현재주가
(24.04.22)

81,600

엔터테인먼트업종

KOSDAQ	845.82
시가총액	1,925십억원
시가총액비중	0.47%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	141,400원 / 70,900원
120일 평균거래대금	163억원
외국인지분율	13.15%
주요주주	카카오 외 11 인 40.53% 하이브 12.58%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.0	1.9	-28.0	-18.8
상대수익률	13.3	1.1	-34.6	-16.6



재평가가 필요한 시점

- 1Q24 매출 2,192억원(YoY +7.5%), OP 224억원(YoY+22.7%) 전망
- 에스파 2분기 신보, 우려와 달리 전작 매출 상회 전망
- 라이즈에 이어 NCT WSH의 성공적 데뷔. IP 창출 능력에 대한 재평가 필요

투자의견 매수 및 목표주가 120,000원 유지, 업종 내 차선호주 유지

목표주가는 2024년 EPS 5,072원에 Target PER 23.9배를 적용하여 산출. 에스파의 경우 우려와 달리 팬덤은 매우 견조한 모습을 보이고 있으며 팬들에게 의미가 큰 첫 정규 앨범인 점과 금번 앨범 가격이 약 +26% 증가한 점을 감안했을 때 전작 음반 매출 상회할 가능성이 높다고 판단

라이즈에 이어 1분기 NCT WSH의 성공적인 데뷔도 주목. WSH는 일본 현지화 그룹임에도 역대 보이그룹 데뷔 초동 6위 기록. 3분기 데뷔 예정인 걸그룹도 프로모션 이전부터 동남아 팬덤이 형성되는 좋은 신호 감지. 엔터사에게 가장 중요한 IP 창출 능력을 증명해온만큼 재평가가 필요한 시점

1Q24 OP 224억원(YoY +22.7%, QoQ +105%) 전망

매출액 2,192억원(YoY +7.5%, QoQ -12.3%), 영업이익 224억원(YoY +22.7%, QoQ +105%)으로 영업이익 컨세서를 소폭 하회할 것으로 전망. 멀티 제작센터 구축 및 퍼블리싱 자회사 KMR 설립에 따른 인건비 증가에 기인. 다만, 지난해 동기 경영권 분쟁 관련 일회성 비용 반영됐던 영향으로 전년도 수준 예상

[음반/음원] 617억원(QoQ -32%, YoY +3.4%) 전망. NCT 드림 215만장, NCT WSH 28만장 등 총 330만장 기록. [공연] 1분기 NCT127 32만명, 샤이니 투어 12만명, SM Town 9만명 등 총 모객수는 약 63만명 추정. 공연부문 매출은 205억원(QoQ +72%, YoY +6.8%)으로 호실적 기록할 전망. [MD]22일 NCT 응원봉 6년만에 리뉴얼 버전 출시. 팬들이 수년간 리뉴얼 요청해온 만큼 2분기 MD 부문 호실적 기대. 라이즈 응원봉 출시도 2분기 진행될 예정

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	1Q24(F)			2Q24			
				당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	203.9	250.0	204.8	219.2	7.5	-12.3	218.9	274.6	14.5	25.2
영업이익	18.3	10.9	21.9	22.4	22.7	105.0	24.2	38.2	7.2	70.7
순이익	25.0	83.3	16.9	17.5	-29.9	-78.9	19.9	32.6	28.4	86.0

자료: 에스엠, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	851	961	1,063	1,197	1,329
영업이익	91	113	140	168	208
세전순이익	117	119	153	183	226
총당기순이익	82	83	113	135	167
지배지분순이익	80	87	120	143	176
EPS	3,363	3,664	5,072	6,053	7,474
PER	22.8	25.1	15.4	12.9	10.4
BPS	29,292	30,323	34,571	39,479	45,650
PBR	2.6	3.0	2.4	2.1	1.8
ROE	12.2	12.3	15.6	16.3	17.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,084	1,249	1,063	1,197	-1.9	-4.1
판매비와 관리비	242	263	237	255	-2.0	-3.1
영업이익	147	186	140	168	-4.6	-9.6
영업이익률	13.5	14.9	13.2	14.0	-0.4	-0.8
영업외손익	51	66	13	15	-73.8	-77.3
세전순이익	198	251	153	183	-22.4	-27.3
지배지분순이익	137	174	120	143	-12.3	-17.8
순이익률	13.1	14.5	10.7	11.3	-2.5	-3.2
EPS(지배지분순이익)	5,732	7,291	5,072	6,053	-11.5	-17.0

자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

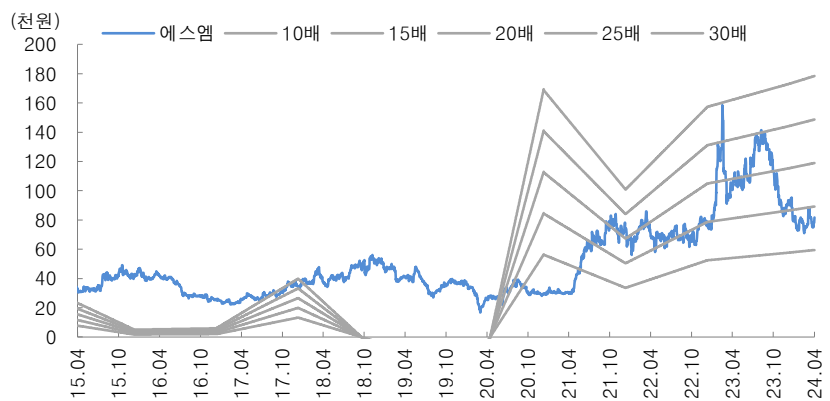
에스엠_Valuation Table

(단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2024E	비고
지배주주 순이익(십억원)	119.8	2024년 추정치 기준
주식수(백만주)	23.8	
지배주주 EPS(원)	5,072	
Target PER	23.9	엔터 업종 Target PER 26.5 배에 -10% 디스카운트 (글로벌 시장 진출 본격화 시점 지연 예상)
적정주가(원)	120,961	
목표주가(원)	120,000	
현재주가(원)	81,600	
상승여력(%)	47%	

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 에스엠_PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

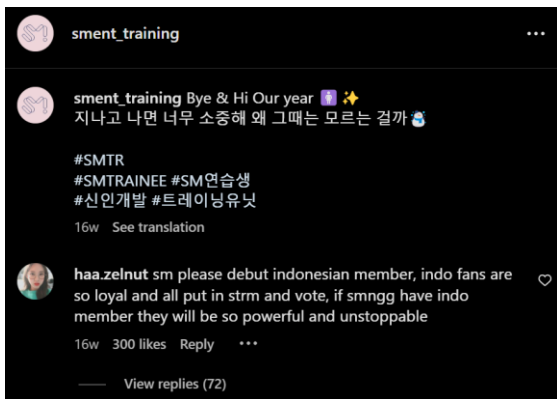
표 1. 에스엠 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	203.9	239.8	266.3	250.0	219.2	274.6	262.4	306.9	960.0	1,063.1	1,197.3
YoY(%)	20.4%	30.0%	11.8%	-3.4%	7.5%	14.5%	-1.5%	22.8%	12.8%	10.7%	12.6%
SME	128.2	138.9	188.7	163.7	134.1	171.1	170.7	207.0	619.5	682.8	792.5
음반/음원	59.6	54.4	113.4	90.6	61.7	70.0	85.8	110.7	318.0	328.2	387.5
출연	18.0	20.7	21.5	26.8	21.0	22.1	23.6	29.5	87.0	96.3	108.9
콘서트	19.2	20.0	24.5	11.9	20.5	29.9	22.0	24.5	75.7	97.0	110.6
MD/라이선싱/화보	29.3	42.3	28.9	33.7	29.0	47.2	37.4	40.5	134.2	154.2	177.6
기타	2.0	1.5	0.5	0.6	1.8	1.8	1.8	1.8	4.6	7.2	8.0
SM C&C	21.4	29.4	33.9	42.6	22.0	26.9	27.8	39.8	127.3	116.4	119.6
키이스트	19.3	13.2	9.6	10.0	10.5	13.3	9.7	10.1	52.0	43.6	45.7
DREAM MAKER	22.3	34.8	17.5	19.6	20.1	31.3	15.8	17.7	94.3	84.8	89.1
SMC	26.7	20.0	24.0	12.2	26.8	26.1	32.5	26.9	83.0	112.4	125.0
SMEJ Plus	5.3	5.3	5.4	4.9	5.8	5.9	5.9	5.4	20.9	23.0	25.3
매출총이익	72.2	83.2	106.2	81.7	76.7	95.3	104.6	100.3	343.3	376.9	422.7
매출총이익률	35.4%	34.7%	39.9%	32.7%	35.0%	34.7%	39.9%	32.7%	35.8%	35.5%	35.3%
영업이익	18.3	35.7	50.5	10.9	22.4	38.2	47.7	31.6	115.4	140.0	167.8
YoY(%)	-4.9%	81.3%	69.8%	-51.7%	22.7%	7.2%	-5.5%	189.3%	26.4%	21.3%	19.9%
영업이익률	9.0%	14.9%	19.0%	4.4%	10.2%	13.9%	18.2%	10.3%	12.0%	13.2%	14.0%
지배주주 순이익	21.3	25.4	82.3	-19.3	17.5	32.6	40.0	27.0	212.3	117.1	142.1
YoY(%)	-22.6%	3.2%	221.0%	적전	-17.8%	28.4%	-51.3%	-67.6%	165.4%	-44.8%	21.3%
순이익률	10.5%	10.6%	30.9%	-7.7%	8.0%	11.9%	15.3%	8.8%	22.1%	11.0%	11.9%

자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 2. 에스엠 걸그룹_인도네시아 팬덤 형성



자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 3. NCT 응원봉 6 년만의 리뉴얼



자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 4. 팬덤_전국 CU 점포에 카리나 생일광고

韩国全国CU便利店TV
横屏&竖屏轮播

Chinese Fans & China KARINA Bar



特别的一天

68在韩国全国的CU便利店
共3400+个店铺 4200+台机器
设置了大屏应援

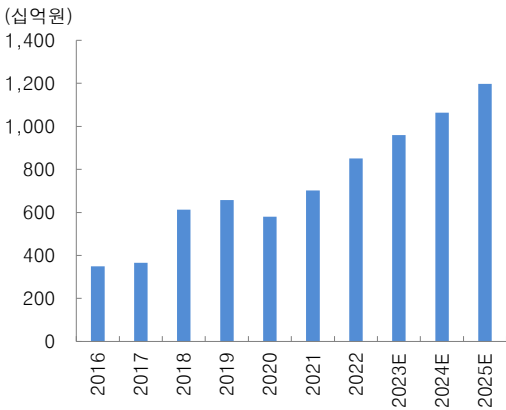
자료: 트위터(카리나바), 대신증권 Research Center

그림 5. 팬덤_열애설 당시 팬덤은 아티스트를 지지



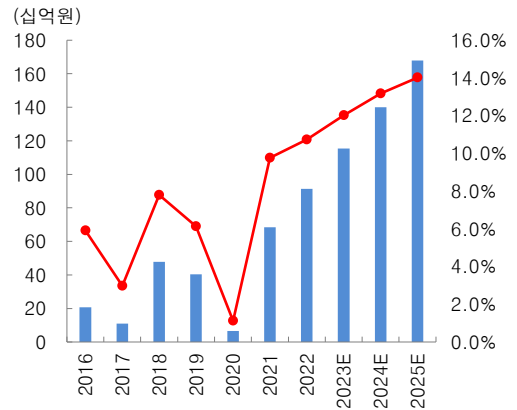
자료: 트위터(카리나바), 대신증권 Research Center

그림 6. 에스엠 매출액 추이 및 전망



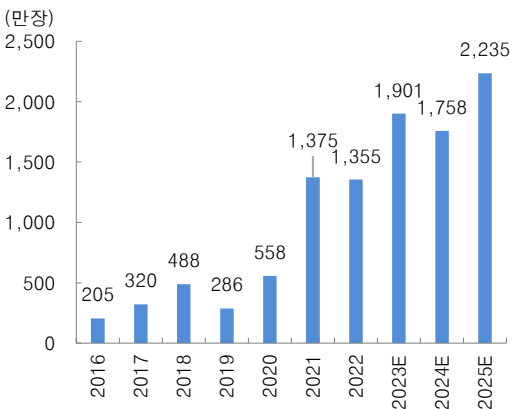
자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 7. 에스엠_영업이익 및 OPM



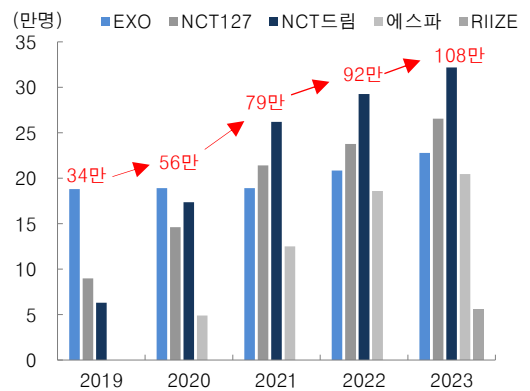
자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 8. 에스엠 음반 판매량 추이



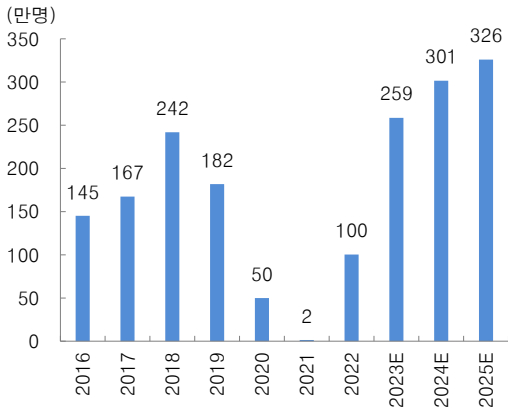
자료: 씨클차트, 대신증권 Research Center

그림 9. 에스엠_아티스트별 팬덤 추이



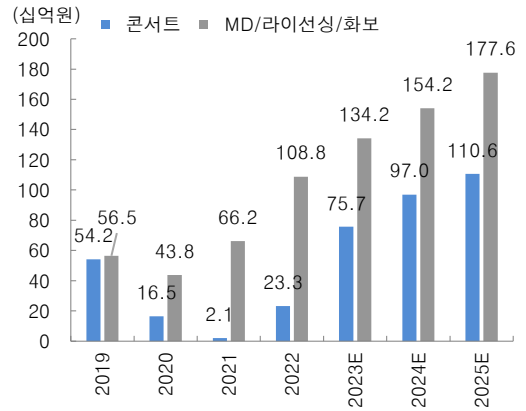
자료: 트위터, 대신증권 Research Center

그림 10. 에스엠_공연 모객수 추이



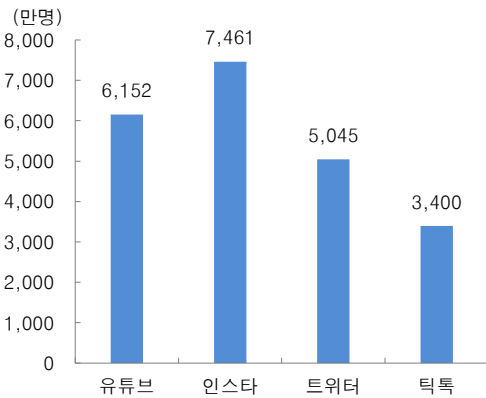
자료: 에스엠, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 11. 에스엠_공연 및 MD 매출 추이



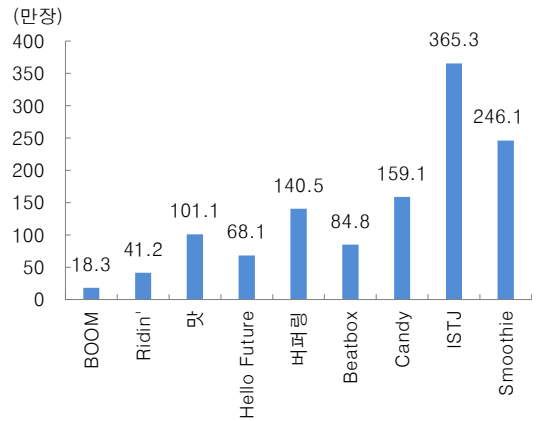
자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 12. 에스엠_아티스트 합산 SNS 구독자 현황



자료: 유튜브, 인스타, 트위터, 틱톡, 대신증권 Research Center
주: 2024년 3월 말 기준

그림 13. NCT 드림_초동 판매량 추이



자료: 한터차트, 대신증권 Research Center

표 2.에스엠_2024년 아티스트 음반 리스트

	가수	발매일	음반 구분	초동 판매량 (한타차트 기준)	총 판매량 (서클차트 기준)
1Q24	RIZE	2024.01.05	싱글	-	-
	샤이니(민호)	2024.01.06	싱글	-	-
	슈퍼주니어(L.S.S)	2024.01.22	싱글	-	-
	RIZE	2024.01.24	싱글(JPN)	-	-
	NCT(TEN)	2024.02.13	미니	14.6만장	17.4만장
	NCT(태용)	2024.02	미니	22.9만장	27.8만장
	NCT WISH	2024.02	싱글(KOR/JPN)	28.0만장	28.0만장
	레드벨벳(웬디)	2024.03	미니	12.5만장	12.0만장
	NCT드림	2024.03	미니	246.1만장	214.8만장
2Q24	에스파	2024.05.27	정규 1집	-	-
	NCT(도영)	2024.04.22	솔로	-	-
	샤이니	미정	미니	-	-
	EXO(수호)	미정	미니	-	-
	레드벨벳	미정	미니	-	-
	WayV	미정	미니	-	-
	RIZE	미정	미니	-	-
	Naevis	미정	싱글	-	-
2024	신인 걸그룹	3Q24(예상)	-	-	-
	영국 보이그룹	4Q24(예상)	-	-	-

자료: 씨클차트, 한타차트, 에스엠, 대신증권 Research Center / 주: 총 판매량 23년 12월까지 누적기준, *NCT127 스페셜 초동은 1/2까지 누적

표 3.에스엠_2024년 아티스트 공연 리스트

	가수	공연	지역	최대 관객수(만명)	횟수
1Q24	동방신기	2023 TVXQ! CONCERT [20&2]	동남아	2,3만명	4 회
	샤이니	SHINee WORLD VI PERFECT ILLUMINATION	일본, 동남아	12만명	2 회
	키	2024 KEYLAND ON : AND ON	국내	0,4만명	2 회
	민호	2024 BEST CHOI's MINHO FAN-CON	국내	0,8만명	2 회
	NCT127	NEO CITY: JAPAN-THE UNITY	일본, 동남아	32만명	13 회
	슈퍼주니어(L.S.S)	SJ L.S.S. THE SHOW : Th3ee Guys'	국내, 홍콩, 베트남	2,1만명	4 회
	NCT(TEN)	2024 TEN FRST FAN CON [1001] 2024	한국, 태국, 홍콩	3,6만명	4 회
	SM TOWN	SMTOWN LIVE 2024 SMCU PALACE 도쿄	일본	9만명	2 회
	NCT(태용)	2024 TAEYONG CONCERT <TY TRACK>	국내	0,7만명	2 회
	샤이니(태민)	TAEMIN SOLO CONCERT : METAMORPH'	일본	3,3만명	3 회
2Q24	슈퍼주니어(L.S.S)	SJ L.S.S. THE SHOW : Th3ee Guys'	태국, 대만	TBD	2 회
	NCT 드림	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3>	한국, 일본, 동남아	TBD	15 회
	NCT(TEN)	2024 TEN FRST FAN CON [1001] 2024	인도네시아	TBD	1 회
	에스파	TBD	한국	TBD	2 회
	슈퍼주니어	2024 SUPER JUNIOR <SUPER SHOW SPIN OFF : Halftime>	한국	TBD	2 회

자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 개요

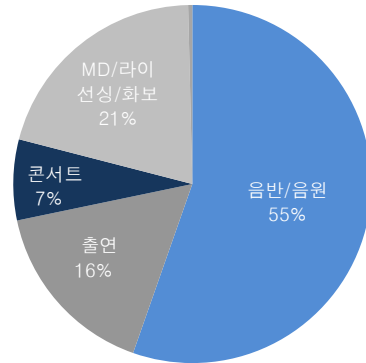
- 에스엠은 국내 4대 대형 기획사 중 한 곳으로, 1989년 가수 이수만이 설립. 현재 주력 아티스트로는 동방신기, 소녀시대, 샤이니, EXO, 레드벨벳, NCT, 에스파, RIIZE가 있음. 1세대 아이돌부터 수많은 인기 아이돌 가수들을 배출.
- 강력한 코어 팬덤(PINK Blood)을 보유한 것이 동사의 특징이며 타사 대비 10대, 20대 비중이 높은 편
- 에스엠 별도 기준 매출 항목은 음반/음원 55%, 출연 16%, 콘서트 7%, MD/라이선싱 21%로 구성

주가 변동요인

- 음반판매량 추이에 따른 음반/음원 매출 변동
- 공연 모객수 추이에 따른 공연 및 MD 매출 변동
- 아티스트 관련 리스크 요인(재계약 및 해체 등)

자료: 대신증권 Research Center

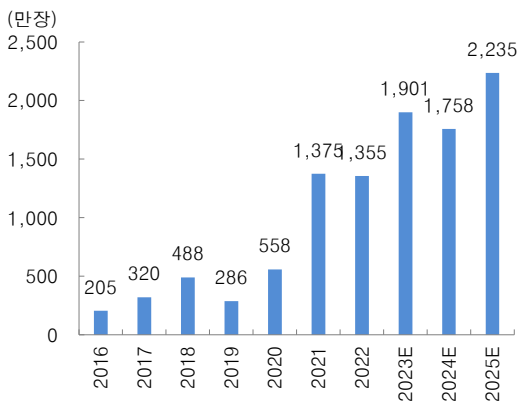
에스엠_별도 매출 항목별 비중



주: 2023년 4분기 별도 매출 기준
자료: SM, 대신증권 Research Center

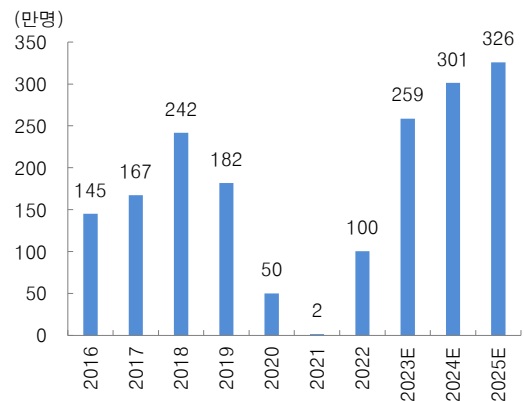
Earnings Driver

음반판매량 추이



자료: 씨클차트, 대신증권 Research Center

공연 모객수 추이



자료: SM, 언론보도, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	851	961	1,063	1,197	1,329
매출원가	556	620	686	775	824
매출총이익	295	341	377	423	505
판매비와관리비	204	228	237	255	297
영업이익	91	113	140	168	208
영업이익률	10.7	11.8	13.2	14.0	15.7
EBITDA	152	171	175	205	248
영업외손익	26	5	13	15	17
관계기업손익	11	47	27	29	30
금융수익	13	22	19	22	25
외환관련이익	3	4	3	3	3
금융비용	-6	-9	-10	-13	-15
외환관련손실	2	2	0	0	0
기타	8	-55	-23	-23	-23
법인세비용차감전순손익	117	119	153	183	226
법인세비용	-35	-36	-40	-48	-59
계속사업순손익	82	83	113	135	167
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	83	113	135	167
당기순이익률	9.6	8.6	10.7	11.3	12.6
비배지분순이익	2	-5	-6	-8	-9
지배지분순이익	80	87	120	143	176
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	78	80	112	134	166
비배지분포괄이익	1	-6	-6	-7	-9
지배지분포괄이익	77	86	118	142	175

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,363	3,664	5,072	6,053	7,474
PER	22.8	25.1	15.4	12.9	10.4
BPS	29,292	30,323	34,571	39,479	45,650
PBR	2.6	3.0	2.4	2.1	1.8
EBITDAPS	6,384	7,197	7,426	8,710	10,520
EV/EBITDA	10.5	11.8	9.6	7.8	5.9
SPS	35,768	40,336	45,009	50,754	56,337
PSR	2.1	2.3	1.8	1.6	1.4
CFPS	7,400	7,427	8,146	9,525	11,460
DPS	1,200	1,200	1,300	1,400	1,500

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	21.3	13.0	10.6	12.6	11.0
영업이익 증가율	34.8	24.7	23.4	19.9	24.1
순이익 증가율	-38.4	0.8	37.2	19.2	23.5
수익성					
ROC	38.0	29.3	33.6	37.9	44.3
ROA	6.6	7.6	8.6	9.1	10.0
ROE	12.2	12.3	15.6	16.3	17.6
안정성					
부채비율	65.1	69.4	68.4	66.7	63.6
순차입금비율	-47.5	-39.0	-44.0	-48.9	-53.8
이자보상배율	20.9	19.9	17.0	16.5	17.2

자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	841	858	1,019	1,210	1,437
현금및현금성자산	318	303	429	577	759
매출채권 및 기타채권	158	153	170	191	212
재고자산	20	26	28	32	35
기타유동자산	346	376	392	411	431
비유동자산	622	683	712	744	780
유형자산	82	71	72	73	73
관계기업투자금	172	168	168	168	168
기타비유동자산	367	444	472	503	538
자산총계	1,463	1,541	1,731	1,954	2,217
유동부채	467	519	587	662	737
매입채무 및 기타채무	355	330	384	418	451
차입금	5	42	80	118	156
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	108	147	122	126	130
비유동부채	109	112	116	120	124
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	109	112	116	120	124
부채총계	577	632	703	782	862
자배지분	697	723	817	931	1,077
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	362	362	362
이익잉여금	306	365	457	570	714
기타지분변동	12	-17	-14	-12	-11
비배지분	189	187	211	241	279
자본총계	886	909	1,028	1,172	1,355
순차입금	-421	-354	-453	-573	-729

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	115	113	187	184	218
당기순이익	82	83	113	135	167
비현금항목의 가감	94	94	79	89	103
감가상각비	61	58	35	38	40
외환손익	1	-1	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	32	37	44	52	64
자산부채의 증감	-20	-34	29	2	2
기타현금흐름	-41	-30	-35	-43	-55
투자활동 현금흐름	-122	-83	-83	-84	-85
투자자산	-85	25	3	3	3
유형자산	-24	-19	-19	-19	-19
기타	-13	-90	-68	-68	-69
재무활동 현금흐름	-1	-43	-18	-20	-22
단기차입금	2	38	38	38	38
사채	10	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	3	2	0	0	0
현금배당	-5	-28	-28	-30	-32
기타	-11	-54	-28	-27	-27
현금의 증감	-14	-14	126	148	183
기초 현금	331	318	303	429	577
기말 현금	318	303	429	577	759
NOPLAT	64	79	104	124	154
FCF	75	86	120	143	175

[Compliance Notice]

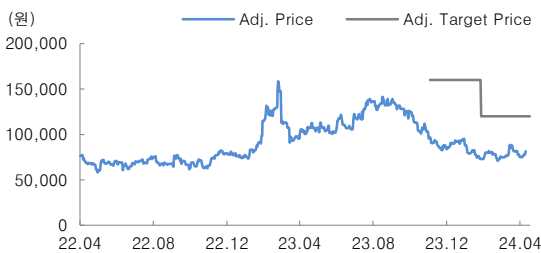
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:임수진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

에스엠(041510) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.04.24	24.02.08	24.01.11	23.12.02	23.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	160,000	160,000	160,000
과리율(평균%)		(34.66)	(46.37)	(44.06)	(43.74)
과리율(최대/최소%)		(26.33)	(40.13)	(40.13)	(40.13)
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과리율(평균%)					
과리율(최대/최소%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과리율(평균%)					
과리율(최대/최소%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240420)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상