

에스엠 (041510)

미디어/엔터



이환욱

02 3770 5590
hwanwook.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	120,000원 (I)
현재주가 (5/26)	104,800원
상승여력	15%

시가총액	24,975억원
총발행주식수	23,830,901주
60일 평균 거래대금	1,028억원
60일 평균 거래량	870,541주
52주 고	158,500원
52주 저	60,700원
외인지분율	14.70%
주요주주	카카오 외 12 인 40.23%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.2)	(13.4)	55.0
상대	(4.7)	(20.0)	60.2
절대(달려환산)	(2.4)	(14.7)	48.3

2Q23 변화의 시작

1Q23 Review: 오프라인 콘서트 전사 실적 견인

1Q23 연결 기준 매출액 2,039억원(+20.4% yoy), 영업이익 183억원(-4.4% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 1,998억원, 영업이익: 212억원) 대비 매출액은 대체로 부합, 영업이익은 하회하였다. 오프라인 콘서트 재개로 인한 외형 성장을 달성하였으나, 이익 기여도가 높은 앨범 매출 비중 감소, 경영권 분쟁 대응 및 주주총회 운영 등 일회성 비용 반영된 영향으로 영업마진을 훼손은 불가피하였다.

[음반/음원] 총 앨범 판매량은 348만장(+3.0% yoy)을 기록하였으나, 스마트 앨범 판매 증가 등으로 신보 기준 평균 단가 하락한 영향으로 매출액(606억원, -5.2% yoy)은 감소하였다. [공연] NCT DREAM 13회, NCT 127 9회, 동방신기 8회 등을 포함 총 55회의 오프라인 콘서트가 진행되었고, 매출액은 482억원에 달했다. 오프라인 콘서트 재개 영향으로 관련 MD 매출 증가율 전년동기 대비 67.6%(별도 기준) 큰 폭으로 증가하였다.

본격적인 변화의 시작은 2Q23부터

지난 1분기 동사의 1인 프로듀싱 체제는 총 6개의 멀티 프로덕션 체제로 전환하였다. 효율적인 의사 결정 및 컨셉의 다양성 확대에 의한 풍부한 팬 경험을 선사할 것으로 예상되며, 북미 시장 공략을 위한 해외 파트너십 및 레이블 인수 작업 등도 진행중에 있다. 또한 본업과의 시너지 및 자체 역량을 고려한 자회사 효율화 작업도 연내 지속될 것으로 파악된다. 중장기 성장성 확보 및 수익성 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.

2Q23 주요 신규 앨범은 에스파 미니 3집(선주문량 약 180만장, 역대 걸그룹 1위), NCT 도재정(초동 67만), 샤이니 정규 1집 등으로 구성되며, 하반기에는 보이그룹(1팀_3Q23), NCT TOKYO(4Q23), 걸그룹(4Q23)까지 총 3팀의 신규 IP가 추가될 예정이다.

투자 의견 매수, 목표주가 120,000원, 신규 커버리지 개시

투자 의견 매수, 목표주가 120,000원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 올해 예상 EPS 4,423원에 Target PER 27배(타 경쟁사 적용 평균 멀티플에 20% 할인, 지연된 IP 활동 및 저조한 구보 판매 성적 감안)를 적용하여 산출하였다.

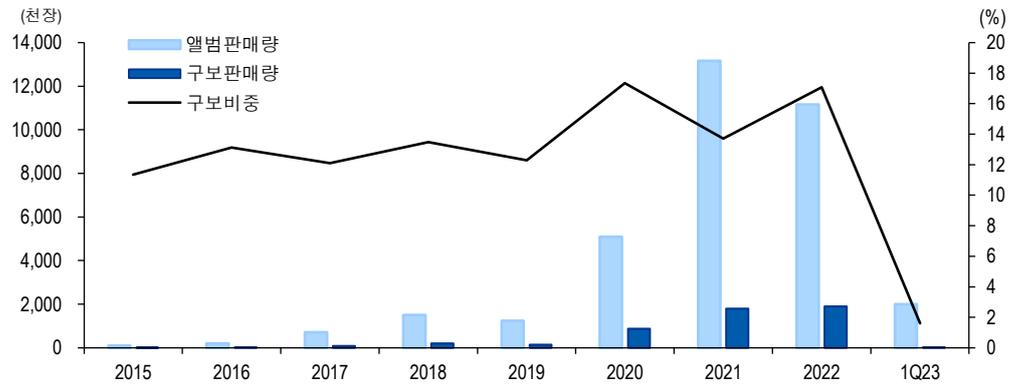
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	7,016	8,508	10,387	11,946
영업이익	675	910	1,209	1,792
지배순이익	1,335	800	1,054	1,351
PER	9.3	21.0	23.7	18.5
PBR	2.0	2.4	3.2	2.8
EV/EBITDA	7.5	9.4	12.0	8.5
ROE	25.5	12.2	14.5	16.6

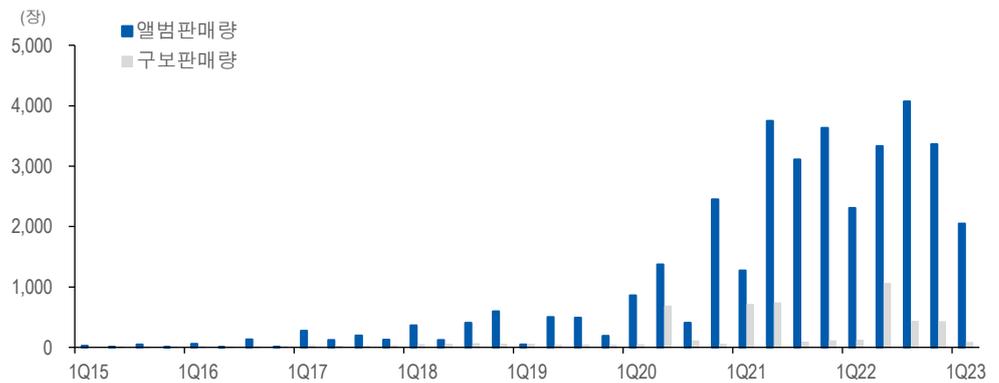
자료: 유안타증권

SM 연간 앨범 판매량 및 구보 판매량 현황



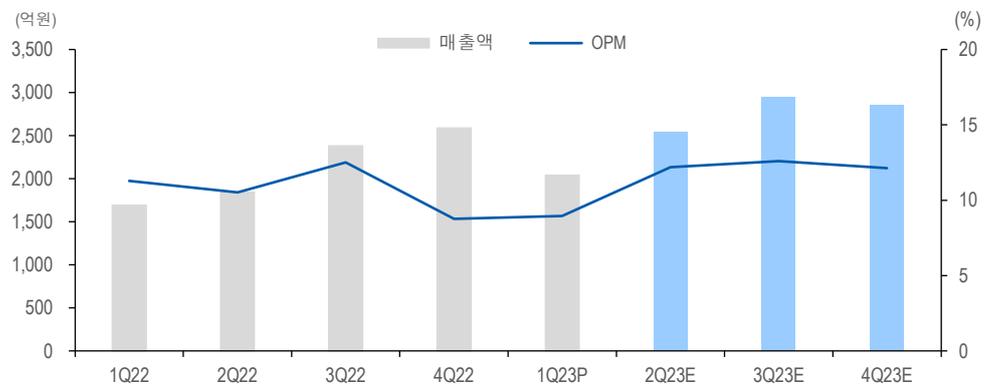
자료: 유안타증권 리서치센터

SM 분기별 앨범 판매량 및 구보 판매량 추이



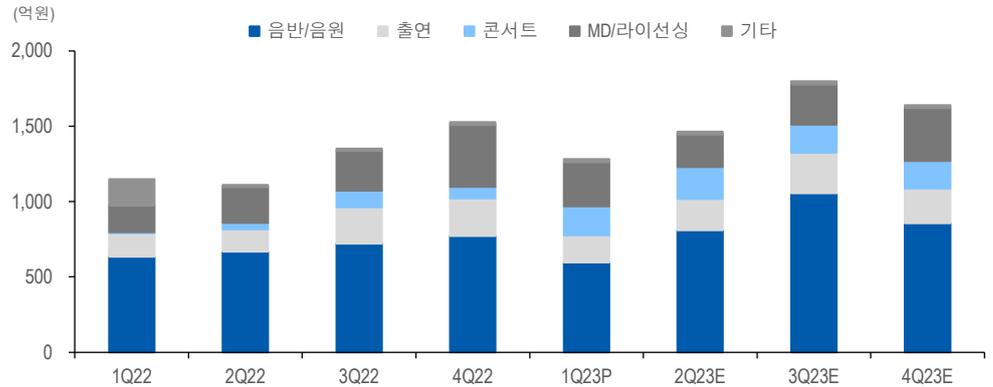
자료: 유안타증권 리서치센터

SM 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



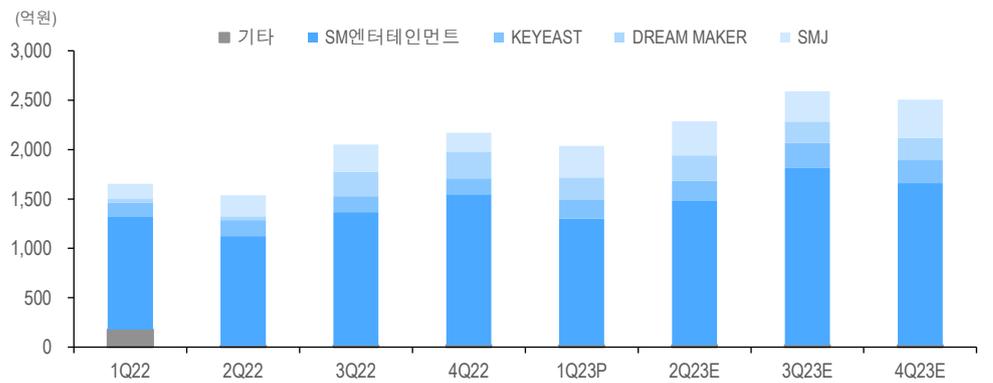
자료: 유안타증권 리서치센터

SM 별도 부문별 매출 비중 추이 및 전망



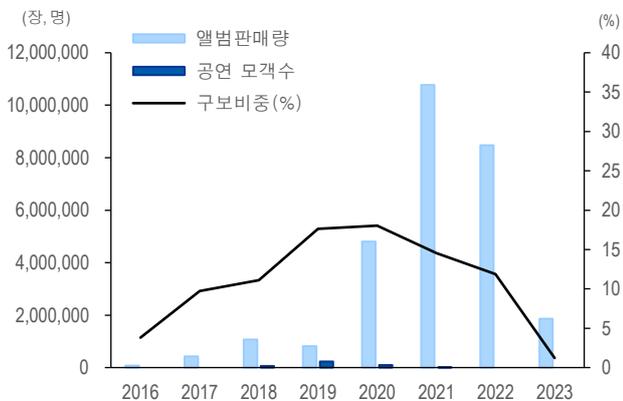
자료: 유안타증권 리서치센터

SM 본사 및 주요 자회사 매출 비중 추이 및 전망



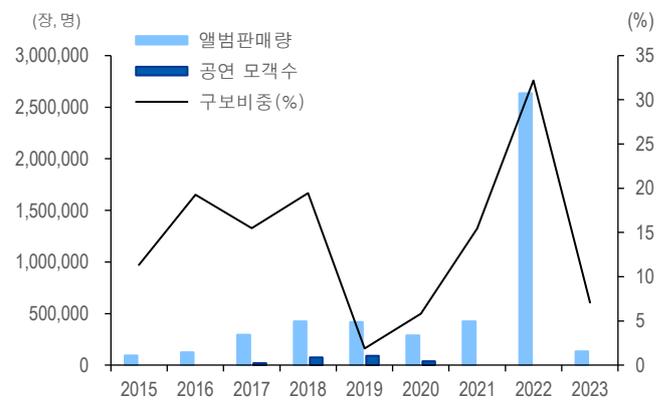
자료: 유안타증권 리서치센터

NCT 주요 활동성 지표



자료: 유안타증권 리서치센터

레드벨벳 주요 활동성 지표



자료: 유안타증권 리서치센터

SM 목표주가 산정 내역

구분		비고
예상 EPS(원)	4,423	2023년 추정치 기준
Target 멀티플(배)	27	주요 경쟁사(YG,JYP) 적용 평균 멀티플에 20% 할인
적정주가(원)	119,539	지연된 IP 활동 및 저조한 구보 판매 성적 감안
목표주가(원)	120,000	
현재주가	104,800	2023.5.26 증가 기준
Up-side(%)	15%	

자료: 유안타증권 리서치센터

SM 추정 손익계산서

(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	1,694	1,844	2,381	2,588	2,039	2,545	2,950	2,853	7,016	8,507	10,388
YoY	9.8	-1.1	65.3	19.3	20.4	38.0	23.9	10.3	21.0	21.3	22.1
SM 엔터테인먼트	1,149	1,110	1,351	1,527	1,282	1,464	1,798	1,641	4,171	5,137	6,184
음반/음원	635	668	720	771	596	809	1,056	856	2,898	2,794	3,318
출연	155	149	243	251	180	208	268	232	539	798	888
콘서트	7	42	109	75	192	211	186	182	21	233	772
MD/라이선싱	175	237	264	411	293	215	267	351	662	1,087	1,127
기타	176	14	15	19	20	20	20	20	53	224	80
SM C&C	220	365	477	518	214	356	461	451	1,398	1,580	1,483
KEYEAST	137	161	161	161	193	200	248	231	465	620	872
DREAM MAKER	42	39	245	267	223	258	216	227	207	593	924
SMJ	150	214	280	197	320	344	309	389	656	841	1,362
매출원가	1,007	1,213	1,576	1,761	1,317	1,658	1,918	1,861	4,372	5,557	6,754
매출원가율	59.4	65.8	66.2	68.1	64.6	65.2	65.0	65.2	62.3	65.3	65.0
매출총이익	687	631	805	826	722	887	1,033	993	2,644	2,949	3,634
매출 총이익률	40.6	34.2	33.8	31.9	35.4	34.8	35.0	34.8	37.7	34.7	35.0
판매비	496	437	507	600	539	577	661	647	1,969	2,040	2,423
판매비율	29.3	23.7	21.3	23.2	26.4	22.7	22.4	22.7	28.1	24.0	23.3
영업이익	191	194	298	226	183	310	372	346	675	909	1,209
OPM	11.3	10.5	12.5	8.8	9.0	12.2	12.6	12.1	9.6	10.7	11.7
YoY	24.2	-29.4	201.0	53.0	-4.4	59.9	24.8	52.7	939.5	34.7	33.1

자료: 유안타증권 리서치센터

에스엠 (041510) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	7,016	8,508	10,387	11,946	13,141
매출원가	4,372	5,557	6,754	7,347	7,911
매출총이익	2,644	2,950	3,633	4,599	5,230
판매비	1,969	2,040	2,424	2,807	2,983
영업이익	675	910	1,209	1,792	2,247
EBITDA	1,315	1,518	1,853	2,527	3,049
영업외손익	1,056	259	263	103	109
외환관련손익	59	-2	-49	-49	-49
이자손익	-10	45	63	77	102
관계기업관련손익	964	114	99	0	0
기타	44	102	149	74	55
법인세비용차감전순이익	1,731	1,169	1,472	1,895	2,356
법인세비용	399	349	356	495	671
계속사업순이익	1,332	820	1,115	1,400	1,684
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,332	820	1,115	1,400	1,684
지배지분순이익	1,335	800	1,054	1,351	1,625
포괄순이익	1,329	779	972	1,257	1,541
지배지분포괄이익	1,330	769	639	827	1,013

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,226	1,149	1,551	1,988	2,441
당기순이익	1,332	820	1,115	1,400	1,684
감가상각비	268	261	215	344	382
외환손익	-29	11	49	49	49
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	110	-204	-402	-341	-239
기타현금흐름	-455	261	574	536	566
투자활동 현금흐름	-826	-1,218	-1,030	-1,080	-1,280
투자자산	4	-557	-78	-78	-78
유형자산 증가 (CAPEX)	-222	-241	-169	-419	-419
유형자산 감소	7	1	0	0	0
기타현금흐름	-615	-422	-782	-582	-782
재무활동 현금흐름	-68	-6	-336	-334	-334
단기차입금	-261	19	19	19	19
사채 및 장기차입금	0	100	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-47	-284	-281	-281
기타현금흐름	193	-78	-71	-71	-71
연결범위변동 등 기타	6	-63	193	223	507
현금의 증감	338	-138	378	798	1,335
기초 현금	2,975	3,313	3,175	3,553	4,352
기말 현금	3,313	3,175	3,553	4,352	5,686
NOPLAT	675	910	1,209	1,792	2,247
FCF	1,004	909	1,382	1,569	2,022

자료: 유안타증권

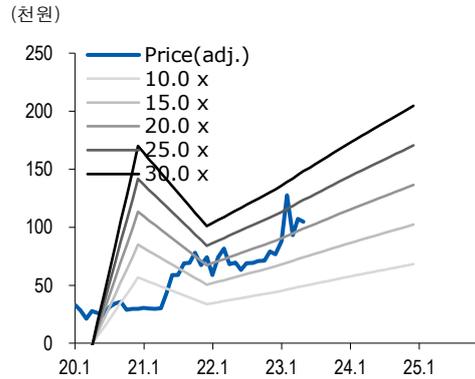
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,695	8,414	9,048	10,260	11,840
현금및현금성자산	3,313	3,175	3,553	4,352	5,686
매출채권 및 기타채권	973	1,575	1,783	2,172	2,389
재고자산	144	204	247	284	312
비유동자산	5,455	6,216	6,270	6,283	6,428
유형자산	666	825	779	855	893
관계기업등 지분관련자산	1,336	1,722	1,800	1,879	1,957
기타투자자산	463	827	827	827	827
자산총계	13,149	14,630	15,318	16,542	18,268
유동부채	4,007	4,674	4,557	4,712	5,094
매입채무 및 기타채무	1,815	2,263	2,363	2,698	2,956
단기차입금	27	49	68	87	105
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,258	1,094	1,094	1,094	1,094
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	5,265	5,769	5,652	5,806	6,188
지배지분	6,162	6,967	7,594	8,664	10,008
자본금	119	119	119	119	119
자본잉여금	3,616	3,667	3,667	3,667	3,667
이익잉여금	2,358	3,064	3,834	4,904	6,248
비지배지분	1,722	1,894	2,072	2,072	2,072
자본총계	7,884	8,861	9,666	10,736	12,080
순차입금	-4,223	-4,447	-4,807	-5,586	-6,903
총차입금	956	893	912	931	949

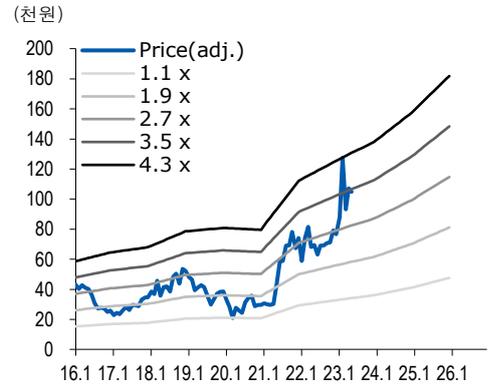
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,667	3,363	4,423	5,671	6,820
BPS	26,333	29,467	32,401	36,966	42,701
EBITDAPS	5,580	6,384	7,775	10,604	12,795
SPS	29,770	35,768	43,586	50,128	55,143
DPS	200	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	9.3	21.0	23.7	18.5	15.4
PBR	2.0	2.4	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	7.5	9.4	12.0	8.5	6.6
PSR	1.8	2.0	2.4	2.1	1.9

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	21.0	21.3	22.1	15.0	10.0
영업이익 증가율 (%)	939.6	34.8	32.8	48.2	25.4
지배순이익 증가율 (%)	흑전	-40.1	31.8	28.2	20.3
매출총이익률 (%)	37.7	34.7	35.0	38.5	39.8
영업이익률 (%)	9.6	10.7	11.6	15.0	17.1
지배순이익률 (%)	19.0	9.4	10.1	11.3	12.4
EBITDA 마진 (%)	18.7	17.8	17.8	21.2	23.2
ROIC	45.3	69.8	77.6	89.8	103.3
ROA	11.2	5.8	7.0	8.5	9.3
ROE	25.5	12.2	14.5	16.6	17.4
부채비율 (%)	66.8	65.1	58.5	54.1	51.2
순차입금/자기자본 (%)	-68.5	-63.8	-63.3	-64.5	-69.0
영업이익/금융비용 (배)	16.5	20.9	27.8	40.5	49.7

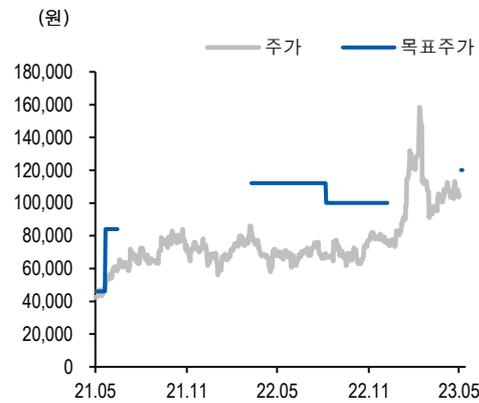
P/E band chart



P/B band chart



에스엠 (041510) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-05-30	BUY	120,000	1년		
	담당자변경				
2022-09-01	BUY	100,000	1년	-10.63	58.50
2022-04-04	BUY	112,000	1년	-38.27	-28.13
	담당자변경				
2021-06-15	BUY	84,000	1년	-17.34	2.26
2021-05-18	BUY	46,000	1년	-5.09	4.24

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	90.5
Hold(중립)	9.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-05-24

※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.