

2023. 10. 24



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

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** **155,000 원**

**현재주가 (10/23)** **112,700 원**

**상승여력** **37.5%**

KOSDAQ	763.69pt
시가총액	26,857억원
발행주식수	2,383만주
유동주식비율	58.05%
외국인비중	15.36%
52주 최고/최저가	158,500원/62,900원
평균거래대금	320.2억원

**주요주주(%)**

카카오 외 12 인	40.23
하이브	8.81

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-13.5	12.1	73.4
상대주가	-2.9	27.6	53.1

**주가그래프**



# 에스엠 041510

## 저력을 입증하는 실적

- ✓ 3Q23 연결 영업이익 547억원(+83.7% YoY)으로 시장 컨센서스(534억원) 부합 전망
- ✓ 음반 판매량 역대 최대인 886만장, 음반/음원 매출액 1,169억원(+62.3% YoY) 전망
- ✓ 일부 인력 증가에도 음반/음원, 콘서트, MD 사업 호조로 분기 최대 영업이익 전망
- ✓ 2023년 연결 매출액 1,033억원(+21.5% YoY), 영업이익 1,519억원(+66.9% YoY) 전망
- ✓ 1H24 NCT NET TEAM과 신인 걸그룹 데뷔, 북미, 유럽 등 글로벌 팬덤 확보 주력

### 3Q23 Preview: 분기 최대 영업이익의 전망

3Q23 연결 매출액 3,043억원(+27.8% YoY), 영업이익 547억원(+83.7% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 534억원)에 부합할 전망이다. 7월 EXO의 정규 7집 187만장, NCT DREAM 436만장, NCT 102만장, RIIZE 104만장 등 전체 음반 판매량은 역대 최대인 886만장을 예상하며, 음반/음원 매출액은 1,169억원(+62.3% YoY)을 기록할 전망이다. 콘서트 매출액은 aespa 미주 투어와 NCT DREAM 중남미 투어 실적이 반영된 231억원(+39.3% YoY)을 전망한다. 레이블 안정화로 일부 인력이 증가했으나 역대 최대 음반 판매 실적에 힘입어 분기 최대인 500억원 이상의 영업이익이 가능할 전망이다.

### 2023년 연결 영업이익 1,519억원(+66.9% YoY) 전망

4Q23에는 10월 NCT 127 정규 5집, NCT NEW TEAM 프리 데뷔, RIIZE 싱글앨범, 11월 aespa 미니 4집, 레드벨벳 정규 3집, 12월 동방신기 정규 9집 등 대규모 컴백이 예고되어 있어 3Q23에 이어 좋은 실적 흐름을 이어갈 전망이다. 2023년 연결 매출액은 1조 335억원(+21.5% YoY), 영업이익 1,519억원(+66.9% YoY)을 전망한다.

### 글로벌 팬덤 확보에 주력

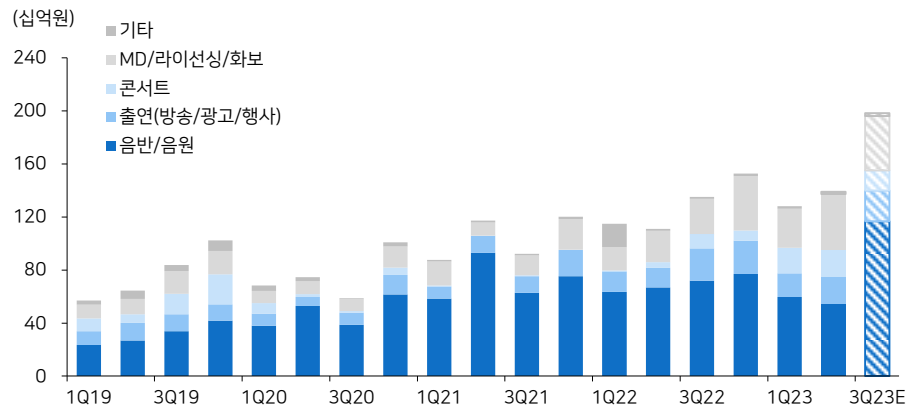
신인그룹으로는 일본에서 활동을 시작한 NCT NEW TEAM과 걸그룹이 2024년 상반기 정식 데뷔 예정이며, 버추얼 아티스트도 데뷔를 준비 중이다. 에스엠은 전통적 지지 기반인 아시아권을 벗어나 K-Pop의 글로벌화 추세에 맞춰 북미 활동을 강화할 계획이며, 더 나아가 JYP Ent.와 하이브의 사례처럼 현지 아이돌 제작 가능성도 존재한다.

(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	1,033.5	151.9	121.9	5,116	52.1	33,171	22.0	3.4	12.2	16.4	69.2
2024E	1,111.3	170.5	132.0	5,538	8.2	37,529	20.4	3.0	10.9	15.7	66.3
2025E	1,175.2	197.5	152.6	6,401	15.6	42,751	17.6	2.6	9.2	15.9	62.3

표1 에스엠 3Q23 Preview							
(십억원)	2Q23E	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
<b>매출액</b>	<b>304.3</b>	<b>238.1</b>	<b>27.8</b>	<b>239.8</b>	<b>26.9</b>	<b>312.2</b>	<b>-2.5</b>
SME(별도)	198.4	135.1	46.8	138.9	42.8		
음반/음원	116.9	72.0	62.3	54.4	114.8		
출연(방송/광고/행사)	23.1	24.3	-5.0	20.7	11.5		
콘서트	15.2	10.9	39.3	20.0	-23.9		
MD/라이선싱/화보	40.9	26.4	55.0	42.3	-3.2		
기타	2.3	1.5	54.6	1.5	53.3		
<b>연결자회사</b>	<b>114.9</b>	<b>116.3</b>	<b>-1.1</b>	<b>102.7</b>	<b>12.0</b>		
SM C&C	48.6	47.7	2.0	29.4	65.6		
KEYEAST	17.6	16.1	9.0	13.2	33.7		
DREAM MAKER	24.8	24.5	0.9	34.8	-28.9		
SMC	19.0	23.6	-19.3	20.0	-5.1		
SMEJ Plus	5.0	4.4	13.8	5.3	-6.5		
<b>영업이익</b>	<b>54.7</b>	<b>29.8</b>	<b>83.7</b>	<b>35.7</b>	<b>53.1</b>	<b>53.4</b>	<b>2.3</b>
<b>세전이익</b>	<b>58.1</b>	<b>39.6</b>	<b>46.6</b>	<b>40.3</b>	<b>44.0</b>	<b>59.4</b>	<b>-2.2</b>
<b>당기순이익</b>	<b>41.3</b>	<b>29.2</b>	<b>41.5</b>	<b>28.3</b>	<b>45.5</b>	<b>42.1</b>	<b>-2.0</b>

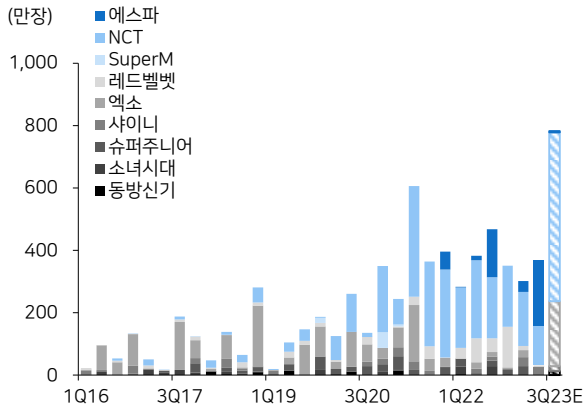
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림1 에스엠 별도 사업부별 매출액 추이 및 전망



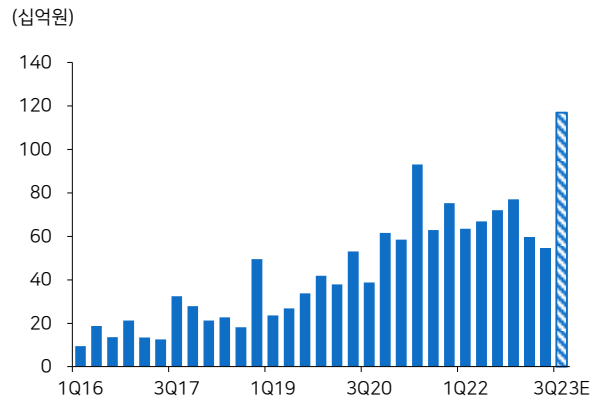
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림2 에스엠 아티스트 앨범 판매량 추이



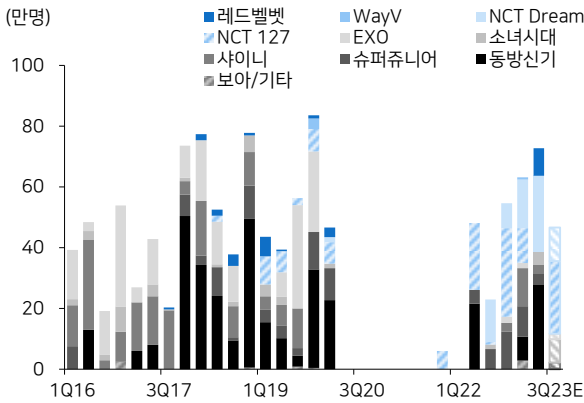
자료: 씨클차트, 메리츠증권 리서치센터

그림3 에스엠 앨범 매출액 추이



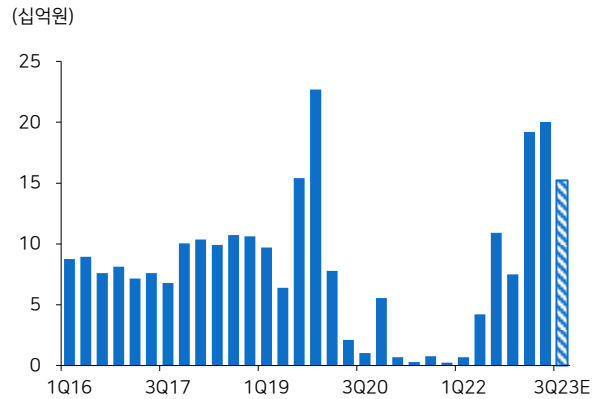
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림4 에스엠 아티스트 콘서트 관객수 추이



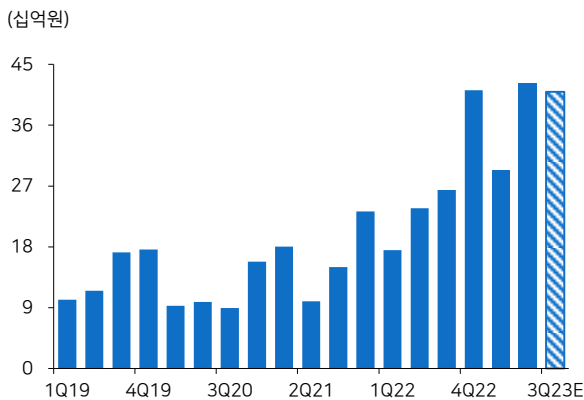
자료: Touring Data, 메리츠증권 리서치센터

그림5 에스엠 콘서트 매출액 추이



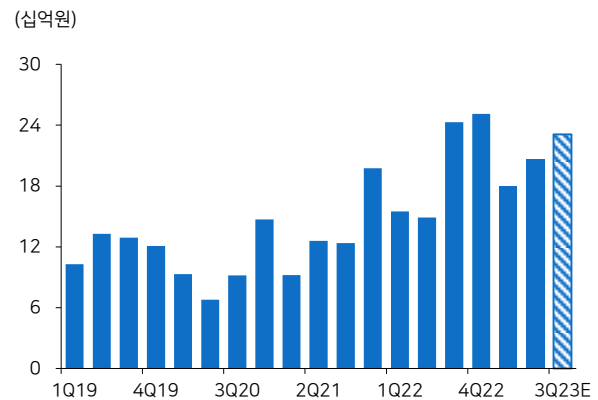
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림6 에스엠 MD 및 라이선싱 매출액 추이



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림7 에스엠 출연(방송/광고/행사) 매출액 추이

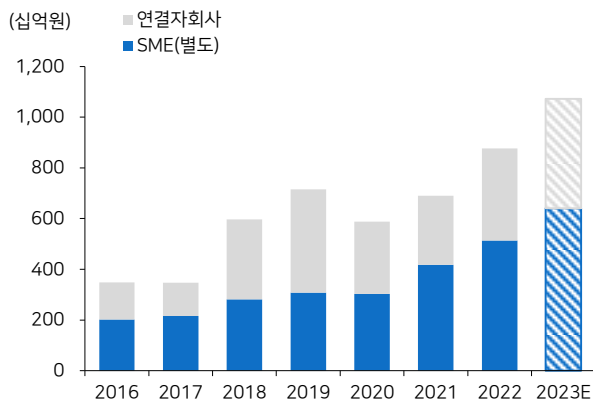


자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

표2 에스엠 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>169.4</b>	<b>184.4</b>	<b>238.1</b>	<b>258.8</b>	<b>203.9</b>	<b>239.8</b>	<b>304.3</b>	<b>285.6</b>	<b>850.8</b>	<b>1,033.5</b>	<b>1,111.3</b>
% YoY	9.8%	-1.1%	54.2%	25.3%	20.4%	30.0%	27.8%	10.3%	21.3%	21.5%	7.5%
<b>SME(별도)</b>	<b>114.9</b>	<b>111.1</b>	<b>135.1</b>	<b>152.7</b>	<b>128.2</b>	<b>138.9</b>	<b>198.4</b>	<b>175.4</b>	<b>513.8</b>	<b>640.9</b>	<b>688.6</b>
음반/음원	63.5	66.8	72.0	77.1	59.6	54.4	116.9	103.2	279.4	334.1	364.0
출연(방송/광고/행사)	15.5	14.9	24.3	25.1	18.0	20.7	23.1	22.1	79.8	83.9	90.7
콘서트	0.7	4.2	10.9	7.5	19.2	20.0	15.2	8.7	23.3	63.2	73.1
MD/라이선싱/화보	17.5	23.7	26.4	41.1	29.3	42.3	40.9	37.9	108.8	150.4	151.4
기타	17.6	1.4	1.5	1.9	2.0	1.5	2.3	3.5	22.4	9.3	9.5
<b>연결자회사</b>	<b>54.9</b>	<b>77.9</b>	<b>116.3</b>	<b>114.3</b>	<b>95.1</b>	<b>102.7</b>	<b>114.9</b>	<b>118.1</b>	<b>363.4</b>	<b>430.8</b>	<b>453.0</b>
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	24.8	24.8	59.3	106.6	120.5
SMC	11.6	17.4	23.6	15.1	26.7	20.0	19.0	18.1	67.7	83.9	87.9
<b>매출총이익</b>	<b>68.8</b>	<b>63.1</b>	<b>80.5</b>	<b>82.7</b>	<b>72.2</b>	<b>83.2</b>	<b>106.8</b>	<b>99.9</b>	<b>295.0</b>	<b>362.1</b>	<b>378.3</b>
GPm(%)	40.6%	34.2%	33.8%	31.9%	35.4%	34.7%	35.1%	35.0%	34.7%	35.0%	34.0%
<b>영업이익</b>	<b>19.2</b>	<b>19.4</b>	<b>29.8</b>	<b>22.7</b>	<b>18.3</b>	<b>35.7</b>	<b>54.7</b>	<b>43.2</b>	<b>91.0</b>	<b>151.9</b>	<b>170.5</b>
% YoY	25.0%	-29.5%	111.5%	114.2%	-4.9%	84.2%	83.7%	90.9%	34.7%	66.9%	12.3%
영업이익률(%)	11.3%	10.5%	12.5%	8.8%	9.0%	14.9%	18.0%	15.1%	10.7%	14.7%	15.3%
<b>SME(별도)</b>	<b>24.7</b>	<b>23.8</b>	<b>27.1</b>	<b>24.0</b>	<b>19.5</b>	<b>28.0</b>	<b>65.3</b>	<b>57.0</b>	<b>99.6</b>	<b>169.8</b>	<b>216.7</b>
<b>연결자회사</b>	<b>-5.5</b>	<b>-4.4</b>	<b>2.6</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.2</b>	<b>9.5</b>	<b>-1.6</b>	<b>-5.8</b>	<b>-8.6</b>	<b>0.9</b>	<b>-15.9</b>
SM C&C	-3.1	0.9	1.2	3.0	-3.4	-2.3	1.4	1.0	2.0	-3.3	-4.5
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	-3.0	-3.5	1.1	-7.4	-11.3
법인세차감전순이익	35.4	36.8	39.6	5.1	29.2	40.3	58.1	45.7	116.9	173.3	189.0
법인세비용	9.8	11.5	10.5	3.2	6.2	12.0	16.9	13.2	34.9	48.3	53.7
<b>당기순이익</b>	<b>25.6</b>	<b>25.4</b>	<b>29.2</b>	<b>1.9</b>	<b>23.0</b>	<b>28.3</b>	<b>41.3</b>	<b>32.4</b>	<b>82.0</b>	<b>125.0</b>	<b>135.3</b>
당기순이익률(%)	15.1%	13.7%	12.2%	0.7%	11.3%	11.8%	13.6%	11.4%	9.6%	12.1%	12.2%

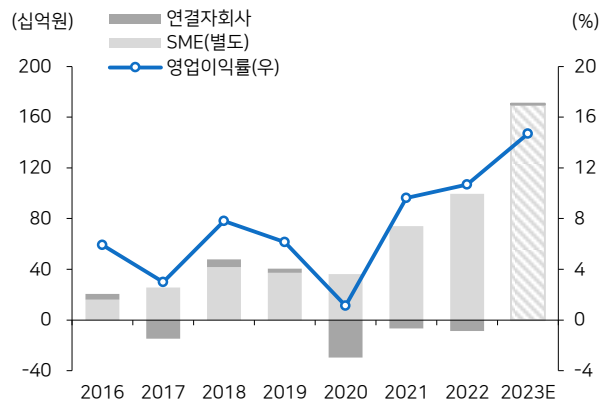
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림8 에스엠 매출액 추이 및 전망



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림9 에스엠 영업이익 추이 및 전망



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

## 에스엠 (041510)

## Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>701.6</b>	<b>850.8</b>	<b>1,033.5</b>	<b>1,111.3</b>	<b>1,175.2</b>
매출액증가율(%)	21.0	21.3	21.5	7.5	5.7
매출원가	437.2	555.7	671.5	733.0	765.2
매출총이익	264.4	295.0	362.1	378.3	410.0
판매관리비	196.9	204.0	210.2	207.9	212.5
<b>영업이익</b>	<b>67.5</b>	<b>91.0</b>	<b>151.9</b>	<b>170.5</b>	<b>197.5</b>
영업이익률(%)	9.6	10.7	14.7	15.3	16.8
금융손익	1.2	6.7	5.4	7.1	9.0
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	173.3	189.0	217.3
법인세비용	39.9	34.9	48.3	53.7	63.2
<b>당기순이익</b>	<b>133.2</b>	<b>82.0</b>	<b>125.0</b>	<b>135.3</b>	<b>156.5</b>
지배주주지분 순이익	133.5	80.0	121.9	132.0	152.6

## Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	<b>769.5</b>	<b>841.4</b>	<b>1,001.9</b>	<b>1,137.3</b>	<b>1,289.2</b>
현금및현금성자산	331.3	317.5	366.9	455.0	568.0
매출채권	97.3	157.5	191.4	205.8	217.6
재고자산	14.4	20.4	24.8	26.7	28.2
<b>비유동자산</b>	<b>545.5</b>	<b>621.6</b>	<b>661.0</b>	<b>676.1</b>	<b>688.1</b>
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	300.9	320.5	336.6
<b>자산총계</b>	<b>1,314.9</b>	<b>1,463.0</b>	<b>1,662.9</b>	<b>1,813.4</b>	<b>1,977.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>400.7</b>	<b>467.5</b>	<b>564.3</b>	<b>604.9</b>	<b>638.3</b>
매입채무	169.2	213.8	259.8	279.3	295.4
단기차입금	2.7	4.9	3.9	3.2	2.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>125.8</b>	<b>109.5</b>	<b>115.6</b>	<b>118.2</b>	<b>120.4</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>부채총계</b>	<b>526.5</b>	<b>576.9</b>	<b>679.9</b>	<b>723.1</b>	<b>758.7</b>
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	400.1	504.0	628.5
비지배주주지분	172.2	189.4	192.5	195.9	199.8
<b>자본총계</b>	<b>788.4</b>	<b>886.1</b>	<b>983.0</b>	<b>1,090.2</b>	<b>1,218.6</b>

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>122.6</b>	<b>114.9</b>	<b>200.4</b>	<b>187.1</b>	<b>202.5</b>
당기순이익(손실)	133.2	82.0	125.0	135.4	156.5
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	33.8	14.3	11.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-82.6</b>	<b>-121.8</b>	<b>-126.1</b>	<b>-71.8</b>	<b>-62.0</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-22.2	-24.1	-20.0	-18.0	-16.2
투자자산의감소(증가)	-10.3	-74.5	-46.0	-19.6	-16.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-6.8</b>	<b>-0.6</b>	<b>-24.9</b>	<b>-27.3</b>	<b>-27.4</b>
차입금의 증감	54.0	-1.8	3.5	0.8	0.7
자본의 증가	51.4	5.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	33.8	-13.8	49.4	88.1	113.0
기초현금	297.5	331.3	317.5	366.9	455.0
기말현금	331.3	317.5	366.9	455.0	568.0

## Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	29,770	35,768	43,376	46,635	49,316
EPS(지배주주)	5,667	3,363	5,116	5,538	6,401
CFPS	6,225	7,401	8,790	9,210	10,180
EBITDAPS	5,580	6,384	8,118	8,728	9,728
BPS	25,951	29,268	33,171	37,529	42,751
DPS	200	1,200	1,200	1,200	1,200
배당수익률(%)	0.3	1.6	1.1	1.1	1.1
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	13.1	22.8	22.0	20.4	17.6
PCR	11.9	10.4	12.8	12.2	11.1
PSR	2.5	2.1	2.6	2.4	2.3
PBR	2.9	2.6	3.4	3.0	2.6
EBITDA(십억원)	131.5	151.9	193.4	208.0	231.8
EV/EBITDA	11.6	10.5	12.2	10.9	9.2
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	25.5	12.2	16.4	15.7	15.9
EBITDA 이익률	18.7	17.8	18.7	18.7	19.7
부채비율	66.8	65.1	69.2	66.3	62.3
금융비용부담률	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	16.5	20.9	34.6	38.1	43.9
매출채권회전율(x)	6.0	6.7	5.9	5.6	5.6
재고자산회전율(x)	54.3	48.8	45.6	43.1	42.8

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 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** (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

**투자 의견 비율**

투자 의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**에스엠 (041510) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

