에스엠 (041510)

하반기에도 이어질 신인 모멘텀

임수진

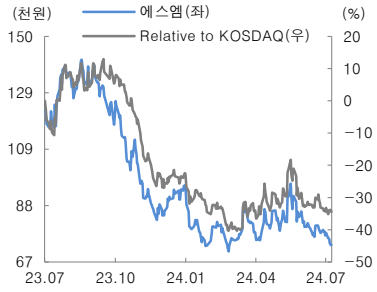
soojin.lim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	120,000 유지
현재주가 (24.07.19)	73,300
	엔터테인먼트업종

- 주가 약세는 펀더멘털이 아닌 업황 때문. 저점 매수 기회로 판단
- 4분기 신인 걸그룹, 영국 보이그룹 데뷔로 신인 모멘텀 지속될 전망
- 2분기 OP 320억원(YoY +20%)로 호실적 전망. 라이즈 내년 월드투어 기대

KOSDAQ	828.72
시가총액	1,729십억원
시가총액비중	0.42%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	141,400원 / 70,900원
120일 평균거래대금	153억원
외국인지분율	13.71%
주요주주	카카오 외 11 인 40.53% 하이브 9.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.3	-6.1	-7.3	-37.9
상대수익률	-5.7	-4.7	-5.8	-30.8



투자의견 매수 및 목표주가 120,000원, 업종 내 최선호주 유지

목표주가는 2025E EPS 6,089원에 Target PER 20.3배를 적용하여 산출. Target PER은 2021년도 평균 PER로 에스파의 성공적인 데뷔 이후 멀티플 상향 조정된 시기. 기대 이상의 신인의 성장으로 가치는 확대됐다는 평가. 견조한 펀더멘털에도 부진한 업황으로 주가 약세를 기록. 저점 매수 기회로 판단

하반기에도 이어질 신인 모멘텀, 영국 보이그룹 기대감 Up!

2분기 라이즈, NCT위시의 성장을 확인할 수 있었는데 NCT위시의 성장은 기대 이상이라는 평가. 일본에 국한된 활동이 아닌 향후 글로벌 활동 진행할 예정으로 기존 국내 그룹과 같은 고성장 가능할 전망. 또한, 4분기 신인 걸그룹 및 영국 보이그룹 데뷔 예정으로 신인 모멘텀도 지속될 예정. 당사는 영국 보이그룹에 기대감이 높은데, 현지화 그룹 중 유일하게 '원디렉션' 후배 그룹이라는 후광 효과가 기대됨. 3분기 BBC TV시리즈 방영 예정으로 관련 지표가 중요하다는 판단

2Q24 Preview: OP 320억원(YoY +20%, QoQ +2.6%) 전망

매출액 2,543억원(YoY +6%, QoQ +16%), 영업이익 320억원(YoY +20%, QoQ +2.6%)으로 컨센서스 소폭 하회 전망. [음반/음원] 732억원(YoY +35%, QoQ +33%) 전망. 2분기 음반판매량은 NCT드림의 70만장 이연분 및 에스파, 라이즈, WayV 등 기대치 이상의 음반판매량으로 432만장 추정. [공연] 235억원(YoY +18%, QoQ -5%) 예상. 2분기 최대 모객수 기준 70만명 추정. 라이즈 곡 수 및 팬덤 규모 감안 시 내년 월드투어 충분히 가능할 전망 [MD] 393억원(YoY -7%, QoQ +9%) 전망. NCT(127, 드림, WayV)의 응원봉이 6년만에 리뉴얼되어 출시하였으나 1분기 응원봉 판매 호조로 2분기 리뉴얼 효과는 보수적으로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24(F)					3Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	240	220	261	254	6.0	15.5	253	244	-8.4	-4.0
영업이익	36	16	34	32	-10.3	105.7	35	33	-34.0	4.3
순이익	25	12	32	30	19.3	151.4	29	31	-62.5	3.2

자료: 에스엠, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	851	961	1,043	1,218	1,352
영업이익	91	113	124	167	212
세전순이익	117	119	163	213	263
총당기순이익	82	83	116	151	187
지배지분순이익	80	87	110	144	178
EPS	3,363	3,664	4,664	6,089	7,531
PER	22.8	25.1	15.7	12.0	9.7
BPS	29,292	30,323	34,163	39,120	45,361
PBR	2.6	3.0	2.1	1.9	1.6
ROE	12.2	12.3	14.4	16.6	17.8

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	1,054	1,293	1,043	1,218	-1.0	-5.8
판매비와 관리비	244	259	237	256	-2.9	-1.5
영업이익	121	189	124	167	2.7	-11.7
영업이익률	11.5	14.6	11.9	13.7	0.4	-0.9
영업외손익	39	46	39	46	0.0	0.0
세전순이익	160	235	163	213	2.0	-9.4
지배지분순이익	108	159	110	144	2.0	-9.4
순이익률	10.8	12.9	11.1	12.4	0.3	-0.5
EPS(지배지분순이익)	4,571	6,720	4,664	6,089	2.0	-9.4

자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

에스엠_Valuation Table

(단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2024E	비고
지배주주 순이익(십억원)	143.6	2025 년 추정치 기준
주식수(백만주)	23.8	
지배주주 EPS(원)	6,089	
Target PER	20.3	21 년 말 에스파의 성공적인 데뷔 이후의 평균 멀티플 신인 그룹 성공으로 멀티플 상향조정되는 부분 감안
적정주가(원)	123,735	
목표주가(원)	120,000	
현재주가(원)	70,300	
상승여력(%)	42.3%	

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. **에스엠_PER 밴드**

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 1. 에스엠 실적 추정 표 (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	203.9	239.8	266.3	250.0	220.1	254.3	244.0	325.0	960	1,043.4	1,217.8
YoY(%)	20.3%	30.0%	11.8%	-3.4%	7.9%	6.0%	-8.4%	30.0%	12.8%	8.7%	16.7%
SME	128.2	138.9	188.7	163.7	136.1	159.9	152.6	225.3	619.5	673.9	801.6
음반/음원	59.6	54.4	113.4	90.6	55.1	73.2	59.1	121.8	318	309.2	374.1
출연	16.8	20.7	21.5	26.8	19.9	22.1	23.6	29.5	87	95.1	107.6
콘서트	20.4	20.0	24.5	11.9	24.7	23.5	30.3	30.0	75.7	108.5	136.1
MD/라이선싱/화보	29.7	42.3	28.9	33.7	36.0	39.3	37.8	42.3	134.2	155.3	177.6
기타	1.7	1.5	0.5	0.6	0.5	1.7	1.7	1.7	4.6	5.7	6.2
SM C&C	21.4	29.4	33.9	42.6	23.9	29.3	30.3	43.3	127.3	126.9	130.3
키이스트	19.3	13.2	9.6	10.0	25.4	13.3	9.7	10.1	52	58.4	55.0
DREAM MAKER	22.3	34.8	17.5	19.6	12.9	20.9	15.8	17.7	94.3	67.2	70.6
SMC	26.7	20.0	24.0	12.2	27.4	25.1	29.7	23.3	83	105.4	135.7
SMEJ Plus	5.3	5.3	5.4	4.9	5.1	5.9	5.9	5.4	20.9	22.3	24.6
매출총이익	72.2	83.2	106.2	81.7	71.1	89.0	90.3	110.5	343.3	360.9	422.4
매출총이익률	35.4%	34.7%	39.9%	32.7%	32.3%	35.0%	37.0%	34.0%	35.8%	34.6%	34.7%
영업이익	18.3	35.7	50.5	10.9	15.5	32.0	33.3	43.3	115.4	124.1	166.8
YoY(%)	-5.0%	84.0%	69.8%	-51.7%	-14.9%	-10.3%	-34.0%	295.6%	26.4%	7.6%	34.4%
영업이익률	9.0%	14.9%	19.0%	4.4%	7.1%	12.6%	13.7%	13.3%	12.0%	11.9%	13.7%
지배주주 순이익	21.3	25.4	83.3	-42.7	12.1	30.3	31.3	36.5	212.3	110.2	143.6
YoY(%)	-22.6%	3.2%	224.9%	적전	-43.5%	19.3%	-62.5%	흑전	165.4%	26.2%	30.4%
순이익률	10.5%	10.6%	31.3%	-17.1%	5.5%	11.9%	12.8%	11.2%	22.1%	10.6%	11.8%

자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

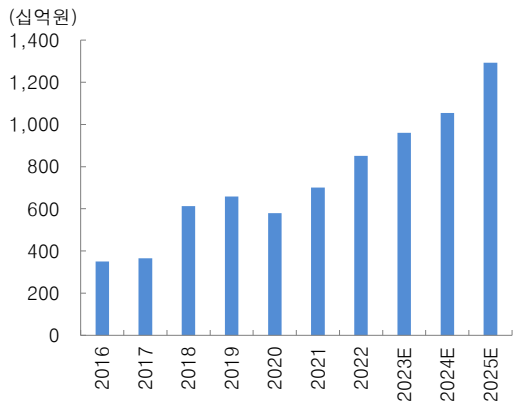
그림 2. 6 년만에 출시한 리뉴얼 NCT 응원봉 4/25

자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 3. 라이즈 응원봉 6/4 출시

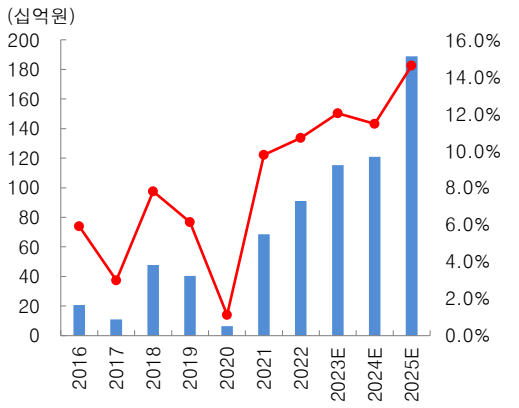
자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 4. 에스엠_매출액 추이 및 전망



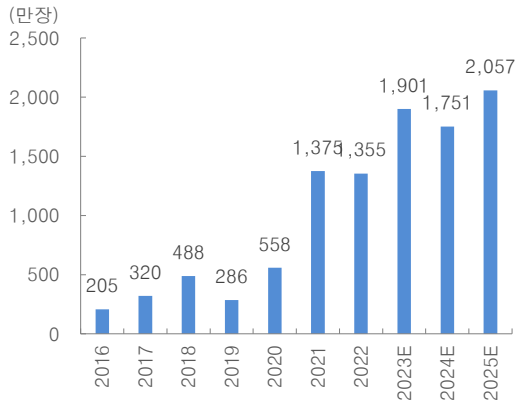
자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 5. 에스엠 _영업이익 및 OPM



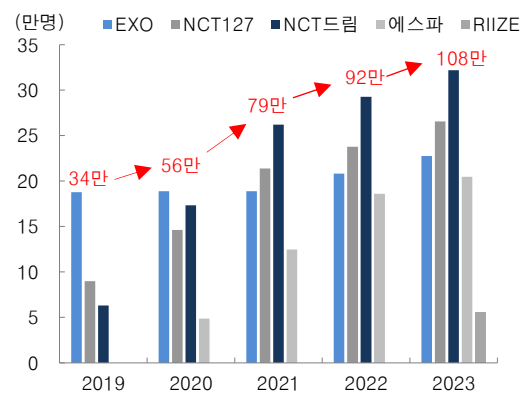
자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 6. 에스엠_음반 판매량 추이



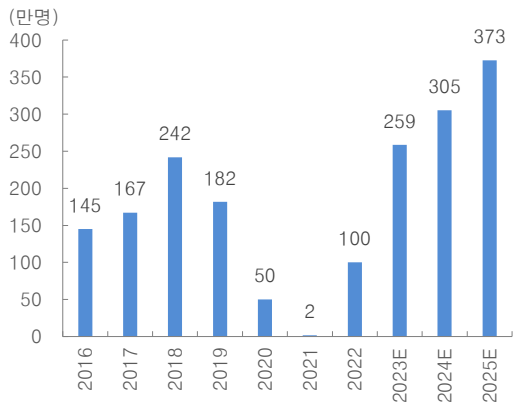
자료: 써클차트, 대신증권 Research Center

그림 7. 에스엠_아티스트별 팬덤 추이



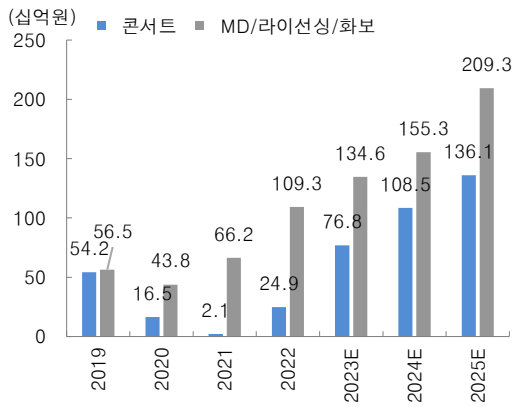
자료: 트위터, 대신증권 Research Center

그림 8. 에스엠 _공연 모객수 추이



자료: 에스엠, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 9. 에스엠_공연 및 MD 매출 추이



자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

표 2. 에스엠_ 2024 년 아티스트 음반 리스트

	가수	발매일	음반 구분	초동 판매량 (한터차트 기준)	총 판매량 (서클차트 기준)
1Q24	RIIZE	2024.01.05	싱글	-	-
	샤이니(민호)	2024.01.06	싱글	-	-
	슈퍼주니어(L.S.S)	2024.01.22	싱글	-	-
	RIIZE	2024.01.24	싱글(JPN)	-	-
	NCT(TEN)	2024.02.13	미니	14.6만장	17.4만장
	NCT(태용)	2024.02.26	미니	22.9만장	27.8만장
	NCT WISH	2024.03.04	싱글	28.0만장	28.0만장
	레드벨벳(웬디)	2024.03.12	미니	12.5만장	15.2만장
	NCT드림	2024.03.25	미니	246.1만장	283.6만장
2Q24	NCT(도영)	2024.04.22	정규	32.9만장	38.5만장
	에스파	2024.05.27	정규 1집	115만장	85.8만장
	WayV	2024.06.03	미니	34 만장	-
	EXO(수호)	2024.06.03	미니	13.7 만장	-
	RIIZE	2024.06.17	미니	126 만장	-
	RedVelvet	2024.06.24	미니	27 만장	-
3Q24	NCT WISH	2024.07.01	미니	53.7만장	-
	NCT127	2024.07.15	정규	106.7만장	-
	태연	2024.08.05	정규	-	-
	KEY	미정	미니	-	-
	EXO(찬열)	미정	미니	-	-
	레드벨벳(아이린)	미정	미니	-	-
	NCT(재현)	미정	미니	-	-
	WayV	미정	미니(JPN)	-	-
	Naevis	미정	싱글	-	-
2024	신인 걸그룹	4Q24(예상)	-	-	-
	영국 보이그룹	4Q24(예상)	-	-	-

자료: 써클차트, 한터차트, 에스엠, 대신증권 Research Center / 주: 총 판매량 24년 6월 말까지 누적기준

표 3. 에스엠_2024년 아티스트 공연 리스트

	가수	공연	지역	최대 모객수(만명)	횟수
1Q24	동방신기	2023 TVXQ! CONCERT [20&2]	동남아	2.3만명	4회
	샤이니	SHINee WORLD VI PERFECT ILLUMINATION	일본, 동남아	12만명	2회
	키	2024 KEYLAND ON : AND ON	국내	0.4만명	2회
	민호	2024 BEST CHOI's MINHO FAN-CON	국내	0.8만명	2회
	NCT127	NEO CITY: JAPAN-THE UNITY	일본, 동남아	32만명	13회
	슈퍼주니어(L.S.S)	SJ L.S.S. THE SHOW : Th3ee Guys'	국내, 홍콩, 베트남	2.1만명	4회
	NCT(TEN)	2024 TEN FIRST FAN CON [1001] 2024	한국, 태국, 홍콩	3.6만명	4회
	SM TOWN	SMTOWN LIVE 2024 SMCU PALACE 도쿄	일본	9만명	2회
	NCT(태용)	2024 TAEYONG CONCERT 〈TY TRACK〉	국내	0.7만명	2회
	샤이니(태민)	TAEMIN SOLO CONCERT : METAMORPH'	일본	3.3만명	3회
2Q24	슈퍼주니어(L.S.S)	SJ L.S.S. THE SHOW : Th3ee Guys'	태국, 대만	2만명	2회
	NCT 드림	〈THE DREAM SHOW 3〉	한국, 일본, 동남아	47.9만명	15회
	NCT(TEN)	2024 TEN FIRST FAN CON [1001] 2024	인도네시아	1.2만명	1회
	에스파	PARALLEL LINE PARALLEL LINE	한국	2만명	2회
	샤이니	SHINee WORLD VI PERFECT ILLUMINATION	한국	4.5만명	3회
	NCT(도영)	Dear Youth,	한국, 일본, 동남아	2.1만명	9회
	RIIZE	RIIZING DAY	한국, 일본, 동남아, 미국	6.5만명	8회
	NCT WISH	School of WISH	한국	1.2만명	12회
	EXO(수호)	SU:HOME	한국, 필리핀	3.6만명	3회
	슈퍼주니어	2024 SUPER JUNIOR 〈SUPER SHOW SPIN OFF : Halftime〉	한국	3만명	2회
	에스파	PARALLEL LINE PARALLEL LINE	한국	2만명	2회
3Q24	에스파	PARALLEL LINE PARALLEL LINE	일본, 동남아, 호주	40만명	19회
	RIIZE	RIIZING DAY	동남아	10만명	5회
	NCT 드림	〈THE DREAM SHOW 3〉	동남아, 남미, 미국	TBD	13회
	EXO(수호)	SU:HOME	동남아	3.9만명	5회
	샤이니(키)	2024 KEYLAND ON : AND ON	동남아, 일본	2.5만명	9회
	슈퍼주니어	2024 SUPER JUNIOR 〈SUPER SHOW SPIN OFF : Halftime〉	한국	11.3만명	10회

자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 개요

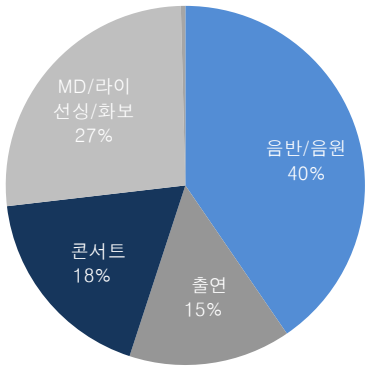
- 에스엠은 국내 4대 대형 기획사 중 한 곳으로, 1989년 가수 이수만이 설립. 현재 주력 아티스트로는 동방신기, 소녀시대, 샤이니, EXO, 레드벨벳, NCT, 에스파, RIIZE가 있음. 1세대 아이돌부터 수많은 인기 아이돌 가수들을 배출.
- 강력한 코어 팬덤(PINK Blood)을 보유한 것이 동사의 특징이며 타사 대비 10대, 20대 비중이 높은 편
- 에스엠 별도 기준 매출 항목은 음반/음원 55%, 출연 16%, 콘서트 7%, MD/라이선싱 21%로 구성

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

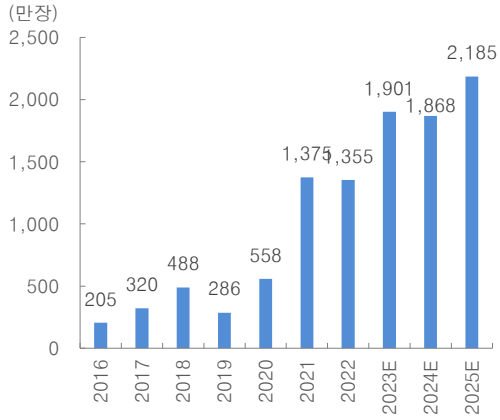
에스엠_별도 매출 항목별 비중



주: 2024년 1분기 별도 매출 기준
자료: SM, 대신증권 Research Center

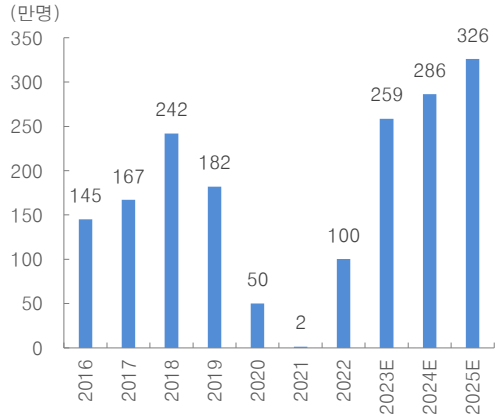
Earnings Driver

음반판매량 추이



자료: 써클차트, 대신증권 Research Center

공연 모객수 추이



자료: SM, 언론보도, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	851	961	1,043	1,218	1,352
매출원가	556	620	682	795	838
매출총이익	295	341	361	422	514
판매비와관리비	204	228	237	256	301
영업이익	91	113	124	167	212
영업이익률	10.7	11.8	11.9	13.7	15.7
EBITDA	152	171	160	204	252
영업외손익	26	5	39	46	51
관계기업손익	11	47	27	29	30
금융수익	13	22	24	26	28
외환관련이익	3	4	5	5	4
금융비용	-6	-9	-12	-13	-16
외환관련손실	2	2	2	1	2
기타	8	-55	0	5	9
법인세비용차감전순손익	117	119	163	213	263
법인세비용	-35	-36	-47	-62	-76
계속사업순손익	82	83	116	151	187
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	83	116	151	187
당기순이익률	9.6	8.6	11.1	12.4	13.8
비지배지분순이익	2	-5	6	8	9
지배지분순이익	80	87	110	144	178
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	78	80	114	150	186
비지배지분포괄이익	1	-6	6	7	9
지배지분포괄이익	77	86	108	142	177

재무상태표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	841	858	1,002	1,205	1,434
현금및현금성자산	318	303	416	567	752
매출채권 및 기타채권	158	153	166	194	216
재고자산	20	26	28	32	36
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	1,713	1,949	2,214
유동부채	467	519	582	667	743
매입채무 및 기타채무	355	330	379	423	457
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	698	787	867
지배지분	697	723	807	923	1,070
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	362	362	362
이익잉여금	306	365	447	561	707
기타자본변동	12	-17	-14	-12	-11
비지배지분	189	187	209	239	277
자본총계	886	909	1,016	1,162	1,347
순차입금	-421	-354	-439	-564	-722

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,363	3,664	4,664	6,089	7,531
PER	22.8	25.1	15.7	12.0	9.7
BPS	29,292	30,323	34,163	39,120	45,361
PBR	2.6	3.0	2.1	1.9	1.6
EBITDAPS	6,384	7,197	6,754	8,667	10,688
EV/EBITDA	10.5	11.8	9.4	6.9	5.1
SPS	35,768	40,336	44,174	51,624	57,303
PSR	2.1	2.3	1.7	1.4	1.3
CFPS	7,400	7,427	8,468	10,678	13,017
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	8.6	16.7	11.0
영업이익 증가율	34.8	24.7	9.4	34.4	27.2
순이익 증가율	-38.4	0.8	40.2	30.4	23.7
수익성					
ROIC	38.0	29.3	28.5	36.2	43.5
ROA	6.6	7.6	7.6	9.1	10.2
ROE	12.2	12.3	14.4	16.6	17.8
안정성					
부채비율	65.1	69.4	68.7	67.8	64.4
순차입금비율	-47.5	-39.0	-43.3	-48.5	-53.6
이자보상배율	20.9	19.9	15.1	16.4	17.6

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	115	113	186	199	237
당기순이익	82	83	116	151	187
비현금항목의 가감	94	94	84	101	120
감가상각비	61	58	35	38	40
외환손익	1	-1	-2	-3	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	32	37	51	66	81
자산부채의 증감	-20	-34	28	5	2
기타현금흐름	-41	-30	-42	-57	-72
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	-19	-21
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	113	152	185
기초 현금	331	318	303	416	567
기말 현금	318	303	416	567	752
NOPLAT	64	79	88	118	151
FCF	75	86	104	137	171

자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

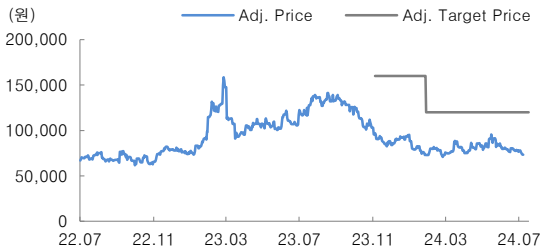
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.07.22	24.05.08	24.05.06	24.04.23	24.02.08	24.01.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	160,000
괴리율(평균,%)		(33.10)	(33.96)	(34.14)	(34.52)	(46.23)
괴리율(최대/최소,%)		(20.17)	(26.33)	(26.33)	(26.33)	(40.13)
제시일자	23.12.02	23.11.15				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	160,000	160,000				
괴리율(평균,%)	(44.16)	(43.74)				
괴리율(최대/최소,%)	(40.13)	(40.13)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240720)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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