



# 에스엠 (041510)

[4Q22 Review] 호실적, 그리고 내 귀에 캔디 같은 가이드نس

## Hold(하향)

목표주가 111,000원(유지), 현재 주가(2/20): 121,800원

Analyst 박수영 suyong.park.0202@hanwha.com 3772-7634

### 4Q22 Review: 호실적, 그리고 내 귀에 캔디 같은 가이드نس

- 에스엠의 4분기 연결 실적은 매출액 2,564억원(+18%, 이하 YoY), 영업이익 252억원(+70%), 순이익 90억원(-73%)을 기록. 매출액 및 영업이익 기준 당사 추정치와 시장 컨센서스를 모두 큰 폭 상회. 전년 대비 영업 실적 개선되었으나 '21년 부동산 매각 차익 등 일회성 이익 반영에 따른 역기저 및 외화관련손실 -75억원이 반영되며 순이익은 전년비 감소
- 4분기 SME 별도 실적 중 눈길을 끌었던 것은 MD/라이선싱 등 IP 간접 매출액 증가. 공연 증가에 따른 MD 판매 증가도 있었으나 IP 부가 매출 수익 확대 전략을 지속함에 따른 결과물로 해석. 회사는 앞으로도 이 같은 MD/라이선싱 등 아티스트 간접 참여형 매출액 증가 가이드نس 제시. 이에 대한 자세한 내용은 [SM ver 3.0 Part 2]에 공유될 예정. 이 외에도 앨범 발매 이연 등으로 전분기 대비 판매고는 줄었으나 음원 매출 증가에 힘입어 음반/원 매출이 증가한 점도 주목할 만한 포인트
- 2분기 중반을 지나면서부터 IP 라인업 풀가동 가능할 것. EXO 완전체 컴백 및 aespa 정규 앨범 발매는 2분기. 해당 분기에는 NCT 솔로 및 유닛 앨범 발매도 있을 것. 1분기 앨범 판매는 다소 쉬어가면서 2분기로 집중될 전망. 앨범으로 비는 1분기 실적은 NCT 127/Dream 월드 투어 및 MD 판매로 채울 수 있을 것. 한편 2-3분기 사이에는 신규 걸그룹 론칭, 하반기에는 NCT 새 유닛 및 신규 보이그룹 론칭 예정.

### 목표주기는 경영권 분쟁이 갈무리되면 조정할 것

- 현재 주가와외 괴리율에 따라 투자 의견을 Hold로 하향. 현재 공개매수 등 경영권 및 지분 분쟁이 지속되고 있음을 고려해 관련 이슈 갈무리 되는대로 목표주가 조정할 것. 다만, 우리는 3월 초 예정된 이수만의 신주 발행 등에 대한 가처분신청 결과와 상관없이 [경영진+카카오 vs 이수만+하이브]의 경영권/지분 경쟁은 당분간 지속되며 주가에 긍정적으로 작용할 것이라 판단

[표1] 에스엠 2022년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q21	3Q22	4Q22P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	207	238	256	220	227	24.2	7.7	16.3	12.9
영업이익	11	30	25	20	20	137.9	-15.5	25.1	28.7
순이익	33	29	9	17	16	-72.9	-69.3	-48.1	-43.4
영업이익률	5.1	12.5	9.8	9.1	8.6	4.7	-2.7	0.7	1.2
순이익률	16.1	12.3	3.5	7.9	7.0	-12.6	-8.8	-4.4	-3.5

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 에스엠 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2019	2020	2021	2022P	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>169</b>	<b>184</b>	<b>238</b>	<b>256</b>	<b>658</b>	<b>580</b>	<b>702</b>	<b>848</b>	<b>980</b>	<b>1,036</b>
SME	115	111	135	151	308	303	417	512	584	608
음반/원	63	67	72	77	126	191	290	279	329	332
출연(방송/광고/행사)	15	15	24	25	49	40	54	80	81	81
콘서트	1	4	11	8	54	17	2	23	51	60
MD/라이선싱/화보	18	24	26	40	56	44	66	107	118	130
기타	18	1	1	2	22	11	5	22	4	4
SM C&C	22	36	48	52	167	131	140	158	164	179
KEYEAST	14	16	16	16	100	74	47	62	62	65
DREAM MAKER	4	4	25	27	80	23	21	59	80	91
SM Japan	15	21	28	20	62	57	66	84	91	93
<b>매출총이익</b>	<b>69</b>	<b>63</b>	<b>80</b>	<b>85</b>	<b>216</b>	<b>199</b>	<b>264</b>	<b>297</b>	<b>384</b>	<b>402</b>
GPM	40.6	34.2	33.8	33.2	32.8	34.3	37.7	35.1	39.2	38.8
<b>영업이익</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>30</b>	<b>25</b>	<b>40</b>	<b>6</b>	<b>68</b>	<b>94</b>	<b>112</b>	<b>122</b>
OPM	11.3	10.5	12.5	9.8	6.1	1.1	9.6	11.0	11.4	11.8

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표3] 에스엠 IP 라인업

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
NCT U		4월 유닛/5월 솔로		(완전체 앨범)
NCT 127	9월 정규 리팩/미주투어		(정규앨범)	(투어/미니앨범)
NCT DREAM	일본 투어 → 투어 미주/유럽/아시아 확장			(정규앨범)
EXO	3월 카이 미니	5월 완전체 컴백	(백현/첸/수호 솔로)	
SHINEE		5월 정규앨범		
Super Junior	슈퍼쇼/정규			
aespa	2-3월 한국 일본 투어, 4월 정규 앨범		(투어)	(미니)
Red Velvet		투어/(미니)		(정규)
NCT 도쿄	4Q 부터 티빙 콘텐츠	(데뷔)		
신인 보이그룹				(데뷔)
기타	갓더벳 앨범	태연 콘서트/(슈퍼엠 컴백)		

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[ Compliance Notice ]

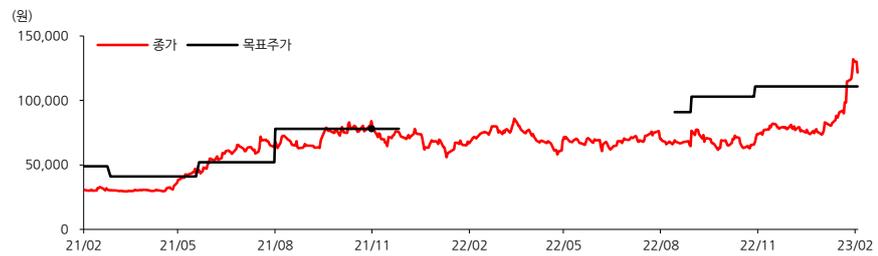
(공표일: 2023년 2월 21일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에스엠 주가와 목표주가 추이]



[ 투자이견 변동 내역 ]

일 시	2021.03.15	2021.05.18	2021.06.07	2021.08.18	2021.09.29	2021.10.18
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	41,000	41,000	52,000	78,000	78,000	78,000
일 시	2022.08.31	2022.08.31	2022.09.16	2022.11.15	2022.11.16	2023.01.17
투자이견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	박수영	91,000	103,000	111,000	111,000	111,000
일 시	2023.02.21					
투자이견	Hold					
목표가격	111,000					

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자이견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.03.15	Buy	41,000	-19.19	14.63
2021.06.07	Buy	52,000	14.14	38.27
2021.08.18	Buy	78,000	-9.15	10.13
2022.08.31	Buy	91,000	-26.20	-23.96
2022.09.16	Buy	103,000	-33.53	-24.85
2022.11.15	Buy	111,000		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자이견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2022년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%