한화투자증권

2023년 4월 17일
기업분석

에스엠 (041510)

2분기가 역대급

▶Analyst 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (상향)

목표주가(유지): 135,000원

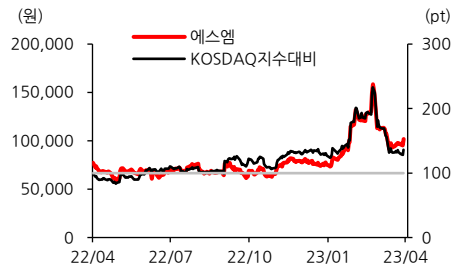
현재 주가(4/14)	105,500원
상승여력	▲28.0%
시가총액	25,141억원
발행주식수	23,830천주
52 주 최고가 / 최저가	158,500 / 58,000원
90 일 일평균 거래대금	1,844.31억원
외국인 지분율	17.7%
주주 구성	
카카오 (외 14 인)	40.3%
하이브 (외 1 인)	8.8%
자사주신탁 (외 1 인)	1.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.4	39.7	52.5	37.2
상대수익률(KOSDAQ)	-27.7	12.8	19.2	39.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	702	851	1,043	1,069
영업이익	68	91	141	160
EBITDA	132	152	194	208
지배주주순이익	134	80	95	110
EPS	5,624	3,360	4,034	4,651
순차입금	-393	-414	-506	-599
PER	13.2	22.8	26.2	22.7
PBR	2.9	2.6	3.3	3.0
EV/EBITDA	10.4	9.3	10.4	9.2
배당수익률	0.3	1.6	1.1	1.1
ROE	25.5	12.2	13.1	13.7

주가 추이



에스엠의 1 분기 실적은 기타 법무 관련 일회성 비용 발생으로 영업이익 기준 컨센서스를 하회했을 것으로 예상됩니다. 다만 보유 IP 들의 2 분기 컴백 모멘텀이 몰려있어 해당 분기 실적 기대감은 높게 가져도 된다는 판단입니다.

1Q23 Preview: 영업이익 기준 컨센서스 하회 예상

우리는 동사의 1분기 연결 기준 매출액과 영업이익을 각각 2,018억원, 202억원으로 추정한다. 기타 법무 관련 일회성 비용(SME 별도 매출액 약 6%, 67억원 추정) 등이 발생하며 영업이익 기준 시장 기대치를 약 18% 하회했을 것으로 예상된다. 본업에서는 NCT 127 리패키지 앨범, 샤이니, 슈주, 엑소 멤버별 솔로, 갓더빗 신보 발매 등이 음반/원 실적을 구성했을 것으로 보인다. 공연은 NCT Dream의 일본 돔 공연, aespa 일본 투어 등이 반영되며 약 105억원의 매출이 발생했을 것으로 추정한다.

2분기가 역대급

2분기 컴백 라인업이 든든하다. NCT유닛 도재정 앨범이 4/17일 발매되며, 에스파 앨범 컴백(미니 혹은 정규)도 5월 중 가능할 전망이다. 2분기말에는 EXO 완전체 컴백이 예정되어 있으며, NCT Dream이 그간 매년 2분기 앨범을 발매해왔던 점을 고려하면 드림 컴백도 기대할 수 있겠다. 공연의 경우 드림이 14회의 유럽/미주/아시아 투어를 돌고, 에스파도 일본 홀~아레나 급 투어 7회가 예정되어 있다.

투자의견 Buy 상향, 목표주가 135,000원 유지

목표주가는 기존과 동일한 135,000원을 유지하며, 현재 주가와의 괴리율에 따라 투자의견을 Buy로 상향한다. 1분기에는 경영 관련 일회성 비용이 발생하며 라이크기획향 비용 감소 효과가 희석됐을 것으로 추정된다. 그러나 2분기부터는 해당 비용 절감 효과를 확인할 수 있을 전망이다. SM 3.0에서 제시한 모든 가이던스를 달성할 수 있을지에 대한 여부는 아직까지 불확실하다. 하지만 시선을 "당장"에 둔다면 회사에 대한 시선을 긍정적으로 갖는 것이 맞겠다는 판단이다. 효율성을 되찾은 사업 구조 아래에서 2분기 빽빽한 라인업이 이변 없이 실현된다면 "에스엠도?!"라는 기대도 가져볼 수 있겠다.

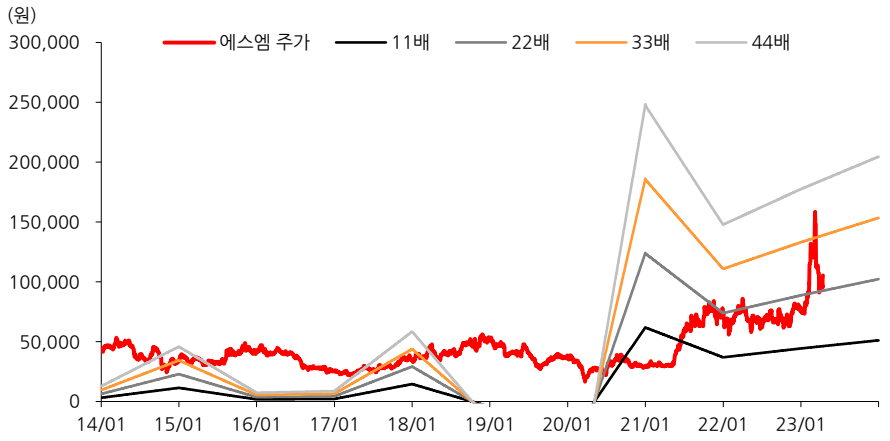
[표1] 에스엠 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2023E	2024E	비고
지배주주순이익	95	110	
보통주 발행주식수	23,805	23,805	
EPS	4,034	4,651	
12mth fwd EPS		4,239	
Target P/E		33	
적정주가		139,899	
최종 목표주가		135,000	
현재주가		105,500	4/14 일 기준
상승여력		28.0%	

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 에스엠 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표2] 에스엠 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)

	한화추정치		컨센서스		*차이*	
	1Q23E	2Q23E	1Q23E	2Q23E	*1Q23E*	*2Q23E*
매출액	202	310	198	250	*2.0*	*23.8*
영업이익	20	43	24	41	*-17.6*	*5.8*
순이익	12	30	19	33	*-35.2*	*-6.9*
EPS	514	1,289	787	1,374	*-34.7*	*-6.2*
영업이익률	*10.0*	*14.0*	*12.4*	*16.4*	*-2.4*	*-2.4*
순이익률	*6.0*	*9.8*	*9.5*	*13.1*	*-3.4*	*-3.2*
	2023E	2024E	2023E	2024E	*2023E*	*2024E*
매출액	1,043	1,069	978	1,072	*6.6*	*-0.3*
영업이익	141	160	138	157	*2.1*	*2.3*
순이익	95	110	112	128	*-15.0*	*-14.3*
EPS	4,034	4,651	4,707	5,386	*-14.3*	*-13.6*
영업이익률	*13.5*	*15.0*	*14.1*	*14.6*	*-0.6*	*0.4*
순이익률	*9.1*	*10.3*	*11.5*	*12.0*	*-2.3*	*-1.7*

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 에스엠 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	**169**	**184**	**238**	**259**	**201.8**	**310**	**249**	**282**	**702**	**851**	**1,043**	**1,069**
SME	115	111	135	151	111	199	143	168	417	512	621	659
음반/원	63	67	72	77	66	146	88	92	290	279	391	395
출연(방송/광고/행사)	15	15	24	25	16	15	25	25	54	80	81	81
콘서트	1	4	11	8	10	12	2	8	2	23	32	60
MD/라이선싱/화보	18	24	26	40	18	25	28	42	66	107	113	118
기타	18	1	1	2	1	1	1	1	5	22	4	4
SM C&C	22	36	48	52	22	37	48	55	140	158	163	164
KEYEAST	14	16	16	16	15	15	15	15	47	62	62	65
DREAM MAKER	4	4	25	27	37	36	13	23	21	59	109	91
SM Japan	15	21	28	20	16	22	29	21	66	84	88	90
매출총이익	**69**	**63**	**80**	**83**	**81**	**137**	**92**	**105**	**264**	**295**	**415**	**434**
GPM(%)	*40.6*	*34.2*	*33.8*	*31.9*	*40.0*	*44.2*	*37.1*	*37.4*	*37.7*	*34.7*	*39.8*	*40.6*
영업이익	**19**	**19**	**30**	**23**	**20.2**	**43**	**35**	**42**	**68**	**91**	**141**	**160**
OPM(%)	*11.3*	*10.5*	*12.5*	*8.8*	*10.0*	*14.0*	*14.0*	*15.0*	*9.6*	*10.7*	*13.5*	*15.0*

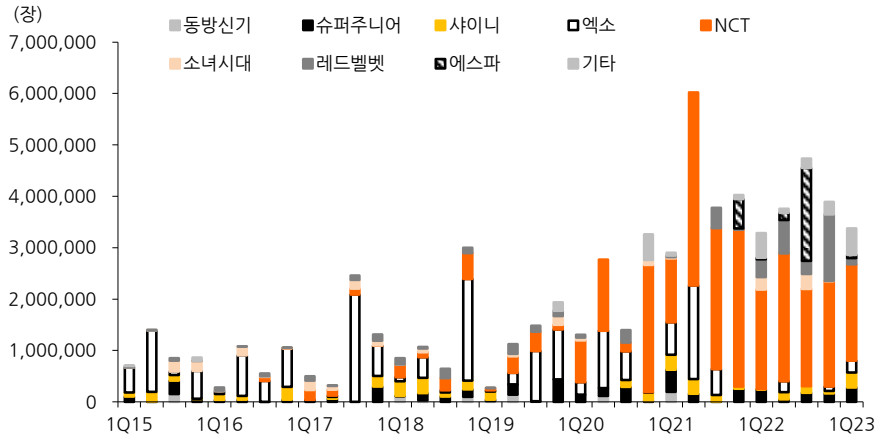
자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표4] 에스엠 IP 라인업

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
NCT U				(완전체 앨범)
NCT 127	9월 정규 리팩/투어	도재정	(앨범)	(투어)
NCT DREAM	일본 돔투어	투어/(앨범)		(투어)
EXO	카이 솔로	(완전체 앨범)	(백현 솔로)	
aespa	투어	(앨범)/투어	(투어)	(미니)
Red Velvet		(투어)	(앨범/투어)	(투어)
신인 걸그룹			(데뷔)	
NCT 도쿄	4Q22부터 티빙 콘텐츠			(데뷔)
신인 보이그룹				(데뷔)
기타	갓더빗 앨범			(백현 태민 슈퍼엠 컴백)

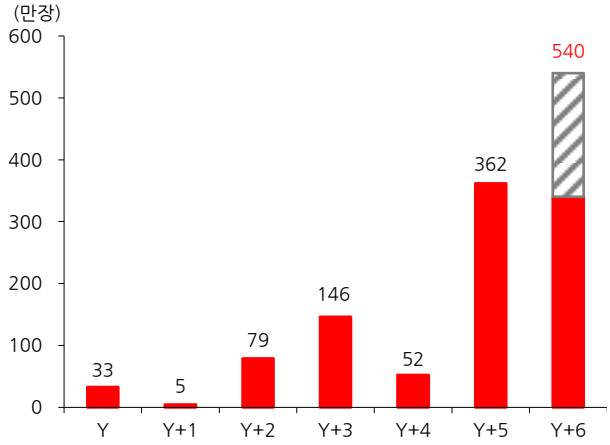
자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 에스엠 분기별 앨범 판매량



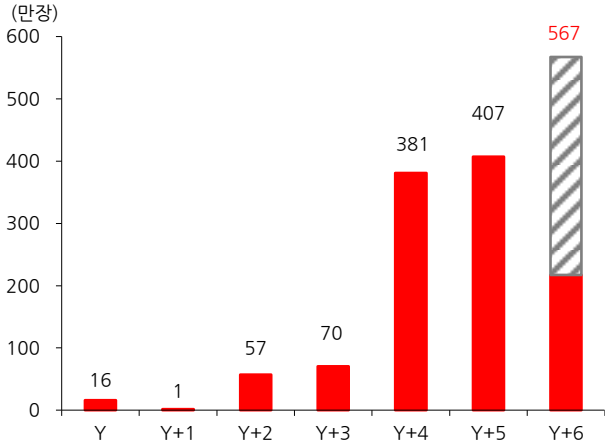
자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] NCT 127 연차별 앨범판매량 추이 및 전망



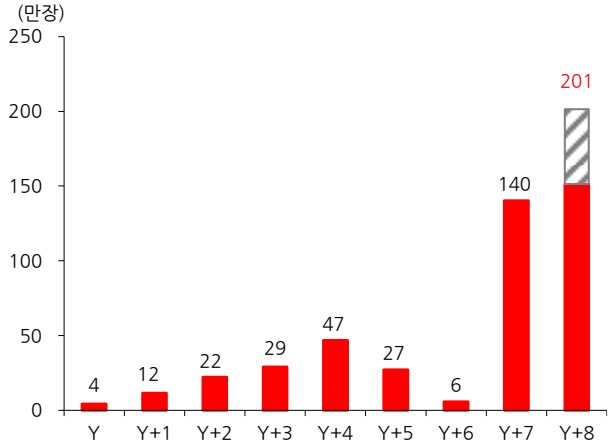
자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림4] NCT Dream 연차별 앨범판매량 추이 및 전망



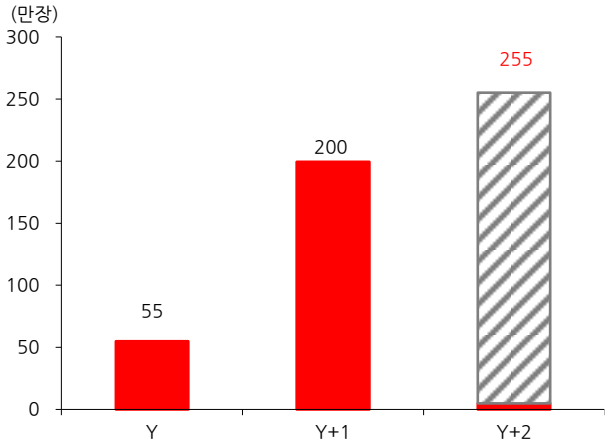
자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림5] 레드벨벳 연차별 앨범판매량 추이 및 전망



자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림6] 에스파 연차별 앨범판매량 추이 및 전망



자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표5] 에스엠 주요 아티스트 2023~ 투어 일정 (단위: 명, 회)

아티스트	투어	진행시기	지역	장소	횟수	CAPA	최대모객가정	전체 모객 수
NCT 127	NEO CITY : USA / LATIN AMERICA - The Link	1Q23	미국	시카고 유나이티드 센터	1	23,500	23,500	182,800
				휴스턴 토요타 센터	1	18,300	18,300	
				애틀랜타 스테이트팜 아레나	1	21,000	21,000	
			브라질	비브라 상파울루	3	20,000	60,000	
			아르헨티나	모비스타 아레나	1	20,000	20,000	
			콜롬비아	모비스타 아레나	1	20,000	20,000	
			멕시코	팔라시오 데 로스 데스포르테스	1	20,000	20,000	
NCT DREAM	THE DREAM SHOW2 : In A DREAM	1Q23	일본	교세라돔	3	45,000	135,000	497,290
			인니	인도네시아 컨벤션 전시장(ICE) BSD	3	20,000	60,000	
			태국	Impact Arena	3	12,000	36,000	
			홍콩	Asia World Expo	2	14,000	28,000	
			영국	OVO 아레나 웸블리	1	12,500	12,500	
			프랑스	제니트 파리-라 빌레트	1	6,804	6,804	
		2Q23	독일	메르세데스-벤츠 아레나	1	17,000	17,000	
			미국	푸르덴셜 센터	1	19,500	19,500	
				올스테이트 아레나	1	18,500	18,500	
				스테이트팜 아레나	1	21,000	21,000	
				토요타 센터	1	18,300	18,300	
				텍사스 트러스트 씨유 시어터	1	6,350	6,350	
				혼다 센터	1	18,336	18,336	
				클리메이트 플레지 아레나	1	18,000	18,000	
			필리핀	SM 몰 오브 아시아 아레나	2	15,000	30,000	
			싱가포르	싱가포르 인도어 스타디움	1	12,000	12,000	
			마카오	베네시안 마카오 오타이 아레나	2	15,000	30,000	
			말레이시아	악시아타 아레나 부킷 잘릴	1	10,000	10,000	
aespa	aespa LIVE TOUR 2023	1Q23	국내	잠실실내체육관	2	11,000	22,000	260,000
			일본	오사카 성 홀	1	16,000	16,000	
				오사카 성 홀	1	16,000	16,000	
				오사카 성 홀	1	16,000	16,000	
		2Q23	일본	국립 요요기 경기장 제 1 체육관	1	13,000	13,000	
				국립 요요기 경기장 제 1 체육관	1	13,000	13,000	
				사이타마 슈퍼 아레나	1	22,000	22,000	
				사이타마 슈퍼 아레나	1	22,000	22,000	
				아이치 닛폰 가이시홀	1	10,000	10,000	
				아이치 닛폰 가이시홀	1	10,000	10,000	
		3Q23	일본	도쿄돔	2	50,000	100,000	

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	580	702	851	1,043	1,069
매출총이익	199	264	295	415	434
영업이익	6	68	91	141	160
EBITDA	78	132	152	194	208
순이자손익	-2	-1	5	5	5
외화관련손익	-5	6	0	-2	-3
지분법손익	-13	96	11	-16	-16
세전계속사업손익	-41	173	117	128	147
당기순이익	-80	133	82	95	110
지배주주순이익	-70	134	80	95	110
증가율(%)					
매출액	-11.8	21.0	21.3	22.6	2.6
영업이익	-83.9	939.6	34.8	54.6	14.0
EBITDA	-24.9	68.1	15.5	27.5	7.6
순이익	적지	흑전	-38.4	16.3	15.3
이익률(%)					
매출총이익률	34.3	37.7	34.7	39.8	40.6
영업이익률	1.1	9.6	10.7	13.5	15.0
EBITDA 이익률	13.5	18.7	17.8	18.6	19.5
세전이익률	-7.0	24.7	13.7	12.2	13.8
순이익률	-13.9	19.0	9.6	9.1	10.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	646	769	841	968	1,079
현금성자산	384	508	527	619	712
매출채권	202	97	158	183	195
재고자산	11	14	20	23	25
비유동자산	422	545	622	612	609
투자자산	153	334	394	410	427
유형자산	91	67	82	66	53
무형자산	178	145	145	136	130
자산총계	1,069	1,315	1,463	1,580	1,689
유동부채	434	401	467	516	542
매입채무	298	182	226	266	284
유동성이자부채	55	23	33	33	33
비유동부채	19	126	109	111	112
비유동이자부채	6	92	81	81	81
부채총계	453	527	577	627	654
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	310	362	367	367	367
이익잉여금	95	236	306	373	455
자본조정	14	7	12	12	12
자기주식	-11	-11	-5	-5	-5
자본총계	616	788	886	953	1,035

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	45	123	115	180	182
당기순이익	-80	133	82	95	110
자산상각비	72	64	61	53	48
운전자본증감	-26	11	-20	15	7
매출채권 감소(증가)	-8	29	-64	-26	-12
재고자산 감소(증가)	3	-3	-5	-3	-2
매입채무 증가(감소)	6	-4	52	40	17
투자현금흐름	-43	-83	-122	-68	-70
유형자산처분(취득)	-8	-21	-24	-8	-8
무형자산 감소(증가)	-32	-22	-26	-20	-21
투자자산 감소(증가)	-8	1	-26	-9	-9
재무현금흐름	16	-7	-1	-28	-28
차입금의 증가(감소)	-40	-41	-4	0	0
자본의 증가(감소)	-10	12	-2	-28	-28
배당금의 지급	0	0	-5	-28	-28
총현금흐름	88	147	176	165	175
(-)운전자본증가(감소)	2	0	-5	-15	-7
(-)설비투자	8	22	24	8	8
(+)자산매각	-32	-21	-25	-20	-21
Free Cash Flow	45	104	132	152	154
(-)기타투자	18	30	72	32	33
잉여현금	27	74	60	120	121
NOPLAT	5	52	64	105	120
(+) Dep	72	64	61	53	48
(-)운전자본투자	2	0	-5	-15	-7
(-)Capex	8	22	24	8	8
OpFCF	66	94	106	165	167

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

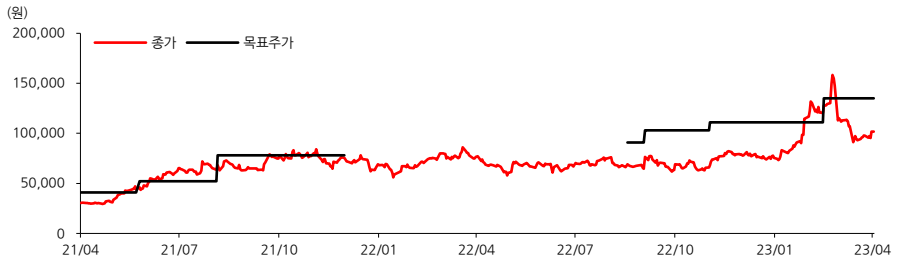
12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	-2,991	5,624	3,360	4,034	4,651
BPS	18,412	25,951	29,268	32,083	35,511
DPS	0	200	1,200	1,200	1,200
CFPS	3,745	6,178	7,395	6,948	7,357
ROA(%)	-6.4	11.2	5.8	6.3	6.7
ROE(%)	-16.0	25.5	12.2	13.1	13.7
ROIC(%)	1.9	21.8	25.0	43.4	55.7
Multiples(x,%)					
PER	-9.9	13.2	22.8	26.2	22.7
PBR	1.6	2.9	2.6	3.3	3.0
PSR	1.2	2.5	2.1	2.4	2.3
PCR	7.9	12.0	10.4	15.2	14.3
EV/EBITDA	4.8	10.4	9.3	10.4	9.2
배당수익률	n/a	0.3	1.6	1.1	1.1
안정성(%)					
부채비율	73.5	66.8	65.1	65.7	63.2
Net debt/Equity	-52.4	-49.8	-46.7	-53.1	-57.9
Net debt/EBITDA	-412.5	-298.6	-272.6	-261.2	-287.2
유동비율	149.0	192.0	180.0	187.5	199.1
이자보상배율(배)	1.5	16.5	20.9	29.4	33.5
자산구조(%)					
투하자본	29.6	23.0	22.0	18.0	15.3
현금+투자자산	70.4	77.0	78.0	82.0	84.7
자본구조(%)					
차입금	9.0	12.7	11.3	10.6	9.9
자기자본	91.0	87.3	88.7	89.4	90.1

[Compliance Notice] (공표일: 2023 년 04 월 17 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 종목의 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에스엠 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2021.05.18	2021.06.07	2021.08.18	2021.09.29	2021.10.18	2022.08.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표가격	41,000	52,000	78,000	78,000	78,000	박수영
일 시	2022.08.31	2022.09.16	2022.11.15	2022.11.16	2023.01.17	2023.02.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold
목표가격	91,000	103,000	111,000	111,000	111,000	111,000
일 시	2023.02.28	2023.04.17				
투자의견	Hold	Buy				
목표가격	135,000	135,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-22.03	18.83
2023.02.28	Hold	135,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2023 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.2%	6.2%	0.6%	100.0%