

2024. 10. 23



▲ 엔터/레저

Analyst 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 98,000 원

현재주가 (10.22) 69,800 원

상승여력 40.4%

KOSDAQ 738.34pt

시가총액 16,301억원

발행주식수 2,335만주

유동주식비율 57.02%

외국인비중 14.06%

52주 최고/최저가 113,400원/56,000원

평균거래대금 67.8억원

주요주주(%)

카카오 외 11 인 40.93

하이브 9.47

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 20.3 -14.5 -38.4

상대주가 22.0 -2.0 -35.9

주가그래프



에스엠 041510

성공적인 세대교체

- ✓ 3Q24 연결 영업이익 228억원(-54.9% YoY)으로 시장 컨센서스(278억원) 하회 전망
- ✓ 앨범 매출 하락, 디어엘리스 BBC 다큐멘터리 제작비 반영으로 이익률 하락 불가피
- ✓ 2024년 연결 매출액 1,030억원(+4.4% YoY), 영업이익 908억원(-20.0% YoY) 전망
- ✓ 에스파, 라이즈, NCT WISH 등 음반원/투어 성적을 통해 성공적인 세대교체 확인 중
- ✓ 2025년은 월드투어 모객 수 확대에 따른 레버리지, IP 확장으로 이익 증명할 시기

3Q24 Preview: 시장 컨센서스 하회 전망

3Q24 연결 실적은 매출액 2,465억원(-7.4% YoY), 영업이익 228억원(-54.9% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 278억원)을 하회할 전망이다. NCT 127, NCT WISH의 컴백 활동과 라이즈의 애플로그 앨범 등이 반영되었지만, 2023년 높은 기저(800만장)로 음반원 매출은 -35% YoY 감소할 전망이다. 공연에서는 에스파, NCT DREAM의 월드투어, 라이즈의 팬콘서트 등이 반영되며 모객 수는 전년 대비 +40.5% 확대(110만명)되었다. 다만, 앨범 매출 하락, 제작비 상승, 영국 보이그룹 디어엘리스의 BBC 다큐멘터리 제작비 등이 반영되어 이익률 하락은 불가피하다.

성공적인 세대교체, 2025년 증명해야 할 시기

아티스트 세대교체 구간에서 에스파, 라이즈, NCT WISH의 가파른 성장세가 확인되고 있다. 2분기 발매한 에스파의 정규 1집 아마겟돈은 음원 기준 직전 활동 대비 +70% 이상 성장하며 쿼터점프한 바 있다. 지난 21일 발매한 미니 5집도 발매 3일 만에 글로벌 스포티파이 53위에 진입하며 글로벌 팬덤 확장을 증명하였다. 이번 활동을 통해 확대된 팬덤은 다음 투어 개최 시 모객 수 확대에 이어질 가능성이 높다. 라이즈, NCT WISH도 데뷔 1-2년차에 팬콘서트 투어/아시아 투어 개최하며 수익화 구간을 빠르게 단축시키고 있다. 4분기 신인 걸그룹, 2025년 신인 보이그룹 데뷔도 예정되어 있어, 성공적인 세대교체 및 IP 파이프라인 확대에 따라 2025년 가파른 이익 성장(+53.9% YoY)이 기대된다.

투자의견 Buy, 적정주가 98,000원 유지

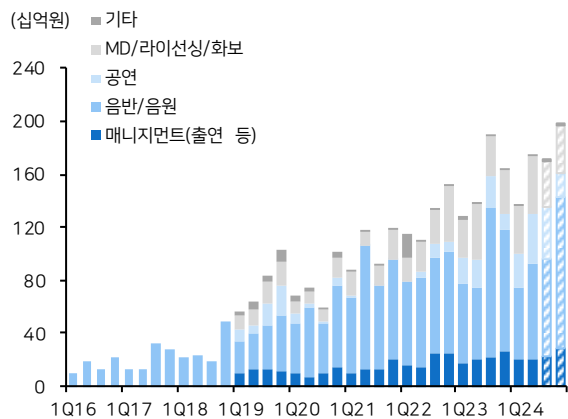
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	850.8	91.0	80.0	3,363	-39.0	29,268	22.8	2.6	10.5	12.2	65.1
2023	961.1	113.5	87.3	3,664	0.6	30,318	25.1	3.0	11.8	12.3	69.4
2024E	1,003.0	90.8	60.2	2,547	-23.4	32,016	27.4	2.2	12.7	8.1	68.2
2025E	1,117.7	139.7	103.1	4,369	68.6	35,222	16.0	2.0	8.5	13.0	68.2
2026E	1,209.6	147.8	110.9	4,700	7.6	38,759	14.9	1.8	7.7	12.7	66.7

표1 에스엠 3Q24 Preview

	3Q24E	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	246.5	266.3	-7.4	253.9	-2.9	259.8	-5.1
SME(별도)	170.9	188.7	-9.5	174.1	-1.8		
음반/DVD	45.7	90.3	-49.3	48.5	-5.7		
디지털음원	27.7	21.1	31.3	23.2	19.4		
출연(방송/광고/행사)	23.2	21.5	8.0	20.6	12.4		
콘서트	39.1	24.5	59.5	37.2	5.0		
MD/라이선싱/화보	34.6	28.9	20.0	43.8	-20.9		
기타	0.5	0.5	2.0	0.7	-29.7		
연결자회사	78.9	90.4	-12.7	70.2	12.3		
영업이익	22.8	50.5	-54.9	24.7	-7.8	27.8	-18.1
세전이익	26.2	101.1	-74.1	21.1	24.0	38.0	-31.2
당기순이익	19.1	84.2	-77.3	8.4	127.1	24.3	-21.4

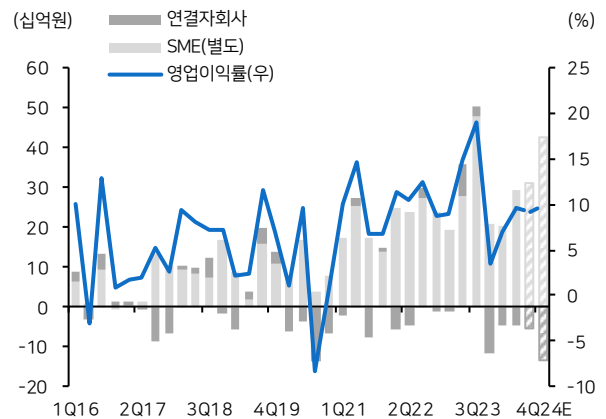
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림1 에스엠 매출액 추이 및 전망



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림2 에스엠 영업이익 추이 및 전망



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림3 에스엠의 영국 현지화 보이그룹 'DEAR ALICE'



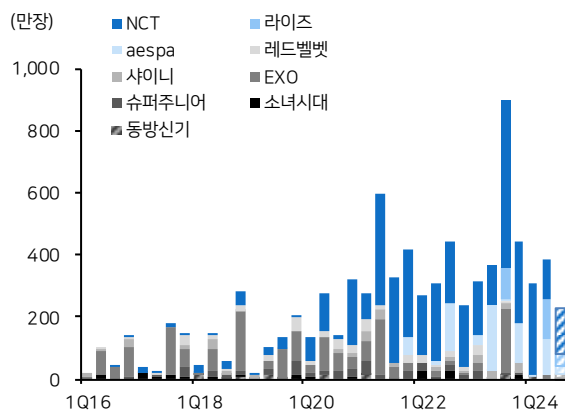
자료: 에스엠

그림4 DEAR ALICE의 '메이드인 코리아' TV 시리즈



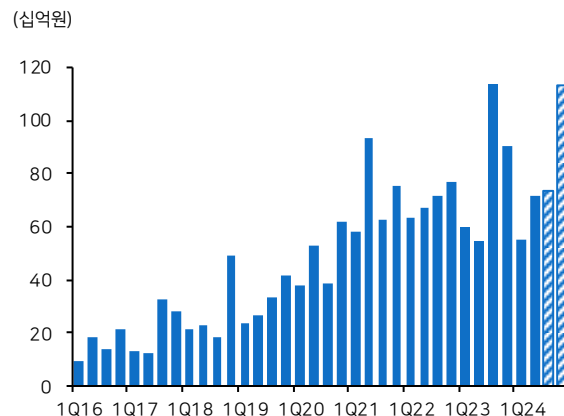
자료: Netflix

그림5 에스엠 아티스트 앨범 판매량 추이



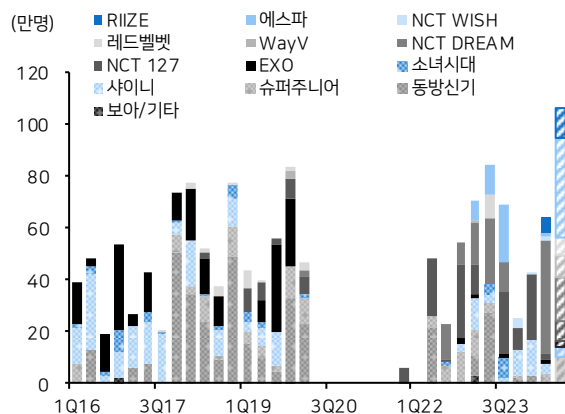
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림6 에스엠 앨범 매출액 추이



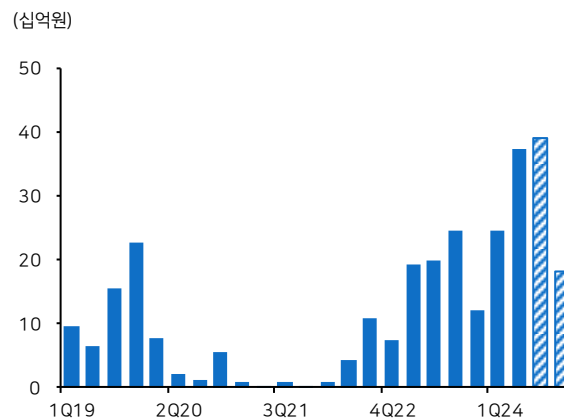
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림7 에스엠 아티스트 콘서트 관객 수 추이



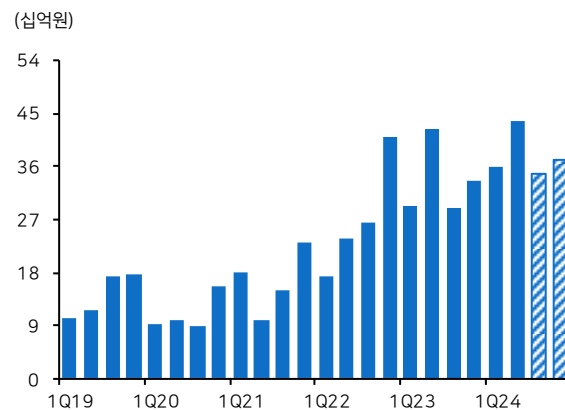
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림8 에스엠 콘서트 매출액 추이



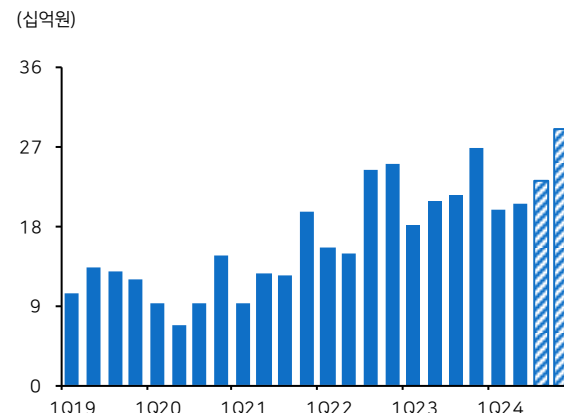
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림9 에스엠 MD 및 라이선싱 매출액 추이



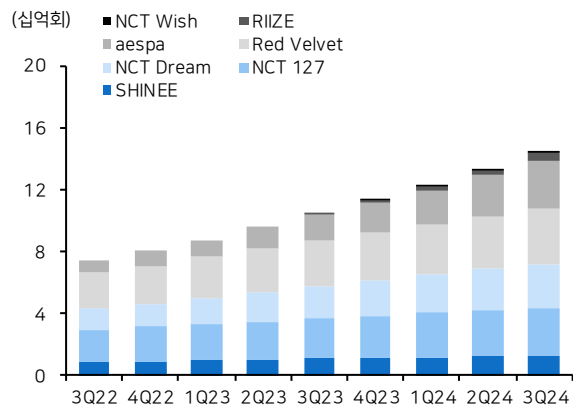
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림10 에스엠 콘텐츠 매출액 추이



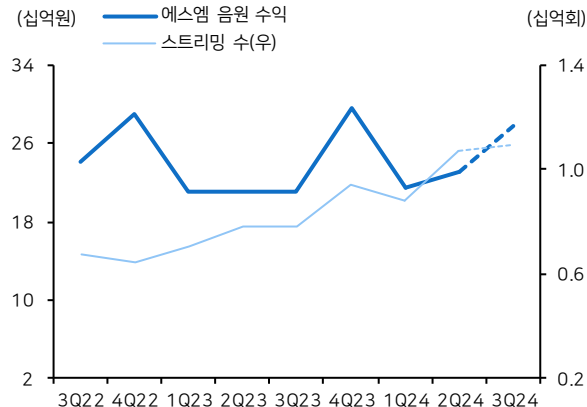
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림11 에스엠 아티스트 월간 청취자 수 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림12 에스엠 스트리밍 매출액 추이



자료: Spotify, 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

표2 에스엠 소속 아티스트

Artist	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
동방신기				CR						
슈퍼주니어	CR									
소녀시대			CR(5명)							
샤이니				CR						
f(x)										
EXO										
레드벨벳							CR			
NCT		Debut								
NCT127		Debut								
NCT Dream		Debut								
WayV					Debut					
Aespa						Debut				
NCT WISH										Debut (H1)
DEAR ALICE										Debut (H2)
신인 걸그룹										Debut (H2)

주: CR(Contract Renewed)

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

표3 에스엠 IP별 Light 및 Super Fandom 규모 평가표

(백만, pt)		틱톡 샷폼 수	일일 스트리밍 수	월간 청취자 수(백만명)	평균 충성도(pt)	콘서트 모객 수(만명)	모객 수 전환율(%)
SM	aespa	1.3	5.0	11.4	0.44	42	8.3
	Red Velvet	0.7	1.7	6.9	0.28	9	1.1
	NCT DREAM	1.1	2.0	3.5	0.57	51	10.3
	RIIZE	0.1	1.4	3.9	0.34		
	NCT 127	0.5	1.4	3.5	0.41	41	10.2
	NCT WISH	0.0	0.1	0.3	0.43		

주: 3Q24 기준, 모객 수 전환율 = 2023년 기준 수용인원/연초 월간 청취자 수

자료: TikTok, Spotify, touring data, 메리츠증권 리서치센터

표4 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
영업수익	203.9	239.8	266.3	251.1	220.1	253.9	246.5	282.5	961.1	1,003.0	1,117.7
% YoY	20.3%	30.0%	11.8%	-3.0%	7.9%	5.9%	-7.4%	12.5%	13.0%	4.4%	11.4%
SME(별도)	128.2	138.9	188.7	163.7	136.1	174.1	170.9	198.0	619.5	679.1	781.9
음반/DVD	38.5	33.5	90.3	59.6	33.7	48.5	45.7	74.9	221.9	202.8	261.8
디지털음원	21.1	21.0	21.1	29.6	21.4	23.2	27.7	38.3	92.8	110.6	142.0
출연(방송/광고/행사)	18.0	20.7	21.5	26.8	19.9	20.6	23.2	28.9	87.0	92.6	97.3
콘서트	19.2	20.0	24.5	11.9	24.7	37.2	39.1	18.2	75.7	119.1	121.5
MD/라이선싱/화보	29.3	42.3	28.9	33.7	36.0	43.8	34.6	37.1	134.2	151.6	157.0
기타	2.0	1.5	0.5	0.6	0.5	0.7	0.5	0.6	4.6	2.4	2.5
연결자회사	95.1	102.7	90.4	89.4	94.8	70.2	78.9	86.1	377.5	329.9	338.7
매출총이익	72.2	83.2	106.2	79.5	71.1	77.7	77.9	99.2	341.0	325.9	383.5
% YoY	-12.7%	15.3%	27.7%	-25.2%	-10.5%	9.2%	0.3%	27.2%	36.9%	-9.5%	8.0%
GPM(%)	35.4%	34.7%	39.9%	31.7%	32.3%	30.6%	31.6%	35.1%	35.5%	32.5%	34.3%
영업이익	18.3	35.7	50.5	9.0	15.5	24.7	22.8	27.8	113.5	90.8	139.7
% YoY	-4.9%	84.2%	69.7%	-60.3%	-14.9%	-30.8%	-54.9%	208.5%	24.7%	-20.0%	53.9%
영업이익률(%)	9.0%	14.9%	19.0%	3.6%	7.1%	9.7%	9.2%	9.8%	11.8%	9.0%	12.5%
법인세차감전순이익	29.2	40.3	101.1	-51.7	19.3	21.1	26.2	28.5	118.9	102.3	146.8
법인세비용	6.2	12.0	16.9	1.1	6.8	12.7	7.1	7.7	36.2	34.3	41.1
당기순이익	25.0	28.3	84.2	-19.7	12.4	8.4	19.1	20.8	117.8	60.8	105.7
당기순이익률(%)	12.3%	11.8%	31.6%	-7.8%	5.7%	3.3%	7.7%	7.4%	12.3%	6.1%	9.5%

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

에스엠 (041510)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	850.8	961.1	1,003.0	1,117.7	1,209.6
매출액증가율(%)	21.3	13.0	4.4	11.4	8.2
매출원가	555.7	620.0	677.1	734.1	809.6
매출총이익	295.0	341.0	325.9	383.6	400.0
판매관리비	204.0	227.6	235.2	243.9	252.2
영업이익	91.0	113.5	90.8	139.7	147.8
영업이익률(%)	10.7	11.8	9.0	12.5	12.2
금융손익	6.7	13.1	7.0	8.1	8.7
종속/관계기업손익	11.4	47.4	5.1	4.1	3.9
기타영업외손익	7.8	-55.1	-7.8	-5.0	-2.4
세전계속사업이익	116.9	118.9	94.5	146.8	157.9
법인세비용	34.9	36.2	31.7	41.1	44.2
당기순이익	82.0	82.7	62.8	105.7	113.7
지배주주지분 순이익	80.0	87.3	60.2	103.1	110.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	114.9	113.0	89.8	139.8	143.1
당기순이익(손실)	82.0	82.7	62.8	105.7	113.7
유형자산상각비	26.1	29.8	8.6	7.5	6.1
무형자산상각비	34.8	28.2	12.1	11.3	11.1
운전자본의 증감	-20.4	-34.3	6.3	15.2	12.2
투자활동 현금흐름	-121.8	-83.1	-25.1	-58.9	-49.6
유형자산의증가(CAPEX)	-24.1	-19.2	0.0	-4.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	-74.5	10.8	-9.0	-24.6	-19.8
재무활동 현금흐름	-0.6	-42.7	-36.5	-32.2	-31.2
차입금의 증감	-1.8	32.8	-8.4	-4.7	-3.8
자본의 증가	5.1	-4.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-13.8	-14.4	28.2	48.7	62.3
기초현금	331.3	317.5	303.1	331.3	380.0
기말현금	317.5	303.1	331.3	380.0	442.3

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	841.4	858.3	910.2	1,023.8	1,138.2
현금및현금성자산	317.5	303.1	331.3	380.0	442.3
매출채권	157.5	153.4	160.0	178.3	193.0
재고자산	20.4	25.6	26.7	29.7	32.2
비유동자산	621.6	682.7	678.9	696.7	711.3
유형자산	82.5	70.7	62.1	58.6	54.5
무형자산	145.1	203.9	199.7	196.4	195.3
투자자산	254.9	251.1	260.1	284.8	304.5
자산총계	1,463.0	1,541.0	1,589.1	1,720.6	1,849.5
유동부채	467.5	519.3	530.5	579.4	618.6
매입채무	213.8	211.4	220.6	245.9	266.1
단기차입금	4.9	42.2	33.8	27.0	21.6
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	109.5	112.3	113.9	118.2	121.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	576.9	631.6	644.4	697.6	740.2
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	366.7	361.8	361.8	361.8	361.8
기타포괄이익누계액	-11.1	-12.4	-12.4	-12.4	-12.4
이익잉여금	306.4	365.4	398.1	473.7	557.2
비지배주주지분	189.4	186.9	189.5	192.2	195.0
자본총계	886.1	909.4	944.8	1,023.0	1,109.3

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	35,768	40,336	42,465	47,380	51,277
EPS(지배주주)	3,363	3,664	2,547	4,369	4,700
CFPS	7,401	7,427	4,538	6,606	6,913
EBITDAPS	6,384	7,197	4,722	6,718	6,993
BPS	29,268	30,318	32,016	35,222	38,759
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
배당수익률(%)	1.6	1.3	1.7	1.7	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	22.8	25.1	27.4	16.0	14.9
PCR	10.4	12.4	15.4	10.6	10.1
PSR	2.1	2.3	1.6	1.5	1.4
PBR	2.6	3.0	2.2	2.0	1.8
EBITDA(십억원)	151.9	171.5	111.5	158.5	165.0
EV/EBITDA	10.5	11.8	12.7	8.5	7.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.2	12.3	8.1	13.0	12.7
EBITDA 이익률	17.8	17.8	11.1	14.2	13.6
부채비율	65.1	69.4	68.2	68.2	66.7
금융비용부담률	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
이자보상배율(x)	20.9	19.9	14.6	23.5	25.7
매출채권회전율(x)	6.7	6.2	6.4	6.6	6.5
재고자산회전율(x)	48.8	41.8	38.4	39.6	39.1

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	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

에스엠 (041510) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.06.02	Indepth	Hold	72,000	이효진	-4.8	7.5	
2022.11.17				담당자 변경	9.2	26.4	
2022.11.17	Indepth	Buy	90,000	정지수	-12.6	1.1	
2023.02.06	기업브리프	Buy	105,000	정지수	6.8	25.6	
2023.02.21	기업브리프	Buy	125,000	정지수	-10.3	26.8	
2023.04.24	기업브리프	Buy	135,000	정지수	-20.8	-16.6	
2023.05.12	기업브리프	Buy	145,000	정지수	-22.3	-6.1	
2023.08.03	기업브리프	Buy	155,000	정지수	-35.7	-8.8	
2024.04.16				Univ Out			
2024.08.12	산업분석	Buy	98,000	김민영	-	-	