

에스엠

041510

Jan 25, 2023

Buy 유지

TP 120,000원 유지

Company Data

현재가(01/20)	83,100 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	85,900 원
52 주 최저가(보통주)	56,000 원
KOSPI (01/20)	2,395.26p
KOSDAQ (01/20)	717.97p
자본금	117 억원
시가총액	19,782 억원
발행주식수(보통주)	2,380 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	51.4 만주
평균거래대금(60 일)	395 억원
외국인자본(보통주)	16.26%
주요주주	
이수만 외 13 인	19.08%
국민연금공단	8.96%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.9	17.2	19.6
상대주가	3.7	29.1	59.7



엔터테인먼트 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com



KYOBO 교보증권

무결점을 향해

에스엠, 얼라인파트너스 지배구조 개선요구 전격 수용

에스엠은 1월 20일 얼라인파트너스의 지배구조 개선방안을 전격 수용하고 12개 합의를사항 공개. 주된 내용은 1)이사회의 투명성·독립성 강화 - 사내이사 3인, 사외이사 3인, 기타비상무이사 1인으로 이사회 구성하고 비상무이사에 얼라인 대표 추천, 2)관계·종속기업 정상화 - 내부거래위원회 설치해 주요주주 및 관계·종속기업 간 거래 검토하고, 비핵심자산 매각으로 효율성 제고, 3)멀티프로듀싱 체제 도입. 이로써 지배구조 관련 노이즈 해소.

관계기업 정상화와 멀티 프로듀싱 체제 도입으로 중장기 실적개선 기대

금번 합의 내용은 종전 시장의 기대 이상. 이사회의 독립성 확보에 더해 관계·종속기업의 정상화와 멀티 프로듀싱 체제의 도입은 향후 동사의 중장기 실적 개선에도 긍정적 영향 줄 것으로 판단. 에스엠 지분을 낮은 핵심 관계·종속기업 지분 추가확보와 불필요한 관계·종속기업 매각 통한 실적개선, 멀티 프로듀싱 체제 도입으로 아티스트 활동 체계화 및 예측 가능성 증대 기대.

본업만 놓고 봐도 좋은 2023년

1)백현·태민 전역 및 신인그룹 2개팀 데뷔로 23년 활동 라인업 최대, 2)22년 음반·원 발매 지연으로 낮은 기저, 3)콘서트 온기재개와 텐트폴 작품 제작·방영에 따른 연결자회사 실적 개선으로 23년 매출 1조 60억원(YoY +21.1%), 영업이익 1,411억원(YoY +56.2%) 전망. 23년 앨범판매량 1,923만장(YoY +22.0%), 콘서트 관객수 229만명(YoY +108.4%) 가정.

투자의견 Buy, 목표주가 120,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 120,000원 유지. 목표주가는 23년 지배순이익에 Target P/E 25.5 배 적용. 커버리지 엔터사 가운데 가장 높은 23년 영업이익 성장률(56.2%) 전망되며, JYP Ent.와 함께 엔터 업종 Top-picks 유지. 당사 추정 23년 EPS 기준 현 주가는 18배 수준으로 상승여력 30.7% 보유. 향후 지배구조 개선안 현실화 시 목표주가 상향 가능성 존재.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2020.12	2021.12	2022.12E	2023.12E	2024.12E
매출액(십억원)	580	702	831	1,006	1,103
YoY(%)	-11.8	21.0	18.4	21.1	9.7
영업이익(십억원)	6	68	90	141	167
OP 마진(%)	1.0	9.7	10.8	14.0	15.1
순이익(십억원)	-80	133	98	114	135
EPS(원)	-2,992	5,667	3,994	4,497	5,538
YoY(%)	적지	흑전	-29.5	12.6	23.1
PER(배)	-9.9	13.1	19.2	18.5	15.0
PCR(배)	7.1	11.9	23.6	17.3	13.4
PBR(배)	1.6	2.9	2.6	2.5	2.2
EV/EBITDA(배)	6.9	11.5	10.8	8.1	6.6
ROE(%)	-16.0	25.5	14.4	14.2	15.4

에스엠, 얼라인파트너스 지배구조 개선요구 전격 수용

기나긴 분쟁의 마침표를 찍다

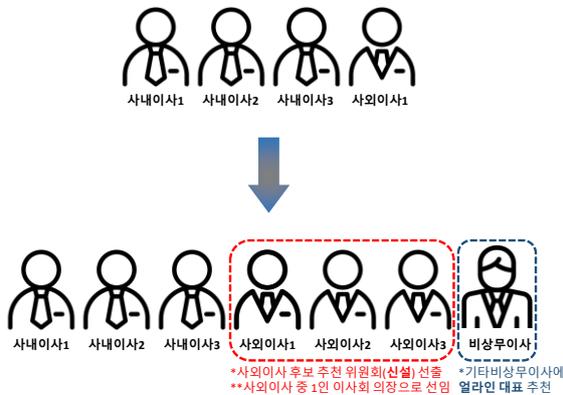
에스엠은 지난 1월 20일 행동주의 펀드 얼라인파트너스가 제안한 지배구조 개선방안을 전격 수용한다고 밝히고, 12개의 합의사항을 공개했다. 이로써 22년 2월 얼라인파트너스의 감사 선임 주주제안으로 시작된 양사 간의 지배구조 관련 분쟁이 마무리되었다. 공개된 합의사항 내 중요 키워드는 1)이사회 투명성·독립성 강화, 2)관계·종속기업 정상화 및 비핵심자산 매각, 3)멀티 프로듀싱 체제 도입이다.

1)이사회 투명성·독립성 강화 – 이사회 구성을 기존 사내이사 3인, 사외이사 1인에서 사내이사 3인, 사외이사 3인, 기타비상무이사 1인으로 변경하고, 기타비상무이사 자리에 에스엠이 얼라인파트너스의 이창환 대표를 추천한다. 사외이사 후보는 전원 사외이사로 구성된 사외이사 후보 추천 위원회에서 선발해 이전까지 대주주에 우호적이었던 사외이사의 독립성을 강화한다.

2)관계·종속기업 정상화 및 비핵심자산 매각 – 내부거래위원회를 설치해 에스엠과 대주주 및 특수관계인, 관계회사, 자회사들과의 모든 거래를 면밀히 검토하고, 본업과 무관한 비핵심 자산들을 매각하여 핵심 사업의 성장에 투자한다. 에스엠 본업과 밀접한 비즈니스 담당하는 관계·종속기업 에스엠브랜드마케팅(팬클럽 운영, 신사업), 드림메이커(국내외 공연대행)에 대한 추가지분확보와 수익성 저해하는 불필요한 관계·종속기업의 매각·청산이 예상된다.

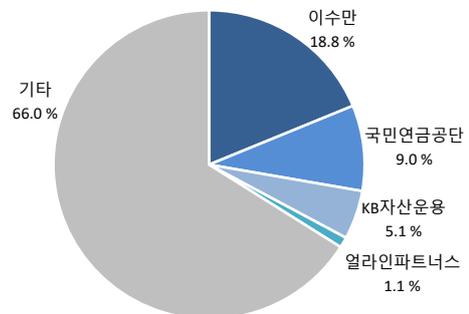
3)멀티 프로듀싱 체제 도입 – 에스엠은 장기적으로 지속가능한 프로듀싱 체제 구축을 위해 멀티 프로듀싱 체제로 전환함을 공식 발표하고 이행한다. 기존 이수만 총괄 프로듀서 1인 중심 체제에서 벗어나 멀티 프로듀싱 체제를 도입함으로써, 투명하고 체계적인 아티스트의 활동과 신인그룹의 데뷔로 효율성 제고될 것으로 기대한다.

[도표 1] 23년 정기주총 전후 이사회 구성 변화



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 에스엠 주주구성 (22년 3분기말 기준)



주: KB자산 지분을 22년 10월 14일 기준 3.8%로 축소
자료: DART, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 에스엠-얼라인파트너스 12개 합의사항 전문

- 1) SM은 이사회를 사내이사 3인, 사외이사 3인, 기타비상무이사 1인으로 구성하기로 하고, 새롭게 선임될 사외이사 3인은 사내이사 1인, 외부 인사 1인, 그리고 얼라인 측 추천 위원 1인으로 구성된 임시 사외이사 후보 추천 위원회를 통해 추천하기로 한다
- 2) 정기주총에서 SM은 새롭게 선임될 기타비상무이사 1인으로 얼라인의 이창환 대표를 추천한다.
- 3) 정기주총 이후 SM은 대표이사와 이사회 의장을 분리하며, 사외이사 중 1인을 이사회 의장으로 선임한다.
- 4) 정기주총 이후 전원 사외이사로 구성된 사외이사 후보 추천 위원회를 설치, 향후 사외이사 후보는 해당 위원회에서 추천한다.
- 5) 정기주총 이후 SM은 사내이사가 아닌 모든 이사와 감사로 구성된 내부거래위원회를 설치하여, SM과 대주주 및 특수관계인, 관계회사, 그리고 자회사들과의 모든 거래에 관해 면밀히 검토하고, 필요한 조치를 취한다.
- 6) 정기주총 이후 SM은 이사회 내 보상위원회를 설치하여 경영진의 성과평가, 보상수준 및 보상형태 결정 등을 진행하도록 한다. 보상위원회 위원은 사내이사가 아닌 이사 전원으로 구성한다.
- 7) SM은 멀티 프로듀싱 체제로 전환함을 공식 발표하고 이행한다.
- 8) SM은 본사 및 자회사가 보유한 본업과 무관한 비핵심 자산들을 매각하여 핵심 사업의 성장을 위한 투자 재원으로 활용하기로 한다.
- 9) SM은 업계 최고 수준으로 IR 및 주주 커뮤니케이션을 강화한다.
- 10) SM은 향후 3년간 별도 당기순이익의 최소 20%를 주주에게 환원한다는 정책을 공시하고 이행하며, 해당 정책은 3년마다 재공시한다.
- 11) 얼라인은 소제기 청구를 철회한다.
- 12) 얼라인은 1년간의 공개 주주 캠페인을 종료하며, 향후 우호적 주주로서 SM 이사회와 협조하여 SM 거버넌스 개선과 주주가치 제고를 위해 협력한다.

자료: 언론기사 재인용, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 에스엠 지배구조 관련 이슈 타임라인

일시	내용
'95	에스엠 설립
'97	라이크기획 설립 후 인세 계약
'00	에스엠 상장. 에스엠 '음반 매출의 최대 15%'를 라이크기획에 지급하는 계약 체결
'15	에스엠 '별도 매출의 최대 6%'를 라이크기획에 지급
'19.06	KB 자산, 에스엠에 공개 주주서한 송부
	1) 본업과 무관한 자회사 정리
	2) 인세율 6% 산정 근거 제시 및 에스엠-라이크기획 합병 요구
'19.08	에스엠, 라이크기획 합병요구 거부
	- 적자 사업 축소 위한 '코엑스 아티움' 정리 및 주주친화정책은 고려하기로
'20.05	복합문화공간 '코엑스 아티움' 철수
	외식사업 자회사 'SM F&B' 청산
'22.02.21	얼라인파트너스, 에스엠에 감사 선임 주주제안
'22.02.23	에스엠, 감사 이래 첫 배당 결정 (주당 200 원, 시가배당률 0.3%)
'22.03.02	얼라인파트너스, 에스엠에 1 차 공개주주서한 송부
	- 라이크기획 용역 계약 종료 요구
'22.03.31	에스엠, 얼라인파트너스 추천 감사인 선임
'22.08	얼라인파트너스, 에스엠에 2 차 공개주주서한 송부
	- 22년 9월 15일까지 라이크기획 계약 개선 계획 요구
'22.09.15	에스엠, 얼라인파트너스 요구사항 수용
	- 라이크기획과의 프로듀싱 계약 조기종료 검토
'22.09.16	얼라인파트너스, 에스엠에 프로듀싱 계약 조기종료 이사회 결의 및 확정공시 요구
'22.10.14	에스엠, 얼라인파트너스 요구사항 수용
	- 라이크기획과의 프로듀싱 계약 22년 12월 31일부로 종료하기로 이사회 결의
'22.10.04	얼라인파트너스, 에스엠에 이사회 의사록 및 회계장부 공개 요구
'22.12.14	얼라인파트너스, 비공개주주서한 송부
	1) 최대주주 지분 높은 관계회사 지분 확보
	2) 이사회 과반을 사외이사로 구성
	3) 사외이사 후보 추천위원회 설치
'23.01.20	4) 주주 가치 제고 위한 4가지 제안사항 (IR 강화, 중장기 주주환원정책 등)
	에스엠, 얼라인파트너스 요구사항 수용

자료: 언론기사 재인용, 교보증권 리서치센터

관계기업 정상화와 멀티 프로듀싱 체제로 중장기 실적개선 기대

금번 에스엠과 얼라인파트너스의 합의 내용은 종전 시장의 기대 이상이다. 이사회의 독립성과 투명성 확보에 더해 1)관계·종속기업의 정상화와 2)멀티 프로듀싱 체제 전환을 공표함으로써 향후 동사의 실질적인 실적 개선에도 긍정적 영향 줄 것으로 판단한다.

관계·종속기업 정상화로 수익성 개선

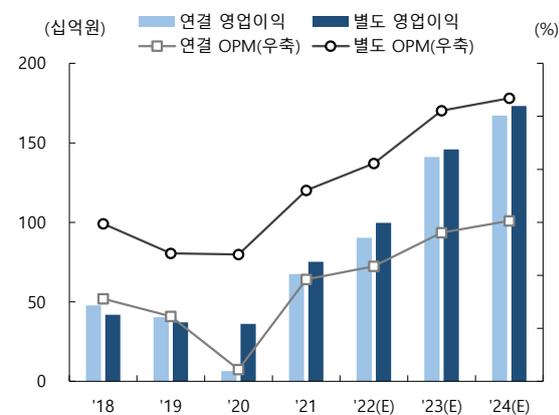
합의사항 발표이전까지 시장은 에스엠-라이크기획 프로듀싱 계약이 22년말 종료되더라도 최대주주 지분이 높은 다른 자회사에서 추가로 발생할 비효율에 대해 우려를 가졌다. 하지만 내부거래위원회를 설치해 이해관계자간 거래를 검토하고, 본업과 비핵심 자산을 매각해 효율성을 제고하기로 발표하면서 이러한 우려가 일정부분 해소되었다.

국내외 에스엠 및 기타 아티스트의 콘서트를 총괄하고, 온라인 콘서트 플랫폼 Beyond Live Corporation의 지배기업인 핵심 자회사 드림메이커 엔터테인먼트(에스엠 지분율 59.9%)는 콘서트 재개에 따라 22년 영업이익 흑전 이후 지속적인 실적개선이 예상되는데, 이 기업에 대한 에스엠의 추가 지분확보를 통해 향후 지배순이익 기여를 높일 것으로 기대된다.

오프라인 MD스토어와 국내 팬클럽을 운영하고 그룹 내 핵심 신규 비즈니스를 담당함에도 불구하고 관계기업으로 분류되는 에스엠브랜드마케팅(에스엠 지분율 42.0%)에 대해서는 추가 지분확보 통해 종속기업으로 분류함으로써 연결실적에 기여할 수 있다. 에스엠브랜드마케팅은 21년 기준 매출 452억원, 순이익 51억원을 기록했다.

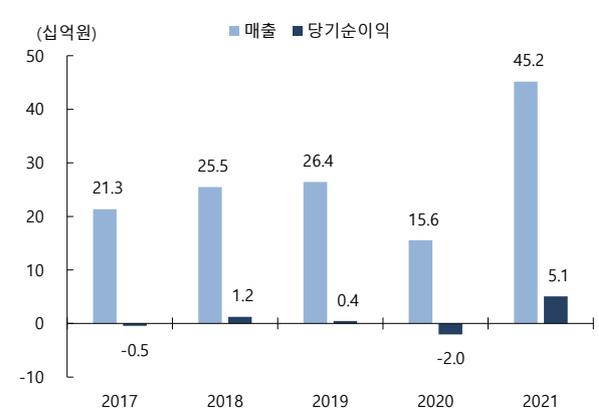
이외에도 본업과 무관한 관계·종속기업의 매각 및 청산을 통한 효율성 제고도 예상된다. 얼라인파트너스는 S.M. Entertainment USA(에스엠 지분율 100%) 등 적자가 지속되는 종속기업에 대해서도 관계 정상화를 지속 요구해왔다.

[도표 5] 에스엠 별도 및 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 에스엠브랜드마케팅 연도별 실적 추이



주: 별도 기준
자료: DART, 교보증권 리서치센터

멀티 프로듀싱 체제 전환

이번 합의문에서 또 주목할 점은 에스엠이 **멀티 프로듀싱 체제로의 전환을 공식 발표**했다는 것이다. 이수만 최고 프로듀서는 에스엠의 설립 이후 26년간 K-POP 대표 아티스트를 탄생 시켰는데, 프로듀싱뿐만 아니라 아티스트의 활동계획 및 데뷔계획, 의상 및 헤어스타일 등 전반에 관여하며 SMCU(SM Culutre Universe)라 불리는 현재의 에스엠 세계관을 완성시켰고, 이는 소위 ‘슴덕’이라 불리는 소속사 팬덤이 존재하는 주된 이유이기도 하다.

그의 지대한 공헌에도 불구하고, 최고 프로듀서 단일 체제 하에서는 최근 급증한 K-POP 수요에 맞춘 소속 아티스트들의 체계적인 활동이 지속 가능하지 않다는 비판이 이전까지 꾸준히 제기되었다. 이는 멀티 레이블 또는 아티스트별 본부 시스템이 정착된 동종 기업 대비 에스엠의 기업가치가 저평가 받았던 주된 이유 중 하나로, 동사는 음·반원 발매 및 콘서트 개최 일정이 수시로 지연되어 아티스트 활동의 예측가능성이 낮았다.

멀티 프로듀싱 체제의 도입으로 이러한 저평가 요소가 중장기적으로 해소될 것으로 전망한다. 에스엠은 주요 엔터사 가운데 가장 많은 23년 활동가능 라인업을 보유해 아티스트 활동 체계화로 아티스트당 연간 2회 컴백을 가정할 경우 실적개선 가능성이 크다. 멀티 프로듀싱 체제 도입 이후에도 SMCU와 같은 동사의 핵심 중장기 프로젝트에 대해서는 여전히 최고 프로듀서가 관여함으로써 에스엠 고유의 정체성이 희석될 우려도 적을 것이다.

[도표 7] 에스엠 주요 아티스트 포트폴리오

아티스트	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
보아										
동방신기		입대		전역						
슈퍼주니어		재계약							재계약	
소녀시대	재계약			재계약			재계약			
샤이니	재계약				입대 시작		온유, 민호, 키 전역			태민 전역
EXO						입대 시작	시우민 전역	디오 전역	수호, 첸, 찬열 전역	백현 전역
레드벨벳								재계약		
NCT Dream			데뷔							
NCT 127			데뷔							입대 시작
Way V						데뷔				
에스파							데뷔			
NCT Tokyo (가칭)										(1H 예상)
신규 보이그룹										(2H 예상)

자료: 언론기사 재인용, 교보증권 리서치센터 추정

본업만 놓고 봐도 좋은 2023년

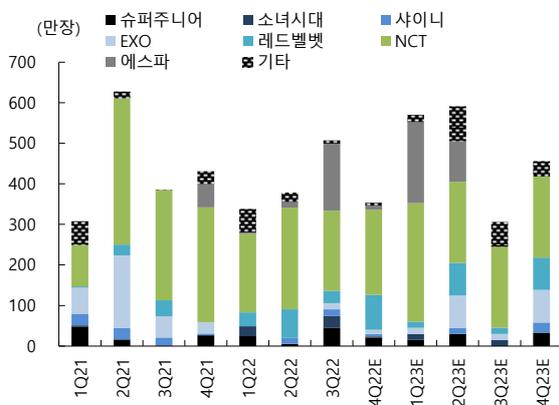
금번 지배구조 개선 합의사항이 당장 23년 실적에 반영되지 않는다 하더라도, 에스엠은 23년 매출 1조 60억원(YoY +21.1%), 영업이익 1,411억원(YoY +56.2%) 기록하며 교보증권 커버리지 엔터사 가운데 가장 높은 영업이익의 증가율 나타낼 것으로 전망한다.

1)EXO 백현과 샤이니 태민 전역, 신규그룹 2개팀 데뷔로 23년 새롭게 붙는 아티스트 활동 라인업이 주요 엔터사 가운데 가장 많다. EXO 백현이 2월, 샤이니 태민이 4월 전역하며 연내 EXO 및 샤이니 완전체, SuperM 활동이 확정적이다. 특히 21년 3월 솔로 앨범 <Bambi>로 완전체 앨범과 견줄만한 초동(86.8만장) 기록한 백현의 활동은 올해 주요 모멘텀이다. NCT Tokyo와 신규 보이그룹도 각각 상반기와 하반기에 데뷔할 것으로 예상된다.

2)일부 아티스트 앨범발매가 22년에서 23년으로 지연됨에 따라 앨범판매량 기저가 낮다. 에스엠의 22년 앨범판매량은 1,577만장(YoY -10.0%, 씨클+오리콘 기준)으로 NCT 127의 정규 4집 리패키지 앨범과 NCT 완전체 정규 4집 앨범 발매가 23년으로 지연되면서 전년 대비 역성장했다. 이에 따른 기저효과와 활동 아티스트 라인업 증가로 23년 앨범판매량은 1,923만장(YoY +22.0%)으로 예상된다.

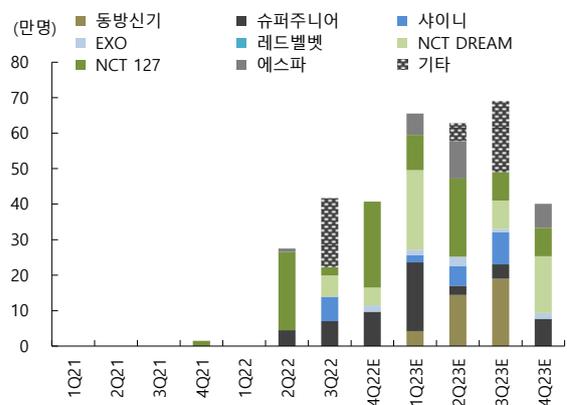
3)콘서트 온기재개로 별도 및 연결자회사(Dreammaker, SMC)의 실적개선이 가시화된다. 19년 이전에도 연간 200만명 이상의 콘서트 관객수를 기록하던 에스엠은 에스파의 첫 투어와 NCT 127, NCT Dream의 투어규모 확대로 23년 콘서트 관객수 229만명(YoY +108.4%)을 기록할 것으로 예상된다. 이에 따라 공연대행 자회사 Dreammaker(에스엠과 기타 아티스트의 국내 및 기타해외지역 공연대행)와 SMC(에스엠 아티스트의 일본지역 공연대행)의 실적개선도 지속될 전망이다.

[도표 8] 에스엠 앨범 판매량 추이 및 전망



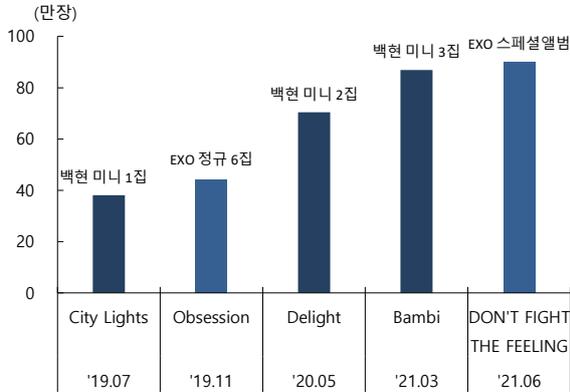
자료: 씨클차트, 오리콘, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 에스엠 콘서트 관객수 추이 및 전망



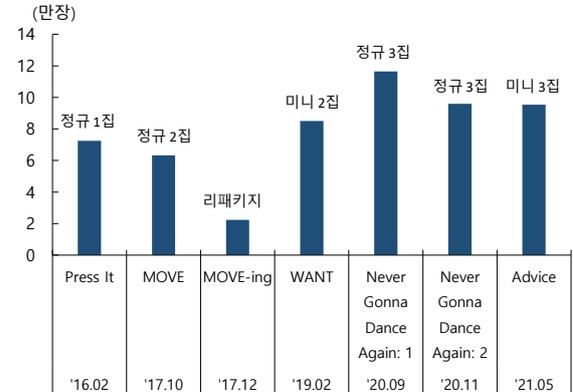
자료: Touring Data, 교보증권 리서치센터

[도표 10] EXO 완전체 및 백현 솔로 앨범 초동 추이



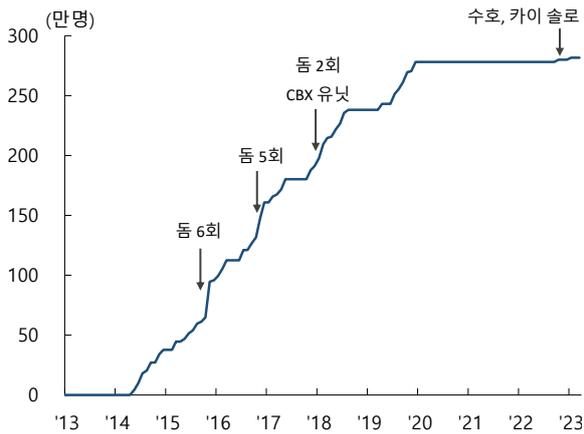
자료: 한터차트, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 샤이니 태민 솔로 앨범 초동 추이



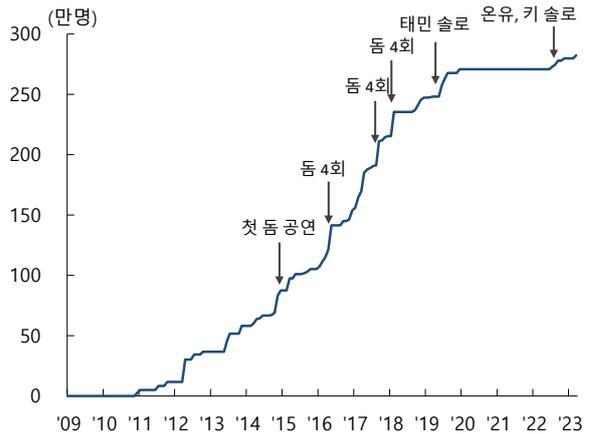
자료: 한터차트, 교보증권 리서치센터

[도표 12] EXO 누적 콘서트 관객수 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 13] 샤이니 누적 콘서트 관객수 추이



자료: 교보증권 리서치센터

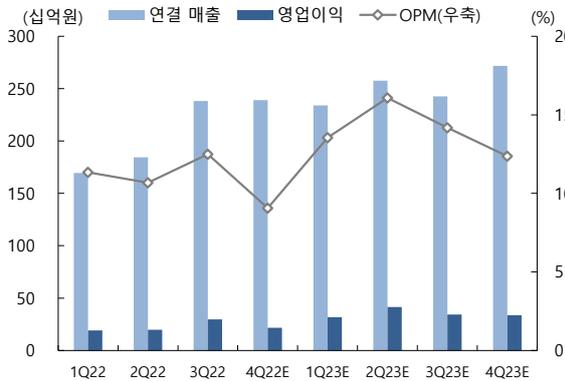
실적 전망

[도표 14] 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022E	2023E
매출	169.4	184.4	238.1	239.0	234.0	257.6	242.7	271.6	579.9	701.5	830.9	1,005.9
SME	114.9	111.0	135.1	124.3	150.3	155.8	129.0	136.1	302.6	417.1	485.3	571.3
음반/음원	63.5	66.8	85.0	69.6	88.7	92.7	61.0	78.7	191.2	289.7	271.8	321.2
출연	15.5	14.9	24.3	18.6	19.1	18.8	19.7	20.7	40.0	53.9	73.3	78.3
콘서트	0.7	4.2	10.9	9.6	10.5	13.4	15.5	11.0	16.5	2.1	25.5	50.4
MD/라이선싱	17.5	23.7	26.4	24.9	30.3	29.6	31.1	23.9	43.9	66.2	92.6	114.9
SM C&C	22.0	36.5	47.7	59.5	24.9	38.9	51.1	62.6	130.6	139.8	165.6	177.5
Dreammaker	4.2	3.9	24.5	17.2	11.0	15.7	15.7	17.4	23.3	20.7	49.8	59.8
Keyeast	13.7	16.1	16.1	20.0	22.1	17.4	17.5	32.6	74.5	46.5	65.9	89.5
SMC	11.6	17.4	23.6	13.7	21.0	24.6	23.8	17.2	45.6	53.5	66.3	86.7
SMEJ Plus	3.4	4.0	4.4	4.8	5.1	5.6	6.1	6.3	10.9	12.2	16.6	23.2
영업이익	19.2	19.3	29.8	21.7	31.7	41.4	34.4	33.6	6.5	67.5	90.0	141.1
OPM (%)	11.3	10.5	12.5	9.1	13.5	16.1	14.2	12.4	1.1	9.6	10.8	14.0

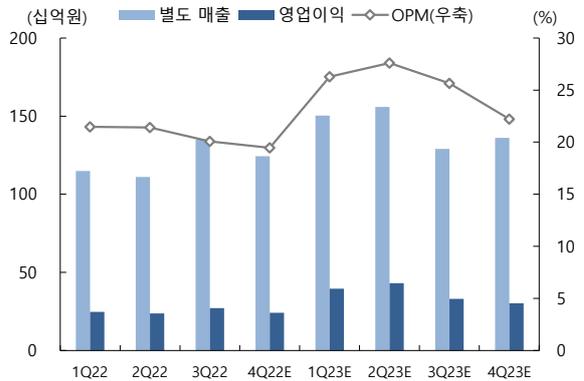
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 15] 에스엠 연결 실적 추이 및 전망



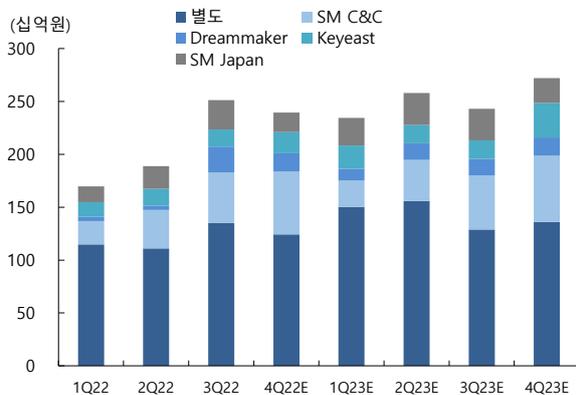
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 16] 에스엠 별도 매출 추이 및 전망



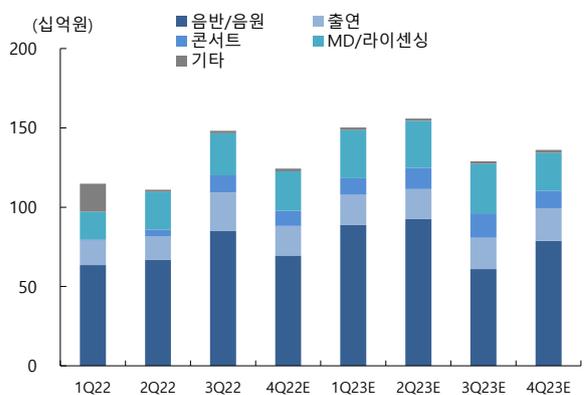
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 17] 에스엠 연결 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 18] 에스엠 별도 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

Appendix

[도표 19] 에스엠 아티스트 음반 발매 일정

분기	월	아티스트	음반 구분	음반 이름	비고
3Q22	7 월	에스파	(韓) 미니 2 집	Girls	
		슈퍼주니어	(韓) 정규 11 집	Keep on Going	Vol1
		소녀시대	(韓) 정규 7 집	FOREVER 1	
		샤이니 온유	(日) 정규 1 집	Life Goes On	
	8 월	샤이니 키	(韓) 정규 2 집	Gasoline	
		동방신기	(日) 싱글 49 집	UTSUROI	
	9 월	NCT 127	(韓) 정규 4 집	질주 (2 Baddies)	
		강타	(韓) 정규 4 집	Eyes On You	
EXO 시우민		(韓) 미니 1 집	Brand New		
4Q22	10 월	레드벨벳 슬기	(韓) 미니 1 집	28 Reasons	
		NCT 텐	(韓) 디지털싱글	Birthday	
		SJ 려욱	(日) 싱글 2 집	茜色に染まる空の下	
	11 월	EXO 첸	(韓) 미니 3 집	사라지고 있어	
		보아	(韓) 미니 3 집	Forgive Me	
	12 월	레드벨벳	(韓) EP	Birthday	
		샤이니 민호	(韓) 미니 1 집	CAHSE	
		NCT DREAM	(韓) 겨울 스페셜	Candy	
		WayV	(中) 미니 4 집	Phantom	
		SMTOWN	(韓)	SMCU PALACE	
	슈퍼주니어	(韓) 정규 11 집	Celebration	Vol2	
	1Q23	1 월	NCT 127	(韓) 리패키지	Ay-Yo
GOT the beat			(韓) 미니 1 집	Stamp On It	
슈퍼주니어 예성			(韓) 정규 1 집	Sensory Flow	
2 월		NCT DREAM	(日) 미니 2 집	Best Friend Ever	
		동방신기	(韓) 싱글 50 집	PARALLEL PARALLEL	
-		NCT	(韓) 정규 4 집	-	교보증권 예상
-		에스파	(韓) 정규 1 집	-	교보증권 예상
-	샤이니 키	(韓) 리패키지	-	교보증권 예상	

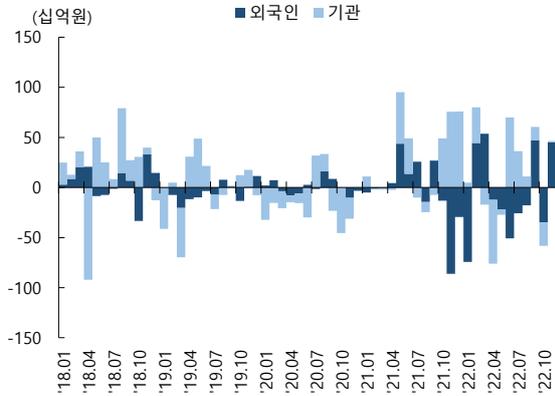
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 20] 에스엠 아티스트 공연 일정

분기	월	아티스트	공연 구분	지역	예상 관객수	비고
4Q22	10월	슈퍼주니어	콘서트	말레이 1회	13만명	
		NCT 127	콘서트	일본 2회	2만명	
			콘서트	미국 2회	3만명	
			콘서트	한국 2회	8만명	온라인 병행
	11월	샤이니 키	콘서트	일본 2회	2만명	
		슈퍼주니어	콘서트	중화권 4회	6만명	
		NCT 127	콘서트	인니 2회	2만명	
	12월	슈퍼주니어 려욱	콘서트	일본 4회	12만명	
		슈퍼주니어	콘서트	필리핀 2회	24만명	
		샤이니 민호	팬미팅	한국 2회	04만명	온라인 병행
NCT DREAM		콘서트	일본 5회	53만명	온라인 병행	
			일본 3회	13.5만명	돔 공연	
		NCT 127	콘서트	북미 3회	33만명	
1Q23	1월	EXO 카이	콘서트	일본 4회	18만명	
				한국 1회	-	온라인 단독
		샤이니 민호	팬미팅	필리핀 1회	1.0만명	
				대만 1회	0.3만명	
				홍콩 1회	1.0만명	
	2월	슈퍼주니어	콘서트	남미 1회	30만명	돔 공연
		WayV	팬미팅	한국 2회	0.8만명	
		에스파	콘서트	한국 2회	2만명	
		동방신기	콘서트	일본 2회	2.2만명	
	일본 4회			4.2만명		
	3월	슈퍼주니어	콘서트	일본 2회	6.2만명	돔 공연
		NCT DREAM	콘서트	인니 3회	30만명	
				태국 3회	3.6만명	
				홍콩 1회	1.3만명	
		샤이니 키	콘서트	일본 2회	2.4만명	
		샤이니 민호	팬미팅	일본 2회	2.0만명	
		에스파	콘서트	일본 4회	40만명	
	일본 6회			10.6만명		
2Q23	4월	에스파	콘서트	일본 6회	10.6만명	
6월	동방신기	콘서트	일본 4회	19만명	돔 공연	

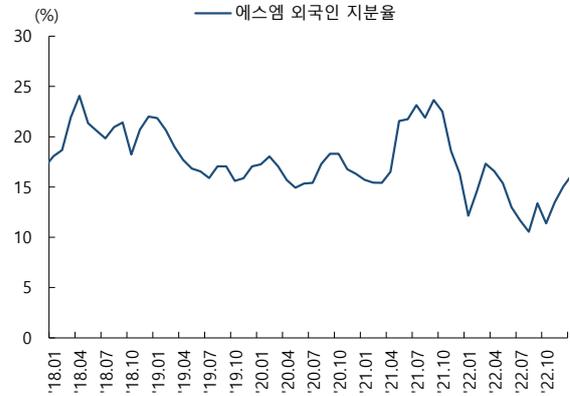
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 21] 에스엠 외국인/기관 월별 누적 순매수대금



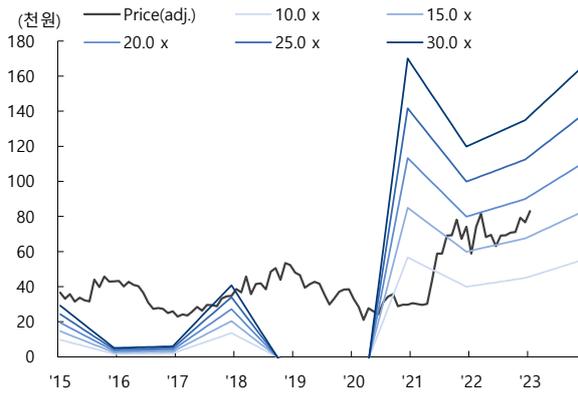
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 에스엠 외국인 지분율 추이



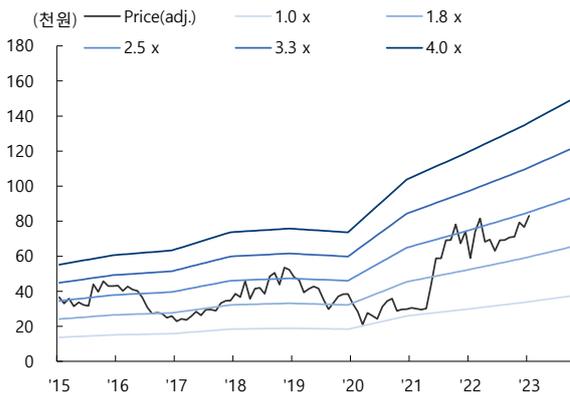
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 23] 에스엠 12MF PER 밴드 차트



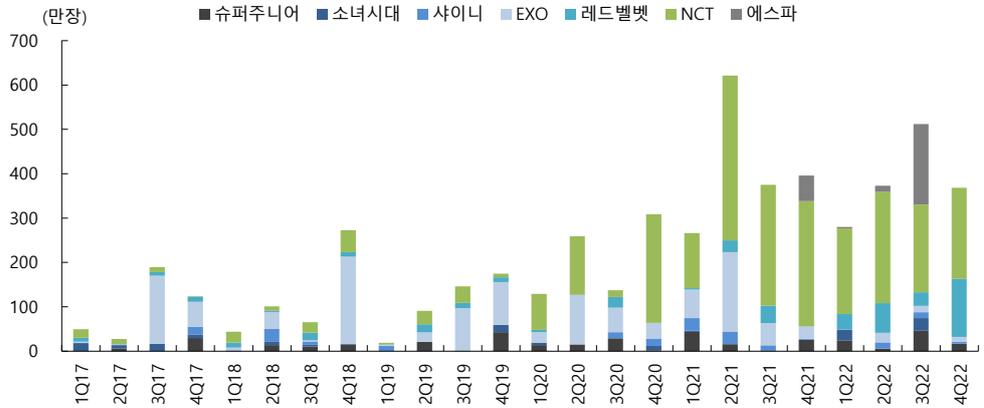
주: 당사 추정 EPS 기준
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 24] 에스엠 12MF PBR 밴드 차트



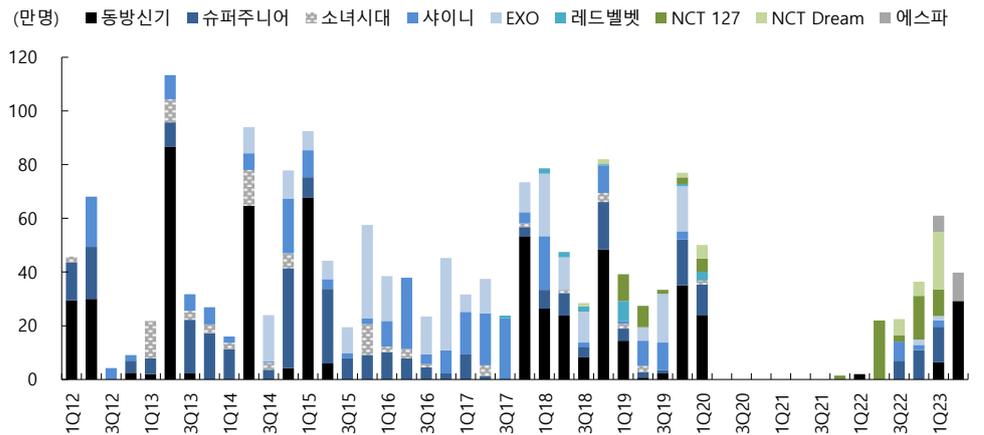
주: 당사 추정 BPS 기준
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 에스엠 주요 아티스트 분기별 음반 판매량 추이



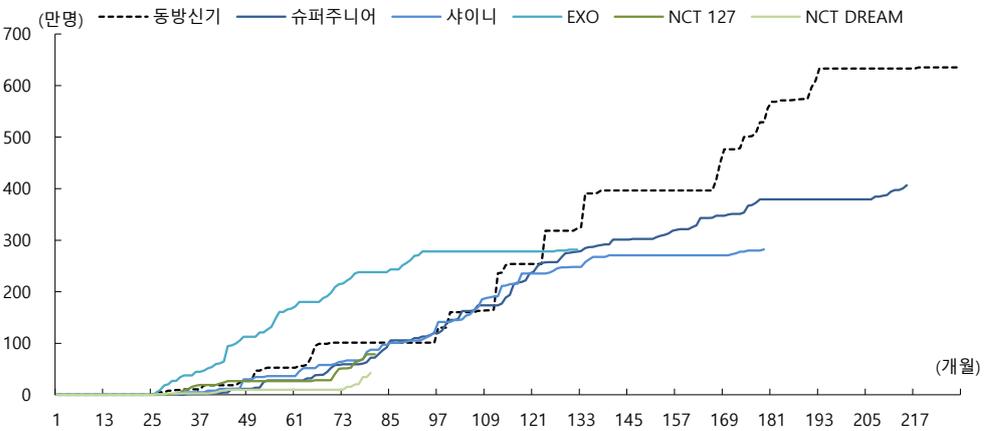
주: 유닛 및 솔로 음반 포함, 일본 음반 제외
 자료: 씨클차트, 교보증권 리서치센터

[도표 26] 에스엠 주요 아티스트 분기별 콘서트 관객수 추이



자료: Touring Data, 교보증권 리서치센터

[도표 27] 에스엠 주요 아티스트 데뷔 경과 개월 수에 따른 누적 콘서트 관객수 추이



자료: Touring Data, 교보증권 리서치센터

[에스엠 041510]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	580	702	831	1,006	1,103
매출원가	381	437	540	652	702
매출총이익	199	264	290	354	401
매출총이익률 (%)	34.3	37.7	35.0	35.2	36.4
판매비와관리비	192	197	200	213	234
영업이익	6	68	90	141	167
영업이익률 (%)	1.1	9.6	10.8	14.0	15.1
EBITDA	78	132	136	187	216
EBITDA Margin (%)	13.5	18.7	16.4	18.6	19.6
영업외손익	-47	106	46	11	13
관계기업손익	-13	96	24	15	18
금융수익	4	8	18	12	10
금융비용	-14	-7	-8	-7	-5
기타	-25	8	12	-10	-10
법인세비용차감전순손익	-41	173	136	152	180
법인세비용	40	40	38	38	45
계속사업순손익	-80	133	98	114	135
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-80	133	98	114	135
당기순이익률 (%)	-13.9	19.0	11.8	11.3	12.3
비지배지분순이익	-10	0	3	7	3
지배지분순이익	-70	134	95	107	132
지배순이익률 (%)	-12.1	19.0	11.4	10.6	11.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	0	-1	-1	-1
포괄순이익	-76	133	98	113	135
비지배지분포괄이익	-9	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-68	133	98	113	135

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	45	123	46	78	92
당기순이익	-80	133	98	114	135
비현금항목의 가감	168	13	-18	-6	0
감가상각비	31	27	28	34	41
외환손익	6	-3	-4	2	0
지분법평가손익	0	0	-24	-15	-18
기타	131	-10	-19	-26	-23
자산부채의 증감	-26	11	-1	3	-3
기타현금흐름	-17	-35	-34	-33	-40
투자활동 현금흐름	-43	-83	-109	-119	-129
투자자산	-9	0	-1	-1	-1
유형자산	-8	-22	-30	-40	-50
기타	-25	-61	-78	-78	-78
재무활동 현금흐름	16	-7	14	7	-4
단기차입금	-16	-26	0	0	0
사채	-8	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-5	-12	-24
기타	41	19	18	19	19
현금의 증감	13	34	128	126	129
기초 현금	285	298	331	460	586
기말 현금	298	331	460	586	715
NOPLAT	13	52	65	106	125
FCF	51	105	80	114	121

자료: 에스엠, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	646	769	935	1,111	1,280
현금및현금성자산	298	331	460	586	715
매출채권 및 기타채권	202	175	207	247	280
재고자산	11	14	17	21	23
기타유동자산	135	249	252	257	263
비유동자산	422	545	534	533	538
유형자산	91	67	68	75	84
관계기업투자금	54	134	134	135	136
기타금융투자자산	44	46	46	46	46
기타비유동자산	233	299	285	276	272
자산총계	1,069	1,315	1,469	1,644	1,819
유동부채	434	401	437	487	522
매입채무 및 기타채무	298	291	323	365	388
차입금	6	3	3	3	3
유동성채무	22	1	0	0	0
기타유동부채	107	106	112	120	131
비유동부채	19	126	128	130	133
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	19	126	128	130	133
부채총계	453	527	565	618	654
지배지분	432	616	707	802	910
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	310	362	362	362	362
이익잉여금	95	236	326	421	530
기타자본변동	20	20	20	20	20
비지배지분	184	172	197	224	254
자본총계	616	788	904	1,026	1,164
총차입금	46	96	97	100	103

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

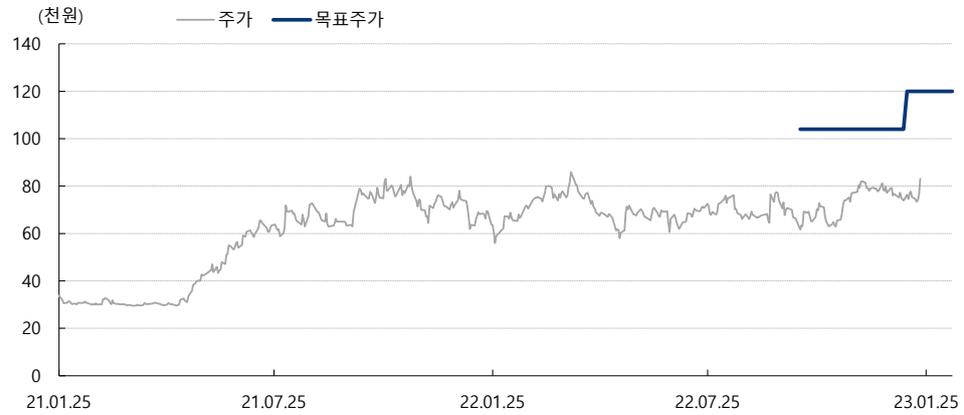
12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-2,992	5,667	3,994	4,497	5,538
PER	-9.9	13.1	19.2	18.5	15.0
BPS	18,412	25,951	29,682	33,683	38,227
PBR	1.6	2.9	2.6	2.5	2.2
EBITDAPS	3,336	5,580	5,725	7,841	9,078
EV/EBITDA	6.9	11.5	10.8	8.1	6.6
SPS	24,729	29,770	34,932	42,257	46,346
PSR	1.2	2.5	2.2	2.0	1.8
CFPS	2,168	4,445	3,376	4,799	5,076
DPS	0	200	500	1,000	1,200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	-11.8	21.0	18.4	21.1	9.7
영업이익 증가율	-83.9	939.6	33.2	56.9	18.4
순이익 증가율	적지	흑전	-26.2	15.8	18.7
수익성					
ROIC	7.7	45.3	84.4	154.3	172.1
ROA	-6.4	11.2	6.8	6.9	7.6
ROE	-16.0	25.5	14.4	14.2	15.4
안정성					
부채비율	73.5	66.8	62.5	60.2	56.2
순차입금비율	4.3	7.3	6.6	6.1	5.7
이자보상배율	1.5	16.5	21.2	32.5	38.5

에스엠 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022-10-11	Buy	104,000	(35.93)	(30.00)					
2022-11-15	Buy	104,000	(29.61)	(21.06)					
2023-01-09	Buy	120,000							
2023-01-25	Buy	120,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2022.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	100.0	0.0	0.0	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하