

에스엠 (041510)

공개 매수 이슈 마무리

목표주가 상향

공개 매수 이슈 마무리로 가치분 신청 인용에 따른 카카오향 신주 발행 취소를 반영해 목표주가는 145,000원(+12%)으로 상향한다. 목표 P/E 30배를 적용했는데, 여전히 JYP(33배) 대비 할인된 수준이다. 단기적인 주가 변동성이 있겠지만, 시가총액 2.5~2.7조원을 하회한다면 SM 3.0이 본격화될 하반기만 바라보더라도 매우 좋은 투자 기회라고 판단한다.

SM: 2024년 예상 P/E 기준 20배는 시가총액 2.5조원

이수만 전 최대주주의 지분 매각 및 SMBM 등 주요 자회사들의 지분 관련 합의 사항으로 라이크 기획 수수료 제거 외에도 다양하고 즉각적인 지배구조 개선이 예상된다. 또한, SM 3.0의 핵심인 멀티 레이블(및 프로듀싱) 시스템 도입에 따른 아티스트의 가동률 상승과 신인 그룹 데뷔 사이클 가속화, 그리고 (언론에 따르면) 하이브와의 플랫폼 협력을 통한 2차 판권 매출의 가파른 성장으로 올해 1,600억원 내외의 영업이익이 예상된다. 내년 예상치 역시 신인 그룹들의 흥행을 감안하지 않아 더 좋아질 가능성도 높다. 이를 감안할 때 밸류에이션 밴드 하단을 한한령 당시 동방신기 군입대가 겹쳤을 때 지지선이 되었던 차기 년도 기준 예상 P/E 16~18배로 보는 것은 너무 보수적이다. 20배/22배를 하단으로 적용할 경우 주가 기준 각각 10.5만원/11.6만원 혹은 시가총액 기준 2.5조원~2.7조원인데, 공개 매수 이벤트 마무리 후 이를 한 번에 반영한 상황이다.

하이브는 플랫폼, 카카오는 엔터의 상장 가시화

하이브는 1조원 이상을 투자해 SM 인수를 추진했을 경우 희석이나 차입에 따른 이자 비용으로 기업가치 상향 여력이 제한적이었는데, 인수는 실패했지만 SM IP의 위버스 협력을 이끌어내게 되었다. 기존 목표주가에 SM 인수를 가정하지 않았기에 변동 사항은 없어 종합적으로는 중립적이다. 카카오는 결국 50% 내외의 지분 확보에 성공할 가능성이 높아, 이미 기사화 된 카카오엔터의 상장 가시화될 것이다.

기업분석(Report)

BUY

TP(12M): 145,000원(상향) | CP(3월13일): 113,100원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	788.89
52주 최고/최저(원)	158,500/5,800
시가총액(십억원)	2,693.0
시가총액비중(%)	0.72
발행주식수(천주)	25,040.4
60일 평균 거래량(천주)	1,501.9
60일 평균 거래대금(십억원)	169.4
22년 배당금(예상, 원)	700
22년 배당수익률(예상, %)	0.91
외국인지분율(%)	14.30
주요주주 지분율(%)	
하이브	15.78

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(2.5)	65.6	41.6
상대	(4.5)	67.3	60.0

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	816.6	970.7
영업이익(십억원)	87.3	136.0
순이익(십억원)	92.5	110.5
EPS(원)	3,745	4,226
BPS(원)	29,638	31,998

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	579.9	701.6	848.3	983.6	1,064.3
영업이익	십억원	6.5	67.5	93.5	160.0	175.1
세전이익	십억원	(40.6)	173.1	125.3	185.0	203.8
순이익	십억원	(70.2)	133.5	85.6	115.2	125.6
EPS	원	(2,992)	5,667	3,599	4,842	5,277
증감율	%	적지	흑전	(36.49)	34.54	8.98
PER	배	(9.94)	13.09	21.31	23.36	21.43
PBR	배	1.58	2.81	2.58	3.34	2.96
EV/EBITDA	배	7.05	11.64	11.77	7.87	7.04
ROE	%	(16.02)	25.48	13.04	15.44	14.83
BPS	원	18,875	26,408	29,747	33,894	38,177
DPS	원	0	200	700	1,000	1,100



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 황지원
02-3771-7784
jiwon.hwang@hanafn.com

표 1. 에스엠 목표주가 상향

지배주주순이익('23년)	1,153	십억원
주식 수	23,810	천주
EPS	4,842	원
목표 P/E	30	배
목표 주가	145,000	원
현재 주가	113,100	원
상승 여력	28	%

자료: 하나증권

표 2. 라이크기획 지급비용 추이

(단위: 십억원, %)

	16	17	18	19	20	21	3Q22누적
별도 매출액	202	216	282	308	303	417	361
별도 영업이익	16	26	42	37	36	74	76
라이크기획 지급비용	11	11	15	15	13	24	18
매출액 대비 지급비용(%)	5	5	5	5	4	6	5
영업이익 대비 지급비용(%)	68	42	35	41	36	32	24

자료: SM, 하나증권

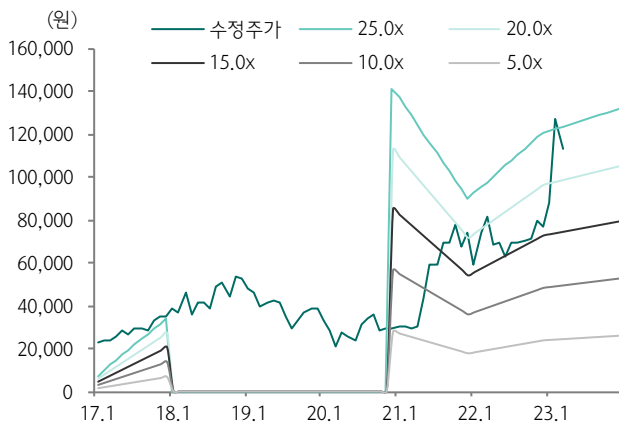
표 3. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	20	21	22P	23F	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P
매출액	580	702	848	984	154	186	154	207	169	184	238	256
SME	302	417	512	618	88	117	92	120	115	111	135	151
SM Japan	47	66	80	88	17	16	16	16	15	21	28	20
SM C&C	131	140	158	166	26	33	29	52	22	36	48	52
DREAMMAKER	23	21	59	70	4	4	4	9	4	4	25	27
키이스트	48	47	62	72	11	8	5	22	14	16	16	16
영업이익	6	68	94	160	15	27	14	11	19	19	30	25
OPM(%)	1%	10%	11%	16%	10%	15%	9%	5%	11%	11%	12%	10%
당기순이익	(80)	133	89	124	9	16	15	93	26	25	29	9

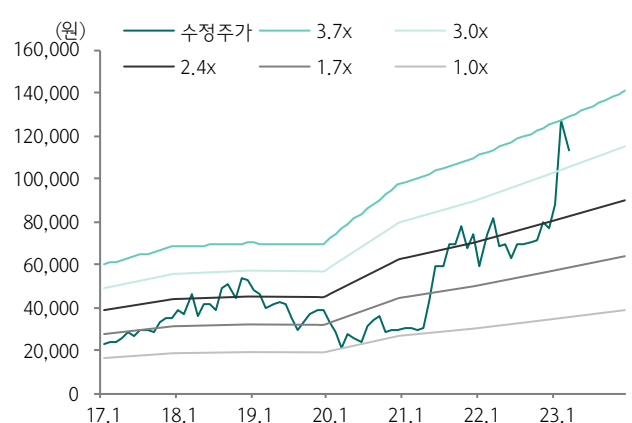
자료: SM, 하나증권

그림 1. SM 12MF P/E 밴드 차트



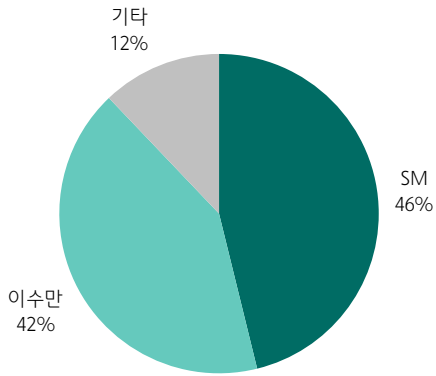
자료: SM, 하나증권

그림 2. SM 12MF P/B 밴드 차트



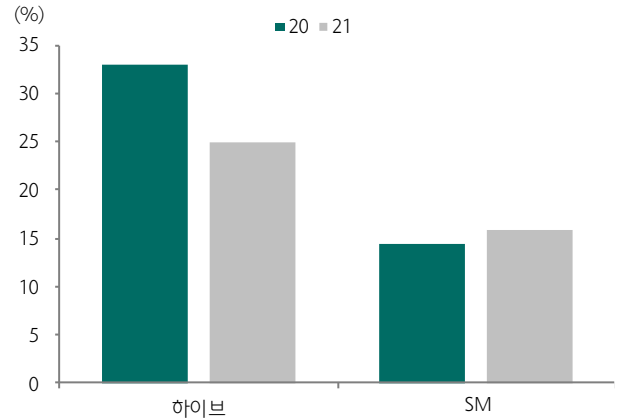
자료: SM, 하나증권

그림 3. SM 브랜드 마케팅 지분 구조



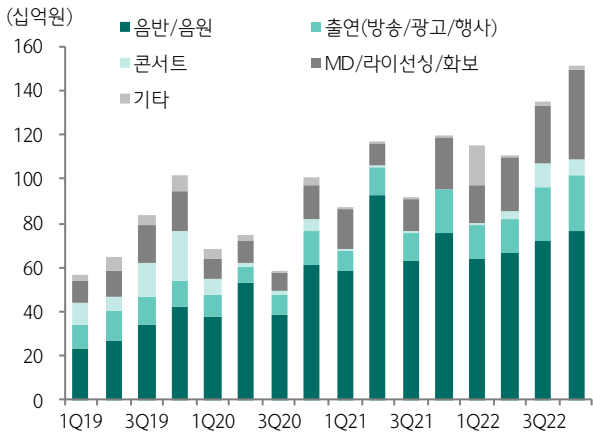
자료: SM, 하나증권

그림 4. 하이브와 SM의 MD/라이선싱 매출 비중



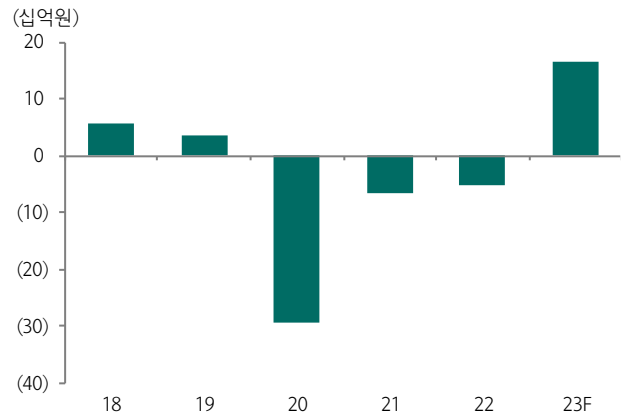
자료: 각 사, 하나증권

그림 5. SM 별도 기준 사업부문별 매출 추이



자료: SM, 하나증권

그림 6. 자회사 합산 영업이익 추이 및 전망



자료: SM, 하나증권

표 4. SM 아티스트 활동 라인업 - 초록은 8년차 이상

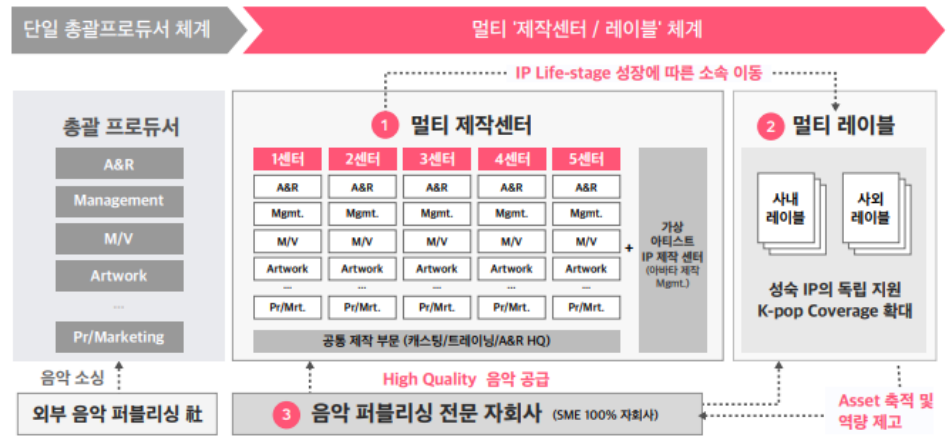
	17	18	19	20	21	22	23F
동방신기	입대						
슈퍼주니어	입대						
샤이니		입대	입대				
EXO			입대	입대			
소녀시대							
레드벨벳							
NCT							
웨이선V(중국)			데뷔				
에스파				데뷔			
신인 여자(한국)							데뷔
신인 남자(한국)							데뷔
신인 남자(일본)							데뷔

자료: 하나증권

그림 7. 멀티 제작센터/레이블 체계의 핵심 변화

3대 핵심 변화

- 1) 멀티 제작센터
- 2) 멀티 레이블
- 3) 퍼블리싱 전문 자회사

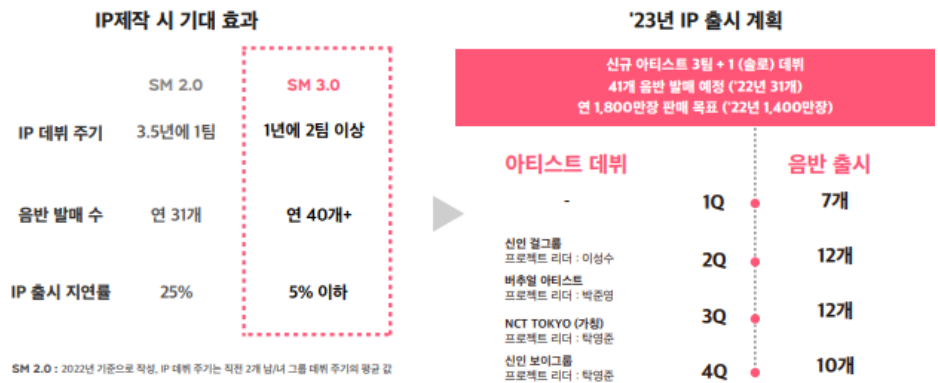


자료: SM, 하나증권

그림 8. SM 3.0 목표 사업 지표

2023년 계획

- 1) 신규 그룹 3팀 + 1 솔로 데뷔
- 2) 연 41개 음반 발매
- 3) 연 1,800만장 음반 판매
- 4) 출시 지연율 5% 이하



자료: SM, 하나증권

그림 9. SM 앨범 발매 계획

3월: 온유/카이 등
 4월: 태연/NCT유닛/에스파/EXO 등
 5월: 샤이니/NCT솔로 등

발매일	아티스트	음반명	음반 분류
1/6	슈퍼주니어	The Road	정규 (11 th)
1/16	GOT the beat	Stamp On It	미니 (1 st)
1/25	예성	Seonsory Flows	정규 (1 st)
1/30	NCT 127	Ay-Yo	리패키지 (4 th)
2/13	키	Killer	리패키지 (2 nd)
2/27	예성	Floral Sense	스페셜 (1 st)
3월*	온유	-	정규 (1 st)
	카이	-	미니 (3 rd)
	태연	-	미니 (5 th)
4월*	NCT 유닛활동	-	미니 (1 st)
	에스파	-	정규 (1 st)
5월*	샤이니	-	정규 (8 th)
	NCT 솔로활동	-	미니 (1 st)

주: 상기 내용은 추후 변동될 수 있음. 자료: SM, 하나증권

그림 10. SM 콘서트 활동 계획

3월: 온유/보아/키/에스파 등
 2분기: 레드벨벳/태연 등

개최일	국가	아티스트	공연명	횟수
1/9-28	미국, 브라질, 칠레, 콜롬비아, 멕시코	NCT 127	NCT 127 2ND TOUR 'NEO CITY - THE LINK'	9
1/28-2/11	일본	카이	KAI Japan Special Live 2023	4
2/9-15	브라질, 페루, 멕시코	슈퍼주니어	SUPER JUNIOR WORLD TOUR - SUPER SHOW 9 : ROAD	3
2/11-6/25	일본	동방신기	TOHOSHINKI LIVE TOUR 2023 -CLASSYC-	20
2/17-	일본, 인도네시아, 태국, 유럽, 북미 등	NCT DREAM	THE DREAM SHOW 2 : In A DREAM	30
2/25-26	한국	에스파	2023 aespa 1st Concert 'SYNK : HYPER LINE'	2
3/3-15	한국, 일본	온유	ONEW CONCERT 'O-NEW-NOTE'	5
3/11-12	한국	보아	BoA 20th Anniversary Live - THE BoA : Musicality	2
3/11-12	일본	키	KEY CONCERT - G.O.A.T. (Greatest Of All Time) IN THE KEYLAND JAPAN	2
3/15-4/30	일본	에스파	aespa LIVE TOUR 2023 in JAPAN (仮)	10
2분기*	-	레드벨벳	-	-
	-	태연	-	-

주: 상기 내용은 추후 변동될 수 있음. 자료: SM, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	579.9	701.6	848.3	983.6	1,064.3
매출원가	381.1	437.2	550.9	615.1	666.0
매출총이익	198.8	264.4	297.4	368.5	398.3
판매비	192.3	196.9	203.9	208.5	223.3
영업이익	6.5	67.5	93.5	160.0	175.1
금융손익	(9.4)	1.2	6.7	9.0	9.5
중속/관계기업손익	(13.0)	96.4	15.4	16.0	19.2
기타영업외손익	(24.6)	8.1	9.6	0.0	0.0
세전이익	(40.6)	173.1	125.3	185.0	203.8
법인세	39.8	39.9	36.1	61.0	67.2
계속사업이익	(80.3)	133.2	89.2	123.9	136.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(80.3)	133.2	89.2	123.9	136.5
비배주주지분 손익	(10.2)	(0.3)	3.6	8.7	10.9
지배주주순이익	(70.2)	133.5	85.6	115.2	125.6
지배주주지분포괄이익	(67.6)	133.0	89.2	124.0	136.6
NOPAT	12.9	52.0	66.6	107.2	117.3
EBITDA	78.2	131.5	130.5	181.3	187.4
성장성(%)					
매출액증가율	(11.84)	20.99	20.91	15.95	8.20
NOPAT증가율	흑전	303.10	28.08	60.96	9.42
EBITDA증가율	(24.88)	68.16	(0.76)	38.93	3.36
영업이익증가율	(83.91)	938.46	38.52	71.12	9.44
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	(35.88)	34.58	9.03
EPS증가율	적지	흑전	(36.49)	34.54	8.98
수익성(%)					
매출총이익률	34.28	37.69	35.06	37.46	37.42
EBITDA이익률	13.49	18.74	15.38	18.43	17.61
영업이익률	1.12	9.62	11.02	16.27	16.45
계속사업이익률	(13.85)	18.99	10.52	12.60	12.83

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	646.5	769.5	880.1	1,044.3	1,190.7
금융자산	391.5	517.9	592.8	713.9	834.6
현금성자산	297.5	331.3	369.3	456.4	556.7
매출채권	136.5	97.3	117.7	136.5	147.7
채고자산	11.4	14.4	17.4	20.2	21.9
기타유동자산	107.1	139.9	152.2	173.7	186.5
비유동자산	422.4	545.5	543.9	555.2	562.3
투자자산	97.5	179.9	215.3	247.9	267.4
금융자산	43.6	46.3	53.8	60.6	64.7
유형자산	91.5	66.6	51.7	43.4	38.7
무형자산	177.9	144.8	122.8	109.8	102.0
기타비유동자산	55.5	154.2	154.1	154.1	154.2
자산총계	1,068.9	1,314.9	1,424.0	1,599.5	1,753.0
유동부채	433.8	400.7	418.2	479.7	516.5
금융부채	55.5	23.2	23.3	26.6	28.5
매입채무	177.6	169.2	177.7	206.0	222.9
기타유동부채	200.7	208.3	217.2	247.1	265.1
비유동부채	18.9	125.8	132.9	139.4	143.3
금융부채	5.6	91.9	91.9	91.9	91.9
기타비유동부채	13.3	33.9	41.0	47.5	51.4
부채총계	452.7	526.5	551.1	619.2	659.8
지배주주지분	431.8	616.2	697.1	795.8	897.8
자본금	11.7	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	310.4	361.6	361.6	361.6	361.6
자본조정	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6
기타포괄이익누계액	(5.2)	(12.7)	(12.7)	(12.7)	(12.7)
이익잉여금	95.3	235.8	316.7	415.4	517.4
비지배주주지분	184.3	172.2	175.8	184.5	195.4
자본총계	616.1	788.4	872.9	980.3	1,093.2
순금융부채	(330.3)	(402.7)	(477.6)	(595.4)	(714.1)

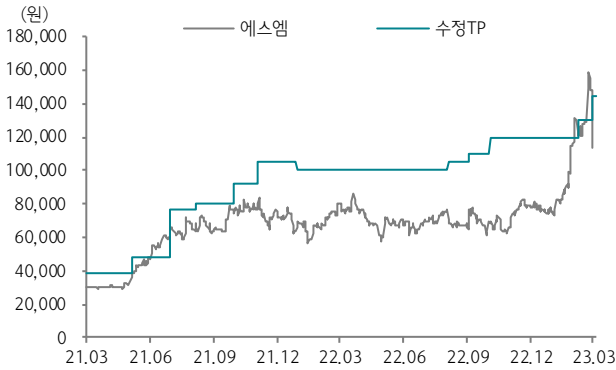
투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(2,992)	5,667	3,599	4,842	5,277
BPS	18,875	26,408	29,747	33,894	38,177
CFPS	3,745	6,225	6,891	8,713	9,095
EBITDAPS	3,336	5,580	5,487	7,618	7,874
SPS	24,729	29,770	35,667	41,324	44,715
DPS	0	200	700	1,000	1,100
주가지표(배)					
PER	(9.94)	13.09	21.31	23.36	21.43
PBR	1.58	2.81	2.58	3.34	2.96
PCFR	7.94	11.92	11.13	12.98	12.44
EV/EBITDA	7.05	11.64	11.77	7.87	7.04
PSR	1.20	2.49	2.15	2.74	2.53
재무비율(%)					
ROE	(16.02)	25.48	13.04	15.44	14.83
ROA	(6.42)	11.20	6.25	7.62	7.49
ROIC	4.62	19.21	24.22	43.54	52.16
부채비율	73.48	66.78	63.13	63.16	60.36
순부채비율	(53.61)	(51.08)	(54.72)	(60.74)	(65.33)
이자보상배율(배)	1.50	16.51	17.50	29.50	31.58

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	45.4	122.6	126.9	157.4	156.1
당기순이익	(80.3)	133.2	89.2	123.9	136.5
조정	151.3	(21.6)	36.9	21.4	12.4
감가상각비	71.7	64.0	37.0	21.4	12.4
외환거래손익	6.1	(2.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	13.0	(96.4)	0.0	0.0	0.0
기타	60.5	13.7	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(25.6)	11.0	0.8	12.1	7.2
투자활동 현금흐름	(42.5)	(82.6)	(72.3)	(66.6)	(39.8)
투자자산감소(증가)	26.1	23.6	(35.4)	(32.6)	(19.5)
자본증가(감소)	(7.7)	(21.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(60.9)	(84.7)	(36.9)	(34.0)	(20.3)
재무활동 현금흐름	16.2	(6.8)	(4.6)	(13.3)	(21.7)
금융부채증가(감소)	(33.4)	54.0	0.1	3.3	2.0
자본증가(감소)	65.1	51.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(15.5)	(112.2)	0.0	(0.1)	(0.1)
배당지급	0.0	0.0	(4.7)	(16.5)	(23.6)
현금의 증감	19.0	33.2	32.1	87.1	100.4
Unlevered CFO	87.8	146.7	163.9	207.4	216.5
Free Cash Flow	37.3	100.4	126.9	157.4	156.1

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.3.14	BUY	145,000		
23.2.21	BUY	130,000	2,22%	21.92%
22.10.17	BUY	120,000	-33,39%	9.92%
22.9.16	BUY	110,000	-36,42%	-29,64%
22.8.17	BUY	105,000	-35,82%	-33,05%
22.1.11	BUY	100,000	-29,92%	-14,10%
21.11.16	BUY	105,000	-31,45%	-20,00%
21.10.12	BUY	92,000	-15,55%	-9,67%
21.8.18	BUY	80,000	-15,11%	-1,25%
21.7.13	BUY	77,000	-16,24%	-6,62%
21.5.18	BUY	48,000	5,60%	29,79%
21.3.12	BUY	39,000	-21,88%	-7,82%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95,02%	4,98%	0,00%	100%

* 기준일: 2023년 03월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 3월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2023년 3월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 회사와 상당한 이해관계가 있다고 인정되는 법인(자사주 신탁/위탁, 유동성공급자 등

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.