

Company Report

2021.10.25

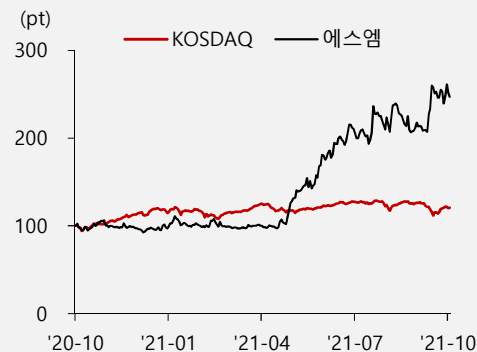
BUY(신규)

목표주가	100,000 원
현재주가	75,100 원
Upside	33.2%

Key Data	2021년 10월 22일
산업분류	코스닥 오락, 문화

KOSPI(pt)	3,006.16
시가총액 (억원)	17,806
발행주식수 (천주)	23,710
외국인 지분율 (%)	23.9
52 주 고가 (원)	79,400
저가 (원)	28,100
60 일 일평균거래대금 (십억원)	63.6
주요주주 (%)	
이수만	18.72
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	15.5 150.8 151.6
상대주가	21.5 158.5 105.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7393

에스엠(041510)

원천 IP 덩어리 = 아티스트+음원/음반+콘텐츠+Etc

투자포인트

1. 보이그룹(NCT의 성장) & 걸그룹(에스파의 돌풍)이 보여주는 미래: NCT는 3분기에도 250만장 이상의 앨범 판매를 기록하면서, EXO의 빈자리를 대체해 나가고 있고 올해 4분기에는 'NCT 완전체(23명)'가 컴백 예정이다. 신인 걸그룹 '에스파'는 첫 피지컬 앨범(미니앨범)의 선주문이 40만장을 기록하면서, 소녀시대 이후 동사의 아쉬웠던 Top Tier 걸그룹 라인업에 대한 기대감을 높여주고 있다. 내년 상반기에 에스파의 첫 정규앨범 출시도 예정되어, 에스파의 내년 상반기 정규앨범은 100만장 이상의 판매가 확실시 된다. 에스엠은 'NCT&에스파'로 인해 '보이그룹&걸그룹'의 확실한 핵심동력을 확보하면서, 본격적인 성장궤도 진입이 가능해졌으며, 기존의 '동방신기, 슈퍼주니어, 샤이니, EXO와 소녀시대 멤버들의 솔로 or 유닛' 활동까지 감안하면 '신구의 조화'가 가장 잘된 국내 엔터테인먼트 회사로 성장해 나가고 있다.

2. SM Ent. 그룹은 '아티스트+음원/음반+콘텐츠 등' 원천 IP 보유: SM Ent. 그룹은 '아티스트(NCT, 에스파, EXO, 슈퍼주니어, 동방신기, 샤이니, 소녀시대, 레드벨벳 & 배우 & 모델 & 운동선수) & 음원/음반 & 콘텐츠(드라마, 예능프로그램) & 각종 아트스트 관련 굿즈 등' 다양하면서도 수 많은 '원천 IP'를 보유하고 있다. 최근 NFT 시장이 각광을 받는 가운데, 동사의 원천 IP를 활용하면 가치가 높고 시장에서 통용이 가능한 다양한 NFT 비즈니스가 가능하다. 현재 동사는 매각 이슈에 놓여 있지만 유력 인수자로 예상되는 국내 대표적 '인터넷사 or 종합 엔터테인먼트사'에 인수가 될 경우, 에스엠의 '원천 IP'를 활용하여 NFT 비즈니스가 본격적으로 개시된다면 그 파괴력은 엄청날 것으로 예상된다. 국내 대표적인 인터넷 회사 or 종합 엔터테인먼트 회사의 자본력과 플랫폼 그리고 타 원천 IP와 더불어서 자체적인 코인 발행이 맞물린다면, 에스엠의 IP를 활용한 NFT의 확장성은 더욱 강력해질 것이다. 에스엠의 실적 성장 기반에 메타버스 시대 동사의 원천 IP를 활용한 NFT 확장성에도 주목하자.

3. 오프라인 공연 재개 가능성↑+내년부터 중본토 공연재개 가능성: 경쟁사들이 올해 4분기에 국내외에서 오프라인 공연 일정을 발표하는 가운데, 동사도 'NCT or NCT+α'형식의 오프라인 공연이 올해 연말부터 시작될 가능성이 있다. 또한 내년 2월 4일부터 '베이징 동계올림픽'이 시작되면서, 'THAAD 이슈' 이후로 중단된 중국 본토에서의 K-POP 공연이 점차적으로 재개될 가능성이 높다. 기존 중국에서 인지도가 높던 아티스트들을 많이 보유하고 있으며, NCT 멤버들 중에 'Way V(NCT China)'가 포함되어 있고 에스파의 멤버 중에 중국인 멤버 '닝닝'이 포함된 점을 고려하면 향후 중국 본토 공연 재개 시에 의미 있는 활동 및 실적의 Add-up이 가능하다.

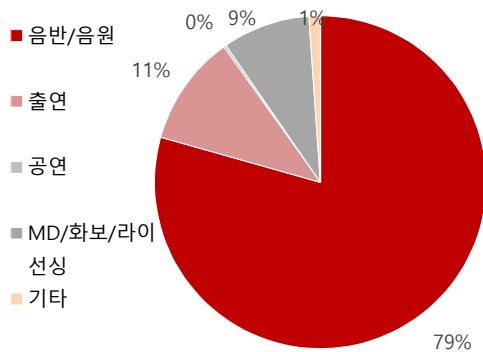
구분	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (억원)	6,578	5,799	7,000	8,825	9,702
영업이익 (억원)	404	65	957	1,288	1,368
영업이익률 (%)	6.1	1.1	13.7	14.6	14.1
지배순이익 (억원)	-91	-702	512	656	694
PER (배)	-	-	34.8	27.1	25.6
PBR (배)	2.0	1.6	3.5	3.1	2.8
ROE (%)	-2.1	-16.0	10.9	12.1	11.5
EPS (원)	-390	-2,992	2,171	2,780	2,940

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

보이그룹(NCT의 성장) & 걸그룹(에스파의 돌풍)이 보여주는 미래

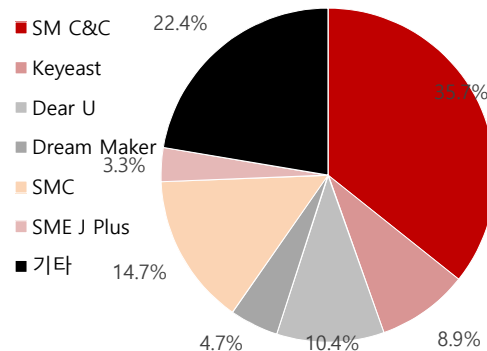
NCT는 3 분기에도 250 만장 이상의 앨범 판매를 기록하면서, EXO의 빈자리를 대체해 나가고 있고, 올해 4 분기에는 'NCT 완전체(23명)'가 컴백 예정이다. 신인 걸그룹 '에스파'는 첫 피지컬 앨범(미니앨범)의 선주문이 40 만장을 기록하면서, 소녀시대 이후 동사의 아쉬웠던 Top Tier 걸그룹 라인업에 대한 기대감을 높여주고 있다. 내년 상반기에 에스파의 첫 정규앨범 출시도 예정되어, 에스파의 내년 상반기 정규앨범은 100 만장 이상의 판매가 확실시 된다. 에스엠은 'NCT&에스파'로 인해 '보이그룹&걸그룹'의 확실한 핵심동력을 확보하면서, 본격적인 성장궤도 진입이 가능해졌으며, 기존의 '동방신기, 슈퍼주니어, 샤이니, EXO와 소녀시대 멤버들의 솔로 or 유닛' 활동까지 감안하면 '신구의 조화'가 가장 잘된 국내 엔터테인먼트 회사로 성장해 나가고 있다.

그림 1. 별도 매출비중(2021년 2분기 기준)



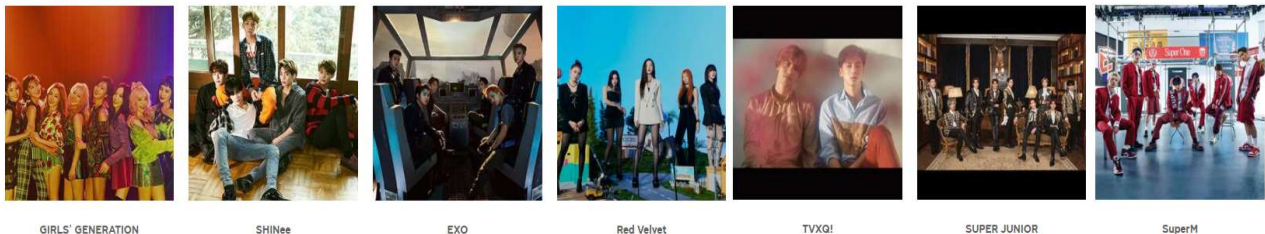
자료: 에스엠, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 종속법인 매출비중(2021년 2분기 기준)



자료: 에스엠, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 에스엠 기존 아티스트 라인업



자료: 에스엠, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. NCT 127



자료: 에스엠, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 에스파



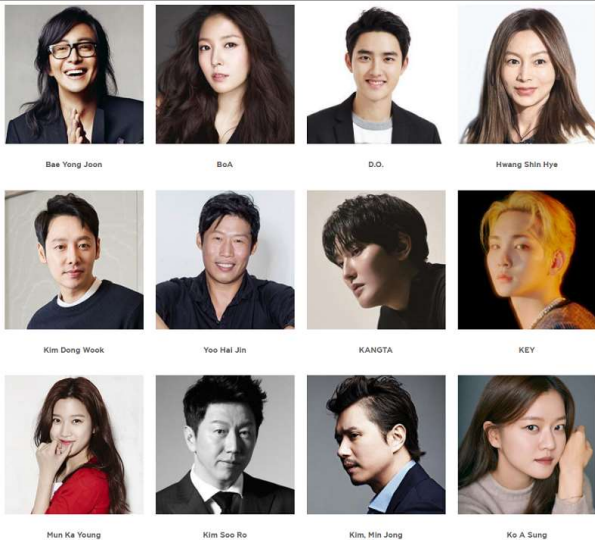
자료: 에스엠, 리딩투자증권 리서치센터

SM Ent. 그룹은 '아티스트+음원/음반+콘텐츠 등' 원천 IP 보유

SM Ent. 그룹은 '팬덤을 보유한 아티스트(NCT, 에스파, EXO, 슈퍼주니어, 동방신기, 샤이니, 소녀시대, 레드벨벳 & 배우 & 모델 & 운동선수) & 음원/음반 & 콘텐츠(드라마, 예능프로그램) & 각종 아티스트 관련 굿즈 등' 다양하면서도 수 많은 '원천 IP'를 보유하고 있다. 최근 NFT 시장이 각광을 받는 가운데, 동사의 원천 IP를 활용하면 가치가 높고 시장에서 통용이 가능한 다양한 NFT 비즈니스가 가능하다. 현재 동사는 매각 이슈에 놓여 있지만 유력 인수자로 예상되는 국내 대표적 '인터넷사 or 종합 엔터테인먼트사'에 인수가 될 경우, 에스엠의 '원천 IP'를 활용하여 NFT 비즈니스가 본격적으로 개시된다면 그 파괴력은 엄청날 것으로 예상된다.

국내 대표적인 인터넷 회사 or 종합 엔터테인먼트 회사의 자본력과 플랫폼 그리고 타 원천 IP와 더불어 자체적인 코인 발행이 맞물린다면, 에스엠의 IP를 활용한 NFT의 확장성은 더욱 강력해질 것이다. 에스엠의 실적 성장 기반에 메타버스 시대 동사의 원천 IP를 활용한 NFT 확장성에도 주목하자.

그림 6. SM Ent. 그룹 소속 Actor 라인업



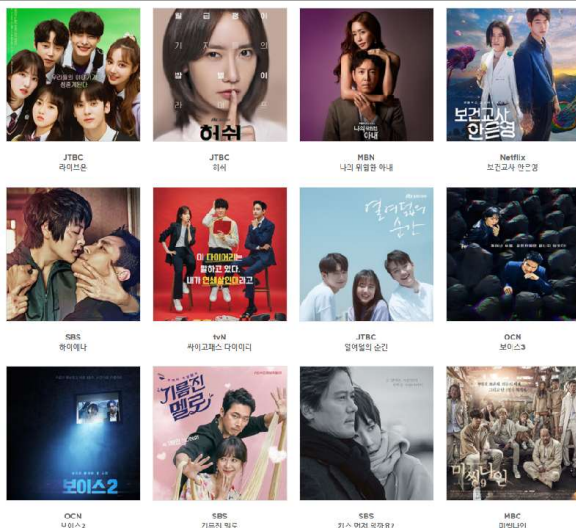
자료: 에스엠, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. SM Ent. 그룹 소속 Entertainer 라인업



자료: 에스엠, 리딩투자증권 리서치센터

그림 8. SM Ent. 그룹 보유 콘텐츠들



자료: 에스엠, 리딩투자증권 리서치센터

그림 9. 베이징 동계올림픽(2022. 02.04~20)



자료: 국제 올림픽 위원회, 리딩투자증권 리서치센터

투자의견 '매수'에 목표주가 100,000 원 제시하며, 커버리지 개시

올해는 예상 매출액 7,000 억원(YoY +20.7%), 영업이익 957 억원(YoY +1,372.9%)를 전망하며, 큰 폭의 수익성 성장이 예상된다. 내년도는 예상 매출액 8,825 억원(YoY +26.1%) & 영업이익 1,289 억원(YoY +34.7%)으로 지속적인 실적성장을 기대한다. 목표주가는 2022F EPS 2,780 원에 Target Multiple 36 배를 적용하여 10 만원을 산출(상승여력 33.2%)하였고, 투자의견 '매수'로 커버리지를 개시한다.

표 1. 에스엠의 실적 추정

(단위:억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,447.5	1,359.1	1,150.2	1,842.0	1,542.4	1,864.2	1,385.0	2,208.0	5,799	7,000	8,825	9,702
SME	844.0	746.0	586.0	1,010.0	877.0	1,172.0	776.0	1,187.0	3,186	4,012	4,779	5,165
음원/음반	378.0	530.0	387.0	616.0	585.0	931.0	575.0	912.0	1,911	3,003	3,599	3,911
매니지먼트	306.0	216.0	199.0	394.0	292.0	241.0	201.0	275.0	1,115	1,009	1,180	1,254
Dream Maker	40.0	54.0	58.0	67.0	40.0	43.0	41.0	57.0	219	181	457	596
SM JAPAN	143.0	76.0	141.0	133.0	174.0	114.0	112.0	161.0	493	561	1,058	1,187
SM C&C	338.0	266.0	272.0	430.0	264.0	326.0	288.0	472.0	1,306	1,350	1,535	1,610
Keyeast	315.0	196.0	59.0	202.0	110.0	81.0	72.0	217.0	772	480	522	621
Dear U	8.0	24.0	41.0	57.0	77.0	95.0	96.0	114.0	130	382	474	523
영업이익	16.8	131.6	-96.9	13.5	153.8	275.0	207.8	320.2	65	957	1,288	1,368
OPM	1.2%	9.7%	-8.4%	0.7%	10.0%	14.7%	15.0%	14.5%	1.1%	13.7%	14.6%	14.1%
지배순이익	-4.2	23.5	-215.8	-505.0	102.3	140.2	106.1	163.0	-702	512	656	694
NPM	-0.3%	1.7%	-18.8%	-27.4%	6.6%	7.5%	7.7%	7.4%	-12.1%	7.3%	7.4%	7.2%

자료: 에스엠, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 에스엠의 Valuation

항목	추정치	비고
2022 년 연결 지배순이익(억원)	656.3	2022 F EPS
주당순이익(원)	2,780	
Target P/E(배)	36.0	
적정주가(원)	100,080	
목표주가(원)	100,000	
현재주가(원)	75,100	
상승여력(%)	33.2%	

자료: 에스엠, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	11,156	10,689	12,101	13,088	14,155
유동자산	6,287	6,465	6,930	7,494	8,105
현금및현금성자산	2,850	2,975	3,247	3,512	3,798
단기금융자산	914	939	1,158	1,253	1,355
매출채권및기타채권	1,955	2,024	1,776	1,921	2,077
재고자산	148	114	147	159	172
비유동자산	4,869	4,224	5,172	5,593	6,049
장기금융자산	439	436	498	539	583
관계기업등투자자산	655	539	559	605	654
유형자산	1,057	915	799	798	779
무형자산	1,993	1,779	1,780	1,925	2,081
부채총계	4,829	4,527	5,057	5,416	5,819
유동부채	4,370	4,338	3,824	4,476	4,615
단기차입부채	662	506	303	667	495
기타단기금융부채	4	48	124	135	146
매입채무및기타채무	3,055	2,979	2,476	2,677	2,896
비유동부채	459	189	1,233	940	1,204
장기차입부채	257	56	956	1,099	1,076
기타장기금융부채	22	0	0	0	0
자본총계*	6,328	6,161	7,045	7,671	8,336
지배주주지분*	4,442	4,318	5,102	5,729	6,394
비지배주주지분	1,886	1,843	1,942	1,942	1,942

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	6,578	5,799	7,000	8,825	9,702
매출원가	4,422	3,811	3,997	4,766	5,288
매출총이익	2,156	1,988	3,002	4,060	4,414
판매비와관리비	1,752	1,923	2,046	2,771	3,046
영업이익	404	65	957	1,288	1,368
EBITDA	1,041	782	1,604	1,925	2,048
비영업손익	-294	-471	-78	-123	-135
이자수익	39	28	27	35	39
이자비용	39	43	50	69	76
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	29	-53	30	19	21
관계기업등관련손익	-108	-130	-13	-26	-29
기타비영업손익	-216	-272	-72	-82	-90
세전계속사업이익	110	-406	879	1,166	1,233
법인세비용	271	398	315	401	424
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-162	-803	564	765	809
지배주주순이익*	-91	-702	512	656	694
비지배주주순이익	-71	-102	52	108	114
기타포괄손익	40	42	-21	-29	-29
총포괄손익	-122	-762	542	735	779

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	919	454	1,236	920	1,733
당기순이익	-162	-803	564	765	809
현금유입(유출)이없는수익	1,379	1,682	1,150	1,114	1,212
자산상각비	637	717	648	637	680
영업자산부채변동	-48	-256	-30	-523	173
매출채권및기타채권	-2	-79	139	-145	-157
재고자산감소(증가)	-14	30	-32	-12	-13
매입채무및기타채무	37	37	-449	202	218
투자활동현금흐름	-529	-425	-948	-1,020	-1,076
투자활동현금유입액	351	713	547	167	170
유형자산	4	4	2	0	0
무형자산	0	7	0	0	0
투자활동현금유출액	880	1,139	1,495	1,187	1,246
유형자산	135	81	293	295	292
무형자산	302	332	328	486	526
재무활동현금흐름	59	162	106	381	-329
재무활동현금유입액	226	31	514	1,138	111
단기차입부채	5	30	124	456	23
장기차입부채	119	0	119	593	57
재무활동현금유출액	168	-130	409	757	440
단기차입부채	49	189	285	91	195
장기차입부채	117	243	66	450	80
기타현금흐름	0	0	-81	29	-2
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	28	-65	-41	-45	-40
현금변동	476	125	272	265	286
기초현금	2,373	2,850	2,975	3,247	3,512
기말현금	2,850	2,975	3,247	3,512	3,798

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원 배 %)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-390	-2,992	2,171	2,780	2,940
BPS*	19,054	18,414	21,654	24,162	26,966
CFPS	3,944	1,936	5,248	3,896	7,339
SPS	28,219	24,729	29,707	37,373	41,087
EBITDAPS	4,467	3,336	6,809	8,153	8,674
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	-	-	34.8	27.1	25.6
PBR*	2.0	1.6	3.5	3.1	2.8
PCFR	9.8	15.4	14.4	19.4	10.3
PSR	1.4	1.2	2.5	2.0	1.8
EV/EBITDA	6.8	6.6	9.9	8.2	7.7
재무비율					
매출액증가율	7.4	-11.8	20.7	26.1	9.9
영업이익증가율	-15.4	-83.9	1,372.9	34.7	6.2
지배주주순이익증가율*	적전	적지	흑전	35.7	5.8
매출총이익률	32.8	34.3	42.9	46.0	45.5
영업이익률	6.1	1.1	13.7	14.6	14.1
EBITDA이익률	15.8	13.5	22.9	21.8	21.1
지배주주순이익률*	-2.5	-13.9	8.1	8.7	8.3
ROA	3.8	0.6	8.4	10.2	10.0
ROE	-2.1	-16.0	10.9	12.1	11.5
ROIC	-28.3	6.3	28.2	28.7	26.9
부채비율	76.3	73.5	71.8	70.6	69.8
차입금비율	14.5	9.1	17.9	23.0	18.8
순차입금비율	-44.7	-52.4	-42.4	-36.9	-40.8

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

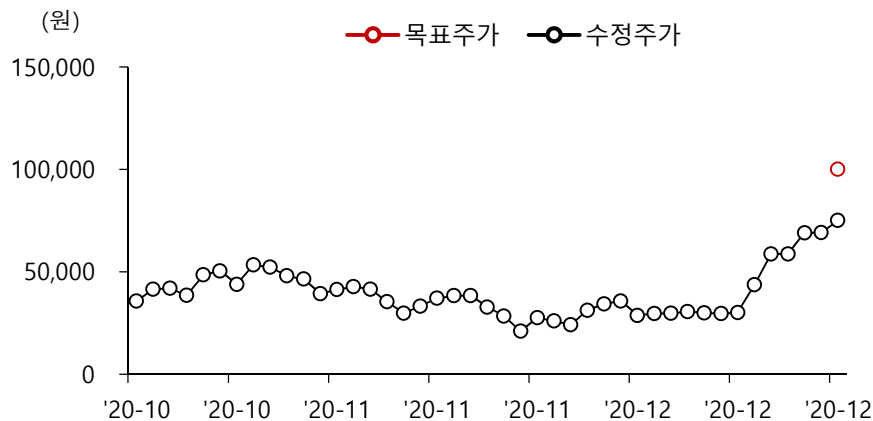
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

에스엠(041510)

일자	2021-10-25
투자의견	BUY
목표주가	100,000 원
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.09.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%