NH투자증권

에스엠 (041510.KQ)

분쟁 격화 속 어닝 서프라이즈

Spot Comment | 2023. 2. 21

Analyst 이화정 02)768-7535, hzl.lee@nhqv.com

- 에스엠 4분기 연결 기준 매출액 2,564억원(+18% y-y), 영업이익 252억원(+70% y-y)으로 어닝 서프라이즈 기록함. 마진이 높은 음반·음원 및 MD 매출의 호조가 가져온 성과. 음반의 경우 NCT 드림 및 레드벨벳의 신보 매출이 호조를 보였으며, 음원 측면에서는 전분기 해외 음원 매출이 시차를 두고 반영된 것으로 보임. MD의 경우 콘서트 관련 매출도 있었으나, NCT 및 산리오 콜라보 호조 효과도 두드러졌음. 단, 콘서트의 경우 낮은 티켓 단가로 인해 외형 및 수익성 양쪽이 아쉬웠음

- 이례적으로 상반기 활동 계획에 대해서도 밝힘. 1분기 주요 활동으로는 NCT 127 리패키지 음반 및 NCT 127과 NCT 드림의 월드투어가 있으며, 2분기 주요 활동으로는 NCT U(4월), NCT 솔로(5월) 및 EXO(4월)를 포함 에스파(5월) 컴백과 에스파의 일본 투어가 있음. 신인 3팀 데뷔의 경우 모두 하반기에 진행될 것. 2분기 데뷔 예정으로 발표되었던 걸그룹의 경우, 하반기로 데뷔 일정 조정되었다고 언급됨

- 에스엠 경영권 분쟁 관련 변수가 과도해진 탓에, 향후 기대되는 시너지 및 주식 수 관련 불확실성 극대화되며 주가 변동성 커진 상황. 현 시점에서 확실한 것은 1)라이크기획 계약 종료에 따른 마진 개선(연결 기준 4~5%p) 및 2)멀티 제작센터 체제를 통한 영업 효율 증대(콘텐츠 발매 병목 현상 해소) 뿐. 향후 분쟁 결과에 따라 시너지의 결은 달라질 것이나, 어떤 방향에서도 에스엠의 중장기 성장성이 확보된다는 점만은 동일

- **카카오 인수 시 시너지-외형 성장 가속화 기대:** 본업은 에스엠이 주도권을 지닐 것. 카카오가 관련 기반이 부족한 탓. 경영진이 전개 중인 SM3.0 전략 가속화(음반 발매 빈도 및 아티스트 활동 극대화)로 외형 성장 두드러질 것. 신사업(플랫폼, 메타버스, NFT)의 경우 카카오가 플랫폼 주도권을 가질 것. 경험과 기술이 풍부하기 때문. 에스엠 입장에서는 강력한 캡티브 플랫폼을 활용한 유통 안정성 확보 기대

- **하이브 인수 시 시너지-영업력과 기획력 강화:** 본업의 경우 에스엠이 주도권을 갖되, 하이브가 보유한 글로벌 네트워크 및 콘텐츠 기획력을 활용할 수 있을 것. 즉, 사업 시너지 극대화 기대. SM3.0 전략은 비교적 점진적 도입 예상. 신사업의 경우 플랫폼은 하이브가, 메타버스는 에스엠이 주도권을 가질 것. 하이브의 경우 이미 위버스를 통해 팬덤 플랫폼 사업자로 자리잡은 상황. 에스엠의 경우 광야 컨셉의 메타버스 및 가상인간 나비스, 어메이즈VR과의 협업을 통한 VR콘서트 등 다양한 메타버스 사업에 이미 준비가 된 상황이기 때문

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 2월 17일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
81.2%	18.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "카카오, 하이브" 의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 "에스엠" 의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 "카카오" 을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자 상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.