

2024. 11. 6

Tech팀

최민하

Senior Analyst

minha22.choi@samsung.com

강영훈

Research Associate

yeonghoon.kang@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	96,000원	24.2%
현재주가	77,300원	
시가총액	1.8조원	
Shares (float)	23,353,627주 (57.0%)	
52주 최저/최고	56,000원/112,000원	
60일-평균거래대금	79.0억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
에스엠 (%)	14.5	-9.9	-26.9
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	17.1	3.7	-23.9

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	96,000	96,000	0.0%
2024E EPS	2,167	2,789	-22.3%
2025E EPS	4,028	4,089	-1.5%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	17
Target price	99,941
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

에스엠 (041510)

자회사에 발목 잡힌 실적

- 3분기 영업이익은 133억원에 그쳐 컨센서스 하회. 영국 보이그룹 다큐 제작 비용이 반영된 미국 자회사를 비롯해 국내외 연결 자회사 수익성이 예상보다 더 저조한 탓
- 연타석 히트 중인 에스파를 필두로, RIIZE, NCT WISH 등 저연차 아티스트의 뚜렷한 성장, 내년 창립 30주년을 맞이해 SMTOWN의 다양한 활동 예상
- 아티스트들이 시장 내 확실한 존재감을 드러내며 성장세를 보인 점은 유익미. 연결 자회사들의 수익성은 내년에는 올해 대비 개선될 것. BUY 의견 유지

WHAT'S THE STORY?

3Q24 실적 review- 컨센서스 하회: 3분기 연결 매출액은 2,422억원(-9.0% YoY), 영업이익 133억원(-73.6% YoY)으로 시장 눈높이를 밑돌았다. 주요 자회사 합산 영업손실이 -102억원에 달해 예상보다 더 부진했던 탓이 크다. SM C&C는 광고 수익 감소로, SMC는 콘서트 매출 역성장으로 전년 동기 대비 영업 적자로 전환했고, 영국 보이그룹 '디어 앨리스'를 제작·기획하는 미국 법인은 6부작 다큐멘터리 제작 비용 등을 당분기에 일시 반영하면서 수익성이 하락한 것으로 파악된다. 기타 자회사 영업손실이 91억원(3Q23 -42억원)으로 적자 규모가 커졌다. 별도 실적은 분기 최대 음반 판매량(3Q23 871만 장→ 3Q24 361만 장, 신보 기준)을 기록했던 전년 동기 기저 부담으로 음반/음원 매출 감소에 따른 실적 감인은 예견된 바였다. 공연 내재화 및 규모 확대로 콘서트 매출은 전년 동기 대비 55.9% 늘었고, MD/라이선싱 매출은 응원봉 등 MD 판매 증가로 31.1% 증가한 점은 긍정적이었다. 별도 영업이익률은 15.7%(-9.7%p YoY로 낮아졌다).

베테랑과 저연차의 콜라보: 에스파, RIIZE, NCT WISH 등 저연차 아티스트의 유의미한 성장을 보이고 있다. 에스파는 올해 발매한 음반/음원이 연타석 히트를 기록하며 기세가 매섭다. 올해 데뷔한 NCT WISH도 빠르게 자리잡으며 4분기 일본을 시작으로 아시아 투어를 발표했다. 4분기에는 NCT드림 정규, 에스파 미니, 태연 미니, NCT WISH 일본 정규 등의 성과와 NCT드림의 월드투어(유럽, 한국), 동방신기 일본 투어 등이 반영될 예정이다. 25년은 에스엠 창립 30주년을 맞아 SMTOWN 콘서트, 음반, MD 등 예년 대비 다양한 콘텐츠와 활동이 예상된다. 신인 걸그룹은 25년 1분기 싱글을 발매하며 데뷔할 예정이다.

강력해진 아티스트 라인업: 전반적으로 자회사들의 수익성이 아쉬웠지만 본사는 아티스트들이 확실한 존재감을 드러내며 성장한 점은 유익미했다. 올해 재정비를 마친 KMR, 드림메이커 등의 자회사들은 25년에는 수익성이 회복될 것으로 전망한다. 목표주가 96,000원(12MF PER 24배(최근 3년 평균 PER에 수익성 하락에 따른 10% 할인 적용))을 유지한다.

분기 실적

(십억원)	3Q24	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	242.2	-9.1	-4.6	-2.6	-6.3
영업이익	13.3	-73.7	-46.3	-42.2	-49.4
세전이익	16.5	-83.8	-22.4	-41.1	-54.0
순이익	3.7	-95.7	-57.2	-73.3	-84.3
이익률 (%)					
영업이익	5.5				
세전이익	6.8				
순이익	1.5				

자료: 에스엠, Enguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

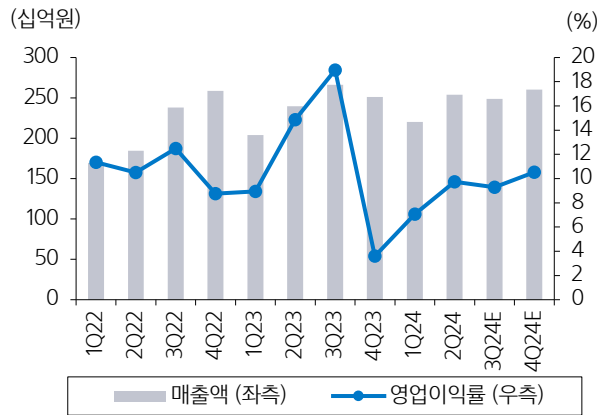
	2023	2024E	2025E
Valuation (배)			
P/E	25.1	35.7	19.2
P/B	3.0	2.4	2.2
EV/EBITDA	11.9	14.4	10.7
Div yield (%)	1.3	1.7	2.1
EPS 증가율 (%)	8.9	-40.9	85.9
ROE (%)	12.3	7.0	12.1
주당지표 (원)			
EPS	3,664	2,167	4,028
BVPS	30,825	32,490	35,299
DPS	1,200	1,300	1,600

표 1. 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	169.4	184.4	238.1	258.8	203.9	239.8	266.3	251.1	220.1	253.9	242.2	259.3	850.8	961.1	975.4	1,126.1
SM Ent.	114.9	111.1	135.1	151.1	128.2	138.9	188.7	163.7	136.1	174.1	172.1	168.1	513.8	619.5	650.5	768.9
SM C&C	22.0	36.5	47.7	51.8	21.4	29.4	33.9	42.6	23.9	27.9	24.8	41.3	157.9	127.3	117.9	123.2
Keyeast	13.7	16.1	16.1	16.1	19.3	13.2	9.6	10.0	25.4	16.1	13.3	15.5	62.0	52.0	70.3	83.7
Dream Maker	4.2	3.9	24.5	26.7	22.3	34.8	17.5	19.6	12.9	7.5	10.5	9.8	59.3	94.3	40.7	45.5
SMC	11.6	17.4	23.6	15.1	26.7	20.0	24.0	12.2	27.4	18.7	22.0	24.4	67.7	83.0	92.5	102.8
매출원가	100.7	121.3	157.7	176.1	131.7	156.6	160.1	171.6	148.9	176.1	168.9	174.1	555.7	620.0	668.0	755.8
매출총이익	68.8	63.1	80.5	82.7	72.2	83.2	106.2	79.5	71.1	77.7	73.3	85.2	295.0	341.0	307.4	370.4
판관비	49.6	43.7	50.7	60.0	53.9	47.5	55.7	70.4	55.6	53.0	60.0	62.6	204.0	227.6	231.2	248.6
영업이익	19.2	19.4	29.8	22.7	18.3	35.7	50.5	9.0	15.5	24.7	13.3	22.6	91.0	113.5	76.2	121.7
영업이익률 (%)	11.3	10.5	12.5	8.8	9.0	14.9	19.0	3.6	7.1	9.7	5.5	8.7	10.7	11.8	7.8	10.8
영업외손익	16.2	17.4	9.9	-17.6	11.0	4.6	50.6	-60.7	3.7	-3.6	3.1	1.8	25.9	5.4	5.0	9.3
세전이익	35.4	36.8	39.6	5.1	29.2	40.3	101.1	-51.7	19.3	21.1	16.5	24.4	116.9	118.9	81.3	131.0
지배주주순이익	27.6	24.6	25.6	2.2	21.3	25.4	83.3	-42.7	12.1	7.3	6.3	25.4	80.0	87.3	51.0	94.1
(전년 대비, %)																
매출액	9.9	-1.1	65.4	19.3	20.3	30.0	11.8	-3.0	7.9	5.9	-9.0	3.3	21.3	13.0	1.5	15.4
SM Ent.	31.2	-5.2	46.5	25.7	11.6	25.1	39.7	7.2	6.2	25.4	-8.8	2.7	23.2	20.6	5.0	18.2
SM C&C	-16.6	11.7	66.9	-0.7	-2.6	-19.5	-28.9	-17.7	11.7	-5.1	-26.9	-3.1	13.0	-19.4	-7.4	4.5
Keyeast	24.2	99.2	231.0	-28.6	40.7	-18.4	-40.6	-37.8	31.6	22.6	39.2	54.9	33.4	-16.2	35.2	18.9
Dream Maker	4.0	-8.9	569.6	206.7	431.4	791.1	-28.5	-26.5	-42.1	-78.4	-40.3	-50.3	186.7	58.9	-56.9	11.9
SMC	-19.0	30.5	85.6	15.8	130.2	14.9	1.9	-19.3	2.4	-6.4	-8.5	100.3	26.8	22.5	11.5	11.1
매출원가	3.5	15.6	75.1	21.4	30.9	29.1	1.6	-2.6	13.1	12.5	5.5	1.4	27.1	11.6	7.7	13.1
매출총이익	20.6	-22.6	49.1	15.0	4.9	31.8	32.0	-3.9	-1.4	-6.5	-31.0	7.2	11.6	15.6	-9.9	20.5
판관비	19.0	-19.0	15.0	5.1	8.8	8.7	9.8	17.4	3.1	11.5	7.7	-11.1	3.6	11.5	1.6	7.6
영업이익	25.0	-29.5	201.4	53.4	-5.0	84.0	69.8	-60.2	-14.9	-30.6	-73.6	150.5	34.8	24.7	-32.8	59.7
영업이익률 (%)	1.4	-4.2	5.6	1.9	-2.4	4.4	6.5	-5.2	-1.9	-5.1	-13.5	5.7	1.1	1.1	-4.0	3.0
영업외손익	흑전	-72.6	-2.3	적전	-32.0	-73.6	412.4	적지	-66.2	적전	-93.9	흑전	-75.5	-79.0	-8.1	86.0
세전이익	132.7	-59.6	98.3	-89.1	-17.3	9.3	155.1	적전	-34.2	-47.5	-83.7	흑전	-32.5	1.7	-31.6	61.1
지배주주순이익	169.6	-67.6	71.2	-93.3	-22.6	3.2	224.9	적전	-43.5	-71.4	-92.4	흑전	-40.1	9.1	-41.5	84.3

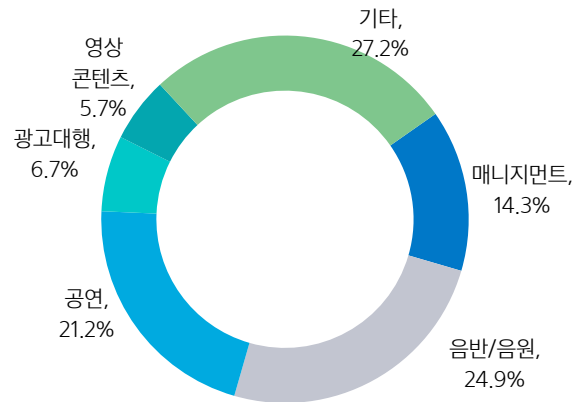
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 1. 매출액과 영업이익률



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 2. 부문별 매출액 비중



참고 2024년 3분기 기준

자료: 에스엠, 삼성증권

표 2. 소속 아티스트 3분기 앨범 판매량

24년 3분기				23년 3분기			
순위	아티스트	대표 앨범	판매량 (장)	순위	아티스트	대표 앨범	판매량 (장)
1	NCT WISH	총계	1,238,156	1	NCT DREAM	총계	4,359,921
		Steady	706,970			ISTJ - The 3rd Album	3,437,965
2	NCT 127	총계	1,040,323	2	EXO	총계	1,895,279
		WALK - The 6th Album	1,040,323			EXIST - The 7th Album	1,637,823
3	찬열 (EXO)	총계	402,561	3	NCT	총계	1,043,860
		Black Out - The 1st Mini Album	334,123			Golden Age - The 4th Album	1,043,860
4	재현 (NCT)	총계	394,699	4	RIIZE	총계	1,039,600
		J - The 1st Album	317,702			Get A Guitar	1,039,600
5	RIIZE	총계	380,876	5	디오 (EXO)	총계	189,469
		RIIZING : Epilogue	283,903			기대 - The 2nd Mini Album	159,535
총 앨범 판매량			3,977,847				8,932,080

참고: 씨클차트 TOP100 기준

자료: 에스엠, 씨클차트, 삼성증권

표 3. 2024년 발매 음반/음원

아티스트	음반/음원	발매일	구분	판매량 (장)
NCT WISH	Songbird	7.1	싱글 2집 (일본 음반은 6월 26일 발매)	502,311
에스파	Hot Mess	7.3	일본 데뷔 싱글 (일본 싱글 1집)	
태연 (소녀시대)	Heaven	7.8	싱글	
NCT 127	WALK	7.15	정규 6집	1,040,323
레드벨벳	Sweet Dreams	8.1	디지털 싱글	
키 (샤이니)	Tongue Tied	8.7	일본 싱글 1집	
성민	요.요.요	8.22	디지털 싱글	
NCT DREAM	Rains in Heaven	8.23	미국 싱글	
재현 (NCT)	J	8.26	미니 1집	394,699
찬열 (EXO)	Black Out	8.28	미니 1집	402,561
RIIZE	Lucky	9.5	일본 데뷔 싱글 (일본 싱글 1집)	
naevis	Done	9.10	데뷔 싱글	
RIIZE	RIIZING	9.19	에필로그 앨범	322,196
키 (샤이니)	Pleasure Shop	9.23	미니 3집	126,281
NCT WISH	Steady	9.24	미니 1집 (한/일)	706,970
WayV	The Highest	9.25	일본 미니 1집	
HYO (소녀시대)	Retro Romance	9.26	디지털 싱글	
에스파	SYNK : PARALLEL LINE	10.9	스페셜 디지털 싱글	
에스파	Whiplash	10.21	미니 5집	913,200*
재현 (NCT)	Unconditional	10.24	디지털 싱글	
민호 (샤이니)	CALL BACK	11.4	정규 1집	
예성 (슈퍼주니어)	It's Complicated	11.5	미니 6집	
동방신기	Zone	11.6	일본 20주년 기념 앨범	
도영 (NCT)	시리도록 눈부신	11.6	디지털 싱글	
NCT DREAM	DREAMSCAPE	11.11	정규 4집	
유타 (NCT)	Depth	11.13	미니 1집	
태연 (소녀시대)	Letter To Myself	11.18	미니 6집	
WayV	FREQUENCY	11.25	미니 6집	
아이린 (레드벨벳)	Like A Flower	11.26	미니 1집	
NCT WISH	WISHFUL	12.25	일본 정규 1집	
마크 (NCT)	TBD	4Q24	싱글	
naevis	TBD	4Q24	싱글	
SM Town	TBD	1Q25	30주년 기념 정규 앨범	
마크 (NCT)	TBD	1Q25	정규 1집	
카이 (EXO)	TBD	1Q25	미니 4집	
슬기 (레드벨벳)	TBD	1Q25	미니 2집	
TEN (NCT)	TBD	1Q25	미니 2집	
NCT WISH	TBD	1Q25	미니 1집	
naevis	TBD	1Q25	미니 1집	
효연 (소녀시대)	TBD	1Q25	싱글	
신인 걸그룹	TBD	1Q25	싱글	
디어 앨리스	TBD	1H25	TBD (영국 엔터 Moon&Back과 제작)	
신인 보이그룹	TBD	TBD	TBD	

참고: 1. 앨범 판매량은 씨클차트 TOP100 기준 발매일부터 9월 30일까지의 누적치

2. 에스파 미니 5집은 초동판매량 기준

자료: 에스엠, 씨클차트, 언론보도, 삼성증권

표 4. 2024년 하반기 및 2025년 공연 라인업

아티스트	지역	콘서트/팬미팅	유형	공연일	회차
키 (샤이니)	아시아	2024 KEYLAND ON: AND ON ASIA TOUR	오프라인	7.6~8.17	9
수호 (엑소)	글로벌	2024 SUHO CONCERT <Welcome to SU:HOME> - 글로벌	오프라인	7.6~9.28	7
에스파	글로벌	2024 aespa LIVE TOUR - SYNK : Parallel Line	오프라인	7.6~9.29	25
슈퍼주니어	아시아	2024 SUPER JUNIOR <SUPER SHOW SPIN-OFF : Halftime>- 아시아	오프라인	7.6~9.14	11
RIIZE	아시아	2024 RIIZE FAN-CON TOUR 'RIZING DAY!'	오프라인	7.14~8.31	20
NCT 127	한국	2024 NCT 127 8th ANNIVERSARY FANMEETING <8ECRET INVITATION>	오프라인	8.3~8.4	2
레드벨벳	아시아	2024 Red Velvet FANCON TOUR <HAPPINESS: My Dear, ReVe1uv>	오프라인	8.2~9.28	9
도영 (NCT)	아시아	2024 DOYOUNG CONCERT [Dear Youth,] - 아시아	오프라인	8.10~9.21	9
NCT Dream	아시아	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 마닐라	오프라인	8.10~8.11	2
WayV	아시아	2024 WayV CONCERT [ON THE Way]	오프라인	8.17~9.29	10
NCT Dream	아시아	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 남미, 멕시코	오프라인	8.31~9.9	4
찬열 (엑소)	아시아	2024 CHANYEOL LIVE TOUR : 都市風景 (City-scape) - 서울, 호치민	오프라인	9.6~9.28	3
NCT Dream	미국	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 미국	오프라인	9.12~9.26	7
RIIZE	아시아	2024 RIIZE FAN-CON TOUR 'RIZING DAY!' - 서울	오프라인	9.13~9.15	3
키 (샤이니)	한국	2024 KEYLAND ON: AND ON <#>	오프라인	9.14~9.15	2
WayV	아시아	2024 WayV CONCERT [ON THE Way]	오프라인	10.5~11.9	4
보아	아시아	BoA LIVE TOUR - BoA : One's Own	오프라인	10.12~11.30	4
수호 (엑소)	일본	2024 SUHO CONCERT <Welcome to SU:HOME> - 오사카, 나고야	오프라인	10.11~10.12	2
찬열 (엑소)	아시아	2024 CHANYEOL LIVE TOUR : 都市風景 (City-scape) - 아시아	오프라인	10.19~12.28	14
재현 (NCT)	한국	2024 JAEHYUN FAN-CON <MUTE>	오프라인	10.26~10.27	2
NCT Dream	유럽	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 유럽	오프라인	10.30~11.12	6
도영 (NCT)	한국	2024 DOYOUNG CONCERT [Dear Youth,]	오프라인	11.1~11.3	3
NCT WISH	일본	2024-25 NCT WISH ASIA TOUR LOG in - 일본 6개 도시	오프라인	11.3~12.13	12
NCT Dream	한국	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 서울	오프라인	11.29~12.1	3
동방신기	일본	TOHOSHINKI 20th Anniversary LIVE TOUR ~ZONE~	오프라인	11.29~12.25	9
민호 (샤이니)	한국	2024 MINHO CONCERT-MEAN : of my first	오프라인	11.30~12.1	2
WayV	아시아	2024 WayV CONCERT [ON THE Way]	오프라인	'25.1.4~2.15	2
SM TOWN	한국	SMTOWN LIVE 2025	오프라인	1.11~1.12	2
NCT 127	글로벌	NCT 127 4TH TOUR 'NEO CITY - THE MOMENTUM	오프라인	1.18~3.30	18
동방신기	일본	TOHOSHINKI 20th Anniversary LIVE TOUR ~ZONE~	오프라인	1.28~3.6	10
에스파	글로벌	2024-2025 aespa LIVE TOUR - SYNK : Parallel Line	오프라인	1.28~3.12	14
NCT 127	아시아	NCT 127 4TH TOUR 'NEO CITY - THE MOMENTUM	오프라인	4.5~4.27	4

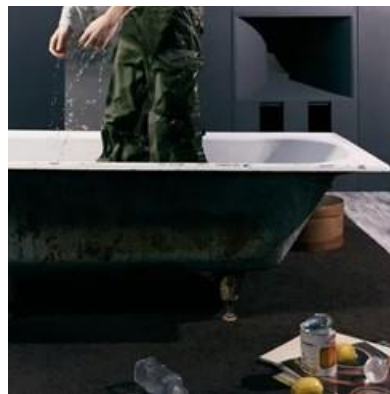
자료: 에스엠, 언론보도, 삼성증권

그림 3. NCT 127 정규 6집 (7/15)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 4. 재현(NCT) 정규 1집 (8/26)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 5. 찬열(EXO) 미니 1집 (8/28)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 6. RIIZE 일본 싱글 1집 (9/5)



참고: 음원은 7월 29일 발매

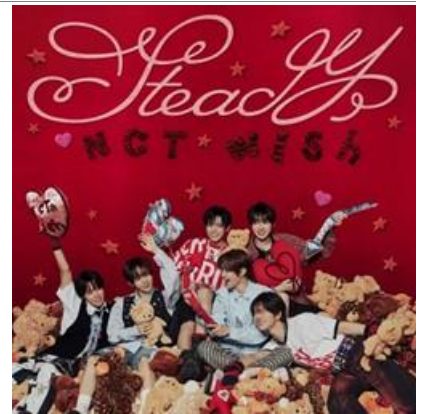
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 7. Naevis 데뷔 싱글 (9/10)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 8. NCT WISH 미니 1집 (9/24)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 9. WayV 일본 미니 1집 (9/25)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 10. 에스파 미니 5집 (10/21))



참고: 음원은 8월 8일 발매

자료: 에스엠, 삼성증권

그림 11. NCT Dream 정규 4집 (11/11)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 12. 영국 5인조 보이그룹 'DEAR ALICE'



참고: 6부작 TV 시리즈 <Made In Korea: The K-POP Experience>가 BBC One과 BBC iPlayer에서 방영 (8.17~ 9.21)

자료: 에스엠, 삼성증권

그림 13. 5인조 트로트 보이그룹 '마이트로'



참고: SM C&C가 제작하고 TV 조선에서 방영하는 <트로트돌 입덕기: 진심누나>에서 10월 5일 첫 방송을 통해 공개

자료: TV조선, 에스엠, 삼성증권

표 5. 소속 아티스트 현황

그룹	멤버	데뷔	그룹	멤버	데뷔	그룹	멤버	데뷔	그룹	멤버	데뷔
강타		1996년	레드벨벳	아이린	2014년	WayV	샤오쥔	2019년	신인 걸그룹		1Q25
보아		2000년		슬기			헨드리		Dear Alice	제임스 샤프	1H25
동방신기	유노윤호	2003년		웬디			양양			텍스터 그린우드	
	최강창민			조이			쿤			올리버 쿤	
슈퍼주니어*	이특	2005년		예리			텐			리스 카터	
	희철		NCT	자니	2016년		원원			블레이즈 눈	
	예성			태용		에스파	카리나	2020년	신인 보이그룹		TBD
	신동			유타			윈터				
	시원			도영			닝닝				
	려욱			재현			지젤				
	성민			정우		RIIZE	쇼타로	2023년 9월			
소녀시대	태연	2007년		마크			은석				
	효연			런쥔			성찬				
	유리			제노			원빈				
	윤아			해찬			소희				
슈퍼주니어 M	조미	2008년		재민			앤튼				
샤이니	Key	2008년		천러		승한		2023년 9월			
	민호			지성		NCT WISH	시온	2024년 2월			
EXO	수호	2014년	(NCT 탈퇴)	루카스	2018년		리쿠				
	레이						유우시				
	찬열						대영				
	카이						료				
	세훈						사쿠야				

참고: 1. EXO 멤버 디오, 백현, 시우민, 첸은 개별 활동은 각각의 소속 레이블을 통해 펼쳐나 EXO 그룹 활동은 에스엠과 지속

2. 샤이니 멤버 태민, 온유는 개별 활동은 각각의 소속 레이블에서 진행하나 샤이니 그룹 활동은 에스엠과 지속

3. RIIZE 전 멤버였던 승한은 팀 탈퇴를 발표(10/14)했으나 에스엠에는 잔류

4. NCT의 멤버였던 태일은 팀 탈퇴에 이어 에스엠과 계약도 24년 10월 15일부로 해지

자료: 에스엠, 삼성증권

그림 14. 2025년, 창립 30주년 기념 프로젝트 'The Culture, 30 Years and More' 진행

'THE CULTURE'
SM ENTERTAINMENT 30th Anniversary Brand Film 공개 (24.10.22)

30 SM ENTERTAINMENT 30 YEARS AND MORE

'SM ENTERTAINMENT 30th LOGO'

SMTOWN LIVE
SMTOWN LIVE Global Concert (25.01.11, 고척돔 시작)

앨범
30주년 히스토리와 패밀리십이 담긴 피지컬 앨범 발매 예정

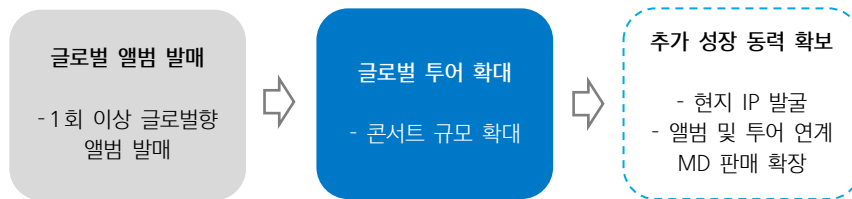
SM CLASSICS LIVE
SM CLASSICS

MD
25년 2월 서울시립교향악단과 K-POP 오케스트라 콘서트 진행

30주년 캐릭터 등 아트워크를 활용한 MD 제작 예정

자료: 에스엠, 삼성증권

그림 15. 24년 글로벌 사업 확대 전략



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 16. 중장기 사업 계획 연계 24~25년 투자 계획

24~25년 투자 재원	투자 분야
1) 보유 현금: 700 억원 2) 미래 영업 현금 일부: 700 억원 3) 비핵심 자산 매각: 1,500 억원 4) 차입: 2,100 억원 → 5,000 억원 투자 재원	단기: 퍼블리싱 사업 확대 및 글로벌 지역 확장 ~25년: 레이블 인수, 버추얼 IP 등
	1) 퍼블리싱 역량 확대: 1,500 억원 2) 레이블 인수: 2,500 억원 3) 글로벌 확장: 500 억원 4) 버추얼 IP 등 500 억원

자료: 에스엠, 삼성증권

그림 17. 에스엠의 멀티 제작센터

멀티 제작센터		
제작센터	센터장	담당 IP
ONE	최성우·조우철	보아 · 소녀시대 · 에스파
PRISM	최진·김욱	샤이니 · WayV · Raiden · 루카스 · 신규 걸그룹
RED	김주영·권윤정	동방신기 · 레드벨벳
NEO	강병준·채정희	NCT · NCT 127 · NCT DREAM · NCT WISH
WIZARD	김형국·이상민	강타 · 슈퍼주니어 · EXO · RIIZE
VIRTUAL	박준영	naevis
SM & Kakao Entertainment America Corp		DEAR ALICE

자료: 에스엠, 삼성증권

표 6. SM 사내 레이블

SM CLASSICS	SCREAM RECORDS	KRUCIALIZE
서울시립교향악단과 협업 25년 2월, 'SM Classics Live' 개최 예정 라이선스 콘서트 사업 확장	- 16년 1월, EDM 레이블로 론칭 - K-POP X EDM 댄스이벤트 'K-POP ScreaM(가제)' 론칭 예정 - 4Q24 북미 20-30개 도시 투어 예정 - 25년 아시아와 유럽 투어 확장 예정	- 24년 5월, 컨템포러리 R&B 레이블 론칭 - 24년 10월, 첫 번째 싱어송라이터 아티스트 '민지윤' 데뷔 - K-POP의 장르적 스펙트럼을 넓히며, 차 별화된 독자적 콘텐츠 추구

자료: 에스엠, 삼성증권

표 7. 이익 추정치 변경

(십억원)	2024E			2025E		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	983.0	975.4	-0.8	1,136.0	1,126.1	-0.9
영업이익	90.8	76.2	-16.0	128.8	121.7	-5.5
영업이익률 (% , %p)	9.2	7.8	-1.4	11.3	10.8	-0.5
세전이익	98.5	81.3	-17.4	142.0	131.0	-7.7
지배주주순이익	65.6	51.0	-22.3	95.5	94.1	-1.5

자료: 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	851	961	975	1,126	1,234
매출원가	556	620	668	756	824
매출총이익	295	341	307	370	410
(매출총이익률, %)	34.7	35.5	31.5	32.9	33.2
판매 및 일반관리비	204	228	231	249	271
영업이익	91	113	76	122	139
(영업이익률, %)	10.7	11.8	7.8	10.8	11.2
영업외손익	26	5	5	9	10
금융수익	13	22	20	19	19
금융비용	6	9	12	11	11
지분법손익	11	47	5	5	5
기타	8	-55	-7	-4	-4
세전이익	117	119	81	131	149
법인세	35	36	36	38	43
(법인세율, %)	29.8	30.5	44.2	29.3	29.3
계속사업이익	82	83	45	93	105
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	82	83	45	93	105
(순이익률, %)	9.6	8.6	4.6	8.2	8.5
지배주주순이익	80	87	51	94	104
비지배주주순이익	2	-5	-6	-1	1
EBITDA	152	171	111	143	151
(EBITDA 이익률, %)	17.8	17.8	11.4	12.7	12.3
EPS (지배주주)	3,363	3,664	2,167	4,028	4,455
EPS (연결기준)	3,449	3,470	1,926	3,968	4,497
수정 EPS (원)*	3,363	3,664	2,167	4,028	4,455

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	115	113	82	134	132
당기순이익	82	83	45	93	105
현금유출입이없는 비용 및 수익	94	94	62	50	45
유형자산 감가상각비	26	30	16	9	5
무형자산 상각비	35	28	19	12	8
기타	33	36	28	29	32
영업활동 자산부채 변동	-20	-34	2	20	14
투자활동에서의 현금흐름	-122	-83	-3	-35	-25
유형자산 증감	-24	-19	0	0	0
장단기금융자산의 증감	-39	27	-3	-35	-25
기타	-58	-91	-0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-1	-43	-28	-26	-34
차입금의 증가(감소)	-2	33	0	4	3
자본금의 증가(감소)	5	-5	0	0	0
배당금	-5	-28	-28	-30	-37
기타	1	-42	0	0	0
현금증감	-14	-14	47	46	54
기초현금	331	318	303	350	395
기말현금	318	303	350	395	449
Gross cash flow	176	177	108	142	150
Free cash flow	91	94	82	134	132

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 에스엠, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	841	858	913	1,044	1,159
현금 및 현금등가물	318	303	350	395	449
매출채권	158	153	156	180	197
재고자산	20	26	26	30	33
기타	346	376	382	439	480
비유동자산	622	683	651	663	673
투자자산	255	251	254	287	310
유형자산	82	71	55	46	42
무형자산	145	204	185	173	165
기타	139	157	157	157	157
자산총계	1,463	1,541	1,564	1,707	1,832
유동부채	467	519	526	600	654
매입채무	214	211	215	248	272
단기차입금	5	42	42	42	42
기타 유동부채	249	266	270	310	340
비유동부채	109	112	113	118	123
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	109	112	113	118	123
부채총계	577	632	639	719	776
자배주주지분	697	723	744	808	876
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	362	362	362
이익잉여금	306	365	388	453	520
기타	12	-17	-18	-18	-18
비지배주주지분	189	187	181	180	181
자본총계	886	909	925	988	1,056
순부채	-414	-343	-392	-464	-536

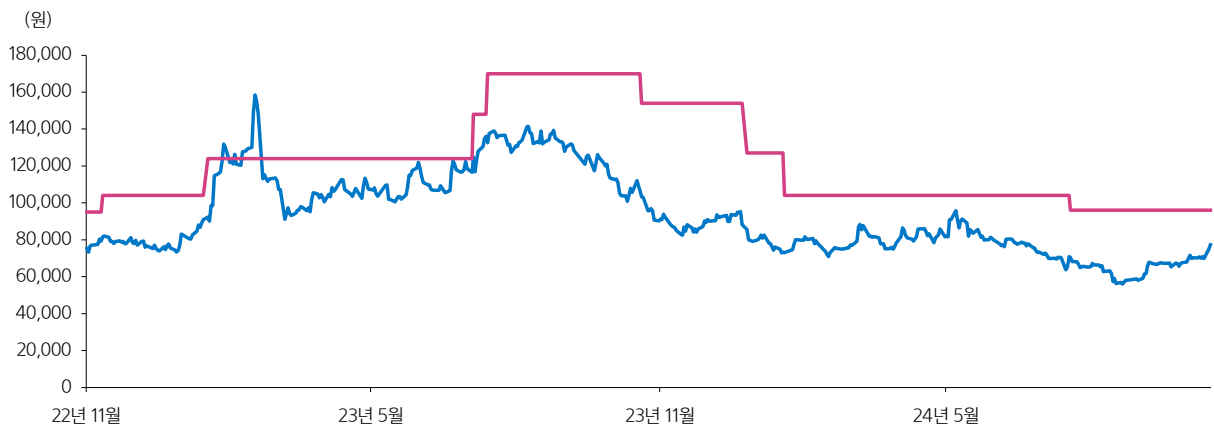
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	21.3	13.0	1.5	15.4	9.6
영업이익	34.8	24.7	-32.8	59.7	13.9
순이익	-38.4	0.8	-45.2	104.5	13.3
수정 EPS**	-40.7	8.9	-40.9	85.9	10.6
주당지표					
EPS (지배주주)	3,363	3,664	2,167	4,028	4,455
EPS (연결기준)	3,449	3,470	1,926	3,968	4,497
수정 EPS**	3,363	3,664	2,167	4,028	4,455
BPS	29,467	30,825	32,490	35,299	38,243
DPS (보통주)	1,200	1,200	1,300	1,600	1,800
Valuations (배)					
P/E***	22.8	25.1	35.7	19.2	17.4
P/B***	2.6	3.0	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	10.5	11.9	14.4	10.7	9.6
비율					
ROE (%)	12.2	12.3	7.0	12.1	12.4
ROA (%)	5.9	5.5	2.9	5.7	5.9
ROIC (%)	30.6	31.2	15.4	35.7	46.3
배당성향 (%)	35.5	32.2	58.4	38.9	39.6
배당수익률 (보통주, %)	1.6	1.3	1.7	2.1	2.3
순부채비율 (%)	-46.7	-37.8	-42.4	-46.9	-50.7
이자보상배율 (배)	20.9	19.9	11.9	18.7	20.9

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 11월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 11월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/11/16	2022/11/16	2022/12/1	2023/2/6	7/25	8/3	11/9	2024/1/15	2/8	8/8
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	95000	95000	104000	124000	148000	170000	154000	127000	104000	96000
과리율 (평균)	-26.44	-19.52	-23.98	-10.43	-13.32	-25.75	-41.40	-38.45	-23.90	
과리율 (최대or최소)	-9.58	-15.47	-12.50	27.82	-8.04	-16.82	-33.12	-35.04	-7.88	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부터 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.09.30 기준

매수(81.3%) 중립(18.7%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA