

# 에스엠 (041510)

## 이 희망고문의 끝은 언제일까?

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**97,000** 원(하향)

현재주가

**77,300** 원(11/05)

시가총액

**1,805**(십억원)

Media/Entertainment 이현지\_02)368-6199\_hjlee1@eugenefn.com

- 3분기 매출액은 2,422억원(-9.0%yoy), 영업이익은 133억원(-73.6%yoy)으로 시장 컨센서스 하회
- 공연과 MD 매출이 외형을 견인했으나, 연결 자회사 실적 부진에 더해 신인 데뷔 비용 반영되며 연결 수익성 훼손
- 저연차 아티스트 성장세 두드러지고 있으며 공연 규모, 지역 확대로 콘서트 및 MD 매출 큰폭 성장 긍정적. 특히 내년은 30주년 프로젝트의 일환으로 국내를 시작으로 북미, 유럽 등 해외 주요 도시에서 SM TOWN 콘서트를 동급 규모로 진행할 예정. 하나의 팬덤에만 국한된 것이 아닌, 기획사 자체 팬덤 락인을 통한 유의미한 성과 기대
- 문제는 매 분기 반복되는 연결 자회사들의 실적 부진인데, 이번 분기는 디어 엘리스 데뷔 관련 제작비용이 일시 반영되며 큰폭의 적자를 기록했지만 예측할 수 없는 자회사들의 실적 변동성을 낙관하기에는 이젠 실질적 개선이 필요. 별도 실적만 고려하면 올해 연간 영업이익률 15.2%지만, 연결 자회사 고려시 7.6%로 수익성이 크게 훼손됨
- 실적 추정치를 하향하며 목표주가를 97,000원으로 3.0% 하향 조정. 그럼에도 본업에서는 1) 실적 성장, 2) 신인 걸그룹 데뷔, 3) 중국 시장 기대감과 같은 모멘텀들이 내년 1분기부터 순차적으로 가시화될 것이며, 연결 자회사도 그 동안 부진했던 만큼 내년은 다양한 활동을 통해 수익성 회복을 위한 노력을 보여줄 것

주가(원, 11/5)	77,300
시가총액(십억원)	1,805
발행주식수	23,354천주
52주 최고가	113,400원
최저가	55,100원
52주 일간 Beta	0.23
60일 일평균거래대금	78억원
외국인 지분율	14.2%
배당수익률(2024F)	1.6%
주주구성	
카카오 (외 14인)	41.0%
하이브 (외 1인)	9.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	16.8	3.2	-23.0
절대기준	14.5	-9.9	-26.9
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	97,000	100,000	▼
영업이익(24)	74	98	▼
영업이익(25)	124	139	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	851	961	970	1,123
영업이익	91	113	74	124
세전손익	117	119	81	145
당기순이익	82	83	41	102
EPS(원)	3,360	3,663	1,799	4,282
증감률(%)	-40.2	9.0	-50.9	138.0
PER(배)	22.8	25.1	43.0	18.1
ROE(%)	12.2	12.3	5.9	13.5
PBR(배)	2.6	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA(배)	9.3	10.8	11.0	7.8

자료: 유진투자증권

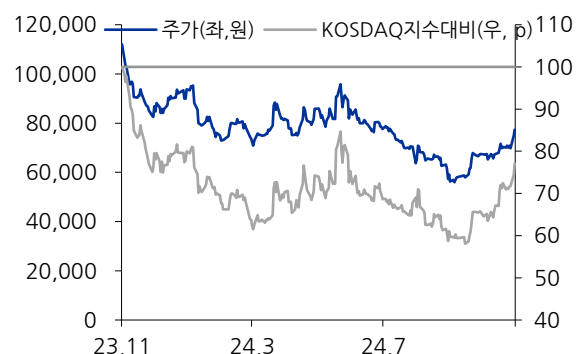


도표 1. 3Q24 Review

(단위: 십억원, (%,%p)	3Q24P					4Q24E			2024E			2025E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy	2023	예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	242	264	-8.4	257	-5.7	253	4.6	1.0	961	970	0.9	1,123	15.9
영업이익	13	29	-53.4	27	-51.0	20	53.0	125.8	113	74	-34.8	124	67.7
세전이익	17	36	-54.2	34	-51.0	24	46.3	흑전	119	81	-31.8	145	78.9
순이익	4	25	-85.3	23	-83.8	17	356.9	흑전	83	41	-49.8	102	144.8
영업이익률	5.5	10.8	-5.3	10.6	-5.1	8.0	2.5	4.4	11.8	7.6	-4.2	11.0	3.4
순이익률	1.5	9.6	-8.0	8.9	-7.4	6.7	5.1	27.7	8.6	4.3	-4.3	9.0	4.8
EPS(원)	1,070	4,069	-73.7	4,346	-75.4	2,854	166.8	흑전	3,663	1,799	-50.9	4,282	138.0
BPS(원)	29,402	30,152	-2.5	39,921	-26.4	30,115	2.4	-0.7	30,318	30,115	-0.7	33,198	10.2
ROE(%)	3.6	13.5	-9.9	10.9	-7.2	9.5	5.8	33.1	12.3	5.9	-6.4	13.5	7.6
PER(X)	72.3	19.0	-	17.8	-	27.1	-	-	25.1	43.0	-	18.1	-
PBR(X)	2.6	2.6	-	1.9	-	2.6	-	-	3.0	2.6	-	2.3	-

자료: 에스엠, 유진투자증권  
주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	204	240	266	251	220	254	242	253	961	970	1,123
YoY (%)	20.3%	30.0%	11.8%	-3.0%	7.9%	5.9%	-9.0%	1.0%	13.0%	0.9%	15.9%
SME	128	139	189	164	136	174	172	171	620	653	744
SM Japan	32	25	29	17	33	24	28	22	104	107	119
Dreammaker	22	35	18	20	13	8	10	9	94	40	69
SM C&C	21	29	34	43	24	28	25	41	127	117	129
키이스트	19	13	10	10	25	16	13	15	52	70	73
영업이익	18	36	51	9	16	25	13	20	114	74	124
YoY (%)	-4.7%	84.2%	69.7%	-60.1%	-15.0%	-30.6%	-73.6%	124.9%	24.7%	-34.8%	67.6%
OPM (%)	9.0%	14.9%	19.0%	3.6%	7.1%	9.8%	5.5%	8.0%	11.8%	7.6%	11.0%
당기순이익	23	28	84	-53	12	8	4	17	83	41	102
지배이익	21	25	83	-43	12	7	6	17	87	42	101

자료: 유진투자증권

도표 3. 에스엠 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 25F 지배주주순이익	101	
② 적용 PER(배)	23	최근 3년 평균 PER 적용, 할인율 제거
③ 기업가치	2,323	
④ 주식수(천주)	23,831	
⑤ 주당 적정가치(원)	97,499	
⑥ 목표주가(원)	97,000	
상승여력(%)	25.5%	
현재주가(원)	77,300	

자료: 유진투자증권  
참고: 2024.11.05 종가 기준

## 에스엠(041510.KQ) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	1,463	1,541	1,506	1,606	1,753
유동자산	841	858	904	992	1,123
현금성자산	527	490	450	515	596
매출채권	158	153	234	253	296
재고자산	20	26	28	30	36
비유동자산	622	683	602	614	630
투자자산	394	408	320	333	347
유형자산	82	71	71	64	62
기타	145	204	211	217	221
<b>부채총계</b>	577	632	606	634	694
유동부채	467	519	487	513	572
매입채무	355	330	310	335	392
유동성이자부채	33	70	57	57	57
기타	80	119	120	122	123
비유동부채	109	112	119	120	122
비유동이자부채	81	76	76	76	76
기타	29	36	43	45	47
<b>자본총계</b>	886	909	900	973	1,059
지배지분	697	723	710	783	869
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	369	369	369
이익잉여금	306	365	365	437	524
기타	12	(17)	(35)	(35)	(35)
비지배지분	189	187	189	189	189
<b>자본총계</b>	886	909	900	973	1,059
총차입금	113	146	133	133	133
순차입금	(414)	(343)	(317)	(383)	(463)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	115	113	78	157	175
당기순이익	82	83	41	102	115
자산상각비	61	58	61	59	58
기타비현금성손익	33	36	77	(22)	(22)
운전자본증감	(20)	(34)	(122)	3	8
매출채권감소(증가)	(64)	(1)	(0)	(19)	(44)
재고자산감소(증가)	(5)	1	(2)	(2)	(5)
매입채무증가(감소)	52	(27)	(13)	25	58
기타	(3)	(7)	(106)	(1)	(1)
<b>투자현금</b>	(122)	(83)	20	(70)	(73)
단기투자자산감소	(26)	(7)	8	(6)	(6)
장기투자증권감소	217	286	112	1	1
설비투자	24	19	23	22	25
유형자산처분	0	1	2	0	0
무형자산처분	(26)	(32)	(30)	(36)	(36)
<b>재무현금</b>	(1)	(43)	(98)	(28)	(28)
차입금증가	(4)	21	(24)	0	0
자본증가	(2)	(54)	(74)	(28)	(28)
배당금지급	5	28	28	28	28
<b>현금 증감</b>	(14)	(14)	(0)	59	74
기초현금	331	318	303	303	362
기말현금	318	303	303	362	437
Gross Cash flow	176	177	214	154	167
Gross Investment	116	110	109	61	58
<b>Free Cash Flow</b>	60	67	104	94	109

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	851	961	970	1,123	1,241
증가율(%)	21.3	13.0	0.9	15.9	10.4
매출원가	556	620	669	753	827
<b>매출총이익</b>	295	341	301	370	414
판매 및 일반관리비	204	228	227	246	269
기타영업손익	4	12	(0)	8	9
<b>영업이익</b>	91	113	74	124	144
증가율(%)	34.8	24.7	(34.8)	67.7	16.4
<b>EBITDA</b>	152	171	135	183	203
증가율(%)	15.5	12.9	(21.3)	36.0	10.6
<b>영업외손익</b>	26	5	7	21	20
이자수익	9	14	13	16	17
이자비용	4	6	6	6	6
지분법손익	11	47	8	8	8
기타영업외손익	10	(50)	(9)	3	1
<b>세전순이익</b>	117	119	81	145	165
증가율(%)	(32.5)	1.7	(31.8)	78.9	13.5
법인세비용	35	36	40	44	49
<b>당기순이익</b>	82	83	41	102	115
증가율(%)	(38.4)	0.8	(49.8)	144.8	13.5
지배주주지분	80	87	42	101	115
증가율(%)	(40.1)	9.1	(51.4)	138.0	13.5
비지배지분	2	(5)	(1)	1	1
<b>EPS(원)</b>	3,360	3,663	1,799	4,282	4,859
증가율(%)	(40.2)	9.0	(50.9)	138.0	13.5
수정EPS(원)	3,360	3,663	1,799	4,282	4,859
증가율(%)	(40.2)	9.0	(50.9)	138.0	13.5

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,360	3,663	1,799	4,282	4,859
BPS	29,268	30,318	30,115	33,198	36,857
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	22.8	25.1	43.0	18.1	15.9
PBR	2.6	3.0	2.6	2.3	2.1
EV/ EBITDA	9.3	10.8	11.0	7.8	6.6
배당수익율	1.6	1.3	1.6	1.6	1.6
PCR	10.4	12.4	8.5	11.8	10.9
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	10.7	11.8	7.6	11.0	11.6
EBITDA이익율	17.8	17.8	13.9	16.3	16.4
순이익율	9.6	8.6	4.3	9.0	9.3
ROE	12.2	12.3	5.9	13.5	13.9
ROIC	25.0	25.8	9.8	20.8	24.2
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(46.7)	(37.8)	(35.3)	(39.4)	(43.7)
유동비율	180.0	165.3	185.5	193.2	196.2
이자보상배율	20.9	19.9	13.1	22.0	25.6
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	6.7	6.2	5.0	4.6	4.5
재고자산회전율	48.8	41.8	36.2	38.5	37.7
매입채무회전율	3.2	2.8	3.0	3.5	3.4

### Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

### 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)      당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

