



BUY (유지)

목표주가(12M) 100,000원
현재주가(11.05) 77,300원

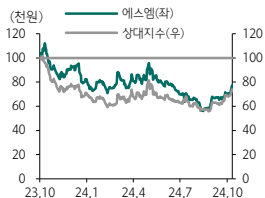
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	751.81
52주 최고/최저(원)	112,000/56,000
시가총액(십억원)	1,805.2
시가총액비중(%)	0.48
발행주식수(천주)	23,353.6
60일 평균 거래량(천주)	118.5
60일 평균 거래대금(십억원)	7.9
외국인지분율(%)	14.21
주요주주 지분율(%)	
카카오 외 11 인	40.93
하이브	9.47

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,001.0	1,131.3
영업이익(십억원)	95.7	134.9
순이익(십억원)	75.6	111.4
EPS(원)	3,087	4,655
BPS(원)	33,204	36,670

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	850.8	961.1	986.0	1,114.2
영업이익	91.0	113.5	88.3	118.4
세전이익	116.9	118.9	102.5	152.3
순이익	80.0	87.3	50.7	102.3
EPS	3,363	3,664	2,156	4,383
종가율	(40.66)	8.95	(41.16)	103.29
PER	22.81	25.14	35.85	17.64
PBR	2.60	2.91	2.33	2.14
EV/EBITDA	10.50	11.82	8.37	6.79
ROE	12.18	12.30	6.91	13.13
BPS	29,472	31,631	33,245	36,190
DPS	1,200	1,200	1,200	1,400



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 06일 | 기업분석_Earnings Review

에스엠 (041510)

또다시 쇼크

과도한 저평가는 해소된 주가

올해 3개 분기 연속 실적이 컨센서스를 크게 하회할 정도로 부진했다. 산업 전반에 걸친 앨범 감소 현상을 제외하면 별도 부문은 견고했는데, 연결 자회사들의 실적이 상당히 부진한 영향이었다. 다만, 내년에는 각각의 이유로 반등을 전망하며, 신인 그룹인 라이즈/NCT Wish의 성과가 지속 확대되고 있는 와중에 내년 1분기 데뷔 예정인 신인 걸그룹마저 흥행한다면 실적과 밸류에이션 모두 확대되는 구간이 나타날 것이다. 다만, 그동안 2025년 예상 P/E 기준 15배도 하회하는 주가 흐름이 지속되면서 동사의 높은 밸류에이션 매력을 근거로 하이브에 이어 차선호주로 제시했으나, 연이은 실적 부진과 최근의 주가 상승이 맞물리면서 2025년 예상 P/E 18배로 거래되고 있어 과도한 저평가는 해소된 상황이다. 기획사 산업 및 동사에 대한 추천 의견은 지속하나, 저평가 해소로 차선호주에서는 제외한다. 신인 보이 그룹이 2025년이 아닌 2026년으로 밀린 점도 참고해야 한다.

3Q OP 133억원(-74%)

3분기 매출액/영업이익은 각각 2,422억원(-9% YoY)/133억원(-74%)으로 컨센서스(263억원)을 크게 하회했다. 별도 영업이익은 271억원(-44%)으로 NCT127 및 Wish 등의 컴백이 반영되었으나, 자회사에서 영국 보이그룹 데뷔 관련 제작 비용이 크게 반영되면서 부진했지만 1회성으로 판단한다. 4분기에는 에스파/NMCT드림/태연/WayV 등의 컴백과 NCT드림의 월드 투어 등이 반영되면서 294억원(+225%)의 영업이익을 예상한다.

2025년 예상 영업이익은 1,184억원(+34%)

2025년 예상 영업이익은 올해 보다 개선된 1,184억원(+34%)을 예상하는데, 별도에서는 30주년 기념 프로젝트로 SM타운의 1월 고척돔을 포함한 일본/북미/유럽 등 글로벌 돔 투어 및 관련 앨범 제작 효과가 반영될 것이다. 자회사에서는 작게는 영국 보이그룹 제작비 관련한 1회성 비용의 기저효과도 있겠지만 공연 내재화 이슈로 부진했던 드림메이커는 내년 재차 반등이 예상되며, KMR의 경우 해외 저작권이 1년 뒤에도 반영되는 경우가 많아 올해 보다는 분명 개선될 것이다. 키이스트는 오랫동안 기다린 제작비 500억원 이상의 텐트폴 드라마인 이민호 주연의 <별들에게 물어봐>가 내년 1분기 편성을 확정하면서 관련 이익이 반영될 것이다.

표 1. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F
매출액	851	961	986	1,114	204	240	266	251	220	254	242	270
SME	514	619	648	715	128	139	189	164	136	174	172	165
SM Japan	84	104	97	113	32	25	29	17	33	19	22	23
SM C&C	158	127	138	147	21	29	34	43	24	28	25	62
DREAMMAKER	59	94	41	93	22	35	18	20	13	8	11	10
키이스트	62	52	73	80	19	13	10	10	25	16	13	18
영업이익	91	113	88	118	18	36	51	9	16	25	13	29
OPM(%)	11%	12%	9%	11%	9%	15%	19%	4%	7%	10%	5%	11%
당기순이익	82	83	56	107	23	28	84	(53)	12	8	4	26

자료: SM, 하나증권

표 2. SM 아티스트 활동 라인업 - 초록은 8년차 이상

	17	18	19	20	21	22	23	24	25F
동방신기	입대								
슈퍼주니어	입대								
소녀시대									
샤이니		입대	입대						
EXO			입대	입대					
레드벨벳									
NCT									
웨이선V(중국)			데뷔						
에스파				데뷔					
라이즈							데뷔		
NCT WISH(일본)								데뷔	
디어 앨리스(영국)								데뷔	
신인 여자(한국)									데뷔

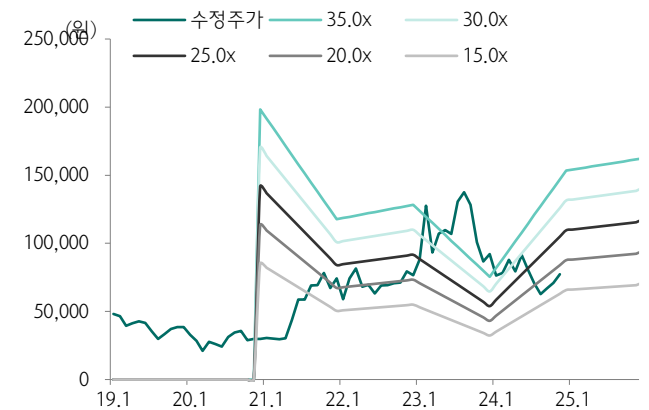
자료: SM, 하나증권

그림 3. <별들에게 물어봐> 1분기 방영 확정



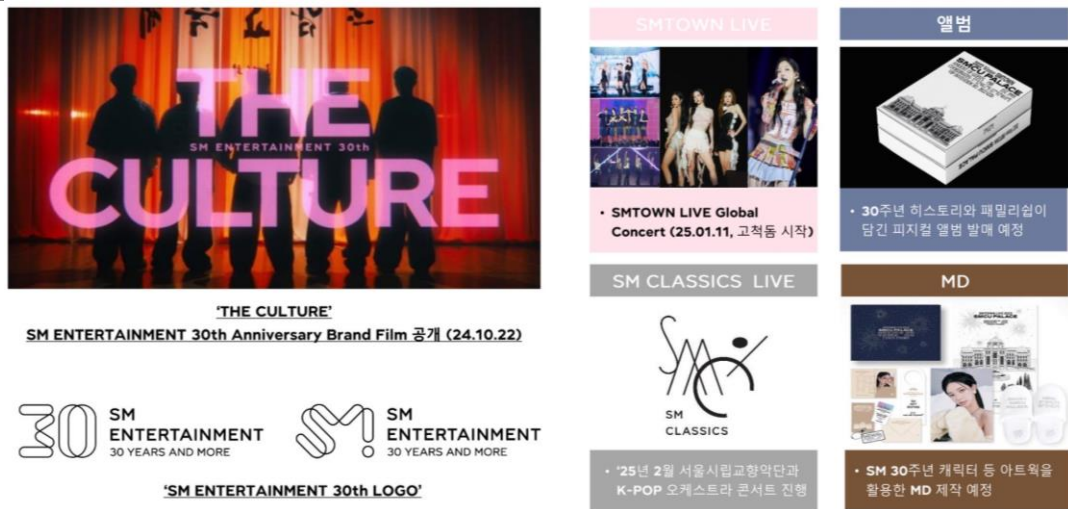
자료: SM, 하나증권

그림 4. SM 12MF P/E 밴드 차트



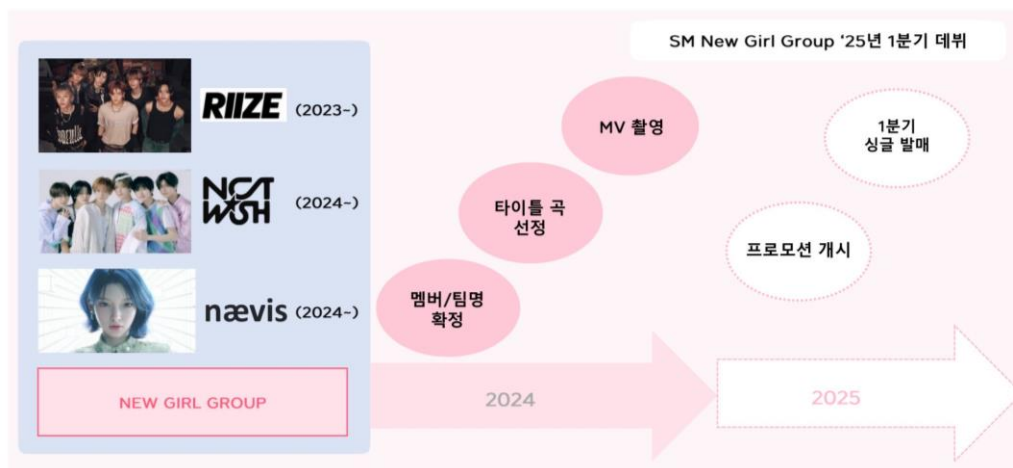
자료: 하나증권

그림 5. 2025년 창립 30주년 기념 프로젝트



자료: SM, 하나증권

그림 6. 신인 아티스트 데뷔 계획



자료: SM, 하나증권

표 3. SM 아티스트 하반기 앨범 발매 계획

발매일	아티스트	음반 분류
10/9	에스파	싱글 -SYNK : PARALLEL LINE
10/21	에스파	미니 - Whiplash
10/24	재현	싱글 - Unconditional
11/4	민호	정규 - CALL BACK
11/5	예성	미니 - It's Complicated
11/6	동방신기	정규 (일본) - ZONE
11/6	도영	싱글 - 시리도록 눈부신 (The Story)
4Q24	NCT Dream	정규
	NCT Wish	정규 (일본)
	태연	미니
	아이린	미니
	유타	미니 (일본)
	WayV	미니
	마크	싱글
	naevis	싱글

자료: SM, 하나증권

표 4. SM 아티스트 하반기 콘서트 개최 일정

개최일	국가 및 지역	아티스트	공연명	횟수
10/5-10/27	일본	YUTA	YUTA Solo Debut Showcase Tour -HOPE-	9
10/5-11/9	인도네시아, 태국, 대만	WayV	2024 WayV CONCERT [ON THE Way]	4
10/11-10/12	일본	수호	2024 SUHO CONERT <SU:HOME>	2
10/12-11/30	한국, 싱가포르, 대만	보아	BoA LIVE TOUR - BoA : One's Own	4
10/12-12/28	필리핀, 태국, 일본, 인도네시아, 홍콩, 대만	찬열	2024 CHANYEOL LIVE TOUR : City-scape	14
10/30-11/12	네덜란드, 덴마크, 독일, 프랑스, 영국	NCT Dream	2024 DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3: DREAM()SCAPE in EUROPE>	6
11/29-12/1	대한민국		2024 DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3: DREAM()SCAPE FINALE in Seoul>	3
11/1-11/3	대한민국	도영	2024 DOYOUNG CONCERT [Dearest Youth,]	3
11/3-12/13	일본	NCT Wish	2024 NCT WISH ASIA TOUR LOG in JAPAN	12
11/29-12/25	일본	동방신기	TOHOSHINKI 20 th Anniversary LIVE TOUR~ZONE~	9
11/30-12/1	대한민국	민호	2024 MINHO CONCERT <MEAN: of my first>	2
1Q25	미국, 캐나다, 영국, 프랑스, 네덜란드, 독일, 스페인	에스파	2024-25 aespa LIVE TOUR - SYNK: PARALLEL LINE-	14
	일본	동방신기	TOHOSHINKI 20 th Anniversary LIVE TOUR ~ZONE~	10
	홍콩, 마카오	WayV	2024-25 WayV CONCERT [ON THE Way]	2
	일본	민호	2025 MINHO CONCERT <MEAN: of my first>	2
	대한민국	SMTOWN	SMTOWN LIVE 2025	2
	대한민국	NCT 127	NCT 127 4 TH TOUR 'NEO CITY'	2

자료: SM, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	850.8	961.1	986.0	1,114.2	1,144.4
매출원가	555.7	620.0	664.6	753.5	763.8
매출총이익	295.1	341.1	321.4	360.7	380.6
판매비	204.0	227.6	233.1	242.4	255.9
영업이익	91.0	113.5	88.3	118.4	124.7
금융손익	6.7	13.1	15.1	16.1	17.1
종속/관계기업손익	11.4	47.4	11.0	13.8	15.4
기타영업외손익	7.8	(55.1)	(12.0)	4.0	4.0
세전이익	116.9	118.9	102.5	152.3	161.2
법인세	34.9	36.2	46.1	45.7	48.4
계속사업이익	82.0	82.7	56.4	106.6	112.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	82.0	82.7	56.4	106.6	112.9
비지배주주지분 손이익	2.0	(4.6)	5.6	10.7	11.3
지배주주순이익	80.0	87.3	50.7	102.3	108.4
지배주주지분포괄이익	76.9	86.0	60.6	114.7	121.4
NOPAT	63.9	78.9	48.6	82.9	87.3
EBITDA	151.8	171.5	136.8	160.6	148.8
성장성(%)					
매출액증가율	21.27	12.96	2.59	13.00	2.71
NOPAT증가율	22.88	23.47	(38.40)	70.58	5.31
EBITDA증가율	15.44	12.98	(20.23)	17.40	(7.35)
영업이익증가율	34.81	24.73	(22.20)	34.09	5.32
(지배주주)순이익증가율	(40.07)	9.13	(41.92)	101.78	5.96
EPS증가율	(40.66)	8.95	(41.16)	103.29	5.86
수익성(%)					
매출총이익률	34.69	35.49	32.60	32.37	33.26
EBITDA이익률	17.84	17.84	13.87	14.41	13.00
영업이익률	10.70	11.81	8.96	10.63	10.90
계속사업이익률	9.64	8.60	5.72	9.57	9.87

투자지표						
		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		3,363	3,664	2,156	4,383	4,640
BPS		29,472	31,631	33,245	36,190	39,181
CFPS		7,400	7,427	6,076	7,922	7,435
EBITDAPS		6,384	7,197	5,814	6,877	6,373
SPS		35,768	40,336	41,904	47,712	49,001
DPS		1,200	1,200	1,200	1,400	1,400
주가지표(배)						
PER		22.81	25.14	35.85	17.64	16.66
PBR		2.60	2.91	2.33	2.14	1.97
PCFR		10.36	12.40	12.72	9.76	10.40
EV/EBITDA		10.50	11.82	8.37	6.79	6.71
PSR		2.14	2.28	1.84	1.62	1.58
재무비율(%)						
ROE		12.18	12.30	6.91	13.13	12.77
ROA		5.76	5.81	3.25	6.21	6.15
ROIC		22.22	23.84	13.22	23.21	25.35
부채비율		65.10	69.45	68.76	68.47	64.74
순부채비율		(47.47)	(38.98)	(42.59)	(45.74)	(51.62)
이자보상배율(배)						
		20.90	19.94	13.76	18.22	18.94

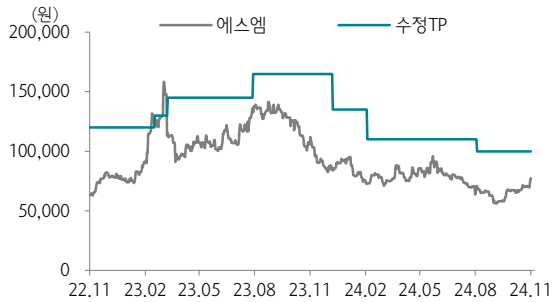
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	841.4	858.3	912.8	1,028.5	1,141.9	
금융자산	534.1	500.6	546.0	615.0	717.5	
현금성자산	317.5	303.1	339.2	382.8	479.3	
매출채권	157.5	153.4	157.3	177.8	182.6	
재고자산	20.4	25.6	26.2	29.6	30.4	
기타유동자산	129.4	178.7	183.3	206.1	211.4	
비유동자산	621.6	682.7	669.6	684.9	667.3	
투자자산	254.9	251.1	256.5	284.0	290.5	
금융자산	82.7	83.2	84.2	89.3	90.5	
유형자산	82.5	70.7	70.8	70.9	54.8	
무형자산	145.1	203.9	185.3	173.1	165.0	
기타비유동자산	139.1	157.0	157.0	156.9	157.0	
자산총계	1,463.0	1,541.0	1,582.4	1,713.4	1,809.2	
유동부채	467.4	519.3	531.5	578.3	591.8	
금융부채	32.6	70.0	70.5	73.6	74.4	
매입채무	213.8	211.4	216.9	245.1	251.7	
기타유동부채	221.0	237.9	244.1	259.6	265.7	
비유동부채	109.4	112.3	113.2	118.0	119.2	
금융부채	80.8	76.2	76.2	76.2	76.2	
기타비유동부채	28.6	36.1	37.0	41.8	43.0	
부채총계	576.9	631.6	644.7	696.4	711.0	
지배주주지분	696.7	722.5	745.1	813.9	883.7	
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9	
자본잉여금	366.7	361.8	361.8	361.8	361.8	
자본조정	22.9	(4.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)	
기타포괄이익누계액	(11.1)	(12.4)	(12.4)	(12.4)	(12.4)	
이익잉여금	306.4	365.4	388.0	456.7	526.6	
비지배주주지분	189.4	186.9	192.5	203.2	214.5	
자본총계	886.1	909.4	937.6	1,017.1	1,098.2	
순금융부채	(420.7)	(354.5)	(399.3)	(465.2)	(566.9)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	114.9	113.0	106.8	142.9	138.1
당기순이익	82.0	82.7	56.4	106.6	112.9
조정	53.3	64.6	48.4	42.2	24.1
감가상각비	60.8	58.0	48.5	42.2	24.1
외환거래손익	1.1	(0.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(11.4)	(47.4)	0.0	0.0	0.0
기타	2.8	54.8	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(20.4)	(34.3)	2.0	(5.9)	1.1
투자활동 현금흐름	(121.8)	(83.1)	(44.7)	(83.0)	(12.4)
투자자산감소(증가)	(74.5)	208.4	(5.4)	(27.5)	(6.5)
자본증가(감소)	(23.9)	(19.1)	(30.0)	(30.0)	0.0
기타	(23.4)	(272.4)	(9.3)	(25.5)	(5.9)
재무활동 현금흐름	(0.6)	(27.4)	(27.6)	(24.1)	(31.0)
금융부채증가(감소)	(1.8)	32.8	0.6	3.1	0.7
자본증가(감소)	5.1	(4.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.8	(27.0)	(0.1)	(0.0)	0.0
배당지급	(4.7)	(28.4)	(28.1)	(27.2)	(31.7)
현금의 증감	(7.5)	2.5	7.0	43.6	96.5
Unlevered CFO	176.0	177.0	143.0	185.0	173.6
Free Cash Flow	90.9	93.8	76.8	112.9	138.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.8	BUY	100,000		
24.2.8	BUY	110,000	-28.05%	-12.91%
23.12.13	BUY	135,000	-37.10%	-29.41%
23.8.3	BUY	165,000	-29.48%	-14.30%
23.3.14	BUY	145,000	-24.93%	-6.14%
23.2.21	BUY	130,000	2.22%	21.92%
22.10.17	BUY	120,000	-33.39%	9.92%

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 2024년 11월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 11월 6일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 에스엠 은/는 회사와 상당한 이해관계가 있다고 인정되는 법인(자사주 신탁/위탁, 유동성공급자 등)

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 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.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 03일