

에스엠 (041510)

배그덕

투자의견

BUY(유지)

목표주가

100,000 원(하향)

현재주가

70,900 원(08/07)

시가총액

1,672(십억원)

Media/Entertainment 이현지_02)368-6199_hjlee1@eugenefn.com

- 2분기 매출액은 2,539억원(+5.9%yoy), 영업이익은 248억원(-30.6%yoy)으로 시장 컨센서스 하회
- 음반과 공연 매출이 외형을 견인했으나, 신규법인 운영 비용 및 드림메이커 적자전환에 따라 연결 수익성 훼손
- 특히 아티스트 당 공연 규모와 지역 확대되며 연결 콘서트 실적 큰폭 성장하고 있는 점 긍정적. 다만, 공연 내재화 영향으로 드림메이커 연간 실적은 부진할 것으로 전망하나 내년부터는 개선된 효율에 따라 드림메이커와의 협업 확대되며 연결 실적 유의미한 기여할 것으로 전망
- 비용 증가 고려해 실적 추정치를 하향함에 따라 목표주가를 100,000원으로 9.1% 하향 조정함. 멀티 프로덕션 및 신규법인 설립에 따라 비용 부담 높아진 상황이기는 하지만, 멀티 프로덕션 체제에서 데뷔한 저연차 아티스트의 성장세가 가파르게 나타나고 있고, 올해 하반기 버츄얼 아티스트인 Naevis, 영국 보이그룹 공개를 시작으로 신인 걸 그룹, 내년 신인 보이그룹까지 다채로운 신인 IP 선보이는 점 긍정적. 저연차 IP가 본격화되는 2025년 기대

주가(원, 8/7)	70,900
시가총액(십억원)	1,672
발행주식수	23,590천주
52주 최고가	147,000원
최저가	61,300원
52주 일간 Beta	0.27
60일 일평균거래대금	172억원
외국인 지분율	13.9%
배당수익률(2024F)	1.7%
주주구성	
카카오 (외 14인)	40.6%
하이브 (외 1인)	9.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	3.0	4.7	-32.3
절대기준	-8.6	-3.1	-49.0
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	100,000	110,000	▼
영업이익(24)	103	130	▼
영업이익(25)	153	167	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	851	961	1,035	1,175
영업이익	91	113	103	153
세전손익	117	119	114	171
당기순이익	82	83	72	120
EPS(원)	3,360	3,663	2,892	4,819
증감률(%)	-40.2	9.0	-21.1	66.7
PER(배)	22.8	25.1	24.5	14.7
ROE(%)	12.2	12.3	9.2	14.2
PBR(배)	2.6	3.0	2.2	2.0
EV/EBITDA(배)	9.3	10.8	7.4	5.3

자료: 유진투자증권

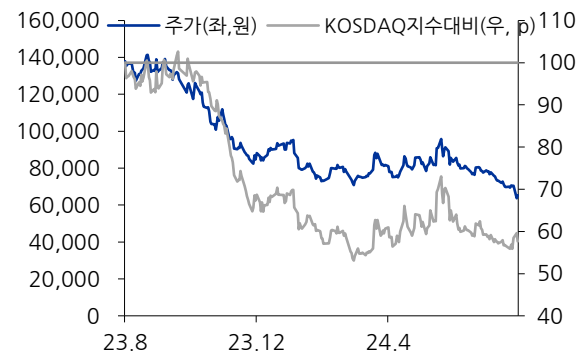


도표 1. 2Q24 Review

(단위: 십억원, (%,%p)	2Q24P					3Q24E			2023	2024E		2025E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	254	251	1.0	251	1.1	262	3.0	-1.8	961	1,035	7.7	1,175	13.6
영업이익	25	34	-27.3	33	-23.8	29	17.4	-42.4	113	103	-9.6	153	48.9
세전이익	21	38	-45.0	39	-45.8	37	73.0	-63.8	119	114	-4.2	171	50.0
순이익	8	27	-68.7	27	-68.9	26	204.6	-69.6	83	72	-12.5	120	65.5
영업이익률	9.8	13.6	-3.8	12.9	-3.2	11.1	1.4	-7.8	11.8	9.9	-1.9	13.0	3.1
순이익률	3.3	10.7	-7.4	10.8	-7.4	9.8	6.5	-21.8	8.6	7.0	-1.6	10.2	3.2
EPS(원)	1,230	4,517	-72.8	4,544	-72.9	4,126	235.5	-70.5	3,663	2,892	-21.1	4,819	66.7
BPS(원)	30,115	30,937	-2.7	39,696	-24.1	31,147	3.4	-3.0	30,318	32,188	6.2	35,808	11.2
ROE(%)	4.1	14.6	-10.5	11.4	-7.4	13.2	9.2	-30.3	12.3	9.2	-3.1	14.2	5.0
PER(X)	57.6	15.7	-	15.6	-	17.2	-	-	25.1	24.5	-	14.7	-
PBR(X)	2.4	2.3	-	1.8	-	2.3	-	-	3.0	2.2	-	2.0	-

자료: 에스엠, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	204	240	266	251	220	254	262	299	961	1,035	1,175
YoY (%)	20.3%	30.0%	11.8%	-3.0%	7.9%	5.9%	-1.8%	19.3%	13.0%	7.7%	13.6%
SME	128	139	189	164	136	174	157	208	620	675	750
SM Japan	32	25	29	17	33	24	29	20	104	107	119
Dreammaker	22	35	18	20	13	8	28	7	94	56	90
SM C&C	21	29	34	43	24	28	34	45	127	131	140
키이스트	19	13	10	10	25	16	17	21	52	80	84
영업이익	18	36	51	9	16	25	34	43	114	118	160
YoY (%)	-4.7%	84.2%	69.7%	-60.1%	-15.0%	-30.6%	-32.6%	377.9%	24.7%	3.6%	36.3%
OPM (%)	9.0%	14.9%	19.0%	3.6%	7.1%	9.8%	13.0%	14.5%	11.8%	11.4%	13.7%
당기순이익	23	28	84	-53	12	8	29	33	83	83	125
지배이익	21	25	83	-43	12	7	28	31	87	78	119

자료: 유진투자증권

도표 3. 에스엠 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 25F 지배주주순이익	114	
② 적용 PER(배)	21	최근 4년 평균 PER 적용, 할인율 제거
③ 기업가치	2,387	
④ 주식수(천주)	23,831	
⑤ 주당 적정가치(원)	100,179	
⑥ 목표주가(원)	100,000	
상승여력(%)	41.0%	
현재주가(원)	70,900	

자료: 유진투자증권
참고: 2024.08.07 종가 기준

에스엠(041510.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,463	1,541	1,665	1,758	1,942
유동자산	841	858	1,087	1,182	1,362
현금성자산	527	490	600	690	809
매출채권	158	153	259	262	313
재고자산	20	26	36	37	44
비유동자산	622	683	578	576	580
투자자산	394	408	319	332	345
유형자산	82	71	67	63	62
기타	145	204	192	182	173
부채총계	577	632	716	724	814
유동부채	467	519	604	610	699
매입채무	355	330	438	443	530
유동성이자부채	33	70	45	45	45
기타	80	119	120	122	123
비유동부채	109	112	113	114	115
비유동이자부채	81	76	75	75	75
기타	29	36	38	39	41
자본총계	886	909	949	1,034	1,128
지배지분	697	723	759	845	939
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	368	368	368
이익잉여금	306	365	390	476	570
기타	12	(17)	(11)	(11)	(11)
비지배지분	189	187	189	189	189
자본총계	886	909	949	1,034	1,128
총차입금	113	146	120	120	120
순차입금	(414)	(343)	(480)	(569)	(689)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	115	113	181	162	195
당기순이익	82	83	72	120	129
자산상각비	61	58	58	54	52
기타비현금성손익	33	36	66	(29)	(29)
운전자본증감	(20)	(34)	(41)	1	28
매출채권감소(증가)	(64)	(1)	(39)	(3)	(52)
재고자산감소(증가)	(5)	1	(11)	(0)	(7)
매입채무증가(감소)	52	(27)	91	5	87
기타	(3)	(7)	(83)	(1)	(1)
투자현금	(122)	(83)	(3)	(52)	(55)
단기투자자산감소	(26)	(7)	4	(7)	(7)
장기투자증권감소	217	286	61	1	1
설비투자	24	19	23	23	26
유형자산처분	0	1	2	0	0
무형자산처분	(26)	(32)	(16)	(16)	(16)
재무현금	(1)	(43)	(53)	(28)	(28)
차입금증가	(4)	21	(31)	0	0
자본증가	(2)	(54)	(50)	(28)	(28)
배당금지급	5	28	28	28	28
현금 증감	(14)	(14)	126	82	112
기초현금	331	318	303	429	511
기말현금	318	303	429	511	623
Gross Cash flow	176	177	224	161	167
Gross Investment	116	110	49	44	19
Free Cash Flow	60	67	175	117	148

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	851	961	1,035	1,175	1,281
증가율(%)	21.3	13.0	7.7	13.6	9.0
매출원가	556	620	708	772	842
매출총이익	295	341	327	403	440
판매 및 일반관리비	204	228	225	250	273
기타영업손익	4	12	(1)	11	9
영업이익	91	113	103	153	167
증가율(%)	34.8	24.7	(9.6)	48.9	9.4
EBITDA	152	171	161	207	219
증가율(%)	15.5	12.9	(6.2)	28.6	5.8
영업외손익	26	5	11	18	17
이자수익	9	14	15	17	18
이자비용	4	6	5	5	5
지분법손익	11	47	8	8	8
기타영업손익	10	(50)	(6)	(1)	(4)
세전순이익	117	119	114	171	184
증가율(%)	(32.5)	1.7	(4.2)	50.0	7.5
법인세비용	35	36	42	51	55
당기순이익	82	83	72	120	129
증가율(%)	(38.4)	0.8	(12.5)	65.5	7.5
지배주주지분	80	87	68	114	122
증가율(%)	(40.1)	9.1	(21.9)	66.7	7.5
비지배지분	2	(5)	4	6	6
EPS(원)	3,360	3,663	2,892	4,819	5,180
증가율(%)	(40.2)	9.0	(21.1)	66.7	7.5
수정EPS(원)	3,360	3,663	2,892	4,819	5,180
증가율(%)	(40.2)	9.0	(21.1)	66.7	7.5

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,360	3,663	2,892	4,819	5,180
BPS	29,268	30,318	32,188	35,808	39,788
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
밸류에이션(배, %)					
PER	22.8	25.1	24.5	14.7	13.7
PBR	2.6	3.0	2.2	2.0	1.8
EV/ EBITDA	9.3	10.8	7.4	5.3	4.5
배당수익율	1.6	1.3	1.7	1.7	1.7
PCR	10.4	12.4	7.5	10.4	10.0
수익성(%)					
영업이익율	10.7	11.8	9.9	13.0	13.0
EBITDA이익율	17.8	17.8	15.6	17.6	17.1
순이익율	9.6	8.6	7.0	10.2	10.0
ROE	12.2	12.3	9.2	14.2	13.7
ROIC	25.0	25.8	19.8	35.7	42.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(46.7)	(37.8)	(50.6)	(55.1)	(61.1)
유동비율	180.0	165.3	180.1	193.7	195.0
이자보상배율	20.9	19.9	18.7	28.5	31.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	6.7	6.2	5.0	4.5	4.5
재고자산회전율	48.8	41.8	33.5	32.2	31.8
매입채무회전율	3.2	2.8	2.7	2.7	2.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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: 12개월 (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%

(2024.06.30 기준)

