

2024. 8. 8

Tech팀

최민하

Senior Analyst

minha22.choi@samsung.com

강영훈

Research Associate

yeonghoon.kang@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	96,000원	35.4%
현재주가	70,900원	
시가총액	1.7조원	
Shares (float)	23,589,522주 (56.3%)	
52주 최저/최고	63,700원/141,400원	
60일-평균거래대금	173.8억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
에스엠 (%)	-8.6	-3.1	-49.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	3.4	5.1	-38.8

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	96,000	104,000	-7.7%
2024E EPS	3,024	4,177	-27.6%
2025E EPS	4,329	4,927	-12.1%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	15
Target price	110,800
Recommendation	4.0

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

에스엠 (041510)

신인 그룹들의 데뷔 임박

- 2분기 연결 영업이익은 247억원으로 30.6% 감익해 컨센서스 하회. 별도 매출은 신보 판매량 증가, 공연 규모 확대에 양호했으나 매출 믹스 악화로 제한적인 이익 성장
- RIIZE, NCT WISH를 성공적으로 데뷔시킨 에스엠은 4분기 신인 걸그룹, 25년 보이그룹 론칭 예고. 버추얼 아티스트 나이비스, 영국 보이그룹 문앤백 등도 하반기 데뷔
- 제작비 상승, 신인 IP 라인업 확장 등에 따른 단기 수익성을 하향 조정. 다양한 지역, 장르의 신인 데뷔로 아티스트 라인업이 다채로워지며 모멘텀 회복 전망

WHAT'S THE STORY?

2Q24 실적 Review- 컨센서스 하회: 2분기 연결 매출액은 2,539억원(+5.9% YoY), 영업이익은 247억원(-30.6% YoY)으로 시장 눈높이(324억원)에 미치지 못했다. 본업에 해당하는 별도 기준 매출은 소속 아티스트의 신보 판매량이 386만 장으로 전년 동기 대비 늘고 공연 규모의 확대 등에 힘입어 전년 동기 대비 25.4% 늘었다. 음반/음원과 콘서트 매출은 각각 31.9%, 86.1% 증가했다. 다만 별도 매출원가율이 68.7%(+6.2%p YoY)로 높아졌는데, 전체 음반 판매량 자체는 늘었지만 발매 음반당 평균 판매량이 줄었고, 아티스트의 활동 관련 투입 제작비 등도 상승했기 때문이다. 성과급을 연간 안분 인식으로 변경하면서 매출 증가에 비해 제한적인 영업이익 성장을 보인 점은 아쉽다. 주요 종속법인 합산 영업이익도 -22억원으로 전년 동기(77억원) 대비 적자 전환했는데, 공연 내재화, 신규 법인 운영 등에 따른 초기 비용, 미국 공연 감소 등으로 드림메이커 및 기타 법인이 손실을 시현했고, 미디어 사업 및 공연 매출 감소로 SMC도 적자 전환했기 때문이다.

신인 아티스트들의 데뷔 예고: 작년과 올해 초 데뷔한 보이그룹 RIIZE와 NCT WISH가 빠르게 시장에 정착해 좋은 성과를 내고 있다. 최근 RIIZE는 미니 1집으로 127만 장, NCT WISH는 싱글 2집으로 63만 장의 판매고를 올린 바 있다. 4분기에는 에스파 이후 4년 만에 신인 걸그룹을 론칭하고 25년 데뷔를 목표로 신인 보이그룹도 준비 중이다. 3분기에는 버추얼 아티스트 나이비스(naëvis)가 싱글을 공개하고, 영국에서 문앤백과 함께 제작하는 첫 영국 보이그룹 '더어 앨리스'는 8월 중 BBC를 통해 6부작 TV 시리즈를 방영한 이후 정식 데뷔한다. TV조선과 협업해 트롯 아이돌 결성 프로젝트를 한국·일본 채널을 통해 공개하고 콘서트도 진행 예정이다, 클래식, R&B, 트롯 등 음악의 장르 확장을 추진한다.

BUY 유지: 공격적인 IP의 확장으로 모멘텀 회복이 기대된다. 다만 전반적인 제작비 상승, 다수의 신인 론칭 준비 등으로 원가율 상승을 반영해 이익 추정치를 하향 조정해 목표주가를 96,000원(2H24~1H25 EPS, 12MF PER 24배 적용, 최근 3년 평균 PER에 10% 할인)으로 하향한다.

분기 실적

(십억원)	2024	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	253.9	5.9	15.4	-2.1	2.1
영업이익	24.7	-30.6	59.2	-35.8	-23.7
세전이익	21.1	-47.5	9.8	-53.4	-47.1
순이익	8.4	-70.3	-32.4	-75.2	-68.9
이익률 (%)					
영업이익	9.7				
세전이익	8.3				
순이익	3.3				

자료: 에스엠, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

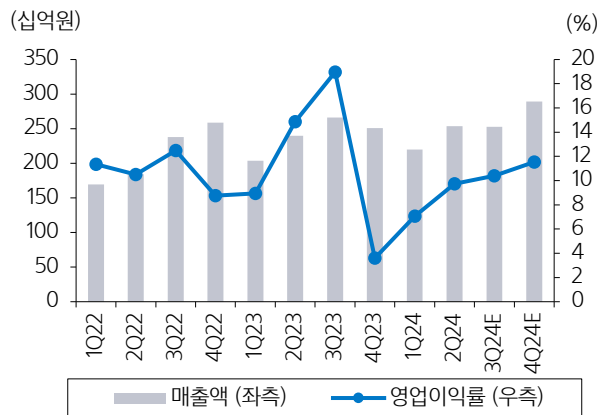
	2023	2024E	2025E
Valuation (배)			
P/E	25.1	23.4	16.4
P/B	3.0	2.1	1.9
EV/EBITDA	11.9	10.7	8.5
Div yield (%)	1.3	1.8	2.3
EPS 증가율 (%)	8.9	-17.5	43.2
ROE (%)	12.3	9.6	12.8
주당지표 (원)			
EPS	3,664	3,024	4,329
BVPS	30,825	33,423	36,588
DPS	1,200	1,300	1,600

표 1. 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	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	252.7	289.2	850.8	961.1	1,015.9	1,176.1
SM Ent.	114.9	111.1	135.1	151.1	128.2	138.9	188.7	163.7	136.1	174.1	158.1	185.9	513.8	619.5	654.2	772.4
SM C&C	22.0	36.5	47.7	51.8	21.4	29.4	33.9	42.6	23.9	27.9	34.3	44.0	157.9	127.3	130.1	136.0
Keyeast	13.7	16.1	16.1	16.1	19.3	13.2	9.6	10.0	25.4	16.1	12.6	13.6	62.0	52.0	67.8	80.5
Dream Maker	4.2	3.9	24.5	26.7	22.3	34.8	17.5	19.6	12.9	7.5	17.9	17.1	59.3	94.3	55.5	73.1
SMC	11.6	17.4	23.6	15.1	26.7	20.0	24.0	12.2	27.4	18.7	28.0	26.3	67.7	83.0	100.4	102.8
매출원가	100.7	121.3	157.7	176.1	131.7	156.6	160.1	171.6	148.9	176.2	165.9	189.1	555.7	620.0	680.2	771.6
매출총이익	68.8	63.1	80.5	82.7	72.2	83.2	106.2	79.5	71.1	77.7	86.8	100.1	295.0	341.0	335.7	404.5
판매비	49.6	43.7	50.7	60.0	53.9	47.5	55.7	70.4	55.6	53.0	60.5	66.7	204.0	227.6	235.8	264.9
영업이익	19.2	19.4	29.8	22.7	18.3	35.7	50.5	9.0	15.5	24.7	26.3	33.4	91.0	113.5	100.0	139.6
영업이익률 (%)	11.3	10.5	12.5	8.8	9.0	14.9	19.0	3.6	7.1	9.7	10.4	11.5	10.7	11.8	9.8	11.9
영업외손익	16.2	17.4	9.9	-17.6	11.0	4.6	50.7	-60.8	3.7	-3.6	4.6	4.2	25.9	5.4	8.9	15.8
세전이익	35.4	36.8	39.6	5.1	29.2	40.3	101.1	-51.7	19.3	21.1	30.9	37.6	116.9	118.9	108.9	155.4
지배주주순이익	27.6	24.6	25.6	2.2	21.3	25.4	83.3	-42.7	12.1	7.3	22.8	29.4	80.0	87.3	71.5	102.1
(전년대비, %)																
매출액	9.9	-1.1	65.4	19.3	20.3	30.0	11.8	-3.0	7.9	5.9	-5.1	15.2	21.3	13.0	5.7	15.8
SM Ent.	31.2	-5.2	46.5	25.7	11.6	25.1	39.7	7.2	6.2	25.4	-16.2	13.6	23.2	20.6	5.6	18.1
SM C&C	-16.6	11.7	66.9	-0.7	-2.6	-19.5	-28.9	-17.7	11.7	-5.1	1.2	3.3	13.0	-19.4	2.2	4.5
Keyeast	24.2	99.2	231.0	-28.6	40.7	-18.4	-40.6	-37.8	31.6	22.6	31.8	36.3	33.4	-16.2	30.3	18.7
Dream Maker	4.0	-8.9	569.6	206.7	431.4	791.1	-28.5	-26.5	-42.1	-78.4	2.3	-12.7	186.7	58.9	-41.1	31.7
SMC	-19.0	30.5	85.6	15.8	130.2	14.9	1.9	-19.3	2.4	-6.4	16.8	115.1	26.8	22.5	21.0	2.4
매출원가	3.5	15.6	75.1	21.4	30.9	29.1	1.6	-2.6	13.1	12.5	3.6	10.2	27.1	11.6	9.7	13.4
매출총이익	20.6	-22.6	49.1	15.0	4.9	31.8	32.0	-3.9	-1.4	-6.6	-18.3	25.9	11.6	15.6	-1.6	20.5
판매비	19.0	-19.0	15.0	5.1	8.8	8.7	9.8	17.4	3.1	11.5	8.7	-5.3	3.6	11.5	3.6	12.3
영업이익	25.0	-29.5	201.4	53.4	-5.0	84.0	69.8	-60.2	-14.9	-30.6	-47.9	269.8	34.8	24.7	-11.9	39.6
영업이익률 (%)	1.4	-4.2	5.6	1.9	-2.4	4.4	6.5	-5.2	-1.9	-5.1	-8.6	7.9	1.1	1.1	-2.0	2.0
영업외손익	흑전	-72.6	-2.3	적전	-32.0	-73.6	413.4	적지	-66.2	적전	-90.9	흑전	-75.5	-79.0	63.2	77.5
세전이익	132.7	-59.6	98.3	-89.1	-17.3	9.3	155.1	적전	-34.2	-47.5	-69.5	흑전	-32.5	1.7	-8.4	42.7
지배주주순이익	169.6	-67.6	71.2	-93.3	-22.6	3.2	224.9	적전	-43.5	-71.4	-72.7	흑전	-40.1	9.1	-18.2	42.9

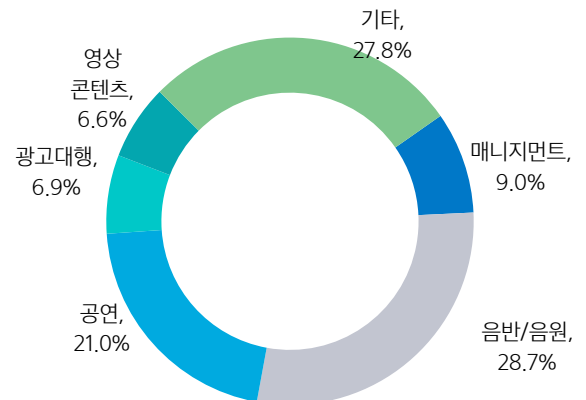
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 1. 매출액과 영업이익률



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 2. 부문별 매출액 비중



참고 2024년 2분기 기준

자료: 에스엠, 삼성증권

표 2. 소속 아티스트 2분기 앨범 판매량

24년 2분기				23년 2분기			
순위	아티스트	대표 앨범	판매량 (장)	순위	아티스트	대표 앨범	판매량 (장)
1	RIIZE	총계	1,269,001	1	aespa	총계	2,104,660
		RIIZING - The 1st Mini Album	962,509			MY WORLD - The 3rd Mini Album	2,018,429
2	aespa	총계	1,168,905	2	NCT 도재정	총계	785,551
		Armageddon - The 1st Album	1,100,907			Perfume - The 1st Mini Album	705,075
3	WayV	총계	406,654	3	태용 (TAEYONG)	총계	503,952
		Give Me That - The 5th Mini Album	346,092			SHALALA - The 1st Mini Album	458,429
4	도영 (DOYOUNG)	총계	384,935	4	샤이니 (SHINee)	총계	243,436
		청춘의 포말 (YOUTH) - The 1st Album	384,935			HARD - The 8th Album	200,739
5	NCT Dream	총계	381,042	5	카이 (KAI)	총계	24,010
		DREAM()SCAPE	381,042			Rover - The 3rd Mini Album	18,755
총 앨범 판매량			4,166,316				3,692,048

참고: 씨클차트 TOP100 기준

자료: 에스엠, 씨클차트, 삼성증권

표 3. 2024년 발매 음반/음원

아티스트	음반/음원	발매일	구분	판매량 (장)
NCT Dream	DREAM()SCAPE	3.25	미니 5집	2,460,700
루카스 (NCT)	Renegade	4.1	솔로 싱글	31,961
RIIZE	Siren	4.3	디지털 싱글	
RIIZE	Impossible	4.18	디지털 싱글	
도영 (NCT)	청춘의 포말	4.22	솔로 정규 1집	384,935
RIIZE	9days/ Honestly/ One Kiss	4.29	(미니 1집 수록곡 선공개) 디지털 싱글	
에스파	Supernova	5.13	(정규 1집 수록곡 선공개) 디지털 싱글	
마크 (NCT)	200	5.16	디지털 싱글	
NCT 127	Colors	5.23	일본 디지털 싱글	
에스파	Armageddon	5.27	정규 1집	1,168,905
수호 (EXO)	점선면 (1 to 3)	6.3	미니 3집	149,100
WayV	Give Me That	6.3	미니 5집	396,881
NCT Dream	Moonlight	6.5	일본 싱글 2집	
슈퍼주니어	Show Time	6.11	디지털 싱글	
RIIZE	RIIZING	6.17	미니 1집	1,269,001
레드벨벳	Cosmic	6.24	미니 7집	203,147
NCT WISH	Songbird	6.26	일본 싱글 2집(한국 음반은 7월 1일 발매)	630,000
NCT WISH	Songbird	7.1	싱글 2집 (일본 음반은 6월 26일 발매)	
에스파	Hot Mess	7.3	일본 데뷔 싱글 (일본 싱글 1집)	
태연 (소녀시대)	Heaven	7.8	싱글	
NCT 127	WALK	7.15	정규 6집	1,095,300
RIIZE	Lucky	7.24	일본 데뷔 싱글 (일본 싱글 1집)	
레드벨벳	Sweet Dreams	8.1	디지털 싱글	
키 (샤이니)	Tongue Tied	8.7	일본 싱글 1집	
찬열 (EXO)	TBD	8월	미니 1집	
WayV	The Highest	9.25	일본 미니 1집	
키 (샤이니)	TBD	3Q24	미니 3집	
재현 (NCT)	TBD	3Q24	미니 1집	
NCT WISH	TBD	3Q24	미니 1집	
성민	TBD	3Q24	싱글	
HYO (소녀시대)	TBD	3Q24	싱글	
NCT DREAM	TBD	3Q24	미국 싱글	
RIIZE	TBD	3Q24	싱글	
RIIZE	TBD	3Q24	일본 싱글	
naevis	TBD	3Q24	데뷔 싱글	
동방신기	TBD	4Q24	일본 정규 11집	
민호 (샤이니)	TBD	4Q24	정규 1집	
NCT DREAM	TBD	4Q24	정규 4집	
예성 (슈퍼주니어)	TBD	4Q24	미니 6집	
태연 (소녀시대)	TBD	4Q24	미니 6집	
아이린 (레드벨벳)	TBD	4Q24	미니 1집	
WayV	TBD	4Q24	미니 6집	
에스파	TBD	4Q24	미니 5집	
마크 (NCT)	TBD	4Q24	싱글	
신인 걸그룹	TBD	4Q24	TBD	
디어 앨리스	TBD	4Q24	TBD (영국 엔터 Moon&Back과 제작)	
신인 보이그룹	TBD	2025	TBD	

참고: 1. 앨범 판매량은 씨클차트 TOP100 기준 발매일부터 6월 30일까지의 누적치

2. NCT Dream의 미니 5집 판매량 중 약 38만 장은 2분기 실적에 반영

3. NCT 127 정규 6집 판매량은 초동 판매량 기준

자료: 에스엠, 씨클차트, 언론보도, 삼성증권

표 4. 2024년 콘서트

아티스트	지역	콘서트/팬미팅	유형	공연일	회차
슈퍼주니어 L.S.S	아시아	L.S.S. THE SHOW: Th3ee Guys - 태국, 대만	오프라인	4.6~4.20	2
동방신기	아시아	2024 TVXQ! ASIA TOUR [20&2] - 자카르타	오프라인	4.20	1
TEN (NCT)	일본	2024 TEN FIRST FAN-CON [1001]- 일본	오프라인	4.23~4.25	3
TEN (NCT)	아시아	2024 TEN FIRST FAN-CON [1001] 2024 - 인도네시아	오프라인	4.27	1
NCT Dream	한국	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 서울	오프라인	5.2~5.4	3
RIIZE	글로벌	2024 RIIZE FAN-CON TOUR 'RIZING DAY!'	오프라인	5.4~6.15	7
NCT Dream	일본	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 아시아	오프라인	5.11~6.2	5
샤이니	한국	SHINee WORLD VI [PERFECT ILLUMINATION : SHINee'S BACK	오프라인	5.24~5.26	3
도영 (NCT)	아시아	2024 DOYOUNG CONCERT [Dear Youth,] - 서울, 일본	오프라인	5.25~6.26	6
NCT WISH	한국	NCT WISH: SCHOOL of WISH	오프라인	5.25~6.22	12
수호 (엑소)	아시아	2024 SUHO CONCERT <Welcome to SU:HOME> - 서울, 마닐라	오프라인	5.25~6.22	3
민호 (샤이니)	일본	2024 BEST CHOI's MINHA FAN-CON <Multi-Chase>	오프라인	5.18~5.19	2
NCT Dream	아시아	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 아시아	오프라인	5.18~6.30	7
슈퍼주니어	한국	2024 SUPER JUNIOR <SUPER SHOW SPIN-OFF : Halftime>	오프라인	6.22~6.23	2
에스파	한국	2024 aespa LIVE TOUR - SYNK : Parallel Line	오프라인	6.29~6.30	2
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	13
에스파	일본	2024 aespa LIVE TOUR - SYNK : Parallel Line- 일본	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 <8SECRET INVITATION>	오프라인	8.3~8.4	2
레드벨벳	아시아	2024 Red Velvet FANCON TOUR <HAPPINESS: My Dear, ReVe1uv>	오프라인	8.3~9.28	8
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	12
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!'	오프라인	9.13~9.15	3
키 (샤이니)	한국	2024 KEYLAND ON: AND ON <#>	오프라인	9.14~9.15	2
보아	한국	BoA LIVE TOUR - BoA : One's Own	오프라인	10.12~10.13	2
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	10.19~12.21	12
NCT Dream	유럽	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 유럽	오프라인	10.30~11.12	6
NCT Dream	한국	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3> - 서울	오프라인	11.29~12.1	3
NCT 127	한국	TBD	오프라인	25.1.18~1.19	2

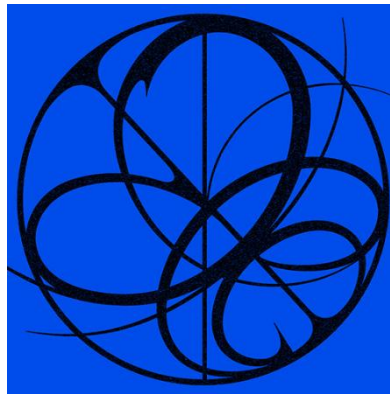
자료: 에스엠, 언론보도, 삼성증권

그림 3. 도영(NCT) 정규 1집 (4/22)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 4. 에스파 정규 1집 (5/27)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 5. WayV 미니 5집 (6/3)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 6. RIIZE 미니 1집 (6/17)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 7. 레드벨벳 미니 7집 (6/24)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 8. 에스파 일본 데뷔 싱글 (7/3)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 9. NCT 127 정규 6집 (7/15)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 10. RIIZE 일본 싱글 1집 (7/24)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 11. 키 일본 싱글 1집 (8/7)



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 12. MOON&BACK과 제작한 영국 5인조 보이그룹 'DEAR ALICE'



참고: 8월 중 6부작 TV 시리즈 <Made In Korea: The K-POP Experience>가 BBC One과 BBC iPlayer에서 방영 예정

자료: 에스엠, 삼성증권

표 5. 소속 아티스트 현황

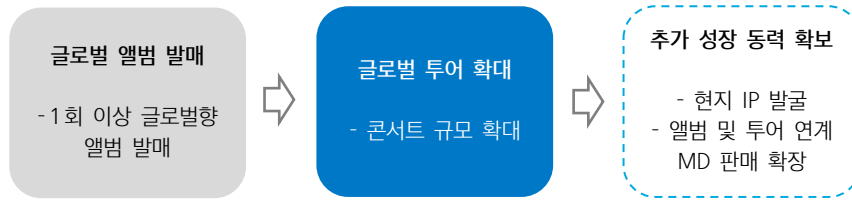
그룹 또는 솔로 멤버	데뷔	그룹 또는 솔로 멤버	데뷔	그룹 또는 솔로 멤버	데뷔	그룹 또는 솔로 멤버	데뷔
강타	1996년	EXO 수호	2014년	NCT 태일	2016년	에스파 카리나	2020년
보아	2000년	레이		자니		원터	
동방신기 유노윤호	2003년	찬열		태용		닝닝	
최강창민		카이		유타		지젤	
슈퍼주니어* 이특	2005년	세훈		도영		RIIZE 쇼타로	2023년 9월
혁철		레드벨벳 아이린	2014년	재현		은석	
예성		슬기		정우		성찬	
산동		웬디		마크		원빈	
시원		조이		런친		승한	
려욱		예리		제노		소희	
성민				해찬		애틀	
소녀시대 태연	2007년			재민		NCT WISH 시온	2024년 2월
효연				천러		리쿠	
유리				지성		유우시	
윤아				루카스	2018년	대영	
슈퍼주니어 M 조미	2008년			WayV 샤오젠	2019년	료	
샤이니 Key	2008년			헨드리		사쿠야	
민호				양양		나비스	3Q24
				쿤		디어 앨리스	4Q24
				텐		신인 걸그룹	4Q24
				원원		신인 보이그룹	2025

참고: 1. EXO 멤버 디오는 23년 11월 컴퍼니수수로 이적, 백현/시우민/첸은 개별 활동은 독립 레이블사 'INB100'으로 펼치나 EXO 그룹 활동은 에스엠과 지속

2. 샤이니 태민은 빅플래닛메이드엔터로 이적, 온유는 신생 기획사 '그리핀엔터테인먼트'에 합류(24년 4월). 샤이니 그룹 활동은 에스엠과 지속

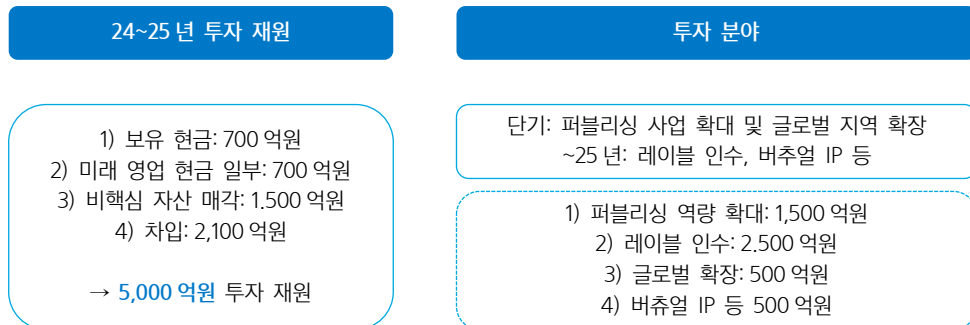
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 13. 24년 글로벌 사업 확대 전략



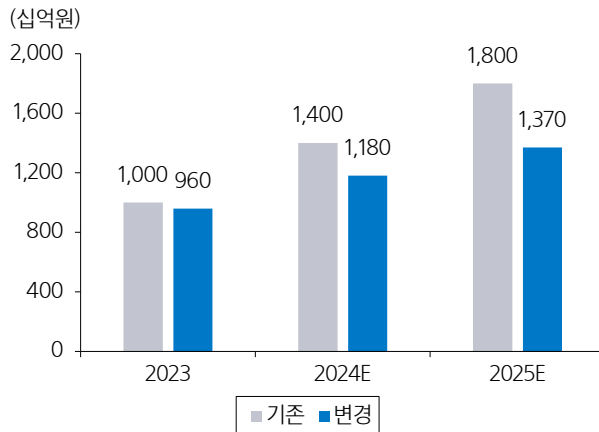
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 14. 중장기 사업계획 연계 24~25년 투자 계획



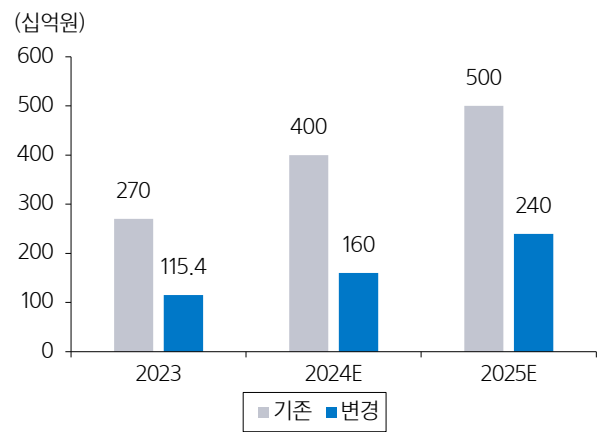
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 15. 가이드نس 조정: 매출액



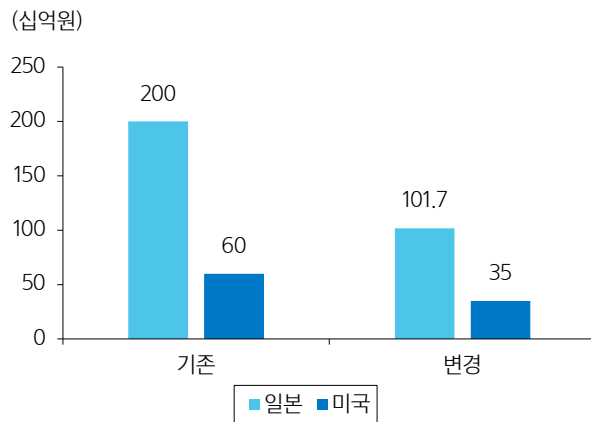
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 16. 가이드نس 조정: 영업이익



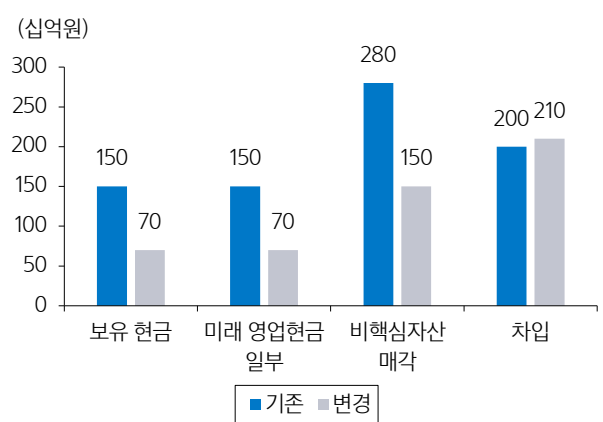
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 17. 가이던스 조정: 25년 글로벌 추가 매출



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 18. 가이던스 조정: 투자 4대 핵심 분야



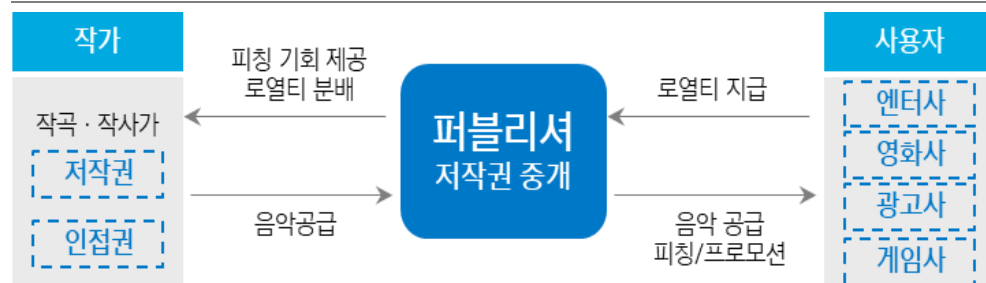
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 19. 에스엠의 멀티 제작센터



자료: 에스엠, 삼성증권

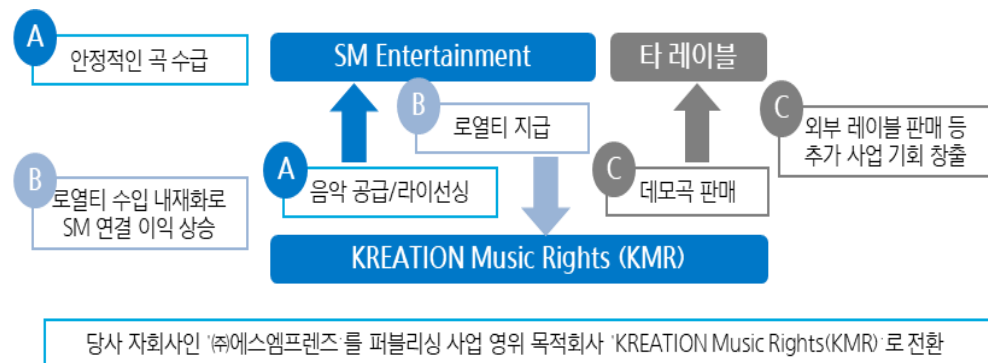
그림 20. 퍼블리싱 사업



퍼블리싱 사업은 음악 저작물을 매개로 작가와 사용자를 연결하는 중개 비즈니스

자료: 에스엠, 삼성증권

그림 21. 뮤직 퍼블리싱 전문회사 KREATION Music Right(KMR) 설립



자료: 에스엠, 삼성증권

표 6. 프로젝트 T-5 공개 예정

구분	내용
프로젝트명	트롯 아이돌 PROJECT T-5
참여자	에스엠엔터테인먼트, TV조선
멤버	미스터 트롯 출신, K-Pop 연습생, 배우 등 아티스트 5인
기타	- 24년 4분기 한국/일본 방영 예정인 TV 프로그램을 통해 성장스토리 공개 - TV 프로그램 종료 후 전국 투어 콘서트 예정

자료: 에스엠, 삼성증권

표 7. 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, 첫번째 싱어송라이터 아티스트 데뷔 예정 - K-POP의 장르적 스펙트럼을 넓히며, 차별화된 독자적 콘텐츠 추구

자료: 에스엠, 삼성증권

표 8. 이익 추정치 변경

(십억원)	2024E			2025E		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	1,035.8	1,015.9	-1.9	1,210.2	1,176.1	-2.8
영업이익	129.8	100.0	-23.0	165.4	139.6	-15.6
영업이익률 (% , %p)	12.5	9.8	-2.7	13.7	11.9	-1.8
세전이익	136.1	108.9	-20.0	174.4	155.4	-10.9
지배주주순이익	92.3	71.5	-22.6	116.2	102.1	-12.1

자료: 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	851	961	1,016	1,176	1,277
매출원가	556	620	680	772	834
매출총이익	295	341	336	404	443
(매출총이익률, %)	34.7	35.5	33.0	34.4	34.7
판매 및 일반관리비	204	228	236	265	286
영업이익	91	113	100	140	157
(영업이익률, %)	10.7	11.8	9.8	11.9	12.3
영업외손익	26	5	9	16	16
금융수익	13	22	24	24	25
금융비용	6	9	17	16	16
지분법손익	11	47	6	4	5
기타	8	-55	-4	3	3
세전이익	117	119	109	155	174
법인세	35	36	33	45	51
(법인세율, %)	29.8	30.5	30.5	29.3	29.3
계속사업이익	82	83	76	110	123
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	82	83	76	110	123
(순이익률, %)	9.6	8.6	7.4	9.3	9.6
지배주주순이익	80	87	71	102	114
비지배주주순이익	2	-5	4	8	9
EBITDA	152	171	134	160	170
(EBITDA 이익률, %)	17.8	17.8	13.2	13.6	13.3
EPS (지배주주)	3,363	3,664	3,024	4,329	4,847
EPS (연결기준)	3,449	3,470	3,203	4,660	5,208
수정 EPS (원)*	3,363	3,664	3,024	4,329	4,847

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	115	113	118	152	149
당기순이익	82	83	76	110	123
현금유출입이없는 비용 및 수익	94	94	59	56	51
유형자산 감가상각비	26	30	16	9	5
무형자산 상각비	35	28	19	12	8
기타	33	36	25	35	38
영업활동 자산부채 변동	-20	-34	7	21	13
투자활동에서의 현금흐름	-122	-83	-13	-37	-24
유형자산 증감	-24	-19	0	0	0
장단기금융자산의 증감	-39	27	-13	-37	-24
기타	-58	-91	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-1	-43	-27	-26	-34
차입금의 증가(감소)	-2	33	1	4	2
자본금의 증가(감소)	5	-5	0	0	0
배당금	-5	-28	-28	-30	-37
기타	1	-42	0	-0	0
현금증감	-14	-14	67	61	73
기초현금	331	318	303	370	431
기말현금	318	303	370	431	504
Gross cash flow	176	177	135	166	173
Free cash flow	91	94	118	152	149

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	956	1,107	1,238
현금 및 현금등가물	318	303	370	431	504
매출채권	158	153	162	188	204
재고자산	20	26	27	31	34
기타	346	376	397	458	496
비유동자산	622	683	660	673	683
투자자산	255	251	263	297	319
유형자산	82	71	55	46	42
무형자산	145	204	185	173	165
기타	139	157	157	157	157
자산총계	1,463	1,541	1,616	1,781	1,921
유동부채	467	519	546	625	675
매입채무	214	211	223	259	281
단기차입금	5	42	42	42	42
기타 유동부채	249	266	281	324	352
비유동부채	109	112	114	120	124
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	109	112	114	120	124
부채총계	577	632	661	745	799
자배주주지분	697	723	764	837	914
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	362	362	362
이익잉여금	306	365	409	481	559
기타	12	-17	-18	-18	-18
비지배주주지분	189	187	191	199	207
자본총계	886	909	955	1,036	1,122
순부채	-414	-343	-419	-507	-598

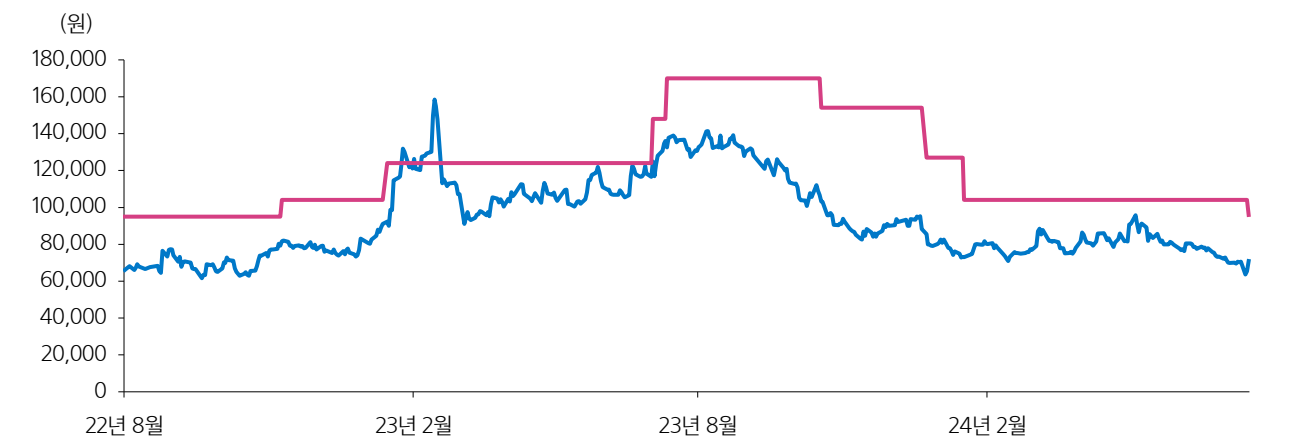
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	21.3	13.0	5.7	15.8	8.6
영업이익	34.8	24.7	-11.9	39.7	12.8
순이익	-38.4	0.8	-8.5	45.3	11.8
수정 EPS**	-40.7	8.9	-17.5	43.2	12.0
주당지표					
EPS (지배주주)	3,363	3,664	3,024	4,329	4,847
EPS (연결기준)	3,449	3,470	3,203	4,660	5,208
수정 EPS**	3,363	3,664	3,024	4,329	4,847
BPS	29,467	30,825	33,423	36,588	39,988
DPS (보통주)	1,200	1,200	1,300	1,600	1,800
Valuations (배)					
P/E***	22.8	25.1	23.4	16.4	14.6
P/B***	2.6	3.0	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	10.5	11.9	10.7	8.5	7.5
비율					
ROE (%)	12.2	12.3	9.6	12.8	13.1
ROA (%)	5.9	5.5	4.8	6.5	6.6
ROIC (%)	30.6	31.2	25.3	41.8	53.7
배당성향 (%)	35.5	32.2	41.6	35.8	36.0
배당수익률 (보통주, %)	1.6	1.3	1.8	2.3	2.5
순부채비율 (%)	-46.7	-37.8	-43.9	-49.0	-53.3
이자보상배율 (배)	20.9	19.9	15.5	21.3	23.5

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 8월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 8월 7일 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 (최대/최소)	-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 27일부로 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 2024.06.30 기준

매수(80%) 중립(20%) 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