



BUY (유지)

목표주가(12M) 100,000원(하향)
현재주가(8.07) 70,900원

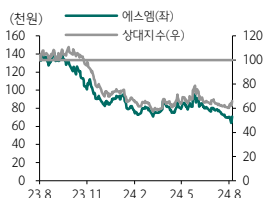
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	748.54
52주 최고/최저(원)	141,400/63,700
시가총액(십억원)	1,672.5
시가총액비중(%)	0.46
발행주식수(천주)	23,589.5
60일 평균 거래량(천주)	208.4
60일 평균 거래대금(십억원)	17.4
외국인지분율(%)	14.13
주요주주 지분율(%)	
카카오 외 11 인	40.53
하이브	9.38

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,047.7	1,155.7
영업이익(십억원)	128.7	164.1
순이익(십억원)	108.0	136.7
EPS(원)	4,364	5,577
BPS(원)	34,604	39,057

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	850.8	961.1	985.0	1,113.7
영업이익	91.0	113.5	103.6	149.0
세전이익	116.9	118.9	134.7	183.7
순이익	80.0	87.3	88.0	128.7
EPS	3,363	3,664	3,726	5,457
증감율	(40.66)	8.95	1.69	46.46
PER	22.81	25.14	19.03	12.99
PBR	2.60	2.91	2.06	1.83
EV/EBITDA	10.50	11.82	11.30	8.54
ROE	12.18	12.30	11.70	15.48
BPS	29,472	31,631	34,494	38,674
DPS	1,200	1,200	1,400	1,800



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 황지원 jiwon.hwang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 08월 08일 | 기업분석_Earnings Review

에스엠 (041510)

예상치 못 한 올해 역성장

목표주가 하향

2분기 실적 부진을 반영하면서 2025년 EPS 기준 목표주가를 100,000원(-9%)으로 하향한다. 3개 분기 연속 실적 부진과 별도 부문의 높은 원가율은 상당히 아쉬운 부분이지만, 산업 내 앨범 하향 이슈가 4분기쯤 마무리 될 것으로 예상되고 있고 기획사 주가 역시 고점 대비 45% 내외 하락해 밸류에이션 매력이 높아진 상황이다. 동사의 밸류에이션 할인 요소는 라인업 내 신인 그룹들의 비중이 낮다는 점인데, 최근 1년 내 데뷔한 라이즈/NCT WISH의 성과가 좋으며 4분기 영국 남자와 한국 여자 그룹이 데뷔를 앞두고 있다. 이들의 흥행에 따라 실적과 밸류에이션 모두 확대될 수 있는 만큼 연이은 실적 쇼크에도 눈앞에 다가온 신인 모멘텀을 근거로 현 주가에서는 매수 의견을 유지한다.

2Q OP 247억원(-31%)

2분기 매출액/영업이익은 각각 2,539억원(+6% YoY)/247억원(-31%)으로 컨센서스(324억원)을 하회했다. 별도 영업이익은 293억원(+5%)으로 1) NCT/에스파/라이즈 등의 컴백 등으로 앨범 약 416만장, 2) 콘서트는 NCT드림의 일본 돔 투어 등 약 72만명 등이 반영되었다. 다만 별도 부문의 매출원가율이 3개 분기 연속으로 67~69% 내외를 기록했는데, 앨범 판매량의 감소 현상을 감안하더라도 현재 매출 구성으로는 다소 납득하기 어려운 부분이다. 연결 자회사의 단순 합산 적자가 46억원을 기록했는데, 신설 자회사(북미/퍼블리싱 등)들의 적자 부담과 좀처럼 회복하지 못하는 일본 법인의 수익성이 누적되면서 상반기 영업이익은 403억원을 기록했다. 하반기 대규모 투어 계획과 에스파/NCT드림 등 주요 아티스트들의 컴백을 감안하더라도 연간 영업이익 레벨을 1,000~1,100억원 내외로 하향했는데, 채백시 이슈로 엑소의 컴백 가정을 제외한 점도 참고해야 한다. 타 기획사들 역시 앨범의 하향으로 역성장이 예상되지만, 동사는 작년 상반기 경영 분쟁 이슈로 하반기에서야 활동 정상화가 되었다는 점과 투자자들의 자회사 개선 기대감이 높았다는 점을 감안하면 다소 아쉬운 부분이다.

그래도 눈앞에 다가온 신인 모멘텀

작년과 올해 데뷔한 라이즈와 NCT WISH(일본)과 빠르게 흥행하고 있는 가운데, 8월에는 영국 보이 그룹 디어 앨리스의 데뷔 다큐멘터리가 8월 BBC를 통해 방영될 예정이며, 4분기에 데뷔가 예상된다. 4분기에는 한국 여자, 2025년에는 한국 남자 신인 그룹의 데뷔도 예정되어 있다. 최근 데뷔한 그룹들의 성과가 좋았던 만큼 신인 그룹들의 데뷔 및 흥행은 동사의 밸류에이션 확대에 중요한 역할을 해 줄 것으로 기대한다.

도표 1. SM 목표주가 하향

지배주주순이익('25년)	129	십억원
주식 수	23,589	천주
EPS	5,457	원
목표 P/E	19	배
목표 추가	100,000	원
현재 추가	70,900	원
상승 여력	41	%

자료: 하나증권

도표 2. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F
매출액	851	961	985	1,114	204	240	266	251	220	254	250	261
SME	514	619	646	702	128	139	189	164	136	174	162	174
SM Japan	84	104	111	119	32	25	29	17	33	19	28	31
SM C&C	158	127	138	147	21	29	34	43	24	28	34	52
DREAMMAKER	59	94	53	99	22	35	18	20	13	8	17	16
키이스트	62	52	73	80	19	13	10	10	25	16	16	15
영업이익	91	113	104	149	18	36	51	9	16	25	28	35
OPM(%)	11%	12%	11%	13%	9%	15%	19%	4%	7%	10%	11%	14%
당기순이익	82	83	90	134	23	28	84	(53)	12	8	27	43

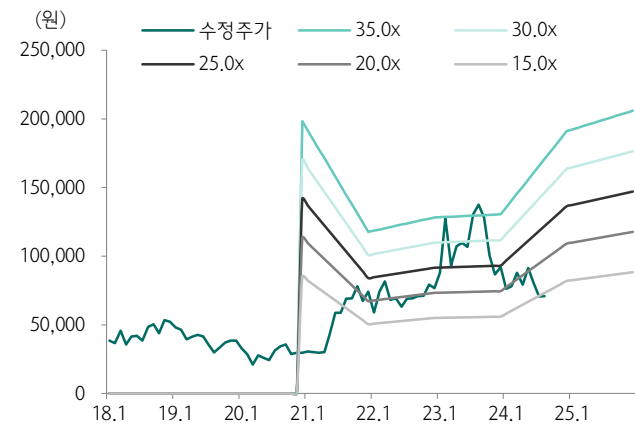
자료: SM, 하나증권

도표 3. SM 아티스트 활동 라인업 - 초록은 8년차 이상

	17	18	19	20	21	22	23	24F
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

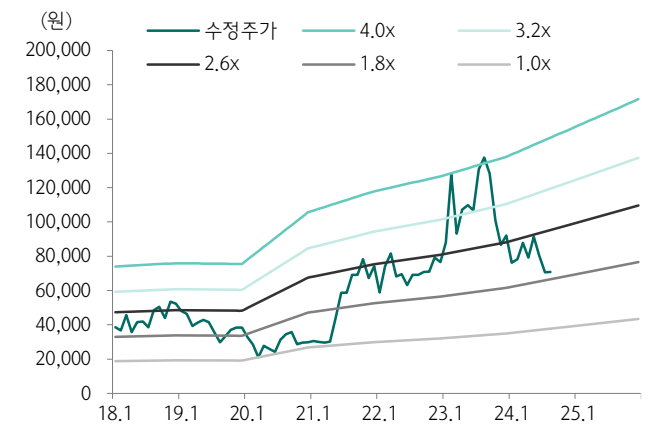
자료: 하나증권

도표 4. SM 12MF P/E 밴드 차트



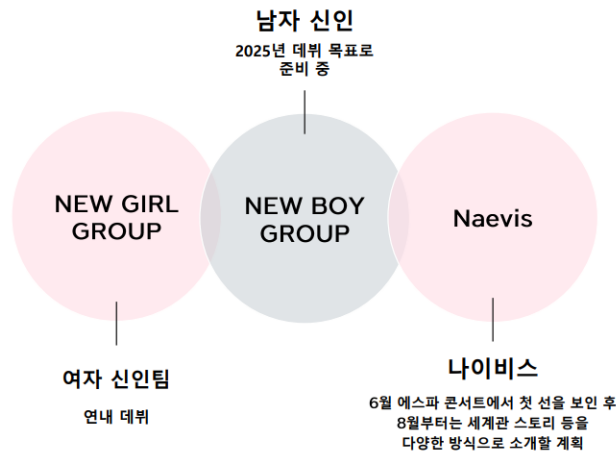
자료: 하나증권

도표 5. SM 12MF P/B 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 6. 신인 아티스트 데뷔 계획



자료: SM, 하나증권

도표 7. SM - M&B 영국 보이그룹 'DEAR ALICE' 8월 공개



자료: SM, 하나증권

도표 8. SM 아티스트 하반기 앨범 발매 계획

발매일	아티스트	음반 분류	발매일	아티스트	음반 분류
3Q24	NCT 127	정규 - Walk	4Q24	TVXQ!	정규 (JPN)
	TAEYEON	싱글 - Heaven		MINHO	정규
	KEY	싱글 - Tongue Tied (JPN)		NCT DREAM	정규
	aespa	싱글 - Hot Mess (JPN)		NCT WISH	정규 (JPN)
	NCT WISH	싱글 - Songbird		YESUNG	미니
	KEY	미니		TAEYEON	미니
	CHANYEOL	미니		IRENE	미니
	JAEHYUN	미니		WayV	미니
	WayV	미니 (JPN)		aespa	미니
	NCT WISH	미니		MARK	싱글
	SUNGMIN	싱글		New Girl Group	TDB
	HYOYEON	싱글			
	NCT DREAM	싱글 (ENG)			
	RIIZE	싱글			
	RIIZE	싱글 (JPN)			
	naevis	싱글			

자료: SM, 하나증권

도표 9. SM 아티스트 하반기 콘서트 개최 일정

개최일	국가	아티스트	공연명	횟수
7/6-9/29	일본, 싱가포르, 홍콩, 대만, 인도네시아, 호주, 마카오, 태국	aespa	2024 aespa LIVE TOUR - SYNK : PARALLEL LINE -	25
7/6-8/17	일본, 태국, 인도네시아, 마카오, 대만	KEY	2024 KEYLAND ON : AND ON ASIA TOUR	9
9/14-15	대한민국	KEY	2024 KEYLAND ON : AND ON <#>	2
7/6-9/14	태국, 싱가포르, 호치민, 말레이시아, 대만, 홍콩, 인도네시아	SUPER JUNIOR	2024 SUPER JUNIOR <SUPER SHOW SPIN-OFF : Halftime>	11
7/6-9/28	홍콩, 대만, 태국, 말레이시아, 인도네시아, 영국, 프랑스, 독일, 폴란드, 아랍에미레이트, 일본	SUHO	2024 SUHO CONCERT <SU:HOME>	13
7/14-8/31	필리핀, 싱가포르, 태국, 일본, 인도네시아	RIIZE	2024 RIIZE FAN-CON TOUR 'RIIZING DAY'	20
9/13-9/15	대한민국	RIIZE	2024 RIIZE FAN-CON 'RIIZING DAY' FINALE in SEOUL	3
8/3-8/4	대한민국	NCT127	2024 NCT 127 8th ANNIVERSARY FANMEETING <BECRET INVITATION>	2
8/3-9/28	대한민국, 태국, 인도네시아, 필리핀, 마카오	레드벨벳	2024 Red Velvet FANCON TOUR <HAPPINESS : My Dear, ReVe1uv>	8
8/10-9/26	필리핀, 미국, 멕시코, 칠레, 브라질, 콜롬비아	NCT DREAM	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3 : DREAM()SCAPE>	13
8/10-9/21	일본, 대만, 홍콩, 태국, 인도네시아	도영	2024 DOYOUNG CONCERT [Dear Youth,]	9
8/17-9/29	일본, 중국	WayV	2024 WayV CONCERT [ON THE Way]	12
4Q24	대한민국	BoA	BoA LIVE TOUR - BoA : One's Own	2
	일본	SUHO	2024 SUHO CONCERT <SU:HOME>	2
	인도네시아, 태국, 대만, 홍콩, 마카오	WayV	2024 WayV CONCERT [ON THE Way]	6
	네덜란드, 덴마크, 독일, 프랑스, 영국	NCT DREAM	2024 NCT DREAM WORLD TOUR <THE DREAM SHOW 3 : DREAM()SCAPE>	6

자료: SM, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	850.8	961.1	985.0	1,113.7	1,157.8
매출원가	555.7	620.0	656.4	722.7	741.4
매출총이익	295.1	341.1	328.6	391.0	416.4
판매비	204.0	227.6	225.0	242.1	255.8
영업이익	91.0	113.5	103.6	149.0	160.6
금융손익	6.7	13.1	15.1	16.1	17.1
종속/관계기업손익	11.4	47.4	13.0	14.6	16.3
기타영업외손익	7.8	(55.1)	3.0	4.0	4.0
세전이익	116.9	118.9	134.7	183.7	198.1
법인세	34.9	36.2	44.5	49.6	53.5
계속사업이익	82.0	82.7	90.3	134.1	144.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	82.0	82.7	90.3	134.1	144.6
비지배주주지분 손이익	2.0	(4.6)	2.3	3.4	3.6
지배주주순이익	80.0	87.3	88.0	128.7	138.8
지배주주지분포괄이익	76.9	86.0	97.1	144.3	155.5
NOPAT	63.9	78.9	69.4	108.8	117.3
EBITDA	151.8	171.5	152.1	191.2	184.7
성장성(%)					
매출액증가율	21.27	12.96	2.49	13.07	3.96
NOPAT증가율	22.88	23.47	(12.04)	56.77	7.81
EBITDA증가율	15.44	12.98	(11.31)	25.71	(3.40)
영업이익증가율	34.81	24.73	(8.72)	43.82	7.79
(지배주주)순이익증가율	(40.07)	9.13	0.80	46.25	7.85
EPS증가율	(40.66)	8.95	1.69	46.46	7.82
수익성(%)					
매출총이익률	34.69	35.49	33.36	35.11	35.96
EBITDA이익률	17.84	17.84	15.44	17.17	15.95
영업이익률	10.70	11.81	10.52	13.38	13.87
계속사업이익률	9.64	8.60	9.17	12.04	12.49

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,363	3,664	3,726	5,457	5,884
BPS	29,472	31,631	34,494	38,674	42,899
CFPS	7,400	7,427	7,399	9,121	8,844
EBITDAPS	6,384	7,197	6,439	8,104	7,832
SPS	35,768	40,336	41,705	47,214	49,081
DPS	1,200	1,200	1,400	1,800	2,000
주가지표(배)					
PER	22.81	25.14	19.03	12.99	12.05
PBR	2.60	2.91	2.06	1.83	1.65
PCFR	10.36	12.40	9.58	7.77	8.02
EV/EBITDA	10.50	11.82	11.30	8.54	8.20
PSR	2.14	2.28	1.70	1.50	1.44
재무비율(%)					
ROE	12.18	12.30	11.70	15.48	14.91
ROA	5.76	5.81	5.58	7.60	7.58
ROIC	22.22	23.84	18.89	30.47	34.07
부채비율	65.10	69.45	66.33	64.86	60.98
순부채비율	(47.47)	(38.98)	(44.62)	(48.62)	(54.73)
이자보상배율(배)					
	20.90	19.94	16.14	22.93	24.37

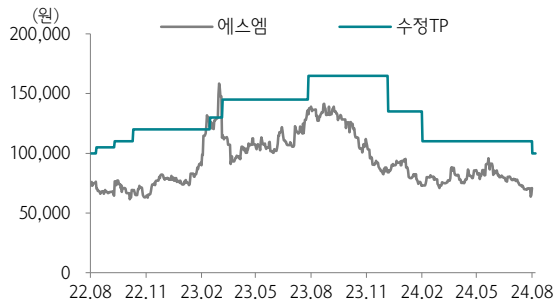
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	841.4	858.3	946.7	1,085.0	1,224.3
금융자산	534.1	500.6	580.2	671.7	795.0
현금성자산	317.5	303.1	373.4	439.3	553.9
매출채권	157.5	153.4	157.2	177.7	184.7
재고자산	20.4	25.6	26.2	29.6	30.8
기타유동자산	129.4	178.7	183.1	206.0	213.8
비유동자산	621.6	682.7	669.3	684.8	670.2
투자자산	254.9	251.1	256.3	283.9	293.4
금융자산	82.7	83.2	84.1	89.3	91.0
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	156.9	156.9	157.0
자산총계	1,463.0	1,541.0	1,616.0	1,769.8	1,894.5
유동부채	467.4	519.3	531.3	578.3	598.0
금융부채	32.6	70.0	70.5	73.6	74.7
매입채무	213.8	211.4	216.7	245.0	254.7
기타유동부채	221.0	237.9	244.1	259.7	268.6
비유동부채	109.4	112.3	113.2	118.0	119.7
금융부채	80.8	76.2	76.2	76.2	76.2
기타비유동부채	28.6	36.1	37.0	41.8	43.5
부채총계	576.9	631.6	644.4	696.3	717.7
지배주주지분	696.7	722.5	782.4	881.0	980.7
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	425.2	523.9	623.5
비지배주주지분	189.4	186.9	189.1	192.5	196.1
자본총계	886.1	909.4	971.5	1,073.5	1,176.8
순금융부채	(420.7)	(354.5)	(433.5)	(521.9)	(644.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	114.9	113.0	140.9	170.4	170.3
당기순이익	82.0	82.7	90.3	134.1	144.6
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)	2.2	(5.9)	1.6
투자활동 현금흐름	(121.8)	(83.1)	(44.5)	(83.2)	(18.2)
투자자산감소(증가)	(74.5)	208.4	(5.1)	(27.6)	(9.5)
자본증가(감소)	(23.9)	(19.1)	(30.0)	(30.0)	0.0
기타	(23.4)	(272.4)	(9.4)	(25.6)	(8.7)
재무활동 현금흐름	(0.6)	(27.4)	(27.6)	(29.0)	(40.2)
금융부채증가(감소)	(1.8)	32.8	0.5	3.1	1.1
자본증가(감소)	5.1	(4.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.8	(27.0)	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	(4.7)	(28.4)	(28.1)	(32.1)	(41.3)
현금의 증감	(7.5)	2.5	41.2	65.9	114.6
Unlevered CFO	176.0	177.0	174.8	215.2	208.6
Free Cash Flow	90.9	93.8	110.9	140.4	170.3

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%
22.9.16	BUY	110,000	-36.42%	-29.64%
22.8.17	BUY	105,000	-35.82%	-33.05%
22.1.11	BUY	100,000	-29.92%	-14.10%

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 8월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 8월 8일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.
- 에스엠 은/는 회사와 상당한 이해관계가 있다고 인정되는 법인(자사주 신탁/위탁, 유동성공급자 등)

본 조사항목은 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 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 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	93.55%	5.99%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 05일