

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	94,000원
현재주가(24/11/5)	77,300원
상승여력	21.6%

영업이익(25F,십억원)	124
Consensus 영업이익(25F,십억원)	135
EPS 성장률(25F,%)	161.2
MKT EPS 성장률(25F,%)	21.8
P/E(25F,x)	20.1
MKT P/E(25F,x)	8.6
KOSDAQ	751.81
시가총액(십억원)	1,805
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	57.0
외국인 보유비중(%)	14.2
베타(12M) 일간수익률	1.02
52주 최저가(원)	56,000
52주 최고가(원)	112,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	14.5	-9.9	-26.9
상대주가	17.1	3.7	-23.9



[엔터테인먼트]

김규연

gyuyeon.kim@miraeasset.com

에스엠

IP 모멘텀으로 버틴다

3Q24 Review: 별도는 좋았다

연결 매출 2,422억원, 영업이익 133억원으로 컨센서스를 각각 7%, 50% 하회했다.

별도 매출은 1,721억원, 영업이익 271억원으로 양호했다. 음반원 매출은 729억원으로 NCT 그룹인 127, WISH의 활동이 주효했다. 콘서트 매출은 382억원으로 당사 추정치 440억원을 하회했다. 2Q 대비 횟수는 증가했으나 총매출 인식되는 국내 공연이 없었던 탓에 매출 규모는 작았던 탓으로 보인다.

자회사의 실적 부진이 영업이익에 부정적 영향을 미쳤다. SMC와 드림메이커 등 일본 및 콘서트 매출에 영향을 받는 자회사의 이익률이 여전히 좋지 않은 모습을 보였다. 디어 엘리스의 BBC 다큐멘터리 제작으로 발생한 비용의 영향으로 기타 자회사의 적자폭도 전분기 32억원에서 91억원으로 커졌다.

놓치기 아쉬운 IP 모멘텀

올해 세 개 분기 연속 이익은 아쉽다. 하지만 IP들은 연이어 성과를 내고 있다. 에스파는 첫 정규앨범 선공개곡 Supernova 이후로 연속 흥런이다. 스포티파이 글로벌 차트 상위권에 이름을 올리고 있는데, 이는 곧 월드투어 규모 상향으로 이어질 것이다. 데뷔 1주년이 막 지난 RIIZE도 팬콘 답지 않은 규모로 월드투어를 진행했다. 신인 걸그룹 프로모션은 25년 1분기 주가의 상향 모멘텀으로 작용할 것이다. 2분기 주요 아티스트 컴백이 활발하게 진행되며 매출과 이익률이 개선될 모습을 보여준다면 25년 주가의 방향성은 확실하다.

목표주가 94,000원, 매수 의견 유지

25년 지배주주순이익 915억원에 Target P/E 24.3x를 적용한 94,000원을 목표 주가로 제시한다. 저연차 아티스트의 공연 규모가 확대되며 실적 개선이 가능하다. 아모레 등과 협업하며 진화하고 있는 라이선싱 사업으로 이익률에 대한 음반원 사업부 비중 축소의 영향을 상쇄할 것이다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	702	851	961	931	1,091
영업이익 (십억원)	68	91	113	67	124
영업이익률 (%)	9.7	10.7	11.8	7.2	11.4
순이익 (십억원)	134	80	87	35	92
EPS (원)	5,667	3,363	3,664	1,470	3,840
ROE (%)	25.5	12.2	12.3	4.8	12.0
P/E (배)	13.1	22.8	25.1	52.6	20.1
P/B (배)	2.8	2.6	2.9	2.4	2.2
배당수익률 (%)	0.3	1.6	1.3	1.6	1.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. SM 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	204	240	266	250	220	254	242	220	960	931	1,091
YoY	20%	30%	12%	-3%	8%	6%	-9%	-12%	13%	-3%	17%
SME	128	139	189	164	136	174	172	156	619	638	730
SM C&C	21	29	34	43	24	28	25	30	127	106	108
KEYEAST	19	13	10	10	25	16	13	13	52	68	72
DREAM MAKER	22	35	18	20	13	8	10	4	94	35	88
SMC	27	20	24	12	27	19	22	18	83	86	108
영업이익	18	36	51	11	16	25	13	23	115	76	124
YoY	-5%	84%	70%	-52%	-15%	-31%	-74%	109%	27%	-34%	62%
영업이익률	9%	15%	19%	4%	7%	10%	6%	10%	12%	8%	11%
지배주주순이익	21	25	83	2	11	7	6	16	87	41	92
YoY	-23%	3%	225%	-18%	-49%	-71%	-93%	-137%	9%	-54%	126%
지배주주순이익률	10%	11%	31%	1%	5%	3%	2%	7%	9%	4%	8%
별도 부문별 매출											
앨범/음원	60	54	113	91	55	72	73	80	318	280	310
출연료	17	21	21	27	20	21	23	24	86	87	91
콘서트	20	20	24	12	25	37	38	12	77	112	144
MD/라이선싱	30	42	29	34	36	44	38	39	135	157	181
기타	2	2	0	1	1	1	1	1	4	3	4
별도 부문별 매출 비중											
앨범/음원	47%	39%	60%	55%	40%	41%	42%	52%	51%	44%	42%
출연료	13%	15%	11%	16%	15%	12%	13%	15%	14%	14%	13%
콘서트	16%	14%	13%	7%	18%	21%	22%	8%	12%	18%	20%
MD/라이선싱	23%	30%	15%	21%	26%	25%	22%	25%	22%	25%	25%
기타	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	1%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 3Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	242	268	-10%	259	-7%
영업이익	13	22	-41%	26	-50%
영업이익률	6%	8%	-2%p	10%	-4%p
지배주주순이익	6	15	-60%	24	-75%

자료: SM, Fn가이드, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 실적 변경표

(십억원)

	2024F		2025F		변경 사유
	기존	변경	기존	변경	
매출	996	931	1,194	1,091	자회사 매출 및 이익 추정치 하향
영업이익	82	76	127	124	
지배주주순이익	48	41	92	92	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. SM 목표 주가 산출

항목	값	
25F 지배주주순이익(십억원)	91.5	주력 남자 아이돌의 일본 활동이 중첩된 17-18 평균 P/E 24.3x 적용
Target P/E	24.3	
목표 시가총액(십억원)	2,224	
주식수(천주)	23,589	
목표주가(원)	94,000	
현재주가(원)	77,300	
상승여력	21.6%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 5. 2024년 및 주요 일정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
	한국 4, 일본 2	한국 7	한국 7, 일본 4	한국 8, 일본 3
	콘서트 41회	콘서트 58회, 팬미팅 12회	콘서트 111회, 팬미팅 2회	콘서트 68회
SM	콘서트 2회			
BoA				콘서트 4회
동방신기	콘서트 4회	콘서트 1회		일본 정규(11/6)
슈퍼주니어	L.S.S 일본앨범(1/17) 슈퍼주니어 D&E(3/26)"		성민 싱글 앨범(8/22)	예성 미니 앨범(11/5)
	L.S.S 콘서트 5회	L.S.S 콘서트 2회 콘서트 2회"	콘서트 11회	
소녀시대				태연 미니 앨범
샤이니	콘서트 2회 민호 팬콘 2회 키 콘서트 2회 태민 콘서트 2회"	콘서트 3회 민호 팬콘 2회	키 일본 싱글(6/26) 키 미니 앨범(9/23)	민호 정규 앨범(11/4)
			키 콘서트 11회	민호 콘서트 2회
EXO		수호 솔로앨범	찬열 솔로앨범(8/28)	
		수호 콘서트 3회	수호 콘서트 13회	수호 콘서트 2회 찬열 콘서트 14회
NCT		마크 싱글앨범		
NCT127	태용 솔로앨범(2/26)	도영 솔로앨범(4/22) 태용 입대	정규 앨범(7/15) 재현 솔로앨범(8/26)	
	콘서트 13회	도영 콘서트 9회	팬미팅 2회 도영 콘서트 9회	도영 콘서트 3회 유타 콘서트 9회
NCT DREAM	미니앨범(3/25)	일본 싱글앨범	영어 싱글(8/23)	정규 앨범
		콘서트 15회	콘서트 13회	콘서트 9회
WayV	텐 솔로앨범(2/13)	미니앨범	일본 미니 앨범(8/8)	미니 앨범
	텐 팬콘 4회	텐 팬콘 3회 루카스 팬콘 3회	콘서트 12회	콘서트 4회
레드벨벳	웬디 미니앨범(3/12)		팬콘 8회	아이린 미니앨범
에스파		정규 앨범(5/27) 콘서트 2회	일본 싱글(7/3) 콘서트 24회	미니 앨범(10/21)
RIIZE		디지털 싱글(4/3), 미니앨범	미니 앨범(9/4) 일본 싱글(7/29)	
		콘서트 8회	콘서트 24회	
NCT WISH	싱글 앨범(2/28)		싱글 앨범(7/1) 미니 앨범(9/24)	일본 정규 앨범
		팬미팅(12회)		콘서트 12회
Naervis				
신인 걸그룹				
디어 엘리스			BBC 다큐멘터리	

주: 미보도 일정은 당사 추정

자료: 미래에셋증권 리서치센터

에스엠 (041510)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	851	961	931	1,091
매출원가	556	620	641	701
매출총이익	295	341	290	390
판매비와관리비	204	228	222	267
조정영업이익	91	113	67	124
영업이익	91	113	67	124
비영업손익	26	6	3	3
금융손익	4	8	3	9
관계기업등 투자손익	11	47	29	31
세전계속사업손익	117	119	70	127
계속사업법인세비용	35	36	33	41
계속사업이익	82	83	37	87
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	82	83	37	87
지배주주	80	87	35	92
비지배주주	2	-5	2	-5
총포괄이익	78	80	37	87
지배주주	77	86	39	93
비지배주주	1	-6	-3	-7
EBITDA	152	171	124	182
FCF	91	94	60	132
EBITDA 마진율 (%)	17.9	17.8	13.3	16.7
영업이익률 (%)	10.7	11.8	7.2	11.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.4	9.1	3.8	8.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	841	858	830	873
현금 및 현금성자산	318	303	317	355
매출채권 및 기타채권	158	153	133	156
재고자산	20	26	19	22
기타유동자산	345	376	361	340
비유동자산	622	683	674	711
관계기업투자등	172	168	163	191
유형자산	82	71	71	71
무형자산	145	204	201	204
자산총계	1,463	1,541	1,504	1,584
유동부채	467	519	475	490
매입채무 및 기타채무	214	301	275	307
단기금융부채	33	70	49	25
기타유동부채	220	148	151	158
비유동부채	109	112	111	117
장기금융부채	81	76	76	76
기타비유동부채	28	36	35	41
부채총계	577	632	586	608
지배주주지분	697	722	729	793
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	362	362
이익잉여금	306	365	372	436
비지배주주지분	189	187	189	184
자본총계	886	909	918	977

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	115	113	90	162
당기순이익	82	83	37	87
비현금수익비용가감	94	94	82	86
유형자산감가상각비	26	30	30	30
무형자산상각비	35	28	27	28
기타	33	36	25	28
영업활동으로인한자산및부채의변동	-20	-34	-3	21
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-64	-1	20	-23
재고자산 감소(증가)	-5	1	7	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	52	-27	-25	32
법인세납부	-43	-35	-33	-41
투자활동으로 인한 현금흐름	-122	-83	-32	-45
유형자산처분(취득)	-24	-19	-30	-30
무형자산감소(증가)	-26	-32	-24	-31
장단기금융자산의 감소(증가)	-39	27	22	12
기타투자활동	-33	-59	0	4
재무활동으로 인한 현금흐름	-1	-43	-49	-52
장단기금융부채의 증가(감소)	-2	33	-21	-24
자본의 증가(감소)	5	-5	0	0
배당금의 지급	-5	-28	-28	-28
기타재무활동	1	-43	0	0
현금의 증가	-14	-14	14	38
기초현금	331	318	303	317
기말현금	318	303	317	355

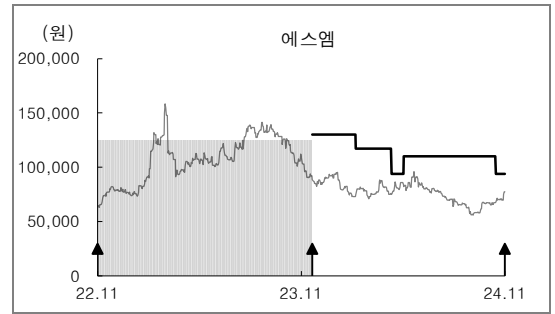
자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	22.8	25.1	52.6	20.1
P/CF (x)	10.4	12.4	15.5	10.7
P/B (x)	2.6	2.9	2.4	2.2
EV/EBITDA (x)	10.5	11.8	13.1	8.7
EPS (원)	3,363	3,664	1,470	3,840
CFPS (원)	7,400	7,427	4,988	7,250
BPS (원)	29,472	31,631	31,921	34,581
DPS (원)	1,200	1,200	1,200	1,200
배당성향 (%)	34.6	34.0	76.7	32.4
배당수익률 (%)	1.6	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	21.3	13.0	-3.1	17.2
EBITDA증가율 (%)	15.5	12.9	-27.6	46.3
조정영업이익증가율 (%)	34.8	24.7	-40.6	83.2
EPS증가율 (%)	-40.7	8.9	-59.9	161.2
매출채권 회전율 (회)	6.7	6.2	6.5	7.6
재고자산 회전율 (회)	48.8	41.8	42.2	54.0
매입채무 회전율 (회)	2.9	2.9	3.2	3.5
ROA (%)	5.9	5.5	2.4	5.6
ROE (%)	12.2	12.3	4.8	12.0
ROIC (%)	30.6	32.1	11.8	30.3
부채비율 (%)	65.1	69.4	63.8	62.2
유동비율 (%)	180.0	165.3	174.8	178.1
순차입금/자기자본 (%)	-46.7	-39.0	-40.2	-42.2
조정영업이익/금융비용 (x)	20.9	19.9	13.5	24.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에스엠 (041510)				
2024.10.21	매수	94,000	-	-
2024.05.09	매수	110,000	-33.94	-12.91
2024.04.17	매수	94,000	-12.58	-8.09
2024.02.13	매수	117,000	-32.85	-24.44
2023.11.27	매수	130,000	-34.72	-26.69
2022.10.11	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.