



에스엠 (041510)

차곡차곡

▶ Analyst 박수영 suyong.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(상향): 130,000원

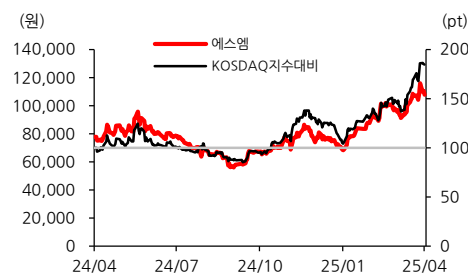
현재 주가(4/9)	107,700 원
상승여력	▲20.7%
시가총액	24,658 억원
발행주식수	22,895 천주
52 주 최고가 / 최저가	115,900 / 56,000 원
90 일 일평균 거래대금	213.44 억원
외국인 지분율	14.0%
주주 구성	
카카오 (외 9 인)	41.8%
하이브 (외 1 인)	9.7%
미래에셋자산운용 (외 6 인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.8	57.7	60.3	38.3
상대수익률(KOSDAQ)	21.4	68.8	77.6	63.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	961	990	1,198	1,222
영업이익	113	87	142	175
EBITDA	171	149	198	226
지배주주순이익	87	18	55	99
EPS	3,663	797	2,412	4,324
순차입금	-341	-370	-395	-475
PER	25.1	94.8	44.6	24.9
PBR	3.0	2.7	3.7	3.3
EV/EBITDA	10.8	9.4	10.5	8.8
배당수익률	1.3	1.6	1.1	1.1
ROE	12.3	2.6	8.2	13.7

주가 추이



매년 1 분기 그래왔듯 아티스트 활동성이 상대적으로 떨어지는 시기 탓에 실적도 다소 쉬어가는 분기가 되겠습니다. 다만 올해 및 내년, 본업 외에도 자회사 실적 개선에 대한 기대는 여전합니다. 목표주가를 13 만 원으로 상향하며, 업종 내 Top Pick 으로 지속해서 제시합니다.

1Q25 Preview: 1분기는 깎두기

우리는 동사의 지난 1분기 연결 기준 매출액과 영업이익을 각각 2,361 억원, 126억원으로 추정한다. 별도 기준 영업이익은 157억원으로 추정한다. 1분기가 비수기라고는 하지만, 지난해 1분기보다도 음반/원 발매 라인업이 많지 않았다. 하츠투하츠 데뷔 관련해 크지는 않지만 프로모션성 비용 지출이 불가피했을 것으로 추정된다. 한편 1분기까지 에스 파 월드 투어가 이어지며 공연 및 MD 매출은 YoY 성장도 가능했을 것이다. 드림메이커향으로 SM 단체콘 외에도 WayV, 찬열, NCT127 서울 공연 등 공연 기획 수주가 있었는데 연결 실적 개선에 기여했을 것으로 추정된다. 키이스트는 매각 관련해, 우선협상대상자 선정 단계까지 마무리된 것으로 보이며, 하반기 내에는 매각 완료를 기대해도 좋을 것 같다. 1분기 중 디어유 추가 취득이 있었는데 B/S 편입은 1분기, I/S 편입은 2분기부터 이뤄진다.

‘25년의 키워드는 MD와 자회사

동사는 ‘25년에도 IP 경쟁력을 기반으로 한 MD 등 간접 매출 확대에 힘을 쏟을 것으로 보인다. 음반/원 판매 전망을 보수적으로 가져감과 동시에 그에 따른 제작비 통제 등을 통한 수익성 개선이 기대된다. 한편 2분기부터 디어유 연결 I/S 편입 및 하반기 이후 키이스트 매각 등 연결 실적 개선 기대감도 가시성이 높아졌다.

목표주가 13만원으로 상향. 업종 내 Top Pick 제시

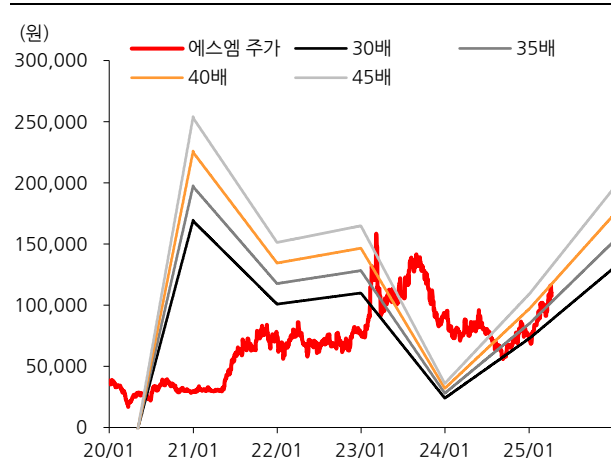
목표주가를 13만원으로 재차 상향 조정(Target 기간 ‘26년으로 변경)한다. 기존 자회사 실적 개선 및 비핵심 자회사 매각 외에도 2분기부터 디어유 신규 편입으로, 내년까지 연결 실적 개선이 탄력적일 것으로 보인다. 별도 법인도, 기존 아티스트 공연 및 MD 매출 확대에 더불어 하츠투하츠나 연말~연초 데뷔가 기대되는 신규 남자 아이돌 그룹까지 모멘텀이 확실하다. 업종 내 Top Pick으로 제시한다.

[표1] 에스엠 목표주가 산출

	2025E	2026E
지배주주순이익	55	99
보통주 발행주식수	23,354	23,354
-자기주식수	392	392
EPS	2,412	4,324
Target P/E		30
적정주가		129,723
최종 목표주가		130,000
현재주가		107,700
상승여력		20.7%

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 에스엠 12mth fwd P/E Band



자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

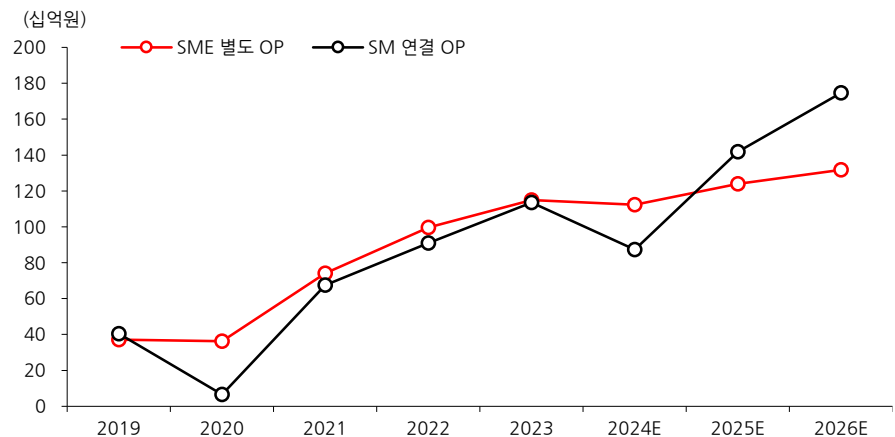
[표2] 에스엠 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	961	990	1,198	1,222	220	254	242	274	236.1	349	293	319
SME	619	664	686	754	136	174	172	182	115	215	170	186
음반/원	318	286	268	278	55	72	73	86	22	104	54	88
출연(방송/광고/행사)	86	84	97	107	20	21	23	21	23	24	26	25
콘서트	77	123	120	138	25	37	38	22	27	34	45	14
MD/라이선싱/화보	135	169	198	228	36	44	38	51	43	53	44	59
기타	4	3	3	3	1	1	1	1	1	1	1	1
SM C&C	127	110	115	121	24	28	25	33	25	29	26	35
KEYEAST	52	76	46	0	25	16	13	21	28	18	0	0
DREAM MAKER	94	36	45	54	13	8	10	5	9	11	13	13
SM Japan	104	99	92	92	29	19	21	19	22	22	22	22
SMBM	20	61	72	100	12	14	15	19	18	18	18	18
DearU			69	120						18	25	26
매출총이익	341	307	387	395	71	78	73	85	76	113	95	103
GPM(우)	35.5%	31.0%	32.3%	32.3%	32.3%	30.6%	30.3%	31.1%	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%
영업이익	113	87	142	175	16	25	13	34	12.6	49	33	47
OPM(우)	11.8%	8.8%	11.8%	14.3%	7.1%	9.7%	5.5%	12.3%	5.3%	14.2%	11.4%	14.6%

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] SME 별도 및 연결 영업이익 추이 및 전망



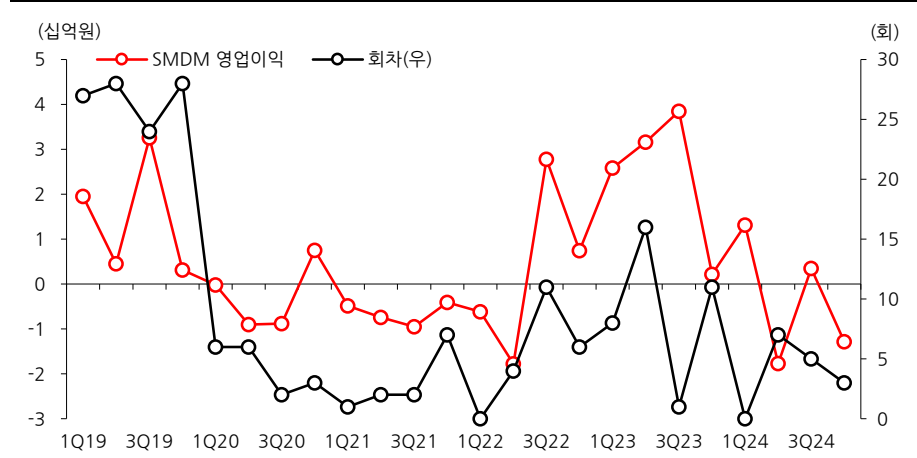
자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표3] 드림메이커 분기별 주관 공연

시기	아티스트	지역	회차	시기	아티스트	지역	회차	시기	아티스트	지역	회차	시기	아티스트	지역	회차
1Q19	민호	한국	2회	1Q20	슈퍼주니어	비온라	1회	1Q22	-	-	-	2Q24	Lay Zhang	한국	2회
	태연	한국	2회		태민	비온라	1회		신용재	한국	2회		BAE173	한국	2회
	태민	한국	3회		태연	한국	3회	2Q22	빅플래닛메이드	한국	2회		샤이니	한국	3회
	키	한국	8회		슈퍼주니어	아시아	1회				4회				7회
	슈퍼주니어	한국	2회			6회			송골매	한국	2	3Q24	찬열	한국	2회
	동방신기	한국	2회	2Q20	슈퍼주니어	비온라	1회	3Q22	SMTOWN	한국	1		더보이즈	한국	3회
	레드벨벳	미주	8회		동방신기	비온라	1회		더보이즈	한국	3				5회
	27회				NCT127	비온라	1회		NCTDREAM	한국	2	4Q24	Pale Waves	한국	1회
2Q19	슈퍼주니어	아시아	6회		NCTDREAM	비온라	1회		슈퍼주니어	한국	3		ZhangZheHan	한국	1회
		한국	2회		WayV	비온라	1회				11회		Ne-Yo	한국	1회
	NCT127	미주	12회		슈퍼엠	비온라	1회	4Q22	더보이즈	한국	2회				3회
		유럽	2회			6회			키	한국	2회	1Q25	WayV	한국	2회
	동방신기	아시아	2회	3Q20	트와이스	비온라	1회		NCT127	한국	2회		찬열	한국	2회
	루나	한국	1회		슈퍼주니어	비온라	1회				6회		NCT127	한국	2회
	규현	한국	1회			2회		1Q23	보아	한국	2회	2Q25	승곤	한국	2회
	시우민	한국	1회	4Q20	NCT	비온라	1회		온유	한국	2회				8회
	유리	한국	1회		스키즈	비온라	1회		에스파	한국	2회		TEN	한국	2회
	28회				슈퍼주니어	비온라	1회		WayV	한국	2회		샤이니	한국	3회
3Q19						3회					8회		박보영	한국	2회
	엑소	아시아	8회	1Q21	백현	비온라	1회	2Q23	샤이니	한국	3회				7회
		한국	6회			1회			태연	한국	2회				
	LAY	아시아	5회		태민	비온라	1회		NCTDREAM	한국	2회				
	NCT127	유럽	2회	2Q21	샤이니	비온라	1회		더보이즈	한국	3회				
	동방신기	아시아	2회			2회			송골매	한국	2회				
	TFBOYS	아시아	1회		키	비온라	1회		슈퍼주니어	한국	2회				
	24회			3Q21	데이식스	비온라	1회		레드벨벳	한국	2회				
4Q19	보아	한국	2회			2회					16회				
	슈퍼주니어	한국	2회	4Q21	NCT127	한국	3회	3Q23	NCT	한국	1회				
		아시아	3회		더보이즈	한국	3회				1회				
	NCTDREAM	한국	3회		카이	비온라	1회	4Q23	더보이즈	한국	3회				
		아시아	2회			7회			NCT127	한국	6회				
	WayV	한국	1회						예성	한국	2회				
		아시아	2회								11회				
	엑소	한국	3회												
	레이	아시아	2회												
	MC 몽	한국	2회												
	이센스	한국	2회												
	레드벨벳	한국	2회												
	28회														

자료: 드림메이커, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 드림메이커 주관 공연 횟수 및 영업이익 추이



자료: 드림메이커, 에스엠, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	851	961	990	1,198	1,222
매출총이익	295	341	307	387	395
영업이익	91	113	87	142	175
EBITDA	152	171	149	198	226
순이자손익	5	9	7	8	8
외화관련손익	0	1	10	2	2
지분법손익	11	47	-2	-16	-16
세전계속사업손익	117	119	26	92	166
당기순이익	82	83	1	60	107
지배주주순이익	80	87	18	55	99
증가율(%)					
매출액	196.5	13.0	3.0	21.0	2.0
영업이익	165.1	24.7	-23.1	62.4	23.2
EBITDA	220.5	12.9	-13.0	32.7	14.3
순이익	4,389.2	0.8	-99.0	7,193.8	79.2
이익률(%)					
매출총이익률	34.7	35.5	31.0	32.3	32.3
영업이익률	10.7	11.8	8.8	11.8	14.3
EBITDA 이익률	17.8	17.8	15.1	16.5	18.5
세전이익률	13.7	12.4	2.6	7.7	13.6
순이익률	9.6	8.6	0.1	5.0	8.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	115	113	136	116	172
당기순이익	82	83	1	60	107
자산상각비	61	58	62	56	52
운전자본증감	-20	-34	6	-8	4
매출채권 감소(증가)	-64	-1	4	-39	-8
재고자산 감소(증가)	-5	1	-3	-7	-1
매입채무 증가(감소)	52	-27	-18	35	10
투자현금흐름	-122	-83	56	-68	-70
유형자산처분(취득)	-24	-19	-22	-9	-9
무형자산 감소(증가)	-26	-32	-26	-23	-24
투자자산 감소(증가)	-26	-7	11	-5	-5
재무현금흐름	-1	-43	-144	-28	-28
차입금의 증가(감소)	-4	21	-52	0	0
자본의 증가(감소)	-2	-54	-74	-28	-28
배당금의 지급	-5	-28	-28	-28	-28
총현금흐름	176	177	153	125	168
(-)운전자본증가(감소)	-11	49	-31	8	-4
(-)설비투자	24	19	24	9	9
(+)자산매각	-25	-31	-24	-23	-24
Free Cash Flow	138	78	136	84	139
(-)기타투자	78	11	-68	32	32
잉여현금	60	67	204	53	107
NOPLAT	64	79	3	92	113
(+) Dep	61	58	62	56	52
(-)운전자본투자	-11	49	-31	8	-4
(-)Capex	24	19	24	9	9
OpFCF	112	69	72	131	159

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	841	858	814	888	979
현금성자산	527	492	480	505	585
매출채권	158	261	247	286	294
재고자산	20	26	28	35	36
비유동자산	622	683	605	596	594
투자자산	394	408	389	405	421
유형자산	82	71	76	60	46
무형자산	145	204	140	132	126
자산총계	1,463	1,541	1,419	1,484	1,572
유동부채	467	519	485	525	540
매입채무	355	330	321	356	366
유동성이자부채	26	75	41	41	41
비유동부채	109	112	105	107	108
비유동이자부채	81	76	69	69	69
부채총계	577	632	590	631	648
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	353	353	353
이익잉여금	306	365	320	348	419
자본조정	12	-17	-20	-25	-25
자기주식	-5	-31	-39	-39	-39
자본총계	886	909	829	853	924

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,360	3,663	797	2,412	4,324
BPS	29,268	30,318	28,467	29,473	32,545
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
CFPS	7,395	7,425	6,536	5,335	7,203
ROA(%)	5.8	5.8	1.2	3.8	6.5
ROE(%)	12.2	12.3	2.6	8.2	13.7
ROIC(%)	25.3	25.9	0.9	36.9	48.1
Multiples(x, %)					
PER	22.8	25.1	94.8	44.6	24.9
PBR	2.6	3.0	2.7	3.7	3.3
PSR	2.1	2.3	1.8	2.1	2.1
PCR	10.4	12.4	11.6	20.2	15.0
EV/EBITDA	9.3	10.8	9.4	10.5	8.8
배당수익률	1.6	1.3	1.6	1.1	1.1
안정성(%)					
부채비율	65.1	69.4	71.2	74.1	70.1
Net debt/Equity	-47.4	-37.5	-44.6	-46.3	-51.4
Net debt/EBITDA	-276.8	-199.0	-247.9	-199.5	-209.7
유동비율	180.0	165.3	168.0	169.2	181.3
이자보상배율(배)	20.9	19.9	16.0	38.3	47.2
자산구조(%)					
투자자본	21.5	28.3	22.6	21.1	18.4
현금+투자자산	78.5	71.7	77.4	78.9	81.6
자본구조(%)					
차입금	10.8	14.2	11.7	11.5	10.7
자기자본	89.2	85.8	88.3	88.5	89.3

[Compliance Notice]

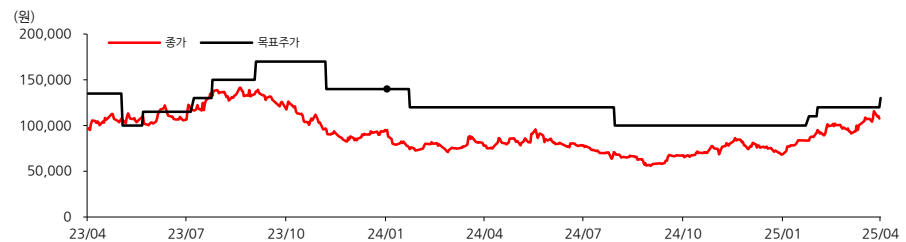
(공표일: 2025년 04월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에스엠 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.04.17	2023.05.12	2023.05.31	2023.07.17	2023.08.03	2023.09.12
투자의견	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold	Buy
목표가격	135,000	100,000	115,000	130,000	150,000	170,000
일 시	2023.10.16	2023.11.09	2023.11.16	2024.02.01	2024.02.08	2024.04.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	170,000	170,000	140,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2024.05.08	2024.05.20	2024.06.04	2024.06.12	2024.07.15	2024.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	100,000
일 시	2024.08.16	2024.10.15	2024.11.01	2024.11.05	2025.01.24	2025.02.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	110,000
일 시	2025.02.11	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.10		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	120,000	120,000	120,000	130,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.12	Hold	100,000	7.33	2.50
2023.05.31	Hold	115,000	-4.09	6.70
2023.07.17	Hold	130,000	-5.12	4.69
2023.08.03	Hold	150,000	-10.16	-5.73
2023.09.12	Buy	170,000	-30.79	-18.12
2023.11.16	Buy	140,000	-37.75	-31.57
2024.02.01	Buy	120,000	-34.24	-20.17
2024.08.08	Buy	100,000	-28.69	-13.50
2025.02.03	Buy	110,000	-20.29	-16.09
2025.02.11	Buy	120,000	-16.71	-3.42
2025.04.10	Buy	130,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%