

2025. 1. 21



▲ 엔터/레저

Analyst **김민영**
02. 6454-4884
minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **98,000 원**

현재주가 (1.20) **78,300 원**

상승여력 **25.2%**

KOSDAQ 시가총액	727.66pt
발행주식수	18,286억원
유동주식비율	2,335만주
외국인비중	57.02%
52주 최고/최저가	13.62%
평균거래대금	95,800원/56,000원
	130.4억원

주요주주(%)

카카오 외 11 인	40.93
하이브	9.47

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.2	6.8	-1.0
상대주가	-5.3	21.7	14.6

주가그래프



에스엠 041510

든든한 저연차 라인업

- ✓ 4Q24 연결 영업이익 217억원(+141.2% YoY)으로 시장 컨센서스(220억원) 부합 전망
- ✓ NCT 드림, 에스파, WayV 등 주요 아티스트 음반 및 NCT 드림, WayV 투어 반영
- ✓ 2024년 연결 매출액 9,614억원(+0.0% YoY), 영업이익 753억원(-33.6% YoY) 전망
- ✓ 하츠투하츠, 디어앨리스 등 신규 IP 추가, 에스파, NCT WISH의 음원 성장 긍정적
- ✓ 기존 및 저연차 IP들의 가파른 음원 성장으로 다음 투어 시 모객 수 확대 기대

4Q24 Preview: 시장 컨센서스 부합 전망

4Q24 연결 실적은 매출액 2,452억원(-2.3% YoY), 영업이익 228억원(+141.2% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 220억원)을 부합할 전망이다. NCT 드림, 에스파, WayV, 아이린 등 주요 아티스트가 대부분 컴백하며 전분기 대비 +21.1% 개선된 음반원 실적을 기록할 전망이다. 공연에서는 NCT 드림, WayV, 동방신기 등의 투어 일부가 반영되었다. 2024년부터 인센티브를 분기별 안분 인식하고 있고, 영국 보이그룹 디어앨리스의 다큐멘터리 제작 비용이 전분기 반영되면서 영업이익률은 전분기 대비 +3.3pt 개선된 8.8%를 기록할 전망이다.

성공적인 세대교체를 숫자로 증명할 시기

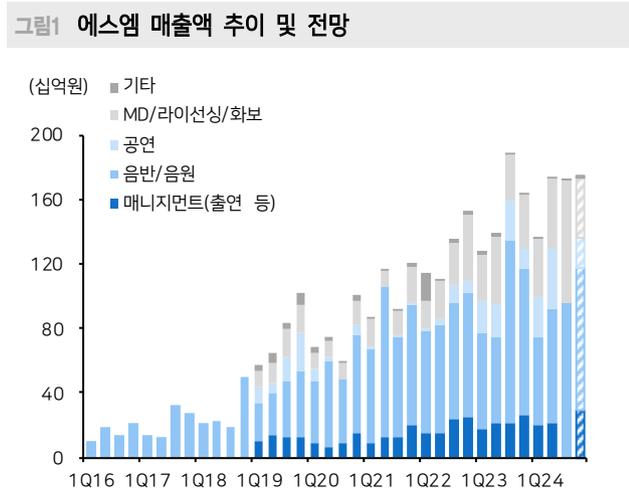
4분기 스포티파이 음원 스트리밍 수는 1.2억회(+25.6% YoY, +9.7% QoQ)를 기록하며 꾸준히 성장 중이다. 특히, 기존 및 저연차 아티스트들은 상반기 대비 하반기에 가파른 성장세를 실현했다. 직전 활동을 통해 확대된 팬덤은 다음 투어 시 모객 수 확대로 이어질 가능성이 높다. 에스파는 3월, NCT WISH는 6월 투어가 종료되는데, 다음 투어 규모 및 활동 성과에 주목할 필요가 있다. 또한, 2월에는 신인 걸그룹과 영국 보이그룹 디어앨리스의 정식 데뷔가 예정되어 있다. 2025년은 기존 IP의 고성장, 저연차 아티스트의 수익화 구간 단축, IP 파이프라인 확대, 자회사들의 이익 정상화를 통한 매출 및 영업이익 개선효과로 가파른 이익 성장(+61.6% YoY)이 기대된다.

투자의견 Buy, 적정주가 98,000원 유지

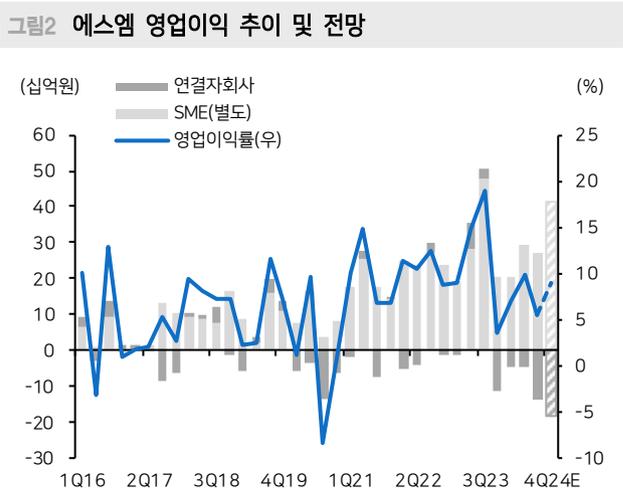
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	850.8	91.0	80.0	3,363	-39.0	29,268	22.8	2.6	10.5	12.2	65.1
2023	961.1	113.5	87.3	3,664	0.6	30,318	25.1	3.0	11.8	12.3	69.4
2024E	961.4	75.3	38.7	1,645	-50.1	31,418	46.0	2.4	16.4	5.3	67.5
2025E	1,118.3	121.8	91.7	3,925	132.5	34,167	19.9	2.3	11.2	12.0	70.6
2026E	1,276.1	189.4	138.5	5,931	51.1	38,922	13.2	2.0	7.1	16.2	70.2

표1 에스엠 4Q24 Preview							
(십억원)	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	245.2	251.1	-2.3	242.2	1.2	258.6	-5.2
SME(별도)	173.6	163.7	6.0	172.1	0.9		
음반/DVD	49.9	59.6	-16.3	47.7	4.6		
디지털음원	38.3	29.6	29.5	25.2	52.3		
출연(방송/광고/행사)	28.9	26.8	8.0	22.5	28.4		
콘서트	18.7	11.9	56.9	38.2	-50.9		
MD/라이선싱/화보	37.1	33.7	10.0	37.9	-2.0		
기타	0.6	0.6	2.0	0.7	-8.1		
연결자회사	72.6	89.4	-18.8	70.5	2.9		
영업이익	21.7	9.0	141.2	13.3	62.7	22.0	-1.4
세전이익	22.3	-51.7	흑전	16.5	35.4	24.8	-9.9
당기순이익	16.3	-19.7	흑전	3.7	340.4	18.3	-10.9

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

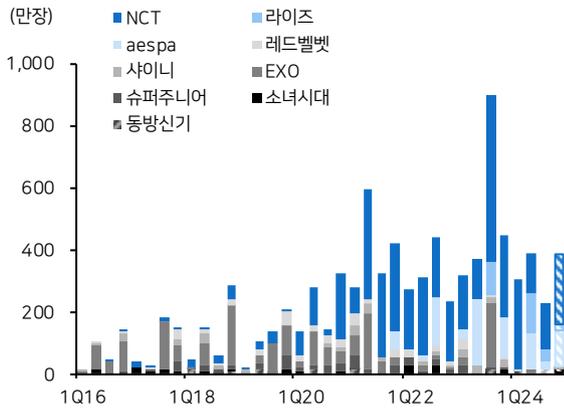


자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터



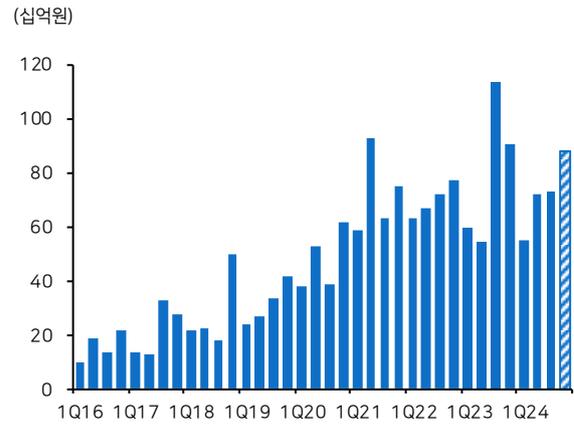
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림3 에스엠 아티스트 앨범 판매량 추이



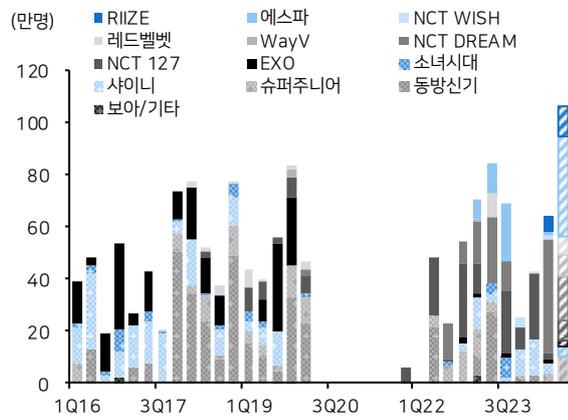
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림4 에스엠 앨범 매출액 추이



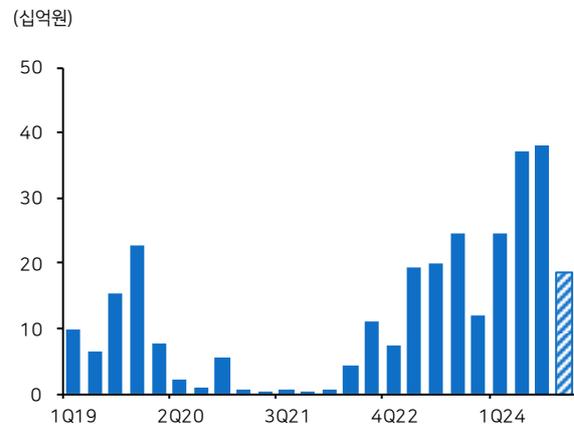
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림5 에스엠 아티스트 콘서트 관객 수 추이



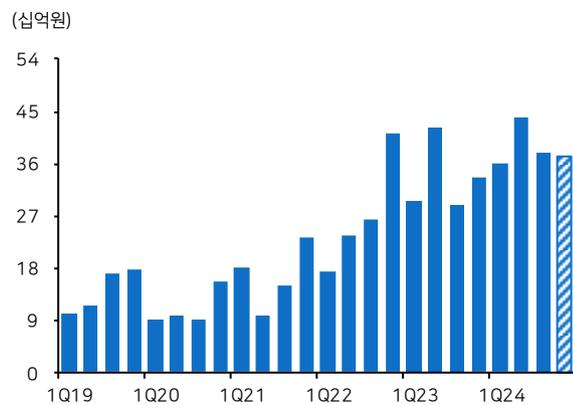
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림6 에스엠 콘서트 매출액 추이



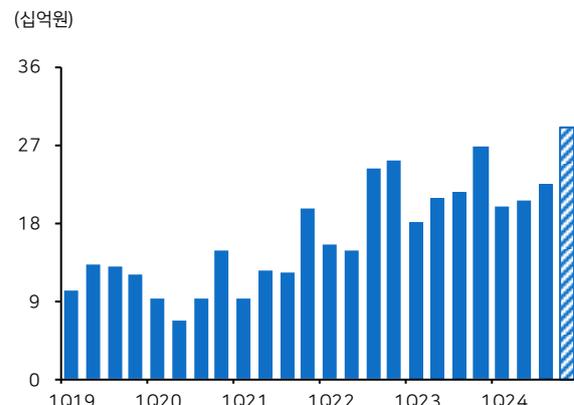
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림7 에스엠 MD 및 라이선싱 매출액 추이



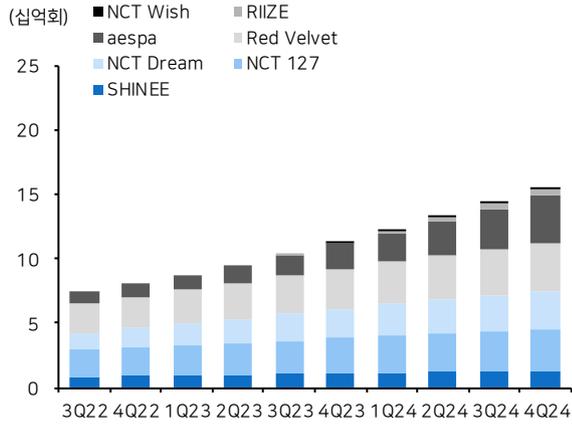
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림8 에스엠 콘텐츠 매출액 추이



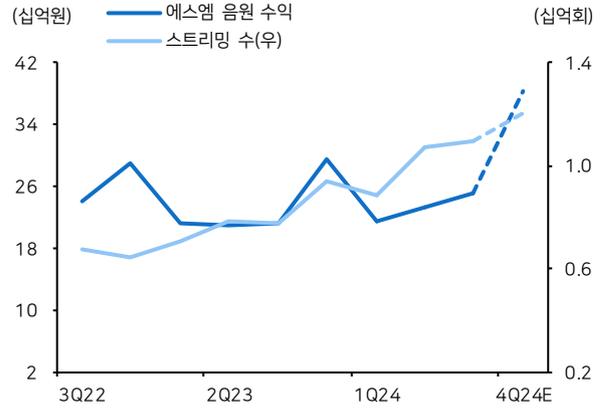
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림9 에스엠 아티스트 월간 청취자 수 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림10 에스엠 스트리밍 매출액 추이



자료: Spotify, 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

표2 에스엠 소속 아티스트

Artist	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
동방신기			CR							
슈퍼주니어										
소녀시대		CR(5명)								
샤이니			CR							
f(x)										
EXO										
레드벨벳						CR				
NCT	Debut									
NCT127	Debut									
NCT Dream	Debut									
WayV				Debut						
Aespa					Debut					
NCT WISH									Debut	
DEAR ALICE										Debut (H1)
하츠투하트										Debut (H1)

주: CR(Contract Renewed)
 자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

표3 에스엠 IP별 Light 및 Super Fandom 규모 평가표

(백만, pt)	틱톡 샷폼 수	일일 스트리밍 수	월간 청취자 수(백만명)	평균 충성도(pt)	콘서트 모객 수(만명)	모객 수 전환율(%)	
SM	aespa	2.1	5.9	12.5	0.47	42	8.3
	Red Velvet	0.7	1.1	5.7	0.20	9	1.1
	NCT DREAM	1.1	2.2	3.6	0.61	51	10.3
	RIIZE	0.1	0.8	2.8	0.30		
	NCT 127	0.5	1.0	3.1	0.32	41	10.2
	NCT WISH	0.0	0.4	0.6	0.63		

주: 3Q24 기준, 모객 수 전환율 = 2023년 기준 수용인원/연초 월간 청취자 수
 자료: TikTok, Spotify, touring data, 메리츠증권 리서치센터

표4 에스엠 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
영업수익	203.9	239.8	266.3	251.1	220.1	253.9	242.2	245.2	961.1	961.4	1,118.3
% YoY	20.3%	30.0%	11.8%	-3.0%	7.9%	5.9%	-9.0%	-2.3%	13.0%	0.0%	16.3%
SME(별도)	128.2	138.9	188.7	163.7	136.1	174.1	172.1	173.6	619.5	655.9	775.8
음반/DVD	38.5	33.5	90.3	59.6	33.7	48.5	47.7	49.9	221.9	179.8	247.3
디지털음원	21.1	21.0	21.1	29.6	21.4	23.2	25.2	38.3	92.8	108.1	138.4
출연(방송/광고/행사)	18.0	20.7	21.5	26.8	19.9	20.6	22.5	28.9	87.0	92.0	96.6
콘서트	19.2	20.0	24.5	11.9	24.7	37.2	38.2	18.7	75.7	118.8	129.5
MD/라이선싱/화보	29.3	42.3	28.9	33.7	36.0	43.8	37.9	37.1	134.2	154.8	161.0
기타	2.0	1.5	0.5	0.6	0.5	0.7	0.7	0.6	4.6	2.6	3.0
연결자회사	95.1	102.7	90.4	89.4	94.8	70.2	70.5	72.6	377.5	308.1	341.3
매출총이익	72.2	83.2	106.2	79.5	71.1	77.7	73.4	87.0	341.0	309.2	373.6
% YoY	-12.7%	15.3%	27.7%	-25.2%	-10.5%	9.2%	-5.6%	18.5%	36.9%	5.2%	14.2%
GPM(%)	35.4%	34.7%	39.9%	31.7%	32.3%	30.6%	30.3%	35.5%	35.5%	32.2%	33.4%
영업이익	18.3	35.7	50.5	9.0	15.5	24.7	13.3	21.7	113.5	75.3	121.8
% YoY	-4.9%	84.2%	69.7%	-60.3%	-14.9%	-30.8%	-73.6%	141.2%	24.7%	-33.6%	61.8%
영업이익률(%)	9.0%	14.9%	19.0%	3.6%	7.1%	9.7%	5.5%	8.8%	11.8%	7.8%	10.9%
법인세차감전순이익	29.2	40.3	101.1	-51.7	19.3	21.1	16.5	22.3	118.9	79.2	130.6
법인세비용	6.2	12.0	16.9	1.1	6.8	12.7	12.8	6.0	36.2	38.3	36.6
당기순이익	25.0	28.3	84.2	-19.7	12.4	8.4	3.7	16.3	117.8	40.9	94.0
당기순이익률(%)	12.3%	11.8%	31.6%	-7.8%	5.7%	3.3%	1.5%	6.6%	12.3%	4.2%	8.4%

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

에스엠 (041510)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	850.8	961.1	961.4	1,118.3	1,276.1
매출액증가율(%)	21.3	13.0	0.0	16.3	14.1
매출원가	555.7	620.0	652.2	744.7	815.7
매출총이익	295.0	341.0	309.2	373.6	460.4
판매관리비	204.0	227.6	233.9	251.8	271.0
영업이익	91.0	113.5	75.3	121.8	189.4
영업이익률(%)	10.7	11.8	7.8	10.9	14.8
금융손익	6.7	13.1	5.9	9.3	9.9
중속/관계기업손익	11.4	47.4	5.1	4.1	3.9
기타영업외손익	7.8	-55.1	-7.2	-4.6	-2.4
세전계속사업이익	116.9	118.9	79.0	130.6	200.8
법인세비용	34.9	36.2	38.3	36.6	58.8
당기순이익	82.0	82.7	40.7	94.0	142.1
지배주주지분 손이익	80.0	87.3	38.7	91.7	138.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	114.9	113.0	62.2	133.7	180.2
당기순이익(손실)	82.0	82.7	40.7	94.0	142.1
유형자산상각비	26.1	29.8	8.6	7.5	6.1
무형자산상각비	34.8	28.2	12.1	11.3	11.1
운전자본의 증감	-20.4	-34.3	0.7	20.9	21.0
투자활동 현금흐름	-121.8	-83.1	-8.1	-76.1	-76.5
유형자산의증가(CAPEX)	-24.1	-19.2	0.0	-4.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	-74.5	10.8	-0.1	-33.7	-33.9
재무활동 현금흐름	-0.6	-42.7	-37.5	-31.2	-29.7
차입금의 증감	-1.8	32.8	-9.4	-3.7	-2.2
자본의 증가	5.1	-4.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-13.8	-14.4	16.5	26.4	74.0
기초현금	331.3	317.5	303.1	319.7	346.0
기말현금	317.5	303.1	319.7	346.0	420.1

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	841.4	858.3	875.0	990.2	1,153.6
현금및현금성자산	317.5	303.1	319.6	346.0	420.1
매출채권	157.5	153.4	153.4	178.4	203.6
재고자산	20.4	25.6	25.6	29.7	33.9
비유동자산	621.6	682.7	670.0	696.9	725.6
유형자산	82.5	70.7	62.1	58.6	54.5
무형자산	145.1	203.9	199.7	196.4	195.3
투자자산	254.9	251.1	251.2	284.9	318.8
자산총계	1,463.0	1,541.0	1,545.0	1,687.1	1,879.2
유동부채	467.5	519.3	510.1	579.7	651.3
매입채무	213.8	211.4	211.5	246.0	280.7
단기차입금	4.9	42.2	33.8	27.0	21.6
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	109.5	112.3	112.3	118.2	124.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	576.9	631.6	622.4	697.9	775.4
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	366.7	361.8	361.8	361.8	361.8
기타포괄이익누계액	-11.1	-12.4	-12.4	-12.4	-12.4
이익잉여금	306.4	365.4	376.6	440.8	551.8
비지배주주지분	189.4	186.9	188.9	191.3	194.8
자본총계	886.1	909.4	922.7	989.2	1,103.8

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	35,768	40,336	40,858	47,886	54,644
EPS(지배주주)	3,363	3,664	1,645	3,925	5,931
CFPS	7,401	7,427	3,909	6,008	8,846
EBITDAPS	6,384	7,197	4,083	6,021	8,847
BPS	29,268	30,318	31,418	34,167	38,922
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
배당수익률(%)	1.6	1.3	1.6	1.5	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	22.8	25.1	46.0	19.9	13.2
PCR	10.4	12.4	19.3	13.0	8.9
PSR	2.1	2.3	1.9	1.6	1.4
PBR	2.6	3.0	2.4	2.3	2.0
EBITDA(십억원)	151.9	171.5	96.1	140.6	206.6
EV/EBITDA	10.5	11.8	16.4	11.2	7.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.2	12.3	5.3	12.0	16.2
EBITDA 이익률	17.8	17.8	10.0	12.6	16.2
부채비율	65.1	69.4	67.5	70.6	70.2
금융비용부담률	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
이자보상배율(x)	20.9	19.9	12.1	20.6	32.7
매출채권회전율(x)	6.7	6.2	6.3	6.7	6.7
재고자산회전율(x)	48.8	41.8	37.6	40.4	40.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

에스엠 (041510) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

