

에스엠 (041510)

4Q24 Preview: 실적 컨센서스 상회 전망

4Q24 Preview: 매출액 +3.2% yoy, 영업이익 +167.8% yoy

4Q24 연결 기준 매출액은 2,591억원(+3.2% yoy), 영업이익은 242억원(+167.8% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 2,561억원, 영업이익: 215억원)를 소폭 상회할 전망이다. 주력 아티스트 IP 활동성 증가에 따른 외형 성장과 비용 효율화(뮤직비디오 제작 효율화 & 내부비용 통제 지속)에 따른 이익 개선에 힘입어 전분기대비 실적 개선세가 가파를 것이라 전망한다.

[앨범] 총 앨범 판매량은 약 435만장 수준으로 NCT(드림+wayv) 218만장, 에스파 111만장, 기타 106만장 등으로 구성되며, 음반원 총 매출액은 824억원에 달할 전망이다. 음반원 내 음원 매출 비중은 40% 수준에 달한 것으로 판단되며, 추후 관련 매출 비중은 지속적으로 확대될 것이라 예상된다.

[공연] 전년동기대비 공연 회차 소폭 감소하였으나, 회당 모객력 확대에 따른 총 모객수는 증가할 것으로 예상된다. 글로벌 라이트 팬덤 확대 기조에 따른 것으로 판단되며, NCT 드림 국내외 9회, 동방신기 일본 9회, WAYV 동남아 4회 등 총 모객수 약 45만명 실적 반영될 예정이다.

[MD/라이선싱] 투어MD 판매 호조세 이어진 영향으로 이익 개선세 두드러질 전망이다.

[자회사] 4분기는 전통적인 광고 성수기 시즌으로 SM C&C 연중 최대 매출액 예상되며, 키이스트 역시 소폭의 흑자 기조 이어질 전망이다.

신인 모멘텀 부각 & 주력 IP 고성장세 이어질 것

다음달 주력 걸그룹 신인 IP '하츠투하츠(8인)'가 런칭 예정이다. 에스파 이후 5년만의 신규 걸그룹 IP로 시장에서의 관심이 높을 것이라 예상되며, 단기 주가 모멘텀으로 작용할 것이라 판단된다. 또한 고연차 NCT의 투어 확대 및 글로벌 인지도 고성장세를 이어가고 있는 에스파의 투어 모객력 증가까지 중장기적 실적 개선 역시 긍정적인 상황이다.

투자의견 매수, 목표주가 11만원 유지

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

| | 4Q24E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|-------|----------|----------|------|----------|
| 매출액 | 259 | 3.2 | 7.0 | 256 | 1.2 |
| 영업이익 | 24 | 168.1 | 81.5 | 22 | 12.5 |
| 세전계속사업이익 | 30 | 흑전 | 80.9 | 24 | 27.0 |
| 지배순이익 | 19 | 흑전 | 198.4 | 21 | -8.5 |
| 영업이익률 (%) | 9.3 | +5.7 %pt | +3.8 %pt | 8.4 | +0.9 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 7.3 | 흑전 | +4.7 %pt | 8.0 | -0.7 %pt |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 851 | 961 | 975 | 1,076 |
| 영업이익 | 91 | 113 | 78 | 115 |
| 지배순이익 | 80 | 87 | 44 | 88 |
| PER | 21.0 | 29.9 | 40.0 | 21.2 |
| PBR | 2.4 | 3.6 | 2.5 | 2.3 |
| EV/EBITDA | 9.5 | 14.2 | 11.7 | 9.5 |
| ROE | 12.2 | 12.3 | 6.3 | 11.9 |

자료: 유안타증권



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **110,000원 (M)**

직전 목표주가 **110,000원**

현재주가 (1/22) **79,900원**

상승여력 **38%**

시가총액 18,660억원

총발행주식수 23,353,627주

60일 평균 거래대금 131억원

60일 평균 거래량 171,005주

52주 고/저 95,800원 / 56,000원

외인지분율 13.63%

배당수익률 1.30%

주요주주 카카오 외 11인

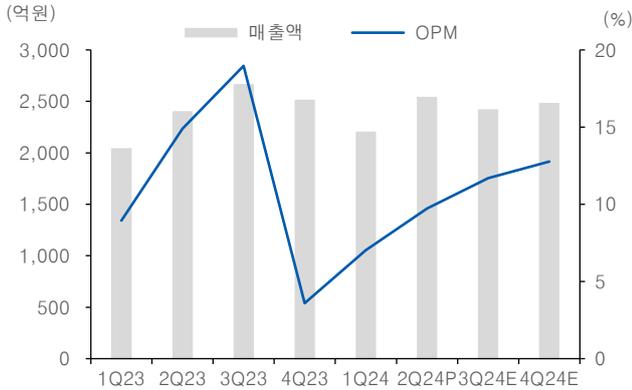
주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 5.3 14.5 (0.2)

상대 (3.9) 15.4 14.4

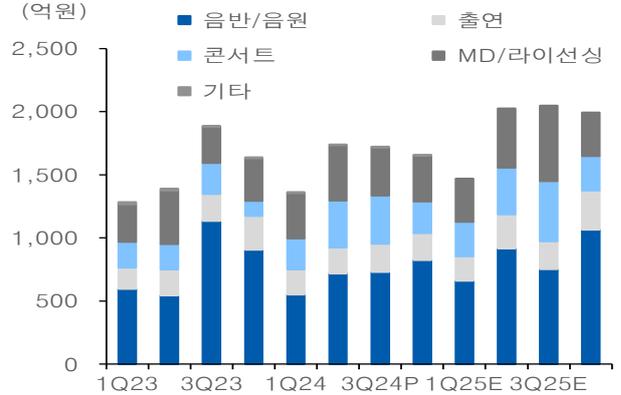
절대 (달러환산) 6.3 9.9 (7.1)

에스엠 엔터 연결 기준 매출액/영업이익률 추이 및 전망



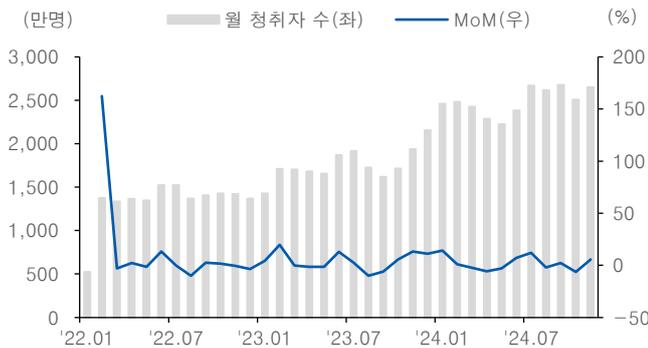
자료: 유안타증권 리서치센터

에스엠 별도 부문별 매출 추이 및 전망



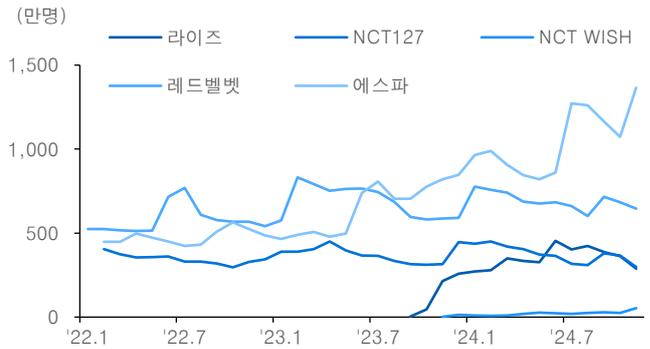
자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent IP 합산 스포티파이 월간 청취자 수 추이



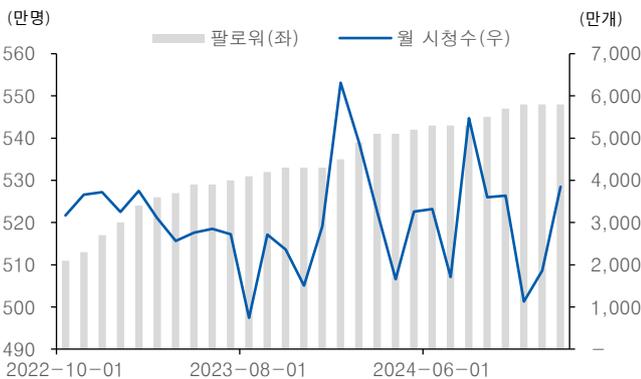
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

SM Ent 소속 IP 별 스포티파이 월간 청취자 수 추이



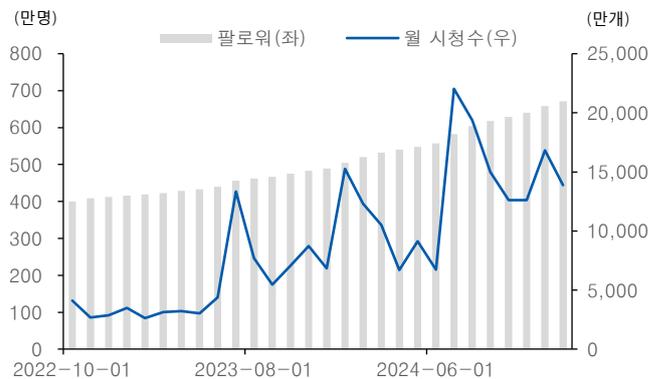
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

레드벨벳 유튜브 구독자 수 & 월 시청 수



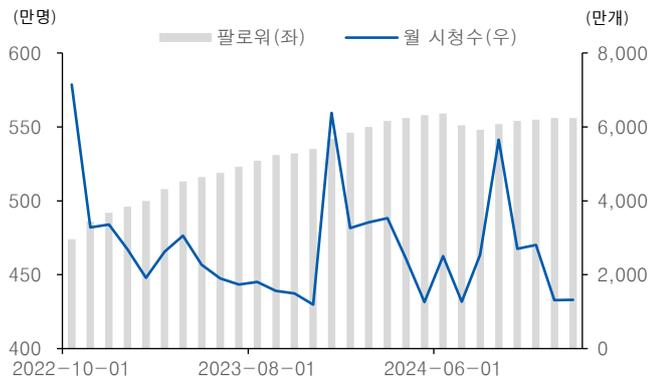
자료: 유튜브, 유안타증권 리서치센터

에스파 유튜브 구독자 수 & 월 시청 수



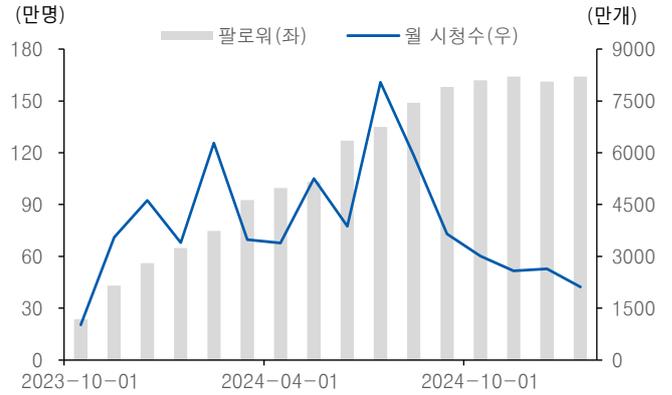
자료: 유튜브, 유안타증권 리서치센터

NCT127 유튜브 구독자 수 & 월 시청 수



자료: 유튜브, 유안타증권 리서치센터

라이즈 유튜브 구독자 수 & 월 시청 수



자료: 유튜브, 유안타증권 리서치센터

SM Ent 추정 손익계산서

(단위: 억원, %)

| | 1Q23 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24E | 2023 | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 2,039 | 2,398 | 2,663 | 2,500 | 2,201 | 2,539 | 2,422 | 2,591 | 9,611 | 9,753 | 10,755 |
| YoY | 20.4 | 30.0 | 11.8 | -3.4 | 7.9 | 5.9 | -9.0 | 3.2 | 13.0 | 1.5 | 10.3 |
| SM 엔터테인먼트 | 1,282 | 1,389 | 1,887 | 1,637 | 1,361 | 1,741 | 1,722 | 1,658 | 6,195 | 6,482 | 7,565 |
| 음반/음원 | 596 | 544 | 1,134 | 906 | 551 | 717 | 729 | 824 | 3,180 | 2,820 | 3,393 |
| 출연 | 180 | 207 | 215 | 268 | 199 | 206 | 225 | 214 | 858 | 844 | 993 |
| 콘서트 | 192 | 200 | 245 | 119 | 247 | 372 | 382 | 249 | 768 | 1,250 | 1,396 |
| MD/라이선싱 | 293 | 423 | 289 | 337 | 360 | 438 | 379 | 363 | 1,346 | 1,540 | 1,755 |
| 기타 | 20 | 15 | 5 | 6 | 5 | 7 | 7 | 7 | 43 | 27 | 29 |
| SM C&C | 214 | 294 | 339 | 426 | 239 | 279 | 248 | 444 | 1,274 | 1,209 | 1,382 |
| KEYEAST | 193 | 132 | 96 | 100 | 254 | 161 | 133 | 168 | 521 | 716 | 801 |
| DREAM MAKER | 223 | 348 | 175 | 196 | 129 | 75 | 105 | 69 | 943 | 378 | 279 |
| SMJ | 320 | 253 | 294 | 171 | 325 | 613 | 732 | 788 | 1,038 | 2,458 | 3,030 |
| 영업이익 | 183 | 357 | 505 | 109 | 155 | 247 | 133 | 242 | 1,134 | 777 | 1,153 |
| OPM | 9.0 | 14.9 | 19.0 | 4.4 | 7.0 | 9.7 | 5.5 | 9.3 | 11.8 | 8.0 | 10.7 |
| YoY | -4.4 | 84.0 | 69.5 | -51.8 | -15.3 | -30.7 | -73.7 | 167.8 | 24.7 | -31.5 | 48.4 |

자료: 유안타증권 리서치센터

에스엠 (041510) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 결산(12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 851 | 961 | 975 | 1,076 | 1,205 |
| 매출원가 | 556 | 620 | 666 | 711 | 777 |
| 매출충이익 | 295 | 341 | 309 | 364 | 428 |
| 판매비 | 204 | 228 | 231 | 249 | 265 |
| 영업이익 | 91 | 113 | 78 | 115 | 163 |
| EBITDA | 152 | 171 | 139 | 173 | 220 |
| 영업외손익 | 26 | 5 | 9 | 24 | 31 |
| 외환관련손익 | 0 | 1 | 3 | 3 | 4 |
| 이자손익 | 4 | 8 | 7 | 7 | 10 |
| 관계기업관련손익 | 11 | 47 | 7 | 7 | 7 |
| 기타 | 10 | -51 | -8 | 8 | 10 |
| 법인세비용차감전순이익 | 117 | 119 | 87 | 140 | 193 |
| 법인세비용 | 35 | 36 | 41 | 42 | 70 |
| 계속사업순이익 | 82 | 83 | 45 | 98 | 124 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 82 | 83 | 45 | 98 | 124 |
| 지배지분순이익 | 80 | 87 | 44 | 88 | 111 |
| 포괄순이익 | 78 | 80 | 56 | 124 | 150 |
| 지배지분포괄이익 | 77 | 86 | 61 | 142 | 172 |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 결산(12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 115 | 113 | 127 | 163 | 189 |
| 당기순이익 | 82 | 83 | 45 | 98 | 124 |
| 감가상각비 | 26 | 30 | 32 | 28 | 27 |
| 외환손익 | 1 | -1 | -1 | -3 | -4 |
| 중속, 관계기업관련손익 | 0 | 0 | -2 | -7 | -7 |
| 자산부채의 증감 | -20 | -34 | -6 | -14 | -14 |
| 기타현금흐름 | 26 | 36 | 58 | 61 | 61 |
| 투자활동 현금흐름 | -122 | -83 | -31 | -69 | -91 |
| 투자자산 | -56 | -7 | -11 | -24 | -29 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -24 | -19 | -21 | -18 | -25 |
| 유형자산 감소 | 0 | 1 | 2 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -42 | -57 | 0 | -28 | -37 |
| 재무활동 현금흐름 | -1 | -43 | -147 | -25 | -24 |
| 단기차입금 | 7 | 36 | -36 | 3 | 3 |
| 사채 및 장기차입금 | -8 | -4 | -1 | 0 | 0 |
| 자본 | 5 | -5 | -9 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -5 | -28 | -28 | -27 | -27 |
| 기타현금흐름 | 1 | -42 | -72 | 0 | 0 |
| 연결범위변동 등 기타 | -6 | -2 | -20 | 9 | 12 |
| 현금의 증감 | -14 | -14 | -71 | 78 | 86 |
| 기초 현금 | 331 | 318 | 303 | 232 | 310 |
| 기말 현금 | 318 | 303 | 232 | 310 | 396 |
| NOPLAT | 91 | 113 | 78 | 115 | 163 |
| FCF | 91 | 94 | 106 | 145 | 164 |

자료: 유안타증권

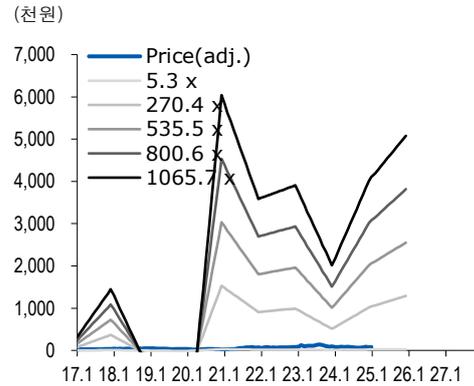
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 결산(12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 841 | 858 | 801 | 941 | 1,102 |
| 현금및현금성자산 | 318 | 303 | 232 | 310 | 396 |
| 매출채권 및 기타채권 | 158 | 153 | 158 | 176 | 197 |
| 재고자산 | 20 | 26 | 26 | 29 | 33 |
| 비유동자산 | 622 | 683 | 683 | 697 | 729 |
| 유형자산 | 82 | 71 | 74 | 64 | 61 |
| 관계기업 등 지분관련 자산 | 172 | 168 | 173 | 193 | 216 |
| 기타투자자산 | 83 | 83 | 85 | 90 | 95 |
| 자산총계 | 1,463 | 1,541 | 1,484 | 1,638 | 1,831 |
| 유동부채 | 467 | 519 | 500 | 554 | 620 |
| 매입채무 및 기타채무 | 355 | 330 | 341 | 379 | 424 |
| 단기차입금 | 5 | 42 | 5 | 5 | 5 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 109 | 112 | 110 | 114 | 119 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 577 | 632 | 610 | 668 | 738 |
| 지배지분 | 697 | 723 | 694 | 780 | 890 |
| 자본금 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 자본잉여금 | 367 | 362 | 352 | 352 | 352 |
| 이익잉여금 | 306 | 365 | 346 | 406 | 490 |
| 비지배지분 | 189 | 187 | 180 | 190 | 202 |
| 자본총계 | 886 | 909 | 874 | 970 | 1,092 |
| 순차입금 | -421 | -354 | -323 | -419 | -528 |
| 총차입금 | 113 | 146 | 109 | 111 | 115 |

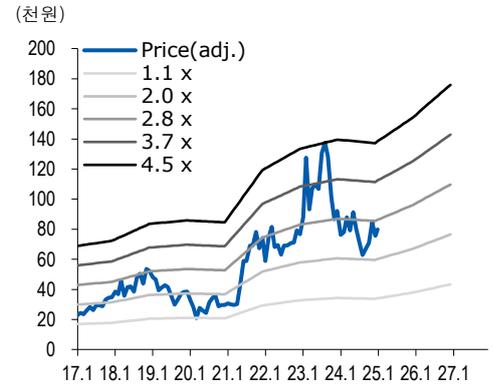
| 결산(12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS | 3,363 | 3,664 | 1,889 | 3,765 | 4,766 |
| BPS | 29,467 | 30,825 | 30,310 | 34,082 | 38,875 |
| EBITDAPS | 6,384 | 7,197 | 5,895 | 7,397 | 9,416 |
| SPS | 35,768 | 40,336 | 41,446 | 46,053 | 51,602 |
| DPS | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 |
| PER | 21.0 | 29.9 | 40.0 | 21.2 | 16.8 |
| PBR | 2.4 | 3.6 | 2.5 | 2.3 | 2.1 |
| EV/EBITDA | 9.5 | 14.2 | 11.7 | 9.5 | 7.0 |
| PSR | 2.0 | 2.7 | 1.8 | 1.7 | 1.5 |

| 결산(12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 증가율 (%) | 21.3 | 13.0 | 1.5 | 10.3 | 12.1 |
| 영업이익 증가율 (%) | 34.8 | 24.7 | -31.4 | 48.1 | 41.1 |
| 지배순이익 증가율 (%) | -40.1 | 9.1 | -49.1 | 97.8 | 26.6 |
| 매출총이익률 (%) | 34.7 | 35.5 | 31.7 | 33.9 | 35.5 |
| 영업이익률 (%) | 10.7 | 11.8 | 8.0 | 10.7 | 13.5 |
| 지배순이익률 (%) | 9.4 | 9.1 | 4.6 | 8.2 | 9.2 |
| EBITDA 마진 (%) | 17.8 | 17.8 | 14.2 | 16.1 | 18.2 |
| ROIC | 68.8 | 55.7 | 22.3 | 47.9 | 67.5 |
| ROA | 5.8 | 5.8 | 2.9 | 5.6 | 6.4 |
| ROE | 12.2 | 12.3 | 6.3 | 11.9 | 13.3 |
| 부채비율 (%) | 65.1 | 69.4 | 69.8 | 68.9 | 67.6 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -60.4 | -49.1 | -46.5 | -53.7 | -59.3 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 20.9 | 19.9 | 12.9 | 18.5 | 25.5 |

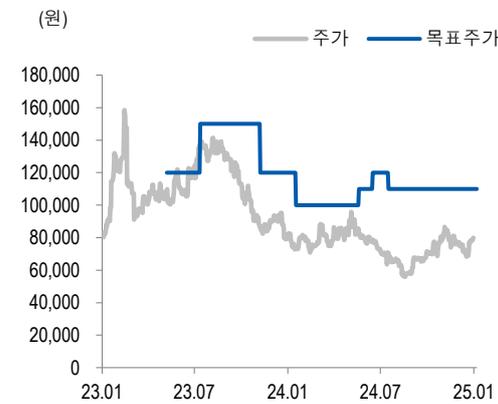
P/E band chart



P/B band chart



에스엠 (041510) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2025-01-23 | BUY | 110,000 | 1년 | | |
| 2024-08-08 | BUY | 110,000 | 1년 | | |
| 2024-07-08 | BUY | 120,000 | 1년 | -39.80 | -34.83 |
| 2024-06-11 | BUY | 110,000 | 1년 | -27.85 | -25.45 |
| 2024-02-08 | BUY | 100,000 | 1년 | -19.03 | -4.20 |
| 2023-11-30 | BUY | 120,000 | 1년 | -29.20 | -20.58 |
| 2023-08-04 | BUY | 150,000 | 1년 | -20.19 | -5.73 |
| 2023-05-30 | BUY | 120,000 | 1년 | -4.61 | 13.42 |
| | 담당자변경 | | | | |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자이견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0 |
| Buy(매수) | 89.4 |
| Hold(중립) | 10.6 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2025-01-23

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이환욱)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.