

에스엠 (041510)

4Q24 실적 서프라이즈 달성

4Q24 실적 서프라이즈 달성

4Q24 연결 기준 매출액은 2,738억원(+9.0% yoy), 영업이익은 339억원(+275.6% yoy)으로 시장 컨센서스 및 당사 추정치를 상회하는 실적을 기록하였다. 음원 및 MD 매출 증가와 콘텐츠(드라마) 제작확대에 기인 견조한 YoY 외형성장을 달성하였고, 제품 믹스 개선과 분기별 성과급 안분인식 등의 영향으로 큰 폭의 영업이익 개선세를 나타냈다. 다만, 기대보다 더딘 계열사 실적 개선은 대규모 영업권 손상 차손으로 이어져 순이익 개선세는 시장 기대치를 하회하였다.

별도 기준 매출액은 1,818억원(+11.0% yoy), 영업이익은 358억원(+83.2% yoy)을 기록하였다. 부문별로(음반원) 매출액은 음반 585억원, 음원 275억원으로 각각 기록하였으며, 총 음반 판매량(신보 기준)은 약 378만장 수준을 기록하였다. [콘서트] 매출액은 225억원으로, NCT WISH 12회, NCT DREAM 9회, 동방신기 9회, 찬열 14회, 유타 9회 등이 반영되었는데, 소규모 공연 영향으로 기대치를 소폭 하회하였다. 다만, [MD/라이선싱] 투어MD 및 상시 MD(팝업스토어 등) 판매 호조세에 힘입어 전사 실적 서프라이즈를 견인하였다.

본업에서의 탄탄한 실적 성장 및 자회사 실적 개선세는 견조할 것

이번 달 런칭 예정된 주력 걸그룹 신인 IP '하츠투하츠톈(8인)'에 따른 신인 모멘텀은 단기적으로 강하게 나타날 것이라 전망된다. '에스파' 이후 4년만의 신규 걸그룹 IP로 성공적인 시장 안착이 예상되기 때문이다. 또한, 내년 상반기 런칭 예정인 신인 보이 그룹향 모멘텀 역시 연중 지속적으로 반영될 것이라 예상된다.

더욱이 글로벌 인지도 확대가 순항중인 주력 걸그룹 IP '에스파'의 월드투어 실적 레버리지 역시 가시성이 높은 상황이고, 보이그룹 '라이즈'의 고성장세는 연중 뚜렷하게 나타날 전망이다. 자회사 실적 개선세 역시 지속될 예정인데, 협업 시너지 확대 및 비용 효율화 작업이 더욱 고도화될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 12만원으로 상향

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	274	9.1	13.0	256	7.1
영업이익	34	275.5	154.3	22	54.3
세전계속사업이익	-32	적지	적전	25	-229.6
지배순이익	12	흑전	90.8	20	-40.2
영업이익률 (%)	12.4	+8.8 %pt	+6.9 %pt	8.6	+3.8 %pt
지배순이익률 (%)	4.4	흑전	+1.8 %pt	7.9	-3.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	851	961	990	1,029
영업이익	91	113	88	112
지배순이익	80	87	38	85
PER	21.0	29.9	47.2	24.8
PBR	2.4	3.6	2.5	2.7
EV/EBITDA	9.5	14.2	11.0	11.5
ROE	12.2	12.3	5.3	11.7

자료: 유안타증권



이환욱 미디어/엔터

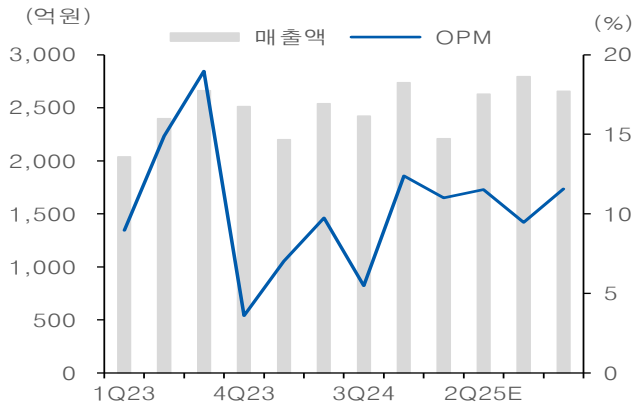
hwanwook.lee@yuantakorea.com

BUY (M)
목표주가 120,000원 (U)
직전 목표주가 110,000원
현재주가 (2/10) 92,300원
상승여력 30%

시가총액	21,555억원
총발행주식수	22,894,690주
60일 평균 거래대금	141억원
60일 평균 거래량	178,377주
52주 고/저	95,800원 / 56,000원
외인지분율	13.55%
배당수익률	1.30%
주요주주	카카오 외 11 인

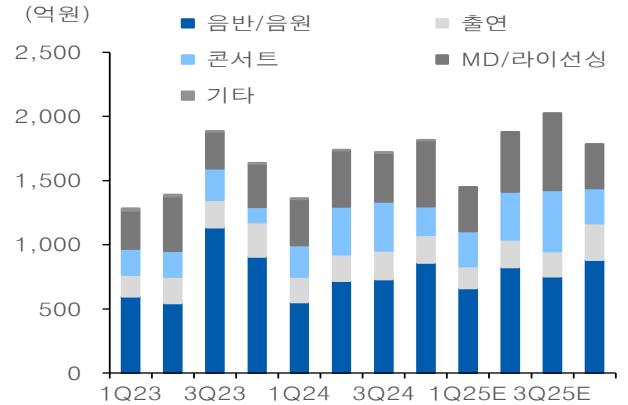
주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	34.0	23.4	26.4
상대	28.3	22.4	39.4
절대 (달러환산)	35.2	17.9	15.7

에스엠 엔터 연결 기준 매출액/영업이익률 추이 및 전망



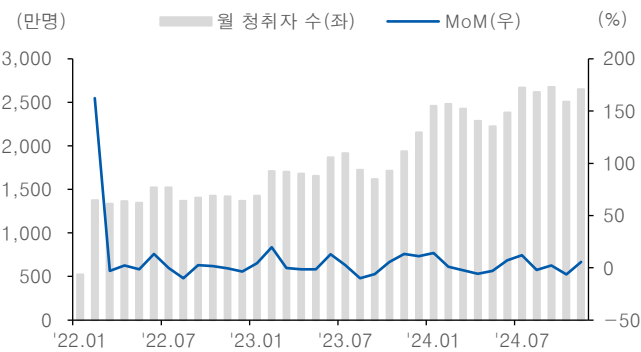
자료: 유안타증권 리서치센터

에스엠 별도 부문별 매출 추이 및 전망



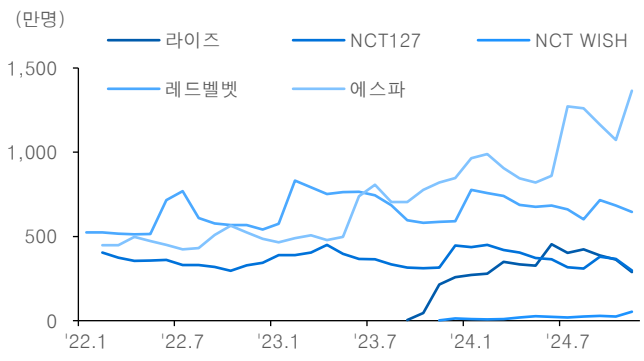
자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent IP 합산 스포티파이 월간 청취자 수 추이



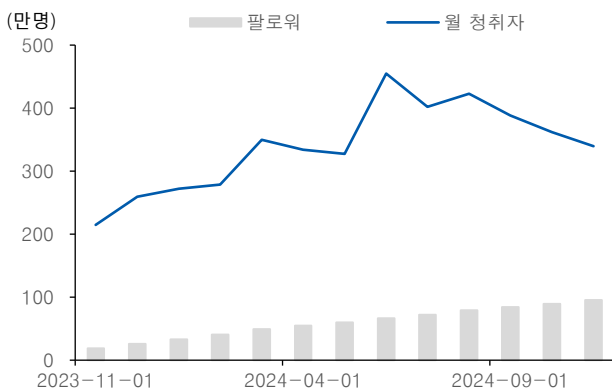
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

SM Ent 소속 IP 별 스포티파이 월간 청취자 수 추이



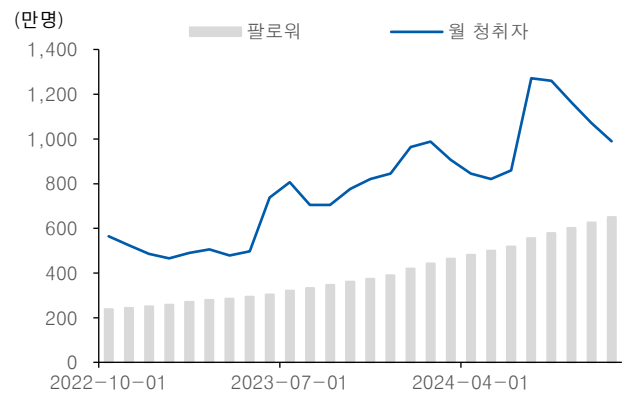
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

라이즈 스포티파이 팔로워 & 월간 청취자 수 추이



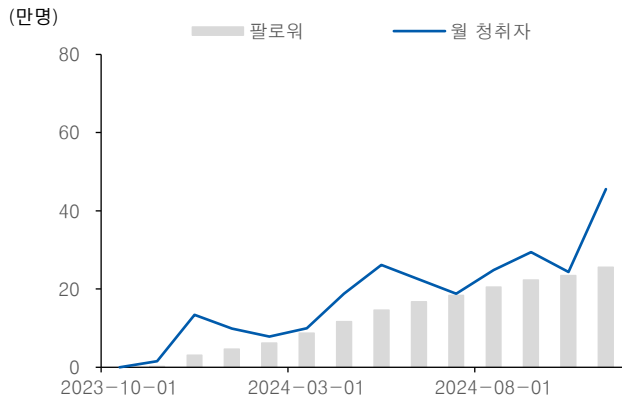
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

에스파 스포티파이 팔로워 & 월간 청취자 수 추이



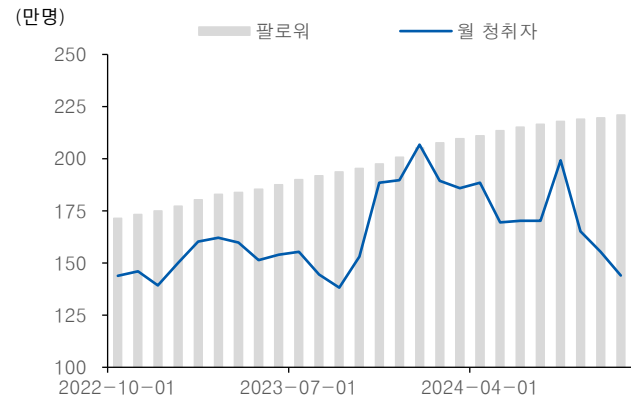
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

NCT WISH (SM Ent) 스포티파이 팔로워 & 월간 청취자 수 추이



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

WayV (SM Ent) 스포티파이 팔로워 & 월간 청취자 수 추이



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

SM Ent 추정 손익계산서

(단위: 억원, %)

	1Q23	2Q22	3Q22	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025E
매출액	2,039	2,398	2,663	2,500	2,201	2,539	2,422	2,738	9,611	9,900	10,289
YoY	20.4	30.0	11.8	-3.4	7.9	5.9	-9.0	9.0	13.0	3.0	3.9
SM 엔터테인먼트	1,282	1,389	1,887	1,637	1,361	1,741	1,722	1,817	6,195	6,641	7,160
음반/음원	596	544	1,134	906	551	717	729	860	3,180	2,857	3,118
출연	180	207	215	268	199	206	225	214	858	844	868
콘서트	192	200	245	119	247	372	382	225	768	1,226	1,396
MD/라이선싱	293	423	289	337	360	438	379	512	1,346	1,689	1,755
기타	20	15	5	6	5	7	7	6	43	26	24
SM C&C	214	294	339	426	239	279	248	334	1,274	1,100	1,315
KEYEAST	193	132	96	100	254	161	133	210	521	758	801
DREAM MAKER	223	348	175	196	129	75	105	50	943	359	199
기타	320	253	294	171	325	613	732	760	1,038	2,430	3,242
영업이익	183	357	505	109	155	247	133	339	1,134	874	1,118
OPM	9.0	14.9	19.0	4.4	7.0	9.7	5.5	12.4	11.8	8.8	10.9
YoY	-4.4	84.0	69.5	-51.8	-15.3	-30.7	-73.7	275.1	24.7	-23.0	27.9

자료: 유안타증권 리서치센터

에스엠 (041510) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	851	961	990	1,029	1,161
매출원가	556	620	682	678	749
매출총이익	295	341	308	351	412
판매비	204	228	221	239	255
영업이익	91	113	88	112	157
EBITDA	152	171	148	168	210
영업외손익	26	5	-62	-12	-9
외환관련손익	0	1	2	2	2
이자손익	4	8	6	6	8
관계기업관련손익	11	47	-4	-12	-12
기타	10	-51	-67	-8	-8
법인세비용차감전순이익	117	119	25	100	148
법인세비용	35	36	24	24	36
계속사업순이익	82	83	1	76	112
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	83	0	76	112
지배지분순이익	80	87	38	85	113
포괄순이익	78	80	11	101	138
지배지분포괄이익	77	86	9	117	159

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	115	113	96	152	191
당기순이익	82	83	0	76	112
감가상각비	26	30	32	27	23
외환손익	1	-1	-1	-2	-2
중속, 관계기업관련손익	0	0	10	12	12
자산부채의 증감	-20	-34	-4	-19	-14
기타현금흐름	26	36	58	60	60
투자활동 현금흐름	-122	-83	-56	-8	-80
투자자산	-56	-7	-23	7	-28
유형자산 증가 (CAPEX)	-24	-19	-20	-12	-15
유형자산 감소	0	1	2	0	0
기타현금흐름	-42	-57	-14	-2	-37
재무활동 현금흐름	-1	-43	-145	-28	-24
단기차입금	7	36	-35	-1	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	-26	-22	-6
현금의 증감	-14	-14	-132	94	81
기초 현금	331	318	303	171	265
기말 현금	318	303	171	265	347
NOPLAT	91	113	88	112	157
FCF	91	94	75	140	176

자료: 유안타증권

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

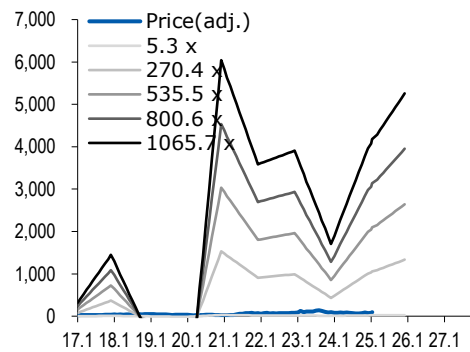
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	841	858	771	848	1,003
현금및현금성자산	318	303	171	265	347
매출채권 및 기타채권	158	153	167	162	183
재고자산	20	26	28	27	31
비유동자산	622	683	697	678	703
유형자산	82	71	73	58	50
관계기업 등 자본관련 자산	172	168	183	178	201
기타투자자산	83	83	87	86	91
자산총계	1,463	1,541	1,469	1,526	1,706
유동부채	467	519	528	513	577
매입채무 및 기타채무	355	330	360	349	394
단기차입금	5	42	5	5	5
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	109	112	112	110	115
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	577	632	639	623	692
지배지분	697	723	687	771	883
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	352	352	352
이익잉여금	306	365	339	397	483
비지배지분	189	187	142	132	131
자본총계	886	909	829	903	1,014
순차입금	-421	-354	-271	-360	-464
총차입금	113	146	110	109	113

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,363	3,664	1,600	3,719	4,934
BPS	29,467	30,825	30,013	34,363	39,353
EBITDAPS	6,384	7,197	6,308	7,326	9,180
SPS	35,768	40,336	42,071	44,819	50,697
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	21.0	29.9	47.2	24.8	18.7
PBR	2.4	3.6	2.5	2.7	2.3
EV/EBITDA	9.5	14.2	11.0	11.5	8.7
PSR	2.0	2.7	1.8	2.1	1.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	21.3	13.0	3.0	3.9	12.8
영업이익 증가율 (%)	34.8	24.7	-22.9	27.7	40.3
지배지분이익 증가율 (%)	-40.1	9.1	-56.9	126.7	32.3
매출총이익률 (%)	34.7	35.5	31.2	34.1	35.5
영업이익률 (%)	10.7	11.8	8.8	10.9	13.5
지배지분이익률 (%)	9.4	9.1	3.8	8.3	9.7
EBITDA 마진 (%)	17.8	17.8	15.0	16.3	18.1
ROIC	68.8	55.7	2.3	48.1	74.8
ROA	5.8	5.8	2.5	5.7	7.0
ROE	12.2	12.3	5.3	11.7	13.7
부채비율 (%)	65.1	69.4	77.1	69.0	68.3
순차입금/자기자본 (%)	-60.4	-49.1	-39.5	-46.7	-52.5
영업이익/금융비용 (배)	20.9	19.9	14.5	18.1	25.1

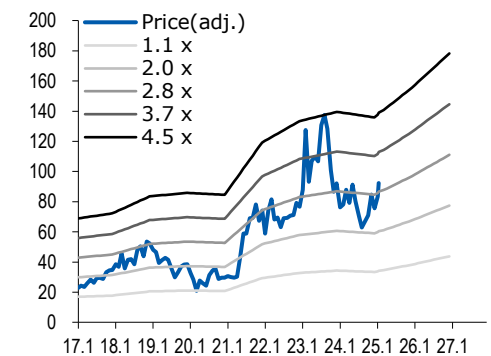
P/E band chart

(천원)



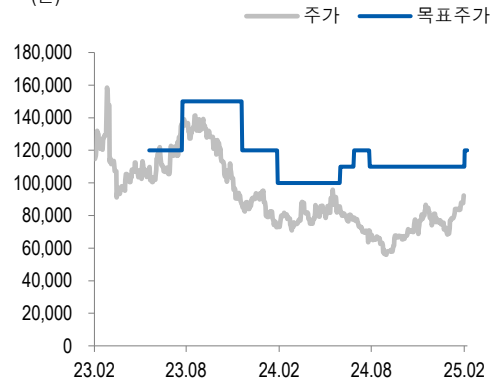
P/B band chart

(천원)



에스엠 (041510) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-02-11	BUY	120,000	1년		
2024-08-08	BUY	110,000	1년	-34.41	-16.09
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	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-02-11

※ 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.