

에스엠 (041510)

관심 없다고? 나 지금 서프 났는데?

투자의견
BUY(유지)

목표주가
115,000 원(상향)

현재주가
92,300 원(02/10)

시가총액
2,156(십억원)

Media/Entertainment 이현지_02)368-6199_hjlee1@eugenefn.com

- 4분기 매출액은 2,738억원(+9.0%yoy), 영업이익은 340억원(+274.7%yoy)으로 시장 컨센서스 상회
- 공연과 MD 매출이 외형을 견인한 가운데, 연결 자회사의 손실 폭이 크게 줄어들며 연결 수익성 개선
- 특히 인상적인 부분은 공연 매출이 가장 낮은 분기였음에도 불구하고 MD 매출이 512억원으로 역대 최대치를 기록한 점인데, 공연연계 기획 MD 및 팝업스토어 등에서의 판매 호조 영향. 불과 4년 전만해도 분기 평균 100억원대를 기록하던 MD 매출이 지금은 분기 평균 400억원대를 바라볼 정도로 빠르게 성장한 점 긍정적이며 다양한 상품 개발을 통해 수익성 높은 사업에 집중하는 점 주목할 만함
- 적용 멀티플을 26배(4년 평균 PER)로 상향함에 따라 목표주가를 115,000원으로 18.6% 상향 조정함. 별도에서는 SM 3.0 체제 하에서 매년 신인 아티스트가 최소 2팀 이상 데뷔하며 아티스트의 세대 교체가 빠르게 이루어지고 있고, 연결에서는 그동안 주가를 억눌러왔던 주요 자회사들에서의 턴어라운드를 통한 실적 개선 기대. 1분기는 상대적으로 미미한 분기가 되겠지만, 2/24일 데뷔 예정인 신인 걸그룹을 시작으로 2분기부터는 다양한 아티스트의 활동이 본격적으로 이어지며 주가도 실적도 우상향할 것으로 전망

주가(원, 02/10)	92,300
시가총액(십억원)	2,156
발행주식수	23,354천주
52주 최고가	100,700원
최저가	55,100원
52주 일간 Beta	0.46
60일 일평균거래대금	143억원
외국인 지분율	13.6%
배당수익률(2024P)	0.4%
주주구성	
카카오 (외 13인)	41.0%
하이브 (외 1인)	9.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	29.5	37.3	35.7
절대기준	34.0	35.3	26.4
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	115,000	97,000	▲
영업이익(24)	88	74	▲
영업이익(25)	130	124	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E
매출액	851	961	990	1,124
영업이익	91	113	88	130
세전손익	117	119	25	145
당기순이익	82	83	0	104
EPS(원)	3,360	3,663	70	4,441
증감률(%)	-40.2	9.0	-98.1	6,239.6
PER(배)	22.8	25.1	1,317.7	20.8
ROE(%)	12.2	12.3	0.2	15.0
PBR(배)	2.6	3.0	3.3	2.9
EV/EBITDA(배)	9.3	10.8	13.2	10.0

자료: 유진투자증권

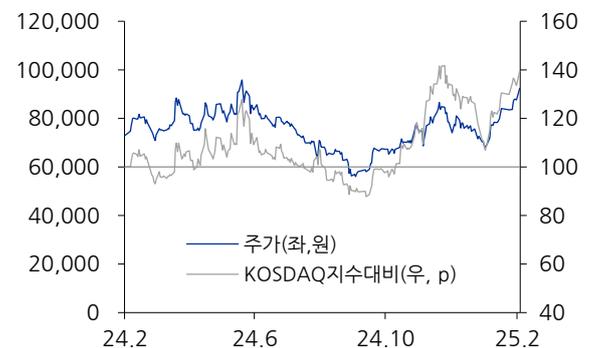


도표 1. 4Q24 Review

(단위: 십억원, (%,%p))	4Q24P					1Q25E			2023	2024P		2025E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	274	253	8.0	255	7.4	189	-30.9	-14.1	961	990	3.0	1,124	13.5
영업이익	34	20	66.6	22	54.7	14	-59.9	-12.3	113	88	-22.8	130	48.4
세전이익	-32	24	적전	24	적전	20	흑전	6.0	119	25	-79.4	145	490.4
순이익	-24	17	적전	16	적전	15	흑전	18.1	83	0	-99.5	104	229.48
영업이익률	12.4	8.0	4.4	8.6	3.8	7.2	-5.2	0.1	11.8	8.8	-3.0	11.6	2.7
순이익률	-8.8	6.7	-15.5	6.3	-15.1	7.8	16.6	2.1	8.6	0.0	-8.6	9.3	9.2
EPS(원)	-4,107	2,854	적전	3,477	적전	2,503	흑전	22.5	3,663	70	-98.1	4,441	6,240
BPS(원)	28,058	30,115	-6.8	39,632	-29.2	27,484	-2.0	-6.1	30,318	28,058	-7.5	31,298	11.5
ROE(%)	-14.6	9.5	-24.1	8.8	-23.4	9.1	23.7	2.1	12.3	0.2	-12.1	15.0	14.7
PER(X)	na	32.3	-	26.5	-	36.9	-	-	25.1	1,317.7	-	20.8	-
PBR(X)	3.3	3.1	-	2.3	-	3.4	-	-	3.0	3.3	-	2.9	-

자료: 에스엠, 유진투자증권
 주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025E
매출액	204	240	266	251	220	254	242	274	961	990	1,124
YoY (%)	20.3%	30.0%	11.8%	-3.0%	7.9%	5.9%	-9.0%	9.0%	13.0%	3.0%	13.5%
SME	128	139	189	164	136	174	172	182	620	664	726
SM Japan	32	25	29	17	33	24	28	20	83	88	103
Dreammaker	22	35	18	20	13	8	10	5	94	36	75
SM C&C	21	29	34	43	24	28	25	33	127	110	123
키리스트	19	13	10	10	25	16	13	21	52	76	79
영업이익	18	36	51	9	16	25	13	34	114	88	130
YoY (%)	-4.7%	84.2%	69.7%	-60.1%	-15.0%	-30.6%	-73.6%	274.7%	24.7%	-22.8%	48.3%
OPM (%)	9.0%	14.9%	19.0%	3.6%	7.1%	9.8%	5.5%	12.4%	11.8%	8.9%	11.6%
당기순이익	23	28	84	-53	12	8	4	-24	83	0	104
지배이익	21	25	83	-43	12	7	6	-24	87	2	104

자료: 유진투자증권

도표 3. 에스엠 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 25F 지배주주순이익	104	
② 적용 PER(배)	26	최근 4년 평균 PER 적용
③ 기업가치	2,738	
④ 주식수(천주)	23,831	
⑤ 주당 적정가치(원)	114,885	
⑥ 목표주가(원)	115,000	
상승여력(%)	24.6%	
현재주가(원)	92,300	

자료: 유진투자증권
 참고: 2025.02.10 종가 기준

에스엠(041510.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
자산총계	1,463	1,541	1,445	1,619	1,684
유동자산	841	858	804	968	1,019
현금성자산	527	490	304	379	465
매출채권	158	153	274	351	318
재고자산	20	26	34	44	40
비유동자산	622	683	641	651	665
투자자산	394	408	359	374	389
유형자산	82	71	75	68	64
기타	145	204	207	210	212
부채총계	577	632	612	710	672
유동부채	467	519	495	592	553
매입채무	355	330	337	432	391
유동성이자부채	33	70	38	38	38
기타	80	119	120	122	123
비유동부채	109	112	116	118	120
비유동이자부채	81	76	72	72	72
기타	29	36	44	46	48
자본총계	886	909	833	909	1,012
지배지분	697	723	655	731	834
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	352	352	352
이익잉여금	306	365	303	379	482
기타	12	(17)	(12)	(12)	(12)
비지배지분	189	187	178	178	178
자본총계	886	909	833	909	1,012
총차입금	113	146	110	110	110
순차입금	(414)	(343)	(194)	(268)	(355)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업현금	115	113	(23)	166	161
당기순이익	82	83	0	104	113
자산상각비	61	58	61	60	58
기타비현금성손익	33	36	44	(19)	(19)
운전자본증감	(20)	(34)	(135)	7	(4)
매출채권감소(증가)	(64)	(1)	(35)	(78)	33
재고자산감소(증가)	(5)	1	(8)	(10)	4
매입채무증가(감소)	52	(27)	20	95	(41)
기타	(3)	(7)	(112)	(1)	(1)
투자현금	(122)	(83)	21	(69)	(72)
단기투자자산감소	(26)	(7)	9	(6)	(6)
장기투자증권감소	217	286	136	(2)	(2)
설비투자	24	19	23	22	24
유형자산처분	0	1	2	0	0
무형자산처분	(26)	(32)	(29)	(33)	(33)
재무현금	(1)	(43)	(145)	(28)	(9)
차입금증가	(4)	21	(46)	0	0
자본증가	(2)	(54)	(74)	(28)	(9)
배당금지급	5	28	28	28	9
현금 증감	(14)	(14)	(146)	69	80
기초현금	331	318	303	157	226
기말현금	318	303	157	226	307
Gross Cash flow	176	177	133	158	165
Gross Investment	116	110	124	56	70
Free Cash Flow	60	67	10	103	96

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	851	961	990	1,124	1,201
증가율(%)	21.3	13.0	3.0	13.5	6.9
매출원가	556	620	681	758	807
매출총이익	295	341	308	366	393
판매 및 일반관리비	204	228	221	236	250
기타영업손익	4	12	(3)	7	6
영업이익	91	113	88	130	143
증가율(%)	34.8	24.7	(22.8)	48.4	10.4
EBITDA	152	171	149	190	202
증가율(%)	15.5	12.9	(13.2)	27.4	6.3
영업외손익	26	5	(63)	15	13
이자수익	9	14	13	15	17
이자비용	4	6	6	6	6
지분법손익	11	47	7	7	7
기타영업외손익	10	(50)	(77)	(1)	(5)
세전순이익	117	119	25	145	156
증가율(%)	(32.5)	1.7	(79.4)	490.4	8.1
법인세비용	35	36	24	41	44
당기순이익	82	83	0	104	113
증가율(%)	(38.4)	0.8	(99.5)	22,948	8.1
지배주주지분	80	87	2	104	112
증가율(%)	(40.1)	9.1	(98.1)	6,239.6	8.1
비지배지분	2	(5)	(1)	1	1
EPS(원)	3,360	3,663	70	4,441	4,800
증가율(%)	(40.2)	9.0	(98.1)	6,239.6	8.1
수정EPS(원)	3,360	3,663	70	4,441	4,800
증가율(%)	(40.2)	9.0	(98.1)	6,239.6	8.1

주요투자지표

	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,360	3,663	70	4,441	4,800
BPS	29,268	30,318	28,058	31,298	35,698
DPS	1,200	1,200	400	400	400
밸류에이션(배, %)					
PER	22.8	25.1	1,317.7	20.8	19.2
PBR	2.6	3.0	3.3	2.9	2.6
EV/ EBITDA	9.3	10.8	13.2	10.0	8.9
배당수익률	1.6	1.3	0.4	0.4	0.4
PCR	10.4	12.4	16.1	13.6	13.0
수익성(%)					
영업이익률	10.7	11.8	8.8	11.6	11.9
EBITDA이익률	17.8	17.8	15.0	16.9	16.8
순이익률	9.6	8.6	0.0	9.3	9.4
ROE	12.2	12.3	0.2	15.0	14.3
ROIC	25.0	25.8	0.4	22.0	24.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(46.7)	(37.8)	(23.2)	(29.5)	(35.1)
유동비율	180.0	165.3	162.3	163.5	184.4
이자보상배율	20.9	19.9	14.5	21.2	23.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	6.7	6.2	4.6	3.6	3.6
재고자산회전율	48.8	41.8	33.2	28.9	28.8
매입채무회전율	3.2	2.8	3.0	2.9	2.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자조건 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자조건 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

