

에스엠 (041510)

개선의 여지가 많아? 오히려 좋아

투자의견
BUY(유지)

목표주가
140,000 원(상향)

현재주가
116,300 원(04/18)

시가총액
2,663(십억원)

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

- 1분기 매출액은 1,970억원(-10.5%yoy), 영업이익은 175억원(+12.5%yoy)으로 시장 컨센서스 하회 전망
- 주요 아티스트 컴백이 부재한 영향으로 분기 앨범 판매량이 100만장 내외에 그쳐 음반원 매출은 부진할 것으로 예상하나 에스파, NCT 127 등 아티스트 공연 활발하게 이어지며 외형 견인. 다만, 신인 아티스트 데뷔 및 매출 믹스 변화에 따른 원가율 상승으로 이익은 다소 부진할 것으로 전망
- 계절적 비수기인 1분기를 저점으로 2분기부터는 주요 아티스트 컴백 이어지며 실적 성장세 이어갈 것. 특히 작년 부터 다양한 기업과의 콜라보를 통해 IP 기반의 간접매출 성장세가 가파르게 이어지고 있는데, 올해도 아티스트 공연 확대됨에 따라 MD 매출의 동반 성장 기대하며, 수익성 중심 사업 개편 의지가 이익 성장으로 드러날 것 전망
- 연결로는 2분기부터 디어유 실적이 반영될 예정이며, 작년 적자를 기록했던 드림메이커는 아시아 중심 공연 확대 됨에 따라 실적도 점차 정상화될 것으로 기대하며 SMC도 수익성 중심 사업 재편에 따라 실적 성장 전망. 특히 그동안 유독 일본에서 낮았던 티켓 가격의 재조정이 이루어진다면 유의미한 연결 수익성 개선 기대. 실적 추정치 상향에 따라 목표주가를 140,000원으로 2.9% 상향 조정함

주가(원, 04/18)	116,300
시가총액(십억원)	2,663
발행주식수	22,895천주
52주 최고가	118,500원
최저가	55,100원
52주 일간 Beta	0.41
60일 일평균거래대금	223억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	0.3%
주주구성	
카카오 (외 9인)	41.8%
하이브 (외 1인)	9.7%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	27.8	77.0	68.9
절대기준	24.1	72.3	52.8
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	140,000	136,000	▲
영업이익(25)	142	130	▲
영업이익(26)	169	143	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	961	990	1,170	1,288
영업이익	113	87	142	169
세전순익	119	26	157	187
당기순이익	83	1	113	135
EPS(원)	3,663	784	4,813	5,733
증감률(%)	9.0	-78.6	513.9	19.1
PER(배)	25.1	96.4	24.2	20.3
ROE(%)	12.3	2.6	15.6	16.0
PBR(배)	3.0	2.7	3.5	3.0
EV/EBITDA(배)	10.8	9.4	10.6	8.9

자료: 유진투자증권

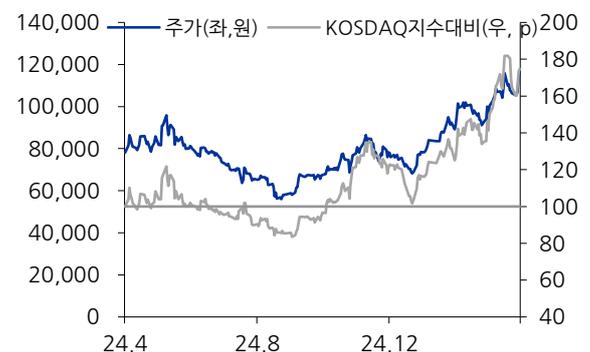


도표 1. 1Q25 Preview

계산기(12월) (단위: 십억원)	1Q25E			시장 전망치	2Q25E			2024	2025E		2026E	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
매출액	203	-25.8	-7.8	0	306	51.0	20.7	990	1,170	18.2	1,288	10.1
영업이익	18	-48.0	12.6	0	41	133.1	64.8	87	142	62.8	169	19.2
세전이익	24	흑전	26.1	0	46	88.8	116.7	26	157	501.7	187	19.1
순이익	17	흑전	40.5	0	33	88.8	292.4	1	113	13,696.5	135	19.1
OP Margin	8.6	-3.7	1.6		13.3	4.7	3.6	8.8	12.1	3.3	13.2	1.0
NP Margin	8.6	17.3	3.0		10.8	2.2	7.5	0.1	9.7	9.6	10.4	0.8
EPS(원)	2,979	흑전	45.8	0	5,623	88.8	357.3	784	4,813	513.9	5,733	19.1
BPS(원)	29,167	2.5	-0.3	36,213	30,572	4.8	7.2	28,467	33,235	16.8	38,568	16.0
ROE(%)	10.2	14.6	3.2	na	18.4	8.2	14.1	2.6	15.6	13.0	16.0	0.4
PER(X)	39.0	-	-	na	20.7	-	-	96.4	24.2	-	20.3	-
PBR(X)	4.0	-	-	3.2	3.8	-	-	2.7	3.5	-	3.0	-

자료: 에스엠, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	220	254	242	274	203	306	296	365	990	1,170	1,288
YoY (%)	7.9%	5.9%	-9.0%	9.0%	-7.8%	20.7%	22.0%	33.4%	3.0%	18.2%	10.1%
SME	136	174	172	182	119	201	181	245	664	745	811
SM Japan	33	24	28	20	21	24	31	22	88	98	110
Dreammaker	13	8	10	5	13	10	15	12	36	50	58
SM C&C	24	28	25	33	20	30	29	37	110	116	124
키리스트	25	16	13	21	26	17	14	21	76	78	79
영업이익	16	25	13	34	18	41	36	48	88	142	169
YoY (%)	-15.0%	-30.6%	-73.6%	274.7%	12.5%	64.6%	167.6%	41.9%	-22.8%	62.2%	19.2%
OPM (%)	7.1%	9.8%	5.5%	12.4%	8.6%	13.3%	12.1%	13.2%	8.9%	12.1%	13.2%
당기순이익	12	8	4	-24	17	33	32	31	0	113	135
지배이익	12	7	6	-24	17	33	32	31	2	112	134

자료: 유진투자증권

도표 3. 에스엠 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 25F 지배주주순이익	112	
② 적용 PER(배)	30	최근 4년 평균 PER 적용
③ 기업가치	3,372	
④ 주식수(천주)	23,831	
⑤ 주당 적정가치(원)	141,506	
⑥ 목표주가(원)	140,000	
상승여력(%)	20.4%	
현재주가(원)	116,300	

자료: 유진투자증권
참고: 2025.04.18 종가 기준

에스엠(041510.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,541	1,419	1,620	1,746	1,956
유동자산	858	814	1,013	1,131	1,328
현금성자산	492	480	586	704	842
매출채권	261	247	327	327	379
재고자산	26	28	40	40	46
비유동자산	683	605	607	615	628
투자자산	408	389	405	421	438
유형자산	71	76	69	67	68
기타	204	140	133	127	122
부채총계	632	590	679	681	748
유동부채	519	485	572	572	639
매입채무	330	321	408	406	471
유동성이자부채	70	41	41	41	41
기타	119	123	124	125	126
비유동부채	112	105	107	108	110
비유동이자부채	76	69	69	69	69
기타	36	36	37	39	40
자본총계	909	829	940	1,065	1,207
지배지분	723	665	776	901	1,043
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	353	353	353
이익잉여금	365	320	423	548	690
기타	(17)	(20)	(12)	(12)	(12)
비지배지분	187	164	164	164	164
자본총계	909	829	940	1,065	1,207
충차입금	146	110	110	110	110
순차입금	(346)	(370)	(476)	(594)	(732)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	113	136	214	230	253
당기순이익	83	1	113	135	153
자산상각비	58	62	65	62	60
기타비현금성손익	36	90	41	33	33
운전자본증감	(34)	6	(5)	1	7
매출채권감소(증가)	(1)	4	(80)	1	(52)
재고자산감소(증가)	1	(3)	(12)	0	(6)
매입채무증가(감소)	(27)	(18)	86	(1)	65
기타	(7)	24	1	1	1
투자현금	(83)	56	(103)	(107)	(111)
단기투자자산감소	(7)	11	(5)	(5)	(5)
장기투자증권감소	286	190	(40)	(41)	(41)
설비투자	19	24	29	31	34
유형자산처분	1	2	0	0	0
무형자산처분	(32)	(26)	(22)	(22)	(22)
재무현금	(43)	(144)	(9)	(9)	(9)
차입금증가	21	(52)	0	0	0
자본증가	(54)	(74)	(9)	(9)	(9)
배당금지급	28	28	9	9	9
현금 증감	(14)	55	101	113	132
기초현금	318	303	358	459	572
기말현금	303	358	459	572	705
Gross Cash flow	177	153	219	229	245
Gross Investment	110	(51)	104	101	98
Free Cash Flow	67	204	115	128	147

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	961	990	1,170	1,288	1,397
증가율(%)	13.0	3.0	18.2	10.1	8.5
매출원가	620	682	784	859	933
매출총이익	341	307	386	429	464
판매 및 일반관리비	228	220	244	260	274
기타영업손익	12	(3)	11	6	5
영업이익	113	87	142	169	191
증가율(%)	24.7	(23.1)	62.8	19.2	12.5
EBITDA	171	149	207	231	251
증가율(%)	12.9	(13.0)	38.8	11.6	8.5
영업외손익	5	(61)	15	17	21
이자수익	14	13	13	17	18
이자비용	6	5	4	4	4
지분법손익	47	(2)	(32)	(32)	(32)
기타영업손익	(50)	(66)	38	37	39
세전순이익	119	26	157	187	212
증가율(%)	1.7	(78.1)	501.7	19.1	13.4
법인세비용	36	25	44	52	59
당기순이익	83	1	113	135	153
증가율(%)	0.8	(99.0)	13,696	19.1	13.4
지배주주지분	87	18	112	134	152
증가율(%)	9.1	(79.0)	513.9	19.1	13.4
비지배지분	(5)	(17)	1	1	1
EPS(원)	3,663	784	4,813	5,733	6,500
증가율(%)	9.0	(78.6)	513.9	19.1	13.4
수정EPS(원)	3,663	784	4,813	5,733	6,500
증가율(%)	9.0	(78.6)	513.9	19.1	13.4

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,663	784	4,813	5,733	6,500
BPS	30,318	28,467	33,235	38,568	44,668
DPS	1,200	400	400	400	400
밸류에이션(배,%)					
PER	25.1	96.4	24.2	20.3	17.9
PBR	3.0	2.7	3.5	3.0	2.6
EV/ EBITDA	10.8	9.4	10.6	8.9	7.7
배당수익률	1.3	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	12.4	11.6	12.4	11.9	11.1
수익성(%)					
영업이익율	11.8	8.8	12.1	13.2	13.6
EBITDA이익율	17.8	15.1	17.7	18.0	18.0
순이익율	8.6	0.1	9.7	10.4	10.9
ROE	12.3	2.6	15.6	16.0	15.6
ROIC	25.9	0.9	40.7	49.0	55.9
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(38.0)	(44.6)	(50.6)	(55.8)	(60.6)
유동비율	165.3	168.0	177.0	197.6	207.9
이자보상배율	19.9	16.0	38.4	45.7	51.4
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	4.6	3.9	4.1	3.9	4.0
재고자산회전율	41.8	36.9	34.3	32.2	32.4
매입채무회전율	2.8	3.0	3.2	3.2	3.2

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/투자의견 비율

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

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

(2025.03.31 기준)

