



에스엠 (041510)

시나브로 달라진 나

▶ Analyst 박수영 suyong.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(상향): 110,000원

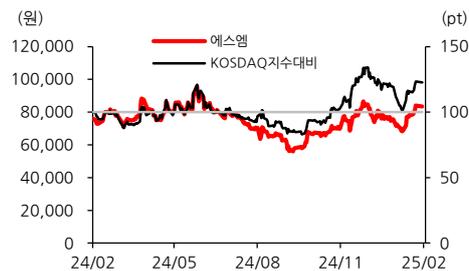
현재 주가(1/31)	83,500 원
상승여력	▲31.7%
시가총액	19,500 억원
발행주식수	23,354 천주
52 주 최고가 / 최저가	95,800 / 56,000 원
90 일 일평균 거래대금	137.5 억원
외국인 지분율	13.6%
주주 구성	
카카오 (외 13 인)	41.0%
하이브 (외 1 인)	9.5%
자사주 (외 1 인)	2.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.4	17.8	18.3	9.4
상대수익률(KOSDAQ)	3.1	19.8	27.6	18.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	961	970	1,182	1,381
영업이익	113	75	128	165
EBITDA	171	136	184	217
지배주주순이익	87	46	91	113
EPS	3,663	2,014	3,961	4,929
순차입금	-343	-354	-440	-536
PER	25.1	39.3	21.1	16.9
PBR	3.0	2.7	2.6	2.3
EV/EBITDA	10.8	11.1	8.2	6.5
배당수익률	1.3	1.5	1.4	1.4
ROE	12.3	6.6	12.6	14.3

주가 추이



‘24년까지 SME 별도 법인 실적 개선을 확인했습니다. ‘25년부터는 주요 자회사 실적의 탄력적인 개선이 기대됩니다. 목표주가를 11만원으로 상향하며, 업종 내 Top Pick 으로 제시합니다.

4Q24 Preview: 이제는 탄탄한 SME 별도 실적

동사는 지난 4분기 연결 기준 매출액과 영업이익 각각 2,535억원, 213억원을 기록했을 것으로 추정된다. 한편 SME 별도 법인 4Q24 영업이익은 294억원, 연간 누적 영업이익은 1,058억원으로 추정된다. 업황이 좋았던 ‘23년 대비 약 8% 감익을 기록하겠으나 경영진 교체 이전 시기 대비 큰 폭으로 개선된 실적임은 확실하다. 분기 앨범 판매량은 약 427만장이었는데, 발매 건당 판매량이 전분기 대비 증가해 수익 기여도가 높았을 것이다. NCT Dream(미주/국내 9회), Way V(국내/아시아 4회), NCT Wish(일본 12회), 동방신기(일본 10회) 외에도 수호/재현/찬열 등의 월드투어 및 팬콘서트 등이 공연 실적으로 반영된다.

‘25년부터 본격 개선될 주요 자회사

주요 자회사 드림메이커, 브랜드마케팅 등의 실적 개선이 올해 기대된다. 드림메이커는 ‘24년 주관 공연 회차가 급격히 감소하면서 실적이 과거 대비 크게 부진한 모습을 보였다. ‘19년에는 SM 주요 아티스트들의 국내뿐만 아니라 해외 공연 주관도 맡았던 점과 크게 대비된다. 모회사 경영진 교체에 따라 일부 인력 변경, 자체 경쟁력 강화 등이 진행되며 실적 부진이 불가피했던 것으로 추정된다. 다만 ‘25년 1분기부터는 SM콘을 비롯, WayV, 찬열, NCT127 등 SM 주요 아티스트 공연 주관을 맡으며 점진적인 실적 개선을 기대해도 좋겠다.

목표주가 11만원으로 상향. 업종 내 Top Pick 제시

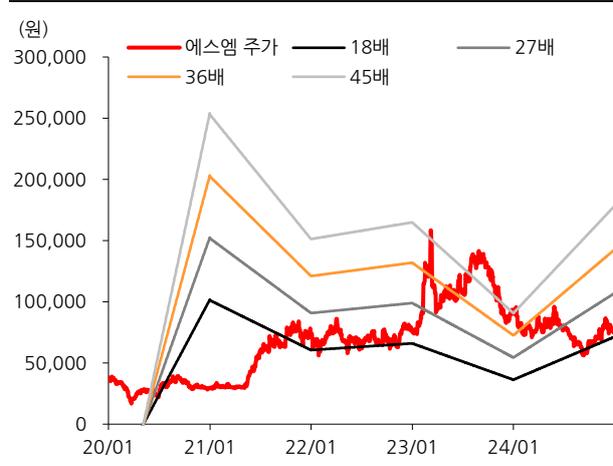
자회사 실적 개선 가시화로 실적 추정치 및 적용 멀티플을 상향조정했다. 이에 따라 목표주가를 11만원으로 상향한다. 약 2년간 확인된 SME 별도 법인의 체질 개선을 올해부터는 주요 자회사들에서 확인할 수 있을 전망이다. 2월 공개될 女 신인(Hearts2Hearts)에 대한 기대감도 큰데, 또다른 중단기 강력한 모멘텀이 되어줄 전망이다. 음반/음원/공연 등의 지표를 기반으로 한 에스파/Wish/RIIZE의 추가 성장 잠재력에 대한 기대도 크다. 하이브와 함께 업종 내 최선호주로 제시한다.

[표1] 에스엠 목표주가 산출

	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	91	113	
보통주 발행주식수	23,354	23,354	
-자기주식수	392	392	
EPS	3,961	4,929	
12mth Fwd EPS		4,123	
Target P/E		27	하이브 * 30%할인
적정주가		109,659	
최종 목표주가		110,000	
현재주가		83,500	1/31 일 종가
상승여력		31.7%	

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 에스엠 12mth fwd P/E Band



자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

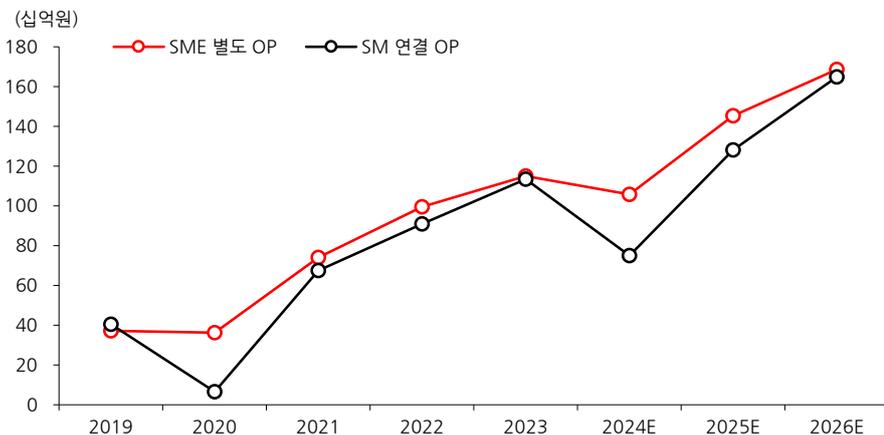
[표2] 에스엠 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	2023	2024E	2025E	2026E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E
매출액	961	970	1,182	1,381	204	240	266	251	220	254	242	254
SME	619	655	794	922	128	139	189	164	136	174	172	172
음반/원	318	275	347	401	60	54	113	91	55	72	73	75
출연	86	91	105	121	17	21	21	27	20	21	23	28
콘서트	77	124	149	179	20	20	24	12	25	37	38	24
MD 등	135	162	190	219	30	42	29	34	36	44	38	44
기타	4	3	3	3	2	2	0	1	1	1	1	1
SM C&C	127	112	117	123	21	29	34	43	24	28	25	35
KEYEAST	52	66	72	80	19	13	10	10	25	16	13	11
DREAM MAKER	94	38	70	85	22	35	18	20	13	8	10	7
SM Japan	104	104	92	92	29	21	25	7	29	19	21	26
SMBM	20	56	72	100	0	0	4	15	12	14	15	15
매출총이익	341	304	382	447	72	83	106	79	71	78	73	82
GPM(%)	35.5%	31.4%	32.3%	32.3%	35.4%	34.7%	39.9%	31.7%	32.3%	30.6%	30.3%	32.3%
영업이익	113	75	128	165	18	36	51	9	16	25	13	21
OPM(%)	11.8%	7.7%	10.8%	11.9%	9.0%	14.9%	19.0%	3.6%	7.1%	9.7%	5.5%	8.4%

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] SME 별도 및 연결 영업이익 추이 및 전망



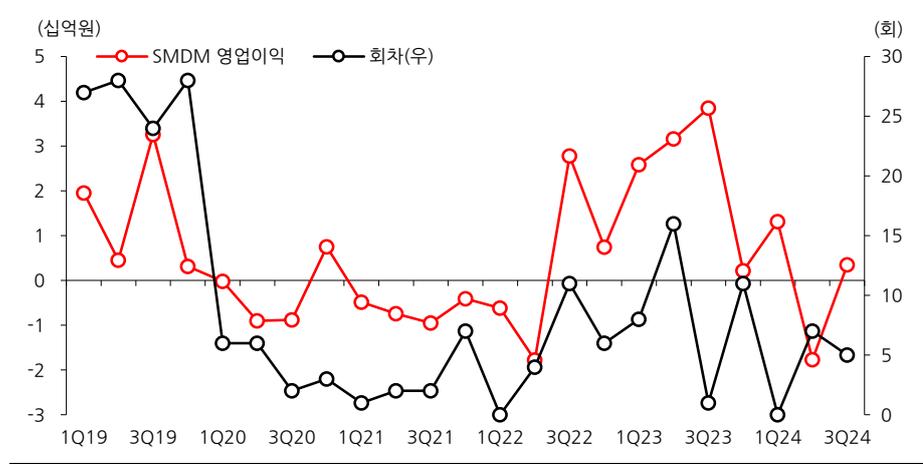
자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표3] 드림메이커 분기별 주관 공연

시기	아티스트	지역	회차	시기	아티스트	지역	회차	시기	아티스트	지역	회차	시기	아티스트	지역	회차
1Q19	민호	한국	2회	1Q20	슈퍼주니어	비온라	1회	1Q22	-	-	-	2Q24	Lay Zhang	한국	2회
	태연	한국	2회		태민	비온라	1회	2Q22	신용재	한국	2회		BAE173	한국	2회
	태민	한국	3회		태연	한국	3회		빅플래닛메이드	한국	2회		샤이니	한국	3회
	키	한국	8회		슈퍼주니어	아시아	1회	4회		7회					
	슈퍼주니어	한국	2회	6회		3Q22	송골매	한국	2회	3Q24	찬열	한국	2회		
	동방신기	한국	2회	슈퍼주니어	비온라		1회	SMTOWN	한국		1회	더보이즈	한국	3회	
	레드벨벳	미주	8회	동방신기	비온라		1회	더보이즈	한국	3회	5회				
27회			NCT127	비온라	1회	NCTDREAM	한국	2회	4Q24	Pale Waves	한국	1회			
2Q19	슈퍼주니어	아시아	6회	2Q20	NCTDREAM	비온라	1회	슈퍼주니어		한국	3회	ZhangZheHan	한국	1회	
	슈퍼주니어	한국	2회		WayV	비온라	1회	11회		Ne-Yo	한국	1회			
	NCT127	미주	12회		슈퍼엠	비온라	1회	6회		3회					
	동방신기	아시아	2회	6회		4Q22	더보이즈	한국	2회	1Q25	WayV	한국	2회		
	루나	한국	1회	트와이스	비온라		1회	키	한국		2회	찬열	한국	2회	
	규현	한국	1회	3Q20	슈퍼주니어	비온라	1회	NCT127	한국		2회	NCT127	한국	2회	
	시우민	한국	1회		2회		6회		보아	한국	2회	승곤	한국	2회	
유리	한국	1회	4Q20	NCT	비온라	1회	온유	한국	2회	8회					
28회				스키즈	비온라	1회	에스파	한국	2회						
3Q19	엑소	아시아	8회	슈퍼주니어	비온라	1회	WayV	한국	2회	8회					
	엑소	한국	6회	3회		1Q21	백현	비온라	1회	샤이니	한국	3회			
	LAY	아시아	5회	1회			태연	한국	2회	태연	한국	2회			
	NCT127	유럽	2회	2Q21	태민	비온라	1회	2Q23	NCTDREAM	한국	2회	NCTDREAM	한국	2회	
	동방신기	아시아	2회		샤이니	비온라	1회		더보이즈	한국	3회	더보이즈	한국	3회	
TFBOYS	아시아	1회	2회		키	비온라	1회		송골매	한국	2회				
24회			키	비온라	1회	슈퍼주니어	한국		2회	슈퍼주니어	한국	2회			
4Q19	보아	한국	2회	3Q21	데이식스	비온라	1회		레드벨벳	한국	2회	16회			
	슈퍼주니어	한국	2회		2회		3Q23	NCT	한국	1회	1회				
	NCTDREAM	한국	3회	4Q21	NCT127	한국		3회	1회		더보이즈	한국	3회		
	NCTDREAM	한국	3회		더보이즈	한국	3회	4Q23	더보이즈	한국	3회	NCT127	한국	6회	
	WayV	아시아	2회		카이	비온라	1회		7회		예성	한국	2회		
	WayV	한국	1회	7회		11회		11회							
	엑소	아시아	2회	28회											
	엑소	한국	3회												
	레이	아시아	2회												
	MC 몽	한국	2회												
이센스	한국	2회													
레드벨벳	한국	2회													
28회															

자료: 드림메이커, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 드림메이커 주관 공연 횟수 및 영업이익 추이



[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	851	961	970	1,182	1,381
매출총이익	295	341	304	382	447
영업이익	91	113	75	128	165
EBITDA	152	171	136	184	217
순이자손익	5	9	6	5	5
외화관련손익	0	1	3	2	2
지분법손익	11	47	10	16	16
세전계속사업손익	117	119	91	152	189
당기순이익	82	83	47	98	122
지배주주순이익	80	87	46	91	113
증가율(%)					
매출액	196.5	13.0	0.9	21.9	16.8
영업이익	165.1	24.7	-33.9	70.9	28.7
EBITDA	220.5	12.9	-20.8	35.7	17.6
순이익	4,389.2	0.8	-43.4	109.6	24.4
이익률(%)					
매출총이익률	34.7	35.5	31.4	32.3	32.3
영업이익률	10.7	11.8	7.7	10.8	11.9
EBITDA 이익률	17.8	17.8	14.0	15.6	15.7
세전이익률	13.7	12.4	9.4	12.8	13.7
순이익률	9.6	8.6	4.8	8.3	8.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	115	113	128	144	159
당기순이익	82	83	47	98	122
자산상각비	61	58	61	56	52
운전자본증감	-20	-34	-14	11	8
매출채권 감소(증가)	-64	-1	-15	-87	-55
재고자산 감소(증가)	-5	1	-6	-11	-7
매입채무 증가(감소)	52	-27	-5	107	67
투자현금흐름	-122	-83	30	-36	-42
유형자산처분(취득)	-24	-19	-17	-9	-10
무형자산 감소(증가)	-26	-32	-25	-23	-27
투자자산 감소(증가)	-26	-7	9	-6	-6
재무현금흐름	-1	-43	-145	-28	-28
차입금의 증가(감소)	-4	21	-46	0	0
자본의 증가(감소)	-2	-54	-74	-28	-28
배당금의 지급	-5	-28	-28	-28	-28
총현금흐름	176	177	163	133	151
(-)운전자본증가(감소)	-11	47	1	-11	-8
(-)설비투자	24	19	19	9	10
(+)자산매각	-25	-31	-24	-23	-27
Free Cash Flow	138	80	119	113	122
(-)기타투자	78	14	-51	-1	-1
잉여현금	60	67	170	114	123
NOPLAT	64	79	38	83	107
(+) Dep	61	58	61	56	52
(-)운전자본투자	-11	47	1	-11	-8
(-)Capex	24	19	19	9	10
OpFCF	112	71	79	142	156

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	841	858	828	1,016	1,176
현금성자산	527	490	464	551	646
매출채권	158	153	254	341	395
재고자산	20	26	32	42	49
비유동자산	622	683	635	625	625
투자자산	394	408	359	374	389
유형자산	82	71	73	57	44
무형자산	145	204	203	194	192
자산총계	1,463	1,541	1,463	1,641	1,801
유동부채	467	519	481	594	666
매입채무	355	330	312	419	486
유동성이자부채	26	70	38	38	38
비유동부채	109	112	116	118	120
비유동이자부채	81	76	72	72	72
부채총계	577	632	598	712	786
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	352	352	352
이익잉여금	306	365	348	411	497
자본조정	12	-17	-25	-25	-25
자기주식	-5	-31	-39	-39	-39
자본총계	886	909	865	929	1,014

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,360	3,663	2,014	3,961	4,929
BPS	29,268	30,318	29,435	32,150	35,816
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
CFPS	7,395	7,425	6,971	5,684	6,453
ROA(%)	5.8	5.8	3.1	5.9	6.6
ROE(%)	12.2	12.3	6.6	12.6	14.3
ROIC(%)	25.3	26.0	11.7	29.1	41.0
Multiples(x, %)					
PER	22.8	25.1	39.3	21.1	16.9
PBR	2.6	3.0	2.7	2.6	2.3
PSR	2.1	2.3	1.9	1.6	1.4
PCR	10.4	12.4	11.3	14.7	12.9
EV/EBITDA	9.3	10.8	11.1	8.2	6.5
배당수익률	1.6	1.3	1.5	1.4	1.4
안정성(%)					
부채비율	65.1	69.4	69.1	76.6	77.5
Net debt/Equity	-47.4	-37.8	-40.9	-47.4	-52.8
Net debt/EBITDA	-276.8	-200.2	-260.6	-239.1	-247.3
유동비율	180.0	165.3	172.1	171.1	176.5
이자보상배율(배)	20.9	19.9	12.4	20.9	26.9
자산구조(%)					
투하자본	21.5	28.2	26.7	22.5	19.5
현금+투자자산	78.5	71.8	73.3	77.5	80.5
자본구조(%)					
차입금	10.8	13.8	11.3	10.6	9.8
자기자본	89.2	86.2	88.7	89.4	90.2

[Compliance Notice]

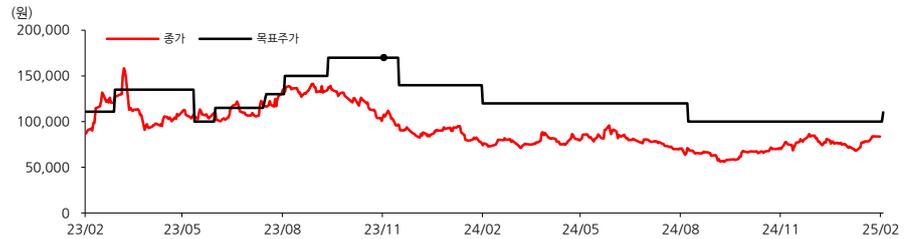
(공표일: 2025년 02월 03일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에스엠 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.02.21	2023.02.28	2023.04.17	2023.05.12	2023.05.31	2023.07.17
투자의견	Hold	Hold	Buy	Hold	Hold	Hold
목표가격	111,000	135,000	135,000	100,000	115,000	130,000
일 시	2023.08.03	2023.09.12	2023.10.16	2023.11.09	2023.11.16	2024.02.01
투자의견	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	170,000	170,000	170,000	140,000	120,000
일 시	2024.02.08	2024.04.15	2024.05.08	2024.05.20	2024.06.04	2024.06.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2024.07.15	2024.08.08	2024.08.16	2024.10.15	2024.11.01	2024.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2025.01.24	2025.02.03				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	100,000	110,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.02.28	Hold	135,000	-18.63	17.41
2023.05.12	Hold	100,000	7.33	2.50
2023.05.31	Hold	115,000	-4.09	6.70
2023.07.17	Hold	130,000	-5.12	4.69
2023.08.03	Hold	150,000	-10.16	-5.73
2023.09.12	Buy	170,000	-30.79	-18.12
2023.11.16	Buy	140,000	-37.75	-31.57
2024.02.01	Buy	120,000	-34.24	-20.17
2024.08.08	Buy	100,000	-28.69	-13.50
2025.02.03	Buy	110,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%