

# 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

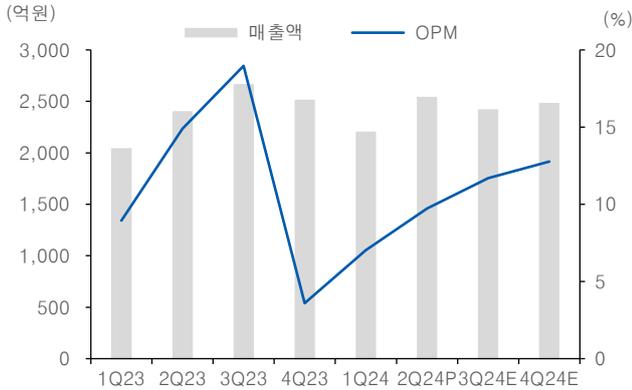
주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 5.3 14.5 (0.2)

상대 (3.9) 15.4 14.4

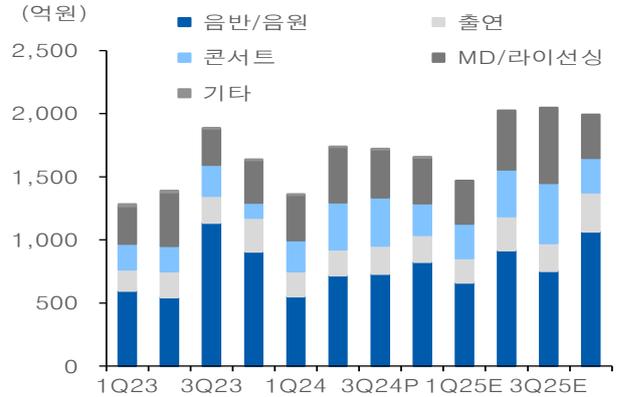
절대 (달러환산) 6.3 9.9 (7.1)

에스엠 엔터 연결 기준 매출액/영업이익률 추이 및 전망



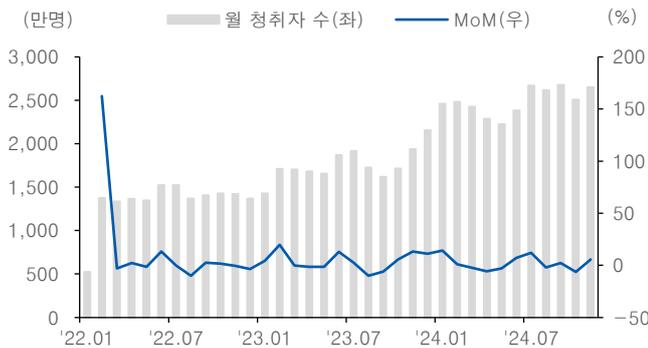
자료: 유안타증권 리서치센터

에스엠 별도 부문별 매출 추이 및 전망



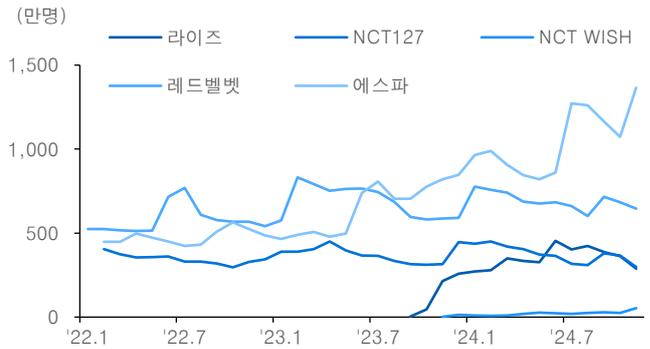
자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent IP 합산 스포티파이 월간 청취자 수 추이



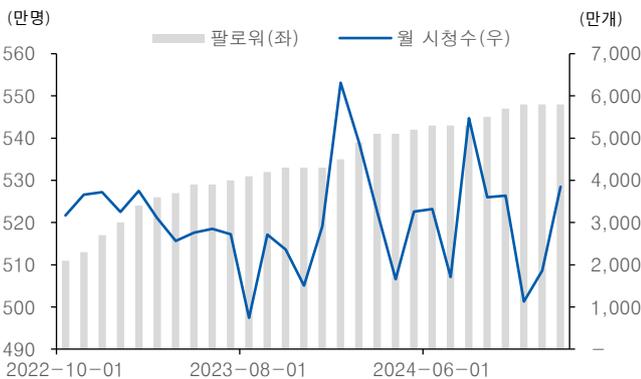
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

SM Ent 소속 IP 별 스포티파이 월간 청취자 수 추이



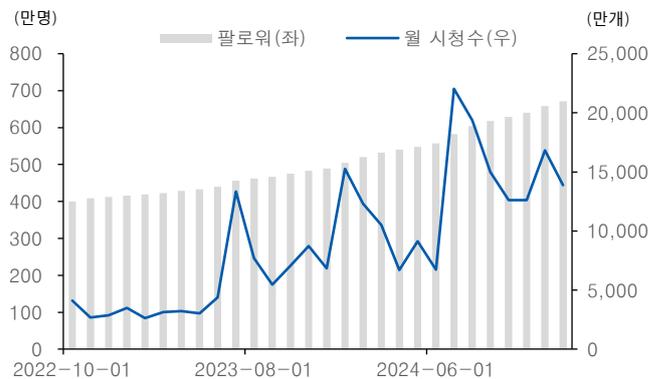
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

레드벨벳 유튜브 구독자 수 & 월 시청 수



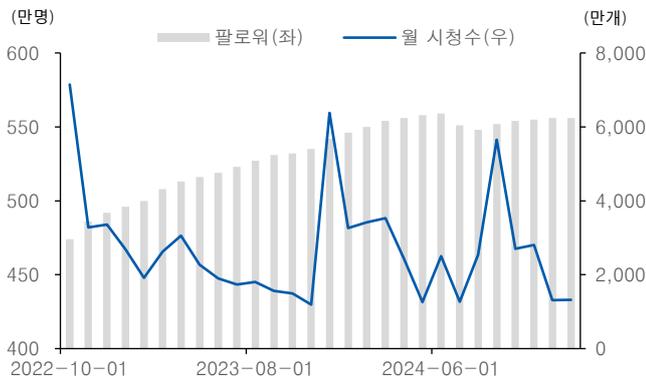
자료: 유튜브, 유안타증권 리서치센터

에스파 유튜브 구독자 수 & 월 시청 수



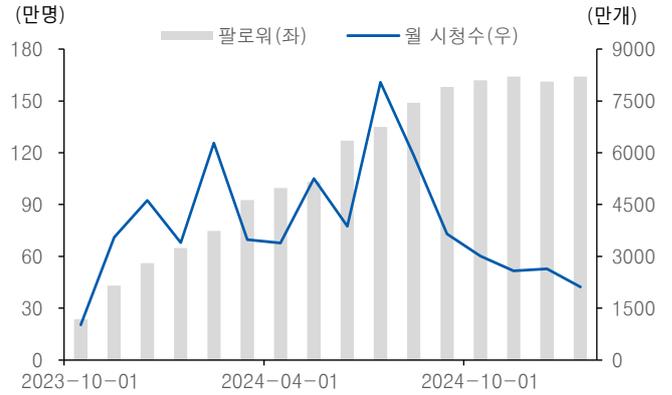
자료: 유튜브, 유안타증권 리서치센터

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

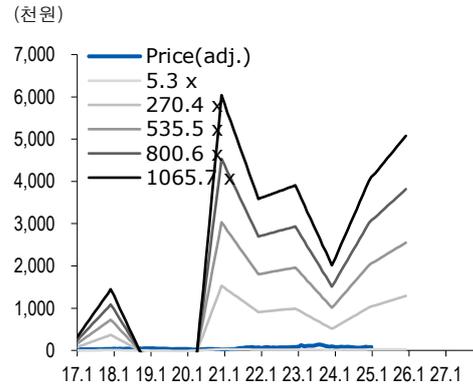
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

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

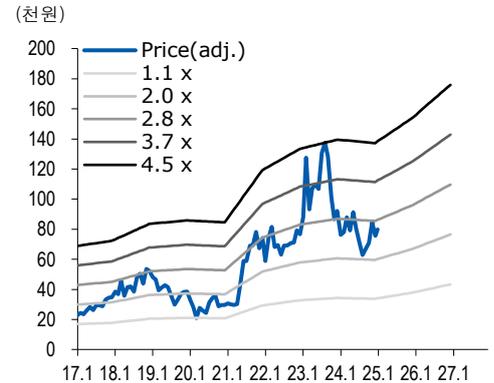
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,363	3,664	1,889	3,765	4,766
BPS	29,467	30,825	30,310	34,082	38,875
EBITDAPS	6,384	7,197	5,895	7,397	9,416
SPS	35,768	40,336	41,446	46,053	51,602
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	21.0	29.9	40.0	21.2	16.8
PBR	2.4	3.6	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	9.5	14.2	11.7	9.5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

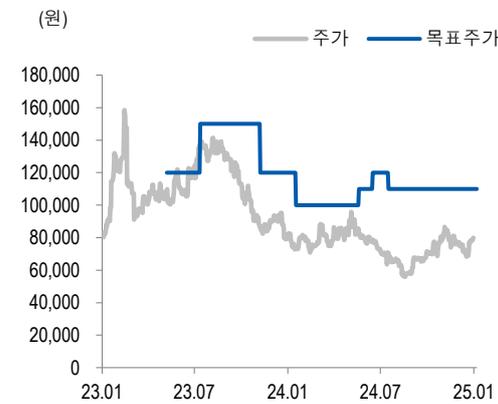
P/E band chart



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.