

## BUY(유지)

목표주가	120,000 원
현재주가	84,600 원
Upside	41.8%

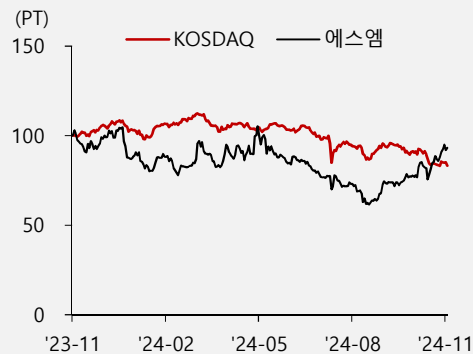
Key Data 2024년 12월 02일  
산업분류 코스닥 오락, 문화

KOSPI(pt)	2,454.48
시가총액 (억원)	19,757
발행주식수 (천주)	23,354
외국인 지분율 (%)	23.9
52 주 고가 (원)	95,800
저가 (원)	56,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	9.8

주요주주 (%)	
카카오 외 20 명	50.60

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	19.5	-2.01	-2.6
상대주가	30.1	20.2	18.1

## Relative Performance



## LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7393

## 에스엠(041510)

## 에스파&amp;RIIZE&amp;NCT + 신인 데뷔&amp;중국 기대감

## 투자포인트

**1. 에스파&RIIZE&NCT+신인 걸그룹 데뷔 예정:** 에스파는 TOP-Tier 수준의 K-POP 걸그룹으로 거듭나고 있다. 매년 발표하는 신곡이 국내 음원 정상을 기록하고, 글로벌 음원 차트 순위에도 차트인을 하고 있으며 공연이 진행될수록 코어팬덤과 모객가능 인원수도 증가하고 있다. RIIZE는 데뷔 1년이 조금 넘었는데 내년부터 월드투어를 시작으로 본격적인 수익 창출이 기대되며, 미국&일본 등에서 팬미팅&공연 등을 통하여 과거 EXO의 빈자리를 빠르게 대체해 나갈 것으로 예상된다. 올해 NCT 위시(일본)가 성공적으로 데뷔하면서, 내년 상반기에 공개 예정인 에스엠의 신인 걸그룹에 대한 기대감이 커지고 있다. 영국 현지 보이그룹 '디어앨리스(dearALICE)'는 올해 8월 영국 BBC에서 데뷔과정을 소재로 한 총 6부작의 다큐멘터리를 방영하였고, 최근 미국 음악레이블 '감마(Gamma)'와 협력하여 본격적으로 미주&유럽 지역 등에서 글로벌 활동을 준비 중이다.

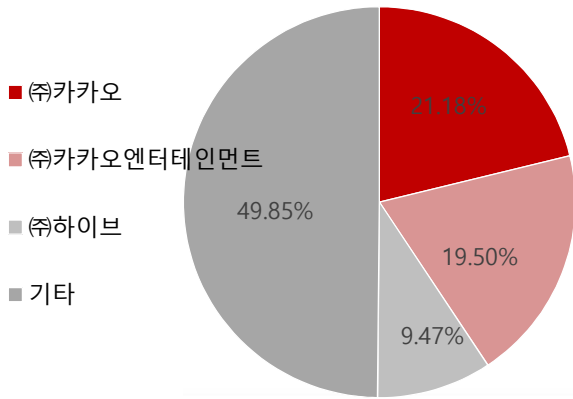
**2. 디어유의 최대 주주로서 중국본토 공략에 유리한 위치:** 동사의 자회사 '에스엠스튜디오스(지분 100%)'가 디어유의 최대주주(지분 31.16%)인데, 내년 1분기 말~2분기 초부터 텐센트 뮤직과 함께 중국 본토에서 '버블 서비스'를 본격적으로 확장해 나간다. 동사의 다양한 아티스트 라인업은 중국의 한한령 이전에도 인지도가 높았던 아티스트들과 한한령 이후에 새롭게 떠오른 아티스트들의 조화를 이루고 있다. 특히 'Way V'(NCT China) 및 에스파의 중국인 멤버 '닝닝' 등 중국 본토출신 아티스트들을 다수 보유하고 있다. 따라서 중국 본토가 다시 열리면 중국 현지에서 활동이 가능한 아티스트 라인업이 다양하기 때문에 중국향 익스포저가 매우 크며, 내년부턴 '디어유 버블'을 통해 중국 본토에서 강력한 마케팅 효과가 가능하기 때문에 가장 큰 수혜가 기대된다.

**3. 투자이견 매수 유지 및 목표주가 120,000 원으로 상향 조정:** 에스엠에 대해서 투자이견 매수를 유지하며, 목표주가를 120,000 원으로 상향한다. Valuation 방식은 P/E Valuation을 사용하였다. 2025F EPS 3,298 원에 Target Multiple 35 배를 적용하여 목표주가 120,000 원(상승여력 41.8%)을 산출하였다. 올해는 예상 매출액 9,757 억원(YoY +1.5%), 영업이익 762 억원(YoY -32.8%)를 전망한다. 자회사들의 부진으로 인해, 전반적인 실적이 다소 아쉽지만 실적이 바닥을 잡는 모습이다. 2025년은 예상 매출액 1조 1,064 억원(YoY +13.4%) & 영업이익 1,210 억원(YoY +58.7%)으로 본격적인 실적 회복세가 예상된다. 본업에서 주요 아티스트들의 성장으로 실적이 증가하며, 신인 데뷔 모멘텀 및 중국에서의 긍정적인 분위기로 인해 기대가 높아지는 시점이다.

구분	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (억원)	8,508	9,611	9,757	11,064	12,313
영업이익 (억원)	910	1,135	762	1,210	1,382
영업이익률 (%)	10.7	11.8	7.8	10.9	11.2
지배순이익 (억원)	800	873	395	774	887
PER (배)	22.8	25.1	50.1	25.6	22.3
PBR (배)	2.6	3.0	2.9	2.7	2.5
ROE (%)	12.2	12.3	5.6	10.9	11.7
EPS (원)	3,363	3,664	1,679	3,298	3,781

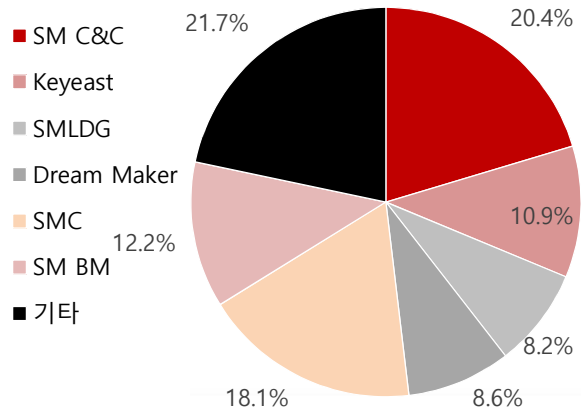
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 주주현황



자료: 에스엠, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 종속법인 매출액 비중



자료: 에스엠, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. 에스엠의 실적 추정

(단위:억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,039	2,398	2,663	2,511	2,201	2,539	2,422	2,595	9,611	9,757	11,064
SME	1,282	1,389	1,887	1,637	1,361	1,741	1,721	1,688	6,195	6,511	6,900
Dream Maker	223	348	175	196	129	75	105	103	942	412	463
SMC	267	200	240	122	274	187	220	242	829	923	958
SM C&C	214	294	339	426	239	279	248	411	1,273	1,177	1,262
Keyeast	193	132	96	100	254	161	133	154	521	702	804
연결조정	-140	35	-74	30	-56	96	-5	-3	-149	32	677
영업이익	183	357	505	91	156	248	133	226	1,135	762	1,210
OPM	9.0%	14.9%	19.0%	3.6%	7.1%	9.8%	5.5%	8.7%	11.8%	7.8%	10.9%
지배주주순이익	213	254	833	-427	121	73	63	139	873	395	774
NPM	10.5%	10.6%	31.3%	-17.0%	5.5%	2.9%	2.6%	5.4%	9.1%	4.1%	7.0%

자료: 에스엠, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 에스엠의 Valuation

항목	추정치	비고
2025년 연결 지배순이익(억원)	774.2	2025 F EPS
주당순이익(원)	3,298	
Target P/E(배)	35.0	
적정주가(원)	115,430	
목표주가(원)	120,000	
현재주가(원)	84,600	
상승여력(%)	41.8%	

자료: 에스엠, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	14,630	15,410	15,378	16,469	17,637
유동자산	8,414	8,583	8,398	8,994	9,632
현금및현금성자산	3,175	3,031	3,290	3,524	3,773
단기금융자산	2,165	1,975	1,491	1,596	1,710
매출채권및기타채권	1,575	1,534	2,496	2,673	2,862
재고자산	204	256	294	314	337
비유동자산	6,216	6,827	6,980	7,475	8,005
장기금융자산	827	832	786	841	901
관계기업등투자자산	1,722	1,680	1,667	1,785	1,911
유형자산	825	707	788	844	904
무형자산	1,451	2,039	2,156	2,309	2,473
<b>부채총계</b>	5,769	6,316	6,593	7,263	7,897
유동부채	4,674	5,193	5,233	5,605	6,002
단기차입부채	261	671	499	535	573
기타단기금융부채	65	29	92	99	106
매입채무및기타채무	3,550	3,301	3,172	3,397	3,638
비유동부채	1,094	1,123	1,360	1,658	1,895
장기차입부채	808	762	782	837	897
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	8,861	9,094	8,785	9,206	9,740
지배주주지분*	6,967	7,225	6,891	7,312	7,846
비지배주주지분	1,894	1,869	1,894	1,894	1,894

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	8,508	9,611	9,757	11,064	12,313
매출원가	5,557	6,200	6,699	7,315	8,081
<b>매출총이익</b>	2,950	3,410	3,058	3,749	4,232
판매비와관리비	2,040	2,276	2,296	2,539	2,850
<b>영업이익</b>	910	1,135	762	1,210	1,382
EBITDA	1,518	1,715	1,375	1,862	2,081
비영업손익	259	54	-4	-157	-175
이자수익	88	142	119	121	135
이자비용	44	57	67	59	65
배당수익	0	0	2	4	4
외환손익	-2	10	87	50	56
관계기업등관련손익	114	474	76	84	94
기타비영업손익	102	-515	-220	-357	-398
<b>세전계속사업이익</b>	1,169	1,189	758	1,053	1,207
법인세비용	349	362	380	316	362
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	820	827	378	737	845
지배주주순이익*	800	873	395	774	887
비지배주주순이익	20	-46	-17	-37	-42
기타포괄손익	-42	-28	-67	-79	-79
<b>총포괄손익</b>	779	799	311	659	767

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	1,149	1,130	1,150	1,489	1,561
당기순이익	820	827	378	737	845
현금유입(유출)이없는수익	940	943	915	768	838
자산상각비	608	580	613	652	698
영업자산부채변동	-204	-343	159	237	170
매출채권및기타채권	-644	-13	-162	-177	-190
재고자산감소(증가)	-54	6	-35	-21	-22
매입채무및기타채무	558	-213	-47	225	241
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,218	-831	10	-1,090	-1,164
투자활동현금유입액	3,768	3,591	3,457	3,378	3,578
유형자산	1	7	16	15	17
무형자산	17	26	8	10	9
투자활동현금유출액	4,986	4,421	1,512	1,090	1,164
유형자산	241	191	321	409	438
무형자산	272	343	346	452	484
<b>재무활동현금흐름</b>	-6	-427	-937	-215	-203
재무활동현금유입액	213	325	200	91	97
단기차입부채	19	397	17	35	38
장기차입부채	100	0	171	55	59
재무활동현금유출액	172	468	857	35	29
단기차입부채	0	17	224	231	227
장기차입부채	162	173	159	157	164
기타현금흐름	0	0	43	50	56
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-63	-16	-7	-11	-17
<b>현금변동</b>	-138	-144	259	233	250
기초현금	3,313	3,175	3,031	3,290	3,524
<b>기말현금</b>	3,175	3,031	3,290	3,524	3,773

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원 배%)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
EPS*	3,363	3,664	1,679	3,298	3,781
BPS*	29,292	30,323	29,286	31,310	33,596
CFPS	4,832	4,742	4,886	6,342	6,649
SPS	35,769	40,336	41,465	47,138	52,459
EBITDAPS	6,384	7,197	5,842	7,935	8,864
DPS (보통, 현금)	1,200	1,200	1,168	1,176	1,176
배당수익률 (보통, 현금)	1.6	1.3	1.4	1.4	1.4
배당성향 (보통, 현금)	35.5	32.2	69.6	35.5	31.0
PER*	22.8	25.1	50.1	25.6	22.3
PBR*	2.6	3.0	2.9	2.7	2.5
PCFR	15.9	19.4	17.2	13.3	12.7
PSR	2.1	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	10.8	11.7	13.0	9.6	8.6
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	21.3	13.0	1.5	13.4	11.3
영업이익증가율	34.8	24.7	-32.8	58.8	14.2
지배주주순이익증가율*	-38.4	0.8	-54.3	95.2	14.6
매출총이익률	34.7	35.5	31.3	33.9	34.4
영업이익률	10.7	11.8	7.8	10.9	11.2
EBITDA이익률	17.8	17.8	14.1	16.8	16.9
지배주주순이익률*	9.6	8.6	3.9	6.7	6.9
ROA	6.6	7.6	5.0	7.6	8.1
ROE	12.2	12.3	5.6	10.9	11.7
ROIC	35.5	35.1	15.1	34.7	39.5
부채비율	65.1	69.4	75.0	78.9	81.1
차입금비율	12.1	15.8	14.6	14.9	15.1
순차입금비율	-46.5	-36.7	-36.8	-37.6	-38.0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

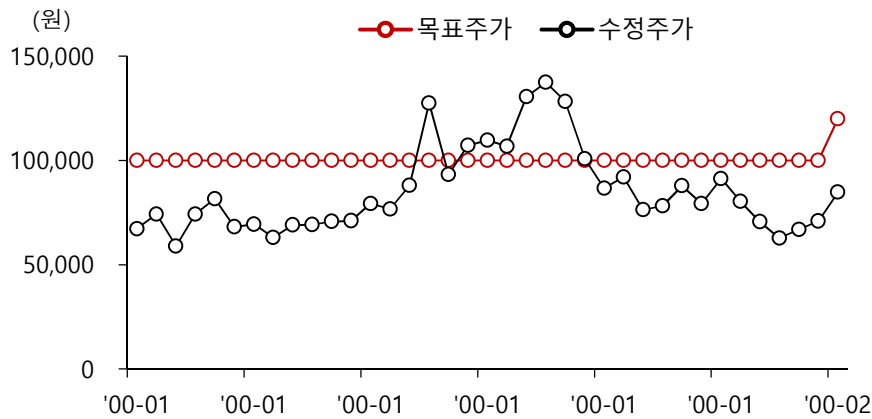
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

에스엠(041510)

일자	2021-10-25	2024-12-03
투자의견	BUY	BUY
목표주가	100,000 원	120,000 원
과리율(%)		
평균주가대비	-29.3	
최고(최저)주가대비	-14.1	

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2024.09.30)

BUY (매수)	87.5%
HOLD (보유/중립)	12.5%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%