에스엠 (041510)

오랜만의 실적 서프라이즈

BUY (유지)

목표주가(12M) 110,000원(상향)
현재주가(02.10) 92,300원

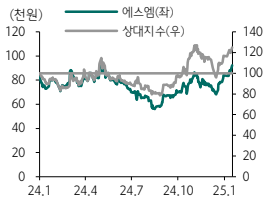
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	749.67
52주 최고/최저(원)	95,800/56,000
시가총액(십억원)	2,155.5
시가총액비중(%)	0.57
발행주식수(천주)	22,894.7
60일 평균 거래량(천주)	178.4
60일 평균 거래대금(십억원)	14.1
외국인지분율(%)	13.55
주요주주 지분율(%)	
카카오 외 11 인	40.93
하이브	9.47

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	972.4	1,103.9
영업이익(십억원)	76.0	122.7
순이익(십억원)	46.4	93.9
EPS(원)	2,001	4,175
BPS(원)	31,651	35,263

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	850.8	961.1	989.9	1,083.0
영업이익	91.0	113.5	87.5	124.0
세전이익	116.9	118.9	24.5	138.6
순이익	80.0	87.3	0.5	97.8
EPS	3,363	3,664	19	4,187
증감율	(40.66)	8.95	(99.48)	21,936.84
PER	22.81	25.14	3,978.95	22.04
PBR	2.60	2.91	2.43	2.65
EV/EBITDA	10.50	11.82	8.80	6.70
ROE	12.18	12.30	0.06	13.24
BPS	29,472	31,631	31,093	34,849
DPS	1,200	1,200	400	1,400

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

목표주가 상향

4분기 실적은 2024년 3번의 연이은 실적 쇼크가 마무리 된 첫 서프라이즈였다. 별도도 좋았지만, 자회사들의 적자 폭이 크게 줄어든 것이 긍정적이었다. 2025년에는 신인 걸그룹 데뷔와 30주년 프로젝트 관련 투어, 그리고 자회사들의 실적 정상화로 크게 개선될 것으로 기대한다. 또한, 밸류에이션 측면에서는 과거 핵심 IP인 동방신기와 빅뱅의 제대 전후로 밸류에이션이 회복하면서 주가 흐름이 상당히 좋았는데, 이번에도 BTS의 제대를 앞두고 기획사들의 주가가 전반적으로 우상향하는 같은 흐름을 보여주고 있다. 이런 흐름이 기획사 전반에 걸쳐 하반기까지 이어질 것으로 예상하며, 이에 따라 목표 P/E를 25배로 상향해 목표주가를 110,000원(+10%)으로 상향한다.

4Q OP 339억원(+276%)

4분기 매출액/영업이익은 각각 2,738억원(+9% YoY)/339억원(+276%)으로 컨센서스(220억원)을 크게 상회했다. 별도 영업이익은 358억원(+83%)으로 NCT드림/에스파 등의 컴백으로 앨범은 약 400만장, 콘서트는 동방신기/NCT드림의 일본/월드 투어 등 약 40만명이 반영되었다. 가장 큰 차이가 났던 부분은 MD/라이선싱으로 예상보다 약 150억원 이상 상회하였는데, 콘서트 매출이 가장 낮은 분기였음에도 기획 MD 등의 판매 호조가 반영된 것으로 보인다. 인센티브 안분 등으로 판관비가 작년 대비 100억원 이상 감소한 것도 영향을 미쳤다. 영업외적으로는 자회사 관련 평가손실이 크게 반영되면서 83억원(흑전)으로 부진했다. 자사주는 약 2%를 소각했으며, 배당도 주당 400원을 발표했다.

영업이익은 2024년보다 크게 개선될 것

2025년 예상 영업이익은 1,240억원(+42% YoY)으로 SM타운 30주년 프로젝트로 멕시코/미국/영국/일본 등에서 돔/스타디움 투어가 진행되며, 전반적으로 부진한 자회사들의 실적 개선을 일부 가정했다. 키이스트는 <별들에게 물어봐> 관련 이익이 반영될 것이며, 공연 내재화 이슈로 부진한 드림메이커나 BM 등의 실적도 개선될 것이다. 또한, 2월 신인 걸그룹 하츠투하츠가 데뷔하는데, 흥행 시 에스파/라이즈에 더해 신인 라인업을 확대하게 될 것이며, 연내 SMTR25(신인 남자 그룹 프로젝트)의 사전 프로모션을 통해 2026년 데뷔도 계획하고 있다.

표 1. SM 목표주가 상향

지배주주순이익('25년)	98	십억원
주식 수	22,895	천주
EPS	4,271	원
목표 P/E	25	배
목표 주가	110,000	원
현재 주가	92,300	원
상승 여력	19	%

자료: 하나증권

표 2. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	23	24P	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	961	990	1,083	1,124	220	254	242	274	217	238	296	332
SME	619	664	689	742	136	174	172	182	131	155	190	214
SM Japan	104	93	118	118	33	19	22	20	26	20	35	37
SM C&C	127	110	119	123	24	28	25	33	27	30	31	31
DREAMMAKER	94	36	93	101	13	8	11	5	25	15	29	24
키이스트	52	76	79	59	25	16	13	21	19	14	14	32
영업이익	113	88	124	129	16	25	13	34	22	26	36	40
OPM(%)	12%	9%	11%	11%	7%	10%	6%	12%	10%	11%	12%	12%
당기순이익	83	0	100	109	12	8	4	(24)	20	19	31	29

자료: SM, 하나증권

표 3. SM 아티스트 활동 라인업 - 초록은 8년차 이상

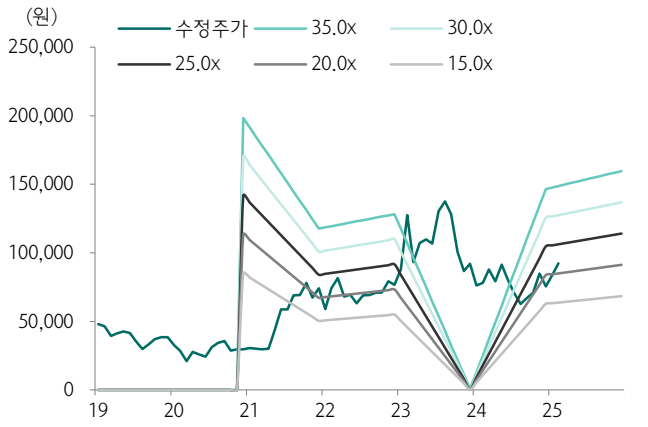
	17	18	19	20	21	22	23	24	25F
동방신기	입대								
슈퍼주니어	입대								
소녀시대									
샤이니		입대	입대						
EXO			입대	입대					
레드벨벳									
NCT									
웨이션V(중국)			데뷔						
에스파				데뷔					
라이즈							데뷔		
NCT WISH(일본)								데뷔	
디어 앨리스(영국)								데뷔	
하츠투하츠									데뷔

자료: SM, 하나증권

그림 1. 신인 걸그룹 Heart2Heart 데뷔 (2/24)

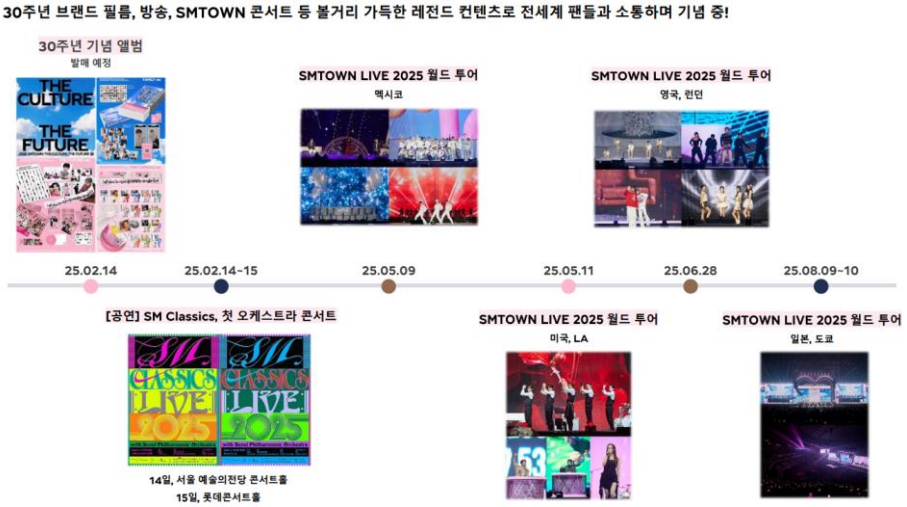
자료: SM, 하나증권

그림 2. SM 12MF P/E 밴드 차트



자료: 하나증권

그림 3. 2025년 창립 30주년 기념 프로젝트



자료: SM, 하나증권

그림 4. 신인 남자 그룹 데뷔 준비 – SMTR25

자료: SM, 하나증권

그림 5. SM 아티스트 상반기 앨범 발매 계획

발매일	아티스트	음반 분류
1/8	RIIZE	싱글 - HUG
1/22	NCT WISH	싱글 - Miracle
2/14	SMTOWN	정규 - '2025 SMTOWN : THE CULTURE, THE FUTURE'
2/24	Hearts2Hearts	싱글
1Q25	SEULGI	미니
	TEN	미니
	naevis	싱글
2Q25	DOYOUNG	정규
	MARK	정규
	RIIZE	정규
	KAI	미니
	IRENE & SEULGI	미니
	WayV	미니
	TEN	미니 (JPN)
	aespa	미니
	NCT WISH	미니
	SUPER JUNIOR-L.S.S.	싱글 (JPN)
	SHINee	싱글
	naevis	싱글
	Hearts2Hearts	싱글

자료: SM, 하나증권

그림 6. SM 아티스트 상반기 콘서트 개최 일정

개최일	국가 및 지역	아티스트	공연명	횟수
1/4 ~ 2/23	홍콩, 마카오, 서울	WayV	2024-25 WayV CONCERT [ON THE Way]	4
1/11 ~ 1/12	대한민국	SMTOWN	SMTOWN LIVE 2025 [THE CULTURE, THE FUTURE]	2
1/18 ~ 3/30	대한민국, 인도네시아, 태국, 미국, 캐나다, 일본, 대만	NCT 127	NCT 127 4TH TOUR 'NEO CITY - THE MOMENTUM'	18
1/18 ~ 3/8	대한민국, 태국, 홍콩, 싱가포르, 마카오, 대만	YESUNG	2025 YESUNG CONCERT [It's Complicated]	7
1/25 ~ 1/26	대한민국	SUHO	2025 SUHO CONCERT ‹SU:HOMME› ENCORE	2
1/25 ~ 3/15	대만, 일본, 마카오, 필리핀	MINHO	2025 MINHO CONCERT ‹MEAN : of my first›	5
1/28 ~ 3/6	일본	TVXQ!	TOHOSHINKI 20th Anniversary LIVE TOUR ~ ZONE ~	10
1/28 ~ 3/16	미국, 멕시코, 캐나다, 영국, 프랑스, 네덜란드, 독일, 스페인, 대한민국	aespa	2024-25 aespa LIVE TOUR - SYNK : PARALLEL LINE -	16
2/8	대한민국	RIIZE	R.B.R DAY FOR NEW YEAR	2
2/15 ~ 2/16	대한민국	CHANYEOL	2025 CHANYEOL LIVE TOUR : 都市風景 (City-scape) | Epilogue	2
3/7 ~ 3/29	대한민국, 대만, 필리핀	TAEYEON	TAEYEON CONCERT - The TENSE	5
3/21 ~ 3/23	대한민국	NCT WISH	2024 NCT WISH ASIA TOUR LOG in SEOUL	3
2Q25	마카오, 필리핀, 홍콩, 싱가포르, 대만, 인도네시아, 태국	NCT WISH	2024 NCT WISH ASIA TOUR LOG in 도시명	8
	일본, 마카오	NCT 127	NCT 127 4TH TOUR 'NEO CITY - THE MOMENTUM'	6
	일본, 말레이시아	YESUNG	2025 YESUNG CONCERT [It's Complicated]	4
	인도네시아, 마카오, 싱가포르, 태국, 홍콩	TAEYEON	TAEYEON CONCERT - The TENSE	7
	미국, 멕시코, 영국	SMTOWN	SMTOWN LIVE 2025 [THE CULTURE, THE FUTURE]	3

자료: SM, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**850.8**	**961.1**	**989.9**	**1,083.0**	**1,124.4**
매출원가	555.7	620.0	681.5	731.7	754.7
매출총이익	295.1	341.1	308.4	351.3	369.7
판관비	204.0	227.6	220.9	227.3	240.7
영업이익	**91.0**	**113.5**	**87.5**	**124.0**	**129.0**
금융손익	6.7	13.1	5.5	7.5	8.5
종속/관계기업손익	11.4	47.4	(57.2)	12.0	13.4
기타영업외손익	7.8	(55.1)	(11.4)	(5.0)	0.0
세전이익	**116.9**	**118.9**	**24.5**	**138.6**	**151.0**
법인세	34.9	36.2	24.1	38.8	42.3
계속사업이익	82.0	82.7	0.5	99.8	108.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**82.0**	**82.7**	**0.5**	**99.8**	**108.7**
비지배주주지분 순이익	2.0	(4.6)	0.0	3.0	3.3
지배주주순이익	**80.0**	**87.3**	**0.5**	**97.8**	**106.6**
지배주주지분포괄이익	76.9	86.0	0.5	107.3	117.0
NOPAT	63.9	78.9	1.7	89.3	92.9
EBITDA	151.8	171.5	136.0	166.2	153.2
성장성(%)					
매출액증가율	21.27	12.96	3.00	9.40	3.82
NOPAT증가율	22.88	23.47	(97.85)	5,152.94	4.03
EBITDA증가율	15.44	12.98	(20.70)	22.21	(7.82)
영업이익증가율	34.81	24.73	(22.91)	41.71	4.03
(지배주주)순익증가율	(40.07)	9.13	(99.43)	19,460.00	9.00
EPS증가율	(40.66)	8.95	(99.48)	21,936.84	8.98
수익성(%)					
매출총이익률	34.69	35.49	31.15	32.44	32.88
EBITDA이익률	17.84	17.84	13.74	15.35	13.63
영업이익률	10.70	11.81	8.84	11.45	11.47
계속사업이익률	9.64	8.60	0.05	9.22	9.67

대차대조표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**841.4**	**858.3**	**857.2**	**978.5**	**1,090.9**
금융자산	534.1	500.6	489.0	576.4	673.8
현금성자산	317.5	303.1	282.2	351.2	440.4
매출채권	157.5	153.4	158.0	172.8	179.4
재고자산	20.4	25.6	26.3	28.8	29.9
기타유동자산	129.4	178.7	183.9	200.5	207.8
비유동자산	**621.6**	**682.7**	**670.4**	**678.2**	**663.0**
투자자산	254.9	251.1	257.3	277.3	286.2
금융자산	82.7	83.2	84.3	88.0	89.7
유형자산	82.5	70.7	70.8	70.9	54.8
무형자산	**145.1**	**203.9**	**185.3**	**173.1**	**165.0**
기타비유동자산	**139.1**	**157.0**	**157.0**	**156.9**	**157.0**
자산총계	**1,463.0**	**1,541.0**	**1,527.6**	**1,656.7**	**1,753.9**
유동부채	**467.4**	**519.3**	**532.5**	**567.4**	**586.0**
금융부채	32.6	70.0	70.6	72.9	73.9
매입채무	213.8	211.4	217.8	238.2	247.3
기타유동부채	221.0	237.9	244.1	256.3	264.8
비유동부채	**109.4**	**112.3**	**113.4**	**116.9**	**118.4**
금융부채	**80.8**	**76.2**	**76.2**	**76.2**	**76.2**
기타비유동부채	28.6	36.1	37.2	40.7	42.2
부채총계	**576.9**	**631.6**	**645.8**	**684.2**	**704.5**
지배주주지분	**696.7**	**722.5**	**694.8**	**782.6**	**856.3**
자본금	**11.9**	**11.9**	**11.9**	**11.9**	**11.9**
자본잉여금	366.7	361.8	361.8	361.8	361.8
자본조정	22.9	(4.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)
기타포괄이익누계액	(11.1)	(12.4)	(12.4)	(12.4)	(12.4)
이익잉여금	306.4	365.4	337.7	425.4	499.1
비지배주주지분	**189.4**	**186.9**	**186.9**	**189.9**	**193.2**
자본총계	**886.1**	**909.4**	**881.7**	**972.5**	**1,049.5**
순금융부채	(420.7)	(354.5)	(342.1)	(427.3)	(523.7)

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,363	3,664	19	4,187	4,563
BPS	29,472	31,631	31,093	34,849	38,007
CFPS	7,400	7,427	2,797	7,390	7,045
EBITDAPS	6,384	7,197	5,780	7,117	6,558
SPS	35,768	40,336	42,070	46,373	48,147
DPS	1,200	1,200	400	1,400	1,400
주가지표(배)					
PER	22.81	25.14	3,978.95	22.04	20.23
PBR	2.60	2.91	2.43	2.65	2.43
PCFR	10.36	12.40	27.03	12.49	13.10
EV/EBITDA	10.50	11.82	8.80	6.70	6.67
PSR	2.14	2.28	1.80	1.99	1.92
재무비율(%)					
ROE	12.18	12.30	0.06	13.24	13.00
ROA	5.76	5.81	0.03	6.14	6.25
ROIC	22.22	23.84	0.45	25.09	27.23
부채비율	65.10	69.45	73.24	70.36	67.13
순부채비율	(47.47)	(38.98)	(38.80)	(43.95)	(49.90)
이자보상배율(배)	20.90	19.94	13.63	19.12	19.68

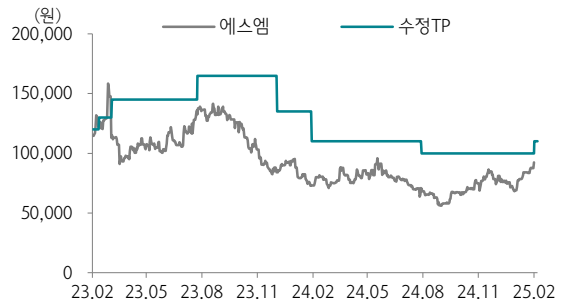
현금흐름표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**114.9**	**113.0**	**50.3**	**138.6**	**134.5**
당기순이익	82.0	82.7	0.5	99.8	108.7
조정	53.3	64.6	48.5	42.1	24.2
감가상각비	60.8	58.0	48.5	42.2	24.1
외환거래손익	1.1	(0.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(11.4)	(47.4)	0.0	0.0	0.0
기타	2.8	54.8	0.0	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채 변동	(20.4)	(34.3)	1.3	(3.3)	1.6
투자활동 현금흐름	**(121.8)**	**(83.1)**	**(45.5)**	**(68.4)**	**(17.1)**
투자자산감소(증가)	(74.5)	208.4	(6.2)	(20.0)	(8.9)
자본증가(감소)	(23.9)	(19.1)	(30.0)	(30.0)	0.0
기타	(23.4)	(272.4)	(9.3)	(18.4)	(8.2)
재무활동 현금흐름	**(0.6)**	**(27.4)**	**(27.5)**	**(6.8)**	**(30.7)**
금융부채증가(감소)	(1.8)	32.8	0.7	2.2	1.0
자본증가(감소)	5.1	(4.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.8	(27.0)	(0.1)	0.1	0.0
배당지급	(4.7)	(28.4)	(28.1)	(9.1)	(31.7)
현금의 증감	**(7.5)**	**2.5**	**(50.0)**	**69.0**	**89.2**
Unlevered CFO	176.0	177.0	65.8	172.6	164.5
Free Cash Flow	90.9	93.8	20.3	108.6	134.5

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.11	BUY	110,000		
24.8.8	BUY	100,000	-27.85%	-7.70%
24.2.8	BUY	110,000	-28.05%	-12.91%
23.12.13	BUY	135,000	-37.10%	-29.41%
23.8.3	BUY	165,000	-29.48%	-14.30%
23.3.14	BUY	145,000	-24.93%	-6.14%
23.2.21	BUY	130,000	2.22%	21.92%
22.10.17	BUY	120,000	-33.39%	9.92%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 2월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 에스엠 은/는 회사와 상당한 이해관계가 있다고 인정되는 법인(자사주 신탁/위탁, 유동성공급자 등)

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 08일