

에스엠 (041510)

복잡할수록 간단하게 생각하자

투자의견

BUY(유지)

목표주가

150,000 원(상향)

현재주가

125,500 원(05/07)

시가총액

2,873(십억원)

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

- 1분기 매출액은 2,314억원(+5.2%yoy), 영업이익은 326억원(+274.7%yoy)으로 시장 컨센서스 큰 폭 상회
- 공연 매출이 외형을 견인한 가운데 특히 음원 매출이 크게 증가하며 시장 기대치를 상회하는 호실적을 기록했는데, 중화권 매출 증가한 점으로 미루어보아 음원 유통 재계약에 따른 일회성 정산 매출 발생 영향으로 추정. 이외에도 주요 아티스트 활동 부재해 신보 발매 부진했으나 앨범 제작 축소에 따른 판관비 감소, 수익성 개선. 영업외단에서는 디어유 지분 인수 영향으로 당기순이익 2,429억원(+1,852.4%yoy) 기록
- 일회성 음원 매출에 가려진 본업을 다시 보면, 2분기부터는 주요 아티스트의 활동이 매 달 순차적으로 이어지며 실적 공백 없이 본업에서의 견조한 성장세 이어갈 것으로 전망. 디어유도 2분기부터 연결 편입되며 연결 자회사 손익 개선에 힘을 실어줄 것으로 전망
- 복잡할수록 간단하게 생각해 보면, 그만큼 중국에서 화제성 높은 아티스트를 많이 보유하고 있다는 뜻이고 중국 관련 기대감이 시장에 남아있는 한, 동사에 우호적인 외부환경 지속될 것으로 전망. 실적 추정치 상향에 따라 목표주가 150,000원으로 7.1% 상향 조정

주가(원, 05/07)	125,500
시가총액(십억원)	2,873
발행주식수	22,895천주
52주 최고가	134,300원
최저가	55,100원
52주 일간 Beta	0.45
60일 일평균거래대금	237억원
외국인 지분율	14.5%
배당수익률(2025E)	0.3%
주주구성	
카카오 (외 9인)	41.8%
하이브 (외 1인)	9.7%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	3.2	67.5	63.0
절대기준	14.2	66.0	45.9
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	150,000	140,000	▲
영업이익(25)	156	142	▲
영업이익(26)	175	169	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	961	990	1,183	1,284
영업이익	113	87	156	175
세전순익	119	26	384	189
당기순이익	83	1	338	136
EPS(원)	3,663	784	14,224	5,773
증감률(%)	9.0	-78.6	1,714.2	-59.4
PER(배)	25.1	96.4	8.8	21.7
ROE(%)	12.3	2.6	40.0	12.7
PBR(배)	3.0	2.7	2.9	2.6
EV/EBITDA(배)	10.8	9.4	9.9	8.7

자료: 유진투자증권

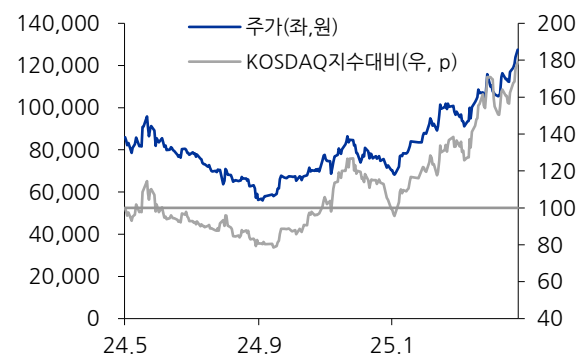


도표 1. 1Q25 Review

(단위: 십억원, (%, %p))	실적발 표	당사 예상치	1Q25P			2Q25E			2024	2025E		2026E	
			차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	231	203	14.0	224	3.2	300	29.8	18.3	990	1,183	19.5	1,284	8.6
영업이익	33	18	86.4	19	71.9	40	22.6	61.6	87	156	78.9	175	12.1
세전이익	252	24	938.0	24	972.5	45	-82.1	112.9	26	384	1,370.8	189	-50.7
순이익	243	17	1,289.5	11	2,188.4	32	-86.7	285.5	1	338	41,131.1	136	-59.7
영업이익률	14.1	8.6	5.5	8.5	5.6	13.3	-0.8	3.6	8.8	13.2	4.4	13.6	0.4
순이익률	105.0	8.6	96.3	4.7	100.2	10.8	-94.2	7.5	0.1	28.5	28.5	10.6	-17.9
EPS(원)	40,835	2,979	1,270.7			5,497	-86.5	347.0	784	14,224	1,714.2	5,773	-59.4
BPS(원)	38,631	29,167	32.4	40,185	-3.9	40,005	3.6	40.3	28,467	42,646	49.8	48,019	12.6
ROE(%)	105.7	10.2	95.5	na		13.7	-92.0	9.4	2.6	40.0	37.4	12.7	-27.3
PER(X)	3.1	42.1	-	na	-	22.8	-	-	96.4	8.8	-	21.7	-
PBR(X)	3.2	4.3	-	3.1	-	3.1	-	-	2.7	2.9	-	2.6	-

자료: 에스엠, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	220	254	242	274	231	300	324	327	990	1,183	1,284
YoY (%)	7.9%	5.9%	-9.0%	9.0%	5.2%	18.3%	33.8%	19.5%	3.0%	19.5%	8.6%
SME	136	174	172	182	165	195	222	196	664	778	822
SM Japan	33	24	28	20	21	17	24	35	88	97	110
Dreammaker	13	8	10	5	23	18	10	11	36	62	67
SM C&C	24	28	25	33	18	30	29	37	110	114	124
키이스트	25	16	13	21	4	17	14	21	76	57	57
영업이익	16	25	13	34	33	40	42	42	88	156	175
YoY (%)	-15.0%	-30.6%	-73.6%	273.6%	109.6%	61.4%	215.6%	22.6%	-22.9%	78.4%	12.1%
OPM (%)	7.1%	9.8%	5.5%	12.4%	14.1%	13.3%	13.0%	12.7%	8.8%	13.2%	13.6%
당기순이익	12	8	4	-24	243	32	36	26	1	338	136
지배이익	12	7	6	-7	238	32	36	26	18	332	135

자료: 유진투자증권

도표 3. 에스엠 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 12MF 지배주주순이익	117	
② 적용 PER(배)	30	최근 2년 PER 평균 적용
③ 기업가치	3,572	
④ 주식수(천주)	23,831	
⑤ 주당 적정가치(원)	149,887	
⑥ 목표주가(원)	150,000	
상승여력(%)	19.5%	
현재주가(원)	125,500	

자료: 유진투자증권
참고: 2025.05.08 종가 기준

에스엠(041510.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,541	1,419	1,797	1,944	2,141
유동자산	858	814	1,190	1,330	1,514
현금성자산	492	480	802	923	1,061
매출채권	261	247	293	309	350
재고자산	26	28	36	38	43
비유동자산	683	605	607	615	628
투자자산	408	389	405	421	438
유형자산	71	76	69	67	67
기타	204	140	133	127	122
부채총계	632	590	636	659	712
유동부채	519	485	530	550	602
매입채무	330	321	365	384	435
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	1,160	1,286	1,429
지배지분	723	665	996	1,121	1,265
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	353	353	353
이익잉여금	365	320	643	768	912
기타	(17)	(20)	(12)	(12)	(12)
비지배지분	187	164	164	164	164
자본총계	909	829	1,160	1,286	1,429
총차입금	146	110	110	110	110
순차입금	(346)	(370)	(691)	(813)	(951)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	113	136	429	233	252
당기순이익	83	1	338	136	155
자산상각비	58	62	65	62	60
기타비현금성손익	36	90	36	32	32
운전자본증감	(34)	6	(9)	3	6
매출채권감소(증가)	(1)	4	(46)	(16)	(41)
재고자산감소(증가)	1	(3)	(8)	(2)	(5)
매입채무증가(감소)	(27)	(18)	44	20	51
기타	(7)	24	1	1	1
투자현금	(83)	56	(104)	(107)	(110)
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	316	116	132
기초현금	318	303	358	675	791
기말현금	303	358	675	791	923
Gross Cash flow	177	153	439	230	247
Gross Investment	110	(51)	108	99	99
Free Cash Flow	67	204	331	131	147

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	961	990	1,183	1,284	1,388
증가율(%)	13.0	3.0	19.5	8.6	8.1
매출원가	620	682	786	855	924
매출총이익	341	307	397	430	464
판매 및 일반관리비	228	220	241	255	266
기타영업손익	12	(3)	9	6	4
영업이익	113	87	156	175	198
증가율(%)	24.7	(23.1)	78.9	12.1	13.0
EBITDA	171	149	221	237	258
증가율(%)	12.9	(13.0)	48.4	7.0	8.9
영업외손익	5	(61)	227	14	17
이자수익	14	13	13	16	18
이자비용	6	5	4	4	4
지분법손익	47	(2)	(32)	(32)	(32)
기타영업손익	(50)	(66)	250	33	35
세전순이익	119	26	384	189	215
증가율(%)	1.7	(78.1)	1,370.8	(50.7)	13.5
법인세비용	36	25	46	53	60
당기순이익	83	1	338	136	155
증가율(%)	0.8	(99.0)	41,131	(59.7)	13.5
지배주주지분	87	18	332	135	153
증가율(%)	9.1	(79.0)	1,714.2	(59.4)	13.5
비지배지분	(5)	(17)	5	1	2
EPS(원)	3,663	784	14,224	5,773	6,551
증가율(%)	9.0	(78.6)	1,714.2	(59.4)	13.5
수정EPS(원)	3,663	784	14,224	5,773	6,551
증가율(%)	9.0	(78.6)	1,714.2	(59.4)	13.5

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,663	784	14,224	5,773	6,551
BPS	30,318	28,467	42,646	48,019	54,170
DPS	1,200	400	400	400	400
밸류에이션(배, %)					
PER	25.1	96.4	8.8	21.7	19.2
PBR	3.0	2.7	2.9	2.6	2.3
EV/ EBITDA	10.8	9.4	9.9	8.7	7.4
배당수익율	1.3	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	12.4	11.6	6.7	12.7	11.9
수익성(%)					
영업이익율	11.8	8.8	13.2	13.6	14.3
EBITDA이익율	17.8	15.1	18.7	18.5	18.6
순이익율	8.6	0.1	28.5	10.6	11.1
ROE	12.3	2.6	40.0	12.7	12.8
ROIC	25.9	0.9	54.2	50.0	57.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(38.0)	(44.6)	(59.6)	(63.2)	(66.5)
유동비율	165.3	168.0	224.7	241.6	251.3
이자보상배율	19.9	16.0	42.2	47.3	53.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	4.6	3.9	4.4	4.3	4.2
재고자산회전율	41.8	36.9	37.0	34.9	34.4
매입채무회전율	2.8	3.0	3.4	3.4	3.4

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)

