

Industry Comment

Analyst 김유희

02) 02-6915-5673

yuhuk.kim@ibks.com

비중확대 (유지)

에스엠, 디어유 지분인수

에스엠, 디어유 지분인수 관련 Comment

- 에스엠, 디어유 지분 11.42%, 1,357억원에 인수
- 에스엠 기대효과: 팬 플랫폼 사업강화 및 연결실적 개선
- JYP Ent. 기대효과: 투자자원 마련, 재무구조 개선
- 디어유 지분인수 긍정적으로 판단, 에스엠 업종 차선평가 제시

에스엠, 디어유 지분 11.4%, 1,357억원에 인수

에스엠은 2월 21일 디어유 구주 271.1만주(지분율 11.4%)를 1,357억원에 인수한다고 공시했다. 주당 가격은 50,000원으로 금요일 종가대비 11.7% 상승된 수준이며, 취득목적은 “IP 비즈니스 가속화”라고 밝혔다. 인수대상 주식은 JYP Ent.가 보유중인 주식 428.5만주(18.05%) 중 일부인 191.1만주(8.05%)와 기타주주 보유주식 80.0만주(3.37%)이며, 취득예정일은 2025년 3월 24일이다. 에스엠은 종속회사 에스엠스튜디오 및 EVERYSING JAPAN CO. 등을 통해 디어유 지분 33.7%를 보유하고 있는데, 이번 인수로 총 지분율은 45.1%까지 확대되고, 회계처리도 지분법에서 연결로 변경될 예정이다.

에스엠 기대효과: 팬 플랫폼 사업강화 및 연결실적 개선

에스엠은 디어유 지분 인수로, 1) SM 3.0에서 발표한 “팬 플랫폼 통합 및 내재화” 전략이 강화되고, 2) 연결실적이 개선되는 효과가 기대된다. 당사는 에스엠의 2025년 영업이익을 1,263억원(OPM 10.7%) 수준으로 추정하는데, 디어유 실적이 컨센서스 수준(25년 매출액 1,068억원, 영업이익 480억원(OPM 44.9%))으로 25년 2분기부터 반영된다고 가정할 시, 연결 영업이익은 기존대비 약 28%(OPM +2.2%p) 개선이 예상되고, 지배주주순이익은 기존 지분법이익 인식분 외 지분을 증분효과만 고려 시 3% 수준의 개선이 추정된다.

JYP Ent. 기대효과: 투자자원 마련, 재무구조 개선

JYP Ent.는 디어유 지분매각으로 1) 956억원의 IP 투자자원 마련, 2) 재무구조 개선이 기대된다. 매각대금은 신인 개발/육성 등 기존 비즈니스를 강화하는데 사용될 예정이다. 매각차익은 1Q25 영업외수익으로 연결 기준 약 741억원, 별도 기준 약 860억원이 반영될 것으로 추정되며, 2025년 부채비율(D/E)은 기존 29.3%에서 26.0%로 3.3%p 낮아질 것으로 예상된다. 매각 후에도 지분 10.0%를 보유한 주요주주로 JYP 아티스트들의 버블 서비스 이용에 대한 업무협력은 유지할 예정이며, 지분율 축소(18.05% → 10.0%)에 따라 지분법이익은 감소할 전망이다.

디어유 지분인수 긍정적으로 판단, 에스엠 업종 차선평가 제시

결론적으로 에스엠의 이번 디어유 지분인수에 대해 긍정적으로 판단한다. 1) 디어유의 팬 플랫폼 비즈니스를 기반으로 글로벌 시장에서 IP 사업확장이 가능해졌고, 2) 고마진 비즈니스 확보를 통한 연결실적 개선이 기대되기 때문이다. 에스엠에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 115,000원을 유지하며 업종 차선평가 제시한다.

본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

표 1. 에스엠 디어유 지분취득 공시 요약

구분		내용
대상회사		주식회사 디어유
거래상대방		JYP Ent. 외 3인
취득방법		현금 취득
취득목적		SM 3.0 IP 비즈니스 가속화
취득예정일		2025. 03. 24.
취득내역	취득주식 수 (주)	2,711,351주
	취득금액 (원)	153,567,550,000원
	자기자본 (원)	900,852,273,305원
	자기자본대비 (%)	15.00%
	취득 후 소유주식 수 (주)	2,711,361주
	지분율 (%)	11.42%

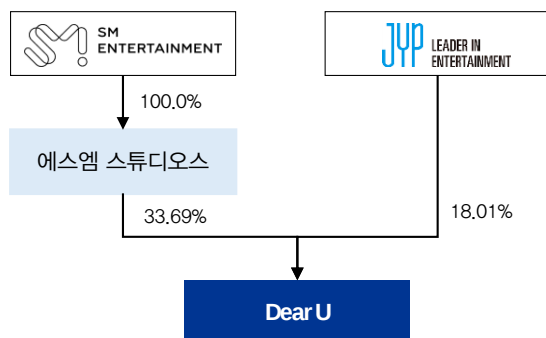
자료: 전자공시, IBK투자증권

표 2. JYP Ent. 디어유 지분양도 공시 요약

구분		내용
대상회사		주식회사 디어유
거래상대방		주식회사 에스엠엔터테인먼트
대금지급방법		현금 지급
양도목적		재무구조 개선 및 현금 유동성 확보
양도예정일		2025. 03. 24.
양도내역	양도주식 수 (주)	1,911,351주
	양도금액 (원)	95,567,550,000원
	총자산 (원)	571,533,446,142원
	총자산대비대비 (%)	16.72%
	자기자본	398,987,026,936원
	자기자본대비	23.95%
	양도 후 보유주식 수 (주)	2,373,841주
	지분율 (%)	10.00%

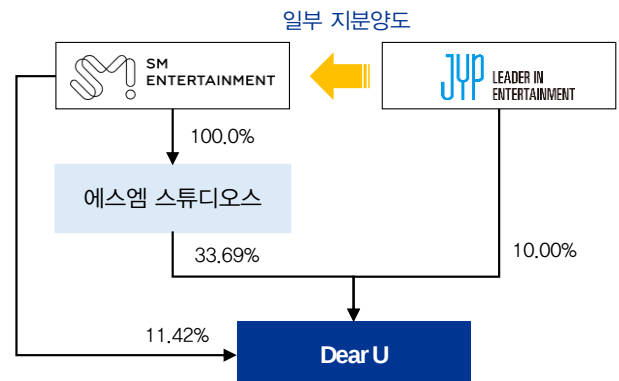
자료: 전자공시, IBK투자증권

그림 1. 지분양수도 전 지배구조 및 지분율



주: EVERYSING JAPAN의 디어유 보유지분 2.53% 스튜디오스에 합산 표기
자료: IBK투자증권

그림 2. 지분양수도 후 지배구조 및 지분율



주: EVERYSING JAPAN의 디어유 보유지분 2.53% 스튜디오스에 합산 표기
자료: IBK투자증권

표 2. 디어유 주주구성 변동

주주명	변동 전		변동	변동 후	
	주식 수	지분율		주식 수	지분율
에스엠	7,996,808	33.7%	2,711,351	10,708,159	45.1%
에스엠 스튜디오	7,396,808	31.2%		7,396,808	31.2%
EVERYSING JAPAN CO.	600,000	2.5%		600,000	2.5%
에스엠			+2,711,351	2,711,351	11.4%
JYP Ent.	4,285,192	18.1%	-1,911,351	2,373,841	10.0%
기타주주	11,456,406	48.3%	-800,000	10,656,406	44.9%
총 합계	23,738,406	100.0%		23,738,406	100.0%

자료: 전자공시, IBK투자증권

표 2. 에스엠의 디어유 인수효과 분석

구분	단위	2024E	2025E
SM 기존 (IBK 추정치)			
매출액	십억원	990	1,185
영업이익	십억원	88	126
OPM	%	8.8%	10.7%
SM 변경 (IBK 추정치 + 디어유 실적 합산)			
매출액	십억원	990	1,266
영업이익	십억원	88	162
OPM	%	8.8%	12.8%
OPM 차이 (변경 OPM - 기존 OPM)	%p		+2.2%p
디어유 (컨센서스)			
매출액	십억원	77	107
영업이익	십억원	28	48
OPM	%	36.6%	44.9%
지배주주순이익의 변동			
지배주주순이익의 기존 (IBK 추정치)	십억원	2	100
지배주주순이익의 변동 (디어유 연결반영)	십억원	2	103
지배주주순이익의 차이 [(변동 ÷ 기존) - 1]	%		+3.7%
디어유 (컨센서스)			
디어유 순이익	십억원	27	43
지분율 (지분인수 전, 지분법)	%	33.69%	
지배주주순이익 반영분	십억원	9	14
지분율 (지분인수 후, 연결)	%	45.11%	
지배주주순이익 반영분	십억원	9	19

주1: SM 변경 매출액 및 영업이익은 단순 합산기준 (연결조정 미반영)

주2: 디어유 실적 추정치는 컨센서스 기준이며, 25년 기준 연결편입 이후 기간인 9개월분만 반영

주3: 디어유 지분인수 전/후 지분율은 단순 합산 기준 (실효지분율 x)

자료: 전자공시, IBK투자증권

표 2. JYP Ent. 양도차익 추정

구분	연결 기준	별도 기준
매각대금	95.6	95.6
매입원가	21.5	9.6
양도차익	74.1	86.0

주: 연결재무제표 장부가 주당가치 11,249원, 별도재무제표 장부가 주당가치 5,000원 기준

자료: 전자공시, IBK투자증권