

# 에스엠 (041510)

## 3Q24 시장 컨센서스 하회

### 3Q24 Review: 시장 컨센서스 하회

3Q24 연결 기준 매출액은 2,422억원(-9.0% yoy), 영업이익은 133억원(-73.7% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 2,585억원, 영업이익: 263억원)를 크게 하회하였다. YoY 앨범 판매량 감소에 기인한 외형 역성장 불가피 하였으며, 기획 MD 상품 판매 호조에도 응원봉 리뉴얼 효과 소멸된 영향으로 시장 기대치를 하회하였다. 또, 신인 IP(英현지화 보이그룹 '디어앨리스') 런칭 비용 및 주요 연결 자회사 적자 경영 이어진 영향으로 전사 수익성 악화가 두드러졌다.

별도 기준 매출액은 1,721억원(-8.8% yoy), 영업이익은 271억원(-43.6% yoy), 영업이익률은 15.7%를 기록하였다. 부문별로 [앨범/음원] 매출액은 729억원(-35.7% yoy)으로, NCT(127, WISH 등) 240만장, 에스파 구보 25만장, 레드벨벳 구보 10만장, 기타 솔로 IP 120만장 등 총 앨범 판매량은 약 395만장 수준(신보 360만장)을 기록하였다. 참고로 음원 매출액은 252억원 수준으로 35%를 차지하였다.

[공연] 매출액은 382억원(+55.9% yoy)으로, 에스파 25회, NCTDREAM 13회, RIIZE 팬콘 23회, 슈퍼주니어 11회 등이 실적 반영되었으며, 공연 내재화에 따른 매출 증가까지 더해져 큰 폭의 YOY 성장세를 이어갔다.

[MD] 매출액은 379억원(+31.1% yoy)으로 기획 MD 판매 호조세에 힘입어 큰 폭의 YoY 성장세 이어갔으나, 응원봉 리뉴얼 효과 소멸 영향으로 QoQ 역성장 불가피하였다. 주력 IP 에스파의 응원봉 리뉴얼 물량은 내년도 실적에 본격 반영될 예정이다.

[자회사] SM C&C 매출액 248억원(-26.9% yoy), 영업이익 -12억원(적전 yoy)으로 더딘 실적 회복세를 기록하였으며, 키이스트는 드라마 제작 확대에 따른 소폭의 흑자 전환을 달성하였다. 기타 자회사 매출액은 264억원(+82.7% yoy)을 기록하였으나, 현지화 그룹 런칭 비용 반영에 따른 적자폭은 -91억원으로 확대되었다.

### 투자의견 매수, 목표주가 11만원 유지

투자의견 매수, 목표주가 11만원을 유지한다. 25년 연간 실적 추정치 소폭 하향 조정하나 업황 센터 개선에 따른 적용 멀티플 상향 조정에 따른다.



이환욱 미디어/엔터  
hwanwook.lee@yuantakorea.com

**BUY (M)**

목표주가 **110,000원 (M)**

현재주가 (11/5) **77,300원**

상승여력 **42%**

시가총액	18,052억원
총발행주식수	23,353,627주
60일 평균 거래대금	79억원
60일 평균 거래량	118,475주
52주 고/저	112,000원 / 56,000원
외인지분율	14.22%
배당수익률	1.30%
주요주주	카카오 외 11인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.5	21.4	(26.9)
상대	17.1	11.6	(23.9)
절대 (달러환산)	10.8	21.0	(29.8)

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	242	-9.1	-4.6	259	-6.3
영업이익	13	-73.7	-46.3	26	-49.4
세전계속사업이익	16	-84.4	-25.3	36	-55.6
지배순이익	5	-93.8	-28.6	24	-78.8
영업이익률 (%)	5.5	-13.5 %pt	-4.2 %pt	10.2	-4.7 %pt
지배순이익률 (%)	2.1	-29.2 %pt	-0.8 %pt	9.4	-7.3 %pt

자료: 유안타증권

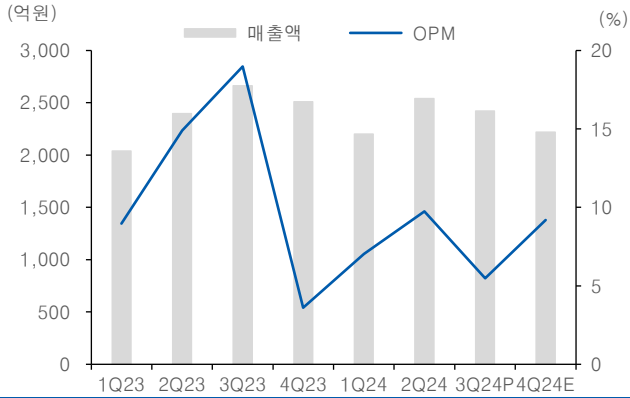
#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	851	961	938	993
영업이익	91	113	74	115
지배순이익	80	87	41	87
PER	21.0	29.9	44.7	20.7
PBR	2.4	3.6	2.6	2.4
EV/EBITDA	9.5	14.2	12.2	9.3
ROE	12.2	12.3	5.8	12.2

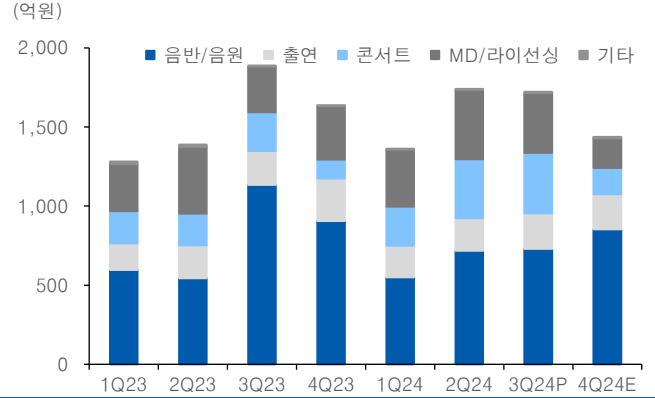
자료: 유안타증권

에스엠 엔터 연결 기준 매출액/영업이익률 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

에스엠 별도 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 추정 손익계산서

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,039	2,398	2,663	2,500	2,201	2,539	2,422	2,220	9,611	9,382	9,931
YoY	20.4	30.0	11.8	-3.4	7.9	5.9	-9.0	-11.6	13.0	-2.4	5.9
SM 엔터테인먼트	1,282	1,389	1,887	1,637	1,361	1,741	1,722	1,437	6,195	6,261	6,782
음반/음원	596	544	1,134	906	551	717	729	853	3,180	2,850	3,351
출연	180	207	215	268	199	206	225	222	858	852	816
콘서트	192	200	245	119	247	372	382	166	768	1,167	1,108
MD/라이선싱	293	423	289	337	360	438	379	188	1,346	1,365	1,478
기타	20	15	5	6	5	7	7	7	43	27	29
SM C&C	214	294	339	426	239	279	248	439	1,274	1,204	1,269
KEYEAST	193	132	96	100	254	161	133	168	521	716	801
DREAM MAKER	223	348	175	196	129	75	105	46	943	355	259
SMC & 기타 합산	320	253	294	171	325	613	732	665	1,038	2,335	3,122
영업이익	183	357	505	109	155	247	133	204	1,134	739	1,147
OPM	9.0	14.9	19.0	4.4	7.0	9.7	5.5	9.2	11.8	7.9	11.5
YoY	-4.4	84.0	69.5	-51.8	-15.3	-30.7	-73.7	125.9	24.7	-34.8	55.1

자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 신규 앨범 발매 일정

아티스트 IP	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
NCT DREAM	미니 5집(03/25)	일싱글 2집(6/5)	美 싱글	정규앨범
NCT 127	태용 미니 2집(02/26)	마크 싱글	정규 6집	
NCT	텐 미니 1집(02/13)	도영 정규 1집(4/22)		재현 싱글(10/24)
샤이니			키 미니(韓/日)	민호 정규(11/4)
에스파		정규 1집(5/27)	日 싱글(7/3)	미니(10/21)
레드벨벳	웬디(3월)	미니 7집(6월말)		
기타	민호, 슈주(LSS)	WayV, Lucas, 슈주, 디오	Naevis, 찬열 etc	동방신기, 태연, 마크, 도영, 예성, 아이린/WAYV/나이비스
RHIZE	디지털 싱글(韓/日)	미니 1집(6/17)	日 싱글(7/24)	
NCT WISH	싱글 1집(韓/日)	싱글 2집(日)	미니 1집(韓)	정규앨범

자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 오프라인 행사 일정

아티스트 IP	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
NCT DREAM		아시아 15회 = 45만	글로벌 13회 = 22만	4Q24 글로벌 9회 = 18만
NCT 127	아시아 13회 -127 = 40만	韓 12회 - wish = 2.5만		
샤이니	아시아 4회	日 민호 2회, 韓 샤이니 3회		
에스파		국내 2회 = 2만	아시아 19회 = 35만	
라이즈		글로벌 팬 콘서트 8회 = 4만	글로벌 팬 콘서트 5회 = 3만	
ETC	민호 2회, 동방신기 4회, 키 2회, SJ LSS 5회, 텐 3회, SM 타운 2회, 태용 2회, 태민 3회	슈주 2회, 텐 3회, 수호 3회, 루카스 3회, 도영 5회	슈주 10회, 도영 4회, 수호 5회, 키 9회	보아 4회, 수호 2회, WAYV 4회, 찬열 14회, 도영 3회, NCTwish 12회, 동방신기 9회

자료: 유안타증권 리서치센터

에스엠 (041510) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	851	961	938	993	1,111
매출원가	556	620	641	655	717
매출총이익	295	341	297	338	395
판매비	204	228	223	223	245
영업이익	91	113	74	115	150
EBITDA	152	171	133	170	203
영업외손익	26	5	7	18	13
외환관련손익	0	1	9	12	5
이자손익	4	8	6	7	9
관계기업관련손익	11	47	8	8	8
기타	10	-51	-16	-8	-8
법인세비용차감전순손익	117	119	81	133	163
법인세비용	35	36	35	32	40
계속사업순손익	82	83	46	101	124
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	83	46	101	124
지배지분순이익	80	87	41	87	107
포괄순이익	78	80	39	93	116
지배지분포괄이익	77	86	36	84	105

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	115	113	173	283	312
당기순이익	82	83	46	101	124
감가상각비	26	30	32	29	28
외환손익	1	-1	-7	-12	-5
중속, 관계기업관련손익	0	0	-4	-8	-8
자산부채의 증감	-20	-34	45	107	108
기타현금흐름	26	36	62	66	65
투자활동 현금흐름	-122	-83	78	-84	-94
투자자산	-56	-7	-8	-23	-27
유형자산 증가 (CAPEX)	-24	-19	-23	-22	-25
유형자산 감소	0	1	2	0	0
기타현금흐름	-42	-57	107	-39	-42
재무활동 현금흐름	-1	-43	-101	-25	-24
단기차입금	7	36	-21	3	3
사채 및 장기차입금	-8	-4	4	0	0
자본	5	-5	7	0	0
현금배당	-5	-28	-28	-27	-27
기타현금흐름	1	-42	-63	0	0
연결범위변동 등 기타	-6	-2	-80	-116	-117
현금의 증감	-14	-14	70	58	77
기초 현금	331	318	303	373	432
기말 현금	318	303	373	432	508
NOPLAT	91	113	74	115	150
FCF	91	94	150	261	287

자료: 유안타증권

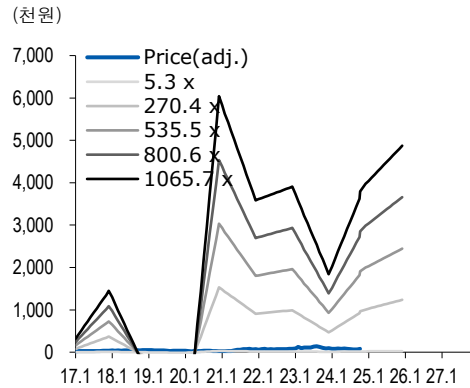
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	841	858	805	911	1,040
현금및현금성자산	318	303	373	432	508
매출채권 및 기타채권	158	153	211	234	258
재고자산	20	26	25	28	31
비유동자산	622	683	636	645	664
유형자산	82	71	71	64	62
관계기업 등 지분관련 자산	172	168	141	156	175
기타투자자산	83	83	66	74	82
자산총계	1,463	1,541	1,440	1,556	1,705
유동부채	467	519	446	492	547
매입채무 및 기타채무	355	330	268	298	333
단기차입금	5	42	20	20	20
유동성장기부채	0	0	1	1	1
비유동부채	109	112	113	117	122
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	577	632	558	609	669
지배지분	697	723	689	741	812
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	369	369	369
이익잉여금	306	365	363	423	502
비지배지분	189	187	193	207	224
자본총계	886	909	882	948	1,036
순차입금	-421	-354	-370	-440	-530
총차입금	113	146	129	132	135

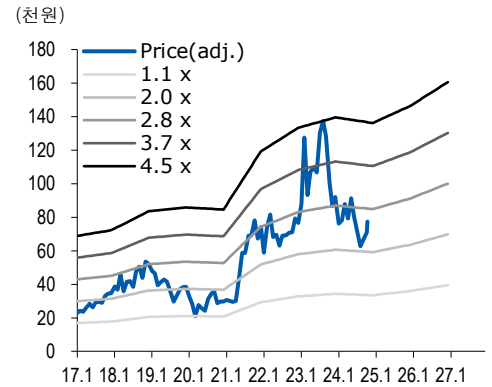
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,363	3,664	1,731	3,727	4,571
BPS	29,467	30,825	30,100	32,358	35,477
EBITDAPS	6,384	7,197	5,670	7,278	8,709
SPS	35,768	40,336	39,867	42,525	47,581
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	21.0	29.9	44.7	20.7	16.9
PBR	2.4	3.6	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	9.5	14.2	12.2	9.3	7.4
PSR	2.0	2.7	1.9	1.8	1.6

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	21.3	13.0	-2.4	5.9	11.9
영업이익 증가율 (%)	34.8	24.7	-34.8	54.9	30.8
지배순이익 증가율 (%)	-40.1	9.1	-53.3	113.7	22.6
매출총이익률 (%)	34.7	35.5	31.7	34.0	35.5
영업이익률 (%)	10.7	11.8	7.9	11.5	13.5
지배순이익률 (%)	9.4	9.1	4.3	8.8	9.6
EBITDA 마진 (%)	17.8	17.8	14.2	17.1	18.3
ROIC	68.8	55.7	21.7	50.1	75.4
ROA	5.8	5.8	2.7	5.8	6.5
ROE	12.2	12.3	5.8	12.2	13.7
부채비율 (%)	65.1	69.4	63.3	64.2	64.5
순차입금/자기자본 (%)	-60.4	-49.1	-53.7	-59.4	-65.2
영업이익/금융비용 (배)	20.9	19.9	13.2	20.5	26.2

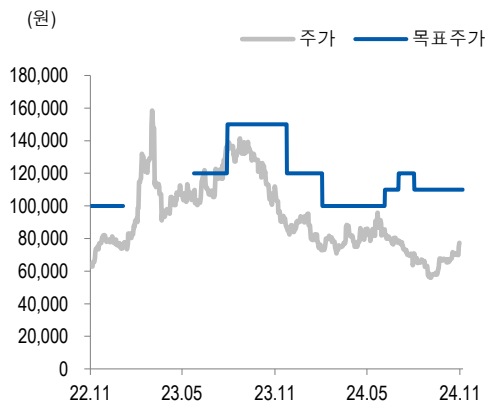
P/E band chart



P/B band chart



에스엠 (041510) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-06	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)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-06

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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 투자사결정은 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.