

비중확대/유지

미디어/엔터테인먼트

중국 PLAY

No longer PLAY but real EARNING

당사는 연말부터 중국 콘텐츠 개방에 대한 기대감이 25년 상반기 내내 주가에 작용할 것으로 판단, 이로 인한 **‘중국 플레이’**를 강조해왔다. 25년 APEC 의장국 한국과 26년 의장국 중국의 고위급 간부간 교류가 활성화되며 관련 헤드라인이 지속되리라 판단했기 때문이다. **되든 안되든**, 기대감이 주가에 작용한다는 논리였다.

25년 2월 10일 우원식 국회의장과 시진핑 주석의 콘텐츠 개방에 대한 논의 등이 보도되며 이와 같은 플레이가 유효하다고 생각하고 있었다. 그러나 2월 19일자 한국 경제에서 보도한 「[단독] K콘텐츠 ‘8년 족쇄’…中, 한한령 풀다」(25.2.19)는 그 출처와 일정이 구체적이었던만큼 그 내용의 타당성을 분석한 결과(p.3~) **실현 가능성이 높다고 판단한다**. 회원국 간 협력사업 추진을 논의하는 통상장관회의(5월)에서 콘텐츠 분야 협력이 본격적으로 추진될 수 있다. 이에 투자 전략을 중국 PLAY에서 펀더멘탈 개선 가능성 타진으로 전환할 것을 제시한다.

중국 3대장: 에스엠(041510) · 디어유(376300) · 스튜디오드래곤(253450)

중국 콘텐츠 개방에 대한 헤드라인이 보도되면 중국 노출도가 높은 3사의 밸류에이션이 가장 큰 폭으로 반응한다. 에스엠은 3사 중 당사 커버리지 3사 중 팬덤의 중국 비중이 가장 높고(50%) 23년 실적 악화에서 중국 앨범 판매가 감소한 영향이 가장 컸기 때문이다. 디어유는 텐센트 뮤직 엔터테인먼트와 협업해 아이폰 외 핸드폰 사용자 시장으로 확장한다는 이벤트가 예정돼 있다. 스튜디오드래곤은 중국에 드라마를 판매함으로써 추가되는 이익이 가장 크고 직관적이다.

지금까지는 중국 관련 뉴스를 가능성으로 인한 단기 모멘텀으로 보고 판단하는 경향이 있었다. 그러나 콘텐츠 개방에 대한 뉴스가 구체화됨에 따라 관련 종목에 중국 시장의 개방이 끼치는 영향을 장기적인 관점에서 판단할 필요가 있다.

Key chart. APEC 회의 주요 일정

기간	일정명
2월24일 ~ 3월9일	제1차 고위관리회의(SOM1) 및 산하회의
5월3일 ~ 5월16일	제2차 고위관리회의(SOM2) 및 산하회의
5월 경	통상장관회의(MRT)
5월 경	APEC Study Centers Consortium Conference(ASCCC)
7월26일 ~ 8월15일	제3차 고위관리회의(SOM3) 및 산하회의
10월27일 ~ 10월28일	최종고위관리회의(CSOM)
10월 말	합동각료회의(AMM)
10월 말	정상회의(AELM)

자료: KIEP, 미래에셋증권 리서치센터

CONTENTS

I. APEC 회의가 원데	3
1. APEC 회의	3
2. 가장 저렴한 당근, 콘텐츠 개방	4
3. 들어봤니, 의장국 트로이카	5
II. 실적 영향	6
1. 엔터테인먼트	6
2. 미디어	8
Global Company Analysis	9
에스엠	10
스튜디오드래곤	20

I. APEC 회의가 뭔데

1. APEC 회의

APEC 회의는 아태지역의 경제 성장과 번영을 목표로 하는 회의체로 한국, 미국 등 창설멤버 12개국과 이후 가입한 중국, 홍콩, 대만 등 총 21개국으로 이뤄졌다. 매년 의장국에서 정상회의가 이뤄지는데 올해는 한국 경주에서, 내년에는 중국에서 개최된다.

네 번의 고위관리회의(SOM)에서 전반적인 의제를 설정하고 관계부처 합동각료회의에서 이를 구체화한 뒤 정상회의에서 마무리한다. 이외에도 분야별 장관회의와 경제인자문위 등 약 200여개의 회의가 개최된다. **이 중 각 분야별 협력사업을 추진하고 관련 분야 실무그룹 간 논의가 이뤄지는 통상장관회의(MRT)가 5월에 개최되는데 이는 25년 2월 19일자 한국경제의 기사(그림1)에 언급된 시점인 5월과 일치한다.**

표 1. APEC 회의 주요 일정

기간	일정명
2월24일 ~ 3월9일	제1차 고위관리회의(SOM1) 및 산하회의
5월3일 ~ 5월16일	제2차 고위관리회의(SOM2) 및 산하회의
5월 경	통상장관회의(MRT)
5월 경	APEC Study Centers Consortium Conference(ASCCC)
7월26일 ~ 8월15일	제3차 고위관리회의(SOM3) 및 산하회의
10월27일 ~ 10월28일	최종고위관리회의(CSOM)
10월 말	합동각료회의(AMM)
10월 말	정상회의(AELM)

자료: KIEP, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. APEC 주요 회의 내용

회의명	내용
고위관리회의(SOM)	다양한 APEC 회의체들의 논의사항을 종합,검토하고 정상회의와 각료회의의 결정을 이행, 감독하는 핵심 협의체로 21개 회원의 고위관리들이 참석. 매년 4회의 공식회의와 1회의 비공식회의를 개최. 1차 경주(2월), 2차 제주(5월), 3차 인천과 부산(7월)에서 계획되어 있음.
통상장관회의(MRT)	회원국 간 분야별 협력사업을 추진하고 관련 분야의 실무그룹과 긴밀한 관계를 유지. 이외에도 재무장관회의, 중소기업장관회의, 정보통신장관회의 등 다양한 장관회의가 있음
APEC 연구센터 컨소시엄 컨퍼런스(ASCCC)	회원국의 학계 전문가들이 한자리에 모여 역내 현안 이슈에 대해 논의하는 자리
합동각료회의(AMM)	APEC 회원국들의 외교/통상 각료들이 참석하는 회의
정상회의(AELM)	회원국 정상들이 참석하는 회의

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 김은정, 「[단독] K콘텐츠 ‘8년 족쇄’…中, 한한령 풀다」, (25.2.19)

중국 정부가 이르면 오는 **5월**에 한한령(한류 콘텐츠 금지령)을 풀 계획인 것으로 파악됐다. 한국의 사드(고고도 미사일방어체계) 배치에 대한 보복으로 2017년 한한령을 내린 지 8년 만이다.

자료: 한국경제, 미래에셋증권 리서치센터

2. 가장 저렴한 당근, 콘텐츠 개방

또한 고려해야 할 것은 콘텐츠 개방이 한국의 설레발이 아닌 중국에게도 필요한 외교적 수단이어야 한다는 것이다. 트럼프 미국 대통령은 취임 직후인 2월 4일부터 모든 중국산 제품에 10%의 관세를 부과하고 있다. 이에 중국도 10일부터 미국산 제품에 보복 관세를 부과하고 WTO에 트럼프 행정부를 제소했다. 이러한 상황에서 중국은 미국에 같이 대응할 협력국이 필요한 상황이다.

그 과정에서 중국이 한국에 주목할 가능성이 있다. 글로벌 경제에서 중요한 위치를 점하고 있는 일본은 미국에게도 중요한 파트너로 무역 전쟁에서 예외가 될 여지가 남아있다. 2월 7일 일본의 이시바 시게루 총리는 미국을 방문, 트럼프 대통령과의 미일 정상회담을 개최했다. 회담 중 두 정상은 '중국의 경제 침략에 긴밀히 협력'할 것을 논의했다. 트럼프 대통령은 정상회담 후의 기자회견에서 "우리는 상당히 공격적인 중국의 경제 침략에 맞서기 위해 더욱 긴밀히 협력하기로 합의했다"고 말했다. 또한 공동성명에서는 "동중국해에서 무력이나 강압으로 현상 유지를 바꾸려는 중국의 시도에 대해 강력한 반대 입장을 거듭 밝힌다"며 "중국의 불법 영해 주장, 매립립지 군사화, 남중국해에서의 위협적이고 도발적인 활동에 대해 강력한 반대 입장을 재확인한다"는 내용이 포함됐다(최현준, 한겨레, 2025. 2. 9). 현재 일본은 트럼프 행정부가 검토 중인 관세 부과안에서 일본을 제외해줄 것을 요청했다.

미국은 분명 한국에게도 중요한 나라다. 그러나 중국 입장에서는 선을 긋고 나선 일본보다는 한국에 당근을 제시할 확률이 높다. 가장 저렴한 당근은 콘텐츠 개방이다. 대중 문화의 소비 진작은 내수 경제 활성화로도 이어질 수 있기 때문이다. 중국은 24년 11월 30일부터 25년 12월 31일까지 한국에 비즈니스, 관광 등 목적의 무비자 체류를 허용했다. 아직 공연 진행을 위해서는 정부의 허가가 필요하지만 허용된다면 중국에서 진행되는 공연을 보기 위한 한국과 일본 K-pop 팬의 여행은 가능해졌다. K-pop 콘서트가 오히려 중국 내수에 기여를 하는 촉매제가 될 수도 있다는 것이다.

실제로 코로나 이후 콘서트가 재개되자 대규모 공연이 내수 진작에 기여할 수 있음이 증명됐다. 23년 노동절 연휴 간 티켓 판매 매출 뿐 아니라 교통, 숙박 등 음악 축제 및 콘서트와 관련 종합 소비 규모는 12억 위안(약 2,400억원)을 기록했다. 일부 공연장 주변 숙박 예약 건수는 전년 대비 20x 이상 증가했다(박신희, 오피니언뉴스, 23.5.25). 중국 콘서트에 대한 정산은 미니멈 개런티로 이뤄지는데 이 출연료를 제외한 공연 순수익과 숙박, 음식점 등 기타 관련 매출이 모두 중국의 경제에 기여한다.

이러한 맥락에서 5월 개최되는 통상장관회의에서 논의될 한국과 중국의 중점 협력 과제가 콘텐츠 개방이 될 가능성이 높다고 판단한다.

3. 들어봤니, 의장국 트로이카

콘텐츠 개방이라는 당근을 놓고 APEC 회의는 좋은 명분과 채널이 되어줄 수 있는 재료다. 앞서 서술한 바와 같이 1년 간 200여개의 회의가 개최되며 정부 고위급 인사, 하위 부처 실무진 간 교류가 계속되기 때문이다. 게다가 모든 회의의 주체가 한국인만큼 중국과의 교류가 친밀감이 증대될 수밖에 없다. 중국 정부 관계자가 25년 간 200번 한국을 방문한다. 한국 문화에 대한 노출도가 자연스럽게 증가한다. 정부 관계자 뿐 아니라 언론인도 함께 방문한다. 한-중 간 논의되는 내용들이 언론 노출도 활발해질 것이다.

당해연도 의장국(한국)과 차기연도 의장국(중국)이라는 특이점도 있다. APEC 회의는 매년 개최되는 만큼 특별한 이벤트는 아니다. 그러나 한국과 중국 정부 간 교류가 특히 긴밀해질 수 있는 이유는 두 국가가 연속적으로 APEC 의장국을 맡고 있기 때문이다. APEC 회의는 언론에 공개되는 공식 회의 뿐 아니라 비공식회의도 진행이 되는데 바로 트로이카 플러스 회의가 그것이다. 당해연도 의장국, 전임의장국, 후임의장국을 의장국 트로이카라고 지칭하는데 이 의장국 트로이카의 고위관리와 APEC 사무국장 등 관련 인사들이 참석한다. 올해부터 한국이 전임의장국이 되는 26년까지 한-중이 트로이카 플러스 회의에 함께 참석한다.

II. 실적 영향

1. 엔터테인먼트

5월 혹은 그 이후에 공연이 재개된다면 실제 직접적인 영향을 받는 매출은 중국 공연 미니멈 개런티와 그로 인한 MD 매출이다. 재개된다 해도 하반기부터 진행이 가능한 점을 고려하면 이미 계획된 1년 간의 스케줄 중에 최대한으로 추가할 수 있는 공연은 8회 이하라고 판단한다.

가능한 최대 규모는 중국에서 최고의 인기를 구가하고 있는 주결륜의 콘서트를 통해 추정했다. 중화권 스타라는 점을 감안할 때 중국에서도 홍콩/싱가포르와 비슷한 규모의 공연이 가능할 것으로 예상된다. 또한 일본과 마찬가지로 평일에 진행된 공연도 충분히 매진이 가능한 환경일 것이다. 그러나 대형 공연장의 경우 25년 대관이 대부분 완료된 상태일 확률이 매우 높다는 것과 중국 정부가 초기 규모에 암묵적인 제한을 두고 점진적으로 확대를 하는 방향일 수 있다는 점이 변수다.

표 3. 주결륜 24년 투어

일자	도시	공연장	규모
3월 16일	멜버른	로드 레이버 아레나	1.5만
3월 17일			
4월 6일	요코하마	K-아레나 요코하마	2만
4월 7일			
4월 18일	항저우	항저우 올림픽 스포츠 센터 경기장	8만
4월 19일			
4월 20일			
4월 21일			
5월 16일	푸저우	푸저우 해협 올림픽 스포츠 센터 경기장	6만
5월 17일			
5월 18일			
5월 19일			
5월 30일	창사	창사 허룽 스포츠 센터	5.5만
5월 31일			
6월 1일			
6월 2일			
9월 12일	선전	선전 유니버사이드 스포츠 센터	6만
9월 13일			
9월 14일			
9월 15일			
9월 26일	난징	난징 올림픽 스포츠 센터	6만
9월 27일			
9월 28일			
9월 29일			
10월 11일	싱가포르	싱가포르 국립 경기장	5만
10월 12일			
10월 13일			
10월 26일	쿠알라룸푸르	부킷 잘릴 국립경기장	3만
12월 5일	타이베이	타이베이돔	5만

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

수요는 견조할 것으로 판단한다. K-pop의 인기는 계속되고 있기 때문이다. 최근 중국에서는 K-pop 가수 없는 K-pop 공연이 유행하고 있다. 25년 1월 8일부터 텐진, 시안, 베이징 등에서 K-pop 라이브 순회 콘서트가 진행되고 있다. 중국인으로 구성된 밴드가 K-pop을 부르는 공연이다. 이 외에도 가창자없이 노래만 틀어주며 그것을 직접 즐기는 방식의 K-pop 공연도 존재한다.

정산 방식은 역시나 미니멈 개런티일 것이다. 공연장 규모에 따라 평균 5억원(아레나 급)과 평균 10억원(스타디움급)으로 추정하는데 아티스트당 40억원(5억원x8회) 또는 80억원(10억원x8회)의 매출 추가가 가능하다고 판단한다.

표 4. 홍콩, 싱가포르, 마카오 공연장 규모별 아티스트

	하이브	SM	JYP	YG
스타디움	BTS 세븐틴		스트레이키즈	블랙핑크
아레나	BTS 솔로 TXT 엔하이픈	태연 NCT127 NCT드림 WayV		트레저

자료: 미래에셋증권 리서치센터

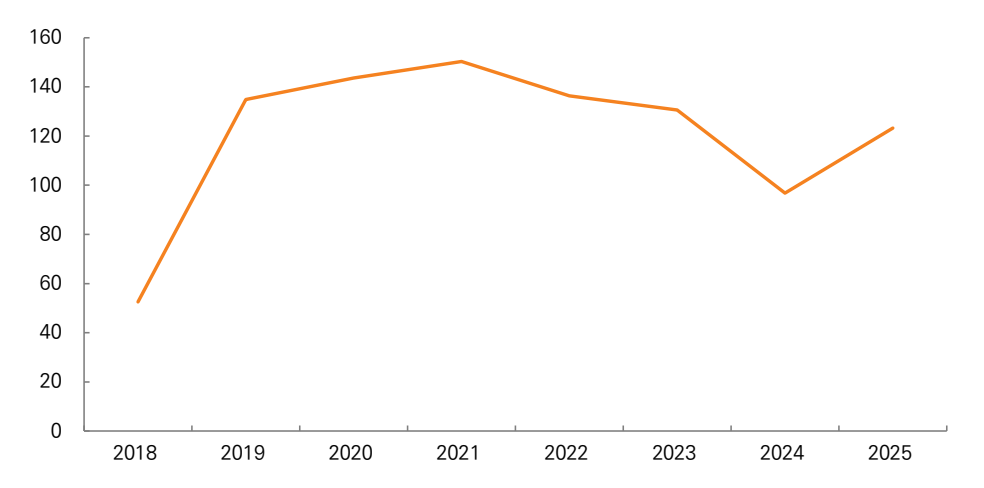
그러나 장기적으로 중요한 것은 중국에서 K-pop에 대한 콘텐츠 노출도가 높아지면서 팬덤 자체가 확장될 수 있다는 점이다. 이는 23년 11월 이후 앨범 판매량 하락의 시발점으로 지목된 중국 공구발 앨범 판매량 회복과 MD, 광고, 콘텐츠 등 다양한 사업분야의 매출 증대라는 선순환으로 이어질 수 있다.

2. 미디어

미디어 산업은 중국 TV 채널 및 OTT에 작품을 납품하며 즉각적인 실적 개선을 꾀할 수 있다. 공연과 다르게 고려해야될 변수가 크지 않기 때문이다. 넷플릭스, 디즈니 등 글로벌 OTT는 오리지널을 제외한 한국 드라마 판권을 구매할 때 글로벌 지역에서의 판권을 구매한다. 그러나 중국에서는 중국 기업에서 운영하는 OTT 외 운영을 제한하고 있기 때문에 글로벌 판권에서 자유롭다.

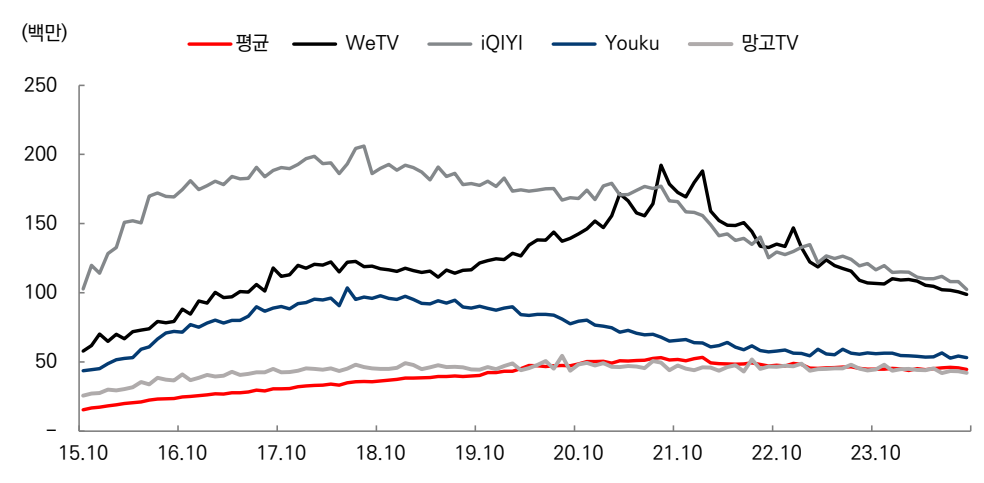
중국 OTT는 사업의 돌파구로 K-콘텐츠를 경쟁적으로 수급할 확률이 높다. 그림 3을 보면 글로벌 OTT의 MAU가 22년 이후 정체돼 있는 반면 중국 OTT는 그 하락폭이 컸다. 영상 스트리밍 시장의 성숙도를 생각하면 각 기업의 성장 전략은 점유율 싸움으로 이어지는데 지금까지 부재했던 K-드라마가 이용자 유치를 위한 차별화 포인트로 작용할 것이기 때문이다. 이 경우 제작비 증가 및 편성 축소로 위축됐던 제작사의 리콥율(매출 대비 이익률)이 30~50%p 상향될 것으로 판단한다.

그림 2. 스튜디오드래곤 당기 인식 제작비 대비 매출액



자료: 스튜디오드래곤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 OTT 평균 MAU와 중국 OTT MAU 추이



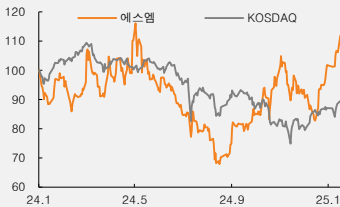
자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

Global Company Analysis

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 120,000원
현재주가(25/2/10)	92,300원
상승여력	30.0%

영업이익(24F, 십억원)	88
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	76
EPS 성장률(24F, %)	-70.2
MKT EPS 성장률(24F, %)	68.2
P/E(24F, x)	69.3
MKT P/E(24F, x)	10.8
KOSDAQ	749.67
시가총액(십억원)	2,156
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	57.0
외국인 보유비중(%)	13.6
베타(12M) 일간수익률	0.61
52주 최저가(원)	56,000
52주 최고가(원)	95,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	34.0	35.3	26.4
상대주가	28.3	38.0	39.4



[미디어/엔터테인먼트]

김규연

gyuyeon.kim@miraeasset.com

에스엠

우주의 기운이

목표주가 12만원으로 15% 상향

동사 목표주가를 직전 104,000원에서 15% 상향한 120,000원으로 제시한다. 25년 지배주주순이익 1,015억원에 Target P/E 26.7x를 적용했다. 동사의 주요 주가 캐털리스트는 크게 세 가지 1) 중국, 2) 저연차의 성장과 3) 이익 체력 개선이다.

1) 이익 체력 개선

동사는 4Q24 실적에서 매출 2,738억원, 영업이익 358억원을 기록하며 컨센서스 대비 약 140억원의 서프라이즈를 기록했다. 매출과 영업이익 모두 SME 별도의 호 실적에서 기인했다. 특히 이익률이 높은 음반원과 MD/라이선싱 부문의 매출이 두드러졌다. 음원은 275억원으로 4Q의 계절성을 감안할 때 평이한 수준이었으나 음반이 585억원으로 높은 수준을 기록했다. 에스파와 NCT드림 등 팬덤이 강한 아티스트의 신보 발매가 겹쳐 국내 앨범 판매량은 406만장으로 추산된다. 또한 NCT드림의 정규앨범, 동방신기와 NCT127의 일본 앨범 등 ASP가 높은 앨범이 포진됐다.

MD/라이선싱 사업부는 512억원을 기록하며 역대 최고 실적을 기록했다. 신보 발매, 공연, 연말 팝업 스토어(그림16)가 진행되며 프로젝트 MD 발매가 활발했기 때문이다. 앨범과 콘서트 합산 매출 대비 MD 매출 비중은 47%인데 4Q22에 49%, 2Q23에 57%를 기록했던 것을 감안하면 재현 가능한 수준이라고 판단한다. 다만 연간 기준으로 그 비중이 22년 26%, 23년 34%, 24년 41% 수준으로 증가했는데 이는 4Q23부터 발발했던 앨범 판매량 감소분이 동 상품군에 대한 매출로 전환된 것으로 보인다. 판권비의 감소 또한 높은 동분기 높은 이익에 기여했다.

앨범 판매의 점진적 회복, 저연차를 중심으로 한 성장과 이익률이 높은 MD 사업부의 매출 비중 증가와 함께 23년 수준의 GP마진 회복이 기대된다. 또한 이번연도 동사는 판권비 통제를 확실하게 보여주었으며 약속한 주주환원 정책도 실시했다. 이는 동사가 반복해서 언급하는 25년 이후 자회사의 이익 개선에 대한 의지와 실현 가능성을 대변한다고 판단하는 바 25년 영업이익률을 15% 상향 조정했다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	851	961	990	1,097	1,268
영업이익 (십억원)	91	113	88	137	172
영업이익률 (%)	10.7	11.8	8.9	12.5	13.6
순이익 (십억원)	80	87	26	102	131
EPS (원)	3,363	3,664	1,091	4,347	5,629
ROE (%)	12.2	12.3	3.6	12.9	14.5
P/E (배)	22.8	25.1	69.3	21.2	16.4
P/B (배)	2.6	2.9	2.3	2.6	2.3
배당수익률 (%)	1.6	1.3	0.5	1.3	1.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터

2) 저연차 모멘텀

SM의 매출 성장률과 비중 모두 저연차 아티스트 - 에스파, RIIZE, NCT WISH-가 견인하고 있다. 앨범 판매량에서 저연차가 차지하는 비중이 23년 27%에서 24년 50%로 증가했다. 음원 스트리밍수로 대변되는 25년 이후 실적 증가도 이 세 그룹을 중심으로 전개된다. 공연은 24년까지 고연차가 75%로 아직 높지만 25년 57%, 26년 42%로 감소할 예정이다. 이와 같은 저연차 중심의 성장은 매출총이익률로 나타날 것이다. 2월 24일 예정된 하츠투 하츠도 기대할 만한 포인트다. 데뷔와 함께 음악중심 MC로 발탁되며 일단 대중의 주목을 받는 데 성공했다. 에스파의 음원 성공으로 대변되는 SM의 음원 역량이 더해진다면 밸류에이션에 긍정적으로 작용할 확률이 높다.

3) 놓치 못하는 중국

중국의 한국 콘텐츠 개방에 대한 헤드라인이 보도되는 즉시 주가가 반응한다. 해당 기대감은 적어도 상반기 내내 존재할 것이다. APEC 회의가 개최되는 11월까지 한-중 고위급 간 부의 교류가 계속되는 가운데 만날 때마다 콘텐츠 개방에 대한 얘기를 하거나 OR 그 전에 콘텐츠 개방이 되거나. 공연 시장이 개방된다면 실적에 즉시 반영된다. 물리적 거리가 가까운 탓에 이미 예정된 스케줄이 있어도 곧바로 반영할 수 있기 때문이다.

표 5. SM 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025F	2026F
매출	204	240	266	250	220	254	242	274	960	990	1,097	1,268
YoY	20%	30%	12%	-3%	8%	6%	-9%	10%	13%	3%	11%	16%
SME	128	139	189	164	136	174	172	182	619	664	748	886
SM C&C	21	29	34	43	24	28	25	33	127	110	112	115
KEYEAST	19	13	10	10	25	16	13	13	52	68	73	79
DREAM MAKER	22	35	18	20	13	8	10	5	94	36	93	110
SMC	27	20	24	12	27	19	22	20	83	88	97	116
영업이익	18	36	51	11	16	25	27	36	115	112	156	195
YoY	-5%	84%	70%	-52%	-15%	-31%	-74%	210%	27%	-24%	56%	26%
영업이익률	9%	15%	19%	4%	7%	10%	6%	13%	12%	11%	11%	15%
지배주주순이익	21	25	83	-43	11	7	6	0	87	26	101	131
YoY	-23%	3%	225%	적전	-44%	-71%	-92%	-	9%	-71%	296%	29%
지배주주순이익률	10%	11%	31%	1%	5%	3%	3%	0%	9%	3%	9%	10%
별도 부문별 매출												
앨범/음원	60	54	113	91	55	72	73	86	318	286	331	383
출연료	17	21	21	27	20	21	23	21	86	84	88	91
콘서트	20	20	24	12	25	37	38	22	77	123	145	184
MD/라이선싱	30	42	29	34	36	44	38	51	135	169	180	224
기타	2	2	0	1	1	1	1	1	4	3	4	4
별도 부문별 매출 비중												
앨범/음원	47%	39%	60%	55%	40%	41%	42%	47%	51%	43%	44%	43%
출연료	13%	15%	11%	16%	15%	12%	13%	12%	14%	13%	12%	10%
콘서트	16%	14%	13%	7%	18%	21%	22%	12%	12%	18%	19%	21%
MD/라이선싱	23%	30%	15%	21%	26%	25%	22%	28%	22%	25%	24%	25%
기타	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	1%	0%

자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 6. 4Q24 실적 비교

	4Q23	3Q24	4Q24P				
			잠정치	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	251	242	274	245	12%	256	7%
영업이익	9	13	36	25	44%	22	64%
영업이익률 (%)	3.6	5.5	13.1	10.2	2.9%p	8.6	4.5%p
지배주주순이익	-43	6	0	11	-	20	-

자료: 에스엠, QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 7. 실적 변경표

	변경전		변경후		변경률(%)		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	1,075	1,198	1,097	1,268	2.0	5.9	(별도 매출) 음반원 및 콘서트 매출 상향
영업이익	119	146	137	172	15.0	17.9	(영업이익) 인건비 통제 가정
순이익	93	118	102	131	9.2	11.4	(순이익) 자회사 및 관계회사 이익 개선 가정

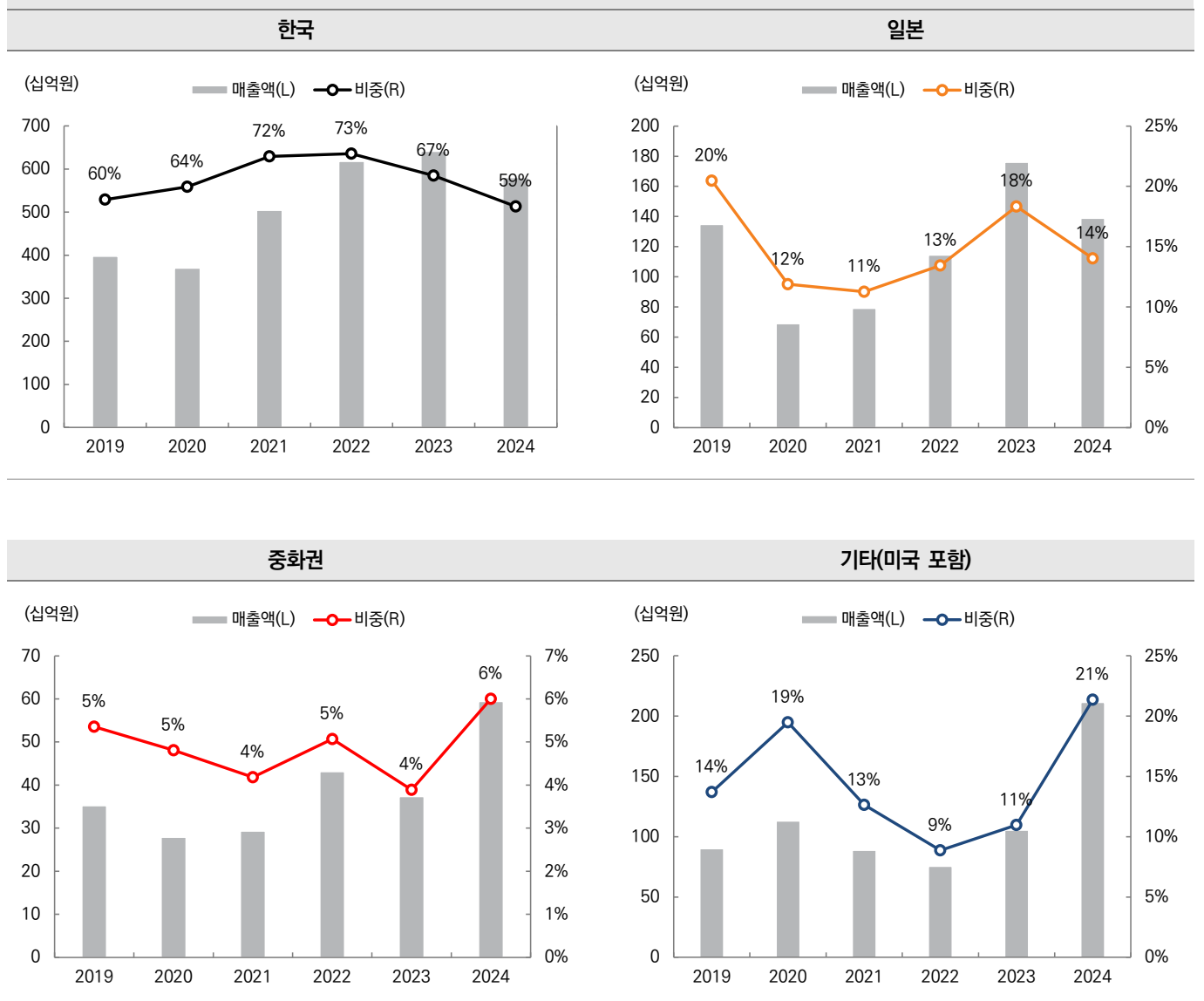
자료: 에스엠, QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 8. SM 목표 주가 산출

항목	값	
25F 지배주주순이익(십억원)	101	- 주력 남자 아이돌의 일본 활동이 중첩된 17-18년 평균 P/E 24.3x에 중국 콘텐츠 시장 개방에 대한 기대감으로 인한 프리미엄 10% 적용 - 10%는 24.5.23 국내 인디밴드의 중국 공연 허가 보도 당시 당사 커버리지 中 연예기획사 3사의 주가 상승률(프리미엄) 평균 - 25. 1. 10 공시된 자사주 소각 계획 적용(25. 1. 18 시행)
Target P/E	26.7x	
목표 시가총액	2,710	
주식수(천주)	22,895	
목표주가(원)	120,000	
현재주가(원)	92,300	
상승여력	30.0%	

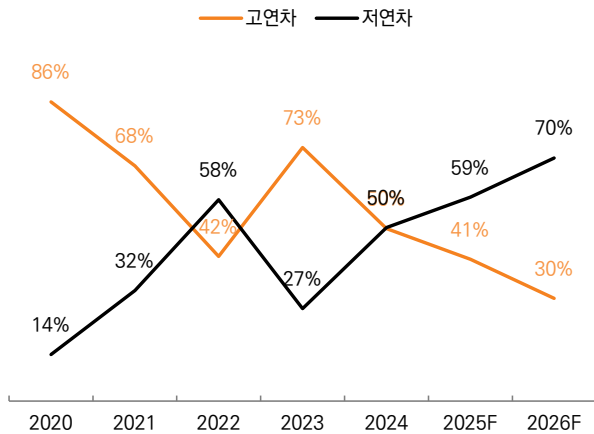
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 국가별 매출 및 비중



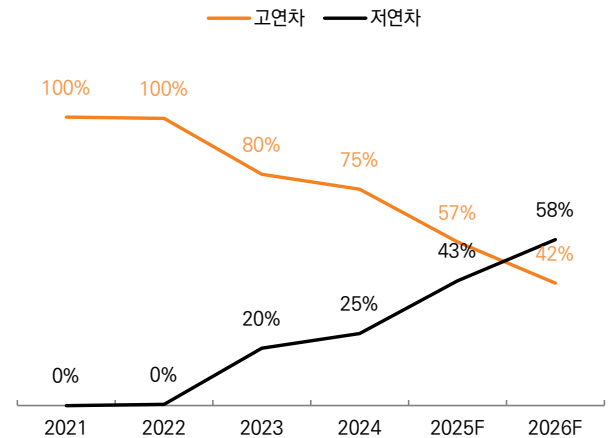
자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 연차별 음반 판매량 비중



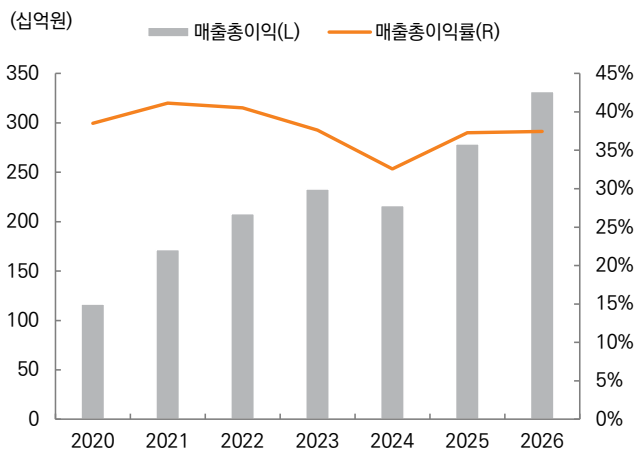
자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 연차별 공연 모객량 비중



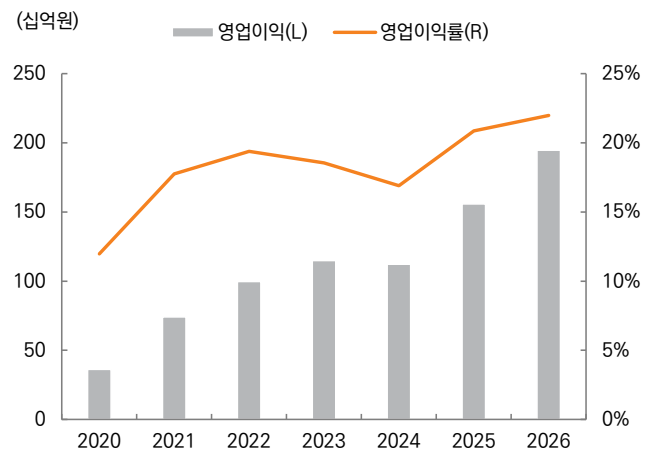
자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 별도 매출총이익 및 매출총이익률 추이



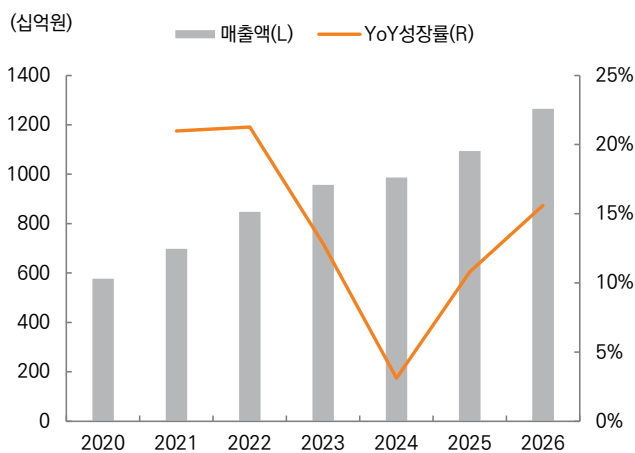
자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 8. 별도 영업이익 및 영업이익률 추이



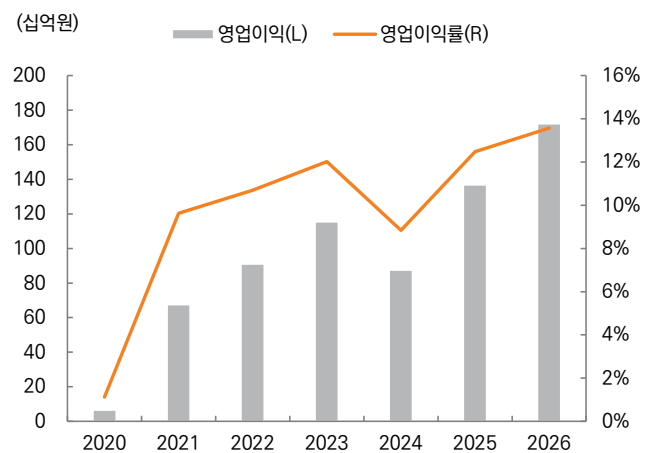
자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 9. 연결 매출액 및 성장률 추이



자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터, 추정

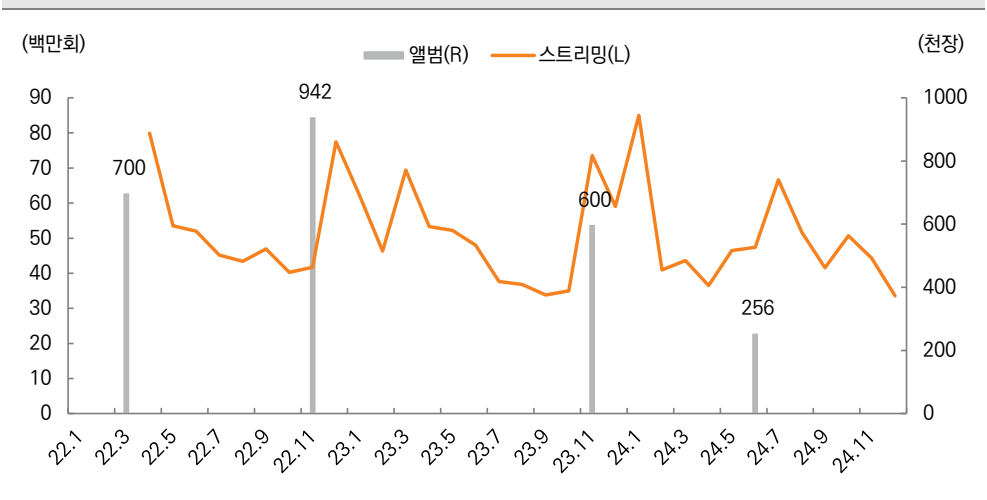
그림 10. 연결 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터, 추정

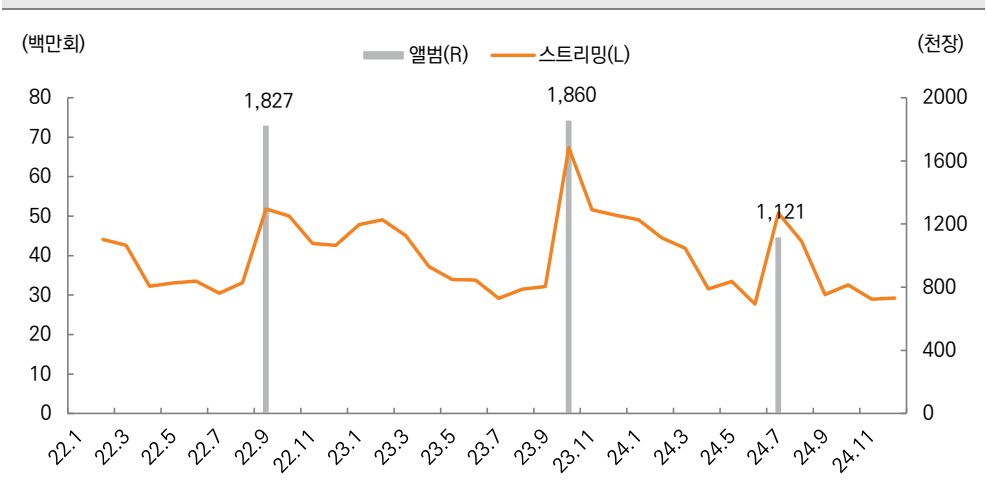
SM 아티스트 월별 스트리밍 횟수 및 신보 판매량 - 7년차 이상

그림 11. 레드벨벳



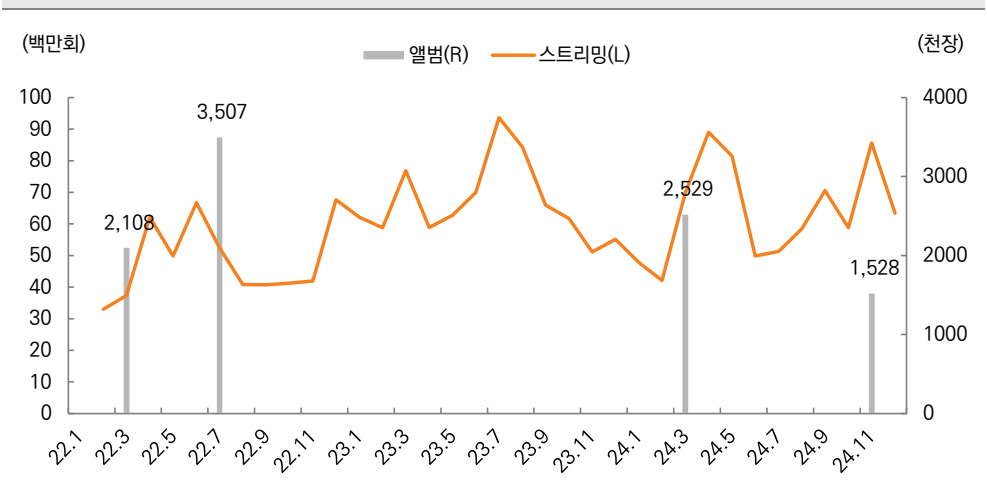
자료: 스포티파이, 씨클차트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. NCT127



자료: 스포티파이, 씨클차트, 미래에셋증권 리서치센터

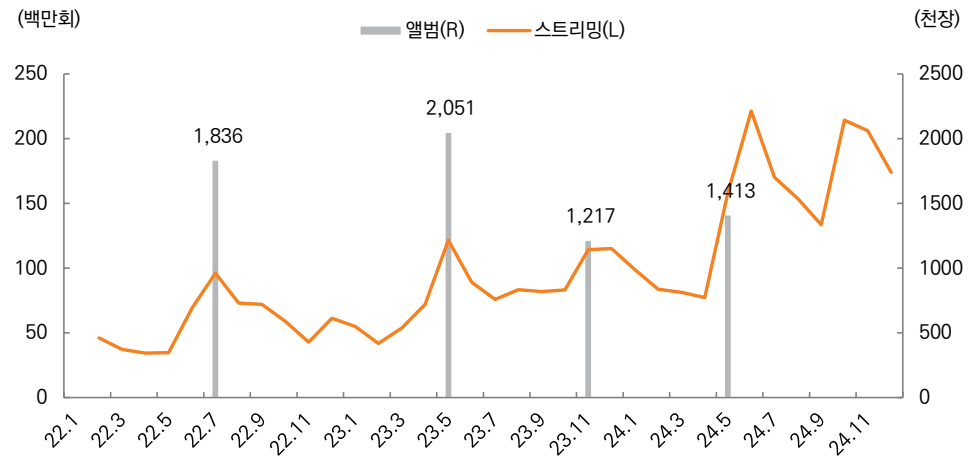
그림 13. NCT드림



자료: 스포티파이, 씨클차트, 미래에셋증권 리서치센터

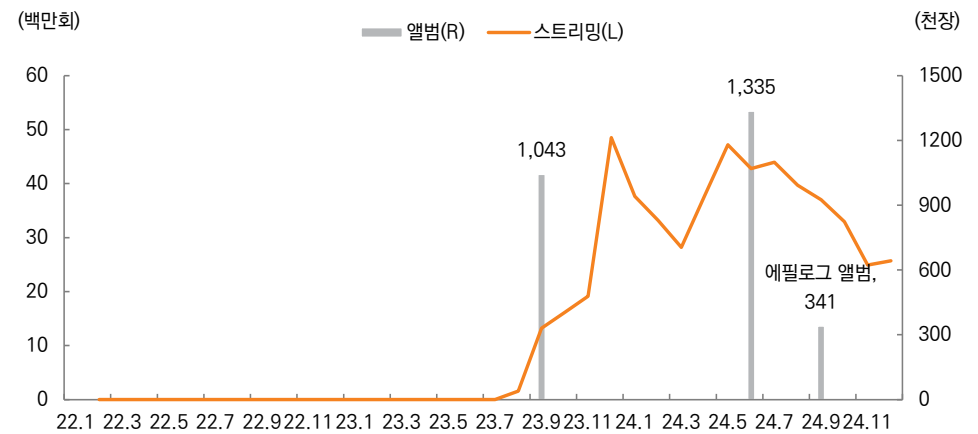
SM 아티스트 월별 스트리밍 횟수 및 신보 판매량 - 7년 미만

그림 14. 에스파



자료: 스포티파이, 써클차트, 미래에셋증권 리서치센터

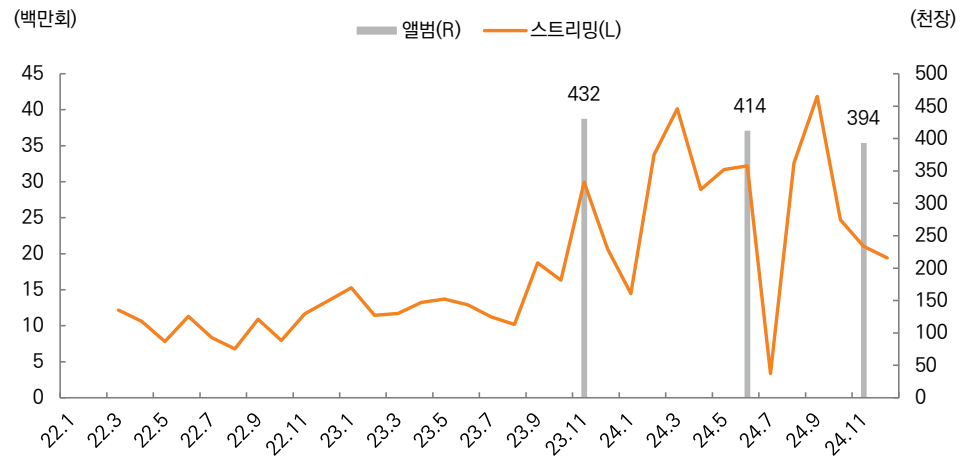
그림 15. RIIZE



자료: 스포티파이, 써클차트, 미래에셋증권 리서치센터

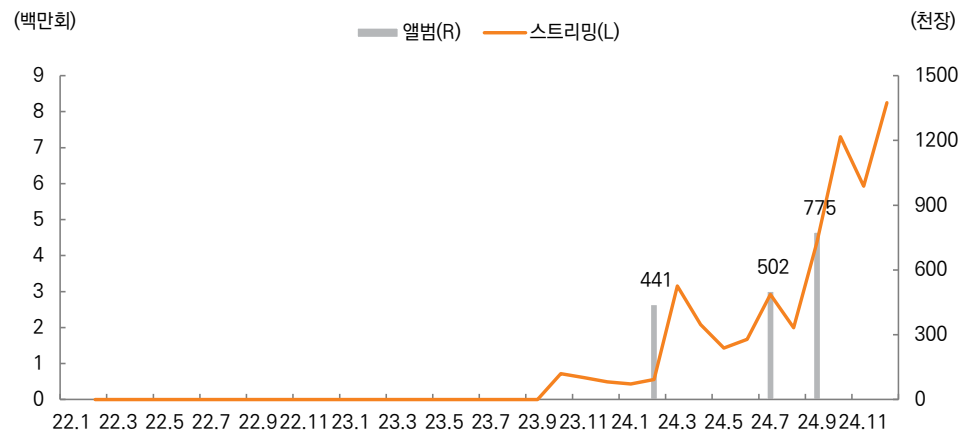
SM 아티스트 월별 스트리밍 횟수 및 신보 판매량 - 해외 현지

그림 16. WAYV(텐 솔로 포함)



자료: 스포티파이, 써클차트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. NCT WISH



자료: 스포티파이, 써클차트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 디어엘리스



자료: 스포티파이, 써클차트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 2024년 SM 아티스트 일정

	1Q24 2024년 1월 2024년 2월 2024년 3월			2Q24 2024년 4월 2024년 5월 2024년 6월			3Q24 2024년 7월 2024년 8월 2024년 9월			4Q24 2024년 10월 2024년 11월 2024년 12월		
SMTOWN												
앨범												
공연												
굿즈												
콘텐츠												
태연										미니		
앨범												
공연												
굿즈												
콘텐츠												
에스파				정규			일본 싱글			미니		
앨범						C(한 2)	C 일, 아 11	C 일, 아 9	C 아 4			
공연												
굿즈	KR			KR			JP			KR, US		
콘텐츠		스페셜 M										
사이니												
앨범							키 일본 싱글			민호 미니		
공연	민호 F 2, 키 C 2C 한 4		C 아 2									
굿즈							키 C 5	C 키 4		C 민호 2		
콘텐츠												
WayV												
앨범		텐 미니			미니			일본 미니				
공연		텐 F 한 2	C 아 2	C 일 3			C 일, 아, 유 6	C 아, 일 6	C 아 1	C 아 3		
굿즈												
콘텐츠												
신인 걸그룹												
앨범												
공연												
굿즈												
콘텐츠												
동방신기												
앨범										일본 미니		
공연	C 아 1	C 아 2	C 아 1	C 아 1						C 일 3	C 일 6	
굿즈												
콘텐츠												
레드벨벳												
앨범		웬디 미니		미니						아이린 미니		
공연							F 한, 아 5	F 아 4				
굿즈										KR		
콘텐츠												
NCT												
앨범		태용 미니		도영 미니			재현 미니			유타 일본		
공연					도영C 한 2	도영C 일 3	도영C 일, 아 6	도영C 일, 아 3		도영C 한 3		
굿즈				일								
콘텐츠										태용C M		
NCT127												
앨범							정규					
공연	C 일, 아 7	C 아, 일 4	C 일 2				한	F 한 2				
굿즈				일								
콘텐츠												
NCTDREAM												
앨범			미니		일본 싱글					정규		
공연					C 한, 일, 아 11	C 일, 아 7	C 아, 미 3	C 미 11	C 유 1	C 유, 한 7		
굿즈			한							KR		
콘텐츠											투어 M	
NCTWISH												
앨범		싱글			일본 싱글		한국 싱글		미니	일본 미니		
공연					C 한 4	C 한 8				C 일 8	C 일 4	
굿즈			KR								JP	
콘텐츠												
슈퍼주니어												
앨범	LSS 일본									예성 미니		
공연		C 한, 아 3	C 아 2	아 2, F 한 2		C 한 2	C 아 3	C 아 4	C 아 3			
굿즈												
콘텐츠												
EXO												
앨범					수호 미니			찬열 미니				
공연				F 한 2			수호 F 아 4	F 아 1	수호 F 유, 미, 유	수호 F 일 2, 찬열 F 일 6	찬열 F 일, 아 6	
굿즈												
콘텐츠												
RIIZE												
앨범						미니			일본 싱글, 에필로그			
공연					C 한, 일, 미 6	C 아 2	C 아, 일 6	C 일, 아 14	C 한 3			
굿즈						KR			JP			
콘텐츠												
더엘리스												
앨범												
공연												
굿즈												
콘텐츠												

자료: 미래셋증권 리서치센터

에스엠 (041510)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	961	990	1,097	1,268
매출원가	620	681	718	826
매출총이익	341	309	379	442
판매비와관리비	228	221	242	270
조정영업이익	113	88	137	172
영업이익	113	88	137	172
비영업손익	6	-63	-5	6
금융손익	8	7	8	10
관계기업등 투자손익	47	-4	22	9
세전계속사업손익	119	25	132	178
계속사업법인세비용	36	24	40	53
계속사업이익	83	0	92	125
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	83	0	92	125
지배주주	87	26	102	131
비지배주주	-5	-25	-9	-7
총포괄이익	80	0	92	125
지배주주	86	0	99	134
비지배주주	-6	0	-7	-9
EBITDA	171	144	200	236
FCF	94	9	128	157
EBITDA 마진율 (%)	17.8	14.5	18.2	18.6
영업이익률 (%)	11.8	8.9	12.5	13.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.1	2.6	9.3	10.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	858	800	927	1,058
현금 및 현금성자산	303	228	295	329
매출채권 및 기타채권	153	158	175	202
재고자산	26	26	29	34
기타유동자산	376	388	428	493
비유동자산	683	686	707	744
관계기업투자등	168	173	192	222
유형자산	71	71	71	74
무형자산	204	201	199	196
자산총계	1,541	1,486	1,634	1,802
유동부채	519	491	512	576
매입채무 및 기타채무	301	287	309	343
단기금융부채	70	51	33	37
기타유동부채	148	153	170	196
비유동부채	112	113	117	124
장기금융부채	76	76	76	76
기타비유동부채	36	37	41	48
부채총계	632	604	629	700
지배주주지분	722	720	853	956
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	362	362	362	362
이익잉여금	365	363	455	559
비지배주주지분	187	162	152	146
자본총계	909	882	1,005	1,102

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	113	39	158	192
당기순이익	83	0	92	125
비현금수익비용가감	94	74	95	107
유형자산감가상각비	30	30	30	32
무형자산상각비	28	27	33	32
기타	36	17	32	43
영업활동으로인한자산및부채의변동	-34	-19	2	3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	-5	-17	-27
재고자산 감소(증가)	1	-1	-3	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-27	-13	21	34
법인세납부	-35	-24	-40	-53
투자활동으로 인한 현금흐름	-83	-61	-86	-104
유형자산처분(취득)	-19	-30	-30	-35
무형자산감소(증가)	-32	-24	-31	-29
장단기금융자산의 감소(증가)	27	-7	-25	-40
기타투자활동	-59	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-43	-47	14	-24
장단기금융부채의 증가(감소)	33	-19	-17	4
자본의 증가(감소)	-5	0	0	0
배당금의 지급	-28	-28	-9	-28
기타재무활동	-43	0	40	0
현금의 증가	-14	-75	67	34
기초현금	318	303	228	295
기말현금	303	228	295	329

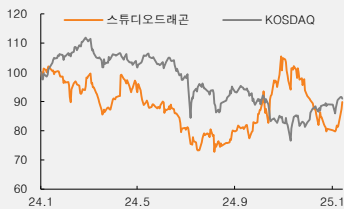
자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	25.1	69.3	21.2	16.4
P/CF (x)	12.4	23.9	11.5	9.3
P/B (x)	2.9	2.3	2.6	2.3
EV/EBITDA (x)	11.9	11.2	9.5	7.7
EPS (원)	3,664	1,091	4,347	5,629
CFPS (원)	7,427	3,167	8,020	9,918
BPS (원)	31,631	32,172	36,127	40,557
DPS (원)	1,200	400	1,200	1,200
배당성향 (%)	34.0	2,021.4	30.4	22.5
배당수익률 (%)	1.3	0.5	1.4	1.4
매출액증가율 (%)	13.0	3.0	10.8	15.6
EBITDA증가율 (%)	12.9	-15.8	38.7	18.0
조정영업이익증가율 (%)	24.7	-22.9	56.3	25.8
EPS증가율 (%)	8.9	-70.2	298.6	29.5
매출채권 회전율 (회)	6.2	6.4	6.6	6.7
재고자산 회전율 (회)	41.8	38.2	39.5	40.3
매입채무 회전율 (회)	2.9	3.3	3.4	3.5
ROA (%)	5.5	0.0	5.9	7.2
ROE (%)	12.3	3.6	12.9	14.5
ROIC (%)	31.2	0.7	31.5	39.6
부채비율 (%)	69.4	68.5	62.6	63.6
유동비율 (%)	165.3	162.9	181.3	183.6
순차입금/자기자본 (%)	-37.8	-34.5	-40.8	-42.9
조정영업이익/금융비용 (x)	19.9	14.6	26.4	35.2

투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 59,000원
현재주가(25/2/12)	42,100원
상승여력	40.1%

영업이익(24F,십억원)	36		
Consensus 영업이익(24F,십억원)	35		
EPS 성장률(24F,%)	11.3		
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.0		
P/E(24F,x)	38.6		
MKT P/E(24F,x)	10.8		
KOSDAQ	745.18		
시가총액(십억원)	1,265		
발행주식수(백만주)	30		
유동주식비율(%)	45.2		
외국인 보유비중(%)	10.5		
베타(12M) 일간수익률	0.23		
52주 최저가(원)	34,100		
52주 최고가(원)	49,400		
(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.7	18.3	-11.9
상대주가	0.9	22.6	-2.3



[미디어/엔터테인먼트]

김규연
gyuyeon.kim@miraeasset.com

스튜디오드래곤

좋은디

4Q24 Review: 돈 더 받는 법을 알았다

동분기 매출 1,360억원, 영업이익 54억원을 기록하며 컨센서스 대비 각각 27%, 46%의 서프라이즈를 기록했다.

편성매출(잠정 276억원 vs. 당사 추정 273억원)과 기타 매출(잠정 43억원 vs. 당사 추정 43억원)은 당사 추정과 부합했다. 그러나 판매 매출이 983억원으로 당사 추정치보다 394억원 높았다. 편성편수 42편으로 편수가 QoQ 감소하고 제작비가 큰 넷플 작품과 넷플릭스 오리지널 작품이 부재한다는 점에서 보수적으로 가정했다.

그러나 작품들이 다수의 OTT에 판매되면서 리쿠플이 증가한 것으로 추정된다. 정년 가 디즈니 플러스와 홀루에, 사랑은외나무다리에서가 디즈니플러스, U-NEXT, 라쿠 텐비키, 대만 FriDay video에서 공개되었다. 또한 4Q25에 방영된 넷플릭스 오리지널 탄금의 4부작이 납품되며 약 120억원이 추가적으로 인식된 것으로 보인다.

이익 단에서는 인건비를 중심으로 판관비 절감이 이루어졌다. 매출총이익률은 11.7%로 당사 추정치에 부합하나 판관비율이 7.6%로 1.8%p 낮았다. 4Q 인건비가 38억원, 24년 143억원으로 2년 연속 10% 대 감소하며 효율화가 눈에 띄게 진행됐다. 다만 드라마 제작사 인수 당시 영업권으로 인식한 자산이 손상처리되며 영업외비용이 194억원 발생했다.

목표주가 59,000원으로 3% 하향, 매수 의견 유지

목표주가를 직전 61,000원 대비 3% 하향했다. 25년 영업이익 추정치를 508억원에서 491억원으로 조정한 것에 기인한다. 우선 탄금의 선 납품을 매출 추정치에서 반영했다. 또한 25년 CJ 미디어 계열사에서 강조되는 글로벌 정책이 본격화됨에 따른 비용의 추가 발생을 가정했다.

이번 분기 동사는 작품 당 발생 매출을 상향했다. 또한 실비 정산 시스템을 체계화하고 신인 배우를 기용하는 등 이익률 제고를 꾀하고 있다. 이에 25년 실적 개선의 가시성이 매우 높아졌다고 판단하는 바 매수 의견을 유지한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	698	753	550	621	734
영업이익 (십억원)	65	56	36	49	64
영업이익률 (%)	9.3	7.4	6.5	7.9	8.7
순이익 (십억원)	51	30	33	49	66
EPS (원)	1,684	1,001	1,114	1,639	2,180
ROE (%)	7.5	4.4	4.6	6.4	8.0
P/E (배)	51.1	51.5	38.6	25.7	19.3
P/B (배)	3.9	2.2	1.7	1.6	1.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 스튜디오드래곤, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 실적 추정

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	211.1	163.5	217.4	161.1	192.1	137.1	90.3	130.6	753.1	550.1	620.9	734.4
YoY 성장률(%)	74.4	3.8	-5.0	-15.4	-9.0	-16.1	-58.5	-19.0	7.9	-27.0	12.9	18.3
편성	43.2	42.5	35.0	33.4	47.3	30.7	21.6	27.6	154.1	127.2	137.4	180.7
판매	165.7	118.9	180.0	124.3	141.3	102.5	64.4	98.3	588.9	406.5	463.5	521.7
기타	2.3	2.1	2.3	3.4	3.5	3.9	4.3	4.3	10.1	16.0	25.0	32.0
매출 총이익	30.8	23.9	28.8	4.3	28.7	18.1	5.9	15.3	87.9	68.0	84.3	104.2
매출총이익률(%)	14.6	14.6	13.2	2.7	14.9	13.2	6.6	11.7	11.7	12.4	13.6	14.2
제작원가	108.1	78.9	121.9	89.3	91.3	59.6	45.4	61.5	398.3	257.9	288.1	337.8
무형자산상각비	46.4	41.3	46.0	49.0	50.1	38.5	26.1	22.2	182.6	136.8	162.4	191.3
영업이익	21.6	16.3	21.9	-3.8	21.5	10.5	-0.9	5.4	55.9	36.4	49.1	64.4
영업이익률(%)	10.2	9.9	10.1	-2.4	11.2	7.6	-1.0	4.1	7.4	6.6	7.9	8.8
영업이익성장률(%)	19.3	-39.8	15.4	적전	-0.4	-35.7	적전	흑전	-14.3	-34.8	35.0	31.0
지배주주순이익	18.4	10.2	18.2	-16.7	20.2	8.2	-6.1	11.3	30.1	33.5	49.3	61.3
Key data												
편성편수	98	83	71	79	71	46	58	46	331	221	252	282
Total ASP	2.2	2.0	3.1	2.0	2.7	3.0	1.6	2.8	2.3	2.5	2.5	2.6
편당 제작비	1.6	1.5	2.3	1.7	1.9	2.9	2.4	3.5	1.7	2.6	2.0	2.3

표 10. 4Q24 실적 비교

(십억원)

	4Q23	3Q24	4Q24P				
			잠정치	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	1,611	903	1,306	905	44%	1,056	27%
영업이익	-38	-9	54	22	145%	37	46%
영업이익률 (%)	-2.4	-1.0	4.1	2.5	1.6%p	3.5	0.6%p

자료: 스튜디오드래곤, QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 11. 실적 변경표

(십억원)

	변경전		변경후		변경률(%)		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	633.4	720.7	620.9	734.4	-1.9	1.9	넷플릭스향 매출 24년 미리 인식한 부분 반영
영업이익	50.8	64.5	49.1	64.4	-3.3	-	글로벌 작품 제작 비중 증가에 따른 매출원가 상향
영업이익률	8.0%	9.0%	7.9%	8.8%	0.1%p	0.2%p	

자료: 스튜디오드래곤, QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 12. Valuation

(십억원)

항목	값	
25F EBIT	49.1	- 드라마 제작 수요 증가에 따른 기대감을 반영해 최근 3년 EV/EBIT
Target EV/EBIT	32.5x	평균의 +1SD 적용
(- 순차입금)	-176.7	- 최근 3년은 코로나 이후 드라마 제작 수요가 급감한 시기
적정 시가총액	1,774	
회석주식수(천주)	30,058	
목표주가(원)	59,000	천의자리 반올림
현재주가(원)	42,100	
상승여력	40.1%	

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	753	550	621	734
매출원가	665	482	537	630
매출총이익	88	68	84	104
판매비와관리비	32	32	35	40
조정영업이익	56	36	49	64
영업이익	56	36	49	64
비영업손익	-19	7	-5	17
금융손익	-4	-1	3	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	37	43	44	81
계속사업법인세비용	7	8	8	15
계속사업이익	30	34	36	66
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	30	33	49	66
지배주주	30	33	49	66
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	47	33	49	66
지배주주	47	33	49	66
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	242	151	119	108
FCF	42	158	111	95
EBITDA 마진율 (%)	32.1	27.5	19.2	14.7
영업이익률 (%)	7.4	6.5	7.9	8.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.0	6.0	7.9	9.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	405	501	639	776
현금 및 현금성자산	158	321	435	536
매출채권 및 기타채권	149	109	123	145
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	98	71	81	95
비유동자산	688	569	500	459
관계기업투자등	12	9	10	12
유형자산	12	10	9	7
무형자산	359	247	178	136
자산총계	1,092	1,070	1,139	1,235
유동부채	368	315	333	363
매입채무 및 기타채무	69	51	57	68
단기금융부채	172	171	172	172
기타유동부채	127	93	104	123
비유동부채	16	15	15	16
장기금융부채	10	10	10	10
기타비유동부채	6	5	5	6
부채총계	384	329	348	379
지배주주지분	708	741	791	856
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473
이익잉여금	242	276	325	390
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	708	741	791	856

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	45	158	111	95
당기순이익	30	33	49	66
비현금수익비용가감	216	119	75	48
유형자산감가상각비	3	2	2	1
무형자산상각비	183	112	69	42
기타	30	5	4	5
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-179	11	-4	-6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	15	40	-14	-22
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-18	-3	1	2
법인세납부	-22	-5	-10	-13
투자활동으로 인한 현금흐름	-1	10	13	16
유형자산처분(취득)	-3	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-4	1	0	-1
기타투자활동	6	9	13	17
재무활동으로 인한 현금흐름	-9	-9	-9	-8
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	-1	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-8	-8	-9	-8
현금의 증가	35	162	114	101
기초현금	124	158	321	435
기말현금	158	321	435	536

자료: 스튜디오드래곤, 미래에셋증권 리서치센터

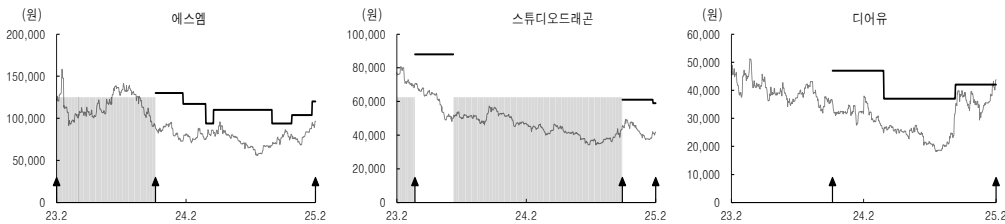
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	51.5	38.6	25.7	19.3
P/CF (x)	6.3	8.5	10.2	11.1
P/B (x)	2.2	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	6.5	7.6	8.4	8.4
EPS (원)	1,001	1,114	1,639	2,180
CFPS (원)	8,185	5,065	4,148	3,784
BPS (원)	23,546	24,661	26,299	28,480
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	7.9	-27.0	12.9	18.3
EBITDA증가율 (%)	10.7	-37.7	-20.8	-9.9
조정영업이익증가율 (%)	-14.3	-34.8	35.0	31.0
EPS증가율 (%)	-40.6	11.3	47.1	33.1
매출채권 회전율 (회)	5.2	4.3	5.4	5.5
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	48.7	50.1	62.1	63.0
ROA (%)	2.8	3.1	4.5	5.5
ROE (%)	4.4	4.6	6.4	8.0
ROIC (%)	8.5	6.4	11.2	16.8
부채비율 (%)	54.3	44.4	44.1	44.3
유동비율 (%)	109.9	159.4	191.7	213.7
순차입금/자기자본 (%)	3.3	-19.2	-32.5	-41.7
조정영업이익/금융비용 (x)	6.4	4.2	5.6	7.4

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
에스엠 (041510)					스튜디오드래곤 (253450)				
2025.02.11	매수	120,000	-	-	2025.02.13	매수	59,000	-	-
2024.12.16	매수	104,000	-25.02	-11.25	2024.11.18	매수	61,000	-29.19	-19.02
2024.10.21	매수	94,000	-18.51	-7.98	2023.07.31	분석 대상 제외	-	-	-
2024.05.09	매수	110,000	-33.94	-12.91	2023.04.13	매수	88,000	-31.44	-19.77
2024.04.17	매수	94,000	-12.58	-8.09	디어유 (376300)				
2024.02.13	매수	117,000	-32.85	-24.44	2024.10.31	매수	42,000	-	-
2023.11.27	매수	130,000	-34.72	-26.69	2024.04.17	매수	37,000	-35.89	-14.73
2022.10.11	분석 대상 제외	-	-	-	2023.11.27	매수	47,000	-32.75	-19.15

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.