

에스엠

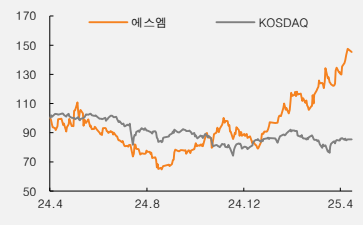
일회성 빼도 잘했다

Equity Research
2025.5.8

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 160,000원
현재주가(25/5/7)	125,500원
상승여력	27.5%

영업이익(25F, 십억원)	201
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	143
EPS 성장률(25F, %)	1,623.7
MKT EPS 성장률(25F, %)	25.8
P/E(25F, x)	9.4
MKT P/E(25F, x)	9.3
KOSDAQ	722.81
시가총액(십억원)	2,873
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	58.2
외국인 보유비중(%)	14.5
베타(12M) 일간수익률	0.42
52주 최저가(원)	56,000
52주 최고가(원)	127,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	14.2	66.0	45.9
상대주가	2.9	68.5	75.9



[미디어/엔터테인먼트]
김규연
gyuyeon.kim@miraeasset.com

목표주가 160,000원으로 7% 상향

동분기 매출 2,314억원/영업이익 326억원으로 컨센서스 2,243억원/190억원을 각각 3%, 74% 상회했다. 컨센서스를 큰 폭으로 상회한 데에는 중화권 계약 갱신에 따른 일회성 음원 매출 인식이 가장 큰 요인이나 이를 제외해도 별도 실적은 콘서트와 MD 매출 모두 좋았다.

2Q25에 에스엠에서 성장률이 가장 큰 NCT WISH, 에스파, RIIZE 컴백하며 역대 최대 분기 매출과 밸류에이션 상향 요소가 기대된다. 음원과 MD 등 매출의 안정적인 분기 매출이 기반이 되는 사업부의 매출이 상향됐다는 것도 긍정적이다. 이들은 원가율이 낮은 상품군으로 이익률 제고도 기대된다.

26년 지배주주순이익 1,335억원에 Target P/E 26.7x를 적용해 목표 주가를 직전 150,000원에서 160,000원으로 상향한다. 저연차 라인업의 성장세가 눈에 띄는 가운데 2Q25는 26년의 실적의 가늠자가 될 중요한 시점이다.

1Q25 Review

[음반원] 음반 166억원, 음원 512억원으로 중화권 음원 공급 재계약에 따른 일회성 매출이 반영됐다. 당사의 음원 매출 추정치(210억원)와 중화권 매출(366억원)을 고려할 때 일회성 매출은 250~300억원으로 추정한다. 이는 기존 회계 처리와 동일하게 계약 갱신에 따른 계약금으로 분기 당 음원 매출은 전년 대비 증가 추세를 유지할 것이다. NCT WISH, RIIZE, 에스파 등 대부분의 IP가 컴백하는 2Q에는 1,533억원으로 역대 최대 분기 매출을 기록할 것으로 판단한다.

[MD/라이선싱] 주목해야 할 것은 MD/라이선싱 사업부문의 성장세다. 주요 아티스트의 신보 발매가 없었음에도 394억원의 매출을 기록했다. RIIZE와 NCT WISH의 캐릭터 IP 기획 개발과 팝업행사 진행, 샤이니 Key x 산리오나 하츠투하츠 x 하츠픽 등 외부 캐릭터와의 콜라보를 통한 소비자 저변 확대 등을 통해 신보 발매 및 콘서트 기념 굿즈 외 IP 활용을 확장해 안정적인 매출 기반을 마련했다는 의의가 있다. 2Q에는 이에 더해 활발한 신보 발매가 이뤄져 4Q24를 뛰어 넘는 565억원으로 예상된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	851	961	990	1,251	1,382
영업이익 (십억원)	91	113	87	201	231
영업이익률 (%)	10.7	11.8	8.8	16.1	16.7
순이익 (십억원)	80	87	18	313	133
EPS (원)	3,363	3,664	778	13,413	5,677
ROE (%)	12.2	12.3	2.6	37.4	12.5
P/E (배)	22.8	25.1	97.2	9.4	22.1
P/B (배)	2.6	2.9	2.5	2.9	2.6
배당수익률 (%)	1.6	1.3	0.5	1.0	1.0

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

[자회사] 주요 종속법인 매출을 1,045억원/영업손실 82억원으로 전년보다 적자폭을 확대했다. 1Q가 비수기에 해당되는 SM C&C와 키이스트 외 일본 활동을 담당하는 SMC도 모두 적자를 기록했다. 드림메이커와의 공연을 확대하며 매출 230억원으로 22년 수준을 회복했다. 다만 원가율이 높았던 SM TOWN 콘서트의 영향으로 영업이익은 전년과 동일한 13억원을 기록했다. 2Q부터는 영업이익률이 40%에 이르는 디어유의 연결 편입과 수익성 높은 대규모 콘서트가 진행되며 자회사의 이익 개선이 본격화될 것으로 예상된다.

[영업외이익] 디어유를 연결 편입하는 과정에서 동분기 관계회사 처분이익이 발생해 지배주주순이익이 2,384억원을 기록했다. 2Q부터 연결 편입됨에 따라 관계회사에서 종속회사로 그 지위가 변경된다. 이에 관계회사로 분류되었던 디어유 지분을 처분하고 종속회사로 편입하는데 보유하고 있던 디어유 799.7만주를 연결 편입을 위한 주식 거래일인 3월 24일 종가 39,900원을 적용해 공정가치를 산정할 경우 약 2,200억원의 처분이익이 발생했을 것으로 예상된다.

표 1. SM 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출	240	273	260	292	231	408	279	333	1,065	1,251	1,382
YoY	18%	14%	-2%	17%	5%	61%	15%	22%	11%	26%	10%
SME	136	174	172	182	165	251	170	215	664	801	866
SM C&C	24	28	25	33	18	26	33	36	110	112	115
KEYEAST	25	16	13	13	21	27	19	6	68	73	79
DREAM MAKER	13	8	10	5	23	11	23	37	36	93	118
SMC	27	19	21	20	21	32	21	30	88	104	113
디어유						25	26	27	75	77	119
영업이익	23	32	20	39	33	67	45	56	113	201	231
YoY	-5%	-25%	-66%	96%	110%	171%	237%	65%	-22%	129%	18%
영업이익률	9%	12%	8%	13%	14%	16%	16%	17%	11%	16%	17%
지배주주순이익	12	7	6	-7	238	46	33	-4	18	313	133
YoY	-44%	-71%	-92%	-83%	1878%	537%	422%	-38%	-79%	1610%	-57%
지배주주순이익률	5%	3%	2%	-3%	103%	11%	12%	-1%	2%	25%	10%
앨범/음원	55	72	73	86	68	153	61	78	286	361	369
출연료	20	21	23	21	19	21	23	25	84	88	91
콘서트	25	37	38	22	39	18	38	59	123	155	184
MD/라이선싱	36	44	38	51	39	56	47	52	169	195	219
기타	1	1	1	1	1	1	1	1	3	3	3
앨범/음원	40%	41%	42%	47%	41%	61%	36%	36%	43%	45%	43%
출연료	15%	12%	13%	12%	11%	9%	13%	12%	13%	11%	11%
콘서트	18%	21%	22%	12%	24%	7%	23%	28%	18%	19%	21%
MD/라이선싱	26%	25%	22%	28%	24%	23%	28%	24%	25%	24%	25%
기타	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 1Q25 실적 비교

	1Q24	4Q24	1Q25P				
			잠정치	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	240	292	231	193	+20%	224	+3%
영업이익	23	39	33	23	+43%	19	+74%
영업이익률	9%	13%	14%	12%	+2%p	+9%p	+5%p
지배주주순이익	12	-7	238	22	+982%	14	+1600%

자료: 에스엠, QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. SM 목표 주가 산출

항목	값	
26F 지배주주순이익(십억원)	133	- 주력 남자 아이돌의 일본 활동이 증척된 17-18년 평균 P/E 24.3x에
Target P/E	26.7x	중국 콘텐츠 시장 개방에 대한 기대감으로 인한 프리미엄 10% 적용
목표 시가총액	3,537	- 10%는 24.5.23 국내 인디밴드의 중국 공연 허가 보도 당시 당사 커버리지 中
주식수(천주)	22,895	연예기획사 3사의 주가 상승률(프리미엄) 평균
목표주가(원)	160,000	
현재주가(원)	125,500	
상승여력	27.5%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

에스엠 (041510)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	961	990	1,251	1,382
매출원가	620	682	760	831
매출총이익	341	308	491	551
판매비외관리비	228	220	291	319
조정영업이익	113	87	201	231
영업이익	113	87	201	231
비영업손익	6	-61	166	13
금융손익	8	7	10	13
관계기업등 투자손익	47	-2	219	4
세전계속사업손익	119	26	367	244
계속사업법인세비용	36	25	44	73
계속사업이익	83	1	323	171
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	83	1	323	171
지배주주	87	18	313	133
비지배주주	-5	-17	10	38
총포괄이익	80	6	323	171
지배주주	86	23	1,275	674
비지배주주	-6	-17	-951	-503
EBITDA	171	149	267	297
FCF	94	111	298	211
EBITDA 마진율 (%)	17.8	15.1	21.3	21.5
영업이익률 (%)	11.8	8.8	16.1	16.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.1	1.8	25.0	9.6

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	113	136	328	246
당기순이익	83	1	323	171
비현금수익비용가감	94	152	100	126
유형자산감가상각비	30	33	32	33
무형자산상각비	28	29	34	33
기타	36	90	34	60
영업활동으로인한자산및부채의변동	-34	6	-62	9
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	4	-42	-21
재고자산 감소(증가)	1	-3	-7	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-27	-18	56	28
법인세납부	-35	-30	-44	-73
투자활동으로 인한 현금흐름	-83	56	-102	-86
유형자산처분(취득)	-19	-22	-30	-35
무형자산감소(증가)	-32	-26	-31	-31
장단기금융자산의 감소(증가)	27	67	-42	-21
기타투자활동	-59	37	1	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-43	-144	11	-24
장단기금융부채의 증가(감소)	33	-36	-20	4
자본의 증가(감소)	-5	-9	0	0
배당금의 지급	-28	-28	-9	-27
기타재무활동	-43	-71	40	-1
현금의 증가	-14	55	101	105
기초현금	318	303	358	459
기말현금	303	358	459	565

자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

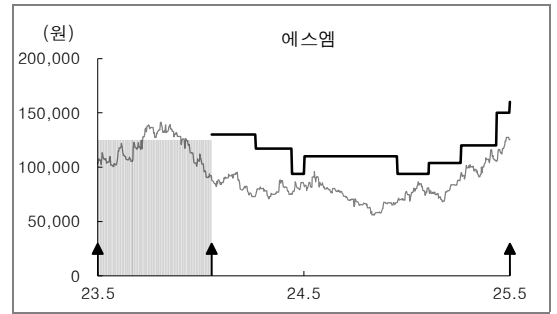
(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	858	814	1,035	1,200
현금 및 현금성자산	303	358	459	565
매출채권 및 기타채권	153	246	311	343
재고자산	26	28	35	39
기타유동자산	376	182	230	253
비유동자산	683	605	744	779
관계기업투자등	168	156	292	322
유형자산	71	76	74	76
무형자산	204	140	136	134
자산총계	1,541	1,419	1,779	1,979
유동부채	519	485	481	532
매입채무 및 기타채무	301	290	266	294
단기금융부채	70	41	20	24
기타유동부채	148	154	195	214
비유동부채	112	105	115	120
장기금융부채	76	69	69	69
기타비유동부채	36	36	46	51
부채총계	632	590	596	652
지배주주지분	722	665	1,010	1,114
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	353	353
이익잉여금	365	320	624	729
비지배주주지분	187	164	174	213
자본총계	909	829	1,184	1,327

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	25.1	97.2	9.4	22.1
P/CF (x)	12.4	11.7	6.9	9.9
P/B (x)	2.9	2.5	2.9	2.6
EV/EBITDA (x)	11.9	10.4	9.5	8.2
EPS (원)	3,664	778	13,413	5,677
CFPS (원)	7,427	6,487	18,120	12,705
BPS (원)	31,631	30,150	43,171	47,671
DPS (원)	1,200	400	1,200	1,200
배당성향 (%)	34.0	1,118.4	8.5	16.1
배당수익률 (%)	1.3	0.5	1.4	1.4
매출액증가율 (%)	13.0	3.0	26.4	10.4
EBITDA증가율 (%)	12.9	-13.0	78.8	11.2
조정영업이익증가율 (%)	24.7	-23.1	129.8	15.0
EPS증가율 (%)	8.9	-78.8	1,623.7	-57.7
매출채권 회전율 (회)	6.2	6.4	7.0	6.6
재고자산 회전율 (회)	41.8	36.9	39.4	37.0
매입채무 회전율 (회)	2.9	3.2	3.2	3.0
ROA (%)	5.5	0.1	20.2	9.1
ROE (%)	12.3	2.6	37.4	12.5
ROIC (%)	31.2	-1.8	78.4	62.6
부채비율 (%)	69.4	71.2	50.3	49.1
유동비율 (%)	165.3	168.0	215.2	225.4
순차입금/자기자본 (%)	-37.8	-44.8	-44.4	-48.5
조정영업이익/금융비용 (x)	19.9	16.0	47.2	59.3

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에스엠 (041510)				
2025.05.08	매수	160,000	-	-
2025.04.15	매수	150,000	-21.89	-15.00
2025.02.11	매수	120,000	-16.24	-3.42
2024.12.16	매수	104,000	-25.02	-11.25
2024.10.21	매수	94,000	-18.51	-7.98
2024.05.09	매수	110,000	-33.94	-12.91
2024.04.17	매수	94,000	-12.58	-8.09
2024.02.13	매수	117,000	-32.85	-24.44
2023.11.27	매수	130,000	-34.72	-26.69
2022.10.11	분석 대상 제외	-	-	-



* 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 약화
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
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 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.