유진투자증권

Korea | 미디어 엔터 | 2025.07.14

에스엠
(041510)

Clean work

투자의견
BUY(유지)

목표주가
170,000 원(상향)

현재주가
136,200 원(07/11)

시가총액
3,118(십억원)

Media/Entertainment 이현지_ 02)368-6199_ hjlee1@eugenefn.com

- 2분기 매출액은 2,824억원(+11.2%yoy), 영업이익은 393억원(+58.7%yoy)으로 시장 컨센서스 부합 전망
- 에스파, 라이즈 등 주요 아티스트의 컴백 영향으로 분기 앨범 판매량이 약 590만장 반영되며 외형 견인
- 하반기는 에스파, 라이즈, NCT Dream 등 주요 아티스트의 월드투어가 시작되며 공연과 MD 중심 성장 이어질 것으로 전망. 특히 작년부터 다양한 기업과의 콜라보를 통해 IP 기반의 간접매출 성장세가 가파르게 이어지고 있는데, 올해도 MD 중심 성장세 이어지며 수익성 개선될 것으로 기대
- 고연차와 저연차 아티스트가 고르게 성장하며 안정적인 IP 성장을 보여주고 있는 점은 고무적이나, 항상 연결 자회사에서 별도 실적을 훼손하며 연결 수익성이 부진한 점은 아쉬움. 다만, 올해가 SM 3.0의 마지막 해이기 때문에 무엇보다도 수익성 개선에 대한 의지가 강한 상황에서 비핵심 자회사 정리 및 그 동안 매출 대비 수익성이 부진했던 일본 법인에서의 부진한 사업 효율화 및 티켓가격 인상 등 연결 수익성 개선을 위해 다방면으로 노력 중. 2분기부터 디어유 실적이 연결 편입되는 점도 긍정적
- 실적 추정치 상향 및 목표주가 산정 시점을 2026년으로 변경하며 목표주가를 170,000원으로 13.3% 상향 조정

주가(원, 07/11)	136,200
시가총액(십억원)	3,118
발행주식수	22,895천주
52주 최고가	152,500원
최저가	55,100원
52주 일간 Beta	0.52
60일 일평균거래대금	290억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	0.3%
주주구성	
카카오 (외 9인)	41.8%
Tencent Music Entertainment Hong Kong Limited (외 1인)	9.7%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4.2	86.2	83.7
절대기준	-2.4	97.7	77.6
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	170,000	150,000	▲
영업이익(25)	154	156	▼
영업이익(26)	181	175	▲

12 월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	961	990	1,156	1,301
영업이익	113	87	154	181
세전손익	119	26	382	195
당기순이익	83	1	339	141
EPS(원)	3,663	784	14,624	6,134
증감률(%)	9.0	-78.6	1,765.3	-58.1
PER(배)	25.1	96.4	9.3	22.2
ROE(%)	12.3	2.6	40.2	13.2
PBR(배)	3.0	2.7	3.1	2.8
EV/EBITDA(배)	10.8	9.4	9.0	7.4

자료: 유진투자증권

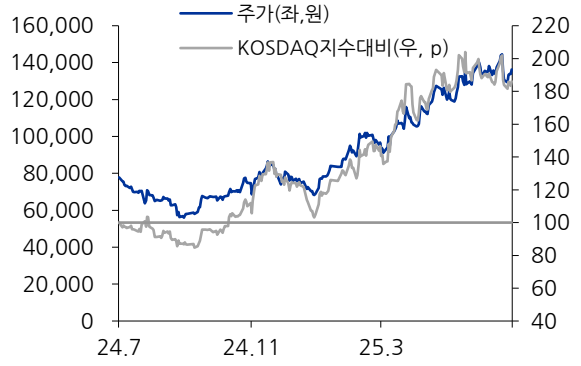


도표 1. **2Q25 Preview**

결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q25E 예상치	2Q25E qoq (%,%p)	2Q25E yoy (%,%p)	시장 전망치	3Q25E 예상치	3Q25E qoq (%,%p)	3Q25E yoy (%,%p)	2024	2025E 예상치	2025E yoy (%,%p)	2026E 예상치	2026E yoy (%,%p)
매출액	282	22.0	11.2	287	333	17.8	37.4	990	1,156	16.8	1,301	12.6
영업이익	39	20.7	58.9	38	43	9.8	224.0	87	154	76.8	181	17.4
세전이익	41	-84.5	91.7	41	50	24.3	205.0	26	382	1,366.1	195	-48.9
순이익	29	-88.5	247.0	29	36	24.3	879.9	1	339	41,358.2	141	-58.6
OP Margin	13.9	-0.2	4.2	13.2%	13.0	-0.9	7.5	8.8	13.4	4.5	13.9	0.6
NP Margin	10.3	-98.9	7.0	9.5%	10.9	0.6	9.4	0.1	29.4	29.3	10.8	-18.6
EPS(원)	5,088	-88.3	313.7	-	6,325	24.3	485.4	784	14,624	1,765.3	6,134	-58.1
BPS(원)	41,132	3.7	44.2	51,604	42,713	3.8	48.8	28,467	43,642	53.3	49,376	13.1
ROE(%)	12.4	-97.0	8.1	na	14.8	2.4	11.0	2.6	40.2	37.6	13.2	-27.1
PER(X)	26.8	-	-	na	21.5	-	-	96.4	9.3	-	22.2	-
PBR(X)	3.3	-	-	2.6	3.2	-	-	2.7	3.1	-	2.8	-

자료: 에스엠, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준

도표 2. **에스엠 실적 추이 및 전망**

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**220**	**254**	**242**	**274**	**231**	**282**	**333**	**309**	**990**	**1,156**	**1,301**
YoY (%)	7.9%	5.9%	-9.0%	9.0%	5.2%	11.2%	37.4%	12.8%	3.0%	16.7%	12.6%
SME	**136**	**174**	**172**	**182**	**165**	**191**	**227**	**184**	**664**	**767**	**835**
SMC	**33**	**24**	**28**	**20**	**21**	**19**	**20**	**30**	**88**	**91**	**112**
Dreammaker	**13**	**8**	**10**	**5**	**23**	**18**	**27**	**24**	**36**	**93**	**105**
SM C&C	**24**	**28**	**25**	**33**	**18**	**26**	**29**	**36**	**110**	**108**	**122**
키이스트	**25**	**16**	**13**	**21**	**4**	**4**	**3**	**5**	**76**	**17**	**17**
디어유						**20**	**24**	**26**	**0.0**	**70.4**	**102.6**
영업이익	**16**	**25**	**13**	**34**	**33**	**39**	**43**	**39**	**88**	**154**	**181**
YoY (%)	-15.0%	-30.6%	-73.6%	273.6%	109.6%	58.7%	224.2%	15.8%	-22.9%	76.4%	17.3%
OPM (%)	7.1%	9.8%	5.5%	12.4%	14.1%	13.9%	13.0%	12.7%	8.8%	13.4%	13.9%
당기순이익	**12**	**8**	**4**	**-24**	**243**	**29**	**36**	**21**	**1**	**330**	**141**
지배이익	**12**	**7**	**6**	**-7**	**238**	**29**	**36**	**21**	**18**	**325**	**140**

자료: 유진투자증권

도표 3. **에스엠 목표주가 산정 식**

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 26F 지배주주순이익	140	
② 적용 PER(배)	28	최근 2 년 평균 PER 적용
③ 기업가치	**4,040**	
④ 주식수(천주)	23,831	
⑤ 주당 적정가치(원)	169,537	
⑥ 목표주가(원)	**170,000**	
상승여력(%)	24.8%	
현재주가(원)	136,200	

자료: 유진투자증권
참고: 2025.07.11 종가 기준

에스엠(041510.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,541	1,419	1,973	2,157	2,376
유동자산	858	814	1,190	1,424	1,678
현금성자산	492	480	769	956	1,149
매출채권	261	247	328	369	424
재고자산	26	28	35	39	45
비유동자산	683	605	783	733	698
투자자산	408	389	245	255	265
유형자산	71	76	72	69	69
기타	204	140	466	409	364
부채총계	632	590	701	753	824
유동부채	519	485	592	643	712
매입채무	330	321	401	450	518
유동성이자부채	70	41	67	67	67
기타	119	123	124	125	126
비유동부채	112	105	109	111	112
비유동이자부채	76	69	70	70	70
기타	36	36	39	40	42
자본총계	909	829	1,273	1,404	1,552
지배지분	723	665	999	1,130	1,279
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	354	354	354
이익잉여금	365	320	606	737	886
기타	(17)	(20)	28	28	28
비지배지분	187	164	273	273	273
자본총계	909	829	1,273	1,404	1,552
총차입금	146	110	138	138	138
순차입금	(346)	(370)	(631)	(819)	(1,011)

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	961	990	1,156	1,301	1,409
증가율(%)	13.0	3.0	16.8	12.6	8.3
매출원가	620	682	767	866	938
매출총이익	341	307	388	436	471
판매 및 일반관리비	228	220	234	255	267
기타영업손익	12	(3)	6	9	5
영업이익	113	87	154	181	204
증가율(%)	24.7	(23.1)	76.8	17.4	12.4
EBITDA	171	149	276	310	320
증가율(%)	12.9	(13.0)	85.2	12.0	3.5
영업외손익	5	(61)	228	14	16
이자수익	14	13	14	16	18
이자비용	6	5	5	5	5
지분법손익	47	(2)	905	905	905
기타영업손익	(50)	(66)	(686)	(902)	(902)
세전순이익	119	26	382	195	219
증가율(%)	1.7	(78.1)	1,366.1	(48.9)	12.2
법인세비용	36	25	43	55	61
당기순이익	83	1	339	141	158
증가율(%)	0.8	(99.0)	41,358	(58.6)	12.2
지배주주지분	87	18	335	140	158
증가율(%)	9.1	(79.0)	1,728.6	(58.1)	12.2
비지배지분	(5)	(17)	5	0	0
EPS(원)	3,663	784	14,624	6,134	6,883
증가율(%)	9.0	(78.6)	1,765.3	(58.1)	12.2
수정EPS(원)	3,663	784	14,624	6,134	6,883
증가율(%)	9.0	(78.6)	1,765.3	(58.1)	12.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	113	136	(358)	(629)	(622)
당기순이익	83	1	339	141	158
자산상각비	58	62	122	128	117
기타비현금성손익	36	90	(2,616)	(2,713)	(2,713)
운전자본증감	(34)	6	(6)	5	7
매출채권감소(증가)	(1)	4	(78)	(41)	(55)
재고자산감소(증가)	1	(3)	(7)	(4)	(6)
매입채무증가(감소)	(27)	(18)	74	50	68
기타	(7)	24	5	1	1
투자현금	(83)	56	558	819	815
단기투자자산감소	(7)	11	(4)	(8)	(8)
장기투자증권감소	286	190	685	902	902
설비투자	19	24	25	32	34
유형자산처분	1	2	2	0	0
무형자산처분	(32)	(26)	(37)	(37)	(37)
재무현금	(43)	(144)	20	(9)	(9)
차입금증가	21	(52)	20	0	0
자본증가	(54)	(74)	(9)	(9)	(9)
배당금지급	28	28	9	9	9
현금 증감	(14)	55	223	180	184
기초현금	318	303	358	581	761
기말현금	303	358	581	761	946
Gross Cash flow	177	153	(339)	(635)	(629)
Gross Investment	110	(51)	(556)	(832)	(830)
Free Cash Flow	67	204	217	197	201

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,663	784	14,624	6,134	6,883
BPS	30,318	28,467	43,642	49,376	55,859
DPS	1,200	400	400	400	400
밸류에이션(배,%)					
PER	25.1	96.4	9.3	22.2	19.8
PBR	3.0	2.7	3.1	2.8	2.4
EV/ EBITDA	10.8	9.4	9.0	7.4	6.6
배당수익율	1.3	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	12.4	11.6	n/a	n/a	n/a
수익성(%)					
영업이익율	11.8	8.8	13.4	13.9	14.4
EBITDA이익율	17.8	15.1	23.9	23.8	22.7
순이익율	8.6	0.1	29.4	10.8	11.2
ROE	12.3	2.6	40.2	13.2	13.1
ROIC	25.9	0.9	33.0	23.8	29.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(38.0)	(44.6)	(49.6)	(58.3)	(65.1)
유동비율	165.3	168.0	201.2	221.6	235.8
이자보상배율	19.9	16.0	29.5	33.7	37.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
매출채권회전율	4.6	3.9	4.0	3.7	3.6
재고자산회전율	41.8	36.9	36.9	35.4	33.7
매입채무회전율	2.8	3.0	3.2	3.1	2.9

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 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

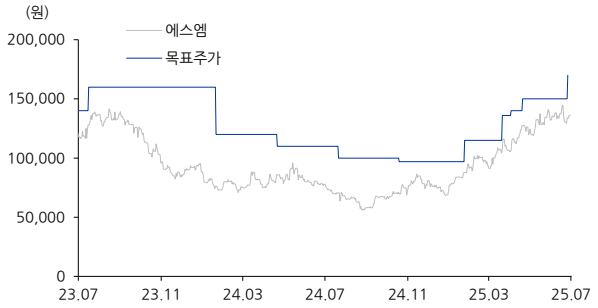
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (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	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2023-07-19	Buy	140,000	1년	-10.6	-2.8
2023-08-03	Buy	160,000	1년	-33.2	-11.6
2023-10-20	Buy	160,000	1년	-43.4	-29.4
2023-11-09	Buy	160,000	1년	-45.7	-35.6
2023-11-22	Buy	160,000	1년	-46.6	-40.4
2024-02-08	Buy	120,000	1년	-34.0	-26.3
2024-03-12	Buy	120,000	1년	-33.1	-26.3
2024-03-14	Buy	120,000	1년	-32.9	-26.3
2024-04-11	Buy	120,000	1년	-32.9	-28.0
2024-04-16	Buy	120,000	1년	-31.9	-28.0
2024-05-09	Buy	110,000	1년	-28.2	-12.9
2024-05-14	Buy	110,000	1년	-28.3	-12.9
2024-05-22	Buy	110,000	1년	-28.6	-12.9
2024-06-13	Buy	110,000	1년	-31.6	-26.1
2024-07-16	Buy	110,000	1년	-35.9	-32.8
2024-07-16	Buy	110,000	1년	-35.9	-32.8
2024-08-08	Buy	100,000	1년	-34.7	-22.7
2024-10-15	Buy	100,000	1년	-29.8	-22.7
2024-11-06	Buy	97,000	1년	-19.3	-4.8
2025-02-11	Buy	115,000	1년	-13.4	0.8
2025-04-08	Buy	136,000	1년	-20.0	-14.5
2025-04-21	Buy	140,000	1년	-14.9	-8.9
2025-05-08	Buy	150,000	1년	-12.0	-3.7
2025-07-14	Buy	170,000	1년		

에스엠(041510.KQ) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 이현지