



에스엠 (041510)

잘 되는 집

▶ Analyst 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(상향): 160,000원

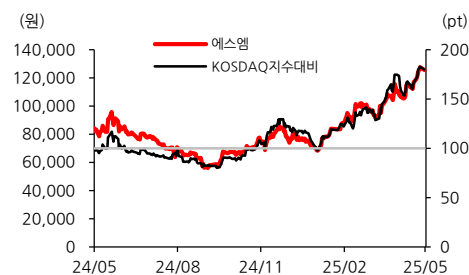
현재 주가(5/7)	125,500 원
상승여력	▲27.5%
시가총액	28,733 억원
발행주식수	22,895 천주
52 주 최고가 / 최저가	127,500 / 56,000 원
90 일 일평균 거래대금	234.05 억원
외국인 지분율	14.5%
주주 구성	
카카오 (외 9 인)	41.8%
하이브 (외 1 인)	9.7%
최정민 (외 1 인)	0.0%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	14.2	43.3	66.0	45.9
상대수익률(KOSDAQ)	3.2	46.0	67.5	63.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	961	990	1,276	1,358
영업이익	113	87	156	186
EBITDA	171	149	212	238
지배주주순이익	87	18	105	137
EPS	3,663	797	4,588	5,950
순차입금	-341	-370	-444	-560
PER	25.1	94.8	27.4	21.1
PBR	3.0	2.7	4.0	3.5
EV/EBITDA	10.8	9.4	11.4	9.7
배당수익률	1.3	1.6	1.0	1.0
ROE	12.3	2.6	15.0	17.2

주가 추이



1Q25 Review: 일회성 음원 매출 반영에 따른 어닝 서프

동사의 1분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 2,314억원, 326억원을 기록했다. 당사 추정치(133억원)와 시장 컨센서스(190억원)를 모두 큰 폭 상회하는 호실적이었다. 별도 기준 매출액과 영업이익도 각각 1,655억원과 413억원의 어닝 서프라이즈였다. 1분기는 음반/원 발매 등을 포함해 아티스트 활동이 다른 분기 대비 활발하지 않아 통상적으로 좋은 실적을 기대하기 어렵다. 그럼에도 지난 1분기 호실적을 기록한 데에는 SME 별도 법인의 일회성 음원 매출 반영이 컸다. 일회성 음원 매출액은 약 230억원 규모로 추정된다. 중국으로 추정되는 일부 지역에서의 음원 일시 정산에 따른 효과다. 음원 관련 일회성 매출 및 영업이익 제외시 시장 컨센서스에서 크게 벗어나지 않은 실적이었다.

잘 되는 집

일회적으로 반영된 음원 매출(약 230억원 추정)을 제외하더라도 음반/원 발매가 많지 않았던 지난 1분기 음원 매출액은 YoY, QoQ 모두 증가했던 것으로 파악된다. 소속 아티스트들의 코어 팬덤 확대 외에도 글로벌 대중성 확대를 점쳐볼 수 있는 부분이다. 일부 음원 매출액 일시 반영에 따라 이후 분기들의 음원 매출액 감소를 우려하는 시각도 일부 있다. 다만 언급한 것처럼 aespa/RIIZE/NCT Wish/Hearts2Hearts 등의 중저년차 IP들의 글로벌 대중성 확대가 본격화되는 구간이라 오히려 지속적인 음원 매출액 성장을 기대해볼 수 있다.

다소 소강기였던 1분기와 달리 2분기부터는 컴백 러쉬다. 이미 NCT Wish는 미니 앨범 발매를 통해 밀리언셀러 면모를 보여줬고, 뒤이어 RIIZE, aespa, NCT Dream(3Q25 컴백) 등의 앨범 발매 스케줄도 그 성적에 기대가 모인다. 한편, 올해부터는 RIIZE도 월드 투어에 돌입하며 aespa도 투어의 규모가 한층 커질 전망이다. 감 좋은 MD 매출까지 생각하면, 본업에서의 모멘텀이 좋다. 연결 실적도 2분기부터 디어유 I/S 연결 편입에 따른 효과가 클 것으로 기대된다. 잘 되는 집의 전형적인 호흡이다.

실적 추정치를 상향 조정함에 따라 목표주가를 16만원으로 상향한다. 업종 내 Top Pick 의견을 유지한다.

[표1] 에스엠 실적 추이

(단위: 십억원, %, %pt)

	1Q24	4Q24	1Q25P			증감		차이	
			발표치	한화추정치	컨센서스	YoY	QoQ	한화추정치	컨센서스
매출액	220	274	231	236	224	5.2%	-15.4%	-2.0%	3.2%
영업이익	16	34	33	13	19	109.6%	-3.2%	159.6%	71.7%
영업이익률	7.1%	12.3%	14.1%	5.3%	8.5%	7.0%pt	1.8%pt	8.8%pt	5.6%pt

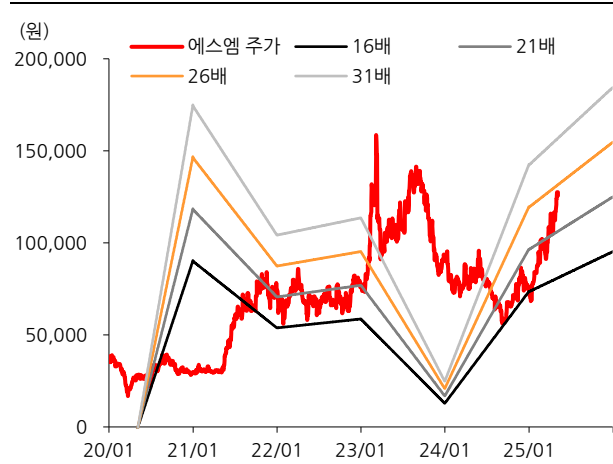
자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표2] 에스엠 목표주가 산출

	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	105	137	
보통주 발행주식수	23,354	23,354	
-자기주식수	392	392	
EPS	4,588	5,950	
Target P/E		27	
적정주가		160,650	
최종 목표주가		160,000	
현재주가		125,500	5/7 일 기준
상승여력		27.5%	

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 에스엠 12mth fwd P/E Band



자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[표3] 에스엠 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	961	990	1,276	1,358	220	254	242	274	231.4	346	374	324
SME	619	664	769	811	136	174	172	182	165	193	235	176
음반/원	318	286	324	305	55	72	73	86	68	93	90	73
출연(방송/광고/행사)	86	84	93	102	20	21	23	21	19	24	26	25
콘서트	77	123	156	177	25	37	38	22	39	23	76	18
MD/라이선싱/화보	135	169	194	224	36	44	38	51	39	53	44	59
기타	4	3	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1
SM C&C	127	110	108	113	24	28	25	33	18	29	26	35
KEYEAST	52	76	22	0	25	16	13	21	4	18	0	0
DREAM MAKER	94	36	127	146	13	8	10	5	23	35	35	35
SM Japan	104	99	90	92	29	19	21	19	20	22	22	22
SMBM	20	61	42	100	12	14	15	19	10	10	10	10
DearU			75	116						20	27	28
매출총이익	341	307	421	439	71	78	73	85	83	112	121	105
GPM	35.5%	31.0%	33.0%	32.3%	32.3%	30.6%	30.3%	31.1%	36.0%	32.3%	32.3%	32.3%
영업이익	113	87	156	186	16	25	13	34	32.6	36	48	39
OPM	11.8%	8.8%	12.2%	13.7%	7.1%	9.7%	5.5%	12.3%	14.1%	10.4%	12.8%	12.2%

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표4] 주요 아티스트 연간 활동 계획 추정

		1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	
NCT 127	음반/원						도영 정규 2집	해찬 정규 1집			(앨범)			
	콘서트	NEO CITY - THE MOMENTUM 투어					도영 콘서트							
NCT Dream	음반/원				마크 정규 1집			정규 5집					(앨범)	
	콘서트					팬미팅			THE DREAM SHOW 4 : DREAM THE FUTURE 투어					
WayV	음반/원			텐 미니 2집				미니 7집					(앨범)	
	콘서트			텐 1001 MOVEMENT STUNNER In 투어										
RIIZE	음반/원	디지털싱글					정규 1집						(앨범)	
	콘서트							RIIZING LOUD 투어						
NCT Wish	음반/원	디지털싱글			미니 2집			미니 3집						
	콘서트				NCT WISH ASIA TOUR LOG in 투어									
Red Velvet	음반/원			슬기 미니 2집			아이린&슬기 미니 2집	조이 미니앨범						
	콘서트						아이린&슬기 단독 콘서트 투어							
aespa	음반/원						싱글 앨범	미니 6집					(앨범)	
	콘서트	월드 투어					팬미팅			(월드 투어)				
Hearts2 Hearts	음반/원	싱글 1집					디지털싱글	미니 1집						
	콘서트													

주: 회색 음영 괄호는 스케줄 추정

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표5] 드림메이커 주최 공연 라인업

시기	아티스트	지역	회차	시기	아티스트	지역	회차	시기	아티스트	지역	회차	시기	아티스트	지역	회차					
1Q19	민호	한국	2회	1Q20	슈퍼주니어 비온라	1회	1Q22	2Q22	신용재	한국	2회	2Q24	Lay Zhang	한국	2회					
	태연	한국	2회		태민	비온라							1회	BAE173	한국	2회				
	태민	한국	3회		태연	한국							3회	샤이니	한국	3회				
	키	한국	8회		슈퍼주니어 아시아	1회								7회						
	슈퍼주니어	한국	2회			6회							송골매	한국	2회	찬열	한국	2회		
	동방신기	한국	2회		슈퍼주니어 비온라	1회							SMTOWN	한국	1회	3Q24	더보이즈	한국	3회	
	레드벨벳	미주	8회		동방신기	비온라							1회	더보이즈	한국	3회		5회		
		27회		NCT127	비온라	1회		NCTDREAM	한국	2회		Pale Waves	한국	1회						
2Q19	슈퍼주니어	아시아	6회	2Q20	NCTDREAM 비온라	1회	4Q22	슈퍼주니어	한국	3회	4Q24	ZhangZheHan	한국	1회						
		한국	2회		WayV	비온라			1회			11회	Ne-Yo	한국	1회					
	NCT127	미주	12회	슈퍼엠	비온라	1회	더보이즈	한국	2회		3회									
	유럽	2회		6회	키	한국	2회	WayV	한국	2회										
	동방신기	아시아	2회	트와이스	비온라	1회	NCT127	한국	2회	찬열	한국	2회								
	루나	한국	1회	3Q20	슈퍼주니어 비온라	1회		6회	1Q25	NCT127	한국	2회								
	규현	한국	1회		2회	보아	한국	2회	승곤	한국	2회									
시우민	한국	1회		NCT	비온라	1회	온유	한국	2회		8회									
유리	한국	1회	4Q20	스키즈	비온라	1회	1Q23	에스파	한국	2회		TEN	한국	2회						
		28회		슈퍼주니어 비온라	1회		WayV	한국	2회		샤이니	한국	3회							
3Q19	엑소	아시아	8회	1Q21	백현	비온라	1회	2Q23	샤이니	한국	3회	2Q25	박보영	한국	2회					
		한국	6회											태연	한국	2회	도영	한국	3회	
	LAY	아시아	5회		1회	NCTDREAM	한국							2회	아이린&슬기	한국	2회			
	NCT127	유럽	2회	태민	비온라	1회								2회		12회				
	동방신기	아시아	2회	2Q21	샤이니	비온라	1회							더보이즈	한국	3회	4Q23	NCT	한국	1회
	TFBOYS	아시아	1회		2회	송골매	한국							2회						
		24회	키	비온라	1회	슈퍼주니어	한국							2회						
보아	한국	2회	3Q21	데이식스	비온라	1회	레드벨벳	한국	2회											
슈퍼주니어	한국	2회		2회		16회														
4Q19	NCTDREAM	아시아	3회	4Q21	NCT127	한국	3회	3Q23	NCT	한국	1회	4Q23	예성	한국	2회					
		한국	3회		더보이즈	한국	3회										1회			
	아시아	2회	카이	비온라	1회	더보이즈	한국	3회	4Q23	NCT127	한국					6회				
	WayV	아시아	2회		7회		11회													
	한국	1회																		
	엑소	아시아	2회																	
	한국	3회																		
	레이	아시아	2회																	
	MC 몽	한국	2회																	
	이센스	한국	2회																	
레드벨벳	한국	2회																		
		28회																		

주: 회색 음영 괄호는 스케줄 추정

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	851	961	990	1,276	1,358
매출총이익	295	341	307	421	439
영업이익	91	113	87	156	186
EBITDA	152	171	149	212	238
순이자손익	5	9	7	8	8
외화관련손익	0	1	10	8	9
지분법손익	11	47	-2	-16	-16
세전계속사업손익	117	119	26	148	191
당기순이익	82	83	1	114	147
지배주주순이익	80	87	18	105	137
증가율(%)					
매출액	196.5	13.0	3.0	28.9	6.4
영업이익	165.1	24.7	-23.1	78.8	19.1
EBITDA	220.5	12.9	-13.0	42.3	12.1
순이익	4,389.2	0.8	-99.0	13,771.1	29.7
이익률(%)					
매출총이익률	34.7	35.5	31.0	33.0	32.3
영업이익률	10.7	11.8	8.8	12.2	13.7
EBITDA 이익률	17.8	17.8	15.1	16.6	17.5
세전이익률	13.7	12.4	2.6	11.6	14.1
순이익률	9.6	8.6	0.1	8.9	10.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	115	113	136	167	212
당기순이익	82	83	1	114	147
자산상각비	61	58	62	56	52
운전자본증감	-20	-34	6	-8	6
매출채권 감소(증가)	-64	-1	4	-43	-29
재고자산 감소(증가)	-5	1	-3	-7	-4
매입채무 증가(감소)	52	-27	-18	40	36
투자현금흐름	-122	-83	56	-71	-74
유형자산처분(취득)	-24	-19	-22	-9	-10
무형자산 감소(증가)	-26	-32	-26	-25	-26
투자자산 감소(증가)	-26	-7	11	-5	-5
재무현금흐름	-1	-43	-144	-28	-28
차입금의 증가(감소)	-4	21	-52	0	0
자본의 증가(감소)	-2	-54	-74	-28	-28
배당금의 지급	-5	-28	-28	-28	-28
총현금흐름	176	177	153	175	206
(-)운전자본증가(감소)	-11	49	-31	8	-6
(-)설비투자	24	19	24	9	10
(+)자산매각	-25	-31	-24	-25	-26
Free Cash Flow	138	78	136	133	176
(-)기타투자	78	11	-68	32	32
잉여현금	60	67	204	101	144
NOPLAT	64	79	3	120	143
(+) Dep	61	58	62	56	52
(-)운전자본투자	-11	49	-31	8	-6
(-)Capex	24	19	24	9	10
OpFCF	112	69	72	159	192

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	841	858	814	941	1,092
현금성자산	527	492	480	554	670
매출채권	158	261	247	291	319
재고자산	20	26	28	36	39
비유동자산	622	683	605	598	599
투자자산	394	408	389	405	421
유형자산	82	71	76	61	48
무형자산	145	204	140	133	130
자산총계	1,463	1,541	1,419	1,539	1,691
유동부채	467	519	485	530	571
매입채무	355	330	321	362	397
유동성이자부채	26	75	41	41	41
비유동부채	109	112	105	107	108
비유동이자부채	81	76	69	69	69
부채총계	577	632	590	637	679
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	353	353	353
이익잉여금	306	365	320	398	507
자본조정	12	-17	-20	-25	-25
자기주식	-5	-31	-39	-39	-39
자본총계	886	909	829	903	1,012

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,360	3,663	797	4,588	5,950
BPS	29,268	30,318	28,467	31,612	36,282
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
CFPS	7,395	7,425	6,536	7,478	8,826
ROA(%)	5.8	5.8	1.2	7.1	8.5
ROE(%)	12.2	12.3	2.6	15.0	17.2
ROIC(%)	25.3	25.9	0.9	48.3	60.5
Multiples(x, %)					
PER	22.8	25.1	94.8	27.4	21.1
PBR	2.6	3.0	2.7	4.0	3.5
PSR	2.1	2.3	1.8	2.3	2.2
PCR	10.4	12.4	11.6	16.8	14.2
EV/EBITDA	9.3	10.8	9.4	11.4	9.7
배당수익률	1.6	1.3	1.6	1.0	1.0
안정성(%)					
부채비율	65.1	69.4	71.2	70.6	67.1
Net debt/Equity	-47.4	-37.5	-44.6	-49.2	-55.4
Net debt/EBITDA	-276.8	-199.0	-247.9	-208.9	-235.3
유동비율	180.0	165.3	168.0	177.5	191.3
이자보상배율(배)	20.9	19.9	16.0	42.1	50.2
자산구조(%)					
투자자본	21.5	28.3	22.6	20.3	17.3
현금+투자자산	78.5	71.7	77.4	79.7	82.7
자본구조(%)					
차입금	10.8	14.2	11.7	10.9	9.8
자기자본	89.2	85.8	88.3	89.1	90.2

[Compliance Notice]

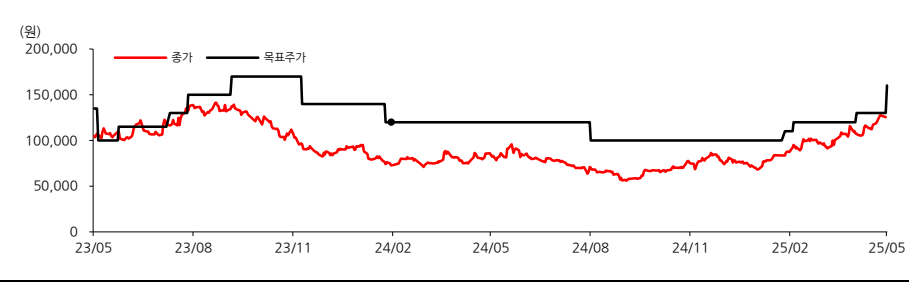
(공표일: 2025 년 05 월 08 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에스엠 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2023.05.12	2023.05.31	2023.07.17	2023.08.03	2023.09.12	2023.10.16
투자 의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy
목표 가격	100,000	115,000	130,000	150,000	170,000	170,000
일 시	2023.11.09	2023.11.16	2024.02.01	2024.02.08	2024.04.15	2024.05.08
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	170,000	140,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2024.05.20	2024.06.04	2024.06.12	2024.07.15	2024.08.08	2024.08.16
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	120,000	120,000	120,000	120,000	100,000	100,000
일 시	2024.10.15	2024.11.01	2024.11.05	2025.01.24	2025.02.03	2025.02.11
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	100,000	100,000	100,000	100,000	110,000	120,000
일 시	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.10	2025.04.25	2025.05.08	
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표 가격	120,000	120,000	130,000	130,000	160,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.12	Hold	100,000	7.33	2.50
2023.05.31	Hold	115,000	-4.09	6.70
2023.07.17	Hold	130,000	-5.12	4.69
2023.08.03	Hold	150,000	-10.16	-5.73
2023.09.12	Buy	170,000	-30.79	-18.12
2023.11.16	Buy	140,000	-37.75	-31.57
2024.02.01	Buy	120,000	-34.24	-20.17
2024.08.08	Buy	100,000	-28.69	-13.50
2025.02.03	Buy	110,000	-20.29	-16.09
2025.02.11	Buy	120,000	-16.71	-3.42
2025.04.10	Buy	130,000	-11.86	-1.92
2025.05.08	Buy	160,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%