

에스엠 (041510)

1Q25 프리뷰: 컨센서스 소폭 하회

1Q25 실적 프리뷰: 시장 컨센서스 하회 전망

1Q25 연결 기준 예상 매출액은 2,099억원(-4.6% yoy), 영업이익은 175억원(+13.4% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 2,285억원, 영업이익: 194억원)를 소폭 하회할 전망이다. 시장 컨센서스 하회 요인은 주력 아티스트 IP의 낮은 신보 활동과 판매 호조세를 보였던 기획 MD 부문에서의 이연 물량이 발생한 영향으로 파악된다.

[앨범] 1분기 총 앨범 판매량은 약 100만장 수준으로 과거 4개년 기준 분기 최저 판매량을 기록한 것으로 파악된다. 신인 IP '하츠투하츠' 데뷔 앨범 42만장, SMTOWN 16만장, NCT 텐 솔로 15만장, 레드벨벳 슬기 솔로 14만장 등으로 주력 아티스트 그룹 IP항 신보 활동이 전무했던 영향이다. [공연] NCT 127 18회, 에스파 16회, 동방신기 10회 등을 포함 총 관객 수는 75만명 수준에 달한 것으로 추산되며, 관련 투어 MD 판매 호조세도 이어진 영향으로 전사 외형성장을 견인할 전망이다. [MD] 이외 기획 MD 판매 역시 글로벌 팬덤 확대 기초와 맞물려 호조세를 보인 것으로 파악된다.

연간 연결 실적 개선세 뚜렷하게 나타날 것

주력 아티스트 IP(에스파, 라이즈 등) 활동이 2분기부터 재가동되는 가운데 연결 자회사항 실적 개선세가 두드러질 전망이다. 우선, 실적 안정성과 성장성이 확보된 '디어유'의 실적이 2분기부터 연결 반영될 예정으로 타사 대비 상대적으로 아쉬웠던 고연차 IP의 캐시카우 역할과 플랫폼 비즈니스 확대(SM IP항 P*Q 다각화)가 본격화될 전망이다. 또, 드라마 제작 자회사 '키이스트'의 경우 현재 우선협상대상자가 확정된 상황으로 올해 하반기부터 관련 실적이 제거되어 추가적인 마진 개선이 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 14만원으로 상향 제시

투자의견 매수, 목표주가 14만원으로 기존 목표주가 대비 +16.7% 상향 제시한다. 연간 실적 추정치 상향 조정에 따른다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	210	-4.6	-23.3	225	-6.8
영업이익	18	12.8	-47.9	19	-8.0
세전계속사업이익	30	58.2	흑전	24	29.6
지배순이익	17	43.7	흑전	14	23.8
영업이익률 (%)	8.4	+1.3 %pt	-3.9 %pt	8.5	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	8.3	+2.8 %pt	흑전	6.2	+2.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	961	990	1,095	1,268
영업이익	113	87	151	219
지배순이익	87	18	106	148
PER	29.9	97.9	24.3	17.4
PBR	3.6	2.6	3.4	2.8
EV/EBITDA	14.2	10.7	10.7	7.6
ROE	12.3	2.6	14.8	17.7

자료: 유안타증권



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 140,000원 (U)

직전 목표주가 120,000원

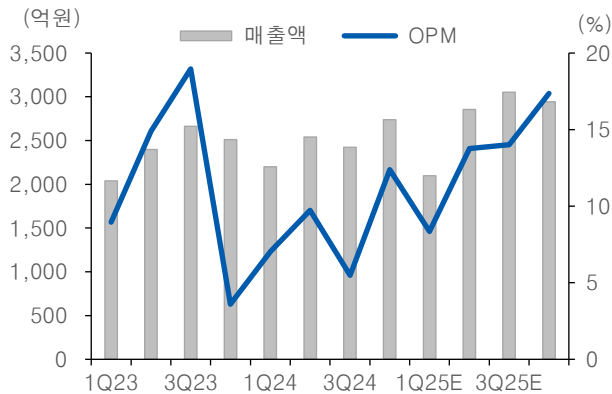
현재주가 (4/24) 112,200원

상승여력 25%

시가총액	25,688억원
총발행주식수	22,894,690주
60일 평균 거래대금	221억원
60일 평균 거래량	220,416주
52주 고/저	116,300원 / 56,000원
외인지분율	14.67%
배당수익률	0.53%
주요주주	카카오 외 7인

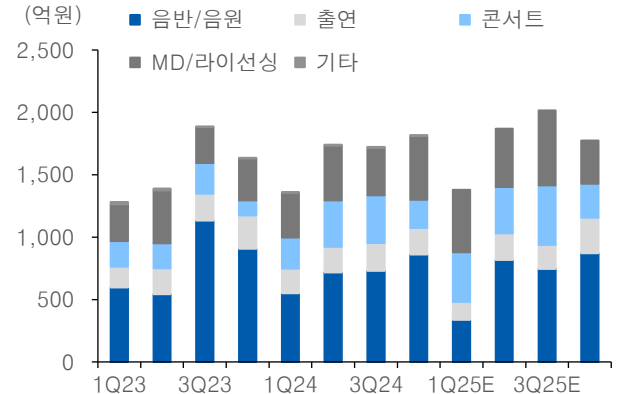
주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.3	33.6	31.7
상대	8.4	34.1	56.4
절대 (달러환산)	11.7	33.2	25.7

에스엠 엔터 연결 기준 매출액/영업이익률 추이 및 전망



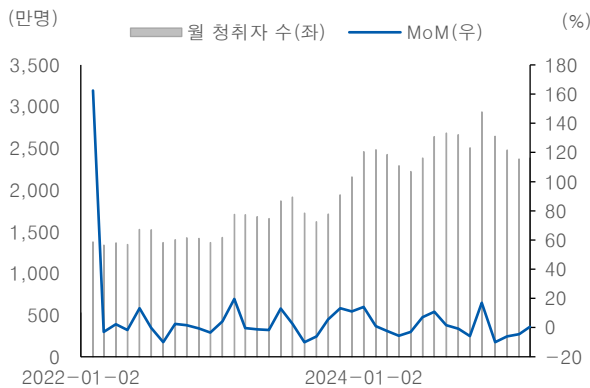
자료: 유안타증권 리서치센터

에스엠 별도 부문별 매출 추이 및 전망



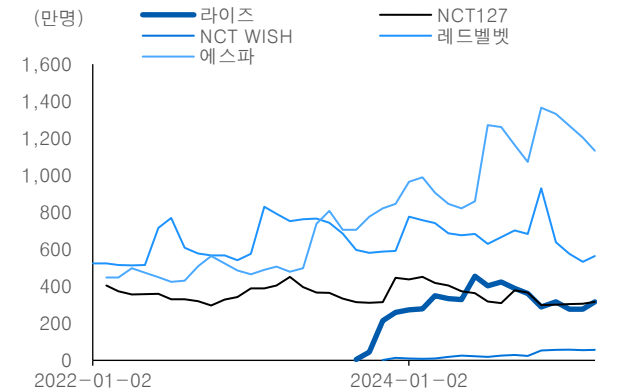
자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent IP 합산 스포티파이 월간 청취자 수 추이



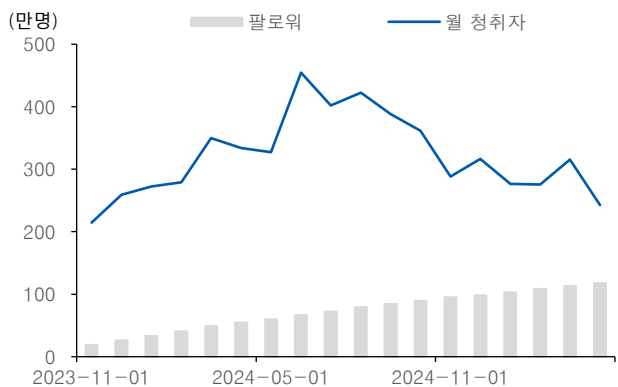
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

SM Ent 소속 IP 별 스포티파이 월간 청취자 수 추이



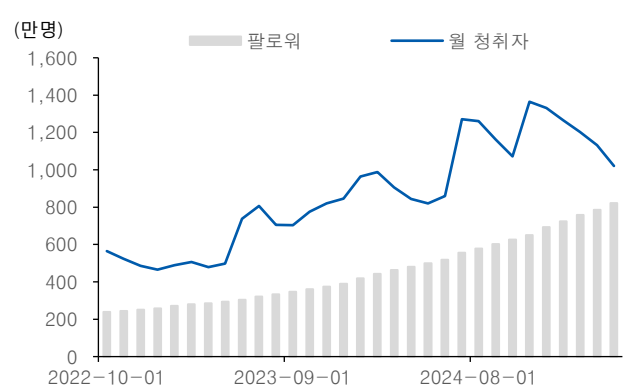
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

라이즈 스포티파이 팔로워 & 월간 청취자 수 추이



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

에스파 스포티파이 팔로워 & 월간 청취자 수 추이



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

SM Ent 추정 손익계산서

(단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,201	2,539	2,422	2,738	2,099	2,854	3,052	2,942	9,900	10,947	12,683
YoY	7.9	5.9	-9.0	9.0	-4.6	12.4	26.0	7.5	3.0	10.6	15.9
SM 엔터테인먼트	1,361	1,741	1,722	1,817	1,384	1,875	2,020	1,779	6,641	7,058	8,469
음반/음원	551	717	729	860	338	817	744	872	2,857	2,772	3,221
출연	199	206	225	214	143	212	194	283	844	832	1,047
콘서트	247	372	382	225	397	372	477	274	1,226	1,520	1,850
MD/라이선싱	360	438	379	512	499	467	600	344	1,689	1,911	2,326
기타	5	7	7	6	6	6	6	6	26	24	24
SM C&C	239	279	248	334	238	296	271	491	1,100	1,295	1,436
KEYEAST	254	161	133	210	188	176	145	176	758	685	-
Dear U	-	-	-	-	-	238	267	298	-	803	1,428
DREAM MAKER	129	75	105	50	113	106	136	78	359	434	529
기타	325	613	732	760	756	762	828	753	2,430	3,099	3,552
영업이익	155	247	133	339	175	393	428	511	874	1,507	2,194
OPM	7.0	9.7	5.5	12.4	8.4	13.8	14.0	17.4	8.8	13.8	17.3
YoY	-15.3	-30.7	-73.7	275.1	13.4	58.8	221.4	50.7	-23.0	72.4	45.6

자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	수정전			수정후			수정 전 대비		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	221	1,029	1,161	210	1,095	1,268	-4.9%	6.4%	9.2%
영업이익	24	112	157	18	151	219	-28.0%	34.8%	39.5%
OPM	11.0%	10.9%	13.5%	8.3%	13.8%	17.3%	-3%	3%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 목표주가 산정 내역

구분		비고
예상 EPS(원)	4,621	2025년 추정치 기준
Target 멀티플(배)	30	K 엔터 PER 밴드 상단 적용, 실적 개선 및 중단한령 해제 수혜 부각 감안
적정주가(원)	138,630	
목표주가(원)	140,000	
현재주가(원)	112,200	2025.04.24 종가 기준
Up-side(%)	25%	

자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 신규 앨범 발매 일정

아티스트 IP	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
NCT DREAM		도영 정규		
NCT 127		마크 정규 1집(4/7)		
NCT	텐 미니 2집	텐 미니(日, 5/28)		
샤이니		싱글		
에스파		미니		
레드벨벳	슬기 미니 2집	아이린&슬기 미니		
기타	SMTOWN 정규, 나이비스 싱글	카이 미니, WayV 미니, LSS 싱글, 나이비스 싱글		
RIIZE	싱글	정규 1집		
하츠투하츠	싱글	싱글		
NCT WISH	싱글	미니 2집(4/14)		

자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 오프라인 행사 일정

아티스트 IP	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
NCT DREAM				
NCT 127	글로벌 18회 = 20만	日2회, 마카오2회 = 18만		
NCT WISH	韓3회 = 1.5만	아시아 8회 = 5.5만		
에스파	글로벌 16회 = 18만			
레드벨벳				
라이즈				
ETC	동방신기 10회 = 15만, 기타 30회 = 20만	기타 14회 = 10만		

자료: 유안타증권 리서치센터

에스엠 (041510) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서			(단위: 십억원)		
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	961	990	1,095	1,268	1,398
매출원가	620	682	712	830	907
매출총이익	341	307	383	439	491
판매비	228	220	232	219	249
영업이익	113	87	151	219	242
EBITDA	171	149	210	278	299
영업외손익	5	-61	36	40	41
외환관련 손익	1	10	5	5	0
이자손익	8	7	11	15	20
관계기업관련손익	47	-2	7	7	7
기타	-51	-76	14	14	14
법인세비용차감전순손익	119	26	187	260	282
법인세비용	36	25	45	63	68
계속사업순손익	83	1	141	197	214
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	83	1	141	197	214
지배지분순이익	87	18	106	148	161
포괄순이익	80	6	146	202	219
지배지분포괄이익	86	23	42	58	63

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

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	113	136	306	375	397
당기순이익	83	1	141	197	214
감가상각비	30	33	31	29	28
외환손익	-1	-8	-5	-5	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-7	-7	-7
자산부채의 증감	-34	6	0	2	2
기타현금흐름	36	104	146	159	160
투자활동 현금흐름	-83	56	-69	-82	-86
투자자산	-7	11	-15	-16	-23
유형자산 증가 (CAPEX)	-19	-24	-26	-30	-25
유형자산 감소	1	2	0	0	0
기타현금흐름	-57	67	-29	-36	-38
재무활동 현금흐름	-43	-144	-7	-7	-6
단기차입금	36	-32	2	2	3
사채 및 장기차입금	-4	-4	0	0	0
자본	-5	-9	0	0	0
현금배당	-28	-28	-9	-9	-9
기타현금흐름	-42	-72	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-2	8	-98	-109	-106
현금의 증감	-14	55	132	177	200
기초 현금	318	303	358	491	668
기말 현금	303	358	491	668	867
NOPLAT	113	87	151	219	242
FCF	94	111	280	345	372

자료: 유안타증권

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

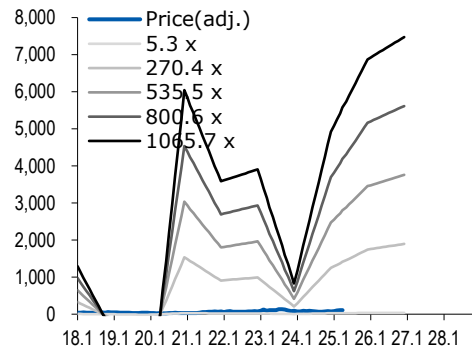
재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	858	814	980	1,196	1,445
현금및현금성자산	303	358	491	668	867
매출채권 및 기타채권	261	247	266	287	312
재고자산	26	28	30	33	36
비유동자산	683	605	612	632	653
유형자산	71	76	71	72	70
관계기업등 자본관련자산	168	156	168	181	200
기타투자자산	85	85	88	91	95
자산총계	1,541	1,419	1,593	1,828	2,098
유동부채	519	485	520	560	616
매입채무 및 기타채무	330	321	345	372	410
단기차입금	42	5	5	5	5
유동성장기부채	5	8	8	8	8
비유동부채	112	105	108	111	115
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	632	590	628	671	731
지배지분	723	665	765	908	1,064
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	353	353	353
이익잉여금	365	320	417	555	707
비지배지분	187	164	200	249	302
자본총계	909	829	964	1,157	1,367
순차입금	-357	-372	-511	-696	-907
총차입금	146	110	112	115	118

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,664	778	4,621	6,449	7,014
BPS	30,825	29,037	33,401	39,664	46,492
EBITDAPS	7,197	6,342	9,149	12,130	13,048
SPS	40,336	42,062	47,687	55,397	61,049
DPS	1,200	400	400	400	400
PER	29.9	97.9	24.3	17.4	16.0
PBR	3.6	2.6	3.4	2.8	2.4
EV/EBITDA	14.2	10.7	10.7	7.6	6.6
PSR	2.7	1.8	2.4	2.0	1.8

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	13.0	3.0	10.6	15.9	10.2	
영업이익 증가율 (%)	24.7	-23.1	72.6	45.6	10.2	
지배순이익 증가율 (%)	9.1	-79.0	479.3	39.2	8.8	
매출총이익률 (%)	35.5	31.0	35.0	34.6	35.1	
영업이익률 (%)	11.8	8.8	13.8	17.3	17.3	
지배순이익률 (%)	9.1	1.9	9.7	11.6	11.5	
EBITDA 마진 (%)	17.8	15.1	19.2	21.9	21.4	
ROIC	56.2	1.9	119.4	195.2	252.4	
ROA	5.8	1.2	7.0	8.6	8.2	
ROE	12.3	2.6	14.8	17.7	16.3	
부채비율 (%)	69.4	71.2	65.2	58.0	53.5	
순차입금/자기자본 (%)	-49.4	-55.9	-66.8	-76.7	-85.2	
영업이익/금융비용 (배)	19.9	16.0	40.4	56.6	60.9	

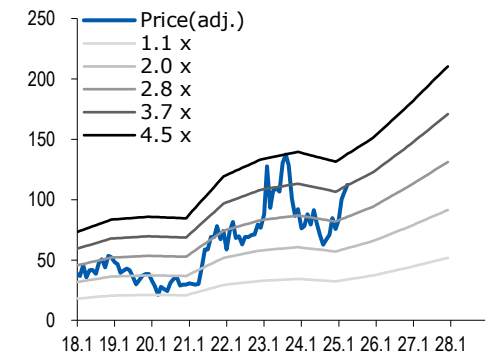
P/E band chart

(천원)



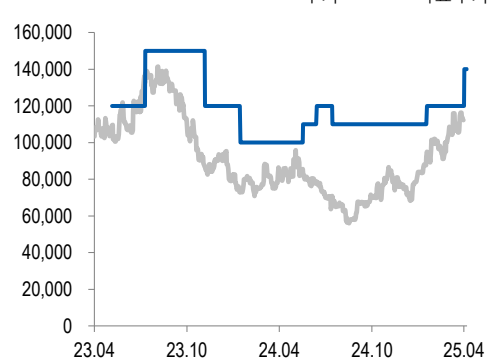
P/B band chart

(천원)



에스엠 (041510) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-25	BUY	140,000	1년		
2025-02-11	BUY	120,000	1년	-14.75	-3.08
2024-08-08	BUY	110,000	1년	-34.41	-16.09
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-25

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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 투자의사결정은 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.