

# 에스엠 (041510)

## 2Q25 실적 시장 컨센서스 상회

### 2Q25 실적 리뷰: 매출액 +19.3% yoy, 영업이익 +92.6% yoy

2Q25 연결 기준 매출액은 3,029억원(+19.3% yoy), 영업이익은 476억원(+92.6% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 2,851억원, 영업이익: 390억원)를 상회하는 호실적을 달성하였다. 주력 아티스트 IP의 높은 신보 활동 및 MD 부문의 판매 호조세가 전사 외형 성장을 견인하였으며, 주요 계열사의 흑자 전환이 이어지며 연결 기준 이익 개선세가 뚜렷하게 나타났다.

별도기준 (음반원) 매출액은 990억원으로 전년동기대비 +37.9% 증가하였다. 라이즈 200만장, NCT WISH 140만장, 에스파 92만장 등을 포함 총 앨범 판매량은 580만장을 상회하였다.

(공연) 매출액은 336억원으로 전년동기대비 -1.9% 소폭 하락하였다. NCT127 일본 4회/마카오 2회, NCT WISH 아시아 10회, 기타 솔로 50회를 포함 총 모객수는 45만명 수준으로 YoY, QoQ 역성장은 불가피하였으나, 일본향 ATP 단가 인상 영향으로 일부 매출 공백 상쇄하였다.

(MD) NCT WISH 전시 팝업 및 기획 MD(라이즈 캐릭터 등) 판매 호조세 이어진 영향으로 투어 축소에도 가파른 실적 성장세(매출액: 639억원 +39.6% yoy)를 달성하였다.

(자회사) 광고 경기 악화 및 드라마 편성 축소 영향으로 SM C&C, 키이스트 영업 적자 기조 이어졌으나, 본업과 연관된 대부분(SMEJ, SMBM, SMLDG, Dream Maker)의 자회사에서 영업 흑자 전환을 달성하였다.

### 하반기 뚜렷한 실적 개선세 지속될 것

주력 아티스트 IP(에스파, 라이즈, NCT WISH 등) 활동이 하반기에도 활발하게 이어지는 가운데 3Q25 부터 캐릭터 IP(라이선싱) 매출이 본격적으로 확대될 예정이다. 또, 디어유 신규 플랫폼 런칭에 따른 중국향 추가 실적도 이어질 전망으로 이익 개선세 뚜렷하게 나타날 전망이다. 걸그룹 IP 에스파의 더딘 콘서트 메뉴 확장이 아쉬우나 글로벌 인지도 상승은 여전히 진행되고 있는 만큼 26년 레버리지 효과는 더욱 클 것이라 기대된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 16만원 유지

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	303	19.3	30.9	285	6.2
영업이익	48	92.3	46.1	39	22.0
세전계속사업이익	38	78.3	-85.6	41	-8.1
지배순이익	31	328.8	-87.5	27	15.3
영업이익률 (%)	15.7	+6.0 %pt	+1.6 %pt	13.7	+2.0 %pt
지배순이익률 (%)	10.3	+7.4 %pt	-97.0 %pt	9.5	+0.8 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	961	990	1,217	1,335
영업이익	113	87	179	222
지배순이익	87	18	340	143
PER	29.9	97.9	9.3	22.1
PBR	3.6	2.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	14.2	10.7	12.4	10.1
ROE	12.3	2.6	40.6	13.1

자료: 유안타증권



이환욱 미디어/엔터/디지털자산  
hwanwook.lee@yuantakorea.com

**BUY (M)**

목표주가 **160,000원 (M)**

직전 목표주가 **160,000원**

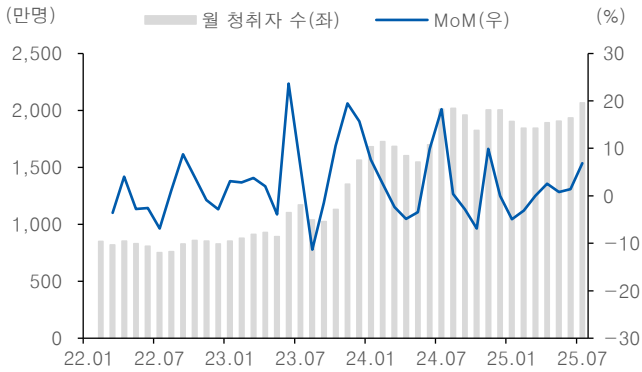
현재주가 (08/06) **137,400원**

상승여력 **16%**

시가총액	31,457억원
총발행주식수	22,894,690주
60일 평균 거래대금	295억원
60일 평균 거래량	228,855주
52주 고/저	144,500원 / 56,000원
외인지분율	25.74%
배당수익률	0.53%
주요주주	카카오 외 7인

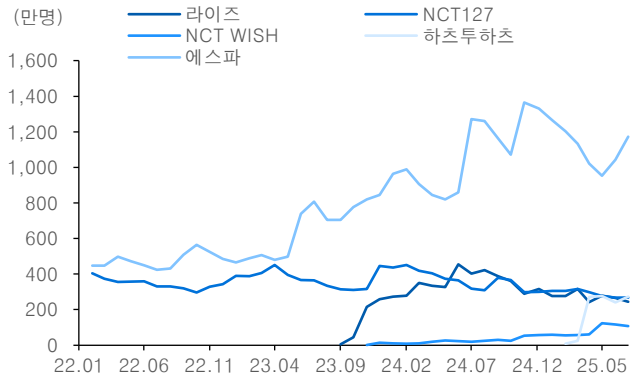
주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.3	7.8	110.4
상대	1.7	(3.2)	91.9
절대 (달러환산)	3.2	9.0	108.3

SM Ent IP 합산 스포티파이 월간 청취자 수 추이(2022.01~현재)



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

SM Ent 소속 IP 별 스포티파이 월간 청취자 수 추이(2022.01~현재)



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

SM Ent 추정 손익계산서

(단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,201	2,539	2,422	2,738	2,315	3,029	3,218	3,608	9,900	12,170	13,347
YoY	7.9	5.9	-9.0	9.0	5.2	19.3	32.8	31.8	3.0	22.9	9.7
SM 엔터테인먼트	1,361	1,741	1,722	1,817	1,655	2,203	1,968	2,150	6,641	7,976	8,557
음반/음원	551	717	729	860	678	990	538	630	2,857	2,837	2,474
출연	199	206	225	214	188	232	122	121	844	663	504
콘서트	247	372	382	225	390	336	530	609	1,226	1,865	2,338
MD/라이선싱	360	438	379	512	394	639	772	783	1,689	2,588	3,217
기타	5	7	7	6	5	6	6	6	26	23	24
SM C&C	239	279	248	334	177	211	150	202	1,100	740	584
KEYEAST	254	161	133	210	45	30	117	204	758	396	496
Dear U	-	-	-	-	-	202	246	275	-	521	1,354
DREAM MAKER	129	75	105	50	230	149	151	174	359	704	668
기타	325	613	732	760	593	1,393	1,171	1,208	2,430	4,365	4,291
영업이익	155	247	133	339	327	476	446	538	874	1,787	2,215
OPM	7.0	9.7	5.5	12.4	14.1	15.7	13.9	14.9	8.8	14.7	16.6
YoY	-15.3	-30.7	-73.7	275.1	111.1	92.6	235.2	58.7	-23.0	104.4	24.0

자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 신규 앨범 발매 일정

아티스트 IP	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
NCT DREAM		도영 정규(6/9)	정규 5집(7/14)	미니
NCT 127				신보(미정)
NCT	텐 미니 2집(3/24)	日 텐 미니(5/28), 마크 정규(4/7), 도영 정규(6/9), 유타 日미니(5/14)		
샤이니		싱글(5/25)	키 정규3집(8/11)	민호 싱글
에스파		싱글 1집(6/27)	미니	
레드벨벳	슬기 미니 2집(3/10)	아이린&슬기 미니(5/26)	조이 미니	신보(미정)
기타	SMTOWN 정규, 나이비스 싱글	카이 미니, LSS 싱글	슈주, HYO, WayV, 동방신기, 보아, 나이비스, 해찬, 수호, 찬열	유노, 태연, 유타, 찬열, WayV, 창민, 정우
RiIZE		정규 1집(5/19)		싱글
하츠투하츠	싱글 1집(2/24)	싱글 2집(6/18)		미니
NCT WISH		미니 2집(4/14)	미니	

자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 오프라인 행사 일정

아티스트 IP	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
NCT DREAM			아시아투어 8회=25만	아시아투어 7회
NCT 127	글로벌 18회 = 27만	日4회, 마카오2회 = 13만		
NCT WISH	韓3회 = 1만	아시아 10회 = 4만	아시아 2회	아시아 15회
에스파	글로벌 16회 = 17만		韓 3회=3만	日 12회=12만
레드벨벳		아이린&슬기 한국 2회=0.6만	아이린&슬기 아시아7회=3.8만	
라이즈			아시아투어 20회=22.5만	북미투어 8회 = 6만
ETC	동방신기 10회 = 15만, 기타 30회 = 20만	기타 14회 = 10만	유타 2회, 카이 15회, 도영 10회, WayV 13회, 슈주 6회, 창민 9회, 키 3회	키 3회, 슈주 11회, WayV 6회, 도영 2회, 유타 13회, 창민 9회

자료: 유안타증권 리서치센터

에스엠 (041510) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	961	990	1,217	1,335	1,471
매출원가	620	682	763	803	880
매출충이익	341	307	453	531	591
판매비	228	220	275	310	335
영업이익	113	87	179	222	256
EBITDA	171	149	239	278	311
영업외손익	5	-61	203	-30	-26
외환관련손익	1	10	1	0	0
이자손익	8	7	7	10	14
관계기업관련손익	47	-2	195	-40	-40
기타	-51	-76	0	0	0
법인세비용차감전순손익	119	26	381	191	230
법인세비용	36	25	35	46	56
계속사업순손익	83	1	346	145	174
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	83	1	346	145	174
지배지분순이익	87	18	340	143	171
포괄순이익	80	6	364	162	191
지배지분포괄이익	86	23	356	159	187

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

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	113	136	143	54	83
당기순이익	83	1	346	145	174
감가상각비	30	33	32	28	25
외환손익	-1	-8	-1	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	32	40	40
자산부채의 증감	-34	6	79	93	95
기타현금흐름	36	104	-345	-252	-252
투자활동 현금흐름	-83	56	-167	-58	-90
투자자산	-7	11	-155	-10	-27
유형자산 증가 (CAPEX)	-19	-24	-17	-20	-20
유형자산 감소	1	2	2	0	0
기타현금흐름	-57	67	4	-28	-43
재무활동 현금흐름	-43	-144	28	-8	-5
단기차입금	36	-32	34	1	4
사채 및 장기차입금	-4	-4	1	0	0
자본	-5	-9	0	0	0
현금배당	-28	-28	0	-9	-9
기타현금흐름	-42	-72	-7	0	0
연결범위변동 등 기타	-2	8	85	159	172
현금의 증감	-14	55	88	146	160
기초 현금	318	303	358	447	593
기말 현금	303	358	447	593	753
NOPLAT	113	87	179	222	256
FCF	94	111	125	34	63

자료: 유안타증권

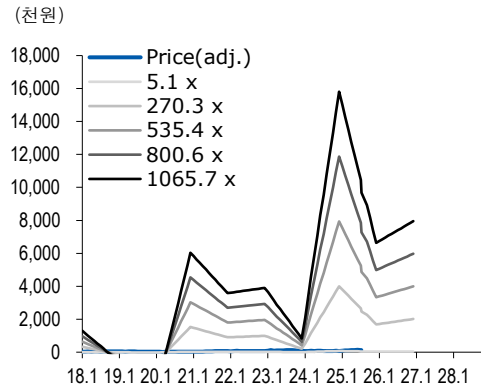
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	858	814	1,045	1,216	1,437
현금및현금성자산	303	358	447	593	753
매출채권 및 기타채권	261	247	326	339	371
재고자산	26	28	37	39	42
비유동자산	683	605	1,019	1,029	1,061
유형자산	71	76	70	62	56
관계기업 등 지분관련 자산	168	156	206	215	237
기타투자자산	85	85	47	49	54
자산총계	1,541	1,419	2,065	2,245	2,498
유동부채	519	485	660	685	751
매입채무 및 기타채무	330	321	423	441	485
단기차입금	42	5	30	30	30
유동성장기부채	5	8	0	0	0
비유동부채	112	105	118	120	125
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	632	590	778	805	876
지배지분	723	665	1,012	1,162	1,341
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	354	354	354
이익잉여금	365	320	612	745	907
비지배지분	187	164	275	278	281
자본총계	909	829	1,287	1,440	1,622
순차입금	-357	-372	-462	-614	-787
총차입금	146	110	145	147	150

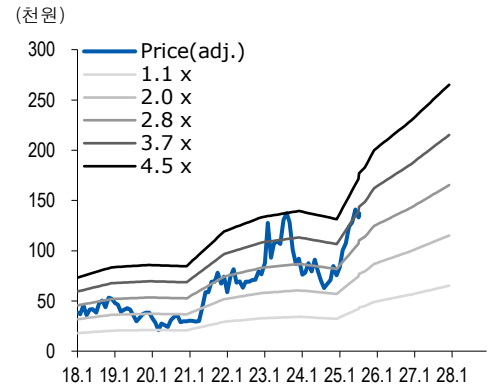
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,664	778	14,825	6,224	7,464
BPS	30,825	29,037	44,187	50,763	58,578
EBITDAPS	7,197	6,342	10,404	12,153	13,573
SPS	40,336	42,062	53,010	58,299	64,246
DPS	1,200	400	400	400	400
PER	29.9	97.9	9.3	22.1	18.4
PBR	3.6	2.6	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	14.2	10.7	12.4	10.1	8.5
PSR	2.7	1.8	2.6	2.4	2.1

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	13.0	3.0	23.0	9.7	10.2
영업이익 증가율 (%)	24.7	-23.1	104.6	24.1	15.5
지배순이익 증가율 (%)	9.1	-79.0	1,758.6	-58.1	19.9
매출총이익률 (%)	35.5	31.0	37.3	39.8	40.2
영업이익률 (%)	11.8	8.8	14.7	16.6	17.4
지배순이익률 (%)	9.1	1.9	28.0	10.7	11.6
EBITDA 마진 (%)	17.8	15.1	19.6	20.8	21.1
ROIC	56.2	1.9	59.7	38.3	45.5
ROA	5.8	1.2	19.5	6.6	7.2
ROE	12.3	2.6	40.6	13.1	13.7
부채비율 (%)	69.4	71.2	60.5	55.9	54.0
순차입금/자기자본 (%)	-49.4	-55.9	-45.7	-52.8	-58.7
영업이익/금융비용 (배)	19.9	16.0	33.3	39.1	44.4

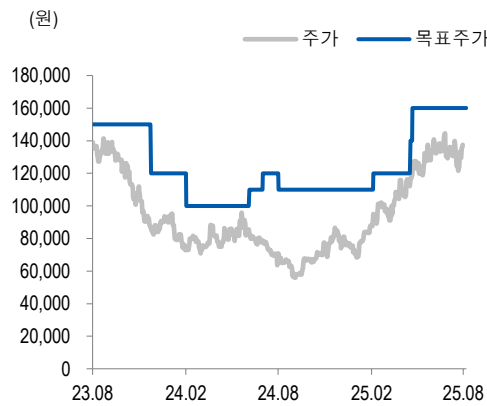
P/E band chart



P/B band chart



에스엠 (041510) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-07	BUY	160,000	1년		
2025-04-29	BUY	160,000	1년		
2025-04-25	BUY	140,000	1년	-15.00	-15.00
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	6.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-08-07

※ 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.