

에스엠 (041510)

가격 조정은 마무리 국면

3Q25 매출액 +32.8% yoy, 영업이익 +262.4% yoy

3Q25 연결 기준 매출액은 3,216억원(+32.8% yoy), 영업이익은 482억원(+262.4 yoy)으로 시장 컨센서스에 대체로 부합하는 호실적을 달성하였다. 별도 기준 매출액은 2,245억원(+30.5% yoy), 영업이익 402억원(+101.8% yoy)으로 아티스트 IP 활동성(NCT WISH 미니 3집, 에스파 미니 6집, NCT DREAM 정규 5집 등)에 부합하는 건조한 실적을 달성한 가운데 '디어유' 연결 편입 효과가 더해진 결과이다.

4Q25 & 2026 연결 이익 개선세 지속 전망

4Q25 & 2026 연결 이익 개선세는 지속될 전망이다. 우선, 4Q25 QoQ 투어 모객수 증가 기조 이어진 가운데 투어 MD 레버리지 효과 동반될 예정이다. 특히, 3분기 실적 미 반영된 콜라보 MD(배틀그라운드*에스파) 관련 IP 라이선싱 수익 반영될 예정으로 탑라인 대비 수익 개선세는 YOY 두드러질 전망이다.

2026년 연간 예상 매출액은 1조 2,780억원(+10.7% yoy), 영업이익은 1,962억원(+14.2%), 영업이익률 15.3%pt로 YoY 실적 개선세를 전망한다. 개선 요인은 1) 엑소 컴백, 2) 저연차 IP(라이즈, NCT WISH, 하투하 등)의 실적 기여 상승, 3) 연결 주력 자회사 디어유향 건조한 실적 성장, 4) 비핵심 자회사 매각 진행 등이다.

가격 조정은 마무리 국면

최근 급격하게 이뤄진 가격 조정은 마무리 국면을 지나고 있다. 中 한한령 해지 기대감 소멸로 인한 주가 되돌림 현상이 가격 조정의 주요 원인이라 판단하기 때문이며, 현재 주가는 지난 2분기 초입 구간 수준이다. 中 향 실적 개선에 대한 눈 높이를 다소 보수적으로 조정해 목표 주가 하향(16만원→13만원) 조정하나, 한-중 관계 개선의 기본적인 틀은 강화되고 있는 만큼 관련 모멘텀은 내년에도 재차 부각될 공산이 크다 판단한다. 또, 서구권 인지도 상승을 위한 전략적인 투자 집행이 내년에도 이뤄질 예정인 만큼 관련 성과 확인 시 TP 상향 조정 가능할 전망이다.



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

BUY (M)

목표주가 130,000원 (D)

직전 목표주가 160,000원

현재주가 (11/14) 101,500원

상승여력 28%

시가총액	23,238억원
총발행주식수	22,894,690주
60일 평균 거래대금	222억원
60일 평균 거래량	171,624주
52주 고/저	153,000원 / 68,300원
외인지분율	29.73%
배당수익률	0.53%
주요주주	카카오 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(16.3)	(31.7)	36.8
상대	(21.0)	(38.0)	3.8
절대 (달러환산)	(17.8)	(35.2)	31.9

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	322	32.8	6.2	326	-1.5
영업이익	48	261.5	1.2	47	1.9
세전계속사업이익	58	251.2	47.7	50	16.2
지배순이익	42	571.4	44.7	30	42.6
영업이익률 (%)	15.0	+9.5 %pt	-0.7 %pt	14.5	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	13.2	+10.6 %pt	+3.5 %pt	9.1	+4.1 %pt

자료: 유안타증권

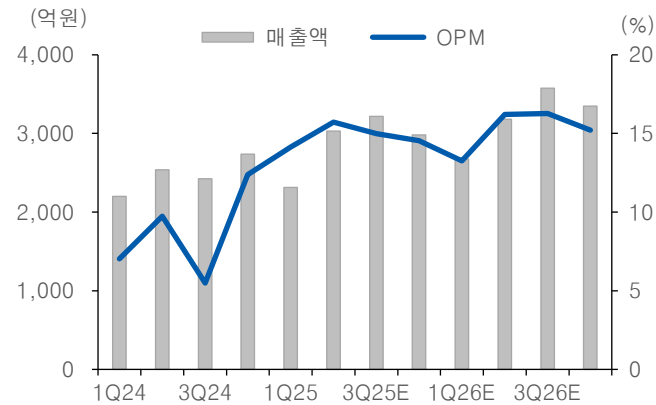
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	961	990	1,154	1,278
영업이익	113	87	172	196
지배순이익	87	18	355	141
PER	29.9	97.9	6.6	16.5
PBR	3.6	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	14.2	10.7	9.1	7.9
ROE	12.3	2.6	42.7	13.4

자료: 유안타증권

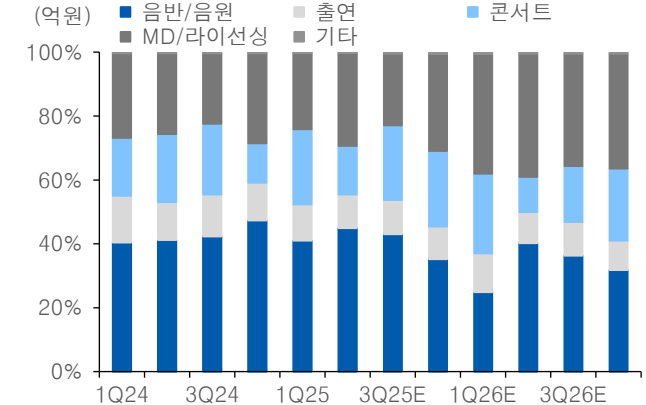
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

SM 엔터 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



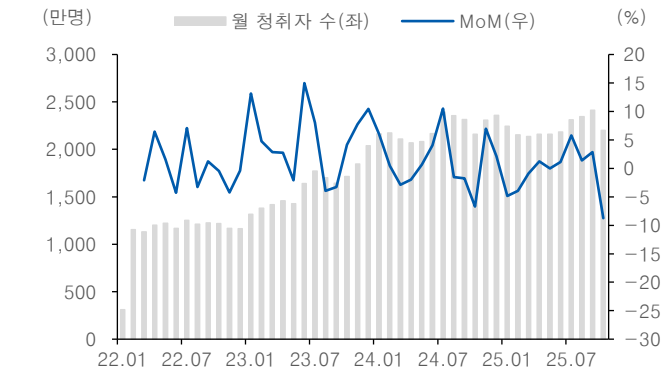
자료: 유안타증권 리서치센터

SM 엔터 분기별 매출원별 매출 비중 추이 및 전망



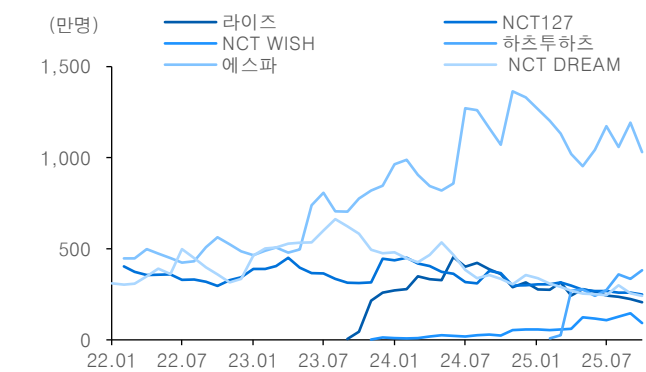
자료: 유안타증권 리서치센터

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: 억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,201	2,539	2,422	2,738	2,315	3,029	3,216	2,980	9,900	11,540	12,780
YoY	7.9	5.9	-9.0	9.0	5.2	19.3	32.8	8.8	3.0	16.6	10.7
SM 엔터테인먼트	1,361	1,741	1,722	1,817	1,655	2,203	2,247	1,967	6,641	8,072	9,013
음반/음원	551	717	729	860	678	990	967	693	2,857	3,328	3,049
출연	199	206	225	214	188	232	241	201	844	862	930
콘서트	247	372	382	225	390	336	525	465	1,226	1,716	1,681
MD/라이선싱	360	438	379	512	394	639	503	597	1,689	2,133	3,309
SM C&C	239	279	248	334	177	211	254	193	1,100	835	613
Dear U	-	-	-	-	-	202	223	233	-	233	1,060
DREAM MAKER	129	75	105	50	230	149	85	133	359	597	480
기타	325	613	732	760	593	1,393	871	1,110	2,430	3,398	4,441
영업이익	155	247	133	339	327	476	482	433	874	1,718	1,962
OPM	7.0	9.7	5.5	12.4	14.1	15.7	15.0	14.5	8.8	14.9	15.3
YoY	-15.3	-30.7	-73.7	275.1	111.1	92.6	262.4	27.8	-23.0	96.6	14.2

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 6집(11/17)
NCT 127				
NCT WISH		미니 2집(4/14)	미니(9/1)	
에스파		싱글 1집(6/27)	미니 6집(9/5)	싱글
레드벨벳	슬기 미니 2집(3/10)	아이린&슬기 미니(5/26)	조이 미니1집(8/18), 웬디 미니3집(09/10)	
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, 민호, 도영
RllIZE		정규 1집(5/19)		싱글
하츠투하츠	싱글 1집(2/24)	싱글 2집(6/18)		미니 1집(10/20)

자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 오프라인 행사 일정

아티스트 IP	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
NCT DREAM			아시아투어(8회) = 25만	아시아투어(8회) = 15.5만
NCT 127	월드투어(18회) = 27만	아시아투어(6회) = 13만		
NCT WISH	국내콘서트(3회) = 1만	아시아투어(10회) = 4만		아시아투어(16회) = 6.6만
에스파	월드투어(16회) = 17만		국내콘서트(3회) = 3만	아시아투어(13회) = 15.5만+@
레드벨벳		아이린&슬기 한국 2회 = 0.6만	아이린&슬기 아시아 7회 = 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)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	961	990	1,154	1,278	1,403	
매출원가	620	682	723	767	842	
매출총이익	341	307	431	511	561	
판매비	228	220	260	315	345	
영업이익	113	87	172	196	215	
EBITDA	171	149	241	262	276	
영업외손익	5	-61	236	0	3	
외환관련손익	1	10	-9	1	0	
이자손익	8	7	7	9	13	
관계기업관련손익	47	-2	231	4	4	
기타	-51	-76	7	-14	-14	
법인세비용차감전순이익	119	26	408	196	219	
법인세비용	36	25	43	48	44	
계속사업순이익	83	1	365	149	174	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	83	1	365	149	174	
지배지분순이익	87	18	355	141	165	
포괄순이익	80	6	352	126	151	
지배지분포괄이익	86	23	345	123	148	

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	215	437	458	
당기순이익	83	1	365	149	174	
감가상각비	30	33	32	26	21	
외환손익	-1	-8	7	-1	0	
중속, 관계기업관련손익	0	0	-233	-4	-4	
자산부채의 증감	-34	6	-34	70	70	
기타현금흐름	36	104	77	197	197	
투자활동 현금흐름	-83	56	-111	-107	-110	
투자자산	-7	11	2	-13	-11	
유형자산 증가 (CAPEX)	-19	-24	-11	-12	-12	
유형자산 감소	1	2	2	0	0	
기타현금흐름	-57	67	-104	-83	-87	
재무활동 현금흐름	-43	-144	17	-6	-6	
단기차입금	36	-32	40	3	3	
사채 및 장기차입금	-4	-4	0	0	0	
자본	-5	-9	1	0	0	
현금배당	-28	-28	-13	-9	-9	
기타현금흐름	-42	-72	-11	0	0	
연결범위변동 등 기타	-2	8	-63	-205	-202	
현금의 증감	-14	55	58	118	140	
기초 현금	318	303	358	416	535	
기말 현금	303	358	416	535	675	
NOPLAT	113	87	172	196	215	
FCF	94	111	204	425	446	

자료: 유안타증권

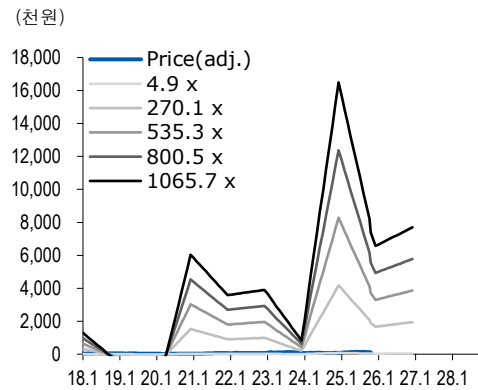
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	858	814	982	1,170	1,367
현금및현금성자산	303	358	416	535	675
매출채권 및 기타채권	261	247	275	309	334
재고자산	26	28	27	30	33
비유동자산	683	605	978	971	973
유형자산	71	76	66	52	43
관계기업등 자본관련자산	168	156	68	76	83
기타투자자산	85	85	94	98	102
자산총계	1,541	1,419	1,960	2,140	2,340
유동부채	519	485	514	570	621
매입채무 및 기타채무	330	321	286	321	352
단기차입금	42	5	45	45	45
유동성장기부채	5	8	0	0	0
비유동부채	112	105	131	138	145
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	632	590	644	709	766
지배지분	723	665	998	1,107	1,240
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	355	355	355
이익잉여금	365	320	626	758	914
비지배지분	187	164	317	325	334
자본총계	909	829	1,315	1,432	1,574
순차입금	-357	-372	-456	-594	-752
총차입금	146	110	150	154	157

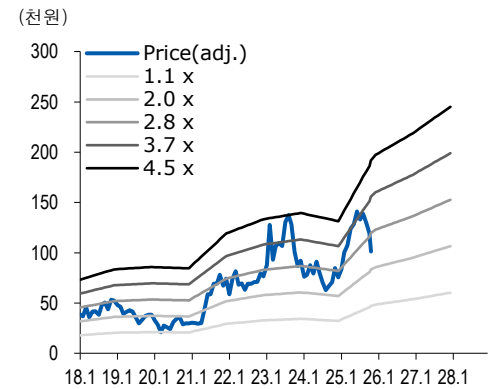
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,664	778	15,468	6,163	7,218
BPS	30,825	29,037	43,594	48,341	54,143
EBITDAPS	7,197	6,342	10,515	11,427	12,072
SPS	40,336	42,062	50,269	55,823	61,293
DPS	1,200	400	400	400	400
PER	29.9	97.9	6.6	16.5	14.1
PBR	3.6	2.6	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	14.2	10.7	9.1	7.9	6.9
PSR	2.7	1.8	2.0	1.8	1.7

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	13.0	3.0	16.6	10.8	9.8	
영업이익 증가율 (%)	24.7	-23.1	96.7	14.2	9.8	
지배순이익 증가율 (%)	9.1	-79.0	1,839.3	-60.3	17.1	
매출총이익률 (%)	35.5	31.0	37.4	40.0	40.0	
영업이익률 (%)	11.8	8.8	14.9	15.3	15.3	
지배순이익률 (%)	9.1	1.9	30.8	11.0	11.8	
EBITDA 마진 (%)	17.8	15.1	20.9	20.5	19.7	
ROIC	56.2	1.9	49.4	26.4	31.6	
ROA	5.8	1.2	21.0	6.9	7.4	
ROE	12.3	2.6	42.7	13.4	14.1	
부채비율 (%)	69.4	71.2	49.0	49.5	48.7	
순차입금/자기자본 (%)	-49.4	-55.9	-45.7	-53.7	-60.7	
영업이익/금융비용 (배)	19.9	16.0	28.7	30.3	32.6	

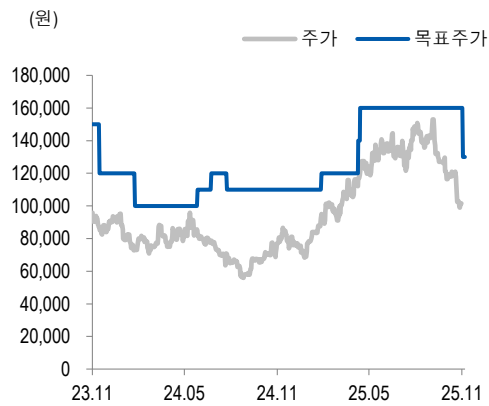
P/E band chart



P/B band chart



에스엠 (041510) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-17	BUY	130,000	1년		
2025-04-29	BUY	160,000	1년	-18.05	-4.38
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	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-16

※ 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.