

에스엠 (041510)

임수진

soojin.lim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

150,000

상향

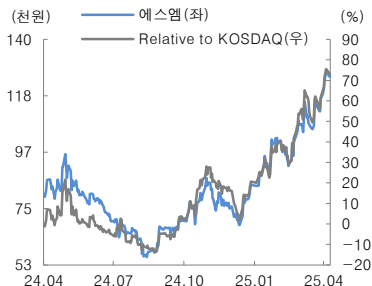
현재주가
(25.05.07)

127,500

엔터테인먼트업종

KOSDAQ	722.81
시가총액	2,873십억원
시가총액비중	0.77%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	127,500원 / 56,000원
120일 평균거래대금	184억원
외국인지분율	14.46%
주요주주	카카오 외 11 인 41.74% 하이브 9.66%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.2	43.3	66.0	45.9
상대수익률	2.9	47.2	68.5	75.9



신인, 실적, 모멘텀 모두 우수

- 1Q 본업 건조한 성장세 지속. 중국향 음원관련 일회성 이익으로 기대치 상회
- 2Q 풍부한 모멘텀과 디어유 연결 편입 효과로 실적 개선 효과 본격화
- 한한령 해제 시 2026년 매출 +30% 상향 조정 가능하여 기대감 지속될 전망

투자 의견 매수 유지 및 목표주가 150,000원으로 +25% 상향

목표주가는 2026E EPS 6,025원에 업종 평균 Target PER 25배를 적용하여 산출
1분기 우수한 실적과 가파른 신인 성장세 지속되는 모습. 하츠투하츠는 여자 걸 그룹 데뷔 초동판매량 1위를 기록했으며, NCT WISH는 초동 109만장(28만장→54만장→79만장→109만장)으로 신인 보이그룹 중 가장 가파른 성장세를 지속.

다양한 IP 라인업을 토대로 2,3분기 다양한 활동이 예정되어 있어 모멘텀이 풍부하며 2분기부터는 디어유 연결 편입으로 이익 개선효과가 가속화될 전망. 이에 2026E EPS 및 멀티플 상향하며 목표주가 150,000으로 +25% 상향 조정

또한, 동사는 한한령 해제 시 중국 팬덤 비중이 높은 IP 수가 많아 강력한 수혜가 예상됨. 특히 동사의 경우 활동 빈도수가 상대적으로 적은 고연차 IP 중국에서 수요가 높아 중국 도시별 투어도 가능하다는 판단. 중국 투어 발표 시 연간 매출 성장폭 약 30% 수준으로 예상되어 기대감 지속될 전망

1Q25 Review: 일회성 이익으로 기대치 상회

매출액 2,314억원(YoY +5.2%, QoQ -15.4%), 영업이익 326억원(YoY 109.6%, QoQ -3.2%)으로 당사 추정치 및 컨센서스를 크게 상회하는 호실적 기록. 공연 및 MD 매출 호조세가 지속 중이며 중국향 음원 매출 일회성 이익에 기인. 영업 외 이익으로는 디어유 지분 공정가치 재평가에 따른 약 2000억원 반영됨

[음반] 음반 166억원, 음원 512억원 기록. 1분기 하츠투하츠, 레드벨벳 슬기, NCT 텐 등 신보 발매하였으며 구보 합산 음반판매량 92만장 기록. 음원의 경우 중국향 일회성 이익이 반영되었는데 약 230억원으로 추정. 이를 제외한 음원 매출은 작년 4분기 수준으로 비수기에도 가파른 성장세를 기록해 긍정적으로 평가

[공연] 390억원(YoY +58%, QoQ +73.6%)으로 예상치 상회. 동방신기, NCT127, 에스파 월드투어 등 약 74회 진행. 공연 평균 티켓가도 기대치 +10% 상회 **[MD]** 394억원(YoY +9.4%, QoQ -23.1%)으로 기대치 부합

[자회사] 매출액 1,045억원(YoY -16.8%), 영업적자 -82억원(YoY 적지) 기록. C&C, SMC, 키이스트 등 자회사 적자 폭은 감소세. 2분기 디어유 연결 편입 및 하반기 키이스트 제외 시 가파른 실적 개선 효과 보일 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	잠정치	1Q25P		2Q25			
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	220	274	214	231	5	-15	224	267	5	15
영업이익	16	34	18	33	110	-3	19	38	52	15
순이익	12	-7	14	71	486	흑전	14	31	324	-87

자료: 에스엠, FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	990	1,177	990	1,147	0.0	-2.5
판매비와 관리비	220	246	220	242	0.0	-1.5
영업이익	87	127	87	154	0.0	21.1
영업이익률	8.8	10.8	8.8	13.4	0.0	2.6
영업외손익	-61	10	-61	219	0.0	1,991.4
세전순이익	26	138	26	373	0.0	170.9
지배지분순이익	18	98	18	317	0.0	224.3
순이익률	0.1	8.3	0.1	27.7	0.0	19.3
EPS(지배지분순이익)	778	4,188	778	13,815	0.0	229.9

자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

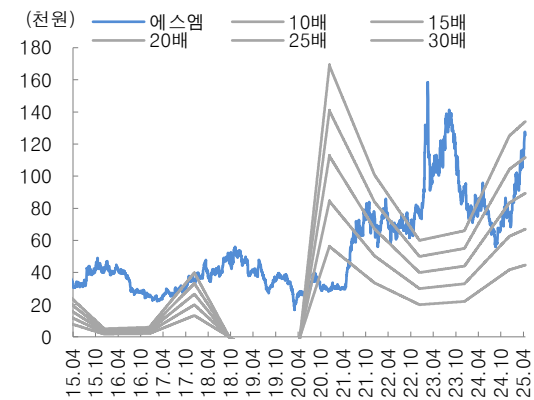
에스엠_Valuation Table

(단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2026E	비고
지배주주 순이익(십억원)	137.9	2026년 추정치 기준
주식수(백만주)	23.4	
지배주주 EPS(원)	6,025	
Target PER	25	엔터테인먼트 업종 타겟 평균 PER 25 배 적용
적정주가(원)	150,621	
목표주가(원)	150,000	
현재주가(원)	125,500	
상승여력(%)	19.5%	

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 에스엠_PER 밴드



자료: Quantiverse, 대신증권 Research Center

그림 2. 에스엠_외인 비중 추이



자료: Quantiverse, 대신증권 Research Center

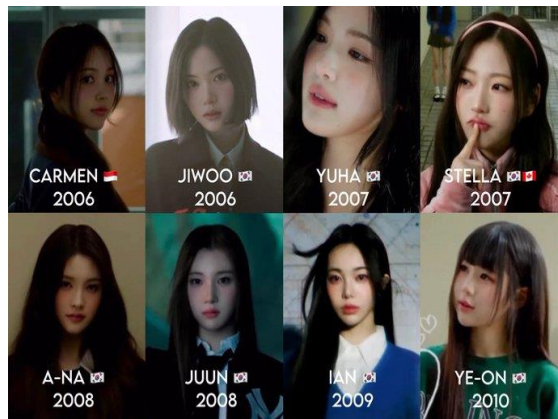
표 1.에스엠 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	220.1	253.9	242.2	273.6	231.4	267.1	325.3	323.6	960	989.7	1,147.4	1243.8
QoQ(%)	-12.0%	15.4%	-4.6%	12.9%	-15.4%	15.4%	21.8%	-0.5%				
YoY(%)	7.9%	5.9%	-9.0%	9.4%	5.2%	5.2%	34.3%	18.3%	12.8%	3.1%	15.9%	8.4%
SME	136.1	174.1	172.1	181.8	165.5	182.2	251.8	224.0	619.5	664.1	823.4	923.0
음반/음원	55.1	71.7	72.9	86.0	67.8	100.6	121.4	89.8	318	285.7	379.6	406.1
출연	19.9	20.6	22.5	21.4	18.8	22.1	24.1	22.9	87	84.5	88.0	96.7
콘서트	24.7	37.2	38.2	22.5	39.0	14.4	53.6	52.4	75.7	122.5	159.4	202.1
MD/라이선싱	36.0	43.8	37.9	51.2	39.4	44.3	51.9	58.2	134.2	168.9	193.6	215.0
기타	0.5	0.7	0.7	0.6	0.5	0.8	0.7	0.7	4.6	2.6	2.8	3.1
SM C&C	23.9	27.9	24.8	33.4	17.7	22.3	25.4	34.2	127.3	109.9	99.6	102.1
키이스트	25.4	16.1	13.3	21.0	4.5	16.9	14.0	22.0	52	75.8	57.5	59.2
드림메이커	12.9	7.5	10.5	5.0	23.0	7.9	12.6	10.0	94.3	35.9	53.5	45.8
SMC	27.4	18.7	22.0	20.2	20.8	16.1	25.9	22.0	83	88.3	85.0	90.1
매출총이익	71.1	77.7	73.4	86.2	83.4	94.4	110.3	108.3	343.3	308.4	396.4	434.5
GPM	32.3%	30.6%	30.3%	31.5%	36.0%	35.3%	33.9%	33.5%	35.8%	31.2%	34.6%	34.9%
영업이익	15.5	24.7	13.3	33.7	32.6	37.5	45.5	38.6	115.4	87.3	154.2	171.9
QoQ(%)	42.2%	59.2%	-46.1%	152.5%	-3.2%	15.2%	21.2%	-15.2%				
YoY(%)	-14.9%	-30.6%	-73.6%	207.9%	109.6%	51.7%	241.3%	14.6%	26.4%	-24.3%	76.7%	11.4%
OPM	7.1%	9.7%	5.5%	12.3%	14.1%	14.1%	14.0%	11.9%	12.0%	8.8%	13.4%	13.8%
지배주주 순이익	12.1	7.3	6.3	-17.3	238.4	30.8	40.9	41.4	212.3	8.3	351.4	149.4
QoQ(%)	흑전	-39.8%	-13.0%	적전	흑전	-87.1%	32.7%	1.2%				
YoY(%)	-43.5%	-71.4%	-92.4%	-59.5%	1877.9%	324.4%	547.7%	흑전	165.4%	-90.5%	4,130%	-57.5%
NPM	5.5%	2.9%	2.6%	-6.3%	103.0%	11.5%	12.6%	12.8%	22.1%	0.8%	30.6%	12.0%

자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 3. 에스엠 신인 걸그룹 '하츠투하츠'



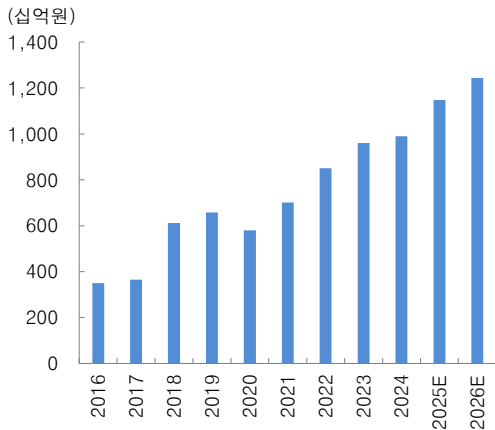
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 4. 에스엠 남자 연습생 'SMTR25'



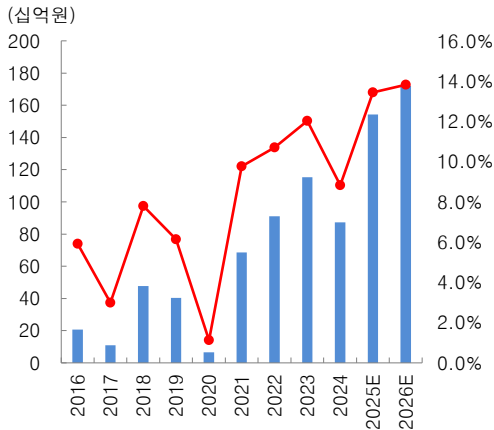
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 5. 에스엠_매출액 추이 및 전망



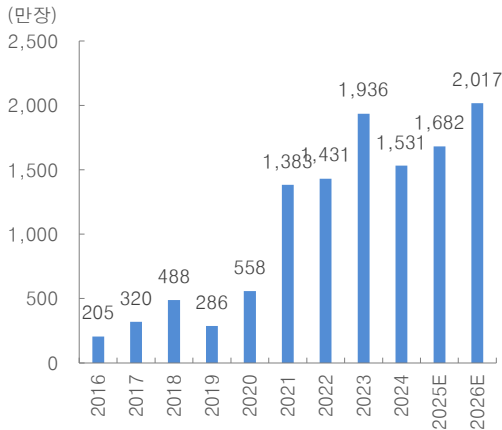
자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 6. 에스엠_영업이익 및 OPM



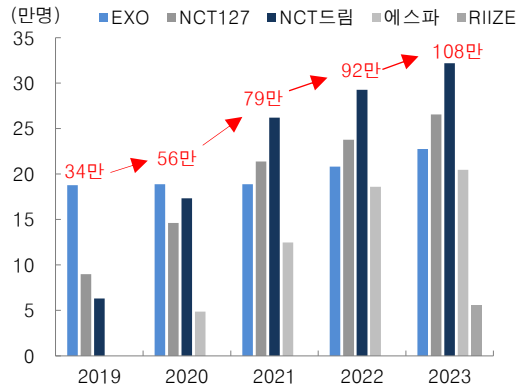
자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

그림 7. 에스엠_음반 판매량 추이



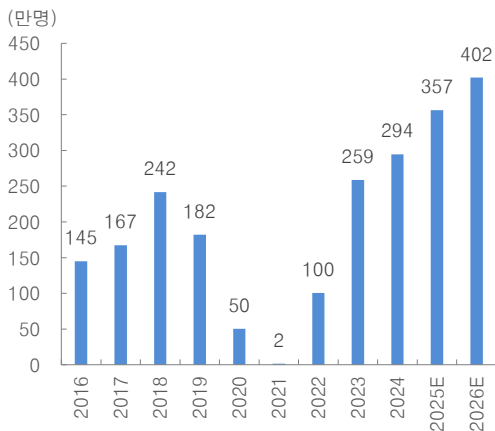
자료: 씨클차트, 대신증권 Research Center

그림 8. 에스엠_아티스트별 팬덤 추이



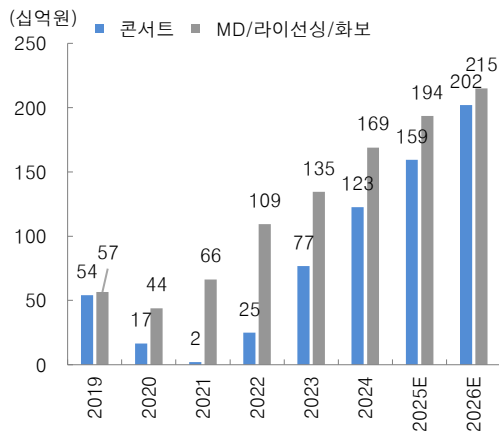
자료: 트위터, 대신증권 Research Center

그림 9. 에스엠_공연 모객수 추이



자료: 에스엠, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 10. 에스엠_공연 및 MD 매출 추이



자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

표 2.에스엠_2025년 아티스트 음반 리스트

	가수	발매일	음반 구분	초동 판매량 (한터차트 기준)	총 판매량 (서클차트 기준)
1Q25	SM Town	2025.02.14	스페셜 앨범	—	15.3 만장
	디어 앨리스	2025.02.21	디지털 싱글	—	—
	하츠투하츠	2025.02.24	싱글 1집	40.9 만장	42.0 만장
	레드벨벳(슬기)	2025.03.10	미니 2집	12.7 만장	13.8 만장
	NCT (텐)	2025.03.24	미니 2집	15.2 만장	15.5만장
	합계			68.8 만장	97.1만장
2Q25	NCT(마크)	2025.04.07	정규 1집	54.4 만장	—
	NCT WISH	2025.04.14	미니 2집	109.1 만장	—
	EXO(카이)	2025.04.21	미니 4집	22.4 만장	—
	RIZE	2025.05.19	정규 1집	—	—
	NCT(도영)	2025.06.09	솔로 2집	—	—
	에스파	2025.06	싱글 CD	—	—
3Q25	NCT드림	2025.07	정규	—	—
	에스파	3Q25	미니	—	—
	NCT WISH	3Q25	미니	—	—
	WayV	3Q25	미니	—	—
	하츠투하츠	3Q25	미니	—	—
	NCT(해찬)	3Q25	정규	—	—

자료: 한터차트, 씨클차트, 에스엠, 대신증권 Research Center / 주: 1Q 총 판매량은 서클차트 기준이며 구보를 포함한 3월 누적 판매량.

표 3.에스엠_2025년 아티스트 공연 리스트

	가수	공연	지역	최대 관객수(만명)	횟수
1Q25	동방신기	20th Anniversary LIVE TOUR	일본	8.6 만명	8 회
	NCT127	NEO CITY – THE MOMENTUM	국내, 일본, 미주, 동남아	30.4 만명	18 회
	에스파	SYNK : PARALLEL LINE	미주, 유럽, 국내	23.2 만명	16 회
	라이즈	R.B.R DAY FOR NEW YEAR	국내, 일본	2.2 만명	3 회
	NCT WISH	ASIA TOUR LOG IN JAPAN	국내	0.5 만명	3 회
	WayV	on the way	국내, 동남아	2.2 만명	4 회
	SMTOWN	SMTOWN LIVE 2025	국내	4.0 만명	2 회
	슈퍼주니어 예성	2025 Yesung Concert [It's Complicated]	국내, 동남아	2.2 만명	8 회
	사이니 민호	MEAN : of my first	동남아, 일본	2.8 만명	5 회
	태연	THE TENSE	국내, 대만, 필리핀	8.5 만명	5 회
	EXO 수호	SU:HOMME	국내	0.6 만명	2 회
	합계			85.2 만명	74 회
2Q24	NCT127	NEO CITY – THE MOMENTUM	일본, 마카오	15.0 만명	6 회
	NCT WISH	ASIA TOUR LOG IN JAPAN	동남아	4.0 만명	8 회
	슈퍼주니어 예성	2025 Yesung Concert [It's Complicated]	일본, 말레이시아	1.2 만명	4 회
	태연	THE TENSE	동남아	11.3 만명	8 회
	SMTOWN	SMTOWN LIVE 2025	미국, 멕시코, 영국	15.7 만명	3 회
	동방신기	20th Anniversary LIVE TOUR	일본	15.0 만명	3 회
	합계			62.1 만명	22 회

자료: 에스엠, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 개요

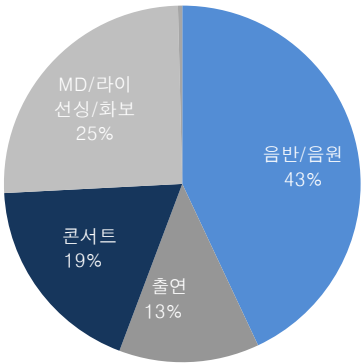
- 에스엠은 국내 4대 대형 기획사 중 한 곳으로, 1989년 가수 이수만이 설립. 현재 주력 아티스트로는 동방신기, 소녀시대, 샤이니, EXO, 레드벨벳, NCT, 에스파, RIIZE가 있음. 1세대 아이돌부터 수많은 인기 아이돌 가수들을 배출.
- 강력한 코어 팬덤(PINK Blood)을 보유한 것이 동사의 특징이며 타사 대비 10대, 20대 비중이 높은 편
- 에스엠 별도 기준 매출 항목은 음반/음원 43%, 출연 13%, 콘서트 19%, MD/라이선싱 25%로 구성

주가 변동요인

- 음반판매량 추이에 따른 음반/음원 매출 변동
- 공연 모객수 추이에 따른 공연 및 MD 매출 변동
- 아티스트 관련 리스크 요인(재계약 및 해체 등)

자료: 대신증권 Research Center

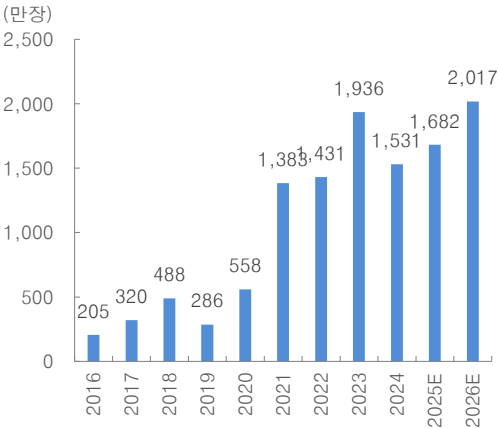
에스엠_별도 매출 항목별 비중



주: 2024년 별도 매출 기준
자료: SM, 대신증권 Research Center

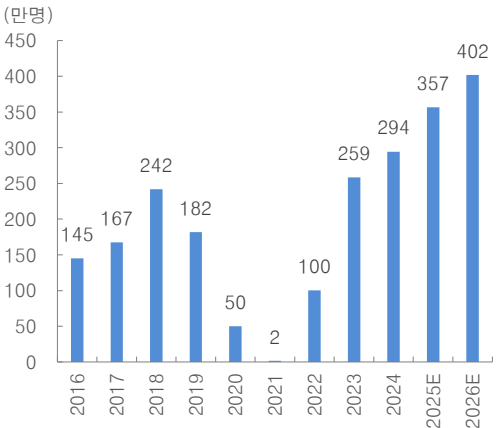
Earnings Driver

음반판매량 추이



자료: 씨클차트, 대신증권 Research Center

공연 모객수 추이



자료: SM, 언론보도, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	851	961	990	1,147	1,244
매출원가	556	620	682	751	809
매출총이익	295	341	307	396	434
판매비와관리비	204	228	220	242	263
영업이익	91	113	87	154	172
영업이익률	10.7	11.8	8.8	13.4	13.8
EBITDA	152	171	149	195	214
영업외손익	26	5	-61	219	23
관계기업손익	11	47	-2	227	9
금융수익	13	22	23	15	16
외환관련이익	3	4	8	6	6
금융비용	-6	-9	-9	-8	-10
외환관련손실	2	2	0	0	0
기타	8	-55	-73	-16	7
법인세비용차감전순손익	117	119	26	373	194
법인세비용	-35	-36	-25	-56	-56
계속사업순손익	82	83	1	317	138
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	83	1	317	138
당기순이익률	9.6	8.6	0.1	27.7	11.1
비지배지분순이익	2	-5	-17	0	0
지배지분순이익	80	87	18	317	138
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	-1	2
포괄순이익	78	80	6	309	154
비지배지분포괄이익	1	-6	-17	0	0
지배지분포괄이익	77	86	23	308	154

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,363	3,664	778	13,815	6,025
PER	22.8	25.1	97.2	9.1	20.8
BPS	29,292	30,323	28,253	31,550	35,094
PBR	26	30	4.4	40	3.6
EBITDAPS	6,384	7,197	6,342	8,506	9,369
EV/EBITDA	10.5	11.8	17.9	13.2	11.6
SPS	35,768	40,336	42,062	49,984	54,326
PSR	2.1	2.3	30	2.5	2.3
CFPS	7,400	7,427	6,487	21,102	13,391
DPS	1,200	1,200	400	440	484

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	21.3	13.0	3.0	15.9	8.4
영업이익 증가율	34.8	24.7	-23.1	76.7	11.4
순이익 증가율	-38.4	0.8	-99.0	38,666.7	-56.5
수익성					
ROC	38.0	36.8	1.8	103.1	90.6
ROA	6.6	7.6	5.9	10.5	11.0
ROE	12.2	12.3	2.6	45.7	18.1
안정성					
부채비율	65.1	69.4	71.2	66.9	60.4
순차입금비율	-47.5	-39.3	-44.8	-52.3	-58.8
이자보상배율	20.9	19.9	16.0	58.0	173.3

자료: 에스엠 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	841	858	814	906	1,004
현금및현금성자산	318	303	358	478	596
매출채권 및 기타채권	158	261	247	257	260
재고자산	20	26	28	33	35
기타유동자산	346	269	181	138	113
비유동자산	622	683	605	602	603
유형자산	82	71	76	76	75
관계기업투자금	172	168	156	156	156
기타비유동자산	367	444	373	371	372
자산총계	1,463	1,541	1,419	1,508	1,607
유동부채	467	519	485	496	491
매입채무 및 기타채무	355	330	321	355	375
차입금	5	42	5	-32	-69
유동성채무	0	5	8	10	10
기타유동부채	108	142	150	162	175
비유동부채	109	112	105	110	114
차입금	0	0	0	5	9
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	109	112	105	105	105
부채총계	577	632	590	606	605
자배지분	697	723	665	724	803
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	353	353	353
이익잉여금	306	365	320	377	454
기타지분변동	12	-17	-20	-17	-16
비지배지분	189	187	164	179	199
자본총계	886	909	829	903	1,002
순차입금	-421	-357	-372	-473	-589

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	115	113	136	462	285
당기순이익	82	83	1	317	138
비현금항목의 가감	94	94	152	167	168
감가상각비	61	58	62	41	43
외환손익	1	-1	-8	-5	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	32	37	98	131	129
자산부채의 증감	-20	-34	6	28	27
기타현금흐름	-41	-30	-23	-50	-48
투자활동 현금흐름	-122	-83	56	42	26
투자자산	-85	25	88	4	4
유형자산	-24	-19	-22	-22	-22
기타	-13	-90	-10	60	44
재무활동 현금흐름	-1	-43	-144	-77	-80
단기차입금	2	38	-37	-37	-37
사채	10	0	5	5	5
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	3	2	0	0	0
현금배당	-5	-28	-28	-9	-10
기타	-11	-54	-84	-35	-37
현금의 증감	-14	-14	55	119	118
기초 현금	331	318	303	358	478
기말 현금	318	303	358	478	596
NOPLAT	64	79	3	131	122
FCF	75	86	14	148	140

[Compliance Notice]

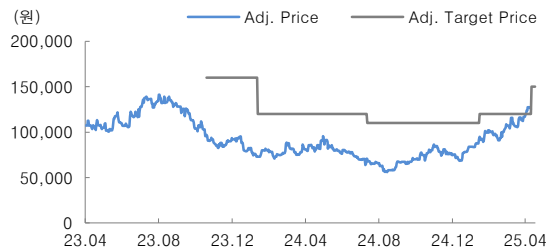
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:임수진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

에스엠(041510) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.08	25.04.28	25.02.11	25.02.08	24.11.18	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	120,000	120,000	110,000	110,000	110,000
과리율(평균%)		(13.00)	(14.26)	(14.86)	(34.56)	(39.58)
과리율(최대/최소%)		6.25	(0.83)	(13.64)	(20.09)	(29.45)
제시일자	24.08.08	24.07.22	24.05.08	24.05.06	24.04.23	24.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)	(39.58)	(34.04)	(33.10)	(34.04)	(34.14)	(34.66)
과리율(최대/최소%)	(29.45)	(20.17)	(20.17)	(26.33)	(26.33)	(26.33)
제시일자	24.01.11	23.12.02	23.11.15			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	160,000	160,000	160,000			
과리율(평균%)	(46.23)	(44.16)	(43.74)			
과리율(최대/최소%)	(40.13)	(40.13)	(40.13)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250502)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상