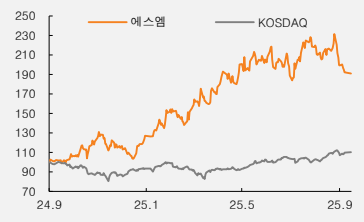


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	180,000원
현재주가(25/10/10)	126,300원
상승여력	42.5%

영업이익(25F,십억원)	169
Consensus 영업이익(25F,십억원)	175
EPS 성장률(25F,%)	1,777.7
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.7
P/E(25F,x)	8.6
MKT P/E(25F,x)	13.3
KOSDAQ	859.49
시가총액(십억원)	2,892
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	58.3
외국인 보유비중(%)	29.9
베타(12M) 일간수익률	0.26
52주 최저가(원)	65,300
52주 최고가(원)	153,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-11.5	17.7	87.4
상대주가	-14.2	-6.6	69.1



[미디어/엔터테인먼트]

김규연
gyuyeon.kim@miraeasset.com

장다현
dahyun.jang@miraeasset.com

에스엠

팬더멘탈 이상 無, 숨 고르기 중

3Q25 Preview: 컨센서스 부합 예상

매출 3,232억원, 영업이익 499억원으로 컨센서스 매출액 3,290억원, 영업이익 501억원에 부합할 것으로 예상된다.

[SME] 별도 매출 2,296억원, 영업이익 485억원으로 전망한다. **앨범/음원** 사업부는 1,035억원으로 예상한다. NCT위시, 에스파, NCT드림, 슈퍼주니어, WayV, 샤이니 등 주요 그룹과 더불어 키, 조이, 찬열, 해찬, 수호 등 신보 발매가 활발해 약 550만 장 내외의 판매량을 기록했다. 당분기 **콘서트** 사업부는 364억원으로 분기 최대치를 전망한다. 팬덤 동원력이 큰 일본과 아시아 지역에서 SM TOWN, NCT드림, 라이즈 등의 공연이 집중됐다. 특히 라이즈는 26년 2월 도쿄돔 콘서트 3회를 확정하는 등 팬덤의 확장을 증명했다. 총 모객수는 1백만명에 육박하는 것으로 추정되는데 이는 **MD/라이선스** 사업부의 호실적으로 이어졌을 것이다. 동사는 2분기에 해당 사업부 역대 최대 매출인 639억원을 기록했다. 라이즈 캐릭터 MD 'WE LITTLE RIIZE' 팝업스토어 RIIZE PARK가 매출을 견인한 것은 물론, 신보 발매와 콘서트에 따라 발매되는 MD 판매 기초 체력이 증가한 것으로 보인다. 당분기 역시 구매력이 강한 보이그룹의 콘서트, 에스파와 NCT위시 신보 발매 기념 팝업 스토어에 힘입어 661억원의 매출을 기록했을 것으로 추정한다. MD 뿐만 아니라 에스파-하츠투하츠 등의 하츠픽, 배틀그라운드 콜라보로 인한 라이선싱 매출이 반영됐다.

[자회사] 드림메이커, 라이프디자인, 브랜드마케팅은 SME 별도 매출 호조의 수혜를 받았을 것이다. 월드투어가 전개되며 에스파, NCT드림, 슈퍼주니어, 라이즈, WayV 등의 국내 콘서트가 13회 개최돼 드림메이커의 실적 호조가 기대된다. 다만 2분기부터 연결인식된 디어유의 실적을 하향 조정했다.

목표주가 180,000원, 매수의견 유지

목표주가 180,000원을 유지한다. 팬덤 확장기에 있는 라이즈와 NCT위시를 중심으로 콘서트, MD/라이선싱 사업부를 중심으로 실적이 우상향하고 있다. 26년 초 나영석PD 리얼리티 프로그램을 시작으로 신인 보이그룹에 대한 윤곽도 드러날 것이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	851	961	990	1,176	1,404
영업이익 (십억원)	91	113	87	169	230
영업이익률 (%)	10.7	11.8	8.8	14.4	16.4
순이익 (십억원)	80	87	18	341	152
EPS (원)	3,363	3,664	778	14,611	6,508
ROE (%)	12.2	12.3	2.6	40.1	13.8
P/E (배)	22.8	25.1	97.2	8.6	19.4
P/B (배)	2.6	2.9	2.5	2.8	2.5
배당수익률 (%)	1.6	1.3	0.5	1.0	1.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터

다만, 상반기 동사 주가의 캐털리스트였던 중국 시장 개방에 대한 뉴스가 소강되며センチメント가 악화됐다. 그러나 10월 1일 대중문화교류위원회가 공식적으로 출범하며 K-콘텐츠 시장 확장에 대한 정책이 구체화될 것으로 보인다. 당월 말 예정된 APEC 정상회의에서 중국 등 타 국가와의 협력 논의가 전개될 가능성도 존재한다.

거시적인 환경 외에도 동사 자체적으로 주요 주주인 텐센트 뮤직 엔터테인먼트와 협업을 강화를 꾀하고 있다. 중국 현지 법인 카스몽을 필두로 중국 내 MD 등 콘텐츠 판매 전략을 수립하고 있다. 이에 목표주가 180,000원과 매수 의견을 유지한다.

표 1. 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출	220.1	253.9	242.2	273.8	231.4	302.9	323.2	319.0	989.9	1,176.5	1,403.9
YoY	8%	6%	-9%	10%	5%	19%	33%	17%	3%	19%	19%
SME	136.1	174.1	172.1	181.8	165.5	220.3	229.6	194.2	664.1	809.6	961.5
SM C&C	23.9	27.9	24.8	33.4	17.7	21.1	19.4	38.0	109.9	96.2	98.3
KEYEAST	25.4	16.1	13.3	21.0	4.5	3.0	4.7	7.9	75.8	20.0	17.1
DREAM MAKER	12.9	7.5	10.5	5.0	23.0	14.9	16.2	39.0	35.9	93.1	105.2
SMC	27.4	18.8	21.2	20.1	21.8	26.0	28.7	29.7	87.5	105.2	125.8
디아유						20.2	22.8	23.3		66.3	107.3
영업이익	15.5	24.7	13.3	33.9	32.6	47.6	49.9	38.4	87.5	168.5	230.2
YoY	-15%	-31%	-74%	210%	110%	92%	275%	13%	-24%	93%	37%
영업이익률	7%	10%	6%	12%	14%	16%	15%	12%	9%	14%	16%
지배주주순이익	12.1	7.3	6.3	-7.3	248.2	28.8	33.8	29.7	18.3	341.1	151.9
YoY	-44%	-71%	-92%	적전	1959%	297%	436%	흑전	-79%	1763%	-55%
지배주주순이익률	5%	3%	3%	-3%	107%	10%	10%	9%	2%	29%	11%
별도 사업부별 매출											
앨범/음원	55.1	71.7	72.9	86.0	67.8	99.0	103.5	85.3	285.7	355.6	432.1
출연료	19.9	20.6	22.5	21.4	18.8	23.2	22.7	23.2	84.5	87.9	91.5
콘서트	24.7	37.2	38.2	22.5	39.0	33.6	36.4	29.4	122.5	138.4	163.4
MD/라이선싱	36.0	43.8	37.9	51.2	39.4	63.9	66.1	55.3	168.9	224.6	270.8
기타	0.5	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6	0.9	1.1	2.6	3.1	3.7
별도 사업부별 매출 YoY 성장률											
앨범/음원	40%	41%	42%	47%	41%	45%	45%	44%	43%	44%	45%
출연료	15%	12%	13%	12%	11%	11%	10%	12%	13%	11%	10%
콘서트	18%	21%	22%	12%	24%	15%	16%	15%	18%	17%	17%
MD/라이선싱	26%	25%	22%	28%	24%	29%	29%	28%	25%	28%	28%
기타	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%

자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 실적 변경표

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	1,242	1,319	1,176	1,404	-5%	+6%	- NCT드림 음반 판매량 추정치 하회로 음반/음원 매출 하향
영업이익	203	251	169	230	-17%	-8%	및 연결 자회사 디아유 실적 하향 조정, 26년 공연 매출 상향
지배주주순이익	329	153	341	152	+4%	-1%	- 25년 환율 상승으로 인한 금융 손익 상향 조정

자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 에스엠 목표 주가 산출

항목	값	비고
26F 지배주주순이익(십억원)	152	- 주력 남자 아이돌의 일본 활동이 중첩된 17-18년 평균 P/E 24.3x에 중국 콘텐츠 시장 개방에 대한 기대감으로 인한 프리미엄 10% 적용
Target P/E	26.7x	
목표 시가총액(십억원)	3,637	- 10%는 24.5.23 국내 인디밴드의 중국 공연 허가 보도 당시 당사 커버리지 中 연예기획사 3사의 주가 상승률(프리미엄) 평균
주식수(천주)	22,895	
목표주가(원)	180,000	
현재주가(원)	126,300	
상승여력	42.5%	

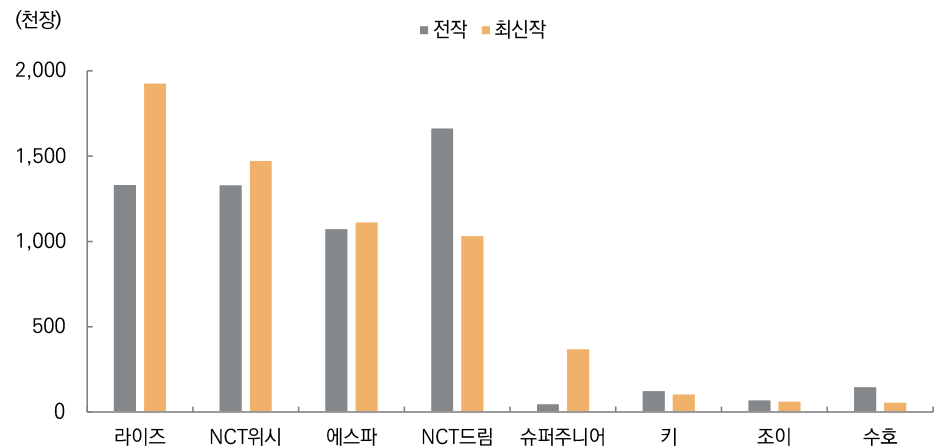
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 에스엠 3Q25 공연

유형	아티스트	투어명	첫콘	횟수	공연장	지역	국가	도시	좌석수	규모
콘서트	EXO	2025 카이 솔로 콘서트	2025-07-12	1	타이베이 뮤직 센터	아시아	대만	타이베이	5,000	5,000
			2025-07-27	1	스마트 아라네타 콜리세움	아시아	필리핀	마닐라	16,500	16,500
			2025-08-02	1	썬더돔	아시아	태국	방콕	25,000	25,000
			2025-08-06	2	퍼시픽코 요코하마 국립대 홀	일본	일본	요코하마	5,000	10,000
			2025-08-16	1	아시아월드엑스포 홀 10	아시아	홍콩	홍콩	5,000	5,000
콘서트	NCT드림	The Dream Show 4	2025-07-10	3	KSPO 돔	한국	한국	서울	15,000	45,000
			2025-08-16	2	라차망칼라 스타디움	아시아	태국	방콕	60,000	120,000
			2025-08-30	1	카이트 스포츠 파크	아시아	홍콩	홍콩	50,000	50,000
			2025-09-27	2	자카르타 국제 경기장	아시아	인도네시아	자카르타	50,000	100,000
콘서트	라이즈	RIIZING LOUD	2025-07-04	3	KSPO 돔	한국	한국	서울	15,000	45,000
			2025-07-12	2	글리온 아레나 고베	일본	일본	고베	10,000	20,000
			2025-07-19	2	아시아월드엑스포	아시아	홍콩	홍콩	14,000	28,000
			2025-07-23	2	사이타마 슈퍼 아레나	일본	일본	사이타마	30,000	60,000
			2025-07-30	2	히로시마 그린 아레나	일본	일본	히로시마	10,000	20,000
			2025-08-16	1	아이디어 라이브 아레나	아시아	말레이시아	쿠알라룸푸르	7,000	7,000
			2025-08-23	2	마린 멧세 후쿠오카	일본	일본	후쿠오카	15,000	30,000
			2025-08-30	1	NTSU 아레나	아시아	대만	란코우	15,000	15,000
			2025-09-13	3	요요기 제1체육관	일본	일본	도쿄	13,000	39,000
			2025-09-20	2	임팩트 아레나	아시아	태국	방콕	12,000	24,000
콘서트	SM TOWN	SM TOWN LIVE 2025	2025-09-05	1	에스타디오 GNP 세구로스	미주	멕시코	멕시코시티	65,000	65,000
			2025-08-09	2	도쿄돔	일본	일본	도쿄	55,000	110,000
콘서트	WayV	NO Way OUT	2025-08-02	2	올림픽공원 올림픽홀	한국	한국	서울	4,000	8,000
			2025-08-23	2	포트 멧세 나고야 1홀	일본	일본	나고야	10,000	20,000
			2025-08-30	2	마루젠 인텍 아레나	일본	일본	오사카	10,000	20,000
			2025-09-04	1	요코하마 아레나	일본	일본	요코하마	17,000	17,000
			2025-09-13	2	후쿠오카 서일본 종합 전시장 신관	일본	일본	후쿠오카	8,000	16,000
콘서트	레드벨벳	2025 아이린 솔기 콘서트	2025-07-04	1	스타 시에터	아시아	싱가포르	싱가포르	5,000	5,000
			2025-07-12	1	런더너 아레나	아시아	중국	마카오	6,000	6,000
			2025-07-19	1	로얄 파라곤 홀	아시아	태국	방콕	5,000	5,000
			2025-08-03	1	타이베이 국제 회의장	아시아	대만	타이베이	3,000	3,000
			2025-09-13	1	메가 스타 아레나	아시아	말레이시아	쿠알라룸푸르	8,000	8,000
			2025-09-24	2	도쿄 가든 시에터	일본	일본	도쿄	8,000	16,000
콘서트	슈퍼주니어	SUPER SHOW 10	2025-08-23	2	KSPO 돔	한국	한국	서울	15,000	30,000
			2025-09-05	2	아시아월드엑스포	아시아	홍콩	홍콩	14,000	28,000
			2025-09-13	1	ICE 센터	아시아	인도네시아	탕그랑	10,000	10,000
콘서트	에스파	SYNK : aeXIS LINE	2025-08-29	3	KSPO 돔	한국	한국	서울	15,000	45,000

자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터

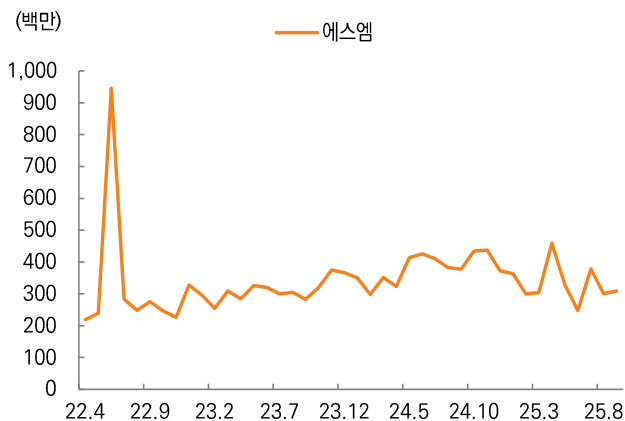
그림 1. 전작 vs. 최신작 분기 판매량



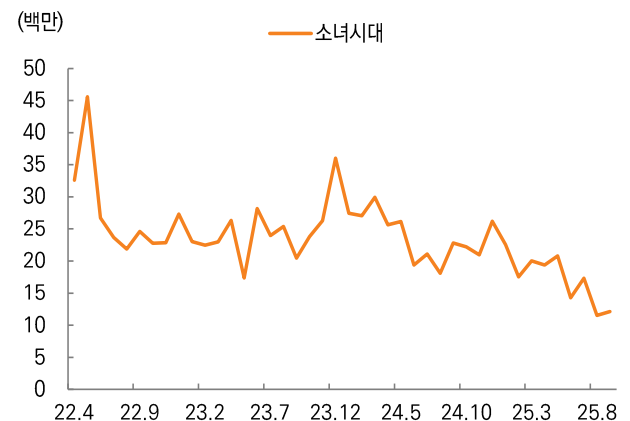
자료: 서울차트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 에스엠 아티스트 스포티파이 스트리밍 수 추이 (1)

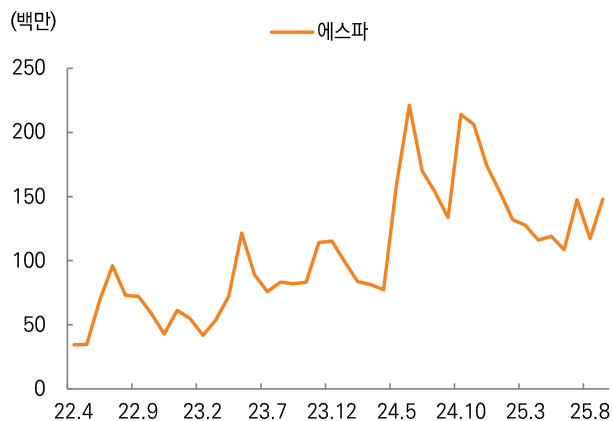
에스엠



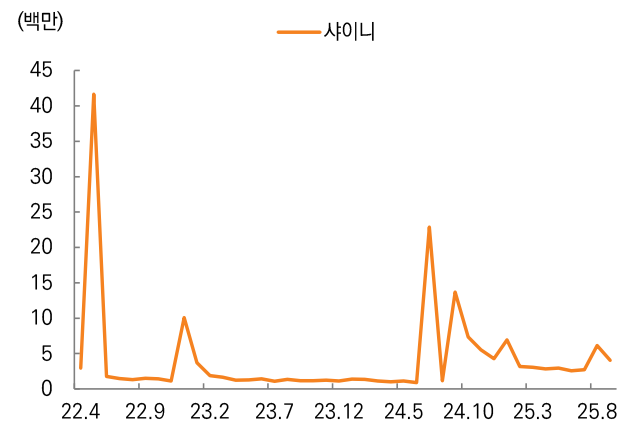
소녀시대



에스파



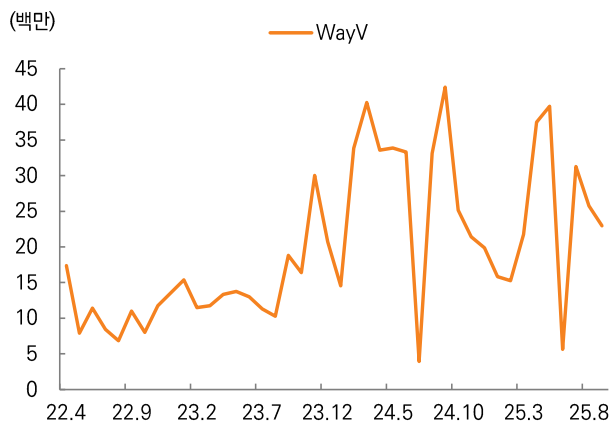
샤이니



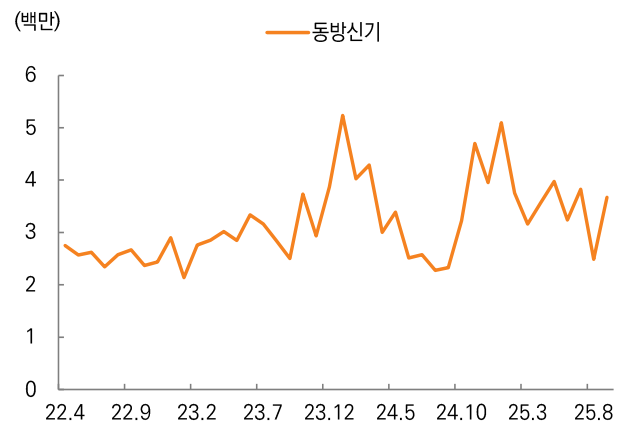
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 에스엠 아티스트 스포티파이 스트리밍 수 추이 (2)

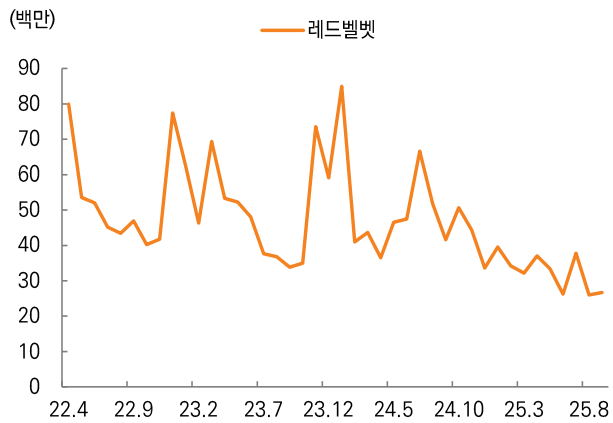
WayV



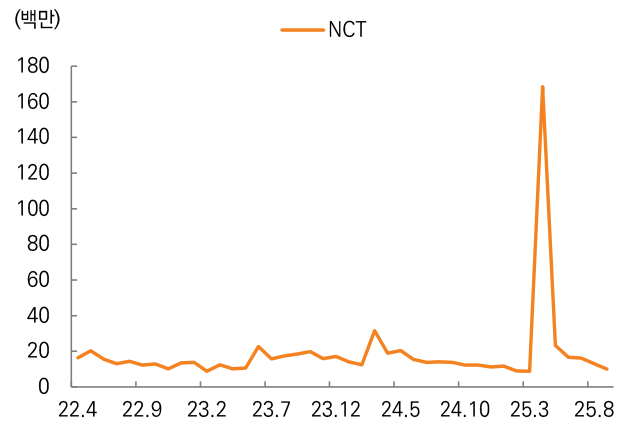
동방신기



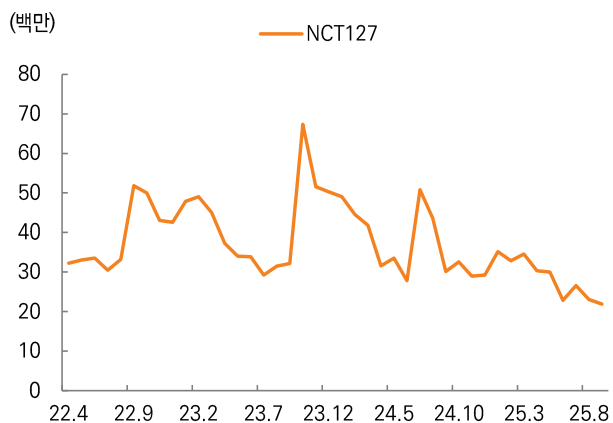
레드벨벳



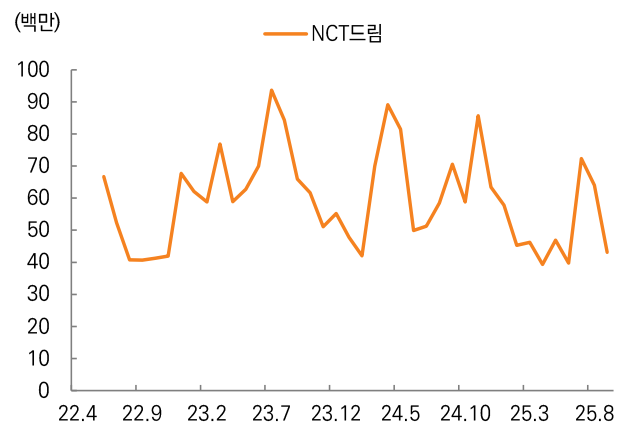
NCT



NCT127



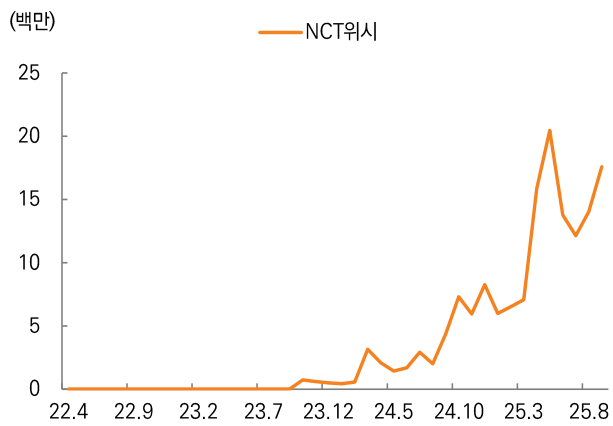
NCT드림



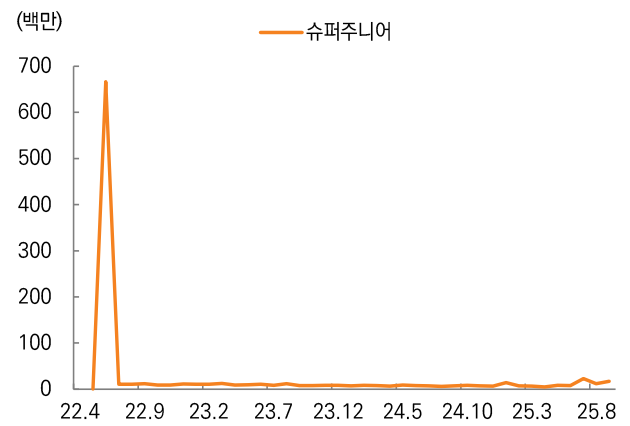
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 에스엠 아티스트 스포티파이 스트리밍 수 추이 (3)

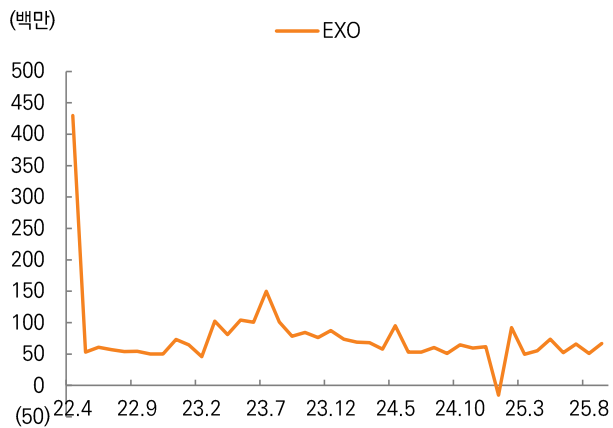
NCT워시



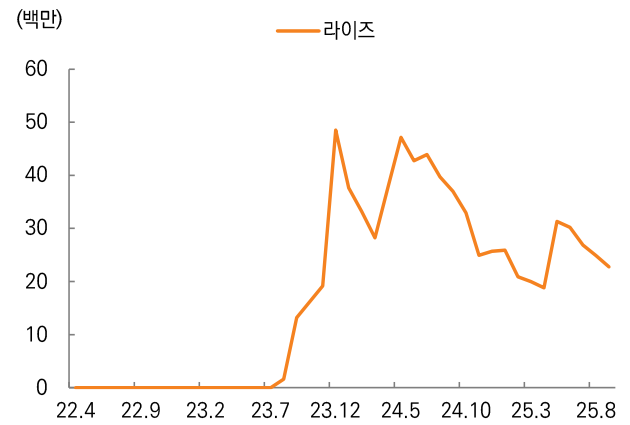
슈퍼주니어



EXO



라이즈



자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

에스엠 (041510)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	961	990	1,176	1,404
매출원가	620	682	708	830
매출총이익	341	308	468	574
판매비와관리비	228	220	300	344
조정영업이익	113	87	169	230
영업이익	113	87	169	230
비영업손익	6	-61	235	23
금융손익	8	7	10	14
관계기업등 투자손익	47	-2	219	4
세전계속사업손익	119	26	404	253
계속사업법인세비용	36	25	48	76
계속사업이익	83	1	356	177
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	83	1	356	177
지배주주	87	18	341	152
비지배주주	-5	-17	15	25
총포괄이익	80	6	356	177
지배주주	86	23	1,403	697
비지배주주	-6	-17	-1,047	-520
EBITDA	171	149	235	296
FCF	94	111	326	223
EBITDA 마진율 (%)	17.8	15.1	20.0	21.1
영업이익률 (%)	11.8	8.8	14.4	16.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.1	1.8	29.0	10.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	858	814	1,038	1,221
현금 및 현금성자산	303	358	497	576
매출채권 및 기타채권	153	246	292	349
재고자산	26	28	33	40
기타유동자산	376	182	216	256
비유동자산	683	605	742	806
관계기업투자등	168	156	292	348
유형자산	71	76	74	76
무형자산	204	140	136	134
자산총계	1,541	1,419	1,780	2,027
유동부채	519	485	451	541
매입채무 및 기타채무	301	290	251	299
단기금융부채	70	41	18	25
기타유동부채	148	154	182	217
비유동부채	112	105	112	121
장기금융부채	76	69	69	69
기타비유동부채	36	36	43	52
부채총계	632	590	563	662
지배주주지분	722	665	1,037	1,161
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	353	353
이익잉여금	365	320	652	776
비지배주주지분	187	164	179	204
자본총계	909	829	1,216	1,365

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	113	136	356	258
당기순이익	83	1	356	177
비현금수익비용가감	94	152	104	128
유형자산감가상각비	30	33	32	33
무형자산상각비	28	29	34	33
기타	36	90	38	62
영업활동으로인한자산및부채의변동	-34	6	-67	16
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	4	-30	-36
재고자산 감소(증가)	1	-3	-5	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-27	-18	40	48
법인세납부	-35	-30	-48	-76
투자활동으로 인한 현금흐름	-83	56	-90	-102
유형자산처분(취득)	-19	-22	-30	-35
무형자산감소(증가)	-32	-26	-31	-31
장단기금융자산의 감소(증가)	27	67	-30	-36
기타투자활동	-59	37	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-43	-144	9	-21
장단기금융부채의 증가(감소)	33	-36	-22	6
자본의 증가(감소)	-5	-9	0	0
배당금의 지급	-28	-28	-9	-27
기타재무활동	-43	-71	40	0
현금의 증가	-14	55	138	79
기초현금	318	303	358	497
기말현금	303	358	497	576

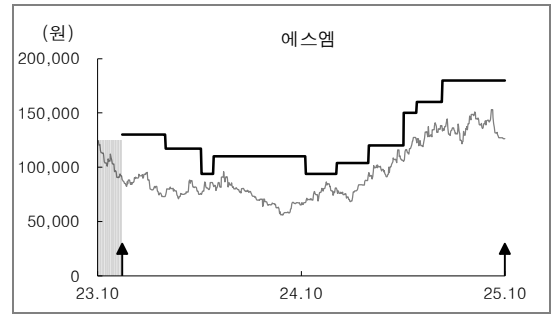
자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	25.1	97.2	8.6	19.4
P/CF (x)	12.4	11.7	6.4	9.7
P/B (x)	2.9	2.5	2.8	2.5
EV/EBITDA (x)	11.9	10.4	10.7	8.2
EPS (원)	3,664	778	14,611	6,508
CFPS (원)	7,427	6,487	19,710	13,048
BPS (원)	31,631	30,150	44,369	49,700
DPS (원)	1,200	400	1,200	1,200
배당성향 (%)	34.0	1,118.4	7.7	15.5
배당수익률 (%)	1.3	0.5	1.4	1.4
매출액증가율 (%)	13.0	3.0	18.9	19.3
EBITDA증가율 (%)	12.9	-13.0	57.3	26.2
조정영업이익증가율 (%)	24.7	-23.1	93.1	36.6
EPS증가율 (%)	8.9	-78.8	1,777.7	-55.5
매출채권 회전율 (회)	6.2	6.4	6.8	6.8
재고자산 회전율 (회)	41.8	36.9	38.3	38.4
매입채무 회전율 (회)	2.9	3.2	3.1	3.0
ROA (%)	5.5	0.1	22.3	9.3
ROE (%)	12.3	2.6	40.1	13.8
ROIC (%)	31.2	-1.8	65.2	62.7
부채비율 (%)	69.4	71.2	46.3	48.5
유동비율 (%)	165.3	168.0	230.0	225.6
순차입금/자기자본 (%)	-37.8	-44.8	-45.7	-48.0
조정영업이익/금융비용 (x)	19.9	16.0	40.1	59.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에스엠 (041510)				
2025.06.23	매수	180,000	-	-
2025.05.08	매수	160,000	-18.74	-11.94
2025.04.15	매수	150,000	-21.89	-15.00
2025.02.11	매수	120,000	-16.24	-3.42
2024.12.16	매수	104,000	-25.02	-11.25
2024.10.21	매수	94,000	-18.51	-7.98
2024.05.09	매수	110,000	-33.94	-12.91
2024.04.17	매수	94,000	-12.58	-8.09
2024.02.13	매수	117,000	-32.85	-24.44
2023.11.27	매수	130,000	-34.72	-26.69



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.