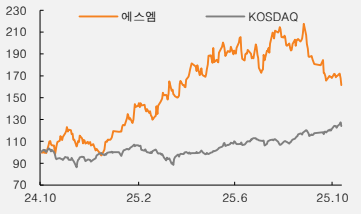
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.11.6

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 160,000원
현재주가(25/11/5)	113,500원
상승여력	41.0%

영업이익(25F,십억원)	175
Consensus 영업이익(25F,십억원)	172
EPS 성장률(25F,%)	1,819.0
MKT EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	7.6
MKT P/E(25F,x)	14.2
KOSDAQ	901.89
시가총액(십억원)	2,599
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	58.3
외국인 보유비중(%)	30.0
베타(12M) 일간수익률	0.30
52주 최저가(원)	68,300
52주 최고가(원)	153,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-10.7	-11.0	46.8
상대주가	-15.4	-28.8	22.4



[미디어/엔터테인먼트]
김규연
gyuyeon.kim@miraeasset.com
장다현
dahyun.jang@miraeasset.com

041510 · 엔터테인먼트

에스엠

주가에 반영되지 않은 호실적

3Q25 Review: 매출액 3,216억원, 영업이익 482억원

당분기 매출액 3,216억원, 영업이익 482억원으로 매출액은 컨센서스 3,264억원 부합, 영업이익은 컨센서스 473억원을 상회했다. 저연차를 중심으로 견조한 팬덤이 증명된 실적이었다.

별도 **[음반원]** 매출액은 967억원으로 이중 음반이 707억원을 기록했다. 별도 **[공연]** 매출액은 525억원으로 분기 역대 최대를 기록했다. 총매출 인식하는 한국에서 에스파, NCT드림, 슈퍼주니어, 라이즈 등 대형 공연이 집중됐던 것이 매출 규모에 기여했을 것이라 판단한다. 팬덤이 큰 일본과 아시아에서도 라이즈, NCT드림, 슈퍼주니어 등이 대형 공연을 진행했다. 다만 **[드림메이커]**의 매출이 85억원을 기록해 협업이 예상보다 더딘 것으로 보인다. 이에 드림메이커는 1억원의 영업손실을 기록했다. 전분기 실적 호조를 이끌었던 **[MD/라이선싱]** 역시 503억원으로 견조했다. 이번 분기 발매된 하츠투하츠 x 하츄핑, 에스파 x 하츄핑, 에스파 x 배그 등의 콜라보 라이선스 매출이 인식되지 않은 것을 감안하면 매우 고무적이다. 해당 라이선스 매출이 4분기에 반영된다면 같은 분기 콘서트가 113회로 매우 활발하다는 것, 4분기는 시즌 그리팅 등의 계절성으로 MD 판매가 다른 분기 대비 높다는 것으로 고려할 때 역대 분기 최대 매출이었던 2분기의 640억원을 갱신할 수 있을 것으로 판단한다. 영업외에서는 원화 약세의 영향으로 금융수익이 46억원을 기록했는데 4분기 역시 이러한 흐름을 이어갈 것으로 보인다. 키이스트와 드림메이커의 매각이 각각 12월 4일, 11월 28일 종결되는데, 이로 인한 손상차손이 발생할 가능성이 있다.

목표주가 160,000원으로 하향, 매수의견 유지

직전 목표주가 180,000원에서 160,000원으로 11% 하향한다. Target P/E에 중국 시장 개방 기대감으로 인한 프리미엄 10%를 제거했다. 다만 중국 시장 개방에 대한 의견은 여전하다. APEC을 계기로 한중 관계가 유화적인 양상을 보이고 있다. 25년 상반기처럼 밸류에이션 급등 모멘텀으로 작용하기보다는 실제 콘서트 등의 일정 발표를 통해 실적 추정치가 상향될 수 있다고 판단한다. 당사 지분 9.4%를 보유하고 있는 TME와의 협업 또한 전개되고 있다는 점에서 과매도 구간이라고 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	851	961	990	1,232	1,417
영업이익 (십억원)	91	113	87	179	229
영업이익률 (%)	10.7	11.8	8.8	14.2	16.2
순이익 (십억원)	80	87	18	356	151
EPS (원)	3,363	3,664	778	14,933	6,484
ROE (%)	12.2	12.3	2.6	40.8	13.7
P/E (배)	22.8	25.1	97.2	7.6	17.5
P/B (배)	2.6	2.9	2.5	2.5	2.3
배당수익률 (%)	1.6	1.3	0.5	1.1	1.1

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

표 1. SM 실적 추이 및 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출	**220.1**	**253.9**	**242.2**	**273.8**	**231.4**	**302.9**	**321.6**	**375.9**	**989.9**	**1,232.0**	**1,417.5**
YoY	8%	6%	-9%	10%	5%	19%	33%	37%	3%	24%	15%
SME	136.1	174.1	172.1	181.8	165.5	220.3	224.5	240.8	664.1	851.3	968.6
SM C&C	23.9	27.9	24.8	33.4	17.7	21.1	25.4	38.0	109.9	102.2	104.4
KEYEAST	25.4	16.1	13.3	21.0	4.5	3.0	3.6	9.0	75.8	20.0	17.1
DREAM MAKER	12.9	7.5	10.5	5.0	23.0	14.9	8.5	18.0	35.9	64.5	72.0
SMC	27.4	18.8	21.2	20.1	21.8	26.0	24.4	39.4	87.5	110.7	126.8
디어유						20.2	22.3	22.2		64.7	106.1
영업이익	**15.5**	**24.7**	**13.3**	**33.9**	**32.6**	**47.6**	**48.2**	**50.6**	**87.5**	**179.0**	**229.4**
YoY	-15%	-31%	-74%	210%	110%	92%	262%	49%	-24%	105%	28%
영업이익률	7%	10%	6%	12%	14%	16%	15%	13%	9%	15%	16%
지배주주순이익	**12.1**	**7.3**	**6.3**	**-7.3**	**248.2**	**28.8**	**39.8**	**38.3**	**18.3**	**356.0**	**151.3**
YoY	-44%	-71%	-92%	적전	1959%	297%	540%	흑전	-79%	1823%	-57%
지배주주순이익률	5%	3%	3%	-3%	107%	10%	13%	10%	2%	29%	11%
사업부별 매출											
앨범/음원	55.1	71.7	72.9	86.0	67.8	99.0	96.7	100.9	285.7	364.4	424.4
출연료	19.9	20.6	22.5	21.4	18.8	23.2	24.1	23.2	84.5	89.3	92.9
콘서트	24.7	37.2	38.2	22.5	39.0	33.6	52.5	45.2	122.5	170.3	190.1
MD/라이선싱	36.0	43.8	37.9	51.2	39.4	63.9	50.3	70.4	168.9	224.0	257.4
기타	0.5	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6	1.1	1.1	2.6	3.3	3.8
사업부별 매출 비중											
앨범/음원	40%	41%	42%	47%	41%	43%	42%	43%	43%	44%	41%
출연료	15%	12%	13%	12%	11%	11%	10%	13%	10%	10%	10%
콘서트	18%	21%	22%	12%	24%	23%	19%	18%	20%	20%	21%
MD/라이선싱	26%	25%	22%	28%	24%	22%	29%	25%	26%	27%	28%
기타	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 3Q25 실적 비교 (십억원)

	3Q24	2Q25	3Q25P				
			잠정치	추정치	괴리율	컨센서스	괴리율
매출액	242	303	322	323	-	326	-1%
영업이익	13	48	48	50	-4%	47	+2%
지배주주순이익	6	29	40	34	+18%	30	+30%

자료: 에스엠, QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 실적 변경표 (십억원)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	1,177	1,404	1,232	1,417	+5%	+1%	별도 공연 매출 상향 조정
영업이익	169	230	179	230	+6%	-	
지배주주순이익	341	152	356	151	+4%	-	

자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 4. SM 목표 주가 산출

항목	값	비고
26F 지배주주순이익(십억원)	151	주력 남자 아이돌의 일본 활동이 중첩된 17-18년 평균 P/E 24.3x
Target P/E	24.3x	
목표 시가총액	3,676	
주식수(천주)	22,895	
목표주가(원)	160,000	
현재주가(원)	113,500	
상승여력	41.0%	

표 5. 역대 음반 판매량 추이 (1)

아티스트	발매일	앨범명	초동판매량	누적판매량	증감
레드벨벳	2015-03-17	Ice Cream Cake	17,181	65,041	
	2015-09-09	The Red	22,000	73,080	12%
	2016-03-17	The Velvet	33,190	52,615	-28%
	2016-09-07	Russian Roulette	23,900	79,075	50%
	2017-02-01	Rookie	34,100	104,916	33%
	2017-07-09	The Red Summer	32,628	98,293	-6%
	2017-11-17	Perfect Velvet	49,400	117,759	20%
	2018-08-06	Summer Magic	53,800	174,528	48%
	2018-11-30	RBB	41,500	96,773	-45%
	2019-06-19	The ReVe Festival' Day 1	71,400	159,292	65%
	2019-08-20	The ReVe Festival' Day 2	57,100	125,583	-21%
	2021-08-16	Queendom	207,300	384,492	206%
	2022-03-21	'The ReVe Festival 2022 - Feel My Rhythm'	443,900	700,387	82%
	2022-11-28	'The ReVe Festival 2022 - Birthday'	496,800	1,007,136	44%
	2023-11-13	Chill Kil	410,700	600,220	-40%
	2024-06-24	Cosmic	270,000	307,847	-49%
NCT dream	2017-02-09	THE FIRST	13,700	95,372	
	2017-08-17	We Young	34,000	92,669	-3%
	2018-09-03	We Go Up	124,100	220,957	138%
	2019-07-29	We Boom	182,900	333,342	51%
	2020-04-29	RELOAD	412,400	681,469	104%
	2021-05-10	맛 (Hot Sauce)	1,010,700	2,168,436	218%
	2022-03-28	Glitch Mode	1,405,100	2,108,183	-3%
	2023-07-17	ISTJ	3,652,800	3,507,483	66%
	2024-03-25	DREAM( )SCAPE	2,460,500	2,529,221	-28%
	2024-11-11	DREAMSCAPE	1,667,100	1,412,824	-44%
	2025-07-14	Go Back To The Future	880,177	1,000,883	-29%
NCT 127	2016-07-10	NCT #127	26,600	116,647	
	2017-01-06	NCT #127 LIMITLESS	34,500	167,552	44%
	2017-06-14	NCT #127 CHERRY BOMB	56,600	171,464	2%
	2018-10-12	NCT #127 Regular-Irregular	142,100	312,516	82%
	2019-05-24	NCT #127 WE ARE SUPERHUMAN	122,300	293,594	-6%
	2020-03-06	NCT #127 Neo Zone	276,600	1,013,501	245%
	2021-09-17	Sticker	929,500	2,438,844	141%
	2022-09-16	질주 (2 Baddies)	1,547,500	1,827,211	-25%
	2023-10-06	Fact Check	1,647,800	1,859,763	2%
	2024-07-15	WALK	1,095,300	1,124,347	-40%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 역대 음반 판매량 추이 (2)

아티스트	발매일	앨범명	초동판매량	누적판매량	증감
에스파	2021-10-05	Savage	276,800	747,744	
	2022-07-08	Girls	1,126,000	1,836,283	146%
	2023-05-08	MY WORLD	1,698,700	2,050,793	12%
	2023-11-10	Drama	1,130,300	1,304,245	-36%
	2024-05-27	Armageddon	1,154,700	1,173,821	-10%
	2024-10-21	Whiplash	913,200	1,114,897	-5%
	2025-09-05	Rich Man	1,088,300	1,116,135	0%
RIIZE	2023-09-04	Get A Guitar	1,016,800	1,042,860	
	2024-06-17	RIIZING	1,255,000	1,535,913	47%
	2025-05-19	ODYSSEY	1,797,200	1,927,564	25%
NCT WISH	2024-02-28	WISH	280,400	474,448	
	2024-07-01	Songbird	537,900	529,388	12%
	2024-09-24	Steady	792,300	868,974	64%
	2025-04-14	poppop	1,087,800	1,350,336	55%
	2025-09-01	COLOR	1,395,200	1,477,012	9%
하츠투하츠	2025-02-24	The Chase	408,800	500,000	
	2025-10-20	FOCUS	425,100	436,517	-13%
EXO	2012-04-09	MAMA	6,800	336,845	
	2013-06-03	XOXO (Kiss&Hug)	118,500	575,956	71%
	2013-12-09	12월의 기적 (Miracles in December)	197,800	564,819	-2%
	2014-05-07	중독 (Overdose)	147,500	419,515	-26%
	2015-03-30	EXODUS	267,200	784,202	87%
	2015-06-03	LOVE ME RIGHT	194,300	508,959	-35%
	2015-12-10	Sing For You	166,100	341,006	-33%
	2016-06-09	EX'ACT	343,000	569,309	67%
	2016-08-18	LOTTO	121,600	269,143	-53%
	2016-12-19	For Life	316,300	442,592	64%
	2017-07-18	THE WAR	554,600	975,358	120%
	2017-09-05	The Power of Music	305,000	509,761	-48%
	2017-12-26	Universe	362,900	566,148	11%
	2018-11-02	DON'T MESS UP MY TEMPO	789,600	1,452,030	156%
	2018-12-13	LOVE SHOT	392,800	526,259	-64%
	2019-11-27	OBSESSION	442,700	974,590	85%
	2021-06-07	DON'T FIGHT THE FEELING	902,200	1,326,189	36%
	2023-07-10	EXIST	1,562,600	1,644,860	24%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

에스엠 (041510)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**961**	**990**	**1,232**	**1,417**
매출원가	**620**	**682**	**749**	**845**
매출총이익	**341**	**308**	**483**	**572**
판매비와관리비	**228**	**220**	**308**	**343**
조정영업이익	**113**	**87**	**179**	**229**
영업이익	**113**	**87**	**179**	**229**
비영업손익	**6**	**-61**	**236**	**23**
금융손익	8	7	10	14
관계기업등 투자손익	47	-2	219	4
세전계속사업손익	119	26	411	252
계속사업법인세비용	36	25	48	76
계속사업이익	83	1	363	176
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**83**	**1**	**363**	**176**
지배주주	87	18	356	151
비지배주주	-5	-17	7	25
총포괄이익	**80**	**6**	**363**	**176**
지배주주	86	23	1,432	694
비지배주주	-6	-17	-1,069	-518
EBITDA	171	149	241	295
FCF	94	111	337	220
EBITDA 마진율 (%)	17.8	15.1	19.6	20.8
영업이익률 (%)	11.8	8.8	14.2	16.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.1	1.8	28.3	10.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	**858**	**814**	**1,067**	**1,246**
현금 및 현금성자산	303	358	501	594
매출채권 및 기타채권	153	246	306	352
재고자산	26	28	35	40
기타유동자산	376	182	225	260
비유동자산	**683**	**605**	**744**	**794**
관계기업투자등	168	156	292	336
유형자산	71	76	74	76
무형자산	204	140	136	134
자산총계	**1,541**	**1,419**	**1,811**	**2,040**
유동부채	**519**	**485**	**473**	**547**
매입채무 및 기타채무	301	290	262	302
단기금융부채	70	41	20	25
기타유동부채	148	154	191	220
비유동부채	**112**	**105**	**114**	**121**
장기금융부채	76	69	69	69
기타비유동부채	36	36	45	52
부채총계	**632**	**590**	**588**	**668**
지배주주지분	**722**	**665**	**1,045**	**1,168**
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	353	353
이익잉여금	365	320	659	783
비지배주주지분	**187**	**164**	**179**	**204**
자본총계	**909**	**829**	**1,224**	**1,372**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**113**	**136**	**367**	**255**
당기순이익	83	1	363	176
비현금수익비용가감	94	152	103	127
유형자산감가상각비	30	33	32	33
무형자산상각비	28	29	34	33
기타	36	90	37	61
영업활동으로인한자산및부채의변동	-34	6	-63	13
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	4	-39	-30
재고자산 감소(증가)	1	-3	-7	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-27	-18	52	40
법인세납부	-35	-30	-48	-76
투자활동으로 인한 현금흐름	**-83**	**56**	**-99**	**-95**
유형자산처분(취득)	-19	-22	-30	-35
무형자산감소(증가)	-32	-26	-31	-31
장단기금융자산의 감소(증가)	27	67	-39	-30
기타투자활동	-59	37	1	1
재무활동으로 인한 현금흐름	**-43**	**-144**	**10**	**-22**
장단기금융부채의 증가(감소)	33	-36	-21	5
자본의 증가(감소)	-5	-9	0	0
배당금의 지급	-28	-28	-9	-27
기타재무활동	-43	-71	40	0
현금의 증가	**-14**	**55**	**142**	**94**
기초현금	318	303	358	501
기말현금	303	358	501	594

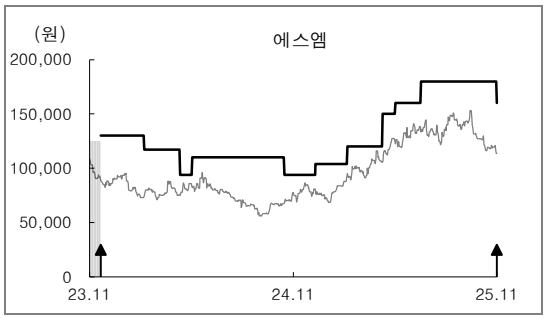
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	25.1	97.2	7.6	17.5
P/CF (x)	12.4	11.7	5.7	8.7
P/B (x)	2.9	2.5	2.5	2.3
EV/EBITDA (x)	11.9	10.4	9.2	7.2
EPS (원)	3,664	778	14,933	6,484
CFPS (원)	7,427	6,487	19,980	12,999
BPS (원)	31,631	30,150	44,691	49,998
DPS (원)	1,200	400	1,200	1,200
배당성향 (%)	34.0	1,118.4	7.6	15.6
배당수익률 (%)	1.3	0.5	1.4	1.4
매출액증가율 (%)	13.0	3.0	24.5	15.1
EBITDA증가율 (%)	12.9	-13.0	61.6	22.5
조정영업이익증가율 (%)	24.7	-23.1	100.4	31.1
EPS증가율 (%)	8.9	-78.8	1,819.0	-56.6
매출채권 회전율 (회)	6.2	6.4	7.0	6.7
재고자산 회전율 (회)	41.8	36.9	39.1	37.7
매입채무 회전율 (회)	2.9	3.2	3.2	3.0
ROA (%)	5.5	0.1	22.5	9.1
ROE (%)	12.3	2.6	40.8	13.7
ROIC (%)	31.2	-1.8	68.6	62.5
부채비율 (%)	69.4	71.2	48.0	48.7
유동비율 (%)	165.3	168.0	225.5	227.9
순차입금/자기자본 (%)	-37.8	-44.8	-46.1	-49.2
조정영업이익/금융비용 (x)	19.9	16.0	41.3	58.8

자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에스엠 (041510)				
2025.11.06	매수	160,000	-	-
2025.06.23	매수	180,000	-25.56	-15.00
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



* 괴리율 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 주가하락이 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 주가상승이 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.