



BUY (유지)

목표주가(12M) 150,000원(상향)
현재주가(05.07) 125,500원

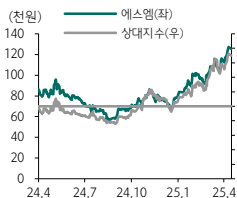
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	722.81
52주 최고/최저(원)	127,500/56,000
시가총액(십억원)	2,873.3
시가총액비중(%)	0.78
발행주식수(천주)	22,894.7
60일 평균 거래량(천주)	225.3
60일 평균 거래대금(십억원)	23.4
외국인지분율(%)	14.54
주요주주 지분율(%)	
카카오 외 11 인	41.74
하이브	9.66

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,143.8	1,270.9
영업이익(십억원)	142.9	175.9
순이익(십억원)	108.2	137.7
EPS(원)	4,495	5,610
BPS(원)	33,283	38,067

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	961.1	989.7	1,112.6	1,193.4
영업이익	113.5	87.3	152.9	184.3
세전이익	118.9	26.1	396.1	207.5
순이익	87.3	18.3	326.1	134.4
EPS	3,664	778	14,205	5,872
증감율	8.95	(78.77)	1,725.84	(58.66)
PER	25.14	97.17	8.83	21.37
PBR	2.91	2.51	0.35	0.25
EV/EBITDA	11.81	10.44	(25.71)	(39.71)
ROE	12.30	2.64	7.44	1.38
BPS	31,631	30,150	355,319	499,813
DPS	1,200	400	1,400	1,500



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 05월 08일 | 기업분석_Earnings Review

에스엠 (041510)

2분기부터 가파른 이익 성장

목표주가 상향

2분기부터 디어유 연결 효과에 더해 2차 판권 매출 확대에 따른 이익을 개선, 그리고 불필요한 사업 매각 노력과 한한령 완화 기대감 등이 어우러지면서 실적과 밸류에이션 모두 상향되는 구간에 있다. 주요 IP들이 컴백하면서 산업의 밸류에이션도 상승하고 있어 긍정적이다. 하이브와 함께 동반 최선호주로 추천하며 동사에 대한 밸류에이션 할인 요소를 제거해 2026년 기준 목표 P/E 25배를 적용하여 목표주가 150,000원(+15%)으로 상향한다.

1Q OP 326억원(+110%)

1분기 매출액/영업이익은 각각 2,314억원(+5% YoY)/326억원(+110%)으로 컨센서스(190억원)을 상회했는데, 중국향 음원 매출이 일시에 반영된 1회성 영향을 제외하면 부합한 것으로 추정된다. 별도 영업이익은 413억원(+105%, OPM 24.9%)으로 앨범 판매량이 약 100만장 내외였음에도 전술한 영향으로 음반/음원 매출이 678억원(+23%)으로 상당히 좋았으며 콘서트는 동방신기 일본, NCT127/에스파 월드 등 합산 약 93만명의 관객 수를 기록했다. 이에 연동한 MD/라이선싱도 394억원(+9%)으로 긍정적이었다. 자회사에서는 C&G가 광고 부진으로 -29억원(적지), 일본 공연 규모 축소로 SMC가 -13억원(적전)을 기록하는 등 합산 -82억원(-22억원)으로 부진했다. 영업외에서는 디어유 지분 인수 영향으로 약 2,200억원이 반영되었다.

2분기부터 가파른 실적 개선 나타날 것

2025년 예상 영업이익은 1,529억원(+75% YoY)으로 디어유 연결효과가 2분기부터 반영된다. 2분기에는 에스파/라이즈/NCT wish가, 3분기에는 에스파/NCT 드림/하츠투하츠가 컴백하는 등 상당히 공격적인 컴백이 집중되면서 실적 개선이 나타날 것이며, 작년부터 꾸준히 우상향하고 있는 MD/라이선싱 매출 확대 등을 통해 믹스 개선도 나타날 것이다. 하츠투하츠의 성공적인 데뷔에 더해 SMTR25(신인 남자 그룹 프로젝트)의 사전 프로모션을 통해 2026년 데뷔도 계획 중이다. 디어유의 본격적인 중국 진출 후 온기 반영과 신규 IP의 성장이 더해지는 2026년에는 1,800억원 이상의 영업이익이 예상되며, 이는 2024년 대비 약 2배 증익하는 것이다.

표 1. SM 목표주가 상향

지배주주순이익('26년)	134	십억원
주식 수	22,895	천주
EPS	5,872	원
목표 P/E	25	배
목표 증가	150,000	원
현재 증가	125,500	원
상승 여력	20	%

자료: 하나증권

표 2. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	961	990	1,113	1,193	220	254	242	274	231	272	300	309
SME	619	663	725	780	136	174	172	180	165	178	196	185
SM Japan	104	93	123	119	33	19	22	20	27	29	27	40
SM C&C	127	110	119	123	24	28	25	33	18	30	31	40
DREAMMAKER	94	36	93	101	13	8	11	5	23	15	29	26
키이스트	0	0	63	100	0	0	0	0	0	18	22	23
영업이익	113	87	153	184	16	25	13	34	33	44	46	31
OPM(%)	12%	9%	14%	15%	7%	10%	6%	12%	14%	16%	15%	10%
당기순이익	83	1	333	149	12	8	4	(24)	243	27	38	25

자료: SM, 하나증권

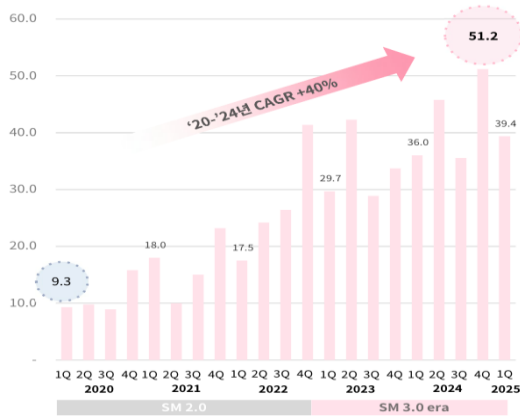
표 3. SM 아티스트 활동 라인업 - 초록은 8년차 이상

	17	18	19	20	21	22	23	24	25F
동방신기	입대								
슈퍼주니어	입대								
소녀시대		입대							
샤이니			입대						
EXO			입대	입대					
레드벨벳									
NCT									
웨이선V(중국)			데뷔						
에스파				데뷔					
라이즈							데뷔		
NCT WISH(일본)								데뷔	
디어 앨리스(영국)								데뷔	
하츠투하츠									데뷔

자료: SM, 하나증권

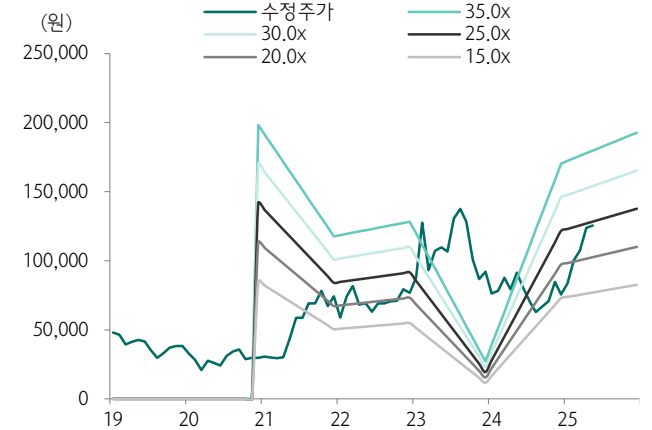
그림 1. MD/라이선싱 매출 추이

(단위: 십억원)



자료: SM, 하나증권

그림 2. SM 12MF P/E 밴드 차트



자료: 하나증권

그림 3. SM 아티스트 2-3분기 앨범 발매 계획

발매일	아티스트	음반 분류	발매일	아티스트	음반 분류
4/7	MARK	정규	3Q25	BoA	정규
4/14	NCT WISH	미니		SUPER JUNIOR	정규
4/18	SUPER JUNIOR-L.S.S.	싱글 (JPN)		KEY	정규
4/21	KAI	미니		NCT DREAM	정규
2Q25	DOYOUNG	정규		HAECHAN	정규
	RIIZE	정규		BoA	미니 (JPN)
	IRENE & SEULGI	미니		SUHO	미니
	TEN	미니 (JPN)		CHANYEOL	미니
	BoA	싱글 (JPN)		JOY	미니
	SHINee	싱글 CD		WayV	미니
	aespa	싱글 CD		aespa	미니
	Hearts2Hearts	싱글		NCT WISH	미니
				Hearts2Hearts	미니
				HYO	싱글

자료: SM, 하나증권

그림 4. SM 아티스트 2-3분기 콘서트 개최 일정

개최일	국가 및 지역	아티스트	공연명	횟수
4/4 ~ 6/7	마카오, 필리핀, 홍콩, 싱가포르, 대만, 인도네시아, 태국	NCT WISH	2024 NCT WISH ASIA TOUR LOG in 도시명	10
4/5 ~ 5/22	일본, 마카오	NCT 127	NCT 127 4TH TOUR 'NEO CITY - THE MOMENTUM'	6
4/4 ~ 4/20	일본, 말레이시아, 대한민국	YESUNG	2025 YESUNG CONCERT [It's Complicated]	6
4/12 ~ 5/31	대한민국, 태국, 중국, 일본	TEN	2025 TEN CONCERT 1001 MOVEMENT 'STUNNER' IN 도시명	15
4/12 ~ 6/7	인도네시아, 마카오, 싱가포르, 태국, 홍콩	TAEYEON	TAEYEON CONCERT - The TENSE	8
4/25 ~ 4/27	일본	TVXQ!	TOHOSHINKI 20th Anniversary LIVE TOUR~ZONE~	3
5/9 ~ 6/28	멕시코, 미국, 영국	SMTOWN	SMTOWN LIVE 2025 [THE CULTURE, THE FUTURE]	3
5/17 ~ 6/21	대한민국, 말레이시아, 마카오, 인도네시아, 싱가포르	KAI	2025 KAI SOLO CONCERT TOUR <KAION>	6
5/17 ~ 6/22	일본	YUTA	YUTA TALK SHOW 2025	8
5/23 ~ 5/25	대한민국	SHINee	SHINee WORLD VII [E.S.S.A.Y]	3
5/24 ~ 5/25	대한민국	NCT DREAM	2025 NCT DREAM FANMEETING <DREAM QUEST>	2
5/24 ~ 5/25	일본	aespa	MY-J presents aespa JAPAN FANMEETING 2025 To MY WORLD	2
6/13 ~ 6/15	대한민국	DOYOUNG	2025 DOYOUNG CONCERT [Doors]	3
6/14 ~ 6/15	대한민국	IRENE & SEULGI	2025 IRENE & SEULGI Concert Tour [BALANCE]	2
3Q25	싱가포르, 마카오, 태국, 대만, 말레이시아, 일본	IRENE & SEULGI	2025 IRENE & SEULGI Concert Tour [BALANCE]	7
	대한민국, 일본, 홍콩, 말레이시아, 대만, 태국	RIIZE	2025 RIIZE CONCERT TOUR [RIIZING LOUD]	19
	일본	YUTA	YUTA TALK SHOW 2025	1
	대만, 필리핀, 태국, 일본, 홍콩	KAI	2025 KAI SOLO CONCERT TOUR <KAION>	6
	일본	SMTOWN	SMTOWN LIVE 2025 [THE CULTURE, THE FUTURE]	2

자료: SM, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	961.1	989.7	1,112.6	1,193.4	1,256.5
매출원가	620.0	682.5	701.2	721.6	756.3
매출총이익	341.1	307.2	411.4	471.8	500.2
판매비	227.6	219.9	258.5	287.5	299.7
영업이익	113.5	87.3	152.9	184.3	200.4
금융손익	13.1	14.2	18.2	19.2	20.2
종속/관계기업손익	47.4	(2.4)	235.0	4.0	4.0
기타영업외손익	(55.1)	(73.1)	(10.0)	0.0	0.0
세전이익	118.9	26.1	396.1	207.5	224.6
법인세	36.2	25.3	63.4	58.1	62.9
계속사업이익	82.7	0.8	332.7	149.4	161.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	82.7	0.8	332.7	149.4	161.7
비지배주주지분 손이익	(4.6)	(17.5)	(7,107.2)	(3,190.8)	(3,454.8)
지배주주순이익	87.3	18.3	326.1	134.4	145.6
지배주주지분포괄이익	86.0	22.6	1,311.7	588.9	637.6
NOPAT	78.9	2.7	128.4	132.7	144.3
EBITDA	171.5	149.2	203.5	215.3	219.5
성장성(%)					
매출액증가율	12.96	2.98	12.42	7.26	5.29
NOPAT증가율	23.47	(96.58)	4,655.56	3.35	8.74
EBITDA증가율	12.98	(13.00)	36.39	5.80	1.95
영업이익증가율	24.73	(23.08)	75.14	20.54	8.74
(지배주주)순이익증가율	9.13	(79.04)	1,681.97	(58.79)	8.33
EPS증가율	8.95	(78.77)	1,725.84	(58.66)	8.28
수익성(%)					
매출총이익률	35.49	31.04	36.98	39.53	39.81
EBITDA이익률	17.84	15.08	18.29	18.04	17.47
영업이익률	11.81	8.82	13.74	15.44	15.95
계속사업이익률	8.60	0.08	29.90	12.52	12.87

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,664	778	14,205	5,872	6,358
BPS	31,631	30,150	355,319	499,813	656,279
CFPS	7,427	6,487	18,949	9,661	9,746
EBITDAPS	7,197	6,342	8,867	9,403	9,586
SPS	40,336	42,062	48,470	52,124	54,880
DPS	1,200	400	1,400	1,500	1,600
주가지표(배)					
PER	25.14	97.17	8.83	21.37	19.74
PBR	2.91	2.51	0.35	0.25	0.19
PCFR	12.40	11.65	6.62	12.99	12.88
EV/EBITDA	11.81	10.44	(25.71)	(39.71)	(55.29)
PSR	2.28	1.80	2.59	2.41	2.29
재무비율(%)					
ROE	12.30	2.64	7.44	1.38	1.10
ROA	5.81	1.24	20.50	7.34	7.37
ROIC	23.98	0.84	46.71	52.05	62.01
부채비율	69.45	71.17	52.94	49.77	46.64
순부채비율	(39.26)	(44.84)	(58.61)	(63.08)	(66.71)
이자보상배율(배)					
	19.94	16.04	33.31	40.51	43.26

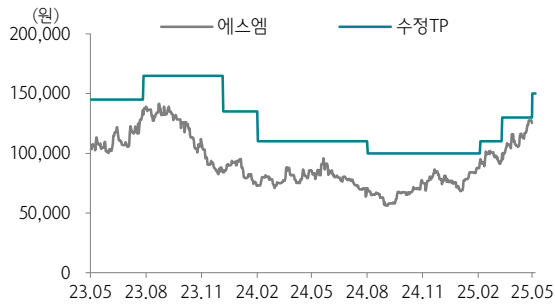
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	858.3	814.0	1,154.6	1,309.2	1,463.1	
금융자산	503.2	482.0	781.6	909.4	1,042.2	
현금성자산	303.1	358.4	642.8	760.7	885.8	
매출채권	153.4	157.7	177.3	190.2	200.2	
재고자산	25.6	28.1	31.6	33.9	35.6	
기타유동자산	176.1	146.2	164.1	175.7	185.1	
비유동자산	682.7	605.1	608.2	592.9	586.1	
투자자산	252.6	241.8	265.6	281.3	293.5	
금융자산	84.6	85.3	89.8	92.7	94.9	
유형자산	70.7	76.1	74.3	55.6	44.6	
무형자산	203.9	140.2	121.3	109.0	101.0	
기타비유동자산	155.5	147.0	147.0	147.0	147.0	
자산총계	1,541.0	1,419.1	1,762.8	1,902.1	2,049.2	
유동부채	519.3	484.6	500.2	519.3	536.6	
금융부채	70.0	40.8	36.5	38.8	40.6	
매입채무	211.4	210.2	216.6	223.1	229.7	
기타유동부채	237.9	233.6	247.1	257.4	266.3	
비유동부채	112.3	105.5	109.9	112.9	115.1	
금융부채	76.2	69.5	69.5	69.5	69.5	
기타비유동부채	36.1	36.0	40.4	43.4	45.6	
부채총계	631.6	590.0	610.2	632.1	651.8	
지배주주지분	722.5	664.8	8,095.5	11,403.8	14,986.0	
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9	
자본잉여금	361.8	353.3	353.3	353.3	353.3	
자본조정	(4.2)	(12.2)	(12.2)	(12.2)	(12.2)	
기타포괄이익누계액	(12.4)	(8.1)	(8.1)	(8.1)	(8.1)	
이익잉여금	365.4	319.9	7,750.6	11,058.8	14,641.0	
비지배주주지분	186.9	164.3	(6,942.9)	(10,133.8)	(13,588.6)	
자본총계	909.4	829.1	1,152.6	1,270.0	1,397.4	
순금융부채	(357.0)	(371.7)	(675.6)	(801.1)	(932.2)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	113.0	135.7	380.1	179.6	181.1
당기순이익	82.7	0.8	332.7	149.4	161.7
조정	64.6	128.8	50.7	31.0	19.1
감가상각비	58.0	61.9	50.7	31.0	19.1
외환거래손익	(0.8)	(8.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(47.4)	2.4	0.0	0.0	0.0
기타	54.8	72.8	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(34.3)	6.1	(3.3)	(0.8)	0.3
투자활동 현금흐름	(83.1)	55.7	(69.0)	(25.6)	(20.0)
투자자산감소(증가)	206.9	196.4	(23.9)	(15.7)	(12.2)
자본증가(감소)	(19.1)	(24.2)	(30.0)	0.0	0.0
기타	(270.9)	(116.5)	(15.1)	(9.9)	(7.8)
재무활동 현금흐름	(27.4)	(80.6)	(13.4)	(29.8)	(32.6)
금융부채증가(감소)	32.8	(35.9)	(4.2)	2.3	1.8
자본증가(감소)	(4.8)	(8.5)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(27.0)	(8.1)	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(28.4)	(28.1)	(9.2)	(32.1)	(34.3)
현금의 증감	2.5	110.8	199.8	117.9	125.1
Unlevered CFO	177.0	152.6	435.0	221.2	223.1
Free Cash Flow	93.8	111.5	350.1	179.6	181.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.8	BUY	150,000		
25.3.19	BUY	130,000	-14.90%	-1.92%
25.2.11	BUY	110,000	-12.48%	-7.27%
24.8.8	BUY	100,000	-27.85%	-7.70%
24.2.8	BUY	110,000	-28.05%	-12.91%
23.12.13	BUY	135,000	-37.10%	-29.41%
23.8.3	BUY	165,000	-29.48%	-14.30%
23.3.14	BUY	145,000	-24.93%	-6.14%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 5월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 07일