



BUY (유지)

목표주가(12M) 180,000원(상향)
현재주가(8.06) 137,400원

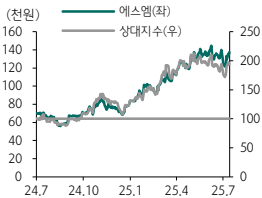
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	803.49
52주 최고/최저(원)	144,500/56,000
시가총액(십억원)	3,145.7
시가총액비중(%)	0.75
발행주식수(천주)	22,894.7
60일 평균 거래량(천주)	228.9
60일 평균 거래대금(십억원)	29.5
외국인지분율(%)	26.19
주요주주 지분율(%)	
카카오 외 11인	41.74
Tencent Music Entertainment	9.66

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,155.6	1,287.6
영업이익(십억원)	162.6	196.8
순이익(십억원)	325.3	155.3
EPS(원)	13,738	6,284
BPS(원)	41,628	46,995

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	961.1	989.7	1,171.5	1,286.3
영업이익	113.5	87.3	155.9	176.4
세전이익	118.9	26.1	399.1	199.7
순이익	87.3	18.3	331.8	135.1
EPS	3,664	778	14,453	5,902
증감율	8.95	(78.77)	1,757.71	(59.16)
PER	25.14	97.17	9.51	23.28
PBR	2.91	2.51	0.38	0.27
EV/EBITDA	11.81	10.44	(23.25)	(38.46)
ROE	12.30	2.64	7.45	1.37
BPS	31,631	30,150	361,668	500,673
DPS	1,200	400	1,400	1,500



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

하나증권 리서치센터

에스엠 (041510)

3개 분기 연속 실적 서프라이즈!!!

목표주가 상향

지속적인 음반/원 및 MD 매출의 서프라이즈가 나타나고 있으며, 디어유 연결 효과와 체질 개선으로 자회사 실적까지 개선되고 있다. 향후 신인 그룹 역시 2025년 남자 1팀 데뷔 계획은 여전히 유효하며, 이 외에도 향후 3년 내 한국 남자/여자 각각 1팀, 그리고 텐센트뮤직과의 협업을 통해 중국에서 추가 1팀이 데뷔할 계획이다. 저연차 남자 아티스트들의 앨범 판매량 기준 상위 3팀(라이즈, 보이넥스트도어, NCT wish) 중 2팀이 SM 일 정도로 단기 및 중장기적으로 매우 긍정적인 실적과 모멘텀이 지속되고 있다. 2026년 실적 상향을 반영해 목표주가를 180,000원(+6%)으로 상향하고 최선호주를 지속 유지한다.

2Q Review: OP 476억원(+92%)

2분기 매출액/영업이익은 각각 3,029억원(+19% YoY)/476억원(+92%)으로 컨센서스(390억원)를 상회했다. 디어유가 74억원의 영업이익을 기록하며 첫 연결 반영되었는데, 약 50억원의 PPA 비용을 감안하면 매우 유의미한 실적이었다. 별도 영업이익은 460억원(+57%)으로 음반/원과 MD 매출이 호조를 보였다. 음반은 라이즈/NCT Wish/에스파 등의 컴백으로 약 590만장 판매되었는데, 음원이 1분기 중국향 1회성 매출 이슈가 있었음에도 267억원(+21%)을 기록하며 매우 긍정적이었다. MD/라이선스 매출도 약 80만명의 투어에 더해 NCT WISH 전시 팝업, RIIZE 캐릭터 팝업 등이 더해지며 사상 최대인 639억원(+46%)을 기록했다. 자회사에서는 C&C와 키이스트가 광고 부진 및 드라마 편성 감소로 각각 -13억원의 적자를 기록했으나, 일본 법인이 공연 규모 확대 및 방송 부문의 효율적인 콘텐츠 구매를 통해 29억원(흑전)으로 가파른 실적 개선을 기록했다. 3분기는 슈퍼주니어/NCT DREAM/WayV/에스파/NCT WISH 등의 컴백과 약 100만명 내외의 투어가 반영되며 영업이익은 438억원(+229%, 컨센서스 450억원)으로 전망한다.

SM의 실적 서프라이즈가 매우 중요한 이유

현재 케이팝의 가장 중요한 투자 포인트는 1) 스트레이키즈/블랙핑크/BTS 등 대형 IP의 복미를 포함한 대규모 월드 투어와 2) 과거 MD 대신 가파르게 상승했던 앨범 판매량의 하향 안정화 이후 진짜 MD 매출의 가파른 상승에 따른 사상 최대 실적이다. SM이 복미에서 상대적으로 매니지먼트가 약하다는 점에서 SM의 지난 3개 분기 연속 실적 서프라이즈는 1) 케이팝의 고성장에 따른 음원 매출과 2) 1인당 매출의 한계를 아직 알 수 없는 MD 매출의 고성장으로 이뤄져 있다는 점에서 SM의 체질 개선뿐만 아니라 케이팝의 수익화 과정이 여전히 높은 상승 여력이 있음을 반증하는 것이다.

표 1. SM 목표주가 상향

지배주주순이익('26년)	135	십억원
주식 수	22,895	천주
EPS	5,902	원
목표 P/E	30	배
목표 주가	180,000	원
현재 주가	137,400	원
상승 여력	31	%

자료: 하나증권

표 2. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F
매출액	961	990	1,172	1,286	220	254	242	274	231	303	337	300
SME	619	663	764	825	136	174	172	180	165	220	218	160
SM Japan	104	93	123	121	33	19	22	20	21	26	34	42
SM C&C	127	110	97	107	24	28	25	33	18	21	25	33
DREAMMAKER	94	36	93	101	13	8	11	5	23	15	29	26
디어유	0	0	61	100	0	0	0	0	0	18	20	23
영업이익	113	87	156	176	16	25	13	34	33	48	44	32
OPM	12%	9%	13%	14%	7%	10%	6%	12%	14%	16%	13%	11%
당기순이익	83	1	339	144	12	8	4	(24)	253	31	37	19

자료: SM, 하나증권

표 3. SM 아티스트 활동 라인업 - 초록은 8년차 이상

	18	19	20	21	22	23	24	25	26F
동방신기									
슈퍼주니어									
소녀시대									
샤이니	입대								
EXO		입대							
레드벨벳									
NCT									
웨이션V(중국)		데뷔							
에스파			데뷔						
라이즈						데뷔			
NCT WISH(일본)							데뷔		
디어 앨리스(영국)							데뷔		
하츠투하츠허								데뷔	
SMTR25									데뷔

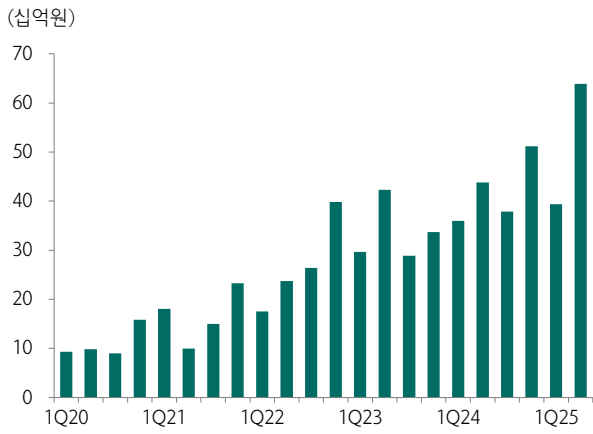
자료: SM, 하나증권

표 4. 아티스트별 일본 티켓 가격 추이

아티스트	2024		2025	
동방신기	24년 11월~25년 4월 일본		9월~ 최강창민 일본	
샤이니	23년 9월~24년 2월 월드		11월~ 키 솔로	
NCT 127	23년 11월~24년 3월 아시아		1월~5월 월드	
WayV	24년 8월~25년 2월 아시아		8월~ 아시아	
NCT Dream	24년 5월~12월 월드		7월~ 월드	
에스파	24년 6월~25년 3월 월드		8월~11월 월드	
NCT Wish	24년 11월~25년 6월 아시아		11월~26년 4월 아시아	
라이즈	-		4월~ 월드	
		¥12,800		¥14,800 (+16%)
		-		¥12,800
		-		¥14,800

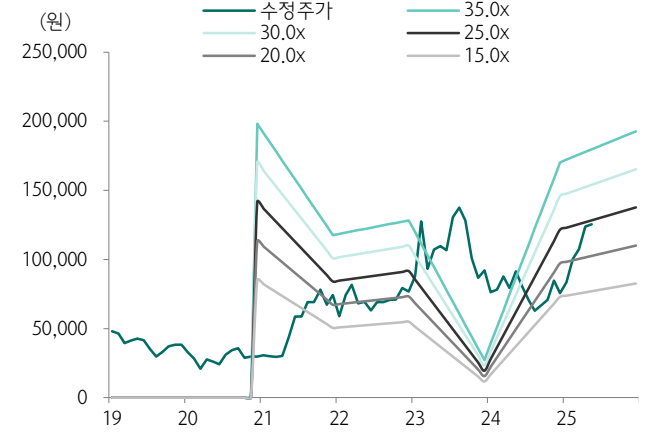
자료: SM, 하나증권

그림 1. MD/라이선싱 매출 추이 (YoY +46%)



자료: SM, 하나증권

그림 2. SM 12MF P/E 밴드 차트



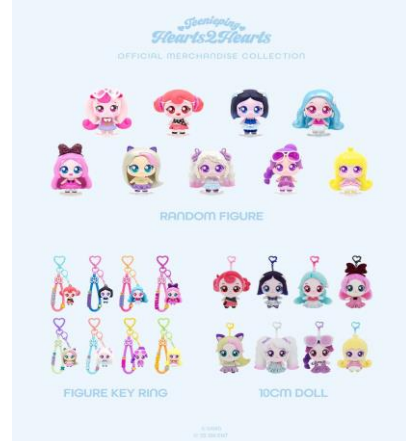
자료: 하나증권

그림 3. 라이즈 공식 캐릭터



자료: SM, 하나증권

그림 4. 하츠투하츠X티니핑 콜라보 캐릭터 굿즈



자료: SM, 하나증권

그림 5. SM 아티스트 3-4분기 앨범 발매 계획

발매일	아티스트	음반 분류	발매일	아티스트	음반 분류
7/8	SUPER JUNIOR	정규	4Q	U-KNOW	정규
7/14	NCT DREAM	정규		TAEYEON	정규
7/16	HYO	싱글		YUTA	정규(JPN)
7/18	WayV	미니		CHANYEOL	미니(JPN)
7/20	TVXQ!	싱글(JPN)		NCT DREAM	미니
7/31	XngHan&Xoul	싱글CD		WayV	미니
8/4	BoA	정규		Hearts2Hearts	미니
8/7	naevis	싱글		MAX CHANGMIN	싱글CD(JPN)
8/11	KEY	정규		RIIZE	싱글CD
8/18	JOY	미니		MINHO	싱글
3Q	HAECHAN	정규		JUNGWOO	싱글
	SUHO	미니			
	CHANYEOL	미니			
	aespa	미니			
	NCT WISH	미니			

자료: SM, 하나증권

그림 6. SM 아티스트 3-4분기 콘서트 개최 일정

개최일	국가 및 지역	아티스트	공연명	횟수
7/4 ~ 9/25	싱가포르, 마카오, 태국, 대만, 말레이시아, 일본	IRENE & SEULGI	2025 IRENE & SEULGI Concert Tour [BALANCE] in 도시명	7
7/4 ~ 9/21	대한민국, 일본, 홍콩, 말레이시아, 대만, 태국	RIIZE	2025 RIIZE CONCERT TOUR [RIIZING LOUD] in 도시명	20
7/6	일본	YUTA	YUTA TALK SHOW 2025	2
7/10 ~ 9/28	대한민국, 태국, 홍콩, 인도네시아	NCT DREAM	2025 NCT DREAM TOUR <THE DREAM SHOW 4 : DREAM THE FUTURE> in 도시명	8
7/12 ~ 9/9	대만, 필리핀, 태국, 일본, 홍콩, 북미, 멕시코시티	KAI	2025 KAI SOLO CONCERT TOUR <KAION> in 도시명	12
9/26~28	대한민국	KAI	2025 KAI SOLO CONCERT TOUR <KAION> ENCORE IN SEOUL	3
7/12 ~ 9/20	일본, 싱가포르, 마카오, 방콕, 대만	DOYOUNG	2025 DOYOUNG CONCERT [Doors] in ASIA	10
7/20 ~ 7/21	일본	NCT WISH	NCTzen WISH-JAPAN FANMEETING 2025 "WISH祭"	2
8/2 ~ 9/27	대한민국, 일본, 중국	WayV	2025 WayV Concert Tour [NO Way OUT] in 도시명	13
8/9 ~ 8/10	일본	SMTOWN	SMTOWN LIVE 2025 [THE CULTURE, THE FUTURE]	2
8/22 ~ 9/13	대한민국, 홍콩, 인도네시아	SUPER JUNIOR	SUPER JUNIOR 20th Anniversary Tour 'SUPER SHOW 10'	6
8/29 ~ 8/31	대한민국	aespa	2025 aespa LIVE TOUR - SYNK : aeXIS LINE	3
9/3 ~ 9/29	일본	CHANGMIN	CHANGMIN from 東方神起 CONCERT TOUR 2025	9
9/26~9/28	대한민국	KEY	2025 KEYLAND : Uncanny Valley	3
4Q25	대만, 일본	KEY	2025 KEYLAND : Uncanny Valley	3
	미국, 멕시코	RIIZE	2025 RIIZE CONCERT TOUR [RIIZING LOUD] in 도시명	8
	필리핀, 남미, 대만, 태국, 일본	SUPER JUNIOR	SUPER JUNIOR 20th Anniversary Tour 'SUPER SHOW 10'	11
	대한민국, 일본	NCT WISH	NCT WISH 1st CONCERT TOUR 'INTO THE WISH : Our WISH'	15
	중국, 홍콩, 대만, 태국	WayV	2025 WayV Concert Tour [NO Way OUT] in 도시명	6
	대한민국	DOYOUNG	2025 DOYOUNG CONCERT [Doors] ENCORE	2
	싱가포르, 일본, 대만, 말레이시아	NCT DREAM	2025 NCT DREAM TOUR <THE DREAM SHOW 4 : DREAM THE FUTURE>	7
	일본	YUTA	YUTA LIVE TOUR 2025	13
	일본, 태국	aespa	2025 aespa LIVE TOUR - SYNK : aeXIS LINE -	12
	일본	CHANGMIN	CHANGMIN from 東方神起 CONCERT TOUR 2025	9

자료: SM, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	961.1	989.7	1,171.5	1,286.3	1,359.3
매출원가	620.0	682.5	735.3	801.9	848.7
매출총이익	341.1	307.2	436.2	484.4	510.6
판매비	227.6	219.9	280.4	307.9	318.1
영업이익	113.5	87.3	155.9	176.4	192.5
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	399.1	199.7	216.7
법인세	36.2	25.3	59.9	55.9	60.7
계속사업이익	82.7	0.8	339.2	143.8	156.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	82.7	0.8	339.2	143.8	156.0
비배주주지분 손이익	(4.6)	(17.5)	(7,246.1)	(3,070.8)	(3,332.6)
지배주주순이익	87.3	18.3	331.8	135.1	146.7
지배주주지분포괄이익	86.0	22.6	1,337.3	566.7	615.0
NOPAT	78.9	2.7	132.5	127.0	138.6
EBITDA	171.5	149.2	206.5	207.5	211.5
성장성(%)					
매출액증가율	12.96	2.98	18.37	9.80	5.68
NOPAT증가율	23.47	(96.58)	4,807.41	(4.15)	9.13
EBITDA증가율	12.98	(13.00)	38.40	0.48	1.93
영업이익증가율	24.73	(23.08)	78.58	13.15	9.13
(지배주주)순이익증가율	9.13	(79.04)	1,713.11	(59.28)	8.59
EPS증가율	8.95	(78.77)	1,757.77	(59.16)	8.54
수익성(%)					
매출총이익률	35.49	31.04	37.23	37.66	37.56
EBITDA이익률	17.84	15.08	17.63	16.13	15.56
영업이익률	11.81	8.82	13.31	13.71	14.16
계속사업이익률	8.60	0.08	28.95	11.18	11.48

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,664	778	14,453	5,902	6,406
BPS	31,631	30,150	361,668	500,673	651,552
CFPS	7,427	6,487	19,089	9,352	9,448
EBITDAPS	7,197	6,342	8,998	9,062	9,239
SPS	40,336	42,062	51,036	56,185	59,370
DPS	1,200	400	1,400	1,500	1,600
주가지표(배)					
PER	25.14	97.17	9.51	23.28	21.45
PBR	2.91	2.51	0.38	0.27	0.21
PCFR	12.40	11.65	7.20	14.69	14.54
EV/EBITDA	11.81	10.44	(23.25)	(38.46)	(54.05)
PSR	2.28	1.80	2.69	2.45	2.31
재무비율(%)					
ROE	12.30	2.64	7.45	1.37	1.12
ROA	5.81	1.24	20.75	7.32	7.38
ROIC	23.98	0.84	47.72	48.51	57.32
부채비율	69.45	71.17	53.38	50.81	47.88
순부채비율	(39.26)	(44.84)	(56.76)	(60.11)	(63.57)
이자보상배율(배)	19.94	16.04	33.71	38.04	40.52

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	858.3	814.0	1,158.2	1,305.6	1,453.3
금융자산	503.2	482.0	765.7	874.8	998.2
현금성자산	303.1	358.4	619.6	714.6	829.1
매출채권	153.4	157.7	186.7	205.0	216.6
재고자산	25.6	28.1	33.2	36.5	38.6
기타유동자산	176.1	146.2	172.6	189.3	199.9
비유동자산	682.7	605.1	619.7	610.9	606.0
투자자산	252.6	241.8	277.0	299.3	313.5
금융자산	84.6	85.3	91.9	96.0	98.6
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	147.1	147.0	146.9
자산총계	1,541.0	1,419.1	1,777.9	1,916.5	2,059.3
유동부채	519.3	484.6	506.7	529.4	547.9
금융부채	70.0	40.8	38.2	41.4	43.4
매입채무	211.4	210.2	216.6	223.1	229.7
기타유동부채	237.9	233.6	251.9	264.9	274.8
비유동부채	112.3	105.5	112.1	116.2	118.9
금융부채	76.2	69.5	69.5	69.5	69.5
기타비유동부채	36.1	36.0	42.6	46.7	49.4
부채총계	631.6	590.0	618.7	645.7	666.8
지배주주지분	722.5	664.8	8,240.9	11,423.4	14,877.7
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	7,896.0	11,078.5	14,532.8
비지배주주지분	186.9	164.3	(7,081.8)	(10,152.6)	(13,485.2)
자본총계	909.4	829.1	1,159.1	1,270.8	1,392.5
순금융부채	(357.0)	(371.7)	(658.0)	(763.9)	(885.3)

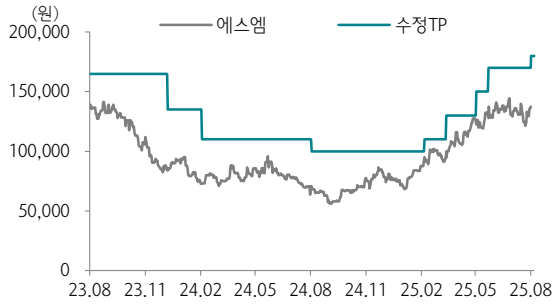
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	113.0	135.7	383.3	172.1	174.8
당기순이익	82.7	0.8	339.2	143.8	156.0
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	(6.6)	(2.7)	(0.3)
투자활동 현금흐름	(83.1)	55.7	(87.7)	(36.4)	(23.1)
투자자산감소(증가)	206.9	196.4	(35.3)	(22.3)	(14.2)
자본증가(감소)	(19.1)	(24.2)	(30.0)	0.0	0.0
기타	(270.9)	(116.5)	(22.4)	(14.1)	(8.9)
재무활동 현금흐름	(27.4)	(80.6)	(11.7)	(28.8)	(32.3)
금융부채증가(감소)	32.8	(35.9)	(2.6)	3.2	2.0
자본증가(감소)	(4.8)	(8.5)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(27.0)	(8.1)	0.1	0.1	0.0
배당지급	(28.4)	(28.1)	(9.2)	(32.1)	(34.3)
현금의 증감	2.5	110.8	176.6	95.0	114.5
Unlevered CFO	177.0	152.6	438.2	214.1	216.3
Free Cash Flow	93.8	111.5	353.3	172.1	174.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스엠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.7	BUY	180,000		
25.5.28	BUY	170,000	-21.20%	-15.00%
25.5.8	BUY	150,000	-17.08%	-11.53%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 8월 7일 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	95.48%	4.52%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 04일