

에스엠 (041510)

MD만 분기에 639억을 팔았다고?

투자의견

BUY(유지)

목표주가

180,000 원(상향)

현재주가

137,400 원(08/06)

시가총액

3,146(십억원)

Media/Entertainment 이현지_02)368-6199_hjlee1@eugenefn.com

- 2분기 매출액은 3,029억원(+19.3%yoy), 영업이익은 476억원(+92.1%yoy)으로 시장 컨센서스 큰 폭 상회
- 음반과 MD 매출이 외형을 견인했는데, 특히 MD에서는 NCT WISH 전시 팝업 및 라이즈 캐릭터 팝업 등 기획 MD 판매 호조에 따라 원가율이 개선되며 별도 이익률이 높아졌고, 연결 자회사에서도 그 동안 적자를 기록하던 주요 법인들의 흑자전환 및 디어유 연결 편입효과 더해지며 연결 수익성 대폭 개선
- 보통 MD 매출은 공연 성장에 연동해서 같이 높아지는 경향이 있는데, 이번 분기 MD 매출 성장률이 공연 매출 이상으로 가파르게 증가한 배경에는 기획 MD의 호조가 있음. 온라인 뿐 아니라 오프라인 팝업도 수익성 중심으로 운영함과 동시에 새로 데뷔한 팀들의 캐릭터 상품을 꾸준히 개발하며 이익 기여도를 높이고 있음. MD 품목 다양화 되는 가운데 하반기부터는 해외 공연에서의 MD 효율을 높이는 과정을 통해 기획 MD에서의 성공이 공연 MD로 이어지며 견조한 성장세 지속될 것으로 전망. 향후 TME와의 협업을 통한 중국시장 성과도 기대해 볼만. 실적 추정치를 상향하며 목표주가를 180,000원으로 5.9% 상향 조정

주가(원, 08/06)	137,400
시가총액(십억원)	3,146
발행주식수	22,895천주
52주 최고가	152,500원
최저가	55,100원
52주 일간 Beta	0.41
60일 일평균거래대금	302억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	0.7%
주주구성	
카카오 (외 9인)	41.8%
Tencent Music Entertainment Hong Kong Limited (외 1인)	9.7%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	1.7	47.8	100.8
절대기준	5.3	56.3	110.4
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	180,000	170,000	▲
영업이익(25)	169	154	▲
영업이익(26)	195	181	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	961	990	1,191	1,311
영업이익	113	87	169	195
세전순익	119	26	387	207
당기순이익	83	1	348	155
EPS(원)	3,663	784	14,806	6,434
증감률(%)	9.0	-78.6	1,788.4	-56.5
PER(배)	25.1	96.4	9.3	21.4
ROE(%)	12.3	2.6	40.6	13.7
PBR(배)	3.0	2.7	3.1	2.8
EV/EBITDA(배)	10.8	9.4	8.6	7.1

자료: 유진투자증권

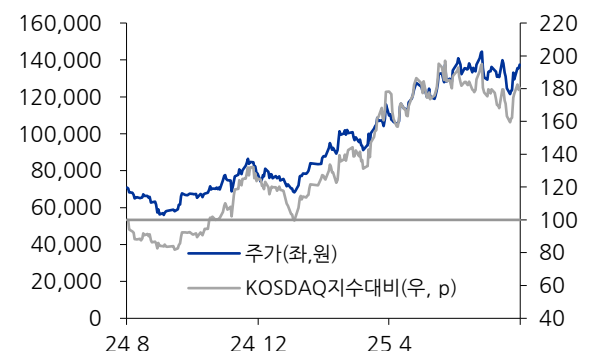


도표 1. 2Q25 Review

(단위: 십억원, (%,%p)	2Q25P					3Q25E			2024	2025E		2026E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	303	282	7.2	285	6.3	330	8.9	36.2	990	1,191	20.3	1,311	10.1
영업이익	48	39	21.0	39	22.1	46	-4.4	241.4	87	169	93.5	195	15.5
세전이익	39	41	-3.1	41	-4.2	53	34.2	219.0	26	387	1,385.4	207	-46.6
순이익	31	29	5.8	29	6.5	40	28.0	967.6	1	348	42,435.7	155	-55.5
영업이익률	15.7	13.9	1.8	13.7	2.0	13.8	-1.9	8.3	8.8	14.2	5.4	14.9	0.7
순이익률	10.2	10.3	-0.1	10.2	0.0	12.0	1.8	10.5	0.1	29.2	29.2	11.8	-17.4
EPS(원)	5,115	5,088	0.5	-	-	6,560	28.2	507.1	784	14,806	1,788.4	6,434	-56.5
BPS(원)	41,139	41,132	0.0	40,988	0.4	42,779	4.0	49.1	28,467	43,824	53.9	49,858	13.8
ROE(%)	12.4	12.4	0.1	na	-	15.3	2.9	11.6	2.6	40.6	38.0	13.7	-26.9
PER(X)	26.9	27.0	-	na	-	20.9	-	-	96.4	9.3	-	21.4	-
PBR(X)	3.3	3.3	-	3.4	-	3.2	-	-	2.7	3.1	-	2.8	-

자료: 에스엠, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	220	254	242	274	231	303	330	327	990	1,191	1,311
YoY (%)	7.9%	5.9%	-9.0%	9.0%	5.2%	19.3%	36.2%	19.4%	3.0%	20.3%	10.1%
SME	136	174	172	182	165	220	228	216	664	830	884
SM Japan	33	24	28	20	21	26	28	25	88	100	116
Dreammaker	13	8	10	5	23	15	24	23	36	86	96
SM C&C	24	28	25	33	18	21	23	34	110	96	108
키이스트	25	16	13	21	4	3	3	3	76	14	14
디어유	0	0	0	0	18	20	24	27	0.0	88.6	102.3
영업이익	16	25	13	34	33	48	46	43	88	169	195
YoY (%)	-15.0%	-30.6%	-73.6%	273.6%	109.6%	92.1%	241.6%	27.6%	-22.9%	93.0%	15.5%
OPM (%)	7.1%	9.8%	5.5%	12.4%	14.1%	15.7%	13.8%	13.2%	8.8%	14.2%	14.9%
당기순이익	12	8	4	-24	243	31	40	25	1	338	155
지배이익	12	7	6	-7	238	29	38	24	18	329	147

자료: 유진투자증권

도표 3. 에스엠 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 26F 지배주주순이익	147	
② 적용 PER(배)	29	최근 2년 PER 평균 적용
③ 기업가치	4,272	
④ 주식수(천주)	23,831	
⑤ 주당 적정가치(원)	179,263	
⑥ 목표주가(원)	180,000	
상승여력(%)	31.0%	
현재주가(원)	137,400	

자료: 유진투자증권

참고: 2025.08.06 종가 기준

에스엠(041510.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,541	1,419	2,001	2,187	2,405
유동자산	858	814	1,217	1,453	1,705
현금성자산	492	480	774	969	1,157
매출채권	261	247	347	384	441
재고자산	26	28	37	41	47
비유동자산	683	605	784	734	699
투자자산	408	389	245	255	265
유형자산	71	76	73	70	70
기타	204	140	466	409	364
부채총계	632	590	724	772	845
유동부채	519	485	615	662	733
매입채무	330	321	424	469	539
유동성이자부채	70	41	67	67	67
기타	119	123	124	125	126
비유동부채	112	105	109	111	112
비유동이자부채	76	69	70	70	70
기타	36	36	39	40	42
자본총계	909	829	1,277	1,415	1,560
지배지분	723	665	1,003	1,141	1,286
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	354	354	354
이익잉여금	365	320	610	749	893
기타	(17)	(20)	28	28	28
비지배지분	187	164	273	273	273
자본총계	909	829	1,277	1,415	1,560
총차입금	146	110	138	138	138
순차입금	(346)	(370)	(637)	(831)	(1,020)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	113	136	(351)	(622)	(613)
당기순이익	83	1	348	155	175
자산상각비	58	62	122	129	117
기타비현금성손익	36	90	(2,621)	(2,721)	(2,722)
운전자본증감	(34)	6	(4)	5	7
매출채권감소(증가)	(1)	4	(97)	(37)	(57)
재고자산감소(증가)	1	(3)	(9)	(4)	(6)
매입채무증가(감소)	(27)	(18)	97	46	70
기타	(7)	24	5	1	1
투자현금	(83)	56	557	818	814
단기투자자산감소	(7)	11	(4)	(8)	(8)
장기투자증권감소	286	190	685	902	902
설비투자	19	24	26	32	35
유형자산처분	1	2	2	0	0
무형자산처분	(32)	(26)	(37)	(37)	(37)
재무현금	(43)	(144)	20	(9)	(21)
차입금증가	21	(52)	20	0	0
자본증가	(54)	(74)	(9)	(9)	(21)
배당금지급	28	28	9	9	21
현금 증감	(14)	55	228	187	181
기초현금	318	303	358	587	773
기말현금	303	358	587	773	954
Gross Cash flow	177	153	(335)	(627)	(620)
Gross Investment	110	(51)	(557)	(831)	(830)
Free Cash Flow	67	204	223	204	209

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	961	990	1,191	1,311	1,442
증가율(%)	13.0	3.0	20.3	10.1	9.9
매출원가	620	682	772	856	940
매출총이익	341	307	419	455	501
판매 및 일반관리비	228	220	250	260	280
기타영업손익	12	(3)	14	4	8
영업이익	113	87	169	195	221
증가율(%)	24.7	(23.1)	93.5	15.5	13.1
EBITDA	171	149	291	324	338
증가율(%)	12.9	(13.0)	95.1	11.2	4.3
영업외손익	5	(61)	218	12	12
이자수익	14	13	15	17	18
이자비용	6	5	5	5	5
지분법손익	47	(2)	905	905	905
기타영업손익	(50)	(66)	(696)	(905)	(906)
세전순이익	119	26	387	207	233
증가율(%)	1.7	(78.1)	1,385.4	(46.6)	12.6
법인세비용	36	25	39	52	58
당기순이익	83	1	348	155	175
증가율(%)	0.8	(99.0)	42,436	(55.5)	12.6
지배주주지분	87	18	339	147	166
증가율(%)	9.1	(79.0)	1,751.3	(56.5)	12.6
비지배지분	(5)	(17)	9	8	9
EPS(원)	3,663	784	14,806	6,434	7,242
증가율(%)	9.0	(78.6)	1,788.4	(56.5)	12.6
수정EPS(원)	3,663	784	14,806	6,434	7,242
증가율(%)	9.0	(78.6)	1,788.4	(56.5)	12.6

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,663	784	14,806	6,434	7,242
BPS	30,318	28,467	43,824	49,858	56,190
DPS	1,200	400	910	1,020	1,140
밸류에이션(배, %)					
PER	25.1	96.4	9.3	21.4	19.0
PBR	3.0	2.7	3.1	2.8	2.4
EV/ EBITDA	10.8	9.4	8.6	7.1	6.3
배당수익율	1.3	0.5	0.7	0.7	0.8
PCR	12.4	11.6	n/a	n/a	n/a
수익성(%)					
영업이익율	11.8	8.8	14.2	14.9	15.3
EBITDA이익율	17.8	15.1	24.5	24.7	23.4
순이익율	8.6	0.1	29.2	11.8	12.1
ROE	12.3	2.6	40.6	13.7	13.7
ROIC	25.9	0.9	36.7	26.8	33.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(38.0)	(44.6)	(49.9)	(58.7)	(65.4)
유동비율	165.3	168.0	197.9	219.6	232.8
이자보상배율	19.9	16.0	32.3	36.3	41.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
매출채권회전율	4.6	3.9	4.0	3.6	3.5
재고자산회전율	41.8	36.9	36.8	34.0	33.1
매입채무회전율	2.8	3.0	3.2	2.9	2.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

