

에스엠 (041510)

조금만 더 욕심내면 어떨까?

투자의견

BUY(유지)

목표주가

160,000 원(하향)

현재주가

113,500 원(11/05)

시가총액

2,599(십억원)

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

- 3분기 매출액은 3,216억원(+32.8%yoy), 영업이익은 482억원(+261.7%yoy)으로 시장 컨센서스 부합
- 모든 매출 부문이 고르게 성장했는데, 특히 주요 아티스트의 신보 판매 호조로 음반이 외형을 견인한 가운데 공연은 횡수 감소에도 아티스트 공연 규모 확대에 의해 최대 매출을 기록했고, MD는 공연 MD 성장에 더해 팝업 등의 영향으로 분기 500억원 대의 견조한 매출 지속. 연결 자회사에서는 디어유 연결 편입 효과로 수익성 큰폭 개선
- 4분기도 주요 아티스트의 신보와 월드투어 이어지며 견조한 성장세 지속될 것으로 전망하며, 내년은 EXO 완전체 컴백, 신인 아티스트(SMTR25) 데뷔 등 고연차부터 저연차까지 다채로운 아티스트 활동 이어질 전망. 다만, 여전히 북미 시장 진출이 더딘 점과 공연 모객의 보수적인 성장을 고려해 적용 멀티플을 하향하며 목표주가를 160,000원으로 11.1% 하향 조정

주가(원, 11/05)	113,500
시가총액(십억원)	2,599

발행주식수	22,895천주
52주 최고가	155,100원
최저가	67,200원
52주 일간 Beta	0.14
60일 일평균거래대금	253억원
외국인 지분율	29.9%
배당수익률(2025E)	0.8%

주주구성	
카카오 (외 9인)	41.7%
Tencent Music Entertainment Hong Kong Limited (외 1인)	9.7%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-16.3	-35.9	26.9
절대기준	-10.7	-11.0	46.8
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	160,000	180,000	▼
영업이익(25)	172	166	▲
영업이익(26)	190	189	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	961	990	1,193	1,273
영업이익	113	87	172	190
세전손익	119	26	392	202
당기순이익	83	1	352	148
EPS(원)	3,663	784	14,786	6,251
증감률(%)	9.0	-78.6	1,785.9	-57.7
PER(배)	25.1	96.4	7.7	18.2
ROE(%)	12.3	2.6	40.6	13.4
PBR(배)	3.0	2.7	2.6	2.3
EV/EBITDA(배)	10.8	9.4	7.3	5.6

자료: 유진투자증권

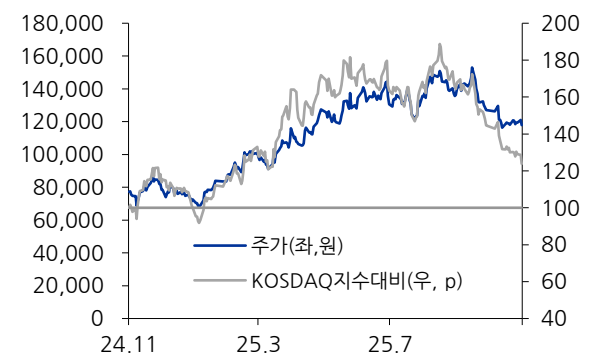


도표 1. 3Q25 Review

(단위: 십억원, (%,%p)	3Q25P					4Q25E			2024	2025E		2026E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	322	317	1.4	326	-1.4	337	4.7	23.1	990	1,193	20.5	1,273	6.7
영업이익	48	44	10.2	47	2.5	43	-10.0	28.8	87	172	96.7	190	10.9
세전이익	57	51	11.8	50	13.9	34	-40.7	흑전	26	392	1,402.3	202	-48.4
순이익	45	36	25.3	37	20.8	24	-47.2	흑전	1	352	42,875.1	148	-58.1
영업이익률	15.0	13.8	1.2	9.1	5.9	12.9	-2.1	0.6	8.8	14.4	5.6	15.0	0.6
순이익률	13.9	11.2	2.6	-	-	7.0	-6.9	15.7	0.1	29.5	29.4	11.6	-17.9
EPS(원)	6,947	5,917	17.4	-	-	3,713	-46.5	흑전	784	14,786	1,785.9	6,251	-57.7
BPS(원)	42,901	42,643	0.6	41,337	3.8	43,829	2.2	54.0	28,467	43,829	54.0	49,680	13.3
ROE(%)	16.2	13.9	2.3	-	-	8.5	-7.7	12.9	2.6	40.6	37.9	13.4	-27.2
PER(X)	16.3	19.2	-	-	-	30.6	-	-	96.4	7.7	-	18.2	-
PBR(X)	2.6	2.7	-	2.7	-	2.6	-	-	2.7	2.6	-	2.3	-

자료: 에스엠, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	220	254	242	274	231	303	322	337	990	1,193	1,287
YoY (%)	7.9%	5.9%	-9.0%	9.0%	5.2%	19.3%	32.8%	23.0%	3.0%	20.5%	7.9%
SME	136	174	172	182	165	220	225	217	664	827	855
SM Japan	33	24	28	20	21	26	24	27	88	98	114
Dreammaker	13	8	10	5	23	15	9	30	36	77	96
SM C&C	24	28	25	33	18	21	25	36	110	100	109
키이스트	25	16	13	21	4	3	4	3	76	14	14
디어유	0	0	0	0	18	20	22	23	0	83	95
영업이익	16	25	13	34	33	48	48	43	88	172	190
YoY (%)	-15.0%	-30.6%	-73.6%	273.6%	109.6%	92.1%	261.7%	28.1%	-22.9%	96.3%	10.9%
OPM (%)	7.1%	9.8%	5.5%	12.4%	14.1%	15.7%	15.0%	12.9%	8.8%	14.4%	14.8%
당기순이익	12	8	4	-24	243	31	45	24	1	342	148
지배이익	12	7	6	-7	238	29	40	21	18	329	143

자료: 유진투자증권

도표 3. 에스엠 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 26F 지배주주순이익	143	
② 적용 PER(배)	26	최근 2년 PER 평균 적용
③ 기업가치	3,721	
④ 주식수(천주)	23,831	
⑤ 주당 적정가치(원)	156,133	
⑥ 목표주가(원)	160,000	
상승여력(%)	41.0%	
현재주가(원)	113,500	

자료: 유진투자증권
참고: 2025.11.05 종가 기준

에스엠(041510.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,541	1,419	1,971	2,135	2,294
유동자산	858	814	1,055	1,290	1,502
현금성자산	492	480	676	885	1,078
매출채권	261	247	291	315	331
재고자산	26	28	28	31	32
비유동자산	683	605	916	845	792
투자자산	408	389	300	312	324
유형자산	71	76	74	70	69
기타	204	140	543	463	399
부채총계	632	590	655	684	706
유동부채	519	485	522	549	568
매입채무	330	321	317	342	360
유동성이자부채	70	41	82	82	82
기타	119	123	124	125	126
비유동부채	112	105	133	135	138
비유동이자부채	76	69	69	69	69
기타	36	36	64	66	69
자본총계	909	829	1,316	1,450	1,588
지배지분	723	665	1,003	1,137	1,275
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	355	355	355
이익잉여금	365	320	610	744	881
기타	(17)	(20)	27	27	27
비지배지분	187	164	313	313	313
자본총계	909	829	1,316	1,450	1,588
총차입금	146	110	151	151	151
순차입금	(346)	(370)	(526)	(734)	(928)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	113	136	231	284	283
당기순이익	83	1	352	148	163
자산상각비	58	62	113	142	126
기타비현금성손익	36	90	(636)	(16)	(16)
운전자본증감	(34)	6	(42)	0	0
매출채권감소(증가)	(1)	4	(52)	(24)	(17)
재고자산감소(증가)	1	(3)	(1)	(2)	(2)
매입채무증가(감소)	(27)	(18)	5	26	18
기타	(7)	24	5	1	1
투자현금	(83)	56	(120)	(74)	(77)
단기투자자산감소	(7)	11	(3)	(8)	(8)
장기투자증권감소	286	190	31	(1)	(1)
설비투자	19	24	22	31	34
유형자산처분	1	2	2	0	0
무형자산처분	(32)	(26)	(30)	(27)	(27)
재무현금	(43)	(144)	17	(9)	(21)
차입금증가	21	(52)	31	0	0
자본증가	(54)	(74)	(9)	(9)	(21)
배당금지급	28	28	9	9	21
현금 증감	(14)	55	122	201	185
기초현금	318	303	358	480	681
기말현금	303	358	480	681	866
Gross Cash flow	177	153	299	283	282
Gross Investment	110	(51)	160	65	68
Free Cash Flow	67	204	139	218	214

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	961	990	1,193	1,273	1,372
증가율(%)	13.0	3.0	20.5	6.7	7.8
매출원가	620	682	772	831	894
매출총이익	341	307	421	442	479
판매 및 일반관리비	228	220	249	251	267
기타영업손익	12	(3)	13	1	6
영업이익	113	87	172	190	212
증가율(%)	24.7	(23.1)	96.7	10.9	11.0
EBITDA	171	149	285	333	338
증가율(%)	12.9	(13.0)	91.0	16.8	1.4
영업외손익	5	(61)	220	12	12
이자수익	14	13	15	16	17
이자비용	6	5	6	6	6
지분법손익	47	(2)	230	5	5
기타영업손익	(50)	(66)	(18)	(3)	(4)
세전순이익	119	26	392	202	224
증가율(%)	1.7	(78.1)	1,402.3	(48.4)	10.6
법인세비용	36	25	40	55	60
당기순이익	83	1	352	148	163
증가율(%)	0.8	(99.0)	42,875	(58.1)	10.6
지배주주지분	87	18	339	143	158
증가율(%)	9.1	(79.0)	1,748.9	(57.7)	10.6
비지배지분	(5)	(17)	13	4	5
EPS(원)	3,663	784	14,786	6,251	6,914
증가율(%)	9.0	(78.6)	1,785.9	(57.7)	10.6
수정EPS(원)	3,663	784	14,786	6,251	6,914
증가율(%)	9.0	(78.6)	1,785.9	(57.7)	10.6

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,663	784	14,786	6,251	6,914
BPS	30,318	28,467	43,829	49,680	55,673
DPS	1,200	400	920	970	1,070
밸류에이션(배, %)					
PER	25.1	96.4	7.7	18.2	16.4
PBR	3.0	2.7	2.6	2.3	2.0
EV/ EBITDA	10.8	9.4	7.3	5.6	4.9
배당수익율	1.3	0.5	0.8	0.9	0.9
PCR	12.4	11.6	8.7	9.2	9.2
수익성(%)					
영업이익율	11.8	8.8	14.4	15.0	15.4
EBITDA이익율	17.8	15.1	23.9	26.2	24.6
순이익율	8.6	0.1	29.5	11.6	11.9
ROE	12.3	2.6	40.6	13.4	13.1
ROIC	25.9	0.9	33.8	22.4	28.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(38.0)	(44.6)	(39.9)	(50.6)	(58.4)
유동비율	165.3	168.0	202.0	235.0	264.3
이자보상배율	19.9	16.0	28.8	29.6	32.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
매출채권회전율	4.6	3.9	4.4	4.2	4.2
재고자산회전율	41.8	36.9	42.3	43.2	43.7
매입채무회전율	2.8	3.0	3.7	3.9	3.9

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	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

