

2025. 5. 8



▲ 엔터/레저

Analyst **김민영**
02. 6454-4884
minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 150,000 원

현재주가 (5.7) 125,500 원

상승여력 19.5%

KOSDAQ	722.81pt
시가총액	28,733억원
발행주식수	2,289만주
유동주식비율	58.18%
외국인비중	14.46%
52주 최고/최저가	127,500원/56,000원
평균거래대금	234.1억원

주요주주(%)

카카오 외 7 인	41.74
하이브	9.66

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.2	66.0	45.9
상대주가	2.9	68.5	75.9

주가그래프



에스엠 041510

2분기 실적 모멘텀+활동 사이클 본격화

- ✓ 1Q25 영업이익 326억원(+109.6% YoY)으로 실적 컨센서스(190억원) 대비 크게 상회
- ✓ 중국향 음원 계약 관련 일회성 음원 매출 제외하면 컨센서스 부합하는 수준
- ✓ 2025년 연결 매출액 1.2조원(+16.5% YoY), 영업이익 1,760억원(+103.4% YoY) 전망
- ✓ 공연/MD/음원 고른 성장, IP 활동 본격화, 디어유 연결 편입에 따른 실적 개선 기대
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 기존 130,000원에서 150,000으로 +15.4% 상향

1Q25 Review: 컨센서스 상회

1Q25 연결 매출액 2,314억원(+5.2% YoY), 영업이익 326억원(+109.6% YoY)으로 실적 컨센서스(190억원) 대비 크게 상회했다. 음반에서는 하츠투하츠, SM TOWN 등 92만장, 공연에서는 NCT 127, 에스파 월드투어가 반영되었다. 특히, 음반/원 매출은 중국향 음원 계약 관련 일회성 음원 매출(약 220-230억원으로 추정)이 반영되며 678억원(+23.1% YoY)을 기록하였다. 이를 제외하면 컨센서스와 부합하는 수준으로 판단된다. 음반 활동 감소에 따른 판관비 절감 효과가 있었으며, 자회사 SM C&C는 광고 매출 감소로 적자폭 확대, SMC는 일본 공연 축소로 적자 전환하며 부진한 실적을 기록했다. 당기순이익은 디어유 연결 편입 효과로 2,429억원 기록했다.

2025년 연결 영업이익 1,760억원(+103.4% YoY) 전망

2025년 연결 매출액과 영업이익은 각각 1.2조원(+16.5% YoY), 1,760억원(+103.4% YoY)을 전망한다. 2분기 NCT WISH를 시작으로 에스파, 라이즈, 3분기 NCT DREAM, 하츠투하츠 등 IP 컴백이 본격화된다. 특히, 컴백 이후에는 고성장 중인 저연차 IP 중심의 월드투어 개최 가능성이 높으며, 직전 투어 대비 회당 고객 수 확대가 기대된다. 공연/MD/음원 등 주요 매출이 고르게 성장 중이며, 2분기부터 디어유 연결 편입효과, 신규/저연차 IP 활동 본격화에 따른 실적 개선이 기대된다.

투자의견 Buy, 적정주가 150,000원으로 상향

음원 매출 성장 및 MD/라이선싱, 공연 매출 호조에 따른 실적 추정치 조정으로 적정주가는 130,000원에서 150,000원으로 상향한다. 2025년 예상 EPS 5,677원에 Target Multiple 27.3배를 적용해 산출했다

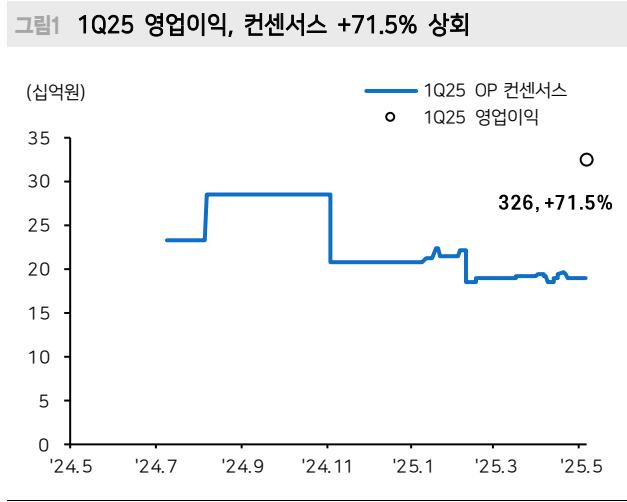
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	961.1	113.5	87.3	3,664	0.6	30,318	25.1	3.0	11.8	12.3	69.4
2024	989.7	87.3	18.3	778	-99.0	28,467	97.1	2.7	10.4	2.6	71.2
2025E	1,153.5	176.0	349.4	7,054	20,646.0	33,949	17.8	3.7	12.9	22.5	70.4
2026E	1,362.7	216.6	170.9	7,463	5.8	41,012	16.8	3.1	10.1	19.9	69.5
2027E	1,456.0	207.4	166.7	7,281	-2.4	47,893	17.2	2.6	10.0	16.4	64.4

(십억원)	1Q25P	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	231.4	220.1	5.2	273.8	-15.5	223.3	3.6	224.3	3.2
영업이익	32.6	15.5	109.6	33.9	-3.9	14.8	120.2	19.0	71.5
세전이익	252.0	19.3	1,208.8	-30.8	-917.1	16.9	1,391.1	23.8	958.8
순이익	242.9	30.3	702.0	42.4	472.5	12.6	1,827.8	10.6	2,191.5
영업이익률(%)	14.1	7.1		12.4		6.6		8.5	
세전이익률(%)	108.9	13.8		15.5		5.6		4.7	
순이익률(%)	105.0	13.8		15.5		5.6		4.7	

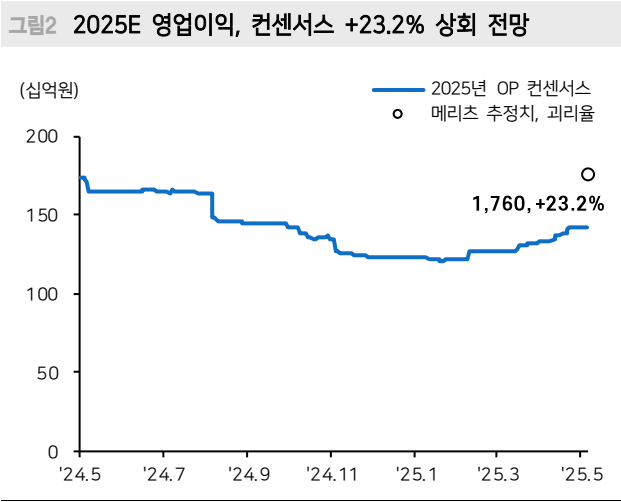
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,153.5	989.9	16.5	1,155.6	-0.2	1,143.8	0.8
영업이익	176.0	86.5	103.4	139.5	26.2	142.9	23.2
세전이익	405.5	25.3	1,500.9	151.0	168.6	148.7	172.7
지배주주 순이익	349.4	18.3	1,808.0	110.2	217.0	103.2	238.5
영업이익률(%)	15.3	8.7		12.1		12.5	
세전이익률(%)	35.2	1.8		9.5		9.0	
순이익률(%)	30.3	1.8		9.5		9.0	

자료: FnGuide, 에스엠, 메리츠증권 리서치센터



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

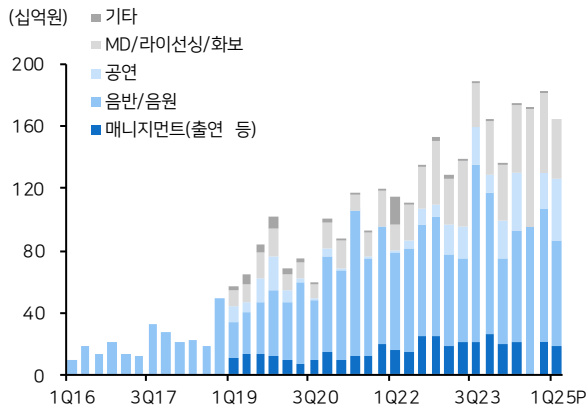


자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	내용	비고
지배주주순이익	130.0	12M FWD
EPS (원)	5,677	
Target PER(배)	27.3	2020-2021년 평균 12MF PER
적정가치(원)	154,987	
적정주가(원)	150,000	

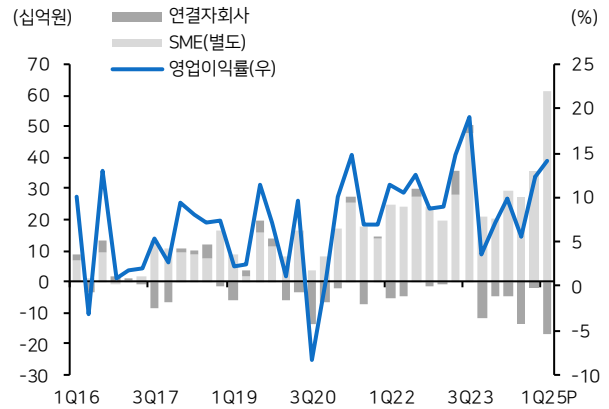
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 에스엠 매출액 추이 및 전망



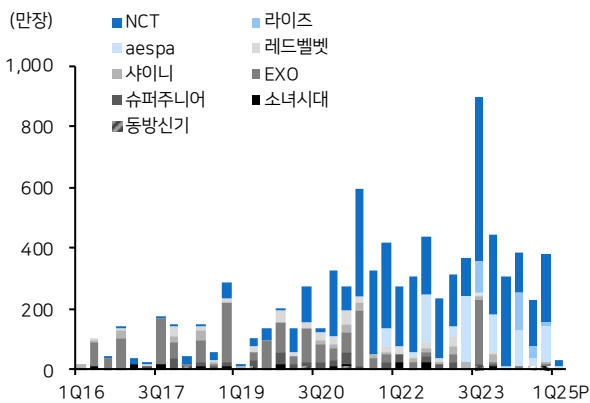
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림4 에스엠 영업이익 추이 및 전망



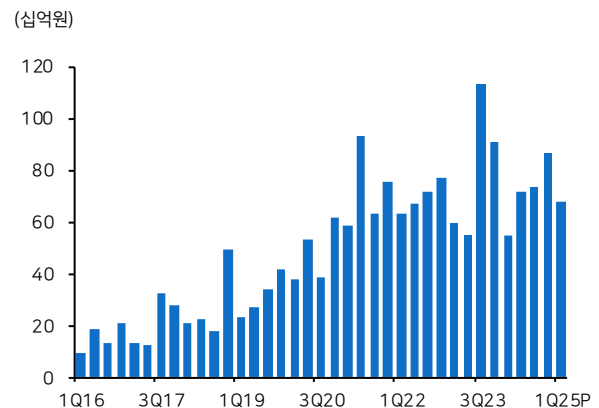
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림5 에스엠 아티스트 앨범 판매량 추이



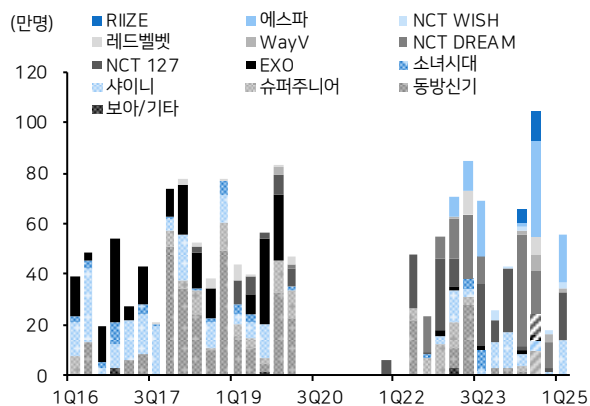
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림6 에스엠 앨범 매출액 추이



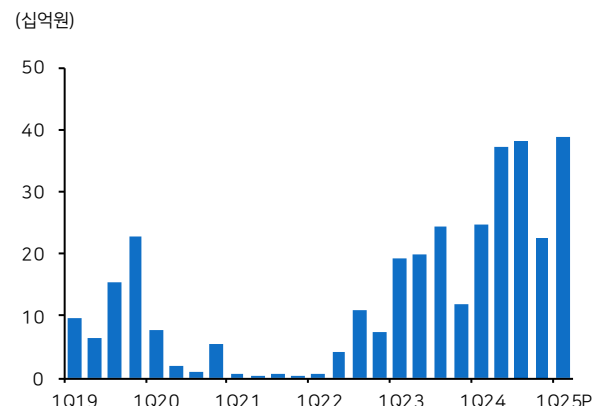
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림7 에스엠 아티스트 콘서트 관객 수 추이



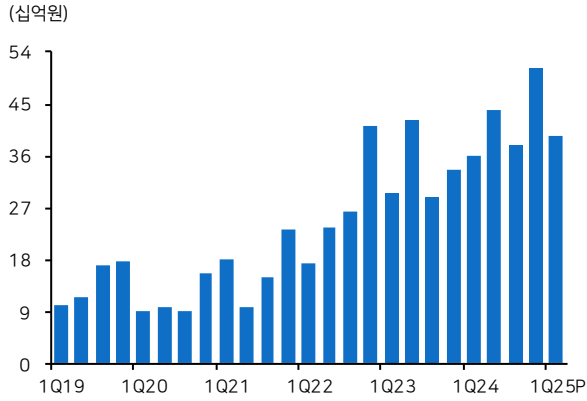
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림8 에스엠 콘서트 매출액 추이



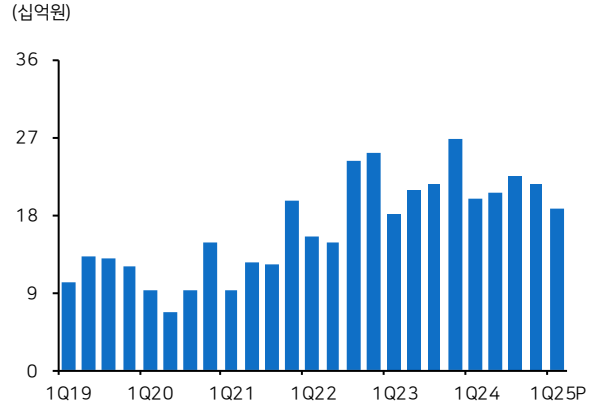
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림9 에스엠 MD 및 라이선싱 매출액 추이



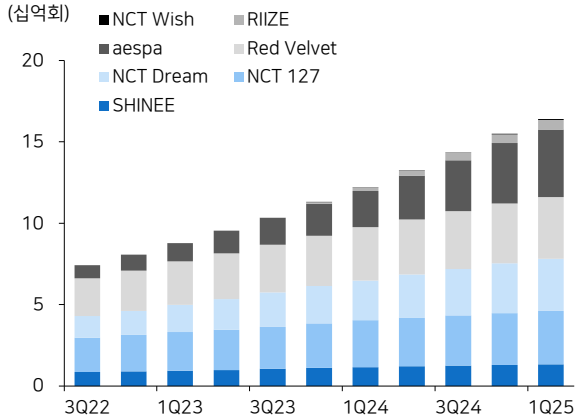
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림10 에스엠 콘텐츠 매출액 추이



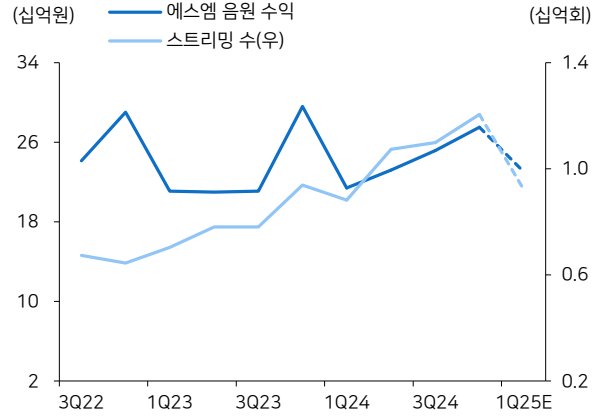
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림11 에스엠 아티스트 월간 청취자 수 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림12 에스엠 스트리밍 매출액 추이



자료: Spotify, 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

표4 에스엠 IP별 Light 및 Super Fandom 규모 평가표

(백만, pt)	티톡 샷폼 수	일일 스트리밍 수	월간 청취자 수(백만명)	평균 충성도(pt)	콘서트 모객 수(만명)	모객 수 전환율(%)	
SM	aespa	2.0	4.7	11.1	0.42	59	8.3
	Red Velvet	0.7	1.2	5.4	0.22	7	9.4
	NCT DREAM	1.1	1.7	3.0	0.56	71	16.7
	RIIZE	0.1	0.8	2.8	0.27		
	NCT 127	0.6	1.2	3.1	0.38	10	2.3
	NCT WISH	0.0	0.3	0.6	0.55		

주: 1Q25 기준, 모객 수 전환율 = 2024년 기준 수용인원/연초 월간 청취자 수
 자료: TikTok, Spotify, touring data, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	220.1	253.9	242.2	273.8	231.4	284.6	306.5	330.9	989.9	1,153.5	1,363.0
% YoY	7.9%	5.9%	-9.0%	9.0%	5.2%	12.1%	26.5%	20.9%	3.0%	16.5%	18.2%
SME(별도)	136.1	174.1	172.1	181.8	165.5	199.7	212.7	231.1	664.1	809.1	970.8
음반/DVD	33.7	48.5	47.7	58.5	16.6	85.5	63.2	79.5	188.4	244.9	356.8
디지털음원	21.4	23.2	25.2	27.5	51.2	27.9	28.8	29.7	97.3	137.6	134.1
출연(방송/광고/행사)	19.9	20.6	22.5	21.4	18.8	22.7	23.7	22.5	84.5	87.7	96.7
콘서트	24.7	37.2	38.2	22.5	39.0	16.9	56.6	46.2	122.5	158.6	190.3
MD/라이선싱/화보	36.0	43.8	37.9	51.2	39.4	46.0	39.8	52.2	168.9	177.4	189.5
기타	0.5	0.7	0.7	0.6	0.5	0.7	0.7	1.0	2.6	2.9	3.4
연결자회사	94.8	70.2	70.5	79.6	66.1	79.6	89.5	94.3	315.1	329.4	374.6
매출총이익	71.1	77.7	73.4	86.2	83.4	98.7	112.8	116.2	307.4	411.0	481.1
% YoY	-10.5%	9.3%	-5.6%	17.4%	-3.2%	18.3%	14.3%	3.0%	10.1%	8.8%	18.8%
GPM(%)	32.3%	30.6%	30.3%	31.5%	36.0%	34.7%	36.8%	35.1%	31.1%	35.6%	35.3%
영업이익	15.5	24.7	13.3	33.9	32.6	40.0	50.6	52.9	86.5	176.0	216.8
% YoY	-14.9%	-30.7%	-73.6%	276.9%	109.6%	61.5%	279.2%	56.1%	-23.7%	103.4%	23.2%
영업이익률(%)	7.1%	9.7%	5.5%	12.4%	14.1%	14.0%	16.5%	16.0%	8.7%	15.3%	15.9%
법인세차감전순이익	19.3	21.1	16.5	-32.4	252.0	41.5	53.9	58.1	25.3	405.5	234.4
법인세비용	6.8	12.7	12.8	-8.3	9.1	10.5	13.6	14.7	24.0	47.9	59.3
당기순이익	12.4	8.4	3.7	-24.1	242.9	31.0	40.3	43.4	0.5	357.6	175.1
당기순이익률(%)	5.7%	3.3%	1.5%	-8.8%	105.0%	10.9%	13.1%	13.1%	0.0%	31.0%	12.8%

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

Artist	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
동방신기			CR							
슈퍼주니어										
소녀시대		CR(5명)								
샤이니			CR							
f(x)										
EXO										
레드벨벳						CR				
NCT	Debut									
NCT127	Debut									
NCT Dream	Debut									
WayV				Debut						
Aespa					Debut					
NCT WISH									Debut	
DEAR ALICE										Debut (H1)
하츠투하트										Debut (H1)

주: CR(Contract Renewed)

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

에스엠 (041510)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	961.1	989.7	1,153.5	1,362.7	1,456.0
매출액증가율(%)	13.0	3.0	16.5	18.2	6.8
매출원가	620.0	682.5	742.4	881.9	959.2
매출총이익	341.0	307.2	410.8	480.8	496.8
판매관리비	227.6	219.9	235.0	264.3	289.4
영업이익	113.5	87.3	176.0	216.6	207.4
영업이익률(%)	11.8	8.8	15.2	15.9	14.2
금융손익	13.1	14.2	24.0	25.9	26.5
중속/관계기업손익	47.4	-2.4	-7.1	-8.7	-9.2
기타영업외손익	-55.1	-73.1	-4.8	0.3	3.8
세전계속사업이익	118.9	26.1	405.5	234.4	228.4
법인세비용	36.2	25.3	47.9	59.3	57.8
당기순이익	82.7	0.8	357.6	174.9	170.6
지배주주지분 손이익	87.3	18.3	349.4	170.9	166.7

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	858.3	814.0	983.3	1,222.0	1,428.5
현금및현금성자산	303.1	358.4	452.7	595.3	759.0
매출채권	153.4	157.7	183.8	217.1	232.0
재고자산	25.6	28.1	32.7	38.7	41.3
비유동자산	682.7	605.1	627.2	660.7	663.5
유형자산	70.7	76.1	67.3	59.2	51.7
무형자산	203.9	140.2	139.4	140.4	132.6
투자자산	252.6	241.8	273.5	314.2	332.3
자산총계	1,541.0	1,419.1	1,610.5	1,882.8	2,092.1
유동부채	519.3	484.6	553.7	652.7	697.1
매입채무	211.4	210.3	245.0	289.5	309.3
단기차입금	42.2	5.4	4.3	3.5	3.5
유동성장기부채	4.6	7.7	0.0	0.0	0.0
비유동부채	112.3	105.5	111.4	119.0	122.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	631.6	590.0	665.1	771.7	819.5
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	361.8	353.3	353.3	353.3	353.3
기타포괄이익누계액	-12.4	-8.1	-8.1	-8.1	-8.1
이익잉여금	365.4	319.9	472.6	634.3	791.8
비지배주주지분	186.9	164.3	168.1	172.1	176.0
자본총계	909.4	829.1	945.4	1,111.1	1,272.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	113.0	135.7	211.8	225.3	199.9
당기순이익(손실)	82.7	0.8	165.7	174.9	170.6
유형자산상각비	29.8	33.1	12.8	10.1	7.6
무형자산상각비	28.2	28.9	8.9	9.0	7.7
운전자본의 증감	-34.3	6.1	24.4	31.3	13.9
투자활동 현금흐름	-83.1	55.7	-63.9	-78.5	-29.6
유형자산의증가(CAPEX)	-19.2	-24.2	-4.0	-2.0	0.0
투자자산의감소(증가)	9.4	13.3	-31.7	-40.7	-18.1
재무활동 현금흐름	-42.7	-144.5	-53.6	-4.2	-6.6
차입금의 증감	32.8	-35.9	-4.2	5.0	2.6
자본의 증가	-4.8	-8.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-14.4	55.2	94.3	142.7	163.7
기초현금	317.5	303.1	358.4	452.7	595.3
기말현금	303.1	358.4	452.7	595.3	759.0

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	40,336	42,062	50,239	59,521	63,597
EPS(지배주주)	3,664	778	7,054	7,463	7,281
CFPS	7,427	6,487	8,720	10,491	9,890
EBITDAPS	7,197	6,342	8,602	10,293	9,727
BPS	30,318	28,467	33,949	41,012	47,893
DPS	1,200	400	400	400	400
배당수익률(%)	1.3	0.5	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	25.1	97.1	17.8	16.8	17.2
PCR	12.4	11.7	14.4	12.0	12.7
PSR	2.3	1.8	2.5	2.1	2.0
PBR	3.0	2.7	3.7	3.1	2.6
EBITDA(십억원)	171.5	149.2	197.5	235.7	222.7
EV/EBITDA	11.8	10.4	12.9	10.1	10.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.3	2.6	22.5	19.9	16.4
EBITDA 이익률	17.8	15.1	17.1	17.3	15.3
부채비율	69.4	71.2	70.4	69.5	64.4
금융비용부담률	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
이자보상배율(x)	19.9	16.0	38.3	47.0	43.5
매출채권회전율(x)	6.2	6.4	6.8	6.8	6.5
재고자산회전율(x)	41.8	36.9	37.9	38.2	36.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

에스엠 (041510) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

