

2025. 10. 15



▲ 엔터/레저

Analyst 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 180,000 원

현재주가 (10.14) 121,300 원

상승여력 48.4%

KOSDAQ 847.96pt

시가총액 27,771억원

발행주식수 2,289만주

유동주식비율 58.27%

외국인비중 29.96%

52주 최고/최저가 153,000원/65,700원

평균거래대금 260.7억원

주요주주(%)

카카오 외 7 인 41.65

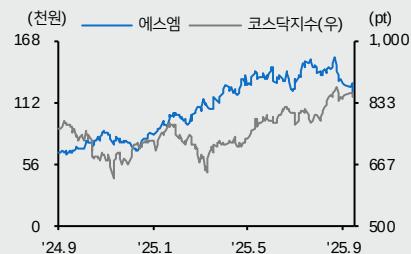
Tencent Music Entertainment Hong 9.66

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -15.3 15.1 80.0

상대주가 -15.4 -3.8 63.5

주가그래프



에스엠 041510

꾸준한 본업 성장

- ✓ 3Q25 연결 영업이익 486억원(+274.2% YoY)으로 시장 컨센서스(499억원) 부합 전망
- ✓ NCT DREAM, aespa, NCT WISH 앨범, NCT DREAM, RIIZE 공연 반영
- ✓ 티니핑X에스파 · 하츠투하츠, 배틀 그라운드X에스파 콜라보 라이선싱 매출 반영
- ✓ 저연차 아티스트 중심 실적 기여도 높아짐에 따라, 중장기 성장 모멘텀 유효
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 180,000원 유지

3Q25 Preview: 시장 컨센서스 부합 전망

3Q25 연결 실적은 매출액 3,452억원(+42.5% YoY), 영업이익 486억원(+274.2% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 499억원)을 부합할 전망이다. NCT DREAM 정규 5집, aespa 미니 6집, NCT WISH 미니 3집 등 주요 아티스트들의 컴백 일정이 반영되었다. 공연에서는 일본 및 기타 아시아 지역을 중심으로 NCT DREAM, 라이즈, SM TOWN 투어가 반영되면서 분기 최대 실적(595억원)을 기록할 전망이다. 아티스트 컴백과 공연 일정에 따라 팝업 및 공연 MD 판매 증가에 따른 MD/라이선싱 매출 증가 역시 기대된다. 뿐만 아니라, 티니핑 캐릭터와 에스파 · 하츠투하츠 콜라보 MD, 배틀 그라운드X에스파 콜라보 캐릭터 관련 IP 라이선싱 매출도 반영될 전망이다.

꾸준한 본업 성장

aespa, RIIZE, NCT WISH 등 중 · 저연차 아티스트 중심의 실적 성장이 기대된다. 특히, RIIZE와 NCT WISH는 앨범 판매량 증가를 통해 팬덤 확장세가 지속적으로 확인되고 있다. RIIZE는 7월부터 첫 월드투어를 시작, 북미 지역에서 약 5만 명을 모객했으며, 2026년에는 K팝 보이그룹 중 최단기간으로 도쿄돔 3일 공연이 예정되어 있다. NCT WISH 역시 10월부터 첫 단독 투어를 개최하며, 일본 현지화 그룹임에도 불구하고 약 15만 명을 모객하며 가파른 성장세를 보여주고 있다. 남자 연습생 팀 'SMTR25'의 예능 프로그램이 글로벌 플랫폼을 통해 26년 방영될 예정으로 신규 IP 파이프라인 확장에 대한 기대감도 높아질 전망이다. 신인 아티스트들의 초기 수익화 구간이 짧은 제작 역량을 기반으로 중장기 실적 성장 모멘텀이 유효하다.

투자의견 Buy, 적정주가 180,000원 유지

(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	8.9	30,318	25.1	3.0	11.8	12.3	69.4
2024	989.7	87.3	18.3	778	-78.8	28,467	97.1	2.7	10.4	2.6	71.2
2025E	1,175.0	170.9	358.0	15,594	1,904.0	42,512	7.8	2.9	11.7	43.7	59.4
2026E	1,325.6	189.3	143.8	6,280	-59.7	48,393	19.3	2.5	10.2	13.8	58.8
2027E	1,463.5	222.6	171.7	7,499	19.4	55,492	16.2	2.2	8.2	14.4	56.7

표1 에스엠 3Q25 실적 Preview

(십억원)	3Q25E	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	345.2	242.2	42.5	302.9	14.0	356.7	-3.2	327.0	5.6
영업이익	48.6	13.3	264.8	47.6	2.2	77.7	-37.4	49.9	-2.5
세전이익	50.1	16.5	203.1	39.3	27.5	79.1	-36.7	55.7	-10.1
순이익	39.4	29.3	34.5	32.4	21.7	62.2	-36.7	43.6	-9.7
영업이익률(%)	14.1	5.5		15.7		21.8		15.3	
세전이익률(%)	14.5	6.8		13.0		22.2		17.0	
순이익률(%)	11.4	12.1		10.7		17.4		13.3	

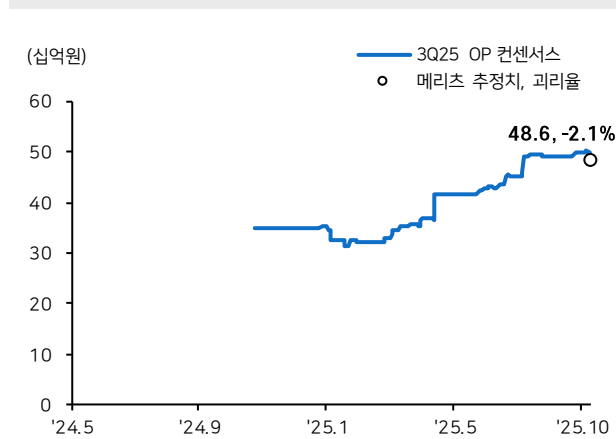
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,173.6	989.9	18.6	1,200.0	-2.2	1,180.4	-0.6
영업이익	169.6	86.5	95.9	185.7	-8.7	173.2	-2.1
세전이익	394.7	25.3	1,458.0	410.6	-3.9	381.9	3.3
지배주주 순이익	347.2	18.3	1,796.1	362.6	-4.2	325.4	6.7
영업이익률(%)	14.4	8.7		15.5		14.7	
세전이익률(%)	33.6	2.6		34.2		32.4	
순이익률(%)	29.6	1.8		30.2		27.6	

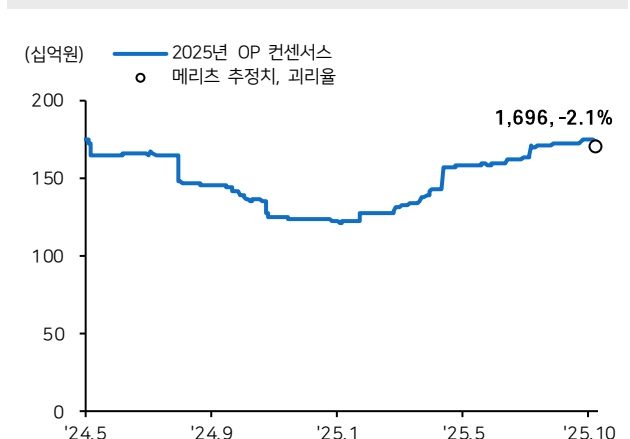
자료: FnGuide, 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25 영업이익, 컨센서스 -2.1% 하회 전망



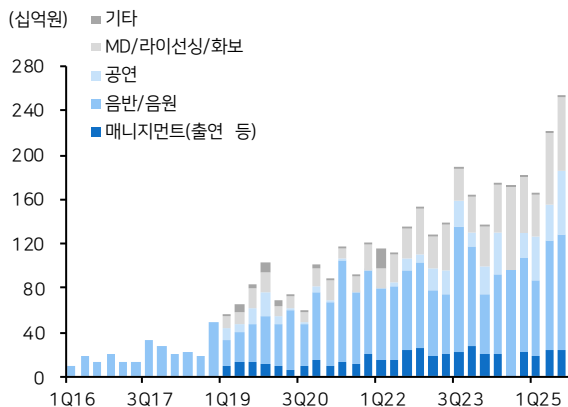
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -2.1% 하회 전망



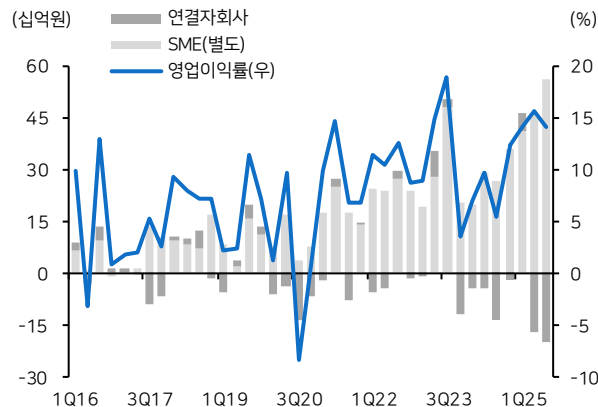
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 에스엠 매출액 추이 및 전망



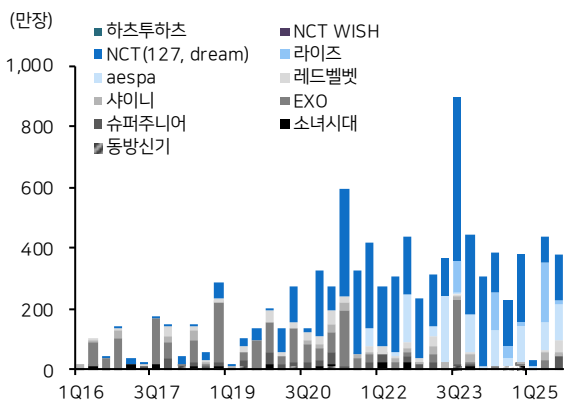
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림4 에스엠 영업이익 추이 및 전망



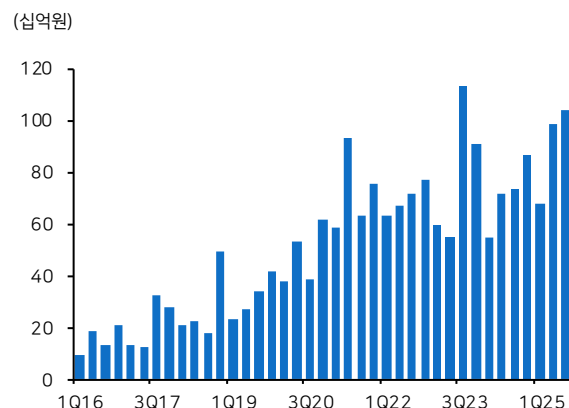
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림5 에스엠 아티스트 앨범 판매량 추이



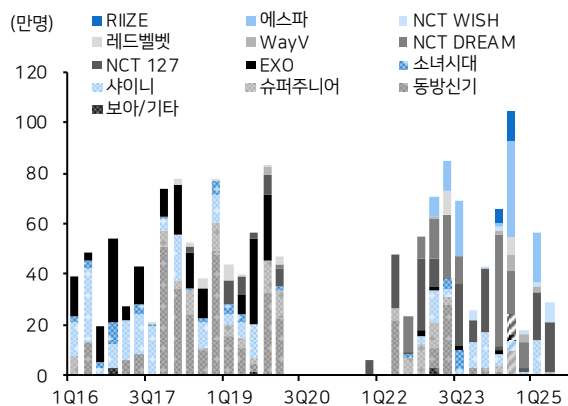
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림6 에스엠 앨범 매출액 추이



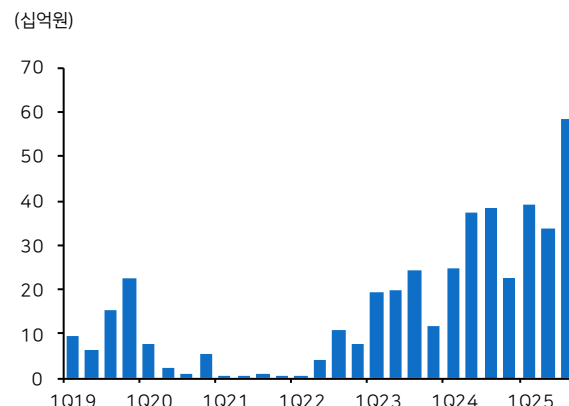
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림7 에스엠 아티스트 콘서트 관객 수 추이



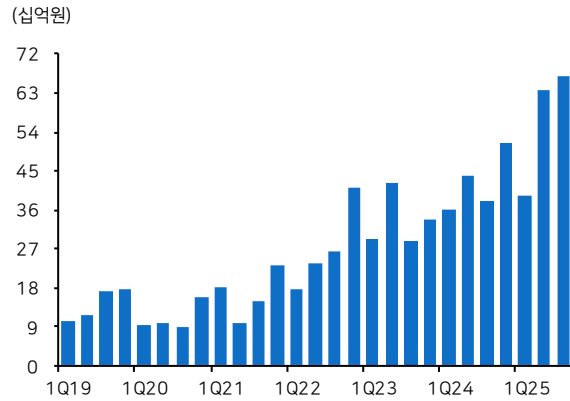
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림8 에스엠 콘서트 매출액 추이



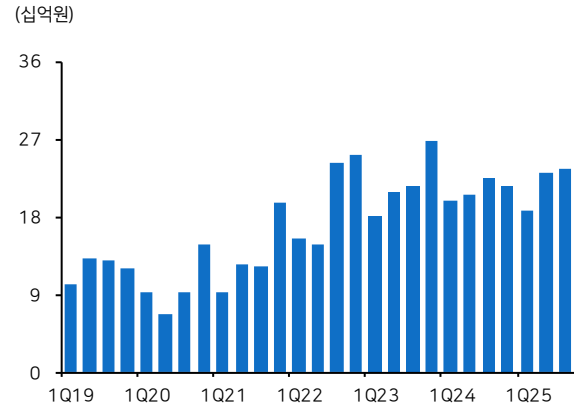
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림9 에스엠 MD 및 라이선싱 매출액 추이



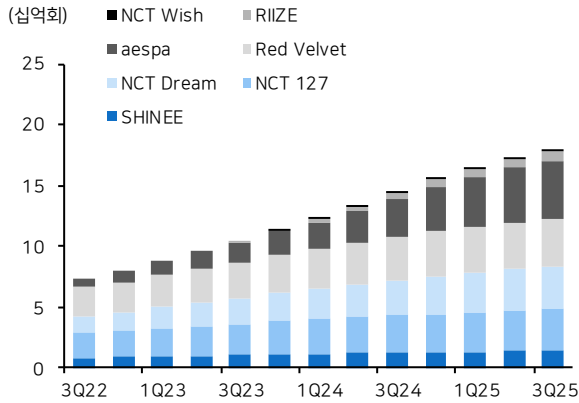
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림10 에스엠 콘텐츠 매출액 추이



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림11 에스엠 아티스트 월간 청취자 수 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림12 'SMTR25' 첫 단독 리얼리티 프로그램



자료: 응답하라 하이스쿨

표3 에스엠 IP별 Light 및 Super Fandom 규모 평가표

(백만, pt)		틱톡 샷폼 수	일일 스트리밍 수	월간 청취자 수(백만명)	평균 충성도(pt)	콘서트 모객 수(만명)	모객 수 전환율(%)
SM	aespa	2.0	3.9	10.3	0.35	59	8.3
	Red Velvet	0.7	0.9	4.8	0.19	7	9.4
	NCT DREAM	1.1	2.2	2.5	0.75	71	16.7
	RIIZE	0.2	0.8	2.4	0.34		
	NCT 127	0.6	0.8	2.6	0.30	10	2.3
	NCT WISH	0.1	0.5	1.5	0.40		
	Hearts2Hearts	0.1	1.4	3.5	0.39		

주: 7~8월 누적 기준, 모객 수 전환율 = 2024년 기준 수용인원/연초 월간 청취자 수
 자료: TikTok, Spotify, touring data, 메리츠증권 리서치센터

표4 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	220.1	253.9	242.2	273.8	231.4	302.9	345.2	294.1	989.9	1,173.6	1,328.9
% YoY	7.9%	5.9%	-9.0%	9.0%	5.2%	19.3%	42.5%	7.4%	3.0%	18.6%	13.2%
SME(별도)	136.1	174.1	172.1	181.8	165.5	220.3	253.5	198.0	664.1	837.2	964.5
음반/DVD	33.7	48.5	47.7	58.5	16.6	72.3	75.0	49.5	188.4	213.4	243.3
디지털음원	21.4	23.2	25.2	27.5	51.2	26.7	28.8	29.7	97.3	136.4	134.1
출연(방송/광고/행사)	19.9	20.6	22.5	21.4	18.8	23.2	23.7	23.4	84.5	89.0	98.2
콘서트	24.7	37.2	38.2	22.5	39.0	33.6	58.2	42.2	122.5	173.0	251.6
MD/라이선싱/화보	36.0	43.8	37.9	51.2	39.4	63.9	67.1	52.2	168.9	222.6	234.1
기타	0.5	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6	0.7	1.0	2.6	2.8	3.2
연결자회사	94.8	70.2	70.5	79.6	66.1	85.2	89.5	93.1	315.1	333.8	359.7
매출총이익	71.1	77.7	73.4	86.2	83.4	114.5	115.9	107.9	307.4	421.7	467.7
% YoY	-10.5%	9.3%	-5.6%	17.4%	-3.2%	37.3%	1.2%	-6.9%	10.1%	10.2%	14.5%
GPM(%)	32.3%	30.6%	30.3%	31.5%	36.0%	37.8%	33.6%	36.7%	31.1%	35.9%	35.2%
영업이익	15.5	24.7	13.3	33.9	32.6	47.6	48.6	40.7	86.5	169.6	192.6
% YoY	-14.9%	-30.7%	-73.6%	276.9%	109.6%	92.4%	264.8%	20.1%	-23.7%	95.9%	13.6%
영업이익률(%)	7.1%	9.7%	5.5%	12.4%	14.1%	15.7%	14.1%	13.8%	8.7%	14.4%	14.5%
법인세차감전순이익	19.3	21.1	16.5	-32.4	261.9	39.3	50.1	43.4	25.3	394.7	196.3
법인세비용	6.8	12.7	12.8	-8.3	9.1	8.4	10.7	9.3	25.3	37.5	41.9
당기순이익	12.4	8.4	3.7	-24.1	242.9	30.9	39.4	34.2	0.5	347.3	154.4
당기순이익률(%)	5.7%	3.3%	1.5%	-8.8%	105.0%	10.2%	11.4%	11.6%	0.0%	29.6%	11.6%

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

표5 에스엠 소속 아티스트

Artist	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
동방신기		CR								
슈퍼주니어										
소녀시대	CR(5명)									
샤이니		CR								
f(x)										
EXO										
레드벨벳					CR					
NCT										
NCT127										
NCT Dream										
WayV			Debut							
Aespa				Debut						
NCT WISH								Debut		
DEAR ALICE									Debut (H1)	
하츠투하트									Debut (H1)	
신인 보이그룹										TBD

주: CR(Contract Renewed), TBD(To be determined)

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

에스엠 (041510)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	961.1	989.7	1,175.0	1,325.6	1,463.5
매출액증가율(%)	13.0	3.0	18.7	12.8	10.4
매출원가	620.0	682.5	751.9	861.2	950.0
매출총이익	341.0	307.2	423.0	464.4	513.5
판매관리비	227.6	219.9	252.1	275.1	290.9
영업이익	113.5	87.3	170.9	189.3	222.6
영업이익률(%)	11.8	8.8	14.5	14.3	15.2
금융손익	13.1	14.2	6.0	8.3	9.3
종속/관계기업손익	47.4	-2.4	225.0	-2.5	-2.8
기타영업외손익	-55.1	-73.1	-5.9	-2.1	1.3
세전계속사업이익	118.9	26.1	396.0	193.0	230.4
법인세비용	36.2	25.3	37.8	41.2	49.2
당기순이익	82.7	0.8	358.2	151.8	181.2
지배주주지분 순이익	87.3	18.3	358.0	143.8	171.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	113.0	135.7	407.5	193.4	217.1
당기순이익(손실)	82.7	0.8	358.2	151.8	181.2
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	27.7	22.5	20.6
투자활동 현금흐름	-83.1	55.7	-70.8	-59.8	-43.7
유형자산의증가(CAPEX)	-19.2	-24.2	-4.0	-2.0	0.0
투자자산의감소(증가)	9.4	13.3	-36.0	-29.2	-26.8
재무활동 현금흐름	-42.7	-144.5	-53.0	-5.8	-5.3
차입금의 증감	32.8	-35.9	-3.6	3.4	3.9
자본의 증가	-4.8	-8.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-14.4	55.2	283.7	127.8	168.1
기초현금	317.5	303.1	358.4	642.1	769.8
기말현금	303.1	358.4	642.1	769.8	937.9

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	858.3	814.0	1,182.7	1,379.6	1,610.8
현금및현금성자산	303.1	358.4	642.1	769.8	937.9
매출채권	153.4	157.7	187.2	211.2	233.2
재고자산	25.6	28.1	33.3	37.6	41.5
비유동자산	682.7	605.1	631.4	653.5	665.0
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	277.7	307.0	333.7
자산총계	1,541.0	1,419.1	1,814.1	2,033.1	2,275.8
유동부채	519.3	484.6	564.1	635.0	700.7
매입채무	211.4	210.3	249.6	281.6	310.9
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	112.2	117.7	122.7
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	676.3	752.7	823.3
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	668.7	803.3	965.8
비지배주주지분	186.9	164.3	164.5	172.5	182.0
자본총계	909.4	829.1	1,137.8	1,280.4	1,452.5

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	40,336	42,062	51,186	57,901	63,922
EPS(지배주주)	3,664	778	15,594	6,280	7,499
CFPS	7,427	6,487	17,677	8,492	9,783
EBITDAPS	7,197	6,342	8,389	9,102	10,390
BPS	30,318	28,467	42,512	48,393	55,492
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	7.8	19.3	16.2
PCR	12.4	11.7	6.9	14.3	12.4
PSR	2.3	1.8	2.4	2.1	1.9
PBR	3.0	2.7	2.9	2.5	2.2
EBITDA(십억원)	171.5	149.2	192.6	208.4	237.9
EV/EBITDA	11.8	10.4	11.7	10.2	8.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.3	2.6	43.7	13.8	14.4
EBITDA 이익률	17.8	15.1	16.4	15.7	16.3
부채비율	69.4	71.2	59.4	58.8	56.7
금융비용부담률	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
이자보상배율(x)	19.9	16.0	37.1	41.2	46.8
매출채권회전율(x)	6.2	6.4	6.8	6.7	6.6
재고자산회전율(x)	41.8	36.9	38.3	37.4	37.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

에스엠 (041510) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

