



에스엠 (041510)

유종의 미를 거둔 SM 3.0

▶ Analyst 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(유지): 160,000원

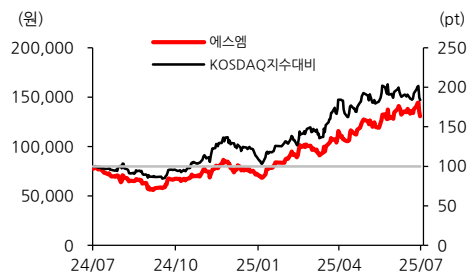
현재 주가(7/7)	129,300 원
상승여력	▲23.7%
시가총액	29,603 억원
발행주식수	22,895 천주
52 주 최고가 / 최저가	144,500 / 56,000 원
90 일 일평균 거래대금	290.9 억원
외국인 지분율	26.3%
주주 구성	
카카오 (외 9 인)	41.8%
TencentMusicEntertainmentH	9.7%
최정민 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.8	17.7	83.9	66.6
상대수익률(KOSDAQ)	-6.7	-1.9	75.5	74.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	961	990	1,163	1,339
영업이익	113	87	157	211
EBITDA	171	149	215	262
지배주주순이익	87	18	315	141
EPS	3,663	797	14,006	6,279
순차입금	-341	-370	-574	-705
PER	25.1	94.8	9.2	20.6
PBR	3.0	2.7	3.1	2.7
EV/EBITDA	10.8	9.4	11.1	8.6
배당수익률	1.3	1.6	0.9	0.9
ROE	12.3	2.6	38.6	13.8

주가 추이



동사 2 분기 영업이익은 시장 컨센서스에 부합할 것으로 기대됩니다. 하반기에도 탄탄한 IP 라인업 및 체계를 갖춘 시스템을 통한 호실적이 전망됩니다. 업종 내 Top Pick 의견을 유지합니다.

2Q25 Preview: 2분기 영업이익 컨센서스 부합 기대

우리는 동사의 2분기 매출액과 영업이익을 각각 3,033억원, 395억원으로 추정한다. 영업이익의 기준 시장 컨센서스에 부합했을 것으로 보인다.

SME 별도 법인 매출액과 영업이익은 각각 2,237억원, 407억원으로 추정하는데 음반/원 및 공연 등 아티스트 직접 매출액은 판매량이나 회차 등으로 미뤄봤을 때 전분기나 전년동기대비 모두 좋았다. NCT Wish, RIIZE, aespa, 마크, 도영 등의 발매 앨범 판매 실적과 NCT 127 도쿄돔 2회, 동방신기 도쿄돔 3회, NCT Wish 아시아 투어 10회 등이 2분기 매출액에 반영된다. 이밖에도 1분기에서 일부 넘어온 MD 판매 물량 및 NCT Wish, RIIZE 컴백 기념 팝업스토어 MD 판매 매출액도 반영된다. 제작 증가에 따라 매출 원가 부담도 올라가겠으나 실적을 크게 훼손할 정도는 아니었을 것으로 추정한다.

자회사의 경우 음반/원 발매 및 공연 회차 증가로 BM, DM, Japan, LDG 등 본업 유관 자회사 실적 개선을 확인할 수 있을 것으로 보인다. 디어유 연결 편입 효과도 확인할 수 있을텐데, 영업외단에서의 영업권 상각도 당분기부터 시작된다. KMR 등도 지난 1분기와 마찬가지로 전년 대비 적자폭 개선세가 2분기에도 이어졌던 것으로 추정된다. 한편, C&C의 경우 주요 광고주의 마케팅 축소 영향으로 부진한 실적이 당분간 예상되며, KEYEAST도 편성 드라마 부재로 실적 부진이 불가피해 보인다. KEYEAST의 경우 연내 매각을 가정하고 있다.

유종의 미를 거둔 SM 3.0

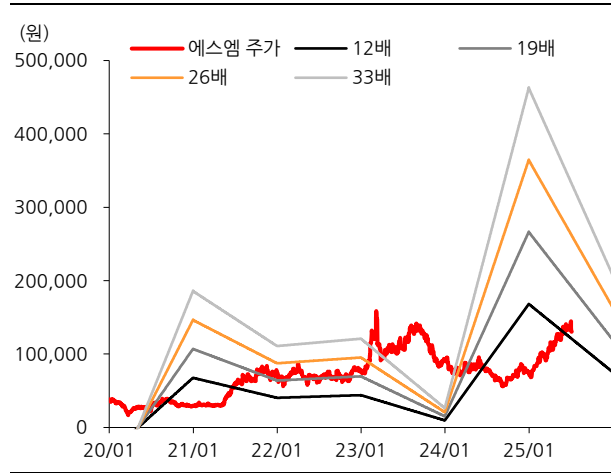
올해는 [SM 3.0] 마지막 해다. [SM 3.0]을 거치며 1) 주요 IP의 음반/원 발매 회차 증가 및 공연 규모 확대, 2) 비핵심 자회사 정리 및 주요 자회사 효율화 등을 통해 가파른 실적 개선을 이뤄내는 중이다. 하반기에도 탄탄한 IP 라인업 및 체계를 갖춘 시스템을 통한 호실적이 전망된다. 목표주가 16만원 및 업종 내 Top Pick 의견을 유지한다.

[표1] 에스엠 목표주가 산출

	2025E	2026E
지배주주순이익	315	141
보통주 발행주식수	23,354	23,354
-자기주식수	392	392
EPS	14,006	6,279
Target P/E		26
적정주가		163,380
최종 목표주가		160,000
현재주가		129,300
상승여력		23.7%

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 에스엠 12mth fwd P/E Band



자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[표2] 에스엠 실적 전망 비교(분기)

(단위: 십억원, 원, %, %pt)

	한화추정치		컨센서스		차이	
	2Q25E	3Q25E	2Q25E	3Q25E	2Q25E	3Q25E
매출액	303	335	289	316	4.9%	6.1%
영업이익	39.5	43	37.9	43	4.3%	0.8%
영업이익률	13.0%	13.0%	13.1%	13.6%	-0.1%pt	-0.7%pt

자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

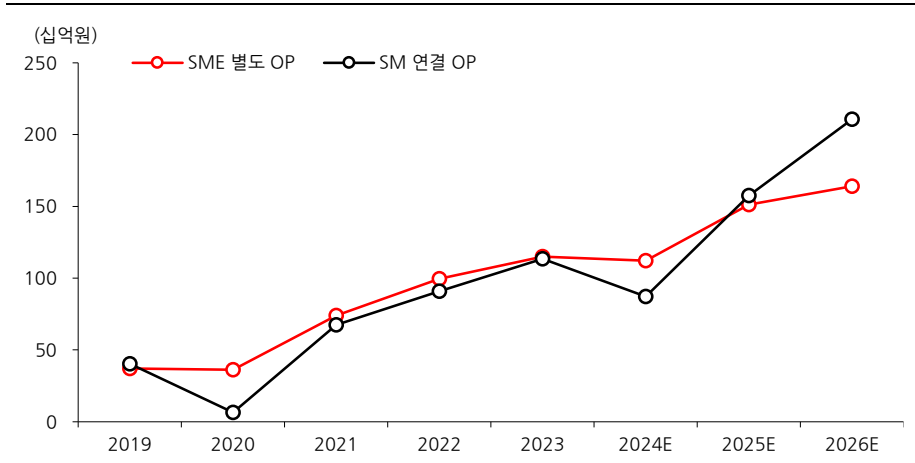
[표3] 에스엠 실적 전망 비교(연간)

(단위: 십억원, 원, %, %pt)

	한화추정치		컨센서스		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	1,163	1,339	1,160	1,285	0.3%	4.3%
영업이익	157	211	160	192	-1.4%	10.0%
영업이익률	13.5%	15.7%	13.8%	14.9%	-0.2%pt	0.8%pt

자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] SME 별도 및 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표4] 에스엠 연결 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	961	990	1,163	1,339	220	254	242	274	231	303	335	293
SME	619	664	826	913	136	174	172	182	165	224	235	202
DearU	-	-	78	120	-	-	-	-	-	21	28	29
Dream Maker	94	36	109	139	13	8	10	5	23	23	35	29
SM Japan	104	99	86	92	33	24	22	20	21	23	21	21
SMBM	20	61	64	100	12	14	15	19	10	15	19	20
SM C&C	127	110	72	75	24	28	25	33	18	18	18	18
KEYEAST	52	76	13	-	25	16	13	21	4	4	4	-
매출총이익	341	307	373	416	71	78	73	85	83	94	104	91
GPM(%)	35.5%	31.0%	32.1%	31.1%	32.3%	30.6%	30.3%	31.1%	36.0%	31.1%	31.1%	31.1%
영업이익	113	87	157	211	16	25	13	34	32.6	40	43	42
OPM(%)	11.8%	8.8%	13.5%	15.7%	7.1%	9.7%	5.5%	12.3%	14.1%	13.0%	13.0%	14.3%

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표5] SME 별도 법인 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	619	664	826	913	136	174	172	182	165	224	235	202
음반/원	318	286	340	349	55	72	73	86	68	107	91	74
출연	86	84	93	102	20	21	23	21	19	24	26	25
콘서트	77	123	195	234	25	37	38	22	39	44	66	46
MD/라이선싱	135	169	195	225	36	44	38	51	39	48	51	56
기타	4	3	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1
매출총이익	233	216	281	299	45	54	58	59	65	77	77	63
GPM(%)	37.6%	32.6%	34.0%	32.8%	33.3%	31.3%	33.5%	32.3%	39.2%	34.2%	32.6%	31.2%
영업이익	115	112	151	164	20	29	27	36	41	41	37	33
OPM(%)	18.6%	16.9%	18.3%	18.0%	14.8%	16.8%	15.7%	19.7%	25.0%	18.2%	15.6%	16.2%

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표6] 주요 아티스트 연간 활동 추정

		1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
NCT 127	음반/원						도영 정규 2집		해찬 정규 1집				
	콘서트		NEO CITY - THE MOMENTUM 투어				도영 콘서트			(도영 콘서트)			
NCT Dream	음반/원				마크 정규 1집				정규 5집				(앨범)
	콘서트					팬미팅		THE DREAM SHOW 4 : DREAM THE FUTURE 투어					
WayV	음반/원			텐 미니 2집					미니 7집				(앨범)
	콘서트			텐 1001 MOVEMENT STUNNER In 투어									
RIIZE	음반/원	디지털싱글				정규 1집							(앨범)
	콘서트							RIZING LOUD 투어					
NCT Wish	음반/원	디지털싱글			미니 2집				미니 3집				
	콘서트				NCT WISH ASIA TOUR LOG in 투어								
Red Velvet	음반/원		슬기 미니 2집		아이린슬기 미니 2집				조이 미니앨범				
	콘서트				아이린&슬기 단독 콘서트 투어								
aespa	음반/원						싱글 앨범		미니 6집				(앨범)
	콘서트		월드 투어			팬미팅				(월드 투어)			
Hearts 2 Hearts	음반/원	싱글 1집					디지털싱글		미니 1집				
	콘서트												

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	851	961	990	1,163	1,339
매출총이익	295	341	307	373	416
영업이익	91	113	87	157	211
EBITDA	152	171	149	215	262
순이자손익	5	9	7	8	8
외화관련손익	0	1	10	6	6
지분법손익	11	47	-2	238	16
세전계속사업손익	117	119	26	356	198
당기순이익	82	83	1	325	152
지배주주순이익	80	87	18	315	141
증가율(%)					
매출액	196.5	13.0	3.0	17.5	15.2
영업이익	165.1	24.7	-23.1	80.4	33.8
EBITDA	220.5	12.9	-13.0	43.8	22.3
순이익	4,389.2	0.8	-99.0	39,576.1	-53.1
이익률(%)					
매출총이익률	34.7	35.5	31.0	32.1	31.1
영업이익률	10.7	11.8	8.8	13.5	15.7
EBITDA 이익률	17.8	17.8	15.1	18.5	19.6
세전이익률	13.7	12.4	2.6	30.6	14.8
순이익률	9.6	8.6	0.1	27.9	11.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	115	113	136	111	188
당기순이익	82	83	1	325	152
자산상각비	61	58	62	57	52
운전자본증감	-20	-34	6	27	9
매출채권 감소(증가)	-64	-1	4	-62	-53
재고자산 감소(증가)	-5	1	-3	-5	-6
매입채무 증가(감소)	52	-27	-18	53	65
투자현금흐름	-122	-83	56	-18	-37
유형자산처분(취득)	-24	-19	-22	-8	-10
무형자산 감소(증가)	-26	-32	-26	-27	-26
투자자산 감소(증가)	-26	-7	11	-4	-8
재무현금흐름	-1	-43	-144	72	-27
차입금의 증가(감소)	-4	21	-52	20	0
자본의 증가(감소)	-2	-54	-74	52	-27
배당금의 지급	-5	-28	-28	-28	-27
총현금흐름	176	177	153	84	178
(-)운전자본증가(감소)	-11	49	-31	-7	-9
(-)설비투자	24	19	24	9	10
(+)자산매각	-25	-31	-24	-26	-26
Free Cash Flow	138	78	136	56	152
(-)기타투자	78	11	-68	-41	-6
잉여현금	60	67	204	98	158
NOPLAT	64	79	3	144	162
(+) Dep	61	58	62	57	52
(-)운전자본투자	-11	49	-31	-7	-9
(-)Capex	24	19	24	9	10
OpFCF	112	69	72	199	214

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	841	858	814	1,132	1,325
현금성자산	527	492	480	711	843
매출채권	158	261	247	311	364
재고자산	20	26	28	33	38
비유동자산	622	683	605	823	816
투자자산	394	408	389	245	255
유형자산	82	71	76	66	54
무형자산	145	204	140	511	508
자산총계	1,463	1,541	1,419	1,955	2,141
유동부채	467	519	485	605	676
매입채무	355	330	321	380	445
유동성이자부채	26	75	41	67	67
비유동부채	109	112	105	109	111
비유동이자부채	81	76	69	70	70
부채총계	577	632	590	714	787
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	367	362	353	354	354
이익잉여금	306	365	320	587	701
자본조정	12	-17	-20	15	15
자기주식	-5	-31	-39	0	0
자본총계	886	909	829	1,240	1,355

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,360	3,663	797	14,006	6,279
BPS	29,268	30,318	28,467	42,240	47,232
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
CFPS	7,395	7,425	6,536	3,666	7,794
ROA(%)	5.8	5.8	1.2	18.7	6.9
ROE(%)	12.2	12.3	2.6	38.6	13.8
ROIC(%)	25.3	25.9	0.9	33.7	27.4
Multiples(x, %)					
PER	22.8	25.1	94.8	9.2	20.6
PBR	2.6	3.0	2.7	3.1	2.7
PSR	2.1	2.3	1.8	2.5	2.2
PCR	10.4	12.4	11.6	35.3	16.6
EV/EBITDA	9.3	10.8	9.4	11.1	8.6
배당수익률	1.6	1.3	1.6	0.9	0.9
안정성(%)					
부채비율	65.1	69.4	71.2	57.6	58.1
Net debt/Equity	-47.4	-37.5	-44.6	-46.3	-52.1
Net debt/EBITDA	-276.8	-199.0	-247.9	-267.5	-268.8
유동비율	180.0	165.3	168.0	187.1	196.0
이자보상배율(배)	20.9	19.9	16.0	30.1	39.3
자산구조(%)					
투자자본	21.5	28.3	22.6	38.6	34.6
현금+투자자산	78.5	71.7	77.4	61.4	65.4
자본구조(%)					
차입금	10.8	14.2	11.7	10.0	9.2
자기자본	89.2	85.8	88.3	90.0	90.8

[Compliance Notice]

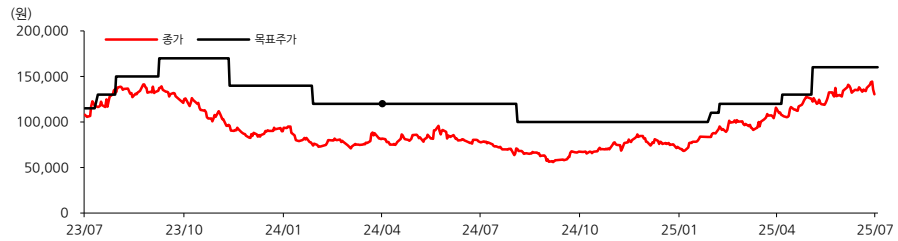
(공표일: 2025년 07월 08일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에스엠 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.07.17	2023.08.03	2023.09.12	2023.10.16	2023.11.09	2023.11.16
투자의견	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	150,000	170,000	170,000	170,000	140,000
일 시	2024.02.01	2024.02.08	2024.04.15	2024.05.08	2024.05.20	2024.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2024.06.12	2024.07.15	2024.08.08	2024.08.16	2024.10.15	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.11.05	2025.01.24	2025.02.03	2025.02.11	2025.02.28	2025.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	110,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2025.04.10	2025.04.25	2025.05.08	2025.05.15	2025.05.30	2025.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	160,000	160,000	160,000	160,000
일 시	2025.07.08					
투자의견	Buy					
목표가격	160,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.17	Hold	130,000	-5.12	4.69
2023.08.03	Hold	150,000	-10.16	-5.73
2023.09.12	Buy	170,000	-30.79	-18.12
2023.11.16	Buy	140,000	-37.75	-31.57
2024.02.01	Buy	120,000	-34.24	-20.17
2024.08.08	Buy	100,000	-28.69	-13.50
2025.02.03	Buy	110,000	-20.29	-16.09
2025.02.11	Buy	120,000	-16.71	-3.42
2025.04.10	Buy	130,000	-11.86	-1.92
2025.05.08	Buy	160,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 06 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%