

에스엠 (041510)

Earnings Review

Company Analysis | 엔터테인먼트 | 2025. 11. 6

콘서트 매출이 성장 견인

3Q25P Review

에스엠의 3Q25 연결 매출액은 3,216억원(+32.8% YoY), 영업이익은 482억원(+261.6% YoY, OPM 15.0%) 시현. 별도의 경우 매출액 2,247억원(+30.6% YoY), 영업이익 402억원(48.6% YoY, OPM 17.9%). 당분기 콘서트 매출액은 525억원(+37.4% YoY)으로 호실적을 기록했으며, 전년대비 공연 횟수는 감소했지만 회당 모객 수가 증가한 데에 기인. NCT DREAM의 대규모 공연 8회 및 RIIZE의 아레나 공연 20회가 모객 수 증가를 견인. MD/라이선스 매출의 경우 503억원(+32.7% YoY)으로 고성장 지속. H2H와 aespa의 IP 콜라보 라이선스 수익이 미 반영되었음에도 NCT WISH 등 주요 IP의 팝업스토어 매출이 성장을 이끌었음. 3분기 음반 판매량은 542만 장으로 전년대비 50% 증가. aespa, NCT WISH, NCT DREAM 각각의 신보 판매량은 113만, 148만, 100만 장으로 견조한 팬덤 파워 입증

4분기에도 콘서트 매출이 견인할 전망

4분기에도 콘서트 매출이 성장을 견인할 것으로 전망. 주요 IP들의 투어가 4분기 본격화되면서 전분기 대비 콘서트 횟수 증가. 대규모 공연의 부재로 총 모객 수는 3분기 대비 다소 낮은 수준을 예상하지만 24년 낮은 기저 덕분에 YoY로 큰 폭의 규모 확대. MD/라이선스의 경우 콘서트 매출에 동반하여 고성장을 이어갈 것으로 추정하며, IP 콜라보 관련 이연된 라이선스 수익의 매출 인식 또한 기대 요인.

내년 1분기에는 NCT U, NCT WISH의 컴백 활동 예정. 특히 EXO 완전체의 컴백으로 콘서트 중심의 강한 수혜 기대

매수 의견 및 목표주가 유지

에스엠에 대해 투자이견 Buy, 목표주가 15만원을 유지. 당분기 실적 발표를 통해 글로벌 저변 확대 및 MD 사업 중심의 중장기적인 성장 방향 재확인. 향후 주요 IP의 서구권 내 영향력 확대가 동사의 밸류에이션 리레이팅을 위한 중요한 포인트가 될 것

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	961	990	1,165	1,315	1,394
영업이익	113	87	176	210	232
순이익	87	18	332	135	154
EPS (원)	3,724	799	14,522	5,886	6,737
증감률 (%)	10.1	-78.5	1,716.8	-59.5	14.4
PER (x)	24.7	94.6	7.8	19.3	16.8
PBR (x)	3.0	2.7	3.2	2.8	2.5
영업이익률 (%)	11.8	8.8	15.1	16.0	16.6
EBITDA 마진 (%)	17.8	15.1	20.3	20.4	20.8
ROE (%)	12.3	2.6	45.2	15.5	15.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스엠, LS증권 리서치센터

Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	150,000 원
현재주가	113,500 원
상승여력	32.2 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (11/5)	901.89 pt
시가총액	25,985 억원
발행주식수	22,895 천주
52 주 최고가/최저가	153,000 / 68,300 원
90 일 일평균거래대금	253.1 억원
외국인 지분율	29.9%
배당수익률(25.12E)	1.1%
BPS(25.12E)	35,230 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -16.3%
	6개월 -35.9%
	12개월 17.1%
주주구성	카카오 외 9인 41.7%
	TME 외 1인 9.7%
	최정민 외 1인 0.0%

Stock Price

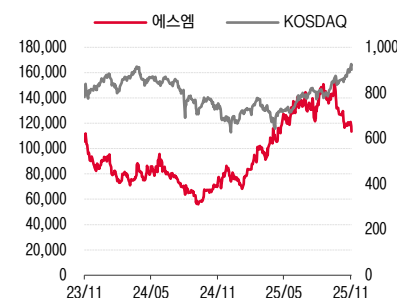


표1 에스엠 3Q25P 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)	3Q25P	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	컨센서스	컨센 대비	당사추정치	추정치 대비
매출액	321.6	242.2	32.8	302.9	6.2	326.4	-1.5	319.6	0.6
영업이익	48.2	13.3	261.7	47.6	1.3	47.3	1.9	45.9	5.1
영업이익률(%)	15.0	5.5	9.5	15.7	-0.7	14.5	0.5	14.3	0.6
순이익	39.8	6.3	530.1	29.3	35.8	29.7	33.8	29.6	34.1
순이익률(%)	12.4	2.6	9.8	9.7	2.7	9.1	3.3	9.3	3.1

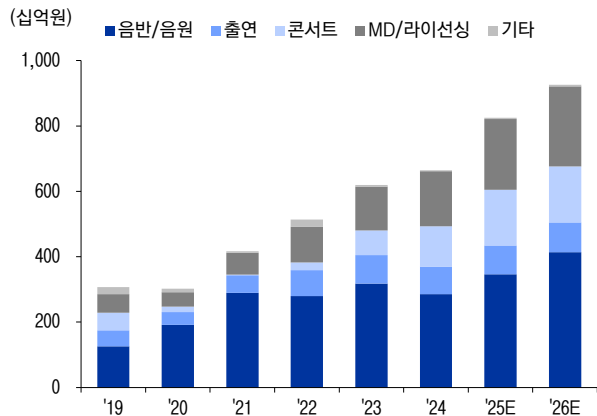
자료: LS증권 리서치센터

표2 에스엠 분기 및 연간 실적 Table

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	220.1	253.9	242.2	273.6	231.4	302.9	321.6	308.7	989.7	1,164.6	1,314.5
SME(별도)	136.2	174.1	172.1	181.8	165.5	220.3	224.7	214.1	664.2	824.6	925.7
음반/음원	55.1	71.7	72.9	86.0	67.8	99.0	96.7	82.6	285.7	346.1	414.3
출연	19.9	20.6	22.5	21.4	18.8	23.2	24.1	22.5	84.4	88.6	90.2
콘서트	24.7	37.2	38.2	22.5	39.0	33.6	52.5	45.0	122.6	170.1	171.4
MD/라이선싱	36.0	43.8	37.9	51.2	39.4	63.9	50.3	62.9	168.9	216.5	245.5
기타	0.5	0.8	0.6	0.7	0.5	0.6	1.1	1.1	2.6	3.3	4.4
SM C&C	23.9	27.9	24.8	33.4	17.7	21.1	25.4	27.4	110.0	91.6	77.0
SM Japan	27.4	18.7	22.0	20.2	20.8	26.0	24.4	28.8	88.3	100.0	140.0
SMBM	12.3	14.1	14.8	19.4	10.4	19.5	18.9	18.5	60.6	67.3	73.0
SMLDG	10.6	8.7	10.0	15.4	7.2	16.9	18.5	11.9	44.7	54.5	56.1
DREAM MAKER	12.9	7.5	10.5	5.0	23.0	14.9	8.5	7.0	35.9	53.4	45.0
DearU						20.2	22.3	25.0		67.5	104.5
% Sales Growth	7.9	5.9	-9.0	9.0	5.2	19.3	32.8	12.8	3.0	17.7	12.9
SME(별도)	6.2	25.4	-8.8	11.1	21.5	26.5	30.6	17.8	7.2	24.2	12.3
음반/음원	-7.6	31.8	-35.7	-5.1	23.0	38.1	32.6	-3.9	-10.2	21.1	19.7
출연	10.6	-0.5	4.7	-20.1	-5.5	12.6	7.1	5.0	-3.0	4.9	1.8
콘서트	28.6	86.0	55.9	89.1	57.9	-9.7	37.4	99.8	62.2	38.7	0.8
MD/라이선싱	22.9	3.5	31.1	51.9	9.4	45.9	32.7	22.9	25.9	28.2	13.4
기타	-78.3	-45.3	38.6	2.9	6.7	-24.4	80.3	57.1	-45.0	27.9	33.3
매출총이익	71.1	77.7	73.4	85.0	83.4	114.5	119.0	114.1	307.2	433.2	499.3
%YoY	-1.5	-6.6	-30.9	7.0	17.3	47.3	62.2	34.3	-9.9	41.0	15.3
%GPM	32.3	30.6	30.3	31.1	36.0	37.8	37.0	37.0	31.0	37.2	38.0
영업이익	15.5	24.7	13.3	33.7	32.6	47.6	48.2	45.0	87.3	175.5	209.9
%YoY	-14.9	-30.6	-73.6	272.8	109.7	92.4	261.6	33.7	-23.1	101.1	19.6
%OPM	7.1	9.7	5.5	12.3	14.1	15.7	15.0	14.6	8.8	15.1	16.0
지배순이익	12.1	7.3	6.3	-7.3	248.2	29.3	37.6	17.4	18.3	332.5	134.8
%YoY	-43.5	-71.5	-92.4	적지	1,960.0	303.9	495.6	흑전	-79.0	1,716.8	-59.5
%NPM	5.5	2.9	2.6	-2.7	107.3	9.7	11.7	5.6	1.8	28.5	10.3

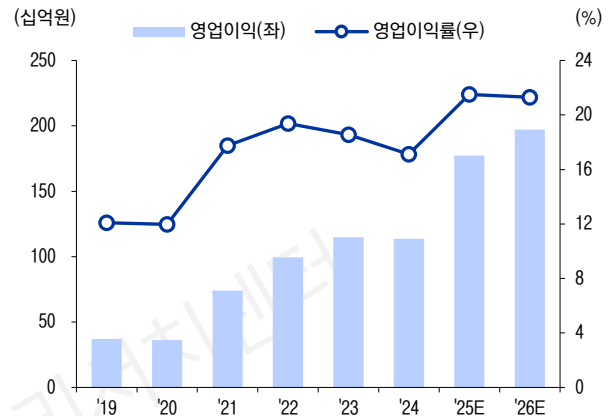
자료: 에스엠, LS증권 리서치센터

그림1 에스엠 연간 별도 매출액 전망



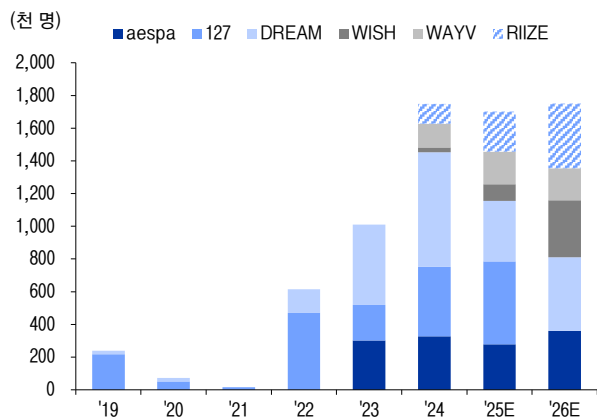
자료: 에스엠, LS증권 리서치센터

그림2 에스엠 연간 별도 영업이익 및 영업이익률 전망



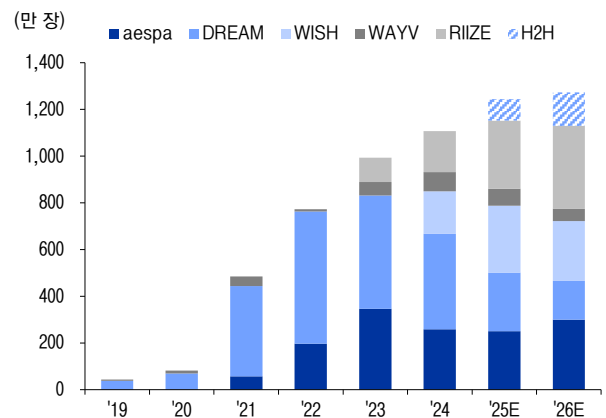
자료: 에스엠, LS증권 리서치센터

그림3 에스엠 주요 아티스트 공연 모객 수 전망



자료: 에스엠, LS증권 리서치센터

그림4 주요 아티스트별 음반 출하량 전망



자료: 에스엠, LS증권 리서치센터

에스엠 (041510)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	858	814	988	1,090	1,224
현금 및 현금성자산	303	358	439	540	669
매출채권 및 기타채권	261	247	268	276	279
재고자산	26	28	30	33	35
기타유동자산	269	181	251	241	241
비유동자산	683	605	621	628	635
관계기업투자등	168	156	156	156	156
유형자산	71	76	78	80	82
무형자산	204	140	145	150	155
자산총계	1,541	1,419	1,609	1,718	1,859
유동부채	519	485	525	510	515
매입채무 및 기타채무	330	321	329	324	339
단기금융부채	70	41	73	63	53
기타유동부채	119	123	123	123	123
비유동부채	112	105	105	100	97
장기금융부채	76	70	69	64	61
기타비유동부채	36	36	36	36	36
부채총계	632	590	630	610	612
지배주주지분	723	665	807	927	1,057
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	353	353	353
이익잉여금	361	357	634	580	715
비지배주주지분(연결)	187	164	172	181	190
자본총계	187	164	172	181	190

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	113	136	331	181	219
당기순이익(손실)	83	1	342	148	168
비현금수익비용가감	94	152	36	93	91
유형자산감가상각비	30	33	31	29	27
무형자산상각비	28	29	29	30	30
기타현금수익비용	36	90	-25	34	34
영업활동 자산부채변동	-34	6	-12	-16	10
매출채권 감소(증가)	-1	4	-21	-8	-3
재고자산 감소(증가)	1	-3	-2	-3	-2
매입채무 증가(감소)	-27	-18	8	-5	15
기타자산, 부채변동	-7	24	3	0	0
투자활동 현금흐름	-83	56	-127	-37	-47
유형자산처분(취득)	-19	-22	-2	-2	-2
무형자산 감소(증가)	-32	-26	-5	-5	-5
장단기금융상품 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	-33	104	-120	-30	-40
재무활동 현금흐름	-43	-144	-124	-42	-43
차입금의 증가(감소)	38	-33	32	-15	-13
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-28	-28	-9	-27	-30
기타재무활동	-52	-84	-147	0	0
현금의 증가	-14	55	80	101	129
기초현금	318	303	358	439	540
기말현금	303	358	439	540	669

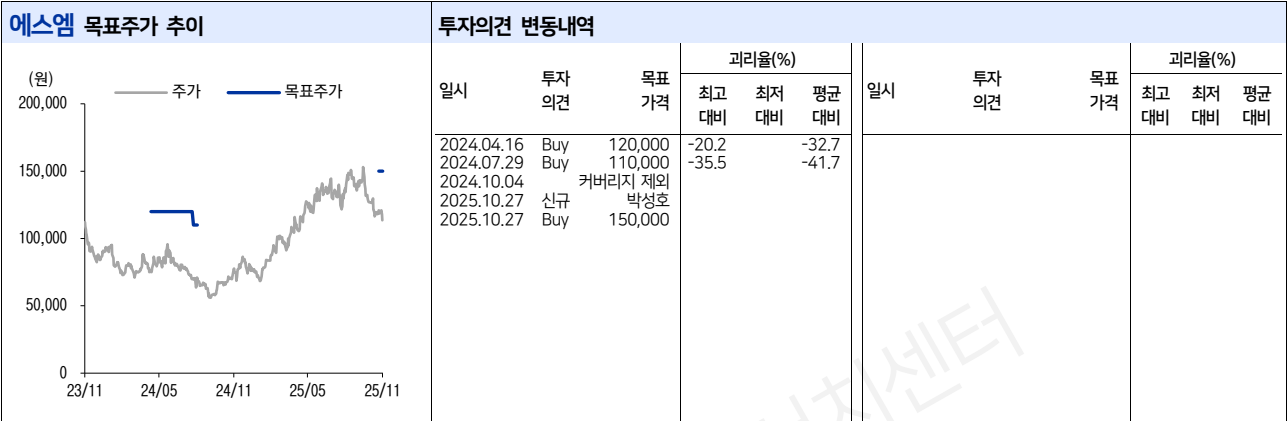
자료: 에스엠, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	961	990	1,165	1,315	1,394
매출원가	620	683	731	815	856
매출총이익	341	307	433	499	538
판매비 및 관리비	228	220	258	289	306
영업이익	113	87	176	210	232
(EBITDA)	171	149	236	269	289
금융손익	13	14	4	5	5
이자비용	6	5	6	5	5
관계기업등 투자손익	47	-2	231	6	10
기타영업외손익	-55	-73	-31	-27	-27
세전계속사업이익	119	26	379	194	221
계속사업법인세비용	36	25	37	47	53
계속사업이익	83	1	342	148	168
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	83	1	342	148	168
지배주주	87	18	332	135	154
총포괄이익	80	6	343	148	170
매출총이익률 (%)	35.5	31.0	37.2	38.0	38.6
영업이익률 (%)	11.8	8.8	15.1	16.0	16.6
EBITDA 마진률 (%)	17.8	15.1	20.3	20.4	20.8
당기순이익률 (%)	8.6	0.1	29.4	11.2	12.0
ROA (%)	5.8	1.2	22.0	8.1	8.6
ROE (%)	12.3	2.6	45.2	15.5	15.6
ROIC (%)	-4.8	-7.8	-10.9	-11.0	-9.9

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	24.7	94.6	7.8	19.3	16.8
P/B	3.0	2.7	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	10.8	9.4	8.9	7.5	6.4
P/CF	12.4	11.6	6.9	10.8	10.0
배당수익률 (%)	1.3	0.5	1.1	1.1	1.3
성장성 (%)					
매출액	13.0	3.0	17.7	12.9	6.0
영업이익	24.7	-23.1	101.1	19.6	10.5
세전이익	1.7	-78.1	1,355.4	-48.7	13.5
당기순이익	0.8	-99.0	43,197.6	-56.8	13.5
EPS	10.1	-78.5	1,716.8	-59.5	14.4
안정성 (%)					
부채비율	337.9	359.2	365.3	336.9	321.9
유동비율	165.3	168.0	188.1	213.6	237.5
순차입금/자기자본(x)	-1.9	-2.3	-2.8	-3.3	-3.9
영업이익/금융비용(x)	19.9	16.0	31.4	38.3	47.1
총차입금 (십억원)	146	110	142	127	114
순차입금 (십억원)	-346	-370	-489	-595	-737
주당지표 (원)					
EPS	3,724	799	14,522	5,886	6,737
BPS	30,318	28,467	35,230	40,486	46,156
CFPS	7,426	6,535	16,497	10,507	11,315
DPS	1,200	400	1,200	1,300	1,500



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박성호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.4% 10.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2024. 10. 1 ~ 2025. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)