

에스엠 (041510)

사상 최대 MD 실적 기록

MD 매출 고성장으로 장기 성장 궤도 안착

저연차 그룹의 성장이 가시화되면서 MD/라이선싱 분기 매출액이 처음으로 600억원을 상회했다. 팝업스토어 등을 통한 기획 MD 판매 호조로 이익 체력이 상당히 개선된 가운데 하반기 NCT DREAM, aespa 등 주요 그룹의 월드투어가 재개되는 만큼 MD 매출 고성장을 기반으로 영업 레버리지가 지속 확인될 것이다. 특히 캐릭터 MD 및 IP 라이선싱 확대를 통한 MD 라인업 다변화가 눈에 띄는데, RIIZE 캐릭터 '리리즈', NCT WISH의 '위쥬'가 2분기 주역이었다면, 하반기에는 신규 출시된 Hearts2Hearts, aespa의 티니핑 콜라보, NCT DREAM의 '드리미즈', NCT 127의 '숨뭉칠' 등을 중심으로 캐릭터 MD의 화력이 이어질 것이다. 성장하는 IP를 다수 보유하고 있고, 내년 신인 보이그룹 데뷔도 앞두고 있다는 점에서 팬덤 확장을 통한 추가적인 실적 상향 가능성도 존재한다. 연결 자회사의 실적 개선이 확인되고 있다는 점도 고무적인데, 2분기부터 연결 편입된 디어유는 중국 사업 본격화에 따라 하반기로 갈수록 실적 모멘텀이 강하고, 본업의 성장과 연동되어 관련 계열사들의 실적 개선도 점차 가속화될 것이다. 또한 텐센트뮤직과의 전략적 협업을 통해 중국 내 IP 수익화가 용이해진 점을 감안하면 중장기적 상승 여력은 여전하다고 판단하며, 최선호주로 유지한다.

2Q25 Review: OP 476억원(+92% YoY)

2025년 1분기 매출액/영업이익은 각각 3,029억원(+19% YoY)/476억원(+92% YoY)으로 컨센서스를 상회했다. 별도 매출액/영업이익이 각각 2,203억원(+27% YoY)/460억원(+57% YoY)으로 이익 기여도가 높은 음반/음원 및 MD/라이선싱 매출 호조가 주요했다. 음반/음원 매출액은 990억원(+38%)으로 RIIZE 193만장, NCT WISH 134만장 등 저연차 그룹 고성장에 힘입어 신보 판매량이 전년 동기 대비 50% 증가했다. MD/라이선싱 매출액은 639억원(+40%)으로 RIIZE 캐릭터 팝업, NCT WISH 전시 팝업 등 공연 외 기획 MD 판매 호조로 사상 최대 실적을 기록했다. 주요 종속법인의 단순 합산 영업이익 또한 81억원(흑자전환)으로 전분기(-82억원) 대비 크게 개선됐는데, 비핵심 계열사인 SM C&C 및 키이스트의 계속된 적자에도 불구하고 1) 2분기 연결 편입된 디어유가 영업이익 74억원을 기록했으며, 2) 일본 계열사인 SMEJ가 다수의 일본 공연(동방신기, NCT127 돔 투어 등) 개최 및 강력한 MD 매출 성장으로 작년 1분기 이후 첫 흑자 전환에 성공했고, 3) 본업과 관련성이 높은 SMLDG, SM BM, 드림메이커 등 또한 주요 사업 매출 증대에 따라 실적이 개선됐다.

북미 시장까지 더해진다면

2분기 기준 한국/일본/중화권 매출 비중이 76%에 달한다. 북미 시장에서의 입지가 상대적으로 약한 가운데 3개 분기 연속 실적 서프라이즈가 확인되고 있다. 저연차 아티스트 라인업 확대를 통해 기존 지역 내에서 신규 팬덤 유입이 지속되고 있으며, MD 전략 강화로 인당 소비가 증가하면서 개별 IP의 수익화 구조 또한 강화되고 있다. 여기에 지역 확장까지 더해진다면, 추가적인 성장 여력은 매우 클 것으로 예상된다. 주요 IP를 중심으로 북미 시장에서 유의미한 성과가 확인된다면 밸류에이션 상향도 가능할 것이다. 에스파는 연초 북미 아레나 투어 9회를 진행했고, 8월 말 신규 월드투어 재개를 발표한 만큼 향후 발표될 북미 투어 규모에 주목할 필요가 있다. 라이즈는 오는 10~11월 첫 북미 투어를 있어 점차 북미 시장에서의 입지를 강화해 갈 것으로 기대된다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	178,000원(유지)
증가(2025.08.06)	137,400원
상승여력	29.5%

Stock Indicator

자본금	12십억원
발행주식수	2,289만주
시가총액	3,146십억원
외국인지분율	25.7%
52주 주가	56,000~144,500원
60일평균거래량	228,855주
60일평균거래대금	29.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.3	9.5	56.8	93.8
상대수익률	3.0	-1.7	48.7	86.5

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	990	1,168	1,290	1,417
영업이익(십억원)	87	171	201	230
순이익(십억원)	18	348	139	158
EPS(원)	778	14,913	5,968	6,770
BPS(원)	28,467	42,218	46,927	52,438
PER(배)	97.2	9.2	23.0	20.3
PBR(배)	2.7	3.3	2.9	2.6
ROE(%)	2.6	42.2	13.4	13.6
배당수익률(%)	0.5	1.0	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	8.7	9.7	10.6	9.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[엔터/미디어]

황지원

jiwon.hwang@imfns.com

2122-9180

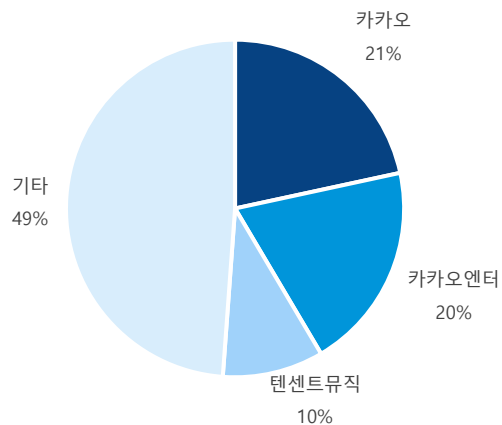
표1. SM 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	23	24	25F	26F
매출액	220	254	242	274	231	303	339	295	961	990	1,168	1,290
SME(별도)	136	174	172	180	165	220	242	208	619	663	836	897
SMC&C	24	28	25	33	18	21	22	23	127	110	84	90
DREAM MAKER	13	8	11	5	23	15	25	21	94	36	85	102
SMEJ	27	19	22	20	21	26	31	26	83	88	103	112
DearU						20	23	25			68	104
매출총이익	71	78	73	85	83	115	122	107	341	307	426	477
GPM(%)	32	31	30	31	36	38	36	36	35	31	37	37
영업이익	16	25	13	34	33	48	50	40	113	87	171	201
OPM(%)	7	10	6	12	14	16	15	14	12	9	15	16
지배주주순이익	12	7	6	-7	238	29	43	38	87	18	348	139

주: 디어유 2분기 연결 편입

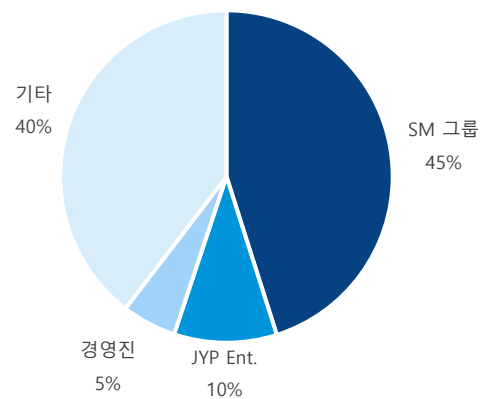
자료: SM, iM증권 리서치본부

그림1. SM 주주 구성



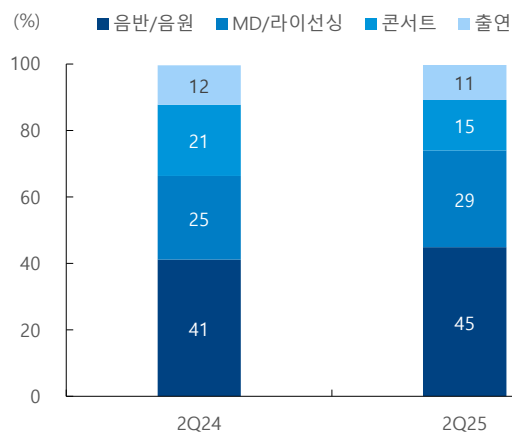
자료: SM, iM증권 리서치본부

그림2. 디어유 주주 구성



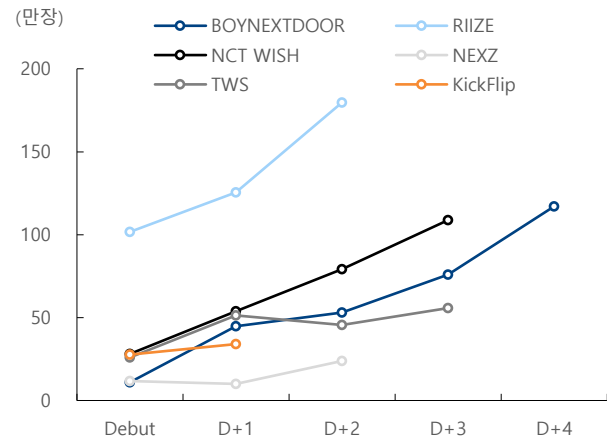
자료: 디어유, iM증권 리서치본부

그림3. 2024년/2025년 2분기 SM 별도 매출 비중 비교



자료: SM, iM증권 리서치본부

그림4. 5년차 미만 보이그룹 앨범 초동 판매량 추이



자료: 한터차트, iM증권 리서치본부

표2. SM 보이그룹 군 입대 내용 정리

그룹명	멤버명	생년월일	입대일	전역일	국적
EXO	시우민	1990-03-26	2019-05-07	2020-12-06	한국
	수호	1991-05-22	2020-05-14	2022-02-13	
	백현	1992-05-06	2021-05-06	2023-02-05	
	첸	1992-09-21	2020-10-26	2022-04-25	
	찬열	1992-11-27	2021-03-29	2022-09-28	
	디오	1993-01-12	2019-07-01	2021-01-25	
	카이	1994-01-14	2023-05-11	2025-02-10	
	세훈	1994-04-12	2023-12-21	2025-09-20	
NCT 127	자니	1995-02-09	외국국적		미국
	태용	1995-07-01	2024-04-15	2025-12-14	한국
	유타	1995-10-26	외국국적		일본
	도영	1996-02-01	2025년 하반기	2026-05-03	한국
	재현	1997-02-14	2024-11-04		한국
	원원	1997-10-28	외국국적		중국
	정우	1998-02-19	2027년	외국국적	한국
	마크	1999-08-02	외국국적		캐나다
	해찬	2000-06-06	2029년		한국

자료: 언론, iM증권 리서치본부

표3. SM 멀티 제작센터 체제

센터	담당 IP
ONE 프로덕션	소녀시대, aespa
PRISM 프로덕션	SHINee, WayV, Hearts2Hearts
RED 프로덕션	동방신기, Red Velvet
NEO 프로덕션	NCT(NCT 127, NCT DREAM, NCT WISH)
WIZARD 프로덕션	SUPER JUNIOR, EXO, RIIZE
Virtual IP 센터	nævis
SM & KAKAO ENTERTAINMENT AMERICA	dearALICE

자료: SM, iM증권 리서치본부

표4. SM 아티스트 라인업 - 재계약 이후 회색 표시

	17	18	19	20	21	22	23	24	25F	26F
동방신기										
슈퍼주니어										
소녀시대	재계약									
샤이니		재계약								
EXO			입대			재계약				
레드벨벳							재계약			
NCT								입대		
WayV(중국)			데뷔							
aespa				데뷔						
RIIZE							데뷔			
NCT WISH(일본)								데뷔		
DearALICE(영국)									데뷔	
Hearts2Hearts									데뷔	
보이그룹(한국)										데뷔

주: 공정거래위원회의 대중문화예술인 표준전속계약서에 따르면 전속계약은 최대 7년이나, 장기 해외 활동 또는 군복무 등의 경우 연장 가능. SM은 통상 10년 계약

자료: iM증권 리서치본부

그림5. 라이즈 캐릭터 '리라즈' 팝업 MD 라인업



자료: SM, iM증권 리서치본부

그림6. NCT 위시 전시회 MD 라인업 - '위쥬' 캐릭터 상품 판매



자료: SM, iM증권 리서치본부

그림7. 에스파X티니핑 협업 캐릭터 공개



자료: SAMG엔터, iM증권 리서치본부

그림8. 하츠투하츠X티니핑 협업 MD 출시



자료: SAMG엔터, iM증권 리서치본부

그림9. NCT 드림 캐릭터 ‘드리미즈’ MD 출시



자료: 라인프렌즈, iM증권 리서치본부

그림10. NCT 127 캐릭터 '솜뭉칠' MD 출시



자료: SM, iM증권 리서치본부

표5. 2025년 2-3분기 아티스트 앨범 발매 일정

발매일	아티스트	음반 분류	발매일	아티스트	음반 분류
7/8	SUPER JUNIOR	정규	4Q	U-KNOW	정규
7/14	NCT DREAM	정규		TAEYEON	정규
7/16	HYO	싱글		YUTA	정규(JPN)
7/18	WayV	미니		CHANYEOL	미니(JPN)
7/20	TVXQ!	싱글(JPN)		NCT DREAM	미니
7/31	XngHan&Xoul	싱글CD		WayV	미니
8/4	BoA	정규		Hearts2Hearts	미니
8/7	naevis	싱글		MAX CHANGMIN	싱글CD(JPN)
8/11	KEY	정규		RIIZE	싱글CD
8/18	JOY	미니		MINHO	싱글
3Q	HAECHAN	정규		JUNGWOO	싱글
	SUHO	미니			
	CHANYEOL	미니			
	aespa	미니			
	NCT WISH	미니			

자료: SM, iM증권 리서치본부

표6. 2025년 2-3분기 아티스트 투어 일정

개최일	국가 및 지역	아티스트	공연명	횟수
7/4 ~ 9/25	싱가포르, 마카오, 태국, 대만, 말레이시아, 일본	IRENE & SEULGI	2025 IRENE & SEULGI Concert Tour [BALANCE] in 도시명	7
7/4 ~ 9/21	대한민국, 일본, 홍콩, 말레이시아, 대만, 태국	RIIZE	2025 RIIZE CONCERT TOUR [RIIZING LOUD] in 도시명	20
7/6	일본	YUTA	YUTA TALK SHOW 2025	2
7/10 ~ 9/28	대한민국, 태국, 홍콩, 인도네시아	NCT DREAM	2025 NCT DREAM TOUR <THE DREAM SHOW 4 : DREAM THE FUTURE> in 도시명	8
7/12 ~ 9/9	대만, 필리핀, 태국, 일본, 홍콩, 북미, 멕시코시티	KAI	2025 KAI SOLO CONCERT TOUR <KAION> in 도시명	12
9/26~28	대한민국	KAI	2025 KAI SOLO CONCERT TOUR <KAION> ENCORE IN SEOUL	3
7/12 ~ 9/20	일본, 싱가포르, 마카오, 방콕, 대만	DOYOUNG	2025 DOYOUNG CONCERT [Doors] in ASIA	10
7/20 ~ 7/21	일본	NCT WISH	NCTzen WISH-JAPAN FANMEETING 2025 "WISH祭"	2
8/2 ~ 9/27	대한민국, 일본, 중국	WayV	2025 WayV Concert Tour [NO Way OUT] in 도시명	13
8/9 ~ 8/10	일본	SMTOWN	SMTOWN LIVE 2025 [THE CULTURE, THE FUTURE]	2
8/22 ~ 9/13	대한민국, 홍콩, 인도네시아	SUPER JUNIOR	SUPER JUNIOR 20th Anniversary Tour 'SUPER SHOW 10'	6
8/29 ~ 8/31	대한민국	aespa	2025 aespa LIVE TOUR - SYNK : aeXIS LINE	3
9/3 ~ 9/29	일본	CHANGMIN	CHANGMIN from 東方神起 CONCERT TOUR 2025	9
9/26~9/28	대한민국	KEY	2025 KEYLAND : Uncanny Valley	3
4Q25	대만, 일본	KEY	2025 KEYLAND : Uncanny Valley	3
	미국, 멕시코	RIIZE	2025 RIIZE CONCERT TOUR [RIIZING LOUD] in 도시명	8
	필리핀, 남미, 대만, 태국, 일본	SUPER JUNIOR	SUPER JUNIOR 20th Anniversary Tour 'SUPER SHOW 10'	11
	대한민국, 일본	NCT WISH	NCT WISH 1st CONCERT TOUR 'INTO THE WISH : Our WISH'	15
	중국, 홍콩, 대만, 태국	WayV	2025 WayV Concert Tour [NO Way OUT] in 도시명	6
	대한민국	DOYOUNG	2025 DOYOUNG CONCERT [Doors] ENCORE	2
	싱가포르, 일본, 대만, 말레이시아	NCT DREAM	2025 NCT DREAM TOUR <THE DREAM SHOW 4 : DREAM THE FUTURE>	7
	일본	YUTA	YUTA LIVE TOUR 2025	13
	일본, 태국	aespa	2025 aespa LIVE TOUR - SYNK : aeXIS LINE -	12
	일본	CHANGMIN	CHANGMIN from 東方神起 CONCERT TOUR 2025	9

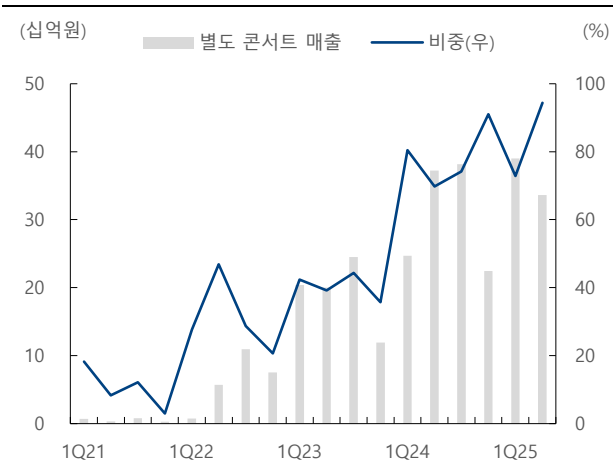
자료: SM, iM증권 리서치본부

표7. 드림메이커 주관 SM 콘서트 및 팬미팅 일정

날짜	콘서트명
2023년 2월	2023 WayV Fanmeeting Tour [Phantom]
2023년 2월	2023 aespa 1st Concert 'SYNK : HYPER LINE'
2023년 3월	ONEW 1st CONCERT "O-NEW-NOTE"
2023년 3월	BoA 20th Anniversary Live - THE BoA : Musicality
2023년 4월	Red Velvet 4th Concert : R to V
2023년 4월	SUPER JUNIOR WORLD TOUR - SUPER SHOW 9 : ROAD_SHOW
2023년 6월	NCT DREAM TOUR 'THE DREAM SHOW2 : In YOUR DREAM'
2023년 6월	TAEYEON CONCERT - 'The ODD Of LOVE'
2023년 6월	SHINee WORLD VI [PERFECT ILLUMINATION]
2023년 8월	2023 NCT CONCERT - NCT NATION : To The World
2023년 10월	YESUNG SOLO CONCERT - Unfading Sense
2023년 11월	NCT 127 3RD TOUR 'NEO CITY : SEOUL - THE UNITY'
2024년 5월	SHINee WORLD VI [PERFECT ILLUMINATION : SHINee'S BACK]
2024년 9월	2024 CHANYEOL LIVE TOUR : 都市風景 (City-scape) in SEOUL
2025년 1월	SMTOWN LIVE 2025 in SEOUL
2025년 1월	NCT 127 4TH TOUR 'NEO CITY : SEOUL - THE MOMENTUM'
2025년 2월	2025 CHANYEOL LIVE TOUR : 都市風景 (City-scape) Epilogue
2025년 2월	2025 WayV CONCERT [ON THE Way] FINAL IN SEOUL
2025년 4월	2025 TEN CONCERT 1001 MOVEMENT 'STUNNER' IN SEOUL
2025년 5월	SHINee WORLD VII [E.S.S.A.Y] (Every Stage Shines Around You)
2025년 6월	2025 IRENE & SEULGI Concert Tour [BALANCE] in SEOUL
2025년 6월	2025 DOYOUNG CONCERT [Doors]
2025년 8월	2025 WayV Concert Tour [NO Way OUT] in SEOUL

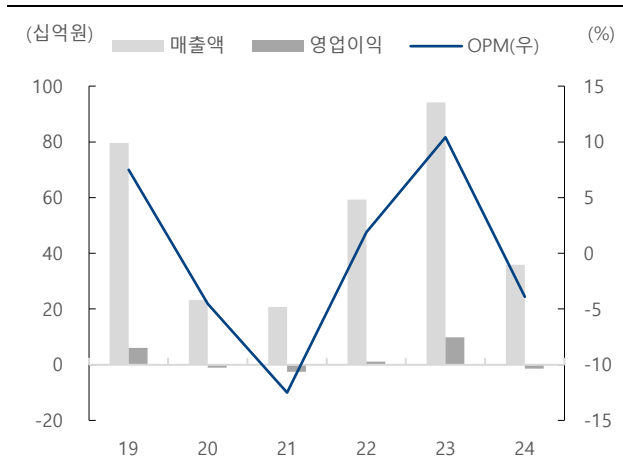
자료: 드림메이커, iM증권 리서치본부

그림11. 전체 콘서트 매출 내 별도 비중 추이



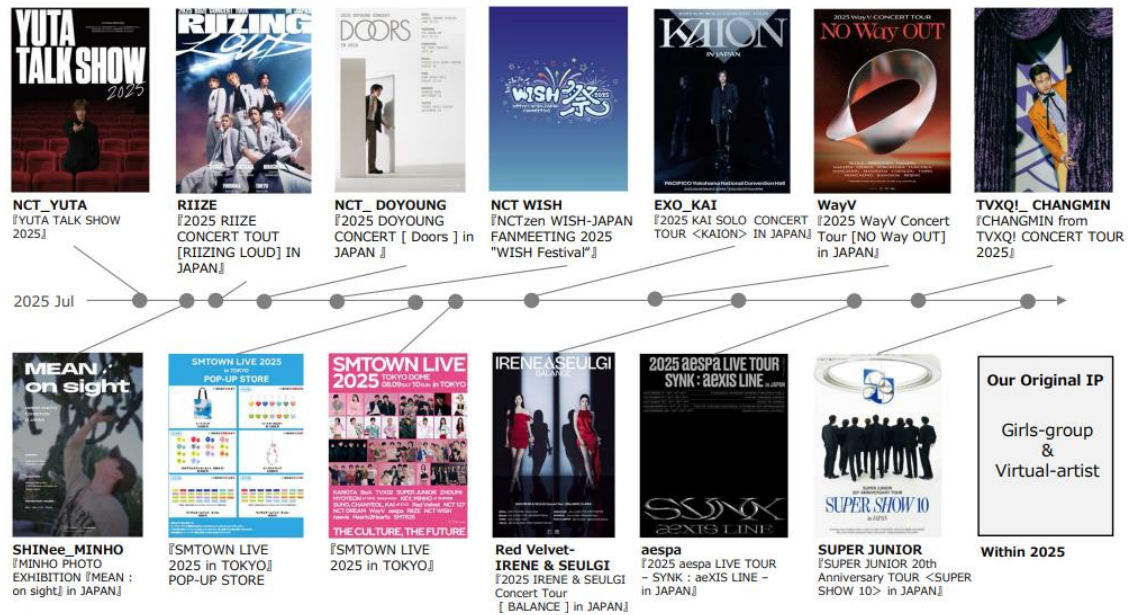
자료: SM, iM증권 리서치본부

그림12. 드림메이커 연간 실적 추이



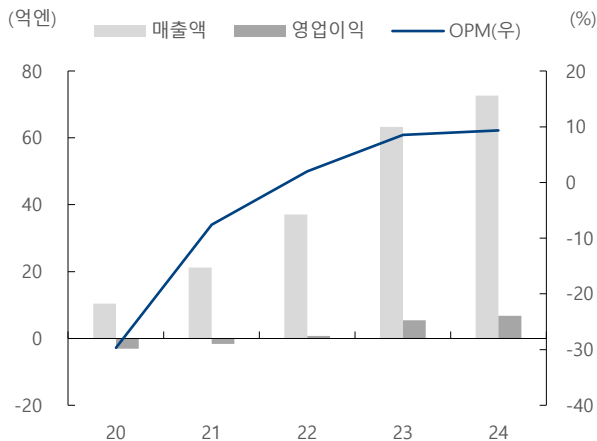
자료: SM, iM증권 리서치본부

표8. 하반기 일본 콘서트 및 팝업스토어 등 주요 이벤트 일정



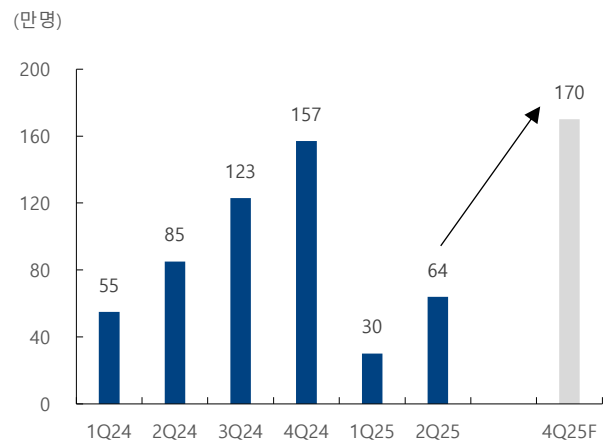
자료: SMEJ, iM증권 리서치본부

그림13. SMEJ 엔터테인먼트 사업 부문 실적 추이



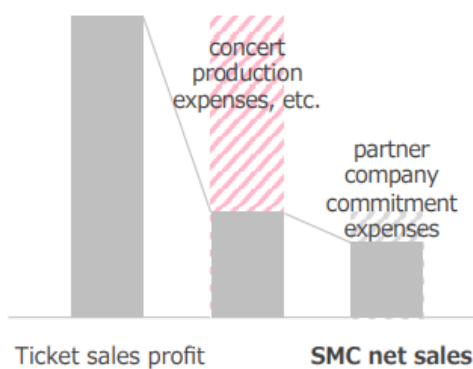
주: JGAAP 기준. 자료: SMEJ, iM증권 리서치본부

그림14. 일본 콘서트 누적 관객수 추이 - 2025년 170만명 목표



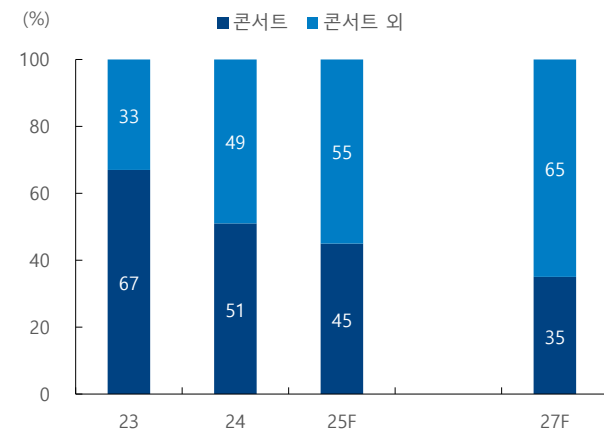
자료: SMEJ, iM증권 리서치본부

그림15. 일본 콘서트 수익 인식 구조



자료: SMEJ, iM증권 리서치본부

그림16. 콘서트 외(MD, 광고 등) 매출 비중 확대 목표



자료: SMEJ, iM증권 리서치본부

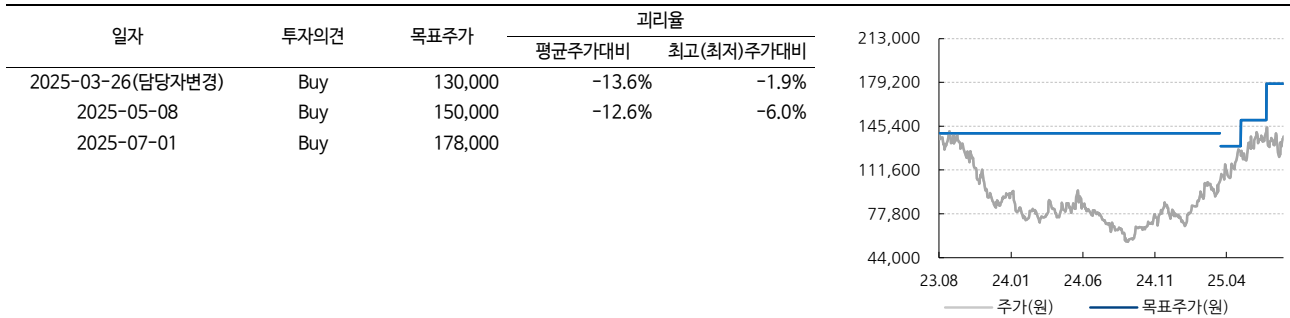
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	814	1,150	1,261	1,384	매출액	990	1,168	1,290	1,417
현금 및 현금성자산	358	642	713	793	증가율(%)	3.0	18.0	10.4	9.8
단기금융자산	124	136	150	165	매출원가	682	742	813	885
매출채권	248	293	323	355	매출총이익	307	426	477	531
재고자산	28	33	37	40	판매비와관리비	220	256	277	302
비유동자산	605	631	665	708	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	76	31	29	29	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	140	111	98	91	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,419	1,781	1,925	2,092	영업이익	87	171	201	230
유동부채	485	515	534	555	증가율(%)	-23.1	95.5	17.6	14.4
매입채무	210	248	274	301	영업이익률(%)	8.8	14.6	15.6	16.2
단기차입금	5	5	5	5	이자수익	13	20	23	25
유동성장기부채	8	8	8	8	이자비용	5	5	5	5
비유동부채	105	105	105	105	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-73	-8	2	2
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	26	398	215	244
부채총계	590	621	640	660	법인세비용	25	40	60	68
지배주주지분	665	986	1,096	1,225	세전계속이익률(%)	2.6	34.1	16.7	17.2
자본금	12	12	12	12	당기순이익	1	358	155	176
자본잉여금	353	353	353	353	순이익률(%)	0.1	30.7	12.0	12.4
이익잉여금	320	636	741	865	지배주주귀속 순이익	18	348	139	158
기타자본항목	-20	-15	-10	-5	기타포괄이익	5	5	5	5
비지배주주지분	164	174	190	207	총포괄이익	6	363	160	181
자본총계	829	1,160	1,286	1,432	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	136	453	214	227	주당지표(원)				
당기순이익	1	358	155	176	EPS	778	14,913	5,968	6,770
유형자산감가상각비	33	45	2	0	BPS	28,467	42,218	46,927	52,438
무형자산상각비	29	29	14	6	CFPS	3,410	18,086	6,631	7,046
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	400	1,400	1,500	1,500
투자활동 현금흐름	56	-95	-46	-48	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-22	-	-	-	PER	97.2	9.2	23.0	20.3
무형자산의 처분(취득)	-26	-	-	-	PBR	2.7	3.3	2.9	2.6
금융상품의 증감	11	-100	-50	-50	PCR	22.2	7.6	20.7	19.5
재무활동 현금흐름	-144	-47	-70	-72	EV/EBITDA	8.7	9.7	10.6	9.3
단기금융부채의증감	-37	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	5	-	-	-	ROE	2.6	42.2	13.4	13.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	15.1	20.9	16.8	16.7
배당금지급	-28	-9	-32	-34	부채비율	71.2	53.5	49.8	46.1
현금및현금성자산의증감	55	284	71	80	순부채비율	-56.6	-66.0	-66.1	-66.0
기초현금및현금성자산	303	358	642	713	매출채권회전율(x)	3.9	4.3	4.2	4.2
기말현금및현금성자산	358	642	713	793	재고자산회전율(x)	36.9	38.2	37.0	36.9

자료 : 에스엠, iM증권 리서치본부

에스엠 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%