LEADING

Company Report

2025.08.26

에스엠(041510)

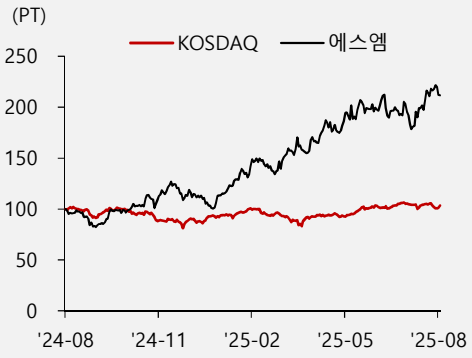
실적과 모멘텀 다 좋아요~

BUY(유지)

목표주가	200,000 원
현재주가	144,100 원
Upside	38.8%
Key Data	2025 년 08 월 25 일
산업분류	코스닥 오락, 문화
KOSPI(pt)	3,209.86
시가총액 (억원)	32,991
발행주식수 (천주)	22,895
외국인 지분율 (%)	27.4
52 주 고가 (원)	150,900
저가 (원)	56,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	27.7
주요주주	(%)
카카오 외 20 명	50.60

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	15.6	41.4	117.0
상대주가	16.9	36.3	110.3

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

투자포인트

1. 역대급 MD 매출 및 신보 판매량&음반·음원, 콘서트 및 자회사 선순환 효과: 2025 년 2 분기 에스엠은 매출 3,029 억 원(YoY +19.3%), 영업이익 476 억 원 (YoY +92%)을 기록하며 시장 컨센서스를 큰 폭으로 상회했다. 핵심 배경은 MD/라이선싱 사업의 매출 급증으로, NCT WISH 전시 팝업, RIIZE 캐릭터 팝업 등 신인과 기존 아티스트의 다양한 기획 MD 출시와 아티스트 굿즈의 인기, 공연 연계 MD 가 실적을 견인했다. 2 분기 MD 매출이 전체 앨범과 콘서트 매출의 약 48%까지 근접할 정도로 아티스트 팬덤의 강력한 수요가 확인됐다. 기존 공연 연동형 MD 를 넘어선 다양한 기획형 상품의 매출 비중 확대로, OPM 역시 15% 중반까지 대폭 개선되었다. 2025 년 2 분기 신보 앨범 판매량도 큰 성과를 보였는데, RIIZE 약 200 만장, NCT WISH 약 140 만장, aespa 약 92 만장 등 총 580 만장 이상을 기록했다. 이러한 신보 성과와 팬덤 증가, 그리고 오프라인 공연 확대가 본업 실적의 선순환 구조(음반→공연→MD→라이선싱)를 형성했다. 자회사 Dream Maker(공연), SMLDG(앨범), SMBM(MD) 등 주요 자회사들도 실적이 개선되었고, 디어유(버블) 등 신규 편입 자회사 효과도 본격화될 것이다.

2. 신인(신규 IP) 성장세 및 중국 현지 모멘텀: 2024~2025 년 데뷔한 신인 그룹, 예를 들면 RIIZE·NCT WISH·하츠투하츠 등은 데뷔 앨범 및 연이은 신보에서 초동 판매량 40~200 만장, 글로벌 Spotify 및 국내 음원 지표 상위 랭킹 진입, 음악 방송 1 위 및 팬덤의 고속 확대 등 세대 교체를 이끌고 있다. RIIZE 의 경우 2 분기 발매 앨범이 직전 대비 45% 이상, NCT WISH 도 72% 급증하며 폭발적인 팬덤 파워를 입증했다. 이러한 신인 IP 의 성공적 안착이 기존 핵심 아티스트 성장과 함께 엔터 비즈니스의 체질 개선, 브랜드 가치 및 재무 고도화로 연결되고 있다. 2025 년부터 텐센트뮤직(TME)이 2 대 주주로 참여, 전략적 제휴(MOU)를 맺고 디어유의 중국 QQ 뮤직 버블 서비스 런칭과 다양한 IP/투어/플랫폼 확대 협력도 본격화됐다. 한한령 완화 국면에서, 에스엠은 중국 시장 내 음원·콘서트·아티스트 제작 등 다양한 수익화 기회와 팬덤을 기반으로 한 현지 사업 확대가 가능해졌다. TME 와의 시너지는 하반기부터 실적으로 구체화될 전망이며, 추가적인 중국 내 현지 아티스트 론칭 및 데뷔 역시 논의 중이다.

3. 투자의견 매수 유지 및 목표주가 200,000 원으로 상향 조정: 에스엠에 대해서 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가를 200,000 원으로 상향한다. Valuation 방식은 P/E Valuation 을 사용하였다. 12MF EPS 5,676 원(일회성 요인 제외)에 Target Multiple 35 배를 적용하여 목표주가 200,000 원(상승여력 38.8%)을 산출하였다. 올해는 예상 매출액 1 조 1,675 억원(YoY +17.9%), 영업이익 1,663 억원(YoY +90.5%)를 전망한다. 본업과 자회사가 동시에 좋아지고 있으며, 디어유 편입효과와 중국 모멘텀까지 너무나 좋은 상황이다.

구분	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (억원)	8,508	9,611	9,897	11,675	13,183
영업이익 (억원)	910	1,135	873	1,663	1,902
영업이익률 (%)	10.7	11.8	8.8	14.2	14.4
지배순이익 (억원)	800	873	183	3,564	1,669
PER (배)	22.8	25.1	96.4	9.3	19.8
PBR (배)	2.6	3.0	2.7	3.2	2.8
ROE (%)	12.2	12.3	2.6	42.3	15.1
EPS (원)	3,363	3,664	778	15,527	7,290

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 에스엠의 실적 추정

(단위:억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,201	2,539	2,422	2,736	2,314	3,029	3,218	3,114	9,898	11,675	13,183
SME	1,361	1,741	1,721	1,818	1,655	2,203	2,087	1,822	6,641	7,767	8,363
Dream Maker	129	75	105	50	230	149	227	213	359	819	932
SMC	274	187	220	202	208	260	361	364	883	1,193	1,313
SM C&C	239	279	248	334	177	211	248	329	1,100	965	1,033
Keyeast	254	161	133	210	45	30	51	79	758	205	238
연결조정	-56	96	-5	122	-1	-26	13	48	157	34	12
영업이익	156	248	133	337	326	476	447	414	874	1,663	1,902
OPM	7.1%	9.8%	5.5%	12.3%	14.1%	15.7%	13.9%	13.3%	8.8%	14.2%	14.4%
지배주주순이익	121	73	63	-249	2,482	304	399	379	183	3,564	1,669
NPM	5.5%	2.9%	2.6%	-9.1%	107.3%	10.0%	12.4%	12.2%	1.9%	30.5%	12.7%

자료: 에스엠, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 에스엠의 Valuation

항목	추정치	비고
2025 년 연결 지배순이익(억원)	3,563.9	
주당순이익(원)	5,676	12MF EPS (일회성 요인 제외)
Target P/E(배)	35.0	
적정주가(원)	198,660	
목표주가(원)	200,000	
현재주가(원)	144,100	
상승여력(%)	38.8%	

자료: 에스엠, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	14,630	15,410	14,191	35,848	90,557
유동자산	8,414	8,583	8,140	17,359	43,852
현금및현금성자산	3,175	3,031	3,584	6,847	17,297
단기금융자산	2,165	2,000	1,236	3,648	9,216
매출채권및기타채권	1,575	2,609	2,471	4,894	12,362
재고자산	204	256	281	477	1,205
비유동자산	6,216	6,827	6,051	18,489	46,706
장기금융자산	827	846	853	1,824	4,608
관계기업등투자자산	1,722	1,680	1,564	1,262	3,187
유형자산	825	707	761	1,562	3,946
무형자산	1,451	2,039	1,402	10,350	26,145
부채총계	5,769	6,316	5,900	22,912	75,871
유동부채	4,674	5,193	4,846	10,009	25,285
단기차입부채	261	671	328	1,183	2,988
기타단기금융부채	65	29	79	163	411
매입채무및기타채무	3,550	3,301	3,211	5,594	14,131
비유동부채	1,094	1,123	1,055	12,902	50,586
장기차입부채	808	762	695	1,410	3,562
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	8,861	9,094	8,291	12,937	14,686
지배주주지분*	6,967	7,225	6,648	10,203	11,952
비지배주주지분	1,894	1,869	1,643	2,734	2,734

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	8,508	9,611	9,897	11,675	13,183
매출원가	5,557	6,200	6,825	7,429	8,404
매출총이익	2,950	3,410	3,072	4,246	4,779
판매비와관리비	2,040	2,276	2,199	2,583	2,877
영업이익	910	1,135	873	1,663	1,902
EBITDA	1,518	1,715	1,492	2,766	4,791
비영업손익	259	54	-612	2,355	258
이자수익	88	142	126	156	176
이자비용	44	57	54	61	69
배당수익	0	0	2	0	0
외환손익	-2	10	103	64	73
관계기업등관련손익	114	474	-24	2,147	33
기타비영업손익	102	-515	-765	49	45
세전계속사업이익	1,169	1,189	261	4,018	2,159
법인세비용	349	362	253	391	462
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	820	827	8	3,628	1,698
지배주주순이익*	800	873	183	3,564	1,669
비지배주주순이익	20	-46	-175	64	29
기타포괄손익	-42	-28	49	172	172
총포괄손익	779	799	57	3,800	1,870

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	1,149	1,130	1,357	13,020	38,818
당기순이익	820	827	8	3,628	1,698
현금유입(유출)이없는수	940	943	1,518	-789	3,138
자산상각비	608	580	619	1,103	2,890
영업자산부채변동	-204	-343	61	10,528	34,336
매출채권및기타채권	-644	-13	36	-2,398	-7,468
재고자산감소(증가)	-54	6	-35	-198	-728
매입채무및기타채무	558	-213	-226	2,335	8,537
투자활동현금흐름	-1,218	-831	557	-11,434	-32,697
투자활동현금유입액	3,768	3,591	2,480	3,244	4,578
유형자산	1	7	19	16	12
무형자산	17	26	8	7	5
투자활동현금유출액	4,986	4,421	1,923	11,573	32,697
유형자산	241	191	242	1,220	3,643
무형자산	272	343	269	5,812	17,426
재무활동현금흐름	-6	-427	-1,444	1,602	4,256
재무활동현금유입액	213	325	-7	1,740	4,348
단기차입부채	19	397	32	842	1,805
장기차입부채	100	0	145	706	2,152
재무활동현금유출액	172	468	1,156	247	527
단기차입부채	0	17	404	424	511
장기차입부채	162	173	291	304	322
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-63	-16	83	23	35
현금변동	-138	-144	552	3,264	10,450
기초현금	3,313	3,175	3,031	3,584	6,847
기말현금	3,175	3,031	3,584	6,847	17,297

투자지표

(단위: 원,배,%)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	3,363	3,664	778	15,527	7,290
BPS*	29,292	30,323	28,253	44,446	52,204
CFPS	4,832	4,742	5,766	56,721	169,548
SPS	35,769	40,336	42,062	50,861	57,581
EBITDAPS	6,384	7,197	6,342	12,051	20,927
DPS (보통,현금)	1,200	1,200	400	399	400
배당수익률 (보통,현금)	1.6	1.3	0.5	0.3	0.3
배당성향 (보통,현금)	35.5	32.2	50.0	2.6	5.5
PER*	22.8	25.1	96.4	9.3	19.8
PBR*	2.6	3.0	2.7	3.2	2.8
PCFR	15.9	19.4	13.0	2.5	0.8
PSR	2.1	2.3	1.8	2.8	2.5
EV/EBITDA	10.8	11.7	10.7	10.9	6.3
재무비율					
매출액증가율	21.3	13.0	3.0	18.0	12.9
영업이익증가율	34.8	24.7	-23.1	90.5	14.4
지배주주순이익증가율*	-38.4	0.8	-99.0	44,203.0	-53.2
매출총이익률	34.7	35.5	31.0	36.4	36.2
영업이익률	10.7	11.8	8.8	14.2	14.4
EBITDA이익률	17.8	17.8	15.1	23.7	36.3
지배주주순이익률*	9.6	8.6	0.1	31.1	12.9
ROA	6.6	7.6	5.9	6.6	3.0
ROE	12.2	12.3	2.6	42.3	15.1
ROIC	35.5	35.4	1.3	102.4	-21.7
부채비율	65.1	69.4	71.2	177.1	516.6
차입금비율	12.1	15.8	12.3	20.0	44.6
순차입금비율	-46.5	-36.7	-43.2	-57.9	-128.9

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

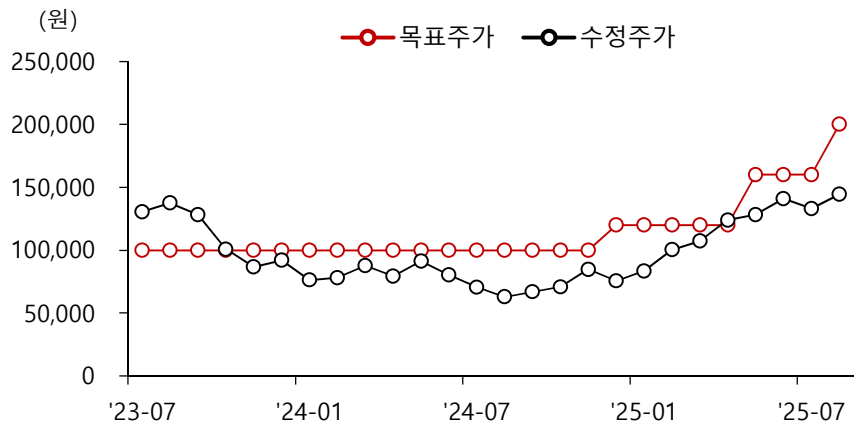
본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

에스엠(041510)				
일자	2021-10-25	2024-12-03	2025-05-13	2025-08-26
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	100,000 원	120,000 원	160,000 원	200,000 원
괴리율(%)				
평균주가대비	-29.3	-21.8	-16.2	
최고(최저)주가대비	-14.1	6.3	-5.7	

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2025.06.30)

BUY (매수)	94.4%
HOLD (보유/중립)	5.6%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

*©. 2021 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*