

BUY(유지)

목표주가	160,000 원
현재주가	119,900 원
Upside	33.4%

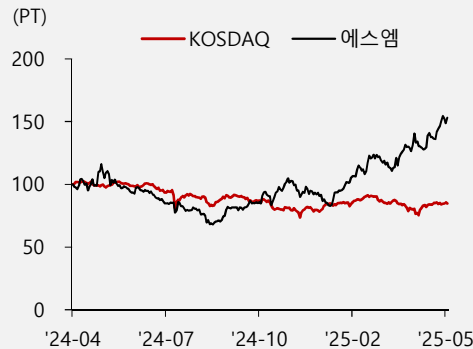
Key Data	2025년 05월 12일
산업분류	코스닥 오락, 문화

KOSPI(pt)	2,607.33
시가총액 (억원)	27,451
발행주식수 (천주)	22,895
외국인 지분율 (%)	14.8
52 주 고가 (원)	127,500
저가 (원)	56,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	23.4

주요주주	(%)
카카오 외 20명	50.60

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	12.7	28.1	44.1
상대주가	8.1	31.6	71.7

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

에스엠(041510)

좋은 실적과 우호적인 환경

투자포인트

1. 25년 1분기 비수기에도 불구하고 어닝서프라이즈 기록: 에스엠은 올해 1분기 연결기준 매출액 2,314 억원(YoY +5.2%), 영업이익 326 억원(YoY +109.6%)를 기록하면서 가장 비수기인 1 분기에 어닝 서프라이즈를 기록하였다. 신보 음반 판매의 감소(25년 1분기 음반 판매량: 92 만장)에도 불구하고, 일회성으로 중국 관련 음원 수익이 반영되었으며, 글로벌 공연 확대로 콘서트 매출(NCT 127: 18 회, 에스파: 16 회, 동방신기: 10 회, 예성: 8 회, 민호: 5 회, 태연: 5 회, Way V: 4 회 등)이 증가하였다. 또한 MD/라이선싱 매출도 다양한 브랜드와의 IP 협업이 증가하면서 성장세를 기록하였다.

2. 신인들의 훌륭한 성장세와 중국 모멘텀이 가시화되는 시점: 동사의 신인 걸그룹 '하츠투하츠'는 데뷔 앨범 초도판매량이 40.8 만장을 기록하면서, 역대 걸그룹 초도판매량 1 위를 기록하였다. 여기에 하츠투하츠는 데뷔 후, 약 2 주 만에 음악방송 1 위를 기록하고, 글로벌 Spotify 차트에서도 높은 순위를 기록하면서 코어 팬덤&글로벌 대중성까지 모두 확보하는 신인그룹으로서는 기대 이상의 성과를 기록하였다. 아직 데뷔를 앞두고 있는 남성 25인조 신인 보이그룹 연습생 'SMTR25'는 데뷔 전임에도 팬덤을 형성하고 있으며, NCT 의 뒤를 잇는 SM 의 새로운 성장동력이 될 기대감을 높여나가고 있다. 이번 분기에는 '디어유'의 지분 확대, 지분법 이익 확대에 의한 당기순이익 개선이 있었지만, 올해 2 분기부터는 연결 자회사 편입으로 본격적인 디어유 실적 개선의 효과가 기대된다. 무엇보다 중국 본토 시장이 다시 열릴 경우 동사 매출액의 약 30% 가까운 추가적인 성장이 가능하기 때문에 그 어느 때보다 기대감이 크다.

3. 투자 의견 매수 유지 및 목표주가 160,000 원으로 상향 조정: 에스엠에 대해서 투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가를 160,000 원으로 상향한다. Valuation 방식은 P/E Valuation 을 사용하였다. 12MF EPS 4,582 원(일회성 요인 제외)에 Target Multiple 35 배를 적용하여 목표주가 160,000 원(상승여력 33.4%)을 산출하였다. 올해는 예상 매출액 1 조 1,566 억원(YoY +16.9%), 영업이익 1,587 억원(YoY +81.6%)를 전망한다. 주요 아티스트들의 성장 및 자회사들의 실적이 개선되고, 디어유의 연결자회사 편입효과까지 반영된다. 2026 년은 예상 매출액 1 조 2,395 억원(YoY +7.2%) & 영업이익 1,721 억원(YoY +8.4%)으로 지속적 실적 성장이 예상된다. 기존 아티스트 및 신인 모멘텀과 자회사들의 실적 개선 및 디어유 자회사 편입 호재 및 중국 시장이 다시 열리는 시기라서, 그 어느 때보다 에스엠의 실적과 주가 모멘텀이 강한 시점이다.

구분	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (억원)	8,508	9,611	9,897	11,566	12,395
영업이익 (억원)	910	1,135	873	1,587	1,721
영업이익률 (%)	10.7	11.8	8.8	13.7	13.9
지배순이익 (억원)	800	873	183	3,694	1,765
PER (배)	22.8	25.1	96.4	7.8	16.4
PBR (배)	2.6	3.0	2.7	2.8	2.4
ROE (%)	12.2	12.3	2.6	43.6	15.8
EPS (원)	3,363	3,664	778	16,094	7,626

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. SMTR 25(신입 연습생)



자료: 에스엠, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 하츠투하츠



자료: 에스엠, 리딩투자증권 리서치센터

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	2,727	3,217	3,308	9,898	11,566	12,395
SME	1,361	1,741	1,721	1,818	1,655	1,819	2,487	2,237	6,641	8,198	8,859
Dream Maker	129	75	105	50	230	85	124	102	359	541	779
SMC	274	187	220	202	208	171	248	221	883	848	1,042
SM C&C	239	279	248	334	177	243	252	338	1,100	1,010	1,313
Keyeast	254	161	133	210	45	172	135	218	758	570	886
연결조정	-56	96	-5	122	-1	237	-29	192	157	399	-484
영업이익	156	248	133	337	326	374	447	440	874	1,587	1,721
OPM	7.1%	9.8%	5.5%	12.3%	14.1%	13.7%	13.9%	13.3%	8.8%	13.7%	13.9%
지배주주순이익	121	73	63	-249	2,384	393	457	460	8	3,694	1,765
NPM	5.5%	2.9%	2.6%	-9.1%	103.0%	14.4%	14.2%	13.9%	0.1%	31.9%	14.2%

자료: 에스엠, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 에스엠의 Valuation

항목	추정치	비고
2025년 연결 지배순이익(억원)	3,694.4	12MF EPS (일회성 요인 제외)
주당순이익(원)	4,582	
Target P/E(배)	35.0	
적정주가(원)	160,370	
목표주가(원)	160,000	
현재주가(원)	119,900	
상승여력(%)	33.4%	

자료: 에스엠, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	14,630	15,410	14,191	14,085	13,979
유동자산	8,414	8,583	8,140	8,060	8,000
현금및현금성자산	3,175	3,031	3,584	3,557	3,530
단기금융자산	2,165	2,000	1,236	1,227	1,218
매출채권및기타채권	1,575	2,609	2,471	2,452	2,434
재고자산	204	256	281	279	277
비유동자산	6,216	6,827	6,051	6,024	5,979
장기금융자산	827	846	853	847	841
관계기업등투자자산	1,722	1,680	1,564	1,553	1,541
유형자산	825	707	761	755	750
무형자산	1,451	2,039	1,402	1,392	1,381
부채총계	5,769	6,316	5,900	2,142	314
유동부채	4,674	5,193	4,846	4,763	4,728
단기차입부채	261	671	328	326	323
기타단기금융부채	65	29	79	79	78
매입채무및기타채무	3,550	3,301	3,211	3,186	3,163
비유동부채	1,094	1,123	1,055	-2,621	-4,413
장기차입부채	808	762	695	690	685
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	8,861	9,094	8,291	11,943	13,665
지배주주지분*	6,967	7,225	6,648	10,300	12,022
비지배주주지분	1,894	1,869	1,643	1,643	1,643

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	8,508	9,611	9,897	11,566	12,395
매출원가	5,557	6,200	6,825	7,420	7,942
매출총이익	2,950	3,410	3,072	4,146	4,453
판매비와관리비	2,040	2,276	2,199	2,559	2,732
영업이익	910	1,135	873	1,587	1,721
EBITDA	1,518	1,715	1,492	2,108	2,238
비영업손익	259	54	-612	2,318	144
이자수익	88	142	126	133	143
이자비용	44	57	54	39	42
배당수익	0	0	2	5	5
외환손익	-2	10	103	331	355
관계기업등관련손익	114	474	-24	-337	-362
기타비영업손익	102	-515	-765	2,226	45
세전계속사업이익	1,169	1,189	261	3,905	1,865
법인세비용	349	362	253	141	68
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	820	827	8	3,764	1,798
지배주주순이익*	800	873	183	3,694	1,765
비지배주주순이익	20	-46	-175	69	33
기타포괄손익	-42	-28	49	49	49
총포괄손익	779	799	57	3,813	1,847

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	1,149	1,130	1,357	596	529
당기순이익	820	827	8	3,764	1,798
현금유입(유출)이없는수익	940	943	1,518	570	486
자산상각비	608	580	619	522	518
영업자산부채변동	-204	-343	61	-3,690	-1,787
매출채권및기타채권	-644	-13	36	19	18
재고자산감소(증가)	-54	6	-35	15	-17
매입채무및기타채무	558	-213	-226	-245	-278
투자활동현금흐름	-1,218	-831	557	-812	-832
투자활동현금유입액	3,768	3,591	2,480	19	19
유형자산	1	7	19	21	23
무형자산	17	26	8	15	8
투자활동현금유출액	4,986	4,421	1,923	831	851
유형자산	241	191	242	313	310
무형자산	272	343	269	278	307
재무활동현금흐름	-6	-427	-1,444	-115	-79
재무활동현금유입액	213	325	-7	12	15
단기차입부채	19	397	32	34	25
장기차입부채	100	0	145	154	127
재무활동현금유출액	172	468	1,156	857	527
단기차입부채	0	17	404	118	227
장기차입부채	162	173	291	127	227
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-63	-16	83	54	-14
현금변동	-138	-144	552	224	314
기초현금	3,313	3,175	3,031	3,584	3,557
기말현금	3,175	3,031	3,584	3,557	3,530

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원 배%)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	3,363	3,664	778	16,094	7,626
BPS*	29,292	30,323	28,253	44,869	52,509
CFPS	4,832	4,742	5,766	2,597	2,288
SPS	35,769	40,336	42,062	50,385	53,567
EBITDAPS	6,384	7,197	6,342	9,184	9,673
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	2.5	5.2
PER*	22.8	25.1	96.4	7.8	16.4
PBR*	2.6	3.0	2.7	2.8	2.4
PCFR	15.9	19.4	13.0	48.5	54.6
PSR	2.1	2.3	1.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	10.8	11.7	10.7	12.9	12.2
재무비율					
매출액증가율	21.3	13.0	3.0	16.9	7.2
영업이익증가율	34.8	24.7	-23.1	81.8	8.4
지배주주순이익증가율*	-38.4	0.8	-99.0	45,863.6	-52.2
매출총이익률	34.7	35.5	31.0	35.8	35.9
영업이익률	10.7	11.8	8.8	13.7	13.9
EBITDA이익률	17.8	17.8	15.1	18.2	18.1
지배주주순이익률*	9.6	8.6	0.1	32.5	14.5
ROA	6.6	7.6	5.9	11.2	12.3
ROE	12.2	12.3	2.6	43.6	15.8
ROIC	35.5	35.4	1.3	42.8	26.3
부채비율	65.1	69.4	71.2	17.9	2.3
차입금비율	12.1	15.8	12.3	8.5	7.4
순차입금비율	-46.5	-36.7	-43.2	-29.8	-25.8

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

▶ 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 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 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.

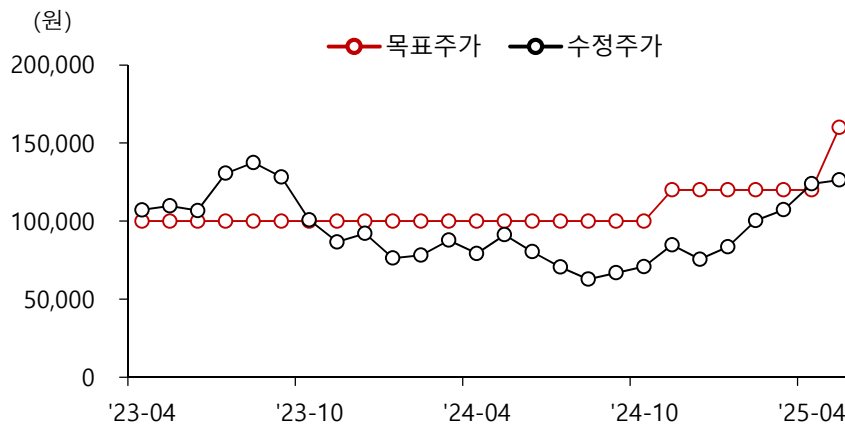
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

에스엠(041510)

일자	2021-10-25	2024-12-03	2025-05-13
투자의견	BUY	BUY	BUY
목표주가	100,000 원	120,000 원	160,000 원
과리율(%)			
평균주가대비	-29.3	-21.8	
최고(최저)주가대비	-14.1	6.3	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

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

산업

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

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2025.03.31)

BUY (매수)	94.1%
HOLD (보유/중립)	5.9%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%