

## Company Update

Analyst 김유혁

02) 6915-5673

yuhyuk.kim@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 130,000원

현재가 (4/23) 112,500원

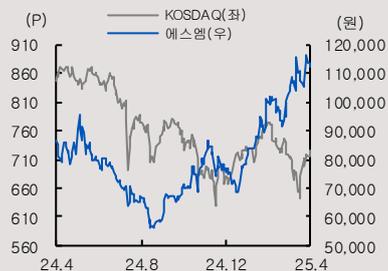
|               |          |
|---------------|----------|
| KOSDAQ (4/23) | 726.08pt |
| 시가총액          | 2,576십억원 |
| 발행주식수         | 22,895천주 |
| 액면가           | 500원     |
| 52주 최고가       | 116,300원 |
| 최저가           | 56,000원  |
| 60일 일평균거래대금   | 22십억원    |
| 외국인 지분율       | 14.7%    |
| 배당수익률 (2025F) | 0.4%     |

|           |        |
|-----------|--------|
| 주주구성      |        |
| 카카오 외 7 인 | 41.74% |
| 하이브       | 9.66%  |

|      |     |     |     |
|------|-----|-----|-----|
| 주가상승 | 1M  | 6M  | 12M |
| 상대기준 | 11% | 61% | 52% |
| 절대기준 | 12% | 57% | 30% |

|         | 현재      | 직전      | 변동 |
|---------|---------|---------|----|
| 투자의견    | 매수      | 매수      | -  |
| 목표주가    | 130,000 | 115,000 | ▲  |
| EPS(25) | 4,685   | 4,347   | ▲  |
| EPS(26) | 5,817   | 5,421   | ▲  |

### 에스엠 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 에스엠 (041510)

## 2분기부터 보여줄 것이 많다

### 1Q25 Preview: 영업이익 182억원 추정(+17.1% YoY)

동사의 1Q25 실적은 매출액 2,268억원(+3.1% YoY, -17.1% QoQ), 영업이익 182억원(+17.1% YoY, -45.9% QoQ, OPM 8.0%)으로 시장기대치(196억원)를 소폭 하회할 것으로 예상된다. 음반원 매출이 330억원(-40.0% YoY, -61.6% QoQ)으로 부진이 예상되는데, 1분기 하츠투하츠 데뷔앨범(41만장)과 솔로앨범(슬기, 텐) 외 주요 IP 앨범활동이 없었기 때문이다. 반면, 공연매출은 355억원(+43.8% YoY, +57.9% QoQ)으로 전년동기비 성장을 예상하는데, 에스파(16회), NCT 127(18회차), NCT WISH(3회) 동방신기(10회), SMTOWN(2회) 등 약 100회차 공연실적이 반영되는데 기인한다. 공연실적 연동성이 높은 MD매출도 426억원(+18.2% YoY)으로 양호한 실적이 예상된다.

### 2분기 실적부터 달라질 분위기

동사의 2분기 실적은 매출액 3,798억원(+49.6% YoY, +67.5% QoQ), 영업이익 438억원(+77.1% YoY, +140.7% QoQ)로 큰 폭 개선을 전망한다. 4/12 발매된 NCT WISH 앨범 초동판매량이 109만장(직전 앨범대비 +37.3%)을 기록하며 올해 첫 밀리언 셀러를 달성했고, 1분기 앨범활동 공백이 있었던 RIIZE, 에스파, NCT DREAM 등 고연차 IP의 앨범발매가 집중될 것으로 예상되기 때문이다. 연결자회사 중 작년 적자를 기록했던 드림메이커가 본사와 공연협력 재개로 적자폭 축소가 예상되며, 3/24 추가지분을 취득한 디어유도 2분기부터 연결편입되며 실적개선에 기여할 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 130,000원으로 상향

에스엠 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 기존 115,000원에서 130,000원으로 13.0% 상향한다. 실적추정치 상향에 따른 목표주가 상향이며, 목표주가는 12M Fwd EPS 5,204원에, Target P/E 25.0배를 적용했다. RIIZE, NCT WISH, 하츠투하츠 등 저연차 IP 활동지표가 빠르게 상향되고 있고, 26년까지 공연/MD에 기반한 실적성장이 전망되는만큼, 현재 주가 대비 상승여력은 충분하다고 판단한다.

| (단위:십억원,배) | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 961   | 990   | 1,267 | 1,411 | 1,559 |
| 영업이익       | 113   | 87    | 155   | 187   | 231   |
| 세전이익       | 119   | 26    | 161   | 195   | 240   |
| 지배주주순이익    | 87    | 18    | 107   | 133   | 164   |
| EPS(원)     | 3,664 | 794   | 4,685 | 5,817 | 7,173 |
| 증가율(%)     | 8.9   | -78.3 | 490.3 | 24.2  | 23.3  |
| 영업이익률(%)   | 11.8  | 8.8   | 12.2  | 13.3  | 14.8  |
| 순이익률(%)    | 8.6   | 0.1   | 9.8   | 10.6  | 11.9  |
| ROE(%)     | 12.3  | 2.6   | 15.5  | 17.0  | 17.8  |
| PER        | 25.1  | 95.3  | 24.0  | 19.3  | 15.7  |
| PBR        | 3.0   | 2.7   | 3.6   | 3.0   | 2.6   |
| EV/EBITDA  | 11.8  | 10.4  | 10.2  | 8.4   | 6.6   |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. Valuation Table

| 구분              | 단위       | 2025E          | 2026E  | 비고               |
|-----------------|----------|----------------|--------|------------------|
| 지배주주순이익         | 십억원      | 107            | 134    |                  |
| 유통주식 수          | 주        | 22,895         | 22,895 |                  |
| EPS             | 원        | 4,685          | 5,817  |                  |
| 12M Fwd EPS     | 원        | 5,204          |        |                  |
| Target Multiple | 배        | 25.0           |        | 21년~23년 평균       |
| <b>목표주가</b>     | <b>원</b> | <b>130,000</b> |        | <b>Rounded</b>   |
| 현재주가            | 원        | 112,500        |        | 2025. 04. 23. 기준 |
| 상승여력            | %        | 15.6           |        |                  |

자료: IBK투자증권 추정

표 2. 에스엠 영업실적 전망 변경

| 구분<br>(십억원) | 변경 후  |       | 변경 전  |       | 변경률(% , %p) |       | 컨센서스  |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|
|             | 2025E | 2026E | 2025E | 2026E | 2025E       | 2026E | 2025E | 2026E |
| 매출액         | 1,267 | 1,411 | 1,185 | 1,301 | 6.9         | 8.5   | 1,134 | 1,254 |
| 영업이익        | 155   | 187   | 126   | 157   | 22.7        | 18.9  | 138   | 169   |
| 지배주주순이익     | 107   | 133   | 100   | 124   | 7.8         | 7.3   | 101   | 124   |
| 이익률(%)      |       |       |       |       |             |       |       |       |
| 영업이익률       | 12.2  | 13.2  | 10.7  | 12.1  | 1.6         | 1.2   | 12.2  | 13.4  |
| 순이익률        | 8.5   | 9.4   | 8.4   | 9.5   | 0.1         | -0.1  | 8.9   | 9.9   |

자료: 에스엠, IBK투자증권 추정

표 3. Global Peer Group 테이블

| 기업명           | 국가   | 시가총액  | 주가      | 상대수익률 |      |       |      |       | P/E         |             | P/B        |            | EV/EBITDA   |             | ROE         |             |
|---------------|------|-------|---------|-------|------|-------|------|-------|-------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|               |      |       |         | 1W    | 1M   | 3M    | 6M   | 1Y    | 2025        | 2026        | 2025       | 2026       | 2025        | 2026        | 2025        | 2026        |
| <b>엔터테인먼트</b> |      |       |         |       |      |       |      |       |             |             |            |            |             |             |             |             |
| 하이브           | 한국   | 9,601 | 230,500 | -1.7  | 3.8  | 5.9   | 21.9 | 13.6  | 37.9        | 26.2        | 2.8        | 2.5        | 22.0        | 16.6        | 7.6         | 10.4        |
| 에스엠           | 한국   | 2,576 | 112,500 | 2.1   | 16.6 | 37.1  | 60.0 | 33.9  | 25.3        | 20.7        | 3.4        | 2.9        | 12.8        | 11.0        | 13.4        | 14.5        |
| JYP Ent.      | 한국   | 2,246 | 63,200  | 2.5   | 7.5  | -14.4 | 22.3 | -3.6  | 17.1        | 16.5        | 3.7        | 3.1        | 12.1        | 10.6        | 23.6        | 20.5        |
| 와이지엔터         | 한국   | 1,170 | 62,600  | -2.1  | 6.2  | 27.1  | 53.0 | 46.6  | 23.4        | 18.6        | 2.2        | 2.0        | 13.4        | 11.3        | 9.9         | 11.3        |
| 스포티파이         | 미국   | 120   | 590     | 4.7   | 7.0  | 27.8  | 62.3 | 100.2 | 39.8        | 32.2        | 10.4       | 8.0        | 30.3        | 24.4        | 30.8        | 30.0        |
| 텐센트 뮤직        | 중국   | 21    | 12      | -1.7  | -8.8 | 11.0  | 8.0  | -7.7  | 13.5        | 10.6        | 1.6        | 1.4        | 11.3        | 9.9         | 12.7        | 12.8        |
| 워너뮤직          | 미국   | 15    | 28      | -2.1  | -6.9 | 6.9   | -2.8 | -17.0 | 19.0        | 16.7        | 14.3       | 9.9        | 11.5        | 10.6        | 83.6        | 61.3        |
| 유니버설뮤직        | 네덜란드 | 52    | 28      | 2.1   | 2.0  | 5.7   | 7.3  | -9.2  | 20.7        | 19.4        | 8.4        | 7.3        | 15.0        | 13.6        | 41.8        | 37.1        |
| 라이브네이션        | 미국   | 30    | 129     | 2.3   | 11.1 | 5.9   | 20.8 | 38.4  | 39.8        | 34.1        | 14.0       | 10.6       | 12.0        | 10.7        | 56.2        | 53.2        |
| <b>국내평균</b>   |      |       |         |       |      |       |      |       | <b>24.1</b> | <b>19.5</b> | <b>3.1</b> | <b>2.8</b> | <b>14.6</b> | <b>13.1</b> | <b>15.2</b> | <b>15.5</b> |
| <b>해외평균</b>   |      |       |         |       |      |       |      |       | <b>23.3</b> | <b>20.2</b> | <b>9.6</b> | <b>7.3</b> | <b>12.5</b> | <b>11.2</b> | <b>48.6</b> | <b>41.1</b> |

주: 국내기업은 원화, 해외기업은 달러 기준

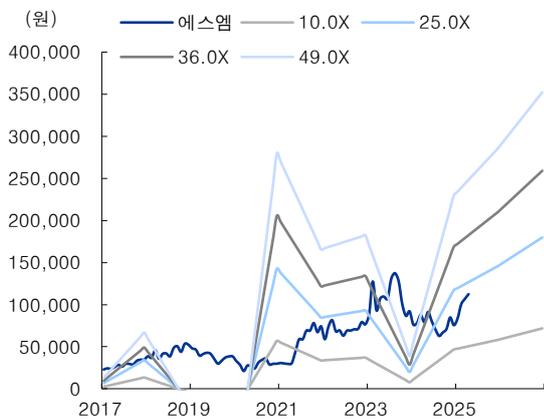
자료: Bloomberg, IBK투자증권

표 4. 에스엠 실적 추정 테이블

| 에스엠            | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25E       | 2Q25E        | 3Q25E        | 4Q25E         | 2024         | 2025E          | 2026E        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|---------------|--------------|----------------|--------------|
| <b>매출액</b>     | <b>220</b>   | <b>254</b>   | <b>242</b>   | <b>274</b>   | <b>227</b>  | <b>380</b>   | <b>322</b>   | <b>338</b>    | <b>990</b>   | <b>1,267</b>   | <b>1,411</b> |
| SM별도           | 136          | 174          | 172          | 182          | 131         | 253          | 221          | 233           | 664          | 838            | 910          |
| 음반원            | 55           | 72           | 73           | 86           | 33          | 144          | 76           | 102           | 286          | 355            | 370          |
| 방송출연           | 20           | 21           | 23           | 21           | 19          | 39           | 26           | 24            | 84           | 108            | 115          |
| 콘서트            | 25           | 37           | 38           | 22           | 36          | 32           | 55           | 49            | 123          | 172            | 196          |
| MD 및 라이선싱      | 36           | 44           | 38           | 51           | 43          | 37           | 63           | 57            | 169          | 199            | 226          |
| 기타             | 1            | 1            | 1            | 1            | 1           | 1            | 1            | 1             | 3            | 3              | 4            |
| SM C&C         | 24           | 28           | 25           | 33           | 28          | 37           | 26           | 28            | 110          | 118            | 131          |
| SMC            | 27           | 19           | 22           | 20           | 24          | 28           | 25           | 26            | 88           | 103            | 109          |
| KEYEAST        | 25           | 16           | 13           | 21           | 14          | 20           | 15           | 16            | 76           | 66             | 70           |
| DREAM MAKER    | 13           | 8            | 11           | 5            | 13          | 13           | 18           | 16            | 36           | 60             | 64           |
| DearU          | 0            | 0            | 0            | 0            | 0           | 18           | 19           | 20            | 0            | 58             | 94           |
| <b>영업이익</b>    | <b>16</b>    | <b>25</b>    | <b>13</b>    | <b>34</b>    | <b>18</b>   | <b>44</b>    | <b>43</b>    | <b>50</b>     | <b>88</b>    | <b>155</b>     | <b>187</b>   |
| 영업이익률          | 7.1%         | 9.7%         | 5.5%         | 12.4%        | 8.0%        | 11.5%        | 13.3%        | 14.8%         | 8.8%         | 12.2%          | 13.2%        |
| <b>당기순이익</b>   | <b>12</b>    | <b>8</b>     | <b>4</b>     | <b>-24</b>   | <b>15</b>   | <b>33</b>    | <b>37</b>    | <b>39</b>     | <b>1</b>     | <b>124</b>     | <b>150</b>   |
| 순이익률           | 5.7%         | 3.3%         | 1.5%         | -8.7%        | 6.6%        | 8.6%         | 11.6%        | 11.5%         | 0.1%         | 9.8%           | 10.6%        |
| <b>YOY 성장률</b> |              |              |              |              |             |              |              |               |              |                |              |
| <b>매출액</b>     | <b>7.9</b>   | <b>5.9</b>   | <b>-9.0</b>  | <b>9.5</b>   | <b>3.1</b>  | <b>49.6</b>  | <b>33.1</b>  | <b>23.6</b>   | <b>3.1</b>   | <b>28.0</b>    | <b>11.4</b>  |
| SM별도           | 6.2          | 25.4         | -8.8         | 11.0         | -3.6        | 45.5         | 28.2         | 28.1          | 7.2          | 26.2           | 8.6          |
| 음반원            | -7.6         | 31.9         | -35.7        | -5.1         | -40.0       | 101.1        | 3.9          | 19.0          | -10.2        | 24.4           | 4.1          |
| 방송출연           | 18.3         | -0.3         | 4.9          | -19.9        | -2.0        | 88.7         | 17.6         | 9.8           | -1.5         | 28.4           | 5.7          |
| 콘서트            | 20.9         | 86.1         | 55.9         | 88.2         | 43.8        | -13.1        | 43.0         | 119.5         | 59.5         | 40.1           | 14.3         |
| MD 및 라이선싱      | 21.2         | 3.6          | 31.2         | 51.9         | 18.2        | -15.1        | 65.8         | 10.7          | 25.5         | 17.9           | 13.2         |
| 기타             | -67.8        | -52.3        | 38.1         | 4.3          | 29.6        | -9.5         | 60.4         | 54.1          | -40.0        | 32.9           | 14.3         |
| SM C&C         | 11.7         | -5.1         | -26.8        | -21.6        | 15.3        | 30.9         | 6.7          | -16.3         | -13.6        | 7.7            | 10.7         |
| SMC            | 2.6          | -6.5         | -8.3         | 65.6         | -11.4       | 50.6         | 11.4         | 28.1          | 6.5          | 16.5           | 6.2          |
| KEYEAST        | 31.6         | 22.0         | 38.5         | 110.0        | -43.2       | 21.6         | 16.1         | -22.4         | 45.5         | -13.2          | 7.0          |
| DREAM MAKER    | -42.2        | -78.4        | -40.0        | -74.5        | 1.7         | 68.9         | 68.1         | 226.1         | -61.9        | 66.4           | 6.6          |
| DearU          | -            | -            | -            | -            | -           | -            | -            | -             | -            | -              | 63.2         |
| <b>영업이익</b>    | <b>-14.9</b> | <b>-30.6</b> | <b>-73.6</b> | <b>210.1</b> | <b>17.1</b> | <b>77.1</b>  | <b>222.4</b> | <b>47.3</b>   | <b>-24.1</b> | <b>77.0</b>    | <b>20.6</b>  |
| <b>순이익</b>     | <b>-45.9</b> | <b>-70.3</b> | <b>-95.6</b> | <b>-55.1</b> | <b>20.9</b> | <b>290.4</b> | <b>908.7</b> | <b>-263.5</b> | <b>-99.0</b> | <b>15044.5</b> | <b>20.7</b>  |

자료: 에스엠, IBK투자증권 추정

그림 1. 12M Fwd P/E 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. 12M Fwd P/B 밴드차트



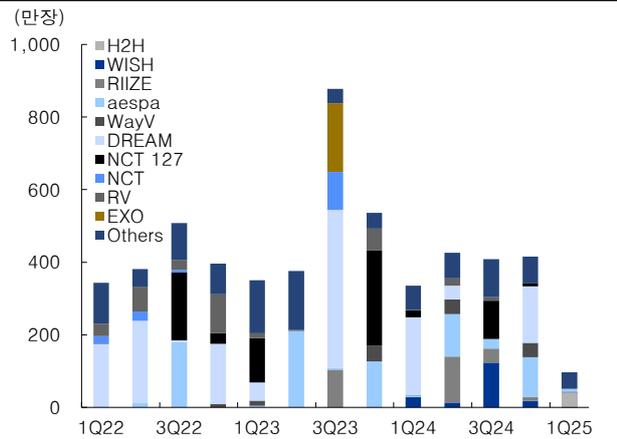
자료: Quantwise, IBK투자증권

표 5. 2025년 발매앨범 초동 순위

| No | 그룹명           | 소속사         | 앨범     | 앨범제목           | 발매일        | 판매량       |
|----|---------------|-------------|--------|----------------|------------|-----------|
| 1  | ZEROBASEONE   | CJ ENM      | 미니 5집  | BLUE PARADISE  | 2025-02-24 | 1,252,315 |
| 2  | NCT WISH      | SM          | 미니 2집  | Poppop         | 2025-04-14 | 1,087,838 |
| 3  | IVE           | KE          | EP 3집  | IVE EMPATHY    | 2025-02-03 | 1,048,048 |
| 4  | PLAVE         | VLAST       | 미니 3집  | Caligo Pt.1    | 2025-02-03 | 1,038,308 |
| 5  | G-Dragon      | Galaxy Corp | 정규 3집  | Übermensch     | 2025-02-25 | 837,999   |
| 6  | TREASURE      | YG          | 스페셜 미니 | PLEASURE       | 2025-03-07 | 716,697   |
| 7  | NMIXX         | JYP         | EP 4집  | Fe304: FORWARD | 2025-03-17 | 702,876   |
| 8  | THE BOYZ      | 원헌드레드       | 정규 3집  | Unexpected     | 2025-03-17 | 693,255   |
| 9  | Jennie        | ODD ATELIER | 정규 1집  | Ruby           | 2025-03-07 | 661,130   |
| 10 | LE SSERAFIM   | HYBE        | 미니 5집  | HOT            | 2025-03-14 | 580,367   |
| 11 | Mark (NCT)    | SM          | 정규 1집  | The Firstfruit | 2025-04-07 | 544,470   |
| 12 | BSS           | HYBE        | 싱글 2집  | TELEPARTY      | 2025-01-08 | 529,936   |
| 13 | Jisoo         | BLISSOO     | 미니 1집  | AMORTAGE       | 2025-02-14 | 520,318   |
| 14 | Hearts2Hearts | SM          | 싱글 1집  | The Chase      | 2025-02-24 | 408,880   |
| 15 | 호시 x 우지       | HYBE        | 싱글 1집  | BEAM           | 2025-03-10 | 373,853   |

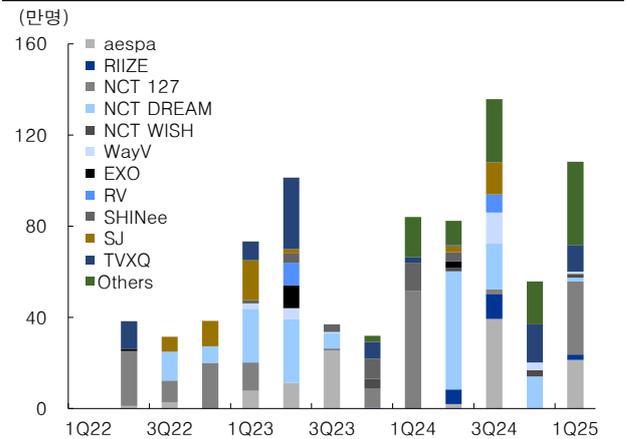
자료: 한터차트, IBK투자증권

그림 3. 앨범판매량 추이



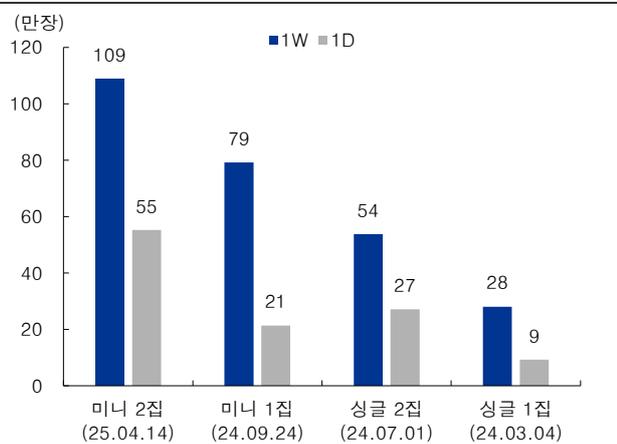
자료: 씨클차트, IBK투자증권

그림 4. 공연모객 수 추이



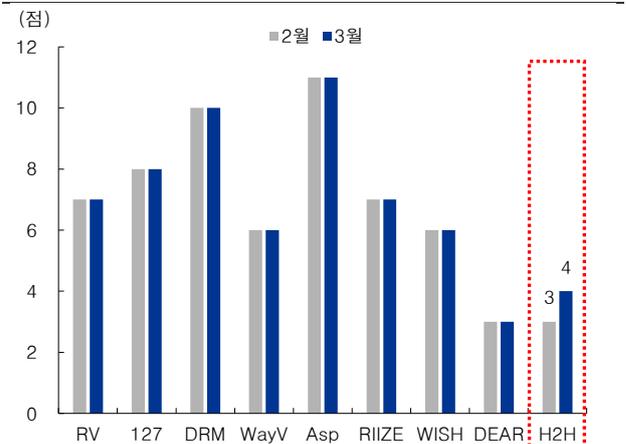
자료: IBK투자증권 추정

그림 5. NCT WISH 초동 판매량 비교



자료: 한터차트, IBK투자증권

그림 6. 아티스트 정량평가 지표 비교 (하트투하트 상승)



자료: IBK투자증권

표 6. 저연차 아티스트 활동지표 정량평가 테이블 (8점 이상이면 성장가능성 높은 저연차 IP)

| 소속사  | 아티스트           | 데뷔연도 | 구분   | 단위 | 활동지표  |       |       |     | 구분   | 단위 | Rating |     |     | 비고 |
|------|----------------|------|------|----|-------|-------|-------|-----|------|----|--------|-----|-----|----|
|      |                |      |      |    | 1년차   | 2년차   | 3년차   | 4년차 |      |    | 1년차    | 2년차 | 3년차 |    |
| HYBE | 르세라핌           | 2022 | 앨범   | 만장 | 129   | 195   | 202   |     | 앨범   | 점  | 2      | 3   | 3   | 상회 |
|      |                |      | 스트리밍 | 만명 | 386   | 1,024 | 1,368 |     | 스트리밍 | 점  | 3      | 4   | 4   |    |
|      |                |      | 팔로워  | 만명 | 937   | 2,215 | 2,764 |     | 팔로워  | 점  | 2      | 3   | 3   |    |
|      |                |      | 공연모객 | 만명 | -     | 13    | 12    |     | 합산   | 점  | 7      | 10  | 10  |    |
| HYBE | 보이             | 2023 | 앨범   | 만장 | 73    | 187   | -     |     | 앨범   | 점  | 1      | 3   |     | 기대 |
|      |                |      | 스트리밍 | 만명 | 51    | 189   | -     |     | 스트리밍 | 점  | 1      | 2   |     |    |
|      |                |      | 팔로워  | 만명 | 333   | 778   | -     |     | 팔로워  | 점  | 1      | 1   |     |    |
|      |                |      | 공연모객 | 만명 | -     | 3     | 6     |     | 합산   | 점  | 3      | 6   |     |    |
| HYBE | 투어스 (TWS)      | 2024 | 앨범   | 만장 | 168   |       |       |     | 앨범   | 점  | 2      |     |     | 기대 |
|      |                |      | 스트리밍 | 만명 | 180   |       |       |     | 스트리밍 | 점  | 2      |     |     |    |
|      |                |      | 팔로워  | 만명 | 510   |       |       |     | 팔로워  | 점  | 1      |     |     |    |
|      |                |      | 공연모객 | 만명 | -     |       |       |     | 합산   | 점  | 5      |     |     |    |
| HYBE | 아일릿            | 2024 | 앨범   | 만장 | 126   |       |       |     | 앨범   | 점  | 2      |     |     | 유망 |
|      |                |      | 스트리밍 | 만명 | 991   |       |       |     | 스트리밍 | 점  | 4      |     |     |    |
|      |                |      | 팔로워  | 만명 | 990   |       |       |     | 팔로워  | 점  | 2      |     |     |    |
|      |                |      | 공연모객 | 만명 | -     |       |       |     | 합산   | 점  | 8      |     |     |    |
| SM   | RIIZE          | 2023 | 앨범   | 만장 | 104   | 175   | -     |     | 앨범   | 점  | 2      | 3   |     | 유망 |
|      |                |      | 스트리밍 | 만명 | 88    | 356   | -     |     | 스트리밍 | 점  | 1      | 3   |     |    |
|      |                |      | 팔로워  | 만명 | 602   | 989   | -     |     | 팔로워  | 점  | 1      | 2   |     |    |
|      |                |      | 공연모객 | 만명 | -     | 17    | 2     |     | 합산   | 점  | 4      | 8   |     |    |
| SM   | NCT WISH       | 2024 | 앨범   | 만장 | 183   | -     |       |     | 앨범   | 점  | 3      |     |     | 기대 |
|      |                |      | 스트리밍 | 만명 | 31    | -     |       |     | 스트리밍 | 점  | 1      |     |     |    |
|      |                |      | 팔로워  | 만명 | 1,706 | -     |       |     | 팔로워  | 점  | 2      |     |     |    |
|      |                |      | 공연모객 | 만명 | 9     | 4     |       |     | 합산   | 점  | 6      |     |     |    |
| SM   | Hearts 2Hearts | 2025 | 앨범   | 만장 | 41    | -     |       |     | 앨범   | 점  | 1      |     |     | 중립 |
|      |                |      | 스트리밍 | 만명 | 279   | -     |       |     | 스트리밍 | 점  | 2      |     |     |    |
|      |                |      | 팔로워  | 만명 | 268   | -     |       |     | 팔로워  | 점  | 1      |     |     |    |
|      |                |      | 공연모객 | 만명 | 0     |       |       |     | 합산   | 점  | 4      |     |     |    |
| JYP  | NMIXX          | 2022 | 앨범   | 만장 | 105   | 187   | 142   | -   | 앨범   | 점  | 2      | 3   | 2   | 기대 |
|      |                |      | 스트리밍 | 만명 | 253   | 413   | 408   | -   | 스트리밍 | 점  | 2      | 3   | 3   |    |
|      |                |      | 팔로워  | 만명 | 855   | 1,334 | 1,587 | -   | 팔로워  | 점  | 1      | 2   | 2   |    |
|      |                |      | 공연모객 | 만명 | -     | 6     | 1     | 7   | 합산   | 점  | 5      | 8   | 7   |    |
| JYP  | KickFlip       | 2025 | 앨범   | 만장 | 43    |       |       |     | 앨범   | 점  | 1      |     |     | 중립 |
|      |                |      | 스트리밍 | 만명 | 46    |       |       |     | 스트리밍 | 점  | 1      |     |     |    |
|      |                |      | 팔로워  | 만명 | 230   |       |       |     | 팔로워  | 점  | 1      |     |     |    |
|      |                |      | 공연모객 | 만명 | 0     |       |       |     | 합계   | 점  | 3      |     |     |    |
| YG   | 베이비몬스터         | 2024 | 앨범   | 만장 | 159   | -     |       |     | 앨범   | 점  | 2      |     |     | 상회 |
|      |                |      | 스트리밍 | 만명 | 776   | -     |       |     | 스트리밍 | 점  | 4      |     |     |    |
|      |                |      | 팔로워  | 만명 | 2,405 | -     |       |     | 팔로워  | 점  | 3      |     |     |    |
|      |                |      | 공연모객 | 만명 | 8     | 19    |       |     | 합산   | 점  | 9      |     |     |    |
| CJ   | Kep1er         | 2022 | 앨범   | 만장 | 100   | 33    | 29    | -   | 앨범   | 점  | 1      | 1   | 1   | 중립 |
|      |                |      | 스트리밍 | 만명 | 325   | 194   | 140   | -   | 스트리밍 | 점  | 2      | 2   | 2   |    |
|      |                |      | 팔로워  | 만명 | 1,186 | 1,338 | 1,361 | -   | 팔로워  | 점  | 2      | 2   | 2   |    |
|      |                |      | 공연모객 | 만명 | 1     | 8     | 9     | 1   | 합산   | 점  | 5      | 5   | 5   |    |
| CJ   | 제로베이스원         | 2023 | 앨범   | 만장 | 385   | 267   |       |     | 앨범   | 점  | 4      | 3   |     | 기대 |
|      |                |      | 스트리밍 | 만명 | 75    | 143   |       |     | 스트리밍 | 점  | 1      | 2   |     |    |
|      |                |      | 팔로워  | 만명 | 727   | 1,072 |       |     | 팔로워  | 점  | 1      | 2   |     |    |
|      |                |      | 공연모객 | 만명 | 2     | 23    |       |     | 합산   | 점  | 6      | 7   |     |    |

주: 앨범판매량은 씨클차트, 스트리밍은 Spotify 월 평균 청취자 수, 팔로워는 YouTube, TikTok, X, Instagram 팔로워 합산, 공연모객수는 주요 투어 기준 집계 및 추정치  
 자료: 씨클차트, Spotify, YouTube, TikTok, X, Instagram, Touringdata, Pollstar, IBK투자증권

에스엠 (041510)

포괄손익계산서

| (십억원)        | 2023 | 2024  | 2025F    | 2026F | 2027F |
|--------------|------|-------|----------|-------|-------|
| 매출액          | 961  | 990   | 1,267    | 1,411 | 1,559 |
| 증가율(%)       | 13.0 | 3.0   | 28.1     | 11.4  | 10.5  |
| 매출원가         | 620  | 682   | 840      | 940   | 1,023 |
| 매출총이익        | 341  | 307   | 428      | 472   | 536   |
| 매출총이익률 (%)   | 35.5 | 31.0  | 33.8     | 33.5  | 34.4  |
| 판매비          | 228  | 220   | 273      | 285   | 305   |
| 판매비율(%)      | 23.7 | 22.2  | 21.5     | 20.2  | 19.6  |
| 영업이익         | 113  | 87    | 155      | 187   | 231   |
| 증가율(%)       | 24.7 | -23.1 | 77.5     | 20.6  | 23.7  |
| 영업이익률(%)     | 11.8 | 8.8   | 12.2     | 13.3  | 14.8  |
| 순금융손익        | 13   | 14    | 7        | 8     | 9     |
| 이자손익         | 8    | 7     | 7        | 8     | 9     |
| 기타           | 5    | 7     | 0        | 0     | 0     |
| 기타영업외손익      | -55  | -73   | -1       | 0     | 0     |
| 중속/관계기업손익    | 47   | -2    | 0        | 0     | 0     |
| 세전이익         | 119  | 26    | 161      | 195   | 240   |
| 법인세          | 36   | 25    | 37       | 45    | 55    |
| 법인세율         | 30.3 | 96.2  | 23.0     | 23.1  | 22.9  |
| 계속사업이익       | 83   | 1     | 124      | 150   | 185   |
| 중단사업손익       | 0    | 0     | 0        | 0     | 0     |
| 당기순이익        | 83   | 1     | 124      | 150   | 185   |
| 증가율(%)       | 0.8  | -99.0 | 15,044.5 | 20.7  | 23.3  |
| 당기순이익률 (%)   | 8.6  | 0.1   | 9.8      | 10.6  | 11.9  |
| 지배주주당기순이익    | 87   | 18    | 107      | 133   | 164   |
| 기타포괄이익       | -3   | 5     | 0        | 0     | 0     |
| 총포괄이익        | 80   | 6     | 124      | 150   | 185   |
| EBITDA       | 171  | 149   | 221      | 251   | 295   |
| 증가율(%)       | 12.9 | -13.0 | 47.9     | 14.0  | 17.5  |
| EBITDA마진율(%) | 17.8 | 15.1  | 17.4     | 17.8  | 18.9  |

투자지표

| (12월 결산)   | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F   |
|------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 주당지표(원)    |        |        |        |        |         |
| EPS        | 3,664  | 794    | 4,685  | 5,817  | 7,173   |
| BPS        | 30,318 | 28,467 | 31,550 | 36,967 | 43,740  |
| DPS        | 1,200  | 400    | 400    | 400    | 400     |
| 밸류에이션(배)   |        |        |        |        |         |
| PER        | 25.1   | 95.3   | 24.0   | 19.3   | 15.7    |
| PBR        | 3.0    | 2.7    | 3.6    | 3.0    | 2.6     |
| EV/EBITDA  | 11.8   | 10.4   | 10.2   | 8.4    | 6.6     |
| 성장성지표(%)   |        |        |        |        |         |
| 매출증가율      | 13.0   | 3.0    | 28.1   | 11.4   | 10.5    |
| EPS증가율     | 8.9    | -78.3  | 490.3  | 24.2   | 23.3    |
| 수익성지표(%)   |        |        |        |        |         |
| 배당수익률      | 1.3    | 0.5    | 0.4    | 0.4    | 0.4     |
| ROE        | 12.3   | 2.6    | 15.5   | 17.0   | 17.8    |
| ROA        | 5.5    | 0.1    | 8.2    | 8.7    | 9.5     |
| ROIC       | 74.1   | 0.7    | 236.2  | 804.1  | 3,083.3 |
| 안정성지표(%)   |        |        |        |        |         |
| 부채비율(%)    | 69.4   | 71.2   | 79.5   | 75.0   | 68.2    |
| 순차입금 비율(%) | -38.9  | -45.6  | -55.3  | -63.3  | -68.9   |
| 이자보상배율(배)  | 19.9   | 16.0   | 51.6   | 63.7   | 78.9    |
| 활동성지표(배)   |        |        |        |        |         |
| 매출채권회전율    | 6.2    | 6.4    | 7.2    | 6.8    | 6.8     |
| 재고자산회전율    | 41.8   | 36.9   | 40.4   | 38.4   | 38.5    |
| 총자산회전율     | 0.6    | 0.7    | 0.8    | 0.8    | 0.8     |

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원)     | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산      | 858   | 814   | 1,015 | 1,220 | 1,438 |
| 현금및현금성자산  | 303   | 358   | 480   | 641   | 821   |
| 유가증권      | 174   | 102   | 102   | 102   | 102   |
| 매출채권      | 153   | 158   | 196   | 219   | 242   |
| 재고자산      | 26    | 28    | 35    | 39    | 42    |
| 비유동자산     | 683   | 605   | 460   | 460   | 465   |
| 유형자산      | 71    | 76    | 73    | 70    | 72    |
| 무형자산      | 204   | 140   | 145   | 147   | 152   |
| 투자자산      | 253   | 242   | 242   | 242   | 242   |
| 자산총계      | 1,541 | 1,419 | 1,622 | 1,827 | 2,050 |
| 유동부채      | 519   | 485   | 613   | 678   | 725   |
| 매입채무및기타채무 | 211   | 210   | 277   | 310   | 337   |
| 단기차입금     | 42    | 5     | 5     | 5     | 5     |
| 유동성장기부채   | 5     | 8     | 8     | 8     | 8     |
| 비유동부채     | 112   | 105   | 105   | 105   | 105   |
| 사채        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 부채총계      | 632   | 590   | 719   | 783   | 831   |
| 지배주주지분    | 723   | 665   | 722   | 846   | 1,001 |
| 자본금       | 12    | 12    | 12    | 12    | 12    |
| 자본잉여금     | 362   | 353   | 353   | 353   | 353   |
| 자본조정등     | -4    | -12   | -12   | -12   | -12   |
| 기타포괄이익누계액 | -12   | -8    | -8    | -8    | -8    |
| 이익잉여금     | 365   | 320   | 378   | 502   | 657   |
| 비지배주주지분   | 187   | 164   | 181   | 198   | 218   |
| 자본총계      | 909   | 829   | 903   | 1,044 | 1,219 |
| 비이자부채     | 509   | 507   | 636   | 700   | 748   |
| 총차입금      | 123   | 83    | 83    | 83    | 83    |
| 순차입금      | -354  | -378  | -499  | -661  | -840  |

현금흐름표

| (십억원)           | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | 113  | 136  | 238   | 235   | 259   |
| 당기순이익           | 83   | 1    | 124   | 150   | 185   |
| 비현금성 비용 및 수익    | 94   | 152  | 66    | 65    | 64    |
| 유형자산감가상각비       | 30   | 33   | 37    | 35    | 35    |
| 무형자산상각비         | 28   | 29   | 29    | 29    | 30    |
| 운전자본변동          | -34  | 6    | 49    | 20    | 10    |
| 매출채권등의 감소       | -1   | 4    | -39   | -22   | -23   |
| 재고자산의 감소        | 1    | -3   | -7    | -4    | -3    |
| 매입채무등의 증가       | -6   | -4   | 67    | 33    | 28    |
| 기타 영업현금흐름       | -30  | -23  | -1    | 0     | 0     |
| 투자활동 현금흐름       | -83  | 56   | -68   | -64   | -70   |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -19  | -24  | -34   | -33   | -36   |
| 유형자산의 감소        | 1    | 2    | 0     | 0     | 0     |
| 무형자산의 감소(증가)    | -32  | -26  | -34   | -31   | -34   |
| 투자자산의 감소(증가)    | 33   | 77   | 0     | 0     | 0     |
| 기타              | -66  | 27   | 0     | 0     | 0     |
| 재무활동 현금흐름       | -43  | -144 | -50   | -9    | -9    |
| 차입금의 증가(감소)     | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 자본의 증가          | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타              | -43  | -144 | -50   | -9    | -9    |
| 기타 및 조정         | -1   | 7    | 1     | -1    | 0     |
| 현금의 증가          | -14  | 55   | 121   | 161   | 180   |
| 기초현금            | 318  | 303  | 358   | 480   | 641   |
| 기말현금            | 303  | 358  | 480   | 641   | 821   |

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명      | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 |     |     | 1%이상 보유여부 | 유가증권 발행관련 | 계열사 관계여부 | 공개매수 사무취급 | IPO | 회사채 지급보증 | 중대한 이해관계 | M&A 관련 |
|----------|-----|---------------|-----|-----|-----------|-----------|----------|-----------|-----|----------|----------|--------|
|          |     | 수량            | 취득가 | 취득일 |           |           |          |           |     |          |          |        |
| 해당 사항 없음 |     |               |     |     |           |           |          |           |     |          |          |        |

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자이건 (절대수익률 기준) |                         |             |               |
|--------------------|-------------------------|-------------|---------------|
| 매수 15% 이상          | Trading Buy (중립) 0%~15% | 중립 -15%~0%  | 축소 -15% 이상 하락 |
| 업종 투자이건 (상대수익률 기준) |                         |             |               |
| 비중확대 +10% ~        | 중립 -10% ~ +10%          | 비중축소 ~ -10% |               |

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

| 투자등급 구분          | 건수  | 비율(%) |
|------------------|-----|-------|
| 매수               | 127 | 90.7  |
| Trading Buy (중립) | 8   | 5.7   |
| 중립               | 5   | 3.6   |
| 매도               | 0   | 0     |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

