에스엠 (041510)

본업과 자회사 모두 상당히 좋았다

BUY (유지)

목표주가(12M)	160,000원
현재주가(2.11)	120,200원

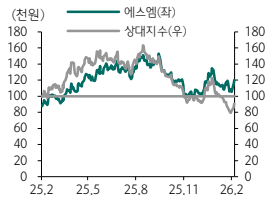
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,114.87
52주 최고/최저(원)	153,000/89,200
시가총액(십억원)	2,751.9
시가총액비중(%)	0.45
발행주식수(천주)	22,894.7
60일 평균 거래량(천주)	205.8
60일 평균 거래대금(십억원)	23.7
외국인지분율(%)	27.28
주요주주 지분율(%)	
카카오 외 7 인	41.65
Tencent Music Entertainment	9.66

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,147.7	1,271.8
영업이익(십억원)	167.2	191.7
순이익(십억원)	351.2	150.3
EPS(원)	14,744	6,078
BPS(원)	42,273	47,538

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	961.1	989.7	1,174.9	1,282.7
영업이익	113.5	87.3	183.0	209.8
세전이익	118.9	26.1	366.5	218.0
순이익	87.3	18.3	344.3	147.6
EPS	3,664	778	14,997	6,445
증감율	8.95	(78.77)	1,827.63	(57.02)
PER	25.14	97.17	9.00	18.65
PBR	2.91	2.51	0.36	0.23
EV/EBITDA	11.81	10.44	(24.46)	(38.14)
ROE	12.30	2.64	7.42	1.43
BPS	31,631	30,150	377,719	529,419
DPS	1,200	400	1,620	1,782

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

중장기 성장 방향성은 상당히 명확

2026년에는 드디어 영업이익 2,000억원 레벨에 안착할 것이며, 본업과 자회사 모두 긍정적이고 우상향 흐름으로 성장하고 있다. SM NEXT 3.0 전략을 통해 올해 SMTR25 데뷔뿐만 아니라 일본/태국/중국에서 보이그룹 데뷔를 계획하고 있으며, 계획대로 진행된다면 매년 1팀 이상이 데뷔할 것이다. 여기에 AI 기술을 적극 활용해 크리에이티브와 비용 효율화를 동시에 달성하고자 한다. 타 사 대비 아티스트들의 미국향 모멘텀이 부재하지만, 안정적인 성장을 도모하겠다는 전략 방향성은 상당히 명확하다. 이 외 참고사항은 주당 배당금 1,620원을 결정하면서 자사주 소각까지 감안하면 약 800억원(현재 시가총액 기준 약 2.8%)에 가까운 주주 환원이 이뤄졌다. 올해는 주주 환원 확대보다는 M&A 등 좋은 투자 기회가 확인되면 이에 우선적으로 자금을 집행하고자 계획하고 있다. 2026년 예상 P/E 19배로 단기 주가 상승에도 여전히 저평가 구간이다.

4Q Review: OP 546억원(+62% YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 3,190억원(+17% YoY)/546억원(+62%)으로 컨센서스(387억원)를 크게 상회했다. 별도 영업이익은 395억원(+10%)으로, 앨범은 NCT드림/라이즈/하츠투하츠 등의 컴백으로 약 310만장이 판매되었으며, 콘서트는 약 100만명으로 20팀 이상의 IP가 팬미팅 포함 123회차의 공연을 진행했다. MD/라이선스가 상당히 좋았는데, 781억원(+51%)으로 에스파/슈퍼주니어의 응원봉 판매 증가와 3분기 미 반영된 에스파 XPUBG 협업이 반영되면서 가파른 성장을 기록했다. 자회사 실적도 상당히 좋았는데, 단순합산 영업이익은 129억원(흑전)으로 디어유가 98억원, C&C와 재팬/드림메이커가 각각 31억원(+47%)/12억원(흑전)/18억원(흑전)을 기록하며 긍정적이었다. 영업외적으로는 자회사 손상차손 등으로 비용이 증가했으나, 이연법인세 자산 조정으로 법인세 이익이 발생하며 당기순이익은 274억원(흑전)을 기록했다.

2026년 예상 영업이익은 2,098억원(+15%)

2025년 상당히 좋은 실적으로 마무리 한 가운데 2026년에도 15% 내외의 증익을 전망한다. 아티스트 측면에서는 EXO의 컴백 및 태용의 제대에 더해 에스파/라이즈의 일본향 활동이 증가할 것이며, 오랫동안 사전 프로모션이 진행중인 SMTR25이 하반기 데뷔 예정이다. 자회사에서는 C&C와 키이스트의 매각이 변수이겠지만, 4분기 실적 서프라이즈를 기록한 디어유의 연결 편입 온기 반영과 재팬/드림메이커 등의 성장, 그리고 기타 자회사(KMR 등)들의 적자 축소가 기여할 것으로 기대한다. MD 등 2차 판권 확대 및 저연차 아티스트 성장으로 이익률 역시 우상향 할 것으로 전망한다.

표 1. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25P	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	990	1,175	1,283	1,356	231	303	322	319	265	339	300	379
SME	663	813	862	914	165	220	225	202	174	235	207	246
SM Japan	93	97	108	110	21	26	24	26	27	30	19	32
SM C&C	110	100	110	114	18	21	25	36	21	24	25	40
DREAMMAKER	36	63	84	88	23	15	9	17	15	23	21	25
디어유	0	66	101	110	0	20	22	24	24	25	26	26
영업이익	87	183	210	229	33	48	48	55	38	65	44	63
OPM	9%	16%	16%	17%	14%	16%	15%	17%	14%	19%	15%	17%
당기순이익	1	356	157	172	253	31	45	27	30	47	35	45

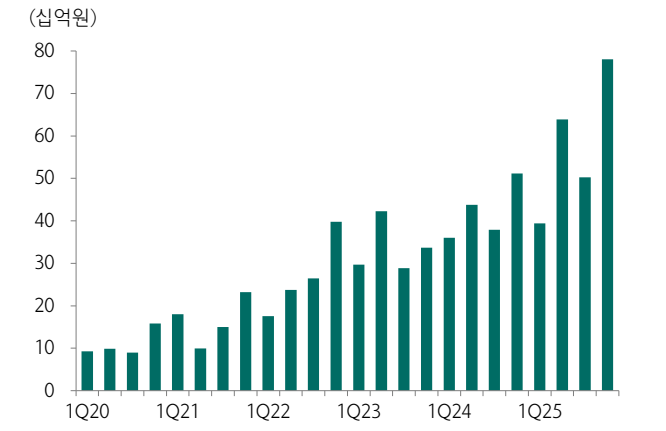
자료: SM, 하나증권

표 2. SM 아티스트 활동 라인업 - 초록은 8년차 이상

	18	19	20	21	22	23	24	25	26F
동방신기									
슈퍼주니어									
소녀시대									
샤이니	입대								
EXO		입대							
레드벨벳									
NCT									
웨이션V(중국)		데뷔							
에스파			데뷔						
라이즈						데뷔			
NCT WISH(일본)							데뷔		
디어 앨리스(영국)							데뷔		
하츠투하츠								데뷔	
SMTR25									데뷔

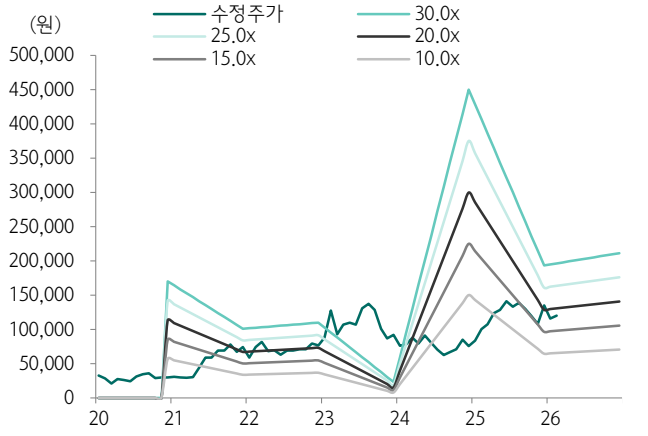
자료: SM, 하나증권

그림 1. MD/라이선싱 매출 추이 (YoY +52%)



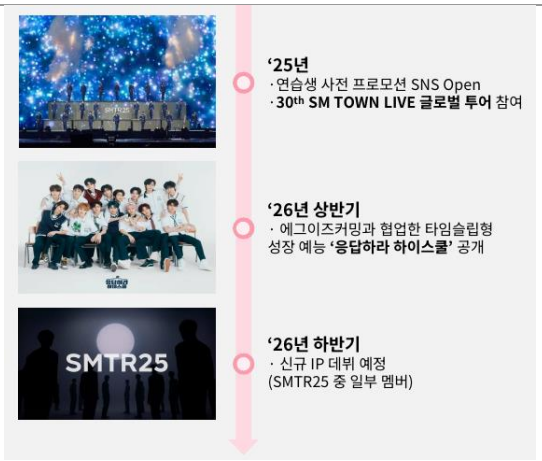
자료: SM, 하나증권

그림 2. SM 12MF P/E 밴드 차트



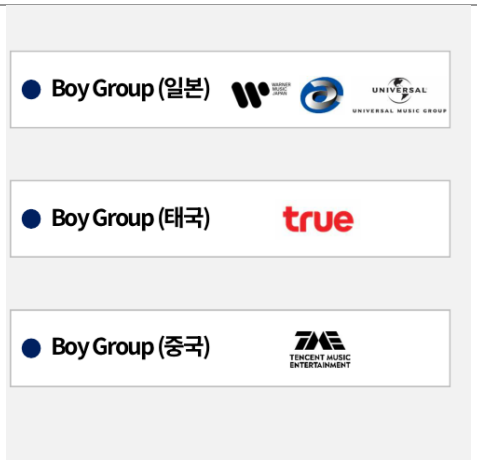
자료: 하나증권

그림 3. 2026년 신인 남자 그룹 데뷔 예정



자료: SM, 하나증권

그림 4. 글로벌 특화 그룹 데뷔 예정



자료: SM, 하나증권

그림 5. SM 아티스트 2026년 상반기 앨범 발매 계획

발매일	아티스트	음반 분류
1/14	NCT WISH	미니(JPN)
1/19	EXO	정규
2/18	RIIZE	싱글CD(JPN)
2/20	TVXQ!	싱글(JPN)
2/20	Hearts2Hearts	싱글
2/23	NCT JNJM	미니
2/25	MINHO	싱글(JPN)
26년 1Q	IRENE	정규
	HYO	싱글

발매일	아티스트	음반 분류
26년 2Q	YESUNG	정규(JPN)
	TAEYONG	정규
	aespa	정규
	NCT WISH	정규
	WayV	미니
	RIIZE	미니
	XngHan&Xoul	미니
	Hearts2Hearts	미니
	RYEOWOOK	싱글

자료: SM, 하나증권

그림 6. SM 아티스트 2026년 상반기 콘서트 개최 일정

개최일	국가 및 지역	아티스트	공연명	횟수
1/2~3/21	싱가포르, 마카오, 말레이시아, 대만, 베트남, 일본	SUPER JUNIOR	SUPER JUNIOR 20th Anniversary Tour 'SUPER SHOW 10'	12
1/3~3/28	일본, 홍콩, 말레이시아, 대만, 마카오, 필리핀	NCT WISH	NCT WISH 1st CONCERT TOUR 'INTO THE WISH : Our WISH' in 도시명	12
1/8~3/29	일본, 대한민국	NCT DREAM	2025 NCT DREAM TOUR <THE DREAM SHOW 4 : FUTURE THE DREAM> FINALE	11
1/10~3/8	인도네시아, 필리핀, 싱가포르, 마카오, 일본, 대한민국	RIIZE	2025 RIIZE CONCERT TOUR [RIIZING LOUD] in 도시명	11
1/21	일본	YUTA	YUTA LIVE TOUR 2025	1
1/24~3/29	대한민국, 인도네시아, 일본, 마카오, 태국	태용	2026 TAEYONG CONCERT <TY TRACK – REMASTERED> in 도시명	8
1/31~2/14	일본, 태국	SMTOWN	SMTOWN LIVE 2025-26 [THE CULTURE, THE FUTURE]	3
2/7~3/8	홍콩, 마카오	aespa	2025-26 aespa LIVE TOUR - SYNK : aeXIS LINE - in 도시명	4
2/21	대한민국	NCT WISH	NCT WISH 2ND ANNIVERSARY FANMEETING <6명의 왕자가 나에게 청혼을 하면 곤란한데요>	2
2/21~3/28	대한민국, 인도네시아	Hearts2Hearts	2026 Hearts2Hearts FANMEETING <HEARTS 2 HOUSE>	3
3/19~3/22	미국	Hearts2Hearts	2026 Hearts2Hearts Premiere Showcase <HEARTS 2 HOUSE>	2
2Q26	대한민국	SUPER JUNIOR	SUPER JUNIOR 20th Anniversary Tour 'SUPER SHOW 10' SJ-CORE in SEOUL	3
	대한민국, 베트남, 일본, 태국, 인도네시아, 홍콩, 말레이시아	EXO	EXO PLANET #6 - EXhOrizon	16
	태국, 인도네시아, 대한민국	NCT WISH	NCT WISH 1st CONCERT TOUR 'INTO THE WISH : Our WISH' in 도시명	5
	일본	aespa	2025 aespa LIVE TOUR - SYNK : aeXIS LINE -	4
	말레이시아	태용	2026 TAEYONG CONCERT <TY TRACK – REMASTERED> in 도시명	1
	일본	동방신기	東方神起 20th Anniversary LIVE IN NISSAN STADIUM ~RED OCEAN~	2

자료: SM, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**961.1**	**989.7**	**1,174.9**	**1,282.7**	**1,355.6**
매출원가	620.0	682.5	742.4	790.8	831.6
매출총이익	341.1	307.2	432.5	491.9	524.0
판관비	227.6	219.9	249.5	282.1	294.9
영업이익	**113.5**	**87.3**	**183.0**	**209.8**	**229.0**
금융손익	13.1	14.2	8.2	9.2	10.2
종속/관계기업손익	47.4	(2.4)	235.0	4.0	4.0
기타영업외손익	(55.1)	(73.1)	(59.7)	(5.0)	(5.0)
세전이익	**118.9**	**26.1**	**366.5**	**218.0**	**238.2**
법인세	36.2	25.3	10.9	61.0	66.7
계속사업이익	82.7	0.8	355.7	157.0	171.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**82.7**	**0.8**	**355.7**	**157.0**	**171.5**
비지배주주지분 순이익	(4.6)	(17.5)	(7,597.1)	(3,353.2)	(3,664.2)
지배주주순이익	**87.3**	**18.3**	**344.3**	**147.6**	**161.2**
지배주주지분포괄이익	86.0	22.6	1,402.1	618.8	676.2
NOPAT	78.9	2.7	177.6	151.1	164.9
EBITDA	171.5	149.2	233.7	240.8	248.1
성장성(%)					
매출액증가율	12.96	2.98	18.71	9.18	5.68
NOPAT증가율	23.47	(96.58)	6,477.78	(14.92)	9.13
EBITDA증가율	12.98	(13.00)	56.64	3.04	3.03
영업이익증가율	24.73	(23.08)	109.62	14.64	9.15
(지배주주)순익증가율	9.13	(79.04)	1,781.42	(57.13)	9.21
EPS증가율	8.95	(78.77)	1,827.63	(57.02)	9.28
수익성(%)					
매출총이익률	35.49	31.04	36.81	38.35	38.65
EBITDA이익률	17.84	15.08	19.89	18.77	18.30
영업이익률	11.81	8.82	15.58	16.36	16.89
계속사업이익률	8.60	0.08	30.27	12.24	12.65

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**858.3**	**814.0**	**1,174.5**	**1,330.4**	**1,487.1**
금융자산	503.2	482.0	780.8	900.8	1,033.3
현금성자산	303.1	358.4	634.3	741.1	864.6
매출채권	153.4	157.7	187.2	204.4	216.0
재고자산	25.6	28.1	33.3	36.4	38.5
기타유동자산	176.1	146.2	173.2	188.8	199.3
비유동자산	**682.7**	**605.1**	**620.3**	**610.2**	**605.3**
투자자산	252.6	241.8	277.7	298.6	312.8
금융자산	84.6	85.3	92.0	95.9	98.5
유형자산	70.7	76.1	74.3	55.6	44.6
무형자산	**203.9**	**140.2**	**121.3**	**109.0**	**101.0**
기타비유동자산	**155.5**	**147.0**	**147.0**	**147.0**	**146.9**
자산총계	**1,541.0**	**1,419.1**	**1,794.8**	**1,940.6**	**2,092.4**
유동부채	**519.3**	**484.6**	**507.1**	**529.0**	**547.5**
금융부채	70.0	40.8	38.3	41.3	43.3
매입채무	211.4	210.2	216.6	223.1	229.7
기타유동부채	237.9	233.6	252.2	264.6	274.5
비유동부채	**112.3**	**105.5**	**112.2**	**116.1**	**118.7**
금융부채	**76.2**	**69.5**	**69.5**	**69.5**	**69.5**
기타비유동부채	36.1	36.0	42.7	46.6	49.2
부채총계	**631.6**	**590.0**	**619.2**	**645.1**	**666.2**
지배주주지분	**722.5**	**664.8**	**8,608.5**	**12,081.6**	**15,876.5**
자본금	**11.9**	**11.9**	**11.9**	**11.9**	**11.9**
자본잉여금	361.8	353.3	353.3	353.3	353.3
자본조정	(4.2)	(12.2)	(12.2)	(12.2)	(12.2)
기타포괄이익누계액	(12.4)	(8.1)	(8.1)	(8.1)	(8.1)
이익잉여금	365.4	319.9	8,263.5	11,736.6	15,531.5
비지배주주지분	**186.9**	**164.3**	**(7,432.9)**	**(10,786.1)**	**(14,450.3)**
자본총계	**909.4**	**829.1**	**1,175.6**	**1,295.5**	**1,426.2**
순금융부채	(357.0)	(371.7)	(673.0)	(790.0)	(920.5)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,664	778	14,997	6,445	7,043
BPS	31,631	30,150	377,719	529,419	695,174
CFPS	7,427	6,487	17,662	10,131	10,355
EBITDAPS	7,197	6,342	10,180	10,519	10,836
SPS	40,336	42,062	51,184	56,026	59,210
DPS	1,200	400	1,620	1,782	1,960
주가지표(배)					
PER	25.14	97.17	9.00	18.65	17.07
PBR	2.91	2.51	0.36	0.23	0.17
PCFR	12.40	11.65	7.64	11.86	11.61
EV/EBITDA	11.81	10.44	(24.46)	(38.14)	(52.32)
PSR	2.28	1.80	2.64	2.15	2.03
재무비율(%)					
ROE	12.30	2.64	7.42	1.43	1.15
ROA	5.81	1.24	21.42	7.90	8.00
ROIC	23.98	0.84	63.93	57.69	68.30
부채비율	69.45	71.17	52.68	49.80	46.71
순부채비율	(39.26)	(44.84)	(57.25)	(60.98)	(64.54)
이자보상배율(배)	19.94	16.04	39.56	45.24	48.26

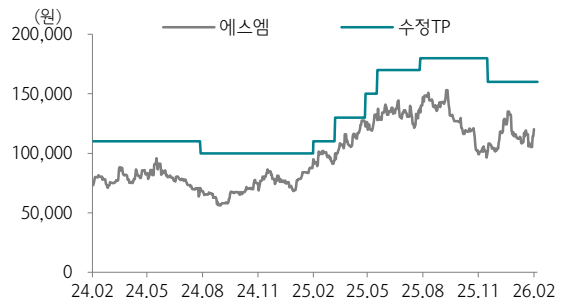
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**113.0**	**135.7**	**399.6**	**185.7**	**190.3**
당기순이익	82.7	0.8	355.7	157.0	171.5
조정	64.6	128.8	50.7	31.0	19.1
감가상각비	58.0	61.9	50.7	31.0	19.1
외환거래손익	(0.8)	(8.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(47.4)	2.4	0.0	0.0	0.0
기타	54.8	72.8	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(34.3)	6.1	(6.8)	(2.3)	(0.3)
투자활동 현금흐름	**(83.1)**	**55.7**	**(88.7)**	**(34.2)**	**(23.1)**
투자자산감소(증가)	206.9	196.4	(35.9)	(20.9)	(14.1)
자본증가(감소)	(19.1)	(24.2)	(30.0)	0.0	0.0
기타	(270.9)	(116.5)	(22.8)	(13.3)	(9.0)
재무활동 현금흐름	**(27.4)**	**(80.6)**	**(11.6)**	**(34.1)**	**(38.8)**
금융부채증가(감소)	32.8	(35.9)	(2.5)	3.0	2.0
자본증가(감소)	(4.8)	(8.5)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(27.0)	(8.1)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(28.4)	(28.1)	(9.2)	(37.1)	(40.8)
현금의 증감	**2.5**	**110.8**	**191.3**	**106.8**	**123.5**
Unlevered CFO	177.0	152.6	405.4	232.0	237.1
Free Cash Flow	93.8	111.5	369.6	185.7	190.3

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.27	BUY	160,000		
25.8.7	BUY	180,000	-29.13%	-15.00%
25.5.28	BUY	170,000	-21.20%	-15.00%
25.5.8	BUY	150,000	-17.08%	-11.53%
25.3.19	BUY	130,000	-14.90%	-1.92%
25.2.11	BUY	110,000	-12.48%	-7.27%
24.8.8	BUY	100,000	-27.85%	-7.70%
24.2.8	BUY	110,000	-28.05%	-12.91%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 2월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 에스엠 은/는 IB업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우임

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.76%	3.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 11일