EARNINGS REVIEW

12 Feb. 2026

임도영 엔터테인먼트 | dy.lim@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

에스엠 (041510)

들여다보니 더 좋았던 실적

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	155,000	155,000	유지
Earnings			

Stock Information	
현재가 (2/11)	120,200원
예상 주가상승률	29.0%
시가총액	27,519억원
비중(KOSDAQ내)	0.46%
발행주식수	22,895천주
52주 최저가 / 최고가	89,200 - 153,000원
3개월 일평균거래대금	233억원
외국인 지분율	27.3%
주요주주지분율(%)	
카카오 (외 9인)	41.7
Tencent Music Entertainment Hong Kong Limited (외 1인)	9.7
최정민 (외 1인)	0.0

Valuation wide	2024	2025P	2026E
PER(배)	96.4	8.0	18.8
PBR(배)	3.4	6.3	4.5
EV/EBITDA(배)	9.4	8.4	6.6
배당수익률(%)	0.5	1.3	1.4

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	5.1	(18.4)	26.5	(11.0)
KOSDAQ 대비 상대수익률 (%)	(12.5)	(55.7)	(22.2)	(31.4)

Issue

4Q25 Review

Pitch

- 26년 본업 중심의 안정적인 수익 창출과 자회사 실적 개선 지속 전망, 12MF P/E 기준 18.6배 수준으로 밸류에이션 부담도 낮음. BUY 및 적정주가 15.5만원 유지

Rationale

- 4Q25 매출액 3,190억원(YoY+16.6%, QoQ-0.8%), 영업이익 546억원(YoY +62.2%, QoQ+13.3%; OPM 17.1%)으로 어닝 서프 기록. 음반 판매 감소 및 소규모 공연 증가에 따른 원가 부담에도 불구 MD 및 라이선싱 매출의 고성장과 SM C&C, SM 재팬, 디어유, 드림메이커 등 주요 자회사들의 실적 개선 영향
- **[음반원]** 매출 648억원. 음반은 NCT 드림(102만장), 하투하(45만장), 라이즈(71만장) 등 신보 272만장 포함 총 280만장(오리콘 합산) 반영. 음반 매출은 347억원(YoY-40.7%, QoQ-50.9%)으로 부진했으나 음원 매출이 기대치를 상회. 특히 누적된 구보 위주의 음원 매출 기여가 컸다는 점을 감안 시 장기적인 음원 매출 우상향 구조 형성 중
- **[공연]** 매출 345억원. IP 전반적으로 공연을 진행, 약 93만명 모객(YoY+122%, QoQ-15%)하며 YoY+53.6% 성장
- **[MD 및 라이선싱]** 매출 781억원으로 당사 추정치(599억원)를 크게 상회. 에스파/슈주 응원봉 리뉴얼을 필두로 한 공연 MD 매출 성장, NCT WISH의 공연 MD 및 시즌그리팅 판매 호조와 더불어 전분기에서 이연된 IP 라이선싱 매출(에스파X배그, 하투하X티니핑)이 반영되며 YoY+52.4%, QoQ+55.2%로 크게 성장
- 26년 본사를 중심으로 현지 법인과 사전 전략을 통한 현지 MD 판매 확대 추구, 현장 판매 효율 개선 등 공연 MD 집중 계획. 중장기적으로 총매출로 인식되는 MD 규모 확대 기대. 또한 1Q NCT WISH 캐릭터 팝업, 엑소 정규 8집 팝업 진행. 반영 시점은 이연될 수 있으나 WISHX위시캣(SAMG), 슴미니즈(카카오게임즈) 등 IP 라이선싱도 활발히 진행(2Q 반영 가정). 26년 추가적인 MD/라이선싱 매출 성장 가능 판단
- 26년 디어유 연간 온기 반영, 아시아 중심의 IP 활동 증가에 따른 SM 재팬/드림메이커 등 공연 관련 자회사들의 추가적인 실적 개선도 가능할 전망. 다만 중장기 성장을 위해서는 하반기 데뷔 예정인 SMTR25를 비롯한 저연차 IP들의 카니발 없는 성장 지속 입증은 필요

4Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(P)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
매출액	319.0	282.4	13.0	291.8	9.3	273.6	16.6	321.6	(0.8)
영업이익	54.6	37.4	46.0	38.7	41.1	33.7	62.2	48.2	13.3
지배주주순이익	27.0	23.3	15.7	20.8	29.7	(7.3)	흑전	39.8	(32.1)
OPM	17.1%	13.2%	3.9%p	13.3%	3.9%p	12.3%	4.8%p	15.0%	2.1%p
NIM	8.5%	8.3%	0.2%p	7.1%	1.3%p	-2.7%	11.1%p	12.4%	-3.9%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 에스엠 실적 Revision (십억원, %)

	변경 전				변경 후				차이			
	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09
매출액	282.4	285.2	326.4	285.3	319.0	287.6	348.0	288.1	13.0	0.8	6.6	1.0
영업이익	37.4	41.0	50.3	35.1	54.6	43.2	58.6	33.4	46.0	5.3	16.5	(4.9)
영업이익률	13.2	14.4	15.4	12.3	17.1	15.0	16.8	11.6	3.9	0.6	1.4	(0.7)
EBITDA	65.9	68.9	77.6	61.8	83.1	71.0	85.9	60.1	26.1	3.1	10.7	(2.8)
EBITDA이익률	23.3	24.2	23.8	21.7	26.1	24.7	24.7	20.9	2.7	0.6	0.9	(0.8)
지배주주순이익	23.3	33.0	38.6	28.9	27.0	35.3	45.6	29.0	15.7	7.1	18.1	0.4

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 에스엠 분기 실적 전망 (십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	**231.4**	**302.9**	**321.6**	**319.0**	**287.6**	**348.0**	**288.1**	**369.0**	**989.7**	**1,174.9**	**1,292.6**
SME 별도	165.5	220.3	224.5	202.2	185.6	246.5	199.0	237.4	662.7	812.5	868.4
음반/음원	67.8	99.0	96.7	64.8	58.0	104.1	62.8	97.4	285.7	328.2	322.2
음반	16.6	72.3	70.7	34.7	31.9	71.9	31.5	64.4	188.4	194.3	199.7
음원	51.2	26.7	26.0	30.1	26.1	32.2	31.3	33.0	97.3	134.0	122.5
공연	39.0	33.6	52.5	34.5	44.4	45.0	52.2	35.5	122.5	159.6	177.0
출연	18.8	23.2	24.1	24.1	22.4	27.5	26.5	28.4	84.5	90.2	104.8
MD/라이선싱	39.4	63.9	50.3	78.1	60.3	69.3	56.6	75.4	168.9	231.6	261.5
기타(콘텐츠 등)	0.5	0.6	1.1	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8	2.6	2.9	2.8
SM C&C	17.7	21.1	25.4	36.3	20.1	25.2	25.8	37.6	109.9	100.5	108.8
키이스트	4.5	3.0	3.6	4.6	5.7	3.2	2.7	4.2	75.8	15.7	15.8
DREAM MAKER	23.0	14.9	8.5	16.5	18.3	13.6	16.1	19.4	35.9	62.9	67.4
SME JAPAN	20.8	26.0	24.4	25.7	30.5	26.6	13.1	41.2	88.3	96.9	111.4
디어유	0.0	20.2	22.3	23.8	24.0	24.8	26.0	27.1	0.0	66.3	101.8
매출 YoY %	***5.2%***	***19.3%***	***32.8%***	***16.6%***	***24.3%***	***14.9%***	***-10.4%***	***15.7%***	***3.0%***	***18.7%***	***10.0%***
SME 별도	*21.5%*	*26.5%*	*30.5%*	*12.1%*	*12.2%*	*11.9%*	*-11.4%*	*17.4%*	*7.0%*	*22.6%*	*6.9%*
음반/음원	*23.1%*	*38.0%*	*32.7%*	*-24.6%*	*-14.5%*	*5.2%*	*-35.0%*	*50.2%*	*-10.2%*	*14.9%*	*-1.8%*
음반	*-50.7%*	*49.1%*	*48.2%*	*-40.7%*	*91.9%*	*-0.5%*	*-55.4%*	*85.5%*	*-10.2%*	*3.1%*	*2.8%*
음원	*139.3%*	*15.1%*	*3.2%*	*9.5%*	*-49.0%*	*20.4%*	*20.3%*	*9.6%*	*10.1%*	*37.7%*	*-8.6%*
공연	*58.0%*	*-9.7%*	*37.5%*	*53.6%*	*13.9%*	*33.7%*	*-0.6%*	*2.9%*	*59.5%*	*30.3%*	*10.9%*
출연	*-5.3%*	*12.5%*	*6.7%*	*12.3%*	*19.3%*	*18.3%*	*10.3%*	*17.8%*	*-1.5%*	*6.7%*	*16.2%*
MD/라이선싱	*9.4%*	*45.8%*	*32.8%*	*52.4%*	*53.0%*	*8.4%*	*12.6%*	*-3.5%*	*25.5%*	*37.1%*	*12.9%*
기타(콘텐츠 등)	*-2.2%*	*-15.7%*	*55.2%*	*9.8%*	*8.0%*	*8.0%*	*-20.0%*	*8.0%*	*-40.0%*	*12.1%*	*-2.2%*
SM C&C	*-26.1%*	*-24.2%*	*2.5%*	*8.7%*	*13.7%*	*19.5%*	*1.7%*	*3.7%*	*-13.6%*	*-8.6%*	*8.3%*
키이스트	*-82.3%*	*-81.7%*	*-72.8%*	*-78.0%*	*27.5%*	*9.2%*	*-26.8%*	*-10.2%*	*45.8%*	*-79.3%*	*0.4%*
DREAM MAKER	*78.1%*	*99.0%*	*-19.1%*	*228.8%*	*-20.3%*	*-8.7%*	*89.8%*	*17.3%*	*-61.9%*	*75.2%*	*7.1%*
SME JAPAN	*-23.9%*	*38.6%*	*11.1%*	*27.1%*	*46.4%*	*2.4%*	*-46.4%*	*60.2%*	*6.4%*	*9.8%*	*14.9%*
디어유						*23.1%*	*16.4%*	*13.8%*			*53.6%*
매출총이익	**83.4**	**114.6**	**119.0**	**115.6**	**102.5**	**128.7**	**97.8**	**139.4**	**307.2**	**432.5**	**468.3**
YoY %	*17.3%*	*47.3%*	*62.2%*	*36.0%*	*22.9%*	*12.3%*	*-17.8%*	*20.5%*	*-9.9%*	*40.8%*	*8.3%*
GPM %	*36.0%*	*37.8%*	*37.0%*	*36.2%*	*35.6%*	*37.0%*	*33.9%*	*37.8%*	*31.0%*	*36.8%*	*36.2%*
영업이익	**32.6**	**47.6**	**48.2**	**54.6**	**43.2**	**58.6**	**33.4**	**68.6**	**87.3**	**183.0**	**203.8**
YoY %	*109.6%*	*92.4%*	*261.7%*	*62.2%*	*32.6%*	*23.1%*	*-30.7%*	*25.7%*	*-23.1%*	*109.6%*	*11.4%*
OPM %	*14.1%*	*15.7%*	*15.0%*	*17.1%*	*15.0%*	*16.8%*	*11.6%*	*18.6%*	*8.8%*	*15.6%*	*15.8%*
영업외손익	229.3	-8.3	8.7	-46.1	5.7	4.6	6.8	-17.7	-61.2	183.5	-0.6
세전이익	261.9	39.3	56.9	8.5	48.9	63.2	40.2	50.9	26.1	366.5	203.2
당기순이익	252.7	30.9	44.7	27.4	37.5	48.5	30.9	39.1	0.8	355.7	156.1
NIM %	*109.2%*	*10.2%*	*13.9%*	*8.6%*	*13.1%*	*13.9%*	*10.7%*	*10.6%*	*0.1%*	*30.3%*	*12.1%*
지배주주순이익	**248.2**	**29.3**	**39.8**	**27.0**	**35.3**	**45.6**	**29.0**	**36.7**	**18.3**	**344.3**	**146.7**
NIM % (지배)	*107.3%*	*9.7%*	*12.4%*	*8.5%*	*12.3%*	*13.1%*	*10.1%*	*10.0%*	*1.8%*	*29.3%*	*11.3%*

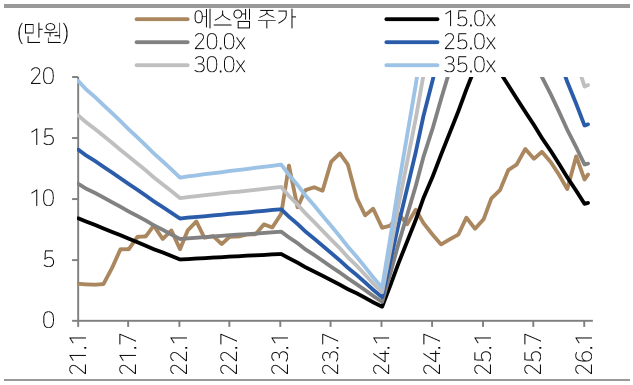
Source: 에스엠, 다올투자증권
Note1: 디어유는 2Q25부터 연결 반영, SME JAPAN은 구 SMC

Fig. 1: 에스엠 Valuation Table

구분	단위	값	비고
2026E 지배주주순이익	십억원	146.7	
주식 수	천주	22,895	
2026E EPS	원	6,407	
적정 P/E	배	24	NCT 127의 일본 중심 투어 규모가 확대되던 1H22 평균 P/E
적정 주가	원	156,339	
적정 주가	원	155,000	
현재 주가 (2/11)	원	120,200	
상승 여력	%	29.0%	

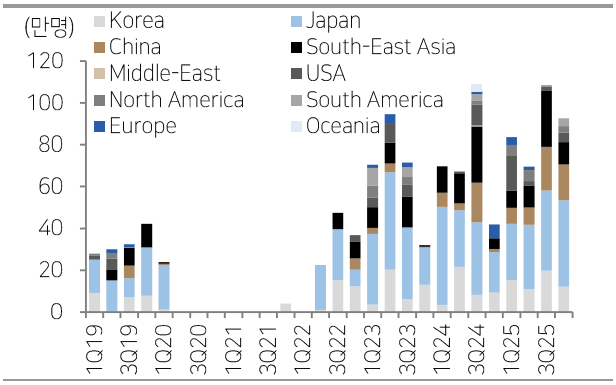
Source: 다올투자증권

Fig. 2: 에스엠 12M Fwd P/E 밴드



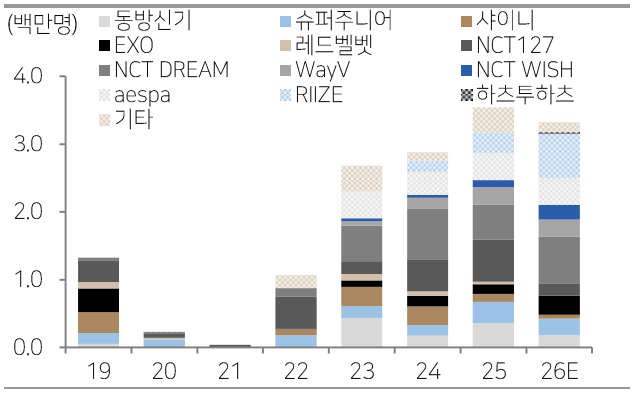
Source: Quantiwise, 다올투자증권 추정

Fig. 3: 에스엠 지역별 모객 수 추이



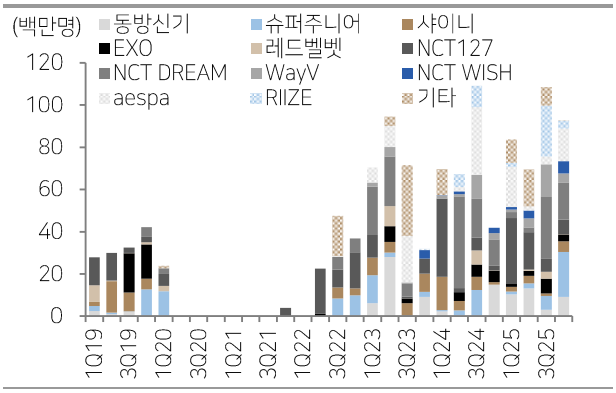
Source: 에스엠, 다올투자증권 추정

Fig. 4: 에스엠 IP별 공연 모객 수 추이 및 전망(연간)



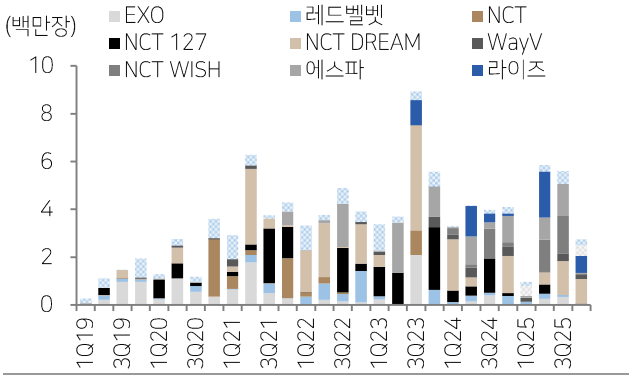
Source: 에스엠, 다올투자증권 추정
Note: 팬콘서트, 팬미팅, 생일파티 등 포함. 기타는 SM TOWN, 소녀시대, NCT 합동 등

Fig. 5: 에스엠 IP별 공연 모객 수 추이(분기별)



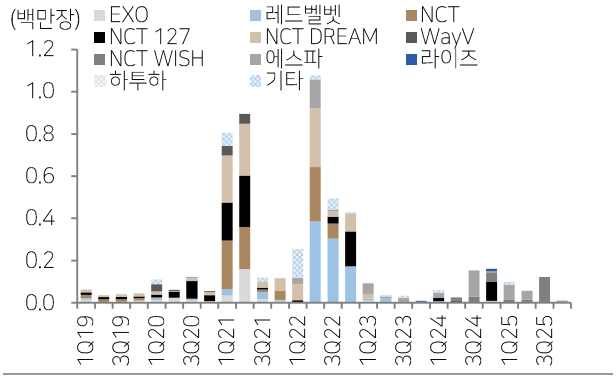
Source: 에스엠, 다올투자증권 추정
Note: 팬콘서트, 팬미팅, 생일파티 등 포함. 기타는 SM TOWN, 소녀시대, NCT 합동 등

Fig. 6: 에스엠 IP별 음반 판매량 추이



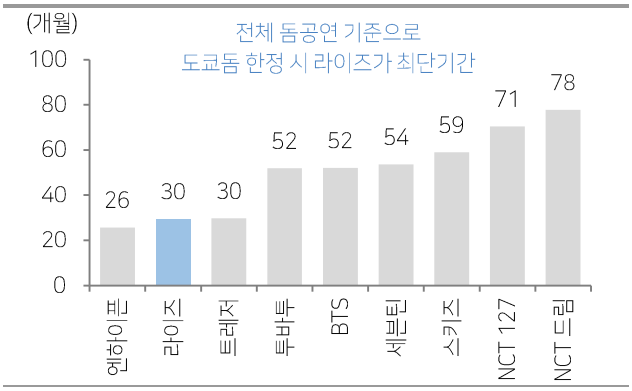
Source: 써클차트, 다올투자증권

Fig. 7: 에스엠 IP별 구보 판매량 추이



Source: 써클차트, 다올투자증권

Fig. 8: 주요 보이그룹 첫 일본 돔 공연 개최까지 소요기간: 라이즈, 일본 내 빠른 팬덤 확보 중

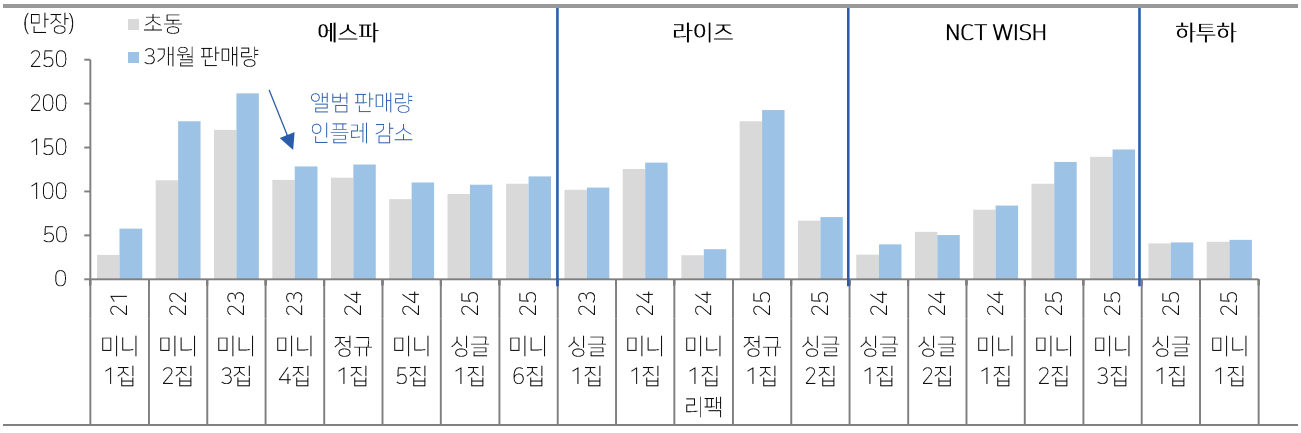


Source: 각 사, 다올투자증권

Fig. 9: 에스엠 X 에그이즈커밍(나영석 PD): 신인 보이그룹 SMTR25 리얼리티 방영(26.02.13~)

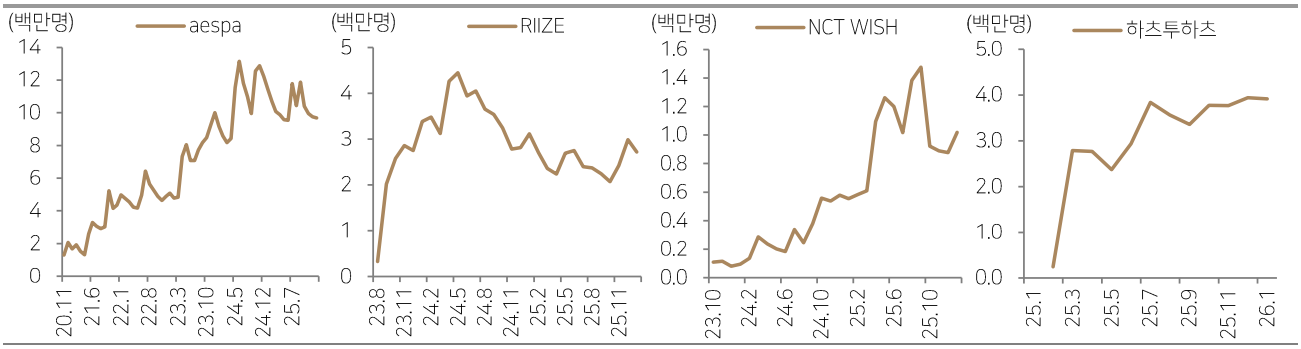
Source: 에그이즈커밍, 다올투자증권

Fig. 10: 에스엠 주요 저연차 IP 음반 판매량 추이(초동 및 3개월 판매량)



Source: 써클차트, 다올투자증권
Note: 라이즈 싱글 2집은 3개월 판매량 집계 중으로 2개월 판매량(11~12월) 기준

Fig. 11: 에스엠 주요 저연차 IP Spotify 월간 리스너 수 추이



Source: Spotify, 다올투자증권
Note: 매달 말일 기준

Fig. 12: 에스엠 신인 계획: SMTR25(2H26), 아시아 IP(27년/태국 true), 일본 현지화 IP(27~28년/SM 재팬-일본 파트너사), 중국 현지화 IP(캐스팅 및 트레이닝 초기 단계로 데뷔까지 2~3년 소요 예상/TME)

Source: 에스엠, 다올투자증권

Fig. 13: 에스엠 아티스트 컴백 일정

엔터사	아티스트	단체/솔로	앨범명	발매일	구분
SM	4Q25				
	하츠투하츠	단체	FOCUS	2025.10.20	미니 1 집
	엑소	찬열	**日々**(히비)	2025.10.22	일본 미니 1 집
	NCT 127	유타	PERSONA	2025.10.26	일본 정규 1 집
		정우	SUGAR	2025.11.28	디싱
		도영	Promise	2025.12.09	싱글 1 집
	동방신기	유노윤호	I-KNOW	2025.11.05	정규 1 집
	NCT DREAM	단체	Beat It Up	2025.11.17	미니 6 집
	에스파	단체	SYNK : aeXIS LINE	2025.11.17	스페셜 디싱
	라이즈	단체	Fame	2025.11.24	싱글 2 집
	소녀시대	태연	Panorama : The Best of TAEYEON	2025.12.01	베스트 앨범
		윤아	Wish to Wish	2025.12.19	디싱
	WayV	단체	**白色定格**(Eternal White)	2025.12.08	겨울 스페셜
	샤이니	민호	TEMPO	2025.12.15	싱글 1 집
	1Q26				
	NCT WISH	단체	WISHLIST	2025.01.14	일본 미니 1 집
	엑소	단체	REVERXE	2026.01.19	정규 8 집
	라이즈	단체	All of You	2026.02.18	일본 싱글 2 집
	샤이니	민호	Sunkissed, Flawless	2026.02.25	일본 디싱
	하츠투하츠	단체	RUDE!	2026.02.20	디싱
	NCT DREAM	제노 X 재민	BOTH SIDES	2026.02.23	미니 1 집
	레드벨벳	아이린	TBD	1Q26	정규 1 집
	소녀시대	효연	TBD	1Q26	소녀시대
	2Q26				
	슈퍼주니어	예성	TBD	2Q26	일본 정규 2 집
	NCT 127	태용	TBD	2Q26	정규 1 집
	에스파	단체	TBD	2Q26	정규 2 집
	NCT WISH	단체	TBD	2Q26	정규 1 집
	WayV	단체	TBD	2Q26	미니 8 집
	라이즈	단체	TBD	2Q26	미니 2 집
	승한	-	TBD	2Q26	미니 1 집
	하츠투하츠	단체	TBD	2Q26	미니 2 집
	슈퍼주니어	려욱	TBD	2Q26	디싱

Source: 에스엠, 언론보도, 다올투자증권

Fig. 14: 에스엠 아티스트 라인업

	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26
동방신기			입대	재계약							재계약	
슈퍼주니어									그룹 재계약			
소녀시대			재계약 (5 인)			재계약 (5 인)				윤아 재계약		
샤이니				재계약						키, 민호 재계약		
EXO					입대			재계약				
레드벨벳									재계약		재계약 (3 인)	
NCT 127		데뷔(7)										재계약 예상
NCT DREAM		데뷔(8)										재계약 예상
WayV (중국)					데뷔(1)							
aespa						데뷔(11)						
RIIZE									데뷔(9)			
NCT WISH (일본)										데뷔(2)		
dearALICE (영국)											데뷔(2)	
하츠투하츠											데뷔(2)	
SMTR25 (보이그룹)												데뷔 예정

Source: 에스엠, 다올투자증권
Note: 푸른 음영은 8년차 이상, 회색 음영은 현지화 IP, 괄호 안의 숫자는 데뷔 월

SUSTINVEST

에스엠

등급	자산규모	평가시기	섹터
A	5천억이상	2025 상반기	미디어와 엔터테인먼트
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	76.1	468/1295	12/49

연도별 성과

2023	B
2024	BB
2025	A

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	NAVER	콘텐트리중앙
5천억이상	LG헬로비전	네오위즈
5천억미만	KT나스미디어	갤럭시아에스엠

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		73.2	34.4	10%	▲
	혁신 활동	52.0	28.7	중	▲
	생산 공정	87.4	38.2	상	▲
	공급망 관리	평가제외	평가제외	평가제외	-
	생물다양성	평가제외	평가제외	평가제외	-
S(사회)		61.2	49.0	40%	▲
	인적자원 관리	56.6	50.8	상	▲
	공급망 관리	61.3	42.4	하	▲
	고객 관리	56.9	52.8	하	▲
	사회공헌 및 지역사회	100.0	48.7	하	▲
G(지배구조)		57.4	55.9	50%	▲
	주주의 권리	64.9	52.1	중	▲
	정보의 투명성	46.9	63.0	하	▼
	이사회의 구성과 활동	79.8	62.1	중	▲
	이사의 보수	46.3	69.1	하	▼
	관계사 위험	32.5	59.8	하	▼
	ESG경영 인프라	97.1	47.1	하	▲

컨트로버시 이슈 (없음)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	35.5%	26.9%	5.0%
2023	32.2%	22.9%	21.6%
2024	50.0%	30.1%	-17.5%

에스엠 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	858.3	814.0	988.3	1,176.2	1,352.1
현금성자산	492.1	480.2	625.0	786.8	952.3
매출채권	260.9	247.1	271.2	291.5	299.5
재고자산	25.6	28.1	32.9	38.0	39.7
비유동자산	682.7	605.1	972.0	915.4	868.8
투자자산	408.1	388.7	334.6	348.1	362.3
유형자산	70.7	76.1	73.7	69.2	65.5
무형자산	203.9	140.2	563.7	498.1	441.0
자산총계	1,541.0	1,419.1	1,960.3	2,091.6	2,220.9
유동부채	519.3	484.6	510.0	528.3	536.6
매입채무	330.1	321.1	344.5	361.6	368.6
유동성이자부채	70.0	40.8	41.5	41.5	41.5
비유동부채	112.3	105.5	129.5	132.1	134.8
비유동이자부채	76.2	69.5	65.8	65.8	65.8
부채총계	631.6	590.0	639.5	660.4	671.3
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	361.8	353.3	353.2	353.2	353.2
이익잉여금	365.4	319.9	615.6	726.0	844.4
자본조정	(16.6)	(20.3)	19.1	19.1	19.1
자기주식	(31.3)	(39.3)	0.0	0.0	0.0
자본총계	909.4	829.1	1,320.8	1,431.2	1,549.6
투하자본	350.8	253.0	637.1	579.0	524.8
순차입금	(345.9)	(369.9)	(517.8)	(679.5)	(845.1)
ROA	5.5	0.1	21.0	7.7	7.8
ROE	11.7	0.1	42.7	14.8	14.3
ROIC	26.1	0.9	39.9	25.7	29.0

손익계산서

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	961.1	989.7	1,174.9	1,292.6	1,333.1
증가율 (Y-Y,%)	13.0	3.0	18.7	10.0	3.1
영업이익	113.5	87.3	183.0	203.8	208.2
증가율 (Y-Y,%)	24.7	(23.1)	109.6	11.4	2.1
EBITDA	171.5	149.2	264.7	311.7	307.5
영업외손익	5.4	(61.2)	183.5	(0.6)	10.0
순이자수익	8.5	7.4	7.4	11.2	17.9
외화관련손익	1.0	10.3	(1.2)	6.0	6.2
지분법손익	47.4	(2.4)	221.5	(1.8)	(2.2)
세전계속사업손익	118.9	26.1	366.5	203.2	218.2
당기순이익	82.7	0.8	355.7	156.1	167.6
지배기업당기순이익	87.3	18.3	344.3	146.7	157.5
증가율 (Y-Y,%)	0.8	(99.0)	43,337.2	(56.1)	7.4
NOPLAT	78.9	2.7	177.6	156.5	159.9
(+) Dep	58.0	61.9	81.7	107.9	99.3
(-) 운전자본투자	44.1	(26.9)	4.8	7.8	2.1
(-) Capex	19.1	24.2	13.7	28.6	29.5
OpFCF	73.7	67.4	240.8	228.0	227.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	18.3	12.2	11.4	10.4	10.4
영업이익증가율(3Yr)	159.5	8.9	26.2	21.6	33.6
EBITDA증가율(3Yr)	29.9	4.3	20.3	22.0	27.3
순이익증가율(3Yr)	n/a	(81.7)	63.1	23.6	489.3
영업이익률(%)	11.8	8.8	15.6	15.8	15.6
EBITDA마진(%)	17.8	15.1	22.5	24.1	23.1
순이익률 (%)	8.6	0.1	30.3	12.1	12.6

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금	113.0	135.7	230.4	250.2	258.6
당기순이익	82.7	0.8	355.7	156.1	167.6
자산상각비	58.0	61.9	81.7	107.9	99.3
운전자본증감	(34.3)	6.1	24.3	(7.8)	(2.1)
매출채권감소(증가)	(1.3)	3.6	(17.0)	(20.4)	(8.0)
재고자산감소(증가)	0.6	(3.5)	(5.0)	(5.2)	(1.7)
매입채무증가(감소)	(27.0)	(18.4)	31.0	17.1	7.0
투자현금	(83.1)	55.7	(123.2)	(59.7)	(61.9)
단기투자자산감소	(7.4)	10.6	(0.7)	(6.7)	(7.0)
장기투자증권감소	286.2	189.5	103.3	(8.5)	(9.2)
설비투자	(19.1)	(24.2)	(13.7)	(28.6)	(29.5)
유무형자산감소	(31.1)	(24.1)	(17.4)	(9.1)	(9.1)
재무현금	(42.7)	(144.4)	(27.6)	(36.3)	(39.1)
차입금증가	20.7	(51.8)	(14.0)	0.0	0.0
자본증가	(53.7)	(74.3)	(9.2)	(36.3)	(39.1)
배당금지급	28.4	28.1	9.2	36.3	39.1
현금 증감	(14.4)	55.2	77.0	154.1	157.5
총현금흐름(Gross CF)	177.0	152.6	250.0	257.9	260.7
(-) 운전자본증가(감소)	44.1	(26.9)	4.8	7.8	2.1
(-) 설비투자	19.1	24.2	13.7	28.6	29.5
(+) 자산매각	(31.1)	(24.1)	(17.4)	(9.1)	(9.1)
Free Cash Flow	59.6	214.4	151.2	190.4	196.6
(-) 기타투자	(286.2)	(189.5)	(103.3)	8.5	9.2
잉여현금	345.8	403.9	254.5	181.9	187.4

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	3,663	784	15,037	6,407	6,880
BPS	21,764	22,463	19,050	26,738	34,402
DPS	1,200	400	1,620	1,740	1,870
Multiples(x,%)					
PER	25.1	96.4	8.0	18.8	17.5
PBR	4.2	3.4	6.3	4.5	3.5
EV/ EBITDA	10.8	9.4	8.4	6.6	6.2
배당수익율	1.3	0.5	1.3	1.4	1.6
PCR	12.4	11.6	11.0	10.7	10.6
PSR	2.3	1.8	2.3	2.1	2.1
재무건전성 (%)					
부채비율	69.4	71.2	48.4	46.1	43.3
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	165.3	168.0	193.8	222.6	252.0
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
자산구조					
투하자본(%)	28.0	22.6	39.9	33.8	28.5
현금+투자자산(%)	72.0	77.4	60.1	66.2	71.5
자본구조					
차입금(%)	13.8	11.7	7.5	7.0	6.5
자기자본(%)	86.2	88.3	92.5	93.0	93.5

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

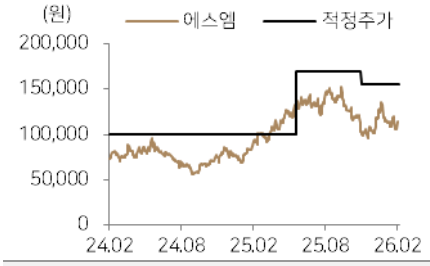
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· REDUCE: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

에스엠 (041510)



일자	2025.05.27	애널리스트 변경	2025.11.10
투자의견	BUY		BUY
적정주가	170,000원		155,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.05.27	170,000원	133,504원	153,000원	-21.5	-10.0
2025.11.10	155,000원	110,772원	135,000원	-28.5	-12.9

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 2월 11일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.