엔터테인먼트
송지원
02)739-5935
bd21312@heungkuksec.co.kr

(041510)

에스엠

BUY(유지)

묵묵히 본업을 한 결과

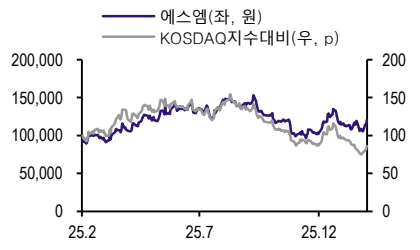
목표주가	150,000원(유지)
현재주가(02/11)	120,200원
상승여력	24.8%
시가총액	2,752십억원
발행주식수	22,895천주
52주 최고가 / 최저가	153,000 / 89,200원
3개월 일평균거래대금	23십억원
외국인 지분율	27.3%
주요주주	
카카오 (외 9인)	41.7%
TME Hong Kong Limited	9.7%
최정민 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.1	20.9	-18.4	26.5
상대수익률 (KOSDAQ)	-12.5	-5.2	-55.7	-22.2

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	961	990	1,175	1,256
영업이익	113	87	183	198
EBITDA	171	149	255	261
지배주주순이익	87	18	344	138
EPS	3,663	784	15,344	6,134
순차입금	-346	-370	-557	-670
PER	25.1	96.4	7.8	19.6
PBR	3.0	2.7	2.8	2.5
EV/EBITDA	10.8	9.4	8.6	8.0
배당수익률	1.3	0.5	1.3	1.5
ROE	12.3	2.6	41.4	13.1
컨센서스 영업이익	-	-	167	191
컨센서스 EPS	-	-	14,816	6,006

주가추이



4Q25 Review: 매출액 +16.6%, 영업이익 +62.2% YoY

'25년 4분기 매출액은 3,190억원(+16.6% YoY, -0.8% QoQ), 영업이익 546억원(+62.2% YoY, +13.3% QoQ, OPM 17.1%)으로 시장 눈높이(387억원)을 상회하는 실적을 기록하였다. 핵심 동인은 SME MD/라이센싱 부문 고성장과 디어유를 포함한 주요 종속법인 매출 확대이다. 특히, 고마진(MD/라이센싱) 매출 비중 확대로 영업 레버리지가 뚜렷하게 작동하였다. 별도 기준, 음반 부문은 4분기 신보 발매 감소로 648억원(-22.8% YoY), 총 판매량 279만 장(-26.2% YoY)을 기록하였으나 음원은 당사 구보의 아시아발 수요가 견인하며 310억원(+19.2% QoQ)을 기록하였다. 공연 부문은 4분기 총 122회 공연으로 전년비 횟수 및 규모 동반 확대하였다. MD/라이센싱 부문은 781억원 기록하며 분기 최대 매출을 경신, 에스파 배그/티니핑 콜라보에 따른 라이센싱 기여가 컸으며 에스파/슈퍼주니어/위시 투어 MD와 시즌성 기획MD의 동반 호조 또한 작용하였다. 종속법인에서는 4분기 디어유의 구독료 인상에 따른 매출 호조를 비롯해 공연 매출 드림메이커, SM재팬의 성장세가 두드러졌다.

'27년 수익성 18%까지 개선 가능할 것

'26년 상반기 신보는 엔시티위시/엑소의 정규를 시작으로 에스파/위시/태용 등 메인IP의 정규가 예정되어 있으며, 엑소는 약 3년 만의 완전체 신보로 초동 약 91만 장을 기록하며 당사 레거시IP의 건재한 저력을 증명하였다. 이번 실적발표는 전반적으로 "안정적인 수익창출 구조 심화"의 기조를 띄고 있다. SM NEXT3.0 내 글로벌 확장은 '가속'이 아닌 '효율' 중심 기조를 유지하며, AI기반 기술 전략은 구조적 비용 체질 개선에 따라 수익성의 추가 동력이 될 전망으로, 향후 27년 18%까지의 마진 개선을 기대한다. 당사 주주환원의 경우 별도 당기순익의 30% 배당 정책을 확인하였고, '26년은 본업 관련 투자 집행 비중을 확대할 계획이다. 다만 탄탄한 중국팬덤을 선제적으로 확보한 TR25 파생 보이그룹 연내 데뷔 모멘텀과 함께 실적 체력이 개선되는 국면임에도 불구, 당사 아티스트의 북미 성과가 아직 가시권에 들어오지 못한 상황에서 보수적인 글로벌 확장 전략은 주가 상승폭에 제한이 될 수 있을 것으로 보인다. 동사에 대해 투자의견 BUY(매수), 목표주가 150,000원을 유지한다.

표 1 에스엠 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**231**	**303**	**322**	**319**	**280**	**285**	**352**	**339**	**990**	**1,175**	**1,256**
YoY	*5.2%*	*19.3%*	*32.8%*	*16.6%*	*21.2%*	*-5.9%*	*9.4%*	*6.2%*	*3.0%*	*18.7%*	*6.9%*
QoQ	*-15.4%*	*30.9%*	*6.2%*	*-0.8%*	*-12.1%*	*1.6%*	*23.5%*	*-3.7%*			
부문별 매출											
SME	165	220	225	202	197	208	252	236	664	813	893
SM C&C	18	21	25	36	16	19	24	35	110	100	93
Dream Maker	23	15	9	24	18	13	25	22	36	70	79
SM Japan	21	26	24	17	25	19	23	21	88	88	89
DearU	0	20	22	24	25	27	29	32	0	66	114
Keyeast	4	3	4	5	4	2	3	4	76	16	13
영업이익	**33**	**48**	**48**	**55**	**38**	**46**	**58**	**55**	**87**	**183**	**198**
영업이익률	*14.1%*	*15.7%*	*15.0%*	*17.1%*	*13.7%*	*16.2%*	*16.5%*	*16.3%*	*8.8%*	*15.6%*	*15.8%*
세전이익	**262**	**39**	**57**	**9**	**46**	**49**	**63**	**20**	**26**	**367**	**178**
세전이익률	*113.1%*	*13.0%*	*17.7%*	*2.7%*	*16.5%*	*17.1%*	*17.9%*	*5.9%*	*2.6%*	*31.2%*	*14.1%*
지배기업순이익	**248**	**29**	**40**	**27**	**36**	**38**	**49**	**15**	**18**	**344**	**138**
지배기업순이익률	*107.3%*	*9.7%*	*12.4%*	*8.5%*	*12.8%*	*13.2%*	*13.8%*	*4.6%*	*1.9%*	*29.3%*	*11.0%*

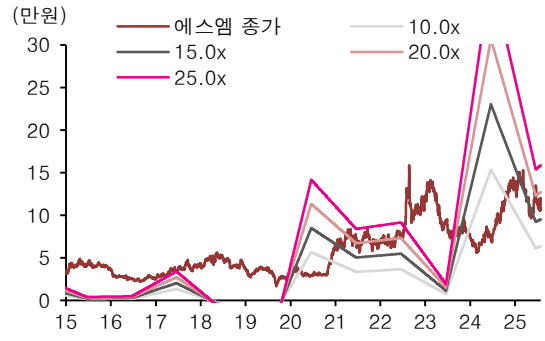
자료: 흥국증권 리서치센터

표 1 애스엠 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2026E	비고
EPS (원)	6,134	'26년 예상 평균 EPS: 6,134
목표 PER (배)	24.0	SM 3.0 전략 초입 및 저연차 IP 성장 구간 '23년 평균 P/E
목표주가 (원)	**150,000**	
현재주가(원)	120,200	
상승여력 (%)	24.8%	

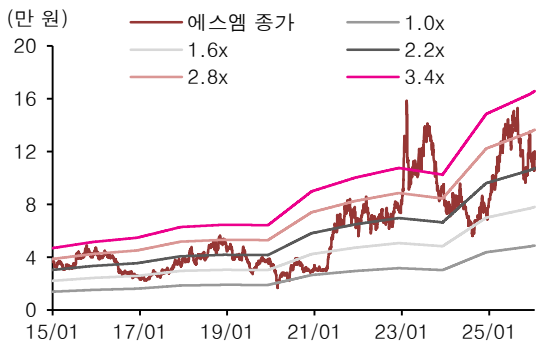
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 에스엠 12M Fwd P/E Band Chart



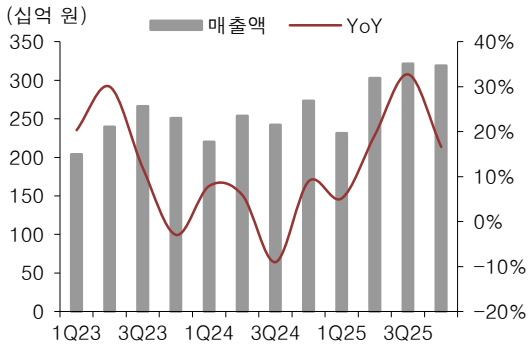
자료: Dataguide, 흥국증권 리서치센터

그림 2 에스엠 12M Fwd P/B Band Chart



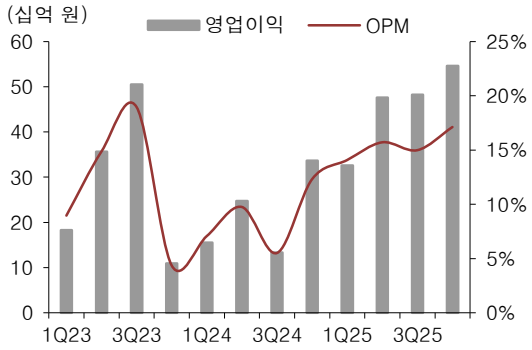
자료: Dataguide, 흥국증권 리서치센터

그림 3 에스엠 분기별 매출액 추이 (연결)



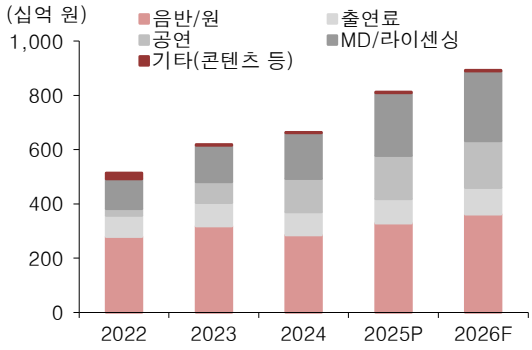
자료: 에스엠, 흥국증권 리서치센터

그림 4 에스엠 분기별 영업이익 추이 (연결)



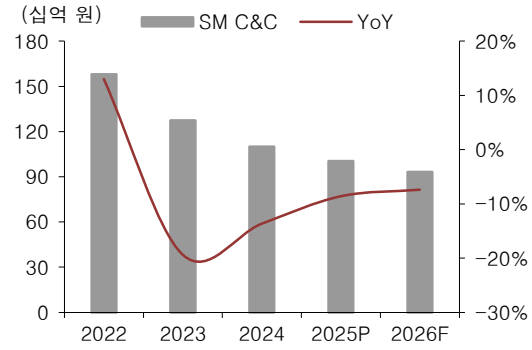
자료: 에스엠, 흥국증권 리서치센터

그림 5 에스엠 부문별 연간 부문별 매출액 추이 및 전망 (별도)



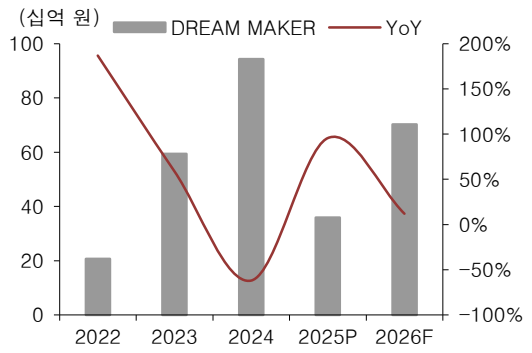
자료: 에스엠, 흥국증권 리서치센터

그림 6 SM C&C 연간 매출액 추이 및 전망



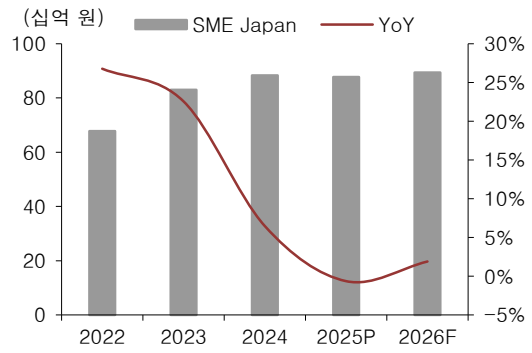
자료: 에스엠, 흥국증권 리서치센터

그림 7 Dream Maker 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 에스엠, 흥국증권 리서치센터

그림 8 SME Japan 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 에스엠, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**961**	**990**	**1,175**	**1,256**	**1,354**
증가율 (Y-Y,%)	13.0	3.0	18.7	6.9	7.8
영업이익	**113**	**87**	**183**	**198**	**247**
증가율 (Y-Y,%)	24.7	(23.1)	109.7	8.1	24.9
EBITDA	171	149	255	261	308
영업외손익	5	(61)	184	(20)	(19)
순이자수익	9	7	8	9	10
외화관련손익	1	10	(3)	0	0
지분법손익	47	(2)	231	7	7
세전계속사업손익	119	26	367	178	228
당기순이익	**83**	**1**	**356**	**140**	**179**
지배기업당기순이익	**87**	**18**	**344**	**138**	**177**
증가율 (Y-Y,%)	9.1	(79.0)	1,780.2	(60.0)	28.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	18.3	12.2	11.4	9.3	11.0
영업이익증가율(3Yr)	159.5	8.9	26.2	20.4	41.5
EBITDA증가율(3Yr)	29.9	4.3	18.9	15.1	27.4
순이익증가율(3Yr)	-	(81.7)	63.1	19.1	502.8
영업이익률(%)	11.8	8.8	15.6	15.8	18.3
EBITDA마진(%)	17.8	15.1	21.7	20.8	22.8
순이익률 (%)	8.6	0.1	30.3	11.1	13.2
NOPLAT	**79**	**3**	**178**	**155**	**194**
(+) Dep	58	62	72	63	61
(-) 운전자본투자	44	(27)	(47)	(6)	(1)
(-) Capex	19	24	12	21	30
OpFCF	74	67	285	204	226

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	858	814	1,002	1,098	1,206
현금성자산	492	480	664	765	883
매출채권	261	247	203	194	181
재고자산	26	28	34	34	32
비유동자산	683	605	984	981	988
투자자산	408	389	335	348	362
유형자산	71	76	72	64	63
무형자산	204	140	578	569	562
자산총계	**1,541**	**1,419**	**1,987**	**2,079**	**2,194**
유동부채	519	485	539	535	516
매입채무	330	321	314	308	291
유동성이자부채	70	41	44	38	30
비유동부채	112	105	127	123	118
비유동이자부채	76	69	63	56	49
부채총계	**632**	**590**	**666**	**657**	**635**
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	353	353	353
이익잉여금	365	320	616	717	854
자본조정	(17)	(20)	19	19	19
자기주식	(31)	(39)	0	0	0
자본총계	**909**	**829**	**1,321**	**1,422**	**1,559**
투하자본	351	253	598	579	575
순차입금	(346)	(370)	(557)	(670)	(804)
ROA	5.8	1.2	20.2	6.8	8.3
ROE	12.3	2.6	41.4	13.1	15.1
ROIC	26.1	0.9	41.7	26.4	33.7

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	3,663	784	15,344	6,134	7,879
BPS	30,318	28,467	43,667	48,090	54,095
DPS	1,200	400	1,620	1,750	1,950
Multiples(x,%)					
PER	25.1	96.4	7.8	19.6	15.3
PBR	3.0	2.7	2.8	2.5	2.2
EV/ EBITDA	10.8	9.4	8.6	8.0	6.3
배당수익율	1.3	0.5	1.3	1.5	1.6
PCR	12.4	11.6	11.9	14.0	11.8
PSR	2.3	1.8	2.3	2.2	2.0
재무건전성 (%)					
부채비율	69.4	71.2	50.4	46.2	40.7
Net debt/Equity	-	-	-	-	-
Net debt/EBITDA	-	-	-	-	-
유동비율	165.3	168.0	186.0	205.5	233.5
이자보상배율	-	-	-	-	-
이자비용/매출액	0.6	0.5	0.5	0.4	0.3
자산구조					
투하자본(%)	28.0	22.6	37.4	34.2	31.6
현금+투자자산(%)	72.0	77.4	62.6	65.8	68.4
자본구조					
차입금(%)	13.8	11.7	7.5	6.2	4.8
자기자본(%)	86.2	88.3	92.5	93.8	95.2

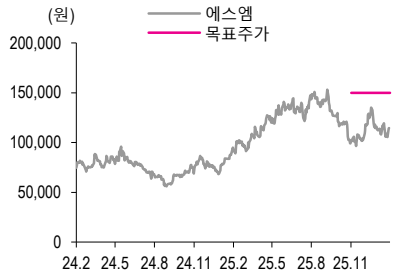
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**113**	**136**	**263**	**203**	**234**
당기순이익	83	1	356	140	179
자산상각비	58	62	72	63	61
운전자본증감	(34)	6	76	6	1
매출채권감소(증가)	(1)	4	51	9	13
재고자산감소(증가)	1	(3)	(6)	(0)	2
매입채무증가(감소)	(27)	(18)	0	(6)	(17)
투자현금	**(83)**	**56**	**(117)**	**(60)**	**(69)**
단기투자자산감소	(7)	11	(1)	(8)	(8)
장기투자증권감소	286	190	113	0	0
설비투자	(19)	(24)	(12)	(21)	(30)
유무형자산감소	(31)	(24)	(22)	(25)	(24)
재무현금	**(43)**	**(144)**	**(27)**	**(49)**	**(55)**
차입금증가	21	(52)	(14)	(13)	(16)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(28)	(28)	(9)	(36)	(39)
현금 증감	(14)	55	116	93	110
총현금흐름(Gross CF)	**177**	**153**	**231**	**196**	**233**
(-) 운전자본증가(감소)	44	(27)	(47)	(6)	(1)
(-) 설비투자	19	24	12	21	30
(+) 자산매각	(31)	(24)	(22)	(25)	(24)
Free Cash Flow	83	131	244	156	180
(-) 기타투자	(286)	(190)	(113)	(0)	(0)
잉여현금	369	321	357	157	180

에스엠 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-11-14	담당자변경			
2025-11-14	Buy	150,000	(27.9)	(14.8)
2026-02-12	Buy	150,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286