에스엠 (041510)

IP 확장 전략 고도화, 레버리지 확인

엔터/레저
Analyst 김민영
minyoung.kim02@meritz.co.kr

4Q25 Review: 또 어닝 서프라이즈

4Q25 연결 매출액은 3,190억원(+16.5 YoY), 영업이익 546억원(+61.0% YoY)으로 컨센서스를 크게 상회했다. 공연·MD 성장에 더해 3분기 이연된 IP 라이선싱 매출이 예상보다 크게 인식되며 실적 서프라이즈를 기록했다. 공연 부문에서는 슈퍼주니어(11회), 에스파(13회), NCT WISH(16회) 등 공연 규모 확대가 외형 성장을 견인했으며, MD/라이선싱 부문에서는 1) 에스파·슈퍼주니어 응원봉, 2) NCT WISH 시즌그리팅 판매 호조, 3) 에스파–펩지 콜라보 등 IP 라이선싱 매출이 반영되며 실적 성장을 견인했다. 매분기 시장 예상치를 상회하는 MD 실적을 기록하고 있다는 점에서 본업 경쟁력이 구조적으로 강화되고 있는 구간으로 판단된다.

IP 수익화 전략 고도화

2026년에도 1월 12일부터 판매된 '위시캣' 등 기획 MD가 출시되고 있으며, 엑소 컴백 및 투어 개최에 따른 공연/MD 매출 확대가 기대된다. 아티스트별 콘셉트에 맞춘 기획/공연 MD 확대, 게임·캐릭터 협업 등 IP 확장 전략이 고도화되고 있다는 점이 긍정적이다. 특히, NCT WISH는 현지화 그룹임에도 불구하고 스트리밍 수가 00% 증가하며 팬덤 확장이 가속화되고 있다. 라이즈, NCT WISH 등 저연차 그룹의 성장에 엑소, 동방신기 등 레거시 그룹 활동이 더해지며 아티스트 포트폴리오 전반의 실적 기여도 확대가 기대된다. 안정적인 본업 성장과 자회사 비용 효율화, 하반기 신인 그룹 데뷔 모멘텀을 반영해 2026년 영업이익 1,932억원(+5.6% YoY)을 전망한다.

투자의견 Buy, 적정주가 180,000원 유지

Meritz Research 2026. 2. 12

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	180,000원
현재주가 (2.11)	120,200원
상승여력	49.8%

KOSDAQ	1,114.87pt
시가총액	27,519억원
발행주식수	2,289만주
유동주식비율	58.27%
외국인비중	27.28%
52주 최고/최저가	153,000원/89,200
평균거래대금	236.5억원

주요주주(%)

카카오 외 7 인	41.65
Tencent Music Entertainment	9.66

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.1	-18.4	26.5
상대주가	-10.7	-40.6	-14.9

주가그래프

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	961.1	113.5	87.3	3,664	8.9	30,318	25.1	3.0	11.8	12.3	69.4
2024	989.7	87.3	18.3	778	-78.8	28,467	97.1	2.7	10.4	2.6	71.2
2025E	1,174.7	182.8	404.4	17,618	2,164.0	44,541	7.7	3.0	12.4	48.0	57.1
2026E	1,311.6	192.9	147.9	6,458	-63.3	50,599	18.6	2.4	9.7	13.6	56.0
2027E	1,459.7	242.1	185.9	8,118	25.7	58,316	14.8	2.1	7.2	14.9	54.1

표1 에스엠 4Q25 실적 Review

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**319.0**	273.8	16.5	321.6	-0.8	307.1	3.9	291.8	9.3
영업이익	**54.6**	33.9	61.0	48.2	13.3	44.0	24.1	38.7	41.1
세전이익	**8.5**	-30.8	-127.6	56.9	-85.1	48.4	-82.4	36.9	-77.0
순이익	**27.4**	29.3	-6.4	26.0	5.5	38.0	-28.0	20.8	31.7
영업이익률(%)	**17.1**	12.4		15.0		14.3		13.3	
세전이익률(%)	**2.7**	-11.3		17.7		15.8		12.6	
순이익률(%)	**8.6**	10.7		8.1		12.4		7.1	

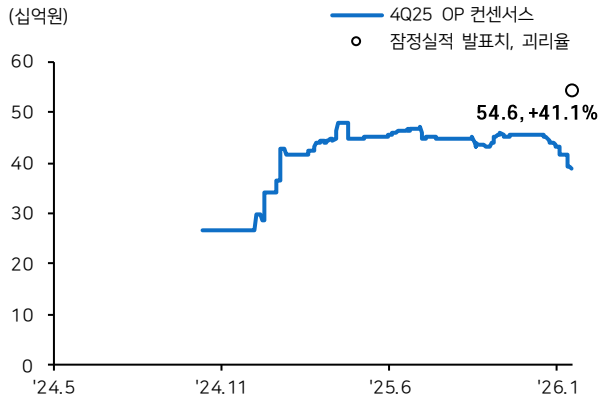
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025P, 2026E 연간 실적 테이블

	2025P			2026E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**1,174.9**	1,163.1	1.0	1,311.9	1,328.6	-1.3
영업이익	**183.0**	172.4	6.1	193.2	185.4	4.2
세전이익	**366.4**	406.5	-9.8	198.8	196.6	1.1
지배주주 순이익	**345.9**	356.5	-3.0	156.3	154.4	1.2
영업이익률(%)	**15.6**	14.8	0.7	14.7	14.0	0.8
세전이익률(%)	**31.2**	34.9	-3.8	15.2	14.8	0.4
순이익률(%)	**29.4**	30.7	-1.2	11.9	11.6	0.3

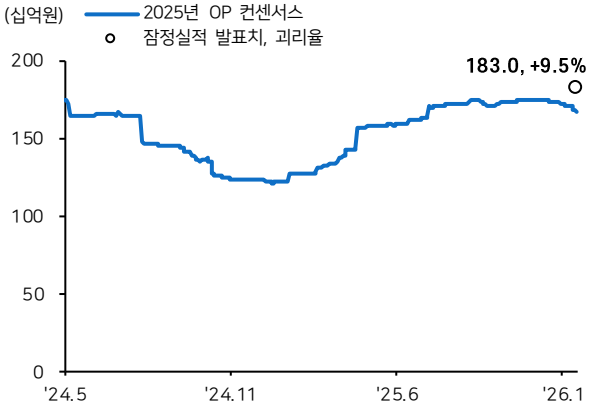
자료: FnGuide, 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25 영업이익, 컨센서스 +41.1% 상회



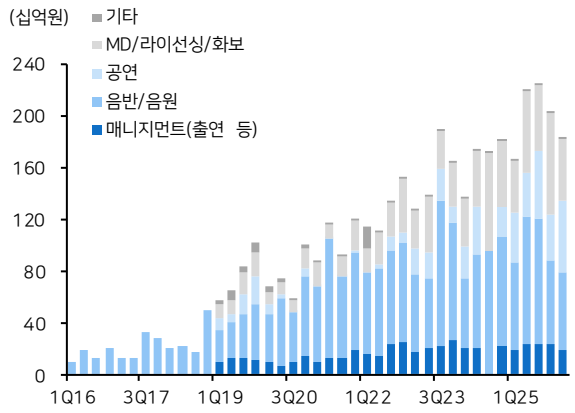
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025P 영업이익, 컨센서스 +9.5% 상회



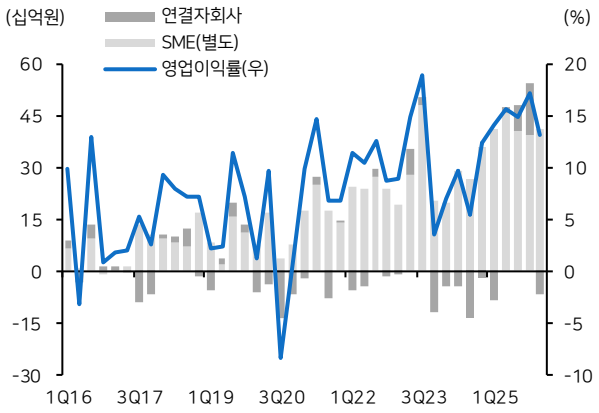
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 에스엠 매출액 추이 및 전망



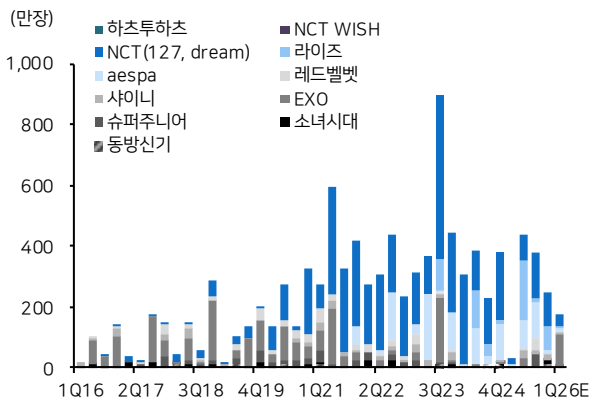
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림4 에스엠 영업이익 추이 및 전망



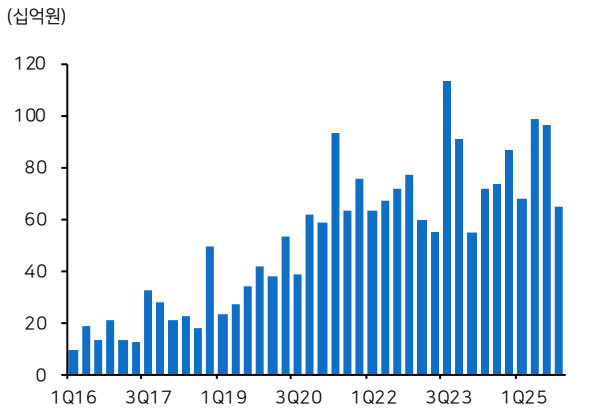
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림5 에스엠 아티스트 앨범 판매량 추이



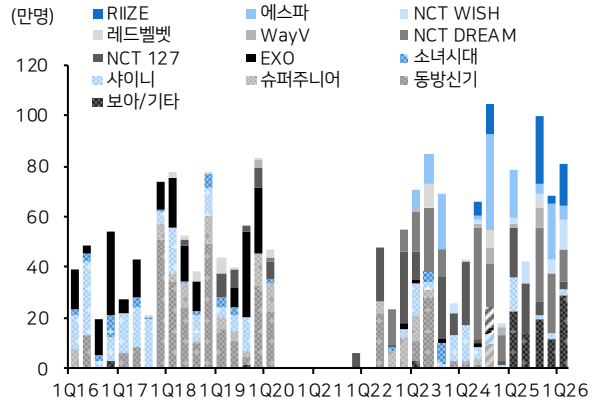
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림6 에스엠 앨범 매출액 추이



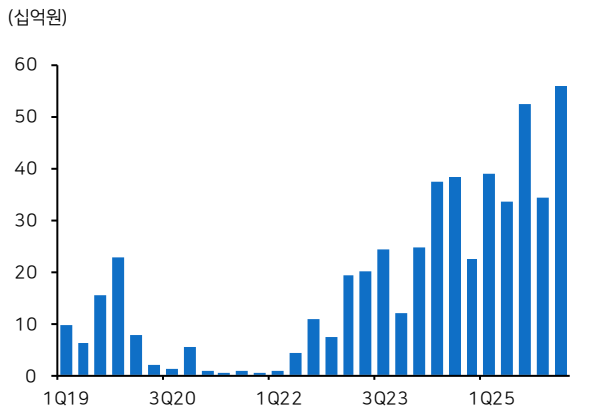
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림7 에스엠 아티스트 콘서트 관객 수 추이



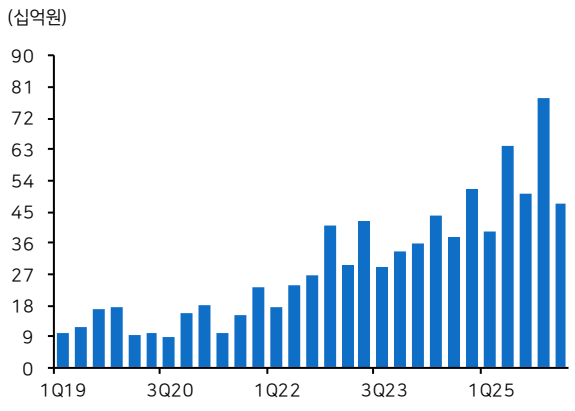
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림8 에스엠 콘서트 매출액 추이



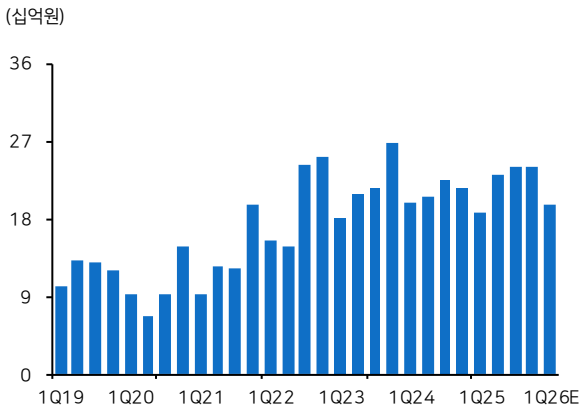
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림9 에스엠 MD 및 라이선싱 매출액 추이



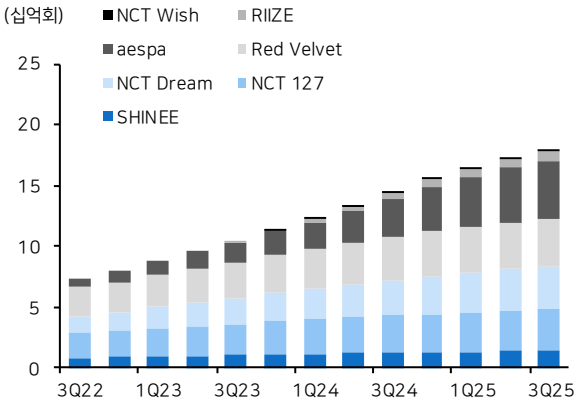
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림10 에스엠 콘텐츠 매출액 추이



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림11 에스엠 아티스트 월간 청취자 수 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림12 'SMTR25' 첫 단독 리얼리티 프로그램

자료: 응답하라 하이스쿨

표3 에스엠 IP별 Light 및 Super Fandom 규모 평가표

(백만, pt)		틱톡 숏폼 수	일일 스트리밍 수	월간 청취자 수(백만명)	팬덤 충성도(pt)	콘서트 모객 수(만명)	모객 수 전환율(%)
SM	aespa	2.1	3.3	9.7	0.33	59	5.9
	Red Velvet	0.7	1.0	5.0	0.19	7	1.4
	NCT DREAM	1.1	1.6	2.7	0.56	43	14.9
	RIIZE	0.2	0.8	2.8	0.27	47	15.7
	NCT 127	0.6	0.7	2.5	0.27	32	13.0
	NCT WISH	0.1	0.5	0.9	0.56	20	22.5
	Hearts2Hearts	0.2	1.1	4.0	0.26		

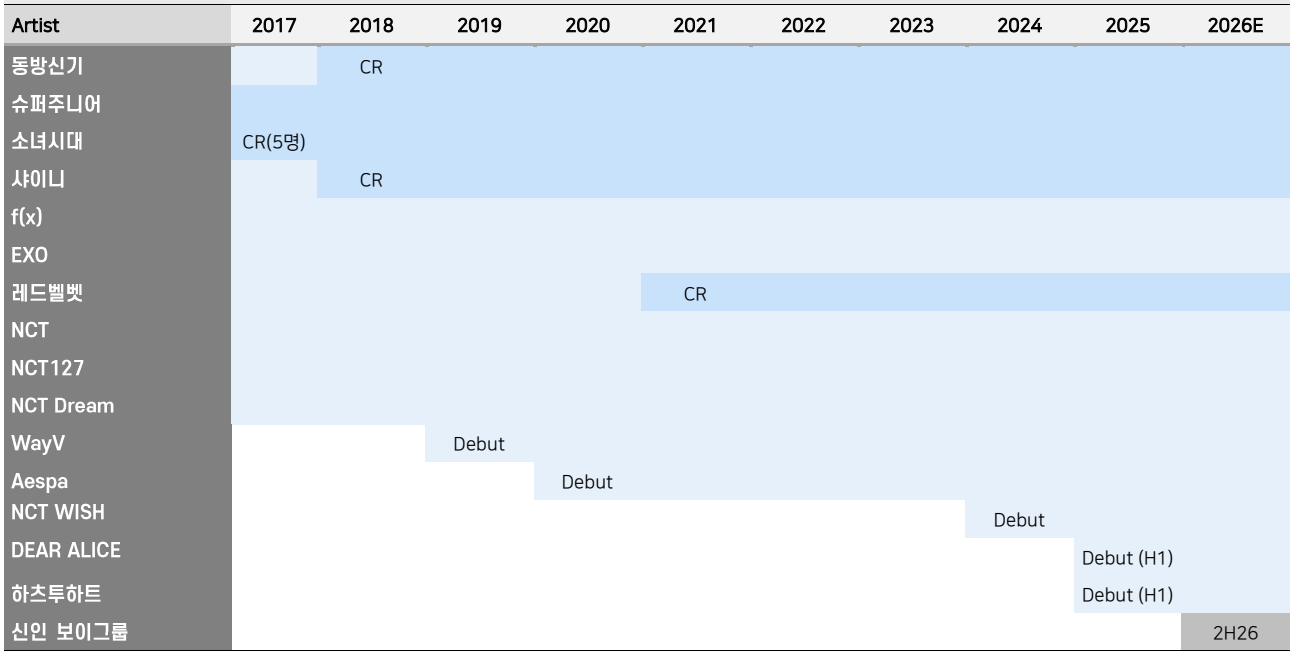
주: 7~8월 누적 기준, 모객 수 전환율 = 2024년 기준 수용인원/연초 월간 청취자 수
자료: TikTok, Spotify, touring data, 메리츠증권 리서치센터

표4 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
영업수익	**231.4**	**302.9**	**321.6**	**319.0**	**263.0**	**346.6**	**343.1**	**359.1**	**989.9**	**1,174.9**	**1,311.9**
% YoY	5.2%	19.3%	32.8%	16.5%	13.6%	14.4%	6.7%	12.6%	3.0%	18.7%	11.7%
SME(별도)	165.5	220.3	224.7	202.2	182.9	260.8	238.3	248.3	664.1	812.6	930.4
음반/DVD	16.6	72.3	70.7	34.7	32.0	64.5	60.4	59.3	188.4	194.3	216.3
디지털음원	51.2	26.7	26.0	30.1	27.6	35.0	35.5	37.0	97.3	134.0	135.0
출연(방송/광고/행사)	18.8	23.2	24.1	24.1	19.8	26.7	26.5	26.5	84.5	90.2	99.4
콘서트	39.0	33.6	52.5	34.5	55.7	68.8	49.2	54.4	122.5	159.6	228.1
MD/라이선싱/화보	39.4	63.9	50.3	78.1	47.2	65.2	65.5	70.2	168.9	231.6	248.1
기타	0.5	0.6	1.1	0.7	0.6	0.7	1.3	0.8	2.6	2.9	3.4
연결자회사	66.1	85.2	84.2	106.9	76.2	80.9	98.0	105.5	315.1	342.4	360.6
매출총이익	**83.4**	**114.5**	**119.0**	**115.6**	**95.3**	**132.8**	**119.1**	**131.4**	**307.4**	**432.5**	**478.6**
% YoY	-3.2%	37.3%	3.9%	-2.8%	-17.5%	39.3%	-10.3%	10.4%	10.1%	8.8%	12.2%
GPM(%)	36.0%	37.8%	37.0%	36.2%	36.2%	38.3%	34.7%	36.6%	31.1%	36.8%	36.5%
영업이익	**32.6**	**47.6**	**48.2**	**54.6**	**34.9**	**58.9**	**41.7**	**57.7**	**86.5**	**183.0**	**193.2**
% YoY	109.6%	92.4%	261.3%	61.0%	7.0%	23.8%	-13.4%	5.6%	-23.7%	111.4%	5.6%
영업이익률(%)	14.1%	15.7%	15.0%	17.1%	13.3%	17.0%	12.2%	16.1%	8.7%	15.6%	14.7%
법인세차감전순이익	261.9	39.3	56.9	8.5	37.0	59.5	44.3	58.0	25.3	366.4	198.8
법인세비용	9.1	8.4	12.2	-18.9	7.9	12.7	9.5	12.4	25.3	10.8	42.5
당기순이익	**242.9**	**30.9**	**44.7**	**27.4**	**29.1**	**46.8**	**34.8**	**45.6**	**0.5**	**345.9**	**156.3**
당기순이익률(%)	105.0%	10.2%	13.9%	8.6%	11.1%	13.5%	10.1%	12.7%	0.0%	29.4%	11.9%

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

표5 에스엠 소속 아티스트



주: CR(Contract Renewed), TBD(To be determined)
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

에스엠 (041510)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**961.1**	**989.7**	**1,174.7**	**1,311.6**	**1,459.7**
매출액증가율(%)	13.0	3.0	18.7	11.7	11.3
매출원가	620.0	682.5	742.4	833.2	927.4
매출총이익	341.0	307.2	432.3	478.4	532.3
판매관리비	227.6	219.9	249.5	285.5	290.2
영업이익	**113.5**	**87.3**	**182.8**	**192.9**	**242.1**
영업이익률(%)	11.8	8.8	15.6	14.7	16.6
금융손익	13.1	14.2	7.8	6.2	6.3
종속/관계기업손익	47.4	-2.4	228.3	0.6	-0.2
기타영업외손익	-55.1	-73.1	-2.0	-1.1	1.3
세전계속사업이익	118.9	26.1	416.8	198.5	249.6
법인세비용	36.2	25.3	12.3	42.5	53.4
당기순이익	**82.7**	**0.8**	**404.5**	**156.0**	**196.2**
지배주주지분 순이익	87.3	18.3	404.4	147.9	185.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**113.0**	**135.7**	**453.8**	**195.6**	**233.6**
당기순이익(손실)	82.7	0.8	404.5	156.0	196.2
유형자산상각비	29.8	33.1	12.8	10.1	7.6
무형자산상각비	28.2	28.9	8.9	9.0	7.7
운전자본의 증감	-34.3	6.1	27.6	20.4	22.1
투자활동 현금흐름	**-83.1**	**55.7**	**-70.7**	**-55.4**	**-47.0**
유형자산의증가(CAPEX)	-19.2	-24.2	-4.0	-2.0	0.0
투자자산의감소(증가)	9.4	13.3	-35.9	-26.6	-28.8
재무활동 현금흐름	**-42.7**	**-144.5**	**-53.0**	**-6.2**	**-5.0**
차입금의 증감	32.8	-35.9	-3.6	3.0	4.1
자본의 증가	-4.8	-8.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-14.4	55.2	330.1	134.0	181.6
기초현금	317.5	303.1	358.4	688.4	822.4
기말현금	303.1	358.4	688.4	822.4	1,004.0

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	858.3	814.0	1,228.9	1,425.7	1,675.2
현금및현금성자산	303.1	358.4	688.4	822.4	1,004.0
매출채권	153.4	157.7	187.2	209.0	232.6
재고자산	25.6	28.1	33.3	37.2	41.4
비유동자산	682.7	605.1	631.3	650.8	664.2
유형자산	70.7	76.1	67.3	59.2	51.7
무형자산	203.9	140.2	139.4	140.4	132.6
투자자산	252.6	241.8	277.7	304.2	333.0
자산총계	**1,541.0**	**1,419.1**	**1,860.3**	**2,076.5**	**2,339.4**
유동부채	519.3	484.6	564.0	628.3	698.9
매입채무	211.4	210.3	249.5	278.6	310.1
단기차입금	42.2	5.4	4.3	3.5	3.5
유동성장기부채	4.6	7.7	0.0	0.0	0.0
비유동부채	112.3	105.5	112.2	117.2	122.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**631.6**	**590.0**	**676.1**	**745.5**	**821.4**
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	361.8	353.3	353.3	353.3	353.3
기타포괄이익누계액	-12.4	-8.1	-8.1	-8.1	-8.1
이익잉여금	365.4	319.9	715.1	853.8	1,030.5
비지배주주지분	186.9	164.3	164.4	172.6	182.9
자본총계	**909.4**	**829.1**	**1,184.1**	**1,331.0**	**1,518.0**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	40,336	42,062	51,174	57,288	63,758
EPS(지배주주)	3,664	778	17,618	6,458	8,118
CFPS	7,427	6,487	18,557	8,679	10,552
EBITDAPS	7,197	6,342	8,905	9,261	11,245
BPS	30,318	28,467	44,541	50,599	58,316
DPS	1,200	400	400	400	400
배당수익률(%)	1.3	0.5	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	25.1	97.1	7.7	18.6	14.8
PCR	12.4	11.7	7.3	13.8	11.4
PSR	2.3	1.8	2.6	2.1	1.9
PBR	3.0	2.7	3.0	2.4	2.1
EBITDA(십억원)	171.5	149.2	204.4	212.0	257.4
EV/EBITDA	11.8	10.4	12.4	9.7	7.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.3	2.6	48.0	13.6	14.9
EBITDA 이익률	17.8	15.1	17.4	16.2	17.6
부채비율	69.4	71.2	57.1	56.0	54.1
금융비용부담률	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
이자보상배율(x)	19.9	16.0	39.7	42.0	51.1
매출채권회전율(x)	6.2	6.4	6.8	6.6	6.6
재고자산회전율(x)	41.8	36.9	38.3	37.2	37.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

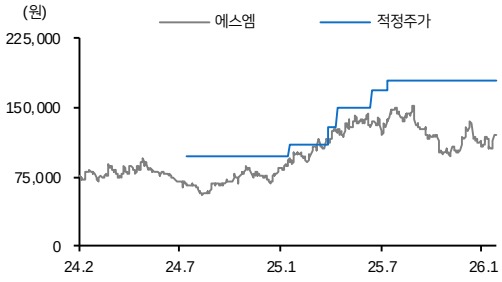
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

에스엠 (041510) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.11.13	기업브리프	Buy	155,000	정지수	-46.4	-37.5
2024.04.16				Univ Out		
2024.08.12	산업분석	Buy	98,000	김민영	-26.3	-5.8
2025.02.11	기업브리프	Buy	110,000	김민영	-7.5	5.7
2025.04.23	산업분석	Buy	130,000	김민영	-7.8	-1.9
2025.05.08	기업브리프	Buy	150,000	김민영	-12.3	-3.7
2025.07.08	산업분석	Buy	170,000	김민영	-22.3	-17.8
2025.08.07	기업브리프	Buy	180,000	김민영	-	-

주가 및 적정주가 변동추이