에스엠(041510.KQ) 매수(유지)

잘 하는 곳에 집중

분석의 기본 가정

- 2026년은 아시아권 투어와 MD를 중심으로 성장 지속

항상 저점이었던 1분기는 작년 대비 나아지는 모습

에스엠의 1분기 매출액은 전년 동기 대비 16%증가한 2,675억원, 영업이익은 전년 동기 대비 15% 증가한 374억원으로 시장 기대치에 부합할 것으로 전망함. 전년 동기 대비 성장은 디어유가 작년 2분기부터 연결된 영향과 MD매출의 증가에 기인함. 음반 부문 매출은 EXO의 정규 8집이 100만장, NCT JMJN 52만장 판매하며 전체 음반 판매는 180만장 수준으로 전년 동기 하츠투하츠의 데뷔 싱글이 있던 전년 동기의 분기 총판매량 70만장 수준보다 높은 판매량을 기록함. 다만, 전년 동기는 일회성 음원이익이 반영된 시기로 음원 매출은 전년 대비 감소했을 것으로 판단함. MD/라이선싱 매출은 라이즈 11회, NCT DREAM 11회, NCT WISH 11회와 팬미팅 2회, 슈퍼주니어 11회, SMTOWN 30주년 콘서트 3회로 전체 모객 수는 전년 동기 대비 성장했음.

다가오는 신인 데뷔 일정

에스엠의 남성 신인 그룹(SMTR25)의 정식 데뷔가 하반기 예정되어있어 대형 신인인 만큼 데뷔 비용에 따른 마진 감소는 불가피함, 다만, 수익화 시기는 일반적인 신인보다 앞당겨질 것이며 조기 팬덤 구축으로 인한 높은 앨범 판매를 예상함. 5월 국내 3회, 일본 2회, 태국 1회 팬미팅을 통한 프리데뷔가 예정되어 있음

단기 수익성과 장기 성장성 교환

에스엠에 대한 매수 투자의견과 목표주가를 기존 160,000원에서 130,000원으로 19% 하향함. 에스파의 북미 투어 규모를 보수적으로 조정하며 목표 P/E를 기존 26배에서 22배로 하향함. 작년부터 북미 활동 부진에 대한 우려가 에스엠의 밸류에이션에 부담으로 작용하고 있음. 다만, 올해 하반기를 기점으로 에스파의 북미 팬덤이 형성될 기반이 마련될 것으로 판단함

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	990	1,175	1,286	1,433	1,458
영업이익(십억원)	87	183	207	236	219
세전손익(십억원)	26	368	142	205	192
지배순이익(십억원)	18	347	122	172	147
EPS(원)	778	15,126	5,309	7,516	6,435
증감율(%)	-78.8	1,843.8	-64.9	41.6	-14.4
ROE(%)	2.6	41.6	11.6	14.9	11.6
PER(배)	97.2	8.9	16.4	11.6	13.5
PBR(배)	2.5	3.1	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	10.4	11.7	6.3	5.8	6.2

게임/엔터테인먼트 담당 김지현
T.02)2004-9964 / kim.ji-hyun@shinyoung.com

현재주가(4/8)	87,000원
목표주가(12M, 하향)	130,000원

Key Data (기준일: 2026. 4. 8)

KOSPI(pt)	5872.34
KOSDAQ(pt)	1089.85
액면가(원)	500
시가총액(억원)	19,918
발행주식수(천주)	22,895
평균거래량(3M,주)	153,315
평균거래대금(3M, 백만원)	16,702
52주 최고/최저	153,000 / 83,000
52주 일간Beta	0.5
배당수익률(26F,%)	1.9
외국인지분율(%)	29.4
주요주주 지분율(%)	
카카오 외 8 인	41.7 %
Tencent Music Entertainment HK	9.7 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.9	-26.2	-31.5	-21.3
KOSDAQ대비 상대수익률	-12.0	-36.1	-46.3	-52.5

Company vs KOSDAQ composite

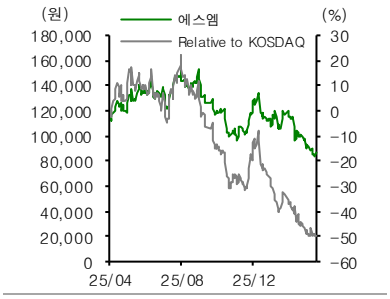
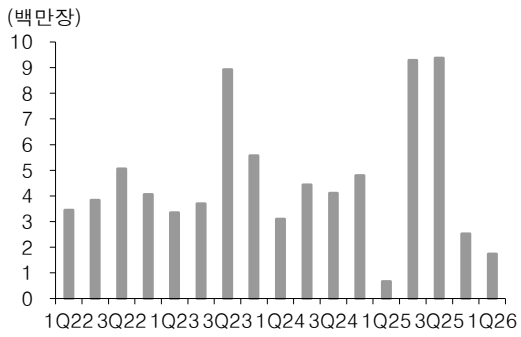


도표 1. 에스엠 실적 추이 및 전망

단위(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**231**	**303**	**322**	**319**	**267**	**325**	**327**	**366**	**1175**	**1,286**	**1,433**
QoQ%	*-15%*	*31%*	*6%*	*-1%*	*-16%*	*21%*	*1%*	*12%*			
YoY%	*5%*	*19%*	*33%*	*17%*	*16%*	*7%*	*2%*	*15%*	*19%*	*9%*	*11%*
SME	165	220	225	245	222	258	265	274	855	1,019	1,160
SM C&C	18	21	25	39	25	27	29	40	104	120	121
KEYEAST	4	3	4	4	4	3	4	4	15	15	15
DREAM MAKER	23	15	9	11	13	10	11	11	57	45	45
SMC	21	26	24	6	15	12	10	9	77	47	39
디어유	0	20	22	24	23	24	26	28	66	101	128
[연결 부문별]											
음반/음원	64	80	86	57	47	87	66	98	287	298	332
출연	19	13	28	28	20	13	28	28	87	89	90
콘서트	53	36	60	48	59	47	51	48	198	205	202
광고대행	10	11	14	24	10	12	14	25	59	60	61
영상콘텐츠	9	8	8	6	15	12	10	9	31	47	39
기타	76	155	126	156	116	130	132	130	513	508	581
(별도)MD/라이선싱	39	64	50	78	49	61	62	58	232	229	240
매출총이익	**83**	**115**	**119**	**116**	**94**	**124**	**131**	**136**	**433**	**485**	**553**
GPM%	*36%*	*38%*	*37%*	*36%*	*35%*	*38%*	*40%*	*37%*	*37%*	*38%*	*39%*
QoQ%	*-2%*	*37%*	*4%*	*-3%*	*-19%*	*31%*	*6%*	*4%*			
YoY%	*17%*	*47%*	*62%*	*36%*	*13%*	*8%*	*10%*	*18%*	*41%*	*12%*	*14%*
영업비용	**51**	**67**	**71**	**61**	**57**	**76**	**76**	**70**	**250**	**278**	**317**
QoQ%	*-1%*	*32%*	*6%*	*-14%*	*-7%*	*34%*	*0%*	*-7%*			
YoY%	*-9%*	*26%*	*18%*	*19%*	*11%*	*13%*	*7%*	*15%*	*13%*	*11%*	*14%*
영업이익	**33**	**48**	**48**	**55**	**37**	**48**	**56**	**66**	**183**	**207**	**236**
OPM%	*14%*	*16%*	*15%*	*17%*	*14%*	*15%*	*17%*	*18%*	*16%*	*16%*	*16%*
YoY%	*14%*	*12%*	*-5%*	*14%*	*-18%*	*5%*	*15%*	*6%*			
QoQ%	*99%*	*61%*	*172%*	*39%*	*-1%*	*-6%*	*14%*	*5%*	*77%*	*3%*	*2%*
순이익	**253**	**31**	**45**	**45**	**23**	**30**	**33**	**39**	**359**	**126**	**178**
NIM%	*109%*	*10%*	*14%*	*14%*	*9%*	*9%*	*10%*	*11%*	*31%*	*10%*	*12%*
QoQ%	*흑전*	*-91%*	*36%*	*1%*	*-38%*	*5%*	*12%*	*5%*			
YoY%	*1832%*	*208%*	*809%*	*흑전*	*-92%*	*-10%*	*-27%*	*-23%*	*36868%*	*-68%*	*27%*
지배순이익	**248**	**29**	**40**	**30**	**22**	**29**	**32**	**38**	**347**	**122**	**172**

자료 : 에스엠, 신영증권 리서치센터

도표 2. 에스엠 분기 앨범 판매량

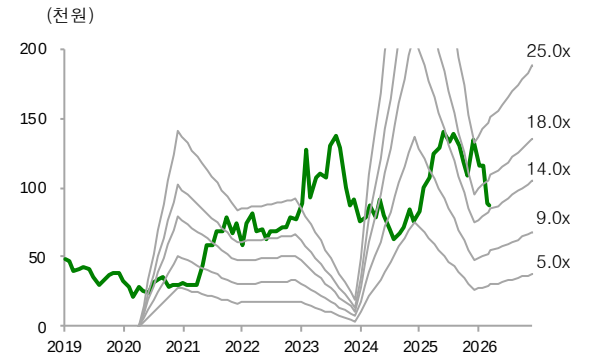


자료 : 에스엠, 신영증권 리서치센터

도표 3. NCT WISH 캐릭터 팝업 '위시 베이커리'

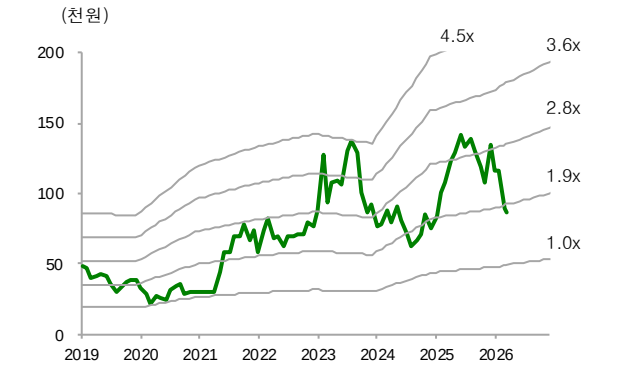
자료 : 에스엠, 신영증권 리서치센터

도표 4. 에스엠 12개월 선행 PER BAND



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 5. 에스엠 12개월 선행 PBR BAND



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 6. 에스엠 목표주가 산출 방법

	2026E	2027E	비고
지배주주지분 순이익(십억원)	122	172	
발행주식총수(주)	2,289		자기주식수 차감
적용 EPS(원)	5,908		12개월 선행 EPS 적용
타겟 P/E(배)	22		라이즈가 데뷔한 2023년 하단 PER
적정 주가(원)	**129,978**		
목표 주가(원)	130,000		
전일 종가(원)	87.000		
상승 여력	**49.4%**		

자료 : 신영증권 리서치센터

에스엠(041510.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**9,897**	**11,749**	**12,856**	**14,325**	**14,579**
증가율(%)	3.0	18.7	9.4	11.4	1.8
매출원가	**6,825**	**7,424**	**8,005**	**8,798**	**9,050**
원가율(%)	69.0	63.2	62.3	61.4	62.1
매출총이익	**3,072**	**4,325**	**4,851**	**5,527**	**5,529**
매출총이익률(%)	31.0	36.8	37.7	38.6	37.9
판매비와 관리비 등	**2,199**	**2,495**	**2,781**	**3,169**	**3,341**
판관비율(%)	22.2	21.2	21.6	22.1	22.9
영업이익	**873**	**1,830**	**2,070**	**2,358**	**2,188**
증가율(%)	-23.1	109.6	13.1	13.9	-7.2
영업이익률(%)	8.8	15.6	16.1	16.5	15.0
EBITDA	**1,492**	**2,503**	**2,719**	**2,737**	**2,463**
EBITDA 마진(%)	15.1	21.3	21.1	19.1	16.9
순금융손익	**142**	**74**	**57**	**172**	**163**
이자손익	72	78	104	132	161
외화관련손익	80	-11	1	1	1
기타영업외손익	**-731**	**-367**	**-360**	**-360**	**-360**
종속및관계기업 관련손익	**-24**	**2,140**	**-350**	**-119**	**-74**
법인세차감전계속사업이익	**261**	**3,677**	**1,417**	**2,051**	**1,916**
계속사업손익법인세비용	**253**	**83**	**158**	**270**	**391**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**8**	**3,594**	**1,258**	**1,781**	**1,525**
증가율(%)	-99.0	44,825.0	-65.0	41.6	-14.4
순이익률(%)	0.1	30.6	9.8	12.4	10.5
지배주주지분 당기순이익	183	3,472	1,216	1,721	1,473
증가율(%)	-79.0	1,797.3	-65.0	41.5	-14.4
기타포괄이익	**49**	**-9**	**-11**	**-11**	**-11**
총포괄이익	**57**	**3,585**	**1,247**	**1,770**	**1,514**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**8,140**	**9,805**	**11,557**	**13,632**	**14,629**
현금및현금성자산	3,584	3,646	4,991	6,286	6,392
매출채권 및 기타채권	2,471	2,554	2,480	2,590	2,542
재고자산	281	239	284	317	322
비유동자산	**6,051**	**10,272**	**9,581**	**9,160**	**8,842**
유형자산	761	741	427	337	312
무형자산	1,402	6,014	5,679	5,389	5,139
투자자산	2,418	1,447	1,405	1,363	1,321
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**14,191**	**20,077**	**21,138**	**22,792**	**23,471**
유동부채	**4,846**	**4,972**	**5,157**	**5,411**	**5,346**
단기차입금	54	52	52	52	52
매입채무및기타채무	3,211	3,092	3,276	3,530	3,566
유동성장기부채	77	86	86	86	86
비유동부채	**1,055**	**1,517**	**1,517**	**1,517**	**1,117**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**5,900**	**6,490**	**6,674**	**6,928**	**6,464**
지배주주지분	**6,648**	**10,026**	**10,860**	**12,200**	**13,291**
자본금	119	119	119	119	119
자본잉여금	3,533	3,533	3,533	3,533	3,533
기타포괄이익누계액	-81	-82	-92	-103	-114
이익잉여금	3,199	6,185	7,029	8,379	9,482
비지배주주지분	**1,643**	**3,561**	**3,604**	**3,664**	**3,716**
자본총계	**8,291**	**13,587**	**14,464**	**15,864**	**17,007**
총차입금	**1,103**	**1,040**	**1,040**	**1,040**	**540**
순차입금	**-3,840**	**-5,244**	**-6,497**	**-7,817**	**-8,449**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**1,357**	**1,949**	**1,710**	**1,663**	**729**
당기순이익	**8**	**3,594**	**1,258**	**1,781**	**1,525**
현금유출이없는비용및수익	**1,571**	**-804**	**705**	**521**	**264**
유형자산감가상각비	331	337	314	89	25
무형자산상각비	289	335	335	290	250
영업활동관련자산부채변동	**8**	**-385**	**-198**	**-500**	**-830**
매출채권의감소(증가)	36	-199	74	-110	48
재고자산의감소(증가)	-87	-101	-45	-33	-6
매입채무의증가(감소)	-184	-264	185	254	36
투자활동으로인한현금흐름	**557**	**-1,500**	**-1,438**	**-1,441**	**-1,196**
투자자산의 감소(증가)	108	971	41	38	283
유형자산의 감소	19	24	0	0	0
CAPEX	-242	-89	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	681	-1,283	-25	-25	-25
재무활동으로인한현금흐름	**-1,444**	**-335**	**-575**	**-575**	**-575**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	45	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**83**	**-51**	**1,648**	**1,648**	**1,148**
현금의 증가	**552**	**63**	**1,345**	**1,295**	**106**
기초현금	3,031	3,584	3,646	4,991	6,286
기말현금	3,584	3,646	4,991	6,286	6,392

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	778	15,126	5,309	7,516	6,435
BPS	30,150	43,793	47,436	53,286	58,055
DPS	400	1,620	1,620	1,620	1,620
Multiples (배)					
PER	97.2	8.9	16.4	11.6	13.5
PBR	2.5	3.1	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	10.4	11.7	6.3	5.8	6.2

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-78.8%	1843.8%	-64.9%	41.6%	-14.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	-13.0%	67.8%	8.6%	0.7%	-10.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	0.1%	32.9%	9.0%	11.7%	9.3%
ROE(지배순이익 기준)	2.6%	41.6%	11.6%	14.9%	11.6%
ROIC	-1.8%	39.9%	27.7%	31.6%	25.6%
WACC	7.3%	7.7%	7.6%	7.6%	7.6%
안전성(%)					
부채비율	71.2%	47.8%	46.1%	43.7%	38.0%
순차입금비율	-46.3%	-38.6%	-44.9%	-49.3%	-49.7%
이자보상배율	16.0	33.5	37.9	43.1	77.1

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
에스엠	-	-	-	-	-	-	-	-

에스엠 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-04-09	매수	130000		
2025-11-03	매수	160000	-33.03	-15.62