한화투자증권

2026년 4월 13일
기업분석

에스엠 (041510)

1분기 컨센 부합 추정, 연중 안정적인 실적 전망

▶Analyst 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(하향): 120,000원

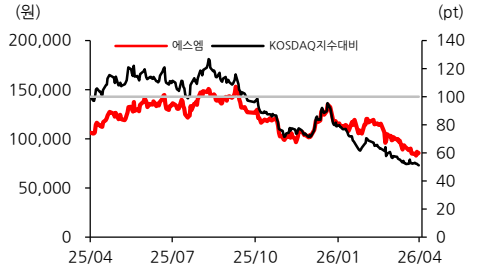
현재 주가(4/10)	85,600 원
상승여력	▲40.2%
시가총액	19,598 억원
발행주식수	22,895 천주
52 주 최고가 / 최저가	153,000 / 83,000 원
90 일 일평균 거래대금	163.18 억원
외국인 지분율	29.5%
주주 구성	
카카오 (외 10 인)	41.8%
TencentMusicEntertainmentHo	9.7%
T.RowePriceAssociate (외	5.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-17.0	-25.2	-32.2	-20.2
상대수익률(KOSDAQ)	-13.1	-40.5	-59.5	-80.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	990	1,175	1,221	1,344
영업이익	87	183	201	227
EBITDA	149	250	258	283
지배주주순이익	18	347	129	150
EPS	784	15,166	5,639	6,531
순차입금	-370	-510	-604	-733
PER	109.2	5.6	15.2	13.1
PBR	3.0	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	10.7	5.8	5.3	4.3
배당수익률	0.5	1.9	1.9	1.9
ROE	2.6	41.6	12.3	13.0

주가 추이



동사 1 분기 연결 영업이익은 353 억원으로 시장 컨센서스에 부합했을 것으로 보입니다. 연중 안정적인 실적이 예상되나 주가는 지나친 업종 투심 악화로 12mth Fwd P/E 13 배까지 내려왔습니다. Target 멀티플을 20 배로 조정함에 따라 목표주가도 12 만원으로 하향하나 밴드 하단을 뚫은 주가는 매수 매력도를 높여준다는 판단입니다.

1Q26 Preview: 영업이익 353억원, 컨센서스 부합 추정

동사의 1분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 2,482억원, 353억원을 기록하며 영업이익 기준 시장 컨센서스 363억원에 부합했을 것으로 보인다. 1분기 비수기임에도 SME 별도 실적이 나쁘지 않았고, 보유 IP 일본 활동 증가로 일본 법인 실적도 선방했던 것으로 보인다. 디어유의 견조한 실적도 연결로 반영되는 효과가 있었겠다.

SME 별도 법인 매출액과 영업이익은 각각 1,520억원, 291억원으로 추정된다. 지난해 1분기 일회성 음원 매출액 효과에 따라 별도 영업이익 감익 폭이 커보이겠다. 다만 라이즈, 슈퍼주니어, NCT Dream 등의 굵직한 규모의 공연이 다수 있었고, 이에 따라 공연 및 MD 매출이 호조를 보였던 것으로 파악된다. EXO, NCT Wish 등의 팝업 MD 성과도 지난 분기 별도 실적에 크게 기여했던 것으로 보인다.

무리하지 않고 연중 안정적인 실적 전망

보유 IP들의 전략적 올해 활동 지역 차별화에 따라 연중 안정적인 실적이 전망된다. RIIZE 및 NCT Wish 등은 안정적인 아시아 시장 중심의 활동 확대가 예상되는 가운데 aespa의 경우 미국 투어 회차 확대가 예상된다. aespa의 전략적 미국 활동 확대에 따라 전년 대비 투어의 절대적 모객 수는 감소하겠으나 이는 RIIZE 및 NCT Wish 등의 IP의 아시아 중심 활동 확대 및 성장을 통해 offset 이상이 가능하겠다. TR25의 경우 보수적으로 연말 데뷔가 예상되는데 데뷔 전부터 MD 팝업 등을 통해 수익화는 이전 IP들대비 훨씬 빠를 것으로 전망한다.

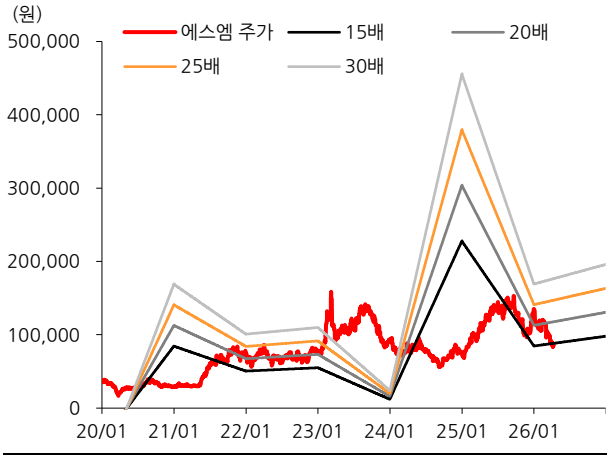
최근 업종에 대한 투심 악화를 반영, 12mth Fwd Target P/E를 20배로 조정함에 따라 목표주가도 12만원으로 하향한다. 다만 현재 주가 기준 동사 멀티플은 13배까지 내려오면 밴드 하단도 뚫은 상황이다. 안정적인 실적이 전망되는만큼 매수 매력도는 더욱 높아졌다는 판단이다.

[표1] 에스엠 목표주가 산출

	2026E	2027E
지배주주순이익	**129**	**150**
보통주 발행주식수	23,354	23,354
-자기주식수	392	392
EPS	5,639	6,531
12mth Fwd P/E		**5,936**
Target P/E		**20**
적정주가		118,717
최종 목표주가		**120,000**
현재주가		85,600
상승여력		*40.2%*

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 에스엠 12mth fwd P/E Band



자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[표2] 에스엠 연결 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	2024	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**990**	**1,175**	**1,221**	**1,344**	**231**	**303**	**322**	**319**	**248**	**351**	**301**	**321**
SME	664	813	797	860	165	220	225	202	152	244	195	206
DearU	-	66	101	129	-	20	22	24	23	24	26	28
Dream Maker	36	63	94	104	23	15	9	17	25	25	25	18
SM Japan	99	97	98	108	21	26	24	26	21	26	25	26
SMBM	61	69	60	66	10	20	20	20	15	15	15	15
SM C&C	110	100	106	116	18	21	25	36	19	22	27	38
KEYEAST	76	16	-	-	4	3	4	5	5	5	-	-
매출총이익	**307**	**433**	**452**	**497**	**83**	**115**	**119**	**116**	**92**	**130**	**111**	**119**
GPM(%)	*31.0%*	*36.8%*	*37.0%*	*37.0%*	*36.0%*	*37.8%*	*37.0%*	*36.2%*	*37.0%*	*37.0%*	*37.0%*	*37.0%*
영업이익	**87**	**183**	**201**	**227**	**32.6**	**48**	**48**	**55**	**35**	**63**	**50**	**53**
OPM(%)	*8.8%*	*15.6%*	*16.5%*	*16.9%*	*14.1%*	*15.7%*	*15.0%*	*17.1%*	*14.2%*	*17.9%*	*16.5%*	*16.7%*

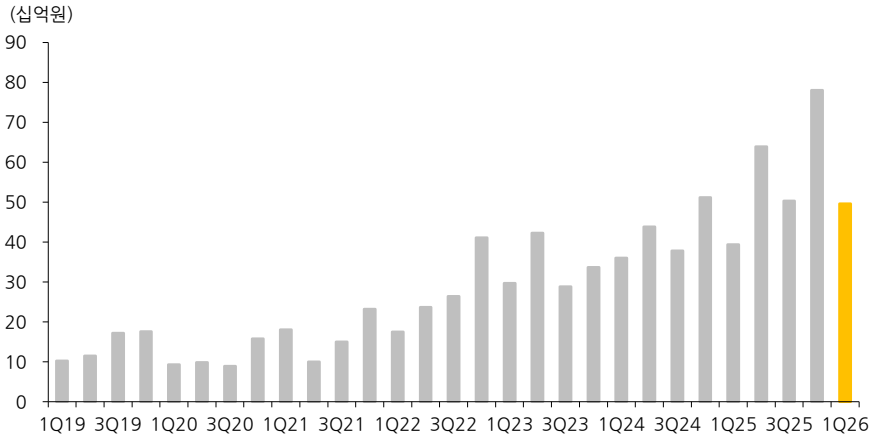
자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표3] SME 별도 법인 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	2024	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**664**	**813**	**797**	**860**	**165**	**220**	**225**	**202.2**	**152**	**244**	**195**	**206**
음반/원	286	328	325	341	68	99	97	65	50	106	80	89
출연	84	90	99	109	19	23	24	24	21	26	27	26
콘서트	123	160	132	145	39	34	53	35	31	51	30	20
MD/라이선싱	169	232	238	262	39	64	50	78	50	61	58	70
기타	3	3	3	3	1	1	1	1	1	1	1	1
매출총이익	**217**	**278**	**269**	**291**	**65**	**76**	**75**	**63**	**50**	**86**	**65**	**68**
GPM(%)	32.6%	34.2%	33.8%	33.8%	39.2%	34.3%	33.3%	31.1%	33.2%	35.1%	33.4%	33.2%
영업이익	**112**	**167**	**162**	**177**	**41**	**46**	**40**	**39.5**	**29**	**54**	**38**	**42**
OPM(%)	*16.9%*	*20.5%*	*20.4%*	*20.5%*	*24.9%*	*20.9%*	*17.9%*	*19.6%*	*19.2%*	*22.1%*	*19.4%*	*20.2%*

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] SME 별도법인 MD/라이센싱 매출 추이



자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] EXO 컴백 기념 더현대 팝업

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] WISH BAKERY 팝업

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	961	990	1,175	1,221	1,344
매출총이익	341	307	433	452	497
영업이익	113	87	183	201	227
EBITDA	171	149	250	258	283
순이자손익	9	7	8	12	13
외화관련손익	1	10	-1	-3	-3
지분법손익	47	-2	214	0	0
세전계속사업손익	119	26	368	166	192
당기순이익	83	1	359	129	150
지배주주순이익	87	18	347	129	150
증가율(%)					
매출액	13.0	3.0	18.7	3.9	10.1
영업이익	24.7	-23.1	109.7	9.9	12.8
EBITDA	12.9	-13.0	67.7	2.9	10.0
순이익	0.8	-99.0	43,786.4	-64.1	15.8
이익률(%)					
매출총이익률	35.5	31.0	36.8	37.0	37.0
영업이익률	11.8	8.8	15.6	16.5	16.9
EBITDA 이익률	17.8	15.1	21.3	21.1	21.1
세전이익률	12.4	2.6	31.3	13.6	14.3
순이익률	8.6	0.1	30.6	10.6	11.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	858	814	980	1,101	1,249
현금성자산	492	480	614	708	837
매출채권	261	247	255	275	288
재고자산	26	28	24	28	29
비유동자산	683	605	1,027	1,013	1,003
투자자산	408	389	352	362	372
유형자산	71	76	74	50	27
무형자산	204	140	601	601	604
자산총계	1,541	1,419	2,008	2,115	2,252
유동부채	519	485	497	508	530
매입채무	330	321	309	314	329
유동성이자부채	75	41	41	41	41
비유동부채	112	105	152	155	159
비유동이자부채	76	69	63	63	63
부채총계	632	590	649	664	689
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	353	353	353
이익잉여금	365	320	618	710	823
자본조정	-17	-20	19	19	19
자기주식	-31	-39	0	0	0
자본총계	909	829	1,359	1,451	1,563

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	113	136	195	173	213
당기순이익	83	1	359	129	150
자산상각비	58	62	67	56	56
운전자본증감	-34	1	-38	-16	3
매출채권 감소(증가)	-1	4	-20	-20	-13
재고자산 감소(증가)	1	-9	-10	-4	-1
매입채무 증가(감소)	-27	-18	-26	5	15
투자현금흐름	-83	56	-150	-53	-57
유형자산처분(취득)	-19	-22	-6	-9	-10
무형자산 감소(증가)	-32	-26	-32	-24	-26
투자자산 감소(증가)	-7	11	-2	-10	-11
재무현금흐름	-43	-144	-33	-37	-37
차입금의 증가(감소)	21	-52	-20	0	0
자본의 증가(감소)	-54	-74	-13	-37	-37
배당금의 지급	-28	-28	-13	-37	-37
총현금흐름	177	158	279	189	210
(-)운전자본증가(감소)	49	-31	20	16	-3
(-)설비투자	19	24	9	9	10
(+)자산매각	-31	-24	-29	-24	-26
Free Cash Flow	78	141	221	141	177
(-)기타투자	11	-63	129	10	10
잉여현금	67	204	92	131	167
NOPLAT	79	3	179	157	177
(+) Dep	58	62	67	56	56
(-)운전자본투자	49	-31	20	16	-3
(-)Capex	19	24	9	9	10
OpFCF	69	72	217	188	227

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	3,663	784	15,166	5,639	6,531
BPS	30,318	28,467	43,793	47,811	52,722
DPS	1,200	400	1,620	1,620	1,620
CFPS	7,425	6,761	12,185	8,260	9,159
ROA(%)	5.8	1.2	20.3	6.3	6.8
ROE(%)	12.3	2.6	41.6	12.3	13.0
ROIC(%)	25.9	0.9	35.9	21.1	24.2
Multiples(x,%)					
PER	25.1	109.2	5.6	15.2	13.1
PBR	3.0	3.0	2.0	1.8	1.6
PSR	2.3	2.0	1.7	1.6	1.5
PCR	12.4	12.7	7.0	10.4	9.3
EV/EBITDA	10.8	10.7	5.8	5.3	4.3
배당수익률	1.3	0.5	1.9	1.9	1.9
안정성(%)					
부채비율	69.4	71.2	47.8	45.8	44.1
Net debt/Equity	-37.5	-44.6	-37.6	-41.6	-46.9
Net debt/EBITDA	-199.0	-247.9	-203.9	-234.4	-258.7
유동비율	165.3	168.0	197.2	216.6	235.8
이자보상배율(배)	19.9	16.0	33.5	40.6	45.8
자산구조(%)					
투하자본	28.3	22.6	43.5	40.9	37.4
현금+투자자산	71.7	77.4	56.5	59.1	62.6
자본구조(%)					
차입금	14.2	11.7	7.1	6.7	6.2
자기자본	85.8	88.3	92.9	93.3	93.8

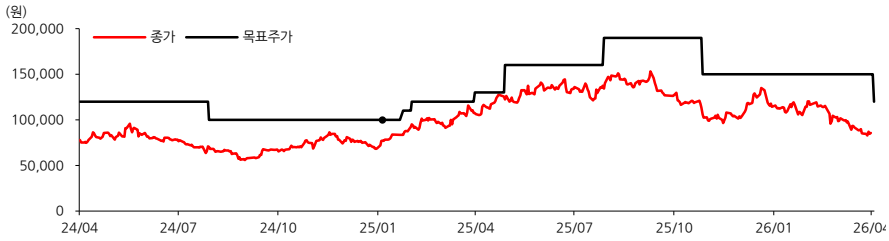
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 04 월 13 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에스엠 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.04.15	2024.05.08	2024.05.20	2024.06.04	2024.06.12	2024.07.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2024.08.08	2024.08.16	2024.10.15	2024.11.01	2024.11.05	2025.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2025.02.03	2025.02.11	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.10	2025.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	120,000	120,000	120,000	130,000	130,000
일 시	2025.05.08	2025.05.15	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.08	2025.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
일 시	2025.08.07	2025.08.28	2025.08.29	2025.10.16	2025.11.06	2025.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	190,000	190,000	190,000	190,000	150,000	150,000
일 시	2026.01.14	2026.01.23	2026.02.12	2026.04.13		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	150,000	150,000	150,000	120,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.08.08	Buy	100,000	-28.69	-13.50
2025.02.03	Buy	110,000	-20.29	-16.09
2025.02.11	Buy	120,000	-16.71	-3.42
2025.04.10	Buy	130,000	-11.86	-1.92
2025.05.08	Buy	160,000	-17.68	-9.69
2025.08.07	Buy	190,000	-29.33	-19.47
2025.11.06	Buy	150,000	-28.95	-10.00
2026.04.13	Buy	120,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2026 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%