에스엠 (041510)

흔들림 없는 본업 성장

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

1Q26 Preview: 시장 컨센서스 소폭 상회 전망

1Q26 연결 실적은 매출액 2,630억원(+13.6% YoY), 영업이익 390억원(+19.7% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 362억원)을 소폭 상회할 전망이다. 앨범에서는 엑소 정규 앨범(125만장), NCT JNJM 유닛 등이 반영되었으며, 공연에서는 슈퍼주니어 일본 투어, 라이즈 도쿄돔 투어, NCT DREAM 투어 등이 반영되었다. 공연은 회차 감소에도 불구하고 규모 확대를 통해 수익성 방어가 가능할 전망이다. 1Q25 음원 서비스 재계약으로 인식된 일회성 매출에 따른 기저 부담 존재하나, 이를 제외 시 양호한 실적을 기록할 전망(OPM 14.8%)이다. 신인 그룹 SMTR25의 예능 프로그램 제작 및 마케팅 비용 일부가 반영되었으나, 음반/공연 등 매출 전반에서의 효율적인 비용 관리가 이루어지고 있는 것으로 판단된다.

흔들림 없는 본업 성장

2분기부터 확대될 투어 및 컴백 일정에 따른 실적 성장이 기대된다. 특히, aespa, RIIZE, NCT WISH 등 중·저연차 아티스트 중심으로 투어 규모 및 팬덤 확장이 지속되고 있다. NCT WISH는 일본 현지화 그룹임에도 불구하고, 약 20만명 규모의 첫 단독 아시아 투어를 개최하며, 국내/아시아 중심 팬덤이 꾸준히 확대되고 있음을 입증했다. RIIZE 역시 2월 보이그룹 중 최단기간 도쿄돔 입성하며 일본 내 가파른 성장이 지속되고 있다. 신인 보이그룹 'SMTR25'의 예능 프로그램이 글로벌 플랫폼을 통해 방영되고 있으며, 2분기에는 팬미팅 및 팝업스토어 진행이 예정되어 있어, 수익화 구간의 단축이 기대된다. 공연/기획 MD 중심의 안정적 성장에 더해 저연차 그룹 수익화 구간 단축에 따른 중장기 실적 성장 모멘텀은 유효하다.

투자의견 Buy, 적정주가 140,000원으로 하향

아티스트 계약 변동에 따른 그룹 기여도 변화, 아티스트 글로벌 진출에 따른 초기 프로모션 비용 등을 반영해 적정주가 180,000에서 140,000으로 하향한다.

Meritz Research 2026. 4. 17

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	140,000원
현재주가 (4.16)	97,000원
상승여력	44.3%

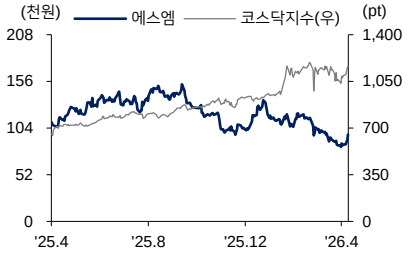
KOSDAQ	1,162.97pt
시가총액	22,208억원
발행주식수	2,289만주
유동주식비율	58.25%
외국인비중	30.11%
52주 최고/최저가	153,000원/83,000원
평균거래대금	158.0억원

주요주주(%)

카카오 외 8 인	41.67
Tencent Music Entertainment	9.66
T. Rowe Price Associate 외 20 인	5.56

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.6	-18.6	-9.2
상대주가	-4.7	-39.4	-45.4

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	989.7	87.3	18.3	778	-78.8	28,467	97.1	2.7	10.4	2.6	71.2
2025	1,174.9	183.0	347.2	15,126	1,843.8	43,793	8.9	3.1	11.7	41.6	47.8
2026E	1,285.3	199.1	132.6	5,793	-61.7	47,965	16.7	2.0	7.0	12.6	47.4
2027E	1,452.2	242.1	171.4	7,485	29.2	53,831	13.0	1.8	5.7	14.7	48.2
2028E	1,536.9	223.8	147.7	6,451	-13.8	58,662	15.0	1.7	5.8	11.5	47.3

표1 에스엠 1Q26 실적 Review

(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**263.0**	231.4	13.6	319.0	-17.6	263.0	0.0	259.4	1.4
영업이익	**39.0**	32.6	19.7	54.6	-28.6	34.9	11.9	36.2	7.7
세전이익	**44.3**	261.9	-83.1	9.7	358.8	37.0	19.8	41.4	7.0
순이익	**34.8**	29.3	18.9	0.0	-283,170.9	29.1	19.8	29.2	19.3
영업이익률(%)	**14.8**	14.1		17.1		13.3		14.0	
세전이익률(%)	**16.8**	113.1		3.0		14.1		16.0	
순이익률(%)	**13.2**	12.7		0.0		11.1		11.3	

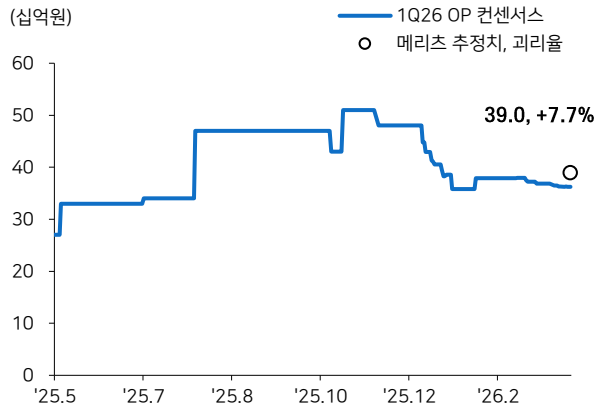
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

표2 2026E, 2027E 연간 실적 테이블

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**1,285.2**	1,311.9	-2.0	1,452.2	1,460.0	-0.5
영업이익	**199.1**	193.2	3.1	229.3	219.7	4.4
세전이익	**178.0**	198.8	-10.4	217.3	227.1	-4.3
지배주주 순이익	**139.9**	156.3	-10.4	170.8	178.5	-4.3
영업이익률(%)	**15.5**	14.7	0.8	15.8	15.0	0.7
세전이익률(%)	**13.9**	15.2	-1.3	15.0	15.6	-0.6
순이익률(%)	**10.9**	11.9	-1.0	11.8	12.2	-0.5

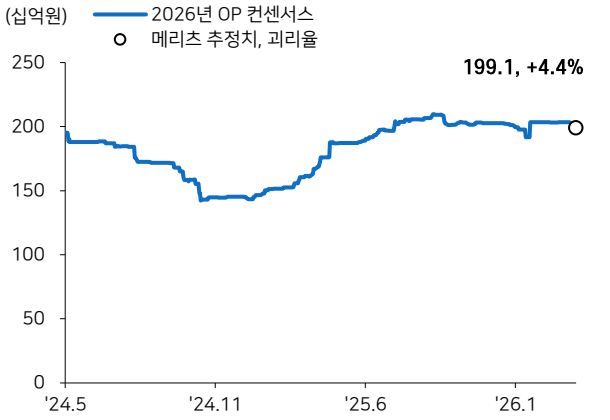
자료: FnGuide, 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26E 영업이익, 컨센서스 +7.7% 상회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 1Q26E 영업이익, 컨센서스 +9.5% 상회



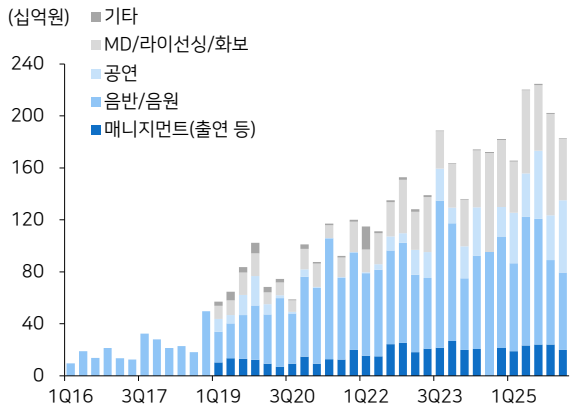
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 에스엠 적정주가 Valuation

(십억원)	내용	비고
지배주주순이익	125.5	12MF
EPS (원)	5,791	
Target PER(배)	24.9	2020년 12MF PER 평균값
적정가치(원)	**144,203**	
적정주가(원)	**140,000**	

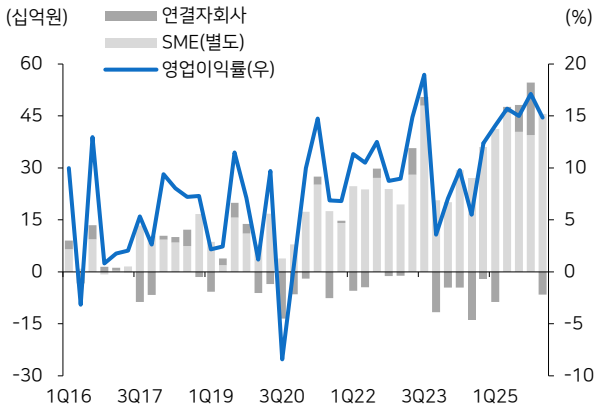
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 에스엠 매출액 추이 및 전망



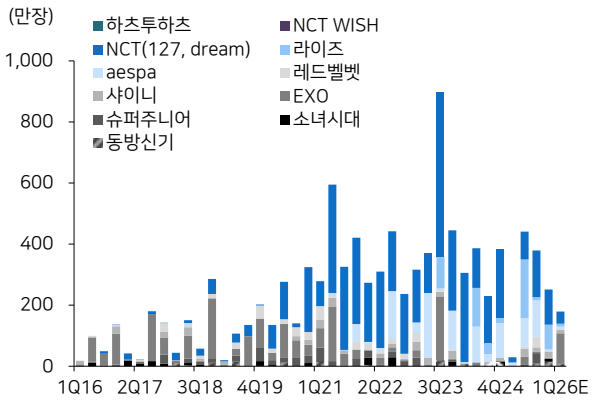
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림4 에스엠 영업이익 추이 및 전망



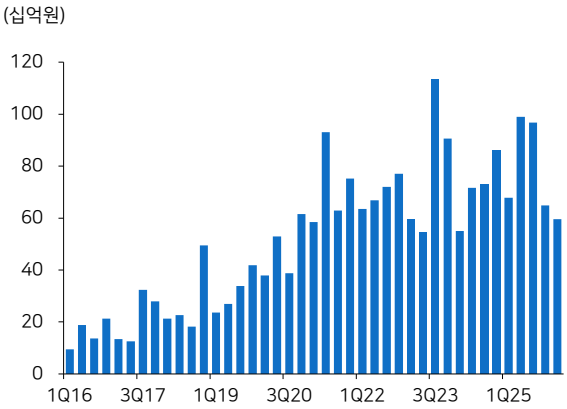
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림5 에스엠 아티스트 앨범 판매량 추이



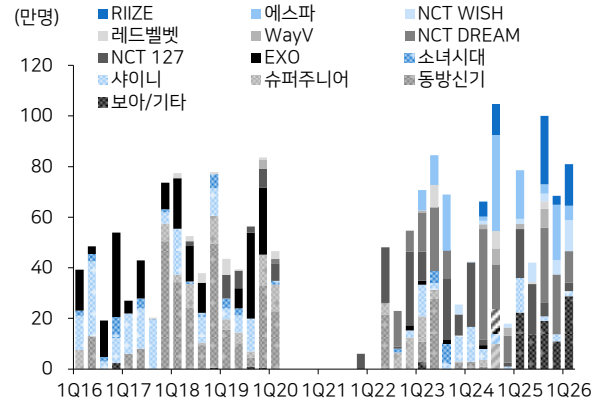
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림6 에스엠 앨범 매출액 추이



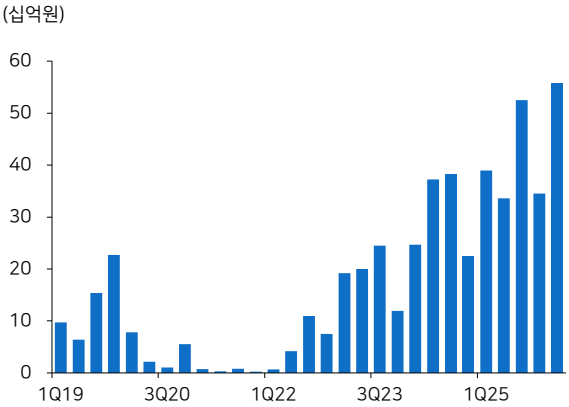
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림7 에스엠 아티스트 콘서트 관객 수 추이



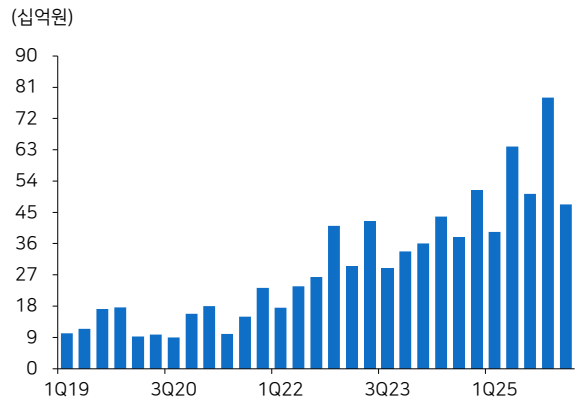
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림8 에스엠 콘서트 매출액 추이



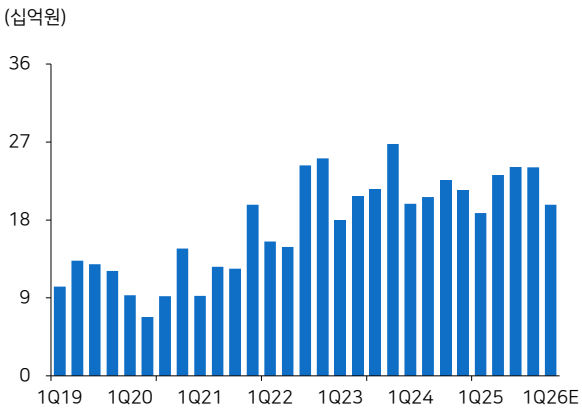
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림9 에스엠 MD 및 라이선싱 매출액 추이



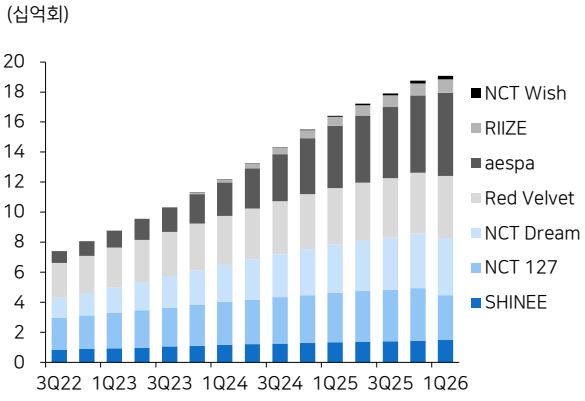
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

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

표4 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	3.4	9.7	0.36	59	5.9
	Red Velvet	0.7	0.7	5.5	0.26	7	1.4
	NCT DREAM	1.1	1.8	2.4	**0.65**	43	14.9
	RIIZE	0.2	0.6	2.6	0.32	47	15.7
	NCT 127	0.5	0.5	2.4	0.30	32	13.0
	NCT WISH	0.1	0.5	1.0	**0.52**	20	22.5
	Hearts2Hearts	0.4	2.7	6.1	**0.50**		

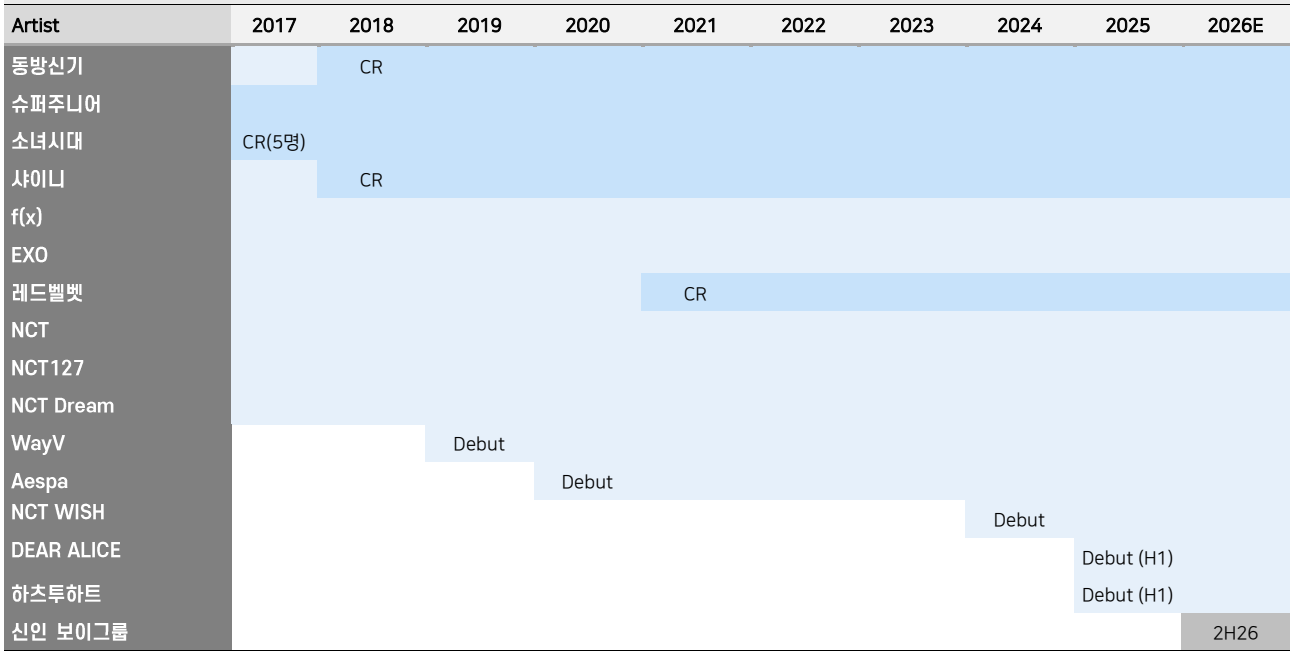
주: 7~8월 누적 기준, 모객 수 전환율 = 2024년 기준 수용인원/연초 월간 청취자 수
자료: TikTok, Spotify, touring data, 메리츠증권 리서치센터

표5 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익	**231.4**	**302.9**	**321.6**	**319.0**	**263.0**	**331.9**	**334.0**	**356.3**	**1,174.9**	**1,285.2**	**1,452.2**
% YoY	5.2%	19.3%	32.8%	16.5%	13.6%	9.6%	3.9%	11.7%	18.7%	9.4%	13.0%
SME(별도)	165.5	220.3	224.7	202.2	182.9	246.1	229.3	245.5	812.6	903.8	1,044.0
음반/DVD	16.6	72.3	70.7	34.7	32.0	64.5	56.2	56.5	194.3	209.2	285.5
디지털음원	51.2	26.7	26.0	30.1	27.6	35.0	35.5	37.0	134.0	135.0	156.3
출연(방송/광고/행사)	18.8	23.2	24.1	24.1	19.8	26.7	26.5	26.5	90.2	99.4	109.7
콘서트	39.0	33.6	52.5	34.5	55.7	54.1	44.3	54.4	159.6	208.6	213.2
MD/라이선싱/화보	39.4	63.9	50.3	78.1	47.2	65.2	65.5	70.2	231.6	248.1	275.3
기타	0.5	0.6	1.1	0.7	0.6	0.7	1.3	0.8	2.9	3.4	4.0
연결자회사	66.1	85.2	84.2	106.9	76.2	80.9	98.0	105.5	342.4	360.6	386.3
매출총이익	**83.4**	**114.5**	**119.0**	**115.6**	**98.0**	**125.1**	**117.1**	**133.1**	**432.5**	**473.3**	**530.0**
% YoY	-3.2%	37.3%	3.9%	-2.8%	-15.2%	27.7%	-6.4%	13.7%	8.8%	9.4%	13.6%
GPM(%)	36.0%	37.8%	37.0%	36.2%	37.3%	37.7%	35.1%	37.4%	36.8%	36.8%	36.5%
영업이익	**32.6**	**47.6**	**48.2**	**54.6**	**39.0**	**52.7**	**41.8**	**65.6**	**183.0**	**199.1**	**229.3**
% YoY	109.6%	92.4%	261.3%	61.0%	19.7%	10.7%	-13.3%	20.1%	111.4%	8.8%	15.2%
영업이익률(%)	14.1%	15.7%	15.0%	17.1%	14.8%	15.9%	12.5%	18.4%	15.6%	15.5%	15.8%
법인세차감전순이익	261.9	39.3	56.9	9.7	44.3	50.7	47.5	35.5	367.7	178.0	217.3
법인세비용	9.1	8.4	12.2	-18.9	9.5	10.8	10.2	7.6	10.8	38.1	46.5
당기순이익	**242.9**	**30.9**	**44.7**	**0.0**	**34.8**	**39.9**	**37.3**	**27.9**	**318.5**	**139.9**	**170.8**
당기순이익률(%)	105.0%	10.2%	13.9%	0.0%	13.2%	12.0%	11.2%	7.8%	27.1%	10.9%	11.8%

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

표6 에스엠 소속 아티스트



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

에스엠 (041510)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**989.7**	**1,174.9**	**1,285.3**	**1,452.2**	**1,536.9**
매출액증가율(%)	3.0	18.7	9.4	13.0	5.8
매출원가	682.5	742.4	811.9	922.2	1,011.7
매출총이익	307.2	432.5	473.4	530.0	525.1
판매관리비	219.9	249.5	274.2	287.9	301.3
영업이익	**87.3**	**183.0**	**199.1**	**242.1**	**223.8**
영업이익률(%)	8.8	15.6	15.5	16.7	14.6
금융손익	14.2	7.4	9.6	8.5	8.1
종속/관계기업손익	-2.4	214.0	-4.1	-8.0	-9.0
기타영업외손익	-73.1	-36.7	-26.6	-12.4	-12.1
세전계속사업이익	26.1	367.7	178.1	230.1	210.7
법인세비용	25.3	8.3	38.1	49.2	54.9
당기순이익	**0.8**	**359.4**	**140.0**	**180.9**	**155.9**
지배주주지분 순이익	18.3	347.2	132.6	171.4	147.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**135.7**	**194.9**	**229.6**	**261.8**	**210.8**
당기순이익(손실)	0.8	359.4	140.0	180.9	155.9
유형자산상각비	33.1	33.7	11.5	8.6	6.5
무형자산상각비	28.9	33.5	61.2	46.6	35.4
운전자본의 증감	0.8	-38.5	17.0	25.7	13.1
투자활동 현금흐름	**55.7**	**-150.0**	**-42.6**	**-46.3**	**-23.4**
유형자산의증가(CAPEX)	-24.2	-8.9	-2.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	13.3	96.9	-7.1	-10.8	-5.5
재무활동 현금흐름	**-144.5**	**-33.5**	**-44.2**	**-33.2**	**-35.1**
차입금의 증감	-35.9	-6.3	-7.1	3.9	2.0
자본의 증가	-8.6	-0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	55.2	6.3	142.9	182.3	152.2
기초현금	303.1	358.4	364.6	507.5	689.8
기말현금	358.4	364.6	507.5	689.8	842.0

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	814.0	980.5	1,181.0	1,450.5	1,646.9
현금및현금성자산	358.4	364.6	507.5	689.8	842.0
매출채권	157.7	180.3	197.3	222.9	235.9
재고자산	28.1	23.9	26.2	29.6	31.3
비유동자산	605.1	1,027.2	973.7	929.3	892.9
유형자산	76.1	74.1	64.6	56.0	49.5
무형자산	140.2	601.4	550.2	503.7	468.2
투자자산	241.8	144.7	151.8	162.6	168.1
자산총계	**1,419.1**	**2,007.7**	**2,154.7**	**2,379.8**	**2,539.8**
유동부채	484.6	497.2	533.0	601.7	636.5
매입채무	210.3	211.0	230.9	260.9	276.1
단기차입금	5.4	5.2	4.1	4.1	4.1
유동성장기부채	7.7	8.6	0.0	0.0	0.0
비유동부채	105.5	151.8	160.1	172.7	179.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**590.0**	**649.0**	**693.1**	**774.4**	**815.6**
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	353.3	353.3	353.3	353.3	353.3
기타포괄이익누계액	-8.1	-8.2	-8.2	-8.2	-8.2
이익잉여금	319.9	618.5	714.0	848.3	958.9
비지배주주지분	164.3	356.1	363.5	373.0	381.2
자본총계	**829.1**	**1,358.8**	**1,461.6**	**1,605.4**	**1,724.2**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	42,062	51,184	56,137	63,431	67,127
EPS(지배주주)	778	15,126	5,793	7,485	6,451
CFPS	6,711	12,153	10,434	11,737	10,113
EBITDAPS	6,342	10,904	11,871	12,984	11,606
BPS	28,467	43,793	47,965	53,831	58,662
DPS	400	1,620	1,620	1,620	1,620
배당수익률(%)	0.5	1.2	1.7	1.7	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	97.1	8.9	16.7	13.0	15.0
PCR	11.3	11.1	9.3	8.3	9.6
PSR	1.8	2.6	1.7	1.5	1.4
PBR	2.7	3.1	2.0	1.8	1.7
EBITDA(십억원)	149.2	250.3	271.8	297.3	265.7
EV/EBITDA	10.4	11.7	7.0	5.7	5.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.6	41.6	12.6	14.7	11.5
EBITDA 이익률	15.1	21.3	21.1	20.5	17.3
부채비율	71.2	47.8	47.4	48.2	47.3
금융비용부담률	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
이자보상배율(x)	16.0	33.5	38.8	48.0	43.1
매출채권회전율(x)	6.4	7.0	6.8	6.9	6.7
재고자산회전율(x)	36.9	45.2	51.4	52.1	50.5

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)	

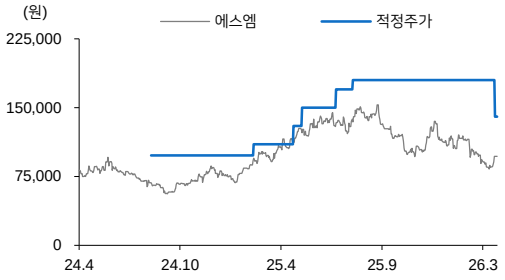
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 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	-47.5	-37.5
2024.08.12				담당자 변경	-53.4	-40.5
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	-35.6	-15.0
2026.04.17	기업브리프	Buy	140,000	김민영	-	-

주가 및 적정주가 변동추이