에스엠(041510.KQ) 매수(유지)

MD 중심의 성장 지속

분석의 기본 가정

- 2026년은 아시아권 투어와 MD를 중심으로 성장 지속

일회성 이익을 제외하면 1분기 전 부문 전년비 성장

에스엠의 1분기 매출액은 전년 동기 대비 21%증가한 2,791억원, 영업이익은 전년 동기 대비 19% 증가한 386억원으로 시장 기대치를 소폭 상회함. 전년 동기 대비 성장은 디어유가 작년 2분기부터 연결된 영향과 MD매출의 증가에 기인함. 음반 부문 매출은 EXO의 정규 8집이 101만장, NCT JMJN 52만장, 아이린 솔로 22만장을 판매하며 전체 음반 판매는 180만장으로 전년 동기 하츠투하츠의 데뷔 싱글이 있던 전년 동시의 분기 총판매량 70만장 수준보다 높은 판매량을 기록함. 전년 동기는 일회성 음원이익이 반영된 시기로 음원 매출은 전년 대비 감소하였음

MD 판매 호조 지속

EXO, NCT WISH의 팝업이벤트로 인한 비콘서트 MD 판매 증가함. 콘서트 MD 매출은 에스파 4회, 라이즈 11회, NCT DREAM 11회, NCT WISH 11회와 팬미팅 2회, 슈퍼주니어 12회, SMTOWN 30주년 콘서트 3회로 전체 모객 수는 전년 동기 대비 성장한 가운데 aespa 응원봉 리뉴얼, 하츠투하츠 응원봉이 신규로 추가되며 MD 매출 호조를 이끌었음. 상하이에 공식 SM MD매장이 4월 29일부터 오픈하며 MD 성장은 지속될 것으로 전망함

저연차는 성장하고 고연차는 확장하고

에스엠에 대한 매수 투자의견과 목표주가를 기존 130,000원을 유지함. 2025년 데뷔한 하츠투하츠가 2026년 2월 발매한 디지털싱글 〈RUDE!〉를 통해 데뷔 후 약 1년만에 다시 음악방송 1위를 차지하며 대중성을 입증함. 에스파는 8월부터 시작되는 월드투어를 통해 글로벌 팬덤의 지역확장을 다시금 이어갈 예정임. 저연차 IP의 성장과 함께 고연차 IP의 글로벌 팬덤 확장에 주목할 필요있음. 또한, 에스엠의 남성 신인 그룹(SMTR25)의 정식 데뷔가 하반기에 예정되어있어 하반기로 갈수록 동사의 신인에 대한 기대감이 높아질 것으로 판단함.

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	990	1,175	1,377	1,532	1,570
영업이익(십억원)	87	183	209	246	221
세전손익(십억원)	26	368	174	216	193
지배순이익(십억원)	18	347	128	163	141
EPS(원)	778	15,126	5,576	7,140	6,139
증감율(%)	-78.8	1,843.8	-63.1	28.0	-14.0
ROE(%)	2.6	41.6	12.2	14.2	11.1
PER(배)	97.2	8.9	16.5	12.9	15.0
PBR(배)	2.5	3.1	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	10.4	11.7	6.2	5.6	6.1

게임/엔터테인먼트 담당 김지현

T.02)2004-9964 / kim.ji-hyun@shinyoung.com

현재주가(5/6)	92,200원
목표주가(12M, 유지)	130,000원

Key Data (기준일: 2026. 05. 06)

KOSPI(pt)	7384.56
KOSDAQ(pt)	1210.17
액면가(원)	500
시가총액(억원)	21,109
발행주식수(천주)	22,895
평균거래량(3M,주)	118,802
평균거래대금(3M, 백만원)	12,186
52주 최고/최저	153,000 / 83,000
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(26F,%)	1.9
외국인지분율(%)	30.2
주요주주 지분율(%)	
카카오 외 8 인	41.7 %
Tencent Music Entertainment HK	9.7 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.7	-12.5	-13.0	-27.7
KOSDAQ대비 상대수익률	-5.9	-21.9	-35.4	-56.9

Company vs KOSDAQ composite

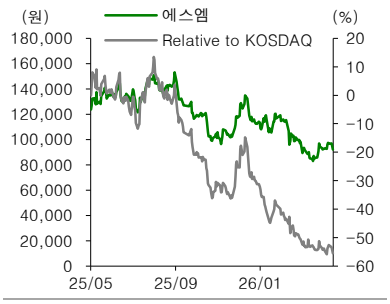


도표 1. 에스엠 실적 추이 및 전망

단위(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**231**	**303**	**322**	**319**	**279**	**354**	**360**	**384**	**1175**	**1377**	**1532**
QoQ%	*-15%*	*31%*	*6%*	*-1%*	*-13%*	*27%*	*2%*	*7%*			
YoY%	*5%*	*19%*	*33%*	*17%*	*21%*	*17%*	*12%*	*20%*	*19%*	*17%*	*11%*
SME	165	220	225	245	189	287	295	285	813	1057	1251
SM C&C	18	21	25	39	22	27	29	40	101	117	122
KEYEAST	4	3	4	4	9	3	4	4	16	20	20
DREAM MAKER	23	15	9	11	7	10	13	11	63	42	46
SMC	21	26	24	6	31	12	12	16	97	70	41
디어유	0	20	22	24	23	24	25	25	66	97	111
[연결 부문별]											
음반/음원	64	80	86	57	50	77	70	66	287	263	319
출연	19	13	28	28	23	21	28	28	87	100	102
콘서트	53	36	60	48	69	47	57	52	198	224	207
광고대행	10	11	14	24	11	12	14	25	59	61	62
영상콘텐츠	9	8	8	6	12	12	12	16	31	51	41
기타	76	155	126	156	115	161	155	173	513	603	691
(별도)MD/라이선싱	39	64	50	78	47	70	63	80	232	261	284
매출총이익	**83**	**115**	**119**	**116**	**100**	**128**	**136**	**147**	**433**	**512**	**587**
GPM%	*36%*	*38%*	*37%*	*36%*	*36%*	*36%*	*38%*	*38%*	*37%*	*37%*	*38%*
QoQ%	*-2%*	*37%*	*4%*	*-3%*	*-13%*	*28%*	*6%*	*9%*			
YoY%	*17%*	*47%*	*62%*	*36%*	*20%*	*12%*	*14%*	*27%*	*41%*	*18%*	*15%*
영업비용	**51**	**67**	**71**	**61**	**62**	**83**	**83**	**75**	**250**	**303**	**341**
QoQ%	*-1%*	*32%*	*6%*	*-14%*	*1%*	*34%*	*0%*	*-10%*			
YoY%	*-9%*	*26%*	*18%*	*19%*	*22%*	*24%*	*18%*	*22%*	*13%*	*21%*	*13%*
영업이익	**33**	**48**	**48**	**55**	**39**	**45**	**52**	**73**	**183**	**209**	**246**
OPM%	*14%*	*16%*	*15%*	*17%*	*14%*	*13%*	*15%*	*19%*	*16%*	*15%*	*16%*
YoY%	*14%*	*12%*	*-5%*	*14%*	*-19%*	*-7%*	*13%*	*30%*			
QoQ%	*99%*	*61%*	*172%*	*39%*	*-2%*	*-18%*	*-3%*	*10%*	*77%*	*-3%*	*6%*
순이익	**253**	**31**	**45**	**45**	**37**	**33**	**30**	**40**	**359**	**140**	**180**
NIM%	*109%*	*10%*	*14%*	*14%*	*13%*	*9%*	*8%*	*10%*	*31%*	*10%*	*12%*
QoQ%	*흑전*	*-91%*	*36%*	*1%*	*-6%*	*-28%*	*-11%*	*25%*			
YoY%	*1832%*	*208%*	*809%*	*흑전*	*-88%*	*-7%*	*-40%*	*-25%*	*36868%*	*-67%*	*15%*
지배순이익	**248**	**29**	**40**	**30**	**32**	**30**	**27**	**38**	**347**	**128**	**163**

자료 : 에스엠, 신영증권 리서치센터

도표 2. 에스엠 아티스트 활동 예정(음반/음원)

발매일	아티스트	음반 분류	발매일	아티스트	음반 분류
4/17	TAEYONG	싱글	3Q26	TAEYEON	정규
4/20	NCT WISH	정규		NCT 127	정규
4/27	XngHan&Xoul	미니		SUPER JUNIOR-83z	미니
5/18	TAEYONG	정규		YESUNG	정규
5/27	YESUNG	정규(JPN)		MINHO	미니
5/29	aespa	정규		CHANYEOL	미니(JPN)
2Q26	SHINee	미니		Red Velvet	미니
	RIIZE	미니		IRENE & SEULGI	미니(JPN)
	Hearts2Hearts	미니		WayV	미니
	RYEOWOOK	싱글CD		aespa	미니(JPN)
				U-KNOW	싱글CD
				RYEOWOOK	싱글CD(JPN)
				RIIZE	싱글CD(JPN)
				NCT WISH	싱글CD(JPN)
				Hearts2Hearts	싱글CD(JPN)

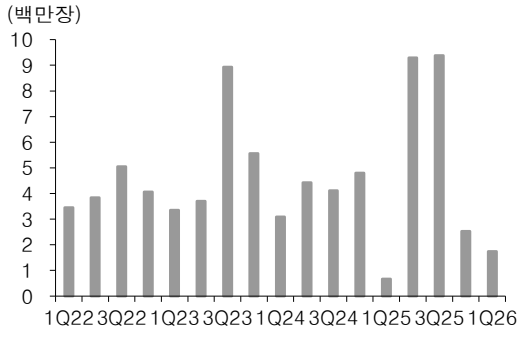
자료 : 에스엠, 신영증권 리서치센터

도표 3. 에스엠 아티스트 활동 예정(콘서트)

개최일	국가 및 지역	아티스트	공연명	횟수
4/3~4/5	대한민국	SUPER JUNIOR	SUPER JUNIOR 20th Anniversary TOUR 'SUPER SHOW 10' SJ-CORE in SEOUL	3
4/4~4/19	태국, 인도네시아, 대한민국	NCT WISH	NCT WISH 1st CONCERT TOUR 'INTO THE WISH : Our WISH' in 도시명	5
4/4~4/26	인도네시아, 일본	aespa	2025-26 aespa LIVE TOUR - SYNK : aeXIS LINE – in 도시명	5
4/10~6/20	대한민국, 베트남, 일본, 대만, 태국, 마카오, 인도네시아, 홍콩, 말레이시아	EXO	EXO PLANET #6 - EXhOrizon in 도시명	19
4/11	말레이시아	TAEYONG	2026 TAEYONG CONCERT <TY TRACK - REMASTERED> in KUALA LUMPUR	1
4/25~4/26	일본	TVXQ!	東方神起 20th Anniversary LIVE IN NISSAN STADIUM ~RED OCEAN~	2
4/26	대한민국	XngHan&Xoul	2026 XngHan&Xoul Fanmeeting [Let's Glow]	2
5/1~5/30	대한민국, 마카오, 일본, 태국	SMTR25	REPLY HIGH SCHOOL FAN MEETING TOUR – GRADUATION TRIP in 도시명	8
5/5~5/30	일본	YESUNG	SUPER JUNIOR-YESUNG LIVE TOUR ~咲き誇る時を待つのは~	5
5/23~7/18	대한민국, 대만, 마카오, 싱가포르, 방콕	IRENE	2026 IRENE ASIA TOUR [I-WILL]	7
5/29~6/7	대한민국, 일본	SHINee	- The Trilogy I - 2026 SHINee WORLD VIII : [THE INVERT]	5
5/30	대한민국	RIIZE	RIIZE 1000 DAYS FAN PARTY [RIIZE OFFIICE]	2
6/6~7/5	대한민국, 마카오, 자카르타, 방콕, 대만	JAEHYUN	JAEHYUN FAN-CON TOUR <Mono> in 도시명	8
6/13~8/8	대한민국, 일본, 인도네시아, 마카오, 대만, 방콕	NCT JNJM	2026 NCT JNJM FANMEETING TOUR [DUALITY] # 도시명	10
3Q26	필리핀, 일본, 대만, 싱가포르	EXO	EXO PLANET #6 - EXhOrizon in 도시명	7
	일본	RIIZE	RIIZE JAPAN FANMEETING 2026 RPG - RIIZE PLAYING GAME -	5
	대한민국, 방콕, 마카오, 대만	RYEOWOOK	RYEOWOOK'S AGIT CONCERT : DIVE TO BLUE in 도시명	5
	대한민국	U-KNOW	U-KNOW PROJECT 26 : SCENE#1 in 도시명	3
	일본	aespa	MY-J presents aespa JAPAN FANMEETING 2026 "MY CLASSMaeTE"	3
	대한민국, 일본, 태국, 홍콩, 말레이시아, 마카오	SUPER JUNIOR-83z	2026 SUPER JUNIOR-83z FANCON TOUR [1983]	8
	대한민국, 대만, 브라질, 칠레, 페루, 멕시코시티, 미국, 캐나다	aespa	2026-27 aespa LIVE TOUR - SYNK : COMPLaeXITY - in 도시명	13

자료 : 에스엠, 신영증권 리서치센터

도표 4. 에스엠 분기 앨범 판매량

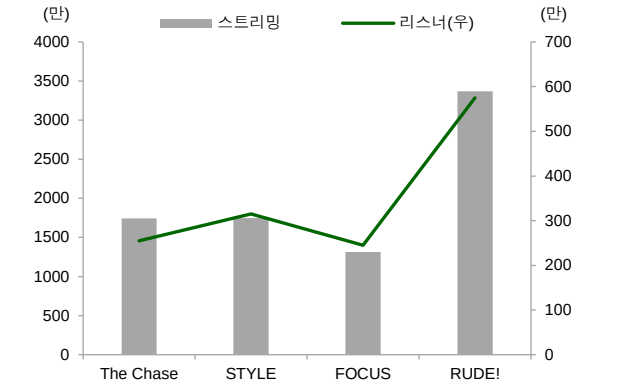


자료 : 에스엠, 신영증권 리서치센터

도표 5. NCT WISH 캐릭터 팝업 '위시 베이커리'

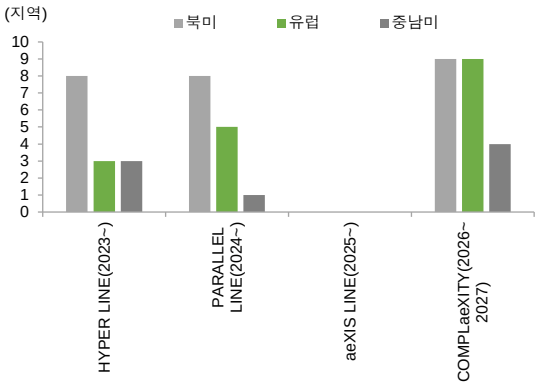
자료 : 에스엠, 신영증권 리서치센터

도표 6. 하츠투하츠 스포티파이 스트리밍, 리스너 성장



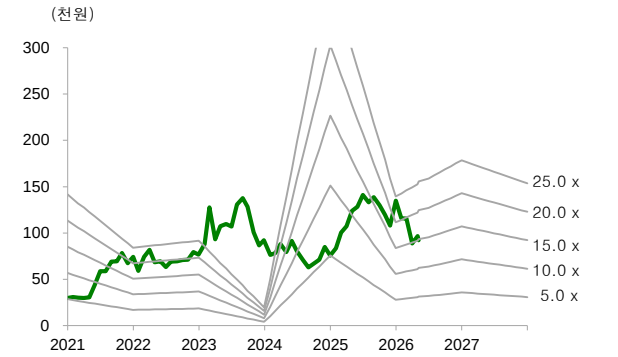
자료 : 에스엠, 신영증권 리서치센터

도표 7. 에스파, 투어 지역 추이



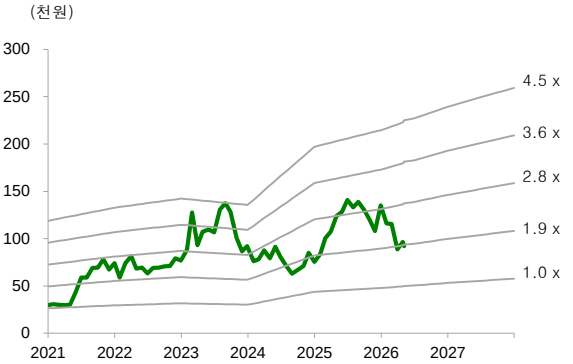
자료 : 에스엠, 신영증권 리서치센터

도표 8. 에스엠 12개월 선행 PER BAND



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 9. 에스엠 12개월 선행 PBR BAND



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 10. 에스엠 목표주가 산출 방법

	2026E	2027E	비고
지배주주지분 순이익(십억원)	128	164	
발행주식총수(주)	2,289		자기주식수 차감
적용 EPS(원)	6,116		12개월 선행 EPS 적용
타겟 P/E(배)	22		라이즈가 데뷔한 2023년 하단 PER
적정 주가(원)	**134,561**		
목표 주가(원)	130,000		
전일 종가(원)	92,200		
상승 여력	**41%**		

자료 : 신영증권 리서치센터

에스엠(041510.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**9,897**	**11,749**	**13,772**	**15,324**	**15,697**
증가율(%)	3.0	18.7	17.2	11.3	2.4
매출원가	**6,825**	**7,424**	**8,653**	**9,449**	**9,887**
원가율(%)	69.0	63.2	62.8	61.7	63.0
매출총이익	**3,072**	**4,325**	**5,118**	**5,875**	**5,810**
매출총이익률(%)	31.0	36.8	37.2	38.3	37.0
판매비와 관리비 등	**2,199**	**2,495**	**3,027**	**3,412**	**3,602**
판관비율(%)	22.2	21.2	22.0	22.3	22.9
영업이익	**873**	**1,830**	**2,091**	**2,463**	**2,207**
증가율(%)	-23.1	109.6	14.3	17.8	-10.4
영업이익률(%)	8.8	15.6	15.2	16.1	14.1
EBITDA	**1,492**	**2,503**	**2,740**	**2,842**	**2,483**
EBITDA마진(%)	15.1	21.3	19.9	18.5	15.8
순금융손익	**142**	**74**	**60**	**176**	**167**
이자손익	72	78	107	135	165
외화관련손익	80	-11	1	1	1
기타영업외손익	**-731**	**-367**	**99**	**99**	**99**
종속및관계기업 관련손익	**-24**	**2,140**	**-513**	**-582**	**-542**
법인세차감전계속사업이익	**261**	**3,677**	**1,738**	**2,157**	**1,931**
계속사업손익법인세비용	**253**	**83**	**334**	**359**	**386**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**8**	**3,594**	**1,404**	**1,798**	**1,546**
증가율(%)	-99.0	44,825.0	-60.9	28.1	-14.0
순이익률(%)	0.1	30.6	10.2	11.7	9.8
지배주주지분 당기순이익	183	3,472	1,277	1,635	1,406
증가율(%)	-79.0	1,797.3	-63.2	28.0	-14.0
기타포괄이익	**49**	**-9**	**-11**	**-11**	**-11**
총포괄이익	**57**	**3,585**	**1,393**	**1,787**	**1,535**

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**	**11,868**	**13,974**	**15,013**
현금및현금성자산	3,584	3,646	5,150	6,463	6,591
매출채권 및 기타채권	2,471	2,554	2,612	2,734	2,703
재고자산	281	239	305	339	347
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**	**21,449**	**23,133**	**23,855**
유동부채	**4,846**	**4,972**	**5,321**	**5,590**	**5,547**
단기차입금	54	52	52	52	52
매입채무및기타채무	3,211	3,092	3,440	3,709	3,766
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**	**6,838**	**7,107**	**6,664**
지배주주지분	**6,648**	**10,026**	**10,921**	**12,175**	**13,199**
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	7,091	8,354	9,389
비지배주주지분	**1,643**	**3,561**	**3,689**	**3,852**	**3,992**
자본총계	**8,291**	**13,587**	**14,610**	**16,027**	**17,191**
총차입금	**1,103**	**1,040**	**1,040**	**1,040**	**540**
순차입금	**-3,840**	**-5,244**	**-6,655**	**-7,993**	**-8,647**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**1,357**	**1,949**	**1,871**	**1,681**	**997**
당기순이익	**8**	**3,594**	**1,404**	**1,798**	**1,546**
현금유출이없는비용및수익	**1,571**	**-804**	**878**	**606**	**500**
유형자산감가상각비	331	337	314	89	25
무형자산상각비	289	335	335	290	250
영업활동관련자산부채변동	**8**	**-385**	**-186**	**-499**	**-828**
매출채권의감소(증가)	36	-199	-58	-122	31
재고자산의감소(증가)	-87	-101	-66	-34	-8
매입채무의증가(감소)	-184	-264	349	269	57
투자활동으로인한현금흐름	**557**	**-1,500**	**-1,440**	**-1,441**	**-1,442**
투자자산의 감소(증가)	108	971	39	38	38
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**	**1,503**	**1,313**	**129**
기초현금	3,031	3,584	3,646	5,149	6,463
기말현금	3,584	3,646	5,149	6,463	6,591

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	778	15,126	5,576	7,140	6,139
BPS	30,150	43,793	47,703	53,176	57,649
DPS	400	1,620	1,620	1,620	1,620
Multiples (배)					
PER	97.2	8.9	16.5	12.9	15.0
PBR	2.5	3.1	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	10.4	11.7	6.2	5.6	6.1

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-78.8%	1843.8%	-63.1%	28.0%	-14.0%
EBITDA(발표기준) 증가율	-13.0%	67.8%	9.5%	3.7%	-12.6%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	0.1%	32.9%	10.0%	11.7%	9.3%
ROE(지배순이익 기준)	2.6%	41.6%	12.2%	14.2%	11.1%
ROIC	-1.8%	39.9%	25.5%	31.8%	26.0%
WACC	7.3%	7.7%	7.6%	7.6%	7.6%
안전성(%)					
부채비율	71.2%	47.8%	46.8%	44.3%	38.8%
순차입금비율	-46.3%	-38.6%	-45.6%	-49.9%	-50.3%
이자보상배율	16.0	33.5	38.2	45.0	77.8

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
2026-05-07	매수	130000		
2026-04-09	매수	130000		
2025-11-03	매수	160000	-33.03	-15.62