

에스엠 (041510)

견조한 본업, 기대되는 저연차

엔터/레저

Analyst 김민영

minyoung.kim02@meritz.co.kr

2Q26 Preview: 컨센서스 부합 전망

2Q26 연결 매출액은 3,389억원(+11.9% YoY), 영업이익은 535억원(+12.3% YoY)으로 컨센서스(526억원)를 부합할 전망이다. 음반 판매량은 전년 동기 대비 소폭 감소했으나, NCT WISH(182만장), 라이즈(128만장), 에스파(90만장), 하츠투하츠(60만장) 초동 기록하며 주요 저연차 IP의 성장세가 지속되고 있다. 공연은 EXO(19회), 에스파(5회) 등 대규모 공연이 반영되며 542억원(+61.3% YoY)을 기록할 전망이다. 공연 매출 고성장이 외형 성장을 견인하나, EXO·동방신기·슈퍼주니어 등 고연차 IP 기여도가 높고, 전년 동기 고마진 라이선싱 매출의 기저효과로 수익성 개선은 제한적이다. 한편, 레저시 IP 공연 MD 판매 호조, 1분기 진행한 팝업스토어 'NCT WISH 베이커리' 온라인 예약 판매분 인식 등 국내외 팝업 확대로 MD 매출은 652억원(+2.0% YoY)을 기록할 전망이다.

2027년 이익 레버리지 기대

2분기 국내 앨범 활동을 진행한 주요 저연차 IP가 3분기 일본 프로모션에 집중함에 따라, 3분기 실적 모멘텀은 다소 둔화될 전망이다. 다만 8월 24일 NCT 127의 컴백을 시작으로 투어 활동이 재개되고, 4분기부터는 주요 저연차 IP의 컴백과 투어 일정도 점차 확대될 가능성이 높다. 연말에는 SMTR25의 정식 데뷔도 예정되어 있다. 기존 저연차 IP가 데뷔 초기부터 가파른 음반원 및 팬덤 지표 성장을 보여준 만큼, 신규 보이 그룹의 초기 성과에 대한 기대감도 유효하다. 연내에는 신인 데뷔와 에스파 글로벌 프로모션 관련 비용이 선반영되며 단기 수익성 개선은 제한적일 수 있으나, 2027년부터 저연차 IP의 활동 규모와 수익화가 확대되며 이익 레버리지가 본격화될 전망이다.

투자 의견 Buy, 적정주가 120,000원으로 하향

실적 추정치 및 Target Multiple 조정에 따라 적정주가를 120,000원으로 하향한다. 적정주가는 12MF EPS 4,801원에 Target PER 24.9배를 적용해 산출했다. 현 주가는 12MF PER 12배 수준으로 밸류에이션 매력도 높으며, 하반기 일정 공백보다는 주요 IP 투어 재개 시점에 주목할 필요가 있다.

Meritz Research 2026. 7. 20

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	120,000원
현재주가 (7.20)	67,100원
상승여력	78.8%

표1 에스엠 2Q26 실적 Review

(십억원)	2Q26E	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	338.9	302.9	11.9	279.1	21.4	346.5	-2.2	331.2	2.3
영업이익	53.5	47.6	12.3	38.6	38.5	54.3	-1.5	52.6	1.6
세전이익	53.1	39.3	35.1	57.4	-7.6	53.9	-1.5	55.0	-3.5
순이익	33.9	30.9	9.8	36.7	-7.6	34.4	-1.5	38.6	-12.1
영업이익률(%)	15.8	15.7		13.8		15.7		15.9	
세전이익률(%)	15.7	13.0		20.6		15.5		16.6	
순이익률(%)	10.0	10.2		13.1		9.9		11.7	

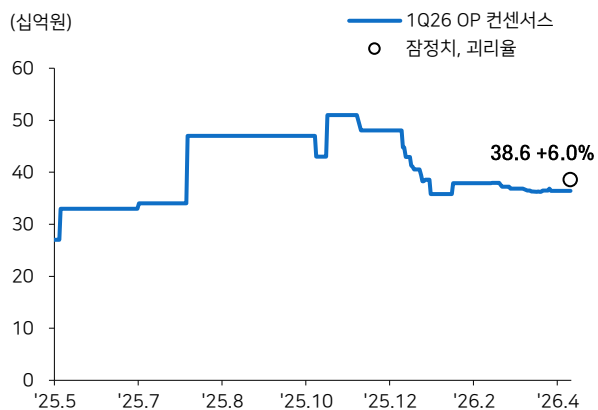
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

표2 2026E, 2027E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	1,294.5	1,317.0	-1.7	1,472.2	1,470.6	0.1
영업이익	188.6	198.1	-4.8	225.3	215.5	4.5
세전이익	190.5	199.9	-4.7	232.0	222.2	4.4
지배주주 순이익	121.8	127.8	-4.7	148.3	142.1	4.4
영업이익률(%)	14.6	15.0	-0.5	15.3	14.7	0.6
세전이익률(%)	14.7	15.2	-0.5	15.8	15.1	0.6
순이익률(%)	9.4	9.7	-0.3	10.1	9.7	0.4

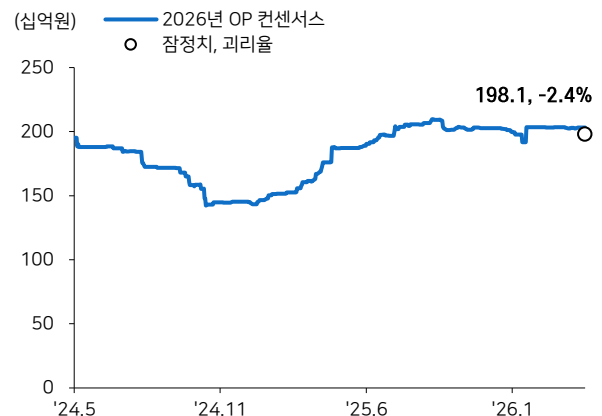
자료: FnGuide, 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26E 영업이익, 컨센서스 +6.0% 상회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 -2.4% 하회 전망



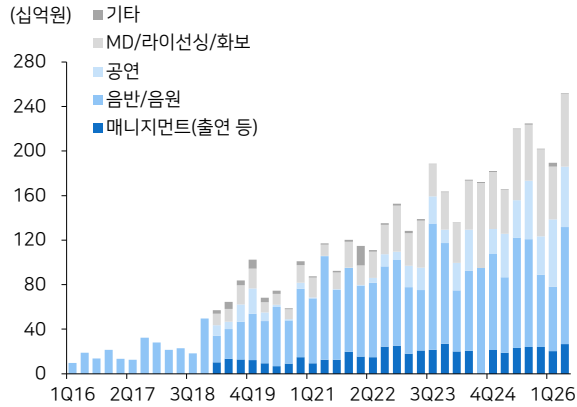
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 에스엠 적정주가 Valuation

(십억원)	내용	비고
지배주주순이익	109.9	12MF
EPS (원)	4,801	
Target PER(배)	24.9	2020년 12MF PER 평균값
적정가치(원)	119,557	
적정주가(원)	120,000	

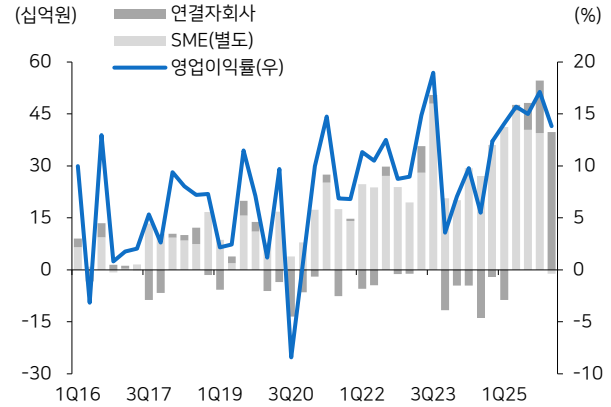
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 에스엠 매출액 추이 및 전망



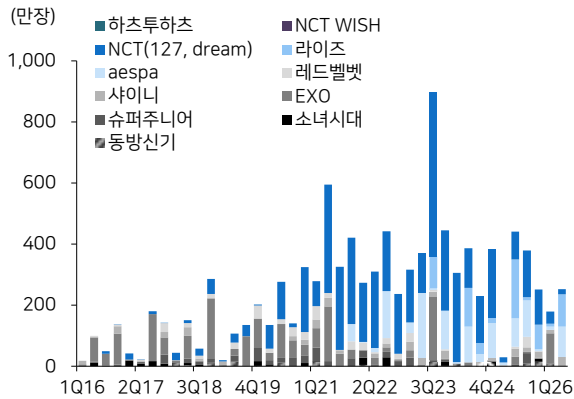
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림4 에스엠 영업이익 추이 및 전망



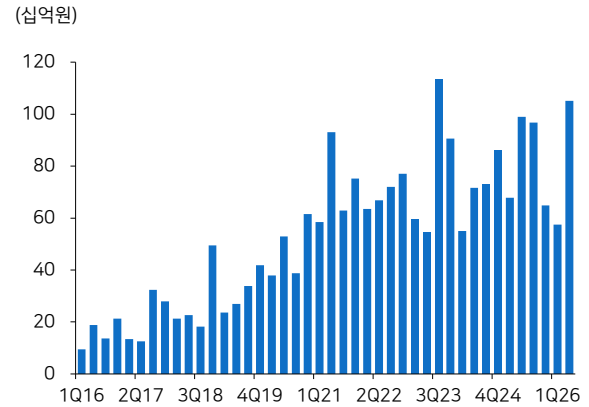
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림5 에스엠 아티스트 앨범 판매량 추이



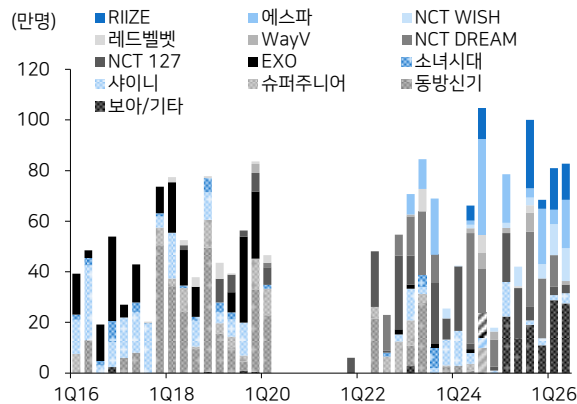
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림6 에스엠 앨범 매출액 추이



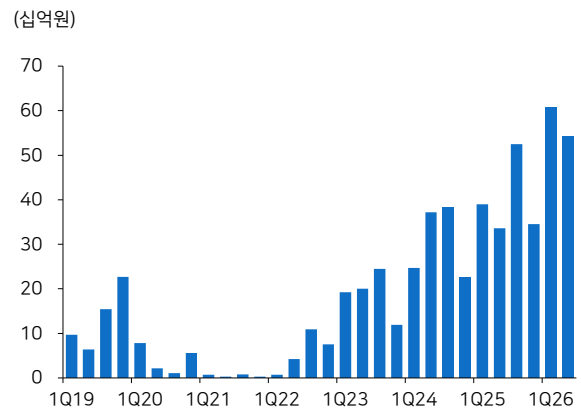
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림7 에스엠 아티스트 콘서트 관객 수 추이



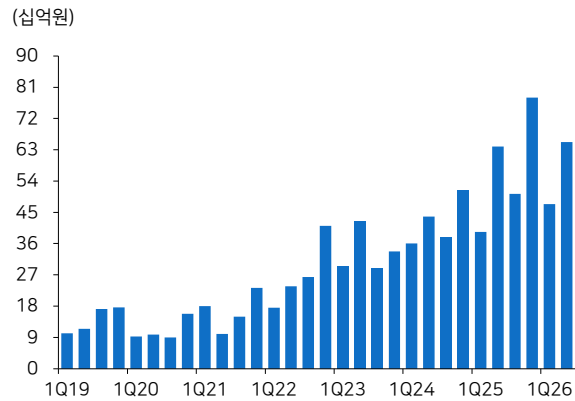
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림8 에스엠 콘서트 매출액 추이



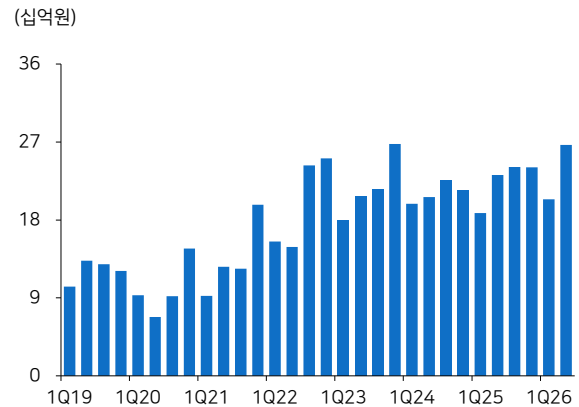
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림9 에스엠 MD 및 라이선싱 매출액 추이



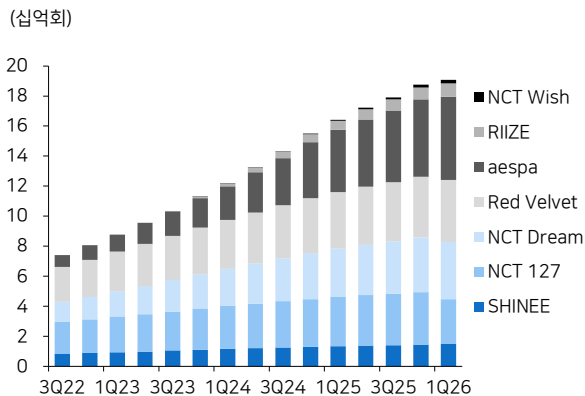
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림10 에스엠 콘텐츠 매출액 추이



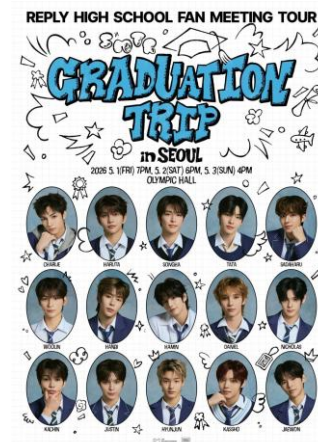
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림11 에스엠 아티스트 월간 청취자 수 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림12 'SMTR25' 팬미팅 투어(한국/일본/방콕)



자료: 에스엠

표4 에스엠 IP별 Light 및 Super Fandom 규모 평가표

(백만, pt)		틱톡 샷폼 수	일일 스트리밍 수	월간 청취자 수(백만명)	평균 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	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익	231.4	302.9	321.6	319.0	279.1	338.9	314.5	362.0	1,174.9	1,294.5	1,472.2
% YoY	5.2%	19.3%	32.8%	16.5%	20.6%	11.9%	-2.2%	13.5%	18.7%	10.2%	13.7%
SME(별도)	165.5	220.3	224.7	202.2	189.3	251.9	208.2	249.2	812.6	898.6	1,044.8
음반/DVD	16.6	72.3	70.7	34.7	26.8	70.7	44.9	59.5	194.3	201.9	279.5
디지털음원	51.2	26.7	26.0	30.1	30.7	34.5	36.6	37.7	134.0	139.5	159.4
출연(방송/광고/행사)	18.8	23.2	24.1	24.1	20.4	26.7	26.5	26.5	90.2	100.0	110.4
콘서트	39.0	33.6	52.5	34.5	60.8	54.2	33.4	54.4	159.6	202.8	213.2
MD/라이선싱/화보	39.4	63.9	50.3	78.1	47.4	65.2	65.5	70.2	231.6	248.2	275.4
기타	0.5	0.6	1.1	0.7	3.3	0.7	1.3	0.8	2.9	6.1	6.9
연결자회사	66.1	85.2	84.2	106.9	91.3	82.2	99.5	107.5	342.4	380.5	405.4
매출총이익	83.4	114.5	119.0	115.6	100.4	126.6	113.9	124.9	432.5	465.8	524.3
% YoY	-3.2%	37.3%	3.9%	-2.8%	-13.1%	26.1%	-10.0%	9.6%	8.8%	11.6%	14.4%
GPM(%)	36.0%	37.8%	37.0%	36.2%	36.0%	37.4%	36.2%	34.5%	36.8%	36.0%	35.6%
영업이익	32.6	47.6	48.2	54.6	38.6	53.5	40.6	55.9	183.0	188.6	225.3
% YoY	109.6%	92.4%	261.3%	61.0%	18.5%	12.3%	-15.7%	2.4%	111.4%	3.1%	19.5%
영업이익률(%)	14.1%	15.7%	15.0%	17.1%	13.8%	15.8%	12.9%	15.5%	15.6%	14.6%	15.3%
법인세차감전순이익	261.9	39.3	56.9	9.7	57.4	53.1	49.8	30.2	367.7	190.5	232.0
법인세비용	9.1	8.4	12.2	-18.9	20.7	19.1	18.0	10.9	10.8	68.7	83.7
당기순이익	242.9	30.9	44.7	0.0	36.7	33.9	31.8	19.3	318.5	121.8	148.3
당기순이익률(%)	105.0%	10.2%	13.9%	0.0%	13.1%	10.0%	10.1%	5.3%	27.1%	9.4%	10.1%

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

표6 에스엠 소속 아티스트

Artist	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
동방신기		CR								
슈퍼주니어										
소녀시대	CR(5명)									
샤이니		CR								
f(x)										
EXO										
레드벨벳					CR					
NCT										
NCT127										
NCT Dream										
WayV			Debut							
Aespa				Debut						
NCT WISH								Debut		
DEAR ALICE									Debut (H1)	
하츠투하트									Debut (H1)	
신인 보이그룹										2H26

주: CR(Contract Renewed), TBD(To be determined)

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

에스엠 (041510)

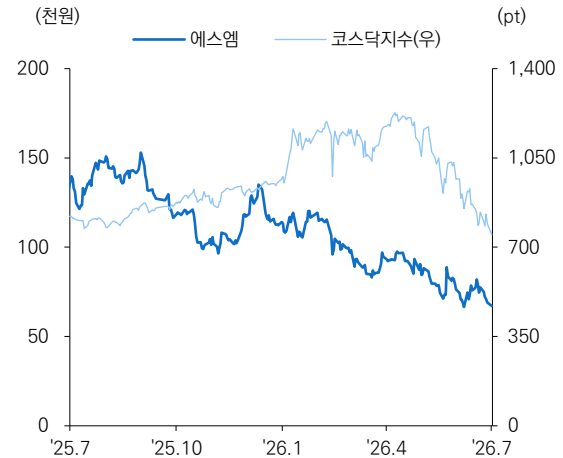
KOSDAQ	749.64pt
시가총액	15,362억원
발행주식수	2,289만주
유동주식비율	58.25%
외국인비중	31.95%
52주 최고/최저가	153,000원/66,500원
평균거래대금	99.0억원

주요주주(%)

카카오 외 8 인	41.67
Tencent Music Entertainment Hong Kong Limited	9.66
T. Rowe Price Associate 외 22 인	7.42

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.2	-40.8	-48.7
상대주가	13.2	-22.9	-43.8

주가그래프



Financial Data

(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	2.66	10.4	2.6	71.2
2025	1,174.9	183.0	347.2	15,126	1,843.8	43,793	8.9	3.08	11.7	41.6	47.8
2026E	1,294.5	188.7	115.4	5,041	-66.7	47,214	13.3	1.42	4.7	11.1	48.3
2027E	1,472.2	225.4	140.6	6,139	21.8	51,733	10.9	1.30	3.8	12.4	50.4
2028E	1,565.9	238.3	148.3	6,476	5.5	56,589	10.4	1.19	3.2	12.0	49.6

에스엠 (041510)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	989.7	1,174.9	1,294.5	1,472.2	1,565.9
매출액증가율(%)	3.0	18.7	10.2	13.7	6.4
매출원가	682.5	742.4	828.6	947.9	998.6
매출총이익	307.2	432.5	465.9	524.3	567.3
판매관리비	219.9	249.5	277.2	299.0	329.0
영업이익	87.3	183.0	188.7	225.4	238.3
영업이익률(%)	8.8	15.6	14.6	15.3	15.2
금융손익	14.2	7.4	21.6	18.1	17.3
총속/관계기업손익	-2.4	214.0	4.9	-1.0	-2.5
기타영업외손익	-73.1	-36.7	-24.6	-10.5	-10.4
세전계속사업이익	26.1	367.7	190.5	232.0	242.7
법인세비용	25.3	8.3	68.7	83.7	86.2
당기순이익	0.8	359.4	121.8	148.4	156.5
지배주주지분 순이익	18.3	347.2	115.4	140.6	148.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	135.7	194.9	212.9	230.9	212.8
당기순이익(손실)	0.8	359.4	121.8	148.4	156.5
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	18.4	27.4	14.5
투자활동 현금흐름	55.7	-150.0	-45.1	-49.2	-26.0
유형자산의증가(CAPEX)	-24.2	-8.9	-2.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	13.3	96.9	-7.7	-11.5	-6.0
재무활동 현금흐름	-144.5	-33.5	-44.0	-33.0	-34.9
차입금의 증감	-35.9	-6.3	-6.9	4.1	2.2
자본의 증가	-8.6	-0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	55.2	6.3	123.8	148.7	151.9
기초현금	303.1	358.4	364.6	488.4	637.1
기말현금	358.4	364.6	488.4	637.1	789.0

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	814.0	980.5	1,166.7	1,408.2	1,609.1
현금및현금성자산	358.4	364.6	488.4	637.1	789.0
매출채권	157.7	180.3	198.7	226.0	240.3
재고자산	28.1	23.9	26.3	30.0	31.9
비유동자산	605.1	1,027.2	974.3	930.6	894.8
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	152.4	163.9	169.9
자산총계	1,419.1	2,007.7	2,141.0	2,338.8	2,503.8
유동부채	484.6	497.2	536.8	609.9	648.5
매입채무	210.3	211.0	232.5	264.4	281.3
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	160.8	174.2	181.3
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	697.6	784.1	829.7
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	696.8	800.3	911.4
비지배주주지분	164.3	356.1	362.5	370.3	378.5
자본총계	829.1	1,358.8	1,443.5	1,554.7	1,674.1

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	42,062	51,184	56,540	64,303	68,396
EPS(지배주주)	778	15,126	5,041	6,139	6,476
CFPS	6,711	12,153	10,986	11,856	11,558
EBITDAPS	6,342	10,904	11,413	12,253	12,236
BPS	28,467	43,793	47,214	51,733	56,589
DPS	400	1,620	1,620	1,620	1,620
배당수익률(%)	0.5	1.2	2.4	2.4	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	97.1	8.9	13.3	10.9	10.4
PCR	11.3	11.1	6.1	5.7	5.8
PSR	1.8	2.6	1.2	1.0	1.0
PBR	2.66	3.08	1.42	1.30	1.19
EBITDA(십억원)	149.2	250.3	261.3	280.5	280.2
EV/EBITDA	10.4	11.7	4.7	3.8	3.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.6	41.6	11.1	12.4	12.0
EBITDA 이익률	15.1	21.3	20.2	19.1	17.9
부채비율	71.2	47.8	48.3	50.4	49.6
금융비용부담률	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
이자보상배율(x)	16.0	33.5	36.8	44.5	45.6
매출채권회전율(x)	6.4	7.0	6.8	6.9	6.7
재고자산회전율(x)	36.9	45.2	51.5	52.3	50.7

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

에스엠 (041510) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-32.7	-30.4	
2026.05.07	기업브리프	Buy	130,000	김민영	-38.7	-28.1	
2026.07.20	기업브리프	Buy	120,000	김민영	-	-	