

EARNINGS
PREVIEW

에스엠 (041510/KQ)

견조한 본업, 아시아를 넘어 북미로

엔터테인먼트, 박준형 / jh.park@sks.co.kr / 3773-8589

Signal: MD 판매 호조로 시장 기대치 소폭 상회**Key:** 하반기는 상반기 대비 실적 모멘텀이 제한적일 전망**Step:** 투자의견 매수 유지, 목표주가 12만원으로 하향

매수(유지)

목표주가: 120,000 원(하향)

현재주가: 67,000 원

상승여력: 79.1%

STOCK DATA

주가(26/07/22)	67,000 원
KOSDAQ	751.09 pt
52 주 최고가	153,000 원
60 일 평균 거래대금	10 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,289 만주
시가총액	1,534 십억원
주요주주	
카카오(외 8)	41.67%
TME	9.66%
외국인 지분율	32.23%

주가 및 상대수익률



2Q26 Preview: 시장 컨센서스 소폭 상회

2Q26 매출액 3,327 억원(-3.5% YoY, -6.7% QoQ, 이하 YoY, QoQ), 영업이익 533 억원(+11.9%, +38.1%, OPM 16.0%)으로 시장 컨센서스를 소폭 상회하는 실적을 전망한다. MD 매출 성장이 실적 개선의 주요 요인으로 판단된다.

음반은 전년 대비 약 2% 감소한 573 만장으로 주요 아티스트의 신보 판매량은 견조한 성장세를 보이고 있으며, 특히 저연차 IP 의 성장세가 지속되고 있다. 공연은 aespa(5 회), EXO(19 회), 동방신기(2 회), 슈퍼주니어(1회+예성 솔로(5 회), 샤이니(5 회) 등 주요 아티스트의 대규모 공연과 모객수 증가에 힘입어 매출 성장이 가능할 것으로 판단한다. 다만 고연차 IP 의 공연 비중이 높은 만큼 수익성 개선 폭은 제한적일 전망이다. MD 는 아티스트 컴백에 따른 팝업스토어 개최 건수 증가와 1 분기에 진행된 NCT WISH 베이커리 팝업스토어의 온라인 MD 매출 인식이 더해지며 견조한 성장세를 이어갈 것으로 예상된다.

하반기 실적보다 투자 성과에 주목할 때

하반기는 상반기 대비 실적 모멘텀이 제한적이다. aespa 의 북미 시장 내 체급 확대를 위한 투자 비용과 4 분기 데뷔가 예상되는 SMTR25 관련 데뷔 비용을 반영하여 연간 추정치 하향으로 목표주가를 기존 13.4 만원에서 12만원으로 하향한다. 다만 SMTR25 는 데뷔 이전부터 예능, 팬미팅 등 다양한 콘텐츠를 통해 기초 팬덤을 확보하고 있어 정식 데뷔 이후 성과가 기대되는 그룹이다. 따라서 단기적인 실적 둔화에 주목하기보다는, 올해 하반기 집행되는 투자에 대한 회수가 본격적으로 가시화될 2027 년을 바라보는 것이 중요하다고 판단한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	333	338	-1.6	332	0.2	1,279	1,278	0.1	1,261	1.4
영업이익(십억원)	53	54	-1.3	52	2.5	187	194	-3.6	193	-3.1
지배주주순이익(십억원)	38	41	-6.8	36	6.1	140	143	-2.1	131	6.9
영업이익률(%)	16.0	16.0	-	15.7	-	14.6	15.2	-	15.3	-
지배주주순이익률(%)	11.5	12.1	-	10.8	-	10.9	11.2	-	10.4	-

자료: SK 증권

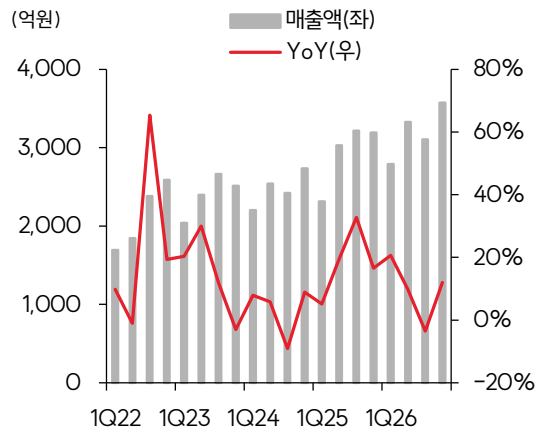
에스엠 실적 추이 및 전망									(단위: 억원, %)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	2,314	3,029	3,216	3,190	2,791	3,327	3,104	3,572	9,897	11,749	12,794
YoY(%)	5.2%	19.3%	32.8%	16.6%	20.6%	9.8%	-3.5%	12.0%	3.0%	18.7%	8.9%
SME(별도)	1,655	2,203	2,245	2,022	1,893	2,342	2,105	2,441	6,641	8,125	8,781
1) 음반	166	723	707	347	268	745	527	715	1,884	1,943	2,254
2) 음원	512	267	260	301	307	280	273	316	973	1,340	1,176
3) 출연	188	232	241	241	204	267	361	265	845	902	1,096
4) 콘서트	390	336	525	345	608	378	387	443	1,225	1,596	1,816
5) MD/라이선싱	394	639	503	781	474	665	546	695	1,689	2,317	2,380
6) 기타	5	6	11	7	33	6	12	8	26	29	59
주요 연결 자회사	659	826	971	1,168	898	985	999	1,131	3,256	3,624	4,013
매출총이익	834	1,145	1,190	1,156	1,004	1,248	1,168	1,226	3,072	4,325	4,646
YoY(%)	17.2%	47.3%	62.2%	36.0%	20.4%	8.9%	-1.9%	6.1%	-9.9%	40.8%	7.4%
GPM(%)	36.0%	37.8%	37.0%	36.2%	36.0%	37.5%	37.6%	34.3%	31.0%	36.8%	36.3%
판권비	508	669	708	610	618	715	748	697	2,199	2,495	2,778
영업이익	326	476	482	546	386	533	420	529	873	1,830	1,868
YoY(%)	109.6%	92.3%	261.7%	62.2%	18.5%	11.9%	-12.9%	-3.1%	-23.1%	109.6%	2.1%
OPM(%)	14.1%	15.7%	15.0%	17.1%	13.8%	16.0%	13.5%	14.8%	8.8%	15.6%	14.6%
당기순이익(지배)	2,482	293	398	152	358	382	328	331	183	3,325	1,399
NPM(%)	107.3%	9.7%	12.4%	4.8%	12.8%	11.5%	10.6%	9.3%	1.9%	28.3%	10.9%

자료: 에스엠, SK 증권

에스엠 Valuation		
구분	비고	
26년 EPS	6,111원	
적용 PER	19.5배	엔터 업종 평균 12MF PER 타사 대비 제한적인 서구권 진출에 10% 할인 적용
TP	120,000원	6개월 목표주가
현재주가	67,000원	7/22 주가
Upside	79%	

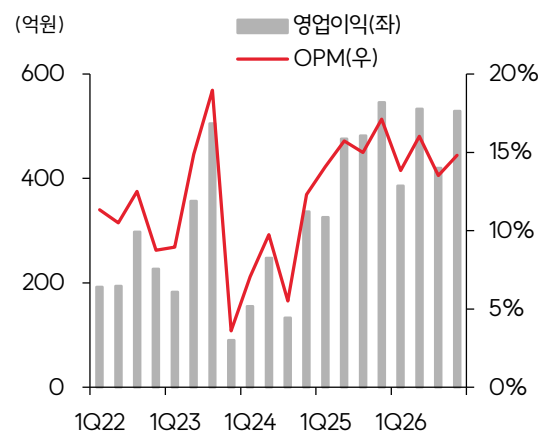
자료: 에스엠, SK 증권

매출액 추이 및 전망



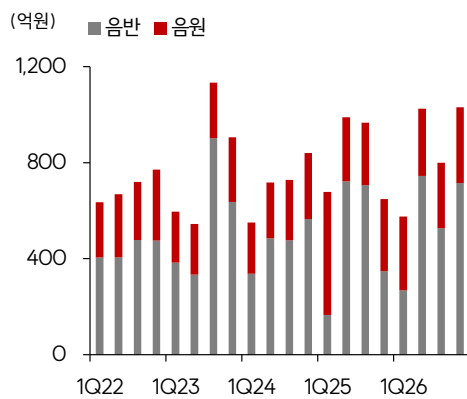
자료: 에스엠, SK 증권

영업이익 추이 및 전망



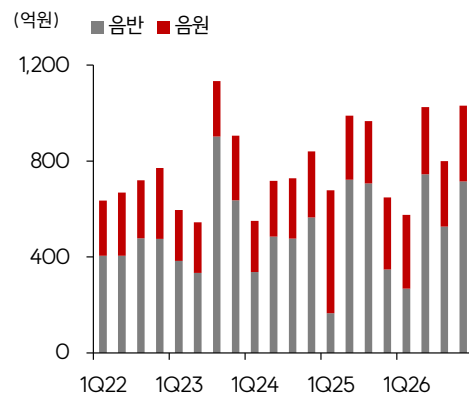
자료: 에스엠, SK 증권

음반/원 매출 추이 및 전망



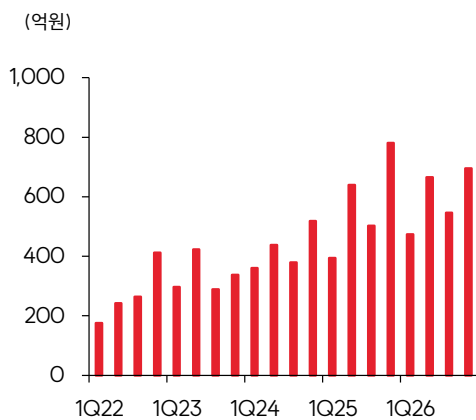
자료: 에스엠, SK 증권

공연 매출 추이 및 전망



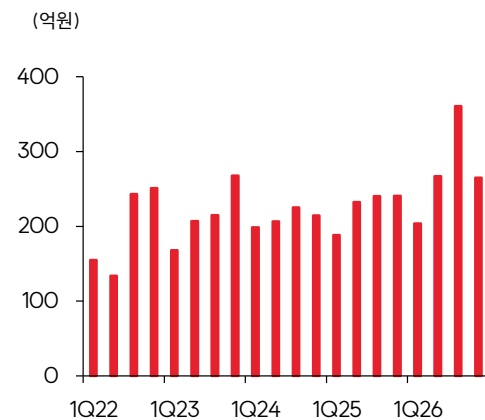
자료: 에스엠, SK 증권

MD/라이선싱 매출 추이 및 전망



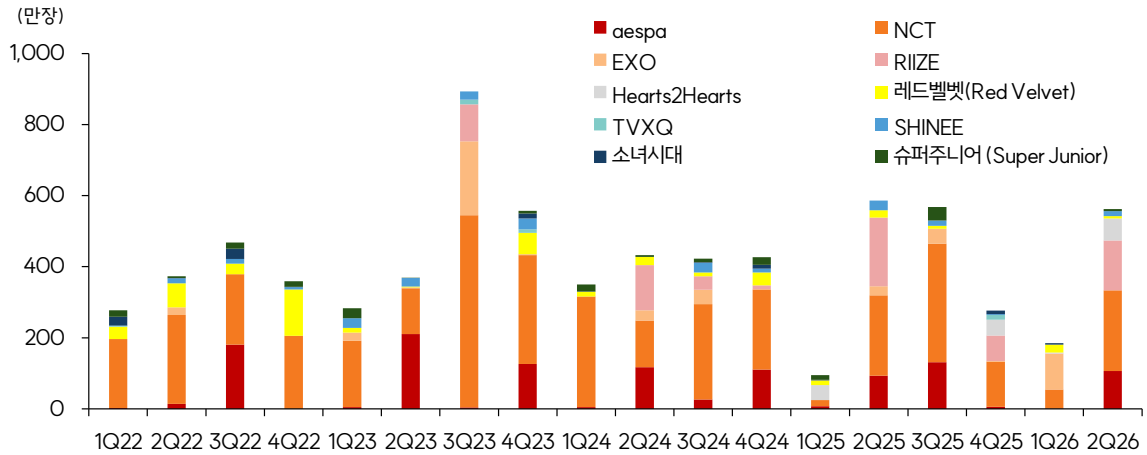
자료: 에스엠, SK 증권

출연 매출 추이 및 전망



자료: 에스엠, SK 증권

에스엠 아티스트 음반 판매량 추이



자료: 씨클차트, SK 증권

신인 IP 확대와 글로벌 현지화 전략



자료: 에스엠, SK 증권

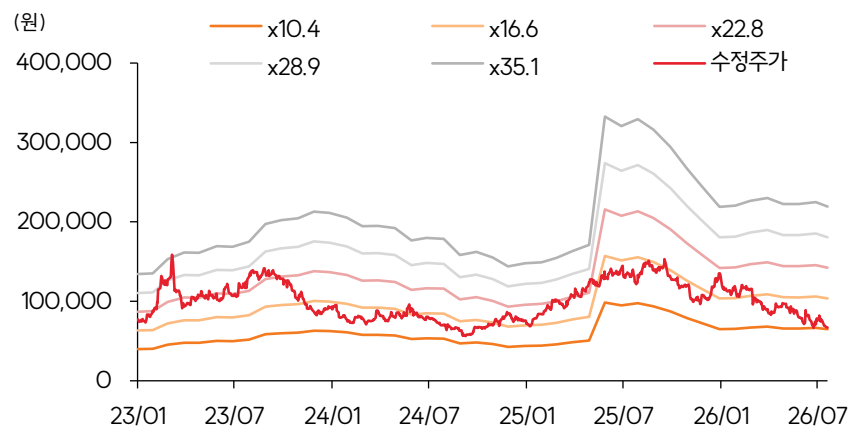
에스엠 멀티 프로덕션 시스템 (보유 IP 및 아티스트)

프로덕션명	Director	그룹	아티스트
ONE 프로덕션	조우철, 최성우	소녀시대	태연, 효연, 유리, 윤아, *써니, *티파니, *수영, *서현
		aespa	카리나, 지젤, 윈터, 닝닝
PRISM 프로덕션	김욱, 최진	SHINee	KEY, 민호, *온유, *태민
		WayV	쿤, 텐, 윈윈, 샤오쥔, 헨드리, 양양
		LUCAS	
		Hearts2Hearts	지우, 카르멘, 유하, 스텔라, 주은, 에이나, 이안, 예은
RED 프로덕션	권윤정, 김주영	TVXQ	유노윤호, 최강창민
		Red Velvet	아이린, 슬기, 조이, *웬디, *예리
NEO 프로덕션	채정희, 강병준	NCT	태용, 자니, 유타, 도영, 재현, 정우, 런쥔, 제노, 해찬, 재민, 천러, 지성, 시온, 리쿠, 유우시, 재희, 료, 사쿠야, 쿤, 윈윈, 샤오쥔, 헨드리, 양양
		강타	
		Super Junior	이특, 희철, 예성, 신동, 시원, 려욱, *은혁, *동해, *규현
WIZARD 프로덕션	이상민, 김형국	EXO	수호, 찬열, 카이, 세훈, *레이, *디오
		R.I.I.ZE	쇼타로, 은석, 성찬, 원빈, 소희, 앤튼
		XngHan&Xoul	

자료: 에스엠, SK 증권

주: *표시는 타사에서 활동 중인 아티스트지만, 그룹 활동은 SM 소속으로 진행

SM PER Band Chart



자료: Quantiwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	814	980	1,150	1,353	1,534
현금및현금성자산	358	365	399	505	661
매출채권 및 기타채권	247	255	278	314	323
재고자산	28	24	26	29	30
비유동자산	605	1,027	987	961	934
장기금융자산	86	109	113	118	120
유형자산	76	74	55	44	38
무형자산	140	601	572	546	523
자산총계	1,419	2,008	2,137	2,314	2,468
유동부채	485	497	517	542	557
단기금융부채	41	41	45	50	52
매입채무 및 기타채무	290	274	286	301	310
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	105	152	158	170	174
장기금융부채	69	63	63	63	63
장기매입채무 및 기타채무	3	1	1	1	1
장기충당부채	13	13	15	16	17
부채총계	590	649	675	712	730
지배주주지분	665	1,003	1,105	1,231	1,354
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	353	353	353	353	353
기타자본구성요소	-12	27	27	27	27
자기주식	-39	0	0	0	0
이익잉여금	320	618	721	847	970
비지배주주지분	164	356	357	370	384
자본총계	829	1,359	1,462	1,601	1,738
부채와자본총계	1,419	2,008	2,137	2,314	2,468

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	136	195	180	194	206
당기순이익(손실)	1	359	140	177	174
비현금성항목등	157	-80	104	96	99
유형자산감가상각비	33	34	19	11	6
무형자산상각비	29	34	30	26	23
기타	95	-148	56	59	70
운전자본감소(증가)	1	-38	-8	-19	3
매출채권및기타채권의감소(증가)	4	-20	-23	-36	-9
재고자산의감소(증가)	-9	-10	-2	-3	-1
매입채무및기타채무의증가(감소)	-18	-26	12	15	9
기타	-53	-99	-111	-118	-140
법인세납부	-30	-53	-55	-59	-71
투자활동현금흐름	56	-150	-30	-46	-12
금융자산의감소(증가)	88	-68	-22	-35	-9
유형자산의감소(증가)	-22	-6	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-26	-32	0	0	0
기타	16	-44	-8	-11	-3
재무활동현금흐름	-144	-33	-33	-31	-36
단기금융부채의증가(감소)	-37	-0	4	6	2
장기금융부채의증가(감소)	-15	-20	0	0	0
자본의증가(감소)	-9	-0	0	0	0
배당금지급	-28	-13	-37	-37	-37
기타	-56	-1	0	0	0
현금의 증가(감소)	55	6	34	107	155
기초현금	303	358	365	399	505
기말현금	358	365	399	505	661
FCF	113	188	180	194	206

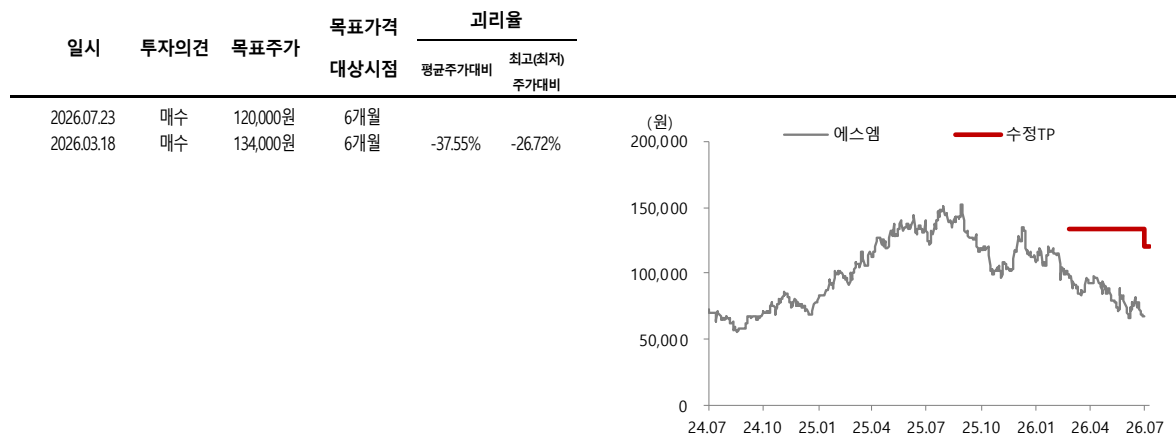
자료 : 에스엠, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	990	1,175	1,279	1,444	1,487
매출원가	682	742	815	914	941
매출총이익	307	433	465	530	546
매출총이익률(%)	31.0	36.8	36.3	36.7	36.7
판매비와 관리비	220	250	278	302	311
영업이익	87	183	187	228	235
영업이익률(%)	8.8	15.6	14.6	15.8	15.8
비영업손익	-61	185	9	7	9
순금융손익	7	8	-1	-0	1
외환관련손익	10	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2	214	0	0	0
세전계속사업이익	26	368	196	235	244
세전계속사업이익률(%)	2.6	31.3	15.3	16.3	16.4
계속사업법인세	25	8	55	59	71
계속사업이익	1	359	140	177	174
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1	359	140	177	174
순이익률(%)	0.1	30.6	11.0	12.2	11.7
지배주주	18	347	140	163	160
지배주주귀속 순이익률(%)	1.9	29.6	10.9	11.3	10.8
비지배주주	-17	12	0	14	14
총포괄이익	6	358	140	177	174
지배주주	23	347	136	171	168
비지배주주	-17	11	4	6	6
EBITDA	149	250	235	265	264

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	3.0	18.7	8.9	12.9	3.0
영업이익	-23.1	109.7	2.1	22.1	3.0
세전계속사업이익	-78.1	1,310.0	-46.8	20.4	3.8
EBITDA	-13.0	67.7	-6.0	12.5	-0.4
EPS	-78.6	1,834.3	-59.7	16.3	-1.7
수익성 (%)					
ROA	0.1	21.0	6.8	7.9	7.3
ROE	2.6	41.6	13.3	13.9	12.4
EBITDA마진	15.1	21.3	18.4	18.3	17.7
안정성 (%)					
유동비율	168.0	197.2	222.6	249.7	275.6
부채비율	71.2	47.8	46.2	44.5	42.0
순차입금/자기자본	-44.8	-37.7	-38.7	-43.8	-49.7
EBITDA/이자비용(배)	27.4	45.8	47.9	51.6	49.8
배당성향	50.0	10.7	26.5	22.8	23.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	784	15,166	6,111	7,110	6,992
BPS	30,150	43,793	48,284	53,774	59,146
CFPS	3,436	18,104	8,233	8,715	8,256
주당 현금배당금	400	1,620	1,620	1,620	1,620
Valuation지표 (배)					
PER	96.4	8.9	11.0	9.4	9.6
PBR	2.5	3.1	1.4	1.2	1.1
PCR	22.0	7.5	8.1	7.7	8.1
EV/EBITDA	10.4	11.7	5.6	4.5	4.0
배당수익률	0.5	1.2	2.4	2.4	2.4



COMPLIANCE NOTICE

작성자(박준형)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 23일 기준)

매수 94.23% 중립 5.77% 매도 0.00%