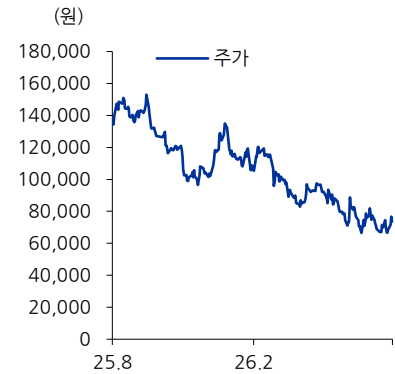


형님들의 저력

- “ 2분기 매출액은 3,496억원(+15.4%yoy), 영업이익은 528억원(+11.0%yoy)으로 시장 컨센서스 부합
- “ 콘서트와 MD/라이선싱 매출이 큰폭 성장하며 외형과 수익성을 동반 견인했고, 연결 자회사에서는 디어유 연결 편입효과에 더해 소속 아티스트의 국내 공연 확대로 드림메이커 수익성 대폭 개선되며 견조한 실적 기록
- “ 고무적인 점은 MD/라이선싱 매출이 779억원(+22.0%yoy)으로 작년 4분기(781억원)에 이어 두번째로 높은 실적을 기록한 점인데, 작년 4분기는 에스파x배틀그라운드 콜라보에 따른 라이선싱 매출이 외형을 견인했다면, 이번 분기는 공연 연계 MD 호조에 더해 2분기 컴백한 아티스트들의 앨범 연계 팝업 이벤트가 다수 진행되며 외형 견인한 것으로 판단. 특히 NCT 10주년 팝업과 라이즈 팝업은 예약 오픈과 동시에 전화차 매진을 기록했고, 에스파 팝업은 서울을 비롯해 LA, 뉴욕 등 전세계 7개 도시에서 성황리에 개최, NCT Wish 팝업은 서울 뿐 아니라 중국 8개 도시 팝업에 총 31만명이 방문하는 등 다양한 지역에서 다채롭게 진행하며 유의미한 실적 기여 추정
- “ 하반기는 고연차부터 저연차까지 다채로운 아티스트 포트폴리오를 바탕으로 그룹, 솔로, 유닛 등 다양한 형태의 아티스트 컴백 이루어지며 안정적 성장 이어질 것으로 기대. 다만, 3분기는 소속 아티스트 대부분 일본에서의 음반 발매, 팬미팅 등 일본 중심 활동이 다수 예정되어 있어 글로벌 활동은 다소 제한적일 것으로 전망하나 8월부터 에스파 월드투어 이어지는 가운데 NCT 127 정규 앨범 컴백과 함께 아시아 투어 이어지며 공백 채워갈 예정. 특히 에스파는 이번 월드 투어 일정 대부분이 북미와 남미, 유럽 등 서구권 지역을 중심으로 진행될 예정으로 서구권에서의 팬덤 확대 기대
- “ 상반기와 비슷하게 하반기도 고연차 아티스트들의 활발한 활동 이어지며 견조한 실적 이어지고 있는 점 긍정적이나 라이즈, NCT Wish 등 저연차 아티스트들의 글로벌 투어를 포함한 본격적인 활동은 올해보다는 내년에 가시화될 것으로 전망. 다만, 4분기는 신인 보이그룹(SMTR25) 데뷔 예정으로 데뷔 전부터 이미 팬미팅 투어를 진행하며 인지도를 쌓아온 만큼 데뷔 이후 빠르게 글로벌 팬덤을 확보해 가파른 성장세 증명할 것 기대
- “ 올해 저연차 아티스트들의 글로벌 활동이 많지 않은 점은 아쉽지만, 시장에서 우려하던 북미 진출이 에스파를 시작으로 라이즈, NCT Wish, 하츠투하츠 등 다양한 아티스트로 조금씩 확대될 것으로 기대하며, 하반기 디어엘리스 앨범 컴백도 예정되어 있어 더디지만 글로벌 성과 조금씩 가시화될 것으로 기대. 더불어 국내와 상하이에서 공식 오프라인 매장을 운영하며 MD 중심 견조한 성장세 지속되는 점 긍정적. 투자의견, 목표주가 유지

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
110,000 원(유지)
73,700 원(8/5)



시가총액(십억원)	1,687
발행주식수(천주)	22,895
52 주 최고	155,100 원
최저	63,900 원
52 주 일단 Beta	0.21
60 일 평균 거래대금	96 억원
외국인 지분율	32.1%
배당수익률(26E)	2.2%
주주구성	
카카오 (외 10 인)	41.8%
Tencent Music Entertainment	9.7%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-2.8	-30.6	-45.6
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	110,000	110,000	-
영업이익(26E)	192	191	▲
영업이익(27E)	209	211	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	1,175	1,271	1,363
영업이익	183	192	209
세전손익	368	194	212
당기순이익	359	136	148
EPS(원)	15,166	5,779	6,344
증감률(%)	1,834.3	-61.9	9.8
PER(배)	4.9	12.8	11.6
ROE(%)	41.6	12.6	12.6
PBR(배)	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	4.7	3.9	3.3

2Q26 Review

(십억원, %, %p)	2Q26P					3Q26E			2025	2026E		2027E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	350	326	7.4	331	5.7	277	-20.7	-13.8	1,175	1,271	8.2	1,363	7.2
영업이익	53	52	1.9	52	1.8	41	-22.6	-15.1	183	192	4.7	209	9.3
세전이익	42	52	-18.8	53	-20.1	49	16.8	-13.8	368	194	-47.1	212	8.9
순이익	29	36	-19.4	38	-22.2	36	24.5	-18.8	359	136	-62.1	148	8.8
OP Margin	15.1	15.9	-0.8	15.7	-0.6	14.8	-0.4	-0.2	15.6	15.1	-0.5	15.4	0.3
NP Margin	8.3	11.1	-2.8	11.3	-3.0	13.1	4.7	-0.8	30.6	10.7	-19.9	10.9	0.2
EPS(원)	5,146	6,004	-14.3	6,464	-20.4	6,342	23.3	-8.7	15,166	5,779	-61.9	6,344	9.8
BPS(원)	44,986	45,201	-0.5	58,150	-22.6	46,572	3.5	9.6	43,793	48,059	9.7	52,783	9.8
ROE(%)	11.4	13.3	-1.8	11.1	0.3	13.6	2.2	-2.7	41.6	12.6	-29.1	12.6	0.0
PER(X)	14.3	12.3	-	11.4	-	11.6	-	-	8.9	12.8	-	11.6	-
PBR(X)	1.6	1.6	-	1.3	-	1.6	-	-	3.1	1.5	-	1.4	-

자료: 에스엠, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	231	303	322	319	279	350	277	365	1,175	1,271	1,363
YoY (%)	5.2%	19.3%	32.8%	16.6%	20.6%	15.4%	-13.8%	14.5%	18.7%	8.2%	7.2%
SME	165	220	225	202	189	241	179	254	813	863	924
SM Japan	21	26	24	26	31	29	26	26	97	112	118
Dreammaker	23	15	9	17	7	42	19	18	63	86	90
SM C&C	18	21	25	36	21	27	25	39	100	113	113
키이스트	4	3	4	5	9	11	4	5	16	28	28
디어유	18	20	22	24	23	23	25	26	84	98	109
영업이익	33	48	48	55	39	53	41	59	183	192	209
YoY (%)	109.6%	92.3%	261.6%	62.2%	18.5%	11.0%	-15.1%	8.7%	109.6%	4.8%	9.3%
OPM (%)	14.1%	15.7%	15.0%	17.1%	13.8%	15.1%	14.8%	16.2%	15.6%	15.1%	15.4%
당기순이익	253	31	45	27	37	29	36	34	356	136	148
자배이익	248	29	40	27	32	29	36	34	344	132	145

자료: 유진투자증권

에스엠(041510.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
자산총계	1,541	1,419	2,008	2,189	2,327
유동자산	858	814	980	1,278	1,414
현금성자산	492	480	614	815	926
매출채권	261	247	255	345	367
재고자산	26	28	24	31	33
비유동자산	683	605	1,027	910	913
투자자산	408	389	352	281	293
유형자산	71	76	74	36	30
기타	204	140	601	593	590
부채총계	632	590	649	735	765
유동부채	519	485	497	587	614
매입채무	330	321	309	397	423
유동성이자부채	70	41	41	41	41
기타	119	123	147	149	150
비유동부채	112	105	152	148	151
비유동이자부채	76	69	63	60	60
기타	36	36	89	88	91
자본총계	909	829	1,359	1,454	1,562
자배지분	723	665	1,003	1,100	1,208
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	353	353	353
이익잉여금	365	320	618	714	822
기타	(17)	(20)	19	21	21
비지배지분	187	164	356	353	353
자본총계	909	829	1,359	1,454	1,562
충차입금	146	110	104	101	101
순차입금	(346)	(370)	(510)	(713)	(825)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업현금	113	136	195	233	170
당기순이익	83	1	359	136	148
자산상각비	58	62	67	57	50
기타비현금성손익	36	95	(148)	38	(92)
운전자본증감	(34)	1	(38)	(65)	2
매출채권감소(증가)	(1)	4	(20)	(85)	(22)
재고자산감소(증가)	1	(9)	(10)	(9)	(2)
매입채무증가(감소)	(27)	(18)	(26)	63	25
기타	(7)	24	18	(34)	1
투자현금	(83)	56	(150)	(53)	(32)
단기투자자산감소	(7)	11	(2)	(6)	(11)
장기투자증권감소	286	190	131	102	29
설비투자	19	24	9	9	10
유형자산처분	1	2	2	0	0
무형자산처분	(32)	(26)	(32)	(30)	(30)
재무현금	(43)	(144)	(33)	(7)	(37)
차입금증가	21	(52)	(20)	(5)	0
자본증가	(54)	(74)	(13)	(37)	(37)
배당금지급	28	28	13	37	37
현금 증감	(14)	55	6	177	100
기초현금	318	303	358	365	542
기말현금	303	358	365	542	642
Gross Cash flow	177	158	279	310	168
Gross Investment	110	(46)	187	112	19
Free Cash Flow	67	204	92	198	148

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	961	990	1,175	1,271	1,363
증가율(%)	13.0	3.0	18.7	8.2	7.2
매출원가	620	682	742	828	883
매출총이익	341	307	433	444	481
판매 및 일반관리비	228	220	250	252	271
기타영업손익	12	(3)	13	1	7
영업이익	113	87	183	192	209
증가율(%)	24.7	(23.1)	109.7	4.7	9.3
EBITDA	171	149	250	249	259
증가율(%)	12.9	(13.0)	67.7	(0.7)	4.2
영업외손익	5	(61)	185	3	2
이자수익	14	13	13	16	17
이자비용	6	5	5	5	5
지분법손익	47	(2)	214	31	31
기타영업외손익	(50)	(66)	(37)	(39)	(41)
세전순이익	119	26	368	194	212
증가율(%)	1.7	(78.1)	1,310.0	(47.1)	8.9
법인세비용	36	25	8	58	64
당기순이익	83	1	359	136	148
증가율(%)	0.8	(99.0)	43,786	(62.1)	8.8
지배주주지분	87	18	347	132	145
증가율(%)	9.1	(79.0)	1,796.3	(61.9)	9.8
비지배지분	(5)	(17)	12	4	3
EPS(원)	3,663	784	15,166	5,779	6,344
증가율(%)	9.0	(78.6)	1,834.3	(61.9)	9.8
수정EPS(원)	3,663	784	15,166	5,779	6,344
증가율(%)	9.0	(78.6)	1,834.3	(61.9)	9.8

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	3,663	784	15,166	5,779	6,344
BPS	30,318	28,467	43,793	48,059	52,783
DPS	1,200	400	1,620	1,620	1,680
밸류에이션(배, %)					
PER	25.1	96.4	4.9	12.8	11.6
PBR	3.0	2.7	1.7	1.5	1.4
EV/ EBITDA	10.8	9.4	4.7	3.9	3.3
배당수익율	1.3	0.5	2.2	2.2	2.3
PCR	12.4	11.2	6.0	5.5	10.1
수익성(%)					
영업이익율	11.8	8.8	15.6	15.1	15.4
EBITDA이익율	17.8	15.1	21.3	19.6	19.0
순이익율	8.6	0.1	30.6	10.7	10.9
ROE	12.3	2.6	41.6	12.6	12.6
ROIC	25.9	0.9	35.9	18.6	20.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(38.0)	(44.6)	(37.6)	(49.1)	(52.8)
유동비율	165.3	168.0	197.2	217.6	230.3
이자보상배율	19.9	16.0	33.5	40.3	44.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
매출채권회전율	4.6	3.9	4.7	4.2	3.8
재고자산회전율	41.8	36.9	45.2	46.5	43.0
매입채무회전율	2.8	3.0	3.7	3.6	3.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

