

엔터테인먼트

송지원

02)739-5935

bd21312@heungkuksec.co.kr

(041510)

에스엠

BUY(유지)

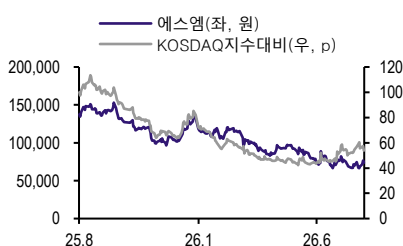
2Q 양호한 실적, 하반기만 잘 넘기자

목표주가	110,000원(하향)
현재주가(08/05)	73,700원
상승여력	49.3%
시가총액	1,687십억원
발행주식수	22,895천주
52주 최고가 / 최저가	153,000 / 66,500원
3개월 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	32.3%
주요주주	
카카오 (외 10인)	41.8%
TME Hong Kong Limited	9.7%
T. Rowe Price Associate (외 23인)	7.4%
추가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	-2.8 -23.9 -30.6 -45.6
상대수익률 (KOSDAQ)	5.2 10.3 -2.7 -45.7

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	990	1,175	1,279	1,373
영업이익	87	183	185	217
EBITDA	149	250	247	275
지배주주순이익	18	347	122	145
EPS	784	15,166	5,320	6,353
순차입금	-370	-510	-650	-819
PER	96.4	8.9	13.9	11.6
PBR	2.7	3.1	1.6	1.4
EV/EBITDA	9.4	10.3	4.2	3.2
배당수익률	0.5	1.2	2.2	2.4
ROE	2.6	41.6	11.7	12.7
컨센서스 영업이익	-	-	188	0
컨센서스 EPS	-	-	5,672	0

추가추이



2Q26 Review: 매출액 +15%, 영업이익 +11% YoY

'26년 2분기 연결매출액은 3,496억원(+15.4% YoY, +25.3% QoQ), 영업이익 529억원(+11.1% YoY, +37.0% QoQ, OPM 15.1%)으로 시장 눈높이(524억원)를 소폭 상회하였다. 음반/원은 음반 662억원, 음원 247억원으로 에스파 정규2집 106만장/ 라이즈 미니2집 140만장/ NCT위시 정규1집 192만장 등 분기 총 567만장 판매가 기여하였고 음원은 IP의 견조한 활동으로 평분기와 유사한 수준이었다. 본사 공연매출은 416억원(+23.8% YoY)으로 슈퍼주니어 3회/ 에스파 5회/ 동방신기 2회/ 엑소 19회/ 위시 5회 등 고연차의 기여가 높은 분기였다. 제작 공연 감소로 1분기 저조한 실적을 냈던 드림메이커 또한 본사 협업을 통한 국내 공연 제작 횟수 증가로 매출 416억원(+178.5% YoY)을 기록하였다. SME Japan은 매출 성장에도 불구하고, 레거시IP 및 소규모 공연 위주 믹스로 인해 수익성은 하락하였다. MD/라이센싱 부문은 4월 TR25 팝업, 5월 NCT 10주년 기념 '네오 그라운드' 팝업과 1분기 NCT위시 '위시 베이커리 성수' 팝업의 온라인 예약판매분을 비롯해 신보 팝업 및 투어MD 모두 호조를 이루며 약 780억원(+21.9% YoY)의 고성장을 이루었다. 연결당기순이익은 292억원(-5.5% YoY)으로 투자자산 평가손실 및 종속회사 디어유의 아티스트MD 선급금 손상차손 인식으로 영업외손익이 악화되었고, 법인세 증가 또한 순익 감소폭을 확대하였다.

하반기 숨 고르기, 2027년 성장 재개

3분기는 저연차IP(라이즈/NCT위시/하츠투하츠) 모두 일본 내 팬덤 저변 확장을 목표로 현지 싱글 활동에 주력하는 가운데, 신보 및 대규모 투어가 부재하며 별도 기준 실적 정체가 불가피할 것이다. 다만 8월 초 시작되는 에스파의 월드투어(국내2회/아시아1회/북남미10회)와 NCT127/드림의 10주년 기념 활동이 저연차의 부재를 일부 상쇄할 전망이다. 하반기 중 상대적으로 유의미한 모멘텀은 TR25의 데뷔이다. 시기는 4분기가 유력하나 내년으로 미뤄질 가능성 또한 배제할 수 없다. 하반기보다는 2027년에 레거시IP(소녀시대)의 20주년 활동과 저연차IP의 국내 음반 및 투어 재개가 맞물리며, 더욱 가시화된 이익 개선 구간에 진입할 것으로 보인다. 동사에 대해 투자자의견 BUY(매수)를 유지하며, 목표주가를 110,000원으로 하향한다. 12MF EPS 6,009원에 '26년 Peer Group 평균 P/E 18.5배를 적용하였다.

표 1 에스엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결 매출액	231	303	322	319	279	350	302	349	1,175	1,279	1,373
YoY	5.2%	19.3%	32.8%	16.6%	20.6%	15.4%	-6.1%	9.3%	18.7%	8.9%	7.3%
QoQ	-15.4%	30.9%	6.2%	-0.8%	-12.5%	25.3%	-13.7%	15.5%			
부문별 매출											
SME	165	220	225	202	189	241	190	251	813	871	922
SM C&C	18	21	25	36	21	27	28	29	100	106	107
Dream Maker	23	15	9	24	7	42	20	22	70	91	87
SM Japan	21	26	24	17	31	29	33	16	88	108	128
DearU	0	20	22	24	23	23	23	23	66	93	94
Keyeast	4	3	4	5	9	11	9	9	16	38	38
영업이익	33	48	48	55	39	53	40	54	183	185	217
영업이익률	14.1%	15.7%	15.0%	17.1%	13.8%	15.1%	13.2%	15.4%	15.6%	14.5%	15.8%
세전이익	262	39	57	10	57	42	46	51	368	197	236
세전이익률	113.1%	13.0%	17.7%	3.0%	20.6%	12.0%	15.4%	14.6%	31.3%	15.4%	17.2%
지배기업순이익	248	29	40	30	32	29	33	36	347	130	166
지배기업순이익률	107.3%	9.7%	12.4%	9.4%	11.6%	8.4%	10.8%	10.2%	29.6%	10.2%	12.1%

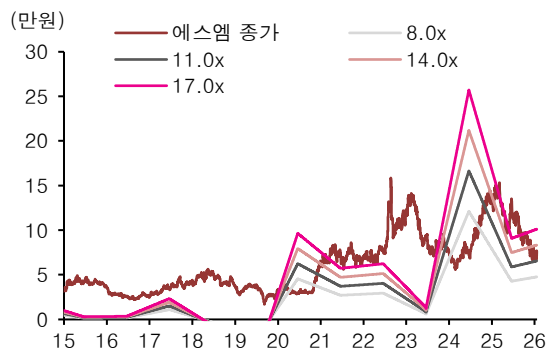
자료: 흥국증권 리서치센터

표 1 에스엠 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2026E	2027E	비고
EPS (원)	5,320	6,353	12MF EPS: 6,009
목표 PER (배)		18.5	'26년 Peer Group 평균 P/E
목표주가 (원)	110,000		
현재주가(원)		73,700	
상승여력 (%)		49.3%	

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 에스엠 12M Fwd P/E Band Chart



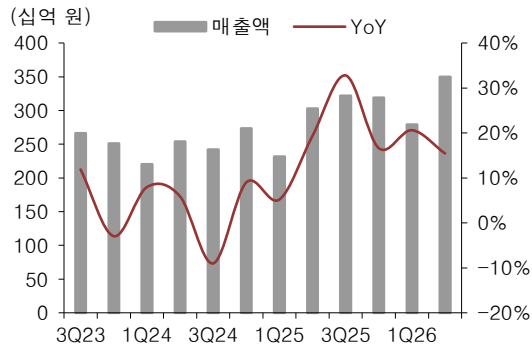
자료: Dataguide, 흥국증권 리서치센터

그림 2 에스엠 12M Fwd P/B Band Chart



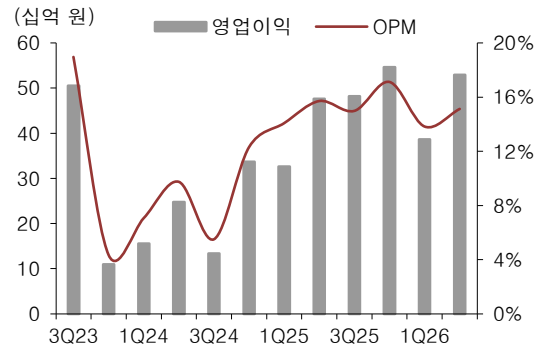
자료: Dataguide, 흥국증권 리서치센터

그림 3 에스엠 분기별 매출액 추이 (연결)



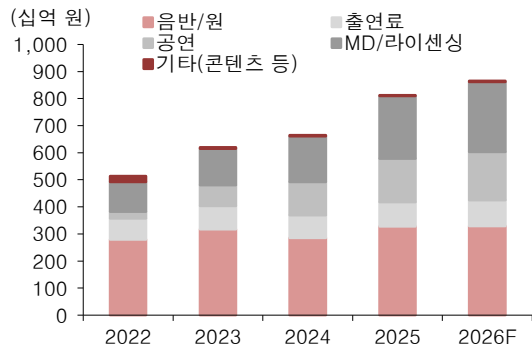
자료: 에스엠, 흥국증권 리서치센터

그림 4 에스엠 분기별 영업이익 추이 (연결)



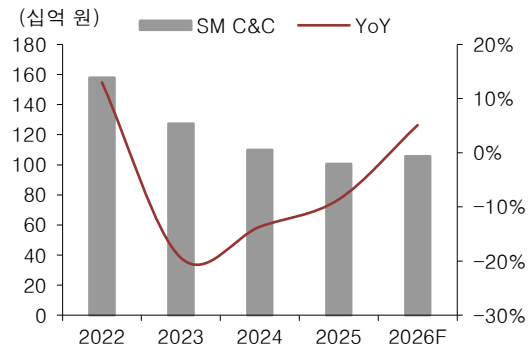
자료: 에스엠, 흥국증권 리서치센터

그림 5 에스엠 부문별 연간 부문별 매출액 추이 및 전망 (별도)



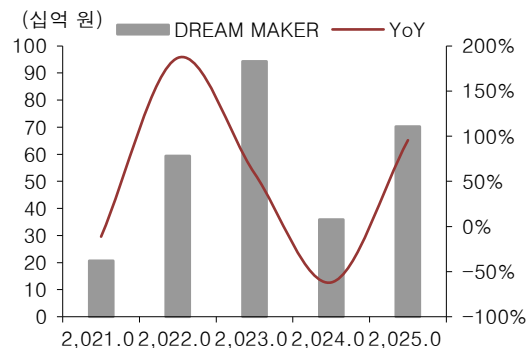
자료: 에스엠, 흥국증권 리서치센터

그림 6 SM C&C 연간 매출액 추이 및 전망



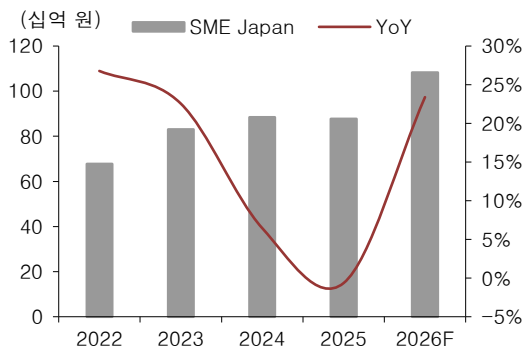
자료: 에스엠, 흥국증권 리서치센터

그림 7 Dream Maker 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 에스엠, 흥국증권 리서치센터

그림 8 SME Japan 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 에스엠, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	990	1,175	1,279	1,373	1,444
증가율 (Y-Y, %)	3.0	18.7	8.9	7.3	5.1
영업이익	87	183	185	217	245
증가율 (Y-Y, %)	(23.1)	109.7	1.2	17.3	12.9
EBITDA	149	250	247	275	300
영업외손익	(61)	185	11	19	14
순이자수익	7	8	13	16	18
외화관련손익	10	(1)	11	0	0
지분법손익	(2)	214	31	31	31
세전계속사업손익	26	368	197	236	260
당기순이익	1	359	134	164	181
지배기업당기순이익	18	347	122	145	160
증가율 (Y-Y, %)	(79.0)	1,796.3	(64.9)	19.4	9.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.2	11.4	10.0	11.5	7.1
영업이익증가율(3Yr)	8.9	26.2	17.7	35.5	10.2
EBITDA증가율(3Yr)	4.3	18.1	13.0	22.6	6.2
순이익증가율(3Yr)	(81.7)	63.6	17.3	485.4	(20.5)
영업이익률(%)	8.8	15.6	14.5	15.8	17.0
EBITDA마진(%)	15.1	21.3	19.3	20.0	20.8
순이익률 (%)	0.1	30.6	10.4	12.0	12.5
NOPLAT	3	179	126	151	171
(+) Dep	62	67	62	58	55
(-) 운전자본투자	(27)	20	61	(53)	(4)
(-) Capex	24	9	11	10	11
OpFCF	67	217	116	252	219

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	814	980	1,180	1,261	1,425
현금성자산	480	614	714	836	916
매출채권	247	255	348	305	379
재고자산	28	24	31	29	36
비유동자산	605	1,027	907	903	903
투자자산	389	352	281	293	305
유형자산	76	74	30	10	(10)
무형자산	140	601	596	601	608
자산총계	1,419	2,008	2,087	2,164	2,328
유동부채	485	497	514	499	562
매입채무	321	309	318	322	403
유동성이자부채	41	41	19	(7)	(33)
비유동부채	105	152	132	115	99
비유동이자부채	69	63	45	24	4
부채총계	590	649	646	615	660
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	353	353	353	353	353
이익잉여금	320	618	703	812	930
자본조정	(20)	19	19	19	19
자기주식	(39)	0	0	0	0
자본총계	829	1,359	1,441	1,549	1,668
투자자본	253	743	753	691	682
순차입금	(370)	(510)	(650)	(819)	(945)
ROA	1.2	20.3	5.9	6.8	7.1
ROE	2.6	41.6	11.7	12.7	12.7
ROIC	0.9	35.9	16.8	20.9	24.8

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	784	15,166	5,320	6,353	6,979
BPS	28,467	43,793	47,494	52,227	57,406
DPS	400	1,620	1,620	1,800	2,000
Multiples(x, %)					
PER	96.4	8.9	13.9	11.6	10.6
PBR	2.7	3.1	1.6	1.4	1.3
EV/ EBITDA	9.4	10.3	4.2	3.2	2.5
배당수익률	0.5	1.2	2.2	2.4	2.7
PCR	11.2	11.1	5.6	9.6	9.0
PSR	1.8	2.6	1.3	1.2	1.2
재무건전성 (%)					
부채비율	71.2	47.8	44.8	39.7	39.6
Net debt/Equity	-	-	-	-	-
Net debt/EBITDA	-	-	-	-	-
유동비율	168.0	197.2	229.7	252.5	253.7
이자보상배율	-	-	-	-	-
이자비용/매출액	0.5	0.5	0.3	0.1	-
자산구조					
투자자산(%)	22.6	43.5	43.1	38.0	35.8
현금+투자자산(%)	77.4	56.5	56.9	62.0	64.2
자본구조					
차입금(%)	11.7	7.1	4.2	1.1	(1.8)
자기자본(%)	88.3	92.9	95.8	98.9	101.8

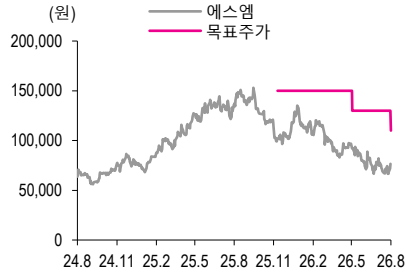
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	136	195	172	229	191
당기순이익	1	359	134	164	181
자산상각비	62	67	62	58	55
운전자본증감	1	(38)	(119)	53	4
매출채권감소(증가)	4	(20)	(87)	43	(74)
재고자산감소(증가)	(9)	(10)	(9)	2	(7)
매입채무증감(감소)	(18)	(26)	(17)	4	81
투자현금	56	(150)	(55)	(34)	(35)
단기투자자산감소	11	(2)	(6)	(11)	(12)
장기투자증권감소	190	131	102	29	29
설비투자	(24)	(9)	(11)	(10)	(11)
유무형자산감소	(24)	(29)	(31)	(32)	(32)
재무현금	(144)	(33)	(44)	(83)	(88)
차입금증가	(52)	(20)	(43)	(46)	(47)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(28)	(13)	(37)	(37)	(41)
현금 증감	55	6	76	111	68
총현금흐름(Gross CF)	158	279	302	176	187
(-) 운전자본증가(감소)	(27)	20	61	(53)	(4)
(-) 설비투자	24	9	11	10	11
(+) 자산매각	(24)	(29)	(31)	(32)	(32)
Free Cash Flow	136	221	199	186	149
(-) 기타투자	(190)	(131)	(102)	(29)	(29)
잉여현금	326	352	301	216	178

에스엠 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(₩)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-11-14	단타자변경			
2026-05-07	Buy	130,000	(40.2)	(28.1)
2026-08-06	Buy	110,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
----	---	----	---

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앤티체

흥국씨앤티체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앤티체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
- 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02) 739-6286