

에스엠(041510.KQ)

매수(유지)

신인과 중국 활동 기대

분석의 기본 가정

- 2026년은 아시아권 투어와 MD를 중심으로 성장 지속

2분기: 고연차가 이끈 성장

에스엠의 2분기 매출액은 전년 동기 대비 15% 증가한 3,496억원, 영업이익은 전년 동기 대비 11% 증가한 529억원으로 시장 기대치에 부합함. 음반/음원 부문 매출은 전년비 신보 판매량이 603만장에서 567만장으로 소폭 감소하며 전년비 8% 감소한 909억원을 기록함. 콘서트 부문 매출은 고연차 아티스트의 투어에 전년비 24% 성장한 416억원을 기록함. MD/라이선싱 부문 매출은 공연 MD와 NCT127 정규 발매 팝업과 EXO, 에스파, 라이즈의 투어 등 행사가 증가하며 전년비 22% 성장한 779억원을 기록함. 주요자회사 중 광고 업황의 둔화로 SM C&C는 -16억원의 영업이익 적자를 지속함. 디어유는 구독료 인상 효과와 자체 결제 전환으로 영업이익은 전년대비 26% 증가한 94억원을 기록함

중국 활동에 대한 시장의 기대감 집중

동사는 특히 중국 관련 활동에 대한 기사에 주가가 반응하는 모습을 보여주고 있음. 지난 5월 상하이 K팝 MD매장을 오픈했으며 텐센트와 협력하여 중국 현지 아이돌을 런칭하기 위한 JV를 신규로 설립함. 특히, 또한 소속 아티스트의 중국 내 활동이 재개되면서 현지에서의 IP 영향력도 여전히 유효한 것으로 판단됨. 동사의 아티스트는 중국 내 광고모델로 기용되며 여전히 높은 중국 내 인기를 확인함. EXO의 세훈이 중국 코스메틱 기업의 전속 모델로 기용되었음. 또한 NCT의 중국인 멤버 런쥔, 천러는 지난 7월 항저우, 베이징, 상하이, 청두에서 팬미팅 투어를 개최함

남성 신인 그룹 기대감

에스엠에 대한 매수 투자자의견과 목표주가를 기준 130,000원을 유지함. 에스엠의 남성 신인 그룹(SMTR25)의 정식 데뷔가 하반기에 예정되어있어 하반기로 갈수록 동사의 신인에 대한 기대감이 높아질 것으로 판단함. 최근 5세대 신인들의 초동, MD판매, 음원 순위 등 초기 팬덤 지표가 높은 상황임. 동사의 SMTR25는 데뷔 전부터 높은 관심을 받고있어 데뷔 이후 빠른 팬덤 형성과 실적 기여 가능성에 주목할 필요가 있음

게임/엔터테인먼트 담당 김지현

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

현재주가(8/7) 75,600원
목표주가(12M, 유지) 130,000원

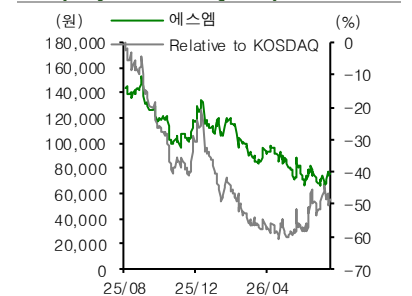
Key Data (기준일: 2026. 08. 07)

KOSPI(pt)	6258.77
KOSDAQ(pt)	798.81
액면가(원)	500
시가총액(억원)	17,308
발행주식수(천주)	22,895
평균거래량(3M, 주)	120,483
평균거래대금(3M, 백만원)	9,386
52주 최고/최저	153,000 / 66,500
52주 일간Beta	0.5
배당수익률(26F, %)	1.9
외국인지분율(%)	32.1
주요주주 지분율(%)	
카카오 외 8 인	41.7 %
TME HK Limited	9.7 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.7	-18.1	-28.3	-43.8
KOSDAQ대비 상대수익률	-3.9	23.0	-3.0	-43.3

Company vs KOSDAQ composite



결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	990	1,175	1,274	1,309	1,393
영업이익(십억원)	87	183	193	200	206
세전손익(십억원)	26	368	158	169	179
지배순이익(십억원)	18	347	125	133	140
EPS(원)	778	15,126	5,454	5,816	6,108
증감율(%)	-78.8	1,843.8	-63.9	6.6	5.0
ROE(%)	2.6	41.6	11.9	11.7	11.3
PER(배)	97.2	8.9	13.9	13.0	12.4
PBR(배)	2.5	3.1	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	10.4	11.7	6.6	6.8	6.7

도표 1. 에스엠 실적 추이 및 전망

단위(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	231	303	322	319	279	350	292	353	1175	1274	1309
QoQ%	-15%	31%	6%	-1%	-13%	25%	-17%	21%			
YoY%	5%	19%	33%	17%	21%	15%	-9%	11%	19%	8%	3%
SME	165	220	225	245	189	241	229	251	813	910	1007
SM C&C	18	21	25	39	22	27	29	40	101	117	128
KEYEAST	4	3	4	4	9	11	4	4	16	27	28
DREAM MAKER	23	15	9	11	7	42	11	13	63	73	51
SMC	21	26	24	6	31	29	11	17	97	87	44
디어유	0	20	22	24	23	23	24	24	66	94	99
[연결 부문별]											
음반/음원	64	80	86	57	50	85	58	86	287	278	285
출연	19	13	28	28	23	25	28	28	87	105	106
콘서트	53	36	60	48	69	70	52	58	198	248	229
광고대행	10	11	14	24	11	17	14	25	59	67	68
영상콘텐츠	9	8	8	6	12	15	11	17	31	55	44
기타	76	155	126	156	115	138	130	139	513	521	577
(별도)MD/라이선싱	39	64	50	78	47	78	70	78	232	274	310
매출총이익	83	115	119	116	100	116	109	128	433	453	471
GPM%	36%	38%	37%	36%	36%	33%	37%	36%	37%	36%	36%
QoQ%	-2%	37%	4%	-3%	-13%	15%	-6%	17%			
YoY%	17%	47%	62%	36%	20%	1%	-8%	11%	41%	5%	4%
영업비용	51	67	71	61	62	63	68	67	250	260	271
QoQ%	-1%	32%	6%	-14%	1%	2%	8%	-2%			
YoY%	-9%	26%	18%	19%	22%	-6%	-4%	10%	13%	4%	5%
영업이익	33	48	48	55	39	53	41	61	183	193	200
OPM%	14%	16%	15%	17%	14%	15%	14%	17%	16%	15%	15%
YoY%	14%	12%	-5%	14%	-19%	9%	-6%	22%			
QoQ%	99%	61%	172%	39%	-2%	-4%	-6%	1%	77%	-3%	1%
순이익	253	31	45	45	37	29	21	43	359	131	141
NIM%	109%	10%	14%	14%	13%	8%	7%	12%	31%	10%	11%
QoQ%	흑전	-91%	36%	1%	-6%	-36%	-18%	67%			
YoY%	1832%	208%	809%	흑전	-88%	-18%	-48%	-14%	36868%	-66%	4%
지배순이익	248	29	40	30	32	29	21	41	347	127	136

자료 : 에스엠, 신영증권 리서치센터

도표 2. 에스엠 아티스트 활동 예정(음반/음원)

발매일	아티스트	음반 분류	발매일	아티스트	음반 분류
7/10	JAEHYUN	싱글	4Q26	YESUNG	정규
7/13	SUPER JUNIOR-83z	미니		TAEYEON	정규
7/15	NCT WISH	싱글CD(JPN)		JAEHYUN	정규
7/20	U-KNOW	싱글CD		NCT DREAM	정규
7/24	aespa	미니(JPN)		MAX CHANGMIN	미니
8/3	Red Velvet	미니		EXO Unit	미니
8/5	RYEOWOOK	싱글CD(JPN)		XIAOJUN	미니
8/10	WayV	미니		NCT WISH	미니
8/12	Hearts2Hearts	싱글CD(JPN)		Hearts2Hearts	싱글
8/26	RIIZE	싱글CD(JPN)		RIIZE	TBA
3Q26	NCT 127	정규			
	MINHO	미니			
	CHANYEOL	미니(JPN)			
	IRENE & SEULGI	미니(JPN)			
	Girls' Generation-HRS	싱글			
	XngHan&Xoul	싱글CD(JPN)			

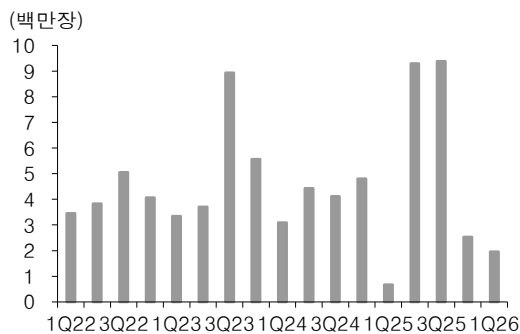
자료 : 에스엠, 신영증권 리서치센터

도표 3. 에스엠 아티스트 활동 예정(콘서트)

개최일	국가 및 지역	아티스트	공연명	횟수
7/4-8/9	자카르타, 마카오, 가오슝, 방콕	NCT JNJM	2026 NCT JNJM FANMEETING TOUR [DUALITY] in 도시명	8
7/4-7/5	타이베이	NCT JAEHYUN	JAEHYUN FAN-CON TOUR 'Mono' in TAIPEI	2
7/5-7/25	항저우, 베이징, 청두, 광저우, 상하이	RENJUN & CHENLE	2026 RENJUN&CHENLE FANMEETING [ROOMMATE] in 도시명	5
7/10-9/20	서울, 방콕, 마카오, 타이베이, 홍콩	RYEOWOOK	'2026 RYEOWOOK'S AGIT CONCERT : DIVE TO BLUE' in 도시명	9
7/4-7/26	마닐라, 도쿄, 가오슝, 싱가포르	EXO	EXO PLANET #6 - EXhOrizon in 도시명	8
7/17-9/26	서울, 마카오, 싱가포르, 방콕, 타이베이, 자카르타, 호치민, 홍콩	U-KNOW	U-KNOW PROJECT 26 : SCENE#1 in 도시명	10
7/18-7/20	도쿄	aespa	MY-J presents aespa JAPAN FANMEETING 2026 "MY CLASSMaeTE"	3
7/24-9/19	서울, 도쿄, 방콕, 홍콩, 쿠알라룸푸르, 마카오	SUPER JUNIOR-83z	2026 SUPER JUNIOR-83z FANCON TOUR [1983] in 도시명	9
7/31-8/2	서울	Red Velvet	2026 Red Velvet FAN-CON <A Day in Red & Velvet>	3
7/10-7/24	후쿠오카, 도쿄, 고베	RIIZE	RIIZE JAPAN FANMEETING 2026 RPG - RIIZE PLAYING GAME -	6
8/7-9/29	서울, 타이베이, 상파울루, 산티아고, 리마, 멕시코시티, 해밀턴, 뉴욕, 워싱턴 D.C., 애크렌타, 마이애미, 달라스	aespa	2026-27 aespa LIVE TOUR - SYNK : COMPLæXITY	13
8/22-8/23	인천	NCT DREAM	NCT DREAM 10TH ANNIVERSARY PARTY <THE SWEET DREAM HOTEL>	2
9/5-9/19	타이베이, 홍콩	NCT WISH	NCT WISH 2ND ANNIVERSARY FAN MEETING <6명의 왕자가 나에게 청혼을 하면 곤란한데요> in 도시명	4
9/12-9/13	서울	WayV	2026 WayV CONCERT TOUR [BORN THIS Way] IN SEOUL	2
9/12-9/13	인천	RIIZE	RIIZE 3RD ANNIVERSARY FANMEETING - Ch. RIIZE : ON AIR	2
9/18-9/20	서울	NCT127	NCT 127 5TH TOUR 'NEO CITY : SEOUL - THE REDLINE'	3
4Q26	자카르타, 홍콩, 싱가포르, 사이타마, 방콕, 마닐라	NCT127	NCT 127 5TH TOUR 'NEO CITY : 도시명 - THE REDLINE'	9
	로스앤젤레스, 오슬랜드, 시애틀, 벨루버	aespa	2026-27 aespa LIVE TOUR - SYNK : COMPLæXITY in 도시명	4
	가오슝, 싱가포르, 타이베이	SUPER JUNIOR-83z	2026 SUPER JUNIOR-83z FANCON TOUR [1983] in 도시명	3
	서울, 쿠알라룸푸르, 마카오, 가오슝, 싱가포르, 홍콩	YESUNG	2026 YESUNG 10th Anniversary Tour - About the Things We Called Ordinary in 도시명	7

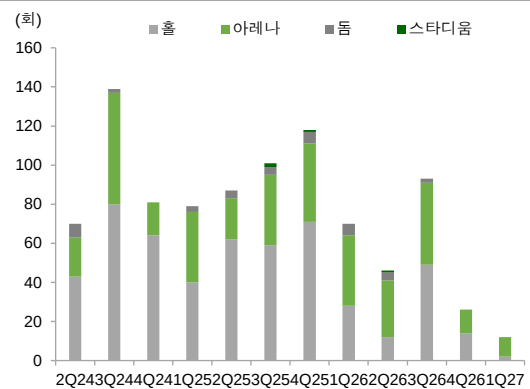
자료 : 에스엠, 신영증권 리서치센터

도표 4. 에스엠 분기 앨범 판매량



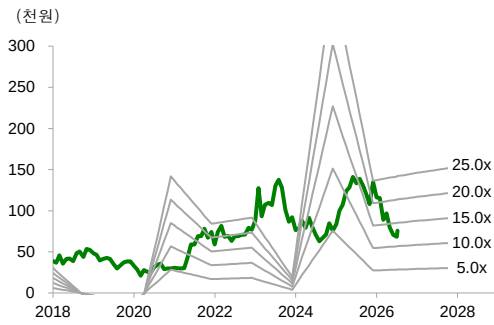
자료 : 에스엠, 신영증권 리서치센터

도표 5. 에스엠 분기 투어 규모 사이즈



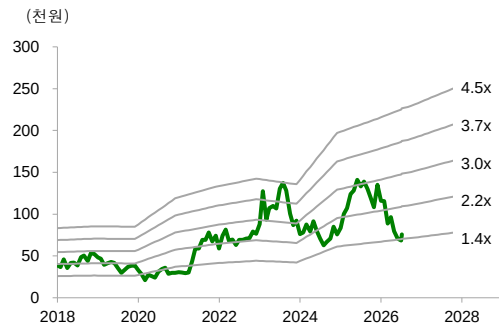
자료 : 에스엠, 신영증권 리서치센터

도표 6. 에스엠 12개월 선행 PER BAND



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 7. 에스엠 12개월 선행 PBR BAND



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 8. 에스엠 목표주가 산출 방법

	2026E	2027E	비고
지배주주지분 순이익(십억원)	127	136	
발행주식총수(주)	2,289		자기주식수 차감
적용 EPS(원)	5,777		12개월 선행 EPS 적용
타겟 P/E(배)	22		라이즈가 데뷔한 2023년 하단 PER
적정 주가(원)	127,090		
목표 주가(원)	130,000		
전일 종가(원)	75,600		
상승 여력	75%		

자료 : 신영증권 리서치센터

에스엠(041510.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,897	11,749	12,737	13,095	13,925
증가율(%)	3.0	18.7	8.4	2.8	6.3
매출원가	6,825	7,424	8,207	8,382	8,903
원가율(%)	69.0	63.2	64.4	64.0	63.9
매출총이익	3,072	4,325	4,530	4,713	5,022
매출총이익률(%)	31.0	36.8	35.6	36.0	36.1
판매비와 관리비 등	2,199	2,495	2,597	2,714	2,960
판매비율(%)	22.2	21.2	20.4	20.7	21.3
영업이익	873	1,830	1,933	1,998	2,063
증가율(%)	-23.1	109.6	5.6	3.4	3.3
영업이익률(%)	8.8	15.6	15.2	15.3	14.8
EBITDA	1,492	2,503	2,582	2,377	2,338
EBITDA마진(%)	15.1	21.3	20.3	18.2	16.8
순금융손익	142	74	106	125	153
이자손익	72	78	105	124	151
외화관련손익	80	-11	1	1	1
기타영업외손익	-731	-367	101	102	102
종속및관계기업 관련손익	-24	2,140	-560	-533	-531
법인세차감전계속사업이익	261	3,677	1,580	1,692	1,787
계속사업손익법인세비용	253	83	288	314	340
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	3,594	1,292	1,378	1,447
증가율(%)	-99.0	44,825.0	-64.1	6.7	5.0
순이익률(%)	0.1	30.6	10.1	10.5	10.4
지배주주지분 당기순이익	183	3,472	1,249	1,331	1,398
증가율(%)	-79.0	1,797.3	-64.0	6.6	5.0
기타포괄이익	49	-9	-11	-11	-11
총포괄이익	57	3,585	1,282	1,367	1,437

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	1,357	1,949	1,734	1,224	870
당기순이익	8	3,594	1,292	1,378	1,447
현금유출이없는비용및수익	1,571	-804	824	552	433
유형자산감가상각비	331	337	314	89	25
무형자산상각비	289	335	335	290	250
영업활동관련자산부채변동	8	-385	-199	-515	-822
매출채권의감소(증가)	36	-199	91	49	-35
재고자산의감소(증가)	-87	-101	-43	-8	-18
매입채무의증가(감소)	-184	-264	163	54	139
투자활동으로인한현금흐름	557	-1,500	-1,429	-1,420	-1,407
투자자산의 감소(증가)	108	971	50	59	72
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	1,378	877	36
기초현금	3,031	3,584	3,646	5,024	5,901
기말현금	3,584	3,646	5,024	5,901	5,937

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	8,140	9,805	11,570	13,042	14,065
현금및현금성자산	3,584	3,646	5,024	5,901	5,937
매출채권 및 기타채권	2,471	2,554	2,463	2,413	2,448
재고자산	281	239	282	290	308
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	21,151	22,202	22,907
유동부채	4,846	4,972	5,135	5,190	5,229
단기차입금	54	52	52	52	52
매입채무및기타채무	3,211	3,092	3,255	3,309	3,449
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	6,653	6,707	6,347
지배주주지분	6,648	10,026	10,893	11,843	12,860
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	7,062	8,023	9,051
비지배주주지분	1,643	3,561	3,605	3,652	3,700
자본총계	8,291	13,587	14,498	15,495	16,561
총차입금	1,103	1,040	1,040	1,040	540
순차입금	-3,840	-5,244	-6,529	-7,432	-7,993

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	778	15,126	5,454	5,816	6,108
BPS	30,150	43,793	47,580	51,729	56,171
DPS	400	1,620	1,620	1,620	1,620
Multiples (배)					
PER	97.2	8.9	13.9	13.0	12.4
PBR	2.5	3.1	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.4	11.7	6.6	6.8	6.7

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-78.8%	1843.8%	-63.9%	6.6%	5.0%
EBITDA(발표기준) 증가율	-13.0%	67.8%	3.2%	-7.9%	-1.6%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	0.1%	32.9%	9.2%	9.2%	9.0%
ROE(지배순이익 기준)	2.6%	41.6%	11.9%	11.7%	11.3%
ROIC	-1.8%	39.9%	23.8%	25.1%	24.5%
WACC	7.3%	7.7%	7.6%	7.6%	7.6%
안전성(%)					
부채비율	71.2%	47.8%	45.9%	43.3%	38.3%
순차입금비율	-46.3%	-38.6%	-45.0%	-48.0%	-48.3%
이자보상배율	16.0	33.5	35.4	36.5	72.7

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 10\%$ 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
중립 : 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, 기관투자자 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 움직임을 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 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해 관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
에스엠	-	-	-	-	-	-	-	-

