

에스엠 (041510/KQ)

디스카운트 요인 해소: SMTR25, 북미진출 그리고 중국

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

매수(유지)

목표주가: 120,000 원(유지)

현재주가: 80,700 원

상승여력: 48.7%

Signal: 탄탄한 차세대 라인업을 통한 안정적인 실적 개선세 주목**Key:** 서구권 진출 부재 디스카운트 해소 그리고 SMTR25 데뷔 흥행 주목**Step:** 투자의견 매수, 목표주가 12만원 유지

STOCK DATA

주가(26/09/18)	80,700 원
KOSDAQ	827.12 pt
52주 최고가	153,000 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,289 만주
시가총액	1,848 십억원
주요주주	
카카오(외 8)	41.67%
Tencent	Music
Entertainment	Hong
Kong Limited	
외국인 지분율	31.46%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	1,292	1,414	1,456
영업이익	십억원	191	223	229
순이익(지배주주)	십억원	121	148	152
EPS	원	5,297	6,481	6,656
PER	배	15.2	12.5	12.1
PBR	배	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	배	6.9	5.9	5.4
ROE	%	11.6	13.0	12.1

SM NEXT 3.0 전략

2026년 매출액 1.3조원(+10.0%), 영업이익 1,912억원(+4.5%, OPM 14.8%)을 전망한다. 동사의 성장 포인트는 에스파의 북미 팬덤 확대와 SMTR25의 빠른 수익화다. 또한 SM 3.0 체제를 기반으로 에스파를 포함한 NCT WISH, RIIZE, 하투하(H2H) 등 탄탄한 차세대 라인업을 통해 안정적인 실적 개선세도 주목해야 한다.

서구권 확장으로 디스카운트 해소

동사의 밸류에이션 디스카운트 요인이었던 서구권 진출 부재는 이번 에스파 활동을 통해 점진적으로 해소되고 있다. 기존 아시아 투어 비중을 축소하고 아레나급 중심의 남미, 북미, 유럽 지역으로 확대하는 전략이다. 아시아 대비 티켓 단가가 높게 형성되는 지역인만큼 외형만 아니라 이익률 개선에도 기여할 전망이다. 하반기 데뷔 예정인 신규 보이그룹의 초기 성과에도 기대가 모인다. SMTR25는 2025 SMTOWN에서 최초로 공개된 이후 리얼리티 예능 '응답하라 하이스쿨'을 통해 4개국 7회 팬미팅을 진행했다. 정식 데뷔 이전에 이미 팬덤 기반을 확보했다는 점에서 동시기에 데뷔한 아티스트 대비 초기 판매력에서 뚜렷한 차이를 보일 것으로 판단한다.

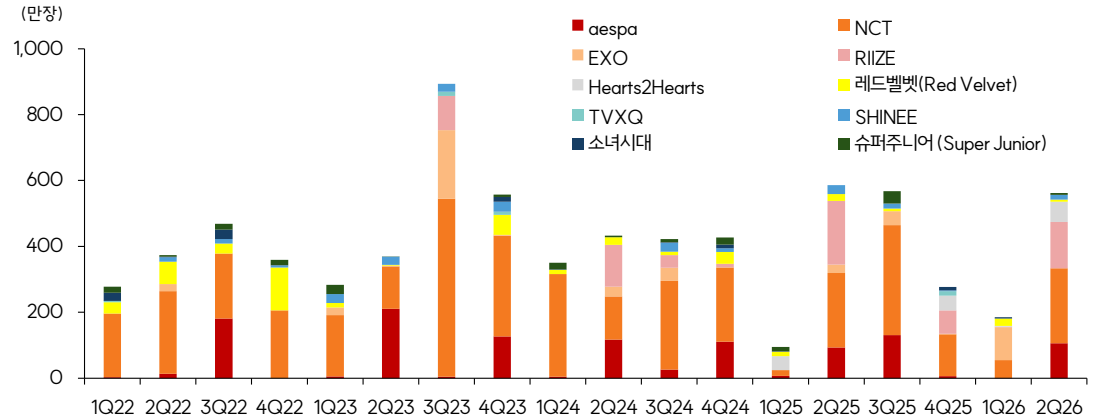
중국 모멘텀에 여전히 강한 이유

텐센트뮤직(TME)이 2대 주주로 자리하고 있으며, 8월에는 베이징에 합작법인 STE(SMTME Entertainment)를 설립했다. 한한령 해제 불확실성이 장기화되는 국면에서, 하이브가 캣츠아이로 북미에서 취한 현지화 전략을 중국에 적용해 현지 IP로 매출을 확보하려는 전략으로 해석된다. 한국 아티스트의 중국 공연이 아니라 중국 IP의 중국 활동이므로 외국 아티스트 공연 승인 절차의 적용을 받지 않는다는 점이 핵심이다. 다만 신인 데뷔까지 2~3년이 소요돼 단기 실적 기여는 제한적이다. 여기에 상하이에 중국 공식 오프라인 MD 스토어를 개장했다. 현지 인지도 제고와 팬덤 확대를 위한 공식 채널로 기능할 전망이며, 공연 재개 시 즉시 매출로 연결 가능한 인프라를 선제적으로 확보했다는 의미가 있다.

투자의견 매수, 목표주가 120,000 원 유지

투자의견 매수와 목표주가 120,000 원을 유지한다. 아시아 중심 구조에서 서구권으로 무대가 확장되고, 저연차 IP의 수익화 속도가 더해져 이익 개선될 전망이다. STE를 통한 현지 IP 매출은 한한령 해제 여부와 무관하게 발생 가능하다는 점에서 추가 상승 여력으로 평가한다.

에스엠 아티스트 음반 판매량 추이



자료: 씨클차트, SK 증권

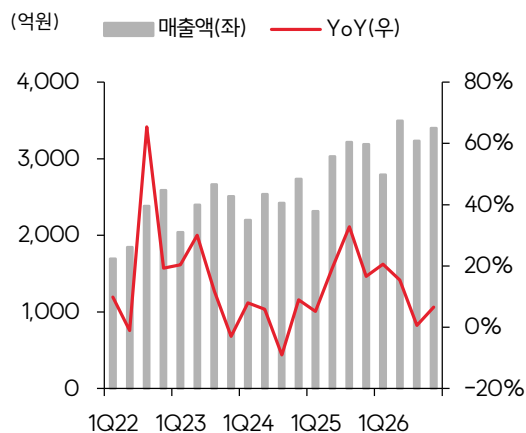
에스엠 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026	2027
매출액	2,314	3,029	3,216	3,190	2,791	3,496	3,234	3,400	11,749	12,922	14,135
YoY(%)	5.2%	19.3%	32.8%	16.6%	20.6%	15.4%	0.6%	6.6%	18.7%	10.0%	9.4%
SME(별도)	1,655	2,203	2,245	2,022	1,893	2,406	2,319	2,372	8,125	8,990	9,786
1) 음반	166	723	707	347	268	662	454	641	1,942	2,024	2,210
2) 음원	512	267	260	301	307	247	273	316	1,340	1,143	1,257
3) 출연	188	232	241	241	204	297	313	277	902	1,090	1,145
4) 콘서트	390	336	525	345	608	416	492	494	1,596	2,010	2,217
5) MD/라이선싱	394	639	503	781	474	779	775	636	2,316	2,664	2,893
6) 기타	5	6	11	7	33	6	12	8	29	58	64
연결 자회사	659	826	971	1,168	898	1,090	915	1,028	3,624	3,932	4,349
매출총이익	834	1,145	1,190	1,156	1,004	1,157	1,217	1,210	4,325	4,589	5,061
YoY(%)	17.2%	47.3%	62.2%	36.0%	20.4%	10%	2.3%	4.7%	40.8%	6.1%	10.3%
GPM(%)	36.0%	37.8%	37.0%	36.2%	36.0%	33.1%	37.6%	35.6%	36.8%	35.5%	35.8%
판권비	508	669	708	610	618	629	779	651	2,495	2,677	2,836
영업이익	326	476	482	546	386	528	438	560	1,830	1,912	2,225
YoY(%)	109.6%	92.3%	261.7%	62.2%	18.5%	11.0%	-9.3%	2.5%	109.6%	4.5%	16.4%
OPM(%)	14.1%	15.7%	15.0%	17.1%	13.8%	15.1%	13.5%	16.5%	15.6%	14.8%	15.7%
당기순이익(지배)	2,482	293	398	152	325	277	342	268	3,472	1,212	1,483
NPM(%)	107.3%	9.7%	12.4%	4.8%	11.6%	7.9%	10.6%	7.9%	29.6%	9.4%	10.5%

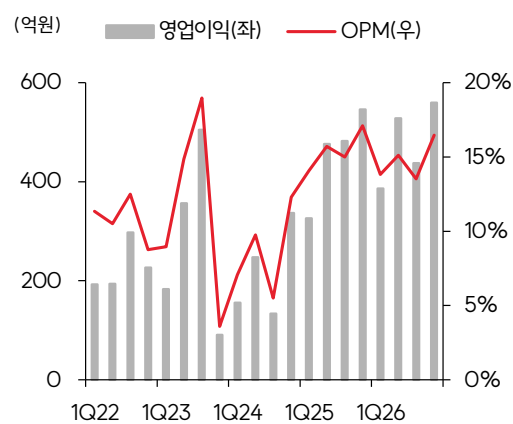
자료: 에스엠, SK 증권

매출액 추이 및 전망



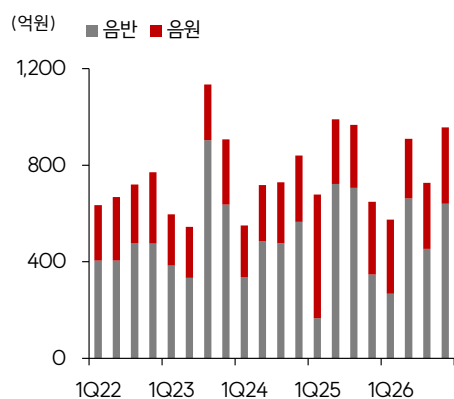
자료: 에스엠, SK 증권

영업이익 추이 및 전망



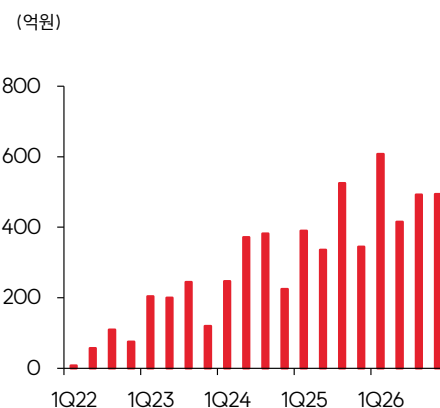
자료: 에스엠, SK 증권

음반/원 매출 추이 및 전망



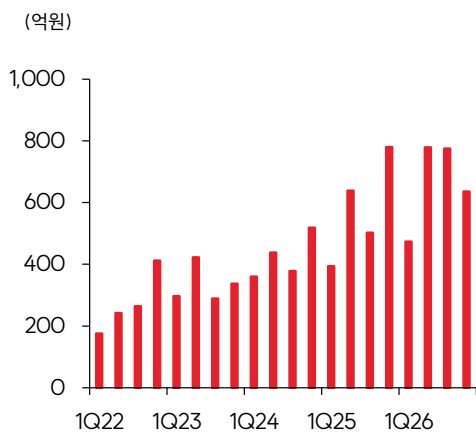
자료: 에스엠, SK 증권

공연 매출 추이 및 전망



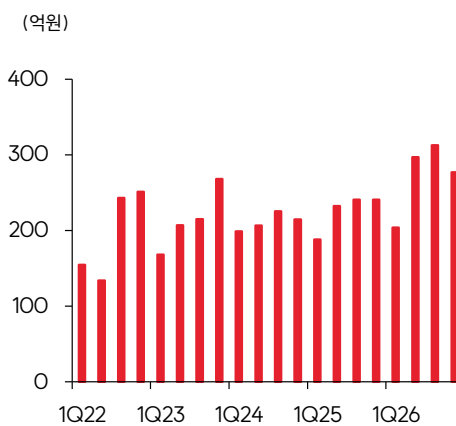
자료: 에스엠, SK 증권

MD/라이선싱 매출 추이 및 전망



자료: 에스엠, SK 증권

출연 매출 추이 및 전망



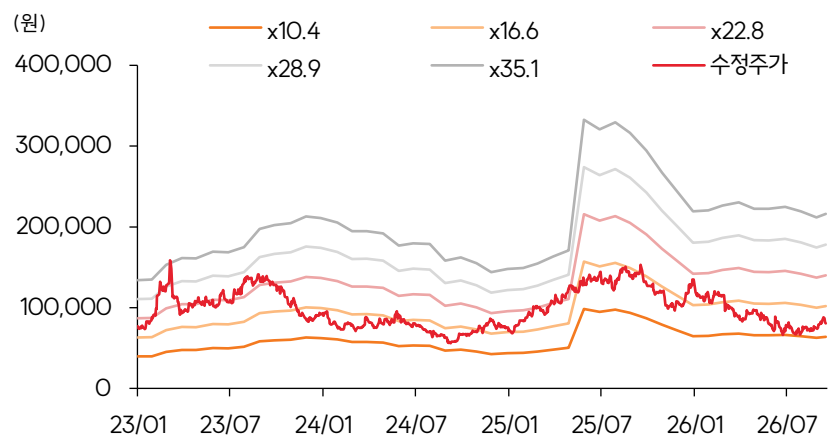
자료: 에스엠, SK 증권

에스엠 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, 샤오쥘, 헨드리, 양양
		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, 런쥘, 제노, 해찬, 재민, 천러, 지성, 시온, 리쿠, 유우시, 재희, 료, 사쿠야, 쿤, 텐, 샤오쥘, 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	
Virtual IP 프로덕션	박준영	naevis	

자료: 에스엠, SK 증권

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

SMPER Band Chart



자료: Quantiwise, SK 증권

에스엠 아티스트 컴백 일정

2-1. Music LINE-UP Preview

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)			



* 모든 내용은 '26. 8. 5. 현재 기준이며 추후 변동될 수 있음.

7

자료: 에스엠, SK 증권

에스엠 아티스트 투어 일정

2-2. Concert LINE-UP Preview

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., 애크렌드, 시애틀, 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

* 모든 내용은 '26. 8. 5. 현재 기준이며 추후 변동될 수 있음.



8

자료: 에스엠, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	814	980	1,143	1,324	1,493
현금및현금성자산	358	365	384	493	638
매출채권 및 기타채권	247	255	281	307	316
재고자산	28	24	26	29	30
비유동자산	605	1,027	987	959	932
장기금융자산	86	109	113	117	119
유형자산	76	74	55	44	38
무형자산	140	601	572	546	523
자산총계	1,419	2,008	2,130	2,282	2,426
유동부채	485	497	518	539	554
단기금융부채	41	41	45	49	51
매입채무 및 기타채무	290	274	286	299	308
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	105	152	159	168	171
장기금융부채	69	63	63	63	63
장기매입채무 및 기타채무	3	1	1	1	1
장기충당부채	13	13	15	16	17
부채총계	590	649	677	707	725
지배주주지분	665	1,003	1,087	1,198	1,313
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	703	814	929
비지배주주지분	164	356	367	377	387
자본총계	829	1,359	1,453	1,575	1,700
부채와자본총계	1,419	2,008	2,130	2,282	2,426

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	136	195	170	184	195
당기순이익(손실)	1	359	132	159	163
비현금성항목등	157	-80	107	105	110
유형자산감가상각비	33	34	19	11	6
무형자산상각비	29	34	30	26	23
기타	95	-148	59	68	81
운전자본감소(증가)	1	-38	-11	-11	3
매출채권및기타채권의감소(증가)	4	-20	-25	-26	-9
재고자산의감소(증가)	-9	-10	-2	-2	-1
매입채무및기타채무의증가(감소)	-18	-26	13	13	9
기타	-53	-99	-117	-136	-162
법인세납부	-30	-53	-58	-68	-82
투자활동현금흐름	56	-150	-34	-34	-12
금융자산의감소(증가)	88	-68	-25	-26	-9
유형자산의감소(증가)	-22	-6	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-26	-32	0	0	0
기타	16	-44	-9	-8	-3
재무활동현금흐름	-144	-33	-33	-33	-36
단기금융부채의증가(감소)	-37	-0	4	4	1
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	19	110	145
기초현금	303	358	365	384	493
기말현금	358	365	384	493	638
FCF	113	188	170	184	195

자료 : 에스엠, SK증권 추정

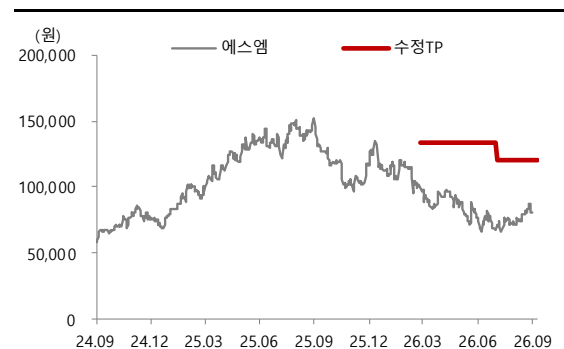
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	990	1,175	1,292	1,414	1,456
매출원가	682	742	833	907	935
매출총이익	307	433	459	506	521
매출총이익률(%)	31.0	36.8	35.5	35.8	35.8
판매비와 관리비	220	250	268	284	292
영업이익	87	183	191	223	229
영업이익률(%)	8.8	15.6	14.8	15.7	15.7
비영업손익	-61	185	-1	4	15
순금융손익	7	8	-1	-0	1
외환관련손익	10	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2	214	0	0	0
세전계속사업이익	26	368	190	226	244
세전계속사업이익률(%)	2.6	31.3	14.7	16.0	16.8
계속사업법인세	25	8	58	68	82
계속사업이익	1	359	132	159	163
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1	359	132	159	163
순이익률(%)	0.1	30.6	10.2	11.2	11.2
지배주주	18	347	121	148	152
지배주주귀속 순이익률(%)	1.9	29.6	9.4	10.5	10.5
비지배주주	-17	12	10	10	10
총포괄이익	6	358	132	159	163
지배주주	23	347	127	153	158
비지배주주	-17	11	4	5	5
EBITDA	149	250	240	259	258

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	3.0	18.7	10.0	9.4	3.0
영업이익	-23.1	109.7	4.5	16.4	3.0
세전계속사업이익	-78.1	1,310.0	-48.4	19.3	7.9
EBITDA	-13.0	67.7	-4.2	8.1	-0.4
EPS	-78.6	1,834.3	-65.1	22.4	2.7
수익성 (%)					
ROA	0.1	21.0	6.4	7.2	6.9
ROE	2.6	41.6	11.6	13.0	12.1
EBITDA마진	15.1	21.3	18.6	18.3	17.7
안정성 (%)					
유동비율	168.0	197.2	220.7	245.5	269.6
부채비율	71.2	47.8	46.6	44.9	42.6
순차입금/자기자본	-44.8	-37.7	-38.0	-43.4	-49.2
EBITDA/이자비용(배)	27.4	45.8	48.7	50.7	49.2
배당성향	50.0	10.7	30.6	25.0	24.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	784	15,166	5,297	6,481	6,656
BPS	30,150	43,793	47,470	52,330	57,366
CFPS	3,436	18,104	7,419	8,086	7,920
주당 현금배당금	400	1,620	1,620	1,620	1,620
Valuation지표 (배)					
PER	96.4	8.9	15.2	12.5	12.1
PBR	2.5	3.1	1.7	1.5	1.4
PCR	22.0	7.5	10.9	10.0	10.2
EV/EBITDA	10.4	11.7	6.9	5.9	5.4
배당수익률	0.5	1.2	2.0	2.0	2.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.07.23	매수	120,000원	6개월		
2026.03.18	매수	134,000원	6개월	-37.55%	-26.72%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(백준형)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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 09 월 22 일 기준)

매수 96.32% 중립 3.68% 매도 0.00%