한화투자증권

2026년 1월 14일
기업분석

에스엠 (041510)

의외로 가장 편안한 Pick

▶Analyst 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(유지): 150,000원

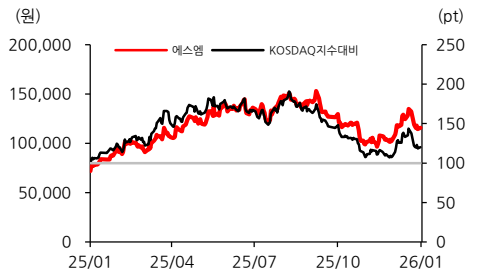
현재 주가(1/13)	113,900 원
상승여력	▲31.7%
시가총액	26,077 억원
발행주식수	22,895 천주
52 주 최고가 / 최저가	153,000 / 68,900 원
90 일 일평균 거래대금	221.29 억원
외국인 지분율	27.8%
주주 구성	
카카오 (외 9 인)	41.7%
TencentMusicEntertainmentH	9.7%
최정민 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.7	-12.2	-16.4	58.2
상대수익률(KOSDAQ)	8.5	-22.5	-34.9	24.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	990	1,131	1,258	1,412
영업이익	87	164	195	227
EBITDA	149	252	323	338
지배주주순이익	18	322	134	171
EPS	797	14,298	5,969	7,595
순차입금	-370	-464	-657	-864
PER	94.8	7.0	19.1	15.0
PBR	2.7	2.4	2.4	2.1
EV/EBITDA	9.4	7.3	6.0	5.2
배당수익률	1.6	1.2	1.1	1.1
ROE	2.6	39.3	13.1	14.8

주가 추이



동사 4 분기 연결 영업이익은 354 억원으로 컨센서스를 하회했을 것으로 추정됩니다. 다만 올해 연간 추정치나 멀티플에 있어 하향 조정 여지보다 상향 조정될 여지가 더 많아 보이는 회사로, 업종 내 차선호주로 추천합니다.

4Q25 Preview: 영업이익 354억원, 컨센서스 하회 추정

동사의 4분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 2,755억원, 354억원으로 영업이익 기준 컨센서스를 하회했을 것으로 추정된다. 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 1,724억원, 284억원으로 추정된다. 컨센서스 하회 요인은 앨범 및 공연 제작 원가 영향으로 보인다. 4분기 앨범 판매량은 279만장으로 전분기 대비 크게 감소했는데, 발매 건수가 다소 많아, 꾸준한 제작비 통제에도 원가율이 타 분기 대비 다소 올랐을 것으로 보인다. 공연도 상대적으로 작은 규모의 공연들이 다수 있었던 탓에 매출액 대비 제작비가 상대적으로 부담이었던 분기로 해석된다. 한편 MD/라이선싱의 경우 팝업스토어 횟수 자체는 적었으나 4분기 시즌스그리팅 판매에 더해 배틀그라운드 및 티니핑 라이선싱 매출이 인식되며 전분기 대비 호조를 보였을 것으로 추정된다.

의외로 가장 편안한 Pick

동사는 지난해 4분기 실적의 시장 기대치 하회에도 불구하고 엔터테인먼트 업종 내에서 의외로 가장 편안한 Pick이다. 동사 주가는 9월 말부터 하락세를 그렸는데, 주가 하락의 주된 요인은 한한령 기대감 약화에 서구권에서 먹히는 IP가 부재한 탓의 멀티플 할인이었다. 실적만 놓고 보면 기존 IP 및 기존 지역을 활용한 견조한 성장에 자회사 실적 개선 및 디어유 성장 등으로 가장 안정적인 계산이 나오는 회사다. 다르게 이야기하면 **1)멀티플과 실적 모두 더 이상 하향 조정될 여지가 없다.** 여기에 더해 **2)한한령 해제도 여러 차례 헛물만 켜고 있는 기대감이긴 하나, 여전히 완전히 배제할 수 없는 변수**인 점도 동사에게는 긍정적인 부분이다. 또한 3)EXO 컴백에 대한 기대가 크지 않았으나 연말 무대를 통해 확인한 파급력이 기대 이상이었던 부분은 오히려 **실적 추정치 상향 조정의 요인**으로 작용할 수 있겠다.

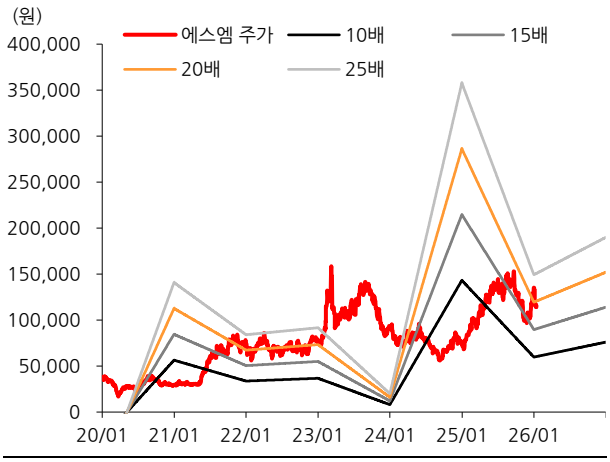
동사를 업종 내 차선호주로 제시하며, 투자의견과 목표주가를 각각 Buy, 150,000원으로 종전대로 유지한다.

[표1] 에스엠 목표주가 산출

	2025E	2026E
지배주주순이익	**322**	**134**
보통주 발행주식수	23,354	23,354
-자기주식수	392	392
EPS	14,298	5,969
Target P/E		**25**
적정주가		149,217
최종 목표주가		**150,000**
현재주가		113,900
상승여력		*31.7%*

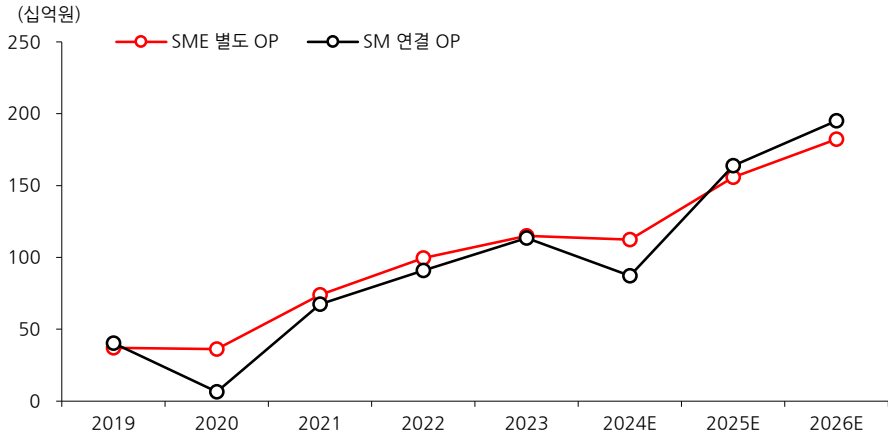
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 에스엠 12mth fwd P/E Band



자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] SME 별도 및 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표2] 에스엠 연결 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	2024	2025E	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**990**	**1,131**	**1,258**	**1,412**	**231**	**303**	**322**	**276**	**299**	**335**	**323**	**301**
SME	664	783	882	992	165	220	225	172	206	250	229	197
DearU	-	64	95	111	-	20	22	21	22	23	24	26
Dream Maker	36	56	58	64	23	15	9	9	24	16	9	10
SM Japan	99	97	98	108	21	26	24	26	21	26	25	26
SMBM	61	69	81	89	10	20	20	20	16	21	21	22
SM C&C	110	94	99	109	18	21	25	30	19	22	27	32
KEYEAST	76	15	-	-	4	3	4	-	-	-	-	-
매출총이익	**307**	**419**	**465**	**522**	**83**	**115**	**119**	**102**	**111**	**124**	**119**	**112**
GPM(%)	*31.0%*	*37.0%*	*37.0%*	*37.0%*	*36.0%*	*37.8%*	*37.0%*	*37.0%*	*37.0%*	*37.0%*	*37.0%*	*37.0%*
영업이익	**87**	**164**	**195**	**227**	**32.6**	**48**	**48**	**35**	**42**	**53**	**54**	**47**
OPM(%)	*8.8%*	*14.5%*	*15.5%*	*16.1%*	*14.1%*	*15.7%*	*15.0%*	*12.8%*	*14.1%*	*15.7%*	*16.6%*	*15.5%*

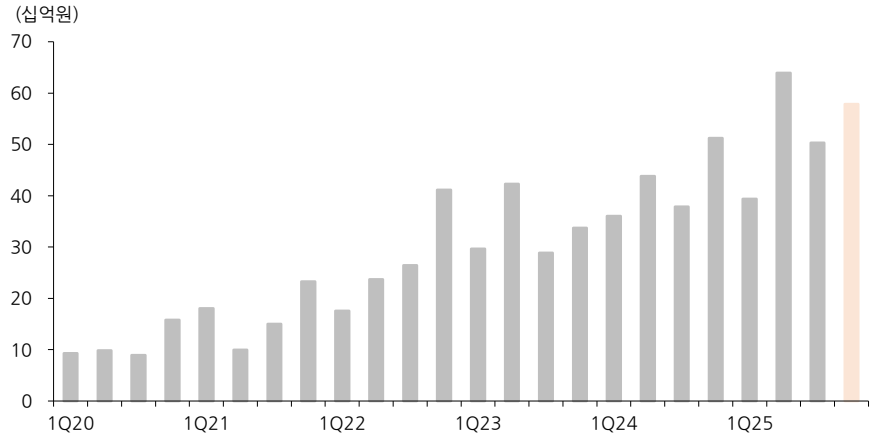
자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표3] SME 별도 법인 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	2024	2025E	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**664**	**783**	**882**	**992**	**165**	**220**	**225**	**172.4**	**206**	**250**	**229**	**197**
음반/원	286	321	352	387	68	99	97	58	84	112	77	79
출연	84	91	100	110	19	23	24	25	21	26	27	27
콘서트	123	156	185	213	39	34	53	31	49	42	70	23
MD/라이선싱	169	211	241	277	39	64	50	58	51	69	54	67
기타	3	3	4	5	1	1	1	1	1	1	1	1
매출총이익	**217**	**270**	**309**	**347**	**65**	**76**	**75**	**54**	**74**	**90**	**79**	**66**
GPM(%)	*32.6%*	*34.4%*	*35.0%*	*35.0%*	*39.2%*	*34.3%*	*33.3%*	*31.5%*	*35.8%*	*36.0%*	*34.4%*	*33.6%*
영업이익	**112**	**156**	**182**	**205**	**41**	**46**	**40**	**28.4**	**45**	**53**	**47**	**37**
OPM(%)	*16.9%*	*19.9%*	*20.7%*	*20.7%*	*24.9%*	*20.9%*	*17.9%*	*16.5%*	*21.8%*	*21.3%*	*20.4%*	*18.9%*

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림3] SME 별도법인 MD/라이센싱 매출 추이



자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	961	990	1,131	1,258	1,412
매출총이익	341	307	419	465	522
영업이익	113	87	164	195	227
EBITDA	171	149	252	323	338
순이자손익	9	7	7	9	9
외화관련손익	1	10	-3	-4	1
지분법손익	47	-2	233	16	16
세전계속사업손익	119	26	364	184	235
당기순이익	83	1	333	145	184
지배주주순이익	87	18	322	134	171
증가율(%)					
매출액	13.0	3.0	14.3	11.2	12.2
영업이익	24.7	-23.1	87.6	19.2	16.5
EBITDA	12.9	-13.0	69.0	28.1	4.5
순이익	0.8	-99.0	40,543.1	-56.5	27.2
이익률(%)					
매출총이익률	35.5	31.0	37.0	37.0	37.0
영업이익률	11.8	8.8	14.5	15.5	16.1
EBITDA 이익률	17.8	15.1	22.3	25.7	23.9
세전이익률	12.4	2.6	32.2	14.7	16.6
순이익률	8.6	0.1	29.4	11.5	13.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	858	814	943	1,165	1,427
현금성자산	492	480	571	764	971
매출채권	261	247	245	268	314
재고자산	26	28	25	27	32
비유동자산	683	605	963	882	824
투자자산	408	389	335	348	362
유형자산	71	76	62	15	-24
무형자산	204	140	567	520	485
자산총계	1,541	1,419	1,906	2,048	2,250
유동부채	519	485	482	514	571
매입채무	330	321	260	284	333
유동성이자부채	75	41	41	41	41
비유동부채	112	105	130	132	135
비유동이자부채	76	69	66	66	66
부채총계	632	590	612	646	705
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	353	353	353
이익잉여금	365	320	593	700	844
자본조정	-17	-20	15	15	15
자기주식	-31	-39	0	0	0
자본총계	909	829	1,294	1,401	1,545

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	113	136	-113	251	269
당기순이익	83	1	333	145	184
자산상각비	58	62	88	128	110
운전자본증감	-34	6	-2	2	1
매출채권 감소(증가)	-1	4	9	-23	-46
재고자산 감소(증가)	1	-3	3	-2	-5
매입채무 증가(감소)	-27	-18	-54	25	49
투자현금흐름	-83	56	99	-39	-44
유형자산처분(취득)	-19	-22	-6	-9	-10
무형자산 감소(증가)	-32	-26	-23	-24	-27
투자자산 감소(증가)	-7	11	-1	-8	-8
재무현금흐름	-43	-144	37	-27	-27
차입금의 증가(감소)	21	-52	-14	0	0
자본의 증가(감소)	-54	-74	51	-27	-27
배당금의 지급	-28	-28	-28	-27	-27
총현금흐름	177	153	-111	249	268
(-)운전자본증가(감소)	49	-31	40	-2	-1
(-)설비투자	19	24	9	9	10
(+)자산매각	-31	-24	-20	-24	-27
Free Cash Flow	78	136	-180	218	232
(-)기타투자	11	-68	-167	-2	-2
잉여현금	67	204	-13	220	234
NOPLAT	79	3	150	153	179
(+) Dep	58	62	88	128	110
(-)운전자본투자	49	-31	40	-2	-1
(-)Capex	19	24	9	9	10
OpFCF	69	72	189	274	280

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	3,663	797	14,298	5,969	7,595
BPS	30,318	28,467	42,494	47,181	53,466
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
CFPS	7,425	6,536	-4,834	10,867	11,692
ROA(%)	5.8	1.2	19.4	6.8	8.0
ROE(%)	12.3	2.6	39.3	13.1	14.8
ROIC(%)	25.9	0.9	32.7	24.8	33.3
Multiples(x,%)					
PER	25.1	94.8	7.0	19.1	15.0
PBR	3.0	2.7	2.4	2.4	2.1
PSR	2.3	1.8	2.0	2.1	1.8
PCR	12.4	11.6	-20.8	10.5	9.7
EV/EBITDA	10.8	9.4	7.3	6.0	5.2
배당수익률	1.3	1.6	1.2	1.1	1.1
안정성(%)					
부채비율	69.4	71.2	47.3	46.1	45.7
Net debt/Equity	-37.5	-44.6	-35.9	-46.9	-55.9
Net debt/EBITDA	-199.0	-247.9	-183.9	-203.4	-255.8
유동비율	165.3	168.0	195.4	226.6	250.0
이자보상배율(배)	19.9	16.0	30.2	40.1	46.7
자산구조(%)					
투하자본	28.3	22.6	42.3	33.9	27.3
현금+투자자산	71.7	77.4	57.7	66.1	72.7
자본구조(%)					
차입금	14.2	11.7	7.7	7.1	6.5
자기자본	85.8	88.3	92.3	92.9	93.5

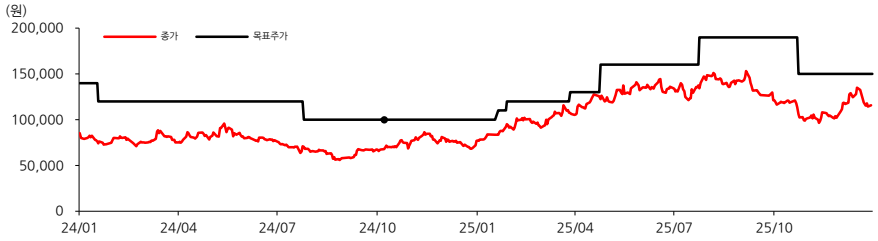
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 01 월 14 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에스엠 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.02.01	2024.02.08	2024.04.15	2024.05.08	2024.05.20	2024.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2024.06.12	2024.07.15	2024.08.08	2024.08.16	2024.10.15	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.11.05	2025.01.24	2025.02.03	2025.02.11	2025.02.28	2025.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	110,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2025.04.10	2025.04.25	2025.05.08	2025.05.15	2025.05.30	2025.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	160,000	160,000	160,000	160,000
일 시	2025.07.08	2025.07.25	2025.08.07	2025.08.28	2025.08.29	2025.10.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	160,000	190,000	190,000	190,000	190,000
일 시	2025.11.06	2025.11.07	2026.01.14			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	150,000	150,000	150,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.02.01	Buy	120,000	-34.24	-20.17
2024.08.08	Buy	100,000	-28.69	-13.50
2025.02.03	Buy	110,000	-20.29	-16.09
2025.02.11	Buy	120,000	-16.71	-3.42
2025.04.10	Buy	130,000	-11.86	-1.92
2025.05.08	Buy	160,000	-17.68	-9.69
2025.08.07	Buy	190,000	-29.33	-19.47
2025.11.06	Buy	150,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%