



에스엠 (041510)

SM Next 3.0: 잘 맞는 퍼스널 컬러를 찾았다

Buy(유지)

목표주가 150,000원, 현재 주가(1/22): 108,100원

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

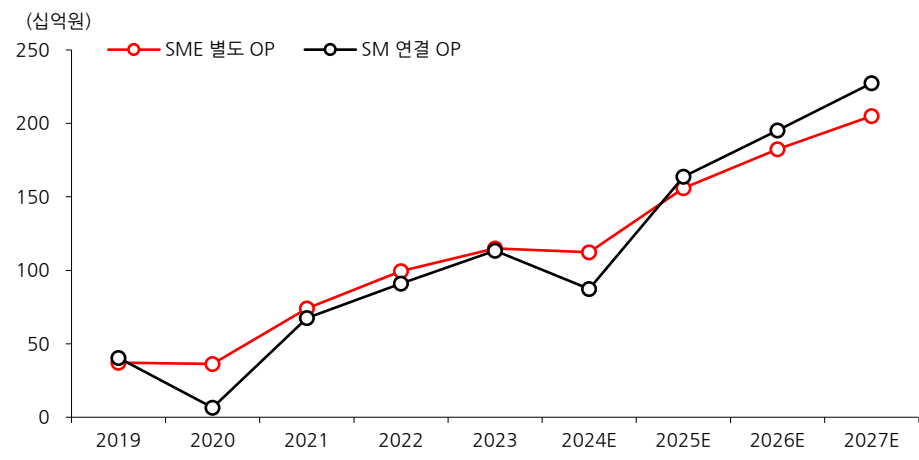
SM Next 3.0: 잘 맞는 퍼스널 컬러를 찾았다

- SM Next 3.0에서 인상적이었던 부분은 1)IP 글로벌 확장 전략, 2)KMR 역할 확대, 3)AI 활용 확대 등. 3가지 부분에서 모두 “수익성 제고”가 회사 사업 전략의 기본 바탕에 깔려 있다는 인식을 재차 확인
- 1) IP 글로벌 확장 전략: 신규 IP의 경우 올해 TR25 기반의 신인 보이 그룹 데뷔 예정. 글로벌 신인은 태국 True 사와의 협업을 통한 신규 보이 그룹이 늦어도 내년 상반기 내 공개될 전망이며 일본은 복수의 파트너사와 NCT Wish 다음 그룹에 대한 논의 진행 중(시기 미정). 지난해부터 기대를 모으고 있는 TME와의 중국 현지 아이돌 배출 프로젝트도 원활히 진행 중(시기 미정). 기존 IP의 경우 aespa는 지속해서 미국 시장에서의 활동을 증가시키며 공연 확대를 통한 IP 라이프사이클 연장 및 공연+MD 수익 증대를 꾀할 전망. 미국 시장에서는 코로나 이전까지 회당 평균 1만명대 모객이 가능했던 NCT 127의 미국 공연 중심 활동도 있을 것. RIIZE/NCT Wish/H2H 등의 그룹은 일본 중심의 아시아 시장 포커싱 전략 지속할 것. 미국 시장의 중요성을 낮게 평가하는 것이 아니라 투자 회수 관점에서 접근했을 때 합리적인 수준에서의 확장 전략 꾸준히 가져갈 것
- 2) KMR 역할 확대: 갈수록 양질의 음원 확보에 있어 소요되는 시간/비용 빠른 속도로 증가. KMR의 경우 지속되는 적자 탓에 외부에서 긍정적인 평가를 받지 못하고 있으나 서울/스톡홀름/LA 3개 주요 지역을 거점으로 활용해 국내 외에도 유럽 및 미주 지역에서 양질의 음원을 빠르게 확보 가능. 한편 저작권 사업의 경우 크진 않으나 매출이 롱테일로 발생하는 구조로, KMR도 일정 시간(음원)이 쌓이면 빠른 속도로 수익이 커지는 법인이 될 것
- 3) AI 활용 확대: 버추얼 아티스트 개발에 사용하는 부분도 있겠지만 그보다는 A&R 및 콘텐츠 제작 효율화에 우선적으로 투입될 것. 확보한 다량의 음원들 가운데 양질의 음원을 골라 제작 과정을 밟는 데에 있어 AI 활용시 비용과 시간을 단축시킬 수 있음(ex. 음원의 아카이브화 및 프로모프트 적용). 뮤직비디오 등 콘텐츠 제작에 있어서도 AI 툴 활용시 VFX 등 관련 외주 비용 절감 가능할 것. AI를 음악 사업에 활용하기 위한 직접적인 투자(ex. 개발자 채용 등)는 제한적이며 카카오와의 협업이 우선적
- 기준에 보유한 자원을 최대한 활용해 무분별한 투자/사업전개 보다는 회수 관점에서의 효율성을 우선적으로 고려하는 투자/사업전개에 대한 의지를 확인. ‘25년까지 SM 3.0을 통해 나름의 시스템을 갖췄다면, ‘26년부터는 갖춰진 시스템 내에서 ROIC를 최대한 끌어올릴 수 있을 것으로 기대. 막대한 자본력이 뒷받침되지는 않으나 한정된 자원 속에서 가장 Fit한 퍼스널 컬러를 찾은 것으로 해석

엔터 업종 내 차선후주. 여러모로 가장 편안한 Pick

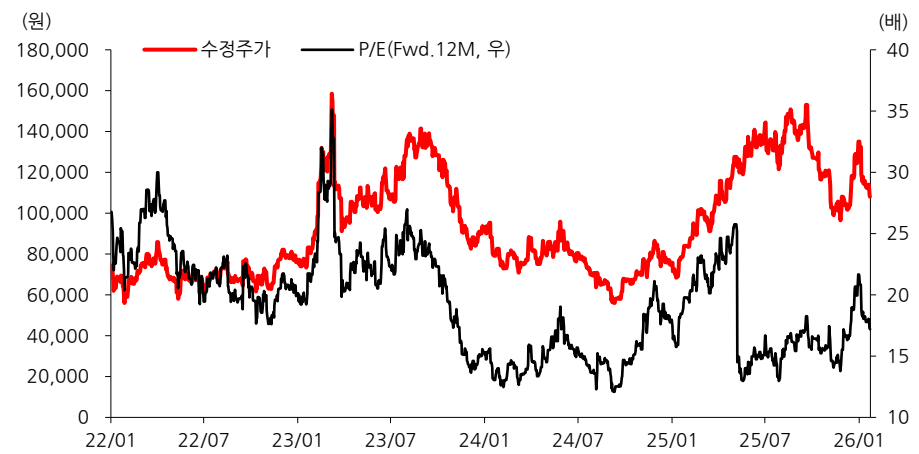
- 투자의견 Buy, 목표주가 150,000원 유지. 17배까지 내려온 멀티플이 부담스럽지 않은 상황. 회사의 ROIC 제고 기조로 미루어 볼 때, 올해에도 자회사 실적 개선을 통한 연결 실적 개선 두드러질 것

[그림1] 에스엠 별도 법인 및 연결 법인 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 에스엠 주가 및 12mth Fwd P/E 추이



자료: QuantWise, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

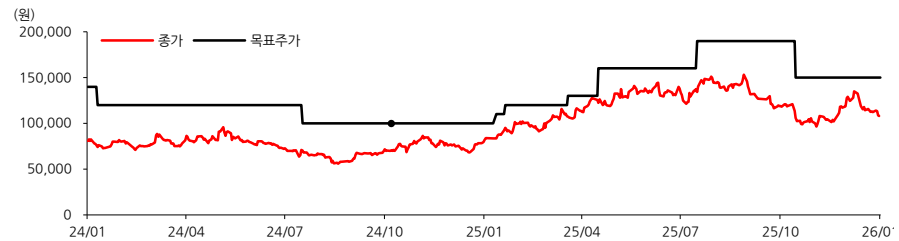
(공표일: 2026년 01월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2024.02.01	2024.02.08	2024.04.15	2024.05.08	2024.05.20	2024.06.04
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	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
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	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
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	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
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	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
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	160,000	160,000	190,000	190,000	190,000	190,000
일 시	2025.11.06	2025.11.07	2026.01.14	2026.01.23		
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표 가격	150,000	150,000	150,000	150,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 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: 2025년 12월 31일)

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