



에스엠 (041510)

역시 살림 정말 잘 하는 집

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 150,000원

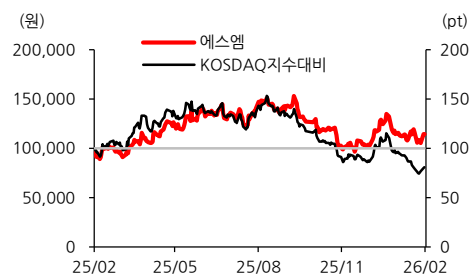
현재 주가(2/11)	120,200 원
상승여력	▲24.8%
시가총액	27,519 억원
발행주식수	22,895 천주
52 주 최고가 / 최저가	153,000 / 89,200 원
90 일 일평균 거래대금	233.09 억원
외국인 지분율	27.3%
주주 구성	
카카오 (외 9 인)	41.7%
TencentMusicEntertainmentHo	9.7%
최정민 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.1	20.9	-18.4	26.5
상대수익률(KOSDAQ)	-12.5	-5.2	-55.7	-22.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	990	1,175	1,261	1,387
영업이익	87	183	199	228
EBITDA	149	272	327	338
지배주주순이익	18	343	141	180
EPS	797	15,228	6,256	7,991
순차입금	-370	-482	-672	-886
PER	94.8	6.6	19.2	15.0
PBR	2.7	2.3	2.5	2.2
EV/EBITDA	9.4	6.7	6.4	5.5
배당수익률	1.6	1.6	1.2	1.7
ROE	2.6	41.3	13.5	15.3

주가 추이



동사 4 분기 연결 영업이익은 546 억원을 기록했습니다. 300 억원대에 머물러 있었던 컨센서스를 크게 웃도는 어닝 서프라이즈였습니다. 역대 최고 분기 매출액을 기록한 MD/라이선싱 부문의 이익 기여가 돋보였습니다.

4Q25 Review: 영업이익 546억원, 컨센서스 상회

동사의 4분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 3,190억원, 546억원을 기록하며 영업이익 기준 시장 기대치를 크게 웃돌았다. SME 별도 실적도 좋았고, SM C&C도 광고 및 자회사 매출 증가에 따라 개선된 실적을 기록했다. 드림메이커는 주관 공연 회차가 늘어남에 따라 해당 법인의 매출 및 영업이익도 크게 성장했다. 2분기부터 연결로 편입된 디어유 호실적도 연결 실적 성장에 기여했다.

SME 별도 법인 매출액과 영업이익은 각각 2,022억원, 395억원을 기록하며 마찬가지로 어닝 서프를 기록했다. MD/라이선싱 매출액이 돋보였던 분기였다. PUBG/SAMG 등으로부터의 라이선싱 매출액이 대거 인식되고, 응원봉 등 공연 연계 MD 판매 호조, 시그 등 계절성 MD 판매 호조 등의 이벤트가 겹치며 사상 최대 분기 매출액인 781억원을 기록했다. 한편 분기 음원 매출액도 301억원으로 강세를 보였는데, 카탈로그 매출 강세 영향으로 해석된다.

역시 살림 정말 잘 하는 집

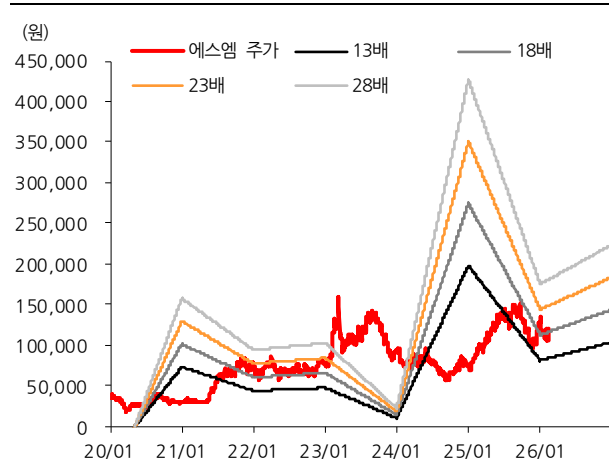
SM 3.0에 이어 발표한 SM Next 3.0에서도 확인됐던 부분은, 기존에 보유한 자원을 최대한 활용해 무분별한 투자 및 사업전개 보다는 회수 관점에서의 효율성을 우선적으로 고려하는 투자/사업전개에 대한 경영진의 의지였다. 지난 4Q25 실적도 이러한 경영 방침의 결과물로 보여진다. 서구권에서까지 저력을 발휘하는 Mega IP는 부재하나, 제 몫 이상을 해주는 신/구 IP를 모두 활용하며 각 Segment별 최대 매출액과 최선의 영업이익을 끌어내고 있다. 막대한 자본력이 뒷받침되지는 않으나 한정된 자원 속에서 가장 Fit한 퍼스널 컬러를 찾았다는 판단이다. 동사를 업종 내 차선호주로 제시하며, 투자 의견과 목표주가를 각각 Buy, 150,000원으로 종전대로 유지한다.

[표1] 에스엠 목표주가 산출

	2026E	2027E
지배주주순이익	141	180
보통주 발행주식수	23,354	23,354
-자기주식수	392	392
EPS	6,256	7,991
12mth Fwd P/E		6,545
Target P/E		23
적정주가		150,531
최종 목표주가		150,000
현재주가		120,200
상승여력		24.8%

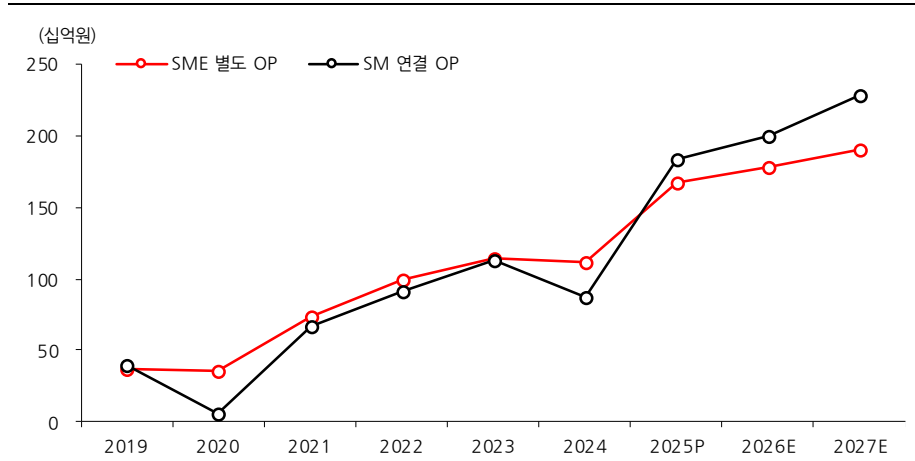
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[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	2025P	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	990	1,175	1,261	1,387	231	303	322	319	274	330	296	362
SME	664	813	850	918	165	220	225	202	175	230	203	242
DearU	-	66	101	128	-	20	22	24	23	25	26	27
Dream Maker	36	63	66	73	23	15	9	17	24	16	9	17
SM Japan	99	97	98	108	21	26	24	26	21	26	25	26
SMBM	61	69	84	92	10	20	20	20	20	21	21	21
SM C&C	110	100	106	116	18	21	25	36	19	22	27	38
KEYEAST	76	16	-	-	4	3	4	5	5	5	-	-
매출총이익	307	433	467	513	83	115	119	116	101	122	110	134
GPM(%)	31.0%	36.8%	37.0%	37.0%	36.0%	37.8%	37.0%	36.2%	37.0%	37.0%	37.0%	37.0%
영업이익	87	183	199	228	32.6	48	48	55	37	57	44	61
OPM(%)	8.8%	15.6%	15.8%	16.4%	14.1%	15.7%	15.0%	17.1%	13.5%	17.3%	14.8%	17.0%

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

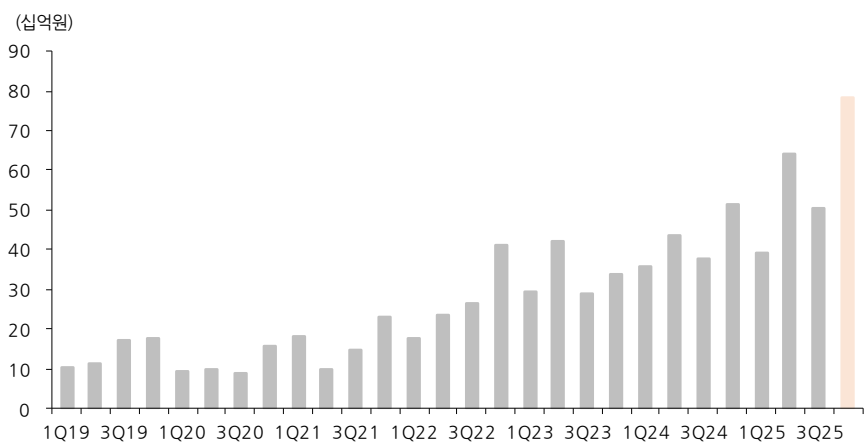
[표3] SME 별도 법인 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2024	2025P	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	664	813	850	918	165	220	225	202.2	175	230	203	242
음반/원	286	328	349	366	68	99	97	65	75	106	67	100
출연	84	90	99	109	19	23	24	24	21	26	27	26
콘서트	123	160	167	184	39	34	53	35	37	36	54	40
MD/라이선싱	169	232	232	255	39	64	50	78	41	61	55	74
기타	3	3	3	3	1	1	1	1	1	1	1	1
매출총이익	217	278	290	313	65	76	75	63	61	81	66	82
GPM(%)	32.6%	34.2%	34.1%	34.1%	39.2%	34.3%	33.3%	31.1%	35.0%	35.2%	32.5%	33.7%
영업이익	112	167	178	191	41	46	40	39.5	37	51	38	53
OPM(%)	16.9%	20.5%	20.9%	20.8%	24.9%	20.9%	17.9%	19.6%	21.0%	22.2%	18.5%	21.7%

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림3] SME 별도법인 MD/라이선싱 매출 추이



자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	961	990	1,175	1,261	1,387
매출총이익	341	307	433	467	513
영업이익	113	87	183	199	228
EBITDA	171	149	272	327	338
순이자손익	9	7	7	9	9
외화관련손익	1	10	-5	-4	1
지분법손익	47	-2	218	-4	16
세전계속사업손익	119	26	366	193	247
당기순이익	83	1	355	152	194
지배주주순이익	87	18	343	141	180
증가율(%)					
매출액	13.0	3.0	18.7	7.4	10.0
영업이익	24.7	-23.1	109.7	8.9	14.3
EBITDA	12.9	-13.0	82.0	20.5	3.3
순이익	0.8	-99.0	43,299.5	-57.3	27.7
이익률(%)					
매출총이익률	35.5	31.0	36.8	37.0	37.0
영업이익률	11.8	8.8	15.6	15.8	16.4
EBITDA 이익률	17.8	15.1	23.1	25.9	24.4
세전이익률	12.4	2.6	31.2	15.3	17.8
순이익률	8.6	0.1	30.2	12.0	14.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	113	136	-78	277	281
당기순이익	83	1	356	152	194
자산상각비	58	62	88	128	110
운전자본증감	-34	6	-4	2	4
매출채권 감소(증가)	-1	4	-29	-38	13
재고자산 감소(증가)	1	-3	-1	-4	1
매입채무 증가(감소)	-27	-18	-13	40	-14
투자현금흐름	-83	56	83	-59	-43
유형자산처분(취득)	-19	-22	-7	-9	-10
무형자산 감소(증가)	-32	-26	-24	-24	-27
투자자산 감소(증가)	-7	11	-1	-8	-8
재무현금흐름	-43	-144	37	-36	-32
차입금의 증가(감소)	21	-52	-14	0	0
자본의 증가(감소)	-54	-74	51	-36	-32
배당금의 지급	-28	-28	-28	-36	-32
총현금흐름	177	153	-75	275	277
(-)운전자본증가(감소)	49	-31	42	-2	-4
(-)설비투자	19	24	9	9	10
(+)자산매각	-31	-24	-21	-24	-27
Free Cash Flow	78	136	-147	243	244
(-)기타투자	11	-68	-152	18	-2
잉여현금	67	204	5	226	246
NOPLAT	79	3	178	156	179
(+) Dep	58	62	88	128	110
(-)운전자본투자	49	-31	42	-2	-4
(-)Capex	19	24	9	9	10
OpFCF	69	72	215	277	283

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	858	814	1,003	1,239	1,443
현금성자산	492	480	589	779	993
매출채권	261	247	284	322	308
재고자산	26	28	29	33	32
비유동자산	683	605	964	883	824
투자자산	408	389	335	348	362
유형자산	71	76	62	15	-23
무형자산	204	140	568	520	485
자산총계	1,541	1,419	1,968	2,122	2,267
유동부채	519	485	523	571	565
매입채무	330	321	301	341	327
유동성이자부채	75	41	41	41	41
비유동부채	112	105	130	132	135
비유동이자부채	76	69	66	66	66
부채총계	632	590	653	703	699
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	353	353	353
이익잉여금	365	320	614	718	867
자본조정	-17	-20	15	15	15
자기주식	-31	-39	0	0	0
자본총계	909	829	1,315	1,419	1,567

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	3,663	797	15,228	6,256	7,991
BPS	30,318	28,467	43,408	47,964	54,442
DPS	1,200	1,200	1,620	1,400	2,000
CFPS	7,425	6,536	-3,255	12,025	12,090
ROA(%)	5.8	1.2	20.2	6.9	8.2
ROE(%)	12.3	2.6	41.3	13.5	15.3
ROIC(%)	25.9	0.9	38.6	25.2	33.2
Multiples(x, %)					
PER	25.1	94.8	6.6	19.2	15.0
PBR	3.0	2.7	2.3	2.5	2.2
PSR	2.3	1.8	2.0	2.2	2.0
PCR	12.4	11.6	-30.8	10.0	9.9
EV/EBITDA	10.8	9.4	6.7	6.4	5.5
배당수익률	1.3	1.6	1.6	1.2	1.7
안정성(%)					
부채비율	69.4	71.2	49.7	49.6	44.6
Net debt/Equity	-37.5	-44.6	-36.7	-47.3	-56.5
Net debt/EBITDA	-199.0	-247.9	-177.6	-205.3	-262.0
유동비율	165.3	168.0	191.7	216.9	255.5
이자보상배율(배)	19.9	16.0	33.7	40.9	46.8
자산구조(%)					
투자자본	28.3	22.6	41.9	33.8	27.0
현금+투자자산	71.7	77.4	58.1	66.2	73.0
자본구조(%)					
차입금	14.2	11.7	7.5	7.0	6.4
자기자본	85.8	88.3	92.5	93.0	93.6

[Compliance Notice]

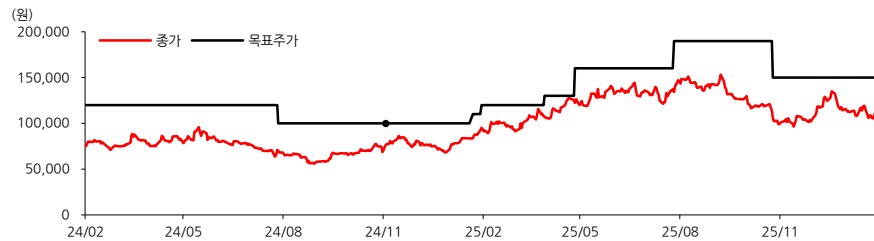
(공표일: 2026년 02월 12일)

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]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.04.15	2024.05.08	2024.05.20	2024.06.04	2024.06.12	2024.07.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2024.08.08	2024.08.16	2024.10.15	2024.11.01	2024.11.05	2025.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2025.02.03	2025.02.11	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.10	2025.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	120,000	120,000	120,000	130,000	130,000
일 시	2025.05.08	2025.05.15	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.08	2025.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
일 시	2025.08.07	2025.08.28	2025.08.29	2025.10.16	2025.11.06	2025.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	190,000	190,000	190,000	190,000	150,000	150,000
일 시	2026.01.14	2026.01.23	2026.02.12			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	150,000	150,000	150,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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 투자 의견]

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%