

에스엠 (041510)

4Q25E: 컨센서스 하회, YoY 성장세는 지속

4Q25E 매출액 +6.1% yoy, 영업이익 +11.3% yoy

4Q25 연결 기준 예상 매출액은 2,905억원(+6.1% yoy), 영업이익은 377억원(+11.3% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 3,151억원, 영업이익: 453억원)를 하회할 전망이다. 고수익 매출원인 앨범 판매량 감소 및 공연 원가 부담 상승으로 컨센서스 하회 전망되나, MD 판매 호조세 영향으로 YoY 실적 개선세는 지속될 예정이다.

부문별로 [앨범/음원] 주력 아티스트IP NCT Dream 100만장, 라이즈 70만장, 하츠투하츠 45만장을 포함 총 앨범 판매량은 약 295만장 수준으로 파악된다. 일부 IP의 판매량 역성장 영향으로 시장 기대치 대비 다소 아쉬운 판매량 기록하였으나, 팬덤 규모 축소 영향 보단 소비 다변화에 따른 영향이 큰 것으로 판단되는데, 1) 건조한 음원 매출 250억원 내외 이어지고 있고, 2) MD 매출 판매 호조세도 이어지고 있기 때문이다. [공연] NCT Dream 아시아 8회, NCT Wish 16회, 에스파 13회, 라이즈 7회 등 총 관객수는 90만명 내외 수준으로 YoY 성장세 달성 예상된다. 다만, QoQ 실적 개선세는 다소 제한적일 전망이다. 전분기대비 소규모(팬콘, 미주 투어 등) 오프라인 회차가 다수 포함된 영향이다. [MD] 투어 MD & 시즌 그리팅 판매 호조세 및 콜라보 MD(배고/티니핑*에스파 IP 라이선싱) 실적 반영으로 YoY, QoQ 가파른 실적 성장세가 예상된다.

2026 눈 높이를 조금 낮춘다면 투자 매력도는 충분

올해 기대되는 투자 포인트는 1) 中 한한령 모멘텀 재 부각, 2) 엑소 컴백(앨범+콘서트 활동 예정), 3) 저연차 IP(라이즈, NCT WISH, 하투하 등)의 빠른 수익화에 따른 실적 기여 비중 상승, 4) 신인 보이 그룹 1팀 데뷔(1H26 예능 공개, 2H26 앨범 데뷔), 5) 연결 자회사(디어유) 가파른 실적 성장 등이다.

현재 주가 레벨은 P/E(FWD 12M) 18배 수준으로 투자 매력도는 충분한 구간이라 판단되며, 특히 中 한한령 해지 모멘텀은 연간 주가 하단을 끌어 올리는 요소가 될 것이라 기대한다. 투자익전 매수, 목표주가 14만원으로 상향 조정한다.



이환욱 미디어/엔터/디지털자산
hwanwook.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 140,000원 (U)

직전 목표주가 **130,000원**

현재주가 (1/8) **117,900원**

상승여력 **19%**

시가총액	26,993억원
총발행주식수	22,894,690주
60일 평균 거래대금	223억원
60일 평균 거래량	194,414주
52주 고/저	153,000원 / 68,300원
외인지분율	27.88%
배당수익률	0.53%
주요주주	카카오 외 7인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.6	(7.2)	71.6
상대	13.6	(16.1)	30.8
절대 (달러환산)	16.9	(10.5)	72.1

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	290	6.2	-9.7	315	-7.8
영업이익	38	12.1	-21.7	45	-16.7
세전계속사업이익	42	흑전	-26.7	40	4.8
지배순이익	29	흑전	-26.4	22	35.7
영업이익률 (%)	13.0	+0.7 %pt	-2.0 %pt	14.4	-1.4 %pt
지배순이익률 (%)	10.1	흑전	-2.3 %pt	6.8	+3.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

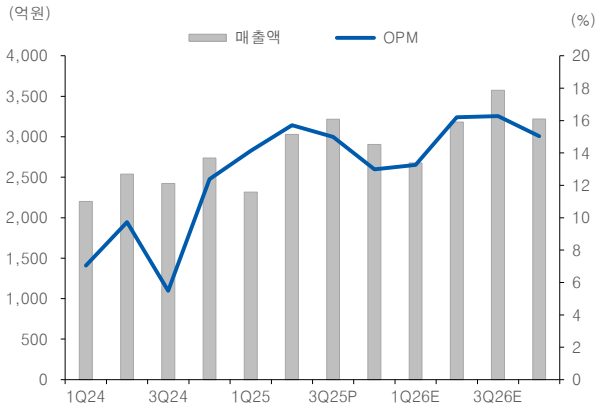
(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	961	990	1,146	1,265
영업이익	113	87	166	194
지배순이익	87	18	347	146
PER	29.9	97.9	8.9	18.5
PBR	3.6	2.6	3.1	2.4
EV/EBITDA	14.2	10.7	12.8	9.5
ROE	12.3	2.6	41.6	13.6

자료: 유안타증권

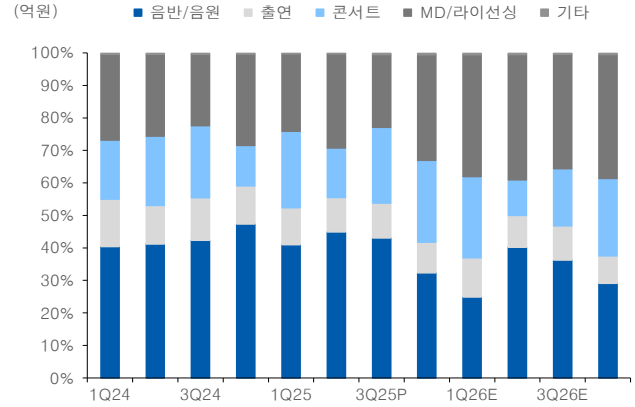
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

SM 엔터 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



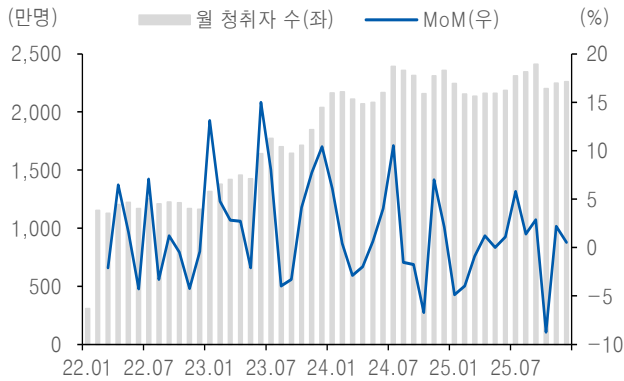
자료: 유안타증권 리서치센터

SM 엔터 분기별 매출원별 매출 비중 추이 및 전망



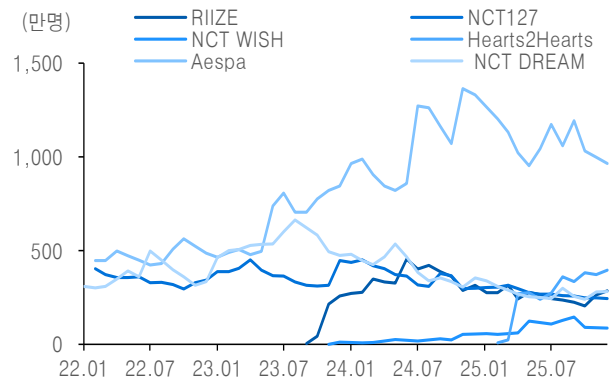
자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent IP 합산 스포티파이 월간 청취자 수 추이(2022.01~현재)



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

SM Ent 소속 IP 별 스포티파이 월간 청취자 수 추이(2022.01~현재)



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

SM Ent 추정 손익계산서

(단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	2,315	3,029	3,216	2,905	2,676	3,183	3,574	3,220	9,900	11,465	12,653
YoY	5.2	19.3	32.8	6.1	15.6	5.1	11.1	10.8	3.0	15.8	10.4
SM 엔터테인먼트	1,655	2,203	2,247	1,842	1,842	2,317	2,577	2,152	6,641	7,947	8,886
음반/음원	678	990	967	596	459	932	934	626	2,857	3,231	2,951
출연	188	232	241	173	222	226	272	182	844	834	902
콘서트	390	336	525	465	460	255	453	513	1,226	1,716	1,681
MD/라이선싱	394	639	503	597	690	893	906	820	1,689	2,133	3,309
SM C&C	177	211	254	193	111	133	157	212	193	835	612
Dear U	-	202	223	233	242	253	269	296	-	658	1,060
DREAM MAKER	230	149	85	133	131		129	146	133	597	480
기타	593	1,393	871	1,110	1,027	1,104	1,159	1,152	1,110	3,398	4,441
영업이익	327	476	482	377	355	516	582	484	874	1,662	1,936
OPM	14.1	15.7	15.0	13.0	13.3	16.2	16.3	15.0	8.8	14.5	15.3
YoY	111.1	92.6	262.4	11.3	8.5	8.4	20.6	28.3	-23.0	90.2	16.5

자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 신규 앨범 발매 일정

아티스트 IP	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
NCT DREAM etc	정규 5집(7/14)	미니 6집(11/17)	NCT U(미니)	
엑소			정규	
샤이니	키 정규3집(8/11)	민호 싱글(12/15)		
에스파	미니 6집(9/5)	디지털싱글		
레드벨벳	조이 미니		아이린 정규 1집(미정)	
기타	슈주, HYO, WayV, 동방신기, 보아, 나이비스, 해찬, 수호, 찬열	유노, 태연, 유타(日), 찬열(日), WayV, 창민(日), 정우(디싱), 도영	텐(미니), 효연(싱글)	
RIIZE		싱글 2집(11/24)		
하츠투하츠		미니 1집(10/20)	싱글 2집(미정)	
NCT WISH	미니 3집(9/1)		日 미니 1집(1/14)	

자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 오프라인 행사 일정

아티스트 IP	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
NCT DREAM	아시아투어(8회) = 25만	아시아투어(8회) = 14.6만		
NCT WISH		아시아투어(16회) = 6.6만	아시아투어(11회) = 8.6만	아시아투어(2회) = 1.4만
에스파	국내콘서트(3회) = 3만	아시아투어(13회) = 14.7만	아시아투어(4회) = 4.2만	아시아투어(5회) = 18.6만
레드벨벳	아이린&슬기 아시아7회=3.8만			
라이즈	아시아투어(20회) = 22.5만	북미투어(7회) = 4.3만	아시아투어(5회) = 16.1만	
ETC	유타 2회, 카이 15회, 도영 10회, WayV 13회, 슈주 6회, 창민 9회, 키 3회	키 3회, 슈주 11회, WayV 6회, 도영 2회, 유타 13회, 창민 9회		

자료: 유안타증권 리서치센터

에스엠 (041510) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	961	990	1,146	1,265	1,389	
매출원가	620	682	722	759	824	
매출총이익	341	307	424	506	565	
판매비	228	220	258	312	340	
영업이익	113	87	166	194	225	
EBITDA	171	149	237	260	285	
영업외손익	5	-61	234	14	19	
외환관련손익	1	10	-2	0	0	
이자손익	8	7	7	10	16	
관계기업관련손익	47	-2	231	7	7	
기타	-51	-76	-2	-3	-3	
법인세비용차감전순이익	119	26	400	208	244	
법인세비용	36	25	39	44	59	
계속사업순이익	83	1	361	164	185	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	83	1	361	164	185	
지배자분순이익	87	18	347	146	165	
포괄순이익	80	6	363	171	192	
지배자분포괄이익	86	23	348	151	170	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	113	136	205	214	229	
당기순이익	83	1	361	164	185	
감가상각비	30	33	33	26	20	
외환손익	-1	-8	1	0	0	
중속, 관계기업관련손익	0	0	-2	-7	-7	
자산부채의 증감	-34	6	51	219	219	
기타현금흐름	36	104	-240	-187	-188	
투자활동 현금흐름	-83	56	-177	-57	-64	
투자자산	-7	11	-97	-22	-22	
유형자산 증가 (CAPEX)	-19	-24	-8	-8	-10	
유형자산 감소	1	2	2	0	0	
기타현금흐름	-57	67	-74	-27	-32	
재무활동 현금흐름	-43	-144	-26	-6	-6	
단기차입금	36	-32	1	3	3	
사채 및 장기차입금	-4	-4	-3	0	0	
자본	-5	-9	0	0	0	
현금배당	-28	-28	-13	-9	-9	
기타현금흐름	-42	-72	-12	0	0	
연결범위변동 등 기타	-2	8	-21	33	38	
현금의 증감	-14	55	-19	184	197	
기초 현금	318	303	358	339	523	
기말 현금	303	358	339	523	720	
NOPLAT	113	87	166	194	225	
FCF	94	111	197	206	219	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

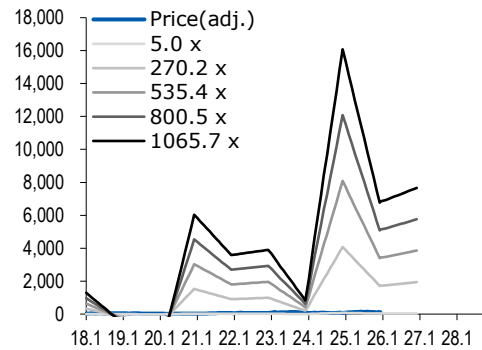
재무상태표			(단위: 십억원)		
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	858	814	839	1,075	1,319
현금및현금성자산	303	358	339	523	720
매출채권 및 기타채권	261	247	262	291	314
재고자산	26	28	30	33	36
비유동자산	683	605	1,106	1,091	1,088
유형자산	71	76	68	51	40
관계기업등 지분관련자산	168	156	166	184	202
기타투자자산	85	85	131	135	139
자산총계	1,541	1,419	1,946	2,166	2,407
유동부채	519	485	514	569	623
매입채무 및 기타채무	330	321	341	378	415
단기차입금	42	5	5	5	5
유동성장기부채	5	8	0	0	0
비유동부채	112	105	104	108	112
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	632	590	618	677	735
지배지분	723	665	1,003	1,146	1,309
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	353	353	353
이익잉여금	365	320	618	754	910
비지배지분	187	164	325	343	363
자본총계	909	829	1,327	1,489	1,672
순차입금	-357	-372	-378	-572	-780
총차입금	146	110	109	112	115

Valuation 지표				(단위: 원, 배, %)	
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,664	778	15,096	6,360	7,196
BPS	30,825	29,037	43,800	50,067	57,170
EBITDAPS	7,197	6,342	10,339	11,341	12,436
SPS	40,336	42,062	49,939	55,266	60,682
DPS	1,200	400	400	400	400
PER	29.9	97.9	8.9	18.5	16.4
PBR	3.6	2.6	3.1	2.4	2.1
EV/EBITDA	14.2	10.7	12.8	9.5	8.0
PSR	2.7	1.8	2.7	2.1	1.9

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	13.0	3.0	15.8	10.4	9.8	
영업이익 증가율 (%)	24.7	-23.1	90.3	16.5	16.2	
지배순이익 증가율 (%)	9.1	-79.0	1,792.6	-58.0	13.1	
매출총이익률 (%)	35.5	31.0	37.0	40.0	40.7	
영업이익률 (%)	11.8	8.8	14.5	15.3	16.2	
지배순이익률 (%)	9.1	1.9	30.2	11.5	11.9	
EBITDA 마진 (%)	17.8	15.1	20.7	20.5	20.5	
ROIC	56.2	1.9	47.0	31.0	38.2	
ROA	5.8	1.2	20.6	7.1	7.2	
ROE	12.3	2.6	41.6	13.6	13.4	
부채비율 (%)	69.4	71.2	46.6	45.5	44.0	
순차입금/자기자본 (%)	-49.4	-55.9	-37.7	-49.9	-59.6	
영업이익/금융비용 (배)	19.9	16.0	30.6	38.5	43.5	

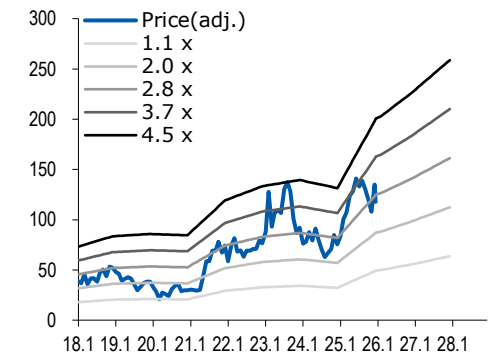
P/E band chart

(천원)



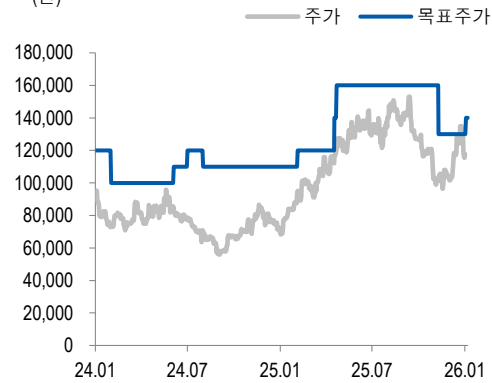
P/B band chart

(천원)



에스엠 (041510) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-09	BUY	140,000	1년		
2025-11-17	BUY	130,000	1년	-14.29	3.85
2025-04-29	BUY	160,000	1년	-18.05	-4.38
2025-04-25	BUY	140,000	1년	-15.00	-15.00
2025-02-11	BUY	120,000	1년	-14.75	-3.08
2024-08-08	BUY	110,000	1년	-34.41	-16.09
2024-07-08	BUY	120,000	1년	-39.80	-34.83
2024-06-11	BUY	110,000	1년	-27.85	-25.45
2024-02-08	BUY	100,000	1년	-19.03	-4.20

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-08

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이환욱)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.