

에스엠 (041510)

4Q25 리뷰: 역대 최대 영업이익 달성

4Q25 매출액 +16.6% yoy, 영업이익 +62.2% yoy

4Q25 연결 기준 매출액은 3,190억원(+16.6% yoy), 영업이익은 546억원(+62.2% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 2,920억원, 영업이익: 390억원) 상회, 역대 분기 최대 영업이익을 달성하였다. 주력 아티스트 IP 향 MD/라이선싱 매출 호조 및 주요 종속 법인 실적 개선효과가 맞물린 성과이다. 다만, 투자자산 손상차손에 따른 순이익 개선세는 다소 제한적이었다.

부문별로 [앨범/음원] NCT Dream 102만장, 라이즈 71만장, 하츠투하츠 45만장 등을 포함 총 앨범 판매량은 272만장(음반 매출 347억원)을 기록하였다. 누적 음원 실적 반영(매출 301억원)이 기대치를 상회하며 일부 IP 판매량 역성장을 상쇄하였다. [공연] 슈퍼주니어 11회, NCT Dream 8회, NCT Wish 16회, 에스파 13회, 라이즈 7회 등 총 122회차(모객수는 90만명 내외 수준) 실적 반영되었는데, 전분기대비 소규모(팬콘, 미주 투어 등) 오프라인 회차가 다수 포함된 영향으로 QoQ 역성장 불가피하였다. [MD] 투어 MD & 시즌 그리팅 판매 호조 이어졌고, 특히 콜라보 MD(에스파*펍지 IP 라이선싱) 실적 반영으로 전사 실적 개선세를 견인하였다. [자회사] 주요 아티스트 IP향 日 포함 해외 공연 활동 비중 상승한 영향으로 日 종속 법인 & 드림메이커 모두 YoY 영업 흑자 전환에 성공하였고, 구독료 인상 및 환율 효과에 힘입어 디어유 실적 개선세도 이어졌다.

2026 주가 하방 압력 보단 상방 압력이 세다

올해 기대되는 투자 포인트는 1) 저연차 IP의 수익 비중(고마진 MD 판매 강화) 증가, 2) 엑소 컴백(앨범+콘서트 활동), 3) 신인 IP 런칭 모멘텀(상반기 예능 공개, 하반기 정식 데뷔), 4) 中 한한령 모멘텀 재 부각, 5) 연결 자회사(디어유) 가파른 실적 성장 등이다.

현재 주가 레벨은 P/E(FWD 12M) 18배 수준으로 밴드(15~25배) 중앙 하단에 위치해 투자 매력도 높은 구간이라 판단되며, 작년과 비슷한 시기(2Q26 초입) 中 한한령 해지 모멘텀이 재 부각된다면 추가적인 주가 상승 압력은 더욱 커질 것이라 전망한다. 투자 의견 매수, 목표 주가 14만원 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	319	16.6	-0.8	292	9.3
영업이익	55	62.2	13.2	39	41.1
세전계속사업이익	10	흑전	-82.6	37	-73.2
지배순이익	28	흑전	-28.7	21	36.6
영업이익률 (%)	17.1	+4.8 %pt	+2.1 %pt	13.3	+3.8 %pt
지배순이익률 (%)	8.9	흑전	-3.5 %pt	7.1	+1.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	961	990	1,175	1,292
영업이익	113	87	183	216
지배순이익	87	18	346	157
PER	29.9	97.9	9.0	17.5
PBR	3.6	2.6	3.1	2.4
EV/EBITDA	14.2	10.7	11.5	8.4
ROE	12.3	2.6	41.5	14.6

자료: 유안타증권



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

BUY (M)

목표주가 140,000원 (M)

직전 목표주가 140,000원

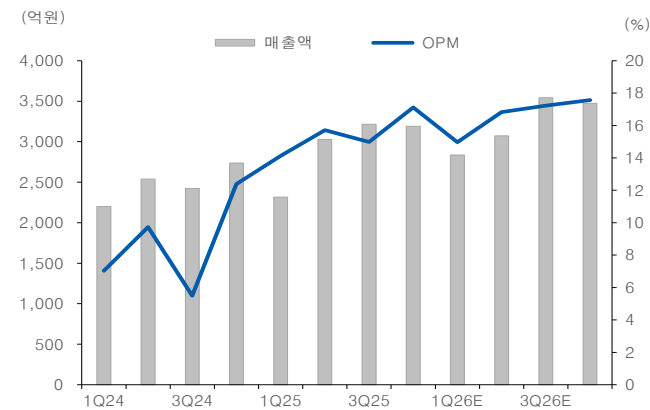
현재주가 (2/11) 120,200원

상승여력 16%

시가총액	27,519억원
총발행주식수	22,894,690주
60일 평균 거래대금	237억원
60일 평균 거래량	205,829주
52주 고/저	153,000원 / 89,200원
외인지분율	27.28%
배당수익률	0.53%
주요주주	카카오 외 7인

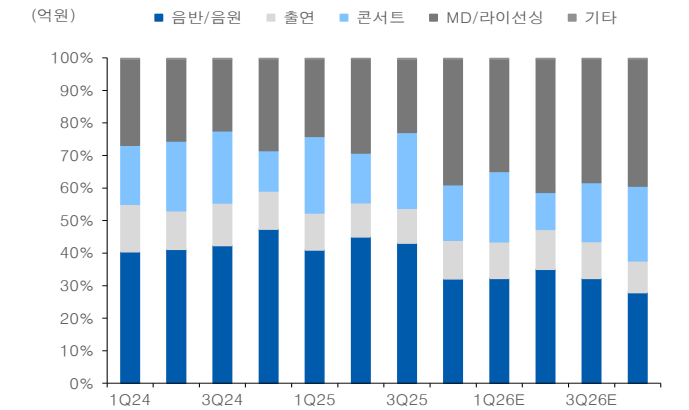
주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.1	20.9	26.5
상대	(10.7)	(4.1)	(14.9)
절대 (달러환산)	5.6	22.0	26.7

SM 엔터 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



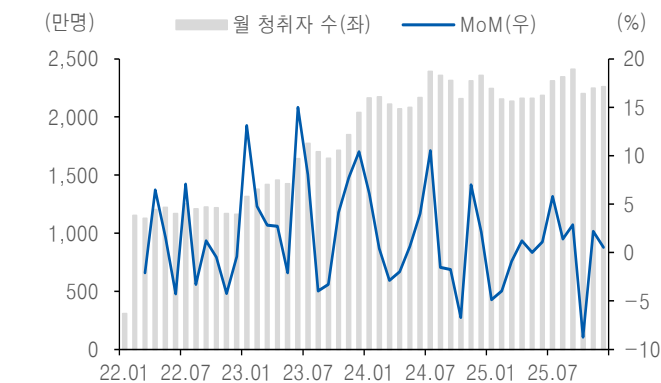
자료: 유안타증권 리서치센터

SM 엔터 분기별 매출원별 매출 비중 추이 및 전망



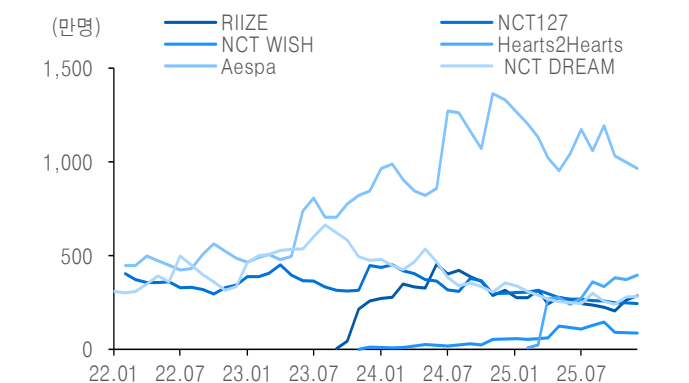
자료: 유안타증권 리서치센터

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	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	2,315	3,029	3,216	3,190	2,835	3,073	3,543	3,473	9,900	11,750	12,924
YoY	5.2	19.3	32.8	16.5	22.5	1.4	10.2	8.9	3.0	18.7	10.0
SM 엔터테인먼트	1,655	2,203	2,247	2,022	1,925	2,116	2,434	2,223	6,641	8,127	8,698
음반/음원	678	990	967	648	620	742	785	619	2,857	3,283	2,766
출연	188	232	241	241	217	260	275	217	844	902	969
콘서트	390	336	525	345	416	241	441	511	1,226	1,596	1,608
MD/라이선싱	394	639	503	781	665	867	926	869	1,689	2,317	3,327
SM C&C	177	211	254	363	135	162	187	299	193	1,005	783
Dear U	-	202	223	238	242	253	269	296	-	663	1,060
DREAM MAKER	230	149	85	165	198	106	177	231	133	629	711
기타	593	1,393	871	879	919	1,054	1,129	1,117	1,110	3,167	4,218
영업이익	327	476	482	546	424	517	610	610	874	1,831	2,162
OPM	14.1	15.7	15.0	17.1	15.0	16.8	17.2	17.6	8.8	15.6	16.7
YoY	111.1	92.6	262.4	61.1	29.7	8.6	26.7	11.7	-23.0	109.5	18.1

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 JMJM 미니 1집(2/23)	태용 정규 1집
엑소			정규 8집(1/19)	
샤이니	키 정규3집(8/11)	민호 싱글(12/15)	민호 일본 싱글(2/25)	
에스파	미니 6집(9/5)	디지털 싱글(11/17)		정규 2집
레드벨벳	조이 미니(8/18)		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), 동방신기, 아이린	예성, 려욱
RiIZE		싱글 2집(11/24)	일싱글 CD(2/18)	미니 2집
하츠투하츠		미니 1집(10/20)	싱글 2집(2/20)	미니 2집
NCT WISH	미니 3집(9/1)		일 미니 1집(1/14)	정규 1집

자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 오프라인 행사 일정

아티스트 IP	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
NCT DREAM	아시아투어(8회) = 25만	아시아투어(8회) = 14.6만	아시아투어(11회) = 12만	
NCT WISH		아시아투어(16회) = 6.6만	아시아투어(12회) = 9.5만	아시아투어(5회) = 3.5만
에스파	국내콘서트(3회) = 3만	아시아투어(13회) = 14.7만	아시아투어(4회) = 4.2만	아시아투어(5회) = 18.6만
EXO				아시아투어(16회) = 20만
라이즈	아시아투어(20회) = 22.5만	북미투어(7회) = 4.3만	아시아투어(11회) = 23만	
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	슈주 12회, 유타 1회, 태용 3회	슈주 3회, 태용 1회, 동방신기 2회

자료: 유안타증권 리서치센터

에스엠 (041510) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서			(단위: 십억원)		
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	961	990	1,175	1,292	1,419
매출원가	620	682	742	794	872
매출총이익	341	307	433	499	547
판매비	228	220	249	282	304
영업이익	113	87	183	216	243
EBITDA	171	149	254	283	304
영업외손익	5	-61	185	17	21
외환관련손익	1	10	-2	0	-1
이자손익	8	7	8	13	18
관계기업관련손익	47	-2	231	7	7
기타	-51	-76	-51	-3	-3
법인세비용차감전순이익	119	26	368	233	264
법인세비용	36	25	8	56	64
계속사업순이익	83	1	360	177	200
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	83	1	360	177	200
지배자분순이익	87	18	346	157	178
포괄순이익	80	6	362	184	207
지배자분포괄이익	86	23	347	162	183

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

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	113	136	180	228	247
당기순이익	83	1	360	177	200
감가상각비	30	33	33	26	21
외환손익	-1	-8	1	0	1
중속,관계기업관련손익	0	0	-2	-7	-7
자산부채의 증감	-34	6	27	216	216
기타현금흐름	36	104	-239	-183	-184
투자활동 현금흐름	-83	56	-103	-56	-66
투자자산	-7	11	36	-6	-8
유형자산 증가 (CAPEX)	-19	-24	-9	-8	-10
유형자산 감소	1	2	2	0	0
기타현금흐름	-57	67	-133	-41	-49
재무활동 현금흐름	-43	-144	-28	-7	-6
단기차입금	36	-32	0	2	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	-3	29	35
현금의 증감	-14	55	46	195	210
기초 현금	318	303	358	404	599
기말 현금	303	358	404	599	809
NOPLAT	113	87	183	216	243
FCF	94	111	172	220	237

자료: 유안타증권

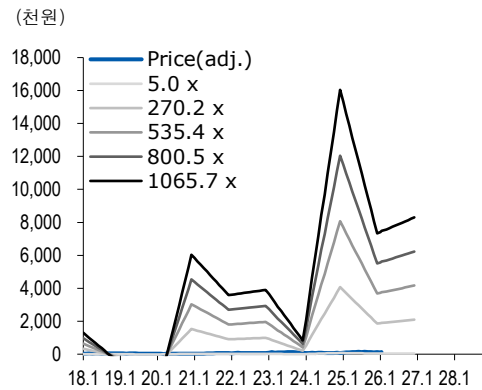
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	858	814	1,012	1,259	1,527
현금및현금성자산	303	358	404	599	809
매출채권 및 기타채권	261	247	290	316	342
재고자산	26	28	31	34	37
비유동자산	683	605	976	955	948
유형자산	71	76	69	51	41
관계기업등 자본관련자산	168	156	70	77	84
기타투자자산	85	85	94	94	94
자산총계	1,541	1,419	1,988	2,214	2,474
유동부채	519	485	533	579	634
매입채무 및 기타채무	330	321	314	342	375
단기차입금	42	5	5	5	5
유동성장기부채	5	8	0	0	0
비유동부채	112	105	128	134	141
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	632	590	661	713	775
지배지분	723	665	1,002	1,157	1,333
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	353	353	353
이익잉여금	365	320	617	765	934
비지배지분	187	164	324	344	366
자본총계	909	829	1,326	1,501	1,699
순차입금	-357	-372	-502	-711	-937
총차입금	146	110	107	109	112

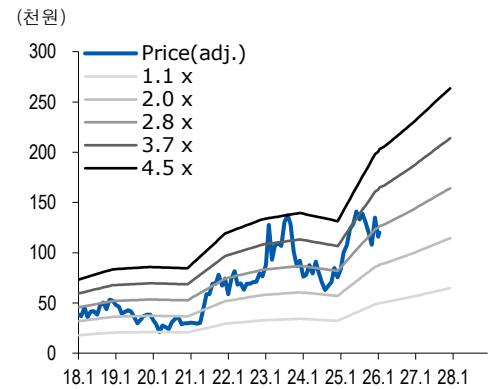
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
EPS	3,664	778	15,056	6,878	7,786
BPS	30,825	29,037	43,760	50,545	58,238
EBITDAPS	7,197	6,342	11,080	12,368	13,290
SPS	40,336	42,062	51,182	56,448	61,980
DPS	1,200	400	400	400	400
PER	29.9	97.9	9.0	17.5	15.4
PBR	3.6	2.6	3.1	2.4	2.1
EV/EBITDA	14.2	10.7	11.5	8.4	7.2
PSR	2.7	1.8	2.6	2.1	1.9

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	13.0	3.0	18.7	10.0	9.8	
영업이익 증가율 (%)	24.7	-23.1	109.6	18.1	12.4	
지배순이익 증가율 (%)	9.1	-79.0	1,787.6	-54.4	13.2	
매출총이익률 (%)	35.5	31.0	36.8	38.6	38.6	
영업이익률 (%)	11.8	8.8	15.6	16.7	17.1	
지배순이익률 (%)	9.1	1.9	29.4	12.2	12.6	
EBITDA 마진 (%)	17.8	15.1	21.6	21.9	21.4	
ROIC	56.2	1.9	59.9	31.0	37.1	
ROA	5.8	1.2	20.3	7.5	7.6	
ROE	12.3	2.6	41.5	14.6	14.3	
부채비율 (%)	69.4	71.2	49.9	47.5	45.6	
순차입금/자기자본 (%)	-49.4	-55.9	-50.1	-61.4	-70.3	
영업이익/금융비용 (배)	19.9	16.0	33.7	56.1	61.5	

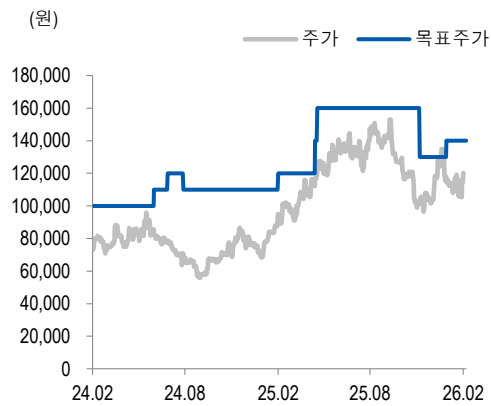
P/E band chart



P/B band chart



에스엠 (041510) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-12	BUY	140,000	1년		
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

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

주: 기준일 2026-02-11

※ 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.