

# 에스엠 (041510)

## P/E 밴드 하단에서 여전히 매력적인 투자처

### 2026 연간 예상 매출액 +6.8% yoy, 영업이익 +18.0% yoy

올해 연결 기준 매출액은 1조 2,546억원(+6.8% yoy), 영업이익은 2,160억원(+18.0% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 1조 2,884억원, 영업이익: 2,033억원) 대비 매출액은 하회, 영업이익은 소폭 상회 전망한다. 주력 아티스트 IP 향 MD/라이선싱 매출 증가 및 주요 종속 법인의 비용 효율화가 전사 실적 성장을 견인할 전망이다.

부문별로 [앨범/음원] 총 앨범 판매량은 1,600만장 수준으로 전망한다. 1Q26 컴백한 보이 그룹 IP '엑소'의 비유기적 성장 및 저연차 IP(하츠투하츠, NCT WISH 등)의 코어 팬덤 확장세가 뚜렷할 전망이다. 고연차 주력 IP의 복미향 활동 전략을 고려해 앨범 판매량 예상치는 보수적으로 접근하였고, 음원 성장은 자연성장을 고려해 음반원 매출을 추정하였다. [공연] 총 관객수는 약 300만 수준으로 작년 한 해 청취자 베이스 성장 추이를 고려해 소폭의 성장을 전망한다. 다만, 아시아권 코어 팬덤 충성도를 고려해 ATP 상승 효과는 전사 실적 개선으로 이어질 것이라 기대한다. [MD] 투어 MD 및 기획 MD 상품군 다각화 전략은 올해도 판매 호조세로 이어질 전망이다. [자회사] 주요 아티스트 IP의 日 중심 해외 활동 전략으로 관련 연결 자회사 실적 개선세 뚜렷할 전망이고, 中 신규 아티스트 IP 입점 효과로 '디어유'의 이익 개선세 역시 지속될 것으로 예상된다.

### P/E 밴드 하단에선 여전히 매력적

최근 미/이스라엘 대이란 공습 여파로 발생한 주가 하락으로 추가적인 주가 하방 압력은 매우 낮은 밸류에이션 구간에 진입하였다. 반면, 기대해 볼 만한 요소는 여전히 유효하다는 판단이다. 아시아 중심의 강력한 코어 팬덤 문화는 머니타이즈 관점에서 MD&라이선싱 다각화 전략과 맞물려 뚜렷한 수익성 개선으로 이어질 공산이 큰 상황이다. 또 중화권에 강점이 뚜렷한 풍부한 아티스트 IP 포트폴리오 보유 역시 한-중 관계 개선에 따른 고베타 투자 전략으로 명확하다.

### 투자의견 매수, 목표주가 14만원 유지

#### 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   | 58    | 흑전       | 2.0      | 37   | 57.2     |
| 지배순이익      | 28    | 흑전       | -29.2    | 21   | 35.7     |
| 영업이익률 (%)  | 17.1  | +4.8 %pt | +2.1 %pt | 13.3 | +3.8 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 8.8   | 흑전       | -3.6 %pt | 7.1  | +1.7 %pt |

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2023A | 2024A | 2025P | 2026F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 961   | 990   | 1,175 | 1,255 |
| 영업이익      | 113   | 87    | 183   | 216   |
| 지배순이익     | 87    | 18    | 345   | 156   |
| PER       | 29.9  | 97.9  | 9.0   | 14.7  |
| PBR       | 3.6   | 2.6   | 3.1   | 2.0   |
| EV/EBITDA | 14.2  | 10.7  | 12.0  | 7.3   |
| ROE       | 12.3  | 2.6   | 41.5  | 14.4  |

자료: 유안타증권



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

**BUY (M)**

목표주가 **140,000원 (M)**

직전 목표주가 **140,000원**

현재주가 (3/18) **99,700원**

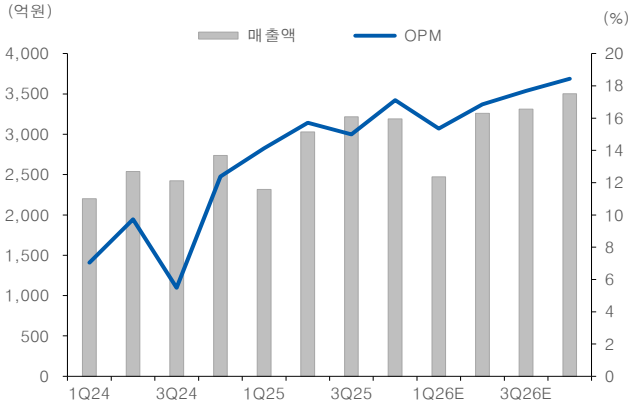
상승여력 **40%**

|             |                    |
|-------------|--------------------|
| 시가총액        | 22,826억원           |
| 총발행주식수      | 22,894,690주        |
| 60일 평균 거래대금 | 246억원              |
| 60일 평균 거래량  | 213,317주           |
| 52주 고/저     | 153,000원 / 93,700원 |
| 외인지분율       | 28.44%             |
| 배당수익률       | 0.53%              |
| 주요주주        | 카카오 외 8인           |

| 주가수익률 (%) | 1개월    | 3개월    | 12개월   |
|-----------|--------|--------|--------|
| 절대        | (14.5) | (15.8) | 6.4    |
| 상대        | (18.8) | (34.8) | (31.9) |
| 절대 (달러환산) | (16.7) | (16.1) | 4.2    |

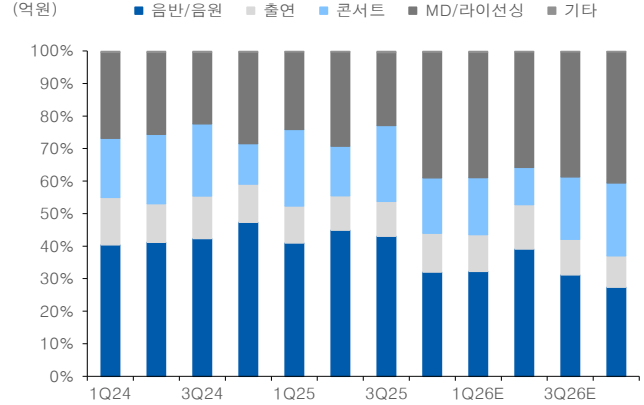
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

SM 엔터 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



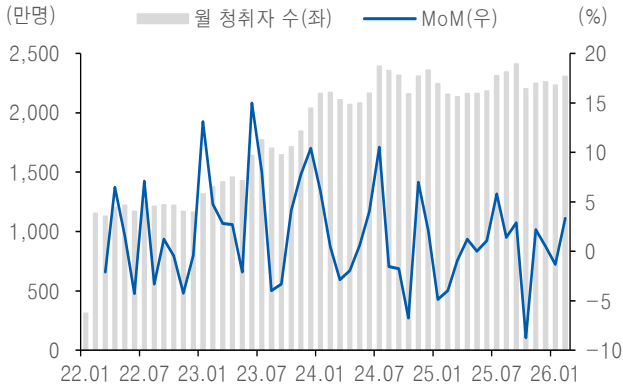
자료: 유안타증권 리서치센터

SM 엔터 분기별 매출원별 매출 비중 추이 및 전망



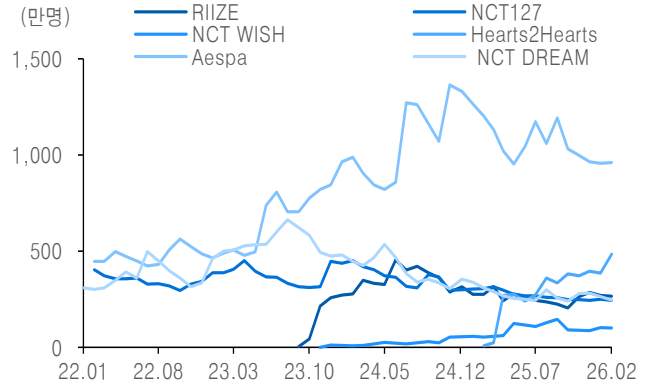
자료: 유안타증권 리서치센터

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  | 4Q25P | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2024  | 2025P  | 2026E  |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액         | 2,315 | 3,029 | 3,216 | 3,190 | 2,471 | 3,259 | 3,313 | 3,503 | 9,900 | 11,750 | 12,546 |
| YoY         | 5.2   | 19.3  | 32.8  | 16.5  | 6.7   | 7.6   | 3.0   | 9.8   | 3.0   | 18.7   | 6.8    |
| SM 엔터테인먼트   | 1,655 | 2,203 | 2,247 | 2,022 | 1,648 | 2,317 | 2,253 | 2,258 | 6,641 | 8,127  | 8,477  |
| 음반/음원       | 678   | 990   | 967   | 648   | 531   | 906   | 702   | 619   | 2,857 | 3,283  | 2,759  |
| 출연          | 188   | 232   | 241   | 241   | 186   | 318   | 246   | 217   | 844   | 902    | 967    |
| 콘서트         | 390   | 336   | 525   | 345   | 289   | 265   | 432   | 505   | 1,226 | 1,596  | 1,491  |
| MD/라이선싱     | 394   | 639   | 503   | 781   | 635   | 821   | 865   | 910   | 1,689 | 2,317  | 3,231  |
| SM C&C      | 177   | 211   | 254   | 363   | 135   | 176   | 190   | 299   | 193   | 1,005  | 800    |
| Dear U      | -     | 202   | 223   | 238   | 242   | 253   | 269   | 296   | -     | 663    | 1,060  |
| DREAM MAKER | 230   | 149   | 85    | 165   | 137   | 117   | 174   | 228   | 133   | 629    | 656    |
| 기타          | 593   | 1,393 | 871   | 879   | 912   | 1,035 | 1,102 | 1,134 | 1,110 | 3,167  | 4,183  |
| 영업이익        | 327   | 476   | 482   | 546   | 379   | 549   | 586   | 646   | 874   | 1,831  | 2,160  |
| OPM         | 14.1  | 15.7  | 15.0  | 17.1  | 15.3  | 16.9  | 17.7  | 18.4  | 8.8   | 15.6   | 17.2   |
| YoY         | 111.1 | 92.6  | 262.4 | 61.1  | 16.0  | 15.4  | 21.5  | 18.3  | -23.0 | 109.5  | 18.0   |

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)                                | 디지털싱글   |                          | 정규 2집    |
| 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), 동방신기, 아이린 | 예성, 려욱   |
| RIIZE         |   | 싱글 2집(11/24)                                  | 日싱글 CD(2/18)             | 미니 2집    |
| 하츠투하츠         |   | 미니 1집(10/20)                                  | 싱글 2집(2/20)              | 미니 2집    |
| NCT WISH      | 미니 3집(9/1)                                |   | 日 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(11회) = 8.5만    | 아시아투어(5회) = 5만        |
| 에스파       | 국내콘서트(3회) = 3만                                      | 아시아투어(13회) = 14.7만                          | 아시아투어(4회) = 4.2만     | 아시아투어(5회) = 18.6만     |
| 레드벨벳      | 아이린&슬기 아시아7회=3.8만                                   |   |                      | 아시아투어(16회) = 20만      |
| 라이즈       | 아시아투어(20회) = 22.5만                                  | 북미투어(7회) = 4.3만                             | 아시아투어(8회) = 20만      |                       |
| 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)

| 결산(12월)     | 2023A | 2024A | 2025P | 2026F | 2027F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 961   | 990   | 1,175 | 1,255 | 1,325 |
| 매출원가        | 620   | 682   | 742   | 765   | 797   |
| 매출충이익       | 341   | 307   | 433   | 490   | 528   |
| 판매비         | 228   | 220   | 249   | 274   | 282   |
| 영업이익        | 113   | 87    | 183   | 216   | 246   |
| EBITDA      | 171   | 149   | 254   | 282   | 306   |
| 영업외손익       | 5     | -61   | 233   | 15    | 19    |
| 외환관련손익      | 1     | 10    | -3    | 1     | -1    |
| 이자손익        | 8     | 7     | 7     | 10    | 16    |
| 관계기업관련손익    | 47    | -2    | 231   | 7     | 7     |
| 기타          | -51   | -76   | -2    | -3    | -3    |
| 법인세비용차감전순이익 | 119   | 26    | 416   | 231   | 264   |
| 법인세비용       | 36    | 25    | 56    | 56    | 64    |
| 계속사업순이익     | 83    | 1     | 360   | 175   | 200   |
| 중단사업순이익     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 83    | 1     | 360   | 175   | 200   |
| 지배지분순이익     | 87    | 18    | 345   | 156   | 178   |
| 포괄순이익       | 80    | 6     | 362   | 182   | 207   |
| 지배지분포괄이익    | 86    | 23    | 347   | 160   | 183   |

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

| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025P | 2026F | 2027F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | 113   | 136   | 207   | 225   | 244   |
| 당기순이익           | 83    | 1     | 360   | 175   | 200   |
| 감가상각비           | 30    | 33    | 33    | 26    | 20    |
| 외환손익            | -1    | -8    | 1     | -1    | 1     |
| 중속, 관계기업관련손익    | 0     | 0     | -2    | -7    | -7    |
| 자산부채의 증감        | -34   | 6     | 54    | 219   | 217   |
| 기타현금흐름          | 36    | 104   | -240  | -187  | -188  |
| 투자활동 현금흐름       | -83   | 56    | -213  | -57   | -50   |
| 투자자산            | -7    | 11    | -117  | -22   | -14   |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -19   | -24   | -9    | -8    | -9    |
| 유형자산 감소         | 1     | 2     | 2     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | -57   | 67    | -89   | -27   | -27   |
| 재무활동 현금흐름       | -43   | -144  | -23   | -6    | -7    |
| 단기차입금           | 36    | -32   | 4     | 3     | 2     |
| 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     | -8    | 33    | 32    |
| 현금의 증감          | -14   | 55    | -38   | 195   | 219   |
| 기초 현금           | 318   | 303   | 358   | 321   | 516   |
| 기말 현금           | 303   | 358   | 321   | 516   | 735   |
| NOPLAT          | 113   | 87    | 183   | 216   | 246   |
| FCF             | 94    | 111   | 198   | 217   | 235   |

자료: 유안타증권

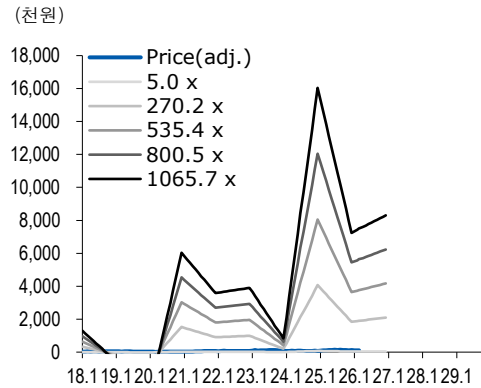
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 결산(12월)        | 2023A | 2024A | 2025P | 2026F | 2027F |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산           | 858   | 814   | 868   | 1,115 | 1,361 |
| 현금및현금성자산       | 303   | 358   | 321   | 516   | 735   |
| 매출채권 및 기타채권    | 261   | 247   | 288   | 316   | 329   |
| 재고자산           | 26    | 28    | 33    | 36    | 38    |
| 비유동자산          | 683   | 605   | 1,129 | 1,113 | 1,102 |
| 유형자산           | 71    | 76    | 69    | 51    | 40    |
| 관계기업 등 지분관련 자산 | 168   | 156   | 182   | 200   | 212   |
| 기타투자자산         | 85    | 85    | 135   | 139   | 142   |
| 자산총계           | 1,541 | 1,419 | 1,997 | 2,228 | 2,463 |
| 유동부채           | 519   | 485   | 564   | 618   | 651   |
| 매입채무 및 기타채무    | 330   | 321   | 374   | 411   | 434   |
| 단기차입금          | 42    | 5     | 5     | 5     | 5     |
| 유동성장기부채        | 5     | 8     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동부채          | 112   | 105   | 108   | 112   | 114   |
| 장기차입금          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 사채             | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 부채총계           | 632   | 590   | 671   | 729   | 766   |
| 지배지분           | 723   | 665   | 1,002 | 1,155 | 1,331 |
| 자본금            | 12    | 12    | 12    | 12    | 12    |
| 자본잉여금          | 362   | 353   | 353   | 353   | 353   |
| 이익잉여금          | 365   | 320   | 617   | 763   | 932   |
| 비지배지분          | 187   | 164   | 324   | 344   | 366   |
| 자본총계           | 909   | 829   | 1,326 | 1,499 | 1,697 |
| 순차입금           | -357  | -372  | -369  | -575  | -800  |
| 총차입금           | 146   | 110   | 112   | 115   | 117   |

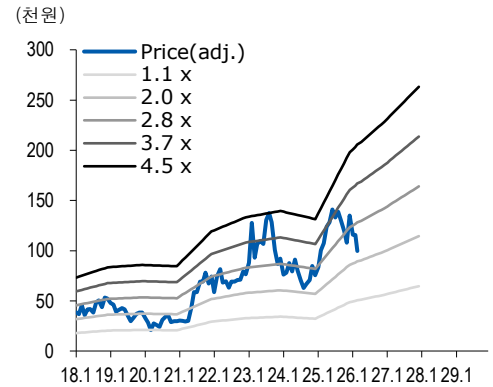
| 결산(12월)   | 2023A  | 2024A  | 2025P  | 2026F  | 2027F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS       | 3,664  | 778    | 15,048 | 6,798  | 7,789  |
| BPS       | 30,825 | 29,037 | 43,752 | 50,457 | 58,153 |
| EBITDAPS  | 7,197  | 6,342  | 11,080 | 12,339 | 13,349 |
| SPS       | 40,336 | 42,062 | 51,182 | 54,799 | 57,868 |
| DPS       | 1,200  | 400    | 400    | 400    | 400    |
| PER       | 29.9   | 97.9   | 9.0    | 14.7   | 12.8   |
| PBR       | 3.6    | 2.6    | 3.1    | 2.0    | 1.7    |
| EV/EBITDA | 14.2   | 10.7   | 12.0   | 7.3    | 6.0    |
| PSR       | 2.7    | 1.8    | 2.6    | 1.8    | 1.7    |

| 결산(12월)       | 2023A | 2024A | 2025P   | 2026F | 2027F |
|---------------|-------|-------|---------|-------|-------|
| 매출액 증가율 (%)   | 13.0  | 3.0   | 18.7    | 6.8   | 5.6   |
| 영업이익 증가율 (%)  | 24.7  | -23.1 | 109.6   | 18.0  | 13.8  |
| 지배순이익 증가율 (%) | 9.1   | -79.0 | 1,786.5 | -54.9 | 14.6  |
| 매출총이익률 (%)    | 35.5  | 31.0  | 36.8    | 39.0  | 39.9  |
| 영업이익률 (%)     | 11.8  | 8.8   | 15.6    | 17.2  | 18.6  |
| 지배순이익률 (%)    | 9.1   | 1.9   | 29.4    | 12.4  | 13.5  |
| EBITDA 마진 (%) | 17.8  | 15.1  | 21.6    | 22.5  | 23.1  |
| ROIC          | 56.2  | 1.9   | 50.8    | 33.8  | 42.1  |
| ROA           | 5.8   | 1.2   | 20.2    | 7.4   | 7.6   |
| ROE           | 12.3  | 2.6   | 41.5    | 14.4  | 14.3  |
| 부채비율 (%)      | 69.4  | 71.2  | 50.6    | 48.7  | 45.1  |
| 순차입금/자기자본 (%) | -49.4 | -55.9 | -36.8   | -49.8 | -60.1 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 19.9  | 16.0  | 33.6    | 43.1  | 47.9  |

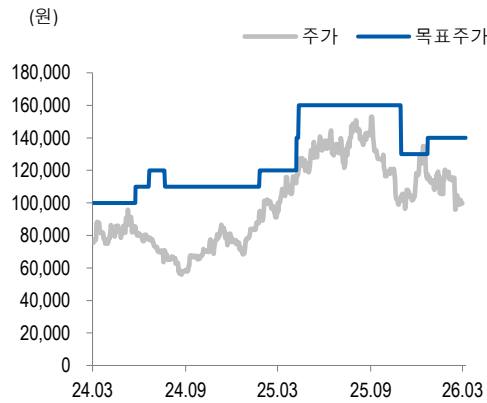
P/E band chart



P/B band chart



에스엠 (041510) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2026-03-19 | 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             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0          |
| Buy(매수)        | 94.8       |
| Hold(중립)       | 5.2        |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2026-03-18

※ 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.