



BUY (유지)

목표주가(12M) 180,000원
현재주가(11.05) 113,500원

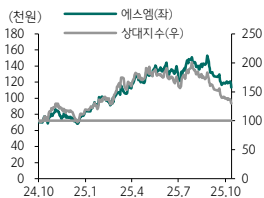
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	901.89
52주 최고/최저(원)	153,000/68,300
시가총액(십억원)	2,598.5
시가총액비중(%)	0.55
발행주식수(천주)	22,894.7
60일 평균 거래량(천주)	186.7
60일 평균 거래대금(십억원)	25.3
외국인지분율(%)	29.91
주요주주 지분율(%)	
카카오 외 7인	41.65
Tencent Music Entertainment	9.66

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,177.3	1,325.7
영업이익(십억원)	172.2	203.1
순이익(십억원)	330.1	156.9
EPS(원)	13,967	6,314
BPS(원)	41,692	47,200

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	961.1	989.7	1,179.8	1,250.6
영업이익	113.5	87.3	169.5	196.9
세전이익	118.9	26.1	404.7	212.1
순이익	87.3	18.3	345.8	143.6
EPS	3,664	778	15,065	6,271
증감율	8.95	(78.77)	1,836.38	(58.37)
PER	25.14	97.17	7.53	18.10
PBR	2.91	2.51	0.30	0.21
EV/EBITDA	11.81	10.44	(23.51)	(37.61)
ROE	12.30	2.64	7.38	1.38
BPS	31,631	30,150	382,172	529,937
DPS	1,200	400	1,400	1,500



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 11월 06일 | 기업분석_Earnings Review

에스엠 (041510)

일부 MD 매출 이연에도 컨센서스 부합

약속한 성장은 숫자로 충분히 확인되었지만 복미 모멘텀 강화는 속제

올해 주요 아티스트들의 상당히 많은 컴백과 MD의 구조적 성장, 그리고 일본 법인의 수익성 개선과 키이스트 매각 등 경영진들이 약속했던 대부분이 현실화되면서 가파른 이익 성장으로 이어졌다. 다만, 어느 정도 주가에 반영(YTD +50% 상승)한 상황에서 2026년을 바라볼 때 투자자들은 주요 기획사 중 복미 모멘텀이 가장 약한 동사에 대한 추가적인 성장 스토리를 요구하고 있는 것도 사실이다. 에스파와 하츠투하츠, 그리고 라이즈/NCT wish/SMTR(26년 하반기) 등 동사의 저연차 아티스트 라인업과 MD를 포함한 자회사들의 성장을 감안하면 미래는 상당히 낙관적이지만, 밸류에이션 관점에서 복미에서 보다 가시적인 성과를 위한 노력도 더욱 강화될 필요도 있을 것이다.

3Q Review: OP 482억원(+262%)

3분기 매출액/영업이익은 각각 3,216억원(+33% YoY)/482억원(+262%)으로 컨센서스(473억원)에 부합했다. 별도 영업이익은 402억원(+49%)으로, 앨범은 NCT 드림/Wish/에스파 등의 컴백으로 약 565만장이 판매되었으며, 콘서트는 NCT 드림/WayV/라이즈 등의 아시아 투어 등으로 약 100만명이 반영되었다. MD/라이선스는 503억원(+33%)으로 에스파/Wish/슈퍼주니어 등의 팝업스토어가 반영되었지만, 게임/애니 등에서 발생한 콜라보 관련 실적은 반영되지 않은 것으로 추정된다. 둘 다 반영되었다면 영업이익은 500억원을 충분히 상회했을 것으로 예상된다. 자회사에서는 디어유 87억원 외 재팬/LDG가 26억원(흑전)/23억원(+71%)을 기록하며 주요 아티스트들의 활동 증가에 따른 호실적을 기록했으며, C&C는 BEP까지 개선되었다. 키이스트는 드라마 편성 부재로 -10억원을 기록했지만, 매각이 확정되면서 향후 실적 개선 요인으로 작용할 것이다. 4분기는 하츠투하츠/NCT Dream/WayV/라이즈 등의 컴백과 약 100만명 내외의 투어가 반영되면서 영업이익은 412억원(+22%)으로 전망한다.

2026년 예상 영업이익은 1,969억원(+16%)

올해는 본업에 더해 키이스트 및 드림어스컴퍼니 지분 매각과 디어유의 연결 편입 등으로 비유기적인 혹은 자회사들의 가파른 이익 성장이 나타났다. 내년에는 올해와 같은 비유기적 성장이 제한되면서 기울기는 다소 둔화될 수 있지만, 본업에서는 라이즈/NCT Wish의 고성장에 더해 신인 남자(SMTR) 데뷔가 계획되어 있으며, EXO의 컴백(1분기) 및 완전체 투어도 이뤄질 것이다. MD/라이선스 부문의 지속적인 성장도 낙관하고 있다. 디어유/일본/LDG 등 주요 자회사들 역시 성장이 이어질 것인데, 이를 감안한 2026년 예상 영업이익은 1,969억원(+16%)이다.

표 1. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F
매출액	961	990	1,180	1,251	220	254	242	274	231	303	322	324
SME	619	663	811	862	136	174	172	180	165	220	225	201
SM Japan	104	93	99	101	33	19	22	20	21	26	24	27
SM C&C	127	110	100	111	24	28	25	33	18	21	25	36
DREAMMAKER	94	36	73	87	13	8	11	5	23	15	9	27
디어유	0	0	66	100	0	0	0	0	0	20	22	24
영업이익	113	87	170	197	16	25	13	34	33	48	48	41
OPM	12%	9%	14%	16%	7%	10%	6%	12%	14%	16%	15%	13%
당기순이익	83	1	360	153	12	8	4	(24)	253	31	45	32

자료: SM, 하나증권

표 2. SM 아티스트 활동 라인업 - 초록은 8년차 이상

	18	19	20	21	22	23	24	25	26F
동방신기									
슈퍼주니어									
소녀시대									
샤이니	입대								
EXO		입대							
레드벨벳									
NCT									
웨이선V(중국)		데뷔							
에스파			데뷔						
라이즈						데뷔			
NCT WISH(일본)							데뷔		
디어 앨리스(영국)							데뷔		
하츠투하츠								데뷔	
SMTR25									데뷔

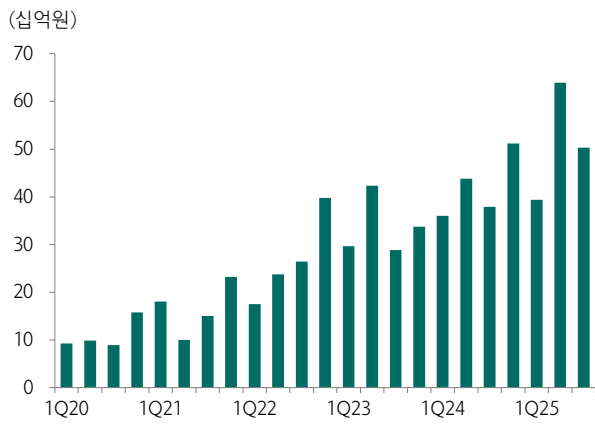
자료: SM, 하나증권

표 3. 아티스트별 일본 티켓 가격 추이

아티스트	2024		2025	
동방신기	24년 11월~25년 4월 일본	¥12,800	9월~ 최강창민 일본	¥14,800 (+16%)
샤이니	23년 9월~24년 2월 월드		11월~ 키 솔로	
NCT 127	23년 11월~24년 3월 아시아		1월~5월 월드	
WayV	24년 8월~25년 2월 아시아		8월~ 아시아	
NCT Dream	24년 5월~12월 월드		7월~ 월드	
에스파	24년 6월~25년 3월 월드		8월~11월 월드	
NCT Wish	24년 11월~25년 6월 아시아		11월~26년 4월 아시아	¥12,800
라이즈	-	-	4월~ 월드	¥14,800

자료: SM, 하나증권

그림 1. MD/라이선싱 매출 추이 (YoY +33%)



자료: SM, 하나증권

그림 2. SM 12MF P/E 밴드 차트



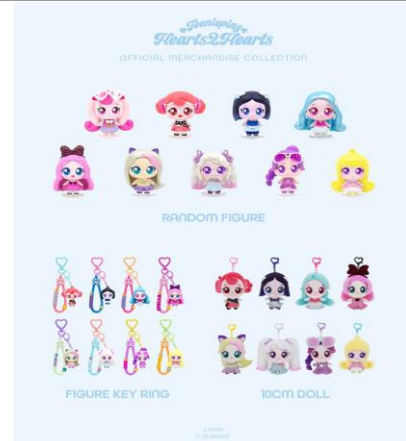
자료: 하나증권

그림 3. 라이즈 공식 캐릭터



자료: SM, 하나증권

그림 4. 하트투하트X티니핑 콜라보 캐릭터 굿즈



자료: SM, 하나증권

그림 5. 에스파x배틀그라운드 콜라보레이션



자료: SM, 하나증권

그림 6. SMTR25x에그이즈커밍 협업 예능 26년 상반기 공개



자료: SM, 하나증권

그림 7. SM 아티스트 4Q25-1Q26 앨범 발매 계획

발매일	아티스트	음반 분류	발매일	아티스트	음반 분류
10/20	Hearts2Hearts	미니	26.1Q	EXO	정규
10/22	CHANYEOL	미니 (JPN)		IRENE	정규
10/26	YUTA	정규 (JPN)		NCT U	미니
11/5	U-KNOW	정규		TEN	미니
4Q	TAEYEON	10주년 앨범 베스트		NCT WISH	미니 (JPN)
	NCT DREAM	미니		Hearts2Hearts	싱글
	WayV	미니		HYO	싱글
	MAX CHANGMIN	싱글 CD (JPN)		RIIZE	싱글 (JPN)
	MINHO	싱글 CD			
	DOYOUNG	싱글 CD			
	RIIZE	싱글 CD			
	JUNGWOO	싱글			
	aespa	싱글			

자료: SM, 하나증권

그림 8. SM 아티스트 4Q25-1Q26 콘서트 개최 일정

개최일	국가 및 지역	아티스트	공연명	횟수
10/2~12/6	일본	YUTA	YUTA LIVE TOUR 2025	13
10/4~27	일본	CHANYEOL	CHANYEOL JAPAN TOUR 2025 -The Days-	4
10/4~12/15	대만, 싱가포르, 마카오, 일본, 미국	KEY	2025 KEYLAND : Uncanny Valley in 도시명	11
10/30~11/14	미국, 멕시코	RIIZE	2025 RIIZE CONCERT TOUR [RIIZING LOUD] in 도시명	7
10/4~11/30	필리핀, 남미, 대만, 태국, 일본	SUPER JUNIOR	SUPER JUNIOR 20th Anniversary Tour 'SUPER SHOW 10'	11
10/4~11/27	일본, 태국	aespa	2025 aespa LIVE TOUR - SYNK : aeXIS LINE -	13
10/9~11	대한민국	DOYOUNG	2025 DOYOUNG ENCORE CONCERT [Yours]	3
10/10~12/7	일본	CHANGMIN	CHANGMIN from 東方神起 CONCERT TOUR 2025	9
10/18~12/14	싱가포르, 일본, 대만, 말레이시아	NCT DREAM	2025 NCT DREAM TOUR <THE DREAM SHOW 4 : DREAM THE FUTURE>	8
10/18~12/14	중국, 대만, 홍콩, 태국	WayV	2025 WayV Concert Tour [NO Way OUT] in 도시명	6
10/31~12/23	대한민국, 일본	NCT WISH	NCT WISH 1st CONCERT TOUR 'INTO THE WISH : Our WISH' in 도시명	20
11/2~24	일본	동방신기	TOHOSHINKI FANCLUB EVENT Bigeastrain 2025	5
12/13-14	대한민국	MINHO	2025 BEST CHOI's MINHO <Our Movie>	2
12/14	대한민국	EXO	EXO FANMEETING - EXO'verse	1
1Q26	인도네시아, 필리핀, 싱가포르, 마카오, 일본	RIIZE	2025 RIIZE CONCERT TOUR [RIIZING LOUD] in 도시명	7
	일본, 홍콩, 말레이시아, 대만, 태국, 마카오, 인도네시아	NCT WISH	NCT WISH 1st CONCERT TOUR 'INTO THE WISH : Our WISH' in 도시명	10
	싱가포르, 마카오, 말레이시아, 대만, 일본	SUPER JUNIOR	SUPER JUNIOR 20th Anniversary Tour 'SUPER SHOW 10'	9
	홍콩, 마카오, 인도네시아	aespa	2025 aespa LIVE TOUR - SYNK : aeXIS LINE -	5
	일본	NCT DREAM	2025 NCT DREAM TOUR <THE DREAM SHOW 4 : DREAM THE FUTURE>	5
	일본	SMTOWN	SMTOWN LIVE 2025-26	2

자료: SM, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	961.1	989.7	1,179.8	1,250.6	1,300.0
매출원가	620.0	682.5	740.3	765.7	795.2
매출총이익	341.1	307.2	439.5	484.9	504.8
판매비	227.6	219.9	270.0	288.0	293.5
영업이익	113.5	87.3	169.5	196.9	211.4
금융손익	13.1	14.2	10.2	11.2	12.2
종속/관계기업손익	47.4	(2.4)	235.0	4.0	4.0
기타영업외손익	(55.1)	(73.1)	(10.0)	0.0	0.0
세전이익	118.9	26.1	404.7	212.1	227.6
법인세	36.2	25.3	44.5	59.4	63.7
계속사업이익	82.7	0.8	360.2	152.7	163.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	82.7	0.8	360.2	152.7	163.9
비배주주지분 순이익	(4.6)	(17.5)	(7,694.5)	(3,262.4)	(3,500.2)
지배주주순이익	87.3	18.3	345.8	143.6	154.0
지배주주지분포괄이익	86.0	22.6	1,420.0	602.1	646.0
NOPAT	78.9	2.7	150.9	141.8	152.2
EBITDA	171.5	149.2	220.2	227.9	230.4
성장성(%)					
매출액증가율	12.96	2.98	19.21	6.00	3.95
NOPAT증가율	23.47	(96.58)	5,488.89	(6.03)	7.33
EBITDA증가율	12.98	(13.00)	47.59	3.50	1.10
영업이익증가율	24.73	(23.08)	94.16	16.17	7.36
(지배주주)순이익증가율	9.13	(79.04)	1,789.62	(58.47)	7.24
EPS증가율	8.95	(78.77)	1,836.38	(58.37)	7.29
수익성(%)					
매출총이익률	35.49	31.04	37.25	38.77	38.83
EBITDA이익률	17.84	15.08	18.66	18.22	17.72
영업이익률	11.81	8.82	14.37	15.74	16.26
계속사업이익률	8.60	0.08	30.53	12.21	12.61

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,664	778	15,065	6,271	6,728
BPS	31,631	30,150	382,172	529,937	688,474
CFPS	7,427	6,487	19,326	9,861	9,863
EBITDAPS	7,197	6,342	9,592	9,956	10,064
SPS	40,336	42,062	51,396	54,624	56,783
DPS	1,200	400	1,400	1,500	1,600
주가지표(배)					
PER	25.14	97.17	7.53	18.10	16.87
PBR	2.91	2.51	0.30	0.21	0.16
PCFR	12.40	11.65	5.87	11.51	11.51
EV/EBITDA	11.81	10.44	(23.51)	(37.61)	(53.00)
PSR	2.28	1.80	2.21	2.08	2.00
재무비율(%)					
ROE	12.30	2.64	7.38	1.38	1.11
ROA	5.81	1.24	21.48	7.67	7.64
ROIC	23.98	0.84	54.27	54.40	64.11
부채비율	69.45	71.17	52.53	49.23	46.01
순부채비율	(39.26)	(44.84)	(57.25)	(62.15)	(66.23)
이자보상배율(배)	19.94	16.04	36.62	42.60	45.04

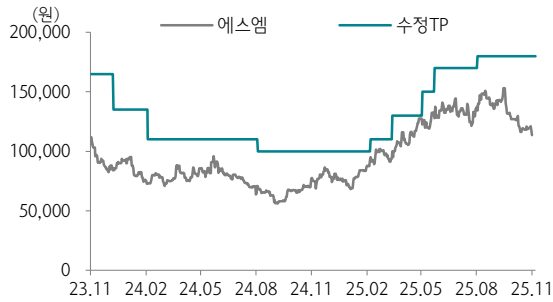
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	858.3	814.0	1,178.8	1,337.3	1,493.9
금융자산	503.2	482.0	783.5	918.4	1,058.6
현금성자산	303.1	358.4	636.5	762.6	896.8
매출채권	153.4	157.7	188.0	199.3	207.2
재고자산	25.6	28.1	33.5	35.5	36.9
기타유동자산	176.1	146.2	173.8	184.1	191.2
비유동자산	682.7	605.1	621.3	604.0	594.5
투자자산	252.6	241.8	278.7	292.4	302.0
금융자산	84.6	85.3	92.2	94.7	96.5
유형자산	70.7	76.1	74.3	55.6	44.6
무형자산	203.9	140.2	121.3	109.0	101.0
기타비유동자산	155.5	147.0	147.0	147.0	146.9
자산총계	1,541.0	1,419.1	1,800.1	1,941.3	2,088.5
유동부채	519.3	484.6	507.6	525.5	541.4
금융부채	70.0	40.8	38.4	40.4	41.8
매입채무	211.4	210.2	216.6	223.1	229.7
기타유동부채	237.9	233.6	252.6	262.0	269.9
비유동부채	112.3	105.5	112.4	114.9	116.7
금융부채	76.2	69.5	69.5	69.5	69.5
기타비유동부채	36.1	36.0	42.9	45.4	47.2
부채총계	631.6	590.0	619.9	640.4	658.1
지배주주지분	722.5	664.8	8,710.4	12,093.4	15,723.1
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	361.8	353.3	353.3	353.3	353.3
자본조정	(4.2)	(12.2)	(12.2)	(12.2)	(12.2)
기타포괄이익누계액	(12.4)	(8.1)	(8.1)	(8.1)	(8.1)
이익잉여금	365.4	319.9	8,365.4	11,748.5	15,378.1
비지배주주지분	186.9	164.3	(7,530.3)	(10,792.6)	(14,292.8)
자본총계	909.4	829.1	1,180.1	1,300.8	1,430.3
순금융부채	(357.0)	(371.7)	(675.6)	(808.5)	(947.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	113.0	135.7	403.9	183.5	184.0
당기순이익	82.7	0.8	360.2	152.7	163.9
조정	64.6	128.8	50.7	31.1	19.1
감가상각비	58.0	61.9	50.7	31.0	19.1
외환거래손익	(0.8)	(8.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(47.4)	2.4	0.0	0.0	0.0
기타	54.8	72.8	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(34.3)	6.1	(7.0)	(0.3)	1.0
투자활동 현금흐름	(83.1)	55.7	(90.3)	(22.5)	(15.7)
투자자산감소(증가)	206.9	196.4	(36.9)	(13.7)	(9.6)
자본증가(감소)	(19.1)	(24.2)	(30.0)	0.0	0.0
기타	(270.9)	(116.5)	(23.4)	(8.8)	(6.1)
재무활동 현금흐름	(27.4)	(80.6)	(11.5)	(30.1)	(33.0)
금융부채증가(감소)	32.8	(35.9)	(2.3)	2.0	1.4
자본증가(감소)	(4.8)	(8.5)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(27.0)	(8.1)	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(28.4)	(28.1)	(9.2)	(32.1)	(34.3)
현금의 증감	2.5	110.8	193.4	126.2	134.1
Unlevered CFO	177.0	152.6	443.6	225.8	225.8
Free Cash Flow	93.8	111.5	373.9	183.5	184.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스엠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.7	BUY	180,000		
25.5.28	BUY	170,000	-21.20%	-15.00%
25.5.8	BUY	150,000	-17.08%	-11.53%
25.3.19	BUY	130,000	-14.90%	-1.92%
25.2.11	BUY	110,000	-12.48%	-7.27%
24.8.8	BUY	100,000	-27.85%	-7.70%
24.2.8	BUY	110,000	-28.05%	-12.91%
23.12.13	BUY	135,000	-37.10%	-29.41%
23.8.3	BUY	165,000	-29.48%	-14.30%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 11월 6일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 05일