



BUY (유지)

목표주가(12M) **140,000원**
현재주가(5.06) **92,200원**

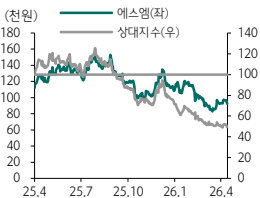
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,210.17
52주 최고/최저(원)	153,000/83,000
시가총액(십억원)	2,110.9
시가총액비중(%)	0.31
발행주식수(천주)	22,894.7
60일 평균 거래량(천주)	118.8
60일 평균 거래대금(십억원)	12.2
외국인지분율(%)	30.55
주요주주 지분율(%)	
카카오 외 8인	41.67
Tencent Music Entertainment Hong Kong Limited	9.66

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,279.3	1,381.3
영업이익(십억원)	203.0	229.2
순이익(십억원)	144.2	171.4
EPS(원)	5,968	7,075
BPS(원)	47,220	52,582

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	989.7	1,174.9	1,289.2	1,358.8
영업이익	87.3	183.0	203.3	222.0
세전이익	26.1	367.7	211.7	231.5
순이익	18.3	347.2	143.3	156.7
EPS	778	15,126	6,258	6,843
증감율	(78.77)	1,844.22	(58.63)	9.35
PER	97.17	8.93	14.73	13.47
PBR	2.51	3.08	1.90	1.71
EV/EBITDA	10.44	11.72	7.10	6.33
ROE	2.64	41.65	13.55	13.36
BPS	30,150	43,793	48,606	53,857
DPS	400	1,620	1,782	1,960



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

하나증권 리서치센터

에스엠 (041510)

숨숨하다

2026년 예상 P/E 15배

2개 분기 연속 호실적을 기록했으며, 2분기는 주요 아티스트들이 컴백하며 분기 기준 사상 최대 영업이익이 예상된다. 다만, 하이브의 과도한 하락과 본업에서 특별한 흥행 변수 부재로 역사적 저평가 수준인 2026년 예상 P/E 15배에서 기간 조정이 이어지고 있다. 에스파/하트투하츠 등의 북미 성과가 확대되고 있는 가운데 서구권 투어가 NCT/라이즈 등 남자 그룹으로 확대되는지 혹은 신인 남자 그룹 SMTR의 데뷔 성과에 따라 기간 조정이 마무리 될 것이다.

1Q Review: OP 386억원(+19% YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 2,791억원(+21% YoY)/386억원(+19%)으로 컨센서스(364억원)에 부합했다. 별도 영업이익은 388억원(-6%)으로 앨범은 EXO 컴백(101만장) 및 제노X재민(NCT) 유닛(52만장), 콘서트는 약 100만명으로 NCT드림 아시아(약 35만명), 라이즈 일본 돔 포함 약 26만명, 그리고 슈퍼주니어 아시아(약 19만명) 등이 반영되었다. MD/라이선싱도 474억원(+20%)으로 좋았는데, EXO/NCT Wish의 팝업 이벤트 호조와 하트투하츠의 응원봉 신규 추가가 긍정적이었다. 자회사에서는 디어유 97억원과 일본/드림메이커 등이 각각 24억원(흑전)/17억원(+31%)으로 긍정적이었으나 C&C(-22억원), 키이스트(-10억원) 등이 부진했으며 기타에서 콘텐츠 자회사의 1회성 손실이 꽤 반영되면서 자회사 합산으로는 소폭 적자를 기록했다. 2분기는 태용/NCT wish/에스파/라이즈/하트투하츠 등이 컴백하고 EXO 아시아 및 동방신기 스타디움(2회) 등 콘서트 약 70만명이 반영되면서 사상 최대 분기 영업이익인 607억원(+27%)을 예상한다.

미국에서의 확장성을 보여줘야 디레이팅 마무리 될 것

EXO의 컴백과 태용의 제대, 그리고 NCT wish의 가파른 성장으로 올해 영업이익은 2,000억원 내외를 기록할 것이다. 다만, 유일하게 연간 100만명 내외의 대형 투어를 도는 아티스트가 없는 상황으로 서구권 팬덤의 부재가 지속된 디레이팅으로 이어지고 있다. 하트투하츠가 최근 컴백 스트리밍에서 스포티파이 기준 북미 비중이 23%에 육박하고 있으며, 에스파 역시 가장 많은 북미/유럽/중남미 투어를 예고한 상황으로 조금씩은 나아지고 있다.

표 1. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	990	1,175	1,289	1,359	231	303	322	319	279	357	289	364
SME	663	813	865	918	165	220	225	202	189	250	193	233
SM Japan	93	97	108	109	21	26	24	26	31	32	22	24
SM C&C	110	100	110	114	18	21	25	36	21	24	25	40
DREAMMAKER	36	63	78	88	23	15	9	17	7	23	21	27
디어유	0	66	98	110	0	20	22	24	23	24	25	25
영업이익	87	183	203	222	33	48	48	55	39	61	40	64
OPM	9%	16%	16%	16%	14%	16%	15%	17%	14%	17%	14%	18%
당기순이익	1	359	152	167	253	31	45	31	37	44	32	40

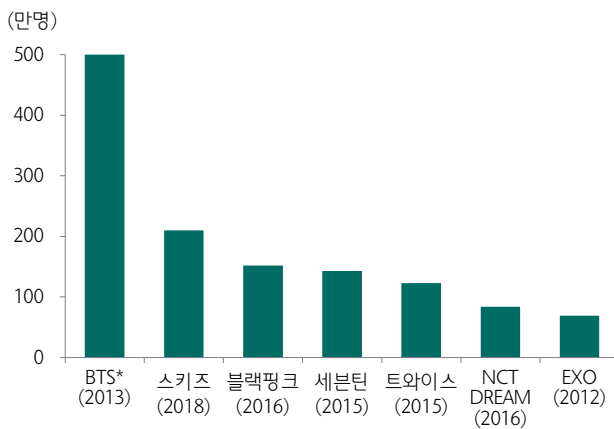
자료: SM, 하나증권

표 2. SM 아티스트 활동 라인업 - 초록은 8년차 이상

	18	19	20	21	22	23	24	25	26F
등방신기									
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

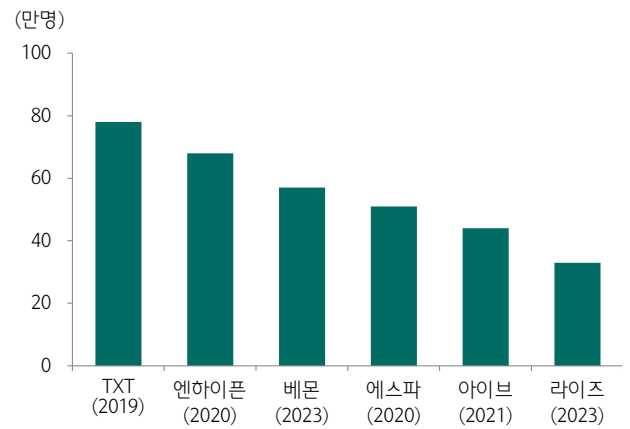
자료: SM, 하나증권

그림 1. 3세대 주요 그룹 투어 최대 규모 비교



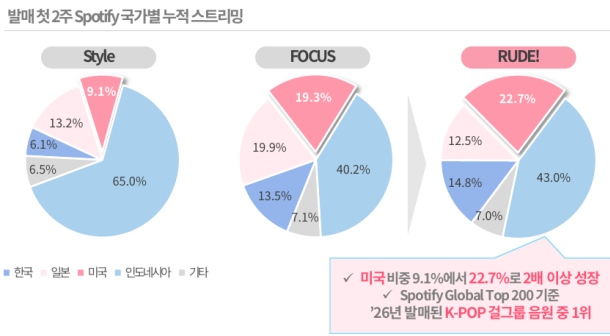
*당 사 추정치
자료: 각 사, 언론, 하나증권

그림 2. 4세대 주요 그룹 투어 최대 규모 비교



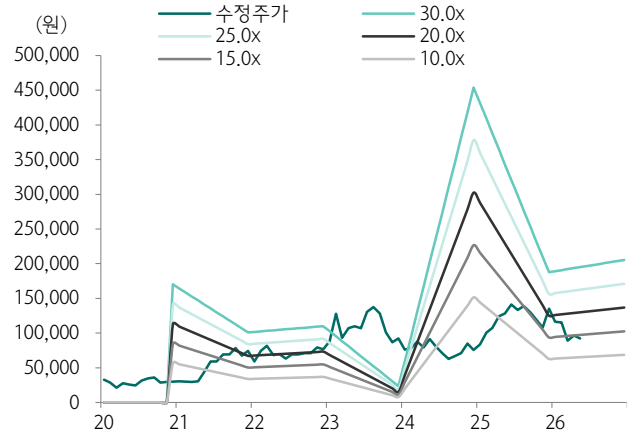
자료: 각 사, 언론, 하나증권

그림 3. 하츠투하츠 글로벌 음원 성적 추이



자료: SM, 하나증권

그림 4. SM 12MF P/E 밴드 차트



자료: 하나증권

그림 5. SM 아티스트 2Q26-3Q26 앨범 발매 계획

발매일	아티스트	음반 분류	발매일	아티스트	음반 분류
4/17	TAEYONG	싱글	3Q26	TAEYEON	정규
4/20	NCT WISH	정규		NCT 127	정규
4/27	XngHan&Xoul	미니		SUPER JUNIOR-83z	미니
5/18	TAEYONG	정규		YESUNG	정규
5/27	YESUNG	정규(JPN)		MINHO	미니
5/29	aespa	정규		CHANYEOL	미니(JPN)
2Q26	SHINee	미니		Red Velvet	미니
	RIIZE	미니		IRENE & SEULGI	미니(JPN)
	Hearts2Hearts	미니		WayV	미니
	RYEOWOOK	싱글CD		aespa	미니(JPN)
				U-KNOW	싱글CD
				RYEOWOOK	싱글CD(JPN)
		RIIZE		싱글CD(JPN)	
		NCT WISH		싱글CD(JPN)	
		Hearts2Hearts	싱글CD(JPN)		

자료: SM, 하나증권

그림 6. SM 아티스트 2Q26-3Q26 콘서트 개최 일정

개최일	국가 및 지역	아티스트	공연명	횟수
4/3~4/5	대한민국	SUPER JUNIOR	SUPER JUNIOR 20th Anniversary TOUR 'SUPER SHOW 10' SJ-CORE in SEOUL	3
4/4~4/19	태국, 인도네시아, 대한민국	NCT WISH	NCT WISH 1st CONCERT TOUR 'INTO THE WISH : Our WISH' in 도시명	5
4/4~4/26	인도네시아, 일본	aespa	2025-26 aespa LIVE TOUR - SYNK : aeXIS LIXE - in 도시명	5
4/10~6/20	대한민국, 베트남, 일본, 대만, 태국, 마카오, 인도네시아, 홍콩, 말레이시아	EXO	EXO PLANET #6 - ExhOrizon in 도시명	19
4/11	말레이시아	TAEYONG	2026 TAEYONG CONCERT <TY TRACK - REMASTERED> in KUALA LUMPUR	1
4/25~4/26	일본	TVXQ!	東方神起 20th Anniversary LIVE IN NISSAN STADIUM - RED OCEAN~	2
4/26	대한민국	XngHan&Xoul	2026 XngHan&Xoul Fanmeeting [Let's Glow]	2
5/1~5/30	대한민국, 마카오, 일본, 태국	SMTR25	REPLY HIGH SCHOOL FAN MEETING TOUR - GRADUATION TRIP in 도시명	8
5/5~5/30	일본	YESUNG	SUPER JUNIOR-YESUNG LIVE TOUR ~咲き誇る時を待つのは~	5
5/23~7/18	대한민국, 대만, 마카오, 싱가포르, 방콕	IRENE	2026 IRENE ASIA TOUR [I-WILL]	7
5/29~6/7	대한민국, 일본	SHINee	- The Trilogy I - 2026 SHINee WORLD VIII : [THE INVERT]	5
5/30	대한민국	RIIZE	RIIZE 1000 DAYS FAN PARTY [RIIZE OFFICE]	2
6/6~7/5	대한민국, 마카오, 자카르타, 방콕, 대만	JAEHYUN	JAEHYUN FAN-CON TOUR <Mono> in 도시명	8
6/13~8/8	대한민국, 일본, 인도네시아, 마카오, 대만, 방콕	NCT JNJM	2026 NCT JNJM FANMEETING TOUR [DUALITY] # 도시명	10
3Q26	필리핀, 일본, 대만, 싱가포르	EXO	EXO PLANET #6 - ExhOrizon in 도시명	7
	일본	RIIZE	RIIZE JAPAN FANMEETING 2026 RPG - RIIZE PLAYING GAME -	5
	대한민국, 방콕, 마카오, 대만	RYEOWOOK	RYEOWOOK'S AGIT CONCERT : DIVE TO BLUE in 도시명	5
	대한민국	U-KNOW	U-KNOW PROJECT 26 : SCENE#1 in 도시명	3
	일본	aespa	MY-J presents aespa JAPAN FANMEETING 2026 "MY CLASSMaeTE"	3
	대한민국, 일본, 태국, 홍콩, 말레이시아, 마카오	SUPER JUNIOR-83z	2026 SUPER JUNIOR-83z FANCON TOUR [1983]	8
대한민국, 대만, 브라질, 칠레, 페루, 멕시코시티, 미국, 캐나다	aespa	2026-27 aespa LIVE TOUR - SYNK : COMPLaeXITY - in 도시명	13	

자료: SM, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	989.7	1,174.9	1,289.2	1,358.8	1,437.7
매출원가	682.5	742.4	803.0	832.7	879.7
매출총이익	307.2	432.5	486.2	526.1	558.0
판매비	219.9	249.5	282.9	304.1	318.7
영업이익	87.3	183.0	203.3	222.0	239.3
금융손익	14.2	7.4	9.4	10.4	11.4
종속/관계기업손익	(2.4)	214.0	4.0	4.0	4.0
기타영업외손익	(73.1)	(36.7)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
세전이익	26.1	367.7	211.7	231.5	249.7
법인세	25.3	8.3	59.3	64.8	69.9
계속사업이익	0.8	359.4	152.4	166.7	179.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.8	359.4	152.4	166.7	179.8
비지배주주지분 손익	(17.5)	12.2	5.2	5.6	6.1
지배주주순이익	18.3	347.2	143.3	156.7	173.7
지배주주지분포괄이익	22.6	347.0	147.6	161.3	174.0
NOPAT	2.7	178.9	146.4	159.9	172.3
EBITDA	149.2	250.3	251.9	258.8	268.2
성장성(%)					
매출액증가율	2.98	18.71	9.73	5.40	5.81
NOPAT증가율	(96.58)	6,525.93	(18.17)	9.22	7.75
EBITDA증가율	(13.00)	67.76	0.64	2.74	3.63
영업이익증가율	(23.08)	109.62	11.09	9.20	7.79
(지배주주)순이익증가율	(79.04)	1,797.27	(58.73)	9.35	10.85
EPS증가율	(78.77)	1,844.22	(58.63)	9.35	10.87
수익성(%)					
매출총이익률	31.04	36.81	37.71	38.72	38.81
EBITDA이익률	15.08	21.30	19.54	19.05	18.65
영업이익률	8.82	15.58	15.77	16.34	16.64
계속사업이익률	0.08	30.59	11.82	12.27	12.51

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	778	15,126	6,258	6,843	7,587
BPS	30,150	43,793	48,606	53,857	59,483
CFPS	6,711	12,153	10,868	11,055	11,348
EBITDAPS	6,342	10,904	11,001	11,304	11,715
SPS	42,062	51,184	56,309	59,352	62,797
DPS	400	1,620	1,782	1,960	2,156
주가지표(배)					
PER	97.17	8.93	14.73	13.47	12.15
PBR	2.51	3.08	1.90	1.71	1.55
PCFR	11.27	11.11	8.48	8.34	8.12
EV/EBITDA	10.44	11.72	7.10	6.33	5.55
PSR	1.80	2.64	1.64	1.55	1.47
재무비율(%)					
ROE	2.64	41.65	13.55	13.36	13.39
ROA	1.24	20.26	6.91	7.08	7.35
ROIC	0.84	34.23	19.66	22.55	25.35
부채비율	71.17	47.76	45.13	42.88	40.86
순부채비율	(44.84)	(37.73)	(44.51)	(50.74)	(55.75)
이자보상배율(배)	16.04	33.47	39.43	44.01	46.62

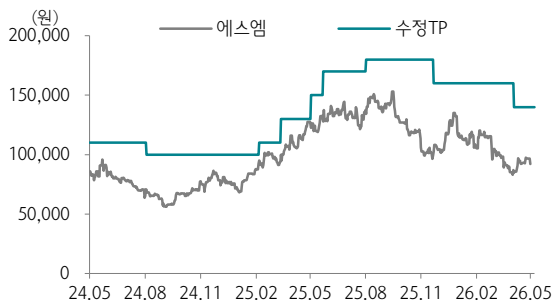
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	814.0	980.5	1,152.8	1,331.4	1,512.6
금융자산	482.0	616.6	753.9	911.1	1,068.1
현금성자산	358.4	364.6	464.5	549.9	617.1
매출채권	157.7	180.3	197.9	208.6	220.7
채고자산	28.1	23.9	26.2	27.6	29.3
기타유동자산	146.2	159.7	174.8	184.1	194.5
비유동자산	605.1	1,027.2	986.0	953.7	929.9
투자자산	241.8	144.7	152.1	156.6	161.7
금융자산	85.3	107.9	111.7	114.0	116.7
유형자산	76.1	74.1	55.0	44.2	38.1
무형자산	140.2	601.4	571.9	545.9	523.1
기타비유동자산	147.0	207.0	207.0	207.0	207.0
자산총계	1,419.1	2,007.7	2,138.9	2,285.2	2,442.5
유동부채	484.6	497.2	504.7	520.2	536.9
금융부채	40.8	40.9	34.9	36.5	38.4
매입채무	210.2	211.0	217.4	223.9	230.6
기타유동부채	233.6	245.3	252.4	259.8	267.9
비유동부채	105.5	151.7	160.4	165.6	171.6
금융부채	69.5	63.1	63.1	63.1	63.1
기타비유동부채	36.0	88.6	97.3	102.5	108.5
부채총계	590.0	649.0	665.1	685.8	708.5
지배주주지분	664.8	1,002.6	1,112.8	1,233.1	1,361.9
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	353.3	353.3	353.3	353.3	353.3
자본조정	(12.2)	27.1	27.1	27.1	27.1
기타포괄이익누계액	(8.1)	(8.2)	(8.2)	(8.2)	(8.2)
이익잉여금	319.9	618.5	728.7	848.9	977.7
비지배주주지분	164.3	356.1	361.0	366.3	372.1
자본총계	829.1	1,358.7	1,473.8	1,599.4	1,734.0
순금융부채	(371.7)	(512.7)	(655.9)	(811.5)	(966.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	135.7	194.9	199.2	205.4	210.8
당기순이익	0.8	359.4	152.4	166.7	179.8
조정	134.1	(126.0)	48.6	36.8	28.9
감가상각비	61.9	67.3	48.6	36.8	28.9
외환거래손익	(8.3)	2.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	2.4	(214.0)	0.0	0.0	0.0
기타	78.1	18.2	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	0.8	(38.5)	(1.8)	1.9	2.1
투자활동 현금흐름	55.7	(150.0)	(45.1)	(76.6)	(95.1)
투자자산감소(증가)	196.4	442.4	(7.7)	(4.8)	(5.4)
자본증가(감소)	(24.2)	(8.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(116.5)	(583.5)	(37.4)	(71.8)	(89.7)
재무활동 현금흐름	(80.6)	23.8	(43.0)	(39.2)	(43.1)
금융부채증가(감소)	(35.9)	(6.3)	(5.9)	1.6	1.8
자본증가(감소)	(8.5)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.1)	39.3	0.0	(0.0)	0.0
배당지급	(28.1)	(9.2)	(37.1)	(40.8)	(44.9)
현금의 증감	110.8	68.7	(47.2)	85.5	67.2
Unlevered CFO	157.9	279.0	248.8	253.1	259.8
Free Cash Flow	111.5	186.0	199.2	205.4	210.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스엠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.9	BUY	140,000		
25.11.27	BUY	160,000	-32.52%	-15.63%
25.8.7	BUY	180,000	-29.13%	-15.00%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 7일 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 2026년 5월 7일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.
- 에스엠 은/는 B업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우 임

본 조사자료는 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 없으며 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	97.29%	2.71%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 06일