에스엠 (041510)

SMTR25의 데뷔를 기다리자

BUY (유지)

목표주가(12M) 110,000원(하향)
현재주가(11.04) 70,800원

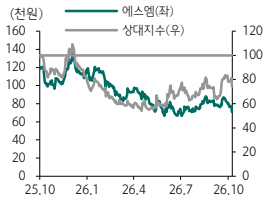
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	714.95
52주 최고/최저(원)	135,000/66,500
시가총액(십억원)	1,620.9
시가총액비중(%)	0.40
발행주식수(천주)	22,894.7
60일 평균 거래량(천주)	106.0
60일 평균 거래대금(십억원)	8.4
외국인지분율(%)	29.92
주요주주 지분율(%)	
카카오 외 8 인	41.67
Tencent Music Entertainment Hong Kong Limited	9.66

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,240.9	1,379.4
영업이익(십억원)	181.6	216.1
순이익(십억원)	125.0	155.4
EPS(원)	5,124	6,416
BPS(원)	47,250	51,691

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	989.7	1,174.9	1,201.4	1,308.5
영업이익	87.3	183.0	169.3	192.5
세전이익	26.1	367.7	143.9	201.1
순이익	18.3	347.2	94.7	132.3
EPS	778	15,126	4,136	5,780
증감율	(78.77)	1,844.22	(72.66)	39.75
PER	97.17	8.93	17.12	12.25
PBR	2.51	3.08	1.53	1.40
EV/EBITDA	10.44	11.72	6.20	5.39
ROE	2.64	41.65	9.17	11.92
BPS	30,150	43,793	46,424	50,583
DPS	400	1,620	1,782	1,960



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김채현 chaehyeonkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

목표주가 하향

낮아진 컨센서스에는 부합했지만, 하이브가 2027년 예상 기준 15배 내외까지 하락하면서 기획사 산업의 밸류에이션 디레이팅이 지속되고 있다. 단기로는 북미향 투어가 확대될 수 있는 아티스트가 제한적이며, 영업외적으로는 역사적인 엔저로 일본향 수익성이 훼손되고 있다. 이를 타개할 아티스트 모멘텀이 필요한데 신인 남자 그룹 SMTR25의 데뷔가 내년 상반기에 계획되어 있다. 코르티스가 데뷔 2년차에 앨범당 500만장 판매고에 근접하고 있어 경쟁 측면에서는 긍정적인 시너지를 낼 것으로 전망한다. 산업의 디레이팅으로 2027년 예상 EPS를 소폭 하향하며 목표주가를 110,000원(-11%)으로 하향한다.

3Q Review: OP 355억원(-26% YoY)

3분기 매출액/영업이익은 각각 2,911억원(-10% YoY)/355억원(-26%)으로 컨센서스(369억원)에 부합했다. 별도 영업이익은 286억원(-29%)으로 앨범은 NCT127 과 슈퍼주니어 유닛 등 약 180만장이 판매 되었으며, 콘서트는 약 77만명으로 에스파 월드투어 약 30만명과 라이즈/엑소 아시아 등이 반영되었다. MD/라이선싱 매출액이 621억원(+24%)으로 전술한 콘서트 외 EXO 캐릭터 및 PUBG 와 에스파의 콜라보 관련 라이센싱 등이 반영되며 좋았다. 연결 자회사의 단순 합산 영업이익은 122억원(-10%)으로 C&C가 콘텐츠 제작 확대로 -17억원, 재팬이 엔화 약세 영향으로 3억원(-89%), LDG가 앨범 인쇄 감소로 3억원(-87%)을 기록하며 부진했으며, 디어유/드림메이커 등이 신규 아티스트 입점 및 국내외 공연 제작 확대로 각각 92억원(+6%)/10억원(흑전)으로 긍정적이었다. 영업외로는 디어유 아티스트 선급금 및 외화환산손실 등 연결 자회사에서의 부진으로 -11억원(적전)의 당기순이익을 기록했다.

SMTR25의 데뷔 가시화

지난 2년간 자회사들의 정상화와 디어유의 연결 반영으로 고성장 해왔지만, 이제는 신인 아티스트들의 성장이 중요한 시점이다. SMTR25가 내년 상반기 데뷔 계획인데, 일본/태국 국적의 멤버들이 포함되어 있어 북미보다는 아시아권 성장에 집중할 수 밖에 없다. 밸류에이션 리레이팅이 제한적이기에 흥행에 따른 실적 상향 여부가 중요하며, 관련 흥행을 확인하기 전까지는 기간 조정이 이어질 가능성이 있다.

도표 1. SM 목표주가 하향

지배주주순이익('27년)	132	십억원
주식 수	22,895	천주
EPS	5,780	원
목표 P/E	20	배
목표 주가	110,000	원
현재 주가	70,800	원
상승 여력	55	%

자료: 하나증권

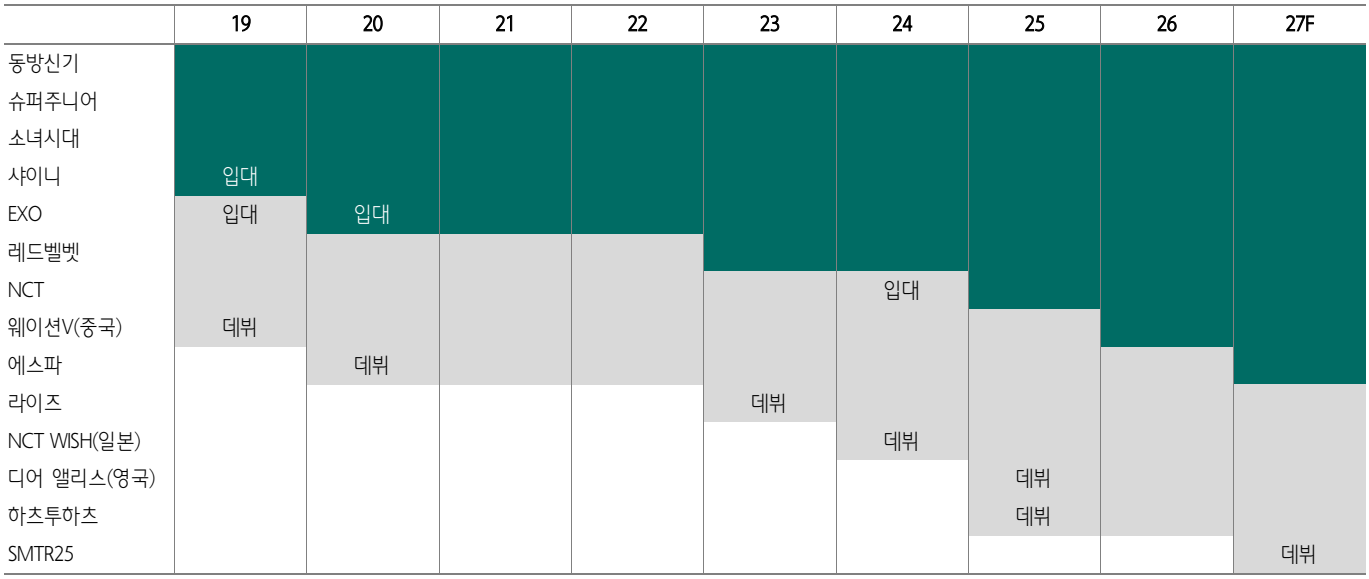
도표 2. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F
매출액	990	1,175	1,201	1,308	231	303	322	319	279	350	291	282
SME	663	813	796	883	165	220	225	202	189	241	173	193
SM Japan	93	97	96	106	21	26	24	26	31	29	23	13
SM C&C	110	100	113	116	18	21	25	36	21	27	28	36
DREAMMAKER	36	63	79	85	23	15	9	17	7	42	27	3
디어유	0	66	92	105	0	20	22	24	23	23	23	23
영업이익	87	183	169	192	33	48	48	55	39	53	36	42
OPM	*9%*	*16%*	*14%*	*15%*	*14%*	*16%*	*15%*	*17%*	*14%*	*15%*	*12%*	*15%*
당기순이익	1	359	101	141	253	31	45	31	37	29	(1)	36

자료: SM, 하나증권

도표 3. SM 아티스트 활동 라인업 - 초록은 8년차 이상



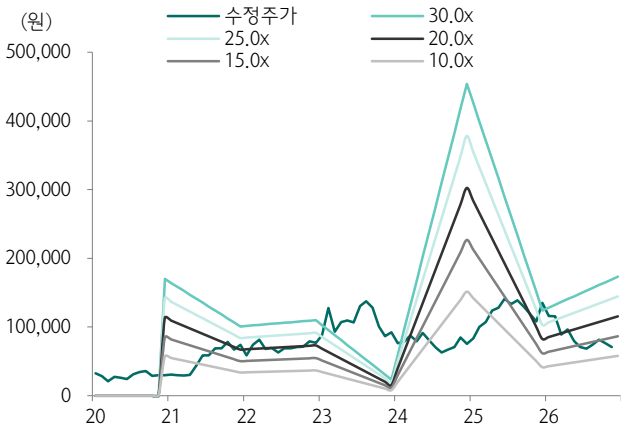
자료: SM, 하나증권

도표 4. 데뷔 예정인 SMTR25



자료: SM, 언론, 하나증권

도표 5. SM 12MF P/E 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 6. SM 아티스트 4Q26-1Q27 앨범 발매 계획

발매일	아티스트	음반 분류
10/2	CHANYEOL	미니(JPN)
10/5	Hearts2Hearts	싱글
10/6	YESUNG	정규
10/11	Hearts2Hearts	콜라보레이션 싱글(JPN)
10/12	NCT WISH	미니
10/16	Hearts2Hearts	콜라보레이션 싱글
10/19	MAX CHANGMIN	미니
10/26	XIAOJUN	미니
10/26	RIIZE	싱글
11/4	IRENE & SEULGI	미니(JPN)
11/9	NCT DREAM	정규
4Q26	TAEYEON	정규
	EXO Unit	미니
	U-KNOW	싱글(JPN)
	RIIZE	콜라보레이션 싱글

발매일	아티스트	음반 분류
1Q27	SEULGI	정규
	JAEHYUN	정규
	RIIZE	정규
	Hearts2Hearts	미니
	SUPER JUNIOR-83z	싱글
	NCT JNJM	싱글CD(JPN)
	CHENLE	싱글(CHN)

자료: SM, 하나증권

도표 7. SM 아티스트 4Q26-1Q27 콘서트 개최 일정

개최일	국가 및 지역	아티스트	공연명	회수
10/3~12/12	자카르타, 홍콩, 싱가포르, 사이타마, 방콕, 마닐라	NCT 127	NCT 127 5TH TOUR 'NEO CITY : 도시명 - THE REDLINE'	9
10/5~12월 中	함저우, 청두, 창사, 샤먼, 광저우, 베이징, 상하이	WayV	2026 WayV CONCERT TOUR [BORN THIS Way]	8
10/14~11/11	요코하마, 나고야, 오사카, 도쿄	CHANYEOL	CHANYEOL JAPAN TOUR 2026 -The Route- in 도시명	5
10/3~10/11	로스앤젤레스, 오클랜드, 시애틀, 밴쿠버	aespa	2026-27 aespa LIVE TOUR - SYNK : COMPLæXITY in 도시명	4
10/3~12/23	가오슝, 싱가포르, 타이베이, 오사카	SUPER JUNIOR-83z	2026 SUPER JUNIOR-83z FANCON TOUR [1983] in 도시명	6
10/16~12/26	서울, 쿠알라룸푸르, 마카오, 가오슝, 싱가포르, 홍콩, 타이베이	YESUNG	2026 YESUNG 10th Anniversary Tour - About the Things We Called Ordinary in 도시명	13
10/18~11/5	히로시마, 나고야, 요코하마	IRENE & SEULGI	IRENE & SEULGI JAPAN TOUR 2026 -blank-	4
10/31~12/13	요코하마, 오사카, 나고야, 도쿄	U-KNOW	U-KNOW PROJECT 26 : SCENE#1 - EDIT	8
11/6~11/8	서울	MAX CHANGMIN	MAX CHANGMIN LIVE SESSION : RESONANCE	3
11/6~11/8	서울	EXO	EXO PLANET #6 - EXhOrizon [dot] -	3
11/15	서울	KANGTA	2026 강타 팬미팅 '강이사가 왜이럴까!?'	1
11/22~11/23	도쿄	Hearts2Hearts	Hearts2Hearts JAPAN 1st Fan Event "READY! S2U"	2
11/27~11/29	서울	RYEOWOOK	RYEOWOOK'S AGIT CONCERT : 2026 Rucky draW	3
11/28~11/29	서울	MINHO	MINHO CONCERT 〈MEAN : of feral〉	2
11/28~11/29	서울	aespa	2026 aespa FAN MEETING "MY 보고싶다 ae가"	2
1Q27	타이베이, 쿠알라룸푸르, 마카오	NCT 127	NCT 127 5TH TOUR 'NEO CITY : 도시명 - THE REDLINE'	3
	서울, 가오슝, 방콕, 마닐라, 도쿄, 효고, 후쿠오카, 아이치, 마카오	NCT WISH	NCT WISH 2nd CONCERT TOUR 'INTO THE WISH : Face Our WISH' IN 도시명	17
	맨체스터, 런던, 암스테르담, 스톡홀름, 코펜하겐, 베를린, 밀라노, 바르셀로나, 파리	aespa	2026-27 aespa LIVE TOUR - SYNK : COMPLæXITY in 도시명	9
	요코하마	YESUNG	2026 YESUNG 10th Anniversary Tour - About the Things We Called Ordinary in 도시명	2
	요코하마	WayV	2026 WayV CONCERT TOUR [BORN THIS Way]	2
	마카오, 타이베이	MAX CHANGMIN	MAX CHANGMIN LIVE SESSION : RESONANCE in 도시명	2
	요코하마, 후쿠오카, 오사카, 나고야	MAX CHANGMIN	CHANGMIN from 東方神起 CONCERT TOUR ~The Second Dining~	11
	타이베이, 홍콩, 도쿄	MINHO	MINHO CONCERT 〈MEAN : of feral〉	4

자료: SM, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**989.7**	**1,174.9**	**1,201.4**	**1,308.5**	**1,404.9**
매출원가	682.5	742.4	779.7	845.6	906.3
매출총이익	307.2	432.5	421.7	462.9	498.6
판관비	219.9	249.5	252.4	270.4	285.2
영업이익	**87.3**	**183.0**	**169.3**	**192.5**	**213.5**
금융손익	14.2	7.4	(9.4)	9.6	10.6
종속/관계기업손익	(2.4)	214.0	4.0	4.0	4.0
기타영업외손익	(73.1)	(36.7)	(20.0)	(5.0)	(5.0)
세전이익	**26.1**	**367.7**	**143.9**	**201.1**	**223.1**
법인세	25.3	8.3	43.2	60.3	66.9
계속사업이익	0.8	359.4	100.7	140.8	156.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**0.8**	**359.4**	**100.7**	**140.8**	**156.2**
비지배주주지분 순이익	(17.5)	12.2	3.4	4.8	5.3
지배주주순이익	**18.3**	**347.2**	**94.7**	**132.3**	**150.9**
지배주주지분포괄이익	22.6	347.0	97.5	136.3	151.2
NOPAT	2.7	178.9	118.5	134.7	149.4
EBITDA	149.2	250.3	217.9	229.2	242.4
성장성(%)					
매출액증가율	2.98	18.71	2.26	8.91	7.37
NOPAT증가율	(96.58)	6,525.93	(33.76)	13.67	10.91
EBITDA증가율	(13.00)	67.76	(12.94)	5.19	5.76
영업이익증가율	(23.08)	109.62	(7.49)	13.70	10.91
(지배주주)순익증가율	(79.04)	1,797.27	(72.72)	39.70	14.06
EPS증가율	(78.77)	1,844.22	(72.66)	39.75	14.03
수익성(%)					
매출총이익률	31.04	36.81	35.10	35.38	35.49
EBITDA이익률	15.08	21.30	18.14	17.52	17.25
영업이익률	8.82	15.58	14.09	14.71	15.20
계속사업이익률	0.08	30.59	8.38	10.76	11.12

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**814.0**	**980.5**	**1,098.2**	**1,252.1**	**1,411.4**
금융자산	482.0	616.6	726.2	847.3	977.0
현금성자산	358.4	364.6	436.7	486.1	526.0
매출채권	157.7	180.3	184.4	200.8	215.6
재고자산	28.1	23.9	24.4	26.6	28.6
기타유동자산	146.2	159.7	163.2	177.4	190.2
비유동자산	**605.1**	**1,027.2**	**980.3**	**950.5**	**927.8**
투자자산	241.8	144.7	146.4	153.3	159.6
금융자산	85.3	107.9	108.8	112.4	115.6
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**	**207.1**	**207.0**
자산총계	**1,419.1**	**2,007.7**	**2,078.5**	**2,202.6**	**2,339.2**
유동부채	**484.6**	**497.2**	**502.7**	**519.0**	**537.3**
금융부채	40.8	40.9	32.9	35.4	37.6
매입채무	210.2	211.0	217.4	223.9	230.6
기타유동부채	233.6	245.3	252.4	259.7	269.1
비유동부채	**105.5**	**151.7**	**153.7**	**161.8**	**169.1**
금융부채	**69.5**	**63.1**	**63.1**	**63.1**	**63.1**
기타비유동부채	36.0	88.6	90.6	98.7	106.0
부채총계	**590.0**	**649.0**	**656.4**	**680.9**	**706.4**
지배주주지분	**664.8**	**1,002.6**	**1,062.9**	**1,158.1**	**1,264.1**
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	678.7	773.9	880.0
비지배주주지분	**164.3**	**356.1**	**359.2**	**363.7**	**368.7**
자본총계	**829.1**	**1,358.7**	**1,422.1**	**1,521.8**	**1,632.8**
순금융부채	(371.7)	(512.7)	(630.2)	(748.8)	(876.3)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	778	15,126	4,136	5,780	6,591
BPS	30,150	43,793	46,424	50,583	55,214
CFPS	6,711	12,153	7,919	9,774	10,267
EBITDAPS	6,342	10,904	9,516	10,013	10,589
SPS	42,062	51,184	52,476	57,153	61,365
DPS	400	1,620	1,782	1,960	2,156
주가지표(배)					
PER	97.17	8.93	17.12	12.25	10.74
PBR	2.51	3.08	1.53	1.40	1.28
PCFR	11.27	11.11	8.94	7.24	6.90
EV/EBITDA	10.44	11.72	6.20	5.39	4.59
PSR	1.80	2.64	1.35	1.24	1.15
재무비율(%)					
ROE	2.64	41.65	9.17	11.92	12.46
ROA	1.24	20.26	4.63	6.18	6.64
ROIC	0.84	34.23	16.06	19.30	22.22
부채비율	71.17	47.76	46.16	44.74	43.26
순부채비율	(44.84)	(37.73)	(44.31)	(49.21)	(53.67)
이자보상배율(배)	16.04	33.47	33.17	38.78	42.00

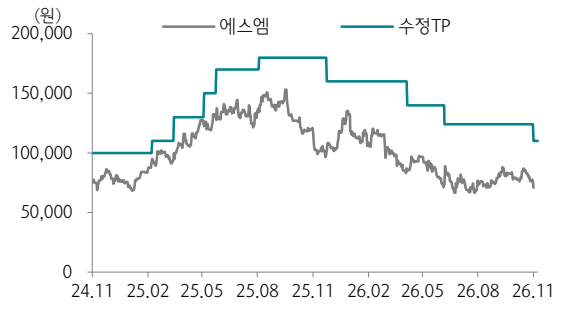
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**135.7**	**194.9**	**154.3**	**176.6**	**186.9**
당기순이익	0.8	359.4	100.7	140.8	156.2
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)	5.0	(1.0)	1.8
투자활동 현금흐름	**55.7**	**(150.0)**	**(39.5)**	**(79.0)**	**(96.2)**
투자자산감소(증가)	196.4	442.4	(2.0)	(7.2)	(6.5)
자본증가(감소)	(24.2)	(8.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(116.5)	(583.5)	(37.5)	(71.8)	(89.7)
재무활동 현금흐름	**(80.6)**	**23.8**	**(45.1)**	**(38.3)**	**(42.7)**
금융부채증가(감소)	(35.9)	(6.3)	(8.0)	2.5	2.2
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**	**(75.0)**	**49.4**	**39.9**
Unlevered CFO	157.9	279.0	181.3	223.8	235.1
Free Cash Flow	111.5	186.0	154.3	176.6	186.9

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.11.5	BUY	110,000		
26.6.10	BUY	124,000	-37.95%	-28.39%
26.4.9	BUY	140,000	-37.16%	-30.36%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 5일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 11월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 에스엠 은/는 IB업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우임

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 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 투자의견 비율공시

- **투자의견의 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.74%	2.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 01일