

에스엠 (041510)

안정적인 이익 창출력 입증

연간 영업이익 2,000억원대 진입 가시화

MD/라이선싱 매출 고성장과 연결 자회사 실적 개선이 맞물리면서 영업 레버리지 효과가 지속 확인되고 있다. 올해 처음으로 영업이익 2,000억원대 진입이 가능할 것으로 판단되며, 예상 영업이익을 2,038억원(+11% YoY)으로 소폭 상향 조정했다. RIIZE, NCT WISH 등 주요 저연차 그룹의 투어 규모 확대나 하반기 데뷔할 신인 보이그룹의 초기 흥행 지표가 확인되면 추가적인 실적 향상이 가능할 것이다. 또한 탄탄한 코어팬덤을 보유하고 있는 EXO가 4월부터 월드투어를 재개하는 만큼 성장하는 저연차 IP와 안정적인 수익 창출이 가능한 고연차 IP의 시너지 효과는 점차 강화될 것이다. 연결 자회사의 실적 성장도 고무적인데, 디어유는 올해 분기 100억원 이상의 이익 기여가 가능할 것이며, 국내 및 일본 활동 증가에 따라 드림메이커, SME Japan 실적 개선 또한 지속될 것이다. 안정적인 이익 창출력을 보여주고 있는 가운데 현재 12MF P/E 기준 20배 이하로 여전히 밸류에이션 매력도 있으며, 중국, 미국 등 주요 지역에서 사업 확대가 가시화되면 밸류에이션 리레이팅이 가능할 것이다.

4Q25 Review: OP 546억원(+62% YoY)

2025년 4분기 매출액/영업이익은 각각 3,190억원(+17% YoY)/546억원(+62% YoY)으로 컨센서스(387억원)를 크게 상회했다. 별도 영업이익이 395억원(+10% YoY), 주요 종속법인 단순 합산 영업이익이 153억원(흑자전환)으로 크게 개선됐다.

별도 기준 MD/라이선싱 매출액은 781억원(+51% YoY)으로 작년 2분기(639억원)에 이어 사상 최대 실적을 재차 경신했다. 공연/기획 MD 판매 호조 외에 aespa X PUBG 협업에 따른 라이선싱 매출 고성장이 주요했다. 음반/음원 매출액은 648억원(-23% YoY)으로 신보 발매 및 판매량 감소로 음반 매출이 전년 대비 약 40% 감소했다. 콘서트 매출액은 345억원(+54% YoY)으로 NCT WISH 16회(일본 13회, 한국 3회), aespa 13회(일본 11회, 기타 아시아 2회), SUPER JUNIOR 12회(기타 아시아 10회, 일본 2회), NCT DREAM 8회(기타 아시아 5회, 일본 3회), RIIZE 7회(북미) 등이 진행됐다. 주요 종속법인별 영업이익은 디어유 98억원(+100% YoY), SM C&C 31억원(+47%), 드림메이커 18억원(흑전), SME Japan 12억원(흑전)을 기록했다.

한국/일본/중국/태국 신인 그룹 데뷔 계획

2월 리얼리티 예능 '응답하라 하이스쿨'을 통해 SMTR25 연습생 15명이 공개된다. 이 중 하반기 데뷔할 보이그룹 멤버가 결정될 예정이다. 데뷔 전부터 예능 프로그램 형식으로 캐릭터·서사를 구축해 초기 코어 팬덤 형성이 용이할 것으로 보이며, 기존 보이그룹과는 차별화된 신규 팬덤 유입이 기대된다. 또한 글로벌 파트너사와 협업해 일본/중국/태국 현지화 그룹을 준비하고 있는데, 향후 2~3년 내 데뷔가 가시화될 것이다. 아시아권 팬덤이 견조한 만큼 향후 파트너십을 통해 안정적으로 아티스트 파이프라인을 확대해갈 것으로 기대된다.

Company Brief

Buy (Maintain)

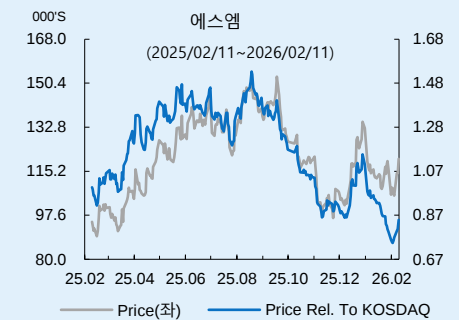
목표주가(12M)	160,000원(유지)
증가(2026.02.11)	120,200원
상승여력	33.1%

Stock Indicator

자본금	12십억원
발행주식수	2,289만주
시가총액	2,752십억원
외국인지분율	27.4%
52주 주가	89,200~153,000원
60일평균거래량	205,829주
60일평균거래대금	23.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.7	21.4	-17.5	28.4
상대수익률	-13.7	-1.6	-55.6	-21.2

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	990	1,175	1,261	1,345
영업이익(십억원)	87	183	204	232
순이익(십억원)	18	341	141	171
EPS(원)	778	14,616	6,016	7,329
BPS(원)	28,467	41,705	46,217	51,943
PER(배)	97.2	8.2	20.0	16.4
PBR(배)	2.7	2.9	2.6	2.3
ROE(%)	2.6	41.7	13.7	14.9
배당수익률(%)	0.5	1.3	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	8.7	7.8	8.8	7.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[엔터]

황지원

jiwon.hwang@imfnsec.com

2122-9180

표1. SM 주요 보이그룹 군 입대 내용 정리

그룹명	멤버명	생년월일	입대일	전역일	국적
NCT 127	차니	1995-02-09	외국국적		미국
	태용	1995-07-01	2024-04-15	2025-12-14	한국
	유타	1995-10-26	외국국적		일본
	도영	1996-02-01	2025-12-08	2027-06-07	한국
	재현	1997-02-14	2024-11-04	2026-05-03	한국
	원원	1997-10-28	외국국적		중국
	정우	1998-02-19	2025-12-08	2027-06-07	한국
	마크	1999-08-02	외국국적		캐나다
	해찬	2000-06-06	2029년		한국

자료: 언론, iM증권 리서치본부

표2. SM 연결 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	23	24	25P	26F
매출액	231	303	322	319	246	327	333	356	961	990	1,175	1,261
SME(별도)	165	220	225	202	164	222	231	232	619	663	812	850
음반/음원	68	99	97	65	54	95	86	87	318	286	328	321
출연	19	23	24	24	20	24	26	27	86	84	90	96
콘서트	39	34	53	35	43	35	60	42	77	123	160	180
MD/라이선싱	39	64	50	78	47	68	59	76	135	169	232	249
기타	0	1	1	1	1	1	1	1	4	1	3	3
SMC&C	18	21	25	36	19	21	25	38	127	110	100	103
KEYEAST	5	3	4	5	4	4	4	4	52	76	16	16
DREAM MAKER	23	15	9	17	10	20	20	19	94	36	63	69
SMEJ	21	26	24	26	25	25	27	26	83	88	97	103
DearU		20	22	24	24	25	25	26			66	100
매출총이익	83	115	119	116	92	124	123	128	341	307	432	467
GPM(%)	36	38	37	36	37	38	37	36	35	31	37	37
영업이익	33	48	48	55	37	55	51	61	113	87	183	204
OPM(%)	14	16	15	17	15	17	15	17	12	9	16	16
지배주주순이익	248	29	40	27	29	40	38	33	87	18	341	141

주: 디어유 2025년 2분기 연결 편입. 자료: SM, iM증권 리서치본부

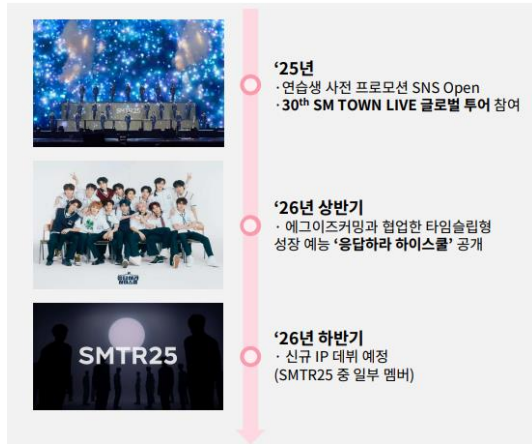
표3. SM 아티스트 라인업 - 재계약 이후 회색 표시

	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26F
동방신기										
슈퍼주니어										
소녀시대	재계약									
샤이니		재계약								
EXO			입대			재계약				
레드벨벳							재계약			
NCT								입대		
WayV(중국)			데뷔							
aespa				데뷔						
RIZE						데뷔				
NCT WISH(일본)								데뷔		
DearALICE(영국)									데뷔	
Hearts2Hearts									데뷔	
보이그룹(한국)										데뷔

주: 공정거래위원회의 대중문화예술인 표준전속계약서에 따르면 전속계약은 최대 7년이나, 장기 해외 활동 또는 군복무 등의 경우 연장 가능. SM은 통상 10년 계약

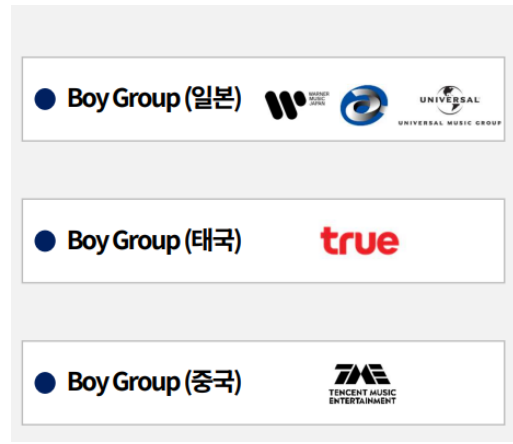
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 2026년 신인 보이 그룹 데뷔 예정



자료: SM, iM증권 리서치본부

그림2. 글로벌 현지화 그룹 데뷔 예정



자료: SM, iM증권 리서치본부

표4. 2026년 상반기 아티스트 앨범 발매 일정

발매일	아티스트	음반 분류
1Q26	NCT WISH	미니(JPN)
	EXO	정규
	RIIZE	싱글(JPN)
	TVXQ!	싱글(JPN)
	NCT JNJM	미니
	MINHO	싱글(JPN)
	IRENE	정규

자료: SM, iM증권 리서치본부

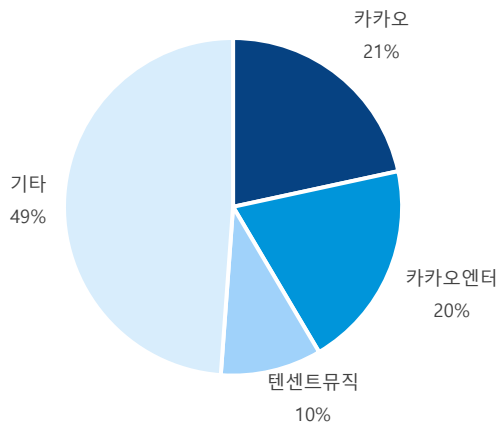
발매일	아티스트	음반 분류
2Q26	YESUNG	정규(JPN)
	TAEYONG	정규
	aespa	정규
	NCT WISH	정규
	WayV	미니
	RIIZE	미니
	XngHan&Xoul	미니
	Hearts2Hearts	미니

표5. 2025년 4분기 아티스트 투어 일정

개최일	국가 및 지역	아티스트	공연명	횟수
4Q25	일본	YUTA	YUTA LIVE TOUR 2025	13
	일본	CHANYEOL	CHANYEOL JAPAN TOUR 2025 -The Days-	4
	대만, 싱가포르, 마카오, 일본, 미국	KEY	2025 KEYLAND : Uncanny Valley in 도시명	11
	미국, 멕시코	RIIZE	2025 RIIZE CONCERT TOUR [RIIZING LOUD] in 도시명	7
	필리핀, 남미, 대만, 태국, 일본	SUPER JUNIOR	SUPER JUNIOR 20th Anniversary Tour 'SUPER SHOW 10'	12
	일본, 태국	aespa	2025 aespa LIVE TOUR - SYNK : aeXIS LINE -	13
	대한민국	DOYOUNG	2025 DOYOUNG ENCORE CONCERT [Yours]	3
	일본	CHANGMIN	CHANGMIN from 東方神起 CONCERT TOUR 2025	9
	싱가포르, 일본, 대만, 말레이시아	NCT DREAM	2025 NCT DREAM TOUR (THE DREAM SHOW 4: DREAM THE FUTURE)	8
	중국, 대만, 홍콩, 태국	WayV	2025 WayV Concert Tour [NO Way OUT] in 도시명	6
	대한민국, 일본	NCT WISH	NCT WISH 1st CONCERT TOUR 'INTO THE WISH : Our WISH' in 도시명	20
	일본	동방신기	TOHOSHINKI FANCLUB EVENT Bigeastrain 2025	5
	대한민국	MINHO	2025 BEST CHOI's MINHO (Our Movie)	2
	대한민국	EXO	EXO FANMEETING - EXO'verse	2

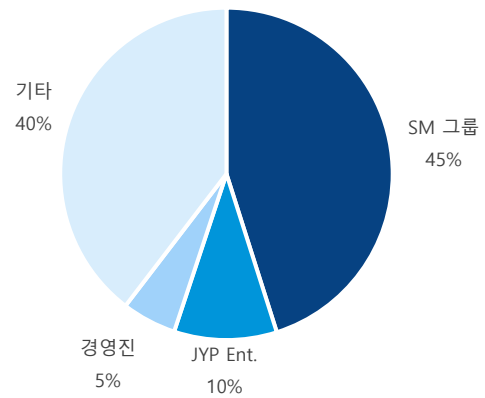
자료: SM, iM증권 리서치본부

그림3. SM 주주 구성



자료: SM, iM증권 리서치본부

그림4. 디어유 주주 구성



자료: 디어유, iM증권 리서치본부

표6. QQ뮤직 버블 내 C팝 아티스트 입점 현황

입점 날짜	아티스트	인원 수(명)	웨이보 팔로워수(만명)	QQ뮤직 팔로워수(만명)	구분
2025.08.19	胡夏	1	812	243	남자 솔로
2025.08.19	R.E.D	7	60	10	걸그룹
2025.08.19	NexTIDE	7	25	1	보이그룹
2025.11.03	门尼MONEY	1	31	13	남자 솔로
2025.11.11	银河快递	5	9	21	밴드
2025.11.20	Yamy郭颖	1	699	8	여자 솔로
2025.11.22	邓见超	1	125	5	남자 솔로
2025.11.23	王铮亮	1	721	52	남자 솔로
2025.12.02	亚森	1	39	5	남자 솔로
2025.12.03	力丸	1	354	9	남자 솔로
2025.12.19	江屿	1	-	0	버추얼 아티스트
2025.12.25	卡皮巴拉小黄豚	1	38	0	캐릭터
2025.12.25	袁一琦	1	822	17	여자 솔로
2025.12.26	陈天润	1	29	20	남자 솔로
2025.12.30	MIRROR	12	-	1	보이그룹(홍콩)
2025.12.30	COLLAR	7	-	0	걸그룹(홍콩)
2025.12.30	ERROR	4	-	0	보이그룹(홍콩)
2025.12.31	TVB	16	-	-	홍콩 방송국 산하 아티스트
2025.12.31	ROS共和少年	5	19	0	보이그룹
2026.01.16	俞灏明	1	1,648	32	남자 솔로
2026.01.21	陆柯燃	1	1,041	7	여자 솔로
2026.01.29	乃万	1	532	83	여자 솔로
합계		77	7,002	528	-

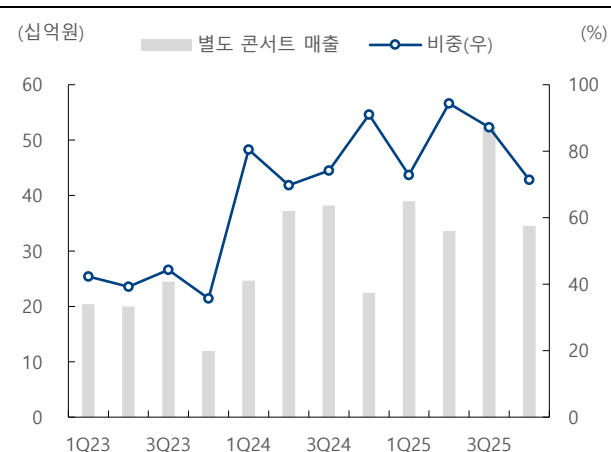
자료: iM증권 리서치본부, QQ뮤직, 웨이보

표7. 드림메이커 주관 SM 콘서트 및 팬미팅 일정

날짜	콘서트명
2023년 2월	2023 WayV Fanmeeting Tour [Phantom]
2023년 2월	2023 aespa 1st Concert 'SYNK : HYPER LINE'
2023년 3월	ONEW 1st CONCERT "O-NEW-NOTE"
2023년 3월	BoA 20th Anniversary Live - THE BoA : Musicality
2023년 4월	Red Velvet 4th Concert : R to V
2023년 4월	SUPER JUNIOR WORLD TOUR - SUPER SHOW 9 : ROAD_SHOW
2023년 6월	NCT DREAM TOUR 'THE DREAM SHOW2 : In YOUR DREAM'
2023년 6월	TAEYEON CONCERT - 'The ODD Of LOVE'
2023년 6월	SHINee WORLD VI [PERFECT ILLUMINATION]
2023년 8월	2023 NCT CONCERT - NCT NATION : To The World
2023년 10월	YESUNG SOLO CONCERT - Unfading Sense
2023년 11월	NCT 127 3RD TOUR 'NEO CITY : SEOUL - THE UNITY'
2024년 5월	SHINee WORLD VI [PERFECT ILLUMINATION : SHINee'S BACK]
2024년 9월	2024 CHANYEOL LIVE TOUR : 都市風景 (City-scape) in SEOUL
2025년 1월	SMTOWN LIVE 2025 in SEOUL
2025년 1월	NCT 127 4TH TOUR 'NEO CITY : SEOUL - THE MOMENTUM'
2025년 2월	2025 CHANYEOL LIVE TOUR : 都市風景 (City-scape) Epilogue
2025년 2월	2025 WayV CONCERT [ON THE Way] FINAL IN SEOUL
2025년 4월	2025 TEN CONCERT 1001 MOVEMENT 'STUNNER' IN SEOUL
2025년 5월	SHINee WORLD VII [E.S.S.A.Y] (Every Stage Shines Around You)
2025년 6월	2025 IRENE & SEULGI Concert Tour [BALANCE] in SEOUL
2025년 6월	2025 DOYOUNG CONCERT [Doors]
2025년 8월	2025 WayV Concert Tour [NO Way OUT] in SEOUL
2025년 9월	2025 KEYLAND : Uncanny Valley
2025년 10월	2025 DOYOUNG ENCORE CONCERT [Yours]
2025년 10월	NCT WISH 1st CONCERT TOUR 'INTO THE WISH : Our WISH'
2025년 12월	2025 BEST CHOI's MINHO
2025년 12월	EXO'verse
2026년 1월	2026 TAEYONG CONCERT (TY TRACK - REMASTERED)
2026년 4월	SUPER JUNIOR 20th Anniversary TOUR SJ-CORE in SEOUL
2026년 4월	EXO PLANET #6 - EXhOrizon in SEOUL
2026년 4월	NCT WISH 1st CONCERT TOUR 'INTO THE WISH : Our WISH' ENCORE IN SEOUL

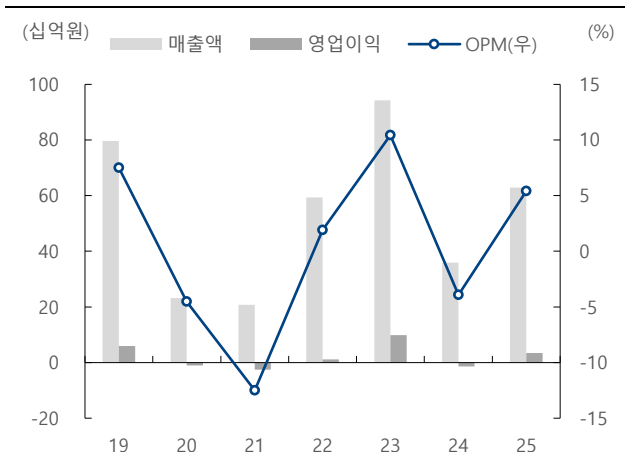
자료: 드림메이커, iM증권 리서치본부

그림5. 전체 콘서트 매출 내 별도 비중 추이



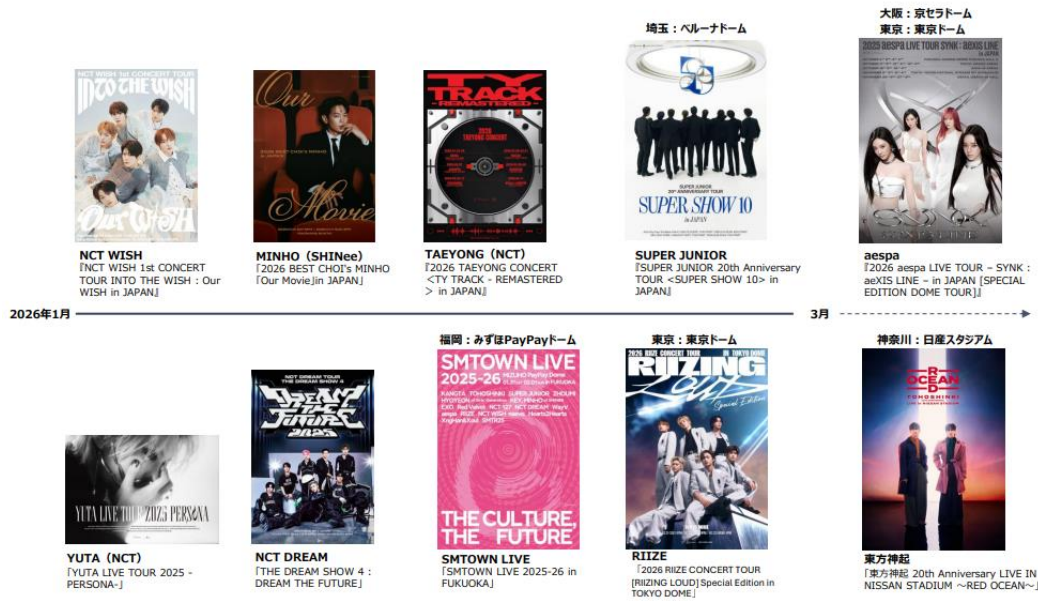
자료: SM, iM증권 리서치본부

그림6. 드림메이커 연간 실적 추이



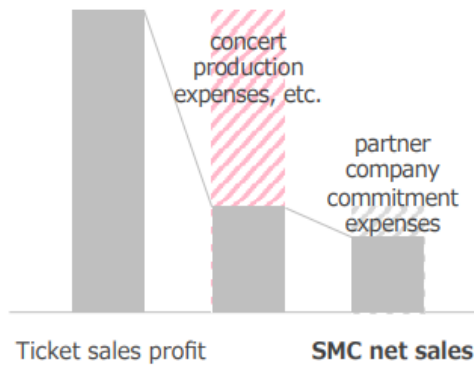
자료: SM, iM증권 리서치본부

표8. 2026년 일본 공연/활동 일정



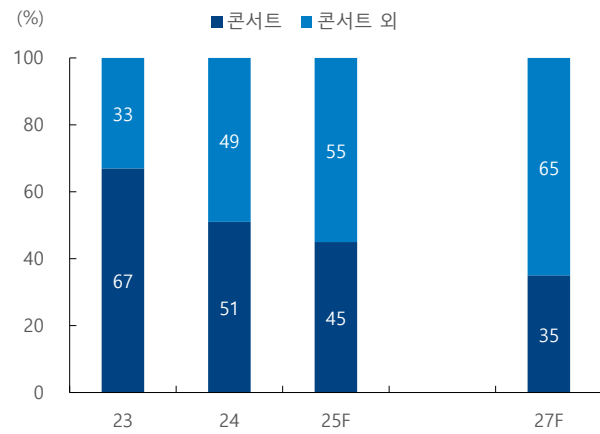
자료: SMEJ, iM증권 리서치본부

그림7. 일본 콘서트 수익 인식 구조



자료: SMEJ, iM증권 리서치본부

그림8. 콘서트 외(MD, 광고 등) 매출 비중 확대 목표



자료: SMEJ, iM증권 리서치본부

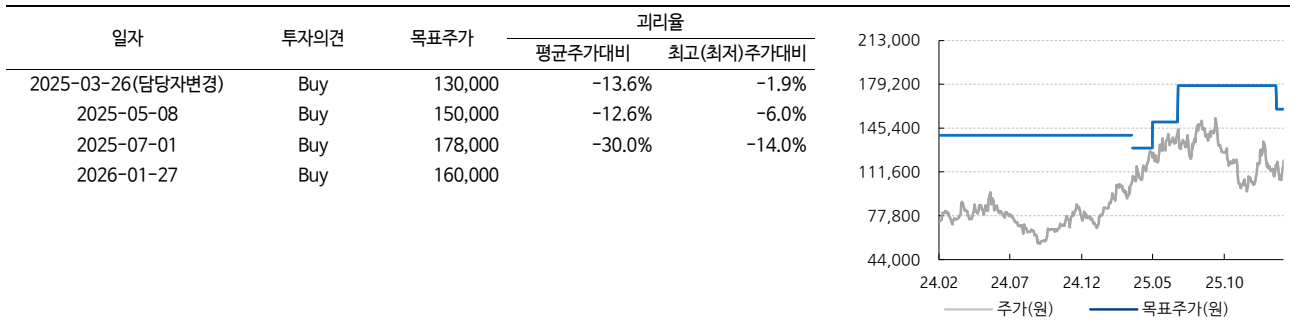
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	814	1,144	1,236	1,350	매출액	990	1,175	1,261	1,345
현금 및 현금성자산	358	634	696	780	증가율(%)	3.0	18.7	7.4	6.6
단기금융자산	124	136	150	165	매출원가	682	742	795	834
매출채권	248	294	316	337	매출총이익	307	432	467	511
재고자산	28	33	36	38	판매비와관리비	220	250	263	279
비유동자산	605	631	665	708	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	76	31	29	29	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	140	111	98	91	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,419	1,775	1,900	2,058	영업이익	87	183	204	232
유동부채	485	517	528	540	증가율(%)	-23.1	109.6	11.4	13.8
매입채무	210	250	268	286	영업이익률(%)	8.8	15.6	16.2	17.2
단기차입금	5	5	5	5	이자수익	13	20	22	25
유동성장기부채	8	8	8	8	이자비용	5	5	5	5
비유동부채	105	105	105	105	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-73	-38	-11	4
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	26	366	199	245
부채총계	590	622	634	645	법인세비용	25	11	50	61
자배주주지분	665	974	1,079	1,213	세전계속이익률(%)	2.6	31.2	15.8	18.2
자본금	12	12	12	12	당기순이익	1	356	149	184
자본잉여금	353	353	353	353	순이익률(%)	0.1	30.3	11.8	13.7
이익잉여금	320	624	725	853	지배주주귀속 순이익	18	341	141	171
기타자본항목	-20	-15	-10	-5	기타포괄이익	5	5	5	5
비지배주주지분	164	179	187	200	총포괄이익	6	360	154	189
자본총계	829	1,152	1,267	1,413	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	136	445	210	236	주당지표 (원)				
당기순이익	1	356	149	184	EPS	778	14,616	6,016	7,329
유형자산감가상각비	33	45	2	0	BPS	28,467	41,705	46,217	51,943
무형자산감가상각비	29	29	14	6	CFPS	3,410	17,789	6,679	7,605
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	400	1,620	1,750	1,850
투자활동 현금흐름	56	-95	-46	-48	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-22	-	-	-	PER	97.2	8.2	20.0	16.4
무형자산의 처분(취득)	-26	-	-	-	PBR	2.7	2.9	2.6	2.3
금융상품의 증감	11	-100	-50	-50	PCR	22.2	6.8	18.0	15.8
재무활동 현금흐름	-144	-47	-75	-78	EV/EBITDA	8.7	7.8	8.8	7.6
단기금융부채의증감	-37	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	5	-	-	-	ROE	2.6	41.7	13.7	14.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	15.1	21.9	17.4	17.7
배당금지급	-28	-9	-37	-40	부채비율	71.2	54.0	50.0	45.6
현금및현금성자산의증감	55	276	62	83	순부채비율	-56.6	-65.7	-65.7	-65.9
기초현금및현금성자산	303	358	634	696	매출채권회전율(x)	3.9	4.3	4.1	4.1
기말현금및현금성자산	358	634	696	780	재고자산회전율(x)	36.9	38.3	36.5	36.4

자료 : 에스엠, iM증권 리서치본부

에스엠 투자이견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-