

엔터

에스엠 041510

4Q25 Preview: 안정적으로 지켜낼 'Crown'

Jan 27 2026

BUY

유지

MD/라이선싱이 채운 실적

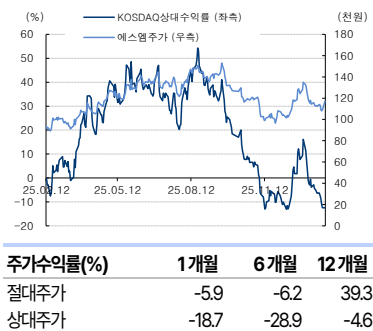
TP 154,000 원

유지

Company Data

현재가(01/26)	117,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	153,000 원
52 주 최저가(보통주)	83,500 원
KOSPI (01/26)	4,949.59p
KOSDAQ (01/26)	1,064.41p
자본금	119 억원
시가총액	26,787 억원
발행주식수(보통주)	2,289 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	272 만주
평균거래대금(60 일)	323 억원
외국인지분(보통주)	2762%
주요주주	
카카오 외 7 인	41.65%
Tencent Music Entertainment Hong Kong Limited	9.66%

Price & Relative Performance



에스엠 4Q25 연결 매출액은 2,815억원(YoY +2.9%), 영업이익 372억원(YoY +10.6%, OPM 13.2%)으로 영업이익 기준 시장 기대치(FnGuide 기준 434억원) 하회 전망

[음반/음원] 매출액 630억원(QoQ -34.9%, YoY -26.8%) 전망. NCT 드림(102만장), 하츠 투하츠(45만장) 등이 매출에 기여하였으나, 3분기 앨범 대량 판매(NCT 위시 160만장, 에스파 130만장, NCT 드림 100만장 등) 기저로 인해 앨범 총 판매량이 감소하며 전분기 대비 매출 감소 전망. 이번 분기 라이즈 앨범 판매량이 71만장에 그치며 기대치 대비 저조한 수준을 기록한 점도 매출 감소 요인으로 작용. 한편 임시완 미니 1집, 태연 베스트 등 상대적으로 판매 규모가 제한적인 앨범 비중이 확대되며, 원가 부담은 소폭 상승한 것으로 추정. [콘서트] 397억원(QoQ -24.3%, YoY +77.0%) 전망. 회차 및 회당 모객수 증가로 전년 동기 대비 총 모객수는 크게 증가(YoY +96.1% 추정). 다만, 전분기 대비 회차당 모객수가 감소하며 원가 부담은 QoQ 소폭 상승했을 것으로 판단. [MD/라이선싱] 593억원(QoQ +17.9%, YoY +15.8%) 추정. 시즌그리팅 매출과 함께 3분기 이연되었던 에스파×PUBG, 하츠투하츠×하루피 링라이선싱 매출 반영으로 매출 호조 전망

투자 의견 BUY 및 목표주가 154,000원 유지

투자 의견 BUY 및 목표주가 154,000원 유지. 에스엠은 지난 19일 'SM NEXT 3.0: 2026 미래 전략'을 발표하며 중장기 성장 전략을 구체화. 해당 발표에서 회사는 ▲아티스트 중심의 멀티 크리에이티브 구조 전환 ▲신규 IP(SMTR25 및 중국·태국·일본 그룹) 론칭 계획 ▲아티스트 특성에 기반한 글로벌 전략 고도화 및 플랫폼 협업 확대 ▲라이프스타일 MD 확장 검토를 포함한 IP 사업 전략 ▲AI 활용 및 투자 M&A 확대 전략 등을 제시. 또한 회사는 복미 시장의 전략적 중요도를 명확히 인식하고 있으며, 합리적인 수준의 비용 통제 기조 하에 투자를 병행할 것으로 판단됨. 이에 따라 복미 시장 내 외형 성장과 수익성 간 균형 확보가 가능할 것으로 기대. 2026년 지배주주순이익 기준 현 주가 P/E는 18.6배로 밸류에이션 매력도 역시 유효한 수준으로 판단



[엔터/유통] 장민지

3771-6668

m12345@iprovest.com

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	9611	989.7	1,137.4	1,225.2	1,350.8
YoY(%)	13.0	3.0	14.9	7.7	10.3
영업이익(십억원)	113.5	87.3	165.6	188.9	213.9
OP 마진(%)	11.8	8.8	14.6	15.4	15.8
순이익(십억원)	82.7	0.8	360.2	153.4	171.2
EPS(원)	3,664	778	15,058	6,430	7,178
YoY(%)	8.9	-78.8	1,835.1	-57.3	11.6
PER(배)	25.1	97.2	9.0	18.2	16.3
PCR(배)	12.1	10.5	12.2	10.1	9.9
PBR(배)	3.0	2.7	3.1	2.4	2.1
EV/EBITDA(배)	11.7	10.3	12.2	8.9	7.5
ROE(%)	12.3	2.6	41.5	13.8	13.5

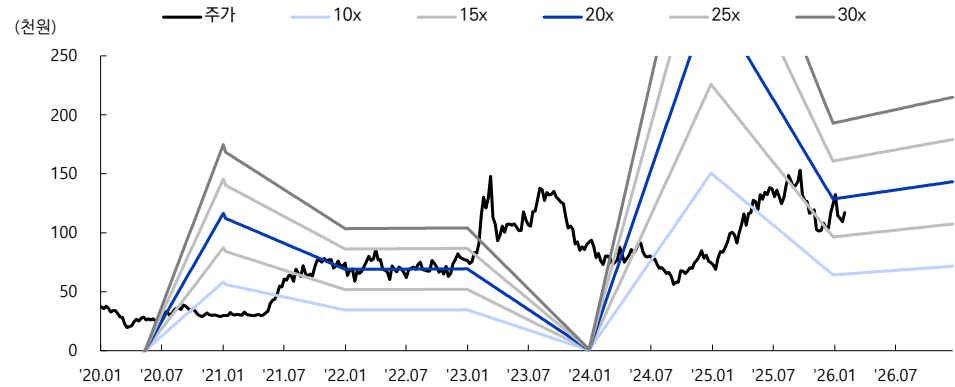
[도표 1] 에스엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
매출액	220.1	253.9	242.2	273.6	231.4	302.9	321.6	281.5	989.7	1,137.4	1,225.2
SM 엔터테인먼트(별도)	136.2	174.1	172.1	180.4	165.5	220.3	224.5	186.2	662.7	796.5	845.5
음반/음원	55.1	71.7	72.9	86.0	67.8	99.0	96.7	63.0	285.7	326.5	336.0
출연(방송/광고/행사)	19.9	20.6	22.5	21.4	18.8	23.2	24.1	23.4	84.5	89.6	93.6
콘서트	24.7	37.2	38.2	22.5	39.0	33.6	52.5	39.7	122.5	164.8	182.0
MD/라이센싱	36.0	43.8	37.9	51.2	39.4	63.9	50.3	59.3	168.9	212.9	230.7
기타	0.5	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6	0.9	0.7	2.6	2.8	3.2
종속회사 및 연결조정	83.9	79.8	70.1	93.2	66.0	82.6	97.1	95.3	327.0	340.9	379.7
SM C&C	23.9	27.9	24.8	33.4	17.7	21.1	25.4	26.2	109.9	90.4	99.0
KEYEAST	25.4	16.1	13.3	21.0	4.5	3.0	3.6	5.0	75.8	16.1	16.4
DREAM MAKER	12.9	7.5	10.5	5.0	23.0	14.9	8.5	8.9	35.9	55.4	63.3
SM ENT JAPAN	27.4	18.7	22.0	20.2	20.8	26.0	24.4	32.0	88.3	103.2	104.9
DEARU	-	-	-	-	-	20.2	22.3	23.2	0.0	65.7	96.1
영업이익	15.5	24.8	13.3	33.7	32.6	47.6	48.2	37.2	87.3	165.6	188.9
영업이익률(%)	7.1	9.7	5.5	12.3	14.1	15.7	15.0	13.2	8.8	14.6	15.4
당기순이익	12.4	8.4	3.7	-23.7	252.7	30.9	44.7	31.9	0.8	360.2	153.4
당기순이익률(%)	5.7	3.3	1.5	-8.7	109.2	10.2	13.9	11.3	0.1	31.7	12.5
매출액(YoY, %)	7.9	5.9	-9.0	9.0	5.2	19.3	32.8	2.9	3.0	14.9	7.7
SM 엔터테인먼트(별도)	6.2	25.4	-8.8	10.2	21.5	26.5	30.5	3.2	7.0	20.2	6.2
음반/음원	-7.6	31.9	-35.7	-5.1	23.1	38.0	32.7	-26.8	-10.2	14.3	2.9
출연(방송/광고/행사)	18.3	-0.3	4.9	-19.9	-5.3	12.4	7.0	9.3	-1.5	6.0	4.5
콘서트	20.9	86.1	55.9	88.2	58.0	-9.7	37.5	77.0	59.5	34.5	10.4
MD/라이센싱	21.2	3.6	31.2	51.9	9.4	45.8	32.8	15.8	25.5	26.0	8.4
기타	-67.8	-52.3	38.1	4.3	-2.2	-16.1	38.1	6.4	-40.0	6.7	17.4
종속회사 및 연결조정	10.8	-20.9	-9.6	6.7	-21.4	3.5	38.4	2.3	-4.3	4.3	11.4
SM C&C	11.7	-5.1	-26.9	-21.7	-26.1	-24.2	2.6	-21.6	-13.6	-17.8	9.5
KEYEAST	31.6	22.6	39.2	110.0	-82.3	-81.7	-72.8	-76.0	45.8	-78.8	1.5
DREAM MAKER	-42.1	-78.4	-40.3	-74.4	78.1	99.0	-18.8	77.7	-61.9	54.2	14.3
SM ENT JAPAN	2.4	-6.4	-8.5	65.7	-23.9	38.6	11.1	58.2	6.4	16.9	1.7
DEARU	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	46.2
영업이익(YoY, %)	-14.9	-30.6	-73.6	272.8	109.7	92.4	261.6	10.6	-23.1	89.8	14.0
세전이익(YoY, %)	-34.2	-47.5	-83.7	적지	1,260.3	85.7	244.7	흑전	-78.1	1,429.9	-51.0
당기순이익(YoY, %)	-45.9	-70.3	-95.6	적지	1,931.6	267.3	1,110.6	흑전	-99.0	44,924.1	-57.4

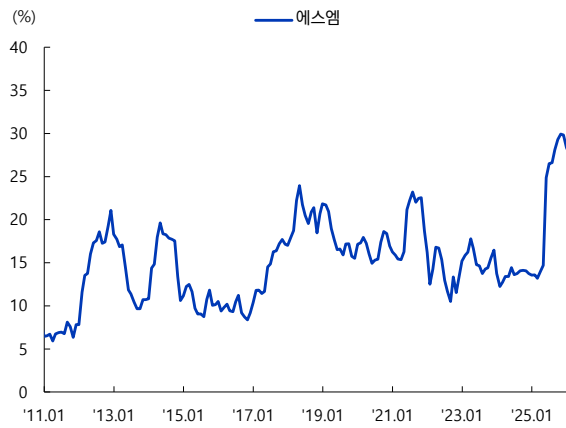
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 에스엠 12MF P/E Band



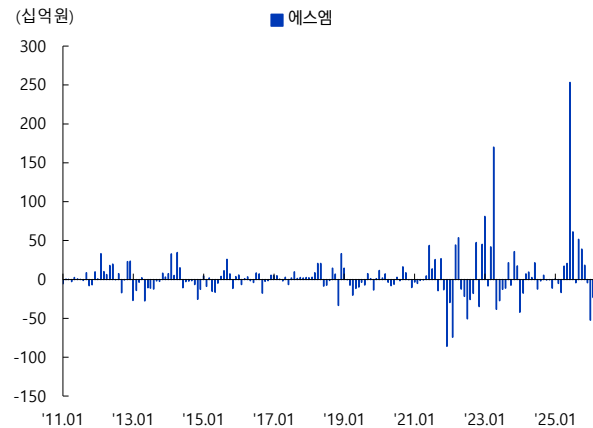
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 에스엠 외국인 지분율 추이



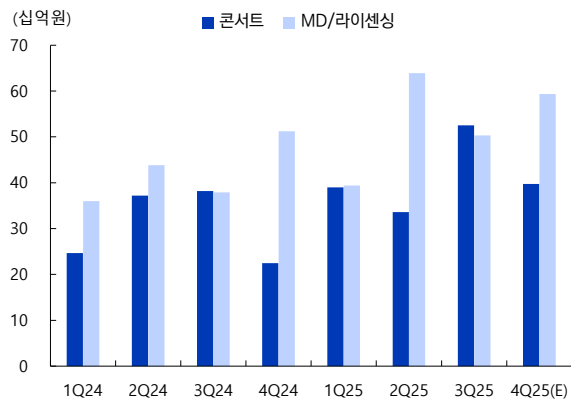
자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 에스엠 외국인 순매수 추이



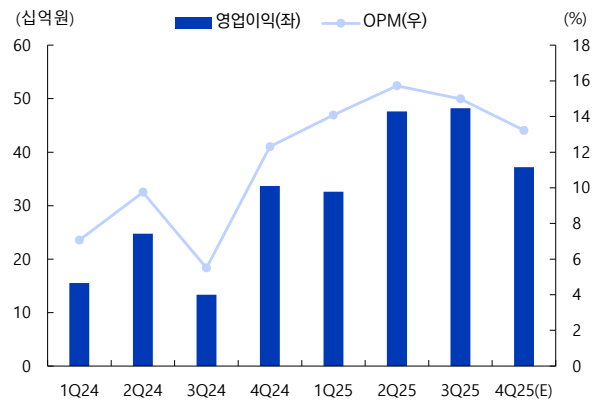
자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 에스엠 콘서트 및 MD 매출 추이



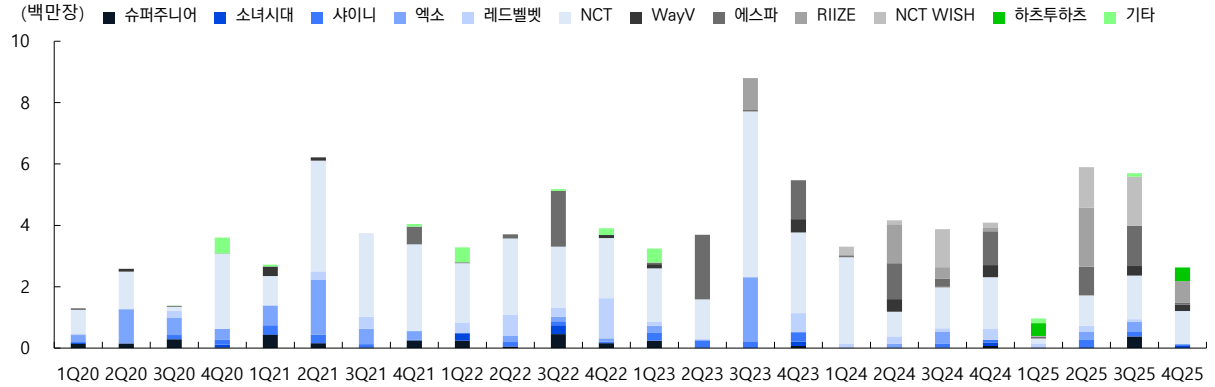
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 에스엠 영업이익 및 OPM 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 에스엠 음반 판매량 추이(써클차트 기준)



자료: 써클차트, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 에스엠 아티스트 라인업

아티스트명	'18	'19	'20	'21	'22	'23	'24	'25	'26E
동방신기									
슈퍼주니어									
소녀시대			CR(5 인)				CR(윤아)		CR(태연)
샤이니	CR						CR(그룹 및 멤버 2 인)		
EXO									
레드벨벳						CR		CR(3 인)	
NCT									
WayV		Debut							
Aespa			Debut						
RIIZE						Debut			
NCT WISH(일본)							Debut		
DearALICE(영국)								Debut	
하츠투하츠								Debut	
보이그룹									Debut(E)

주: CR(Contracted Renewed)

자료: 교보증권 리서치센터

[에스엠 041510]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	961	990	1,137	1,225	1,351
매출원가	620	682	720	775	853
매출총이익	341	307	418	450	498
매출총이익률 (%)	35.5	31.0	36.7	36.7	36.8
판매비	228	220	252	261	284
영업이익	113	87	166	189	214
영업이익률 (%)	11.8	8.8	14.6	15.4	15.8
EBITDA	171	149	203	212	229
EBITDA Margin (%)	17.8	15.1	17.9	17.3	16.9
영업외손익	5	-61	233	7	4
관계기업손익	47	-2	226	0	0
금융수익	22	23	30	36	42
금융비용	-9	-9	-9	-9	-9
기타	-55	-73	-14	-20	-29
법인세비용차감전순이익	119	26	399	195	218
법인세비용	36	25	39	42	47
계속사업순이익	83	1	360	153	171
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	83	1	360	153	171
당기순이익률 (%)	8.6	0.1	31.7	12.5	12.7
비지배자분순이익	-5	-17	15	6	7
지배자분순이익	87	18	346	147	164
지배순이익률 (%)	9.1	1.9	30.4	12.0	12.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	5	5	5	5
포괄순이익	80	6	366	159	177
비지배자분포괄이익	-6	-17	-28	-12	-13
지배자분포괄이익	86	23	393	171	190

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	113	136	278	282	292
당기순이익	83	1	360	153	171
비현금항목의 가감	94	152	-92	117	107
감가상각비	30	33	19	11	7
외환손익	-1	-8	-2	-2	-2
자본법평가손익	0	0	-226	0	0
기타	65	127	117	108	102
자산부채의 증감	-34	6	28	26	27
기타현금흐름	-30	-23	-18	-15	-14
투자활동 현금흐름	-83	56	105	90	80
투자자산	-7	11	0	0	0
유형자산	-19	-24	0	0	0
기타	-56	69	105	89	79
재무활동 현금흐름	-43	-144	-41	-43	-43
단기차입금	38	-37	-1	-1	-1
사채	0	5	5	5	5
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-28	-28	-9	-9	-9
기타	-52	-84	-35	-37	-37
현금의 증감	-14	55	510	228	240
기초 현금	318	303	358	868	1,097
기말 현금	303	358	868	1,097	1,337
NOPLAT	79	3	150	148	168
FCF	83	47	215	198	210

자료: 하이브, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	858	814	1,292	1,496	1,732
현금및현금성자산	303	358	868	1,097	1,337
매출채권 및 기타채권	261	247	256	257	267
재고자산	26	28	32	35	38
기타유동자산	269	181	135	107	89
비유동자산	683	605	567	543	528
유형자산	71	76	57	46	39
관계기업투자금	168	156	156	156	155
기타금융자산	85	85	85	85	85
기타비유동자산	359	287	268	256	248
자산총계	1,541	1,419	1,858	2,039	2,259
유동부채	519	485	505	513	538
매입채무 및 기타채무	330	321	352	371	398
차입금	42	5	5	4	3
유동성채무	5	8	10	10	10
기타유동부채	142	150	138	128	128
비유동부채	112	105	105	105	107
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	5	9	14
기타비유동부채	112	105	101	96	93
부채총계	632	590	610	618	645
지배자분	723	665	1,001	1,139	1,294
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	353	353	353
이익잉여금	365	320	656	794	950
기타자본변동	-4	-12	-12	-12	-12
비지배자분	187	164	247	281	320
자본총계	909	829	1,248	1,421	1,614
총차입금	123	83	82	81	79

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	3,664	778	15,058	6,430	7,178
PER	25.1	97.2	9.0	18.2	16.3
BPS	30,318	28,467	43,725	49,756	56,533
PBR	3.0	2.7	3.1	2.4	2.1
EBITDAPS	7,197	6,342	8,846	9,270	9,982
EV/EBITDA	11.7	10.3	12.2	8.9	7.5
SPS	40,336	42,062	49,551	53,516	59,002
PSR	2.3	1.8	2.7	2.2	2.0
CFPS	3,503	1,979	9,366	8,652	9,179
DPS	1,200	400	400	400	400

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	13.0	3.0	14.9	7.7	10.3
영업이익 증가율	24.7	-23.1	89.7	14.0	13.2
순이익 증가율	0.8	-99.0	43,887.7	-57.4	11.6
수익성					
ROIC	57.0	2.0	184.9	328.2	985.2
ROA	5.8	1.2	21.1	7.6	7.6
ROE	12.3	2.6	41.5	13.8	13.5
안정성					
부채비율	69.4	71.2	48.8	43.5	40.0
순차입금비율	8.0	5.8	4.4	4.0	3.5
이자보상배율	19.9	16.0	28.4	31.1	33.8

에스엠 최근 2년간 목표주가 변동추이



에스엠 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023-11-01	매수	180,000	(39.87)	(37.78)					
2023-11-09	매수	180,000	(43.41)	(37.78)					
2023-11-20	매수	180,000	(43.90)	(37.78)					
2023-11-21	매수	145,000	(39.22)	(34.28)					
2024-01-22	매수	135,000	(42.56)	(38.89)					
2024-02-08	매수	125,000	(22.90)	22.40					
2025-11-19	담당자 변경								
2025-11-19	매수	154,000	(27.25)	(12.34)					
2026-01-27	매수	154,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사항목 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자: 2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	2.9%	0.7%	0.0%

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 식별)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하