

에스엠 (041510)

MD 맛집

투자의견

BUY(유지)

목표주가

160,000 원(유지)

현재주가

120,200 원(02/11)

시가총액

2,752(십억원)

Media/Entertainment 이현지_02)368-6199_hjlee1@eugenefn.com

RA 고수영_02)368-6162_suek66@eugenefn.com

- 4분기 매출액은 3,190억원(+16.6%yoy), 영업이익은 546억원(+62.2%yoy)으로 시장 컨센서스 큰폭 상회
- 신보 발매 감소하며 음반이 역성장했지만, 음원 호조에 더해 MD/라이선싱 매출이 큰폭 성장하며 외형과 수익성을 동반 견인했고, 연결 자회사에서는 SM Japan, 드림메이커, SM C&C 등 주요 종속법인의 턴어라운드에 디어유 연결 편입 효과 더해지며 역대 최대 영업이익 기록
- 4분기 MD/라이선싱 매출은 781억원(+52.4%yoy)으로 역대 최대 매출을 기록했는데, 공연 및 기획 MD 호조 영향도 있었지만 특히 에스파xPUBG 등 일회성 라이선싱 매출의 기여가 높았던 것으로 추정. 라이선싱 영향을 제외하고 보더라도 불과 1년 만에 MD 매출이 분기 평균 400억원대에서 500억원대로 높아지며 MD 매출의 가파른 성장 이어지고 있는 점 긍정적
- 올해는 고연차부터 저연차까지 다채로운 아티스트 활동이 이어지는 가운데, 하반기는 데뷔 전부터 다양한 프로모션을 통해 팬덤을 쌓고 있는 SMTR25 데뷔 예정이며, 향후 2년 동안 태국, 일본, 중국에서 신인 데뷔 준비 중으로 글로벌 시장 확장을 위해 노력하고 있는 점 긍정적. 투자의견, 목표주가 유지

주가(원, 02/11)	120,200
시가총액(십억원)	2,752
발행주식수	22,895천주
52주 최고가	155,100원
최저가	88,100원
52주 일간 Beta	0.09
60일 일평균거래대금	233억원
외국인 자본율	27.3%
배당수익률(2025E)	1.3%
주주구성	
카카오 (외 9인)	41.7%
Tencent Music Entertainment Hong Kong Limited (외 1인)	9.7%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-12.5	-55.7	-22.2
절대기준	5.1	-18.4	26.5
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	160,000	160,000	-
영업이익(25)	183	172	▲
영업이익(26)	207	190	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026E
매출액	961	990	1,175	1,290
영업이익	113	87	183	207
세전손익	119	26	367	210
당기순이익	83	1	356	151
EPS(원)	3,663	784	15,037	6,408
증감률(%)	9.0	-78.6	1,817.8	-57.4
PER(배)	25.1	96.4	8.0	18.8
ROE(%)	12.3	2.6	41.4	13.7
PBR(배)	3.0	2.7	2.8	2.4
EV/EBITDA(배)	10.8	9.4	8.3	5.9

자료: 유진투자증권

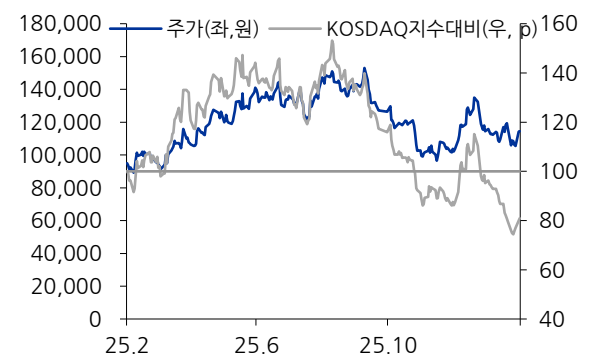


도표 1. 4Q25 Review

(단위: 십억원, (%, %p))	4Q25P					1Q26E			2024	2025P		2026E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	319	337	-5.3	292	9.2	245	-23.3	5.7	990	1,175	18.7	1,290	9.8
영업이익	55	43	25.9	39	40.0	35	-35.8	7.6	87	183	109.6	207	12.9
세전이익	8	34	-74.8	37	-77.0	42	393.2	-84.0	26	367	1,305.5	210	-42.7
순이익	27	24	15.9	27	1.4	30	10.3	-88.1	1	356	43,334.3	151	-57.5
영업이익률	17.1	12.9	4.2	13.3	3.8	14.3	-2.8	0.2	8.8	15.6	6.8	16.0	0.4
순이익률	8.6	7.0	1.6	7.1	1.5	12.3	3.8	-96.9	0.1	30.3	30.2	11.7	-18.5
EPS(원)	4,715	3,713	27.0	3,624	30.1	5,115	8.5	-88.2	784	15,037	1,817.8	6,408	-57.4
BPS(원)	43,672	43,829	-0.4	40,900	6.8	44,551	2.0	12.3	28,467	43,672	53.4	49,680	13.8
ROE(%)	10.8	8.5	2.3	8.9	1.9	11.5	0.7	-97.9	2.6	41.4	38.7	13.7	-27.6
PER(X)	25.5	32.4	-	33.2	-	23.5	-	-	96.4	8.0	-	18.8	-
PBR(X)	2.8	2.7	-	2.9	-	2.7	-	-	2.7	2.8	-	2.4	-

자료: 에스엠, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	231	303	322	319	245	349	321	376	1,175	1,290	1,371
YoY (%)	5.2%	19.3%	32.8%	16.6%	5.7%	15.3%	-0.3%	17.7%	18.7%	9.8%	6.3%
SME	165	220	225	202	150	249	209	254	813	862	917
SM Japan	21	26	24	26	25	25	26	31	97	108	113
Dreammaker	23	15	9	17	22	21	25	17	63	84	89
SM C&C	18	21	25	36	19	23	27	39	100	108	113
키이스트	4	3	4	5	5	3	4	5	16	16	16
디아유	18	20	22	24	24	24	25	27	84	99	111
영업이익	33	48	48	55	35	62	48	62	183	207	225
YoY (%)	109.6%	92.3%	261.6%	62.2%	7.6%	29.7%	-0.3%	13.0%	109.6%	12.9%	8.7%
OPM (%)	14.1%	15.7%	15.0%	17.1%	14.3%	17.7%	15.0%	16.4%	15.6%	16.0%	16.4%
당기순이익	253	31	45	27	30	46	40	35	356	151	171
지배이익	248	29	40	27	29	44	39	34	344	147	166

자료: 유진투자증권

에스엠(041510.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
자산총계	1,541	1,419	1,917	2,111	2,253
유동자산	858	814	955	1,237	1,445
현금성자산	492	480	583	810	1,008
매출채권	261	247	284	334	342
재고자산	26	28	29	34	35
비유동자산	683	605	962	874	808
투자자산	408	389	335	348	362
유형자산	71	76	73	70	69
기타	204	140	554	456	377
부채총계	632	590	596	653	665
유동부채	519	485	466	521	531
매입채무	330	321	301	354	363
유동성이자부채	70	41	41	41	41
기타	119	123	124	125	126
비유동부채	112	105	130	132	135
비유동이자부채	76	69	66	66	66
기타	36	36	64	66	69
자본총계	909	829	1,321	1,458	1,588
지배지분	723	665	1,000	1,137	1,267
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	353	353	353
이익잉여금	365	320	616	753	882
기타	(17)	(20)	19	19	19
비지배지분	187	164	321	321	321
자본총계	909	829	1,321	1,458	1,588
총차입금	146	110	107	107	107
순차입금	(346)	(370)	(476)	(702)	(900)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업현금	113	136	180	283	285
당기순이익	83	1	356	151	171
자산상각비	58	62	93	142	123
기타비현금성손익	36	90	(665)	(23)	(24)
운전자본증감	(34)	6	(28)	(1)	0
매출채권감소(증가)	(1)	4	(29)	(50)	(8)
재고자산감소(증가)	1	(3)	(1)	(5)	(1)
매입채무증가(감소)	(27)	(18)	(13)	53	8
기타	(7)	24	15	1	1
투자현금	(83)	56	(115)	(55)	(58)
단기투자자산감소	(7)	11	(1)	(8)	(8)
장기투자증권감소	286	190	113	0	0
설비투자	19	24	14	32	34
유형자산처분	1	2	2	0	0
무형자산처분	(32)	(26)	(20)	(9)	(9)
재무현금	(43)	(144)	(28)	(9)	(37)
차입금증가	21	(52)	(14)	0	0
자본증가	(54)	(74)	(9)	(9)	(37)
배당금지급	28	28	9	9	37
현금 증감	(14)	55	35	219	190
기초현금	318	303	358	393	612
기말현금	303	358	393	612	802
Gross Cash flow	177	153	252	284	284
Gross Investment	110	(51)	142	48	49
Free Cash Flow	67	204	110	236	235

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	961	990	1,175	1,290	1,371
증가율(%)	13.0	3.0	18.7	9.8	6.3
매출원가	620	682	742	825	875
매출총이익	341	307	433	466	496
판매 및 일반관리비	228	220	249	259	271
기타영업손익	12	(3)	13	4	5
영업이익	113	87	183	207	225
증가율(%)	24.7	(23.1)	109.6	12.9	8.7
EBITDA	171	149	276	349	347
증가율(%)	12.9	(13.0)	84.6	26.5	(0.4)
영업외손익	5	(61)	184	4	13
이자수익	14	13	14	16	18
이자비용	6	5	5	5	5
지분법손익	47	(2)	231	7	7
기타영업손익	(50)	(66)	(56)	(15)	(6)
세전순이익	119	26	367	210	238
증가율(%)	1.7	(78.1)	1,305.5	(42.7)	13.3
법인세비용	36	25	11	59	67
당기순이익	83	1	356	151	171
증가율(%)	0.8	(99.0)	43,334	(57.5)	13.3
지배주주지분	87	18	344	147	166
증가율(%)	9.1	(79.0)	1,780.2	(57.4)	13.3
비지배지분	(5)	(17)	11	5	5
EPS(원)	3,663	784	15,037	6,408	7,262
증가율(%)	9.0	(78.6)	1,817.8	(57.4)	13.3
수정EPS(원)	3,663	784	15,037	6,408	7,262
증가율(%)	9.0	(78.6)	1,817.8	(57.4)	13.3

주요투자지표

	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,663	784	15,037	6,408	7,262
BPS	30,318	28,467	43,672	49,680	55,322
DPS	1,200	400	1,620	1,720	1,720
밸류에이션(배, %)					
PER	25.1	96.4	8.0	18.8	16.6
PBR	3.0	2.7	2.8	2.4	2.2
EV/ EBITDA	10.8	9.4	8.3	5.9	5.3
배당수익율	1.3	0.5	1.3	1.4	1.4
PCR	12.4	11.6	10.9	9.7	9.7
수익성(%)					
영업이익율	11.8	8.8	15.6	16.0	16.4
EBITDA이익율	17.8	15.1	23.5	27.0	25.3
순이익율	8.6	0.1	30.3	11.7	12.5
ROE	12.3	2.6	41.4	13.7	13.8
ROIC	25.9	0.9	38.1	23.6	29.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(38.0)	(44.6)	(36.0)	(48.2)	(56.7)
유동비율	165.3	168.0	204.7	237.5	272.3
이자보상배율	19.9	16.0	33.7	42.4	46.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
매출채권회전율	4.6	3.9	4.4	4.2	4.1
재고자산회전율	41.8	36.9	41.1	40.7	39.6
매입채무회전율	2.8	3.0	3.8	3.9	3.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

