

(041510)
에스엠

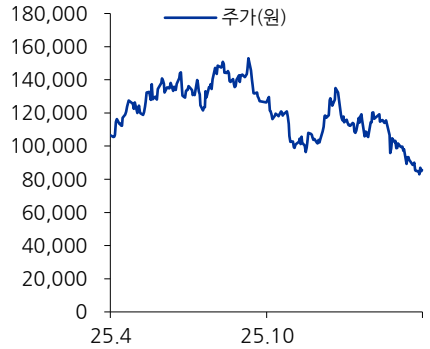
Media/Entertainment 이현지
6199/hjlee1@eugenefn.com
RA 고수영
6162/suek66@eugenefn.com

Both Sides

- “ 1분기 매출액은 2,516억원(+8.7%yoy), 영업이익은 354억원(+8.8%yoy)으로 시장 컨센서스 부합 전망
- “ 작년 1분기 일회성 음원 매출로 기저 부담 있는 상황에도 EXO, NCT JNJM 등의 활동으로 앨범 매출 방어한 가운데, NCT Dream, 라이즈, 슈퍼주니어, SMTOWN 등 다수의 아티스트 돔 공연이 반영되며 공연과 함께 MD 매출 동반 성장하며 견조한 실적 전망
- “ 2분기부터 에스파, 라이즈, NCT Wish 등 주요 아티스트 컴백이 순차적으로 이어지는 가운데, 올해 NCT 10주년을 맞아 하반기 NCT 127, NCT Dream 컴백 예정으로 공백 없이 소속 아티스트의 활발한 활동 이어지는 점 긍정적. 최근 마크 탈퇴로 관련 영향 고려해야겠으나 슈퍼주니어 20주년, EXO 14주년 기념 다양한 활동 이어지는 점 고려 시, 하반기 투어를 시작으로 MD를 포함해 다양한 부문에서의 다채로운 매출 발생 기대
- “ 고연차 아티스트 성과 두드러지고 MD 중심 성장세 이어지는 점 긍정적이나 아쉬운 부분은 규모의 투자를 돌 만한 아티스트가 부재하다는 점인데, 회당 모객수가 확대되고는 있지만 외형을 열어줄 대형 아티스트가 부재하며, 북미 성과도 다소 미진한 점 아쉬움. 다만, 고무적인 점은 에스파와 라이즈를 중심으로 북미 투어가 조금씩 확대되고 있고, NCT Wish와 하츠투하츠 등 저연차 아티스트의 성장 속도가 빠르게 올라오고 있으며, 올해 하반기 신인 보이그룹 데뷔 예정으로 데뷔 전부터 팬덤을 미리 형성해 화제성 높이고 있는 점 긍정적. MD의 성장만큼 올해 공연에서의 성과 주목할 필요
- “ 실적 추정치와 적용 멀티플을 하향하며 목표주가를 130,000원으로 18.8% 하향 조정. 연결로는 디어유 실적이 반영되며 가파른 성장세 이어가 겠으나 본업에서는 북미에서의 성과, 저연차 혹은 고연차 아티스트의 공연 모객력 확대를 증명할 필요가 있음

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
130,000 원(하향)
85,600 원(4/10)



시가총액(십억원)	1,960
발행주식수(천주)	22,895
52 주 최고	155,100 원
최저	82,000 원
52 주 일단 Beta	0.47
60 일 평균 거래대금	163 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	1.9%
주주구성	
카카오 (외 10인)	41.8%
Tencent Music Entertainment	9.7%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-17.0	-32.2	-20.2
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Buy	Buy	-
목표주가	130,000	160,000	▼
영업이익(26E)	204	207	▼
영업이익(27E)	218	225	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	1,175	1,309	1,389
영업이익	183	204	218
세전손익	368	205	220
당기순이익	359	143	154
EPS(원)	15,166	6,078	6,529
증감률(%)	1,834.3	-59.9	7.4
PER(배)	8.9	14.1	13.1
ROE(%)	41.6	13.0	12.6
PBR(배)	3.1	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	10.3	3.5	3.1

1Q26 Preview

(십억원, %, %p)	1Q26E				2Q26E			2025	2026E		2027E	
	예상치	qoq	yoy	시장 전망치	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	252	-21.1	8.7	259	345	37.3	14.0	1,175	1,309	11.4	1,389	6.2
영업이익	35	-35.1	8.8	37	57	61.7	20.4	183	204	11.2	218	7.3
세전이익	42	336.8	-83.9	45	57	35.4	45.5	368	205	-44.3	220	7.4
순이익	30	-5.0	-88.3	29	40	35.4	29.5	359	143	-60.1	154	7.4
OP Margin	14.1	-3.0	0.0	14.3	16.6	2.5	0.9	15.6	15.6	0.0	15.7	0.2
NP Margin	11.7	2.0	-97.5	11.2	11.6	-0.2	1.4	30.6	11.0	-19.6	11.1	0.1
EPS(원)	5,004	-4.3	-88.5	5,067	6,776	35.4	32.5	15,166	6,078	-59.9	6,529	7.4
BPS(원)	44,644	1.9	12.6	60,619	46,338	3.8	13.7	43,793	49,471	13.0	54,379	9.9
ROE(%)	11.2	-0.7	-98.1	8.4	14.6	3.4	2.1	41.6	13.0	-28.6	12.6	-0.5
PER(X)	17.1	-	-	16.9	12.6	-	-	8.9	14.1	-	13.1	-
PBR(X)	1.9	-	-	1.4	1.8	-	-	3.1	1.7	-	1.6	-

자료: 에스엠, 유진투자증권
 주: EPS 는 annualized 기준

에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	231	303	322	319	252	345	320	391	1,175	1,309	1,389
YoY (%)	5.2%	19.3%	32.8%	16.6%	8.7%	14.0%	-0.4%	22.7%	18.7%	11.4%	6.2%
SME	165	220	225	202	158	238	209	267	813	872	928
SM Japan	21	26	24	26	27	28	29	29	97	113	117
Dreammaker	23	15	9	17	18	25	22	20	63	86	89
SM C&C	18	21	25	36	19	23	27	40	100	110	116
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	57	47	64	183	204	218
YoY (%)	109.6%	92.3%	261.6%	62.2%	8.8%	20.4%	-2.0%	16.4%	109.6%	11.2%	7.3%
OPM (%)	14.1%	15.7%	15.0%	17.1%	14.1%	16.6%	14.8%	16.2%	15.6%	15.6%	15.7%
당기순이익	253	31	45	27	30	40	39	35	356	143	154
지배이익	248	29	40	27	29	39	38	34	344	139	149

자료: 유진투자증권

에스엠 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 26F 지배주주순이익	139	
② 적용 PER(배)	23	
③ 기업가치	3,200	
④ 주식수(천주)	23,831	
⑤ 주당 적정가치(원)	134,295	
⑥ 목표주가(원)	130,000	
상승여력(%)	51.9%	
현재주가(원)	85,600	

자료: 유진투자증권
 참고: 2026.04.10 종가 기준

에스엠(041510.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	1,419	2,008	2,217	2,320	2,295
유동자산	814	980	1,245	1,386	1,389
현금성자산	480	614	787	942	941
매출채권	247	255	336	322	326
재고자산	28	24	34	33	33
비유동자산	605	1,027	973	934	906
투자자산	389	352	366	381	396
유형자산	76	74	70	69	69
기타	140	601	536	483	441
부채총계	590	649	729	718	727
유동부채	485	497	573	559	565
매입채무	321	309	384	368	372
유동성이자부채	41	41	41	41	41
기타	123	147	149	150	152
비유동부채	105	152	155	159	163
비유동이자부채	69	63	63	63	63
기타	36	89	92	96	100
자본총계	829	1,359	1,489	1,601	1,568
지배지분	665	1,003	1,133	1,245	1,212
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	353	353	353	353	353
이익잉여금	320	618	748	861	828
기타	(20)	19	19	19	19
비지배지분	164	356	356	356	356
자본총계	829	1,359	1,489	1,601	1,568
충차입금	110	104	104	104	104
순차입금	(370)	(510)	(683)	(838)	(837)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	136	195	345	358	203
당기순이익	1	359	143	154	4
자산상각비	62	67	157	144	134
기타비현금성손익	95	(614)	60	60	65
운전자본증감	1	(38)	(15)	0	1
매출채권감소(증가)	4	(20)	(80)	13	(3)
재고자산감소(증가)	(9)	(10)	(10)	1	(0)
매입채무증가(감소)	(18)	(26)	75	(15)	4
기타	24	18	1	1	1
투자현금	56	(150)	(174)	(177)	(178)
단기투자자산감소	11	(2)	(10)	(11)	(11)
장기투자증권감소	190	131	(65)	(65)	(66)
설비투자	24	9	32	34	34
유형자산처분	2	2	0	0	0
무형자산처분	(26)	(32)	(56)	(56)	(56)
재무현금	(144)	(33)	(9)	(37)	(37)
차입금증가	(52)	(20)	0	0	0
자본증가	(74)	(9)	(9)	(37)	(37)
배당금지급	28	9	9	37	37
현금 증감	55	6	163	144	(12)
기초현금	303	358	365	527	672
기말현금	358	365	527	672	660
Gross Cash flow	158	279	361	358	203
Gross Investment	(46)	187	179	166	166
Free Cash Flow	204	92	182	192	36

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	990	1,175	1,309	1,389	1,403
증가율(%)	3.0	18.7	11.4	6.2	1.0
매출원가	682	742	839	889	968
매출총이익	307	433	470	500	436
판매 및 일반관리비	220	249	266	281	298
기타영업손익	(3)	13	7	6	6
영업이익	87	183	204	218	138
증가율(%)	(23.1)	109.7	11.2	7.3	(37.0)
EBITDA	149	250	361	363	271
증가율(%)	(13.0)	67.7	44.1	0.5	(25.1)
영업외손익	(61)	185	1	2	2
이자수익	13	13	16	18	18
이자비용	5	5	5	5	5
지분법손익	(2)	214	(61)	(61)	(61)
기타영업외손익	(66)	(37)	51	50	50
세전순이익	26	368	205	220	140
증가율(%)	(78.1)	1,310.0	(44.3)	7.4	(36.5)
법인세비용	25	8	61	66	135
당기순이익	1	359	143	154	4
증가율(%)	(99.0)	43,786	(60.1)	7.4	(97.1)
지배주주지분	18	347	139	149	4
증가율(%)	(79.0)	1,796.3	(59.9)	7.4	(97.1)
비지배지분	(17)	12	4	5	0
EPS(원)	784	15,166	6,078	6,529	186
증가율(%)	(78.6)	1,834.3	(59.9)	7.4	(97.1)
수정EPS(원)	784	15,166	6,078	6,529	186
증가율(%)	(78.6)	1,834.3	(59.9)	7.4	(97.1)

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	784	15,166	6,078	6,529	186
BPS	28,467	43,793	49,471	54,379	52,935
DPS	400	1,620	1,630	1,630	1,630
밸류에이션(배,%)					
PER	96.4	8.9	14.1	13.1	460.0
PBR	2.7	3.1	1.7	1.6	1.6
EV/ EBITDA	9.4	10.3	3.5	3.1	4.1
배당수익율	0.5	1.2	1.9	1.9	1.9
PCR	11.2	11.1	5.4	5.5	9.7
수익성(%)					
영업이익율	8.8	15.6	15.6	15.7	9.8
EBITDA이익율	15.1	21.3	27.6	26.1	19.3
순이익율	0.1	30.6	11.0	11.1	0.3
ROE	2.6	41.6	13.0	12.6	0.3
ROIC	0.9	35.9	19.8	22.8	0.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(44.6)	(37.6)	(45.9)	(52.3)	(53.4)
유동비율	168.0	197.2	217.1	247.7	246.1
이자보상배율	16.0	33.5	41.1	44.1	27.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	3.9	4.7	4.4	4.2	4.3
재고자산회전율	36.9	45.2	45.2	41.7	42.7
매입채무회전율	3.0	3.7	3.8	3.7	3.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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: 12 개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

