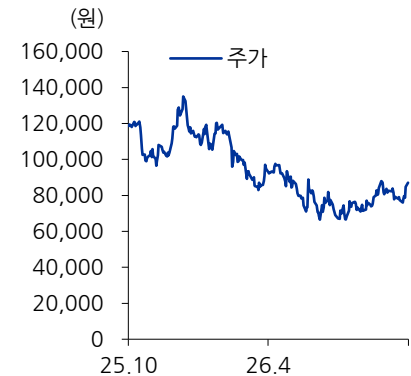


올해보다는 내년이 좋다

- “ 3분기 매출액은 2,737억원(-14.9%yoy), 영업이익은 333억원(-30.8%yoy)으로 시장 컨센서스 하회 전망
- “ 별도에서는 NCT 127 외에는 규모 있는 앨범 발매가 부재해 앨범매출의 외형과 수익성 모두 부진할 것으로 예상하는 가운데, 공연도 횟수는 증가했지만 엑소, 에스파, NCT 127 투어를 제외하면 소규모 팬콘서트 위주로 진행됨에 따라 공연도 외형과 수익성 모두 부진할 것으로 전망. MD는 음반이나 공연 연계 이벤트가 많지 않았지만, 에스파xPUBG 콜라보 관련 라이선싱 매출이 인식됨에 따라 실적 방어할 것으로 전망
- “ 4분기는 NCT Wish와 NCT Dream 신보 발매로 3분기 대비 앨범에서의 외형과 수익성은 개선되겠지만, 여전히 대규모 공연 부재 영향으로 수익성은 다소 부진할 것으로 전망. 다만, 4분기에는 신인 보이그룹(SMTR25) 데뷔 예정으로 오랫동안 기다려온 신인 모멘텀 가시화될 예정이며, 초기에는 아시아권 위주로 팬덤을 확보한 이후 서구권으로 인지도를 쌓아가며 활동 범위를 확장하는 전략을 사용할 것으로 예상
- “ 친숙하지 않은 북미 시장보다는, 여전히 아시아 시장에서의 성과가 수익성 측면에서 유리할 수도 있겠지만, 그럼에도 주가의 리레이팅을 위해서는 북미에서의 성과 가시화 필요. 이번에 공개된 에스파 월드투어는 한국, 대만의 3회차 일정을 제외하면 모두 북미와 남미, 유럽 등 서구권 지역으로 이루어져 있는데, 특히 미국과 유럽 모두 아레나 급의 공연장으로 회당 모객 규모 확대되며 서구권에서의 인지도 높아가는 점 긍정적
- “ 북미 시장으로의 확장이 중요한 이유는 공연 외에도 음원매출에서 드러나는 데, 매 분기 안정적인 음원매출 기록하는 점은 긍정적이지만, 음원에서의 두드러진 성장을 위해서는 북미 시장에서의 침투율을 높일 필요 있음. 현재 소속 아티스트 중에서 에스파만 앨범 전세계 동시발매를 하고 있는데, 아직 시향착오를 많이 겪고 있기는 하지만 서구권에 침투하려는 노력들이 북미에서의 인지도를 높이고 향후 투어 규모의 확대로 이어지는 점을 고려했을 때 에스파를 시작으로 다른 소속 아티스트로의 서구권 전략 확대될 필요
- “ SMTR25의 데뷔를 시작으로 내년에는 라이즈와 NCT Wish의 컴백 및 글로벌 투어가 가시화될 예정으로 올해보다는 내년 실적 기대감 높은 상황이며, 내년은 라이즈, 하츠투하츠 등 다양한 저연차 아티스트들의 투어 규모 확대 및 서구권 진출 기대. 투자 의견, 목표주가 유지

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
110,000 원(유지)
87,000 원(10/19)



시가총액(십억원)	1,992
발행주식수(천주)	22,895
52 주 최고	140,400 원
최저	63,900 원
52 주 일간 Beta	-0.01
60 일 평균 거래대금	85 억원
외국인 지분율	30.7%
배당수익률(26E)	1.9%
주주구성	
카카오 (외 10 인)	41.8%
Tencent Music Entertainment	9.7%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	7.8	-8.1	-25.3
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	110,000	110,000	-
영업이익(26E)	175	192	▼
영업이익(27E)	205	209	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	1,175	1,213	1,357
영업이익	183	175	205
세전손익	368	174	207
당기순이익	359	121	145
EPS(원)	15,166	5,106	6,195
증감률(%)	1,834.3	-66.3	21.3
PER(배)	8.9	17.0	14.0
ROE(%)	41.6	11.2	12.5
PBR(배)	3.1	1.8	1.7
EV/EBITDA(배)	10.3	5.7	4.8

에스엠 3Q26 Preview

(십억원, %, %p)	3Q26E				4Q26E			2025	2026E		2027E	
	예상치	qoq	yoy	시장 전망치	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	274	-21.7	-14.9	282	311	13.6	-2.5	1,175	1,213	3.3	1,357	11.9
영업이익	33	-36.9	-30.8	40	51	51.5	-7.5	183	175	-4.2	205	17.1
세전이익	37	-11.6	-34.8	48	37	0.2	284.9	368	174	-52.8	207	19.1
순이익	27	-5.9	-38.6	31	28	0.2	-11.5	359	121	-66.4	145	19.8
OP Margin	12.2	-2.9	-2.8	14.0	16.2	4.1	-0.9	15.6	14.4	-1.1	15.1	0.7
NP Margin	10.0	1.7	-3.9	11.1	8.8	-1.2	-0.9	30.6	10.0	-20.6	10.7	0.7
EPS(원)	4,796	-6.8	-31.0	5,469	4,805	0.2	-8.1	15,166	5,106	-66.3	6,195	21.3
BPS(원)	46,269	2.7	8.9	61,900	47,471	2.6	8.4	43,793	47,471	8.4	52,046	9.6
ROE(%)	10.4	-1.1	-6.0	8.8	10.1	-0.2	-1.8	41.6	11.2	-30.5	12.5	1.3
PER(X)	18.1	-	-	15.9	18.1	-	-	8.9	17.0	-	14.0	-
PBR(X)	1.9	-	-	1.4	1.8	-	-	3.1	1.8	-	1.7	-

자료: 에스엠, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	231	303	322	319	279	350	274	311	1,175	1,213	1,357
YoY (%)	5.2%	19.3%	32.8%	16.6%	20.6%	15.4%	-14.9%	-2.5%	18.7%	3.3%	11.9%
SME	165	220	225	202	189	241	171	208	813	809	911
SM Japan	21	26	24	26	31	29	26	16	97	102	119
Dreammaker	23	15	9	17	7	42	17	16	63	81	86
SM C&C	18	21	25	36	21	27	25	39	100	113	115
키이스트	4	3	4	5	9	11	11	9	16	39	40
디아유	18	20	22	24	23	23	24	26	84	97	106
영업이익	33	48	48	55	39	53	33	51	183	175	205
YoY (%)	109.6%	92.3%	261.6%	62.2%	18.5%	11.0%	-30.8%	-7.5%	109.6%	-4.2%	17.1%
OPM (%)	14.1%	15.7%	15.0%	17.1%	13.8%	15.1%	12.2%	16.2%	15.6%	14.4%	15.1%
당기순이익	253	31	45	27	37	29	27	28	356	121	145
지배이익	248	29	40	27	32	29	27	28	344	117	142

자료: 유진투자증권

에스엠(041510.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	1,419	2,008	2,025	2,171	2,311
유동자산	814	980	1,117	1,275	1,421
현금성자산	480	614	753	869	999
매출채권	247	255	254	291	305
재고자산	28	24	23	26	27
비유동자산	605	1,027	908	897	890
투자자산	389	352	292	304	317
유형자산	76	74	38	31	28
기타	140	601	577	561	545
부채총계	590	649	584	626	645
유동부채	485	497	430	469	485
매입채무	321	309	253	291	305
유동성이자부채	41	41	28	28	28
기타	123	147	149	150	152
비유동부채	105	152	154	157	160
비유동이자부채	69	63	80	80	80
기타	36	89	74	77	80
자본총계	829	1,359	1,441	1,545	1,666
자배지분	665	1,003	1,087	1,192	1,312
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	353	353	354	354	354
이익잉여금	320	618	698	803	923
기타	(20)	19	23	23	23
비지배지분	164	356	354	354	354
자본총계	829	1,359	1,441	1,545	1,666
총차입금	110	104	108	108	108
순차입금	(370)	(510)	(645)	(762)	(891)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	136	195	238	194	209
당기순이익	1	359	121	145	161
자산상각비	62	67	61	49	46
기타비현금성손익	95	(148)	110	4	3
운전자본증감	1	(38)	(70)	(3)	(1)
매출채권감소(증가)	4	(20)	8	(37)	(15)
재고자산감소(증가)	(9)	(10)	(3)	(3)	(1)
매입채무증가(감소)	(18)	(26)	(47)	37	15
기타	24	18	(27)	1	1
투자현금	56	(150)	(3)	(50)	(51)
단기투자자산감소	11	(2)	(3)	(9)	(9)
장기투자증권감소	190	131	204	(5)	(5)
설비투자	24	9	9	10	11
유형자산처분	2	2	1	0	0
무형자산처분	(26)	(32)	(19)	(16)	(16)
재무현금	(144)	(33)	(66)	(37)	(37)
차입금증가	(52)	(20)	(23)	0	0
자본증가	(74)	(13)	(37)	(37)	(37)
배당금지급	28	13	37	37	37
현금 증감	55	6	177	108	121
기초현금	303	358	365	542	649
기말현금	358	365	542	649	770
Gross Cash flow	158	279	332	197	210
Gross Investment	(46)	187	69	44	43
Free Cash Flow	204	92	263	153	167

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	990	1,175	1,213	1,357	1,417
증가율(%)	3.0	18.7	3.3	11.9	4.4
매출원가	682	742	797	882	917
매출총이익	307	433	417	476	499
판매 및 일반관리비	220	250	241	270	273
기타영업손익	(3)	13	(3)	12	1
영업이익	87	183	175	205	226
증가율(%)	(23.1)	109.7	(4.2)	17.1	10.2
EBITDA	149	250	237	254	272
증가율(%)	(13.0)	67.7	(5.4)	7.4	6.9
영업외손익	(61)	185	(2)	1	3
이자수익	13	13	16	17	18
이자비용	5	5	5	5	5
지분법손익	(2)	214	5	(3)	(3)
기타영업외손익	(66)	(37)	(18)	(7)	(6)
세전순이익	26	368	174	207	230
증가율(%)	(78.1)	1,310.0	(52.8)	19.1	11.0
법인세비용	25	8	53	62	69
당기순이익	1	359	121	145	161
증가율(%)	(99.0)	43,786	(66.4)	19.8	11.0
지배주주지분	18	347	117	142	157
증가율(%)	(79.0)	1,796.3	(66.3)	21.3	11.0
비지배지분	(17)	12	4	3	3
EPS(원)	784	15,166	5,106	6,195	6,877
증가율(%)	(78.6)	1,834.3	(66.3)	21.3	11.0
수정EPS(원)	784	15,166	5,106	6,195	6,877
증가율(%)	(78.6)	1,834.3	(66.3)	21.3	11.0

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	784	15,166	5,106	6,195	6,877
BPS	28,467	43,793	47,471	52,046	57,303
DPS	400	1,620	1,620	1,640	1,640
밸류에이션(배, %)					
PER	96.4	8.9	17.0	14.0	12.7
PBR	2.7	3.1	1.8	1.7	1.5
EV/ EBITDA	9.4	10.3	5.7	4.8	4.0
배당수익율	0.5	1.2	1.9	1.9	1.9
PCR	11.2	11.1	6.0	10.1	9.5
수익성(%)					
영업이익율	8.8	15.6	14.4	15.1	16.0
EBITDA이익율	15.1	21.3	19.5	18.7	19.2
순이익율	0.1	30.6	10.0	10.7	11.3
ROE	2.6	41.6	11.2	12.5	12.6
ROIC	0.9	35.9	16.4	19.4	21.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(44.6)	(37.6)	(44.8)	(49.3)	(53.5)
유동비율	168.0	197.2	259.7	271.9	293.1
이자보상배율	16.0	33.5	34.9	39.9	44.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	3.9	4.7	4.8	5.0	4.8
재고자산회전율	36.9	45.2	52.2	56.1	53.5
매입채무회전율	3.0	3.7	4.3	5.0	4.8

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 기관투자가 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 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

