(041510)

에스엠

2026.11.05

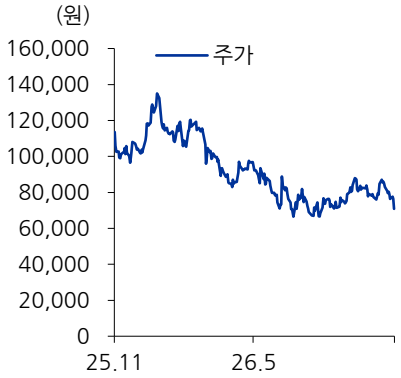
Media/Entertainment 이현지
6199 / hjlee1@eugenefn.com

RA 고수영
6162 / suek66@eugenefn.com

그래도 내년은 뭐가 많다

투자의견	BUY(유지)
목표주가	110,000 원(유지)
현재주가	70,800 원(11/4)

- 3분기 매출액은 2,911억원(-9.5%yoy), 영업이익은 355억원(-26.4%yoy)으로 시장 컨센서스 부합
- NCT 127 외에는 규모 있는 앨범 발매가 부재했고, 소규모 팬콘서트 위주로 진행됨에 따라 앨범과 공연 모두 매출이 크게 감소하며 외형과 수익성 모두 둔화된 가운데, 연결 자회사에서는 음악 관련 콘텐츠 제작사업 확대로 SM C&C의 영업손실이 확대됐고, SM Japan은 엔화 약세 영향에 소규모 공연 비중 확대되며 외형과 수익성 모두 둔화. 다만, MD는 EXO-MUNGCHIZ를 비롯한 아티스트 공식 캐릭터 IP 판매에 더해 주요 아티스트 음반 발매와 공연을 연계한 MD 판매 확대 및 IP/라이선싱 협업 효과에 힘입어 견조한 성장세 지속. 라이선싱 매출로는 에스파x펍지 콜라보 매출이 반영됨. 영업외 단에서는 원화강세에 따른 외화손실 반영되며 당기순손실 기록
- MD/라이선싱 매출이 꾸준히 성장하고 있는 점에 주목할 만한데, 3년 전만 해도 분기 평균 300억원대의 MD 매출이 지금은 분기 평균 600억원 수준까지 확대되며 가파른 성장세 이어가고 있는 점 고무적. 활동 아티스트 수가 늘어난 것도 있지만, 작년은 캐릭터 MD 상품들이 효과적으로 매출 기여를 했다면 작년 하반기부터 올해까지는 의류와 같은 품목에 집중하며 상품 구성의 변화를 통한 다채로운 성장 추구. 팝업도 비용 통제 및 프로세스 개선을 통해 과거 대비 규모나 효율 측면에서 수익성 개선되고 있는 점 긍정적. 에스파x펍지 콜라보 사례처럼, 내년은 브랜드 협업 등의 라이선싱 계약을 확대하며 견조한 성장세 이어갈 전망
- 4분기는 NCT Wish와 NCT Dream 포함 다양한 아티스트의 신보 발매로 3분기 대비 앨범에서의 외형과 수익성은 개선되겠지만, 여전히 대규모 공연 부재 영향으로 연결 수익성은 다소 부진할 것으로 전망. 다만, 내년은 NCT Wish, 라이즈 등 주요 아티스트들의 글로벌 투어가 시작되며 실적에 유의미한 기여할 것으로 전망하며, 더불어 신인 보이그룹(SMTR25) 데뷔 및 활동은 보수적으로 내년이 될 것으로 전망하는데, 초기에는 아시아권 위주로 팬덤을 확보한 이후 서구권으로 인지도를 쌓아가며 활동 범위를 확장하는 전략을 사용할 것으로 예상
- 규모의 투어를 진행하는 고연차 아티스트의 부재 영향이 크지 않다는 점은 실적 공백 측면에서는 장점이 될 수 있지만, 다시 생각해보면 규모의 투어를 돌 수 있는 아티스트 혹은 북미에서의 성과가 뚜렷하게 가시화되는 아티스트가 많지 않은 점은 여전히 고민할 부분. 수익성이 좋은 아시아 시장에서의 성과도 중요하지만 멀티플 리레이팅을 위해서는 소속 아티스트의 북미 진출과 함께 신인 아티스트의 흥행 성과 가시화 필요. 투자의견, 목표주가 유지



시가총액(십억원)	1,621
발행주식수(천주)	22,895
52 주 최고	140,400 원
최저	63,900 원
52 주 일단 Beta	-0.02
60 일 평균 거래대금	85 억원
외국인 지분율	29.9%
배당수익률(26E)	2.3%
주주구성	
카카오 (외 10 인)	41.8%
Tencent Music Entertainment	9.7%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-10.6	-26.9	-39.9
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	110,000	110,000	-
영업이익(26E)	168	175	▼
영업이익(27E)	193	205	▼

12 월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	1,175	1,202	1,322
영업이익	183	168	193
세전손익	368	130	198
당기순이익	359	84	139
EPS(원)	15,166	3,843	5,994
증감률(%)	1,834.3	-74.7	56.0
PER(배)	8.9	18.4	11.8
ROE(%)	41.6	8.5	12.4
PBR(배)	3.1	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	10.3	4.4	3.7

3Q26 Review

(십억원, %, %p)	3Q26P					4Q26E			2025	2026E		2027E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	291	274	6.4	278	4.7	282	-3.2	-11.7	1,175	1,202	2.3	1,322	10.0
영업이익	35	33	6.4	36	-0.6	41	15.7	-24.9	183	168	-8.2	193	15.1
세전이익	3	37	-91.3	42	-92.3	28	758.9	186.9	368	130	-64.6	198	52.0
순이익	-1	27	적전	26	적전	19	흑전	-37.6	359	84	-76.6	139	64.8
OP Margin	12.2	12.2	0.0	12.8	-0.7	14.6	2.4	-2.6	15.6	14.0	-1.6	14.6	0.6
NP Margin	-0.4	10.0	-10.4	9.5	-9.8	6.9	7.3	-2.9	30.6	7.0	-23.6	10.5	3.5
EPS(원)	1,192	4,796	-75.2	4,805	-75.2	3,355	181.5	-35.9	15,166	3,843	-74.7	5,994	56.0
BPS(원)	45,368	46,269	-1.9	57,661	-21.3	46,207	1.8	5.5	43,793	46,207	5.5	50,581	9.5
ROE(%)	2.6	10.4	-7.7	8.3	-5.7	7.3	4.6	-4.7	41.6	8.5	-33.1	12.4	3.8
PER(X)	59.4	14.8	-	14.7	-	21.1	-	-	8.9	18.4	-	11.8	-
PBR(X)	1.6	1.5	-	1.2	-	1.5	-	-	3.1	1.5	-	1.4	-

자료: 에스엠, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준

에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**231**	**303**	**322**	**319**	**279**	**350**	**291**	**282**	**1,175**	**1,202**	**1,322**
YoY (%)	5.2%	19.3%	32.8%	16.6%	20.6%	15.4%	-9.5%	-11.7%	18.7%	2.3%	10.0%
SME	**165**	**220**	**225**	**202**	**189**	**241**	**173**	**186**	**813**	**790**	**885**
SM Japan	**21**	**26**	**24**	**26**	**31**	**29**	**23**	**15**	**97**	**97**	**103**
Dreammaker	**23**	**15**	**9**	**17**	**7**	**42**	**27**	**15**	**63**	**92**	**98**
SM C&C	**18**	**21**	**25**	**36**	**21**	**27**	**28**	**39**	**100**	**115**	**117**
키이스트	**4**	**3**	**4**	**5**	**9**	**11**	**16**	**5**	**16**	**40**	**33**
디어유	**18**	**20**	**22**	**24**	**23**	**23**	**23**	**24**	**84**	**94**	**103**
영업이익	**33**	**48**	**48**	**55**	**39**	**53**	**35**	**41**	**183**	**168**	**193**
YoY (%)	109.6%	92.3%	261.6%	62.2%	18.5%	11.0%	-26.4%	-24.8%	109.6%	-8.2%	15.1%
OPM (%)	14.1%	15.7%	15.0%	17.1%	13.8%	15.1%	12.2%	14.6%	15.6%	14.0%	14.6%
당기순이익	**253**	**31**	**45**	**27**	**37**	**29**	**-1**	**19**	**356**	**84**	**139**
지배이익	**248**	**29**	**40**	**27**	**32**	**29**	**7**	**19**	**344**	**88**	**137**

자료: 유진투자증권

에스엠(041510.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	1,419	2,008	1,972	2,111	2,233
유동자산	814	980	1,064	1,214	1,344
현금성자산	480	614	726	838	958
매출채권	247	255	230	264	272
재고자산	28	24	20	23	24
비유동자산	605	1,027	908	896	889
투자자산	389	352	292	304	317
유형자산	76	74	38	31	27
기타	140	601	577	561	545
부채총계	590	649	560	599	612
유동부채	485	497	406	442	452
매입채무	321	309	230	264	272
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	1,412	1,512	1,621
지배지분	665	1,003	1,058	1,158	1,268
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	353	353	354	354	354
이익잉여금	320	618	669	770	879
기타	(20)	19	23	23	23
비지배지분	164	356	354	354	354
자본총계	829	1,359	1,412	1,512	1,621
총차입금	110	104	108	108	108
순차입금	(370)	(510)	(619)	(731)	(850)

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	990	1,175	1,202	1,322	1,408
증가율(%)	3.0	18.7	2.3	10.0	6.6
매출원가	682	742	798	867	920
매출총이익	307	433	403	454	488
판매 및 일반관리비	220	250	235	261	278
기타영업손익	(3)	13	(6)	11	6
영업이익	87	183	168	193	210
증가율(%)	(23.1)	109.7	(8.2)	15.1	8.6
EBITDA	149	250	229	242	255
증가율(%)	(13.0)	67.7	(8.3)	5.6	5.4
영업외손익	(61)	185	(38)	5	4
이자수익	13	13	16	17	18
이자비용	5	5	5	5	5
지분법손익	(2)	214	5	(3)	(3)
기타영업손익	(66)	(37)	(54)	(3)	(6)
세전순이익	26	368	130	198	214
증가율(%)	(78.1)	1,310.0	(64.6)	52.0	7.9
법인세비용	25	8	46	59	64
당기순이익	1	359	84	139	150
증가율(%)	(99.0)	43,786	(76.6)	64.8	7.9
지배주주지분	18	347	88	137	147
증가율(%)	(79.0)	1,796.3	(74.7)	56.0	6.8
비지배지분	(17)	12	(4)	1	3
EPS(원)	784	15,166	3,843	5,994	6,401
증가율(%)	(78.6)	1,834.3	(74.7)	56.0	6.8
수정EPS(원)	784	15,166	3,843	5,994	6,401
증가율(%)	(78.6)	1,834.3	(74.7)	56.0	6.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	136	195	211	190	199
당기순이익	1	359	84	139	150
자산상각비	62	67	61	49	46
기타비현금성손익	95	(148)	118	5	4
운전자본증감	1	(38)	(67)	(2)	(0)
매출채권감소(증가)	4	(20)	31	(34)	(8)
재고자산감소(증가)	(9)	(10)	(1)	(3)	(1)
매입채무증가(감소)	(18)	(26)	(71)	34	8
기타	24	18	(27)	1	1
투자현금	56	(150)	(3)	(49)	(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	150	104	111
기초현금	303	358	365	515	619
기말현금	358	365	515	619	729
Gross Cash flow	158	279	303	193	199
Gross Investment	(46)	187	67	43	42
Free Cash Flow	204	92	236	149	157

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	784	15,166	3,843	5,994	6,401
BPS	28,467	43,793	46,207	50,581	55,363
DPS	400	1,620	1,620	1,570	1,570
밸류에이션(배,%)					
PER	96.4	8.9	18.4	11.8	11.1
PBR	2.7	3.1	1.5	1.4	1.3
EV/ EBITDA	9.4	10.3	4.4	3.7	3.0
배당수익율	0.5	1.2	2.3	2.2	2.2
PCR	11.2	11.1	5.3	8.4	8.2
수익성(%)					
영업이익율	8.8	15.6	14.0	14.6	14.9
EBITDA이익율	15.1	21.3	19.1	18.3	18.1
순이익율	0.1	30.6	7.0	10.5	10.6
ROE	2.6	41.6	8.5	12.4	12.1
ROIC	0.9	35.9	14.6	18.3	20.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(44.6)	(37.6)	(43.8)	(48.3)	(52.4)
유동비율	168.0	197.2	261.9	274.8	297.5
이자보상배율	16.0	33.5	33.5	37.6	40.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	3.9	4.7	5.0	5.4	5.3
재고자산회전율	36.9	45.2	54.2	60.2	59.1
매입채무회전율	3.0	3.7	4.5	5.4	5.3

자료: 유진투자증권

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)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024-11-06	Buy	97,000	1년	-19.3	-4.8
2025-02-11	Buy	115,000	1년	-13.4	0.8
2025-04-08	Buy	136,000	1년	-20.0	-14.5
2025-04-21	Buy	140,000	1년	-14.9	-8.9
2025-05-08	Buy	150,000	1년	-12.0	-3.7
2025-07-14	Buy	170,000	1년	-22.7	-17.8
2025-08-07	Buy	180,000	1년	-25.4	-15.0
2025-10-02	Buy	180,000	1년	-33.4	-27.9
2025-11-06	Buy	160,000	1년	-33.4	-15.6
2025-11-14	Buy	160,000	1년	-33.2	-15.6
2026-02-12	Buy	160,000	1년	-38.3	-25.4
2026-03-09	Buy	160,000	1년	-42.2	-35.6
2026-04-13	Buy	130,000	1년	-35.9	-25.0
2026-05-07	Buy	130,000	1년	-38.6	-28.1
2026-06-09	Buy	130,000	1년	-41.3	-31.7
2026-07-15	Buy	110,000	1년	-29.8	-20.0
2026-08-06	Buy	110,000	1년	-28.2	-20.0
2026-10-20	Buy	110,000	1년	-26.9	-21.9
2026-11-05	Buy	110,000	1년		

에스엠(041510.KQ) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 이현지

