

에스엠 (041510/KQ)

SM on the NEXT LEVEL

엔터테인먼트, 박준형 / jh.park@sks.co.kr / 3773-8589

Signal: 새로운 SMNEXT 3.0을 통한 질적 및 양적 성장
Key: SM 3.0의 멀티 프로덕션 체제를 통한 25년 매출액 1조원 이상 달성
Step: 투자 의견 매수, 목표주가 134,000원

매수(신규편입)

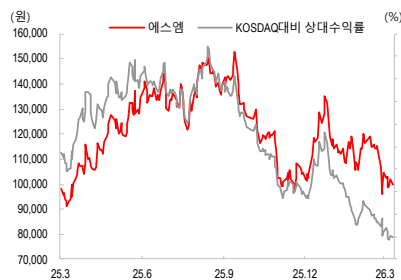
목표주가: 134,000 원(신규편입)
 현재주가: 99,500 원
 상승여력: 34.7%

STOCK DATA

주가(26/03/17)	99,500 원
KOSDAQ	1,136.94 pt
52주 최고가	153,000 원
60일 평균 거래대금	25 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,289 만주
시가총액	2,278 십억원
주요주주	
카카오(외 8)	41.67%
Tencent Music Entertainment	9.66%
HongKong Limited	
외국인 지분율	28.44%

주가 및 상대수익률

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,175	1,320	1,522
영업이익	십억원	183	201	264
순이익(지배주주)	십억원	334	157	200
EPS	원	14,604	6,858	8,728
PER	배	9.2	14.5	11.4
PBR	배	3.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	배	12.1	9.6	7.3
ROE	%	40.4	14.8	16.2
배당성향	%	2.7	5.8	4.6

SM NEXT 3.0 전략

SM 3.0은 기존 창업자 중심 프로듀싱 체제를 깨고 멀티 프로덕션 체제를 도입함으로써 아티스트 활동 증가, 콘텐츠 생산 확대 등 제작, 운영 구조를 정비하는 체질 개선 단계다. 올해 새롭게 공개된 SM NEXT 3.0은 구축된 시스템을 기반으로 효율을 극대화하는 단계로 해석된다. SMTOWN 콘서트에서 공개된 SMTR25를 기반으로 한 신규 보이그룹이 하반기 데뷔 예정이며, 태국(True), 일본(Warner Music Japan, Universal Music Group), 중국(TME) 등 주요 파트너사와의 협업을 통해 현지 IP 제작도 논의 중이다. 동사는 타사 대비 서구권 영향력이 상대적으로 낮은 것은 사실이나, 무리한 선투자보다는 기존 IP 중심의 점진적 확장을 택하고 있다. aespa, RIIZE, NCT127의 미국 활동 확대와 공연 규모 확장을 통해 공연, MD 매출을 증대시킬 전망이다. 또한 AI 활용을 통한 비용 절감 역시 주목할 부분이다. 버츄얼 아티스트 개발보다는 A&R 및 콘텐츠 제작 효율화에 우선 적용해 음원 아카이빙, 뮤직비디오 제작 과정 등에서 비용 및 시간 절감을 도모할 계획이다. 이는 외주 비용 축소 및 마진 개선으로 연결될 가능성이 높다.

한한령 기대감 수혜주

동사는 한한령 완화 기대감에 따른 주가 민감도가 타사 대비 높은 기업이다. 2025년 한한령 완화 기대감이 부각되며 엔터테인먼트 업종 전반의 주가가 상승했으나, APEC 이후 해제 기대가 약화되면서 주가는 조정 국면에 진입했다. 이후 12월 중순 기대감 재확인되며 반등했으나, 상승분 대부분을 반납하며 변동성이 확대되는 흐름을 보였다. 현재 12MF PER 18.5 배로 밴드 하단에 위치해 있어 추가 하락 여력은 제한적일 것으로 판단한다. 동사는 중국 내 인지도가 높은 올드 IP를 보유하고 있으며, 텐센트 뮤직(TME)와의 파트너십, 자회사 디어유의 QQ Music 제휴를 통해 팬 소통 플랫폼 'Bubble'을 중국에서 론칭 하는 등 한한령 해제에 따른 실적 업사이드가 크다.

투자의견 매수, 목표주가 134,000원

동사는 SM NEXT 3.0 전략과 기업가치의 구조적 상승을 위해서는 아시아 중심 전략을 넘어 서구권 시장에서의 실질적 성과 확인이 필요하다. 특히 aespa, RIIZE, NCT127의 서구권 진출이 핵심 변수로 판단되고, 저연차 아티스트인 NCT WISH, 그리고 하반기 데뷔 예정인 SMTR25의 팬덤 규모 확장과 수익화 속도 역시 중장기 성장의 관건이다. 2026년 EPS 6,858원, 업종 평균 PER 21.7배에 서구권 시장 진출이 타사 대비 상대적으로 제한적인 점 대해 10% 할인 적용해 투자의견 매수, 목표주가 134,000원으로 커버리지 개시한다.

에스엠 실적 추이 및 전망											(단위: 억원, %)
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	2,314	3,029	3,216	3,190	2,693	3,756	2,834	3,919	9,897	11,749	13,202
YoY(%)	5.2%	19.3%	32.8%	16.6%	16.3%	24.0%	-11.9%	22.9%	3.0%	18.7%	12.4%
SME(별도)	1,655	2,203	2,245	2,022	1,642	2,673	1,750	2,596	6,641	8,125	8,661
1) 음반	166	723	707	347	350	848	227	960	1,884	1,943	2,385
2) 음원	512	267	260	301	316	332	348	366	973	1,340	1,362
3) 출연	188	232	241	241	198	267	265	265	845	902	995
4) 콘서트	390	336	525	345	358	629	416	473	1,225	1,596	1,877
5) MD/라이선싱	394	639	503	781	415	590	481	524	1,689	2,317	2,010
6) 기타	5	6	11	7	6	7	12	8	26	29	33
연결 자회사	659	826	971	1,168	1,050	1,083	1,084	1,323	3,256	3,624	4,541
매출총이익	834	1,145	1,190	1,156	920	1,285	1,141	1,579	3,072	4,325	4,926
YoY(%)	17.2%	47.3%	62.2%	36.0%	10.4%	12.2%	-4.1%	36.6%	-9.9%	40.8%	13.9%
GPM(%)	36.0%	37.8%	37.0%	36.2%	34.2%	34.2%	40.3%	40.3%	31.0%	36.8%	37.3%
판관비	508	669	708	610	604	767	729	817	2,199	2,495	2,916
영업이익	326	476	482	546	316	519	412	762	873	1,830	2,010
YoY(%)	109.6%	92.3%	261.7%	62.2%	-2.9%	9.0%	-14.5%	39.6%	-23.1%	109.6%	9.8%
OPM(%)	14.1%	15.7%	15.0%	17.1%	11.8%	13.8%	14.5%	19.5%	8.8%	15.6%	15.2%
당기순이익(지배)	2,482	293	398	152	349	299	366	556	183	3,325	1,570
NPM(%)	107.3%	9.7%	12.4%	4.8%	13.0%	8.0%	12.9%	14.2%	1.9%	28.3%	11.9%

자료: 에스엠, SK 증권

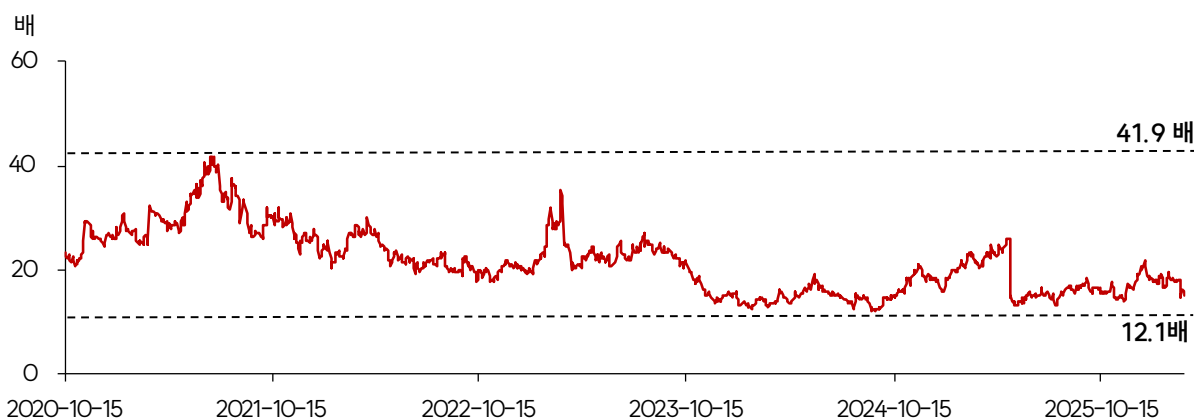
Valuation

에스엠을 투자의견 매수, 목표주가 134,000 원을 제시한다. 2026년 EPS 6,858 원에 엔터테인먼트 업종 평균 12MF PER 21.7 배를 적용했다. 여기에 타사 대비 제한적인 서구권 진출을 디스카운트 요인으로 작용해 10% 할인, Target Multiple 19.5 배를 산출했다. SM 3.0 전략을 통해 연간 매출액 1 조원 이상의 체력을 확보했으며, 다음 단계인 SM NEXT 3.0 을 공개하면서 보다 효율적인 아티스트 활용을 통한 중장기 실적 개선이 기대된다. 또한 한한령 해제 기대감이 여전히 잔존한 상황에서 아시아 중심 팬덤 기반이 강하고 중국 최대 음악 플랫폼 보유 기업, 텐센트 뮤직이 2 대 주주인 SM 은 규제 완화 시 중국 시장에서 가장 빠르게 수혜를 받을 가능성이 높다. 이에 따라 현재 서구권 진출 제한으로 반영된 밸류에이션 디스카운트 역시 완화되며 프리미엄으로 리레이팅 가능성이 존재한다고 판단한다.

에스엠 Valuation		
구분	비고	
26년 EPS	6,858원	
적용 PER	19.5배	엔터 업종 평균 12MF PER 타사 대비 제한적인 서구권 진출에 10% 할인 적용
TP	134,000원	6개월 목표주가
현재주가	99,500원	
Upside	34.7%	

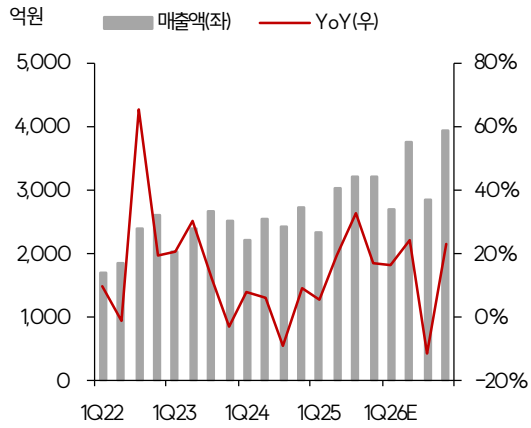
자료: 에스엠, SK 증권

에스엠 Historical PER 추이



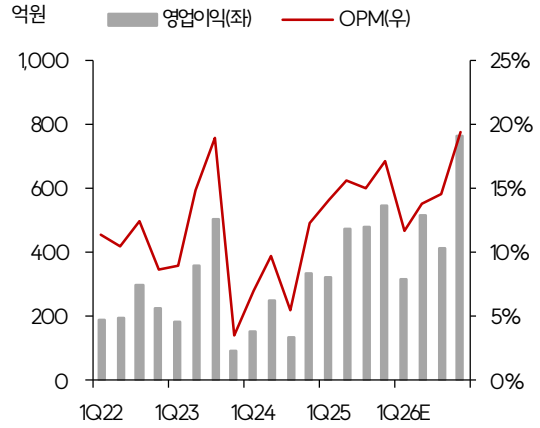
자료: Quantwise, SK 증권

매출액 추이 및 전망



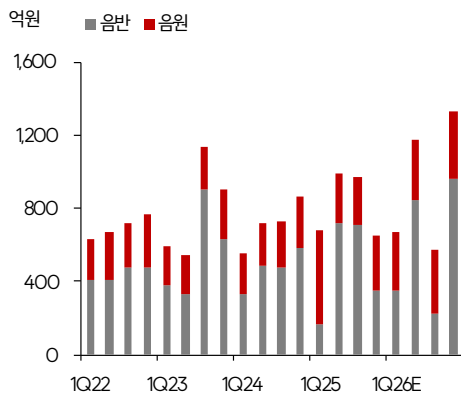
자료: 에스엠, SK 증권

영업이익 추이 및 전망



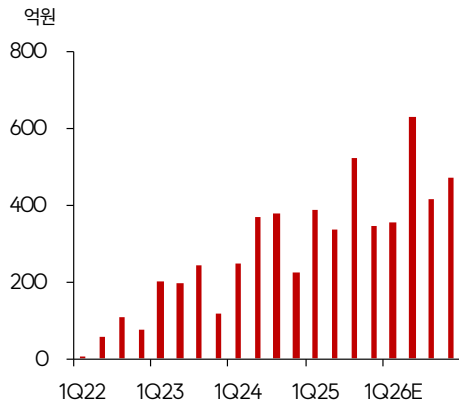
자료: 에스엠, SK 증권

음반/원 매출 추이 및 전망



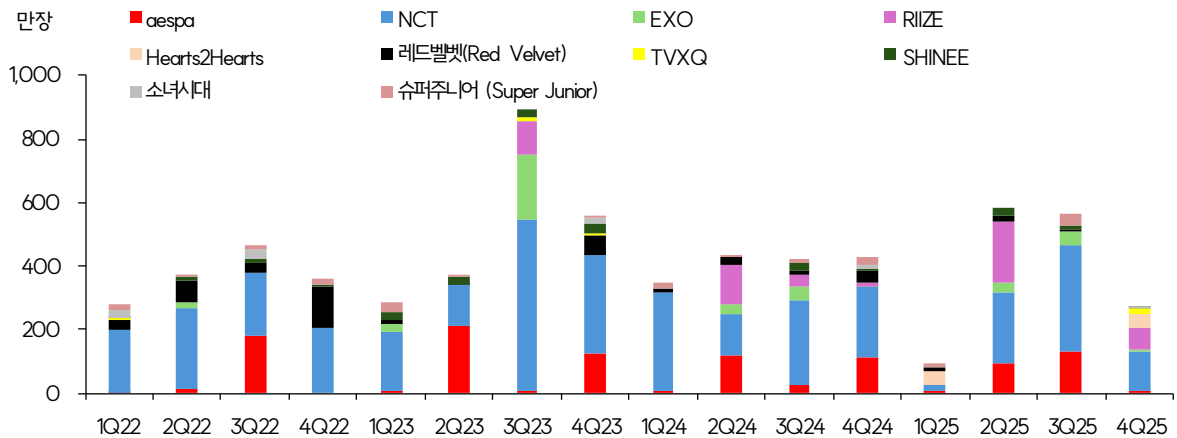
자료: 에스엠, SK 증권

공연 매출 추이 및 전망



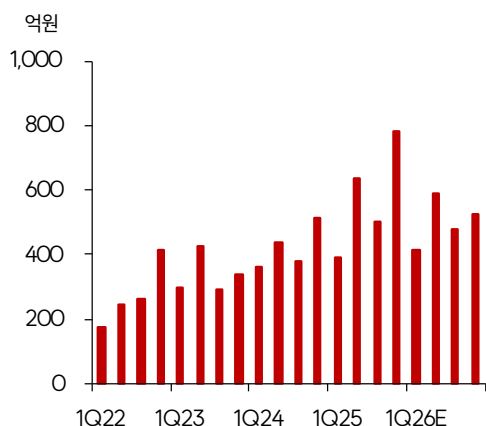
자료: 에스엠, SK 증권

에스엠 아티스트 음반 판매량 추이



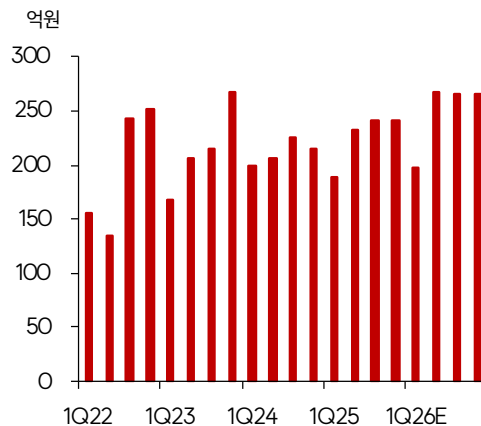
자료: 씨클처트, SK 증권

MD/라이선싱 매출 추이 및 전망



자료: 에스엠, SK 증권

출연 매출 추이 및 전망



자료: 에스엠, SK 증권

2026년 아티스트 상반기 컴백 일정

발매일	아티스트	음반 분류
1/14	NCT WISH	미니(JPN)
1/19	EXO	정규
2/18	RIIZE	싱글 CD(JPN)
2/20	TVXQ!	싱글(JPN)
2/20	Hearts2Hearts	싱글
2/23	NCT JNJM	미니
2/25	MINHO	싱글(JPN)
1Q26	IRENE	정규
	HYO	싱글
2Q26	YESUNG	정규(JPN)
	TAEYONG	정규
	Aespa	정규
	NCT WISH	정규
	WayV	미니
	RIIZE	미니
	XngHan&Xoul	미니
	Hearts2Hearts	미니
	RYEOWOOK	싱글

자료: 에스엠, SK 증권

2026년 콘서트 일정			
그룹	공연명	일정	횟수
AESPA	SYNK : aeXIS LINE World Tour	2026.02.07~2026.04.25	9회
NCT DREAM	THE DREAM SHOW 4: DREAM THE FUTURE	2026.01.08~2026.03.29	11회
NCT WISH	INTO THE WISH : Our WISH	2026.01.03~2026.04.19	17회
	NCT WISH 2ND ANNIVERSARY FANMEETING	2026.02.21	2회
YUTA	YUTA LIVE TOUR 2025 -PERSONA-	2026.01.21	1회
태용	TY TRACK -REMASTERED	2026.01.24~2026.04.11	10회
EXO	EXO PLANET #6 - EXhOrizon	2026.04.10~2026.07.26	22회
RIZZE	RIZZing Tour	2026.01.10~2026.03.08	11회
SUPER JUNIOR	SUPER SHOW 10	2026.01.02~2026.04.05	15회
Hearts2Hearts	2026 Hearts2Hearts FANMEETING <HEARTS 2 HOUSE>	2026.02.21~2026.03.28	3회
	2026 Hearts2Hearts Premiere Showcase <HEARTS 2 HOUSE>	2026.03.19~2026.03.22	2회
SMTOWN	SMTOWN LIVE 2025-26 [THE CULTURE, THE FUTURE]	2026.01.31~2026.02.14	3회

자료: 에스엠, SK 증권

주: 일부 투어는 2025년도 시작해서 현재 진행 중인 투어 그리고 추가 공연 여부 가능성 존재

EXO Planet#6 EXhorizon 공연 포스터



자료: 에스엠, SK 증권

SMTR25 예능 데뷔, "응답하라 하이스쿨"



자료: 에스엠, SK 증권

에스엠 아티스트 국내 및 해외 팝업스토어 정리			
그룹	팝업명	일정	지역
RIIZE	라이즈 팝업스토어 RIIIZE PARK	2025.04.04 ~ 2025.04.20	대한민국
	RIIZE WONDERLAND	2025.09.05 ~ 2025.09.21	상하이
	라이즈시(らいずし)	2025.09.09 ~ 2025.09.15	도쿄
	ODYSSEY POP~UP	2025.09.20 ~ 2025.09.21	방콕
	Xmas CAMPAIGN	2025.12.01 ~ 2025.12.25	도쿄
aespa	스포티파이 X 에스파 팝업 ~ 마이 볼트	2025.09.05 ~ 2025.09.12	대한민국
		2025.09.05 ~ 2025.09.26	베이징, 난징, 상하이, 우한, 항저우, 선전, 칭다오
	WEEK #RichMan POP~UP	2025.09.25 ~ 2025.09.28	뉴욕
		2025.09.16 ~ 2025.09.17	로스엔젤레스
NCT DREAM	드리미즈 꿈의숲 팝업스토어	2025.09.19 ~ 2025.09.28	대한민국
		2025.09.25 ~ 2025.11.30	홍콩, 방콕, 상하이, 난징, 타이페이, 타이중, 가오슝, 신주, 싱가포르, 도쿄, 로스엔젤레스
	Beat It Up POP~UP	2025.11 ~ 2025. 12	베이징, 광저우, 청두, 난창, 선전, 충칭
NCT WISH	COLOR POP~UP	2025.09.04 ~ 2025.09.14	상하이, 베이징, 선전, 칭다오, 창사
	NCT WISH 팝업 - 위시 베이커리	2026.02.04 ~ 2026.02.22	대한민국
태연	태연 솔로 10주년 전시 Time Lapse, Timeless	2025.11.26 ~ 2025.12.03	대한민국
EXO	EXO <REVERXE THE WORLD>	2026.01.20 ~ 2026.01.27	대한민국
WayV	WayV Dance with Choonsik	2025.05.29 ~ 2025.06.15	광저우
		2025.06.23 ~ 2025.06.08	상하이
동방신기	TOHOSHINKI 20th	2025.04.18 ~ 2025.04.27	도쿄
레드벨벳	TILT POP~UP	2025.06.20 ~ 2025.07.03	광저우
SMTOWN	SMTOWN 30th	2025.08.02 ~ 2025.08.11	도쿄
Hearts2Hearts	FOCUS POP~UP	2025.10.10 ~ 2025.10.26	베이징, 상하이, 선전, 항저우

자료: 에스엠, POPPLY, 언론보도, SK 증권

에스엠 멀티 프로덕션 시스템 (보유 IP 및 아티스트)			
프로덕션명	Director	그룹	아티스트
ONE 프로덕션	조우철, 최성우	소녀시대	태연, 효연, 유리, 윤아, *써니, *티파니, *수영, *서현
		aespa	카리나, 지젤, 윈터, 닝닝
PRISM 프로덕션	김육, 최진	SHINee	KEY, 민호, *온유, *태민
		WayV	쿤, 텐, 윈윈, 샤오쥘, 헨드리, 양양
		LUCAS	
		Hearts2Hearts	지우, 카르멘, 유하, 스텔라, 주은, 에이나, 이안, 예은
RED 프로덕션	권윤정, 김주영	TVXQ	유노윤호, 최강창민
		Red Velvet	아이린, 슬기, 조이, *웬디, *예리
NEO 프로덕션	채정희, 강병준	NCT	태용, 자니, 유타, 도영, 재현, 정우, 마크, 런쥘, 제노, 해찬, 재민, 천러, 지성, 시운, 리쿠, 유우시, 재희, 료, 사쿠야, 쿤, 텐, 윈윈, 샤오쥘, 헨드리, 양양
		강타	
		Super Junior	이특, 희철, 예성, 신동, 시원, 려욱, *은혁, *동해, *규현
		EXO	수호, 찬열, 카이, 세훈, *레이, *디오
WIZARD 프로덕션	이상민, 김형국	RIIZE	쇼타로, 은석, 성찬, 윈빈, 소희, 앤톤
		XngHan&Xoul	
Virtual IP 프로덕션	박준영	naevis	

자료: 에스엠, SK 증권

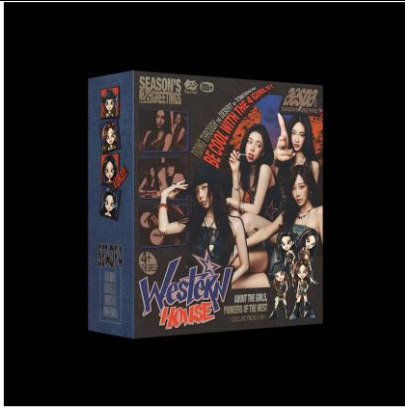
주: *표시는 타사에서 활동 중인 아티스트지만, 그룹 활동은 SM 소속으로 진행

SM2.0부터 SMNEXT 3.0까지 주요 전략



자료: 에스엠, SK 증권

aespa 2026 시즌 그리팅



자료: 에스엠, SK 증권

RIIZE 자체 제작 캐릭터 MD



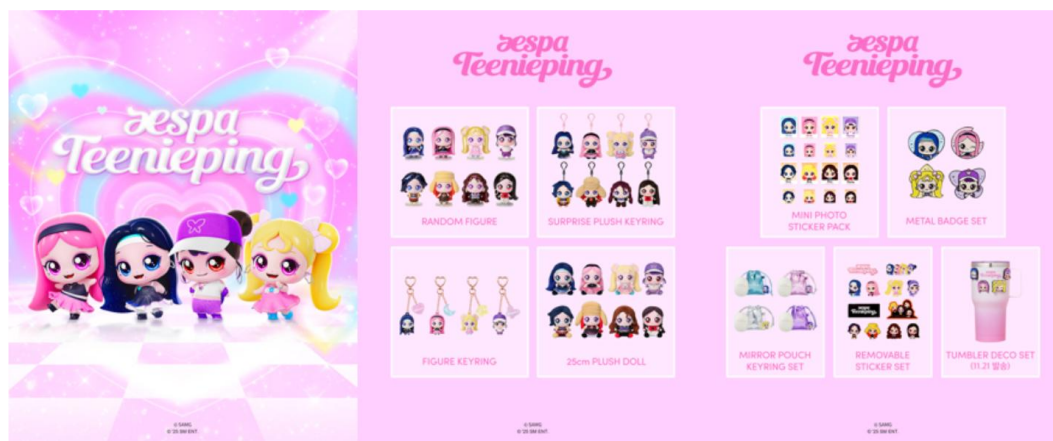
자료: 에스엠, SK 증권

aespa x PUBG Collaboration



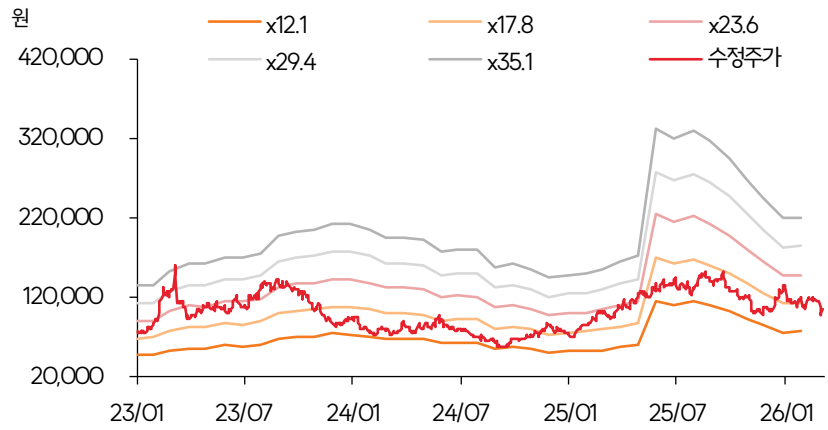
자료: 에스엠, 크래프톤, SK 증권

aespa x 티니핑 Collaboration



자료: 에스엠, SAMG, SK 증권

SMPER Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	858	814	1,199	1,379	1,612
현금및현금성자산	303	358	553	654	776
매출채권 및 기타채권	261	247	293	330	380
재고자산	26	28	33	37	43
비유동자산	683	605	605	609	633
장기금융자산	86	86	92	98	105
유형자산	71	76	58	46	39
무형자산	204	140	121	109	101
자산총계	1,541	1,419	1,804	1,988	2,245
유동부채	519	485	517	545	580
단기금융부채	70	41	48	54	63
매입채무 및 기타채무	301	290	312	330	353
단기충당부채	0	0	0	0	1
비유동부채	112	105	109	114	121
장기금융부채	76	69	69	69	69
장기매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
장기충당부채	11	13	15	17	19
부채총계	632	590	626	659	701
지배주주지분	723	665	990	1,138	1,329
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	353	353	353
기타자본구성요소	-4	-12	-12	-12	-12
자기주식	-31	-39	-39	-39	-39
이익잉여금	365	320	645	793	984
비지배주주지분	187	164	187	191	215
자본총계	909	829	1,177	1,329	1,544
부채와자본총계	1,541	1,419	1,804	1,988	2,245

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	113	136	367	163	206
당기순이익(손실)	83	1	357	160	224
비현금성항목등	94	152	52	78	90
유형자산감가상각비	30	33	21	12	7
무형자산상각비	28	29	19	12	8
기타	36	90	12	54	75
운전자본감소(증가)	-34	6	-30	-21	-33
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1	4	-46	-36	-50
재고자산의감소(증가)	1	-3	-5	-4	-6
매입채무및기타채무의증가(감소)	-27	-18	21	18	23
기타	-65	-53	-23	-107	-149
법인세납부	-35	-30	-11	-53	-75
투자활동현금흐름	-83	56	-62	-46	-64
금융자산의감소(증가)	26	88	-23	-18	-25
유형자산의감소(증가)	-19	-22	-3	0	0
무형자산의감소(증가)	-32	-26	0	0	0
기타	-58	16	-36	-28	-39
재무활동현금흐름	-43	-144	-2	-3	-1
단기금융부채의증가(감소)	38	-37	8	6	8
장기금융부채의증가(감소)	-17	-15	0	0	0
자본의증가(감소)	-5	-9	0	0	0
배당금지급	-28	-28	-9	-9	-9
기타	-30	-56	0	0	0
현금의 증가(감소)	-14	55	194	101	123
기초현금	318	303	358	553	654
기말현금	303	358	553	654	776
FCF	94	113	364	163	206

자료 : 에스엠, SK증권 추정

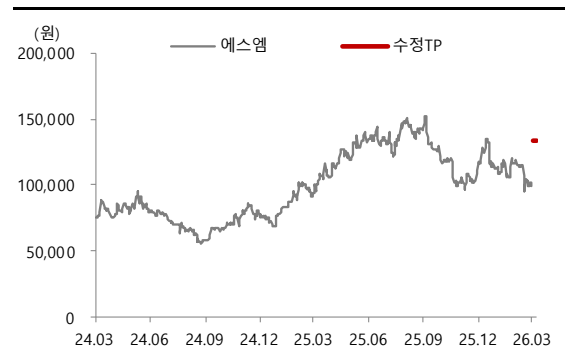
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	961	990	1,175	1,320	1,522
매출원가	620	682	742	828	917
매출중이익	341	307	432	493	605
매출총이익률(%)	35.5	31.0	36.8	37.3	39.7
판매비와 관리비	228	220	249	292	341
영업이익	113	87	183	201	264
영업이익률(%)	11.8	8.8	15.6	15.2	17.4
비영업손익	5	-61	185	13	35
순금융손익	8	7	-1	-1	0
외환관련손익	1	10	0	0	0
관계기업등 투자손익	47	-2	0	0	0
세전계속사업이익	119	26	368	214	299
세전계속사업이익률(%)	12.4	2.6	31.3	16.2	19.7
계속사업법인세	36	25	11	53	75
계속사업이익	83	1	357	160	224
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	83	1	357	160	224
순이익률(%)	8.6	0.1	30.4	12.1	14.7
지배주주	87	18	334	157	200
지배주주귀속 순이익률(%)	9.1	1.9	28.5	11.9	13.1
비지배주주	-5	-17	23	3	25
총포괄이익	80	6	357	160	224
지배주주	86	23	1,409	632	885
비지배주주	-6	-17	-1,052	-472	-660
EBITDA	171	149	223	225	279

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	13.0	3.0	18.7	12.4	15.3
영업이익	24.7	-23.1	109.6	9.8	31.5
세전계속사업이익	1.7	-78.1	1,312.2	-41.9	39.9
EBITDA	12.9	-13.0	49.1	1.3	24.0
EPS	9.0	-78.6	1,762.6	-53.0	27.3
수익성 (%)					
ROA	5.5	0.1	22.2	8.5	10.6
ROE	12.3	2.6	40.4	14.8	16.2
EBITDA마진	17.8	15.1	18.9	17.1	18.4
안정성 (%)					
유동비율	165.3	168.0	231.8	253.0	277.8
부채비율	69.4	71.2	53.2	49.6	45.4
순차입금/자기자본	-39.3	-44.8	-49.4	-52.2	-54.0
EBITDA/이자비용(배)	30.1	27.4	42.0	40.2	47.0
배당성향	32.2	50.0	2.7	5.8	4.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,663	784	14,604	6,858	8,728
BPS	31,631	30,150	44,959	51,417	59,745
CFPS	6,098	3,436	16,331	7,928	9,392
주당 현금배당금	1,200	400	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER	25.1	96.4	9.2	14.5	11.4
PBR	2.9	2.5	3.0	1.9	1.7
PCR	15.1	22.0	8.3	12.6	10.6
EV/EBITDA	11.8	10.4	12.1	9.6	7.3
배당수익률	1.3	0.5	0.3	0.3	0.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.03.18	매수	134,000원	6개월		



COMPLIANCE NOTICE

작성자(백준형)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 03 월 18 일 기준)	매수	93.51%	중립	6.49%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------