

## 에스엠 (041510)

Earnings Preview

Company Analysis | 엔터테인먼트 | 2026. 1. 21

## 26년은 글로벌 확장에 초점

## 4Q25 Preview

에스엠의 4Q25 연결 매출액은 2,878억원(+5.2% YoY), 영업이익은 378억원(+12.3% YoY, OPM 13.1%) 전망. 4분기 주요 IP의 활동 감소로 원가 부담이 상승하면서 영업이익 시장 예상치 하회 예상

음반은 엔시티 드림과 라이즈의 신보가 발매되었으나 판매량은 각각 100만 장, 70만 장으로 예상 대비 부진하여 매출과 영업이익 모두 QoQ 감소. 공연의 경우 에스파, 엔시티 드림, 라이즈의 투어 진행. 다만, 솔로 공연과 북미 투어 등 소규모 공연 빈도가 증가한 탓에 실적기여도는 낮을 것으로 예상. 반면 MD/라이선싱 부문은 호실적을 기록. 연말 시즌 그리팅으로 MD의 원가 부담은 상승했지만 에스파의 IP 라이선싱(펄치, 티니핑) 로열티가 본격적으로 인식되어 이를 모두 상쇄할 전망

## 글로벌 영향력 확대에 주목. 중국 모멘텀은 보너스

에스엠의 2026년 연결 매출액은 1조 2,851억원(+12.3% YoY) 영업이익은 1,920억원(+15.4% YoY, OPM 14.9%) 예상. 올해 역시 주요 IP의 글로벌 영향력 확대와 함께 라이즈, 엔시티 위시 등 저연차 IP들의 코어 팬덤 확대가 지속될 전망. MD와 IP 라이선싱 사업 중심의 체질 개선으로 전사 이익률은 개선될 것. 특히 올해는 그동안 아쉬웠던 북미 활동에 대한 성과에 주목할 필요. 점진적인 서구권 인지도 확대와 함께 경쟁사 대비 동사의 밸류에이션 디스카운트는 점차 해소될 전망.

한중 관계 개선 움직임에 따른 한한령 해제 기대감은 여전히 유효함. 상대적으로 중국 내 인지도가 높은 IP를 다수 확보하고 있어 연내 중국 본토 공연에 대한 가능성 열려 있음

## 변동성은 크지만 상방도 열려 있는 구간

에스엠에 대해 매수 의견과 목표주가 15만원을 유지함. 동사의 주가는 최근 조정 이후 변동성 확대 구간에 진입. 중국 관련 기대감에 따라 단기 변동성은 지속되겠지만 현 주가 수준에서 추가적인 상승 여력은 충분히 존재한다고 판단

## Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	961	990	1,144	1,285	1,414
영업이익	113	87	166	192	221
순이익	87	18	328	126	143
EPS (원)	3,724	799	14,315	5,521	6,233
증감률 (%)	10.1	-78.5	1,691.0	-61.4	12.9
PER (x)	24.7	94.6	8.0	20.6	18.3
PBR (x)	3.0	2.7	3.2	2.8	2.5
영업이익률 (%)	11.8	8.8	14.5	14.9	15.6
EBITDA 마진 (%)	17.8	15.1	19.8	19.5	19.7
ROE (%)	12.3	2.6	44.1	14.4	14.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스엠, LS증권 리서치센터

Analyst 박성호  
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	150,000 원
현재주가	113,400 원
상승여력	32.3 %

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

## Stock Data

KOSDAQ (1/20)	976.37 pt
시가총액	25,963 억원
발행주식수	22,895 천주
52 주 최고가/최저가	153,000 / 78,300 원
90 일 일평균거래대금	216.8 억원
외국인 지분율	10.3%
배당수익률(25.12E)	1.1%
BPS(25.12E)	29,093 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -8.4%
	6개월 -30.8%
	12개월 -20.2%
주주구성	카카오 외 9인 41.7%
	TME Hong Kong 외 1인 9.7%
	최정민 외 1인 0.0%

## Stock Price

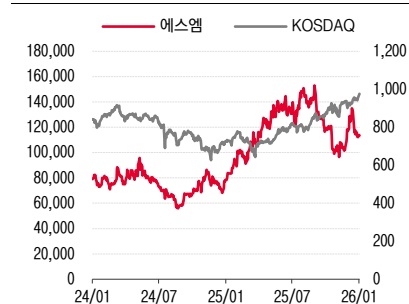
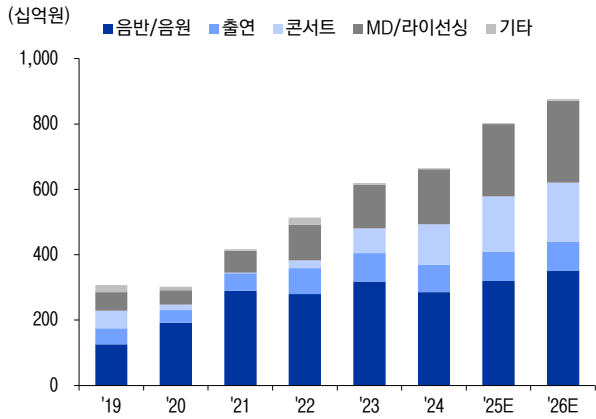


표1 에스엠 분기 및 연간 실적 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>231.4</b>	<b>302.9</b>	<b>321.6</b>	<b>287.8</b>	<b>237.3</b>	<b>359.1</b>	<b>337.8</b>	<b>350.9</b>	<b>989.7</b>	<b>1,143.9</b>	<b>1,285.1</b>
SME(별도)	165.5	220.3	224.5	192.2	161.5	251.0	223.0	240.1	664.2	802.7	875.5
음반/음원	67.8	99.0	96.7	56.3	63.7	111.9	78.5	96.0	285.7	319.8	350.2
출연	18.8	23.2	24.1	23.0	19.9	22.7	23.5	24.0	84.4	89.1	90.2
콘서트	39.0	33.6	52.5	43.8	34.1	44.3	54.5	47.6	122.6	168.9	180.5
MD/라이선싱	39.4	63.9	50.3	67.9	42.6	70.9	65.4	71.4	168.9	221.5	250.3
기타	0.5	0.6	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	2.6	3.3	4.4
SM C&C	17.7	21.1	25.4	29.0	17.0	23.0	26.0	27.0	110.0	93.2	93.0
SM Japan	20.8	26.0	24.4	29.4	21.8	27.5	39.8	35.6	88.3	100.6	124.7
SMBM	10.4	19.5	18.9	18.5	13.0	21.0	18.0	21.0	60.6	67.3	73.0
SMLDG	7.2	16.9	18.5	10.7	10.6	21.6	13.0	14.2	44.7	53.3	59.5
DREAM MAKER	23.0	14.9	8.5	9.0	15.0	17.0	20.0	12.0	35.9	55.4	64.0
DearU		20.2	22.3	23.0	24.0	25.2	25.0	28.0		65.5	102.2
<b>% Sales Growth</b>	<b>5.2</b>	<b>19.3</b>	<b>32.8</b>	<b>5.2</b>	<b>2.5</b>	<b>18.6</b>	<b>5.0</b>	<b>21.9</b>	<b>3.0</b>	<b>15.6</b>	<b>12.3</b>
SME(별도)	21.5	26.5	30.5	5.7	-2.4	13.9	-0.7	24.9	7.2	20.9	9.1
음반/음원	23.0	38.1	32.6	-34.5	-6.0	13.1	-18.8	70.4	-10.2	11.9	9.5
출연	-5.5	12.6	7.1	7.5	6.0	-2.0	-2.5	4.3	-3.0	5.6	1.2
콘서트	57.9	-9.7	37.4	94.8	-12.6	31.9	3.8	8.6	62.2	37.8	6.8
MD/라이선싱	9.4	45.9	32.7	32.7	8.1	11.0	30.0	5.1	25.9	31.2	13.0
기타	6.7	-24.4	80.3	57.1	129.2	77.4	0.0	0.0	-45.0	27.9	33.3
<b>매출총이익</b>	<b>83.4</b>	<b>114.5</b>	<b>119.0</b>	<b>102.6</b>	<b>84.0</b>	<b>133.3</b>	<b>124.5</b>	<b>131.6</b>	<b>307.2</b>	<b>419.6</b>	<b>473.4</b>
%YoY	17.3	47.3	62.2	20.7	0.7	16.4	4.6	28.3	-9.9	36.6	12.8
%GPM	36.0	37.8	37.0	35.6	35.4	37.1	36.8	37.5	31.0	36.7	36.8
<b>영업이익</b>	<b>32.6</b>	<b>47.6</b>	<b>48.2</b>	<b>37.8</b>	<b>30.2</b>	<b>57.4</b>	<b>51.2</b>	<b>53.1</b>	<b>87.3</b>	<b>166.4</b>	<b>192.0</b>
%YoY	109.7	92.4	261.7	12.3	-7.2	20.6	6.3	40.4	-23.1	90.6	15.4
%OPM	14.1	15.7	15.0	13.1	12.7	16.0	15.2	15.1	8.8	14.5	14.9
<b>지배순이익</b>	<b>248.2</b>	<b>29.3</b>	<b>39.8</b>	<b>10.5</b>	<b>19.3</b>	<b>44.6</b>	<b>37.4</b>	<b>25.1</b>	<b>18.3</b>	<b>327.7</b>	<b>126.4</b>
%YoY	1,960.0	303.9	530.1	흑전	-92.2	52.2	-5.8	139.4	-79.0	1,691.0	-61.4
%NPM	107.3	9.7	12.4	3.6	8.1	12.4	11.1	7.1	1.8	28.7	9.8

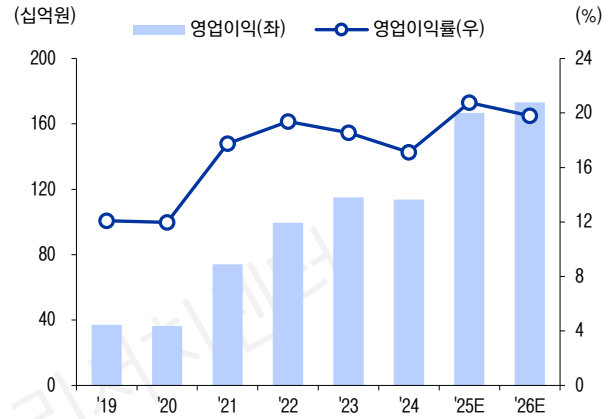
자료: 에스엠, LS증권 리서치센터

그림1 에스엠 연간 별도 매출액 전망



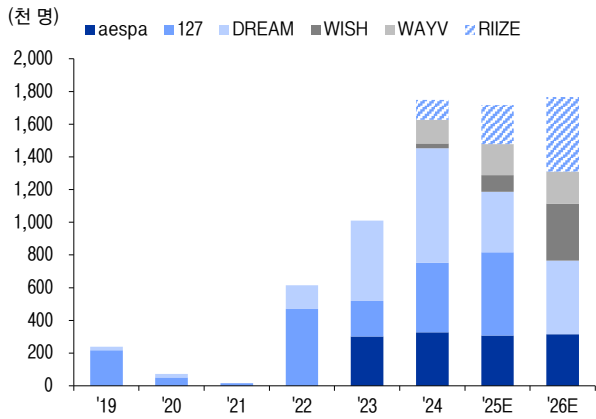
자료: 에스엠, LS증권 리서치센터

그림2 에스엠 연간 별도 영업이익 및 영업이익률 전망



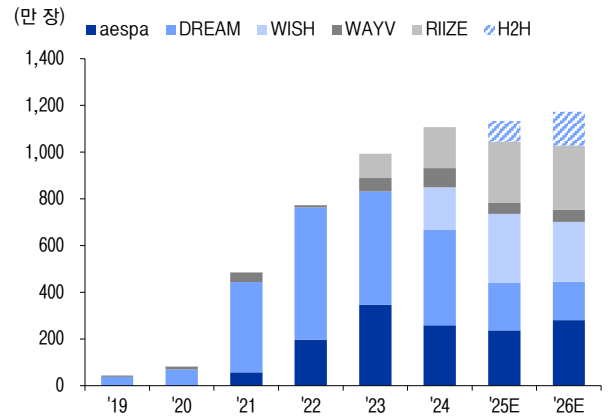
자료: 에스엠, LS증권 리서치센터

그림3 에스엠 주요 아티스트 공연 모객 수 전망



자료: 에스엠, LS증권 리서치센터

그림4 주요 아티스트별 음반 출하량 전망



자료: 에스엠, LS증권 리서치센터

## 에스엠 (041510)

### 재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	858	814	992	1,097	1,218
현금 및 현금성자산	303	358	453	558	664
매출채권 및 기타채권	261	247	263	270	283
재고자산	26	28	30	32	35
기타유동자산	269	181	246	236	236
비유동자산	683	605	588	595	602
관계기업투자등	168	156	156	156	156
유형자산	71	76	78	80	82
무형자산	204	140	145	150	155
<b>자산총계</b>	<b>1,541</b>	<b>1,419</b>	<b>1,580</b>	<b>1,692</b>	<b>1,820</b>
유동부채	519	485	485	480	485
매입채무 및 기타채무	330	321	329	324	339
단기금융부채	70	41	33	33	23
기타유동부채	119	123	123	123	123
비유동부채	112	105	102	97	94
장기금융부채	76	70	66	61	58
기타비유동부채	36	36	36	36	36
<b>부채총계</b>	<b>632</b>	<b>590</b>	<b>586</b>	<b>576</b>	<b>578</b>
지배주주지분	723	665	821	934	1,051
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	353	353	353
이익잉여금	361	357	632	586	710
비지배주주지분(연결)	187	164	172	181	190
<b>자본총계</b>	<b>187</b>	<b>164</b>	<b>172</b>	<b>181</b>	<b>190</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	113	136	351	175	195
당기순이익(손실)	83	1	340	140	155
비현금수익비용가감	94	152	32	88	88
유형자산감가상각비	30	33	31	29	27
무형자산상각비	28	29	29	30	30
기타현금수익비용	36	90	-29	29	30
영업활동 자산부채변동	-34	6	10	-14	-1
매출채권 감소(증가)	-1	4	-16	-7	-13
재고자산 감소(증가)	1	-3	-2	-2	-3
매입채무 증가(감소)	-27	-18	8	-5	15
기타자산, 부채변동	-7	24	20	0	0
투자활동 현금흐름	-83	56	-89	-37	-47
유형자산처분(취득)	-19	-22	-2	-2	-2
무형자산 감소(증가)	-32	-26	-5	-5	-5
장단기금융상품 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	-33	104	-82	-30	-40
재무활동 현금흐름	-43	-144	-168	-32	-43
차입금의 증가(감소)	38	-33	-12	-5	-13
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-28	-28	-9	-27	-30
기타재무활동	-52	-84	-147	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-14</b>	<b>55</b>	<b>95</b>	<b>105</b>	<b>105</b>
기초현금	318	303	358	453	558
기말현금	303	358	453	558	664

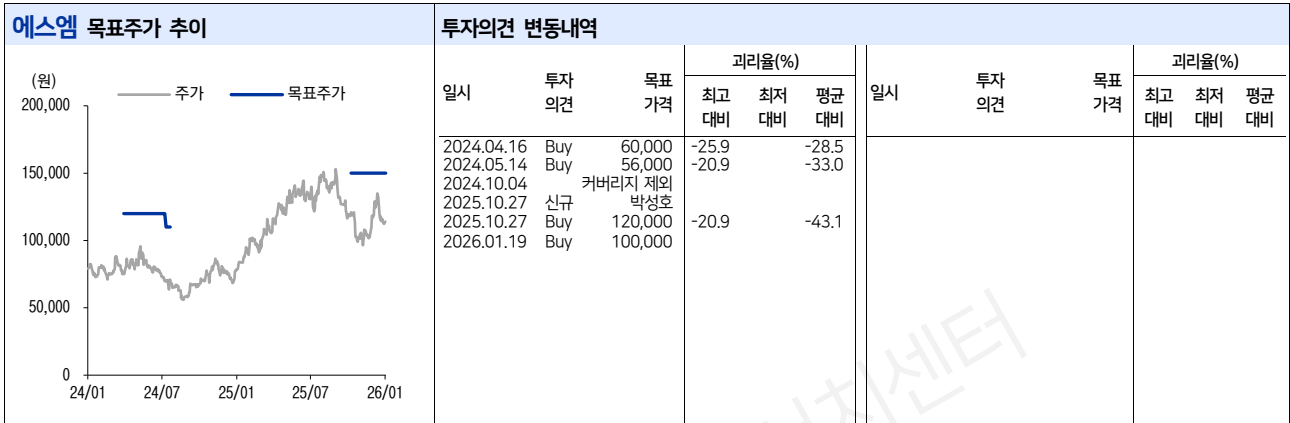
자료: 에스엠, LS증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	961	990	1,144	1,285	1,414
매출원가	620	683	724	812	887
<b>매출총이익</b>	<b>341</b>	<b>307</b>	<b>420</b>	<b>473</b>	<b>527</b>
판매비 및 관리비	228	220	253	281	307
<b>영업이익</b>	<b>113</b>	<b>87</b>	<b>166</b>	<b>192</b>	<b>221</b>
(EBITDA)	171	149	227	251	278
금융손익	13	14	7	6	5
이자비용	6	5	5	4	3
관계기업등 투자손익	47	-2	231	6	10
기타영업외손익	-55	-73	-31	-22	-32
<b>세전계속사업이익</b>	<b>119</b>	<b>26</b>	<b>373</b>	<b>182</b>	<b>204</b>
계속사업법인세비용	36	25	33	42	49
계속사업이익	83	1	340	140	155
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>83</b>	<b>1</b>	<b>340</b>	<b>140</b>	<b>155</b>
지배주주	87	18	328	126	143
<b>총포괄이익</b>	<b>80</b>	<b>6</b>	<b>338</b>	<b>141</b>	<b>158</b>
매출총이익률 (%)	35.5	31.0	36.7	36.8	37.3
영업이익률 (%)	11.8	8.8	14.5	14.9	15.6
EBITDA 마진률 (%)	17.8	15.1	19.8	19.5	19.7
당기순이익률 (%)	8.6	0.1	29.7	10.9	11.0
ROA (%)	5.8	1.2	21.9	7.7	8.1
ROE (%)	12.3	2.6	44.1	14.4	14.4
ROIC (%)	-4.8	-7.8	-9.9	-11.7	-11.6

### 주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	24.7	94.6	8.0	20.6	18.3
P/B	3.0	2.7	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	10.8	9.4	9.1	7.8	6.7
P/CF	12.4	11.6	7.0	11.4	10.8
배당수익률 (%)	1.3	0.5	1.1	1.1	1.3
성장성 (%)					
매출액	13.0	3.0	15.6	12.3	10.0
영업이익	24.7	-23.1	90.6	15.4	14.9
세전이익	1.7	-78.1	1,333.1	-51.3	12.2
당기순이익	0.8	-99.0	42,929.	-58.8	10.7
EPS	10.1	-78.5	1,691.0	-61.4	12.9
안정성 (%)					
부채비율	337.9	359.2	340.0	318.3	304.2
유동비율	165.3	168.0	204.7	228.7	251.4
순차입금/자기자본(x)	-1.9	-2.3	-3.1	-3.5	-4.0
영업이익/금융비용(x)	19.9	16.0	32.0	47.7	63.6
총차입금 (십억원)	146	110	99	94	81
순차입금 (십억원)	-346	-370	-542	-643	-761
주당지표 (원)					
EPS	3,724	799	14,315	5,521	6,233
BPS	30,318	28,467	35,863	40,796	45,925
CFPS	7,426	6,535	16,237	9,977	10,602
DPS	1,200	400	1,200	1,300	1,500



**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박성호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	<b>Overweight</b> (비중확대) <b>Neutral</b> (중립) <b>Underweight</b> (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	<b>Buy</b> (매수) <b>Hold</b> (보유) <b>Sell</b> (매도) <b>합계</b>	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				<b>100.0%</b>	투자의견 비율은 2025. 1. 1 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)