

EARNINGS
PREVIEW

에스엠 (041510/KQ)

2027 년을 FOCUS

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

Signal: 영업이익 357 억원으로 시장 컨센서스 하회 추정**Key:** 2027 년 주요 아티스트 활동 가시성 업종 내 가장 높음**Step:** 투자의견 매수, 목표주가 12 만원 유지

매수(유지)

목표주가: 120,000 원(유지)

현재주가: 85,900 원

상승여력: 39.7%

STOCK DATA

주가(26/10/21)	85,900 원
KOSDAQ	792.76 pt
52 주 최고가	135,000 원
60 일 평균 거래대금	9 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,289 만주
시가총액	1,967 십억원
주요주주	
카카오(외 8)	41.67%
TME	9.66%
외국인 지분율	30.16%

주가 및 상대수익률



3Q26 Preview

매출 2,637 억원(-18.0% YoY, -24.6% QoQ, 이하 YoY, QoQ), 영업이익 357 억원(-26.0%, -32.5%, OPM 13.5%)으로 시장 컨센서스를 하회할 것으로 추정한다.

[음반] 매출 224 억원 추정한다. 판매량은 총 186 만장으로 NCT 127 정규 7 집 94 만 장 외에는 소규모 앨범 위주다. NCT Wish, 에스파, 하투하, 라이즈 등 주요 아티스트 활동이 일본에 집중된 만큼 판매량 감소는 불가피하다.

[공연] 공연 횟수는 약 108 회로 전년 90 회 대비 증가 했으나, 팬콘서트와 팬미팅 등 소규모 공연 비중이 커 원가 부담이 예상된다. 에스파 역시 아시아 돔 체급임에도 이번 분기는 아레나급 중심으로 일정이 구성됐다. 회차당 모객 축소로 수익성 기여는 제한적 이나, 주요 리스크로 지적되어온 서구권 기반 확보를 위한 전략적 선택으로 판단한다.

[MD] 음반과 공연에 연동되는 만큼 매출 감소는 불가피하다. 수익성이 낮은 팝업스토 어 위주였으나, 에스파 X PUBG 콜라보 정산이 더해지며 YoY 성장을 추정한다.

2027 년이 기대되는 상황

동사는 2027 년 메가 IP 활동에 따른 실적 기저효과가 타사 대비 제한적인 가운데, 주 요 아티스트의 활동 가시성은 업종 내 가장 높다. 라이즈 정규 앨범과 NCT Wish, NCT127 의 월드투어, 소녀시대 20 주년 이벤트가 예정되어 있다. 여기에 하츠투하츠 의 가파른 성장세와 SMTR25 의 데뷔 초기 성장 속도가 핵심 관전 포인트다. 실적 기 여가 특정 IP 에 쏠리지 않고 고르게 분산된다는 점, 그리고 올해 수익성을 제약한 서구 권 투자가 성과로 전환될 가능성을 감안해 업종 내 차 선호주로 제시한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 3 분기					26 년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	264	323	-18.5	290	-9.1	1,229	1,292	-4.9	1,250	-1.7
영업이익(십억원)	36	44	-18.5	39	-8.5	183	191	-4.2	184	-0.5
지배주주순이익(십억원)	29	34	-16.7	29	-1.7	116	121	-4.1	120	-3.3
영업이익률(%)	13.5	13.5	-	13.4	-	14.9	14.8	-	14.7	-
지배주주순이익률(%)	10.8	10.6	-	10.0	-	9.4	9.4	-	9.6	-

자료: SK 증권

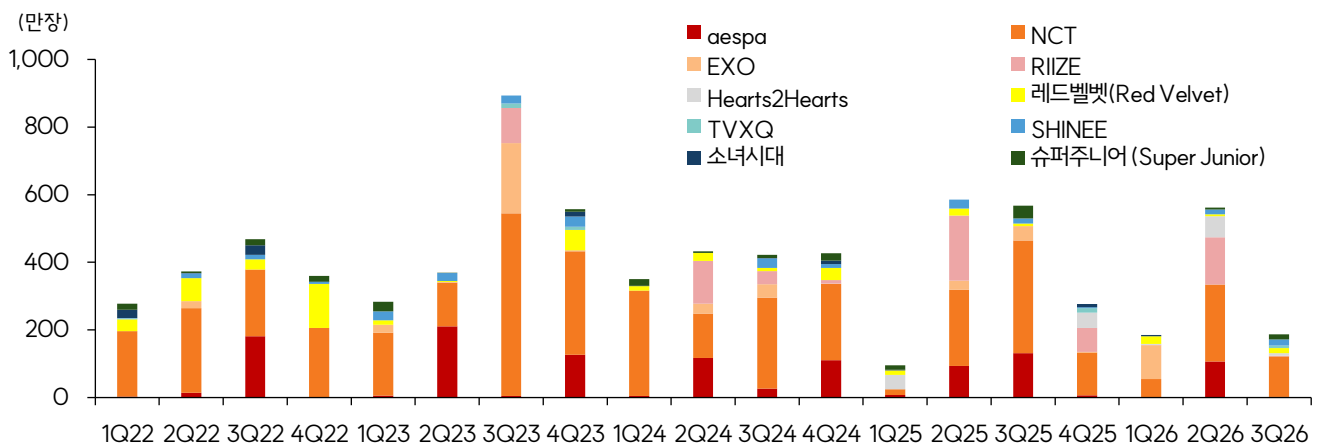
에스엠 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,314	3,029	3,216	3,190	2,791	3,496	2,637	3,367	11,749	12,291	14,061
YoY(%)	5.2%	19.3%	32.8%	16.6%	20.6%	15.4%	-18.0%	5.5%	18.7%	4.6%	14.4%
SME(별도)	1,655	2,203	2,245	2,022	1,893	2,406	1,688	2,319	8,125	8,306	9,724
1) 음반	166	723	707	347	268	662	224	641	1,942	1,794	2,210
2) 음원	512	267	260	301	307	247	268	310	1,340	1,132	1,166
3) 출연	188	232	241	241	204	297	216	265	902	982	1,100
4) 콘서트	390	336	525	345	608	416	438	447	1,596	1,909	2,260
5) MD/라이선싱	394	639	503	781	474	779	532	648	2,316	2,433	2,927
6) 기타	5	6	11	7	33	6	10	8	29	56	61
주요 연결 자회사	659	826	971	1,168	898	1,090	950	1,048	3,624	3,985	4,337
매출총이익	834	1,145	1,190	1,156	1,004	1,157	992	1,199	4,325	4,352	5,036
YoY(%)	17.2%	47.3%	62.2%	36.0%	20.4%	10%	-16.6%	3.7%	40.8%	0.6%	15.7%
GPM(%)	36.0%	37.8%	37.0%	36.2%	36.0%	33.1%	37.6%	35.6%	36.8%	35.4%	35.8%
판권비	508	669	708	610	618	629	635	638	2,495	2,520	2,812
영업이익	326	476	482	546	386	528	357	561	1,830	1,832	2,224
YoY(%)	109.6%	92.3%	261.7%	62.2%	18.5%	11.0%	-26.0%	2.7%	109.6%	0.1%	21.4%
OPM(%)	14.1%	15.7%	15.0%	17.1%	13.8%	15.1%	13.5%	16.7%	15.6%	14.9%	15.8%
당기순이익(지배)	2,482	293	398	152	358	277	285	270	3,472	1,157	1,498
NPM(%)	107.3%	9.7%	12.4%	4.8%	12.8%	7.9%	10.8%	8.0%	29.6%	9.4%	10.7%

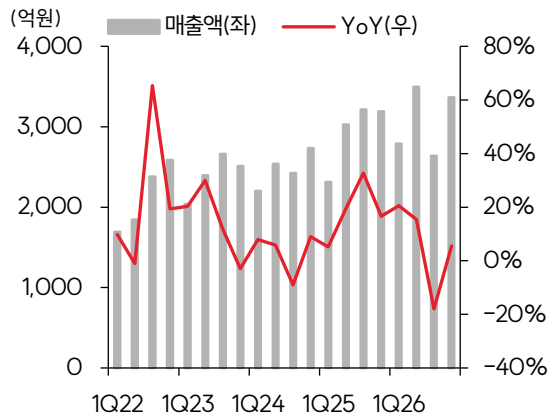
자료: 에스엠, SK 증권

에스엠 아티스트 음반 판매량 추이



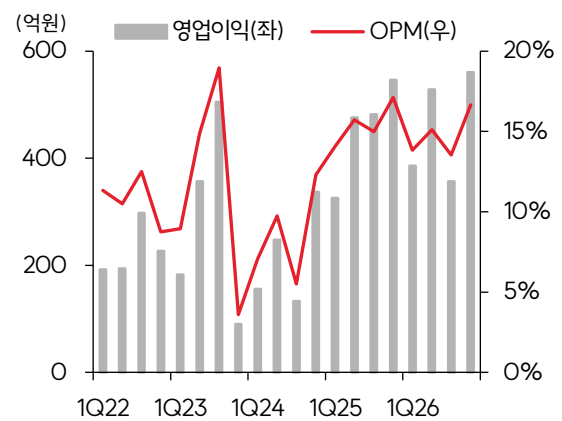
자료: 씨클차트, SK 증권

매출액 추이 및 전망



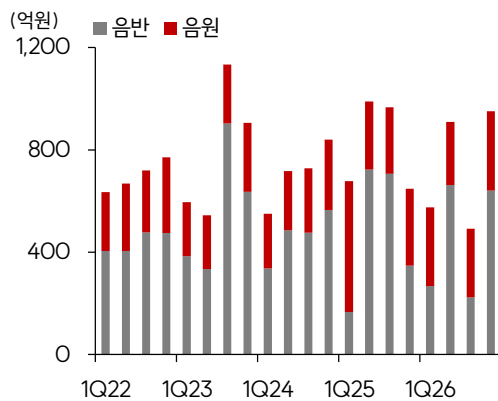
자료: 에스엠, SK 증권

영업이익 추이 및 전망



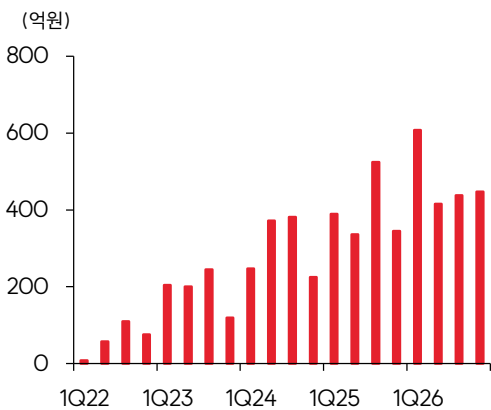
자료: 에스엠, SK 증권

음반/원 매출 추이 및 전망



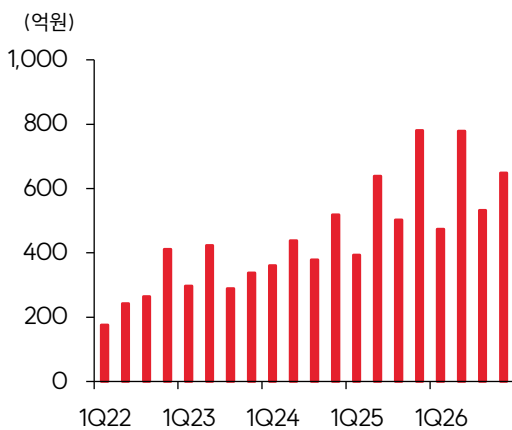
자료: 에스엠, SK 증권

공연 매출 추이 및 전망



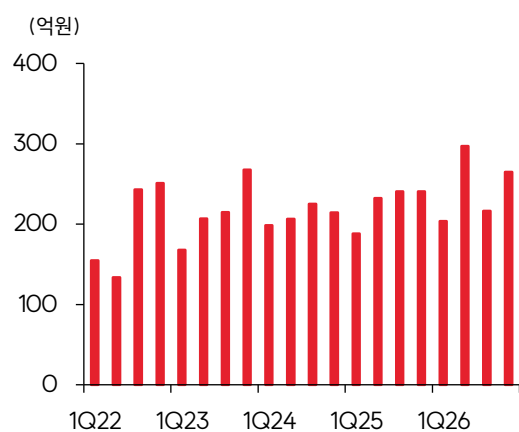
자료: 에스엠, SK 증권

MD/라이선싱 매출 추이 및 전망



자료: 에스엠, SK 증권

출연 매출 추이 및 전망



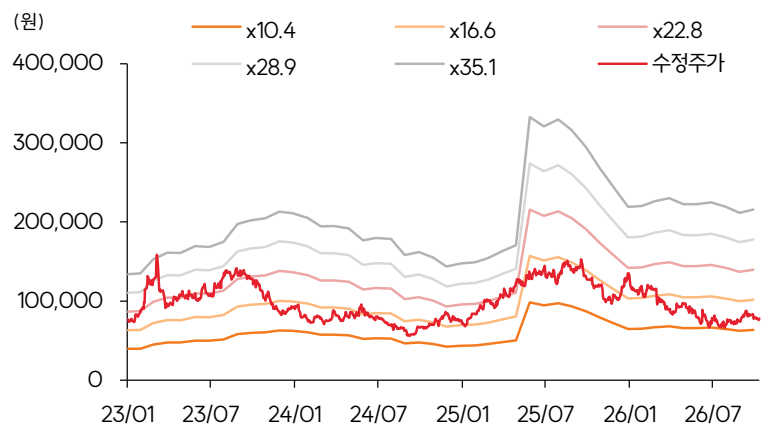
자료: 에스엠, SK 증권

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	김옥, 최진	SHINee	KEY, 민호, *온유, *태민
		WayV	쿤, 텐, 윈윈, 샤오쥔, 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, 런쥔, 제노, 해찬, 재민, 천러, 지성, 시온, 리쿠, 유우시, 재희, 료, 사쿠야, 쿤, 윈윈, 샤오쥔, 헨드리, 양양
		강타	
		Super Junior	이특, 희철, 예성, 신동, 시원, 려욱, *은혁, *동해, *규현
WIZARD 프로덕션	이상민, 김형국	EXO	수호, 찬열, 카이, 세훈, *레이, *디오
		R.I.I.ZE	쇼타로, 은석, 성찬, 윈빈, 소희, 앤튼
		XngHan&Xoul	

자료: 에스엠, SK 증권

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

에스엠 PER Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	814	980	1,127	1,312	1,489
현금및현금성자산	358	365	404	486	638
매출채권 및 기타채권	247	255	267	306	315
재고자산	28	24	25	29	29
비유동자산	605	1,027	983	958	932
장기금융자산	86	109	111	117	118
유형자산	76	74	55	44	38
무형자산	140	601	572	546	523
자산총계	1,419	2,008	2,110	2,270	2,421
유동부채	485	497	512	538	553
단기금융부채	41	41	43	49	50
매입채무 및 기타채무	290	274	283	299	308
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	105	152	154	168	171
장기금융부채	69	63	63	63	63
장기매입채무 및 기타채무	3	1	1	1	1
장기충당부채	13	13	14	16	16
부채총계	590	649	667	706	724
지배주주지분	665	1,003	1,081	1,194	1,319
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	353	353	353	353	353
기타자본구성요소	-12	27	27	27	27
자기주식	-39	0	0	0	0
이익잉여금	320	618	697	810	935
비지배주주지분	164	356	362	370	378
자본총계	829	1,359	1,443	1,564	1,697
부채와자본총계	1,419	2,008	2,110	2,270	2,421

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	136	195	171	173	202
당기순이익(손실)	1	359	122	157	170
비현금성항목등	157	-80	106	104	98
유형자산감가상각비	33	34	19	11	6
무형자산상각비	29	34	30	26	23
기타	95	-148	58	67	69
운전자본감소(증가)	1	-38	1	-21	3
매출채권및기타채권의감소(증가)	4	-20	-12	-38	-9
재고자산의감소(증가)	-9	-10	-1	-4	-1
매입채무및기타채무의증가(감소)	-18	-26	9	16	9
기타	-53	-99	-115	-135	-138
법인세납부	-30	-53	-57	-67	-69
투자활동현금흐름	56	-150	-16	-49	-12
금융자산의감소(증가)	88	-68	-12	-38	-9
유형자산의감소(증가)	-22	-6	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-26	-32	0	0	0
기타	16	-44	-5	-12	-3
재무활동현금흐름	-144	-33	-35	-31	-36
단기금융부채의증가(감소)	-37	-0	2	6	1
장기금융부채의증가(감소)	-15	-20	0	0	0
자본의증가(감소)	-9	-0	0	0	0
배당금지급	-28	-13	-37	-37	-37
기타	-56	-1	-0	0	0
현금의 증가(감소)	55	6	40	82	152
기초현금	303	358	365	404	486
기말현금	358	365	404	486	638
FCF	113	188	171	173	202

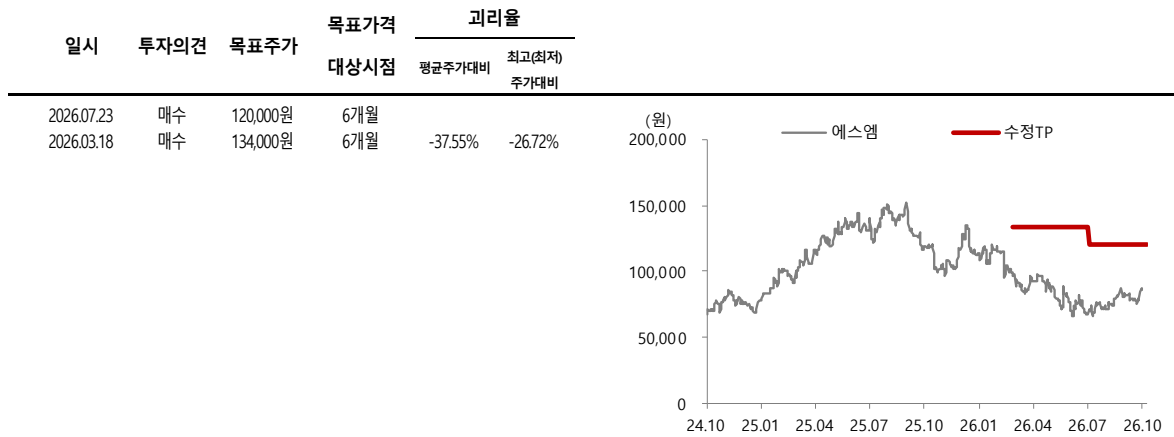
자료 : 에스엠, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	990	1,175	1,229	1,406	1,448
매출원가	682	742	794	903	930
매출총이익	307	433	435	504	519
매출총이익률(%)	31.0	36.8	35.4	35.8	35.8
판매비와 관리비	220	250	252	281	290
영업이익	87	183	183	222	229
영업이익률(%)	8.8	15.6	14.9	15.8	15.8
비영업손익	-61	185	-4	2	11
순금융손익	7	8	-1	-0	1
외환관련손익	10	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2	214	0	0	0
세전계속사업이익	26	368	179	225	240
세전계속사업이익률(%)	2.6	31.3	14.6	16.0	16.5
계속사업법인세	25	8	57	67	69
계속사업이익	1	359	122	157	170
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1	359	122	157	170
순이익률(%)	0.1	30.6	9.9	11.2	11.8
지배주주	18	347	116	150	162
지배주주귀속 순이익률(%)	1.9	29.6	9.4	10.7	11.2
비지배주주	-17	12	6	8	8
총포괄이익	6	358	122	157	170
지배주주	23	347	118	152	165
비지배주주	-17	11	4	5	5
EBITDA	149	250	232	259	258

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	3.0	18.7	4.6	14.4	3.0
영업이익	-23.1	109.7	0.1	21.4	3.0
세전계속사업이익	-78.1	1,310.0	-51.3	25.5	6.6
EBITDA	-13.0	67.7	-7.4	11.8	-0.5
EPS	-78.6	1,834.3	-66.7	29.4	8.2
수익성 (%)					
ROA	0.1	21.0	5.9	7.2	7.3
ROE	2.6	41.6	11.1	13.2	12.9
EBITDA마진	15.1	21.3	18.9	18.4	17.8
안정성 (%)					
유동비율	168.0	197.2	220.0	243.6	269.1
부채비율	71.2	47.8	46.2	45.2	42.7
순차입금/자기자본	-44.8	-37.7	-38.9	-43.2	-49.2
EBITDA/이자비용(배)	27.4	45.8	47.6	51.3	49.3
배당성향	50.0	10.7	32.1	24.8	22.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	784	15,166	5,054	6,541	7,076
BPS	30,150	43,793	47,227	52,148	57,604
CFPS	3,436	18,104	7,176	8,146	8,341
주당 현금배당금	400	1,620	1,620	1,620	1,620
Valuation지표 (배)					
PER	96.4	8.9	17.0	13.1	12.1
PBR	2.5	3.1	1.8	1.6	1.5
PCR	22.0	7.5	12.0	10.5	10.3
EV/EBITDA	10.4	11.7	7.6	6.4	5.9
배당수익률	0.5	1.2	1.9	1.9	1.9



COMPLIANCE NOTICE

작성자(박준형)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 기관투자가 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 10 월 22 일 기준)	매수	96.48%	중립	3.52%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------