

Company Report

2026.10.26

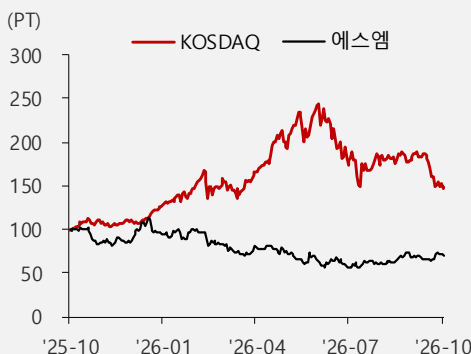
BUY(유지)

목표주가	100,000 원
현재주가	82,900 원
Upside	20.6%

Key Data	2026 년 10 월 23 일
산업분류	코스닥 오락, 문화

KOSPI(pt)	5,550.30
시가총액 (억원)	18,979
발행주식수 (천주)	22,895
외국인 지분율 (%)	30.02
52 주 고가 (원)	135,000
저가 (원)	66,500
60 일 일평균거래대금 (십억원)	8.9
주요주주 (%)	
카카오 외 18 명	41.81
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	0.4 -10.6 -30.2
상대주가	12.8 21.9 -19.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

에스엠(041510)

저연차 IP 의 성장, 2027 년 Full Cycle 로 이어진다

투자포인트

1. 2026 년 하반기 숨고르기, 2027 년 Full Cycle 이 다시 성장률을 높인다: 3Q26 은 주요 신보 공백과 소규모 공연 비중 확대, 서구권 투자에 따른 회당 모객 감소 영향으로 매출과 수익성이 2Q26 대비 둔화될 전망이다. 다만 NCT 127·NCT DREAM 의 재계약 완료로 핵심 고연차 IP 불확실성이 완화됐고, 4Q26~1Q27 에는 SMTR25 데뷔, RIIZE 정규 앨범·글로벌 투어, NCT WISH 투어 확대가 순차적으로 가시화될 전망이다. 2027 년에는 NCT 계열 활동 정상화, 에스파 투어 체급 확대, 소녀시대 20 주년, 하츠투하츠 성장이 더해진다. 특히 NCT WISH 와 RIIZE 는 음반 판매량뿐 아니라 투어 회차와 회당 모객 규모가 동시에 커지는 구간에 진입해 매출 믹스 개선에도 기여할 가능성이 높다. 신인 보이그룹까지 수익화 궤도에 안착하면 특정 IP 의존도가 낮은 포트폴리오의 장점이 다시 부각될 수 있다.

2. 북미 확장과 TME 중국 JV, 지역 다변화가 밸류에이션 재평가의 열쇠: 에스파는 북미·남미·유럽에서 아레나급 공연 비중을 높이고 있으며, RIIZE·NCT WISH 도 2027 년 글로벌 활동 확대가 예상된다. 단기적인 현지 마케팅 비용은 부담이지만 북미 침투율 상승은 공연뿐 아니라 음원·MD·라이선싱의 동반 성장을 가능하게 한다. 특히 서구권에서 팬덤이 안정적으로 형성될 경우 투어 좌석 확대와 디지털 음원 매출 증가가 동시에 나타나면서 아시아 중심 활동 대비 아티스트당 매출 체급이 한 단계 높아질 수 있다. 중국에서는 TME 와 베이징 합작법인 STE 를 설립해 현지 아티스트 육성·유통·팬 데이터 활용 기반을 마련했다. TME 의 플랫폼과 현지 유통 역량을 활용하면 기존 SM IP 의 중국 수익화뿐 아니라 현지형 신규 IP 제작까지 사업 범위를 넓힐 수 있다. 2~3 년 내 중국 신인 그룹 론칭 계획까지 고려하면 북미와 중국의 지역 다변화는 2027 년 이후 실적과 밸류에이션에 추가적인 옵션을 제공할 전망이다.

3. 투자의견 매수 유지 및 목표주가 100,000 원으로 하향 조정: 2026F 매출액 1 조 2,250 억원(YoY +4.3%), 영업이익 1,800 억원(YoY -1.6%, OPM 14.7%)을 추정한다. 2027F 는 저연차 IP 의 월드투어 확대와 신인 보이그룹의 초기 수익화, NCT 계열 활동 정상화를 반영해 매출액 1 조 3,900 억원(YoY +13.5%), 영업이익 2,200 억원(YoY +22.2%, OPM 15.8%)을 전망한다. 목표주가는 2027F EPS 6,770 원에 Target P/E 14.8 배를 적용한 적정가치 100,196 원을 기준으로 100,000 원을 제시한다. 현재주가 82,900 원 대비 상승여력은 20.6%로 투자의견 BUY 를 유지한다.

구분	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (억원)	9,897	11,749	12,250	13,900	15,200
영업이익 (억원)	873	1,830	1,800	2,200	2,500
영업이익률 (%)	8.8	15.6	14.7	15.8	16.4
지배순이익 (억원)	183	3,472	1,230	1,550	1,800
PER (배)	97.2	8.9	15.4	12.2	10.5
PBR (배)	2.7	3.1	1.7	1.5	1.4
ROE (%)	2.6	41.6	11.8	13.5	14.3
EPS (원)	778	15,126	5,372	6,770	7,862

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 에스엠의 실적 추정

(단위:억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	2,314	3,029	3,216	3,190	2,791	3,496	2,840	3,123	11,749	12,250	13,900
SME	1,655	2,203	2,245	2,022	1,893	2,406	1,867	2,084	8,125	8,250	9,500
Dream Maker	230	149	85	165	73	416	143	168	629	800	850
SM Japan	208	260	244	257	305	288	195	162	969	950	1,050
SM C&C	177	211	254	363	215	272	210	403	1,005	1,100	1,120
Keyeast	45	30	36	46	85	107	112	46	157	350	500
더어유	0	200	240	264	234	234	218	244	704	930	1,040
연결조정	-1	-24	112	73	-14	-227	95	16	160	-130	-160
영업이익	326	476	482	546	386	529	355	530	1,830	1,800	2,200
OPM	14.1%	15.7%	15.0%	17.1%	13.8%	15.1%	12.5%	17.0%	15.6%	14.7%	15.8%
지배주주순이익	2,482	293	398	299	325	295	280	330	3,472	1,230	1,550
NPM	107.3%	9.7%	12.4%	9.4%	11.6%	8.4%	9.9%	10.6%	29.6%	10.0%	11.2%

자료: 에스엠, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 에스엠의 Valuation

항목	추정치	비고
2027년 연결 지배순이익(억원)	1,550	2027F EPS
주당순이익(원)	6,770	
Target P/E(배)	14.8	
적정주가(원)	100,196	
목표주가(원)	100,000	
현재주가(원)	82,900	
상승여력(%)	20.6%	

자료: 에스엠, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	14,190	20,080	20,500	22,100	23,800
유동자산	8,140	9,800	11,300	13,000	14,700
현금및현금성자산	4,800	6,140	7,500	8,900	10,300
매출채권및기타채권	2,470	2,550	2,600	3,000	3,250
재고자산	280	240	230	260	280
기타유동자산	590	870	970	840	870
비유동자산	6,050	10,270	9,200	9,100	9,100
관계기업등투자자산	3,890	3,520	3,000	3,100	3,200
유형자산	760	740	450	400	350
기타비유동자산	1,400	6,010	5,750	5,600	5,550
부채총계	5,900	6,490	5,850	6,200	6,400
유동부채	4,850	4,970	4,300	4,650	4,800
매입채무및기타채무	3,210	3,090	2,600	2,900	3,050
단기차입부채	410	410	280	280	280
기타유동부채	1,230	1,470	1,420	1,470	1,470
비유동부채	1,050	1,520	1,550	1,550	1,600
장기차입부채	690	630	800	800	800
기타비유동부채	360	890	750	750	800
자본총계	8,290	13,590	14,650	15,900	17,400
지배주주지분	6,650	10,030	11,100	12,350	13,850
비지배주주지분	1,640	3,560	3,550	3,550	3,550

(주) 전양치는 리딩투자증권 주정

현금흐름표

(단위: 억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동등로인한현금흐름	1,360	1,950	2,400	2,600	2,900
당기순이익	8	3,594	1,270	1,600	1,850
감가상각비	620	670	620	400	400
기타비현금성손익	950	-1,480	300	300	350
영업자산부채 변동	10	-380	100	200	200
기타 영업현금흐름	-228	-454	110	100	100
투자활동등현금흐름	-500	-1,000	-800	-700	-700
유형자산/무형자산	-300	-350	-450	-500	-550
기타 투자현금흐름	-200	-650	-350	-200	-150
재무활동등현금흐름	-1,440	350	-300	-500	-800
차입금 및 기타	-1,348	721	71	-50	-300
배당금지급	-92	-371	-371	-450	-500
환율변동효과 및 기타	30	40	60	0	0
현금변동	-550	1,340	1,360	1,400	1,400
기초현금	5,350	4,800	6,140	7,500	8,900
기말현금	4,800	6,140	7,500	8,900	10,300

자료: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,897	11,749	12,250	13,900	15,200
매출원가	6,820	7,420	8,050	8,950	9,600
매출총이익	3,077	4,329	4,200	4,950	5,600
판매비와관리비	2,204	2,499	2,400	2,750	3,100
영업이익	873	1,830	1,800	2,200	2,500
EBITDA	1,492	2,503	2,420	2,600	2,900
비영업손익	-612	1,847	-50	50	100
세전계속사업이익	261	3,677	1,750	2,250	2,600
법인세비용	253	83	480	650	750
당기순이익	8	3,594	1,270	1,600	1,850
지배주주순이익	183	3,472	1,230	1,550	1,800
비지배주주순이익	-175	122	40	50	50
기타포괄손익	49	0	0	0	0
총포괄손익	57	3,594	1,270	1,600	1,850

(주) K-IFRS 연결기준

투자지표

(단위: 원, %, 배)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	778	15,126	5,372	6,770	7,862
BPS	28,467	43,793	48,482	53,942	60,494
CFPS	5,940	8,517	10,483	11,356	12,666
SPS	43,229	51,318	53,505	60,712	66,390
EBITDAPS	6,517	10,932	10,570	11,356	12,666
DPS(보통, 현금)	400	1,620	1,620	1,800	2,000
배당수익률(%)	0.5	1.2	2.0	2.2	2.4
PER*	97.2	8.9	15.4	12.2	10.5
PBR*	2.7	3.1	1.7	1.5	1.4
PCR*	11.2	11.1	7.9	7.3	6.5
PSR	1.8	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	10.4	11.7	5.5	5.0	4.4
재무비율					
매출액증가율	3.0	18.7	4.3	13.5	9.4
영업이익증가율	-23.1	109.7	-1.6	22.2	13.6
지배주주순이익증가율*	-79.0	1,796.3	-64.6	26.0	16.1
매출총이익률	31.1	36.8	34.3	35.6	36.8
영업이익률	8.8	15.6	14.7	15.8	16.4
지배주주순이익률*	1.8	29.6	10.0	11.2	11.8
ROA	0.1	20.9	6.3	7.5	8.1
ROE	2.6	41.6	11.8	13.5	14.3
부채비율	71.2	47.8	39.9	39.0	36.8
순차입금비율	-44.6	-37.6	-46.0	-54.0	-59.0

(주) * 지배주주 기준

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

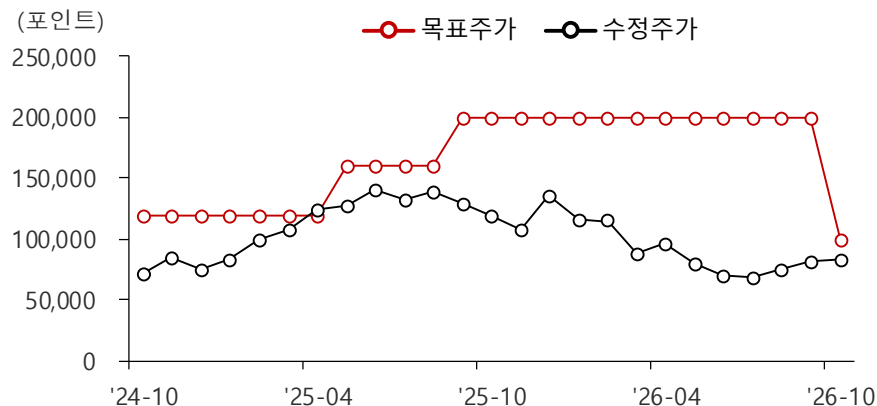
본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

에스엠(041510)					
일자	2021-10-25	2024-12-03	2025-05-13	2025-08-26	2026-10-26
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	100,000 원	120,000 원	160,000 원	200,000 원	100,000 원
과리율(%)					
평균주가대비	-29.3	-21.8	-16.2	-49.3	
최고(최저)주가대비	-14.1	6.3	-5.7	-23.5	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2026.09.30)

BUY (매수)	96.9%
HOLD (보유/중립)	3.1%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%