에스엠 (041510)

미디어/엔터



박성호
02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이혜인
02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	84,000원 (U)
현재주가 (6/14)	47,100원
상승여력	78%

시가총액	11,046억원
총발행주식수	23,452,501주
60일 평균 거래대금	273억원
60일 평균 거래량	704,131주
52주 고	47,950원
52주 저	21,950원
외인지분율	17.88%
주요주주	이수만 외 7 인 19.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	40.8	53.9	84.7
상대	36.5	42.8	38.2
절대(달러환산)	42.3	56.3	99.1

더 오를 수 있다 (콘텐츠/엔터 Top-pick)

콘텐츠/엔터 Top-pick 의견 제시

에스엠에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 4.6만원 → 8.4만원으로 상향 조정. 신규 목표주가 8.4만원은 2022E EPS 3,374원에 Target PER 25배를 적용해 산출. 콘텐츠/엔터 Top-pick을 기존 와이지엔터 → 에스엠으로 변경 제시

에스엠에 대한 투자포인트는 **1)NCT의 급성장, 2)2022년 공연재개, 3)비핵심 종속회사 적자 소멸, 4)대주주 교체 가능성 등임.** 대주주 이슈를 배제하더라도, 2022년 연결 영업이익 1,302억원 예상. 대주주 교체시 라이크기획향 인세가 소멸 또는 축소되면서 최대 200억원대의 추가 영업이익 발생 기대

NCT 급성장과 공연재개 기대감으로 기업가치 상승 기대

NCT 급성장 : 에스엠의 2021년 4~5월 국내 음반출하량은 394만장을 달성해 역대 최대 분기 출하량인 361만장을 이미 상회. 이 중에서, NCT Dream의 5월 정규앨범만 200만장 기록. 이는 NCT의 역대 최대 판매량이며, EXO의 기존 정규앨범 최대 판매량(5집 145만장)도 상회하는 수치. NCT Dream의 형님그룹인 NCT127의 음반이 2H21 발매 가능성이 높다는 점을 감안하면, 2H21에도 NCT 모멘텀은 지속될 것

공연 재개 : 2022년 공연 재개시, 에스엠 본사, 일본법인(SMEJ, SMEJ Plus), 드림메이커의 동반 수혜 가능. 일본법인과 드림메이커의 2022년 합산 예상 영업이익은 187억원으로 2019년의 196억원에 육박 기대

비핵심 종속회사들로 인한 이익훼손은 더 이상 없을 것

동사의 1Q21 연결 영업이익에서 핵심 5개 법인 합산 영업이익을 차감한 수치는 22억원임. 1Q21 디어유(버블서비스)의 영업이익은 32억원, 북경법인(WayV 소속법인)의 영업이익은 17억원 기록. **디어유와 북경법인 호실적을 제외해도, 비핵심 종속회사들에 대한 1Q21 손익 관리 성과는 투자자 눈높이 이상으로 훌륭한 수준이었음.** 향후 디어유 성장 등을 고려시, 비핵심 종속회사들로 인한 이익훼손은 더 이상 없을 것으로 판단

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,829	34.6	18.6	1,609	13.6
영업이익	248	88.5	61.3	144	72.3
세전계속사업이익	228	161.1	50.3	145	57.5
지배순이익	164	598.9	60.3	113	45.8
영업이익률 (%)	13.6	+3.9 %pt	+3.6 %pt	8.9	+4.7 %pt
지배순이익률 (%)	9.0	+7.3 %pt	+2.4 %pt	7.0	+2.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	6,578	5,799	8,087	9,701
영업이익	404	65	928	1,302
지배순이익	-91	-702	497	791
PER	-100.5	-10.1	22.2	14.0
PBR	2.1	1.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	7.7	7.0	8.0	6.0
ROE	-2.1	-16.0	11.1	15.7

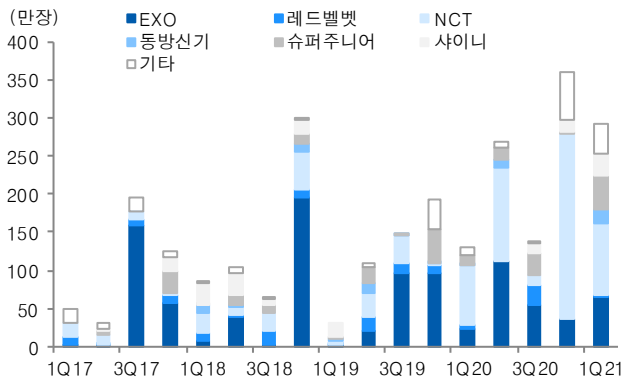
자료: 유안타증권

[표 1] 에스엠 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	2019년				2020년				2021년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출액	**1,308**	**1,596**	**1,735**	**1,940**	**1,447**	**1,359**	**1,150**	**1,842**	**1,542**	**1,829**	**1,664**	**3,052**	**6,578**	**5,799**	**8,087**	**9,701**
SME	570	646	837	1,022	684	746	586	1,011	876	1,241	807	1,385	3,075	3,027	4,308	4,860
Japan	149	160	201	284	143	76	141	133	174	179	176	185	794	492	715	968
Dream Maker	163	140	294	199	54	54	48	67	40	44	42	99	796	224	227	835
SM C&C	352	427	398	488	338	266	272	430	264	285	259	453	1,666	1,306	1,261	1,440
키이스트	234	333	217	219	315	196	59	175	110	30	328	870	1,003	745	1,338	1,378
연결 영업이익	**28**	**38**	**199**	**138**	**17**	**132**	**-97**	**13**	**154**	**248**	**154**	**372**	**404**	**65**	**928**	**1,302**
SME	86	19	157	110	78	167	38	79	174	257	121	208	372	363	760	878
Japan	20	42	36	39	-3	0	-56	-45	-15	-10	-12	9	136	-103	-27	137
Dream Maker	20	5	33	3	0	-9	-9	7	-5	-4	-4	5	60	-9	-8	50
SM C&C	-21	9	25	36	-35	-14	-20	26	-31	1	-3	25	48	-44	-8	20
키이스트	-12	7	-5	-5	24	-8	-14	3	9	-8	40	133	-15	5	174	175
(기타 및 내부거래)	-64	-44	-45	-44	-46	-6	-37	-58	22	12	12	-8	-197	-147	37	42
OPM	2%	2%	11%	7%	1%	10%	-8%	1%	10%	14%	9%	12%	6%	1%	11%	13%
SME	15%	3%	19%	11%	11%	22%	7%	8%	20%	21%	15%	15%	12%	12%	18%	18%
Japan	13%	26%	18%	14%	-2%	2%	-40%	-34%	-8%	-5%	-7%	5%	17%	-21%	-4%	14%
Dream Maker	12%	3%	11%	2%	0%	-17%	-3%	11%	-12%	-8%	-10%	5%	8%	-4%	-3%	6%
SM C&C	-6%	2%	6%	7%	-10%	-5%	-8%	6%	-12%	0%	-1%	6%	3%	-3%	-1%	1%
키이스트	-5%	2%	-2%	-2%	8%	-4%	-24%	2%	8%	-27%	12%	15%	-1%	1%	13%	13%
지배주주순이익	**-10**	**5**	**83**	**-169**	**4**	**23**	**-216**	**-513**	**102**	**164**	**55**	**175**	**-91**	**-702**	**497**	**791**
NIM	-1%	0%	5%	-9%	0%	2%	-19%	-28%	7%	9%	3%	6%	-1%	-12%	6%	8%
[본사 실적]																
매출액	**570**	**646**	**837**	**1,022**	**683**	**746**	**586**	**1,011**	**876**	**1,241**	**807**	**1,385**	**3,075**	**3,027**	**4,308**	**4,860**
음반	84	133	176	249	189	338	195	417	383	718	261	645	642	1,139	2,008	2,027
음원	152	134	162	171	189	192	192	199	201	222	218	228	619	772	870	981
매니지먼트	334	378	499	602	305	216	199	394	291	300	327	511	1,813	1,069	1,430	1,851
매출총이익	238	201	313	366	230	346	213	376	321	434	299	485	1,119	1,165	1,538	1,736
GPM	42%	31%	37%	36%	34%	46%	36%	37%	37%	35%	37%	35%	36%	38%	36%	36%
영업이익	**86**	**19**	**157**	**110**	**77**	**167**	**38**	**79**	**174**	**257**	**121**	**208**	**372**	**362**	**760**	**878**
OPM	15%	3%	19%	11%	11%	22%	7%	8%	20%	21%	15%	15%	12%	12%	18%	18%
[C&C 실적]																
매출액	**352**	**427**	**398**	**488**	**338**	**266**	**272**	**430**	**264**	**285**	**259**	**453**	**1,666**	**1,306**	**1,261**	**1,440**
영상콘텐츠	46	35	30	63	32	40	34	75	47	50	41	86	173	182	224	231
매니지먼트	53	54	60	65	56	47	42	62	57	48	43	65	232	207	213	255
여행	29	26	28	27	15	1	2	2	1	1	1	17	110	19	19	110
광고대행	223	309	277	330	233	177	194	291	159	186	173	285	1,139	895	804	844
영업이익	**-21**	**9**	**25**	**36**	**-35**	**-14**	**-20**	**26**	**-31**	**1**	**-3**	**25**	**48**	**-44**	**-8**	**20**
OPM	-6%	2%	6%	7%	-10%	-5%	-8%	6%	-12%	0%	-1%	6%	3%	-3%	-1%	1%

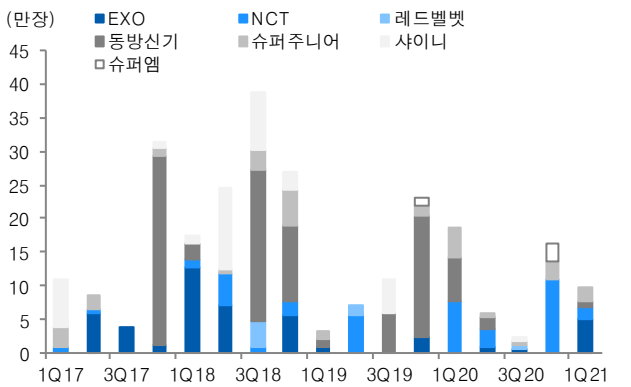
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 에스엠, 국내시장 음반 출하량 추이



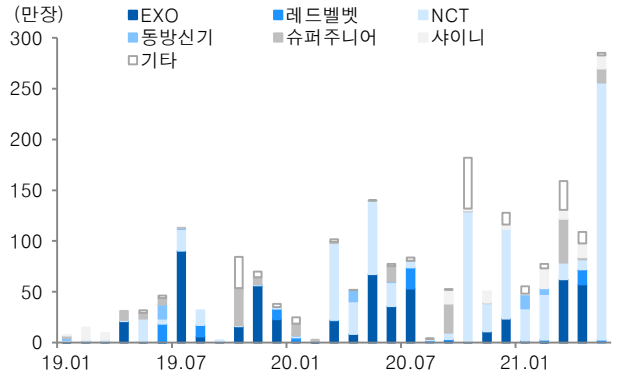
자료: 가온차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 에스엠, 일본시장 음반 판매량 추정치 추이



자료: 오리콘차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 에스엠, 국내시장 월간 음반 출하량 추이 - 2021 년 4~5 월 394 만장



자료: 가온차트, 유안타증권 리서치센터

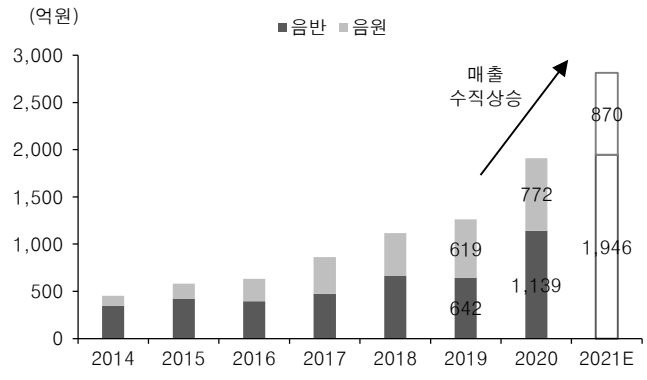
[표 2] 에스엠, 2021 년 6 월 음반 발매 라인업

아티스트	발매일	발매앨범	참고 앨범 판매량
EXO	6월 7일	스패셜앨범	초동 90만장 (정규6집 76.6만장)
NCT Dream	6월 28일	리패키지	정규 1집 200만장

2021년 6월 라인업을 감안시, 2Q21 국내음반 출하량은 600만장 상회 예상
(기존 분기 최대 출하량은 4Q20의 361만장)

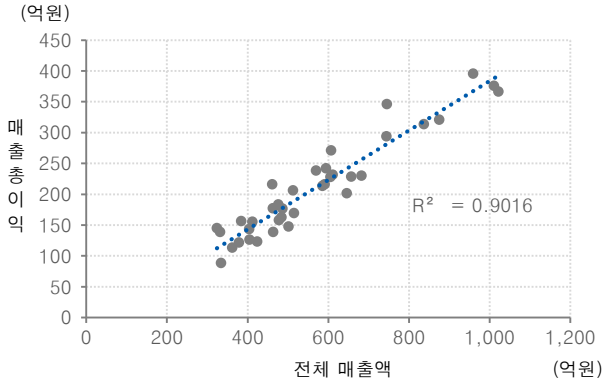
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 에스엠, 본사 음반/음원 매출 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 에스엠, 본사 매출 및 매출총이익 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 에스엠의 보이그룹 NCT - 2016 년 데뷔그룹으로 핵심 성장동력



자료: 에스엠

[표 3] K-pop 3 사의 핵심 아티스트 데뷔연차 비교 (단위: 데뷔연차)

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
SM	동방신기	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
	슈퍼주니어	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
	샤이니	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	EXO	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	레드벨벳	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	NCT			1	2	3	4	5	6	7	8
	에스파							1	2	3	4
	신인그룹(남자)								1	2	3
YG	빅뱅	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	위너	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	아이콘		1	2	3	4	5	6	7	8	9
	블랙핑크			1	2	3	4	5	6	7	8
	트레저							1	2	3	4
	신인그룹(여자)								1	2	3
JYP	GOT7	1	2	3	4	5	6	7	계약해지	계약해지	계약해지
	DAY6		1	2	3	4	5	6	7	8	9
	TWICE		1	2	3	4	5	6	7	8	9
	스트레이키즈					1	2	3	4	5	6
	보이스토리(중국)					1	2	3	4	5	6
	ITZY						1	2	3	4	5
	NiziU(일본)							1	2	3	4
	보이밴드								1	2	3
	라우드 프로젝트									1	2
	NiziU-Boy(일본)									1	2
	Project C(중국)										1

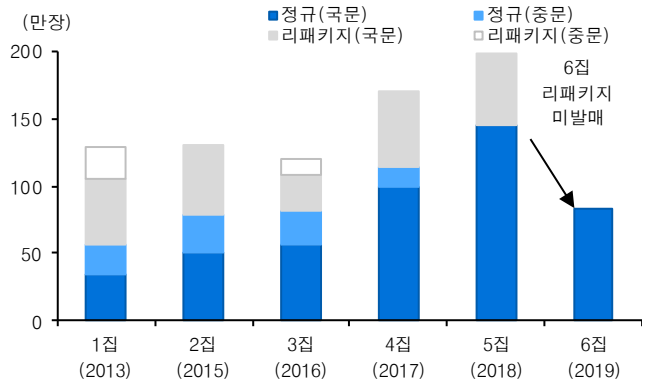
주: 파란색 음영은 데뷔 8 년차 이상을 의미. 2021 년 이후의 신인 아티스트 데뷔시점은 유동적
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] NCT 주요 유닛의 멤버 구성

NCT 127 (2016년 7월 7일 데뷔)				NCT Dream (2016년 8월 25일 데뷔)			
멤버명	생년월일	포지션	국적	멤버명	생년월일	포지션	국적
태일	1994. 06. 14.	메인보컬	한국	마크	1999. 08. 02.	리더, 메인래퍼, 서브보컬	캐나다
쟈니	1995. 02. 09.	서브보컬, 서브래퍼, 리드댄서	미국	런쥔	2000. 03. 23.	메인보컬, 리드댄서	중국
태용	1995. 07. 01.	리더, 센터, 서브보컬, 메인래퍼, 메인댄서	한국	제노	2000. 04. 23.	리드래퍼, 리드댄서, 서브보컬	한국
유타	1995. 10. 26.	리드댄서, 서브보컬	일본	해찬	2000. 06. 06.	메인보컬	한국
도영	1996. 02. 01.	메인보컬	한국	재민	2000. 08. 13.	센터, 서브래퍼, 서브보컬	한국
재현	1997. 02. 14.	메인보컬, 서브래퍼, 리드댄서	한국	천러	2001. 11. 22.	메인보컬, 서브래퍼	중국
정우	1998. 02. 19.	리드보컬, 리드댄서	한국	지성	2002. 02. 05.	메인댄서, 서브래퍼, 서브보컬	한국
마크	1999. 08. 02.	서브보컬, 메인래퍼, 메인댄서	캐나다				
해찬	2000. 06. 06.	메인보컬	한국				

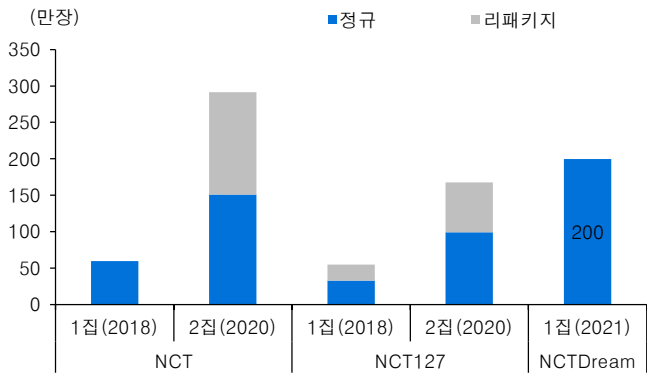
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] EXO 정규앨범 및 리패키지앨범 판매량 추이



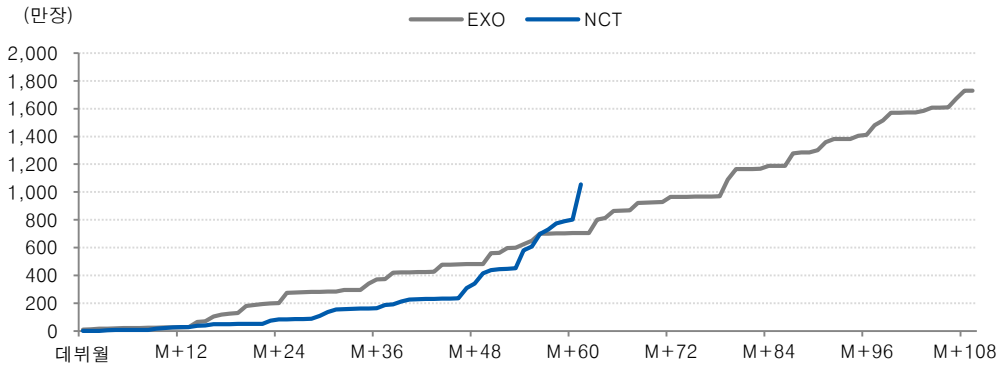
자료: 가온차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] NCT 정규앨범 및 리패키지앨범 판매량 추이



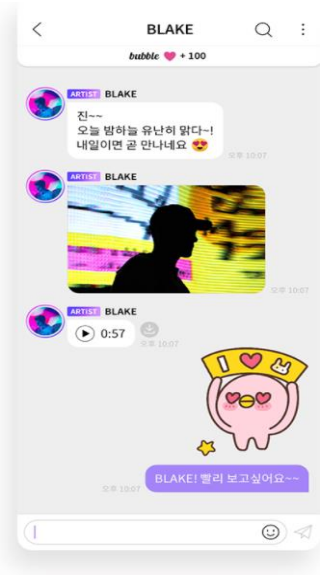
자료: 가온차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] EXO 및 NCT 누적 음반판매량 추이

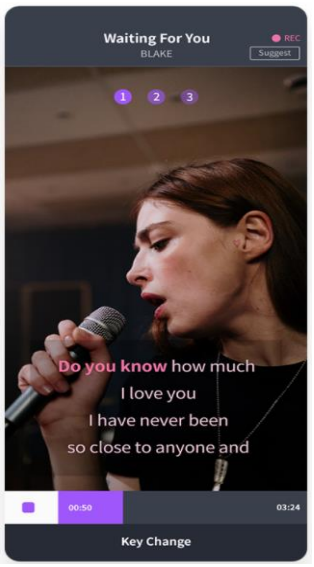


자료: 가온차트, 유안타증권 리서치센터

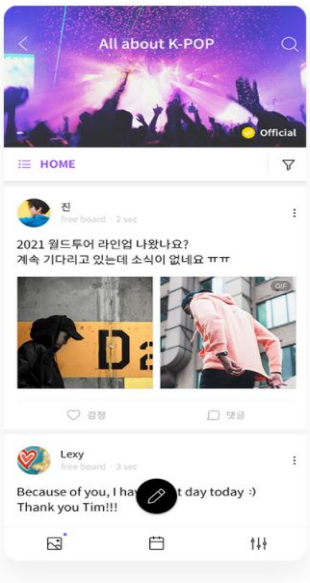
[그림 10] 디어유의 사업 영역



bubble 은 실제 아티스트와 메시지를 주고 받으며 소통을 즐길 수 있는 앱



everysing은 스마트 노래방으로 유저만의 녹음곡을 만들 수 있고 아티스트와의 듀엣도 가능



Lysn 은 관심사 기반의 커뮤니티로 개인정보 입력 없이도 같은 취향을 가진 유저들을 만날 수 있음

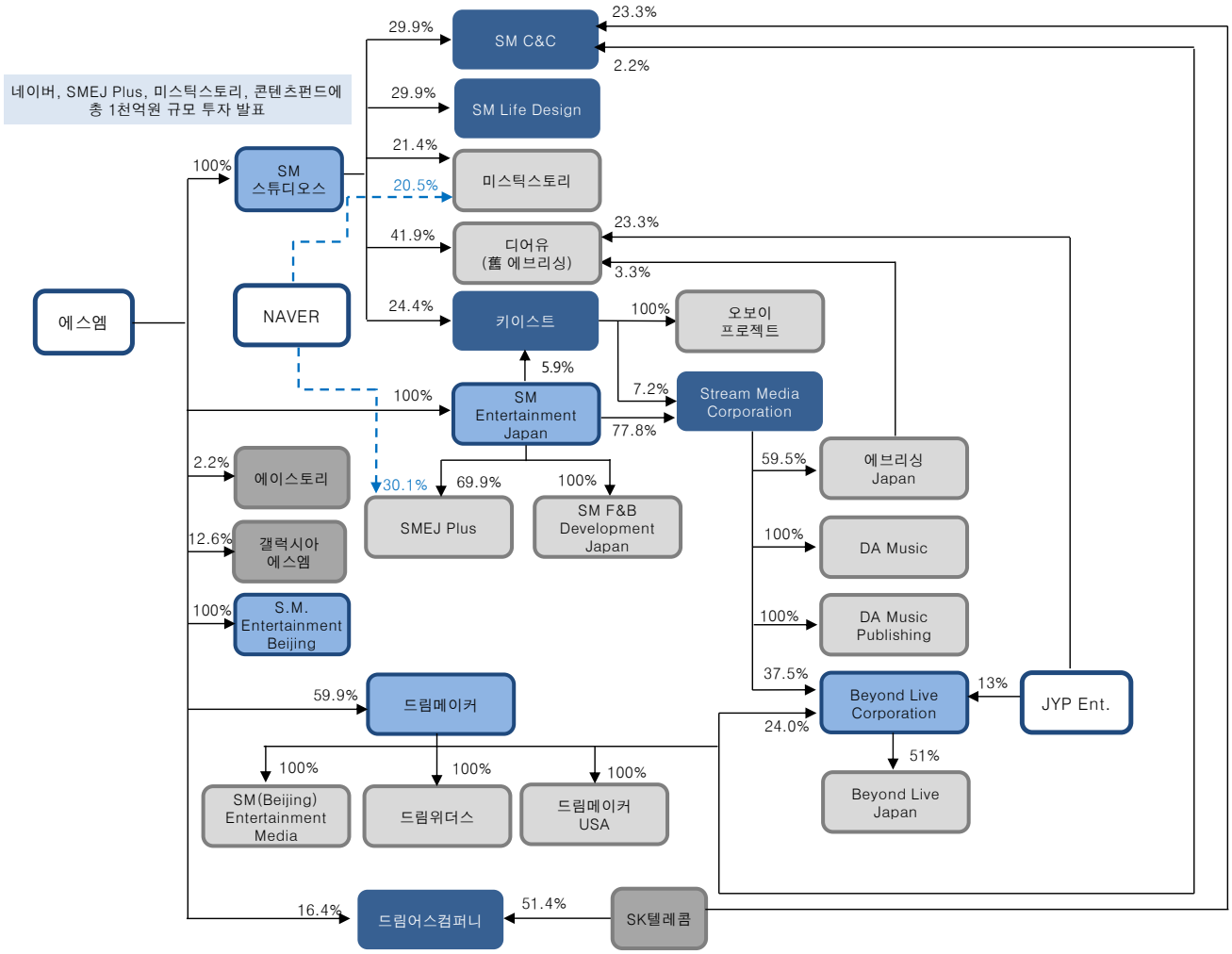
자료: 디어유

[표 5] 디어유의 재무제표 - 2020 년 이후 버블 서비스 중심으로 실적 급증 (단위: 억원)

		2019	2020	1Q21
손익계산서	매출액	17	130	89
	영업이익	-81	-5	32
	OPM	-483%	-3%	36%
	순이익	-230	-22	-
	NIM	-1369%	-17%	-
대차대조표	자산총계	111	137	-
	부채총계	116	159	-
	자본총계	-6	-23	-

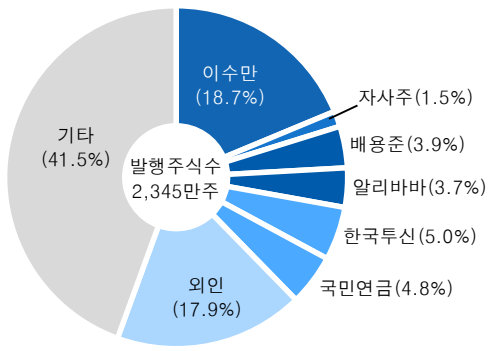
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 에스엠그룹의 지배구조



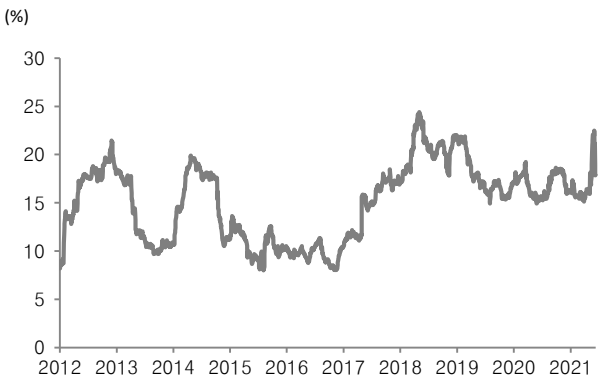
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 에스엠 주주구성 현황



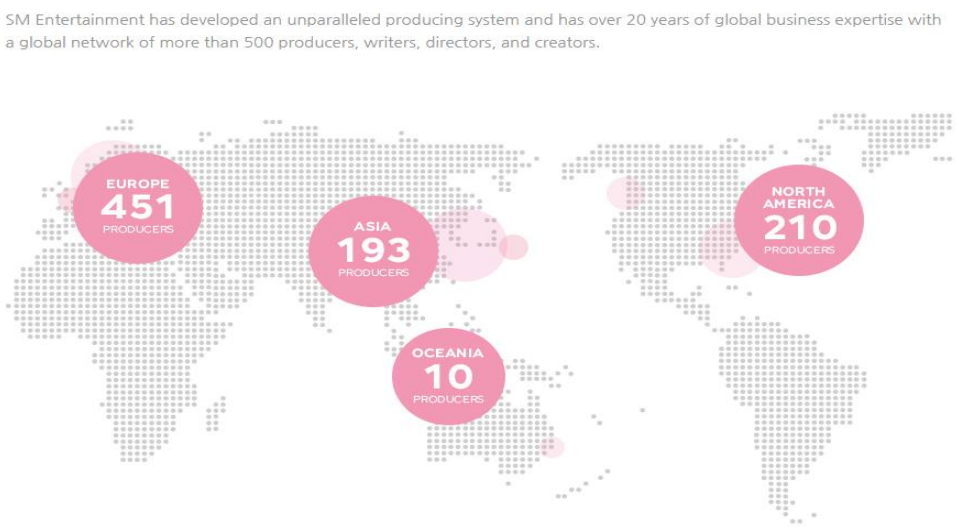
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 에스엠 외국인투자자 지분율 추이



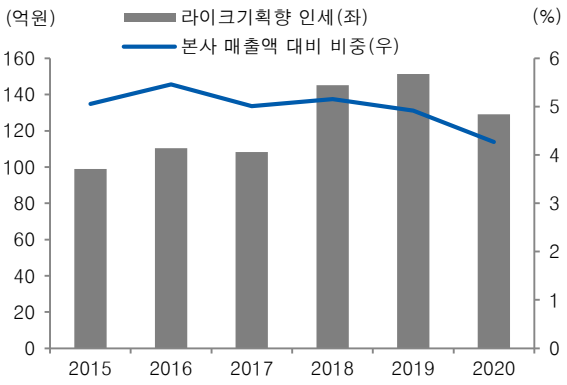
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 에스엠, 글로벌 창작자 네트워크를 바탕으로 음악 제작



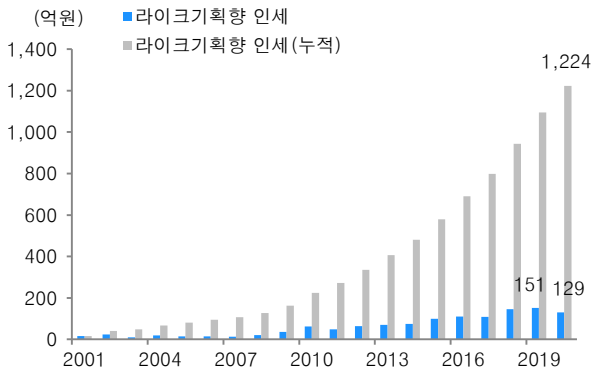
자료: 에스엠

[그림 15] 에스엠의 라이크기획향 인세 지급액 추이



자료: 에스엠, 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 에스엠의 라이크기획향 누적 인세 지급액 추이



자료: 에스엠, 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 라이크기획향 인세 지급 구조

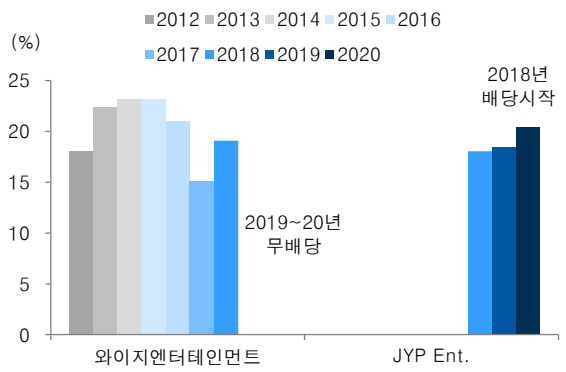
마. 라이크기획

당사 소속 가수의 음반과 당사에서 제작하는 음반의 음악 자문 및 프로듀싱 업무를 담당하며, 당사는 매출액의 최대 6%를 라이크기획에 인세로 지급합니다.

※ 당사와 라이크기획 간의 프로듀싱 용역 계약이 2018년 12월 31일자로 만료됨에 따라 2019년 3월 31일까지로 1차 연장, 2019년 6월 30일까지로 2차 연장, 2019년 12월 31일까지로 3차 연장하기로 합의하였습니다. 이후 2020년 1월 1일부터 2020년 6월 30일까지로 계약을 연장하였으며 이후 동일 조건으로 자동 연장됩니다.

주: 에스엠의 3Q20 분기보고서에서 발췌. 자료: 에스엠

[그림 18] 와이지엔터 및 JYP Ent. 의 배당성향 (별도기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 6] 글로벌 엔터사 Peer Valuation

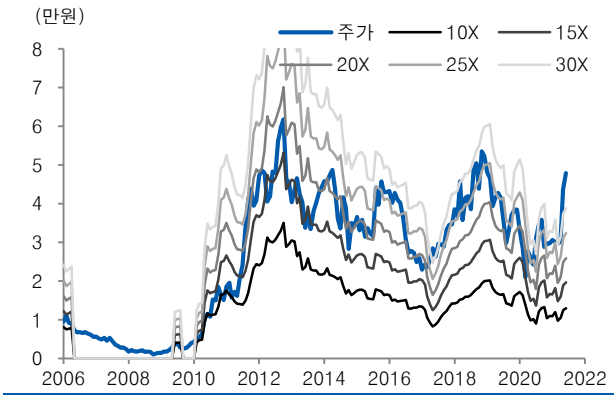
(단위: 억원, 백만달러, 배, %)

		한국				일본	중국	미주/유럽			
		하이브	에스엠	와이지엔터	JYP Ent.	Avex	TME	Warner Music Group	Live Nation Entertainment	Madison Square Garden	Spotify
		(억원)	(억원)	(억원)	(억원)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)
시가총액		100,459	11,046	9,346	14,501	623	26,184	17,993	19,126	4,273	46,489
2017	매출액	924	3,654	3,499	1,022	1,475	1,627	3,576	9,687	1,559	4,621
	영업이익	325	109	242	195	63	222	222	91	23	-427
	순이익	246	43	178	162	23	196	143	-6	142	-1,395
	PER	-	141.7	31.6	17.0	24.7	-	-	-	51.0	-
	PBR	-	1.8	1.7	3.0	1.3	-	-	7.5	2.9	-
	ROE	87.6	1.3	5.7	21.4	5.3	5.7	58.6	-8.5	5.7	-
	EV/EBITDA	-	13.2	11.5	19.1	5.8	-	-	21.2	43.4	-
	PSR	-	1.7	1.6	2.7	0.4	-	-	0.9	4.7	-
2018	매출액	3,014	6,122	2,690	1,248	1,444	2,872	4,005	10,788	729	6,212
	영업이익	799	477	198	287	64	266	217	273	-58	-51
	순이익	-705	306	178	238	21	277	307	60	11	-92
	PER	-	31.8	38.5	36.8	27.1	156.8	-	328.9	-	-
	PBR	-	2.3	1.9	6.6	1.3	7.9	-	9.4	2.5	8.6
	ROE	-	8.0	5.1	22.5	4.8	5.7	-	-1.5	0.4	-6.7
	EV/EBITDA	-	11.4	19.8	32.5	6.0	131.7	-	17.3	110.4	-
	PSR	-	1.6	2.5	7.0	0.4	14.7	-	0.9	9.1	3.3
2019	매출액	5,872	6,578	2,645	1,554	1,246	3,683	4,475	11,548	603	7,572
	영업이익	987	404	9	435	37	580	356	325	-94	-82
	순이익	738	-91	-215	313	-10	577	256	70	-182	-208
	PER	-	-100.5	-28.1	28.4	-	67.5	-	494.8	-	-
	PBR	-	2.1	1.7	5.2	0.8	6.3	-	13.3	-	12.1
	ROE	56.5	-2.1	-6.2	21.9	-2.3	9.8	-	-0.4	-	-9.0
	EV/EBITDA	-	8.3	30.4	16.9	6.3	56.4	-	19.3	10,508.5	1,672.9
	PSR	-	1.4	2.3	5.7	0.3	10.5	-	1.3	5.8	3.6
2020	매출액	7,963	5,799	2,553	1,444	769	4,230	4,463	1,861	390	8,997
	영업이익	1,455	65	60	441	-59	593	-229	-1,653	-75	-335
	순이익	857	-702	94	295	121	603	-475	-1,725	-85	-663
	PER	60.5	-10.1	73.5	34.4	4.6	51.7	-	-	-	-
	PBR	5.1	1.6	2.0	5.2	1.0	8.1	-	-	-	17.5
	ROE	12.5	-16.0	2.7	17.3	25.2	8.7	-	-	35.1	-24.0
	EV/EBITDA	30.0	11.5	19.3	31.1	-	85.5	206.6	-	-	-
	PSR	6.5	1.2	2.7	7.0	0.7	7.1	3.2	8.4	11.0	6.1
2021E	매출액	12,985	8,087	4,224	1,710	913	5,449	5,075	5,057	762	11,469
	영업이익	2,488	928	388	583	9	665	632	-631	36	-209
	순이익	1,907	497	261	452	1	725	371	-675	29	-191
	PER	51.8	22.2	29.7	26.3	685.0	37.6	49.3	-	129.2	-
	PBR	5.2	2.3	2.1	5.6	1.2	3.3	133.0	-	-	12.5
	ROE	12.3	11.1	7.3	23.8	0.2	7.9	3,482.6	152.0	-12.5	-4.7
	EV/EBITDA	27.5	8.0	14.8	17.1	6.1	34.7	22.0	326.4	56.9	-
	PSR	7.6	1.4	1.8	7.0	0.7	4.8	3.5	3.8	5.6	4.1
2022E	매출액	18,676	9,701	5,887	2,425	1,224	6,514	5,637	12,535	805	13,834
	영업이익	3,449	1,302	795	776	37	903	818	479	100	41
	순이익	2,673	791	514	585	16	983	517	231	63	-10
	PER	37.0	14.0	15.0	20.3	37.6	27.9	34.9	112.0	59.6	-
	PBR	4.5	2.0	1.9	4.5	1.0	3.0	45.8	-	-	13.0
	ROE	13.0	15.7	13.4	26.5	3.0	9.9	272.5	-33.7	-85.7	-0.9
	EV/EBITDA	20.0	6.0	7.8	12.6	3.1	24.3	18.9	18.3	37.4	242.7
	PSR	5.3	1.2	1.3	4.9	0.5	4.0	3.2	1.5	5.3	3.4

주: 국내 기업은 당사 추정치. 해외 Peer 기업들은 컨센서스 기준. Avex 는 2021~22 년 실적 컨센서스가 형성되지 않은 상태

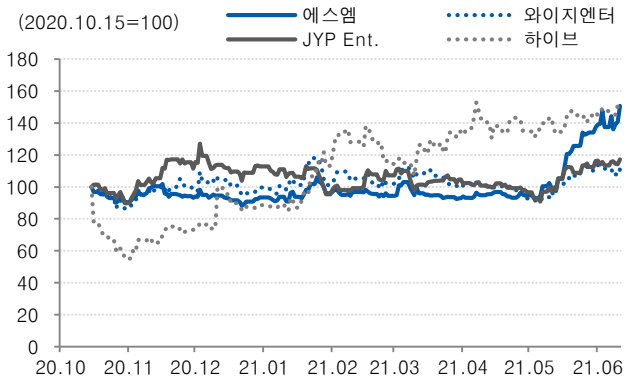
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 19] 에스엠, PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



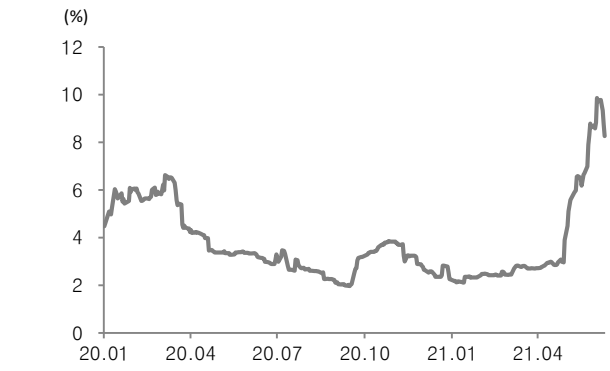
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 20] K-pop 4 사의 주가 흐름



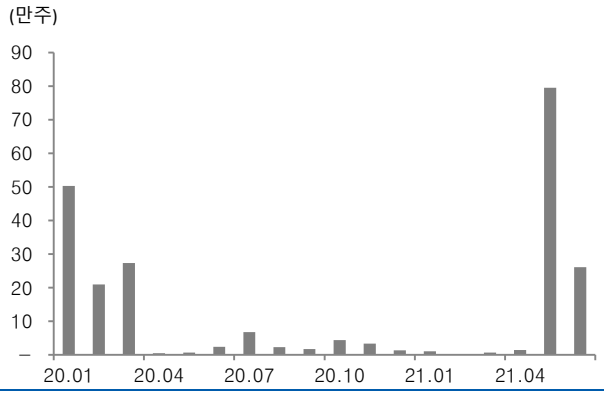
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 21] 에스엠, 발행주식수 대비 대차잔고 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 22] 에스엠, 공매도 주식수 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 7] 2021E~22E 에스엠 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %)

	2021E				2022E			
	유안타 전망치			컨센서스	유안타 전망치			컨센서스
	기존	변경	변동률		기존	변경	변동률	
매출액	7,583	8,087	6.6	6,747	9,447	9,701	2.7	7,697
영업이익	778	928	19.2	482	1,096	1,302	18.8	686
당기순이익	361	497	37.7	240	605	791	30.8	368
EPS(원)	1,539	2,119	37.7	1,053	2,579	3,374	30.8	1,667

주: 기존 추정치는 2021 년 5 월 18 일 기업보고서 기준
자료: 유안타증권 리서치센터

에스엠 (041510) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**6,578**	**5,799**	**8,087**	**9,701**	**11,129**
매출원가	4,422	3,811	5,193	6,245	7,164
매출총이익	2,156	1,988	2,894	3,456	3,965
판관비	1,752	1,923	1,966	2,154	2,474
영업이익	**404**	**65**	**928**	**1,302**	**1,491**
EBITDA	1,041	782	1,227	1,490	1,679
영업외손익	-294	-471	-45	25	29
외환관련손익	29	-53	19	0	0
이자손익	1	-15	-7	-7	-4
관계기업관련손익	-108	-130	24	32	32
기타	-216	-272	-81	0	0
법인세비용차감전순손익	110	-406	883	1,327	1,520
법인세비용	271	398	276	382	438
계속사업순손익	-162	-803	607	945	1,082
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-162	-803	607	945	1,082
지배지분순이익	**-91**	**-702**	**497**	**791**	**906**
포괄순이익	-122	-762	610	948	1,085
지배지분포괄이익	-64	-676	522	830	950

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**919**	**454**	**2,801**	**3,569**	**3,687**
당기순이익	-162	-803	607	945	1,082
감가상각비	255	308	188	188	188
외환손익	-1	61	-11	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	-21	-32	-32
자산부채의 증감	-48	-256	1,827	2,297	2,278
기타현금흐름	875	1,145	212	171	171
투자활동 현금흐름	**-529**	**-425**	**-1,491**	**-1,824**	**-1,824**
투자자산	44	-94	39	-32	-32
유형자산 증가 (CAPEX)	-135	-81	-155	-188	-188
유형자산 감소	4	4	2	0	0
기타현금흐름	-442	-255	-1,377	-1,604	-1,604
재무활동 현금흐름	**59**	**162**	**408**	**306**	**306**
단기차입금	-44	-159	-5	0	0
사채 및 장기차입금	119	-86	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-16	407	414	306	306
연결범위변동 등 기타	28	-65	-1,287	-865	-1,244
현금의 증감	**476**	**125**	**431**	**1,186**	**924**
기초 현금	2,373	2,850	2,975	3,406	4,592
기말 현금	2,850	2,975	3,406	4,592	5,517
NOPLAT	**404**	**129**	**928**	**1,302**	**1,491**
FCF	**785**	**373**	**2,646**	**3,381**	**3,499**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	**6,287**	**6,465**	**7,826**	**9,383**	**10,736**
현금및현금성자산	2,850	2,975	3,406	4,592	5,517
매출채권 및 기타채권	1,955	2,024	2,731	3,068	3,458
재고자산	148	114	236	270	309
비유동자산	4,869	4,224	5,334	5,366	5,431
유형자산	1,057	915	916	916	916
관계기업등 지분관련자산	655	539	574	606	670
기타투자자산	439	436	378	378	378
자산총계	**11,156**	**10,689**	**13,160**	**14,749**	**16,167**
유동부채	4,370	4,338	5,339	5,811	6,323
매입채무 및 기타채무	3,055	2,979	3,734	4,206	4,718
단기차입금	69	65	42	42	42
유동성장기부채	356	223	239	239	239
비유동부채	459	189	1,231	1,231	1,231
장기차입금	27	0	0	0	0
사채	93	0	0	0	0
부채총계	**4,829**	**4,527**	**6,570**	**7,042**	**7,554**
지배지분	4,442	4,318	4,643	5,438	6,344
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	2,453	3,104	3,155	3,155	3,155
이익잉여금	1,645	953	1,298	2,089	2,995
비지배지분	1,886	1,843	1,947	2,269	2,269
자본총계	**6,328**	**6,161**	**6,590**	**7,706**	**8,612**
순차입금	**-2,970**	**-3,452**	**-3,133**	**-4,319**	**-5,243**
총차입금	793	462	1,379	1,379	1,379

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-390	-2,992	2,119	3,374	3,864
BPS	18,970	18,686	20,093	23,532	27,453
EBITDAPS	4,467	3,336	5,230	6,353	7,159
SPS	28,215	24,729	34,482	41,364	47,453
DPS	0	0	0	0	0
PER	**-100.5**	**-10.1**	**22.2**	**14.0**	**12.2**
PBR	**2.1**	**1.6**	**2.3**	**2.0**	**1.7**
EV/EBITDA	**7.7**	**7.0**	**8.0**	**6.0**	**4.8**
PSR	**1.4**	**1.2**	**1.4**	**1.1**	**1.0**

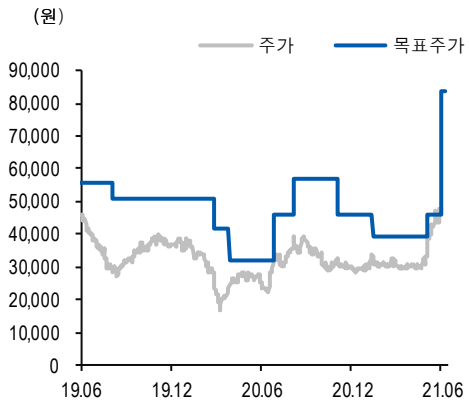
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	**7.4**	**-11.8**	**39.5**	**20.0**	**14.7**
영업이익 증가율 (%)	**-15.4**	**-83.9**	**1,328.2**	**40.4**	**14.5**
지배순이익 증가율 (%)	**적전**	**적지**	**흑전**	**59.2**	**14.5**
매출총이익률 (%)	32.8	34.3	35.8	35.6	35.6
영업이익률 (%)	**6.1**	**1.1**	**11.5**	**13.4**	**13.4**
지배순이익률 (%)	-1.4	-12.1	6.1	8.2	8.1
EBITDA 마진 (%)	15.8	13.5	15.2	15.4	15.1
ROIC	-32.2	7.7	46.4	74.8	92.5
ROA	-0.9	-6.4	4.2	5.7	5.9
ROE	**-2.1**	**-16.0**	**11.1**	**15.7**	**15.4**
부채비율 (%)	76.3	73.5	99.7	91.4	87.7
순차입금/자기자본 (%)	-66.9	-80.0	-67.5	-79.4	-82.7
영업이익/금융비용 (배)	10.4	1.5	31.5	44.3	50.7

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

에스엠 (041510) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-06-15	BUY	84,000	1년		
2021-05-18	BUY	46,000	1년	-5.09	4.24
2021-01-26	BUY	39,000	1년	-21.39	-7.82
2020-11-17	BUY	46,000	1년	-34.89	-26.63
2020-08-18	BUY	57,000	1년	-40.51	-31.05
2020-07-10	BUY	46,000	1년	-28.77	-21.96
2020-04-10	BUY	32,000	1년	-17.61	-1.56
2020-03-12	BUY	42,000	1년	-50.42	-44.76
2019-08-16	BUY	51,000	1년	-32.44	-22.25
2019-05-16	BUY	56,000	1년	-30.68	-14.38

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-12

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.