IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 박용희
02) 6915-5651
yhpkorea2005@ibks.com

에스엠 (041510)

바닥인 지금 사 보는 건 어때?

매수 (신규)

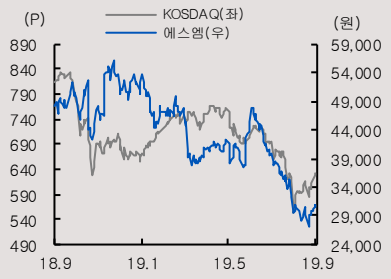
목표주가	44,000원
현재가 (9/6)	30,400원

KOSDAQ (9/6)	631.15pt
시가총액	713십억원
발행주식수	23,442천주
액면가	500원
52주 최고가	56,100원
최저가	27,050원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	17.2%
배당수익률 (2019F)	0.0%
주주구성	
이수만 외 7 인	19.22%
국민연금공단	9.93%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-23%	-18%
절대기준	3%	-35%	-37%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	44,000	-	-
EPS(19)	1,125	-	-
EPS(20)	1,643	-	-

에스엠 주가추이



투자의견 매수 및 목표주가 44,000원으로 신규 커버리지 개시

동사에 대한 투자의견을 매수, 목표주가는 44,000원으로 신규커버리지 개시한다. 목표주가는 2020년 IBKS 추정 BPS 21,981원에 Target Multiple 2.0(x)를 적용하여 산출했다. Target Multiple 2.0(x)는 Historical Mid-Cycle Band의 하단 값이다. 일시적으로 업종과 지배주주관련 불확실성으로 주가는 Low-Cycle Band에서 거래되고 있다. 하지만, 여전히 K-pop의 성장 스토리는 유효 하기에 머지않아 Mid-Cycle Band로 회복될 전망이다. 일부 비주력 자회사 정리 및 주주친화적인 배당정책이 나온다면, Up-Cycle Band로의 회복도 가능해 보인다. 지금은 재정거래구간으로 보이며, 적극적인 매수 시점이란 판단이다.

경영은 회사가 하지만, 회사도 자산의 비효율성에 대해서는 알아야

원칙적으로 경영은 회사가 하는 것이지만, 회사도 현재 자산의 비효율성을 인지해야 한다. 2018년 기준 동사의 주력 사업(SME, SM JAPAN, DREAM MAKER)으로 벌어들인 영업이익은 646억원이고, 비핵심사업(SM C&C, 키이스트 및 기타자회사)으로 본 영업손실은 -169억원이다. 2018년기준 동사의 순현금은 2,280억원으로 현재 시가총액의 30%를 차지하고 있다. 타법인출자로 추가적인 2,200억원이 투자됐다. 기타연결자회사의 정리가 가능하다면, 순현금 증가와 영업이익 개선이 가능할 전망이다. 결론적으로 현재 동사의 이익규모는 동사의 어닝파워대비 비효율적인 상황이다. 개선이 가능하다면, 기업 가치에 대한 재평가가 가능하다.

실적은 상저하고, 하반기 점진적 실적 개선 전망

핵심사업부문은 EXO 멤버의 군입대에도 불구하고, 동방신기와 슈퍼쥬니어의 컴백효과 지속 및 NCT와 웨이션브이의 활동 확대로 인해 High single의 매출 성장이 가능할 전망이다. 비핵심자회사도 상반기대비 매출과 수익성이 개선될 전망이다. 결론적으로 동사의 실적은 상저하고 형태를 전망한다.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	365	612	686	722	785
영업이익	11	48	35	43	54
세전이익	24	46	39	47	58
지배주주순이익	4	31	26	39	48
EPS(원)	199	1,361	1,125	1,643	2,032
증가율(%)	17.6	583.9	-17.3	46.0	23.7
영업이익률(%)	3.0	7.8	5.1	6.0	6.9
순이익률(%)	-1.4	3.8	3.1	4.8	5.5
ROE(%)	1.3	8.0	5.8	7.8	8.8
PER	174.4	38.4	27.1	18.6	15.0
PBR	2.2	2.8	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	21.4	12.9	5.7	5.2	4.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자의견 및 Valuation

투자의견 매수 및 목표주가 44,000원으로 신규커버리지 개시

동사에 대한 투자의견을 매수, 목표주가는 44,000원으로 신규커버리지 개시한다. 목표주가는 2020년 IBKS 추정 BPS 21,981원에 Target Multiple 2.0(x)를 적용하여 산출했다. Target Multiple 2.0(x)는 Historical Mid-Cycle Band의 하단 값이다.

일시적으로 업종과 지배주주관련 불확실성으로 주가는 Low-Cycle Band에서 거래되고 있다. 하지만, 여전히 K-pop의 성장 스토리는 유효 하기에 머지않아 Mid-Cycle Band로 회복될 전망이다.

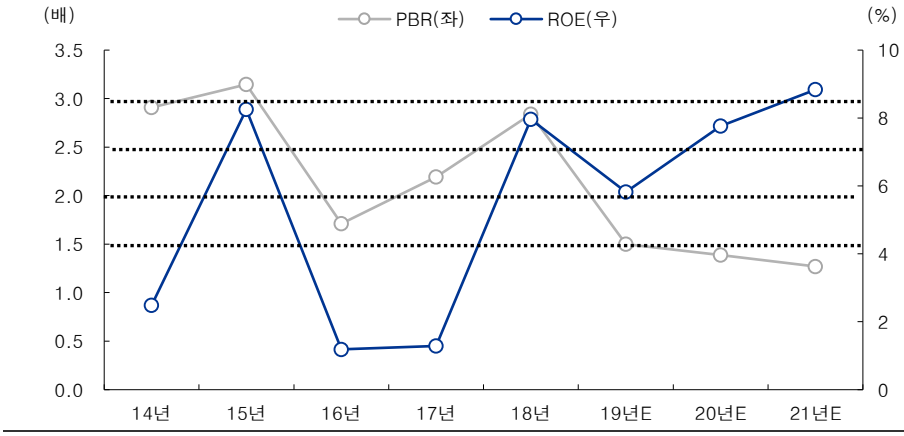
동사의 ROE는 올해를 기점으로 회복될 전망이다. 일부 비주력 자회사 정리 및 주주친화적인 배당정책이 나온다면, Up-Cycle Band로의 회복도 가능해 보인다. 지금은 재정거래구간으로 보이며, 적극적인 매수 시점이란 판단이다.

표 1. 에스엠, 목표주가 산정 내역

구분	(원)	비고
2020년 BPS	21,981	
타겟 PER(배)	2.0	Mid Cycle Band의 하단 값 적용
주당가치	43,962	
목표주가	**44,000**	
현재주가	30,750	
상승여력(%)	43.1	

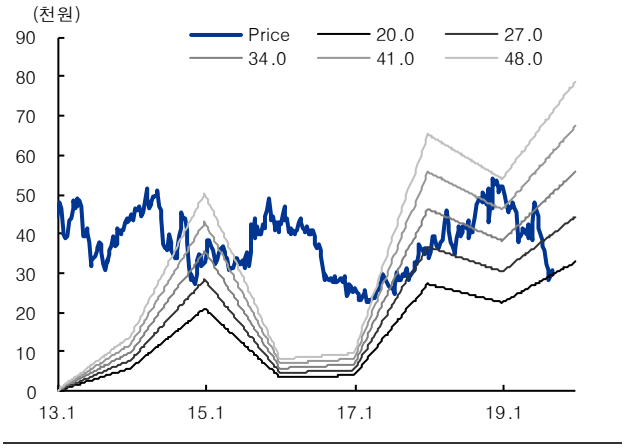
자료: 에스엠, IBK투자증권

그림 1. 에스엠, PBR Band 하단에서 거래 중



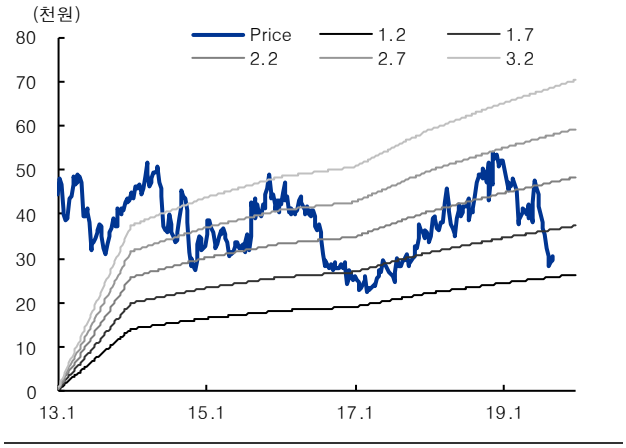
자료: 에스엠, IBK투자증권

그림 2. 에스엠, PER Band



자료: 에스엠, IBK투자증권

그림 3. 에스엠, PBR Band



자료: 에스엠, IBK투자증권

표 2. Global PEER Valuation

		041510 KS	035900 KS	122870 KS	173940 KS	300027 CH	7860 JP	8446 TT
		SM Ent.	JYP Ent.	YG Ent.	FNC Ent.	Huayi Brothers Media Corp	Avex Inc	HIM International Music Inc
현재가 (현지통화)		30,500	19,150	22,200	7,100	5	1,245	127
시가총액 (백만USD)		593	563	335	85	1,894	530	214
매출액	2016년	302	64	278	79	524	1,285	51
(백만USD)	2017년	323	90	310	78	582	1,495	51
	2018년	557	113	260	67	586	1,475	56
	2019년	576	124	229	-	582	1,503	48
영업이익	2016년	18	12	28	-2	51	61	10
(백만USD)	2017년	10	17	21	1	50	53	10
	2018년	44	27	9	-5	-113	63	17
	2019년	36	31	4	-	79	71	18
OP Margin	2016년	5.9	18.8	9.9	-2.8	9.7	4.7	19.7
(%)	2017년	3.0	19.0	6.9	1.7	8.6	3.5	19.1
	2018년	7.9	23.4	3.4	-8.1	-19.2	4.2	30.2
	2019년	6.3	25.0	1.9	-	13.5	4.7	38.2
순이익	2016년	3	7	16	-3	122	36	9
(백만USD)	2017년	4	14	16	-6	123	1	11
	2018년	28	22	16	-1	-165	23	16
	2019년	20	27	9	-	53	30	17
PER	2016년	130.8	18.4	23.7	-	37.9	14.7	17.8
(배)	2017년	173.5	26.9	29.0	-	29.1	585.1	14.9
	2018년	38.4	40.8	46.3	-	-	24.7	9.7
	2019년	28.8	20.8	35.1	-	24.6	16.8	12.5
ROE	2016년	1.2	13.4	7.7	-4.8	8.5	8.6	26.4
(%)	2017년	1.3	21.4	5.6	-9.6	8.9	0.2	27.3
	2018년	8.0	22.5	5.0	-1.9	-12.0	5.3	37.3
	2019년	5.6	22.9	2.9	-	4.8	6.5	36.9
PBR	2016년	1.7	2.3	1.7	1.5	3.4	1.3	4.5
(배)	2017년	2.2	5.2	1.5	1.5	2.5	1.4	3.9
	2018년	2.8	7.9	2.4	1.7	1.5	1.3	3.4
	2019년	1.5	4.3	1.2	-	1.5	1.0	-

자료: 블룸버그, IBK투자증권

표 3. 에스엠 연혁

일자	내용
1995.02	자본금 5천만원으로 ㈜ S.M. 엔터테인먼트 설립
2000.04	2004년 4월 27일 업계 최초로 코스닥시장 등록(IPO)
2001.01	㈜ 에스엠 재팬 해외합작법인 설립
	100억원 규모 국내최초 음반투자 펀드 결성
2002.04	㈜포엠이 합병
2004.08	음반물류 계약 변경: ㈜IKPOP –〉 ㈜엠투엠코리아
2005.05	KMMB주식회사 10억원 투자
2008.05	계열회사 ㈜엠스튜디오씨티 추가
2011.07	계열회사 SM True Co.Ltd 추가
2011.12	계열회사 (주)에스엠타운트레블 추가
2012.05	S.M.ENTERTAINMENT BEIJING CO., LTD. 설립
2014.01	레이블 (주)발전소 지분투자
2014.04	에이벡스, 유니버셜 뮤직과 합작회사 everysing Japan 설립
2014.08	(유)드래곤타이거1호 문화투자목적 설립
2015.03	(주)모바일브랜드마케팅아시아 설립
2017.03	대표이사 변경(김영민 –〉 한세민, 남소영 공동대표이사)
2017.04	(주)에스엠타운플래너 설립
2017.07	(주)에브리싱 설립
2017.08	(주)아이리버 지분투자
2018.07	(주)키이스트 지분투자
2018.08	(주)밀리언마켓(구.(주)더블킥엔터테인먼트) 계열회사 추가

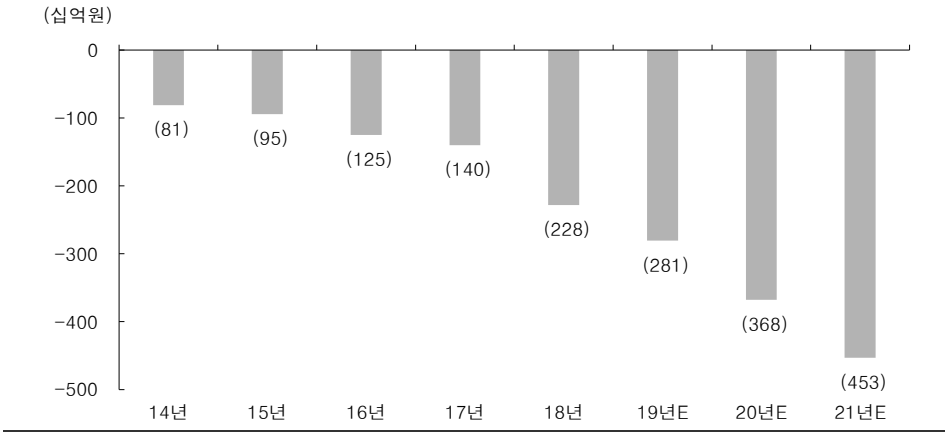
자료: 에스엠, IBK투자증권

경영은 회사가 하지만, 회사도 자산의 비효율성에 대해서는 인지해야

동사를 둘러싸고, 여러가지 의견이 많다. 원칙적으로 경영은 회사가 하는 것이다. 경영참여형 펀드가 아니라면, 이견을 제시하기 힘들다. 하지만, 회사도 현재 동사 자산의 비효율성을 인지해야 한다. 2018년 기준 동사의 주력 사업(SME, SM JAPAN, DREAM MAKER)으로 벌어들인 영업이익은 646억원이고, 비핵심사업(SM C&C,키이스트 및 기타자회사)으로 본 영업손실은 -169억원이다.

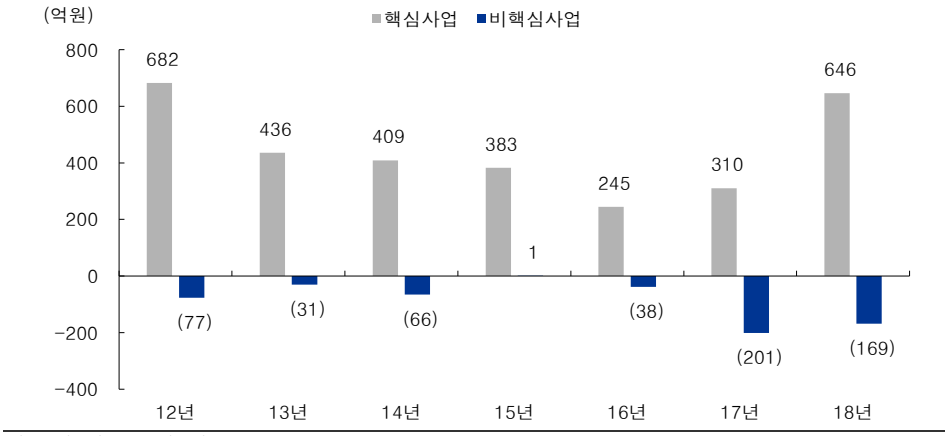
2018년기준 동사의 순현금은 2,280억원으로 현재 시가총액의 30%를 차지하고 있다. 타법인출자로 추가적인 2,200억원이 투자됐다. 기타연결자회사의 정리가 가능하다면, 순현금 증가와 영업이익 개선이 가능할 전망이다. 결론적으로 현재 동사의 이익규모는 동사의 어닝파워대비 비효율적인 상황이다. 개선이 가능하다면, 기업 가치에 대한 재평가가 가능하단 판단이다.

그림 4. 에스엠, 2018년기준 순현금 2,280억원



자료: 에스엠, IBK투자증권

그림 5. 에스엠, 2018년 기준 핵심사업 영업이익 646억원, 비핵심 -169억원 손실



자료: 에스엠, IBK투자증권

표 4. 타법인출자 현황 (단위: 억원, %)

법인명	최초취득일자	출자 목적	기말잔액	
			지분율	장부가액
(주)드림어스컴퍼니 (상장)	2017.08.29	지분투자	16	488
기타	–	지분투자	0	19
S.M. ENTERTAINMENT USA, Inc.(비상장)	2008.08.29	해외거점확보	100	178
기타	–	해외거점확보	0	34
(주)에스엠컬처앤콘텐츠 (상장)	2012.05.29	사업확대	30	316
(주)키이스트 (상장)	2018.05.14	사업확대	25	550
(주)에스엠라이프디자인그룹 (상장)	2018.05.18	사업확대	30	300
기타	–	사업확대	–	292
합계	–	–	–	2,177

자료: 에스엠 사업보고서, IBK투자증권

실적 전망

2019년 매출 6,983억원(+12.1% YoY), 영업이익 343억원(-28.1% YoY)

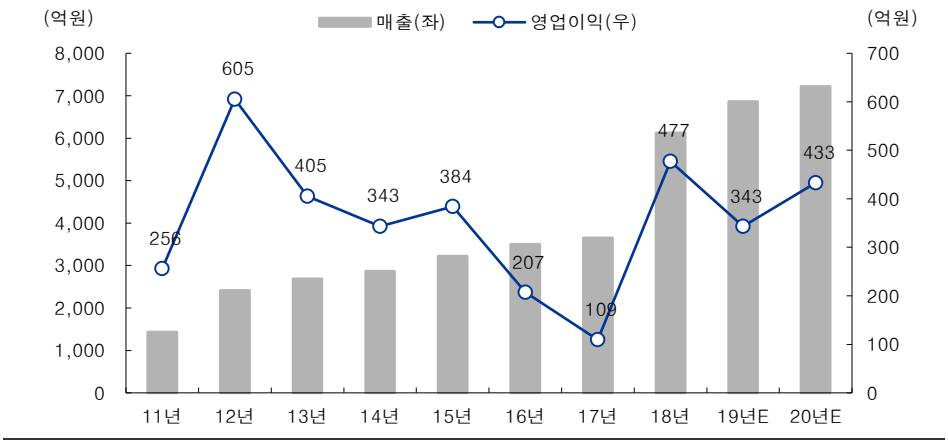
동사의 2019년 매출은 6,983원(+12.1% YoY), 영업이익은 343억원(-28.1% YoY)으로 전망한다. 사업부문별로 살펴보면, 1)SME 매출은 3,098억원(+10% YoY), 2)SM JAPAN 매출은 996억원(+5% YoY), 3)DREAM MAKER 매출은 612억원(+5% YoY), 4)SM C&C 매출은 1,773억원(-10% YoY), 5)키이스트 매출은 1,184억원(+100% YoY) 전망한다.

SME, SM JAPAN 및 DREAM MAKER는 EXO 멤버의 군입대에도 불구하고, 동방신기와 슈퍼쥬니어의 컴백효과 지속 및 NCT와 웨이션브이의 활동 확대로 인해 High single의 매출 성장이 가능할 전망이다. SM C&C와 키이스트도 상반기대비 하반기 광고 성수기와 자체 제작 드라마 방영으로 하반기 매출과 수익성이 개선될 전망이다. 결론적으로 동사의 실적은 상저하고 형태를 전망한다.

2018년 기준 사업부문별 매출 비중을 살펴보면, 1)SME 40.4%, 2)SM JAPAN 13%, 3)DREAM MAKER 8%, 4)SM C&C 23.1%, 5)키이스트 15.5%이다. 2018년 기준 사업부문별 영업이익 비중을 살펴보면, 1)SME 69.7%, 2)SM JAPAN 37.5%, 3)DREAM MAKER 10.1%, 4)SM C&C -4.4%, 5)키이스트 -4.0%, 6)기타자회사 -25.9%이다.

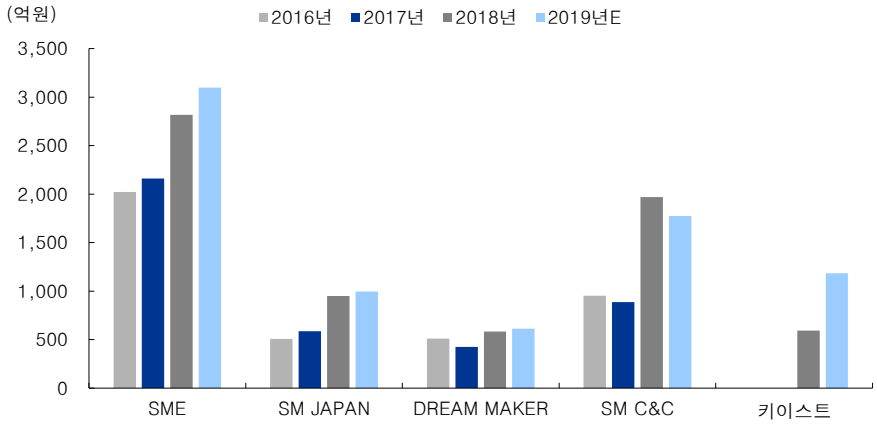
자회사의 매출 확대에도 불구하고, 영업이익의 117.3%는 핵심사업부문에서 나오고, 비핵심사업부문은 적자폭이 확대되는 양상이다. 물론 SM C&C는 2017년 4분기 SK플래닛에서 광고부문 양수도 이후 안정화 단계로 접어 들었다. 또한, 키이스트는 18년 3분기 인수 이후 신규 드라마제작 확장이 이제 시작됐기 때문에, 동사의 전략이 잘 못됐다고 단정하기는 어렵다. 일단 조금 더 지켜보도록 하자.

그림 6. 에스엠, 매출과 영업이익 전망



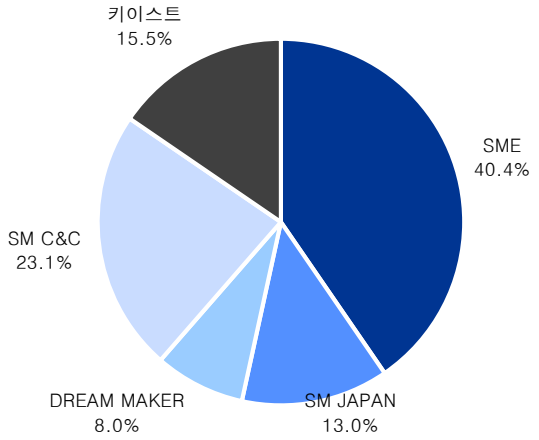
자료: 에스엠, IBK투자증권

그림 7. 에스엠, 사업부문별 매출 현황



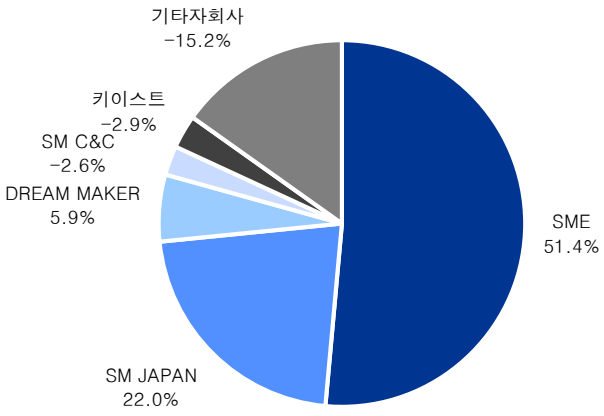
자료: 에스엠, IBK투자증권

그림 8. 에스엠, 사업부문별 매출 믹스



자료: 에스엠, IBK투자증권

그림 9. 에스엠, 사업부문별 영업이익 믹스



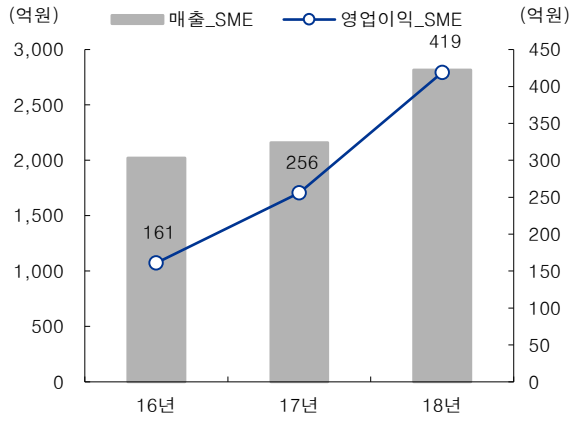
자료: 에스엠, IBK투자증권

표 5. 에스엠, 연간 매출 전망

			15년	16년	17년	18년	19년	20년	21년	22년
매출액			3,222	3,499	3,654	6,122	6,863	7,217	7,845	8,528
YoY(%)			12.3%	8.6%	4.4%	67.6%	12.1%	5.2%	8.7%	8.7%
Entity	SME		1,955	2,021	2,161	2,816	3,098	3,252	3,578	3,936
	SM JAPAN		755	506	588	949	996	1,046	1,099	1,154
	DREAM MAKER		528	511	425	583	612	643	675	709
	연결자회사		759	954	886	2,562	2,957	3,075	3,294	3,531
		SM C&C	759	954	886	1,970	1,773	1,773	1,862	1,955
		키이스트				592	1,184	1,302	1,433	1,576
	내부차감		-775	-493	-406	-788	-800	-800	-800	-800
Segment	광고/행사			1,020	798	785				
	음반/음원			656	942	1,135				
	공연			662	554	980				
	광고대행				377	1,280				
	영상콘텐츠			454	164	377				
	기타			707	819	1,564				
Local	국내		1,904	1,576	2,399	4,046				
	일본		804	950	750	972				
	중화권		383	439	234	307				
	기타		151	533	271	797				
Growth(%)										
Entity	SME		15.3%	3.4%	6.9%	30.3%	10.0%	5.0%	10.0%	10.0%
	SM JAPAN		7.7%	-33.0%	16.2%	61.4%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
	DREAM MAKER		44.3%	-3.2%	-16.8%	37.2%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
	연결자회사		21.1%	25.7%	-7.1%	189.2%				
		SM C&C	21.1%	25.7%	-7.1%	122.3%	-10.0%	0.0%	5.0%	5.0%
		키이스트					100.0%	10.0%	10.0%	10.0%
매출원가			2,100	2,476	2,490	4,095	4,701	4,907	5,296	5,714
	매출원가율		65.2%	70.8%	68.1%	66.9%	68.5%	68.0%	67.5%	67.0%
	매출총이익		1,122	1,023	1,164	2,027	2,162	2,309	2,550	2,814
	GPM(%)		34.8%	29.2%	31.9%	33.1%	31.5%	32.0%	32.5%	33.0%
판관비			738	816	1,055	1,550	1,819	1,876	2,001	2,132
	%판관비율		22.9%	23.3%	28.9%	25.3%	26.5%	26.0%	25.5%	25.0%
영업이익			384	207	109	477	343	433	549	682
	OPM(%)		11.9%	5.9%	3.0%	7.8%	5.0%	6.0%	7.0%	8.0%
영업외손익			-77	19	135	-18	60	60	60	60
세전이익			308	226	244	460	403	493	609	742
법인세			101	168	291	226	101	123	152	186
순이익			184	42	-47	234	302	370	457	557
지배주주			217	36	43	306	333	407	503	612

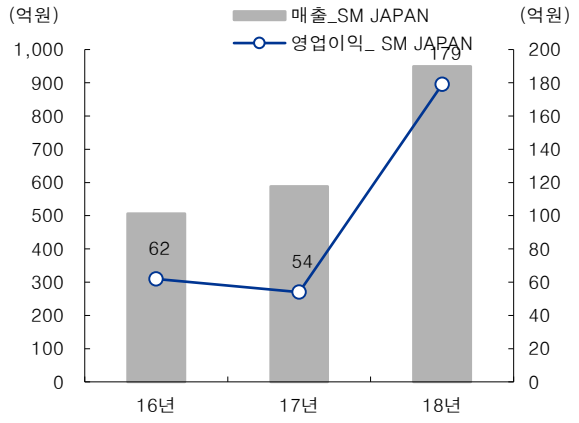
자료: 에스엠, IBK투자증권

그림 10. 에스엠, SME 매출과 영업이익 현황



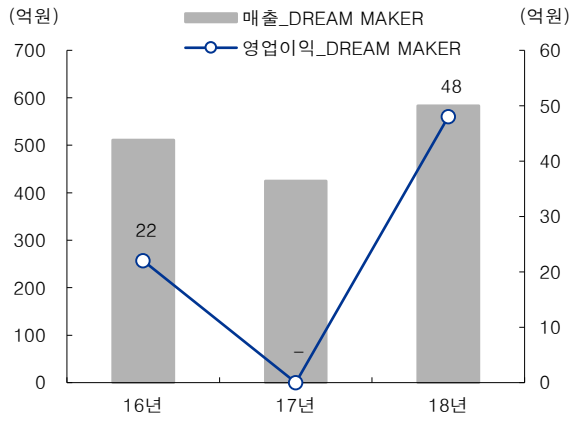
자료: 에스엠, IBK투자증권

그림 11. 에스엠, SM JAPAN 매출과 영업이익 현황



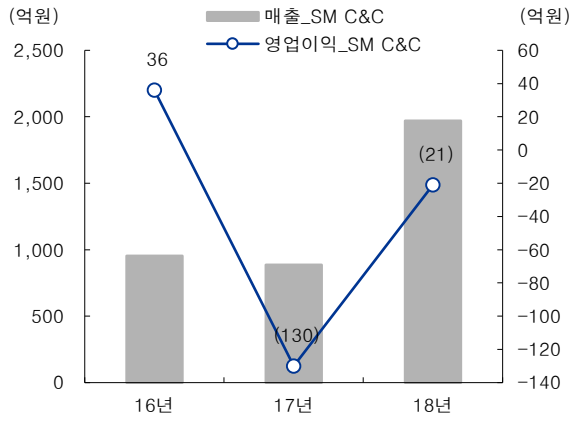
자료: 에스엠, IBK투자증권

그림 12. 에스엠, DREAM MAKER 매출과 영업이익 현황



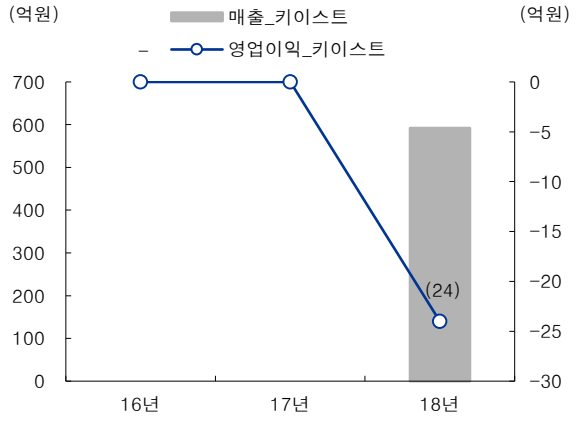
자료: 에스엠, IBK투자증권

그림 13. 에스엠, SM C7C 매출과 영업이익 현황



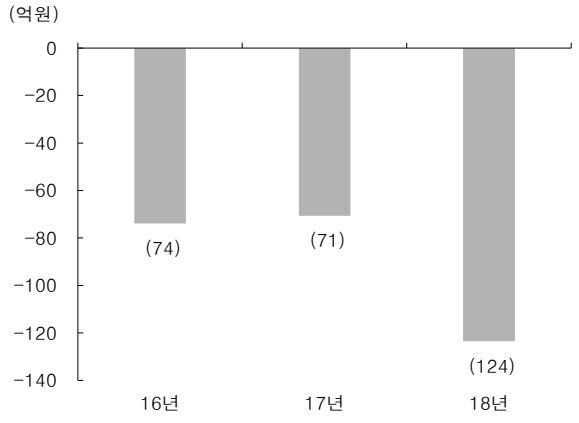
자료: 에스엠, IBK투자증권

그림 14. 에스엠, 키이스트 매출과 영업이익 현황



자료: 에스엠, IBK투자증권

그림 15. 에스엠, 기타 자회사 영업이익 현황



자료: 에스엠, IBK투자증권

2Q19 Review

2Q19 동사의 매출은 1,596억원(+28.3% YoY, +22.1 QoQ), 영업이익 39억원(-61.3% YoY, +37.6% QoQ)으로 발표했다.

사업부문별로 살펴보면, 1)SME의 매출과 영업이익은 각각 646억원(+6.8% YoY, +13.3 QoQ), 19억원(-77.4% YoY, -77.9 QoQ),

2) SM JAPAN의 매출과 영업이익은 각각 160억원(-1.8% YoY, +7.4 QoQ), 42억원(+44.8% YoY, +110.0 QoQ),

3) DREAM MAKER의 매출과 영업이익은 각각 140억원(+12.9% YoY, -14.1 QoQ), 5억원(-44.4% YoY, -75.0% QoQ),

4) SM C&C의 매출과 영업이익은 각각 427억원(-18.7% YoY, +21.3 QoQ), 9억원(흑자전환 YoY, QoQ),

5) 키이스트의 매출과 영업이익은 각각 333억원(+42.3 QoQ), 7억원(흑자전환 QoQ),

6)기타자회사의 영업손실은 -43억원으로 전분기대비 적자폭은 축소했으나, 적자지속으로 발표했다.

동사는 1)별도기준 하반기 주요아티스트 활동과 대규모 콘서트 집중 개최로 실적 고성장을 예상, 2)자회사 영업안정화에 따른 실적 개선으로 연결 매출/영업이익 성장 예상한다고 밝혔다.

그림 16. 에스엠, 하반기 주요 활동 전망

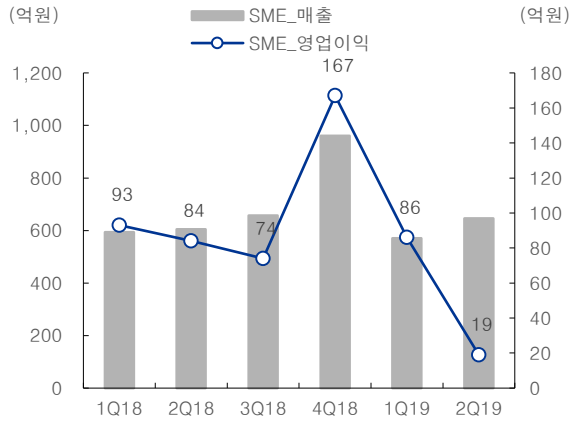
자료: 에스엠, IBK투자증권

표 6. 에스엠, 분기별 실적 현황

(억원)		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	YoY	QoQ
매출		1,106	1,244	1,687	2,085	1,308	1,596	28.3%	22.1%
Enitity	SME	594	605	657	960	570	646	6.8%	13.3%
	SM JAPAN	263	163	204	319	149	160	-1.8%	7.4%
	DREAM MAKER	67	124	179	213	163	140	12.9%	-14.1%
	SM C&C	375	525	445	625	352	427	-18.7%	21.3%
	키이스트			378	214	234	333		42.3%
	내부차감	-193	-173	-176	- 246	-160	-110		
Segment	광고/행사	172	166	243	204	166	249	50.0%	50.0%
	음반/음원	218	232	186	499	239	262	12.9%	9.6%
	공연	195	184	270	331	206	150	-18.5%	-27.2%
	광고대행	205	266	322	487	223	309	16.2%	38.6%
	영상콘텐츠	96	182	37	62	56	202	11.0%	260.7%
	기타	221	215	629	499	419	425	97.7%	1.4%
Region	국내	605	885	1,236	1,320	708	926	4.6%	30.8%
	일본	290	149	189	344	329	360	141.6%	9.4%
	중화권	94	82	64	67	51	117	42.7%	129.4%
	기타	117	129	198	353	220	193	49.6%	-12.3%
매출원가		666	850	1,175	1,404	897	1,134	33.4%	26.3%
매출원가율(%)		60.2%	68.3%	69.6%	67.3%	68.6%	71.0%		
매출총이익		440	394	512	681	411	463	17.4%	12.7%
판관비		336	294	391	529	382	424	44.2%	10.8%
	판관비율(%)	30.4%	23.6%	23.2%	25.4%	29.2%	26.5%		
영업이익		104	100	121	152	28	39	-61.3%	37.6%
	영업이익률(%)	9.4%	8.0%	7.2%	7.3%	2.1%	2.4%		
	SME	93	84	74	167	86	19	-77.4%	-77.9%
	SM JAPAN	60	29	45	44	20	42	44.8%	110.0%
	DREAM MAKER	3	9	25	11	20	5	-44.4%	-75.0%
	SM C&C	-30	-3	4	9	-21	9	-400.0%	-142.9%
	키이스트			8	-32	-12	7		-158.3%
	기타자회사	-22	-19	-35	-47	-65	- 43		
영업외수익		47	11	-12	-64	-1	3		
세전이익		151	111	109	88	27	42	-62.6%	52.8%
법인세		37	71	36	82	64	35		
순이익		114	40	73	7	-37	7	-82.8%	-118.8%
지배주주		112	51	64	80	-10	5		

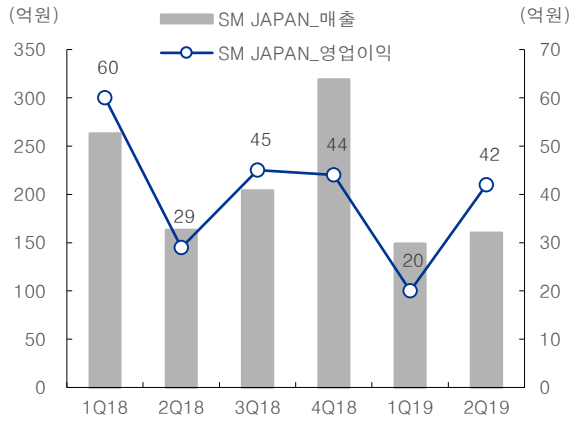
자료: 에스엠, IBK투자증권

그림 17. 분기별, SME 매출과 영업이익 현황



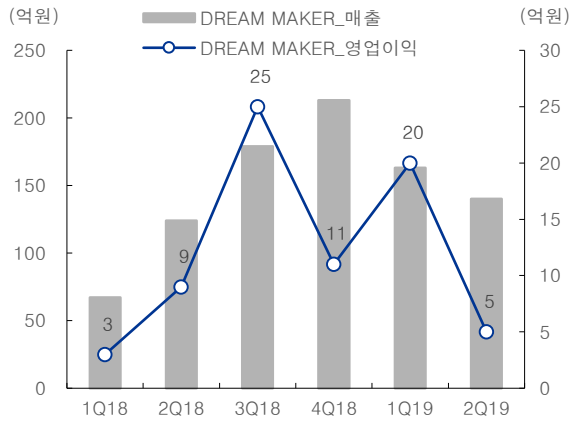
자료: 에스엠, IBK투자증권

그림 18. 분기별, SM JAPAN 매출과 영업이익 현황



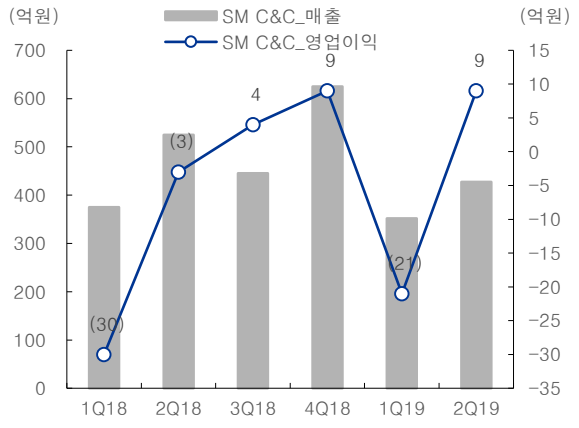
자료: 에스엠, IBK투자증권

그림 19. 분기별, DREAM MAKER 매출과 영업이익 현황



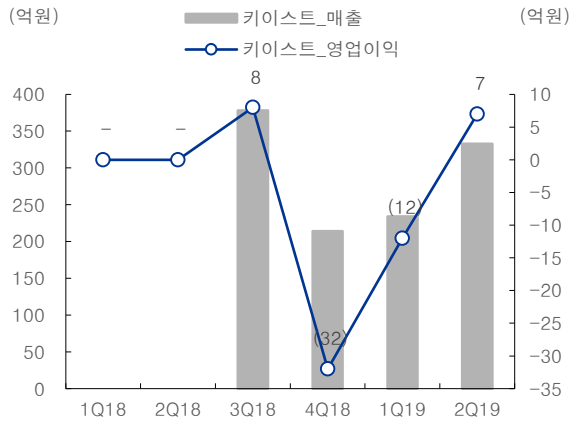
자료: 에스엠, IBK투자증권

그림 20. 분기별, SM C&C 매출과 영업이익 현황



자료: 에스엠, IBK투자증권

그림 21. 분기별, 키이스트 매출과 영업이익 현황



자료: 에스엠, IBK투자증권

에스엠 (041510)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	365	612	686	722	785
증가율(%)	4.3	67.7	12.1	5.2	8.7
매출원가	249	410	470	491	530
매출총이익	116	203	216	231	255
매출총이익률 (%)	31.8	33.2	31.5	32.0	32.5
판관비	105	155	182	188	200
판관비율(%)	28.8	25.3	26.5	26.0	25.5
영업이익	11	48	35	43	54
증가율(%)	-47.6	336.4	-27.1	22.9	25.6
영업이익률(%)	3.0	7.8	5.1	6.0	6.9
순금융손익	-5	4	0	-3	-3
이자손익	0	0	-2	-3	-3
기타	-5	4	2	0	0
기타영업외손익	-2	0	9	6	6
종속/관계기업손익	21	-6	-5	0	0
세전이익	24	46	39	47	58
법인세	29	23	18	12	14
법인세율	120.8	50.0	46.2	25.5	24.1
계속사업이익	-5	23	21	35	43
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	23	21	35	43
증가율(%)	-225.0	-560.0	-8.7	66.7	22.9
당기순이익률 (%)	-1.4	3.8	3.1	4.8	5.5
지배주주당기순이익	4	31	26	39	48
기타포괄이익	-7	4	5	0	0
총포괄이익	-12	27	26	35	43
EBITDA	33	88	104	95	96
증가율(%)	-25.0	166.7	18.2	-8.7	1.1
EBITDA마진율(%)	9.0	14.4	15.2	13.2	12.2

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	441	537	680	769	868
현금및현금성자산	195	237	285	372	455
유가증권	3	45	69	69	72
매출채권	121	124	156	156	163
재고자산	9	12	13	13	14
비유동자산	357	465	494	442	406
유형자산	93	93	84	68	55
무형자산	113	186	178	142	113
투자자산	127	152	161	161	164
자산총계	798	1,002	1,174	1,211	1,274
유동부채	330	394	484	486	505
매입채무및기타채무	124	179	212	213	222
단기차입금	11	7	10	10	10
유동성장기부채	37	36	36	36	36
비유동부채	31	32	58	58	59
사채	6	7	7	7	7
장기차입금	5	3	3	3	3
부채총계	362	426	542	544	564
지배주주지분	344	424	477	515	563
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	170	219	244	244	244
자본조정등	32	30	28	28	28
기타포괄이익누계액	-3	-10	-8	-8	-8
이익잉여금	134	174	201	239	287
비지배주주지분	91	152	155	152	147
자본총계	436	576	632	667	710
비이자부채	303	372	469	471	490
총차입금	59	54	73	73	74
순차입금	-140	-228	-281	-368	-453

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	199	1,361	1,125	1,643	2,032
BPS	15,824	18,424	20,338	21,981	24,012
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	174.4	38.4	27.1	18.6	15.0
PBR	2.2	2.8	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	21.4	12.9	5.7	5.2	4.3
성장성지표(%)					
매출증가율	4.4	67.6	12.1	5.2	8.7
EPS증가율	17.6	583.9	-17.3	46.0	23.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	1.3	8.0	5.8	7.8	8.8
ROA	-0.7	2.6	2.0	2.9	3.5
ROIC	-2.9	13.4	13.0	29.6	63.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	83.1	74.0	85.8	81.6	79.4
순차입금 비율(%)	-32.1	-39.6	-44.5	-55.2	-63.8
이자보상배율(배)	9.1	18.7	10.2	12.5	15.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.4	5.0	4.9	4.6	4.9
재고자산회전율	36.8	60.8	55.8	55.1	58.6
총자산회전율	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	77	120	80	81	81
당기순이익	-5	23	21	35	43
비현금성 비용 및 수익	53	83	86	49	38
유형자산감가상각비	11	13	22	16	13
무형자산상각비	11	27	47	36	29
운전자본변동	46	52	-15	0	2
매출채권등의 감소	-83	2	-30	-1	-6
재고자산의 감소	-1	-1	-5	0	-1
매입채무등의 증가	89	46	31	1	9
기타 영업현금흐름	-17	-38	-12	-3	-2
투자활동 현금흐름	-111	-127	-115	-2	-15
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-10	-6	0	0
유형자산의 감소	7	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-25	-26	-17	0	0
투자자산의 감소(증가)	-12	-92	-11	0	-3
기타	-70	0	-81	-2	-12
재무활동 현금흐름	64	46	79	7	17
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	35	0	0	0
기타	64	11	79	7	17
기타 및 조정	-4	3	4	1	0
현금의 증가	26	42	48	87	83
기초현금	170	195	237	285	372
기말현금	195	237	285	372	455

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

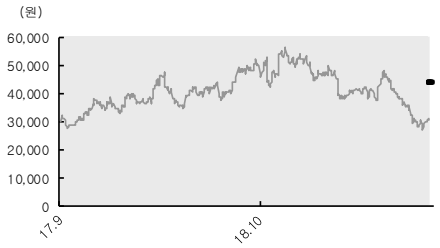
투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.09.02~2019.09.02)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	89.4
중립	16	10.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

에스엠	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
	2019.09.05	매수	44,000