

에스엠 (041510)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이해인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	57,000원 (U)
현재주가 (8/14)	35,900원
상승여력	59%

시가총액	8,418억원
총발행주식수	23,449,501주
60일 평균 거래대금	211억원
60일 평균 거래량	715,986주
52주 고	39,650원
52주 저	16,700원
외인지분율	16.45%
주요주주	이수만 외 7 인 19.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.7	33.5	20.5
상대	(0.6)	10.4	(13.8)
절대(달러환산)	8.6	38.3	23.3

Quarterly earning Forecasts

	(억원, %)				
	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,359	-14.9	-6.1	1,257	8.1
영업이익	132	240.1	683.5	30	345.3
세전계속사업이익	87	110.3	67.7	24	260.8
지배순이익	23	399.5	흑전	20	15.4
영업이익률 (%)	9.7	+7.3 %pt	+8.5 %pt	2.4	+7.3 %pt
지배순이익률 (%)	1.7	+1.4 %pt	흑전	1.6	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

이익체력 하락은 기우(杞憂)였다

2Q20 Review 연결실적은 매출액 1,359억원(-15% YoY), 영업이익 132억원(+240% YoY), 지배주주 순이익 23억원(+400% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 4배 이상 상회하는 어닝 서프라이즈 시현. **주요 법인별 영업이익은 본사 167억원, 재팬 1억원, 드림메이커 -9억원, C&C -14억원, 키이스트 -8억원.** 북경법인, 디어유, F&B 등 기타 종속회사 실적들도 일제히 개선세를 보이면서 손익관리 측면에서 큰 성과를 보였던 분기로 평가

▶**본사** : 매출액 746억원(+15% YoY), 영업이익 167억원(+762% YoY)을 기록해 창사 이래 최대 분기 영업이익 달성. 이번 호실적의 이유는 다음과 같음: 1)**2Q20 음반 판매량 269만장**을 기록해 4Q18의 298만장에 이어 역대 2번째로 많은 판매량 달성. EXO 백현 미니2집(97만장)과 NCT127 정규2집 리패키지(53만장)의 기록적인 판매량으로 인해 EXO 팬덤약화와 NCT 성장정체에 대한 우려를 한번에 해소시키는 호실적이었음. 2)**음반/음원 합산매출은 530억원을 달성해 역대 분기 최고치 기록.** 음반매출은 338억원으로 4Q18의 342억원에 이어 역대 2번째로 많았고, 음원매출은 192억원으로 역대 최고치 경신. 고마진 음반/음원 매출강세가 이익단의 호실적 견인. 3)온라인 콘서트는 Beyond Live 브랜드로 6회 진행. 후술하겠지만, 2Q20 이익에 대한 기여도는 높지 않았던 것으로 추정. 4)라이크기획향 인세는 15억원을 기록해 본사 매출액의 2% 기록. 이는 코로나 위기 국면에서 2개월치 인세가 면제된 점에 기인. 라이크기획향 인세가 정상적으로 지급됐을 경우, 본사 영업이익은 130억원대 후반을 기록했을 것으로 추정. ▶**온라인콘서트** : 드림메이커가 관련 매출을 선인식한 이후 본사로 정산해주는 구조. 드림메이커의 매출은 54억원을 달성했으며, 본사향 정산금은 32억원 기록. 아티스트 정산비율 50~70% 가정시, 본사 매출총이익엔 10~16억원 수준의 기여 추정

음반/음원의 초강자 동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 4.6만원 → 5.7만원으로 상향 조정. 목표주가 5.7만원은 2021E EPS 1,892원에 Target PER 30배를 적용해 산출. 코로나19에 따른 아티스트 오프라인 활동부족에도 불구하고, **음반/음원 중심의 활동만으로 호실적 달성이 가능한 단점이 확인된 관계로, 음반/음원의 초강자인 동사에 대한 재평가 필요.** 2Q20 음반실적을 계기로 EXO와 NCT의 위력이 투자자들에게 재차 확인됐고 2H20 신인 보이그룹과 걸그룹의 데뷔가 예정되어 있어, 경쟁사 대비 디스카운트 요인은 점차 축소될 것. 참고로, K-pop 대장주인 JYP Ent.의 現 시총은 1.29조원으로 동사 대비 53% 가장 높은 상태인데, 2020년 양사의 이익체력은 유사한 수준이란 점에 주목 필요 (다음 페이지에서 계속)

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	(억원, 원, %, 배)				
	결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액		6,122	6,578	6,155	7,746
영업이익		477	404	427	775
지배순이익		306	-91	140	444
PER		31.8	-100.5	60.1	19.0
PBR		2.3	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA		10.2	7.7	8.9	6.5
ROE		8.0	-2.1	3.0	8.9

자료: 유안타증권

2H20 견조한 이익체력 + 디지털 강화 동사의 음반판매는 3Q20에도 양호한 흐름 지속 중. EXO-SC(세훈&찬열) 정규1집과 레드벨벳 아이린&슬기 미니1집의 판매량이 각각 50만장과 20만장을 넘어선 가운데, 샤이니 태민이 정규앨범 활동을 시작했고 슈퍼엠과 슈퍼주니어 D&E의 9월 컴백이 예정되어 있음. 3Q20 연결 영업이익은 주력 그룹 아티스트들의 다양한 유닛조합, 솔로활동을 통해 음반 판매량 극대화, 키이스트의 드라마 편성량 증가효과 등에 힘입어 100억원 이상 시현 가능 전망. 4Q20에도 아티스트 음반활동이 이어지는 가운데, C&C의 광고성수기 효과, 키이스트의 드라마 편성효과 등으로 인해 연결 영업이익 100억원대 체력을 무난히 기대할 수 있음. 2020년 연결 영업이익은 400억원 이상을 기대하고 있는데, 최근 낮아졌던 컨센서스(201억원)가 다시 상승세로 전환된다면 동사의 주가도 상승탄력을 회복할 수 있을 것

[표 1] 2020E~21E 에스엠 실적 추정치 변경

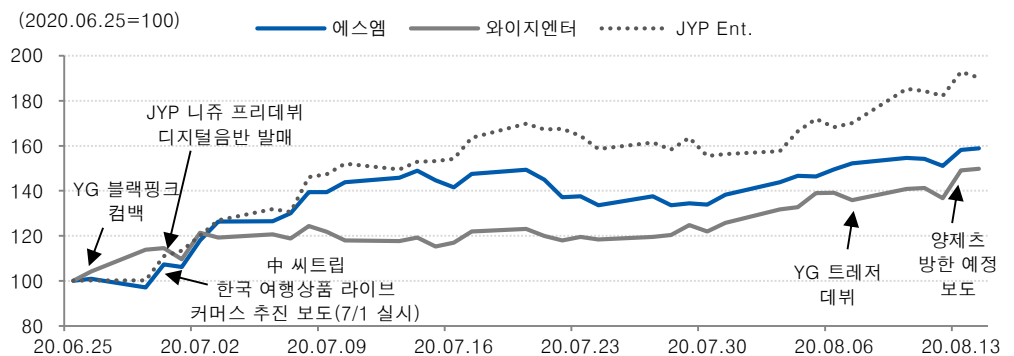
(단위: 억원, %)

	2020E			2021E		
	기존	변경	변동률	기존	변경	변동률
매출액	5,616	6,155	9.6	7,422	7,746	4.4
영업이익	86	427	396.5	518	775	49.6
당기순이익	-23	148	-	301	444	47.5
EPS(원)	-98	597	-	1,281	1,892	47.7

주: 기존 추정치는 2020년 7월 10일 산업보고서 기준
 자료: 유안타증권 리서치센터

최근 에스엠은 네이버, JYP Ent. 등과의 협업을 통해 디지털 콘텐츠 경쟁력 강화를 추진 중에 있음. 동사는 Beyond Live 브랜드의 온라인 공연을 통해 초기 모객지표와 콘텐츠 구현 기술(AR 등) 측면에서 유의미한 성과를 내면서 트와이스 등 타사 아티스트의 공연도 Beyond Live 의 브랜드로 유치하는데 성공. 온라인 콘서트는 콘텐츠 제작비용이 오프라인 콘서트 대비 슬림해 모객 규모만 커지면 이익성장의 동력으로 부상 가능. 여기에, 시진핑 중국 국가주석의 2020년 연내 방한 가능성이 높아지고 있어 한한령 해제 기대감도 점차 강화될 수 있다는 점에 주목 필요

[그림 1] K-pop 3사의 주가 흐름



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 에스엠 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(p)	3분기(e)	4분기(e)	2018	2019	2020E	2021E
연결 매출액	1,106	1,244	1,687	2,085	1,308	1,596	1,735	1,940	1,447	1,359	1,476	1,873	6,122	6,578	6,155	7,746
SME	594	605	657	959	570	646	837	1,022	684	746	686	876	2,815	3,075	2,991	3,848
SM Japan	263	163	204	319	149	160	201	284	143	76	79	83	949	794	381	656
Dream Maker	67	124	179	213	163	140	294	199	54	54	92	116	583	796	316	870
SM C&C	375	525	445	625	352	427	398	488	338	266	348	487	1,970	1,666	1,440	1,590
키이스트	-	-	384	214	234	333	217	219	315	196	302	317	592	1,003	1,130	885
연결 영업이익	104	100	121	152	28	38	199	138	17	132	106	173	477	404	427	775
SME	93	84	74	167	86	19	157	110	78	167	96	135	418	372	476	603
SM Japan	60	29	45	44	20	42	36	39	-3	1	0	7	178	136	5	83
Dream Maker	3	9	25	11	20	5	33	3	0	-9	0	2	48	60	-7	56
SM C&C	-30	-3	4	9	-21	9	25	36	-35	-14	5	21	-20	48	-24	22
키이스트	-	-	8	-32	-12	7	-5	-5	24	-8	16	19	-24	-15	50	74
(기타 및 내부거래)	-22	-19	-35	-47	-64	-44	-45	-44	-46	-6	-11	-11	-123	-197	-73	-63
OPM	9%	8%	7%	7%	2%	2%	11%	7%	1%	10%	7%	9%	8%	6%	7%	10%
SME	16%	14%	11%	17%	15%	3%	19%	11%	11%	22%	14%	15%	15%	12%	16%	16%
SM Japan	23%	18%	22%	14%	13%	26%	18%	14%	-2%	2%	0%	8%	19%	17%	1%	13%
Dream Maker	4%	7%	14%	5%	12%	3%	11%	2%	0%	-17%	0%	2%	8%	8%	-2%	6%
SM C&C	-8%	-1%	1%	1%	-6%	2%	6%	7%	-10%	-5%	1%	4%	-1%	3%	-2%	1%
키이스트	-	-	2%	-15%	-5%	2%	-2%	-2%	8%	-4%	5%	6%	-	-1%	4%	8%
지배주주순이익	112	51	64	80	-10	5	83	-169	4	23	44	77	306	-91	148	444
NIM	10%	4%	4%	4%	-1%	0%	5%	-9%	0%	2%	3%	4%	5%	-1%	2%	6%
[본사 실적]																
매출액	594	605	657	959	570	646	837	1,022	683	746	686	876	2,816	3,075	2,991	3,848
음반	116	121	88	342	84	133	176	249	189	338	223	357	667	642	624	803
음원	98	106	94	153	152	134	162	171	189	192	200	191	451	619	602	775
매니지먼트	381	378	475	464	334	378	499	602	305	216	263	328	1,699	1,813	1,764	2,270
매출총이익	242	228	229	395	238	201	313	366	230	346	274	350	1,093	1,119	1,103	1,439
GPM	41%	38%	35%	41%	42%	31%	37%	36%	34%	46%	40%	40%	39%	36%	37%	37%
영업이익	93	84	74	167	86	19	157	110	77	167	96	135	419	372	476	603
OPM	16%	14%	11%	17%	15%	3%	19%	11%	11%	22%	14%	15%	15%	12%	16%	16%
[C&C 실적]																
매출액	375	525	445	623	352	427	398	488	338	266	348	487	1,970	1,666	1,440	1,590
영상콘텐츠	96	182	38	63	46	35	30	63	32	40	36	75	379	173	183	220
매니지먼트	53	50	55	53	53	54	60	65	56	47	63	69	210	232	234	246
여행	21	27	30	20	29	26	28	27	15	1	0	0	99	110	16	71
광고대행	205	266	322	488	223	309	277	330	233	177	250	343	1,280	1,139	1,003	1,054
영업이익	-30	-3	4	8	-21	9	25	36	-35	-14	5	21	-21	48	-24	22
OPM	-8%	-1%	1%	1%	-6%	2%	6%	7%	-10%	-5%	1%	4%	-1%	3%	-2%	1%

자료: 유안타증권 리서치센터

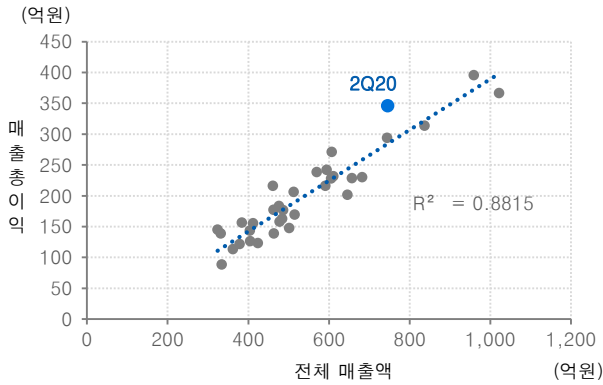
[표 3] K-pop 4사의 2Q20 실적 요약

(단위: 억원, %)

	에스엠				와이지엔터				JYP Ent.				빅히트			
	2Q20	YoY	QoQ	컨센서스	2Q20	YoY	QoQ	컨센서스	2Q20	YoY	QoQ	컨센서스	2Q20	YoY	QoQ	컨센서스
매출액	1,359	-14.9	-6.1	1,257	552	-27.1	4.4	497	341	-12.8	0.5	330	1,410	10.9	-9.5	-
영업이익	132	240.1	683.5	30	18	-10.6	흑전	-19	91	-3.9	-32.6	81	237	-22.7	1.8	-
지배순이익	23	399.5	흑전	20	72	흑전	흑전	-13	47	-30.9	-58.4	70	-	-	-	-

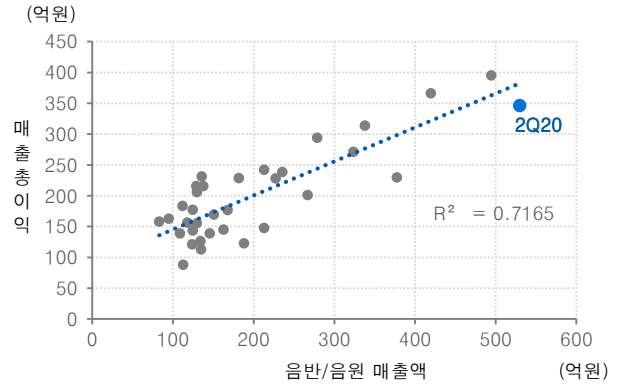
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 에스엠, 본사 매출 및 매출총이익 추이



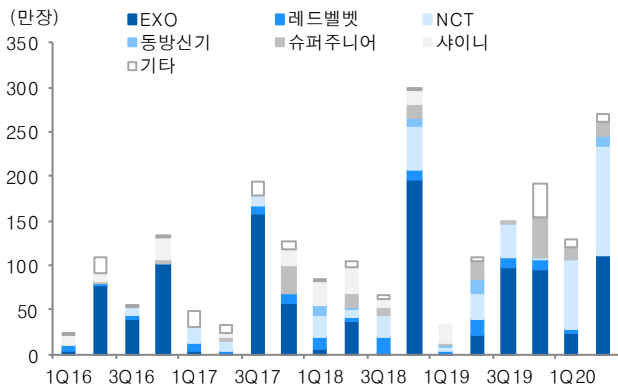
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 에스엠, 본사 음반/음원 매출 및 매출총이익 추이



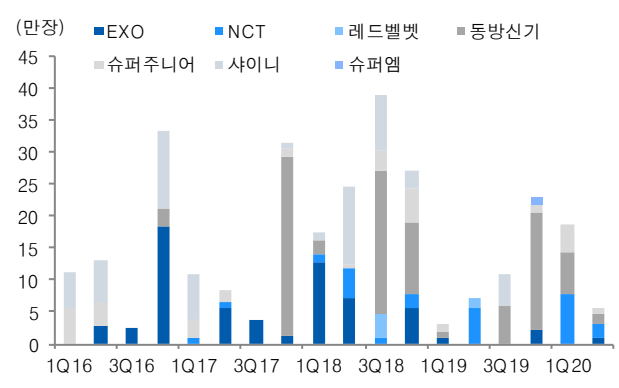
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 에스엠, 국내시장 음반 출하량 추이



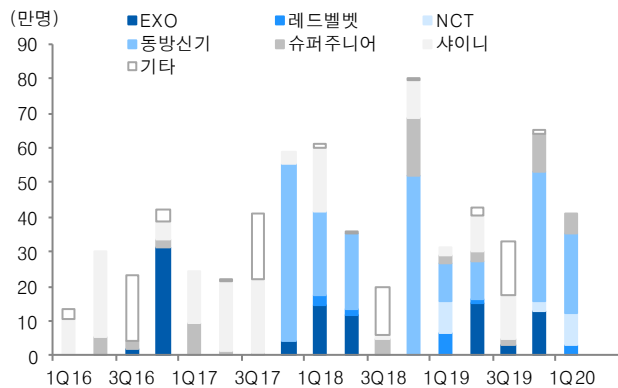
자료: 가온차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 에스엠, 일본시장 음반 판매량 추정치 추이



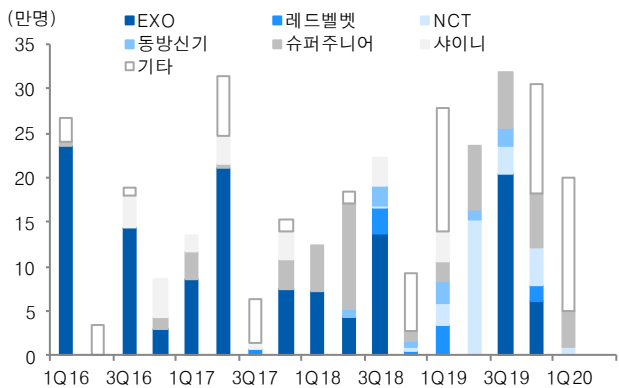
자료: 오리콘차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 에스엠, 일본 콘서트 관객수 추이 및 전망



주: 2Q20 관객수는 코로나19로 인해 제로
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 에스엠, 일본 외 기타국가 콘서트 관객수 추이 및 전망



주: 2Q20 관객수는 코로나19로 인해 제로 (온라인 콘서트 제외 기준)
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 각사의 온라인 콘서트 일정 정리 (2020년 4~8월)

기업	아티스트	공연 일정	플랫폼	접속자수	공연 접속권 가격	비고
에스엠	SuperM	4월 26일	V Live	7.5만명	3.3만원	-
	WayV	5월 3일	V Live	-	3.3만원	-
	NCT Dream	5월 10일	V Live	-	3.3만원	-
	NCT 127	5월 17일	V Live	10.4만명	3.3만원	-
	동방신기	5월 24일	V Live	-	3.3만원	-
	슈퍼주니어	5월 31일	V Live	12.3만명	3.3만원	-
	슈퍼주니어 K.R.Y	8월 23일	V Live	-	3.3만원	-
RBW	마마무 문별	5월 30일	V Live	1.3만명	3.3만원	콘서트 수익 4억원 이상 창출
박히트	방탄소년단	6월 14일	Kiswe(미국)	75만명	회원 2.9만원, 비회원 3.9만원	위버스 접속 후, Kiswe 플랫폼으로 연결
CJ ENM	KOON(행사)	6월 20일~26일	유튜브, 티빙, 쇼피, AIS	유 무료관객 405만명	-	8년간 24회의 오프라인 KCON 누적관객수 대비 3.5배
FNC	정용화	6월 22일	V Live	-	2.2만원	팬미팅
판타지오	아스트로	6월 28일	-	-	3.2만원	-
드림캐쳐컴퍼니	드림캐쳐	7월 4일	마이뮤직데이스트	-	\$14.99	한국시간 23시 59분에 공연 시작
큐브	(여자)아이들	7월 5일	큐브 TV	1.1만명	4만원	큐브 TV는 Kiswe 플랫폼과 파트너십 체결 상태
	비투비 은광	7월 18일	큐브 TV	-	3.9만원	상동
플레이엠	빅톤	7월 12일	V Live	-	3.3만원	MD 구성에 따라 가격 차등
	에이핑크	-	-	-	-	중국 대표 동영상 플랫폼 3곳에 동시 송출
JYP	갯세븐 진영	7월 20일	뽕야tv	-	1.9만원	-
	트와이스	8월 9일	V Live	-	3.3만원	-
	2PM	9월 5일	-	-	-	준케이, 닉쿤, 우영. 온라인 스페셜 이벤트
커넥트엔터	강다니엘	7월 25일	시즌, 올레 tv	-	2.5만원	-
MLD 엔터	모모랜드	7월 25일	V Live	-	-	-
스타쉽	몬스타엑스	8월 9일	LiveXLive(미국)	-	기본 \$19.99, 멀티캠 \$29.99	LiveXLive 홈페이지에서 접속권 판매
플레디스	세븐틴	8월 30일	Kiswe(미국)	-	회원2.9만원, 비회원 3.9만원	-

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 2H20 에스엠의 엔터테인먼트 중점 추진사항

네이버, JYP엔터테인먼트와 협업하여 글로벌 시장 진출 가속화



아티스트 대규모 프로젝트 가동, 온라인을 통한 글로벌 팬덤 확장으로 음반/음원 매출 고성장과 이익 Base 성장 기대

- SuperM, SHINee 태민, EXO 카이, EXO 세훈&찬열, 레드벨벳-아이린&슬기, 신인 걸그룹을 포함한 대규모 프로젝트 진행 예정

글로벌 팬클럽 서비스 & 콘텐츠 경쟁력 강화

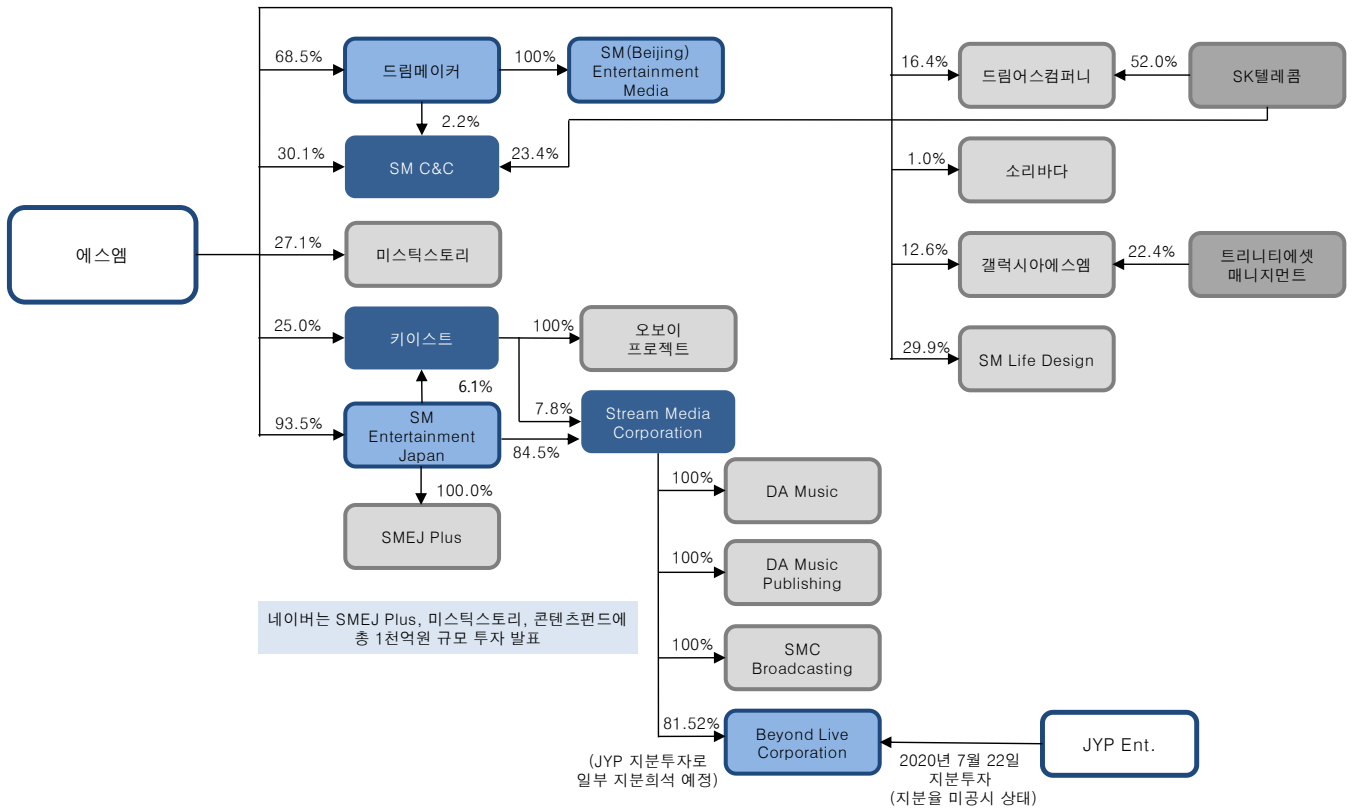
- 네이버로부터 SM엔터테인먼트의 계열사인 SMEJ PLUS, 미스틱 스토리, 그리고 별도 콘텐츠펀드 조성을 위한 1,000억원 규모 투자 유치
- 글로벌 팬클럽 서비스, 음악 관련 영상 콘텐츠 제작, 동영상 스트리밍 서비스 논의

온라인 콘서트 '비온드라이브' 브랜드 성장을 위한 협업

- 슈퍼주니어-K.R.Y., 트와이스 공연 개최, SM엔터테인먼트 및 한국·미국·일본 등지의 아티스트 출연 논의 중
- JYP엔터테인먼트와 '비온드 라이브 코퍼레이션(Beyond LIVE Corporation, BLC)' 설립하여 글로벌 온라인 콘서트 브랜드로의 성장 추진

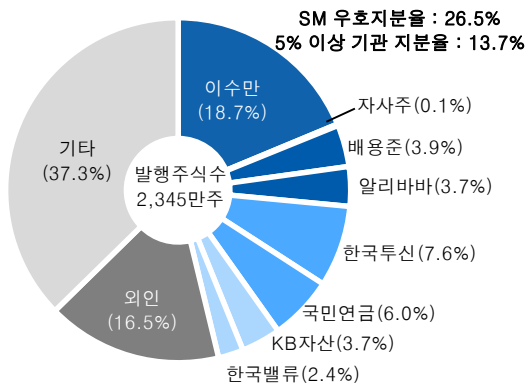
자료: 에스엠

[그림 9] 에스엠그룹의 지배구조



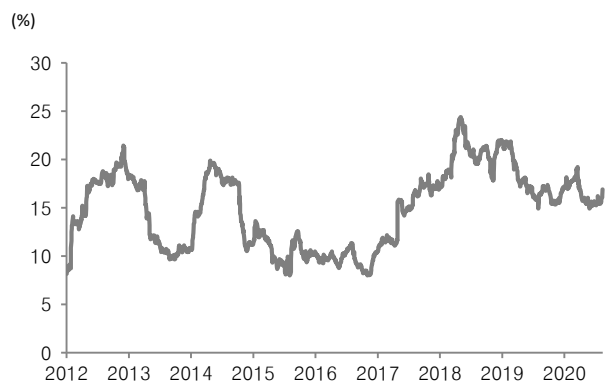
주: 일본 상장사 Stream Media Corporation 은 2020년 8월 SMEJ를 흡수합병. SM 재팬과 키이스트의 Stream Media Corporation 지분율은 합병비율을 기반으로 당사가 계산한 추정치임
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 에스엠 주주구성 현황



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 에스엠 외국인투자자 지분율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 글로벌 엔터사 Peer Valuation

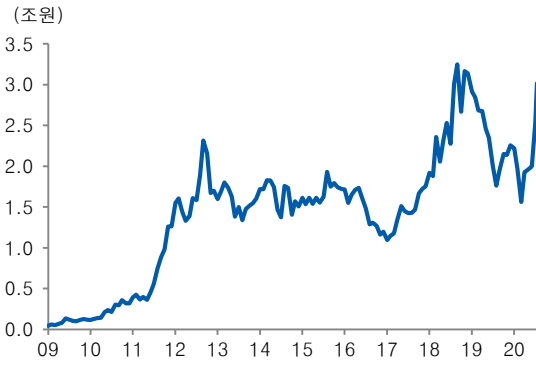
(단위: 억원, 백만달러, 배, %)

시가총액		한국			일본		미국		
		에스엠	와이지엔터	JYP Ent.	Avex	Amuse	Warner Music Group Corp	Live Nation Entertainment	Madison Square Garden
		(억원)	(억원)	(억원)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)
	시가총액	8,418	8,867	12,902	384	386	15,116	11,145	4,011
2016	매출액	3,499	3,218	736	1,495	469	3,246	8,355	1,115
	영업이익	207	319	138	53	50	214	195	-59
	순이익	36	187	84	1	19	25	3	-77
	PER	206.6	33.4	20.7	585.1	21.2	-	-	-
	PBR	2.3	2.3	2.4	1.4	1.8	-	4.8	1.6
	ROE	1.2	7.7	13.4	0.2	8.8	12.0	-4.0	-4.1
	EV/EBITDA	9.4	9.4	9.4	7.1	3.6	-	11.3	62.7
2017	매출액	3,654	3,499	1,022	1,475	427	3,576	9,687	1,318
	영업이익	109	242	195	63	30	222	91	-60
	순이익	43	178	162	23	17	143	-6	-73
	PER	141.7	31.6	17.0	24.7	27.6	-	-	-
	PBR	1.8	1.7	3.0	1.3	2.1	-	7.5	1.9
	ROE	1.3	5.7	21.4	5.3	7.8	58.6	-8.5	-2.9
	EV/EBITDA	17.1	11.5	19.1	5.8	9.0	-	21.2	76.4
2018	매출액	6,122	2,858	1,248	1,444	497	4,005	10,788	1,559
	영업이익	477	96	287	64	40	217	273	23
	순이익	306	178	238	21	40	307	60	142
	PER	31.8	38.5	36.8	27.1	9.1	-	328.9	51.0
	PBR	2.3	1.9	6.6	1.3	1.4	-	9.4	2.9
	ROE	8.0	5.1	22.5	4.8	16.5	-	-1.5	5.7
	EV/EBITDA	10.2	25.6	33.0	6.0	3.4	-	17.3	43.4
2019	매출액	6,578	2,645	1,554	1,246	541	4,475	11,548	1,631
	영업이익	404	9	435	37	47	356	325	-14
	순이익	-91	-215	313	-10	28	256	70	11
	PER	-100.5	-28.1	28.4	-	13.1	-	494.8	434.6
	PBR	2.1	1.7	5.2	0.8	1.3	-	13.3	2.5
	ROE	-2.1	-6.2	21.9	-2.3	10.0	-	-0.4	0.4
	EV/EBITDA	7.7	30.4	16.9	6.3	2.2	-	19.3	53.1
2020E	매출액	6,155	2,480	1,389	997	255	4,446	2,593	894
	영업이익	427	63	426	-25	1	-79	-1,523	-63
	순이익	140	91	325	-31	-1	-199	-1,380	-112
	PER	60.1	91.9	39.7	-	-	-	-	-
	PBR	1.8	2.4	6.3	1.0	-	-	53.7	-
	ROE	3.0	2.6	18.6	-9.5	-	127.5	-32.4	-12.1
	EV/EBITDA	8.9	25.1	25.4	-	-	28.8	-	454.1
2021E	매출액	7,746	4,475	1,763	1,152	401	4,892	8,249	406
	영업이익	775	380	569	30	28	530	-241	-90
	순이익	444	257	455	19	15	322	-147	-56
	PER	19.0	32.6	28.3	33.3	23.6	47.2	-	-
	PBR	1.6	2.2	5.7	1.0	-	-	27.1	-
	ROE	8.9	7.1	22.7	1.2	-	-543.3	34.5	-1.1
	EV/EBITDA	6.5	13.1	19.1	11.8	-	21.2	28.1	-
	PSR	1.1	1.9	7.3	0.3	1.0	3.1	1.4	9.9

주: 국내 기업은 당사 추정치, 해외 Peer 기업들은 컨센서스 기준.

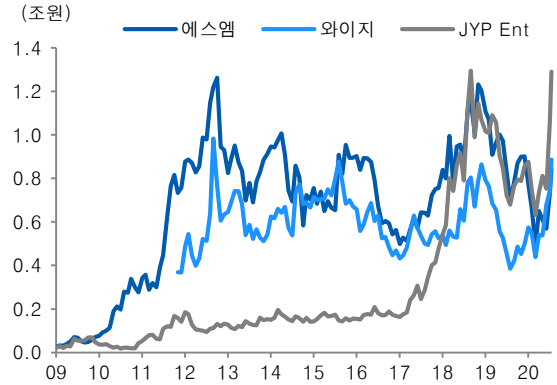
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] K-pop 3사, 합산 시가총액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] K-pop 3사, 시가총액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 14] K-pop 3사, 12MF 합산 영업이익 추이 (컨센서스 기준)



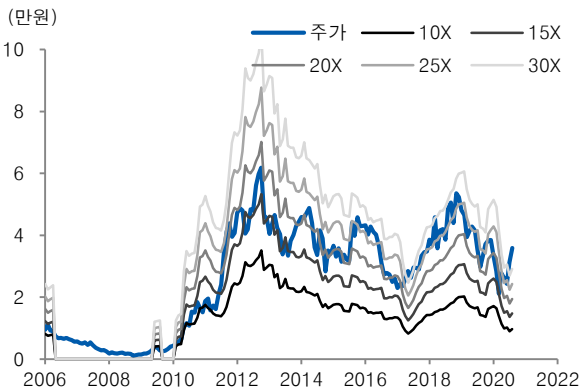
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 15] K-pop 3사, 12MF 영업이익 추이 (컨센서스 기준)



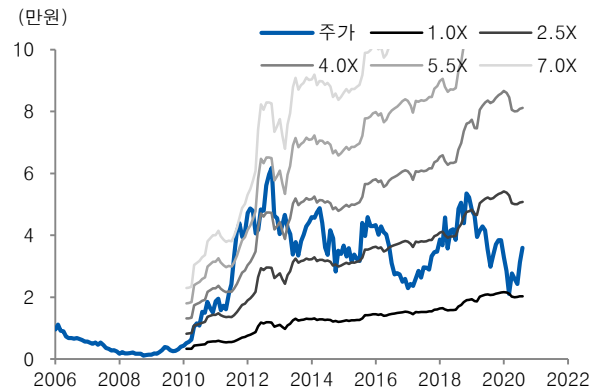
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 에스엠, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 에스엠, 12MF PBR 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

에스엠 (041510) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액	6,122	6,578	6,155	7,746	9,331	
매출원가	4,095	4,422	3,983	5,013	6,039	
매출충이익	2,027	2,156	2,172	2,733	3,292	
판매비	1,550	1,752	1,745	1,958	2,214	
영업이익	477	404	427	775	1,078	
EBITDA	877	1,041	867	1,109	1,413	
영업외손익	-18	-294	-70	-63	-47	
외환관련손익	48	29	49	0	0	
이자손익	0	1	-12	-12	-6	
관계기업관련손익	-64	-108	-53	-43	-33	
기타	-2	-216	-54	-7	-7	
법인세비용차감전순손익	460	110	357	712	1,032	
법인세비용	226	271	224	214	309	
계속사업순손익	234	-162	132	499	722	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	234	-162	132	499	722	
지배지분순이익	306	-91	140	444	647	
포괄순이익	270	-122	356	722	946	
지배지분포괄이익	345	-64	257	521	682	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	1,200	919	297	1,380	1,591	
당기순이익	234	-162	132	499	722	
감가상각비	129	255	334	334	334	
외환손익	0	-1	-35	0	0	
중속, 관계기업관련손익	0	0	43	43	33	
자산부채의 증감	524	-48	-681	38	36	
기타현금흐름	313	875	503	465	465	
투자활동 현금흐름	-1,270	-529	-360	-393	-393	
투자자산	-320	50	2	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-104	-135	-278	-334	-334	
유형자산 감소	7	4	1	0	0	
기타현금흐름	-854	-449	-85	-58	-58	
재무활동 현금흐름	460	59	13	-147	-147	
단기차입금	-65	-44	174	0	0	
사채 및 장기차입금	-11	119	0	0	0	
자본	350	0	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	186	-16	-160	-147	-147	
연결범위변동 등 기타	29	28	-31	-253	-375	
현금의 증감	419	476	-80	587	676	
기초 현금	1,955	2,373	2,850	2,770	3,356	
기말 현금	2,373	2,850	2,770	3,356	4,032	
NOPLAT	477	404	427	775	1,078	
FCF	1,064	-141	-360	581	791	

자료: 유안타증권

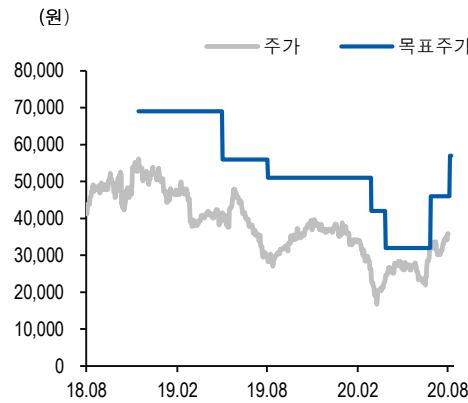
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	5,374	6,287	5,999	6,969	8,049	
현금및현금성자산	2,373	2,850	2,770	3,356	4,032	
매출채권 및 기타채권	1,887	1,955	1,800	2,135	2,488	
재고자산	115	148	199	247	297	
비유동자산	4,651	4,869	4,830	4,830	4,787	
유형자산	933	1,057	1,069	1,069	1,069	
관계기업등 지분관련자산	1,011	655	641	641	598	
기타투자자산	505	439	447	447	447	
자산총계	10,025	11,156	10,829	11,799	12,836	
유동부채	3,942	4,370	3,677	4,049	4,439	
매입채무 및 기타채무	2,900	3,055	2,220	2,592	2,982	
단기차입금	73	69	251	251	251	
유동성장기부채	364	356	357	357	357	
비유동부채	321	459	438	438	438	
장기차입금	33	27	24	24	24	
사채	69	93	95	95	95	
부채총계	4,263	4,829	4,115	4,487	4,876	
지배지분	4,242	4,442	4,779	5,224	5,871	
자본금	115	117	117	117	117	
자본잉여금	2,191	2,453	2,445	2,445	2,445	
이익잉여금	1,742	1,645	1,784	2,006	2,653	
비지배지분	1,519	1,886	1,936	2,088	2,088	
자본총계	5,761	6,328	6,714	7,312	7,959	
순차입금	-2,282	-2,970	-2,664	-3,250	-3,926	
총차입금	539	793	953	953	953	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	1,361	-390	597	1,892	2,758	
BPS	18,450	18,970	20,407	22,309	25,070	
EBITDAPS	3,902	4,467	3,695	4,731	6,024	
SPS	27,227	28,215	26,248	33,031	39,793	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	31.8	-100.5	60.1	19.0	13.0	
PBR	2.3	2.1	1.8	1.6	1.4	
EV/EBITDA	10.2	7.7	8.9	6.5	4.7	
PSR	1.6	1.4	1.4	1.1	0.9	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	67.6	7.4	-6.4	25.8	20.5	
영업이익 증가율 (%)	336.4	-15.4	5.6	81.7	39.1	
지배순이익 증가율 (%)	606.9	적전	흑전	216.9	45.8	
매출총이익률 (%)	33.1	32.8	35.3	35.3	35.3	
영업이익률 (%)	7.8	6.1	6.9	10.0	11.6	
지배순이익률 (%)	5.0	-1.4	2.3	5.7	6.9	
EBITDA 마진 (%)	14.3	15.8	14.1	14.3	15.1	
ROIC	13.8	-32.2	7.1	21.0	29.1	
ROA	3.4	-0.9	1.3	3.9	5.2	
ROE	8.0	-2.1	3.0	8.9	11.7	
부채비율 (%)	74.0	76.3	61.3	61.4	61.3	
순차입금/자기자본 (%)	-53.8	-66.9	-55.7	-62.2	-66.9	
영업이익/금융비용 (배)	18.7	10.4	8.8	15.9	22.2	

에스엠 (041510) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-18	BUY	57,000	1년		
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
2018-11-27	BUY	69,000	1년	-33.99	-18.99

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.3
Buy(매수)	87.3
Hold(중립)	11.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-15

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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.