

2021. 3. 12



▲ 엔터/레저

Analyst **이효진**  
02. 6454-4864  
hyojinlee@meritz.co.kr

RA **정은수**  
02. 6454-4887  
esjung@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월)** 40,000 원

**현재주가 (3.11)** 31,800 원

**상승여력** 25.8%

KOSDAQ	908.01pt
시가총액	7,458억원
발행주식수	2,345만주
유동주식비율	79.32%
외국인비중	15.88%
52주 최고/최저가	39,300원/16,700원
평균거래대금	121.9억원

**주요주주(%)**

이수만 외 7 인	19.21
한국투자신탁운용	6.37

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.2	-15.9	21.8
상대주가	9.6	-17.7	-20.1

**주가그래프**



# 에스엠 041510

## 도드라진 약점

- ✓ 에스엠 4분기 연결 영업이익은 13억원으로 기대치 대폭 하회
- ✓ 별도 매출은 기대치 상회했으나 비용 집행 커지며 이익은 79억원에 그쳐
- ✓ 자회사 및 관계회사 관련 손실 대거 반영, 추정금으로 인한 세금 증가하며 -626억 원이라는 대규모 순손실 기록. 동사의 오랜 약점이 도드라졌던 실적
- ✓ 빅히트 상장으로 투자자의 엔터 선택지가 많아진 상황. 투자 매력도 상승을 위해서는 자회사 정리가 필수적

### 4분기 영업이익 및 순이익 기대치 크게 하회

에스엠의 4분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 1,842억원(-5.0% YoY)과 13억원(-90.2% YoY)으로 기대치를 대폭 하회했다. 별도와 자회사 적자 모두 기대치를 하회한 실적이었다. 별도 실적(79억원)의 추정(168억원)과 괴리가 컸는데 1) 슈퍼엠 앨범 관련 매출 지연(3분기 관련 비용 집행, 4분기 매출 인식)에도 불구하고 원가율 개선 효과가 부재했으며 2) 인센티브, 부가세 매입세 공제액 등 판관비 측면에서도 손익개선 효과가 관찰되지 않았다.

자회사 합산 적자는 66억원으로 당사 추정치인 103억원 대비 적자폭이 작았다. 다만 이는 SM F&B JP의 영업 중단에 따른 연간 적자 환입 및 이에 따른 기타 손실 인식의 영향(단순 회계 항목 차이)으로 이를 고려할 경우 예상 수준으로 추정된다.

4분기 연결 순이익은 큰 폭의 적자를 기록했는데 이는 1) 보유 지분 관련 영업권 손상차손(72억원) 및 2) 유형자산 손상차손(SM F&B 국내 및 해외 55억원, SM USA 38억원)의 효과, 그리고 관계기업 투자손실 133억원의 영향이다. 이로 인해 영업이익은 13억원인 데 반해 영업외손익이 -426억원을 기록, 세전이익은 -412억원을 기록했다. 뿐만 아니라 지난 2월 세무조사 추정금 202억원이 반영되며 순손실 626억원을 기록했다.

### 자회사 정리가 본격 주가 상승의 드라이버

수년간 자회사 관련 이슈로 본업이 빛을 발하지 못하고 있다. 빅히트 상장으로 자들의 엔터 내 선택지가 많아진 상황에서 동사의 투자매력은 우위를 점하기 어려운 상황이다. 이를 타개하기 위해서는 자회사 정리가 필수적일 것으로 판단된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	657.8	40.4	-9.1	-390	-166.6	18,944	-98.5	2.0	7.8	-2.1	76.3
2020E	579.9	6.5	-71.0	-3,026	393.6	15,914	-9.8	1.9	13.3	-17.4	78.9
2021E	714.4	46.5	-9.6	-410	-84.2	15,504	-77.5	2.1	7.9	-2.6	96.0
2022E	782.0	63.3	2.8	120	-129.6	15,625	264.6	2.0	6.4	0.8	102.9
2023E	856.1	93.3	6.7	285	245.1	16,045	111.7	2.0	6.1	1.8	102.2

(십억원)	4Q20P	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	184.2	193.9	-5.0	115.0	60.2	164.9	11.7	161.6	14.0
영업이익	1.3	13.8	-90.6	-9.7	흑전	6.0	-78.3	6.5	-80.0
세전이익	-41.2	-17.6	적지	-13.3	적지	5.0	적전	1.6	적전
지배순이익	-51.3	-16.9	적지	-21.6	적지	4.7	적전	-6.0	적전

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021E	2022E
<b>매출 추정</b>												
매출	57.0	64.6	83.7	102.2	68.4	74.6	58.6	101.0	307.5	302.6	342.3	350.8
음반/음원 사업	23.6	26.7	33.8	42.0	37.8	53.0	38.7	61.7	126.1	191.2	199.9	193.4
음반 매출	8.4	13.3	17.6	24.9	18.9	33.8	19.5	41.7	64.2	113.9	115.7	104.7
음원 매출	15.2	13.4	16.2	17.1	18.9	19.2	19.2	20.0	61.9	77.3	84.1	88.7
매니지먼트 사업	33.4	37.8	49.9	60.2	30.5	21.6	19.9	39.4	181.3	102.4	142.5	157.4
출연료 등	13.1	13.6	19.1	6.8	13.5	6.5	8.2	18.1	52.6	37.2	51.9	60.9
광고	6.5	5.3	6.8	5.2	4.5	3.1	3.1	2.5	23.8	13.1	14.2	16.3
초상 외	13.9	18.9	24.0	48.2	12.5	12.1	8.7	18.8	105.0	52.1	76.4	80.2
<b>% YoY</b>												
매출	-4.1	6.7	27.4	6.5	20.0	15.5	-30.0	-1.2	9.2	-1.6	13.1	2.5
음반/음원 사업	10.6	17.3	85.7	-15.2	60.2	98.5	14.5	46.9	12.9	51.6	4.5	-3.2
음반 매출	-27.6	9.9	100.0	-27.2	125.0	154.1	10.8	67.5	-3.7	77.4	1.6	-9.5
음원 매출	56.7	26.4	72.3	11.8	24.3	43.3	18.5	17.0	37.6	24.9	8.9	5.4
매니지먼트 사업	-12.3	0.0	5.0	29.7	-8.7	-42.9	-60.1	-34.6	6.8	-43.5	39.2	10.5
출연료 등	-30.5	0.7	-3.0	-11.7	3.4	-52.6	-57.3	165.7	-12.0	-29.3	39.7	17.4
광고	25.0	-24.3	-32.0	-13.6	-30.8	-42.5	-55.1	-51.3	-15.7	-44.8	8.0	15.0
초상 외	-1.8	9.2	34.8	47.4	-9.7	-36.0	-63.8	-61.0	28.1	-50.4	46.6	5.0
<b>원가 추정</b>												
매출원가	33.2	44.5	52.4	65.6	45.3	40.0	37.3	69.8	195.6	192.4	215.7	229.9
% to sales	58.2	68.9	62.6	64.2	66.2	53.6	63.7	69.1	63.6	63.6	63.0	65.5
% YoY	-5.9	17.8	22.2	16.3	36.5	-10.0	-28.8	6.4	13.5	-1.7	12.1	6.6
판매관리비	15.2	18.2	15.7	25.6	15.2	17.9	17.5	23.3	74.7	73.9	83.3	82.0
% to sales	26.7	28.1	18.7	25.1	22.2	24.0	29.9	23.1	24.3	24.4	24.3	23.4
% YoY	2.3	26.6	1.6	12.4	-0.2	-1.5	11.6	-9.1	10.7	-1.1	12.7	-1.6
<b>이익 추정</b>												
매출총이익	23.8	20.1	31.3	36.6	23.1	34.6	21.3	31.2	111.9	110.2	126.6	121.0
% YoY	-1.6	-11.7	37.1	-7.4	-3.0	72.0	-32.0	-14.7	2.3	-1.5	14.9	-4.5
매출총이익률(%)	41.8	31.1	37.4	35.8	33.8	46.4	36.3	30.9	36.4	36.4	37.0	34.5
영업이익	8.6	1.9	15.7	11.0	7.8	16.7	3.8	7.9	37.2	36.2	43.3	39.0
% YoY	-7.7	-77.0	111.3	-34.3	-9.2	759.9	-75.7	-27.9	-11.2	-2.6	19.5	-10.0
영업이익률(%)	15.1	3.0	18.7	10.7	11.4	22.4	6.5	7.8	12.1	12.0	12.6	11.1

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

표3 SM 엔터테인먼트 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021E	2022E
<b>매출 추정</b>												
연결 매출	130.8	159.6	173.5	193.9	144.7	135.9	115.0	184.2	657.8	579.9	714.4	782.0
% YoY	18.2	28.3	2.8	-7.0	10.7	-14.9	-33.7	-5.0	7.4	-11.8	23.2	9.5
본사 매출	57.0	64.6	83.7	102.2	68.4	74.6	58.6	101.0	307.5	302.6	342.3	350.8
% YoY	-4.1	6.7	27.4	6.5	20.0	15.5	-30.0	-1.2	9.2	-1.6	13.1	2.5
자회사 합산	73.8	95.1	89.8	91.7	76.3	61.3	56.4	83.2	350.3	277.3	372.0	431.2
% YoY	44.2	48.8	-12.8	-18.5	3.5	-35.5	-37.1	-9.3	6.0	-20.9	34.2	15.9
SM C&C	35.2	42.7	39.8	48.8	33.8	26.6	27.2	43.0	166.7	130.6	133.8	140.4
% YoY	-6.1	-18.5	-10.5	-21.9	-4.0	-37.8	-31.7	-12.0	-15.4	-21.6	2.4	5.0
SM Japan	14.9	16.0	20.1	28.4	13.0	7.6	11.7	14.0	79.4	47.6	94.4	101.5
% YoY	-43.3	-2.0	-1.4	-10.9	-12.6	-52.4	-41.8	-50.8	-16.3	-40.1	98.2	7.6
Dream Maker	16.3	14.0	29.4	19.9	4.0	5.4	5.7	6.7	79.6	21.9	62.9	84.4
% YoY	142.8	13.2	64.3	-6.8	-75.4	-61.4	-80.6	-66.3	36.5	-72.5	187.7	34.3
키이스트	23.4	33.3	21.7	21.9	31.5	19.6	5.9	-8.9	100.2	48.1	100.0	110.0
% YoY	33.6	23.3	-43.6	5.1	34.7	-41.1	-72.8	N/A	-3.4	-52.0	107.9	10.0
<b>이익 추정</b>												
연결 영업이익	2.8	3.9	19.9	13.8	1.7	13.2	-9.7	1.3	40.4	6.5	46.5	63.3
% YoY	-72.9	-61.3	64.2	-9.4	-40.3	240.1	N/A	-90.2	-15.4	-83.9	615.3	36.3
영업이익률(%)	2.1	2.4	11.5	7.1	1.2	9.7	-8.4	0.7	6.1	1.1	6.5	8.1
본사 영업이익	8.6	1.9	15.7	11.0	7.8	16.7	3.8	7.9	37.2	36.2	43.3	39.0
% YoY	-7.7	-77.0	111	-34.3	-9.2	760	-75.7	-27.9	-11.2	-2.6	19.5	-10.0
영업이익률(%)	15.1	3.0	18.7	10.7	11.4	22.4	6.5	7.8	12.1	12.0	12.6	11.1
자회사 영업이익	-5.8	1.9	4.3	2.8	-6.1	-3.5	-13.5	-6.6	3.2	-29.7	3.2	24.4
% YoY	N/A	21.7	-9.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-45.3	N/A	N/A	669.3
SM C&C	-2.1	0.9	2.5	3.6	-3.5	-1.4	-2.0	2.6	4.8	-4.4	-1.2	0.8
% YoY	N/A	N/A	584	307.3	N/A	N/A	N/A	-27.0	N/A	N/A	N/A	N/A
SM Japan	2.0	4.2	3.6	3.9	-0.3	0.1	-5.6	-4.5	13.6	-10.3	-2.8	4.4
% YoY	-67.2	43.1	-20.5	-12.9	-33.6	21.5	-10.3	-6.5	-0.2	n/a	n/a	n/a
Dream Maker	2.0	0.5	3.3	0.3	0.0	-0.9	-0.9	0.7	6.0	-1.1	3.4	6.0
% YoY	504.8	-48.4	28.1	-71.1	N/A	N/A	N/A	124.4	24.0	N/A	N/A	77.1
키이스트	-1.2	0.7	-0.5	-0.5	2.4	-0.8	-1.0	1.5	-1.5	1.7	19.2	25.2
% YoY	N/A	1,049.4	31.2									
SM Beijing	-1.3	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.9	0.8	2.2	5.6
% YoY	N/A	175.0	154.5									

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

표4 SM엔터테인먼트 주요 아티스트 활동 추정					
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
<b>동방신기</b> 2004 데뷔 2013, 2018 재계약	1/11~13, 1/17~19 동 6회 (25만명) 1/23 MANAZASHI 일본 싱글	4/6 최강창민 Chocolate 미니 1집 (10.6만장) 5/24 VLive 콘서트 1회			1/18 유노윤호 미니 2집 'NOIR' (13.8만장)
<b>슈퍼주니어</b> 2005 데뷔 2015 재계약	1/11~1/19 동남아 3회 1/28 리패키지 'TIMELESS'(12만장) 2/12 일본 I THINK U 발매 2/7~2/16 일본 아레나 5회 (5.6만명)	5/31 VLive 콘서트 1회 6/8 KRY 미니 1집: 푸르게 빛나던 우리의 계절(15.2만장)	8/23 KRY Vlive 콘서트 1회 9/3 D&E 미니4집 'BAD BLOOD'(22.8만장) 9/28 D&E 스페셜 'BAD LIAR'(9월 5.8만장/10만장 가정)		1/27 일본 정규 2집 'Star' 3/15 정규10집 (40만장 가정)
<b>소녀시대</b> 2007 데뷔, 2017 일부 재계약	1/15 태연 리패키지 'Purpose' 1/17~19 태연 올림픽 핸드북 3회 (1.5만명)	5/4 태연 Happy 디지털싱글		11/18 태연 일본 앨범 12/15 미니 4집 'What do I call' (9.9만)	
<b>샤이니</b> 2008 데뷔, 2018 재계약			9/7 태민 정규3집 'Act1' (13.8만장)	11/9 태민 정규3집 'Act2' (12.3만장)	2/22 정규7집 (20만장 가정)
<b>엑소</b> 2012 데뷔 2019 재계약		3/30 수호 미니1집 '자화상' (27.2만장) 4/24 일본 BIRD 앨범 5/14 수호 군입대 5/25 백현 Delight 미니2집 (102만장)	7/13 세&찬 정규1집 '10억뷰'(51.1만)	10/26 첸 군입대 11/30 카이 미니 앨범(34.4만장) 12/6 시우민 제대	1/3 백현 V live 팬미팅 (11만) 1/20 백현 일본 앨범 'baekhyun' 3월 백현 미니3집 Bambi (110만장)
<b>레드벨벳</b> 2014 데뷔 2021 만료	1/2월 일본 아레나투어 3회 (3.5만명) 3/14 예리 디지털 솔로 데뷔		7/6 아&슬 미니 Monster (23.4만장)		
<b>NCT</b> 2016 데뷔 2023 만료	1/2 WayV 팬사인회 중국 1회 1/4~2/3 NCT127 일본 아레나 10회 (6.9만명) 1/22 NCT드림 일본 미니 'THE DREAM' 2/29,3/1 NCT드림 동남아 2회 3/6 127 Neo Zone 정규2집 (72만/2Q 6.4만)	4/29 Dream 미니 Reload (60.4만장) 5월 WayV/드림/127 Vlive 각 1회씩 5/19 127 2집 리팩(46.9만/3Q 3.1만) 6/9 WayV 정규1집 'Awaken the world' (2Q 8.6만장/3Q 1.4만장)	7/29 WayV 'Bad Alive' (10.8만장)	10/12 정규2집 'Pt.1' (10월 129만장) 11/23 정규2집 'Part.2'(93.7만/1월 30만) 11/30 Vlive 콘서트(W43k, 동접 20만) 12월 127 일본 미니2집 '러브홀릭'	3/10 WayV 미니 Kickback (15만장)
<b>슈퍼 M</b> 2019 데뷔	1/30~2/28 미주, 유럽 8회	4/26 VLive 콘서트 1회	8/14 디지털싱글 '100' 8/29 에이네이션, Vlive 참석 9/1 디지털싱글 'Tiger inside'	9/25 정규1집 'Super One' (50.2만장)	
<b>에스파</b> 2020 데뷔				11/17 싱글 '블랙램바' 데뷔	2/5 디지털 싱글 'Forever'

자료: 메리츠증권 리서치센터

## 에스엠 (041510)

## Income Statement

(십억원)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>657.8</b>	<b>579.9</b>	<b>714.4</b>	<b>782.0</b>	<b>856.1</b>
매출액증가율 (%)	7.4	-11.8	23.2	9.5	9.5
매출원가	442.2	381.1	451.7	484.7	520.1
매출총이익	215.6	198.8	262.7	297.4	336.0
판매관리비	175.2	192.3	207.0	224.1	242.7
<b>영업이익</b>	<b>40.4</b>	<b>6.5</b>	<b>46.5</b>	<b>63.3</b>	<b>93.3</b>
영업이익률	6.1	1.1	6.5	8.1	10.9
금융손익	-2.9	-1.8	-0.9	-0.7	0.3
중속/관계기업손익	-10.8	-13.1	-9.1	-8.2	-8.2
기타영업외손익	-15.7	-4.2	-3.5	-5.6	0.0
세전계속사업이익	11.0	-12.6	33.0	49.0	85.4
법인세비용	27.1	12.4	114.4	41.5	72.4
<b>당기순이익</b>	<b>-16.2</b>	<b>-80.3</b>	<b>-12.7</b>	<b>3.8</b>	<b>13.0</b>
지배주주지분 손이익	-9.1	-71.0	-9.6	2.8	6.7

## Balance Sheet

(십억원)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	<b>628.7</b>	<b>545.2</b>	<b>623.2</b>	<b>684.1</b>	<b>693.9</b>
현금및현금성자산	285.0	242.2	249.9	275.5	246.6
매출채권	129.4	114.1	140.5	153.8	168.4
재고자산	14.8	13.0	16.0	17.6	19.2
비유동자산	486.9	442.9	434.6	418.8	431.5
유형자산	105.7	90.2	74.7	59.1	69.0
무형자산	199.3	182.6	169.4	158.9	150.5
투자자산	109.3	97.5	117.9	128.2	139.4
<b>자산총계</b>	<b>1,115.6</b>	<b>988.1</b>	<b>1,057.8</b>	<b>1,102.9</b>	<b>1,125.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>437.0</b>	<b>391.9</b>	<b>470.6</b>	<b>510.1</b>	<b>517.6</b>
매입채무	190.8	168.2	207.2	226.9	248.4
단기차입금	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9
유동성장기부채	35.6	36.2	36.1	35.9	0.0
비유동부채	45.9	43.8	47.5	49.3	51.3
사채	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3
장기차입금	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
<b>부채총계</b>	<b>482.9</b>	<b>435.7</b>	<b>518.0</b>	<b>559.4</b>	<b>568.9</b>
자본금	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7
자본잉여금	245.3	245.3	245.3	245.3	245.3
기타포괄이익누계액	-6.8	-6.8	-6.8	-6.8	-6.8
이익잉여금	164.5	93.6	84.0	86.8	96.6
비지배주주지분	188.6	179.2	176.1	177.0	180.2
<b>자본총계</b>	<b>632.8</b>	<b>552.4</b>	<b>539.7</b>	<b>543.5</b>	<b>556.5</b>

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>92.0</b>	<b>-55.6</b>	<b>50.7</b>	<b>50.6</b>	<b>36.8</b>
당기순이익(손실)	-16.2	-80.3	-12.7	3.8	13.0
유형자산상각비	25.5	25.5	25.5	25.5	0.1
무형자산상각비	38.2	16.7	13.2	10.5	8.4
운전자본의 증감	-4.8	-16.1	27.8	14.0	15.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-52.9</b>	<b>13.4</b>	<b>-46.5</b>	<b>-27.1</b>	<b>-31.5</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-13.5	-10.0	-10.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	44.1	11.8	-20.4	-10.3	-11.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>5.9</b>	<b>-1.2</b>	<b>3.0</b>	<b>1.5</b>	<b>-34.2</b>
차입금의 증감	39.9	-1.2	3.0	1.5	-34.2
자본의 증가	26.4	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	47.7	-43.4	7.1	25.0	-29.0
기초현금	237.3	285.0	241.6	248.8	273.8
기말현금	285.0	241.6	248.8	273.8	244.8

## Key Financial Data

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	28,215	24,729	30,460	33,346	36,505
EPS(지배주주)	-390	-3,026	-410	120	285
CFPS	5,220	41	1,776	2,485	3,992
EBITDAPS	4,467	2,076	3,634	4,238	4,340
BPS	18,944	15,914	15,504	15,625	16,045
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	-98.5	-9.8	-77.5	264.6	111.7
PCR	7.4	732.8	17.9	12.8	8.0
PSR	1.4	1.2	1.0	1.0	0.9
PBR	2.0	1.9	2.1	2.0	2.0
EBITDA	104.1	48.7	85.2	99.4	101.8
EV/EBITDA	7.8	13.3	7.9	6.4	6.1
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	-2.1	-17.4	-2.6	0.8	1.8
EBITDA 이익률	15.8	8.4	11.9	12.7	11.9
부채비율	76.3	78.9	96.0	102.9	102.2
금융비용부담률	0.6	0.8	0.7	0.6	0.5
이자보상배율(x)	10.4	1.3	9.4	12.5	22.2
매출채권회전율(x)	5.2	4.8	5.6	5.3	5.3
재고자산회전율(x)	50.1	41.8	49.2	46.6	46.6

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자 의견 비율**

투자 의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**에스엠 (041510) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.06.03	산업분석	Buy	55,000	이호진	-21.5	-12.8	
2019.07.10	산업브리프	Buy	49,000	이호진	-30.4	-21.5	
2019.08.16	산업브리프	Buy	42,000	이호진	-21.9	-11.0	
2019.11.04	산업분석	Buy	45,000	이호진	-27.6	-11.9	
2020.04.10	산업브리프	Buy	33,000	이호진	-19.2	2.0	
2020.07.15	산업브리프	Buy	36,000	이호진	-9.1	-0.3	
2020.08.18	기업브리프	Buy	46,000	이호진	-26.2	-14.6	
2020.11.17	산업분석	Buy	40,000	이호진	-	-	