



## BUY(Maintain)

목표주가: 78,000원(상향)

주가(7/19): 62,300원

시가총액: 14,617억원

## 미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

02) 3787-5115 namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (7/19)	1,049.83pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	65,400원	28,100원
등락률	-4.7%	121.7%
수익률	절대	상대
1M	13.7%	10.0%
6M	105.6%	87.6%
1Y	-36.3%	-23.0%

## Company Data

발행주식수	23,462 천주
일평균 거래량(3M)	1,030천주
외국인 지분율	22.6%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS(21E)	20,175원
주요 주주	이수만외 7인
	19.2%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	657.8	579.9	726.3	934.3
영업이익	40.4	6.5	71.1	113.1
EBITDA	104.1	78.2	133.4	169.2
세전이익	11.0	-40.6	69.8	112.4
순이익	-16.2	-80.3	42.8	70.3
지배주주지분순이익	-9.1	-70.2	37.4	61.4
EPS(원)	-390	-2,992	1,592	2,615
증감률(% YoY)	적전	적지	흑전	64.2
PER(배)	-98.5	-9.9	40.2	24.5
PBR(배)	2.03	1.62	3.17	2.79
EV/EBITDA(배)	7.7	7.0	9.7	7.4
영업이익률(%)	6.1	1.1	9.8	12.1
ROE(%)	-2.1	-16.0	8.3	12.1
순차입금비율(%)	-45.0	-54.4	-60.1	-61.5

자료: 키움증권

## Price Trend



## 2Q21 Preview

## 에스엠 (041510)

## 아티스트 기반이 가져오는 지속적 폭발성



글로벌 아티스트로 성장한 NCT와 견고한 아티스트 라인업은 앨범/음원은 물론 디어유 성장으로 연결될 것으로 전망합니다. 탄탄한 아티스트 기반의 성장은 컨택트 재개 시 해외부문과 공연 비즈니스에서 높은 레버리지를 보일 것으로 판단합니다. 하반기에도 앨범 호조에 따른 꾸준한 체력 레벨업을 달성할 것으로 전망합니다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 영업이익 206억원(yoy +56.7%)

2분기 매출액 1,875억원(yoy +38.0%), 영업이익 206억원(yoy +56.7%, OPM 11.0%)의 실적을 달성할 것으로 전망한다. 아티스트 활동을 기반으로 한 본사의 음반/음원 실적 성장이 돋보이는 점이 특징이다. 가온차트 2분기 기준 NCT 드림과 EXO의 신규 앨범은 각각 205만장, 122만장으로 밀리언 셀러를 넘겼고, 여기에 구보 판매도 동시에 발생해 NCT 드림은 리패키지 포함 316만장, EXO 135만장이 판매되어 흥행에 성공했다. NCT 드림, NCT 127, NCT는 상반기 합산 450만장 이상을 기록하며 국내를 넘어 글로벌 아이돌 그룹으로 자리 매김한 성과를 보여주었다. 이외에도 국내 광고경기 회복에 따른 SM C&C의 실적 개선도 뒷받침 될 것으로 보여 탑라인 성장은 무난할 것으로 판단한다. 다만 일본 및 공연, 드라마 부문의 실적은 다소 부진할 것으로 보이나 글로벌 활동 재개와 드라마 편성 시 빠른 회복 템포를 보일 것으로 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 누구도 부인할 수 없는 아티스트 라인업의 견고함

엔터테인먼트 비즈니스는 1차적으로 아티스트가 발매한 음반/음원의 대중적 인기를 기반으로 2차 콘서트, 공연 및 3차 초상, MD로 확장된다. 글로벌 아이돌로 성장한 NCT를 비롯해 EXO, 슈퍼주니어, 동방신기, 샤이니, 레드벨벳 등 의 아티스트 라인업은 국내 K-POP 경쟁사와 비교 시 따라올 수 없는 견고함을 증명한다.

특히 글로벌로 앨범 판매가 확장되며 음원과 구보에 대한 관심이 높아지고 있는 현 상황을 감안하면 다수의 메가 IP를 보유한 동사의 강점이 더욱 빛을 발할 시간으로 판단한다. 또한 글로벌 엔터테인먼트에서도 본격적으로 시도되지 않은 리얼리티와 아바타 모델인 에스파와 아이에스파를 선보이며 가장 빠르게 메타버스 콘텐츠를 축적해 나갈 것으로 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 78,000원으로 상향

글로벌향 앨범 판매의 견조함 유지와 디어유 플랫폼의 선전, 컨택트 재개 시 아티스트 라인업에 따른 실적 회복력, 컨택트 관련 일본 및 공연 부문 개선, 드라마 및 예능 콘텐츠의 호조 등을 감안하면 동사의 실적 개선은 내년 이후에도 더욱 폭발적일 것으로 판단한다. 이에 2022E 지배주주순이익 기준 EPS에 Target P/E 30배를 적용하여 목표주가를 78,000원으로 상향하고 투자의견 BUY는 유지한다.

## 에스엠 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	144.7	135.9	115.0	184.2	154.2	187.5	161.6	222.9	579.9	726.3	934.3
(YoY)	10.7%	-14.9%	-33.7%	-5.0%	6.6%	38.0%	40.5%	21.0%	-11.8%	25.2%	28.6%
SME	68.3	74.6	58.6	101.0	87.6	122.1	91.5	102.3	302.5	403.4	468.3
SM Japan	14.3	7.6	3.3	17.7	13.9	8.2	11.1	13.5	44.5	46.7	63.0
DREAM MAKER	5.4	5.4	5.7	6.8	4.0	2.2	5.0	5.5	23.9	16.7	35.1
SM C&C	33.6	26.6	27.2	43.0	26.4	30.5	31.4	42.7	130.4	131.0	149.9
KEYEAST	31.5	19.6	2.3	-5.3	11.0	3.2	3.5	42.9	48.1	60.5	126.8
매출원가	101.6	80.0	75.2	124.3	97.2	119.5	101.4	146.0	381.1	464.2	617.5
(YoY)	13.2%	-29.4%	-33.8%	-0.9%	-4.3%	49.4%	34.9%	17.5%	-13.8%	21.8%	33.0%
매출총이익	43.1	55.9	39.8	59.9	57.0	68.0	60.2	76.9	198.8	262.1	316.8
(YoY)	5.1%	20.8%	-33.5%	-12.5%	32.2%	21.6%	51.0%	28.4%	-7.8%	31.9%	20.9%
GPM	29.8%	41.1%	34.6%	32.5%	37.0%	36.3%	37.2%	34.5%	34.3%	36.1%	33.9%
판관비	41.5	42.7	49.5	58.6	41.7	47.4	48.7	53.3	192.3	191.0	203.6
(YoY)	8.4%	0.8%	24.0%	7.1%	0.5%	10.9%	-1.6%	-9.1%	9.7%	-0.7%	6.6%
영업이익	1.7	13.2	-9.7	1.3	15.4	20.6	11.4	23.7	6.5	71.1	113.1
(YoY)	-40.3%	240.1%	적전	-90.2%	815.6%	56.7%	흑전	1656.0%	-83.9%	994.2%	59.2%
OPM	1.2%	9.7%	-8.4%	0.7%	10.0%	11.0%	7.1%	10.6%	1.1%	9.8%	12.1%
순이익	-1.9	-0.2	-15.7	-62.6	8.7	12.6	6.9	14.6	-80.3	42.8	70.3
(YoY)	적지	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	64.2%
NPM	-1.3%	-0.1%	-13.6%	-34.0%	5.6%	6.7%	4.3%	6.5%	-13.9%	61.3%	62.5%

자료: 에스엠, 키움증권

## 에스엠 아티스트 그룹별 주요 활동 현황

	매인 그룹			완전체 및 유닛 활동		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
NCT	NCT 127 미니 4집: 26만 NCT Dream 미니 3집: 33만 WayV 미니 2집: 5만	NCT 127 정규 2집: 150만 NCT Dream 미니 4집: 68만 WayV 정규 1집: 11만	NCT Dream 정규 1집: 200만 WayV 미니 3집: 36만	-	정규 2집: 240만	-
EXO	정규 6집: 77만	-	스페셜앨범: 122만	백현 솔로 미니 2집: 100만 세훈&찬열 정규 1집: 54만 수호 솔로 미니 1집: 27만 카이 솔로 미니 1집: 34만	백현 솔로 미니 1집: 56만 세훈&찬열 미니 1집: 41만 첸 솔로 미니 2집: 16만	백현 솔로 미니 3집: 100만
Super Junior	정규 9집: 43만	정규 9집 리패키지: 12만	정규 10집: 48만	D&E 미니 3집: 8만 예성 미니 3집: 6만	D&E 미니 4집: 30만 KRY 미니 1집: 15만	예성 미니 4집: 11만
TVXQ!	-	-	-	유노윤호 미니 1집: 14만	최강창민 미니 1집: 11만	유노윤호 미니 2집: 19만
SHINee	-	-	정규 7집: 30만	태민 솔로 미니 2집: 10만	태민 솔로 정규 3집: 30만	태민 솔로 미니 3집: 12만
GG	-	-	-	태연 정규 2집: 16만	태연 미니 4집: 10만	-
Red Velvet	미니 6, 7집: 40만	-	-	-	아이린&슬기 미니 1집: 23만	웬디 솔로 미니 1집: 18만 조이 솔로 스페셜앨범: 12만
SuperM	미니 1집: 17만	정규 1집: 50만	-	-	-	-

자료: 에스엠, 가온차트, 키움증권

## 에스엠 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	68.3	74.6	58.6	101.0	87.6	122.1	91.5	102.3	302.5	403.4	468.3
(YoY, %)	19.8%	15.5%	-30.0%	-1.2%	28.2%	63.6%	56.1%	1.3%	-1.6%	33.4%	16.1%
음반	18.9	33.8	19.5	41.7	38.3	76.8	48.2	51.0	113.9	214.3	224.7
디지털음원	18.9	19.2	19.2	19.9	20.1	28.7	22.4	25.2	77.2	96.4	109.9
매니지먼트	30.5	21.6	19.9	39.4	29.1	16.6	20.9	26.1	111.4	92.7	133.7
매출원가	45.3	40.0	37.3	63.5	55.5	84.8	58.1	68.2	186.1	266.6	320.2
(YoY, %)	36.6%	-10.0%	-28.8%	-3.2%	22.4%	111.9%	55.9%	7.4%	-4.9%	43.2%	20.1%
매출총이익	23.0	34.6	21.3	37.5	32.1	37.3	33.4	34.1	116.4	136.8	148.0
(YoY, %)	-3.5%	72.0%	-32.0%	2.4%	39.6%	7.8%	56.5%	-9.1%	4.0%	17.6%	8.2%
GPM	33.6%	46.4%	36.4%	37.1%	36.6%	30.5%	36.5%	33.3%	38.5%	33.9%	31.6%
판관비	15.2	17.9	17.5	29.7	14.7	15.6	16.5	18.4	80.3	65.2	68.8
(YoY, %)	0.2%	-1.7%	11.6%	15.7%	-3.4%	-12.6%	-6.0%	-37.9%	7.4%	-18.7%	5.5%
영업이익	7.7	16.7	3.8	7.9	17.4	21.7	16.9	15.7	36.1	71.6	79.2
(YoY, %)	-10.0%	761.4%	-75.7%	-28.5%	124.6%	29.5%	343.8%	99.7%	-2.8%	98.3%	10.6%
OPM	11.3%	22.4%	6.5%	7.8%	19.8%	17.8%	18.5%	15.3%	11.9%	17.8%	16.9%
순이익	4.8	5.9	0.8	-41.7	11.9	12.4	10.2	9.5	-30.1	44.1	45.2
(YoY, %)	-3.3%	159.5%	-89.5%	적지	146.1%	110.7%	1134.2%	흑전	적전	흑전	2.6%
NPM	7.1%	7.9%	1.4%	-41.3%	13.6%	10.2%	11.2%	9.3%	-10.0%	58.5%	56.4%

자료: 에스엠, 키움증권

## SM 아티스트별 주요 활동 내역 1

그룹명	활동내역	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
	Album			정규 2집: 72만 (초동 27만)					
	해외:	해외:	해외:	온라인: 5.17/1회					
	7.7~7.20/3회 (유럽 3개도시)	12.18~19/2회 (일본 오사카)	1.4~2.24/6회 (일본 3개도시)	(Beyond LIVE)					
	Concert		해외:						
			3.10/1회 (미주 1개도시)						
NCT 127	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:
	Youtube 877,488	1,000,000	1,180,000	1,730,000	2,030,000	2,440,000	3,030,000	3,440,000	
	월 평균 조회수: 952,922	월 평균 조회수: 750,281	월 평균 조회수: 2,589,037	월 평균 조회수: 15,309,633	월 평균 조회수: 5,318,250	월 평균 조회수: 4,398,080	월 평균 조회수: 43,204,596	월 평균 조회수: 17,219,542	
	Billboard 200:								
	Global Chart		5위						
			Oricon Weekly:						
		3위							
	Album 미니 3집: 32만 (초동 18만)			미니 4집: 60만 (초동 41만)					정규 1집: 200만 (초동 100만)
	국내:	해외:	온라인: 5.10/1회						
	11.15~17/3회 (장충체육관)	1.26~2.3/4회 (일본 2개도시)	(Beyond LIVE)						
	Concert	해외:	해외:						
NCT Dream	12.1~2/2회 (태국 방콕)	2.29~3.1/2회 (동남아 2개도시)							
	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	
	Youtube 752,000	867,000	988,000	1,520,000	1,760,000	2,030,000	2,600,000	3,620,000	
	월 평균 조회수: 1,100,630	월 평균 조회수: 395,091	월 평균 조회수: 399,973	월 평균 조회수: 6,142,504	월 평균 조회수: 1,071,844	월 평균 조회수: 1,547,271	월 평균 조회수: 29,091,417	월 평균 조회수: 60,587,328	
	Oricon Weekly:			Oricon Weekly:					Oricon Weekly:
	Global Chart 16위			2위					1위
	Album				정규 2집: 120만 (초동 64만)				
	Concert				온라인: 12.27/1회 (Beyond LIVE)				
NCT	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	
	Youtube 787,000	833,000	884,000	1,010,000	1,770,000	2,610,000	3,430,000	3,890,000	
	월 평균 조회수: 760,254	월 평균 조회수: 655,329	월 평균 조회수: 716,256	월 평균 조회수: 1,407,143	월 평균 조회수: 4,197,258	월 평균 조회수: 25,437,192	월 평균 조회수: 29,722,412	월 평균 조회수: 14,737,378	
	Billboard 200:								
	Global Chart				6위				
					Oricon Weekly:				
					2위				
	Album 정규 6집: 76만 (초동 44만)								스페셜앨범: 122만 (초동 90만)
	국내:	국내:							
	7.19~28/6회 (KSPO DOME)	12.29~31/3회 (KSPO DOME)							
	Concert	해외:	해외:						
EXO	8.10~9.29/10회 (동남아 5개도시)	10.11~12.22/12 (일본 등 6개도시)							
	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	
	Youtube 3,920,000	4,640,000	4,990,000	5,630,000	6,280,000	6,870,000	7,340,000	8,100,000	
	월 평균 조회수: 4,084,884	월 평균 조회수: 7,792,545	월 평균 조회수: 3,471,329	월 평균 조회수: 8,156,299	월 평균 조회수: 12,230,482	월 평균 조회수: 9,109,013	월 평균 조회수: 65,216,517	월 평균 조회수: 31,475,123	
	Billboard 200:								Oricon Weekly:
	Global Chart 182위								3위
	Oricon Weekly:								
	16위								

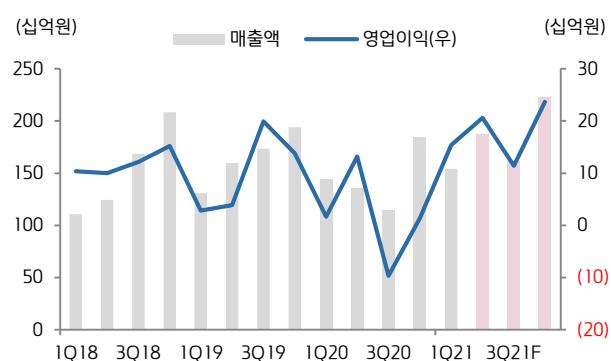
자료: 에스엠, 언론보도, SocialBlade, 키움증권

## SM 아티스트별 주요 활동 내역 2

그룹명	활동내역	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Red Velvet	Album	미니 7집: 10만 (초동 6만)							
	Concert	국내: 11.23~24/2회 (화정체육관)	해외: 1.11~2.24/3회 (일본 3개도시)						
	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:
	Youtube	1,710,000	1,900,000	2,430,000	2,790,000	3,370,000	3,610,000	3,870,000	4,140,000
	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:
		4,493,555	1,814,310	19,472,926	9,902,369	22,460,981	8,817,565	79,240,934	28,518,746
	Oricon Weekly: Global Chart	17위							
SuperM	Album	미니 1집: 17만 (초동 4만)			정규 1집: 50만 (초동 4만)				
	Concert	해외: 11.11~19/5회 (미주 5개도시)	해외: 1.30~2.28/8회 (북중미 8개도시)	온라인: 4.26/1회 (Beyond LIVE)					
	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:
	Youtube	316,000	798,000	941,000	1,120,000	1,880,000	2,110,000	2,290,000	2,430,000
	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:
		2,393,472	3,255,482	1,741,514	1,871,234	11,940,813	8,754,673	20,477,019	6,712,093
	Billboard 200: Global Chart	1위			Billboard 200: 2위		Oricon Weekly: 12위		
Super Junior	Album	정규 9집: 43만 (초동 27만)				정규 10집: 43만 (초동 26만)			
	Concert	해외: 7.12~8.28/3회 (일본, 사우디)	국내: 10.12~13/2회 (KSPO DOME)	해외: 1.11~19/3회 (동남아 2개도시)	온라인: 5.31/1회 (Beyond LIVE)	온라인: 11.7/1회 (yond LIVE)			
	해외:	해외:	해외:	온라인:	온라인:	온라인:			
	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:
	Youtube	1,270,000	1,380,000	1,510,000	1,630,000	1,720,000	1,860,000	2,000,000	2,100,000
	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:
		23,898	136,039	1,322,516	1,010,589	898,609	2,585,657	16,431,392	6,606,966
	Oricon Weekly: Global Chart	7위					Oricon Weekly: 24위		
TVXQ!	Album	해외: 7.20~9.7/2회 (동남아 2개도시)	해외: 11.9~12.22/8회 (일본 3개도시)	해외: 1.11~1.19/6회 (일본 2개도시)	온라인: 5.24/1회 (Beyond LIVE)				
	Concert								
	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:
	Youtube	388,000	403,000	417,000	459,000	474,000	501,000	540,000	552,000
	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:
		38,254	21,211	1,051	846,926	67,947	349,321	7,118,326	1,475,362
	Global Chart								
AESPA	Album					디지털 싱글 데뷔			
	Concert								
	Youtube								
	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:	구독자수:
		1,160,000	1,530,000	2,130,000					
	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:	월 평균 조회수:
		23,331,390	20,180,740	37,389,620					
	Global Chart								

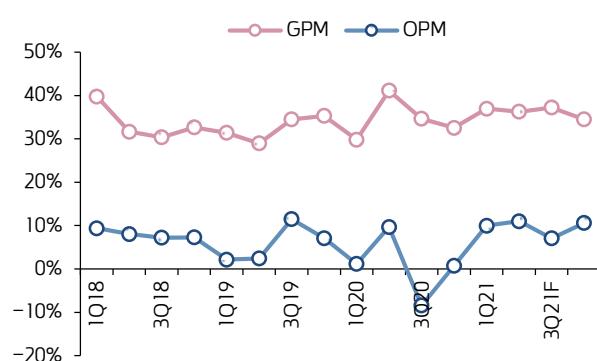
자료: 에스엠, 언론보도, SocialBlade, 키움증권

## 에스엠 매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 연결기준)



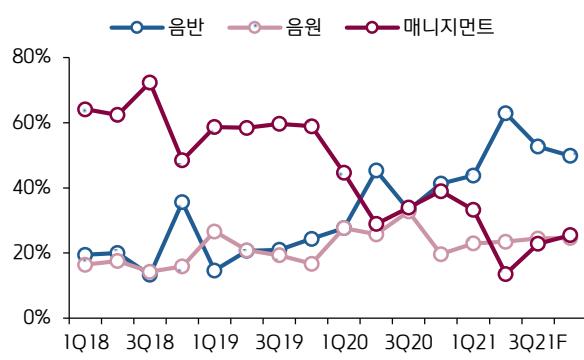
자료: 에스엠, 키움증권

## 에스엠 GPM 및 OPM 추이(K-IFRS 연결기준)



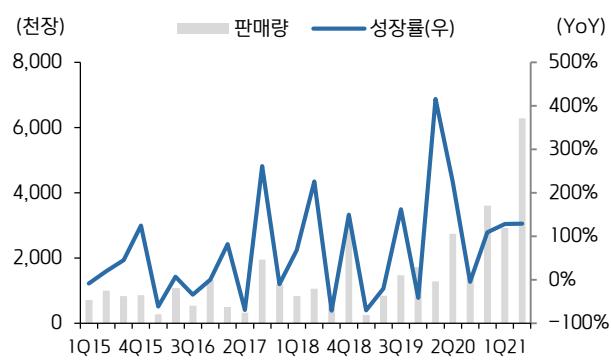
자료: 에스엠, 키움증권

## 에스엠 부문별 매출 비중(K-IFRS별도)



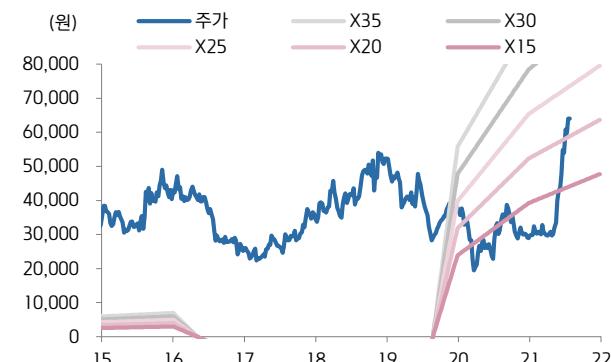
자료: 에스엠, 키움증권

## 에스엠 분기별 앨범 판매량 추이



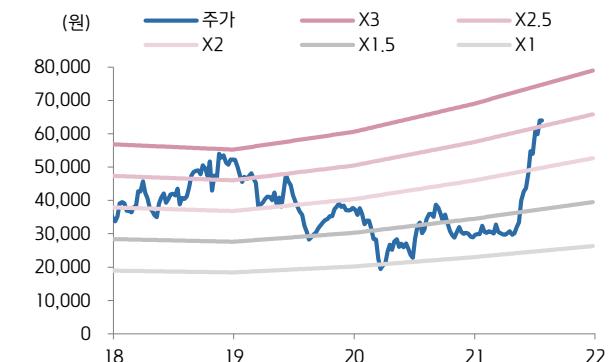
자료: 가온차트, 키움증권

## 12M Forward PER Band



자료: 애플리케이션, 키움증권

## 12M Forward PBR Band



자료: 애플리케이션, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	657.8	579.9	726.3	934.3	1,035.0
매출원가	442.2	381.1	464.2	617.5	679.1
매출총이익	215.6	198.8	262.1	316.8	355.9
판관비	175.2	192.3	191.0	203.6	218.9
<b>영업이익</b>	40.4	6.5	71.1	113.1	137.0
<b>EBITDA</b>	104.1	78.2	133.4	169.2	194.1
<b>영업외손익</b>	-29.4	-47.1	-1.3	-0.7	-0.1
이자수익	3.9	2.8	3.2	3.6	4.2
이자비용	3.9	4.3	4.3	4.3	4.3
외환관련이익	4.7	3.6	3.2	3.2	3.2
외환관련손실	1.8	8.9	2.4	2.4	2.4
종속 및 관계기업손익	-10.8	-13.0	-1.0	-1.0	-1.0
기타	-21.5	-27.3	0.0	0.2	0.2
<b>법인세차감전이익</b>	11.0	-40.6	69.8	112.4	136.8
법인세비용	27.1	39.8	27.0	42.2	51.3
<b>계속사업순손익</b>	-16.2	-80.3	42.8	70.3	85.5
<b>당기순이익</b>	-16.2	-80.3	42.8	70.3	85.5
<b>지배주주순이익</b>	-9.1	-70.2	37.4	61.4	74.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	7.4	-11.8	25.2	28.6	10.8
영업이익 증감율	-15.4	-83.9	993.8	59.1	21.1
EBITDA 증감율	18.6	-24.9	70.6	26.8	14.7
지배주주순이익 증감율	-129.7	671.4	-153.3	64.2	21.7
EPS 증감율	적전	적지	흑전	64.2	21.7
매출총이익률(%)	32.8	34.3	36.1	33.9	34.4
영업이익률(%)	6.1	1.1	9.8	12.1	13.2
EBITDA Margin(%)	15.8	13.5	18.4	18.1	18.8
지배주주순이익률(%)	-1.4	-12.1	5.1	6.6	7.2

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	91.9	45.4	137.3	149.4	172.5
당기순이익	-16.2	-80.3	42.8	70.3	85.5
비현금항목의 가감	137.9	168.2	120.9	129.4	139.0
유형자산감가상각비	25.5	30.8	20.4	21.3	25.2
무형자산감가상각비	38.2	40.9	41.9	34.8	31.9
지분법평가손익	-11.6	-13.0	0.0	0.0	0.0
기타	85.8	109.5	58.6	73.3	81.9
영업활동자산부채증감	-4.8	-25.6	1.7	-7.3	-0.5
매출채권및기타채권의감소	-0.2	-7.9	-51.1	-72.6	-35.1
재고자산의감소	-1.4	3.0	-2.9	-4.1	-2.0
매입채무및기타채무의증가	4.7	6.4	50.8	70.0	37.5
기타	-7.9	-27.1	4.9	-0.6	-0.9
기타현금흐름	-25.0	-16.9	-28.1	-43.0	-51.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	-52.9	-42.5	-85.8	-83.5	-82.7
유형자산의 취득	-13.5	-8.1	-26.5	-31.0	-30.0
유형자산의 처분	0.4	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-30.1	-32.4	-30.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	42.8	11.8	-13.9	-7.0	-7.0
단기금융자산의감소(증가)	-46.6	-2.6	-3.8	-3.9	-4.1
기타	-5.9	-11.6	-11.6	-11.6	-11.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	5.9	16.2	50.6	50.6	50.6
차입금의 증가(감소)	7.5	-24.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-9.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.6	50.7	50.6	50.6	50.6
기타현금흐름	2.8	-6.5	-42.4	-65.2	-65.3
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	47.6	12.5	59.7	51.4	75.2
기초현금 및 현금성자산	237.3	285.0	297.5	357.2	408.6
기말현금 및 현금성자산	285.0	297.5	357.2	408.6	483.8

자료 : 키움증권

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	628.7	646.5	765.2	897.9	1,015.2
현금 및 현금성자산	285.0	297.5	357.2	408.5	483.7
단기금융자산	91.4	93.9	97.7	101.6	105.7
매출채권 및 기타채권	195.5	202.4	253.5	326.1	361.2
재고자산	14.8	11.4	14.3	18.4	20.4
기타유동자산	42.0	41.3	42.5	43.3	44.2
<b>비유동자산</b>	486.9	422.4	407.5	419.4	429.3
투자자산	109.3	97.5	111.4	118.4	125.4
유형자산	105.7	91.5	97.6	107.2	112.0
무형자산	199.3	177.9	166.0	161.2	159.3
기타비유동자산	72.6	55.5	32.5	32.6	32.6
<b>자산총계</b>	1,115.6	1,068.9	1,172.7	1,317.4	1,444.5
<b>유동부채</b>	437.0	433.8	484.7	554.7	592.1
매입채무 및 기타채무	305.5	297.9	348.8	418.8	456.2
단기금융부채	66.2	50.6	50.6	50.6	50.6
기타유동부채	65.3	85.3	85.3	85.3	85.3
<b>비유동부채</b>	45.9	18.9	25.0	25.2	25.2
장기금융부채	25.7	5.6	5.6	5.6	5.6
기타비유동부채	20.2	13.3	19.4	19.6	19.6
<b>부채총계</b>	482.9	452.7	509.6	579.9	617.3
<b>자본지분</b>	444.2	431.8	473.3	538.9	617.7
자본금	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7
자본잉여금	245.3	310.4	310.4	310.4	310.4
기타자본	29.4	19.6	19.6	19.6	19.6
기타포괄손익누계액	-6.8	-5.2	-1.0	3.2	7.3
이익잉여금	164.5	95.3	132.7	194.1	268.7
비자본지분	188.6	184.3	189.8	198.7	209.5
<b>자본총계</b>	632.8	616.1	663.1	737.5	827.2
<b>투자지표</b>					
					(단위: 원, %, 배)
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-390	-2,992	1,592	2,615	3,182
BPS	18,944	18,412	20,175	22,968	26,328
CFPS	5,220	3,745	6,976	8,509	9,568
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-98.5	-9.9	40.2	24.5	20.1
PER(최고)	-140.9	-13.5	42.4		
PER(최저)	-69.2	-5.5	17.9		
PBR	2.03	1.62	3.17	2.79	2.43
PBR(최고)	2.90	2.20	3.35		
PBR(최저)	1.43	0.89	1.41		
PSR	1.36	1.20	2.07	1.61	1.45
PCFR	7.4	7.9	9.2	7.5	6.7
EV/EBITDA	7.7	7.0	9.7	7.4	6.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-1.5	-7.4	3.8	5.6	6.2
ROE	-2.1	-16.0	8.3	12.1	12.9
ROIC	-27.3	6.1	27.0	44.8	51.7
매출채권회전율	3.4	2.9	3.2	3.2	3.0
재고자산회전율	50.1	44.3	56.5	57.2	53.4
부채비율	76.3	73.5	76.9	78.6	74.6
순차입금비율	-45.0	-54.4	-60.1	-61.5	-64.4
이자보상배율	10.4	1.5	16.4	26.1	31.7
총차입금	91.9	56.3	56.3	56.3	56.3
순차입금	-284.5	-335.2	-398.7	-453.9	-533.1
NOPLAT	104.1	78.2	133.4	169.2	194.1
FCF	-43.2	18.4	51.7	58.4	82.2

## Compliance Notice

- 당사는 7월 19일 현재 '에스엠(041510)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

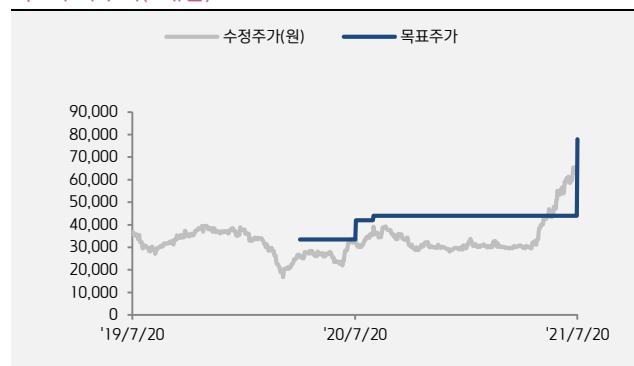
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
에스엠 (041510)	2020-04-20	BUY(Initiate)	33,500원	6개월	-19.49	-15.37	
	2020-06-10	BUY(Maintain)	33,500원	6개월	-18.91	0.75	
	2020-07-21	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-21.54	-14.52	
	2020-08-19	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-18.34	-10.68	
	2020-10-14	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-23.04	-10.68	
	2020-11-18	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-26.88	-10.68	
	2021-01-21	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-27.23	-10.68	
	2021-07-20	BUY(Maintain)	78,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	작용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	작용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%