



BUY(Maintain)

목표주가: 105,000원
주가(1/17): 68,400원

시가총액: 16,242억원

미디어/엔터/레저

Analyst **이남수**

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

RA **이한결**

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/17)		957.90pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	84,000 원	29,450원
등락률	-18.6%	132.3%
수익률	절대	상대
1M	-4.2%	0.1%
6M	6.9%	17.4%
1Y	131.5%	128.3%

Company Data

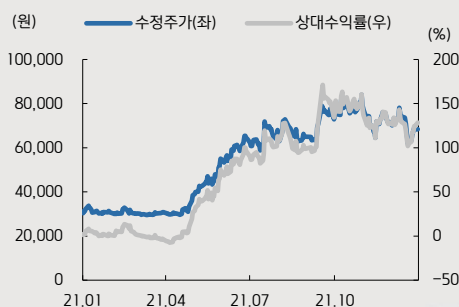
발행주식수	23,746 천주
일평균 거래량(3M)	682천주
외국인 지분율	12.9%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS(21E)	20,268원
주요 주주	이수만의 7인 18.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	657.8	579.9	680.9	915.5
영업이익	40.4	6.5	73.6	126.0
EBITDA	104.1	78.2	141.2	182.0
세전이익	11.0	-40.6	81.4	125.4
순이익	-16.2	-80.3	51.7	78.4
지배주주지분순이익	-9.1	-70.2	45.2	68.4
EPS(원)	-390	-2,992	1,903	2,882
증감률(% YoY)	적전	적지	흑전	51.5
PER(배)	N/A	N/A	39.0	23.7
PBR(배)	2.03	1.62	3.66	2.93
EV/EBITDA(배)	7.7	7.0	10.9	7.5
영업이익률(%)	6.1	1.1	10.8	13.8
ROE(%)	-2.1	-16.0	9.9	13.2
순차입금비율(%)	-45.0	-54.4	-61.9	-61.3

자료: 키움증권

Price Trend



에스엠 (041510)

NCT의 압도적 성장



가온차트 탑100 기준 전년대비 91% 성장을 보인 전체 앨범 판매량은 재개된 콘서트 효과, NCT의 압도적 퍼포먼스 및 에스파의 빠른 성장을 통해 한층 강화 될 것으로 전망합니다. 텐트폴 재개에 따른 드라마의 성장, 수익화 모델 다양화를 꾀하는 팬 플랫폼 버블의 확장 역시 주요 성장 포인트이며, 향후 국내 최대 아티스트 IP 보유 기업으로서 시너지를 충분히 창출할 것으로 예상합니다.

>>> 4분기 영업이익 167억원(yoy +1,137.9%) 컨센 하회

4분기 매출액 1,859억원(yoy +0.9%), 영업이익 167억원(yoy +1,137.9%, OPM 9.0%)으로 시장 기대치를 하회할 것으로 추정한다. 하지만 NCT 정규 3집 163만장, NCT 127 정규 3집 및 리패키지 등 132만장, 에스파 미니 1집 57만장 등의 주요 아티스트 앨범 판매가 진행되어 3분기 375만장을 넘어 428만장의 실적을 달성해 별도 부문의 호성적을 이끌었다.

별도 매출액 1,035억원, 영업이익 73억원으로 전년 높은 베이스에도 불구하고 안정감을 보였고, 광고 성수기 효과의 SM C&C, 키이스트 드라마 2작품의 회차 인식, 디어유의 구독자 유지가 주요 포인트로 작용했다. 별도의 실적 성장과 자회사의 성장 흐름은 2022년에도 지속되어 매출과 이익의 동시 개선이 발생할 것으로 전망한다.

>>> NCT 효과는 이제 시작이다

NCT 개별그룹 및 완전체는 가온차트 탑100 기준 2019년 79만장, 2020년 482만장, 2021년 1,077만장으로 2년만에 1,200%가 넘는 성장성을 보여주며 국내는 물론 빌보드와 오리콘 차트 최고 순위를 노크하는 그룹으로 발돋움했다.

NCT 127의 두 번째 투어는 고척돔에서부터 시작하여 코로나19 이전 40회 이상 25만명 수준의 팬을 만난 첫 번째 투어에 대한 실적 기대감을 충분히 반영시킬 것으로 판단한다. 특히 앨범 판매량의 압도적 성장을 보인 그룹인 만큼 글로벌 모객 시 더욱 유리한 고지를 점할 것으로 보여 콘서트 매출은 물론 MD로 연계되는 수익성 카테고리가 강화가 더욱 두드러질 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 105,000원 유지

2022년에는 콘서트 재개에 따른 팬더스트리 강화를 예상하여 NCT 앨범 판매량의 최고치 갱신을 전망한다. 또한 미니 1집 57만장 판매를 달성한 에스파의 성장성도 확인할 수 있을 것으로 판단한다.

오프라인 콘텐츠 강화는 MD 개선 뿐만 아니라 드림메이커 및 일본향 개선을 동시에 가져오는 효과를 가져올 것으로 보인다. 자회사 부문도 키이스트의 텐트폴 드라마 2편, 디어유 버블의 탄탄한 실적이 반영되어 음악과 드라마, 팬클럽을 넘나드는 전방위적 수혜를 예상한다. 이에 투자의견 BUY와 목표주가 105,000원은 유지한다.

에스엠 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	144.7	135.9	115.0	184.2	154.2	186.4	154.4	185.9	579.9	680.9	915.5
(YoY)	10.7%	-14.9%	-33.7%	-5.0%	6.6%	37.2%	34.2%	0.9%	-11.8%	17.4%	34.5%
SME	68.3	74.6	58.6	101.0	87.6	117.2	92.2	103.5	302.5	400.5	531.1
SM Japan	14.3	7.6	3.3	17.7	14.3	13.4	12.7	13.0	44.5	53.4	69.4
DREAM MAKER	5.4	5.4	5.7	6.8	4.0	4.3	3.7	5.9	23.9	17.9	44.8
SM C&C	33.6	26.6	27.2	43.0	26.4	32.6	28.6	44.5	130.4	132.0	152.6
KEYEAST	31.5	19.6	2.3	-5.3	11.0	8.1	4.9	23.0	48.1	47.0	129.9
매출원가	101.6	80.0	75.2	124.3	97.2	104.9	89.7	112.9	381.1	404.8	577.7
(YoY)	13.2%	-29.4%	-33.8%	-0.9%	-4.3%	31.1%	19.4%	-9.1%	-13.8%	6.2%	42.7%
매출총이익	43.1	55.9	39.8	59.9	57.0	81.5	64.6	72.9	198.8	276.1	337.8
(YoY)	5.1%	20.8%	-33.5%	-12.5%	32.2%	45.8%	62.2%	21.7%	-7.8%	38.9%	22.4%
GPM	29.8%	41.1%	34.6%	32.5%	37.0%	43.7%	41.9%	39.2%	34.3%	40.5%	36.9%
판매비	41.5	42.7	49.5	58.6	41.7	54.0	50.6	56.2	192.3	202.5	211.8
(YoY)	8.4%	0.8%	24.0%	7.1%	0.5%	26.4%	2.1%	-4.0%	9.7%	5.3%	4.6%
영업이익	1.7	13.2	-9.7	1.3	15.4	27.5	14.1	16.7	6.5	73.6	126.0
(YoY)	-40.3%	240.1%	적전	-90.2%	815.6%	108.9%	흑전	1137.9%	-83.9%	1033.6%	71.2%
OPM	1.2%	9.7%	-8.4%	0.7%	10.0%	14.7%	9.1%	9.0%	1.1%	10.8%	13.8%
순이익	-1.9	-0.2	-15.7	-62.6	8.7	16.3	15.1	11.6	-80.3	51.7	78.4
(YoY)	적지	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	51.5%
NPM	-1.3%	-0.1%	-13.6%	-34.0%	5.6%	8.8%	9.8%	6.3%	-13.9%	63.6%	62.5%

자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

에스엠 아티스트 그룹별 주요 활동 현황

	메인 그룹			완전체 및 유닛 활동		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
NCT	NCT 127	NCT 127	NCT 127			
	미니 4집: 26만	정규 2집: 150만	정규 3집: 243만			
	NCT Dream	NCT Dream	NCT Dream			
	미니 3집: 33만	미니 4집: 68만	정규 1집: 209만	-	정규 2집: 240만	정규 3집: 163만
	WayV	WayV	WayV			
	미니 2집: 5만	정규 1집: 11만	미니 3집: 36만			
EXO					백현 솔로	
				백현 솔로	미니 2집: 100만	백현 솔로
				미니 1집: 56만	세훈&찬열	미니 3집: 100만
	정규 6집: 77만	-	스페셜앨범: 133만	세훈&찬열	정규 1집: 54만	디오 솔로
				미니 1집: 41만	수호 솔로	미니 1집: 37만
				첸 솔로	미니 1집: 27만	카이 솔로
			미니 2집: 16만	카이 솔로	미니 2집: 26만	
				미니 1집: 34만		
Super Junior	정규 9집: 43만	정규 9집 리패키지: 12만	정규 10집: 48만	D&E 미니 3집: 8만	D&E 미니 4집: 30만	예성 미니 4집: 12만
				예성 미니 3집: 6만	KRY 미니 1집: 15만	D&E 정규 1집: 25만
TVXQ!	-	-	-	유노윤호	최강창민	유노윤호
				미니 1집: 14만	미니 1집: 11만	미니 2집: 19만
SHINee			정규 7집: 30만	태민 솔로	태민 솔로	태민 솔로
				미니 2집: 10만	정규 3집: 30만	미니 3집: 13만
						키 솔로
						미니 1집: 14만
GG	-	-	-	태연 정규 2집: 16만	태연 미니 4집: 10만	-
Red Velvet			미니 6집: 36만		아이린&슬기	미니 1집: 18만
	스페셜앨범: 40만	-			미니 1집: 23만	조이 솔로
						스페셜앨범: 13만
SuperM	미니 1집: 17만	정규 1집: 50만	-	-	-	-

자료: 에스엠, 가온차트, 키움증권 리서치센터

에스엠 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	68.3	74.6	58.6	101.0	87.6	117.2	92.2	103.5	302.5	400.5	531.1
(YoY, %)	19.8%	15.5%	-30.0%	-1.2%	28.2%	57.1%	57.4%	2.5%	-1.6%	32.4%	32.6%
음반	18.9	33.8	19.5	41.7	38.3	67.5	42.1	48.5	113.9	196.4	257.1
디지털음원	18.9	19.2	19.2	19.9	20.1	25.5	20.8	22.5	77.2	89.0	103.0
매니지먼트	30.5	21.6	19.9	39.4	29.1	24.1	29.4	32.5	111.4	115.1	171.0
매출원가	45.3	40.0	37.3	63.5	55.5	64.4	51.9	66.2	186.1	237.9	343.1
(YoY, %)	36.6%	-10.0%	-28.8%	-3.2%	22.4%	60.9%	39.1%	4.2%	-4.9%	27.8%	44.2%
매출총이익	23.0	34.6	21.3	37.5	32.1	52.8	40.4	37.3	116.4	162.6	188.0
(YoY, %)	-3.5%	72.0%	-32.0%	2.4%	39.6%	52.7%	89.3%	-0.4%	4.0%	39.7%	15.6%
GPM	33.6%	46.4%	36.4%	37.1%	36.6%	45.1%	43.8%	36.1%	38.5%	40.6%	35.4%
판매비	15.2	17.9	17.5	29.7	14.7	27.6	22.9	30.1	80.3	95.3	99.6
(YoY, %)	0.2%	-1.7%	11.6%	15.7%	-3.4%	54.6%	30.7%	1.4%	7.4%	18.7%	4.5%
영업이익	7.7	16.7	3.8	7.9	17.4	25.2	17.5	7.3	36.1	67.3	88.4
(YoY, %)	-10.0%	761.4%	-75.7%	-28.5%	124.6%	50.6%	358.5%	-7.5%	-2.8%	86.3%	31.4%
OPM	11.3%	22.4%	6.5%	7.8%	19.8%	21.5%	18.9%	7.0%	11.9%	16.8%	16.6%
순이익	4.8	5.9	0.8	-41.7	11.9	15.0	14.3	4.7	-30.1	45.9	50.3
(YoY, %)	-3.3%	159.5%	-89.5%	적지	146.1%	155.7%	1619.3%	흑전	적전	흑전	9.5%
NPM	7.1%	7.9%	1.4%	-41.3%	13.6%	12.8%	15.5%	4.5%	-10.0%	64.0%	56.4%

자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

SM 아티스트별 주요 활동 내역 1

그룹명	활동내역	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
NCT 127	Album	정규 2집: 72만 (초동 27만)				정규 3집: 227만 (초동 92만)				
	Concert	해외:	온라인: 1.4~2.24/6회 (일본 3개도시)			온라인: 11.9/1회 (U+ LIVE)			온라인: 12.17~19/3회 (고척스카이돔)	
		해외:	3.10/1회 (미주 1개도시)							
	Youtube	구독자수:	1,180,000	1,730,000	2,030,000	2,440,000	3,030,000	3,440,000	3,970,000	4,340,000
		월 평균 조회수:	2,589,037	15,309,633	5,318,250	4,398,080	43,204,596	17,219,542	33,877,158	40,403,255
	Global Chart	Billboard 200:	5위				3위			
Oricon Weekly:		3위				1위				
NCT Dream	Album	미니 4집: 60만 (초동 41만)				정규 1집: 200만 (초동 100만)				
	Concert	해외:	온라인: 1.26~2.3/4회 (일본 2개도시)			온라인: 10.12/1회 (U+ LIVE)				
		해외:	2.29~3.1/2회 (동남아 2개도시)							
	Youtube	구독자수:	988,000	1,520,000	1,760,000	2,030,000	2,600,000	3,620,000	4,060,000	4,310,000
		월 평균 조회수:	399,973	6,142,504	1,071,844	1,547,271	29,091,417	60,587,328	39,555,232	23,309,200
	Global Chart	Oricon Weekly:	2위				Oricon Weekly: 1위			
NCT	Album					정규 2집: 120만 (초동 64만)		정규 3집: 163만 (초동 93만)		
	Concert					온라인: 12.27/1회 (Beyond LIVE)				
	Youtube	구독자수:	884,000	1,010,000	1,770,000	2,610,000	3,430,000	3,890,000	4,330,000	4,740,000
		월 평균 조회수:	716,256	1,407,143	4,197,258	25,437,192	29,722,412	14,737,378	15,728,422	25,842,813
	Global Chart	Billboard 200:	6위				20위			
Oricon Weekly:		2위				1위				
EXO	Album					스페셜앨범: 122만 (초동 90만)				
	Concert									
	Youtube	구독자수:	4,990,000	5,630,000	6,280,000	6,870,000	7,340,000	8,100,000	8,380,000	8,590,000
		월 평균 조회수:	3,471,329	8,156,299	12,230,482	9,109,013	65,216,517	31,475,123	18,819,534	19,416,272
	Global Chart	Oricon Weekly:					3위			

자료: 에스엠, 언론 보도, SocialBlade, 키움증권 리서치센터

SM 아티스트별 주요 활동 내역 2

그룹명	활동내역	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Red Velvet	Album								미니 6집: 36만 (초동 20만)
	해외: Concert 1.11~2.24/3회 (일본 3개도시)								
	Youtube	구독자수: 2,430,000 월 평균 조회수: 19,472,926	구독자수: 2,790,000 월 평균 조회수: 9,902,369	구독자수: 3,370,000 월 평균 조회수: 22,460,981	구독자수: 3,620,000 월 평균 조회수: 8,817,565	구독자수: 3,870,000 월 평균 조회수: 79,240,934	구독자수: 4,140,000 월 평균 조회수: 28,518,746	구독자수: 4,500,000 월 평균 조회수: 37,834,626	구독자수: 4,670,000 월 평균 조회수: 26,319,234
	Global Chart								Oricon Weekly: 11위
SuperM	Album								정규 1집: 50만 (초동 4만)
	해외: Concert 1.30~2.28/8회 (북중미 8개도시)	온라인: 4.26/1회 (Beyond LIVE)							
	Youtube	구독자수: 941,000 월 평균 조회수: 1,741,514	구독자수: 1,120,000 월 평균 조회수: 1,871,234	구독자수: 1,880,000 월 평균 조회수: 11,940,813	구독자수: 2,110,000 월 평균 조회수: 8,754,673	구독자수: 2,290,000 월 평균 조회수: 20,477,019	구독자수: 2,430,000 월 평균 조회수: 6,712,093	구독자수: 2,490,000 월 평균 조회수: 4,953,970	구독자수: 2,530,000 월 평균 조회수: 3,218,026
	Global Chart								Billboard 200: 2위 Oricon Weekly: 12위
Super Junior	Album								정규 10집: 43만 (초동 26만)
	해외: Concert 1.11~19/3회 (동남아 2개도시)	온라인: 5.31/1회 (Beyond LIVE)	온라인: 11.7/1회 (Beyond LIVE)						
	Youtube	구독자수: 1,510,000 월 평균 조회수: 1,322,516	구독자수: 1,630,000 월 평균 조회수: 1,010,589	구독자수: 1,720,000 월 평균 조회수: 898,609	구독자수: 1,860,000 월 평균 조회수: 2,585,657	구독자수: 2,000,000 월 평균 조회수: 16,431,392	구독자수: 2,100,000 월 평균 조회수: 6,606,966	구독자수: 2,140,000 월 평균 조회수: 3,831,458	구독자수: 2,200,000 월 평균 조회수: 5,210,868
	Global Chart								Oricon Weekly: 24위
TVXQ!	Album								미니 1집: 57만 (초동 27만)
	해외: Concert 1.11~1.19/6회 (일본 2개도시)	온라인: 5.24/1회 (Beyond LIVE)							
	Youtube	구독자수: 417,000 월 평균 조회수: 1,051	구독자수: 459,000 월 평균 조회수: 846,926	구독자수: 474,000 월 평균 조회수: 67,947	구독자수: 501,000 월 평균 조회수: 349,321	구독자수: 540,000 월 평균 조회수: 7,118,326	구독자수: 552,000 월 평균 조회수: 1,475,362	구독자수: 563,000 월 평균 조회수: 1,585,842	구독자수: 579,000 월 평균 조회수: 1,793,717
	Global Chart								
Aespa	Album								디지털 싱글 데뷔
	Concert								온라인: 11.20/1회 (U+ LIVE)
	Youtube				구독자수: 1,170,000 월 평균 조회수: 23,331,390	구독자수: 1,530,000 월 평균 조회수: 20,180,740	구독자수: 2,130,000 월 평균 조회수: 37,389,620	구독자수: 2,440,000 월 평균 조회수: 27,223,361	구독자수: 3,150,000 월 평균 조회수: 59,895,144
	Global Chart								Billboard 200: 20위 Oricon Weekly: 7위

자료: 에스엠, 언론보도, SocialBlade, 키움증권 리서치센터

에스엠 실적 Preview

(십억원)	4Q21F	4Q20	(YoY)	3Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	185.9	184.2	0.9%	154.4	20.4%	214.2	-13.2%
영업이익	16.7	1.3	1137.9%	14.1	18.6%	24.7	-32.5%
세전이익	18.6	-17.6	흑전	22.7	-17.9%	14.1	31.9%
순이익	11.6	-62.6	흑전	15.1	-23.0%	10.3	12.9%

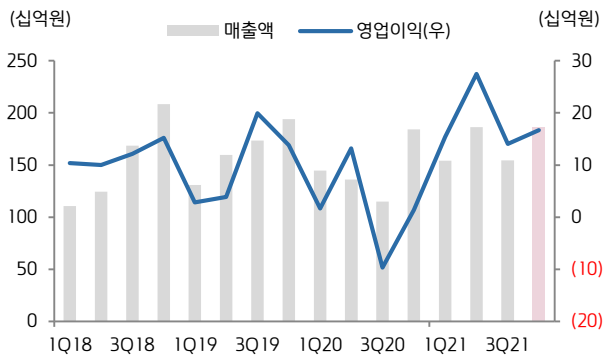
자료: 에스엠, FnGuide, 키움증권 리서치센터

에스엠 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2021F	2022F	2023F	2021F	2022F	2023F	2021F	2022F	2023F
매출액	717.8	922.6	1,051.0	680.9	915.5	1,048.7	-5.1%	-0.8%	-0.2%
영업이익	81.4	124.0	147.1	73.6	126.0	154.6	-9.6%	1.6%	5.1%
순이익	56.6	77.1	91.9	51.7	78.4	96.6	-8.7%	1.6%	5.1%
(YoY)									
매출액	23.8%	28.5%	13.9%	17.4%	34.5%	14.6%	-6.4%p	5.9%p	0.6%p
영업이익	1153.6%	52.3%	18.6%	1033.6%	71.2%	22.6%	-120.0%p	18.9%p	4.0%p
순이익	흑전	36.2%	19.2%	흑전	51.5%	23.3%	N/A	15.3%p	4.0%p

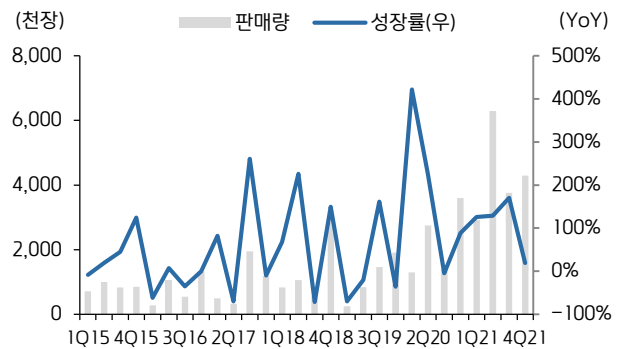
자료: 키움증권 리서치센터

에스엠 매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 연결기준)



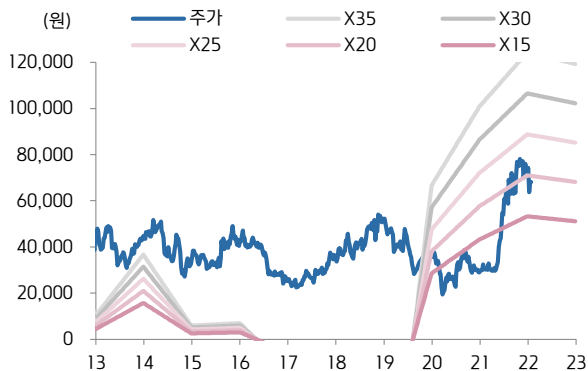
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

에스엠 분기별 앨범 판매량 추이



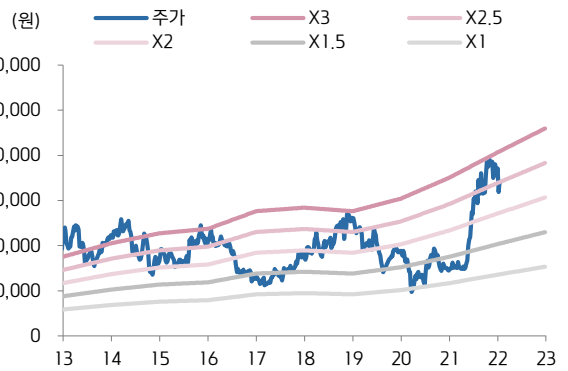
자료: 에스엠, 가온차트, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

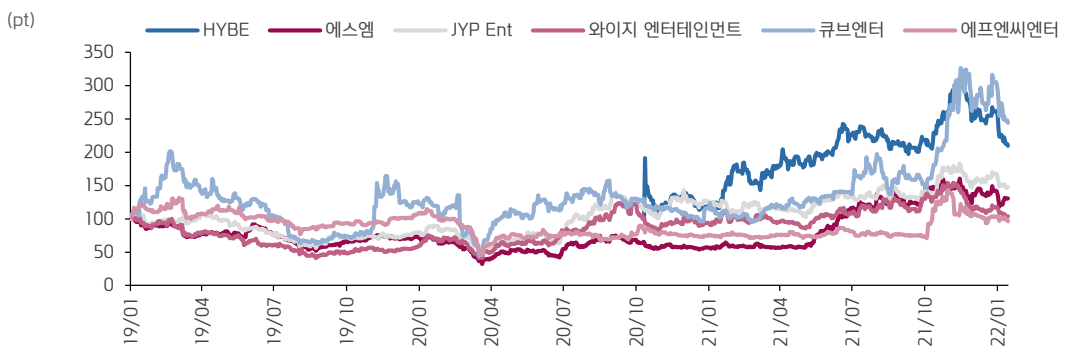
국내외 Peer Valuation table(엔터)

(단위 : 십억원)

		에스엠	JYP Ent.	HYBE	와이지 엔터테인먼트	큐브엔터	에프엔씨엔터
		KOR	KOR	KOR	KOR	KOR	KOR
시가총액(십억원)		1,624	1,587	11,579	908	278	109
매출액	2020	579.9	144.4	796.3	255.3	36.9	72.4
	2021E	716.6	188.8	1,208.3	362.8	N/A	N/A
	2022E	885.0	240.2	2,008.3	485.3	N/A	N/A
영업이익	2020	6.5	44.1	145.5	6.0	0.5	-7.3
	2021E	84.1	58.5	198.9	43.8	N/A	N/A
	2022E	112.9	76.8	402.0	66.2	N/A	N/A
순이익	2020	-70.2	29.5	85.7	9.4	-0.2	-7.6
	2021E	47.6	43.7	144.6	15.1	N/A	N/A
	2022E	67.3	56.5	291.9	41.9	N/A	N/A
EBITDA	2020	78.2	48.2	180.5	21.9	3.8	-1.5
	2021E	152.6	62.7	257.3	57.3	N/A	N/A
	2022E	168.8	80.7	475.3	79.7	N/A	N/A
수익성							
영업 이익률(%)	2020	1.1	30.6	18.3	2.3	1.5	-10.1
	2021E	11.7	31.0	16.5	12.1	N/A	N/A
	2022E	12.8	32.0	20.0	13.6	N/A	N/A
EBITDA 마진(%)	2020	13.5	33.4	22.7	8.6	10.3	-2.1
	2021E	21.3	33.2	21.3	15.8	N/A	N/A
	2022E	19.1	33.6	23.7	16.4	N/A	N/A
순이익률(%)	2020	-12.1	20.4	10.8	3.7	-0.6	-10.5
	2021E	6.6	23.1	12.0	4.2	N/A	N/A
	2022E	7.6	23.5	14.5	8.6	N/A	N/A
밸류에이션							
PER(배)	2020	N/A	34.5	94.7	106.6	169.2	N/A
	2021E	33.8	35.1	73.7	60.4	N/A	N/A
	2022E	25.3	27.2	37.4	21.7	N/A	N/A
PBR(배)	2020	3.1	7.0	8.4	2.3	6.4	2.1
	2021E	3.2	7.0	6.0	2.4	N/A	N/A
	2022E	2.8	5.7	5.2	2.1	N/A	N/A
EV /EBITDA(배)	2020	6.9	24.3	27.1	34.6	30.8	N/A
	2021E	9.5	23.3	42.8	14.7	N/A	N/A
	2022E	7.9	17.5	22.8	10.3	N/A	N/A

자료: Bloomberg (1/17) consensus, 키움증권 리서치센터

국내 엔터산업 추가추이 (19.1 기준)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	657.8	579.9	680.9	915.5	1,048.7
매출원가	442.2	381.1	404.8	577.7	650.5
매출총이익	215.6	198.8	276.1	337.8	398.2
판매비	175.2	192.3	202.5	211.8	243.6
영업이익	40.4	6.5	73.6	126.0	154.6
EBITDA	104.1	78.2	141.2	182.0	228.6
영업외손익	-29.4	-47.1	7.7	-0.6	0.0
이자수익	3.9	2.8	3.4	3.7	4.3
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	5.0	-1.0	-1.0
기타	-21.5	-27.3	2.8	0.2	0.2
법인세차감전이익	11.0	-40.6	81.4	125.4	154.6
법인세비용	27.1	39.8	29.6	47.0	58.0
계속사업순이익	-16.2	-80.3	51.7	78.4	96.6
당기순이익	-16.2	-80.3	51.7	78.4	96.6
지배주주순이익	-9.1	-70.2	45.2	68.4	84.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.4	-11.8	17.4	34.5	14.5
영업이익 증감율	-15.4	-83.9	1,032.3	71.2	22.7
EBITDA 증감율	18.6	-24.9	80.6	28.9	25.6
지배주주순이익 증감율	-129.7	671.4	-164.4	51.3	23.2
EPS 증감율	적전	적지	흑전	51.5	23.3
매출총이익율(%)	32.8	34.3	40.5	36.9	38.0
영업이익률(%)	6.1	1.1	10.8	13.8	14.7
EBITDA Margin(%)	15.8	13.5	20.7	19.9	21.8
지배주주순이익률(%)	-1.4	-12.1	6.6	7.5	8.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	91.9	45.4	154.2	155.7	198.4
당기순이익	-16.2	-80.3	51.7	78.4	96.6
비현금항목의 가감	137.9	168.2	128.5	134.0	162.4
유형자산감가상각비	25.5	30.8	25.6	21.2	42.1
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	61.0	78.0	88.4
영업활동자산부채증감	-4.8	-25.6	4.5	-9.0	-2.6
매출채권및기타채권의감소	-0.2	-7.9	-35.3	-81.9	-46.5
재고자산의감소	-1.4	3.0	-2.0	-4.6	-2.6
매입채무및기타채무의증가	4.7	6.4	37.0	78.2	47.4
기타	-7.9	-27.1	4.8	-0.7	-0.9
기타현금흐름	-25.0	-16.9	-30.5	-47.7	-58.0
투자활동 현금흐름	-52.9	-42.5	-85.8	-98.5	-97.7
유형자산의 취득	-13.5	-8.1	-26.5	-46.0	-45.0
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
재무활동 현금흐름	5.9	16.2	50.8	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	0.1	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	50.7	50.6	50.6
기타현금흐름	2.8	-6.5	-42.4	-65.2	-65.3
현금 및 현금성자산의 순증가	47.6	12.5	76.8	42.7	86.1
기초현금 및 현금성자산	237.3	285.0	297.5	374.3	417.0
기말현금 및 현금성자산	285.0	297.5	374.3	417.0	503.1

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	628.7	646.5	765.6	899.4	1,039.6
현금 및 현금성자산	285.0	297.5	374.3	416.9	503.0
단기금융자산	91.4	93.9	97.7	101.6	105.7
매출채권 및 기타채권	195.5	202.4	237.6	319.5	366.0
재고자산	14.8	11.4	13.4	18.0	20.6
기타유동자산	42.0	41.3	42.6	43.4	44.3
비유동자산	486.9	422.4	402.4	429.4	437.4
투자자산	109.3	97.5	111.4	118.4	125.4
유형자산	105.7	91.5	92.4	117.2	120.1
무형자산	199.3	177.9	166.0	161.2	159.3
기타비유동자산	72.6	55.5	32.6	32.6	32.6
자산총계	1,115.6	1,068.9	1,167.9	1,328.8	1,477.0
유동부채	437.0	433.8	470.8	548.9	596.3
매입채무 및 기타채무	305.5	297.9	334.9	413.0	460.5
단기금융부채	66.2	50.6	50.6	50.6	50.6
기타유동부채	65.3	85.3	85.3	85.3	85.2
비유동부채	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
부채총계	482.9	452.7	495.8	574.1	621.5
지배자본	444.2	431.8	481.3	553.9	642.4
자본금	11.7	11.7	11.9	11.9	11.9
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	140.5	208.9	293.3
비지배자본	188.6	184.3	190.9	200.8	213.1
자본총계	632.8	616.1	672.2	754.7	855.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-390	-2,992	1,903	2,882	3,552
BPS	18,944	18,412	20,268	23,326	27,054
CFPS	5,220	3,745	7,595	8,945	10,906
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	N/A	39.0	23.7	19.3
PER(최고)	N/A	N/A	44.7		
PER(최저)	N/A	N/A	15.0		
PBR	2.03	1.62	3.66	2.93	2.53
PBR(최고)	2.90	2.20	4.19		
PBR(최저)	1.43	0.89	1.41		
PSR	1.36	1.20	2.59	1.77	1.55
PCFR	7.4	7.9	9.8	7.6	6.3
EV/EBITDA	7.7	7.0	10.9	7.5	5.6
주요비율(%)					
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	4.6	6.3	6.9
ROE	-2.1	-16.0	9.9	13.2	14.1
ROIC	-27.3	6.1	29.7	49.8	55.4
매출채권회전율	3.4	2.9	3.1	3.3	3.1
재고자산회전율	50.1	44.3	54.9	58.3	54.2
부채비율	76.3	73.5	73.8	76.1	72.7
순차입금비율	-45.0	-54.4	-61.9	-61.3	-64.6
이자보상배율	10.4	1.5	17.0	29.1	35.7
총차입금	91.9	56.3	56.3	56.3	56.3
순차입금	-284.5	-335.2	-415.8	-462.3	-552.4
NOPLAT	104.1	78.2	141.2	182.0	228.6
FCF	-43.2	18.4	62.9	49.6	93.0

Compliance Notice

- 당사는 1월 17일 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

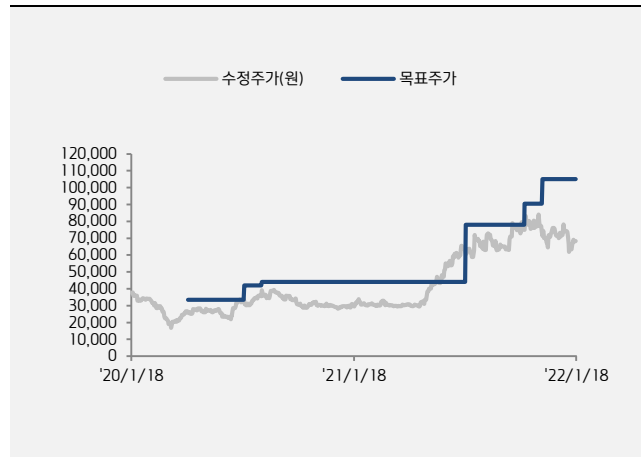
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					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	-12.90	1.79
	2021-10-25	BUY(Maintain)	90,500원	6개월	-13.62	-7.18
	2021-11-23	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-32.49	-25.62
	2022-01-18	BUY(Maintain)	105,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%