



# 에스엠 (041510)

미디어/엔터



이혜인

02 3770 5580

hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	112,000원 (I)
현재주가 (4/1)	85,900원
상승여력	30%

시가총액	20,421억원
총발행주식수	23,773,301주
60일 평균 거래대금	473억원
60일 평균 거래량	657,613주
52주 고	85,900원
52주 저	29,550원
외인지분율	18.42%
주요주주	이수만 외 13 인 19.17%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.8	15.8	186.8
상대	8.4	27.3	194.5
절대(달러환산)	14.5	13.2	167.1

## 케이팝 트렌드 세터(Trend Setter)

### 기업 개요

동사 소속 아티스트로는 보아, 동방신기, 슈퍼주니어, 소녀시대, 샤이니, EXO, 레드벨벳, NCT 127, NCT Dream, SuperM, WayV, 에스파 등이 있음. 주요 종속회사의 경우, 공연기획(드림 메이커), 광고대행(SM C&C), 영상 콘텐츠 제작(키아스트, SM C&C) 사업 등을 영위하고 있음. 2021년 말 기준, 사업부문별 매출 비중은 음반/음원이 42%로 가장 높으며, 매니지먼트 14%, 광고대행 13%, 영상콘텐츠 제작 12% 등으로 구성.

### 투자포인트

- 7년차 NCT가 보여줄 공연 모객력 :** 동사는 2Q22부터 슈퍼주니어와 NCT127 등을 필두로 오프라인 글로벌 투어 개시 예정. 특히 팬데믹 기간 중 빠르게 팬덤 규모가 성장한 NCT가 높은 실적 기여도를 보여줄 것으로 기대. 동사의 공연 부문 매출은 2019년 1,065억원 → 2020년 264억원 → 2021년 225억원을 시현하며 팬데믹 이전 대비 약 80% 급감한 상태. 팬데믹으로 인해 동사 Top-line은 최소 20% 이상의 영향을 받았던 것으로 추정. 오프라인 투어 재개로 동사의 2022년도 매출을 전년대비 21% 이상 성장한 8,497억원으로 전망
- 에스파의 빠른 성장 속도 :** 에스파는 2020년 11월 데뷔한 신인임에도 음반·음원·유튜브 모든 지표에서 고연차 아티스트급으로 우수한 성과를 내고 있음. 2014년 데뷔한 걸그룹 레드 벨벳의 데뷔 음반 초동이 2~3만장 수준이었는데, 에스파가 발매한 데뷔 앨범은 초동 27만장, 총판 64만장 판매 기록. 에스엠이 그동안 런칭했던 신인들 중 가장 빠른 속도로 성장중
- 블록체인 기반 'P2C(Play To Create)' 생태계 구축 돌입 :** 동사는 계열사 SM브랜드마케팅을 통해 Binance와 The Sandbox와 블록체인 분야의 포괄적 파트너십에 대한 MOU를 체결. 동사는 P2C(Play To Create) 생태계 조성에 나설 예정

### 케이팝 트렌드 세터

**동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 11.2만원으로 커버리지를 개시.** 목표주가 11.2만원은 2022~23년(E) 평균 EPS 2,959원에 Target PER 38배를 적용해 산출. 오프라인 공연 재개가 동사 실적 회복에 가장 큰 기여를 할 것으로 기대. 동사는 회복되는 실적 외에도, 현재 진행하고 있는 블록체인 기반 P2C(Play To Create) 생태계 구축 관련 신사업도 진행속도와 구체화 수준에 따라 동사의 Multiple 확장 요소로 작용 될 수 있다는 판단

### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,558	1.0	-24.6	1,568	-0.7
영업이익	163	6.1	54.2	160	2.3
세전계속사업이익	175	15.3	-84.1	221	-20.6
지배순이익	103	0.4	-89.1	118	-13.0
영업이익률 (%)	10.5	+0.5 %pt	+5.4 %pt	10.2	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	6.6	0	-38.8 %pt	7.5	-0.9 %pt

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	5,799	7,016	8,497	9,906
영업이익	65	675	951	1,238
지배순이익	-702	1,335	612	795
PER	-10.1	9.3	33.4	25.7
PBR	1.6	2.0	3.1	2.8
EV/EBITDA	7.0	7.5	13.3	10.6
ROE	-16.0	25.5	9.6	11.5

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

## I. 2022년도 & 1Q22 실적 Preview

**2022년도** 동사 매출 8,497억원(YoY +21%), 영업이익 951억원(YoY +41%)을 전망한다. 오프라인 공연 재개로 매니지먼트 매출이 회복 될 것으로 기대하며, 2022년 매니지먼트 매출은 1,198억원(YoY +96%)로 전망한다. 동사는 2Q22부터 슈퍼주니어와 NCT127를 필두로 글로벌 투어를 개시한다. 슈퍼주니어는 일본 아레나 공연 3회, NCT127은 일본 돔 공연 5회가 확정됐다. 1Q22에 앨범을 발매한 NCT드림의 경우, 4월 컴백 활동을 마친 이후 데뷔 이후 첫 글로벌 투어 일정을 발표할 것으로 예상된다.

**1Q22** 동사 매출 1,558억원(YoY +1%), 영업이익 163억원(YoY +6%)을 전망한다. 음반/음원 부문의 매출 성장세가 1Q22 실적 성장세를 견인할 것이다. 2022년 3월 NCT 드림과 레드벨벳이 각각 미니앨범, 정규앨범을 발매함에 따라 음반/음원 매출은 641억원(YoY +10%)을 시현할 것으로 전망한다. 특히 레드벨벳의 경우, 전작 『Queendom(2021)』이 초동 21만장, 총판 36만장을 기록했는데 이번에 발매된 EP 3집 『Feel My Rhythm(2022)』의 초동이 44만장을 기록하며 [그림 1], 역대 걸 그룹 초동 2위를 기록했다. 동 그룹은 데뷔 이후 타 엔터사 대표 걸그룹들 대비 음반판매량에 있어 눈에 띄는 성장세를 보여주지 못해왔으나, 2021년부터 급격한 음반 판매량의 증가가 나타나고 있다.

[표 1] 에스엠 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2020년				2021년				2022년				연간 실적				
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>연결 매출액</b>	<b>1,447</b>	<b>1,359</b>	<b>1,150</b>	<b>1,842</b>	<b>1,542</b>	<b>1,864</b>	<b>1,544</b>	<b>2,065</b>	<b>1,558</b>	<b>1,974</b>	<b>2,285</b>	<b>2,680</b>	<b>6,578</b>	<b>5,799</b>	<b>7,015</b>	<b>8,497</b>	<b>9,906</b>
SME	684	746	586	1,010	876	1,172	922	1,201	940	1,181	1,411	1,402	3,075	3,026	4,171	4,933	5,329
-음반/음원	379	530	388	616	585	931	629	753	641	678	879	828	1,262	1,912	2,897	3,026	3,161
-매니지먼트	212	118	109	236	111	142	143	216	117	310	324	366	1,249	675	612	1,117	1,273
-MD/라이선싱/화보	93	98	89	158	180	100	150	232	182	194	207	207	565	439	662	790	895
연결자회사	764	613	564	832	667	692	621	864	618	794	874	1,279	3,503	2,773	2,844	3,564	4,577
<b>YoY 성장률</b>	<b>11%</b>	<b>-15%</b>	<b>-34%</b>	<b>-5%</b>	<b>7%</b>	<b>37%</b>	<b>34%</b>	<b>12%</b>	<b>1%</b>	<b>6%</b>	<b>48%</b>	<b>30%</b>	<b>7%</b>	<b>-12%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>17%</b>
SME	20%	16%	-30%	-1%	28%	57%	57%	19%	7%	1%	53%	17%	9%	-2%	38%	18%	8%
-음반/음원	61%	97%	15%	47%	54%	76%	62%	22%	10%	-27%	40%	10%	13%	52%	52%	4%	4%
-매니지먼트	-9%	-55%	-67%	-45%	-48%	20%	32%	-8%	6%	119%	126%	69%	-26%	-46%	-9%	82%	14%
-MD/라이선싱/화보	-9%	-14%	-48%	-10%	94%	1%	68%	47%	1%	94%	38%	-11%	-	-22%	51%	19%	13%
연결자회사	4%	-35%	-37%	-9%	-13%	13%	10%	4%	-7%	15%	41%	48%	-	-21%	3%	25%	28%
<b>매출총이익</b>	<b>431</b>	<b>559</b>	<b>398</b>	<b>599</b>	<b>570</b>	<b>815</b>	<b>646</b>	<b>597</b>	<b>590</b>	<b>752</b>	<b>838</b>	<b>949</b>	<b>2,156</b>	<b>1,988</b>	<b>2,629</b>	<b>3,129</b>	<b>3,585</b>
GPM	30%	41%	35%	33%	37%	44%	42%	29%	38%	38%	37%	35%	33%	34%	37%	37%	36%
<b>연결 영업이익</b>	<b>17</b>	<b>132</b>	<b>-97</b>	<b>13</b>	<b>154</b>	<b>275</b>	<b>141</b>	<b>115</b>	<b>163</b>	<b>236</b>	<b>261</b>	<b>291</b>	<b>404</b>	<b>65</b>	<b>685</b>	<b>951</b>	<b>1,238</b>
SME	78	167	38	79	174	258	175	151	171	210	238	230	372	362	758	850	985
연결자회사	-61	-36	-135	-65	-20	16	-34	-36	-8	26	23	61	32	-297	-73	102	253
<b>OPM</b>	<b>1%</b>	<b>10%</b>	<b>-8%</b>	<b>1%</b>	<b>10%</b>	<b>15%</b>	<b>9%</b>	<b>6%</b>	<b>10%</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>6%</b>	<b>1%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>
SME	11%	22%	7%	8%	20%	22%	19%	13%	18%	18%	17%	16%	12%	12%	18%	17%	18%
연결자회사	-8%	-6%	-24%	-8%	-3%	2%	-5%	-4%	-1%	3%	3%	5%	1%	-11%	-3%	3%	6%

자료: 유안티증권 리서치센터 주: 연결자회사 실적은 내부거래 차감 기준.

[표 2] 2022년 에스엠 아티스트 라인업 전망

분기	월	아티스트	활동	비고
1Q22	1월	최강창민(동방신기) 규현(슈퍼주니어)	앨범 발매 앨범 발매	미니 2집 미니 4집
	2월	유노윤호(동방신기) 태연(소녀시대) 슈퍼주니어	앨범 발매(日) 앨범 발매 앨범 발매	미니 2집 정규 3집 스페셜 싱글앨범
	3월	동방신기 레드벨벳 NCT 드림	앨범 발매(日) 앨범 발매 앨범 발매	미니 1집 EP 3집/선주문 51만장 정규 2집
2Q22	4월	레드벨벳 수호(EXO) EXO NCT 드림	앨범 발매(日) 앨범 발매 팬미팅 앨범 발매	정규 1집 미니 2집 4월 9일/온라인1회/잠실 실내체육관 정규 2집 리팩
		NCT 드림	온라인 콘서트	4월 5일/티켓가격 16,500원
		슈퍼주니어	콘서트(日)	3회/아레나투어
	5~6월	NCT 127	콘서트(日)	5회(5월 3회 + 6월 2회)/돔 투어
	미정	에스파 WayV	앨범 발매 앨범 발매	미니 2집
	미정	NCT 127, EXO NCT 할리우드	앨범 발매 오디션 방송	MGM 합작

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 에스엠 주요 아티스트 데뷔연차 비교

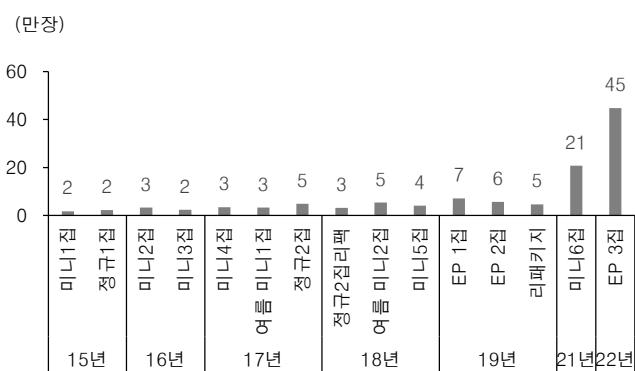
(단위: 데뷔연차)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
동방신기	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
슈퍼주니어	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
소녀시대	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
샤이니	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
EXO	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
레드벨벳	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
NCT										
에스파										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

주: 파란색 음영은 데뷔 8년차 이상을 의미.

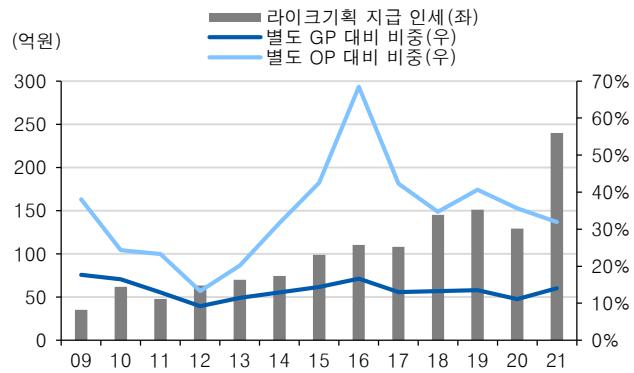
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 레드벨벳 음반 초동 추이



자료: 한터차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 라이크기획 지금인세 및 이익 대비 비중 - 별도 OPM 평균 5%pt 감소 영향



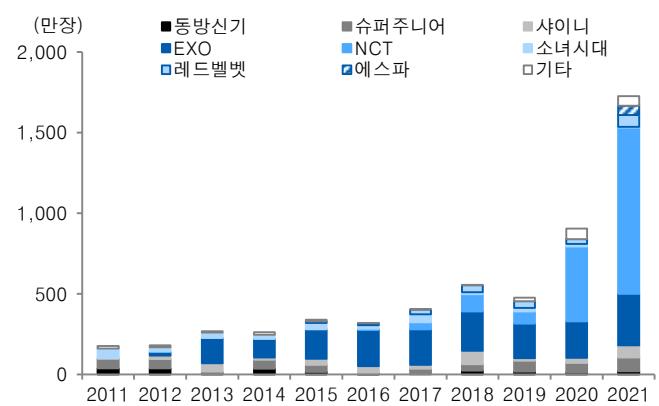
자료: 유안타증권 리서치센터

## II. 주요 아티스트 지표

### 1) NCT – 2022년 공연 수익의 핵심 원천

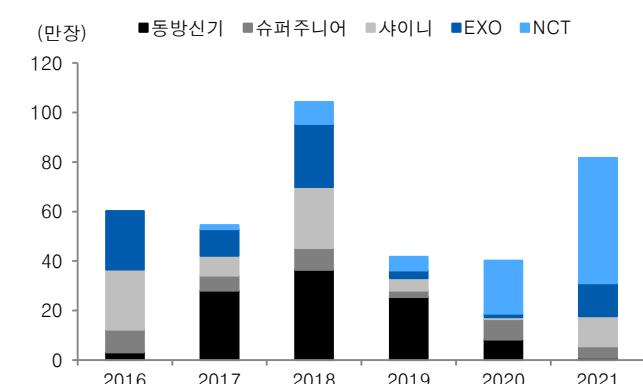
2021년 기준 SM엔터 음반 매출의 약 60%를 차지한 아티스트는 NCT로, 동 그룹은 동사 실적에 가장 큰 기여를 하고 있는 주요 아티스트이다. 앨범 판매량을 통해 구매력 있는 팬덤 규모를 확인할 수 있으며, 결국 공연 모객력으로 연결된다. NCT의 앨범 판매량은 2019년 74만장 → 2020년 465만장 → 2021년 1,032만장으로 가파른 성장세를 이어나가고 있을 정도로, 신규 팬덤 유입이 빠르게 일어나고 있는 그룹이다[그림 3].

[그림 3] 에스엠 연간 음반 출하량 추이



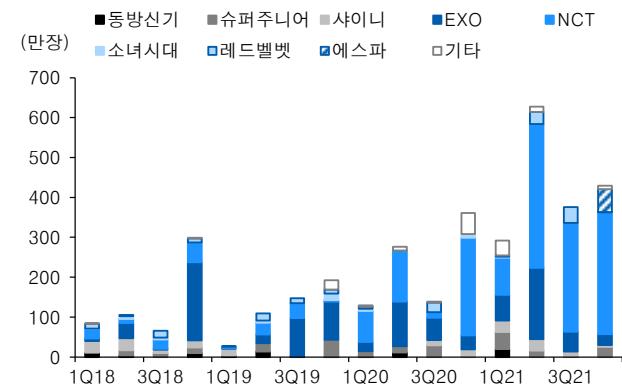
자료: 가운데차트, 유인티증권 리서치센터

[그림 4] 에스엠, 일본시장 연간 음반 판매량 추이



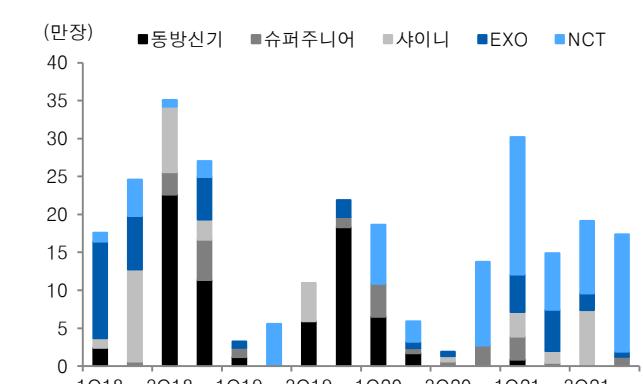
자료: 오리콘차트, 유인티증권 리서치센터

[그림 5] 에스엠 분기 음반 출하량 추이



자료: 가운데차트, 유인티증권 리서치센터

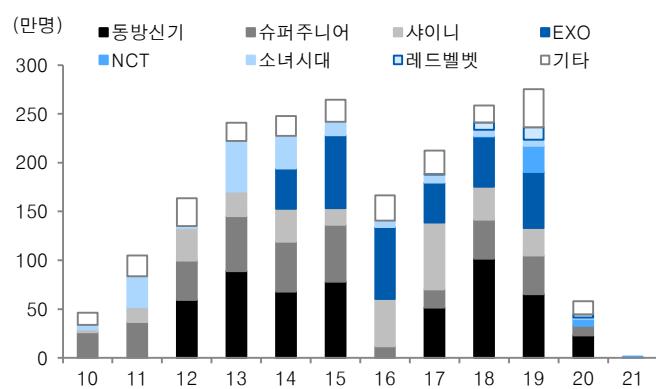
[그림 6] 에스엠, 일본시장 분기 음반 판매량 추이



자료: 오리콘차트, 유인티증권 리서치센터

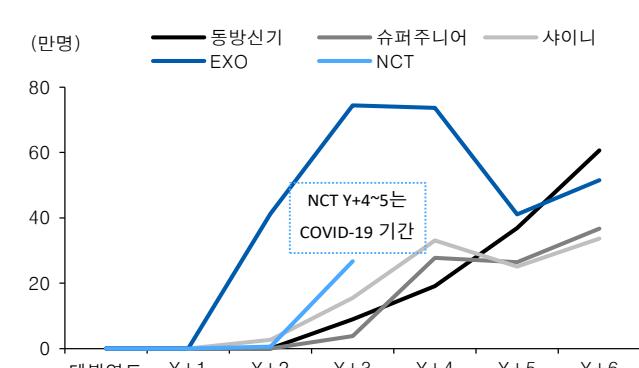
2016년에 데뷔한 NCT127은 데뷔 3년차인 2019년에 첫 글로벌 투어 <NEO CITY : SEOUL - The Origin>를 진행했다. 동 투어는 총 45회 공연 개최로 약 26만명 모객, 약 2,888만 달러의 티켓 매출을 창출한 것으로 추정된다. 2022년 NCT127은 두번째 글로벌 투어 <NEO CITY - The LINK>를 진행한다. 2020~2021년엔 COVID-19로 공연 활동이 중단됐지만, 동 기간 앨범 판매량을 통해 알 수 있듯이 팬덤 규모는 급속도로 커진 상태이다. NCT 127이 2019년 진행한 글로벌 투어의 경우 북미 지역은 홀투어, 일본 지역은 아레나 투어였다면, 2022년은 북미 지역은 최소 아레나 투어, 일본 지역은 둠 투어를 진행할 것으로 전망한다. 회당 매출 발생액이 큰 아레나나 둠 투어를 도는 만큼 동 그룹은 SM엔터 2022년 공연 실적에 많은 기여를 할 것으로 전망한다. 추가로 팬덤 규모가 커진 NCT드림도 연내 글로벌 투어를 진행할 수 있을 예정이다.

[그림 7] 에스엠 콘서트 모객 수 추이(공연장 규모 기준 추정치)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 에스엠 보이그룹 연차 기준 콘서트 모객 수



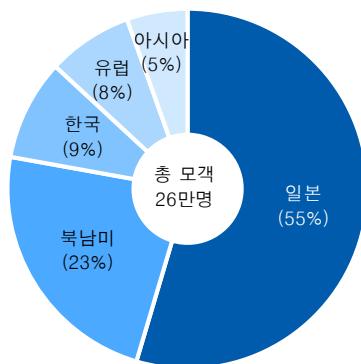
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] NCT127 오프라인 투어

지역	공연 기간	투어명	회당 관객 수	회차	티켓 매출	회당 평균 매출	(단위: 백만달러, 명)	
							총 관객수	회당 평균관객수
북미	2019.04~05	NEO CITY – The Origin	3,000~6,500	10	6.8	0.7	48,000	5,000
	2020.06(취소)	NEO CITY The Awards	6,000~17,500	6	9.1(예상)	1.5(예상)	64,000(예상)	10,600(예상)
일본	2019.02 & 12, 2020.01~02	NEO CITY – The Origin	2,400~15,000	22	13	0.6	149,615	6,787
	2022. 01, 05~06	NEO CITY – The Link	15,000~50,000	7	22(예상)	3.2(예상)	255,522(예상)	36,503(예상)

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] NCT 글로벌 투어 &lt;NCT 127 – The Origin(2019)&gt; 지역별 모객수 비중



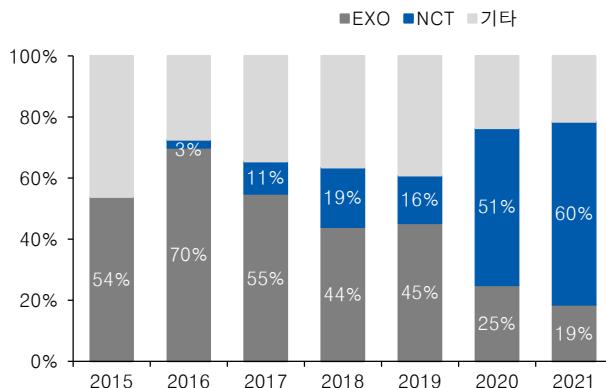
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 글로벌 투어 &lt;NCT 127 – The Origin&gt; 지역별 공연 횟수 및 티켓 매출

공연 지역	티켓매출액 (만 달러)	공연횟수	회당 평균 티켓매출 (만 달러)
일본	\$1,294	22	\$59
북미	\$772	12	\$64
유럽	\$279	4	\$70
한국	\$268	2	\$134
아시아	\$232	4	\$58
남미	\$43	1	\$43
합계	\$2,888	45	\$64

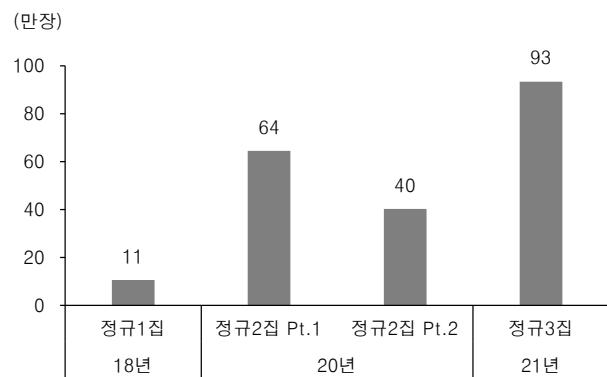
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 에스엠 아티스트별 연간 음반 출하량 비중 추이



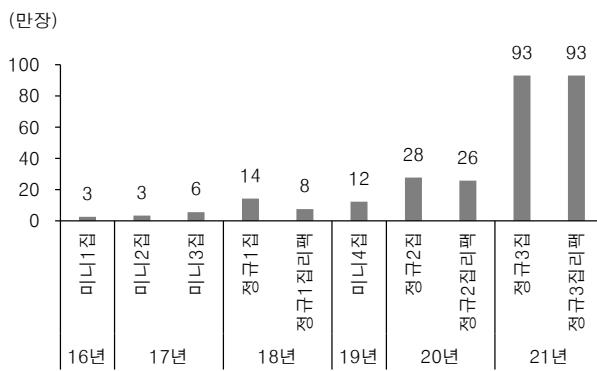
자료: 가운데트, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] NCT 음반 초동 추이



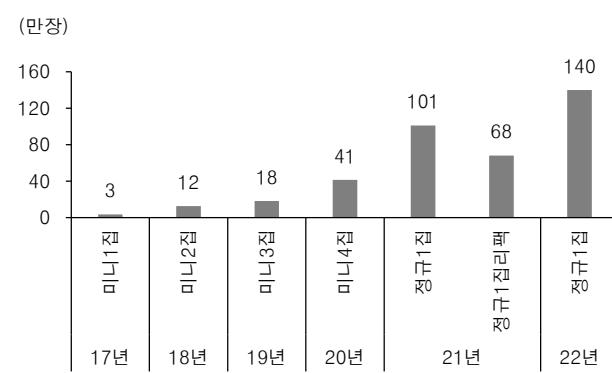
자료: 한터차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] NCT127 음반 초동 추이



자료: 한터차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] NCT 드림 음반 초동 추이



자료: 한터차트, 유안타증권 리서치센터 주: 22년 정규 2집 초동은 4월 3일 16시 기준

[표 5] 2021년 케이팝 아티스트 트위터 언급량 상위 Top 20

순위	아티스트	데뷔연도	기획사
1위	BTS	2013년	하이브
2위	NCT	2016년	SM
3위	엔하이픈	2020년	하이브
4위	EXO	2012년	SM
5위	블랙핑크	2016년	YG
6위	TXT	2019년	하이브
7위	트레저	2020년	YG
8위	세븐틴	2015년	하이브
9위	에이티즈	2018년	KQ
10위	스트레이키즈	2017년	JYP
11위	트와이스	2015년	JYP
12위	GOT7	2014년	JYP
13위	더보이즈	2017년	IST
14위	에스파	2020년	SM
15위	아이콘	2015년	YG

자료: 트위터, 유안타증권 리서치센터

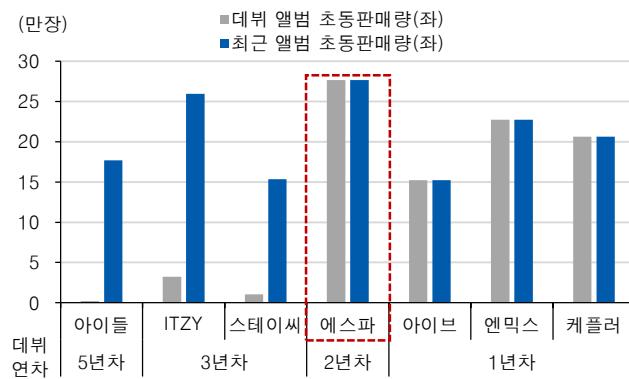
## 2) 에스파 – 4세대 걸그룹 중 성장 속도가 가장 빠르다

2020년 11월 데뷔한 에스파는 2014년 레드벨벳 이후 6년 만에 결성된 SM엔터 소속 걸그룹이다. 올해 데뷔 3년차인 신인임에도 불구하고, 동 그룹은 국내외 팬덤을 빠르게 확보하고 있는 단계임을 확인할 수 있는 여러 지표들이 나오고 있다.

에스파는 데뷔 이후 『Black Mamba』, 『Next Level』, 『Savage』 총 3개 곡을 발매했는데, 모두 대성공을 거뒀다. 동 그룹은 국내 3대 음악 시상식 중 하나인 멜론뮤직어워드(2021년)에서 사상 최초로 신인상과 대상을 동시에 수상했다. 데뷔 이후 처음으로 발매한 앨범 『Savage - The 1st Mini Album』은 초동 27만장, 연간 누적 64만장 판매고를 올린 것으로 추정된다[그림15~16]. 가장 최근에(2019년) 데뷔한 ITZY의 첫 앨범 초동이 3만장이였고, 데뷔 6~8년차인 블랙핑크와 트와이스의 단일 앨범 판매량이 2021년 기준 약 70만장 전후인 것을 감안하면, 데뷔 2년차에 달성한 에스파의 앨범 판매량은 매우 고무적인 수치이다.

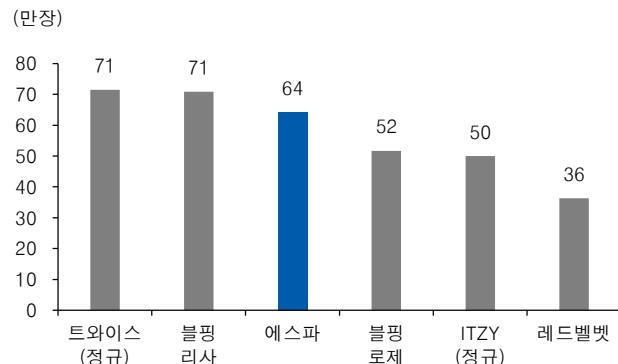
글로벌 팬덤 규모를 가늠할 수 있는 유튜브나 스포티파이에서도 좋은 성적이 확인되고 있다. 에스파의 데뷔곡 『Black Mamba(2020년)』의 MV는 공개 24시간만에 조회수 2,100만뷰를 달성했다. 이는 케이팝 데뷔곡 뮤직비디오 사상 24시간 최고 조회수이며, 1억뷰 달성을 51일 소요되었는데 데뷔곡으로는 최단기간 기록이다. 2021년 스포티파이에서 최다 스트리밍 횟수를 달성한 케이팝 음악은 에스파의 『Next Level』이었으며, 첫 미니 앨범 『Savage』는 빌보드 메인 차트 중 하나인 ‘빌보드 200’에서 20위로 진입, 역대 케이팝 걸그룹 첫 앨범 중 최고 순위를 기록했다.

[그림 15] 2018년 이후 데뷔 걸그룹 초동 판매량 비교



자료: 한터차트,, 유안티증권 리서치센터 주: 데뷔연차는 최근 앨범 발매 당시 기준

[그림 16] 2021년 걸그룹 앨범 누적 출하량



자료: 가온차트, 유안티증권 리서치센터

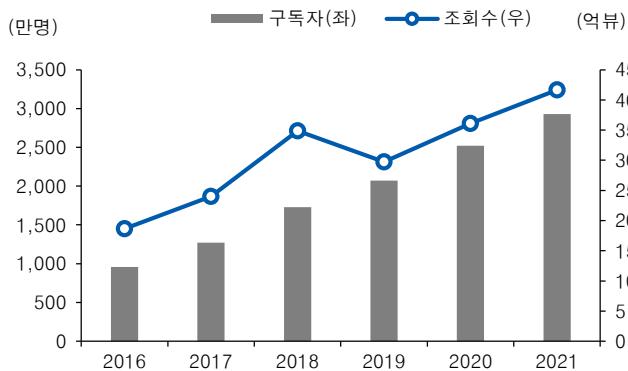
[표 6] 2020년 데뷔 아티스트 주요 지표(2021년 연간 기준)

(단위: 백만뷰, 백만명)

순위	그룹	데뷔 월	소속사	MV 합산 조회수	개별 MV 최고 조회수	인스타 팔로워	트위터 팔로워
1위	에스파	2020년 11월	SM	355.8	179.8(Next Level)	4.6	1.2
2위	위클리	2020년 6월	IST	137.3	113.1(After School)	0.7	0.2
3위	엔하이픈	2020년 11월	하이브	152.5	57.3(Drunk-Dazed)	4.9	4.3
4위	스테이씨	2020년 11월	하이업	75.9	45.8(색안경)	0.8	0.3
5위	트레저	2020년 8월	YG	35.7	35.7(MY Treasure)	1.3	1.5

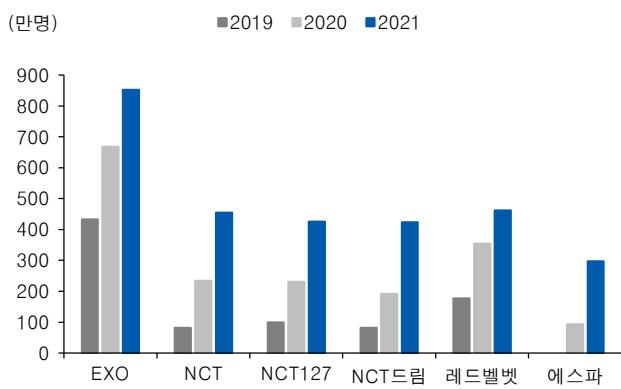
자료: 유안티증권 리서치센터 주: MV 조회수는 2021년 발매 뮤직 비디오 누적 합산 조회수. 순위는 MV 조회수 기준

[그림 17] 에스엠 연간 유튜브 구독자 및 조회수 추이



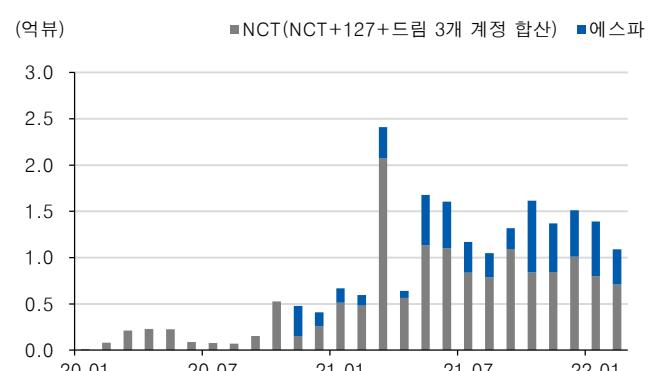
자료: 유안타증권 리서치센터 주: 〈SM Town〉 계정 기준

[그림 19] 에스엠 아티스트 연간 유튜브 구독자 수



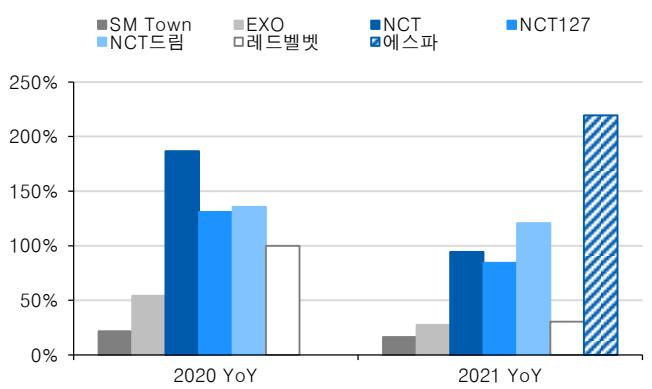
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 18] NCT, 에스파 월간 유튜브 조회수 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 20] 에스엠 아티스트 연간 유튜브 구독자 증가율 비교



자료: 유안타증권 리서치센터 주: 에스파 2020년 11월 대비

[표 7] 2021년 케이팝 뮤직비디오 연간 조회수 Top 10

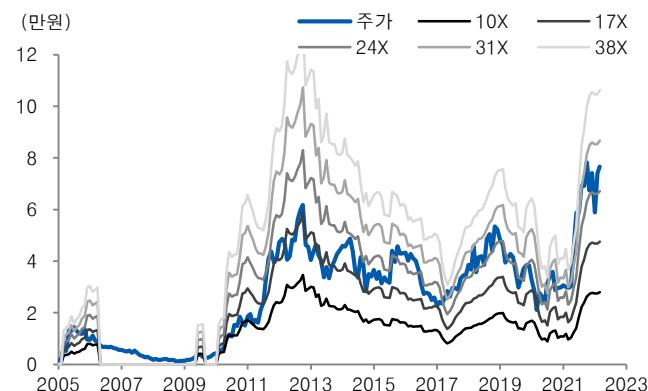
(단위: 억 뷔)

아티스트	MV 명	연간 조회수	데뷔 연차(2021년 기준)
BTS	Butter	5.8	9
BTS	PTD	3.5	9
블랙핑크 리사	LALISA	3.3	6
블랙핑크 로제	On the Ground	2.3	6
트와이스	Alcohol-Free	1.9	7
에스파	Next Level	1.8	2
ITZY	마피아 인 더 모닝	1.8	3
트와이스	The Feels	1.5	7
블랙핑크 로제	Gone	1.4	6
NCT 드림	맛(Hot Sauce)	1.4	6

자료: 유안타증권 리서치센터

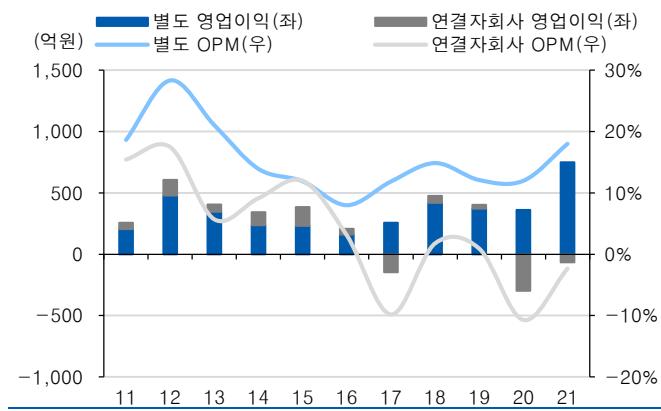
### III. 참고 지표

[그림 21] 에스엠 PER 밴드 차트(12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 23] 에스엠 별도/연결자회사 영업이익 추이



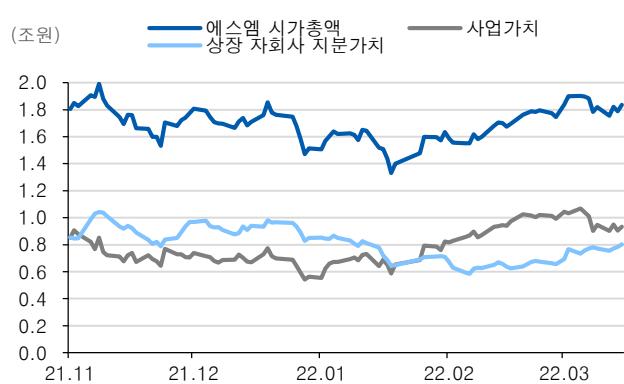
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 25] 에스엠 외국인 누적 순매수대금 추이



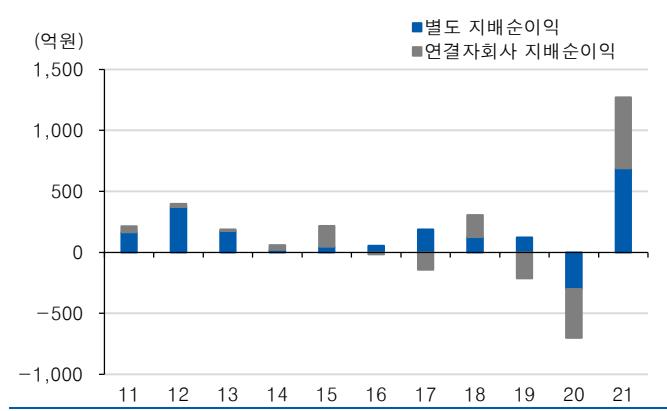
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 22] 에스엠 시기총액 및 상장 자회사 지분가치 추이



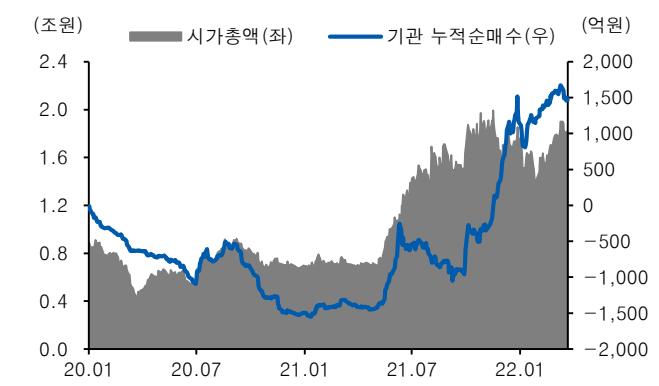
자료: 유안타증권 리서치센터 주: 사업가치 = 시기총액 - 상장 자회사 지분가치 - 순현금

[그림 24] 에스엠 별도/연결자회사 순이익 추이



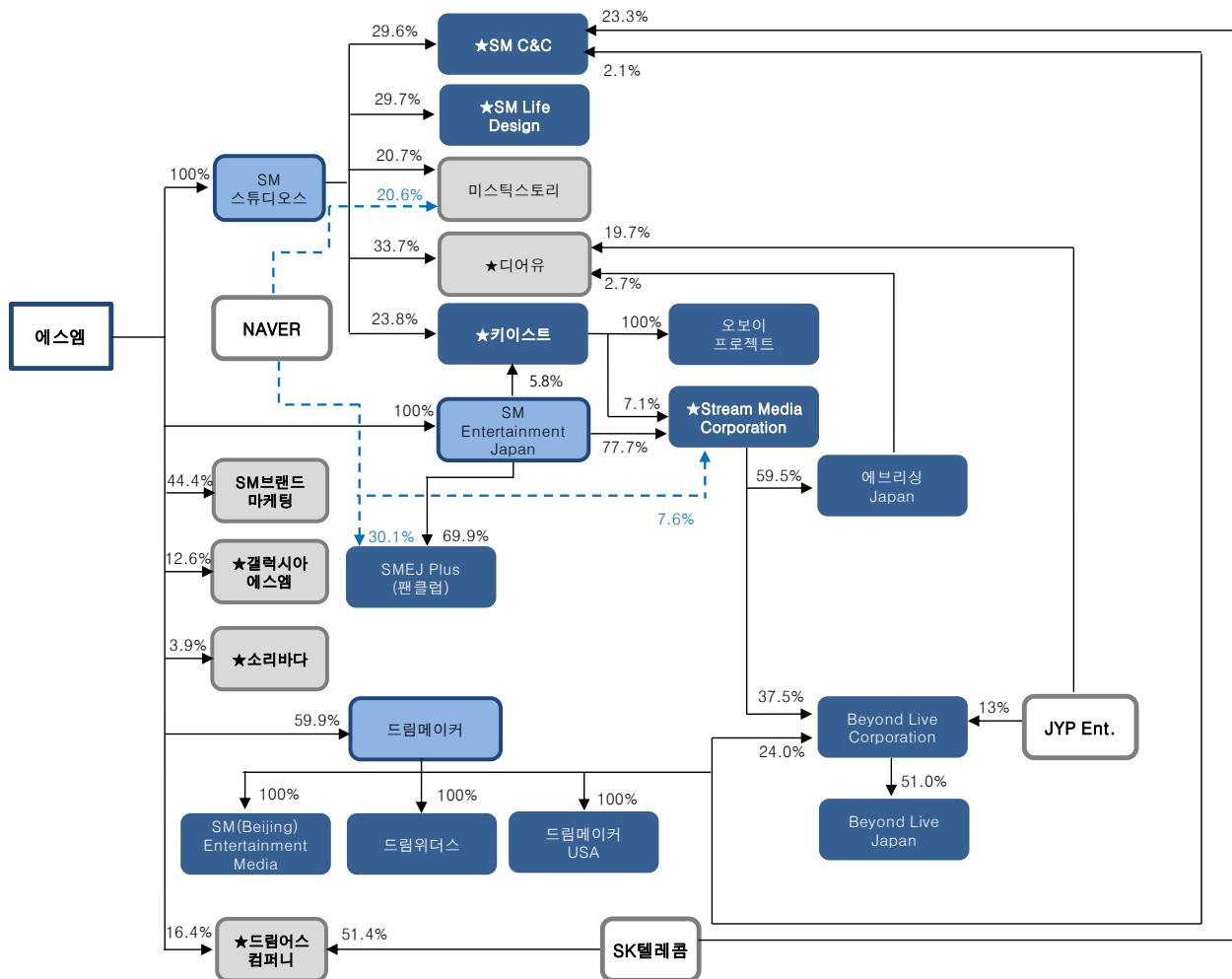
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 26] 에스엠 기관 누적 순매수대금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

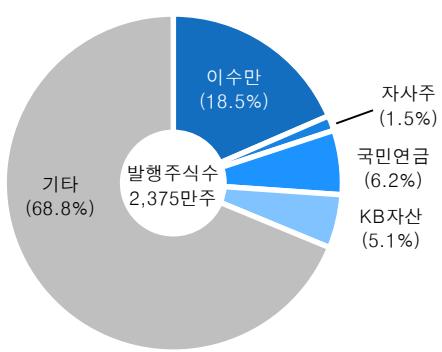
[그림 27] 에스엠그룹 지배구조



---

자료: 유아티증권 리서치센터

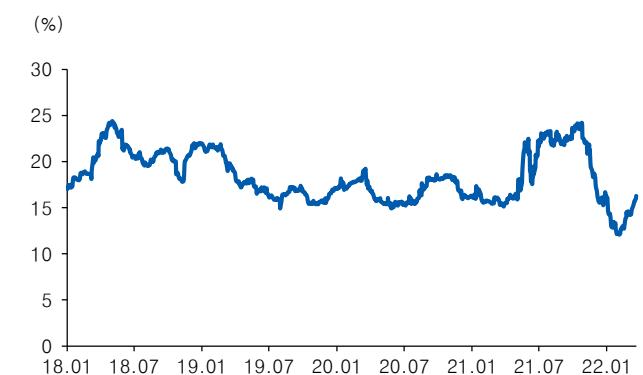
[그림 28] 에스엠 주주 구성



---

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 29] 에스엠 외인 지분율 추이



---

자료: 유안타증권 리서치센터

## 에스엠 (041510) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	5,799	7,016	8,497	9,906	10,823	
매출원가	3,811	4,372	5,369	6,321	6,837	
매출총이익	1,988	2,644	3,129	3,585	3,986	
판관비	1,923	1,969	2,177	2,347	2,579	
영업이익	65	675	951	1,238	1,407	
EBITDA	782	1,315	1,575	1,862	2,031	
영업외손익	-471	1,056	72	93	114	
외환관련손익	-53	59	0	0	0	
이자손익	-15	-10	9	29	50	
관계기업관련손익	-130	964	62	64	65	
기타	-272	44	0	0	0	
법인세비용차감전순손익	-406	1,731	1,023	1,331	1,521	
법인세비용	398	399	281	366	418	
계속사업순손익	-803	1,332	742	965	1,103	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-803	1,332	742	965	1,103	
지배지분순이익	-702	1,335	612	795	909	
포괄순이익	-762	1,329	559	782	920	
지배지분포괄이익	-676	1,330	549	768	904	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	454	1,226	1,366	1,563	1,662	
당기순이익	-803	1,332	742	965	1,103	
감가상각비	308	268	255	255	255	
외환손익	61	-29	0	0	0	
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	-64	-65	
자산부채의 증감	-256	110	118	155	118	
기타현금흐름	1,145	-455	252	252	252	
투자활동 현금흐름	-425	-826	-1,077	-1,077	-1,077	
투자자산	-93	4	-18	-18	-18	
유형자산 증가 (CAPEX)	-81	-222	-255	-255	-255	
유형자산 감소	4	7	0	0	0	
기타현금흐름	-255	-615	-805	-805	-805	
재무활동 현금흐름	162	-68	465	464	464	
단기차입금	-159	-261	0	0	0	
사채 및 장기차입금	-86	0	0	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	0	0	-47	-47	-47	
기타현금흐름	407	193	511	511	511	
연결범위변동 등 기타	-65	6	-3,278	257	234	
현금의 증감	125	338	-2,525	1,206	1,283	
기초 현금	2,850	2,975	3,313	788	1,995	
기말 현금	2,975	3,313	788	1,995	3,278	
NOPLAT	129	675	951	1,238	1,407	
FCF	373	1,004	1,111	1,308	1,408	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

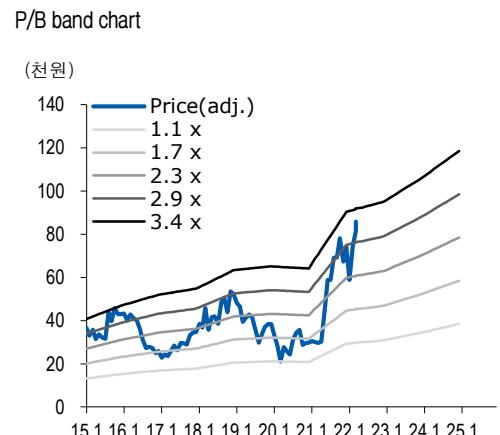
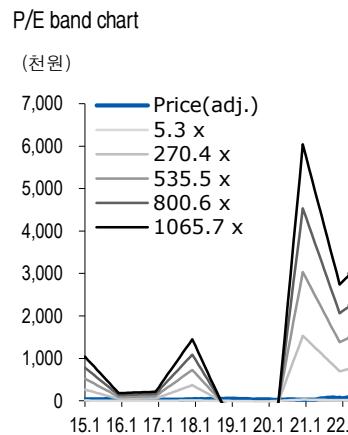
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

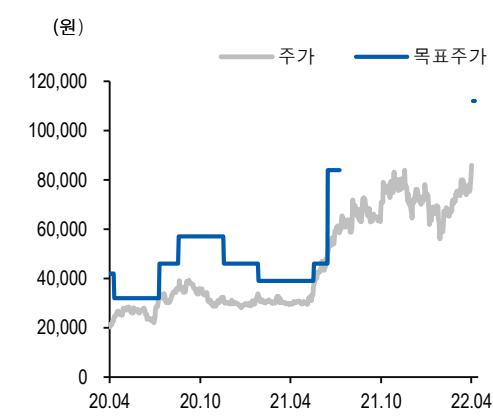
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산		6,465	7,695	5,659	7,136	8,595
현금및현금성자산		2,975	3,313	788	1,995	3,278
매출채권 및 기타채권		2,024	1,749	2,217	2,456	2,612
재고자산		114	144	187	218	238
비유동자산		4,224	5,455	8,894	8,542	8,191
유형자산		915	666	666	666	666
관계기업등 지분관련자산		539	1,336	5,144	5,162	5,179
기타투자자산		436	463	463	463	463
자산총계		10,689	13,149	14,553	15,678	16,785
유동부채		4,338	4,007	4,546	4,923	5,168
매입채무 및 기타채무		2,979	2,914	3,494	3,871	4,116
단기차입금		65	27	27	27	27
유동성장기부채		223	9	9	9	9
비유동부채		189	1,258	1,258	1,258	1,258
장기차입금		0	0	0	0	0
사채		0	0	0	0	0
부채총계		4,527	5,265	5,805	6,181	6,426
지배지분		4,318	6,162	6,544	7,292	8,154
자본금		117	119	119	119	119
자본잉여금		3,104	3,616	3,616	3,616	3,616
이익잉여금		953	2,358	2,923	3,671	4,533
비지배지분		1,843	1,722	2,205	2,205	2,205
자본총계		6,161	7,884	8,749	9,497	10,359
순차입금		-3,452	-4,223	-1,698	-2,905	-4,188
총차입금		462	956	956	956	956

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS		-2,992	5,667	2,572	3,346	3,825
BPS		18,686	26,333	27,714	30,882	34,533
EBITDAPS		3,336	5,580	6,626	7,833	8,543
SPS		24,729	29,770	35,743	41,668	45,525
DPS		0	200	200	200	200
PER		-10.1	9.3	33.4	25.7	22.5
PBR		1.6	2.0	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA		7.0	7.5	13.3	10.6	9.1
PSR		1.2	1.8	2.4	2.1	1.9

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)		-11.8	21.0	21.1	16.6	9.3
영업이익 증가율 (%)		-83.9	939.6	40.9	30.2	13.6
지배순이익 증가율 (%)		적지	흑전	-54.2	30.1	14.3
매출총이익률 (%)		34.3	37.7	36.8	36.2	36.8
영업이익률 (%)		1.1	9.6	11.2	12.5	13.0
지배순이익률 (%)		-12.1	19.0	7.2	8.0	8.4
EBITDA 마진 (%)		13.5	18.7	18.5	18.8	18.8
ROIC		7.7	45.3	108.5	451.9	-394.2
ROA		-6.4	11.2	4.4	5.3	5.6
ROE		-16.0	25.5	9.6	11.5	11.8
부채비율 (%)		73.5	66.8	66.3	65.1	62.0
순차입금/자기자본 (%)		-80.0	-68.5	-26.0	-39.8	-51.4
영업이익/금융비용 (배)		1.5	16.5	30.9	40.2	45.7



## 에스엠 (041510) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-04-04	BUY	112,000	1년		
	담당자변경				
2021-06-15	BUY	84,000	1년	-17.34	2.26
2021-05-18	BUY	46,000	1년	-5.09	4.24
2021-01-26	BUY	39,000	1년	-21.39	-7.82
2020-11-17	BUY	46,000	1년	-34.89	-26.63
2020-08-18	BUY	57,000	1년	-40.51	-31.05
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

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가<sup>\*</sup> - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.1
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-01

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이해인)
- 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 투자 의사결정은 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.