

2022. 5. 17



▲ 엔터/레저

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

**Hold**

**적정주가 (12개월) 72,000 원**

**현재주가 (5.16) 61,300 원**

**상승여력 17.5%**

|            |                 |
|------------|-----------------|
| KOSDAQ     | 856.25pt        |
| 시가총액       | 14,576억원        |
| 발행주식수      | 2,378만주         |
| 유동주식비율     | 80.16%          |
| 외국인비중      | 17.36%          |
| 52주 최고/최저가 | 85,900원/33,450원 |
| 평균거래대금     | 456.1억원         |

**주요주주(%)**

|            |       |
|------------|-------|
| 이수만 외 13 인 | 19.16 |
| 국민연금공단     | 6.15  |
| KB자산운용     | 5.13  |

**주가상승률(%)**

|      | 1개월   | 6개월   | 12개월  |
|------|-------|-------|-------|
| 절대주가 | -20.6 | -23.3 | 83.3  |
| 상대주가 | -14.3 | -7.2  | 106.9 |

**주가그래프**



| (십억원) | 매출액     | 영업이익  | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|---------|-------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2020  | 579.9   | 6.5   | -70.2         | -2,992            | 393.6      | 18,412     | -9.9       | 1.6        | 7.1              | -16.0      | 73.5        |
| 2021  | 701.6   | 67.5  | 133.5         | 5,667             | -265.0     | 25,951     | 13.1       | 2.9        | 11.6             | 25.5       | 66.8        |
| 2022E | 859.9   | 88.6  | 64.0          | 2,692             | -46.1      | 28,409     | 22.8       | 2.2        | 8.9              | 9.9        | 75.0        |
| 2023E | 1,042.1 | 106.6 | 82.7          | 3,477             | 20.5       | 31,455     | 17.6       | 1.9        | 9.0              | 11.6       | 78.3        |
| 2024E | 1,146.4 | 118.2 | 75.5          | 3,176             | -2.1       | 34,432     | 19.3       | 1.8        | 7.7              | 9.6        | 78.3        |

# 에스엠 041510

## 다음 이벤트까지

- ✓ 1분기 연결 영업이익은 192억원으로 기대치 크게 상회
- ✓ 자회사는 예상 수준이었으나 별도 일회성 이익이 서프라이즈 이끌어
- ✓ 다만 높아진 비용, 이로 인한 별도 이익 성장률 둔화 확인되어 2023년 실적 하향
- ✓ 별도 법인 적용 밸류에이션 하향으로 적정주가 72,000원으로 하향
- ✓ 이벤트, 실적 성장 저점 지난 상황. 개별 이벤트 발생 시 주가 상승 재개될 것

### 일회성 이익이 이끈 별도 서프라이즈

연결 매출액과 영업이익은 각각 1,694억원(+9.9% YoY)과 192억원(+25.0% YoY)으로 기대치를 크게 상회했다. 자회사 적자는 60억원으로 예상 수준을 기록하였으나 별도 부문이 예상치(129억원) 대비 크게 상회한 247억원을 기록한 데 따른다.

중국 출연료 38억원을 제외하면 별도 매출은 예상 수준을 기록했다. 동분기에는 일회성 이익과 비용이 각각 150억원, 139억원 예정되어 있었는데 당사는 일회성 이익과 관련하여 매출 연동 비용을 가정했다. 그러나 콘텐츠 회사와의 추후 IP 사용 계약에 따른 해당 매출은 관련하여 비용이 거의 발생하지 않은 것으로 보인다.

### 다음 이벤트를 기다리며

동사의 적정주가를 기존 82,000원에서 72,000원으로 하향한다. 적정주가 산정기간은 기존과 동일하나 별도 법인의 2021-2023년 영업이익 성장률이 CAGR 5% 수준이 예상되어 적용배수를 기존 33배에서 28배로 하향한 데 따른다. 2년간 높아진 앨범 base는 성장률이 다소 둔화되었고, 1분기 stock grant와 같은 인력 보상, 높아진 콘텐츠 제작비는 당분간 산업의 이익 눈높이를 낮추는 요인으로 작동할 것으로 예상된다. 신규 적정주가가 내포하는 적용 PER은 28배에 해당한다.

동사의 주가는 지난 1년간 M&A 이벤트와 아티스트 팬덤 급증 확인(≒앨범 판매량)이 주요하게 이끌었다. 그 결과 지난 1년간 저점 대비 현 주가는 약 114% 상승했는데, 1분기 일회성 이익을 제외하면 전년과 유사한 수준의 이익이 예상되어, 이벤트 측면과 실적 측면 모두 주가 상승 여력은 라이크기획과 같은 개별 이벤트가 발생할 경우 커질 것으로 보인다.

| (십억원) | 1Q22P | 1Q21  | (% YoY) | 4Q21  | (% QoQ) | 컨센서스  | (% diff.) | 당사 예상치 | (% diff.) |
|-------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|-----------|--------|-----------|
| 매출액   | 169.4 | 154.2 | 9.9     | 206.5 | -17.9   | 156.3 | 8.4       | 185.4  | -8.6      |
| 영업이익  | 19.2  | 15.4  | 25.0    | 10.6  | 81.7    | 12.3  | 56.2      | 8.9    | 116.0     |
| 세전이익  | 35.4  | 15.2  | 132.7   | 110.4 | -68.0   | 15.8  | 123.8     | 10.5   | 237.6     |
| 당기순이익 | 25.6  | 8.7   | 194.9   | 93.1  | -72.5   | 9.4   | 171.9     | 6.1    | 318.1     |

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

| (십억원)      | 12M Fwd OP  | 12M Fwd NP  | 적용배수 (배)    | 적정가치    | 지분율 (%) | SM 보유가치        | 주당 가치 (원)     |
|------------|-------------|-------------|-------------|---------|---------|----------------|---------------|
| SM본사       | 79.7        | 56.6        | 28          | 1,555.3 | 100%    | 1,555.3        | 65,409        |
| SM JP      | 7.6         | 5.3         | 22          | 117.5   | 100%    | 117.5          | 4,943         |
| SM Beijing | 1.8         | 1.3         | 33          | 42.2    | 100%    | 42.2           | 1,773         |
| <b>합계</b>  | <b>89.1</b> | <b>63.2</b> | <b>27.1</b> |         |         | <b>1,715.0</b> | <b>72,126</b> |

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

|  | 3Q21   | 4Q21  | 1Q22  | 2Q22   |
|--|--|---|---|--|
| <b>동방신기</b><br>2004 데뷔<br>2013, 2018 재계약 |  | <ul style="list-style-type: none"> <li>12/8 최강창민 일본 미니앨범 'Human'</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>1/13 최강창민 솔로앨범 'Devil' (3.5만장)</li> <li>2월 유노윤호 일본 앨범</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>6월 일본 팬미팅 2회</li> </ul>   |
| <b>슈퍼주니어</b><br>2005 데뷔<br>2015 재계약      |  | <ul style="list-style-type: none"> <li>11/2 D&amp;E 정규 1집 'Countdown' (25만장)</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>1/25 규현 미니앨범 '연애소설 (Love Story)' (5.6만장)</li> <li>2/28 스페셜 앨범 'The Road: Winter for Spring' (12.5만)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>4/2-4 일본 슈퍼아레나 3회(4.5만명)</li> <li>5/3 려욱 미니3집 'A Wild Rose' (3만장)</li> </ul>  |
| <b>샤이니</b><br>2008 데뷔<br>2018 재계약        | <ul style="list-style-type: none"> <li>7/28 일본 미니앨범 'SUPERSTAR'</li> <li>9/27 키 솔로 'BAD LOVE' (7만장)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>12/21 민호 팬미팅+ V live@광운대 동해문화예술관</li> </ul>  |   | <ul style="list-style-type: none"> <li>4/11 온유 미니 2집 '다이스' (14만장)</li> <li>5/21-22 민호 일본 팬미팅 4회</li> </ul>   |
| <b>엑소</b><br>2012 데뷔<br>2022 재계약 必       | <ul style="list-style-type: none"> <li>7/26 디오 미니1집 '공감'(37만장)</li> </ul>                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>11/30 카이 미니 2집 'Peaches' (25만장)</li> <li>12/12 카이 V live 콘서트+cgv 30개 상영관 동시 상영</li> </ul>  |   | <ul style="list-style-type: none"> <li>4/4 수호 미니2집 'Grey Suit' (22만장)</li> <li>4/9 팬미팅 (잠실 실내, 온오프 동시)</li> <li>6월 유닛 앨범 (50만장 가정)</li> </ul>                  |
| <b>레드벨벳</b><br>2014 데뷔<br>2023 재계약       | <ul style="list-style-type: none"> <li>8/16 미니 6집 'Queendom' (36만)</li> </ul>                                  |   | <ul style="list-style-type: none"> <li>3/21 미니 7집 'Feel My Rhythm'(66만장) 1Q 34.7만/2Q 31만</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>6월 핸드볼경기장 2회 (1만명 가정)</li> </ul>  |
| <b>NCT</b><br>2016 데뷔<br>2023 만료         | <ul style="list-style-type: none"> <li>9/17 127 정규 3집 'Sticker' (230만)</li> </ul>                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>10/25 127 리팩 'Favorite' (115만장)</li> <li>11월 정규 3집 'Universe' (163만장)</li> <li>12/17-19 127 고척돔 콘서트 3회 (5천명*15만*3회) 22억</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>2/4 마크 디지털싱글 'Child'</li> <li>3/28 드림 정규 2집 '글리치 모드'(210만장) 1Q 165만/2Q 45만</li> </ul>                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>5/22-29 나고야/도쿄 돔 3회 (16만 가정, 온오프동시)</li> <li>5/30 드림 리팩 'Beatbox' (140만장 가정)</li> <li>6/25-26 교세라돔 2회(6만 가정)</li> </ul> |
| <b>에스파</b><br>2020 데뷔                    |  | <ul style="list-style-type: none"> <li>10/5 미니 1집 'Savage' (57.4만장)</li> </ul>  |   |  |

주: 상기 자료는 과거 아티스트 활동 내역에 기반한 당사 추정치임 ; 자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 에스엠 별도 기준 실적 추이 및 전망

| (십억원)        | 1Q21        | 2Q21         | 3Q21        | 4Q21         | 1Q22P        | 2Q22E        | 3Q22E        | 4Q22E        | 2020         | 2021         | 2022E        | 2023E        |
|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출 추정</b> |             |              |             |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| <b>매출</b>    | <b>87.6</b> | <b>117.2</b> | <b>92.2</b> | <b>120.2</b> | <b>114.9</b> | <b>121.8</b> | <b>125.2</b> | <b>118.4</b> | <b>302.6</b> | <b>417.2</b> | <b>480.3</b> | <b>554.5</b> |
| 음반/음원 사업     | 58.5        | 93.1         | 62.9        | 75.3         | 63.5         | 80.4         | 72.3         | 65.7         | 191.1        | 289.8        | 281.9        | 317.3        |
| 음반 매출        | 38.3        | 70.7         | 41.0        | 47.1         | 40.5         | 57.0         | 48.5         | 37.2         | 113.9        | 197.2        | 183.2        | 212.5        |
| 음원 매출        | 20.1        | 22.4         | 21.9        | 28.2         | 23.0         | 23.3         | 23.8         | 28.5         | 77.2         | 92.6         | 98.7         | 104.8        |
| 매니지먼트 사업     | 29.2        | 24.1         | 29.3        | 44.9         | 51.4         | 41.5         | 52.9         | 52.7         | 111.4        | 125.0        | 198.4        | 237.3        |
| 출연료 등        | 6.0         | 5.0          | 8.6         | 15.6         | 10.2         | 16.8         | 25.4         | 21.2         | 41.3         | 35.2         | 73.6         | 102.9        |
| 광고           | 4.5         | 4.5          | 4.5         | 6.1          | 6.1          | 6.1          | 6.1          | 6.1          | 18.0         | 19.6         | 24.2         | 26.2         |
| 초상 외         | 18.7        | 12.1         | 16.2        | 23.2         | 35.1         | 18.7         | 21.4         | 25.5         | 52.1         | 70.2         | 100.6        | 108.1        |
| <b>% YoY</b> |             |              |             |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| <b>매출</b>    | <b>28.0</b> | <b>57.1</b>  | <b>57.3</b> | <b>19.0</b>  | <b>31.2</b>  | <b>3.9</b>   | <b>35.7</b>  | <b>-1.5</b>  | <b>-1.6</b>  | <b>37.8</b>  | <b>15.1</b>  | <b>15.5</b>  |
| 음반/음원 사업     | 54.7        | 75.7         | 62.5        | 22.2         | 8.6          | -13.7        | 15.0         | -12.8        | 51.5         | 51.6         | -2.7         | 12.6         |
| 음반 매출        | 102.9       | 109.3        | 110.1       | 13.0         | 5.6          | -19.4        | 18.4         | -21.0        | 77.4         | 73.1         | -7.1         | 16.0         |
| 음원 매출        | 6.4         | 16.5         | 14.2        | 41.6         | 14.3         | 4.4          | 8.7          | 1.1          | 24.7         | 19.9         | 6.6          | 6.2          |
| 매니지먼트 사업     | -4.3        | 11.6         | 47.4        | 13.8         | 75.9         | 72.0         | 80.2         | 17.6         | -38.6        | 12.2         | 58.8         | 19.6         |
| 출연료 등        | -55.6       | -            | 28.4        | -3.1         | 70.2         | 235.0        | 195.9        | 35.6         | -21.4        | -14.8        | 109.0        | 39.9         |
| 광고           | -           | -            | -           | 34.4         | 34.4         | 34.4         | 34.4         | -            | -24.4        | 8.6          | 23.8         | 8.3          |
| 초상 외         | 49.6        | -            | 86.2        | 23.4         | 87.7         | 54.1         | 31.9         | 10.0         | -50.4        | 34.7         | 43.4         | 7.5          |
| <b>원가 추정</b> |             |              |             |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| <b>매출원가</b>  | <b>55.5</b> | <b>64.4</b>  | <b>51.9</b> | <b>73.7</b>  | <b>61.3</b>  | <b>71.7</b>  | <b>86.5</b>  | <b>68.7</b>  | <b>186.1</b> | <b>245.5</b> | <b>288.2</b> | <b>348.3</b> |
| % to sales   | 63.4        | 54.9         | 56.2        | 61.4         | 53.4         | 58.9         | 69.1         | 58.0         | 61.5         | 58.8         | 60.0         | 62.8         |
| % YoY        | 22.5        | 61.0         | 39.1        | 16.1         | 10.5         | 11.4         | 66.8         | -6.8         | -4.9         | 31.9         | 17.4         | 20.8         |
| <b>판매관리비</b> | <b>14.7</b> | <b>27.6</b>  | <b>22.9</b> | <b>32.4</b>  | <b>28.8</b>  | <b>25.5</b>  | <b>24.7</b>  | <b>33.8</b>  | <b>80.2</b>  | <b>97.6</b>  | <b>112.8</b> | <b>126.1</b> |
| % to sales   | 16.8        | 23.6         | 24.8        | 26.9         | 25.1         | 21.0         | 19.7         | 28.5         | 26.5         | 23.4         | 23.5         | 22.7         |
| % YoY        | -3.1        | 54.6         | 30.7        | 9.1          | 95.7         | -7.5         | 7.9          | 4.3          | 7.4          | 21.7         | 15.6         | 11.7         |
| <b>이익 추정</b> |             |              |             |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| <b>매출총이익</b> | <b>32.1</b> | <b>52.8</b>  | <b>40.4</b> | <b>46.4</b>  | <b>53.5</b>  | <b>50.1</b>  | <b>38.7</b>  | <b>49.7</b>  | <b>116.6</b> | <b>171.7</b> | <b>192.0</b> | <b>206.2</b> |
| % YoY        | 38.9        | 52.6         | 89.1        | 23.8         | 66.9         | -5.1         | -4.2         | 7.1          | 4.2          | 47.3         | 11.8         | 7.4          |
| 매출총이익률(%)    | 36.6        | 45.1         | 43.8        | 38.6         | 46.6         | 41.1         | 30.9         | 42.0         | 38.5         | 41.2         | 40.0         | 37.2         |
| <b>영업이익</b>  | <b>17.4</b> | <b>25.2</b>  | <b>17.5</b> | <b>14.1</b>  | <b>24.7</b>  | <b>24.5</b>  | <b>14.0</b>  | <b>15.9</b>  | <b>36.2</b>  | <b>74.1</b>  | <b>79.2</b>  | <b>80.1</b>  |
| % YoY        | 122.6       | 50.6         | 355.1       | 78.8         | 42.4         | -2.6         | -20.0        | 13.5         | -2.5         | 104.5        | 6.9          | 1.2          |
| 영업이익률(%)     | 19.8        | 21.5         | 18.9        | 11.7         | 21.5         | 20.2         | 11.2         | 13.5         | 12.0         | 17.8         | 16.5         | 14.5         |

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

| 표5 에스엠 연결 기준 실적 추이 및 전망 |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |                |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| (십억원)                   | 1Q21         | 2Q21         | 3Q21         | 4Q21         | 1Q22P        | 2Q22E        | 3Q22E        | 4Q22E        | 2020         | 2021         | 2022E        | 2023E          |
| <b>매출 추정</b>            |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |                |
| <b>연결 매출</b>            | <b>154.2</b> | <b>186.4</b> | <b>154.4</b> | <b>206.5</b> | <b>169.4</b> | <b>194.1</b> | <b>204.8</b> | <b>291.5</b> | <b>579.9</b> | <b>701.6</b> | <b>859.9</b> | <b>1,042.1</b> |
| % YoY                   | 6.6          | 37.2         | 34.2         | 12.1         | 9.9          | 4.1          | 32.7         | 41.1         | -11.8        | 21.0         | 22.6         | 21.2           |
| <b>본사 매출</b>            | <b>87.6</b>  | <b>117.2</b> | <b>92.2</b>  | <b>120.2</b> | <b>114.9</b> | <b>121.8</b> | <b>125.2</b> | <b>118.4</b> | <b>302.6</b> | <b>417.2</b> | <b>480.3</b> | <b>554.5</b>   |
| % YoY                   | 28.0         | 57.1         | 57.3         | 19.0         | 31.2         | 3.9          | 35.7         | -1.5         | -1.6         | 37.8         | 15.1         | 15.5           |
| <b>자회사 합산</b>           | <b>66.7</b>  | <b>69.2</b>  | <b>62.1</b>  | <b>86.4</b>  | <b>54.6</b>  | <b>72.3</b>  | <b>79.6</b>  | <b>173.1</b> | <b>277.2</b> | <b>284.4</b> | <b>379.6</b> | <b>487.6</b>   |
| % YoY                   | -12.7        | 12.9         | 10.2         | 3.8          | -18.1        | 4.5          | 28.1         | 100.4        | -20.9        | 2.6          | 33.5         | 28.4           |
| SM C&C                  | 26.4         | 32.6         | 28.6         | 52.2         | 22.0         | 35.9         | 31.4         | 57.4         | 130.6        | 139.7        | 146.7        | 161.4          |
| % YoY                   | -22.1        | 22.8         | 5.0          | 21.4         | -16.6        | 10.0         | 10.0         | 10.0         | -21.7        | 7.0          | 5.0          | 10.0           |
| SM Japan                | 19.1         | 21.7         | 19.2         | 19.1         | 31.1         | 20.3         | 25.6         | 33.3         | 34.9         | 79.1         | 110.4        | 127.6          |
| % YoY                   | 33.3         | 186.1        | 63.9         | 1,336.0      | 63.2         | -6.4         | 33.3         | 74.6         | -56.0        | 126.4        | 39.6         | 15.6           |
| Dream Maker             | 4.3          | 4.3          | 3.7          | 8.4          | 4.2          | 8.4          | 18.8         | 32.2         | 21.9         | 20.7         | 63.5         | 111.4          |
| % YoY                   | 8.0          | -20.4        | -35.8        | 25.0         | -2.8         | 94.8         | 407.4        | 284.1        | -72.5        | -5.3         | 206.9        | 75.4           |
| 디어유                     | 8.9          | 9.5          | 10.7         | -10.7        | -            | -            | -            | -            | 19.0         | 18.4         | -            | -              |
| % YoY                   | 423.5        | 126.2        | 81.4         | 적전           | N/A          | N/A          | N/A          | N/A          | N/A          | -3.2         | N/A          | N/A            |
| 키이스트                    | 11.0         | 8.1          | 4.9          | 22.5         | 13.7         | 8.9          | 5.4          | 24.8         | 48.1         | 46.5         | 52.7         | 58.0           |
| % YoY                   | -65.0        | -58.7        | -17.4        | 흑전           | 24.2         | 10.0         | 10.0         | 10.0         | -52.0        | -3.3         | 13.4         | 10.0           |
| <b>이익 추정</b>            |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |                |
| <b>연결 영업이익</b>          | <b>15.4</b>  | <b>27.5</b>  | <b>14.1</b>  | <b>10.6</b>  | <b>19.2</b>  | <b>23.0</b>  | <b>27.9</b>  | <b>18.5</b>  | <b>6.5</b>   | <b>67.5</b>  | <b>88.6</b>  | <b>106.6</b>   |
| % YoY                   | 815.6        | 108.9        | 흑전           | 684.6        | 25.0         | -16.4        | 98.2         | 75.3         | -83.9        | 939.6        | 31.3         | 20.3           |
| 영업이익률(%)                | 10.0         | 14.7         | 9.1          | 5.1          | 11.3         | 11.8         | 13.6         | 6.4          | 1.1          | 9.6          | 10.3         | 10.2           |
| <b>본사 영업이익</b>          | <b>17.4</b>  | <b>25.2</b>  | <b>17.5</b>  | <b>14.1</b>  | <b>24.7</b>  | <b>24.5</b>  | <b>14.0</b>  | <b>15.9</b>  | <b>36.2</b>  | <b>74.1</b>  | <b>79.2</b>  | <b>80.1</b>    |
| % YoY                   | 122.6        | 50.6         | 355.1        | 78.8         | 42.4         | -2.6         | -20.0        | 13.5         | -2.5         | 104.5        | 6.9          | 1.2            |
| 영업이익률(%)                | 19.8         | 21.5         | 18.9         | 11.7         | 21.5         | 20.2         | 11.2         | 13.5         | 12.0         | 17.8         | 16.5         | 14.5           |
| <b>자회사 영업이익</b>         | <b>-2.0</b>  | <b>2.3</b>   | <b>-3.4</b>  | <b>-3.5</b>  | <b>-5.5</b>  | <b>-1.6</b>  | <b>13.9</b>  | <b>2.6</b>   | <b>-29.7</b> | <b>-6.6</b>  | <b>9.4</b>   | <b>26.5</b>    |
| % YoY                   | 적지           | 흑전           | 적지           | 적지           | 적지           | 적전           | 흑전           | 흑전           | 적전           | 적지           | 흑전           | 180.5          |
| SM C&C                  | -3.1         | 0.5          | -0.4         | 4.2          | -3.1         | 0.5          | -0.4         | 4.2          | -4.4         | 1.2          | 1.3          | 1.3            |
| % YoY                   | 적지           | 흑전           | 적지           | 61.8         | 적지           | -            | 적지           | -            | 적전           | 흑전           | 5.1          | -              |
| SM Japan                | -1.5         | -1.5         | -2.1         | -1.3         | -1.3         | 0.7          | 1.7          | 2.3          | -10.3        | -6.4         | 3.4          | 11.9           |
| % YoY                   | 적지           | 적전           | 적지           | 적지           | 적지           | 흑전           | 흑전           | 흑전           | 적전           | 적지           | 흑전           | 255.6          |
| Dream Maker             | -0.5         | -0.7         | -1.0         | -0.7         | -0.6         | -0.6         | 3.3          | 0.3          | -1.1         | -2.9         | 2.4          | 2.6            |
| % YoY                   | 적지           | 적지           | 적지           | 적전           | 적지           | 적지           | 흑전           | 흑전           | 적전           | 적지           | 흑전           | 10.0           |
| 디어유                     | 3.2          | 3.4          | 4.2          | -4.2         | -            | -            | -            | -            | -0.3         | 6.6          | -            | -              |
| % YoY                   | 흑전           | 흑전           | 366.7        | 적전           | N/A          | N/A          | N/A          | N/A          | N/A          | 흑전           | N/A          | N/A            |
| 키이스트                    | 0.9          | -1.0         | -0.7         | 1.7          | -0.3         | -1.0         | 12.3         | -1.0         | 1.7          | 1.0          | 10.1         | 15.8           |
| % YoY                   | -61.5        | 적지           | 적지           | 15.6         | 적전           | 적지           | 흑전           | 적전           | 흑전           | -39.1        | 895.0        | 56.3           |
| SM Beijing              | 1.7          | 0.9          | -0.5         | -0.5         | 1.7          | 0.9          | -0.5         | -0.5         | 0.8          | 1.6          | 1.6          | 2.1            |
| % YoY                   | 750.0        | 325.0        | 적전           | 적전           | -            | -            | 적지           | 적지           | 흑전           | 93.8         | -            | 35.5           |

주: 디어유는 2021년 3분기까지 연결 실적으로 반영된 바 있으나 4분기 회계 조정 이후 관계기업으로 분류됨  
 자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

## 에스엠 (041510)

## Income Statement

| (십억원)        | 2020         | 2021         | 2022E       | 2023E        | 2024E        |
|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| 매출액          | 579.9        | 701.6        | 859.9       | 1,042.1      | 1,146.4      |
| 매출액증가율 (%)   | -11.8        | 21.0         | 22.6        | 21.2         | 10.0         |
| 매출원가         | 381.1        | 437.2        | 476.1       | 545.8        | 600.4        |
| 매출총이익        | 198.8        | 264.4        | 383.8       | 496.4        | 546.0        |
| 판매관리비        | 192.3        | 196.9        | 295.2       | 389.8        | 427.8        |
| <b>영업이익</b>  | <b>6.5</b>   | <b>67.5</b>  | <b>88.6</b> | <b>106.6</b> | <b>118.2</b> |
| 영업이익률        | 1.1          | 9.6          | 10.3        | 10.2         | 10.3         |
| 금융손익         | -9.4         | 1.2          | -2.0        | -1.5         | -0.7         |
| 중속/관계기업손익    | -13.0        | 96.4         | 2.3         | 2.3          | 0.0          |
| 기타영업외손익      | -24.6        | 8.1          | 3.3         | 8.1          | 3.3          |
| 세전계속사업이익     | -40.6        | 173.1        | 107.1       | 124.9        | 120.9        |
| 법인세비용        | 39.8         | 39.9         | 34.7        | 40.4         | 35.4         |
| <b>당기순이익</b> | <b>-80.3</b> | <b>133.2</b> | <b>72.5</b> | <b>87.3</b>  | <b>85.5</b>  |
| 지배주주지분 순이익   | -70.2        | 133.5        | 64.0        | 82.7         | 75.5         |

## Balance Sheet

| (십억원)       | 2020           | 2021           | 2022E          | 2023E          | 2024E          |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 유동자산        | 646.5          | 769.5          | 953.0          | 1,094.7        | 1,222.7        |
| 현금및현금성자산    | 297.5          | 331.3          | 418.2          | 448.6          | 513.1          |
| 매출채권        | 136.5          | 97.3           | 119.3          | 144.6          | 159.1          |
| 재고자산        | 11.4           | 14.4           | 17.7           | 21.4           | 23.5           |
| 비유동자산       | 422.4          | 545.5          | 545.6          | 578.9          | 595.7          |
| 유형자산        | 91.5           | 66.6           | 39.9           | 38.1           | 36.8           |
| 무형자산        | 177.9          | 144.8          | 133.5          | 124.6          | 117.5          |
| 투자자산        | 97.5           | 179.9          | 218.1          | 262.0          | 287.2          |
| <b>자산총계</b> | <b>1,068.9</b> | <b>1,314.9</b> | <b>1,498.6</b> | <b>1,673.6</b> | <b>1,818.4</b> |
| 유동부채        | 433.8          | 400.7          | 509.0          | 592.5          | 651.5          |
| 매입채무        | 177.6          | 169.2          | 207.4          | 251.4          | 276.5          |
| 단기차입금       | 6.5            | 2.7            | 2.7            | 2.7            | 2.7            |
| 유동성장기부채     | 22.3           | 0.9            | 19.6           | 0.0            | 0.0            |
| 비유동부채       | 18.9           | 125.8          | 133.5          | 142.3          | 147.3          |
| 사채          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 장기차입금       | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>부채총계</b> | <b>452.7</b>   | <b>526.5</b>   | <b>642.4</b>   | <b>734.8</b>   | <b>798.8</b>   |
| 자본금         | 11.7           | 11.9           | 11.9           | 11.9           | 11.9           |
| 자본잉여금       | 310.4          | 361.6          | 361.6          | 361.6          | 361.6          |
| 기타포괄이익누계액   | -5.2           | -12.7          | -12.7          | -12.7          | -12.7          |
| 이익잉여금       | 95.4           | 235.8          | 295.1          | 367.5          | 438.3          |
| 비지배주주지분     | 184.3          | 172.2          | 180.7          | 190.9          | 200.9          |
| <b>자본총계</b> | <b>616.1</b>   | <b>788.4</b>   | <b>856.2</b>   | <b>938.8</b>   | <b>1,019.6</b> |

## Statement of Cash Flow

| (십억원)            | 2020         | 2021         | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>45.4</b>  | <b>122.6</b> | <b>123.9</b> | <b>139.5</b> | <b>117.6</b> |
| 당기순이익(손실)        | -80.3        | 133.2        | 72.5         | 87.3         | 85.5         |
| 유형자산상각비          | 30.8         | 26.8         | 26.8         | 1.8          | 1.3          |
| 무형자산상각비          | 40.9         | 37.2         | 11.3         | 8.9          | 7.1          |
| 운전자본의 증감         | -25.7        | 11.0         | 36.0         | 41.5         | 23.7         |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>-42.5</b> | <b>-82.6</b> | <b>-75.3</b> | <b>-89.8</b> | <b>-51.4</b> |
| 유형자산의증가(CAPEX)   | -8.1         | -22.2        | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 투자자산의감소(증가)      | 0.2          | 16.1         | -38.2        | -44.0        | -25.1        |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>16.2</b>  | <b>-6.8</b>  | <b>18.4</b>  | <b>-19.2</b> | <b>-1.8</b>  |
| 차입금의 증감          | -33.4        | 54.0         | 23.1         | -14.5        | 2.9          |
| 자본의 증가           | 65.1         | 51.4         | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 현금의 증가(감소)       | 12.5         | 33.8         | 67.0         | 30.5         | 64.4         |
| 기초현금             | 285.0        | 297.5        | 331.3        | 398.3        | 428.8        |
| 기말현금             | 297.5        | 331.3        | 398.3        | 428.8        | 493.2        |

## Key Financial Data

|                               | 2020   | 2021   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당데이터(원)</b>               |        |        |        |        |        |
| SPS                           | 24,729 | 29,770 | 36,169 | 43,829 | 48,212 |
| EPS(지배주주)                     | -2,992 | 5,667  | 2,692  | 3,477  | 3,176  |
| CFPS                          | 3,745  | 6,225  | 5,238  | 5,886  | 5,464  |
| EBITDAPS                      | 3,336  | 5,580  | 5,328  | 4,934  | 5,325  |
| BPS                           | 18,412 | 25,951 | 28,409 | 31,455 | 34,432 |
| DPS                           | 0      | 200    | 200    | 200    | 200    |
| 배당수익률(%)                      | 0.0    | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.3    |
| <b>Valuation(Multiple)</b>    |        |        |        |        |        |
| PER                           | -9.9   | 13.1   | 22.8   | 17.6   | 19.3   |
| PCR                           | 7.9    | 11.9   | 11.7   | 10.4   | 11.2   |
| PSR                           | 1.2    | 2.5    | 1.7    | 1.4    | 1.3    |
| PBR                           | 1.6    | 2.9    | 2.2    | 1.9    | 1.8    |
| EBITDA                        | 78.2   | 131.5  | 126.7  | 117.3  | 126.6  |
| EV/EBITDA                     | 7.1    | 11.6   | 8.9    | 9.0    | 7.7    |
| <b>Key Financial Ratio(%)</b> |        |        |        |        |        |
| 자기자본이익률(ROE)                  | -16.0  | 25.5   | 9.9    | 11.6   | 9.6    |
| EBITDA 이익률                    | 13.5   | 18.7   | 14.7   | 11.3   | 11.0   |
| 부채비율                          | 73.5   | 66.8   | 75.0   | 78.3   | 78.3   |
| 금융비용부담률                       | 0.7    | 0.6    | 0.7    | 0.6    | 0.5    |
| 이자보상배율(x)                     | 1.5    | 16.5   | 15.1   | 17.5   | 20.4   |
| 매출채권회전율(x)                    | 4.4    | 6.0    | 7.9    | 7.9    | 7.6    |
| 재고자산회전율(x)                    | 44.3   | 54.3   | 53.6   | 53.4   | 51.0   |

**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 증가대비 3등급 | Hold   | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 |
|                  | Sell   | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만           |
| 산업               | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천                  |  |
| 추천기준일            | Overweight (비중확대)                                |  |
| 시장지수대비 3등급       | Neutral (중립)                                     |  |
|                  | Underweight (비중축소)                               |  |

**투자의견 비율**

| 투자의견 | 비율    |
|------|-------|
| 매수   | 79.4% |
| 중립   | 20.6% |
| 매도   | 0.0%  |

2022년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**에스엠 (041510) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일        | 자료형식  | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 과리율(%)* |        | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|-------|------|----------|-----|---------|--------|----------------|
|            |       |      |          |     | 평균      | 최고(최저) |                |
| 2020.05.18 | 기업브리프 | Buy  | 33,000   | 이효진 | -19.1   | 2.0    |                |
| 2020.07.15 | 산업브리프 | Buy  | 36,000   | 이효진 | -9.1    | -0.3   |                |
| 2020.08.18 | 기업브리프 | Buy  | 46,000   | 이효진 | -26.2   | -14.6  |                |
| 2020.11.17 | 산업분석  | Buy  | 40,000   | 이효진 | -24.3   | -15.6  |                |
| 2021.04.14 | 산업브리프 | Hold | 35,000   | 이효진 | -11.7   | 2.7    |                |
| 2021.05.18 | 기업브리프 | Buy  | 43,000   | 이효진 | -2.7    | 3.3    |                |
| 2021.06.03 | 산업분석  | Buy  | 57,000   | 이효진 | 8.8     | 38.6   |                |
| 2021.10.07 | 산업브리프 | Hold | 76,000   | 이효진 | -3.7    | 13.0   |                |
| 2022.04.11 | 산업분석  | Hold | 82,000   | 이효진 | -16.5   | -5.9   |                |
| 2022.05.17 | 기업브리프 | Hold | 72,000   | 이효진 | -       | -      |                |