



BUY(Maintain)

목표주가: 105,000원

주가(7/8): 68,500원

시가총액: 16,295억원



미디어/엔터/레저 Analyst 이남수

namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/8)	최고가	최저가
52주 주가동향	85,900 원	56,000원
최고/최저가 대비	-20.3%	22.3%
등락률	절대	상대
수익률		
1M	0.9%	15.2%
6M	7.5%	39.6%
1Y	14.5%	53.8%

Company Data

발행주식수	23,788 천주
일평균 거래량(3M)	459천주
외국인 지분율	12.1%
배당수익률(22E)	0.3%
BPS(22E)	28,720원
주요 주주	이수만 외 13 인
	19.2%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	579.9	701.6	840.8	996.6
영업이익	6.5	67.5	83.1	90.9
EBITDA	78.2	131.5	157.4	164.7
세전이익	-40.6	173.1	107.2	105.3
순이익	-80.3	133.2	79.1	78.5
자체주주지분순이익	-70.2	133.5	72.0	74.6
EPS(원)	-2,992	5,667	3,029	3,136
증감률(% YoY)	적지	흑전	-46.6	3.5
PER(배)	N/A	13.1	21.6	20.8
PBR(배)	1.62	2.86	2.27	2.06
EV/EBITDA(배)	7.0	11.6	8.2	7.5
영업이익률(%)	1.1	9.6	9.9	9.1
ROE(%)	-16.0	25.5	11.1	10.4
순차입금비율(%)	-54.4	-51.1	-52.0	-53.1

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend

 2Q22 Preview

에스엠 (041510)

별들이 금빛 실적을 내기 시작



2022년 NCT 127 및 DREAM의 성장과 에스파의 퀸텀점프가 발생하여 사상최대 실적 달성을 전망합니다. 재개된 콘서트는 실적 개선은 물론 변동성을 낮추는 포인트가 되고, 신인 데뷔 3팀이 예정되어 액소와 샤이니의 공백 부담을 완화시킬 것으로 보입니다. 아티스트 퍼포먼스와 관련한 별도 및 자회사의 동반 실적 개선으로 밸류에이션 매력도는 더욱 부각될 것으로 판단합니다.

>> 2분기 영업이익 211억원(yoy -23.2%) 컨센 부합

매출액 1,818억원(yoy -2.5%), 영업이익 211억원(yoy -23.2%, OPM 11.6%)을 전망한다. 별도부문은 매출액 1,022억원(yoy -12.8%), 영업이익 196억원(yoy -22.2%)을 예상한다.

연결과 별도의 실적 역성장이 예상되나 이는 NCT 127 일본 3개 도시 5회 동 콘서트, 슈퍼주니어 아레나 3회, 보아 콘서트 1회 등 일본에서 개최된 공연 실적 이연을 반영하여 추정했기 때문이다. 또한 디어유 연결편입 제외에 따른 실적 감소도 있어 일시적으로 당기에는 네거티브 효과가 나타날 수 있다. 하지만 NCT 127 월드투어, NCT DREAM 단독 콘서트, 워너와 손잡은 에스파의 미국 활동 등이 지속 발생할 것으로 예상해 자연 인식에 따른 실적 변동성은 아티스트 활동 강화로 최소화 될 전망이다.

>> 사상최대 실적으로 가기 위해

동사는 2017~2019년 평균 470만장의 앨범을 판매했다. NCT 127과 NCT DREAM의 실적 기여가 발생한 2020년부터는 각각 전년대비 102.6%, 91.0% 성장하는 트렌드를 보였다. 2022년은 액소, 샤이니 멤버의 군입대로 인한 완전체 및 솔로활동 부재가 겹치며 전년대비 10% 수준의 감소를 보일 것으로 전망한다. 사상최대 실적을 달성하기 위해서 아티스트의 퍼포먼스 향상은 필수적이다. NCT 완전체와 127 및 DREAM의 성장성은 의심할 필요가 없다. 하반기 NCT 127의 앨범과 NCT 완전체 활동, 에스파 정규 앨범 발매, 신인 보이그룹 데뷔 등은 레코드 하이로 가는 길목의 주요 포인트로 주목이 필요하다.

>> 투자의견 BUY, 목표주가 105,000원 유지

2022년 매출액 8,408억원(yoy +19.8%), 영업이익 831억원(yoy +23.1%)을 전망한다. 별도부문 기여는 매출 60%, 영업이익 102%이다. 그만큼 동사의 아티스트 파괴력이 크다는 것과 자회사의 반등도 필요한 것을 반증한다.

하지만 콘서트와 해외활동이 재개되면 적어도 아티스트와 연관성이 높은 SMC, SMEJ PLUS, DREAM MAKER의 본격적 실적 회복을 예상한다. 또한 디어유 버블을 통해 아티스트 성장에 따른 지분법 손익 강화도 발생한다. 연말 추정치 기준 PER 2022년 22.3배, 2023년 18.5배로 강한 탑라인과 마진 성장에 따른 밸류에이션 매력도 부각되고 있어 투자의견 BUY와 목표주가 105,000원은 유지한다.

에스엠 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	154.2	186.4	154.4	206.5	169.4	181.8	231.4	258.1	701.6	840.8	996.6
(YoY)	6.6%	37.2%	34.2%	12.1%	9.9%	-2.5%	49.9%	25.0%	21.0%	19.8%	18.5%
SME	87.6	117.2	92.2	120.1	114.9	102.2	126.9	142.5	417.1	486.5	555.4
SM Japan	14.3	13.4	12.7	13.1	11.6	13.4	15.7	20.8	53.5	61.5	80.0
DREAM MAKER	4.0	4.3	3.7	8.7	4.2	5.3	8.5	13.1	20.7	31.1	43.5
SM C&C	26.4	32.6	28.6	52.2	22.0	27.1	33.1	44.0	139.7	126.2	158.5
KEYEAST	11.0	8.1	4.9	22.5	13.7	32.7	46.4	37.5	46.5	130.4	155.3
매출원가	97.2	104.9	89.7	145.3	100.7	110.5	159.2	172.4	437.2	542.7	666.9
(YoY)	-4.3%	31.1%	19.4%	16.9%	3.5%	5.3%	77.4%	18.6%	14.7%	24.1%	22.9%
매출총이익	57.0	81.5	64.6	61.2	68.8	71.3	72.2	85.7	264.4	298.0	329.7
(YoY)	32.2%	45.8%	62.2%	2.2%	20.6%	-12.5%	11.8%	40.1%	33.0%	12.7%	10.6%
GPM	37.0%	43.7%	41.9%	29.6%	40.6%	39.2%	31.2%	33.2%	37.7%	35.4%	33.1%
판관비	41.7	54.0	50.6	50.6	49.6	50.2	51.5	63.7	196.9	214.9	238.8
(YoY)	0.5%	26.4%	2.1%	-13.5%	19.0%	-7.1%	1.8%	25.8%	2.4%	9.2%	11.1%
영업이익	15.4	27.5	14.1	10.6	19.2	21.1	20.7	22.0	67.5	83.1	90.9
(YoY)	815.6%	108.9%	흑전	684.6%	25.0%	-23.2%	47.4%	108.5%	939.6%	23.1%	9.4%
OPM	10.0%	14.7%	9.1%	5.1%	11.3%	11.6%	9.0%	8.5%	9.6%	9.9%	9.1%
순이익	8.7	16.3	15.1	93.1	25.6	17.7	17.4	18.5	133.2	79.2	78.5
(YoY)	흑전	흑전	흑전	흑전	195.3%	8.3%	15.4%	-80.2%	흑전	-40.6%	-0.8%
NPM	5.6%	8.8%	9.8%	45.1%	15.1%	9.7%	7.5%	7.1%	76.9%	73.9%	74.6%

자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

에스엠 아티스트 그룹별 주요 활동 현황

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

자료: 에스엠, 가온차트, 키움증권 리서치센터

에스엠 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	87.6	117.2	92.2	120.1	114.9	102.2	126.9	142.5	417.1	486.5	555.4
(YoY, %)	28.2%	57.1%	57.4%	19.0%	31.2%	-12.8%	37.6%	18.6%	37.9%	16.6%	14.2%
음반	38.3	67.5	42.1	48.5	40.5	38.5	57.7	65.9	196.4	202.6	236.0
디지털음원	20.1	25.5	20.8	22.5	23.0	26.5	26.5	30.0	89.0	105.9	125.2
매니지먼트	29.1	24.1	29.4	44.8	51.3	37.3	42.8	46.6	127.4	177.9	194.1
매출원가	55.5	64.4	51.9	73.8	61.3	58.7	81.8	90.4	245.5	292.2	346.7
(YoY, %)	22.4%	60.9%	39.1%	16.2%	10.5%	-8.8%	57.7%	22.6%	31.9%	19.0%	18.7%
매출총이익	32.1	52.8	40.4	46.4	53.5	43.5	45.1	52.1	171.7	194.3	208.6
(YoY, %)	39.6%	52.7%	89.3%	23.7%	66.9%	-17.6%	11.9%	12.3%	47.5%	13.2%	7.4%
GPM	36.6%	45.1%	43.8%	38.6%	46.6%	42.6%	35.6%	36.6%	41.2%	39.9%	37.6%
판관비	14.7	27.6	22.9	30.0	28.8	23.9	25.2	31.1	95.3	109.0	111.3
(YoY, %)	-3.4%	54.6%	30.7%	1.3%	95.7%	-13.5%	10.0%	3.5%	18.7%	14.4%	2.1%
영업이익	17.4	25.2	17.5	16.4	24.7	19.6	20.0	21.0	76.4	85.3	97.3
(YoY, %)	124.6%	50.6%	358.5%	108.4%	42.4%	-22.2%	14.3%	28.4%	111.5%	11.7%	14.1%
OPM	19.8%	21.5%	18.9%	13.6%	21.5%	19.2%	15.7%	14.7%	18.3%	17.5%	17.5%
순이익	11.9	15.0	14.3	27.6	20.8	12.9	12.6	13.1	68.8	59.3	62.9
(YoY, %)	146.1%	155.7%	1619.3%	흑전	74.1%	-14.0%	-11.8%	-52.7%	흑전	-13.8%	6.0%
NPM	13.6%	12.8%	15.5%	23.0%	18.1%	12.7%	9.9%	9.2%	16.5%	59.7%	56.4%

자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

NCT 127 월드투어

콘서트명	공연 날짜/횟수	국가	장소	관객수
NEO CITY : SEOUL – The Link	2021.12.17~2021.12.18/3회	대한민국	고척 스카이돔	-
NEO CITY : JAPAN – The Link	2022.05.22~2022.06.26/5회	일본	반테린 둠 나고야, 도쿄 둠, 교세라 둠 오사카	22만명
NEO CITY : SINGAPORE – The Link	2022.07.02/1회	싱가포르	싱가포르 인도어 스타디움	-

자료: 에스엠, 언론보도, 키움증권 리서치센터

SM 아티스트별 주요 활동 내역 1

그룹명	활동내역	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
NCT 127	Album					정규 3집: 227 만 (초동 92 만)			
	Concert					온라인: 11.9/1 회 (U+ LIVE)	온라인: 12.17~19/3 회 (고척스카이돔)	해외: 5.22~6.26/5 회 (일본)	
NCT Dream	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	구독자수: 2,030,000 5,318,250	구독자수: 2,440,000 4,398,080	구독자수: 3,030,000 43,204,596	구독자수: 3,440,000 17,219,542	구독자수: 3,970,000 33,877,158	구독자수: 4,340,000 40,403,255	구독자수: 4,520,000 22,910,153	구독자수: 4,640,000 16,403,577
	Billboard 200: Global Chart					3위			
NCT Dream	Album				정규 1집: 200만 (초동 100만)			정규 2집: 164 만 (초동 140 만) 리패키지: 150 만 (초동 84 만)	
	Concert					온라인: 10.12/1회 (U+ LIVE)			
NCT	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	구독자수: 1,760,000 1,071,844	구독자수: 2,030,000 1,547,271	구독자수: 2,600,000 29,091,417	구독자수: 3,620,000 60,587,328	구독자수: 4,060,000 39,555,232	구독자수: 4,310,000 23,309,200	구독자수: 4,630,000 30,070,488	구독자수: 5,000,000 50,538,032
	Global Chart				Oricon Weekly: 1위			Oricon Weekly: 2위	
NCT	Album		정규 2집: 120 만 (초동 64 만)				정규 3집: 163 만 (초동 93 만)		
	Concert		온라인: 12.27/1회 (Beyond LIVE)						
EXO	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	구독자수: 1,770,000 4,197,258	구독자수: 2,610,000 25,437,192	구독자수: 3,430,000 29,722,412	구독자수: 3,890,000 14,737,378	구독자수: 4,330,000 15,728,422	구독자수: 4,740,000 25,842,813	구독자수: 5,030,000 24,345,261	구독자수: 5,260,000 17,548,213
	Billboard 200: Global Chart		6 위			Billboard 200: Oricon Weekly: 2 위		Billboard 200: Oricon Weekly: 1위	
EXO	Album			스페셜앨범: 122만 (초동 90만)					
	Concert								
EXO	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	구독자수: 6,280,000 12,230,482	구독자수: 6,870,000 9,109,013	구독자수: 7,340,000 65,216,517	구독자수: 8,100,000 31,475,123	구독자수: 8,380,000 18,819,534	구독자수: 8,590,000 19,416,272	구독자수: 8,750,000 16,115,773	구독자수: 8,850,000 17,096,856
	Global Chart			Oricon Weekly: 3위					

자료: 에스엠, 언론보도, SocialBlade, 키움증권 리서치센터

SM 아티스트별 주요 활동 내역 2

그룹명	활동내역	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
	Album					미니 6집: 36만 (초동 20만)		미니 앨범: 34만 (초동 44만)	
	Concert								
Red Velvet	구독자수: 3,370,000 Youtube 월 평균 조회수: 22,460,981	구독자수: 3,620,000 Youtube 월 평균 조회수: 8,817,565	구독자수: 3,870,000 Youtube 월 평균 조회수: 79,240,934	구독자수: 4,140,000 Youtube 월 평균 조회수: 28,518,746	구독자수: 4,500,000 Youtube 월 평균 조회수: 37,834,626	구독자수: 4,670,000 Youtube 월 평균 조회수: 26,319,234	구독자수: 4,910,000 Youtube 월 평균 조회수: 34,432,502	구독자수: 5,060,000 Youtube 월 평균 조회수: 44,394,072	
	Global Chart					Oricon Weekly: 11위		Oricon Weekly: 6위	
	정규 1집: 50만 Album (초동 4만)								
	Concert								
SuperM	구독자수: 1,880,000 Youtube 월 평균 조회수: 11,940,813	구독자수: 2,110,000 Youtube 월 평균 조회수: 8,754,673	구독자수: 2,290,000 Youtube 월 평균 조회수: 20,477,019	구독자수: 2,430,000 Youtube 월 평균 조회수: 6,712,093	구독자수: 2,490,000 Youtube 월 평균 조회수: 4,953,970	구독자수: 2,530,000 Youtube 월 평균 조회수: 3,218,026	구독자수: 2,550,000 Youtube 월 평균 조회수: 3,663,425	구독자수: 2,550,000 Youtube 월 평균 조회수: 2,717,259	
	Billboard 200: Global Chart 2위 Oricon Weekly: 12위								
	Album			정규 10집: 43만 (초동 26만)			스페셜앨범: 17만 (초동 10만)		
	Concert		온라인: 11.7/1회 (Beyond LIVE)						
Super Junior	구독자수: 1,720,000 Youtube 월 평균 조회수: 898,609	구독자수: 1,860,000 Youtube 월 평균 조회수: 2,585,657	구독자수: 2,000,000 Youtube 월 평균 조회수: 16,431,392	구독자수: 2,100,000 Youtube 월 평균 조회수: 6,606,966	구독자수: 2,140,000 Youtube 월 평균 조회수: 3,831,458	구독자수: 2,200,000 Youtube 월 평균 조회수: 5,210,868	구독자수: 2,230,000 Youtube 월 평균 조회수: 3,773,428	구독자수: 2,250,000 Youtube 월 평균 조회수: 3,611,888	
	Global Chart		Oricon Weekly: 24위						
	Album								
	Concert								
TVXQ!	구독자수: 474,000 Youtube 월 평균 조회수: 67,947	구독자수: 501,000 Youtube 월 평균 조회수: 349,321	구독자수: 540,000 Youtube 월 평균 조회수: 7,118,326	구독자수: 552,000 Youtube 월 평균 조회수: 1,475,362	구독자수: 563,000 Youtube 월 평균 조회수: 1,585,842	구독자수: 579,000 Youtube 월 평균 조회수: 1,793,717	구독자수: 596,000 Youtube 월 평균 조회수: 5,348,850	구독자수: 597,000 Youtube 월 평균 조회수: 1,785,171	
	Global Chart		디지털 싱글 데뷔			미니 1집: 57만 (초동 27만)			
	Album								
	Concert					온라인: 11.20/1회 (U+ LIVE)			
AESPA	구독자수: 1,170,000 Youtube 월 평균 조회수: 23,331,390	구독자수: 1,530,000 Youtube 월 평균 조회수: 20,180,740	구독자수: 2,130,000 Youtube 월 평균 조회수: 37,389,620	구독자수: 2,440,000 Youtube 월 평균 조회수: 27,223,361	구독자수: 3,150,000 Youtube 월 평균 조회수: 59,895,144	구독자수: 3,570,000 Youtube 월 평균 조회수: 44,533,401	구독자수: 3,850,000 Youtube 월 평균 조회수: 37,012,764		
	Global Chart		Billboard 200: 20위 Oricon Weekly: 7위						

자료: 에스엠, 언론보도, SocialBlade, 키움증권 리서치센터

에스엠 실적 Preview

(십억원)	2Q22F	2Q21	(YoY)	1Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	181.8	186.4	-2.5%	169.4	7.3%	191.7	-5.2%
영업이익	21.1	27.5	-23.2%	19.2	9.9%	20.8	1.5%
세전이익	23.7	24.9	-4.8%	35.4	-33.0%	25.0	-5.1%
순이익	17.7	16.3	8.3%	25.6	-30.9%	13.7	29.1%

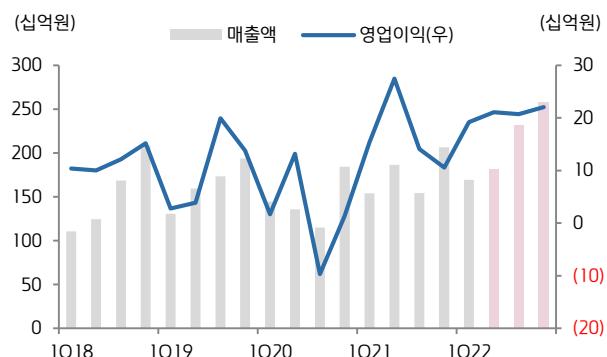
자료: 에스엠, FnGuide, 키움증권 리서치센터

에스엠 실적 추정치 변경 내역

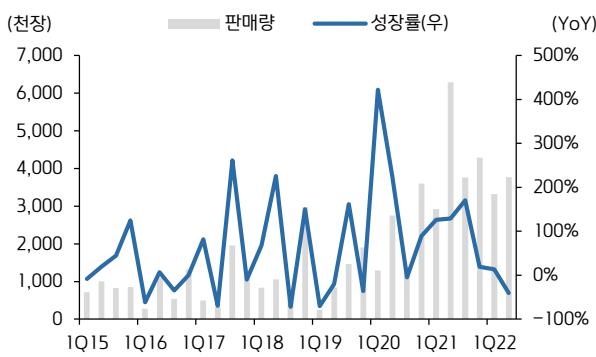
(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
매출액	894.4	1,084.0	1,257.1	840.8	996.6	1,150.0	-6.0%	-8.1%	-8.5%
영업이익	91.7	114.8	135.3	83.1	90.9	106.6	-9.3%	-20.8%	-21.2%
순이익	85.6	96.4	117.3	79.2	78.5	95.7	-7.5%	-18.6%	-18.4%
(YoY)									
매출액	27.5%	21.2%	16.0%	19.8%	18.5%	15.4%			
영업이익	35.8%	25.2%	17.9%	23.1%	9.4%	17.2%			
순이익	-35.8%	12.7%	21.6%	-40.6%	-0.8%	21.8%			

자료: 키움증권 리서치센터

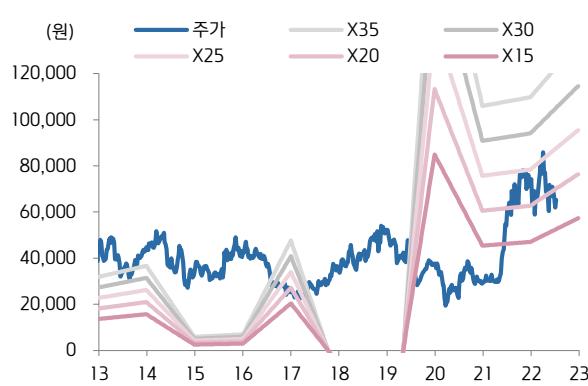
에스엠 매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 연결기준)



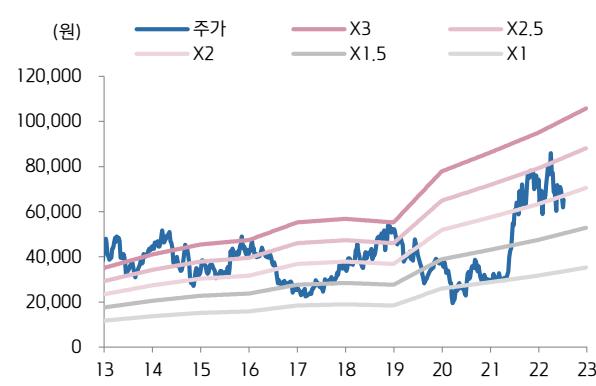
에스엠 분기별 앨범 판매량 추이



12M Forward PER Band



12M Forward PBR Band



국내외 Peer Valuation table(엔터)

(단위 : 십억원)

	에스엠	JYP Ent.	HYBE	와이지 엔터테인먼트	큐브엔터	에프엔씨엔터	디어유
	KOR	KOR	KOR	KOR	KOR	KOR	KOR
시가총액(십억원)	1,530	1,739	5,831	825	166	85	676
매출액	2021	701.6	193.9	1,255.9	355.6	71.9	74.2
	2022E	840.1	293.3	1,747.0	448.6	N/A	N/A
	2023E	970.6	349.3	1,951.3	532.8	N/A	N/A
영업이익	2021	67.5	57.9	190.2	28.9	1.2	-4.2
	2022E	90.5	84.8	281.8	60.8	N/A	N/A
	2023E	112.7	101.6	334.3	75.6	N/A	N/A
순이익	2021	133.5	67.5	136.8	6.7	-3.3	-9.3
	2022E	67.6	65.5	218.2	36.4	N/A	N/A
	2023E	79.1	78.9	263.2	47.1	N/A	N/A
EBITDA	2021	131.5	62.6	273.5	43.0	5.5	3.2
	2022E	137.3	88.0	365.7	71.5	N/A	N/A
	2023E	156.8	105.2	426.7	86.8	N/A	N/A
수익성							
영업 이익률(%)	2021	9.6	29.9	15.1	8.1	1.6	-5.7
	2022E	10.8	28.9	16.1	13.5	N/A	N/A
	2023E	11.6	29.1	17.1	14.2	N/A	N/A
EBITDA 마진(%)	2021	18.7	32.3	21.8	12.1	7.6	4.3
	2022E	16.3	30.0	20.9	15.9	N/A	N/A
	2023E	16.2	30.1	21.9	16.3	N/A	N/A
순이익률(%)	2021	19.0	34.8	10.9	1.9	-4.6	-12.5
	2022E	8.0	22.3	12.5	8.1	N/A	N/A
	2023E	8.2	22.6	13.5	8.8	N/A	N/A
밸류에이션							
PER(배)	2021	10.0	22.5	35.6	N/A	N/A	N/A
	2022E	22.8	26.1	26.7	23.0	N/A	N/A
	2023E	19.5	21.6	22.4	17.5	N/A	N/A
PBR(배)	2021	2.4	6.4	2.0	2.2	4.5	1.4
	2022E	2.2	5.7	1.9	2.0	N/A	N/A
	2023E	2.0	4.6	1.8	1.8	N/A	N/A
EV /EBITDA(배)	2021	11.5	25.2	51.5	23.0	61.9	33.1
	2022E	9.0	18.2	15.4	11.3	N/A	N/A
	2023E	7.3	14.6	12.5	8.8	N/A	N/A

자료: Bloomberg (7/8) consensus, 키움증권 리서치센터

국내 엔터산업 주가추이 (19.1 기준)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	579.9	701.6	840.8	996.6	1,150.0
매출원가	381.1	437.2	542.7	666.9	781.0
매출총이익	198.8	264.4	298.0	329.7	369.0
판관비	192.3	196.9	214.9	238.8	262.4
영업이익	6.5	67.5	83.1	90.9	106.6
EBITDA	78.2	131.5	157.4	164.7	190.7
영업외손익	-47.1	105.6	24.0	14.3	21.7
이자수익	2.8	3.0	3.3	3.6	3.9
이자비용	4.3	4.1	4.1	4.1	4.1
외환관련이익	3.6	7.4	3.8	3.8	3.8
외환관련손실	8.9	1.5	0.8	0.8	0.8
종속 및 관계기업손익	-13.0	96.4	9.1	12.1	17.1
기타	-27.3	4.4	12.7	-0.3	1.8
법인세차감전이익	-40.6	173.1	107.2	105.3	128.2
법인세비용	39.8	39.9	28.0	26.7	32.6
계속사업순손익	-80.3	133.2	79.1	78.5	95.7
당기순이익	-80.3	133.2	79.1	78.5	95.7
지배주주순이익	-70.2	133.5	72.0	74.6	90.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-11.8	21.0	19.8	18.5	15.4
영업이익 증감율	-83.9	938.5	23.1	9.4	17.3
EBITDA 증감율	-24.9	68.2	19.7	4.6	15.8
지배주주순이익 증감율	흑전	-290.2	-46.1	3.6	21.8
EPS 증감율	적지	흑전	-46.6	3.5	21.8
매출총이익율(%)	34.3	37.7	35.4	33.1	32.1
영업이익률(%)	1.1	9.6	9.9	9.1	9.3
EBITDA Margin(%)	13.5	18.7	18.7	16.5	16.6
지배주주순이익률(%)	-12.1	19.0	8.6	7.5	7.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	45.4	122.6	128.4	147.0	162.7
당기순이익	-80.3	133.2	79.1	78.5	95.7
비현금항목의 가감	168.2	13.5	96.5	91.5	102.3
유형자산감가상각비	30.8	26.8	36.5	41.4	46.4
무형자산감가상각비	40.9	37.2	37.8	32.3	37.7
지분법평가손익	-13.0	-96.4	-15.8	-18.8	-23.8
기타	109.5	45.9	38.0	36.6	42.0
영업활동자산부채증감	-25.6	11.0	-18.5	4.3	-2.5
매출채권및기타채권의감소	-7.9	29.4	-34.7	-9.6	-10.8
재고자산의감소	3.0	-2.7	-2.9	-3.2	-3.2
매입채무및기타채무의증가	6.4	-4.2	35.4	18.4	12.7
기타	-27.1	-11.5	-16.3	-1.3	-1.2
기타현금흐름	-16.9	-35.1	-28.7	-27.3	-32.8
투자활동 현금흐름	-42.5	-82.6	-47.0	-62.5	-68.0
유형자산의 취득	-8.1	-22.2	-46.0	-51.0	-56.0
유형자산의 처분	0.4	0.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-32.4	-21.5	-30.0	-40.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	-1.1	14.0	-0.7	-0.7	-0.7
단기금융자산의감소(증가)	-2.6	-92.6	-9.3	-9.8	-10.3
기타	1.3	39.0	39.0	39.0	39.0
재무활동 현금흐름	16.2	-6.8	14.7	14.6	14.6
차입금의 증가(감소)	-24.6	-26.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-9.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-4.7	-4.7	-4.7
기타	50.7	19.3	19.4	19.3	19.3
기타현금흐름	-6.5	0.6	-60.3	-60.3	-60.3
현금 및 현금성자산의 순증가	12.5	33.8	35.7	38.8	49.0
기초현금 및 현금성자산	285.0	297.5	331.3	366.9	405.7
기말현금 및 현금성자산	297.5	331.3	366.9	405.7	454.7

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	646.5	769.5	853.3	916.0	990.4
현금 및 현금성자산	297.5	331.3	367.0	405.8	454.7
단기금융자산	93.9	186.6	195.9	205.7	216.0
매출채권 및 기타채권	202.4	174.9	209.6	219.3	230.0
재고자산	11.4	14.4	17.3	20.5	23.6
기타유동자산	41.3	62.3	63.5	64.7	66.1
비유동자산	422.4	545.5	556.1	585.3	614.1
투자자산	97.5	179.9	188.8	200.7	217.6
유형자산	91.5	66.6	76.1	85.7	95.3
무형자산	177.9	144.8	137.0	144.7	147.0
기타비유동자산	55.5	154.2	154.2	154.2	154.2
자산총계	1,068.9	1,314.9	1,409.4	1,501.3	1,604.5
유동부채	433.8	400.7	436.1	454.5	467.2
매입채무 및 기타채무	297.9	291.4	326.9	345.2	357.9
단기금융부채	50.6	22.8	22.8	22.8	22.8
기타유동부채	85.3	86.5	86.5	86.5	86.5
비유동부채	18.9	125.8	110.7	110.7	110.7
장기금융부채	5.6	91.9	91.9	91.9	91.9
기타비유동부채	13.3	33.9	18.8	18.8	18.8
부채총계	452.7	526.5	546.8	565.2	577.9
자본지분	431.8	616.2	683.2	752.7	838.5
자본금	11.7	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	310.4	361.6	361.6	361.6	361.6
기타자본	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6
기타포괄손익누계액	-5.2	-12.7	-13.0	-13.4	-13.7
이익잉여금	95.3	235.8	303.1	373.0	459.1
비자본지분	184.3	172.2	179.3	183.3	188.0
자본총계	616.1	788.4	862.5	936.0	1,026.6
투자지표					(단위: 원, %, 배)
주당지표(원)					
EPS	-2,992	5,667	3,029	3,136	3,820
BPS	18,412	25,951	28,720	31,643	35,250
CFPS	3,745	6,225	7,388	7,145	8,321
DPS	0	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	N/A	13.1	21.6	20.8	17.1
PER(최고)	N/A	15.0	29.7		
PER(최저)	N/A	5.0	18.0		
PBR	1.62	2.86	2.27	2.06	1.85
PBR(최고)	2.20	3.28	3.13		
PBR(최저)	0.89	1.10	1.90		
PSR	1.20	2.49	1.85	1.56	1.35
PCFR	7.9	11.9	8.8	9.1	7.8
EV/EBITDA	7.0	11.6	8.2	7.5	6.2
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	0.0	3.5	6.0	6.0	4.9
배당수익률(%),보통주,현금)	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
ROA	-7.4	11.2	5.8	5.4	6.2
ROE	-16.0	25.5	11.1	10.4	11.4
ROIC	6.1	30.1	24.5	31.3	34.5
매출채권회전율	2.9	3.7	4.4	4.6	5.1
재고자산회전율	44.3	54.3	53.1	52.8	52.2
부채비율	73.5	66.8	63.4	60.4	56.3
순차입금비율	-54.4	-51.1	-52.0	-53.1	-54.2
이자보상배율	1.5	16.5	20.3	22.2	26.1
총차입금	56.3	114.7	114.7	114.7	114.7
순차입금	-335.2	-403.2	-448.2	-496.8	-556.0
NOPLAT	78.2	131.5	157.4	164.7	190.7
FCF	18.4	89.3	30.6	54.9	65.1

Compliance Notice

- 당사는 7월 8일 현재 '에스엠(041510)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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		과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
에스엠 (041510)	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	-34.56	-25.62	
	2022-02-25	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-32.82	-23.81	
	2022-03-28	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-31.75	-18.19	
	2022-04-26	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-32.50	-18.19	
	2022-06-08	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-36.43	-32.48	
	2022-07-11	BUY(Maintain)	105,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

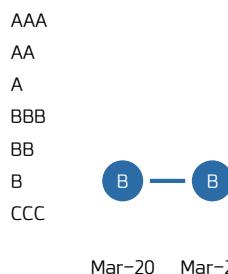
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/07/01~2022/06/30)

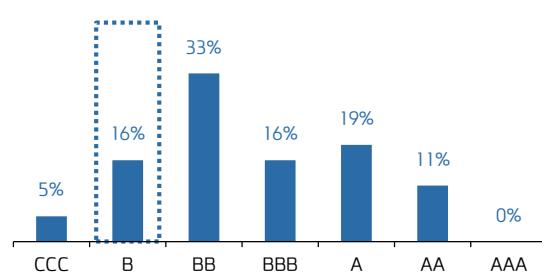
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 75개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.1	4.5		
환경	6.2	7.9	5.0%	
탄소 배출	6.2	8.1	5.0%	
사회	4.6	4.8	47.0%	
인력 자원 개발	2.5	3.2	27.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	7.5	6.1	20.0%	▲0.1
지배구조	1.3	3.9	48.0%	▼1.1
기업 지배구조	1.9	4.8		▼1.8
기업 활동	3.9	4.7		▲0.8

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2021.10	한국 언론 뉴스타파에서 이수만 회장과 관련된 홍콩 페이퍼 컴퍼니 다수 발견 보도

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Mango Excellent Media Co Ltd	●	● ● ● ●	● ● ●	●	●	N/A	◀▶
HYBE Co., Ltd.	●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	N/A	◀▶
Embracer Group AB	● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	N/A	▲▲
TENCENT MUSIC	● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	N/A	◀▶
ENTERTAINMENT GROUP							
AMC ENTERTAINMENT HOLDINGS, INC.	● ●	● ● ●	● ●	●	● ● ●	N/A	▲
SM ENTERTAINMENT CO., Ltd.	●	● ●	● ● ● ●	●	● ●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치