



BUY(Maintain)

목표주가: 105,000원

주가(11/14): 65,800원

시가총액: 15,658억원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수
namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/14)		729.54pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	85,900원	56,000원
등락률	-23.4%	17.5%
수익률	절대	상대
1M	-4.9%	-11.6%
6M	8.9%	27.4%
1Y	-18.2%	15.4%

Company Data

발행주식수	23,796 천주
일평균 거래량(3M)	649천주
외국인 지분율	10.0%
배당수익률(22E)	0.3%
BPS(22E)	29,537원
주요 주주	이수만 외 13 인

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	579.9	701.6	813.5	973.1
영업이익	6.5	67.5	90.5	105.9
EBITDA	78.2	131.5	164.8	179.7
세전이익	-40.6	173.1	140.4	124.3
순이익	-80.3	133.2	100.8	89.7
지배주주지분순이익	-70.2	133.5	91.7	85.2
EPS(원)	-2,992	5,667	3,855	3,580
증감률(% YoY)	적지	흑전	-32.0	-7.1
PER(배)	-9.9	13.1	17.1	18.4
PBR(배)	1.62	2.86	2.23	2.00
EV/EBITDA(배)	7.0	11.6	7.7	6.8
영업이익률(%)	1.1	9.6	11.1	10.9
ROE(%)	-16.0	25.5	13.9	11.5
순차입금비율(%)	-54.4	-51.1	-53.2	-54.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



☒ 3Q22 Review

에스엠 (041510)

성장 추세 지속 중



글로벌 팬덤 성장과 콘서트 확대로 별도부문 영업이익률 호조가 이어지고 있다. 종속회사는 엔데믹 영향으로 텐어라운드가 시작되어 더 이상 실적 악화요인으로 작용하지는 않을 전망이다. 4분기는 3분기 대비 앨범의 감소가 예상되지만, 콘서트 및 광고 등 별도의 선전과 종속회사의 실적 개선 추세가 유효할 것으로 판단해 매출액 2,215억원과 영업이익 221억원을 전망한다.

>> 3분기 영업이익 298억원(yoy +201.4%) 컨센 상회

앨범과 콘서트 등 아티스트 매출 실적 개선과 코로나19 영향권에서 벗어나며 종속법인 실적 텐어라운드가 발생했다. 3분기 매출액 2,381억원(yoy +65.4%), 영업이익 298억원(yoy +201.4%, OPM 12.5%)을 기록했다.

180만장 이상 앨범을 판매한 NCT127과 에스파가 밀리언 세일러로 등극하며 음반 판매량이 전분기 대비 150만장 순증했다. 또한 국내와 일본의 콘서트가 진행되며 콘서트, MD 등의 실적 개선도 발생했다. 이에 별도부문은 매출액 1,351억원(yoy +46.5%), 영업이익 271억원(yoy +55.0%, OPM 20.1%)을 달성했다. 코로나 엔데믹 영향을 받은 자회사의 실적도 개선되었다. 특히 광고 프로모션 및 여행사업부 실적 개선이 돋보인 SM C&C는 매출액 477억원(yoy +67.1%), 영업이익 12억원(흑전)으로 개선되었다. 또한 일본 SMC, SMEJ Plus, DREAM MAKER 등 아티스트 활동과 연관성이 높은 콘서트, 팬클럽 등에서 실적 개선이 활발했다.

>> 아티스트 훼손 없는 2023년에도 실적 개선은 이어질 전망

NCT 127의 글로벌 아티스트로서 영향력 확대, NCT DREAM의 콘서트 확장 등은 내년에도 지속될 전망이다. 가장 가파른 성장세를 보이고 있는 에스파는 정규 앨범 발매 후 콘서트 등으로 본격적인 확장을 보일 것으로 예상해 2023년의 실적 개선을 이끌 것이다. 그 외에도 동방신기, 슈퍼주니어, 레드벨벳, 엑소와 샤이니 솔로 등의 활동이 끊이지 않을 전망이고, 신규 데뷔 보이2팀(국내, 일본)이 있을 예정이다.

2023년은 글로벌 팬덤 확대와 엔데믹 영향을 받은 종속회사의 실적 개선이 동반 나타나 매출액 9,731억원(yoy +19.6%), 영업이익 1,059억원(yoy +17.2%, OPM 10.9%)을 전망한다. 프로듀싱 라이선스 계약 종료는 1차적으로 원가 절감에 기여할 것이나, 콘텐츠 제작과 관련한 비용이 실제 발생해야 하기에 최근 프로듀싱 라이선스 지급액 전체를 마진 개선으로 보기에는 어려울 것으로 판단한다. 또한 인플레이션 등에 의한 콘텐츠 및 공연 등 제작원가 증가가 예상되나 공연 규모의 확장, 글로벌 팬덤 확대에 따른 MD 개선이 뒤따라 수익성 악화로 이어지지는 않을 것이다. 아티스트 훼손 없는 2023년의 실적 개선 추세는 유효하다. 이에 투자의견 BUY와 2023E 지배주주순이익 EPS에 Target P/E 30배를 적용하여 목표주가 105,000원은 유지한다.

에스엠 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(실적원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	154.2	186.4	144.0	216.9	169.4	184.4	238.1	221.5	701.6	813.5	973.1
(YoY)	6.6%	37.2%	25.2%	17.8%	9.9%	-1.1%	65.4%	2.1%	21.0%	16.0%	19.6%
SME	87.6	117.2	92.2	120.1	114.9	111.0	135.1	128.8	417.1	489.8	574.5
SM Japan	14.3	13.4	12.7	13.1	11.6	17.4	23.6	8.9	53.5	61.5	80.0
DREAM MAKER	4.0	4.3	3.7	8.7	4.2	3.9	24.5	10.9	20.7	43.5	50.0
SM C&C	26.4	32.6	28.6	52.2	22.0	36.5	47.7	47.8	139.7	153.9	180.2
KEYEAST	11.0	8.1	4.9	22.5	13.7	16.1	16.1	25.3	46.5	71.2	84.1
매출원가	97.2	104.9	90.0	145.1	100.7	121.3	157.7	141.6	437.2	521.2	641.7
(YoY)	-4.3%	31.1%	19.7%	16.7%	3.5%	15.6%	75.1%	-2.4%	14.7%	19.2%	23.1%
매출총이익	57.0	81.5	54.0	71.9	68.8	63.1	80.5	79.9	264.4	292.3	331.4
(YoY)	32.2%	45.8%	35.5%	19.9%	20.6%	-22.6%	49.1%	11.2%	33.0%	10.6%	13.4%
GPM	37.0%	43.7%	37.5%	33.1%	40.6%	34.2%	33.8%	36.1%	37.7%	35.9%	34.1%
판관비	41.7	54.0	44.1	50.6	49.6	43.7	50.7	57.9	190.4	201.9	225.5
(YoY)	0.5%	26.4%	-11.0%	-13.5%	19.0%	-19.0%	15.0%	14.3%	-1.0%	6.0%	11.7%
영업이익	15.4	27.5	9.9	21.2	19.2	19.4	29.8	22.1	74.0	90.4	105.9
(YoY)	815.6%	108.9%	흑전	1475.2%	25.0%	-29.5%	201.4%	3.9%	1039.0%	22.2%	17.2%
OPM	10.0%	14.7%	6.9%	9.8%	11.3%	10.5%	12.5%	10.0%	10.5%	11.1%	10.9%
순이익	8.7	16.3	12.6	102.0	25.6	25.4	29.2	20.6	139.7	100.7	89.7
(YoY)	흑전	흑전	흑전	흑전	195.3%	55.2%	130.7%	-79.8%	흑전	-27.9%	-11.0%
NPM	5.6%	8.8%	8.8%	47.0%	15.1%	13.7%	12.2%	9.3%	77.8%	71.7%	72.2%

자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

에스엠 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	87.6	117.2	92.2	120.1	114.9	111.0	135.1	128.8	417.1	489.8	574.5
(YoY, %)	28.2%	57.1%	57.4%	19.0%	31.2%	-5.3%	46.5%	7.2%	37.9%	17.4%	17.3%
음반	38.3	67.5	42.1	48.5	40.5	42.3	47.8	51.0	196.4	181.6	236.0
디지털음원	20.1	25.5	20.8	22.5	23.0	24.1	24.2	24.6	89.0	95.9	102.3
매니지먼트	29.1	24.1	29.4	44.8	51.3	44.2	63.1	53.2	127.4	211.8	236.3
매출원가	55.5	64.4	51.9	73.8	61.3	67.0	80.4	74.4	245.5	283.2	358.7
(YoY, %)	22.4%	60.9%	39.1%	16.2%	10.5%	4.1%	55.0%	0.9%	31.9%	15.4%	26.7%
매출총이익	32.1	52.8	40.4	46.4	53.5	44.0	54.7	54.4	171.7	206.6	215.8
(YoY, %)	39.6%	52.7%	89.3%	23.7%	66.9%	-16.7%	35.5%	17.3%	47.5%	20.4%	4.4%
GPM	36.6%	45.1%	43.8%	38.6%	46.6%	39.6%	40.5%	42.2%	41.2%	42.2%	37.6%
판관비	14.7	27.6	22.9	30.0	28.8	20.2	27.6	30.8	95.3	107.4	111.9
(YoY, %)	-3.4%	54.6%	30.7%	1.3%	95.7%	-26.8%	20.6%	2.5%	18.7%	12.8%	4.1%
영업이익	17.4	25.2	17.5	16.4	24.7	23.8	27.1	23.6	76.4	99.2	104.0
(YoY, %)	124.6%	50.6%	358.5%	108.4%	42.4%	-5.7%	55.0%	44.5%	111.5%	29.9%	4.8%
OPM	19.8%	21.5%	18.9%	13.6%	21.5%	21.4%	20.1%	18.3%	18.3%	20.3%	18.1%
순이익	11.9	15.0	14.3	27.6	20.8	17.8	22.1	14.8	68.8	75.5	67.8
(YoY, %)	146.1%	155.7%	1619.3%	흑전	74.1%	18.5%	55.2%	-46.3%	흑전	9.8%	-10.2%
NPM	13.6%	12.8%	15.5%	23.0%	18.1%	16.1%	16.4%	11.5%	16.5%	65.2%	56.4%

자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

SM 아티스트별 주요 활동 내역 1

그룹명	활동내역	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
	Album				정규 3집: 227 만 (초동 92 만)				
	Concert				온라인: 11.9/1 회 (U+ LIVE)	해외: 5.22~6.26/5 회 (일본)	국내: 10.22~23/2 회 (올림픽주경기장)		
NCT 127		구독자수: Youtube 2,440,000 월 평균 조회수: 4,398,080	구독자수: 3,030,000 월 평균 조회수: 43,204,596	구독자수: 3,440,000 월 평균 조회수: 17,219,542	구독자수: 3,970,000 월 평균 조회수: 33,877,158	구독자수: 4,340,000 월 평균 조회수: 40,403,255	구독자수: 4,520,000 월 평균 조회수: 22,910,153	구독자수: 4,640,000 월 평균 조회수: 16,403,577	구독자수: 4,860,000 월 평균 조회수: 36,831,842
	Global Chart				Billboard 200: 3 위				
	Album				Oricon Weekly: 1 위				
NCT Dream		구독자수: Youtube 2,030,000 월 평균 조회수: 1,547,271	구독자수: 2,600,000 월 평균 조회수: 29,091,417	구독자수: 3,620,000 월 평균 조회수: 60,587,328	구독자수: 4,060,000 월 평균 조회수: 39,555,232	구독자수: 4,310,000 월 평균 조회수: 23,309,200	구독자수: 4,630,000 월 평균 조회수: 30,070,488	구독자수: 5,000,000 월 평균 조회수: 50,538,032	구독자수: 5,240,000 월 평균 조회수: 32,659,734
	Global Chart				Oricon Weekly: 1 위		Oricon Weekly: 2 위		
NCT	Album	정규 2집: 120 만 (초동 64 만)			정규 3집: 163 만 (초동 93 만)				
	Concert				온라인: 10.12/1회 (U+ LIVE)	국내: 9.8~9/2 회 (올림픽주경기장)			
		구독자수: Youtube 2,610,000 월 평균 조회수: 25,437,192	구독자수: 3,430,000 월 평균 조회수: 29,722,412	구독자수: 3,890,000 월 평균 조회수: 14,737,378	구독자수: 4,330,000 월 평균 조회수: 15,728,422	구독자수: 4,740,000 월 평균 조회수: 25,842,813	구독자수: 5,030,000 월 평균 조회수: 24,345,261	구독자수: 5,260,000 월 평균 조회수: 17,548,213	구독자수: 5,410,000 월 평균 조회수: 12,735,924
	Global Chart				Billboard 200: 6 위	Billboard 200: 20위			
	Oricon Weekly:					Oricon Weekly: 1위			
	Album				스페셜앨범: 122만 (초동 90만)				
EXO	Concert								
		구독자수: Youtube 6,870,000 월 평균 조회수: 9,109,013	구독자수: 7,340,000 월 평균 조회수: 65,216,517	구독자수: 8,100,000 월 평균 조회수: 31,475,123	구독자수: 8,380,000 월 평균 조회수: 18,819,534	구독자수: 8,590,000 월 평균 조회수: 19,416,272	구독자수: 8,750,000 월 평균 조회수: 16,115,773	구독자수: 8,850,000 월 평균 조회수: 17,096,856	구독자수: 8,930,000 월 평균 조회수: 4,129,192
	Global Chart				Oricon Weekly: 3위				

자료: 에스엠, 언론보도, SocialBlade, 키움증권 리서치센터

SM 아티스트별 주요 활동 내역 2

그룹명	활동내역	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
	Album				미니 6집: 36 만 (초동 20 만)		미니 앨범: 34 만 (초동 44 만)		
	Concert								
Red Velvet	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	3,620,000 8,817,565	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	3,870,000 79,240,934	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	4,140,000 28,518,746	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	4,500,000 37,834,626	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:
	Global Chart				Oricon Weekly: 11위		Oricon Weekly: 6위		
	Album								
	Concert								
SuperM	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	2,110,000 8,754,673	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	2,290,000 20,477,019	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	2,430,000 6,712,093	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	2,490,000 4,953,970	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:
	Global Chart								
	Album	정규 10집: 43 만 (초동 26 만)				스페셜앨범: 17 만 (초동 10 만)		정규 11집: 17 만 (초동 12 만)	
	온라인: 11.7/1회 (Beyond LIVE)							국내: 7.15~17/3회 (잠실실내체육관)	
Super Junior	Concert							해외: 7.30~9.17/4회 (아시아)	
	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	1,860,000 2,585,657	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	2,000,000 16,431,392	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	2,100,000 6,606,966	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	2,140,000 3,831,458	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:
	Global Chart			Oricon Weekly: 24위				Oricon Weekly : 8위	
	Album								
	Concert								
TVXQ!	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	501,000 349,321	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	540,000 7,118,326	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	552,000 1,475,362	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	563,000 1,585,842	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:
	Global Chart								
	Album	디지털 싱글 데뷔			미니 1집: 57 만 (초동 27 만)			미니 2집: 180 만 (초동 112 만)	
	온라인: Concert				온라인: 11.20/1회 (U+ LIVE)				
AESPA	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	1,170,000 23,331,390	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	1,530,000 20,180,740	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	2,130,000 37,389,620	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:	2,440,000 27,223,361	구독자수: Youtube 월 평균 조회수:
	Global Chart				Billboard 200: 20위		Billboard 200 : 3위		
					Oricon Weekly: 7위		Oricon Weekly : 3위		

자료: 에스엠, 언론보도, SocialBlade, 키움증권 리서치센터

에스엠 실적 Review

(십억원)	3Q22	3Q21	(YoY)	2Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	238.1	144.0	65.4%	184.4	29.1%	211.3	12.7%
영업이익	29.8	9.9	201.4%	19.4	53.6%	25.4	17.2%
순이익	29.2	12.6	130.7%	25.4	15.0%	18.7	55.9%

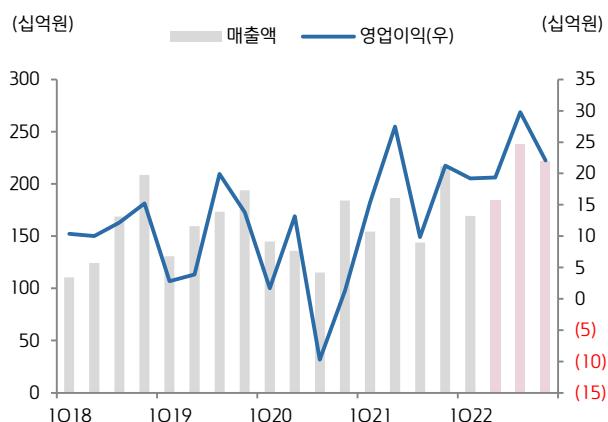
자료: 에스엠, FnGuide, 키움증권 리서치센터

에스엠 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
매출액	840.8	996.6	1,150.0	813.5	973.1	1,101.7	-3.2%	-2.4%	-4.2%
영업이익	83.1	90.9	106.6	90.4	105.9	134.7	8.8%	16.5%	26.4%
순이익	79.2	78.5	95.7	100.7	89.7	115.8	27.2%	14.2%	21.1%
(YoY)									
매출액	19.8%	18.5%	15.4%	16.0%	19.6%	13.2%			
영업이익	23.1%	9.4%	17.2%	22.2%	17.2%	27.1%			
순이익	-40.6%	-0.8%	21.8%	-27.9%	-11.0%	29.1%			

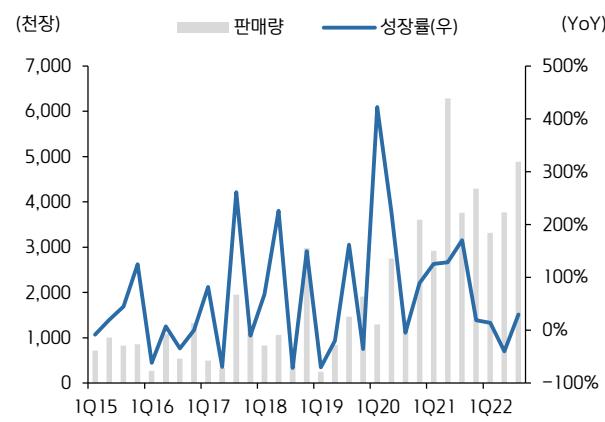
자료: 키움증권 리서치센터

에스엠 매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 연결기준)



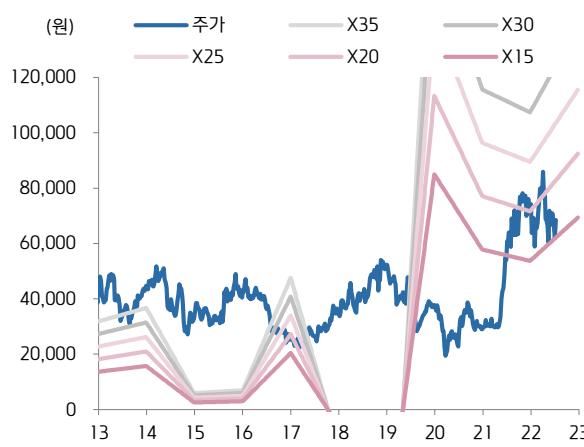
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

에스엠 분기별 앨범 판매량 추이



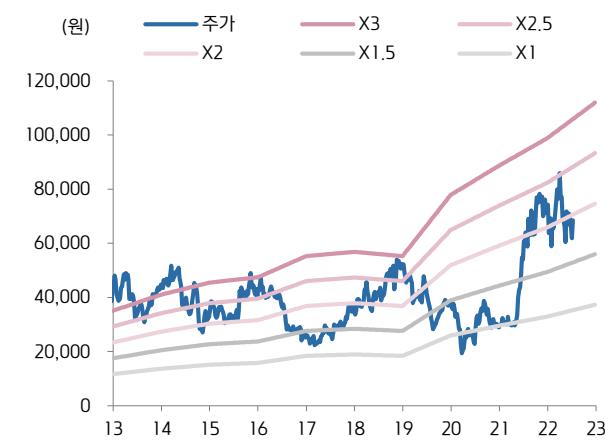
자료: 에스엠, 가온차트, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	579.9	701.6	813.5	973.1	1,101.7
매출원가	381.1	437.2	521.2	641.7	719.9
매출총이익	198.8	264.4	292.3	331.4	381.8
판관비	192.3	196.9	201.8	225.5	247.1
영업이익	6.5	67.5	90.5	105.9	134.7
EBITDA	78.2	131.5	164.8	179.7	218.8
영업외손익	-47.1	105.6	50.0	18.3	25.8
이자수익	2.8	3.0	3.4	3.8	4.3
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	22.1	17.1	22.1
기타	-27.3	4.4	25.6	-1.5	0.5
법인세차감전이익	-40.6	173.1	140.4	124.3	160.5
법인세비용	39.8	39.9	39.7	34.6	44.7
계속사업순손익	-80.3	133.2	100.8	89.7	115.8
당기순이익	-80.3	133.2	100.8	89.7	115.8
지배주주순이익	-70.2	133.5	91.7	85.2	110.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-11.8	21.0	15.9	19.6	13.2
영업이익 증감율	-83.9	938.5	34.1	17.0	27.2
EBITDA 증감율	-24.9	68.2	25.3	9.0	21.8
지배주주순이익 증감율	흑전	-290.2	-31.3	-7.1	29.1
EPS 증감율	적지	흑전	-32.0	-7.1	29.1
매출총이익률(%)	34.3	37.7	35.9	34.1	34.7
영업이익률(%)	1.1	9.6	11.1	10.9	12.2
EBITDA Margin(%)	13.5	18.7	20.3	18.5	19.9
지배주주순이익률(%)	-12.1	19.0	11.3	8.8	10.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	45.4	122.6	150.7	157.9	183.4
당기순이익	-80.3	133.2	100.8	89.7	115.8
비현금항목의 가감	168.2	13.5	108.1	99.1	114.1
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	49.6	44.2	53.8
영업활동자산부채증감	-25.6	11.0	-17.8	4.0	-2.0
매출채권및기타채권의감소	-7.9	29.4	-27.9	-11.2	-6.3
재고자산의감소	3.0	-2.7	-2.3	-3.3	-2.6
매입채무및기타채무의증가	6.4	-4.2	28.9	19.8	8.2
기타	-27.1	-11.5	-16.5	-1.3	-1.3
기타현금흐름	-16.9	-35.1	-40.4	-34.9	-44.5
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	58.1	49.7	69.7
기초현금 및 현금성자산	285.0	297.5	331.3	389.3	439.0
기말현금 및 현금성자산	297.5	331.3	389.3	439.0	508.7

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	646.5	769.5	868.3	943.5	1,033.7
현금 및 현금성자산	297.5	331.3	389.3	439.0	508.7
단기금융자산	93.9	186.6	195.9	205.7	216.0
매출채권 및 기타채권	202.4	174.9	202.9	214.1	220.3
재고자산	11.4	14.4	16.7	20.0	22.6
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	1,424.4	1,528.8	1,647.7
유동부채	433.8	400.7	429.6	449.3	457.5
매입채무 및 기타채무	297.9	291.4	320.3	340.1	348.2
단기금융부채	50.6	22.8	22.8	22.8	22.8
기타유동부채	85.3	86.5	86.5	86.4	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	540.3	560.0	568.2
자본지분	431.8	616.2	702.9	783.0	888.0
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	322.8	403.2	508.5
비자본지분	184.3	172.2	181.3	185.8	191.6
자본총계	616.1	788.4	884.2	968.8	1,079.5
투자지표					(단위: 원, %, 배)
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-2,992	5,667	3,855	3,580	4,624
BPS	18,412	25,951	29,537	32,905	37,315
CFPS	3,745	6,225	8,780	7,933	9,660
DPS	0	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	-9.9	13.1	17.1	18.4	14.2
PER(최고)	-13.5	15.0	23.3		
PER(최저)	-5.5	5.0	14.1		
PBR	1.62	2.86	2.23	2.00	1.76
PBR(최고)	2.20	3.28	3.05		
PBR(최저)	0.89	1.10	1.85		
PSR	1.20	2.49	1.92	1.61	1.42
PCFR	7.9	11.9	7.5	8.3	6.8
EV/EBITDA	7.0	11.6	7.7	6.8	5.2
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	0.0	3.5	4.7	5.3	4.1
배당수익률(%),보통주,현금)	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
ROA	-7.4	11.2	7.4	6.1	7.3
ROE	-16.0	25.5	13.9	11.5	13.2
ROIC	6.1	30.1	26.3	35.4	42.4
매출채권회전율	2.9	3.7	4.3	4.7	5.1
재고자산회전율	44.3	54.3	52.3	53.1	51.7
부채비율	73.5	66.8	61.1	57.8	52.6
순차입금비율	-54.4	-51.1	-53.2	-54.7	-56.5
이자보상배율	1.5	16.5	22.1	25.9	32.9
총차입금	56.3	114.7	114.7	114.7	114.7
순차입금	-335.2	-403.2	-470.5	-530.0	-609.9
NOPLAT	78.2	131.5	164.8	179.7	218.8
FCF	18.4	89.3	34.9	63.2	83.3

Compliance Notice

- 당사는 11월 14일 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.

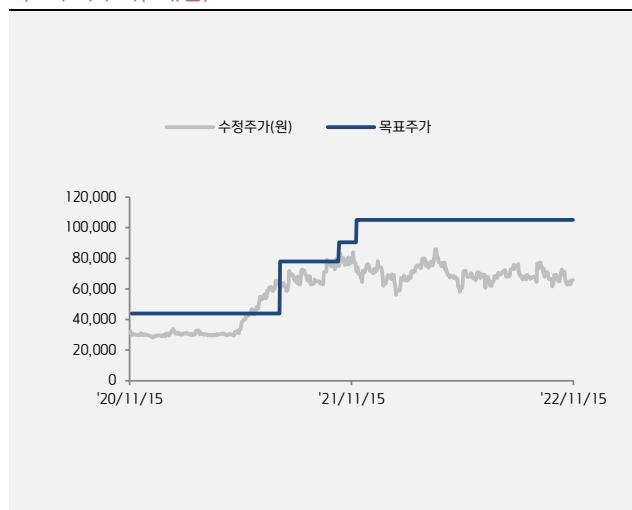
고지사항

- 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		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
에스엠 (041510)	2020-11-18	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-32.33	-28.86	
	2021-01-21	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-30.88	-18.30	
	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	-36.33	-32.48	
	2022-07-11	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-36.15	-32.48	
	2022-07-15	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-34.55	-26.29	
	2022-11-15	BUY(Maintain)	105,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)**투자의견 및 적용기준**

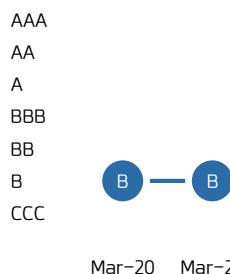
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/10/01~2022/09/30)

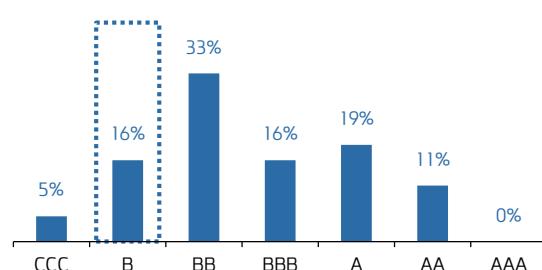
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

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 ENTERTAINMENT GROUP	● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	N/A	◀▶
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