

Company Update

Analyst 박용희

02) 6915-5651

yhpkorea2005@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 40,000원

현재가 (4/6) 29,850원

KOSDAQ (4/6)	968.63pt
시가총액	700십억원
발행주식수	23,453천주
액면가	500원
52주 최고가	39,300원
최저가	21,950원
60일 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	15.5%
배당수익률 (2021F)	0.0%

주주구성	
이수만 외 7 인	19.21%
한국투자신탁운용	6.37%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-13%	-21%	-18%
절대기준	-9%	-12%	33%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	40,000	40,000	-
EPS(21)	1,465	1,646	▼
EPS(22)	1,858	1,856	▲

에스엠 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

에스엠 (041510)

주가 바닥에서 지배구조 개편. 관심이 필요하다!

비음악 사업 담당 자회사 '에스엠스튜디오스' 설립

동사는 4월 5일 공시를 통해 사업구조 효율화를 위한 그룹 계열사 구조개편을 추진할 계획이라고 밝혔다. 동사는 100% 자회사인 '에스엠스튜디오스'를 설립하고, 동사가 소유한 SM C&C, 키이스트, SM Life Design Group(이상 상장 자회사), 디어유, 미스틱스토리(이상 비상장 자회사)의 지분 전량을 신설법인인 에스엠스튜디오스에 현물출자한다고 밝혔다. 또한, 에스엠은 이번 구조개편을 통해 음악사업에 더욱 집중할 계획이라고 밝혔다.

주가 바닥에서 지배구조 개편은 늘 관심이 필요하다!

동사는 최근 경쟁사대비 아티스트 라인업 부재 및 연결 자회사 문제로 시장의 관심에서 떨어진 상황이다. 동사의 연결 영업이익은 2012년 605억원에서 2020년 65억원으로 크게 감소했지만, 에스엠/에스엠재팬/드림메이커등의 영업이익의 체력은 250억~700억원 사이로 견조하다. 그 사이 연결자회사의 영업손실이 -200억원 내외로 커지며, 연결 영업이익이 지속 저조했다.

하지만, 동사는 에스엠스튜디오스를 통해 구조 개편을 추진할 전망이다. 또한, 향후 합작 파트너 영입을 통해 신설법인의 경영효율화를 진행할 것으로 추정되나, 아직 확정된 것은 없는 것으로 보인다. 동사는 지난해 국내외 F&B사업을 정리했고, 올해에도 지속적으로 기타 연결자회사의 구조조정을 지속할 전망이다.

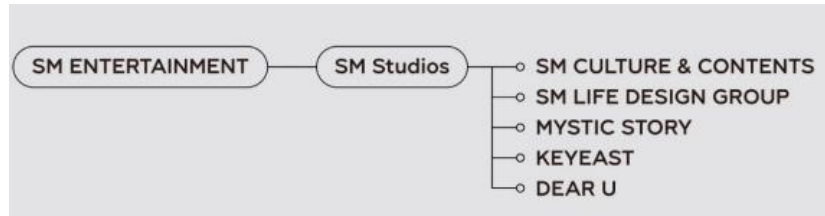
투자의견 매수 목표주가 4만원 유지

동사에 대한 투자의견을 매수로 유지하고, 목표주가는 2021년 BPS 19,877원에 Target Multiple 2.0(x)를 적용하여 산출했다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	658	580	633	693	754
영업이익	40	6	38	49	60
세전이익	11	-41	42	53	65
지배주주순이익	-9	-70	34	44	53
EPS(원)	-390	-2,992	1,465	1,858	2,278
증가율(%)	-128.7	666.4	-149.0	26.8	22.6
영업이익률(%)	6.1	1.0	6.0	7.1	8.0
순이익률(%)	-2.4	-13.8	4.9	5.8	6.5
ROE(%)	-2.1	-16.0	7.7	8.9	10.0
PER	-98.5	-9.9	20.2	16.0	13.0
PBR	2.0	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.5	6.9	7.8	6.0	4.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 에스엠, 중간지주 형태의 에스엠스튜디오스 설립을 통해 경영 효율화



자료: 에스엠, IBK투자증권

표 1. 타법인 주식 및 출자증권 양도결정

발행회사	회사명	총 5개사
		주식회사 에스엠컬처앤콘텐츠 주식회사 키이스트 주식회사 에스엠라이프디자인그룹 주식회사 미스틱스토리 주식회사 디어유
양도 (단위 백만원)	양도금액 양도목적 양도예정일	239,562 엔터테인먼트 사업 중 음악사업 집중을 위한 비음악사업 계열회사 구조개편 비음악사업을 통합/관리하는 자회사 에스엠스튜디오스를 신설하여 책임경영 강화 2021년 06월 04일
거래상대방 (단위 백만원)	회사명 자본금 주요사업	주식회사 에스엠스튜디오스 978 지주사업, 브랜드/상표권 등의 지적재산권 관리 및 라이선스업 등
거래대금지급	지급형태 지급시기 지급조달	양도대상 주식을 현물출자 방식으로 양수하고, 이에 대하여 주식회사 에스엠스튜디오스의 신주를 교부 주식회사 에스엠스튜디오스 설립등기 완료시 현물출자에 대한 신주 발행

자료: 에스엠, IBK투자증권

그림 2. 에스엠, 연결 영업이익 현황

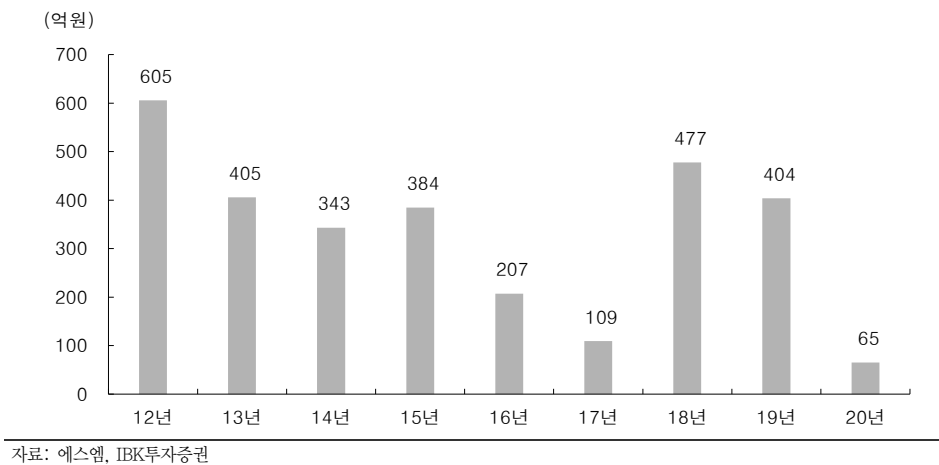
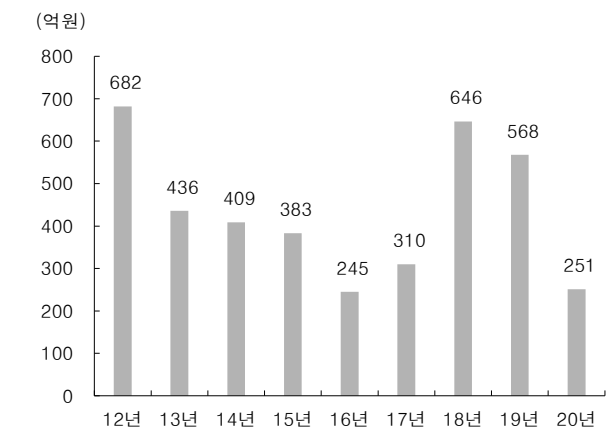
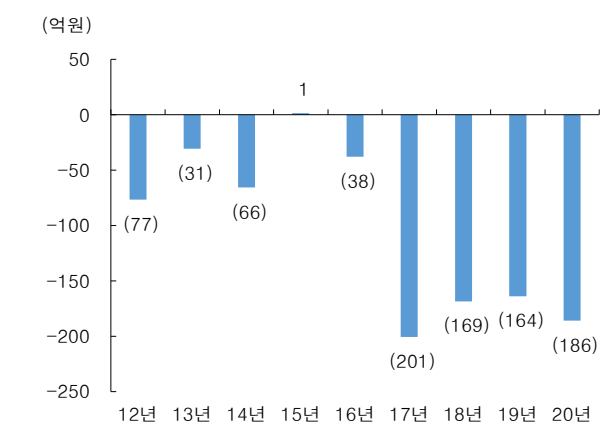


그림 3. 에스엠 별도 기준 영업이익 현황



주: 에스엠, 에스엠 저팬, 드림메이커 합산
자료: 에스엠, IBK투자증권

그림 4. 에스엠 연결 자회사 영업이익의 합산 현황



주: SM C&C, KEYEAST 및 기타연결자회사
자료: 에스엠, IBK투자증권

에스엠 (041510)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	658	580	633	693	754
증가율(%)	7.4	-11.8	9.2	9.5	8.8
매출원가	442	381	415	450	486
매출총이익	216	199	218	243	268
매출총이익률 (%)	32.8	34.3	34.4	35.1	35.5
판매비	175	192	180	194	207
판매비율(%)	26.6	33.1	28.4	28.0	27.5
영업이익	40	6	38	49	60
증가율(%)	-15.4	-83.9	486.1	27.8	23.7
영업이익률(%)	6.1	1.0	6.0	7.1	8.0
순금융손익	-3	-9	0	0	1
이자손익	0	-2	0	0	1
기타	-3	-7	0	0	0
기타영업외손익	-16	-25	4	4	4
종속/관계기업손익	-11	-13	0	0	0
세전이익	11	-41	42	53	65
법인세	27	40	10	13	16
법인세율	245.5	-97.6	23.8	24.5	24.6
계속사업이익	-16	-80	31	40	49
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-16	-80	31	40	49
증가율(%)	-169.1	396.5	-138.9	26.8	22.6
당기순이익률 (%)	-2.4	-13.8	4.9	5.8	6.5
지배주주당기순이익	-9	-70	34	44	53
기타포괄이익	4	4	0	0	0
총포괄이익	-12	-76	31	40	49
EBITDA	104	78	60	65	73
증가율(%)	18.7	-24.9	-23.9	9.5	11.9
EBITDA마진율(%)	15.8	13.4	9.5	9.4	9.7

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-390	-2,992	1,465	1,858	2,278
BPS	18,944	18,412	19,877	21,734	24,013
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-98.5	-9.9	20.2	16.0	13.0
PBR	2.0	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.5	6.9	7.8	6.0	4.4
성장성지표(%)					
매출증가율	7.4	-11.8	9.2	9.5	8.8
EPS증가율	-128.7	666.4	-149.0	26.8	22.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-2.1	-16.0	7.7	8.9	10.0
ROA	-1.5	-7.4	2.9	3.4	3.9
ROIC	-9.3	-56.9	29.6	53.8	115.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	76.3	73.5	72.7	76.6	76.9
순차입금 비율(%)	-48.5	-55.8	-64.0	-69.7	-74.2
이자보상배율(배)	10.4	1.5	12.0	15.8	19.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.2	4.4	4.5	4.6	4.5
재고자산회전율	50.1	44.3	54.3	54.8	54.2
총자산회전율	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	629	646	728	828	921
현금및현금성자산	285	298	364	419	479
유가증권	90	81	85	95	103
매출채권	129	136	142	160	173
재고자산	15	11	12	13	14
비유동자산	487	422	390	385	380
유형자산	106	91	85	80	76
무형자산	199	178	163	152	143
투자자산	109	98	99	105	109
자산총계	1,116	1,069	1,118	1,213	1,301
유동부채	437	434	451	505	543
매입채무및기타채무	191	178	185	208	225
단기차입금	7	6	7	8	8
유동성장기부채	36	22	22	22	22
비유동부채	46	19	19	21	22
사채	9	0	0	0	0
장기차입금	3	0	0	0	0
부채총계	483	453	471	526	565
지배주주지분	444	432	466	510	563
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	245	310	310	310	310
자본조정등	29	20	20	20	20
기타포괄이익누계액	-7	-5	-5	-5	-5
이익잉여금	165	95	130	173	227
비지배주주지분	189	184	181	177	172
자본총계	633	616	647	687	736
비이자부채	415	419	436	491	529
총차입금	68	34	35	35	36
순차입금	-307	-344	-414	-479	-546

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	92	45	50	57	60
당기순이익	-16	-80	31	40	49
비현금성 비용 및 수익	138	168	18	12	8
유형자산감가상각비	26	31	7	5	4
무형자산상각비	38	41	15	12	9
운전자본변동	-5	-26	1	5	3
매출채권등의 감소	0	-8	-6	-18	-13
재고자산의 감소	-1	3	0	-1	-1
매입채무등의 증가	7	-10	8	23	16
기타 영업현금흐름	-25	-17	0	0	0
투자활동 현금흐름	-53	-43	2	-37	-26
유형자산의 증가(CAPEX)	-13	-8	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-30	-32	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-18	6	12	-6	-4
기타	8	-9	-10	-31	-22
재무활동 현금흐름	6	16	14	36	26
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	6	16	14	36	26
기타 및 조정	3	-5	0	-1	0
현금의 증가	48	13	66	55	60
기초현금	237	285	298	364	419
기말현금	285	298	364	419	479

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

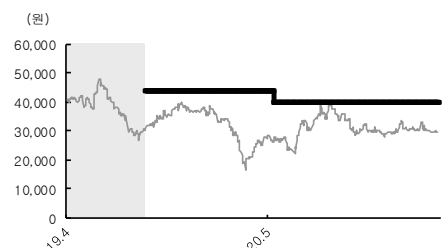
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	94.6
중립	8	5.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

에스엠	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.09.09	매수	44,000	-26.88	-9.89					
	2020.05.18	매수	40,000	-22.77	-1.75					
	2021.04.06	매수	40,000							