



기업분석 | 엔터/미디어

Analyst
안진아

02 3779 8687

aja1215@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	98,000 원
현재주가	65,400 원

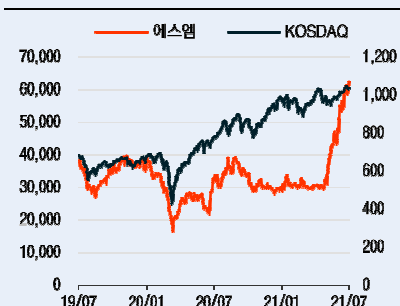
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ(7/13)	1,043.31 pt
시가총액	15,344 억원
발행주식수	23,462 천주
52주 최고가 / 최저	65,400 / 28,100 원
90일 일평균거래대금	441. 억원
외국인 지분율	23.0%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	20,671 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 31.1%
	6개월 106.8%
	12개월 112.1%

주주구성	이수만 (외 8인)	19.2%
	국민연금공단 (외 1인)	5.1%
	한국투자신탁운용 (외 1인)	5.0%

Stock Price

에스엠 (041510)

광야('플랫폼')로 나아가는 에스엠

실적 의구심 해소 + '플랫폼' 확장 기대감까지

2분기 매출액은 1,807억원(+33.0% YoY), 영업이익 199억원(+51.1% YoY)을 기록할 것으로 추정. [SME] 매출액은 1,278억원(+71.3% YoY)으로 NCT(316만장), EXO(179만장) 등 보이 그룹 유닛 및 솔로 활동 증가로 2분기 음반 판매 629만장(+156% YoY) 기록. 음반 매출은 527억원(+55.8% YoY), 음원 매출 343억원(+78.5% YoY)으로 지난 4분기 기록 자체 경신 예상. 1)주력 아티스트활동 증가로 아티스트 공백기 최소화, 2)음원, Youtube 등 온라인 콘텐츠 중심 수요 증가가 실적 견인. [SMJ] 매출액은 1,140억원(+50.0% YoY)으로 전분기 대비 소폭 둔화. [SM C&C/KEYEAST] 2분기 매출액은 225억원(-15.5% YoY)으로 전분기 대비 역성장 폭 축소 예상. 한편, KEYEAST 2분기 매출액 32억원으로 연간 콘텐츠 사업 6편 가운데 절반 이상이 하반기 편성. 하반기 본격적인 편성시점에 따른 외형확대 기대 가운데 전체 연간 매출액 가운데 약 82% 수준이 하반기 발생할 것으로 예상.

투자의견 Buy 유지, TP 98,000원 상향 조정

2분기 기점 본격적인 실적 모멘텀 유효하다 판단. 자회사 부진이 리스크 요인이었으나, 1) 자회사 턴어라운드 예상, 2)견조한 본업(2분기 앨범 판매량(630만장, 엔터 4사 가운데 최대치), 3)'플랫폼' 비즈니스 역량 강화, 4)하반기 오프라인 콘서트 재개 가정, 연간 실적 추정치 상향, 2021년 매출액 6,668억원(+15.0% YoY), 영업이익 733억원(+1,029% YoY)을 기록할 것으로 예상. K-POP 콘텐츠에 필연적일 수 밖에 없는 플랫폼 비즈니스는 하반기 기점으로 가시화 될 것으로 예상 가운데, NCT, EXO 등 글로벌 팬덤이 강력한 보이 그룹 중심으로 본업 펀더멘탈 견조하다는 판단. 목표주가는 1)연간 이익 추정치 대폭 상향 조정, 2)플랫폼 비즈니스 가시화, 3)자회사 턴어라운드 가정, 당초 예상보다 빠르게 손익 부분이 개선되는 점(12M Fwd 기준)과 주가에 빠른 속도로 선 반영된 점을 감안, 기존 Target P/E 대비 30% 할인한 36배를 적용, 목표주가 98,000원으로 상향 조정.

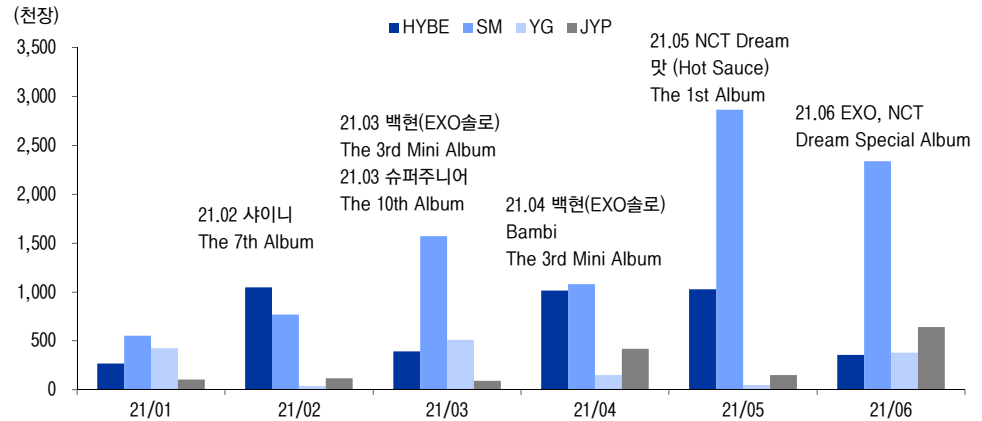
Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	658	580	667	789	974
영업이익	40	6	73	94	107
세전계속사업손익	11	-41	86	108	116
순이익	-16	-80	46	58	59
EPS (원)	-391	-3,036	1,786	3,445	3,002
증감률 (%)	적전	적지	흑전	92.9	-12.9
PER (x)	-98.3	-9.8	36.6	19.0	21.8
PBR (x)	2.0	1.6	3.2	2.7	2.4
EV/EBITDA (x)	6.0	4.8	8.7	7.2	6.1
영업이익률 (%)	6.1	1.1	11.0	11.9	11.0
EBITDA 마진 (%)	15.8	13.5	21.0	19.5	16.5
ROE (%)	-2.1	-16.0	9.0	15.2	11.6
부채비율 (%)	76.3	73.5	87.2	90.9	104.5

주: IFRS 연결 기준

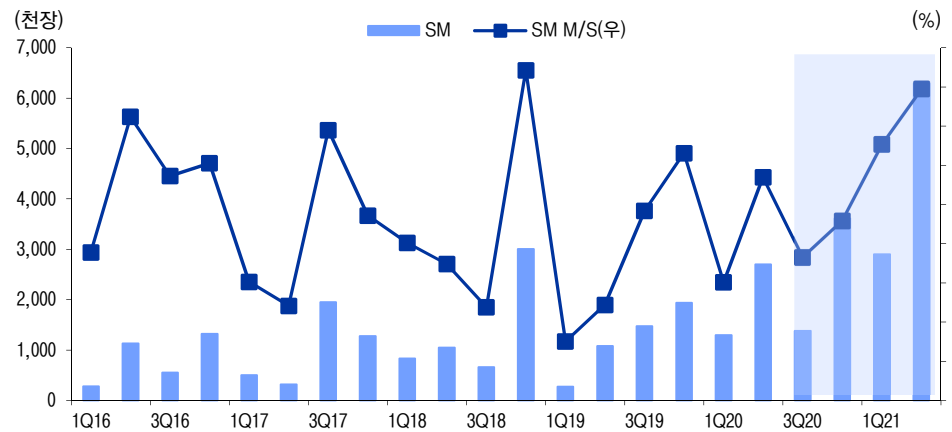
자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 2021 년 상반기 SM 아티스트 활동 및 앨범 판매량 - NCT, EXO, 샤이니, 슈퍼주니어 등



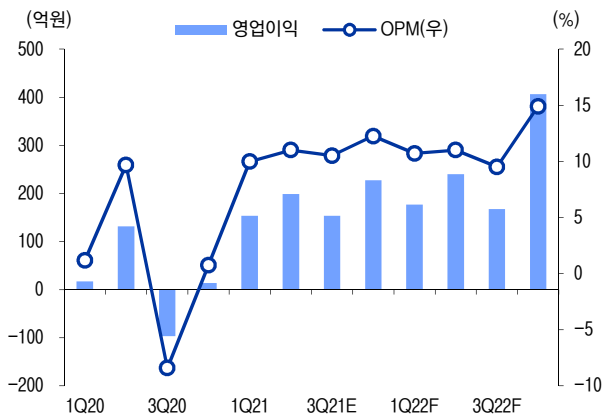
자료: 에스엠, 가온차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 SM 2Q21 음반판매량 629 만장(+156% YoY) - 음반 M/S 점유율 40%까지 상승



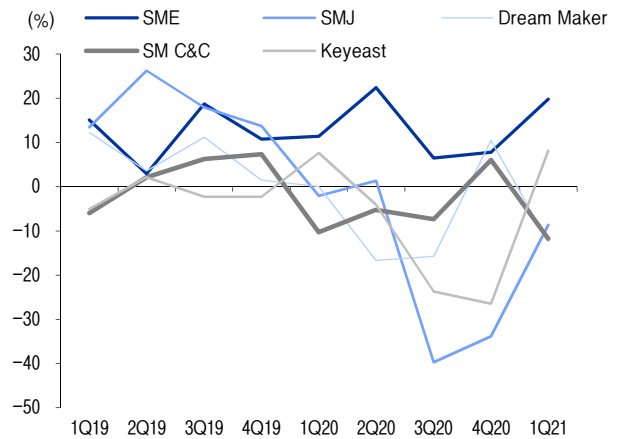
자료: 가온차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 SM 연결 2021 영업이익 733 억원 추정



자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 SM 자회사 OPM 추이



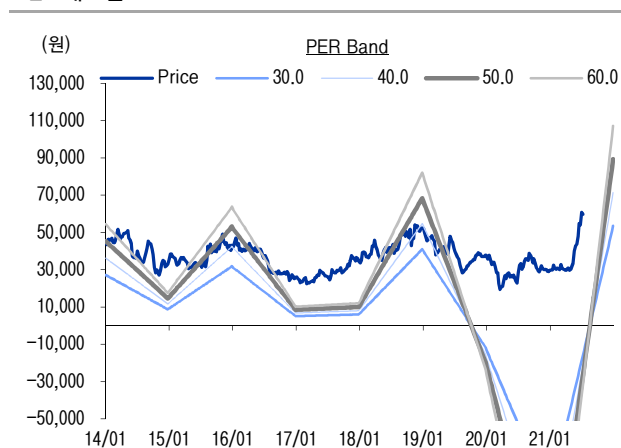
자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 에스엠 부문별 실적 추정 Table

(단위: 억원,%)	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021E	2022F
매출액	1,542	1,807	1,461	1,858	1,651	2,048	1,764	2,431	6,668	7,894
% YoY	6.6	33.0	27.0	0.9	2.0	6.0	20.0	30.9	15.0	18.4
% QoQ	-16.3	17.2	-19.2	27.2	-11.2	24.1	-13.9	37.8		
SME	877	1,278	774	1,352	731	1,082	1,143	1,881	4,281	4,837
음반/음원	584	869	488	630	477	546	660	1,186	2,572	2,868
음반	383	527	265	380	297	237	410	805	1,555	1,749
음원	201	343	224	250	180	309	249	381	1,017	1,119
매니지먼트(출연료)	104	157	151	262	151	212	197	220	675	779
광고	43	47	46	60	52	68	91	22	196	233
MD 및 기타	146	205	89	399	51	256	196	454	838	957
SMJ	174	114	63	80	148	83	72	281	431	584
Dream Maker	40	42	43	76	49	69	76	99	200	292
SM C&C	264	225	177	183	119	191	309	330	849	949
Keyeast	110	32	190	456	604	755	164	134	788	1,657
YoY (%)										
SME	28.2	71.3	32.2	33.9	-16.7	-15.3	47.6	39.1	41.5	13.0
음반/음원	54.5	64.0	26.2	2.3	-18.4	-37.2	35.0	88.1	34.6	11.5
음반	102.6	55.8	35.8	-8.8	-22.5	-55.0	55.0	111.6	36.5	12.5
음원	6.3	78.5	16.5	25.7	-10.5	-9.8	11.4	52.4	31.8	10.0
매니지먼트(출연료)	-11.0	65.5	35.0	-11.0	45.0	35.0	30.0	-11.0	13.8	15.5
광고	-25.0	55.0	30.0	-25.0	21.5	45.2	98.5	-25.0	31.0	18.9
MD 및 기타	-72.0	125.0	72.0	-65.0	-65.0	25.0	120.5	-65.0	125.0	14.1
SMJ	21.7	50.0	-55.0	-39.9	-15.0	-27.5	13.5	252.2	-12.5	35.4
Dream Maker	-25.9	-23.0	-24.5	12.8	22.4	64.8	75.5	30.8	-13.7	45.8
SM C&C	-21.9	-15.5	-35.0	-57.4	-55.0	-15.0	75.0	79.9	-35.0	11.8
Keyeast	-65.1	-70.9	493.8	125.7	32.5	25.0	-78.3	-70.6	11.1	110.3
영업이익	154	199	153	227	177	240	168	406	733	940
OPM(%)	10.0	11.0	10.5	12.2	10.7	11.0	9.5	14.9	11.0	11.9
% YoY	815.6	51.1	흑전	1,588.0	14.8	20.6	9.3	78.5	1,029.2	35.0
% QoQ	1041.1	29.3	-22.9	48.3	-22.4	35.7	-30.1	142.3		

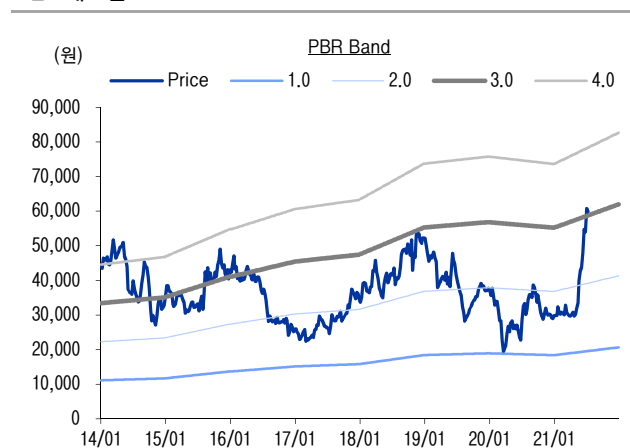
자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 에스엠 PER Band



자료: 에스엠, Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 에스엠 PBR Band



자료: 에스엠, Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

에스엠 (041510)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	629	646	751	944	1,194
현금 및 현금성자산	285	298	366	481	593
매출채권 및 기타채권	196	202	221	289	413
재고자산	15	11	14	18	26
기타유동자산	133	135	150	156	162
비유동자산	487	422	512	496	489
관계기업투자등	71	54	57	59	61
유형자산	106	91	78	65	59
무형자산	199	178	159	145	133
자산총계	1,116	1,069	1,262	1,439	1,683
유동부채	437	434	464	561	735
매입채무 및 기타채무	289	282	301	394	563
단기금융부채	67	55	67	67	67
기타유동부채	82	97	96	100	104
비유동부채	46	19	124	125	125
장기금융부채	28	6	103	103	103
기타비유동부채	18	13	21	21	22
부채총계	483	453	588	686	860
지배주주지분	444	432	485	564	634
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	245	310	316	316	316
이익잉여금	165	95	143	223	292
비지배주주지분(연결)	189	184	190	190	190
자본총계	633	616	674	754	823

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	92	45	104	155	159
당기순이익(손실)	-16	-80	46	58	59
비현금수익비용가감	138	168	66	74	61
유형자산감가상각비	26	31	26	24	20
무형자산상각비	38	41	41	37	33
기타현금수익비용	18	21	0	14	7
영업활동 자산부채변동	-5	-26	26	23	40
매출채권 감소(증가)	0	-8	-57	-68	-124
재고자산 감소(증가)	-1	3	-2	-4	-8
매입채무 증가(감소)	7	-10	83	93	170
기타자산, 부채변동	-10	-11	2	2	3
투자활동 현금	-53	-43	-26	-40	-47
유형자산처분(취득)	-13	-8	-8	-11	-14
무형자산 감소(증가)	-30	-32	-22	-22	-22
투자자산 감소(증가)	3	-8	10	2	-3
기타투자활동	-13	5	-7	-9	-9
재무활동 현금	6	16	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-4	-40	4	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	10	56	-4	0	0
현금의 증가	48	13	69	115	112
기초현금	237	285	298	366	481
기말현금	285	298	366	481	593

자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	658	580	667	789	974
매출원가	442	381	413	490	609
매출총이익	216	199	253	299	365
판매비 및 관리비	175	192	180	205	258
영업이익	40	6	73	94	107
(EBITDA)	104	78	140	154	161
금융손익	3	-7	6	2	-4
이자비용	4	4	7	13	17
관계기업등 투자손익	-11	-13	9	8	5
기타영업외손익	-22	-27	-2	3	8
세전계속사업이익	11	-41	86	108	116
계속사업법인세비용	27	40	41	50	57
계속사업이익	-16	-80	46	58	59
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-16	-80	46	58	59
지배주주	-9	-70	41	80	69
총포괄이익	-13	-79	46	58	59
매출총이익률 (%)	32.8	34.3	38.0	37.9	37.5
영업이익률 (%)	6.1	1.1	11.0	11.9	11.0
EBITDA마진률 (%)	15.8	13.5	21.0	19.5	16.5
당기순이익률 (%)	-2.5	-13.9	6.9	7.4	6.0
ROA (%)	-0.9	-6.4	3.5	5.9	4.4
ROE (%)	-2.1	-16.0	9.0	15.2	11.6
ROIC (%)	-22.8	1.8	14.3	17.7	22.6

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	-98.3	-9.8	36.6	19.0	21.8
P/B	2.0	1.6	3.2	2.7	2.4
EV/EBITDA	6.0	4.8	8.7	7.2	6.1
P/CF	7.4	7.9	13.7	11.6	12.8
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	7.4	-11.8	15.0	18.4	23.4
영업이익	-15.4	-83.9	1,029.9	28.0	14.1
세전이익	-76.2	적전	흑전	25.3	6.8
당기순이익	적전	적지	흑전	27.6	0.4
EPS	적전	적지	흑전	92.9	-12.9
안정성 (%)					
부채비율	76.3	73.5	87.2	90.9	104.5
유동비율	143.9	149.0	161.7	168.2	162.6
순차입금/자기자본(x)	-44.3	-52.8	-46.0	-56.9	-66.3
영업이익/금융비용(x)	10.4	1.5	10.3	7.0	6.2
총차입금 (십억원)	95	61	170	170	170
순차입금 (십억원)	-280	-325	-310	-429	-546
주당지표(원)					
EPS	-391	-3,036	1,786	3,445	3,002
BPS	18,944	18,412	20,671	24,066	27,024
CFPS	5,224	3,745	4,777	5,630	5,093
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

에스엠 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2019.07.08	Buy	50,000	-23.0		-31.2						
2019.08.16	Buy	38,000	4.3		-9.4						
2020.03.12	Buy	32,000	-26.9		-31.5						
2020.03.19	Buy	29,000	-2.2		-14.8						
2020.06.01	Buy	33,000	2.0		-18.4						
2020.07.17	Buy	40,000	-10.3		-18.1						
2020.08.18	Buy	44,000	-11.1		-15.2						
2020.08.20	Buy	46,000	-14.6		-23.8						
2020.10.22	커버리지제외										
2020.10.26	신규	안전아									
2020.10.26	Buy	51,000	-36.5		-40.3						
2020.11.17	Buy	45,000	-30.6		-33.9						
2021.01.18	Buy	37,000	60.0		-4.8						
2021.06.30	Buy	69,000	-5.2		-12.2						
2021.07.14	Buy	98,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안진아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020.7.1 ~ 2021.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)