

2022. 2. 25

## 플랫폼비즈니스팀

최민하

Senior Analyst

minha22.choi@samsung.com

## 에스엠 (041510)

### 자세히 보면 실적 면면은 괜찮았다

- 4분기 영업이익은 115억원에 그쳐 컨센스를 하회했지만 '디어유'를 관계기업으로 소급 재분류함에 따른 실적 마이너스 효과 때문. 세전단에서 다수의 일회성 이익 반영
- 주요 아티스트 중심으로 활발한 활동 예상, 오프라인 콘서트 재개에 따른 실적 개선, 메타버스 사업 관련해 P2C 생태계 구축 등 관련 사업 진행에 속도를 낼 것
- 본업의 성과 확대 기초와 자회사의 이익 개선 흐름은 22년에도 이어질 것. 투자 의견 BUY 및 목표주가 95,000원 유지

#### ▶ AT A GLANCE

투자 의견	<b>BUY</b>	
목표주가	95,000원	34.8%
현재주가	70,500원	
시가총액	1.7조원	
Shares (float)	23,766,001주 (79.6%)	
52주 최저/최고	29,450원/84,000원	
60일-평균거래대금	402.3억원	

#### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
에스엠 (%)	10.3	-2.2	135.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	19.1	16.8	151.1

#### ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	95,000	95,000	0.0%
2021E EPS	5,467	1,900	187.7%
2022E EPS	2,670	2,769	-3.6%

#### ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	10
Target price	97,600
Recommendation	3.9

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

#### WHAT'S THE STORY?

**4Q21 Review- 컨센서스 하회:** 4분기 연결 매출액은 2,065억원(+12.1% YoY), 영업이익 115억원(+755.0% YoY)으로 컨센서스(187억원)을 하회했다. 표면적으로는 시장 눈높이에 미치지 못했지만 기존 연결 종속법인이었던 '디어유'를 관계기업으로 소급 재분류(지분법손익으로 반영)하면서 실적 마이너스 효과가 발생했고, 당초 예상했던 4분기 실적도 미반영된 점을 감안하면 기대치에 부합했다. 4분기 디어유 실적은 매출액 -107억원, 영업손실 -42억원으로 반영됐다. 본사는 NCT를 필두로 앨범 판매와 MD/화보/라이선싱 매출 등이 늘면서 호전세를 이어가 상여금 35억원, 대손상각비 등 일회성 비용 10억원 등 반영에도 영업이익은 92% YoY 늘며 레버리지 효과가 나타났다. 3일(12/17~19)간 열린 NCT127의 온·오프라인 공연, MD 매출 인식은 22년 1분기 실적으로 이어졌다. 주요 자회사 실적도 개선됐는데, SM C&C는 광고 사업 성과가 확대됐고, 키이스트는 분기 중 '한사람만', '구경이' 2편의 드라마가 방영돼 제작 매출이 커졌다. 영업외에서 일회성 이슈가 다수 발생했다. 1) SM스튜디오센터 매각 197억원, 2) F&B 청산에 따른 자산 매각 272억원, 3) 디어유 관련 종속기업 투자처분 이익 420억원 및 지분법평가이익(250억원), 4) SMC는 디어유 가치 상승에 따른 환입 40억원, 5) SM C&C 무형자산손상차손 87억원 등이다. 그동안 무배당 정책을 고수해온 에스엠이 창사 이래 처음으로 배당 실시를 결정했으며 주당배당금 200원을 지급할 예정이다.

**앨범, 콘서트, 메타버스 사업 계획:** 작년 활동을 통해 트리플 밀리언셀러가 된 NCT127, NCT 드림과 데뷔 11개월 차에 하프 밀리언셀러가 된 에스파 등을 중심으로 소속 아티스트의 활발한 활동이 예상된다. NCT127은 작년 12월 서울 공연으로 월드투어의 포문을 열었는데, 5~6월 일본 5회 공연이 예정되어 있고, 레드벨벳은 서울에서 3/19~20 콘서트를 연다. 오프라인 공연 재개에 따른 실적 개선이 기대된다. 메타버스 사업 관련해서 파트너사가 공개됐다. 가상자산 거래소 기업 '바이낸스'와 메타버스 플랫폼 '더 샌드박스'와 협업해 P2C(Play to Create) 생태계를 구축하며 사업 진행에 속도를 낼 전망이다. (다음 페이지에 계속)

#### 분기 실적

(십억원)	4Q21	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	206.5	12.1	33.8	3.1	-1.0
영업이익	11.5	755.0	-18.1	-37.3	-39.0
세전이익	87.9	흑전	287.9	771.0	525.4
순이익	83.3	흑전	452.1	1,328.5	1,143.5
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	5.5				
세전이익	43.5				
순이익	41.2				

자료: 에스엠, 삼성증권 추정

#### Valuation summary

	2020	2021E	2022E
<b>Valuation (배)</b>			
P/E	n/a	13.6	26.4
P/B	1.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	7.1	13.4	10.9
Div yield (%)	0.0	0.3	0.3
EPS 증가율 (%)	적지	흑전	-51.2
ROE (%)	-16.0	26.0	10.8
<b>주당지표 (원)</b>			
EPS	-2,992	5,467	2,670
BVPS	18,686	23,874	26,363
DPS	0	200	200

**BUY 유지:** 소속 아티스트의 팬덤 강화에 따른 성과 확대가 음반/음원뿐 아니라 다방면의 활동에서 뚜렷하게 나타나고 있어 22년에도 본업 호조는 지속될 전망이다. 리오프닝 기대감이 고조되고 있는데 오프라인 공연 재개와 함께 공연 매출 등이 커질 것으로 예상되고 자회사들의 이익 개선 흐름도 이어질 것이다. 목표주가 95,000원(22년 PER 33배(최근 5년 조정 PER 평균))을 유지한다. 메타버스 사업 추진에도 적극적인데, 최근 파트너사가 공개된 만큼 사업 전략이 구체화될 것으로 예상돼 추이를 주목할 필요가 있다. 관련 성과가 본격화되면 추가적인 이익을 가져다줄 것으로 기대한다.

표 1. 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>144.7</b>	<b>135.9</b>	<b>115.0</b>	<b>184.2</b>	<b>154.2</b>	<b>186.4</b>	<b>154.4</b>	<b>206.5</b>	<b>167.6</b>	<b>210.5</b>	<b>196.8</b>	<b>254.7</b>	<b>579.9</b>	<b>701.5</b>	<b>829.6</b>	<b>968.3</b>
SM Ent.	68.4	74.6	58.6	101.0	87.6	117.2	92.2	120.1	100.6	136.9	116.8	122.2	302.6	417.1	476.5	522.8
SM C&C	33.8	26.6	27.2	43.0	26.4	32.6	28.6	52.2	28.1	34.3	30.4	56.3	130.6	139.7	149.1	156.9
Keyeast	31.5	19.6	5.9	-	11.0	8.1	4.9	22.5	12.7	13.4	14.6	33.8	57.0	46.5	74.5	80.1
Dear U	0.8	2.4	4.1	5.7	8.9	9.5	10.7	-10.7	-	-	-	-	13.0	18.4	-	-
Dream Maker	5.4	5.4	5.7	6.7	4.0	4.3	3.7	8.7	10.5	10.2	10.9	13.1	23.3	20.7	44.6	97.5
SMC	14.3	10.1	12.0	10.9	14.3	13.4	12.7	13.1	13.9	12.5	22.1	25.6	47.2	53.4	74.1	97.8
SMEJ Plus	-	4.3	3.8	2.8	3.1	3.0	3.0	3.1	3.4	5.1	3.8	5.8	10.9	12.2	18.0	20.7
<b>매출원가</b>	<b>101.6</b>	<b>80.0</b>	<b>75.2</b>	<b>124.3</b>	<b>97.2</b>	<b>104.9</b>	<b>89.7</b>	<b>146.8</b>	<b>104.0</b>	<b>127.7</b>	<b>121.4</b>	<b>160.8</b>	<b>381.1</b>	<b>438.7</b>	<b>513.9</b>	<b>600.8</b>
<b>매출총이익</b>	<b>43.1</b>	<b>55.9</b>	<b>39.8</b>	<b>59.9</b>	<b>57.0</b>	<b>81.5</b>	<b>64.6</b>	<b>59.7</b>	<b>63.6</b>	<b>82.8</b>	<b>75.3</b>	<b>93.9</b>	<b>198.8</b>	<b>262.9</b>	<b>315.6</b>	<b>367.5</b>
판관비	41.5	42.7	49.5	58.6	41.7	54.0	50.6	48.3	46.5	57.0	52.4	65.8	192.3	194.5	221.7	252.3
<b>영업이익</b>	<b>1.7</b>	<b>13.2</b>	<b>-9.7</b>	<b>1.3</b>	<b>15.4</b>	<b>27.5</b>	<b>14.1</b>	<b>11.5</b>	<b>17.1</b>	<b>25.8</b>	<b>22.9</b>	<b>28.2</b>	<b>6.5</b>	<b>68.5</b>	<b>94.0</b>	<b>115.3</b>
영업이익률 (%)	1.2	9.7	-8.4	0.7	10.0	14.7	9.1	5.6	10.2	12.3	11.6	11.1	1.1	9.8	11.3	11.9
영업외손익	3.5	-4.4	-3.6	-42.6	-0.2	-1.0	8.6	78.5	5.1	8.0	4.2	-1.7	-47.1	85.9	15.5	19.3
세전이익	5.2	8.7	-13.3	-41.2	15.2	24.9	22.7	87.9	22.1	33.8	27.1	26.5	-40.6	150.6	109.4	134.6
<b>지배주주순이익</b>	<b>-0.4</b>	<b>2.3</b>	<b>-21.6</b>	<b>-50.5</b>	<b>10.2</b>	<b>14.0</b>	<b>15.5</b>	<b>87.4</b>	<b>11.8</b>	<b>19.4</b>	<b>15.8</b>	<b>16.5</b>	<b>-70.2</b>	<b>127.1</b>	<b>63.5</b>	<b>79.6</b>
<b>(전년대비, %)</b>																
<b>매출액</b>	<b>10.7</b>	<b>-14.9</b>	<b>-33.7</b>	<b>-5.0</b>	<b>6.6</b>	<b>37.2</b>	<b>34.2</b>	<b>12.1</b>	<b>8.6</b>	<b>12.9</b>	<b>27.5</b>	<b>23.3</b>	<b>-11.8</b>	<b>21.0</b>	<b>18.3</b>	<b>16.7</b>
SM Ent.	19.9	15.5	-30.0	-1.2	28.1	57.1	57.3	18.9	14.9	16.8	26.6	1.7	-1.6	37.8	14.2	9.7
SM C&C	-4.0	-37.8	-31.7	-12.1	-22.1	22.8	5.0	21.4	6.5	5.0	6.5	8.0	-21.7	7.0	6.7	5.2
Keyeast	34.8	-41.1	-72.8	n/a	-65.0	-58.7	-17.6	n/a	15.0	65.0	200.0	n/a	-43.1	-18.4	60.0	7.5
Dear U	269.9	374.8	796.5	1,075.7	998.8	289.9	162.7	-285.7	-	-	-	-	679.6	41.3	-	-
Dream Maker	-67.1	-61.1	-80.5	-66.1	-24.5	-21.3	-36.0	29.1	159.5	137.7	197.1	49.9	-70.8	-11.0	115.5	118.5
SMC	-4.1	-37.0	-40.5	-61.6	0.3	32.8	6.0	19.6	-2.8	-6.1	74.1	95.8	-40.5	13.1	38.7	31.9
SMEJ Plus	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-30.1	-20.6	9.4	n/a	70.0	26.0	85.0	n/a	11.8	47.7	15.0
<b>매출원가</b>	<b>13.2</b>	<b>-29.4</b>	<b>-33.8</b>	<b>-0.9</b>	<b>-4.3</b>	<b>31.1</b>	<b>19.4</b>	<b>18.1</b>	<b>7.0</b>	<b>21.7</b>	<b>35.3</b>	<b>9.5</b>	<b>-13.8</b>	<b>15.1</b>	<b>17.2</b>	<b>16.9</b>
<b>매출총이익</b>	<b>5.1</b>	<b>20.8</b>	<b>-33.5</b>	<b>-12.5</b>	<b>32.2</b>	<b>45.8</b>	<b>62.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>11.4</b>	<b>1.6</b>	<b>16.5</b>	<b>57.3</b>	<b>-7.8</b>	<b>32.2</b>	<b>20.1</b>	<b>16.4</b>
판관비	8.4	0.8	24.0	7.1	0.5	26.4	2.1	-17.5	11.6	5.6	3.7	36.2	9.7	1.2	14.0	13.8
<b>영업이익</b>	<b>-40.3</b>	<b>240.1</b>	<b>적전</b>	<b>-90.2</b>	<b>815.6</b>	<b>108.9</b>	<b>흑전</b>	<b>754.9</b>	<b>11.0</b>	<b>-6.1</b>	<b>62.8</b>	<b>144.5</b>	<b>-83.9</b>	<b>954.1</b>	<b>37.2</b>	<b>22.7</b>
영업이익률 (%)	-1.0	7.3	-19.9	-6.4	8.8	5.1	17.5	4.8	0.2	-2.5	2.5	5.5	-5.0	8.6	1.6	0.6
영업외손익	흑전	적전	적전	적지	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-51.6	적전	적지	흑전	-82.0	24.6
세전이익	91.7	110.3	적전	적지	191.3	184.6	흑전	흑전	45.6	35.7	19.4	-69.9	적전	흑전	-27.3	23.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>적지</b>	<b>399.5</b>	<b>적전</b>	<b>적지</b>	<b>흑전</b>	<b>497.3</b>	<b>흑전</b>	<b>흑전</b>	<b>15.4</b>	<b>38.1</b>	<b>2.3</b>	<b>-81.2</b>	<b>적지</b>	<b>흑전</b>	<b>-50.1</b>	<b>25.4</b>

참고: 1. 2020년 KEYEAST의 연결실적에서 SMC 제외하였으며, 분기실적 표기상 3Q20까지 포함됨

2. 3Q20 SMC가 SMEJ를 흡수합병

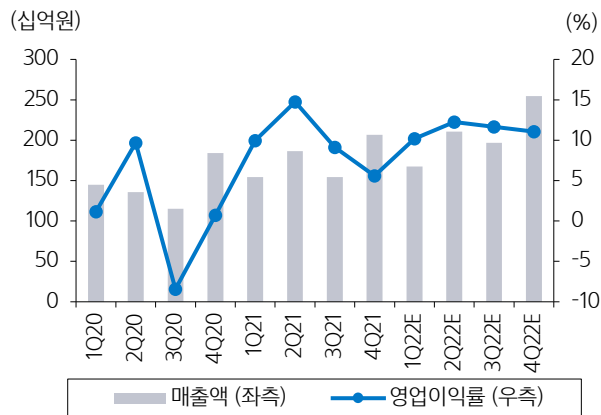
3. 2Q20 SM JAPAN이 물적분할하여 SMEJ와 SMEJ Plus 두 법인을 신설

4. 디어유는 2Q21 JYP의 지분 참여로 3분기부터 '관계기업'으로 소급 재분류되었으며 이에 따라 4Q21 실적에 마이너스 효과 발생

5. 4Q21 세전단에서 SM스튜디오센터 매각(197억원), F&B 청산에 따른 자산 매각(272억원), 디어유 관련 종속기업 투자처분이익(420억원)과 지분법평가이익(250억원), SMC는 디어유 가치 상승에 따른 환입(40억원), SM C&C 무형자산손상차손(87억원) 등 일회성 손익 발생

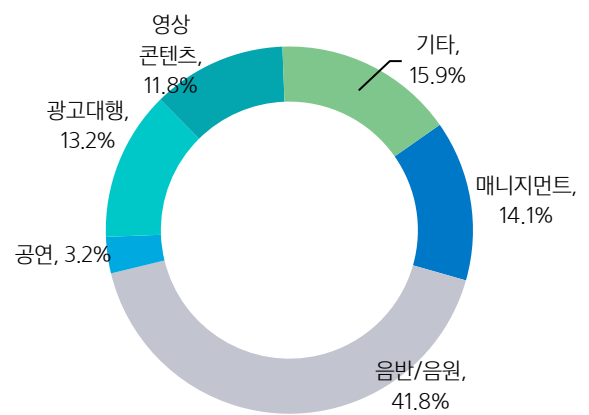
자료: 에스엠, 삼성증권

그림 1. 매출액과 영업이익률



자료: 에스엠, 삼성증권

그림 2. 부문별 매출액 비중



참고 2021년 기준

자료: 에스엠, 삼성증권

표 2. 소속 아티스트 4분기 앨범 판매량

21년 4분기				20년 4분기			
순위	아티스트	대표 앨범	판매량 (장)	아티스트	대표 앨범	판매량 (장)	
1	NCT	총계	1,675,702	NCT	총계	2,402,077	
		Universe - The 3rd Album	1,630,715		NCT RESONANCE Pt. 1 - The 2nd Album	1,289,594	
2	NCT 127	총계	1,321,364	SuperM	총계	502,455	
		Favorite - The 3rd Album Repackage	934,986		Super One	502,455	
3	aespa	총계	574,445	카이 (KAI)	총계	344,246	
		Savage - The 1st Mini Album	574,445		KAI - The 1st Mini Album	344,246	
4	카이 (KAI)	총계	265,201	태민 (TAEMIN)	총계	168,845	
		Peaches - The 2nd Mini Album	265,201		Never Gonna Dance Again _ Act 2 - The ...	123,441	
5	SUPER JUNIOR-D&E (동해&은혁)	총계	253,586	태연 (TAEYEON)	총계	99,065	
		COUNTDOWN - The 1st Album (COUNTDOWN V...	78,644		What Do I Call You - The 4th Mini Albu...	99,065	
총 앨범 판매량			4,317,167				3,606,492

자료: 에스엠, 삼성증권

표 3. 4Q21~1Q22 발매 앨범 및 콘서트

아티스트	앨범	발매일	구분	판매량 (장)	
에스파	새비지 (Savage)	10.5	디지털 싱글		
DJ 레이든	Love Right Back	10.11			
강타	아마 (Maybe)	10.12			
레이	東' (EAST)	10.15			
NCT 127	Favorite - 정규 3집 리패키지	10.25			
은혁	be	10.20	디지털 싱글		
슈퍼주니어-D&E	카운트다운	11.2			
카이	Peaches	11.30			
NCT U	Universe	12.14			
민호	Heartbreak	12.21	디지털 싱글	152,476	
SM Town	2021 Winter SMTOWN: SMCU EXPRESS	12.27		347,434	
갯 더 비트	Step Back	1.3	디지털 싱글	34,910	
최강창민	Devil	1.13	2th 미니앨범		
태연	Can't Control Myself	1.17	디지털 싱글	51,125	
규현	연애소설	1.25	4 <sup>th</sup> 미니앨범		
유노윤호	키미와 사키에유쿠	2.9	일본		
태연	정규 3집 'INVU'	2.14	정규 3집		
레드벨벳	-	3월			
NCT Dream	-	3월			
콘서트/팬미팅		유형	아티스트	주최	공연일
SHINee: SHINee WORLD		온라인	샤이니	SM엔터, 비온드라이브	4.4
E.L.F-JAPAN 10th Annivary ~ The SUPER Blue Party ~ (팬미팅)		온라인	슈퍼주니어	SM엔터, VLIVE+	4.25
TAEMIN: N.G.D.A		온라인	태민	SM엔터, 비온드라이브	5.2
SHINee WORLD J Presents ~Bistro de SHINee~		온라인	샤이니	SM엔터, 비온드라이브	5.23
OFFICE : Foundation Day (팬미팅)		온라인	NCT 127	SM엔터, 비온드라이브	7.7
Special Event ~ I'll light your way ~		온라인 (일본)	예성	SM엔터, 비온드라이브	7.25
inteRView vol.7 : Queendom (팬미팅)		온라인	레드벨벳	SM엔터, 비온드라이브	8.16
HOT! SUMMER DREAM (팬미팅)		온라인	NCT DREAM	SM엔터, 비온드라이브	8.25
Beyond LIVE - KEY : GROKS IN THE KEYLAND		온라인	KEY	SM엔터, 비온드라이브	9.26
NCT 127 2nd Tour NEO CITY : SEOUL - THE LINK		온·오프라인	NCT 127	SM엔터, 비온드라이브	12.17~12.19
Dinner with Cassiopeia ~ TVXQ! 18th Anniversary Party (팬미팅)		온라인	동방신기	SM엔터, 유튜브	12.26
SMTOWN LIVE 2022 : SMCU EXPRESS		온라인	SM TOWN	SM엔터, 비온드라이브	'22.1.1
2022 The ReVe Festival : Prologue		온오프라인	레드벨벳	SM엔터, 비온드라이브	'22.3.19~20
NCT 127 2nd Tour NEO CITY : JAPAN - THE LINK 나고야(1회), 도쿄(2회), 오사카(2회)		온·오프라인	NCT 127	SM엔터, 비온드라이브	'22.5.22, 5.28~29 6.25~26

자료: 언론보도, 에스엠, 삼성증권

그림 3. P2C 생태계 구축을 위해 '바이낸스'와 '더 샌드박스'와 파트너십 체결



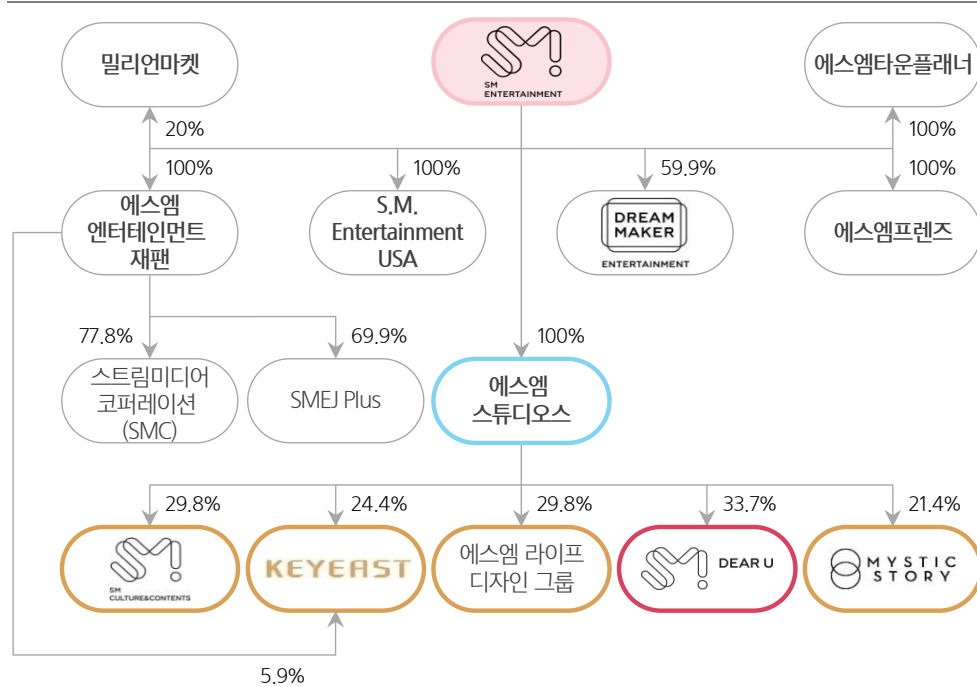
자료: 에스엠, 삼성증권

표 4. 소속 아티스트 현황

그룹	멤버	데뷔	그룹	멤버	데뷔	그룹	멤버	데뷔	그룹	멤버	데뷔			
강타		1996년	소녀시대	태연	2007년	EXO	시우민	2014년	NCT	태일	2016년	WayV	샤오첸	2019년
보아		2000년		써니			수호			자니			헨드리	
동방신기	유노윤호	2003년		효연			백현			태용			양양	
	최강창민			유리			첸			유타			쿤	
슈퍼주니어	이특	2005년		윤아			찬열			도영			텐	
	희철		J-Min		2007년		디오			재현			원원	
	예성		샤이니	온유	2009년		카이			정우			루카스	
	신동			key			세훈			마크		Aespa	카리나	2020년
	동해			민호			레이			런쥔			닝닝	
	시원			태민		레드벨벳	아이린	2014년		제노			지젤	
	려욱		케이준		2012년		슬기			해찬			원터	
	규현		황쯔타오		2012년		웬디			재민				
	성민						조이			천러				
	은혁						예리			지성				
슈퍼주니어	조미	2008년				스쿠비두	브레이	2015년	Raiden	한석현	2017년			
M							덕배			솔희	2019년			

자료: 에스엠, 삼성증권

그림 4. 지배구조



참고: 1. 디어유 제외하고는 3분기 말 기준

2. 디어유는 2021년 11월 10일 상장

자료: 에스엠, 삼성증권

표 5. 이익 추정치 변경

(십억원)	2022E			2023E		
	변경전	변경후	%	변경전	변경후	%
매출액	881.4	829.6	-5.9	1,045.9	968.3	-7.4
영업이익	112.9	94.0	-16.8	134.7	115.3	-14.4
영업이익률 (% , %p)	13.2	11.3	-1.8	13.4	11.9	-1.5
세전이익	113.7	109.4	-3.7	137.1	134.6	-1.9
지배주주순이익	65.8	63.5	-3.6	81.4	79.6	-2.2

자료: 삼성증권

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	658	580	702	830	968
매출원가	442	381	439	514	601
매출총이익	216	199	263	316	368
(매출총이익률, %)	32.8	34.3	37.5	38.0	38.0
판매 및 일반관리비	175	192	195	222	252
영업이익	40	6	68	94	115
(영업이익률, %)	6.1	1.1	9.7	11.3	11.9
영업외손익	-29	-47	84	15	19
금융수익	8	4	78	8	9
금융비용	11	14	5	6	5
지분법손익	-11	-13	2	12	16
기타	-16	-25	9	1	-1
세전이익	11	-41	153	109	135
법인세	27	40	28	37	43
(법인세율, %)	247.6	-98.0	18.1	33.8	32.0
계속사업이익	-16	-80	125	72	91
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-16	-80	125	72	91
(순이익률, %)	-2.5	-13.9	17.8	8.7	9.4
지배주주순이익	-9	-70	129	63	80
비지배주주순이익	-7	-10	-4	9	12
EBITDA	104	78	108	116	128
(EBITDA 이익률, %)	15.8	13.5	15.4	14.0	13.2
EPS (지배주주)	-390	-2,992	5,467	2,670	3,349
EPS (연결기준)	-694	-3,426	5,307	3,046	3,849
수정 EPS (원)*	-390	-2,992	5,467	2,670	3,349

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동에서의 현금흐름	92	45	193	125	137
당기순이익	-16	-80	125	72	91
현금유출입이없는 비용 및 수익	138	168	67	58	54
유형자산 감가상각비	26	31	14	6	3
무형자산 상각비	38	41	26	16	10
기타	74	96	27	35	41
영업활동 자산부채 변동	-5	-26	29	30	33
투자활동에서의 현금흐름	-53	-43	-29	-30	-33
유형자산 증감	-13	-8	0	0	0
장단기금융자산의 증감	-48	-12	-29	-30	-33
기타	8	-23	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	6	16	-19	-1	-1
차입금의 증가(감소)	40	-33	-19	3	4
자본금의 증가(감소)	26	65	0	0	0
배당금	0	0	0	-5	-5
기타	-60	-16	0	0	0
현금증감	48	13	132	81	90
기초현금	237	285	298	429	511
기말현금	285	298	429	511	601
Gross cash flow	122	88	192	130	145
Free cash flow	78	37	193	125	137

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 에스엠, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	629	646	852	1,010	1,184
현금 및 현금등가물	285	298	429	511	601
매출채권	129	136	165	195	228
재고자산	15	11	14	16	19
기타	200	201	243	288	336
비유동자산	487	422	403	403	413
투자자산	109	98	118	140	163
유형자산	106	91	78	72	69
무형자산	199	178	152	136	126
기타	73	55	55	55	55
자산총계	1,116	1,069	1,255	1,412	1,597
유동부채	437	434	494	581	675
매입채무	191	178	215	254	297
단기차입금	7	6	6	6	6
기타 유동부채	239	250	273	320	372
비유동부채	46	19	22	25	28
사채 및 장기차입금	12	0	0	0	0
기타 비유동부채	34	19	22	25	28
부채총계	483	453	516	606	703
지배주주지분	444	432	559	617	692
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	245	310	310	310	310
이익잉여금	165	95	224	283	358
기타	23	14	12	12	12
비지배주주지분	189	184	181	189	201
자본총계	633	616	739	807	894
순부채	-282	-330	-501	-600	-709

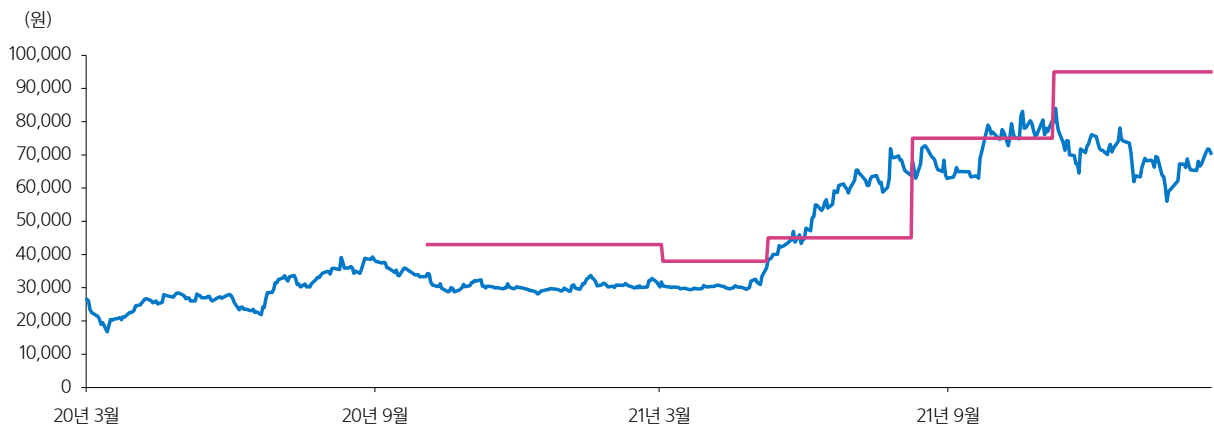
## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2019	2020	2021E	2022E	2023E
증감률 (%)					
영업수익	7.4	-11.8	21.0	18.3	16.7
영업이익	-15.4	-83.9	952.4	37.4	22.7
순이익	적전	적지	흑전	-42.1	26.4
수정 EPS**	적전	적지	흑전	-51.2	25.4
주당지표					
EPS (지배주주)	-390	-2,992	5,467	2,670	3,349
EPS (연결기준)	-694	-3,426	5,307	3,046	3,849
수정 EPS**	-390	-2,992	5,467	2,670	3,349
BPS	18,970	18,686	23,874	26,363	29,561
DPS (보통주)	0	0	200	200	200
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	13.6	26.4	21.1
P/B***	2.0	1.6	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	7.8	7.1	13.4	10.9	9.1
비율					
ROE (%)	-2.1	-16.0	26.0	10.8	12.2
ROA (%)	-1.5	-7.4	10.8	5.4	6.1
ROIC (%)	-27.4	6.1	36.8	65.0	154.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	3.6	7.4	5.9
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3
순부채비율 (%)	-44.5	-53.6	-67.8	-74.3	-79.3
이자보상배율 (배)	10.4	1.5	23.8	38.7	44.1

## Compliance notice

- 당사는 2022년 2월 24일 현재 에스엠의 주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 2월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2020/10/13	2021/3/12	5/18	8/18	11/16
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	43,000	38,000	45,000	75,000	95,000
과리율 (평균)	-29.21	-19.82	24.84	-3.90	
과리율 (최대/최소)	-20.58	-5.39	59.78	10.80	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

### 기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

### 산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2021.12.31

매수(89.3%) 중립(10.7%) 매도(0%)



신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
In Collaboration with RobecoSAM