에스엠(041510.KQ)



미디어/엔터 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
		O

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	63,000원
현재주가(3/8)	43,500원

Key Data

KOSPI(pt)	2,137
KOSDAQ(pt)	736
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,044
52주 최고/최저(원)	56,900 / 33,400
52주 일간 Beta	1.06
발행주식수(천주)	23,052
평균거래량(3M,천주)	278
평균거래대금(3M,백만원)	13,435
배당수익률(18F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	20.0
주요주주 지분율(%)	
이수만 외 7인	19.6
국민연금	8.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.5	-11.7	-7.4	25.0
KOSPI 대비상대수익률	-3.5	-19.1	2.8	38.8

강한 성장세의 본업, 자회사 부진의 걸림돌도 해소될 것

■ **시장 기대만큼 강력한 아티스트 라인업, 반면 자회사 부진은 여전한 걸림돌**

에스엠의 4분기 매출액과 영업이익은 각각 2,085억원(+46% yoy), 152억원(+311% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액 2,035억원, 영업이익 206억원)을 하회하는 실적을 기록했다. 사업부문별로 살펴보면, **별도기준으로 연간 영업이익은 전년대비 64% 성장한 419억원을 기록**해 2012년(478억원) 이후 최대치를 기록했다. SM Japan은 매출액이 지난 3분기 대비 56% 증가한 319억원을 기록했음에도, 영업이익률이 8.3%p 하락했는데, 이는 4분기에 일회성 인센티브가 일부 반영됐기 때문이다.

다만, 지난 3분기부터 연결자회사로 반영되기 시작한 키이스트는 4분기에만 영업손실 32억원을 기록하는 등 **자회사의 부진이 본업의 성장세를 희석하는 요인으로 작용**하고 있다.

■ **시장의 우려를 해소하기 위한 전략적 방향 제시, 주요 아티스트에 대한 역량 강화로 성장 예상**

동사에 대한 우려사항은 1) NCT 데뷔 이후 찾아보기 힘든 신인 라인업, 2) 2019년 상대적인 아트스트 라인업의 활동 공백, 3) 자회사 실적 개선에 대한 가시성이다.

1) 2016년 NCT 데뷔 이후로 동사에서 새롭게 선보인 아티스트는 중국 현지화 그룹 WayV가 유일하다. 중국을 목표로 한 아티스트로 국내에서 해당 그룹의 인지도나 활동 확대를 확인하기 어렵다. 그러나 현지화 전략이 아이돌 산업의 새로운 모델로 자리매김했고, WayV의 바이두 인덱스도 활동에 따라 상승을 기록해 성장 기대감이 유효하다.

2) 2018년에는 동방신기의 돔 투어, 샤이니, 슈퍼주니어, EXO 등 소속 아티스트 풀 라인업의 활동이 이뤄졌다. 반면 2019년에는 현재 중국 내 WayV의 활동 확대, NCT의 첫 월드투어 등만 예정되어 있다. 따라서 2018년 대비 활동 아티스트의 수는 적을 수 있으나, 성장기 아티스트 중심의 활동 확대로 라인업의 공백을 메워 나갈 것으로 전망한다.

3) 자회사 키이스트의 향후 실적 개선이 자회사에 대한 불신을 낮출 수 있는 핵심 사업부다. 이를 위해 키이스트는 연예 매니지먼트 사업에서 드라마 제작사로서 사업영역을 확대할 계획이다. 이미 동사는 예능, 드라마 등의 제작 역량을 확보하고 있기 때문에 연간 6~7편의 콘텐츠 제작을 통해 실적 개선에 기여할 것으로 예상한다.

■ **본업의 성장을 보면 성장 잠재력 높아, 투자의견 BUY, 목표주가 63,000원 유지**

2019년 당사 예상 매출액과 영업이익은 각각 7,168억원(+17% yoy), 624(+31% yoy)억원이다. 본업의 실적 성장세는 여전히 유효하고, 자회사의 실적 개선도 이뤄질 것으로 예상한다. 동사에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 63,000원을 유지한다.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	4Q18P					1Q19F			2017	2018P		2019F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	209	199	4.6	202	3.2	151	-27.6	36.5	365	612	67.6	717	17.1
영업이익	15	22	-31.9	21	-26.8	11	-26.1	7.9	11	48	336.0	62	30.9
세전이익	9	23	-61.9	23	-61.9	11	27.6	-25.4	24	46	88.4	60	31.2
순이익	1	18	-96.2	17	-96.0	8	1,142.3	-25.9	-5	23	흑전	45	93.2
영업이익률	7.3	11.2	-3.9	10.2	-3.0	7.4	0.1	-2.0	3.0	7.8	4.8	8.7	0.9
순이익률	0.3	9.1	-8.8	8.5	-8.2	5.6	5.3	-4.7	-1.3	3.8	5.1	6.3	2.5
EPS(원)	105	2,786	-96.2	2,017	-94.8	1,301	1,141.2	-36.6	199	1,018	411.5	1,775	74.4
BPS(원)	18,147	18,816	-3.6	20,289	-10.6	18,472	1.8	11.8	15,824	18,147	14.7	19,922	9.8
ROE(%)	0.6	14.8	-14.2	9.9	-9.4	7.0	6.5	-5.4	1.3	6.1	4.8	9.3	3.2
PER(X)	432.3	16.3	-	22.5	-	34.8	-	-	174.4	44.5	-	25.5	-
PBR(X)	2.5	2.4	-	2.2	-	2.5	-	-	2.2	2.5	-	2.3	-

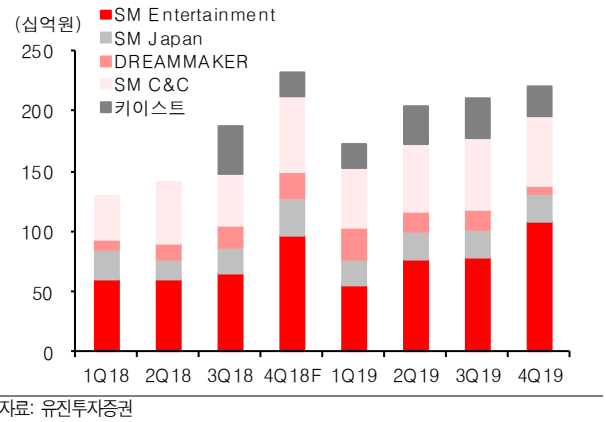
자료:에스엠, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q18F	2017A	2018P	2019F
매출액	**110.6**	**124.4**	**168.7**	**208.5**	**151.0**	**181.4**	**187.4**	**196.9**	**365.4**	**612.2**	**713.8**
YoY	62.5%	83.8%	94.6%	45.9%	36.5%	45.8%	11.1%	-5.6%	4.4%	67.6%	17.1%
SM Entertainment	59.4	60.5	65.7	95.9	55.5	77.1	78.9	108.3	216.1	281.6	319.9
SM Japan	26.3	16.3	20.4	31.9	20.7	23.0	23.0	22.4	58.8	94.9	89.2
DREAMMAKER	6.7	12.4	17.9	21.3	26.5	16.6	16.6	6.7	42.4	58.3	66.3
SM C&C	37.5	52.5	44.5	62.5	50.0	56.2	58.9	58.7	88.6	197.0	223.7
키이스트	-	-	38.4	20.9	20.0	30.9	32.6	24.5	-	59.3	108.1
(내부거래)	(19.3)	(17.3)	(18.2)	(24.0)	(21.7)	(22.3)	(22.6)	(23.8)	(40.5)	(78.8)	(90.4)
매출원가	66.6	85.0	117.5	142.8	103.5	123.0	128.0	132.1	249.0	411.9	486.4
매출원가율	60.2%	68.3%	69.6%	68.5%	68.5%	67.8%	68.3%	67.1%	68.1%	67.3%	68.2%
매출총이익	44.0	39.4	51.2	65.7	47.6	58.5	59.4	64.9	116.4	200.3	230.3
판관비	33.6	29.4	39.1	50.5	36.4	42.3	43.5	45.7	105.5	152.6	167.9
판관비율	30.4%	23.6%	23.2%	24.2%	24.1%	23.3%	23.2%	23.2%	28.9%	24.9%	23.5%
영업이익	**10.4**	**10.0**	**12.1**	**15.2**	**11.2**	**16.2**	**15.9**	**19.1**	**10.9**	**47.7**	**62.4**
YoY	765.8%	626.2%	162.8%	305.1%	7.9%	61.9%	31.1%	26.1%	-47.2%	336.0%	30.9%
SM Entertainment	9.3	8.4	7.4	16.8	8.9	12.4	12.0	17.5	25.6	41.9	50.8
SM Japan	6.0	2.9	4.5	4.5	3.6	3.0	3.5	3.6	5.3	17.9	13.7
DREAMMAKER	0.3	0.9	2.5	1.1	1.3	0.9	1.3	0.3	0.0	4.8	3.9
SM C&C	(3.0)	(0.3)	0.4	0.9	0.5	0.6	0.6	0.9	(13.0)	(2.1)	2.5
키이스트	-	-	0.8	(3.2)	(0.4)	(0.2)	0.2	0.2	1.0	(2.4)	(0.1)
OPM	9.4%	8.0%	7.2%	7.3%	7.4%	8.9%	8.5%	9.7%	3.0%	7.8%	8.7%
영업외손익	4.4	1.9	(3.0)	(6.3)	0.1	0.1	0.0	(2.4)	(7.1)	(3.0)	(2.1)
세전이익	15.1	11.1	10.9	8.8	11.3	16.4	16.0	16.7	24.4	46.0	60.3
법인세	3.7	7.1	3.6	8.2	2.8	4.1	4.0	4.2	29.1	22.6	15.1
당기순이익	11.4	4.0	7.3	0.7	8.5	12.3	12.0	12.6	(4.7)	23.4	45.2
지배주주순이익	**11.2**	**5.1**	**6.4**	**0.6**	**7.4**	**10.8**	**10.9**	**11.4**	**4.3**	**23.2**	**40.5**

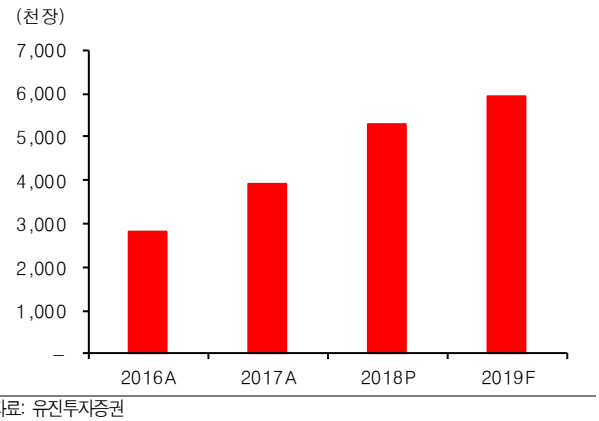
자료: 유진투자증권

도표 2 사업부문별 매출 전망



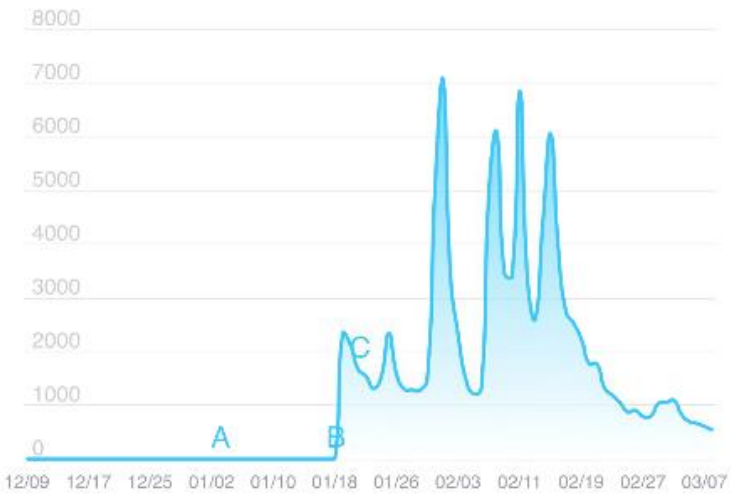
자료: 유진투자증권

도표 3 연간 앨범 판매량 전망



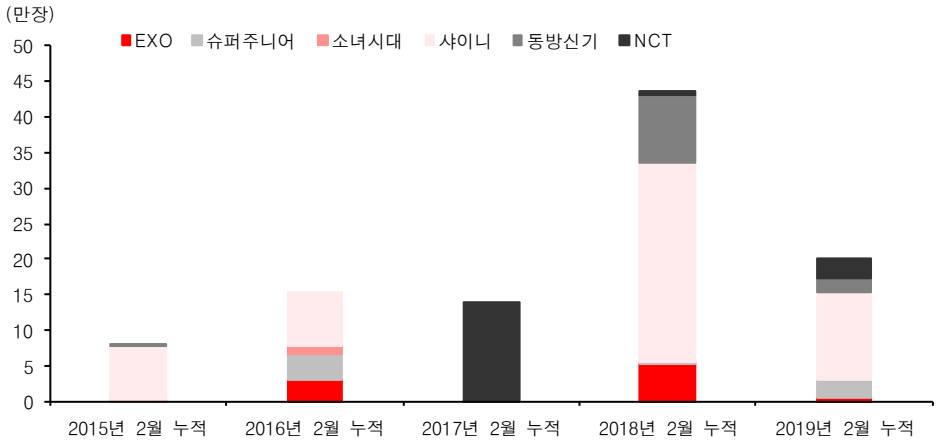
자료: 유진투자증권

도표 4 WayV 바이두 인덱스 추이



자료: Baidu, 유진투자증권

도표 5 연간 2월 누적 SM 주요 아트스트의 앨범 판매량 추이



자료: 가온차트, 유진투자증권

에스엠(041510.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	**525**	**798**	**1,010**	**1,038**	**1,189**
유동자산	293	441	567	565	688
현금성자산	182	199	237	246	285
매출채권	44	121	204	193	270
재고자산	11	9	13	12	17
비유동자산	232	357	444	472	501
투자자산	91	150	156	163	169
유형자산	104	93	95	95	96
기타	37	113	192	215	235
부채총계	**150**	**362**	**441**	**427**	**529**
유동부채	135	330	411	397	498
매입채무	46	214	262	248	348
유동성이자부채	46	49	80	80	80
기타	43	68	68	69	70
비유동부채	15	31	29	30	31
비유동이자부채	11	11	10	10	10
기타	4	20	19	20	21
자본총계	**376**	**436**	**570**	**610**	**660**
지배지분	329	344	414	455	504
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	165	170	216	216	216
이익잉여금	131	134	168	209	258
기타	23	29	18	18	18
비지배지분	46	91	156	156	156
자본총계	**376**	**436**	**570**	**610**	**660**
총차입금	57	60	91	91	91
순차입금	(125)	(139)	(146)	(155)	(194)

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**350**	**365**	**612**	**717**	**815**
증가율(%)	8.6	4.4	67.6	17.1	13.7
매출원가	248	249	412	486	553
매출총이익	**102**	**116**	**200**	**230**	**262**
판매 및 일반관리비	82	105	153	168	191
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	**21**	**11**	**48**	**62**	**71**
증가율(%)	(46.1)	(47.2)	336.0	30.9	14.4
EBITDA	**44**	**33**	**80**	**94**	**105**
증가율(%)	(25.8)	(25.4)	141.6	17.7	11.8
영업외손익	**2**	**13**	**(2)**	**(2)**	**1**
이자수익	1	1	2	2	2
이자비용	2	1	2	3	3
지분법손익	4	21	3	7	7
기타영업손익	(2)	(7)	(5)	(9)	(6)
세전순이익	**23**	**24**	**46**	**60**	**73**
증가율(%)	(26.5)	8.0	88.4	31.2	20.3
법인세비용	17	29	23	15	18
당기순이익	**4**	**(5)**	**23**	**45**	**54**
증가율(%)	(77.0)	적전	흑전	93.2	20.3
지배주주지분	4	4	23	41	50
증가율(%)	(83.2)	18.6	436.0	74.6	22.4
비지배지분	1	(9)	0	5	5
EPS(원)	**170**	**199**	**1,018**	**1,775**	**2,172**
증가율(%)	(83.8)	17.3	411.5	74.4	22.4
수정EPS(원)	170	199	1,018	1,775	2,172
증가율(%)	(83.8)	17.3	411.5	74.4	22.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업현금	**21**	**77**	**42**	**63**	**94**
당기순이익	4	(5)	23	45	54
자산상각비	23	22	32	31	33
기타비현금성손익	(3)	(15)	50	(11)	(11)
운전자본증감	(15)	46	(28)	(3)	17
매출채권감소(증가)	(8)	(83)	(11)	11	(78)
재고자산감소(증가)	(1)	(1)	(3)	1	(5)
매입채무증가(감소)	(1)	97	36	(15)	100
기타	(5)	34	(50)	(0)	(0)
투자현금	**(38)**	**(111)**	**(97)**	**(54)**	**(56)**
단기투자자산감소	(1)	(3)	(2)	(1)	(1)
장기투자증권감소	2	(0)	9	2	2
설비투자	(14)	(11)	(11)	(11)	(12)
유형자산처분	0	7	1	0	0
무형자산처분	(5)	(25)	(26)	(43)	(43)
재무현금	**51**	**64**	**78**	**0**	**0**
차입금증가	13	4	28	0	0
자본증가	38	0	35	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	**36**	**26**	**25**	**9**	**38**
기초현금	133	170	195	220	229
기말현금	170	195	220	229	267
Gross Cash flow	59	48	105	66	77
Gross Investment	53	61	123	56	38
Free Cash Flow	**6**	**(13)**	**(18)**	**10**	**39**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	170	199	1,018	1,775	2,172
BPS	15,144	15,824	18,147	19,922	22,093
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	152.8	174.4	44.5	25.5	20.9
PBR	1.7	2.2	2.5	2.3	2.1
EV/ EBITDA	9.9	18.7	11.3	9.5	8.1
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	9.5	15.6	9.8	15.8	13.5
수익성(%)					
영업이익율	5.9	3.0	7.8	8.7	8.8
EBITDA이익율	12.6	9.0	13.0	13.1	12.9
순이익율	1.2	(1.3)	3.8	6.3	6.7
ROE	1.2	1.3	6.1	9.3	10.3
ROIC	2.7	(1.0)	9.4	14.3	15.5
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(33.2)	(31.9)	(25.6)	(25.4)	(29.4)
유동비율	217.9	133.4	137.8	142.3	138.2
이자보상배율	12.1	9.1	19.8	23.4	26.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	8.5	4.4	3.8	3.6	3.5
재고자산회전율	33.0	36.8	57.2	57.7	56.2
매입채무회전율	7.5	2.8	2.6	2.8	2.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2018-10-15	BUY	59,000	1년	-14.2	-4.9
2018-11-15	BUY	59,000	1년	-10.7	-4.9
2018-12-13	BUY	59,000	1년	-12.4	-8.6
2019-01-09	BUY	63,000	1년	-25.0	-18.9
2019-01-16	BUY	63,000	1년	-25.8	-20.8
2019-03-11	BUY	63,000			

에스엠(041510.KQ) 주가 및 목표주가 추이

