에스엠(041510.KQ)



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

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향)	54,000원
현재주가(04/08)	40,850원

Key Data	(기준일: 2019.04.08)
KOSPI(pt)	2,211
KOSDAQ(pt)	752
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	942
52주 최고/최저(원)	56,900 / 33,400
52주 일간 Beta	0.76
발행주식수(천주)	23,062
평균거래량(3M,천주)	366
평균거래대금(3M,백만원)	16,016
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	17.8
주요주주 지분율(%)	
이수만 외 7인	19.5
국민연금공단	8.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.8	-21.7	-13.4	-3.4
KOSPI 대비상대수익률	-12.0	-34.2	-11.4	9.9

1Q19 Preview: NCT의 수익화 시점

- **목표주가 54,000원으로 하향 조정, 투자의견 BUY는 유지**

  에스엠에 대한 목표주가를 기존 63,000원에서 14% 하향한 54,000원으로 수정 제시한다. 목표주가 하향은 승리 사건 이후 부각된 국내 엔터테인먼트 산업에 대한 투자심리 악화와 소속 아티스트 관리라는 본질적인 리스크를 감안해 적용 PER 밸류에이션을 34.2배로 조정했기 때문이다. 목표주가 하향에도 불구하고 투자의견 BUY는 유지한다. EXO, 동방신기, 슈퍼주니어 등 오랜 활동기간의 아티스트 라인업에 더불어 첫 월드투어를 진행하고 있는 NCT127, 중국 현지 보이그룹 WayV 등은 인지도 확대에 따른 성장 모멘텀이 여전히 유효하기 때문이다.

- **1Q19 Preview: 영업이익 컨센서스 하회 예상, 첫 월드투어를 시작한 NCT의 수익화는 긍정적**

  에스엠의 1분기 매출액과 영업이익은 각각 1,279억원(+16% yoy), 78억원(-25% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액 1,391억원, 영업이익 92억원)을 하회할 것으로 예상한다. 1분기 에스엠 소속 아티스트의 컴백일정과 앨범판매가 적었기 때문이다.

  2019년 연간(연결기준)으로는 매출액 7,175억원(+17% yoy), 영업이익 547억원(+15%)을 예상한다. EXO는 멤버들의 군입대에 앞서 유닛 활동을 확대하고 있으며, 월드투어를 진행할 만큼 성장한 NCT는 수익 창출 시기가 본격화 됐다. SM Japan은 2018년 동방신기의 일본 돔 투어가 반영되었기 때문에 2019년에는 매출액이 감소할 것으로 예상된다. 2019년은 자회사 키이스트의 실적이 온기로 반영되는 첫 해로, 키이스트는 드라마 제작 확대 및 아티스트 김수현의 전역(7/1)이라는 모멘텀도 보유하고 있다.

- **에스엠에 대한 지나친 우려, 성장 여력에 주목해야**

  동사에 대한 투자심리 악화는 1) 국내 엔터 3사의 걸그룹 경쟁(SM 레드벨벳, YG 블랙핑크, JYP 트와이스/ITZY)속 신인 라인업 부재, 2) 보이그룹 NCT의 팬덤 확대 여부, 3) 중국 현지 보이그룹 WayV의 중국 내 활동에 대한 이해 부족 등이 주요 원인이다.

  에스엠에 대한 시장의 평가는 지나친 우려라는 판단이다. 1) 에스엠은 국내 최대 수준의 연습생 풀을 확보하고 있기 때문에 신인그룹 데뷔는 어느 시점에서 이뤄지냐의 문제일 뿐이다. 또한 2) NCT는 이미 2018년 연간 앨범 판매량이 약 100만장 수준으로 국내 아티스트들 중 상위권에 손꼽힌다. 물론 동방신기, EXO 대비로는 판매량이 적지만, 데뷔 4년차에 접어들었기 때문에 2019년 앨범 판매량의 성장 가능성이 높다. 3) 중국 현지화 그룹 WayV는 디지털 앨범만을 발매한 신인 그룹이다. 그럼에도 불구하고 바이두 인덱스를 통해 트렌드를 확인할 수 있다는 점은 긍정적인 평가가 필요하다.

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q19E 예상치	1Q19E qoq (%,%p)	1Q19E yoy (%,%p)	시장 전망치	2Q19E 예상치	2Q19E qoq (%,%p)	2Q19E yoy (%,%p)	2018	2019E 예상치	2019E yoy (%,%p)	2020E 예상치	2020E yoy (%,%p)
매출액	128	-38.7	15.6	138	189	48.0	52.0	612	718	17.2	806	12.3
영업이익	8	-48.5	-24.7	10	15	90.7	49.0	48	55	14.5	68	24.2
세전이익	8	-10.6	-47.8	11	15	90.9	35.6	46	54	18.1	71	31.0
순이익	6	769.8	-48.1	7	11	90.9	179.5	23	41	73.9	53	31.0
OP Margin	6.1	-1.2	-3.3	7.4	7.9	1.8	-0.2	7.8	7.6	-0.2	8.4	0.8
NP Margin	4.6	4.3	-5.7	5.4	6.0	1.3	2.7	3.8	5.7	1.9	6.6	0.9
EPS(원)	903	-35.1	-56.0	963	1,723	90.9	88.6	1,365	1,586	16.2	2,110	33.1
BPS(원)	18,654	1.2	12.9	25,303	19,085	2.3	6.8	18,428	20,014	8.6	22,124	10.5
ROE(%)	4.8	-2.7	-7.6	3.8	9.0	4.2	3.9	8.0	8.2	0.3	10.0	1.8
PER(X)	45.3	-	-	42.4	23.7	-	-	38.3	25.8	-	19.4	-
PBR(X)	2.2	-	-	1.6	2.1	-	-	2.8	2.0	-	1.8	-

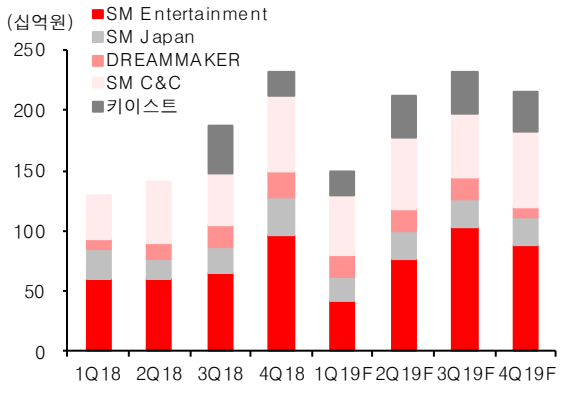
자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	**110.6**	**124.4**	**168.7**	**208.5**	**127.9**	**189.2**	**209.2**	**191.3**	**612.2**	**717.5**	**805.8**
YoY	62.5%	83.8%	94.6%	45.9%	15.6%	52.0%	24.0%	-8.2%	67.6%	17.2%	12.3%
SM Entertainment	59.4	60.5	65.7	95.9	41.5	76.2	104.0	88.8	281.6	310.5	339.6
SM Japan	26.3	16.3	20.4	31.9	20.7	23.0	23.0	22.4	94.9	89.2	95.3
DREAMMAKER	6.7	12.4	17.9	21.3	18.4	18.2	18.2	8.3	58.3	63.1	88.3
SM C&C	37.5	52.5	44.5	62.5	48.5	59.5	52.8	62.3	197.0	223.1	244.1
키이스트	-	-	38.4	20.9	20.4	34.5	33.9	33.3	59.3	122.2	130.1
(내부거래)	(19.3)	(17.3)	(18.2)	(24.0)	(21.7)	(22.3)	(22.7)	(23.8)	(78.9)	(90.5)	(91.6)
매출원가	66.6	85.0	117.5	142.8	89.2	128.4	142.4	131.1	411.9	491.1	547.1
매출원가율	60.2%	68.3%	69.6%	68.5%	69.8%	67.9%	68.0%	68.5%	67.3%	68.4%	67.9%
매출총이익	44.0	39.4	51.2	65.7	38.6	60.8	66.8	60.2	200.3	226.5	258.8
판관비	33.6	29.4	39.1	50.5	30.8	45.9	49.6	45.6	152.6	171.8	190.8
판관비율	30.4%	23.6%	23.2%	24.2%	24.1%	24.2%	23.7%	23.8%	24.9%	23.9%	23.7%
영업이익	**10.4**	**10.0**	**12.1**	**15.2**	**7.8**	**14.9**	**17.3**	**14.7**	**47.7**	**54.7**	**67.9**
YoY	765.8%	626.2%	162.8%	305.1%	-24.7%	49.0%	42.4%	-3.3%	336.0%	14.6%	24.2%
OPM	9.4%	8.0%	7.2%	7.3%	6.1%	7.9%	8.3%	7.7%	7.8%	7.6%	8.4%
영업외손익	4.4	1.9	(3.0)	(6.3)	0.1	0.1	0.6	(1.2)	(3.0)	(0.4)	3.2
세전이익	15.1	11.1	10.9	8.8	7.9	15.1	17.9	13.4	46.0	54.3	71.2
법인세	3.7	7.1	3.6	8.2	2.0	3.8	4.5	3.4	22.6	13.6	17.8
당기순이익	11.4	4.0	7.3	0.7	5.9	11.3	13.4	10.1	23.4	40.7	53.4
지배주주순이익	**11.2**	**5.1**	**6.4**	**0.6**	**5.2**	**9.9**	**12.2**	**9.2**	**23.2**	**36.5**	**48.6**

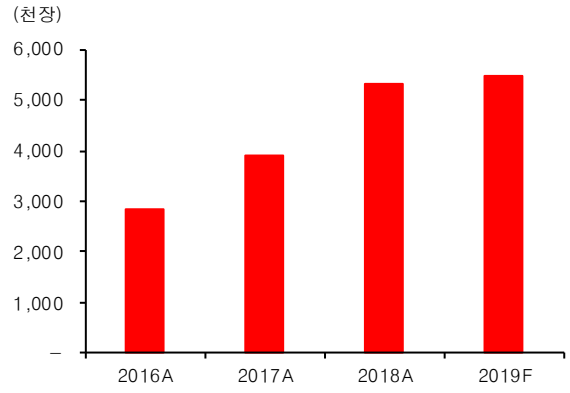
자료: 유진투자증권

도표 2 사업부문별 매출 전망



자료: 유진투자증권

도표 3 연간 앨범 판매량 전망



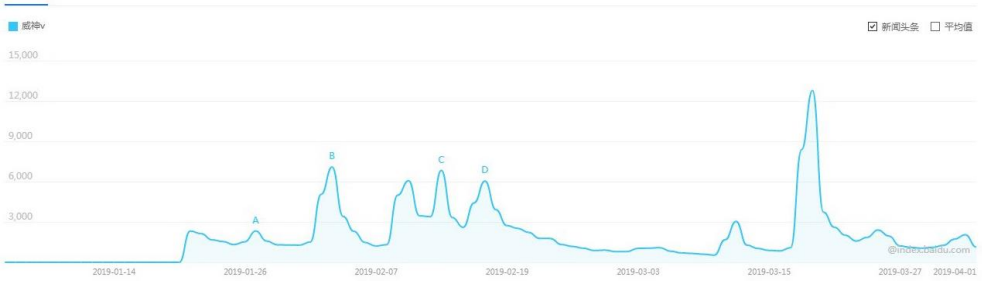
자료: 유진투자증권

도표 4 2018년 가온차트 기준 앨범판매량 Top 10

순위	아티스트	데뷔연도	소속사	앨범판매량(만장)
1	BTS	2013	빅히트	515
2	**EXO**	**2011**	**SM**	**232**
3	워너원	2017	스윙	215
4	TWICE	2015	JYP	129
5	**NCT**	**2016**	**SM**	**98**
6	GOT7	2014	JYP	84
7	**샤이니**	**2008**	**SM**	**73**
8	세븐틴	2015	플레디스	58
9	뉴이스트	2012	플레디스	44
10	스트레이 키즈	2018	JYP	35

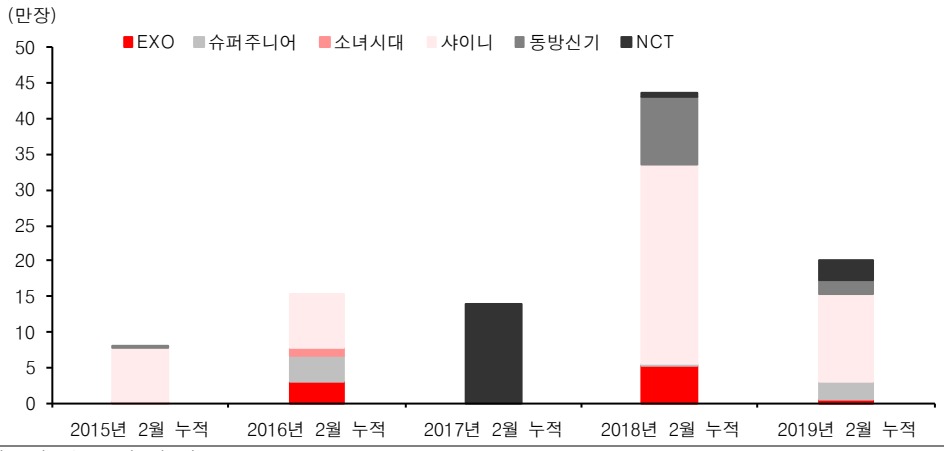
자료: 가온차트, 유진투자증권
주: 유닛 활동을 포함, 가온차트 Top100 기준으로 작성

도표 5 공식 앨범 출시 이전임에도 불구하고 WayV 바이두 인덱스 확인 가능



자료: Baidu, 유진투자증권

도표 6 연간 2월 누적 SM 주요 아트스트의 앨범 판매량 추이



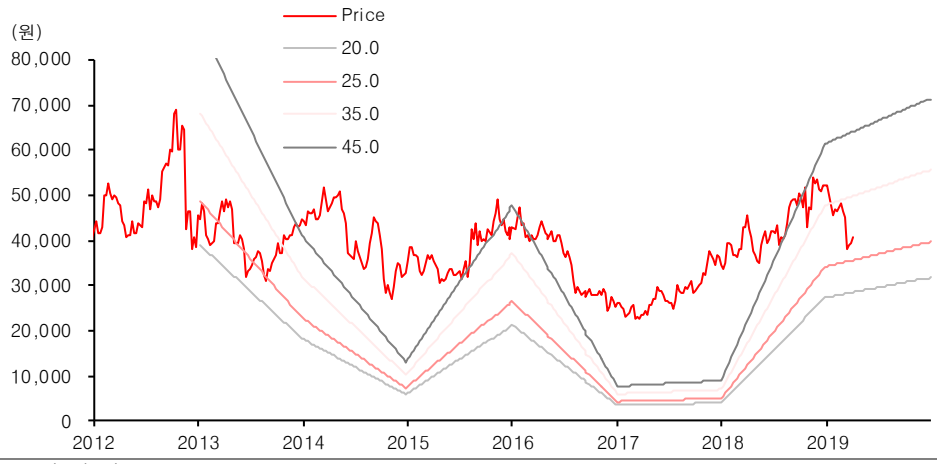
자료: 가온차트, 유진투자증권

도표 7 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
①지배주주순이익	36.5	2019년 예상 지배주주순이익
②적용 PER (배)	34.2	2012년 동사 PER 상단 38.0배에 10% 할인
③기업가치	**1,248**	① * ②
④주식수 (주)	23,061,906	
주당가치 (원)	54,123	③ / ④
목표주가 (원)	**54,000**	
상승여력 (%)	32.2%	
현재주가 (원)	40,850	

자료: 유진투자증권

도표 8 에스엠 PER 추이



자료: 유진투자증권

에스엠(041510.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**798**	**1,002**	**998**	**1,121**	**1,205**
유동자산	441	537	529	633	698
현금성자산	199	282	298	344	389
매출채권	182	189	167	221	239
재고자산	9	12	9	12	14
비유동자산	357	465	469	488	507
투자자산	179	169	176	183	190
유형자산	93	93	92	91	91
기타	85	203	202	215	227
부채총계	**362**	**426**	**385**	**460**	**487**
유동부채	330	394	352	426	452
매입채무	209	266	225	298	323
유동성이자부채	49	44	44	44	44
기타	73	84	82	83	84
비유동부채	31	32	33	34	35
비유동이자부채	11	10	10	10	10
기타	20	22	23	24	25
자본총계	**436**	**576**	**613**	**661**	**719**
지배지분	344	424	461	509	567
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	170	219	219	219	219
이익잉여금	134	174	211	259	317
기타	29	19	19	19	19
비지배지분	91	152	152	152	152
자본총계	**436**	**576**	**613**	**661**	**719**
총차입금	60	55	55	55	55
순차입금	(139)	(227)	(243)	(289)	(335)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**365**	**612**	**718**	**806**	**848**
증가율(%)	4.4	67.6	17.2	12.3	5.2
매출원가	249	410	491	547	566
매출총이익	**116**	**203**	**226**	**259**	**282**
판매 및 일반관리비	105	155	172	191	201
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	**11**	**48**	**55**	**68**	**81**
증가율(%)	(47.2)	336.4	14.5	24.2	19.2
EBITDA	**33**	**88**	**97**	**113**	**127**
증가율(%)	(25.4)	166.3	11.1	15.5	13.2
영업외손익	**13**	**(2)**	**(0)**	**3**	**3**
이자수익	1	3	3	4	4
이자비용	1	3	2	2	2
지분법손익	16	(6)	5	6	6
기타영업손익	(2)	5	(6)	(4)	(5)
세전순이익	**24**	**46**	**54**	**71**	**84**
증가율(%)	8.0	88.4	18.1	31.0	18.2
법인세비용	29	23	14	18	21
당기순이익	**(5)**	**23**	**41**	**53**	**63**
증가율(%)	적전	흑전	73.9	31.0	18.2
지배주주지분	4	31	37	49	57
증가율(%)	18.6	606.9	19.3	33.1	18.2
비지배지분	(9)	(7)	4	5	6
EPS(원)	**199**	**1,365**	**1,586**	**2,110**	**2,493**
증가율(%)	17.3	585.9	16.2	33.1	18.2
수정EPS(원)	199	1,365	1,586	2,110	2,493
증가율(%)	17.3	585.9	16.2	33.1	18.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**77**	**120**	**74**	**104**	**105**
당기순이익	(5)	23	41	53	63
자산상각비	22	40	43	45	46
기타비현금성손익	(15)	7	7	(10)	(11)
운전자본증감	46	52	(16)	16	6
매출채권감소(증가)	(83)	2	22	(54)	(18)
재고자산감소(증가)	(1)	(1)	2	(3)	(1)
매입채무증가(감소)	97	46	(40)	73	25
기타	34	6	0	0	0
투자현금	**(111)**	**(127)**	**(60)**	**(60)**	**(61)**
단기투자자산감소	(4)	3	(2)	(2)	(2)
장기투자증권감소	(0)	0	1	2	2
설비투자	(11)	(10)	(11)	(12)	(13)
유형자산처분	7	1	0	0	0
무형자산처분	(25)	(26)	(45)	(45)	(45)
재무현금	**64**	**46**	**0**	**0**	**0**
차입금증가	4	(8)	0	0	0
자본증가	0	35	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	**26**	**42**	**14**	**44**	**43**
기초현금	170	195	237	251	295
기말현금	195	237	251	295	339
Gross Cash flow	48	106	90	88	99
Gross Investment	61	78	74	42	54
Free Cash Flow	**(12)**	**28**	**16**	**46**	**45**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	199	1,365	1,586	2,110	2,493
BPS	15,824	18,428	20,014	22,124	24,618
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	174.4	38.3	25.8	19.4	16.4
PBR	2.2	2.8	2.0	1.8	1.7
EV/ EBITDA	18.7	11.1	7.2	5.8	4.8
배당수익율	0.0	0.0	-	-	-
PCR	15.6	11.0	10.4	10.7	9.5
수익성(%)					
영업이익율	3.0	7.8	7.6	8.4	9.6
EBITDA이익율	9.0	14.3	13.6	14.0	15.0
순이익율	(1.3)	3.8	5.7	6.6	7.4
ROE	1.3	8.0	8.2	10.0	10.7
ROIC	(1.0)	10.5	16.6	19.4	22.8
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(31.9)	(39.5)	(39.7)	(43.7)	(46.5)
유동비율	133.4	136.3	150.3	148.5	154.5
이자보상배율	9.1	18.7	22.4	27.8	33.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.8	0.7
매출채권회전율	3.2	3.3	4.0	4.2	3.7
재고자산회전율	36.8	60.8	68.5	73.5	65.2
매입채무회전율	2.9	2.6	2.9	3.1	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	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.3.31 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	-29.4	-18.9
2019-01-16	BUY	63,000	1년	-30.2	-20.8
2019-03-11	BUY	63,000	1년	-37.7	-35.2
2019-04-09	BUY	54,000	1년		

에스엠(041510.KQ) 주가 및 목표주가 추이

