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, 하향)	**50,000원**
현재주가(5/15)	41,400원

Key Data	(기준일: 2019.05.15)
KOSPI(pt)	2,093
KOSDAQ(pt)	730
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	966
52주 최고/최저(원)	56,900 / 36,800
52주 일간 Beta	0.97
발행주식수(천주)	23,325
평균거래량(3M,천주)	322
평균거래대금(3M,백만원)	13,387
배당수익률(19F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	18.0
주요주주 지분율(%)	
이수만 외 7인	19.3
국민연금	8.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	-12.6	-23.0	4.8
KOSPI 대비상대수익률	4.8	-11.3	-30.1	20.3

상반기 실적 바닥 통과하면, 하반기 모멘텀 부각될 것

- **1Q19 Review: 영업이익은 컨센서스 하회, 지분법 손실 반영으로 당기순손실 기록**

  에스엠의 1Q19 실적은 매출액 1,308억원(+18% yoy), 영업이익 28억원(-73% yoy)로 당사 예상치(영업이익 51억원) 및 시장 컨센서스(영업이익 67억원)을 큰 폭으로 하회 하며 어닝 쇼크를 기록했다.

  동사의 주요 사업부문(SME, Japan, 드림메이커, SM C&C, 키이스트)의 합산 영업이익은 93억원을 기록했지만, 기타 자회사에 대한 영업손실 65억원이 발생했다. 기타 연결자회사에 대한 손실 인식은 1) 해외 로컬 아티스트 육성에 따른 투자 비용 증가, 2) 회계기준강화에 따른 1회성 손상차손 인식 때문으로 추정된다.

- **2Q19 Preview: 상반기 실적 개선은 제한적**

  2Q19 매출액과 영업이익은 각각 1,638억원(+32% yoy), 94억원(-6% yoy)를 기록할 것으로 전망한다. 신규자회사 연결(키이스트)효과로 매출액은 큰 폭으로 증가하지만, 자회사 실적 부진과 신규 투자 비용증가에 따라 영업이익 개선 폭은 제한적일 전망이다.

  2분기 동사 아티스트의 라인업은 EXO(첸)의 컴백, NCT 127의 신규 앨범 발매와 중국 현지화 그룹 WayV의 정식 앨범 발매 등 이다. NCT 127은 데뷔 30개월 만에 월드투어를 진행해 최근 글로벌 인지도가 상승해 신규 앨범 발매 효과가 기대된다.

- **목표주가 하향, 하반기 아티스트 기대감은 유효**

  에스엠에 대한 상반기 실적 부진을 감안해 2019년 영업이익 추정치를 9% 하향하며, 목표주가를 기존 54,000원에서 7% 하향한 50,000원으로 수정 제시한다. 목표주가는 당사 추정 12개월 선행 EPS(1,488원)에 Target PER 34.2배를 적용해 산출했다.

  동사 2019년 아티스트 라인업은 상반기보다 하반기에 집중되어 있기 때문에, 하반기의 실적 및 주가 상승 모멘텀이 강할 것으로 예상된다. 하반기 라인업은 1) EXO의 앨범 발매 및 콘서트 개최, 2) SM TOWN 일본 돔 투어가 대표적이다. 단기 실적 부진은 다소 실망스럽지만 하반기로 이어지며 본격화되는 아티스트 컴백과 K-pop의 글로벌 인지도 확대로 글로벌 활동 증가에 따른 성장 모멘텀은 유효하다. 이에 따라 동사에 대한 투자의견 BUY를 유지한다.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	1Q19P					2Q19F			2018	2019F		2020F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	131	128	2.3	130	0.7	164	25.2	31.6	612	717	17.1	803	12.0
영업이익	3	5	-44.5	7	-53.1	9	235.8	-5.7	48	50	5.0	66	31.9
세전이익	3	5	-43.5	8	-63.3	10	230.6	-13.7	46	50	8.3	69	39.3
순이익	-4	4	적전	6	적전	6	흑전	59.0	23	28	19.1	46	66.6
영업이익률	2.1	4.0	-1.8	4.6	-2.5	5.8	3.6	-2.3	7.8	7.0	-0.8	8.2	1.2
순이익률	-2.7	3.0	-5.7	4.5	-7.2	3.9	6.6	0.7	3.8	3.9	0.1	5.8	1.9
EPS(원)	-164	588	적전	876	적전	980	흑전	7.3	1,365	1,192	-12.7	1,837	54.2
BPS(원)	18,388	18,575	-1.0	24,953	-26.3	18,633	1.3	4.3	18,428	19,620	6.5	21,457	9.4
ROE(%)	-0.9	3.2	-4.1	3.5	-4.4	5.3	6.1	0.1	8.0	6.3	-1.7	8.9	2.7
PER(X)	-	70.5	-	47.2	-	42.3	-	-	38.3	34.7	-	22.5	-
PBR(X)	2.3	2.2	-	1.7	-	2.2	-	-	2.8	2.1	-	1.9	-

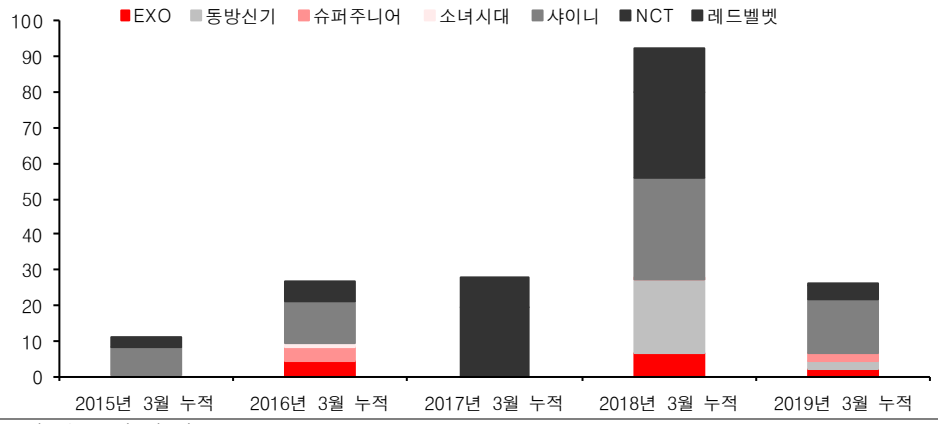
자료:에스엠, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	**110.6**	**124.4**	**168.7**	**208.5**	**130.8**	**163.8**	**193.5**	**229.1**	**612.2**	**717.1**	**803.0**
YoY	*62.5%*	*83.8%*	*94.6%*	*45.9%*	*18.2%*	*31.6%*	*14.7%*	*9.9%*	*67.6%*	*17.1%*	*12.0%*
SM Entertainment	59.4	60.5	65.7	95.9	57.0	59.4	85.9	100.6	281.6	303.0	324.8
SM Japan	26.3	16.3	20.4	31.9	14.9	23.0	23.0	21.3	94.9	82.2	95.3
DREAMMAKER	6.7	12.4	17.9	21.3	16.3	12.6	18.2	15.7	58.3	62.9	86.3
SM C&C	37.5	52.5	44.5	62.5	35.2	57.6	51.7	77.7	197.0	222.1	243.0
키이스트	-	-	38.4	20.9	23.4	30.0	33.9	33.3	59.3	120.7	129.2
(내부거래)	(19.3)	(17.3)	(18.2)	(24.0)	(16.0)	(18.9)	(19.3)	(19.6)	(78.9)	(73.7)	(75.6)
매출원가	66.6	85.0	117.5	142.8	89.7	112.1	128.9	154.3	411.9	485.0	540.0
매출원가율	60.2%	68.3%	69.6%	68.5%	68.6%	68.5%	66.6%	67.3%	67.3%	67.6%	67.3%
매출총이익	44.0	39.4	51.2	65.7	41.1	51.6	64.6	74.8	200.3	232.1	263.0
판관비	33.6	29.4	39.1	50.5	38.2	42.2	46.9	54.7	152.6	182.0	196.9
판관비율	30.4%	23.6%	23.2%	24.2%	26.2%	25.8%	24.2%	23.9%	24.9%	25.4%	24.5%
영업이익	**10.4**	**10.0**	**12.1**	**15.2**	**2.8**	**9.4**	**17.7**	**20.2**	**47.7**	**50.1**	**66.1**
YoY	765.8%	626.2%	162.8%	305.1%	-72.9%	-5.7%	45.9%	33.0%	336.0%	5.1%	31.9%
OPM	9.4%	8.0%	7.2%	7.3%	2.1%	5.8%	9.2%	8.8%	7.8%	7.0%	8.2%
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	2.7	9.6	18.3	18.9	46.0	49.6	69.4
법인세	3.7	7.1	3.6	8.2	6.4	3.2	6.1	6.3	22.6	21.9	22.9
당기순이익	11.4	4.0	7.3	0.7	(3.7)	6.4	12.3	12.7	23.4	27.7	46.5
지배주주순이익	**11.2**	**5.1**	**6.4**	**0.6**	**(1.0)**	**5.6**	**11.2**	**11.5**	**23.2**	**27.4**	**42.3**

자료: 유진투자증권

도표 2 연간 3월 누적 SM 주요 아트스트의 앨범 판매량 추이



자료: 가온차트, 유진투자증권

도표 3 SM 주요 아티스트의 첫 월드투어 시기 비교

	데뷔	첫 월드투어(데뷔 이후 소요 개월)
NCT	**2016.07**	**30**
엑소	2012.04	34
레드벨벳	2014.08	48
샤이니	2008.05	69
소녀시대	2007.08	69
슈퍼주니어	2005.11	72

자료: 유진투자증권

도표 4 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
①지배주주순이익	34.3	12개월 선행(2Q19-1Q20) 예상 지배주주순이익
②적용 PER (배)	34.2	2012년 동사 PER 상단 38.0배에 10% 할인
③기업가치	**1,173**	① * ②
④주식수 (주)	23,061,906	
주당가치 (원)	50,866	③ / ④
목표주가 (원)	**50,000**	
상승여력 (%)	20.8%	
현재주가 (원)	41,400	

자료: 유진투자증권

에스엠(041510.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**798**	**1,002**	**1,115**	**1,155**	**1,224**
유동자산	441	537	641	671	730
현금성자산	199	282	375	487	538
매출채권	182	189	200	116	121
재고자산	9	12	11	13	14
비유동자산	357	465	474	484	494
투자자산	179	169	193	201	209
유형자산	93	93	92	91	91
기타	85	203	189	192	194
부채총계	**362**	**426**	**511**	**509**	**528**
유동부채	330	394	478	475	493
매입채무	209	266	352	348	364
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**	**604**	**646**	**696**
지배지분	344	424	452	494	544
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	170	219	219	219	219
이익잉여금	134	174	202	244	294
기타	29	19	19	19	19
비지배지분	91	152	152	152	152
자본총계	**436**	**576**	**604**	**646**	**696**
총차입금	60	55	55	55	55
순차입금	(139)	(227)	(320)	(432)	(484)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**365**	**612**	**717**	**803**	**845**
증가율(%)	4.4	67.6	17.1	12.0	5.2
매출원가	249	410	485	540	559
매출총이익	**116**	**203**	**232**	**263**	**286**
판매 및 일반관리비	105	155	182	197	207
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	**11**	**48**	**50**	**66**	**79**
증가율(%)	(47.2)	336.4	5.0	31.9	20.0
EBITDA	**33**	**88**	**92**	**108**	**121**
증가율(%)	(25.4)	166.3	4.5	17.7	12.6
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**	**50**	**69**	**82**
증가율(%)	8.0	88.4	8.3	39.3	18.9
법인세비용	29	23	22	23	27
당기순이익	**(5)**	**23**	**28**	**46**	**55**
증가율(%)	적전	흑전	19.1	66.6	18.9
지배주주지분	4	31	27	42	50
증가율(%)	18.6	606.9	(10.3)	54.2	18.9
비지배지분	(9)	(7)	0	4	5
EPS(원)	**199**	**1,365**	**1,192**	**1,837**	**2,184**
증가율(%)	17.3	585.9	(12.7)	54.2	18.9
수정EPS(원)	199	1,365	1,192	1,837	2,184
증가율(%)	17.3	585.9	717	803	845

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**77**	**120**	**138**	**157**	**98**
당기순이익	(5)	23	28	46	55
자산상각비	22	40	42	42	42
기타비현금성손익	(15)	7	(7)	(9)	(10)
운전자본증감	46	52	75	78	11
매출채권감소(증가)	(83)	2	(11)	84	(6)
재고자산감소(증가)	(1)	(1)	0	(2)	(1)
매입채무증가(감소)	97	46	86	(4)	17
기타	34	6	0	0	0
투자현금	**(111)**	**(127)**	**(47)**	**(47)**	**(48)**
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)	(32)	(32)	(32)
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**	**91**	**110**	**50**
기초현금	170	195	237	328	438
기말현금	195	237	328	438	488
Gross Cash flow	48	106	63	79	87
Gross Investment	61	78	(30)	(33)	36
Free Cash Flow	**(12)**	**28**	**93**	**112**	**52**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	199	1,365	1,192	1,837	2,184
BPS	15,824	18,428	19,620	21,457	23,641
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	174.4	38.3	34.7	22.5	19.0
PBR	2.2	2.8	2.1	1.9	1.8
EV/ EBITDA	18.7	11.1	7.0	4.9	4.0
배당수익율	0.0	0.0	-	-	-
PCR	15.6	11.0	15.2	12.1	10.9
수익성(%)					
영업이익율	3.0	7.8	7.0	8.2	9.4
EBITDA이익율	9.0	14.3	12.8	13.4	14.4
순이익율	(1.3)	3.8	3.9	5.8	6.5
ROE	1.3	8.0	6.3	8.9	9.7
ROIC	(1.0)	10.5	13.2	31.3	52.4
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(31.9)	(39.5)	(53.0)	(66.9)	(69.5)
유동비율	133.4	136.3	134.0	141.2	148.1
이자보상배율	9.1	18.7	20.5	27.0	32.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	3.2	3.3	3.7	5.1	7.1
재고자산회전율	36.8	60.8	62.8	66.0	63.3
매입채무회전율	2.9	2.6	2.3	2.3	2.4

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	-29.5	-18.9
2019-01-16	BUY	63,000	1년	-30.3	-20.8
2019-03-11	BUY	63,000	1년	-37.6	-35.2
2019-04-09	BUY	54,000	1년	-24.4	-21.5
2019-05-07	BUY	54,000	1년	-26.8	-24.3
2019-05-16	BUY	50,000	1년		

에스엠(041510.KQ) 주가 및 목표주가 추이

