에스엠(041510.KQ)



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

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	50,000원
현재주가(7/15)	38,250원

Key Data	(기준일: 2019.7.15)
KOSPI(pt)	2,082
KOSDAQ(pt)	675
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	895
52주 최고/최저(원)	56,900 / 36,000
52주 일간 Beta	1.08
발행주식수(천주)	23,398
평균거래량(3M,천주)	303
평균거래대금(3M,백만원)	12,790
배당수익률(19F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	16.1
주요주주 지분율(%)	
이수만 외 7인	19.3
국민연금	9.2
KB자산운용	7.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.5	-7.6	-24.7	-12.2
KOSPI 대비상대수익률	-9.9	4.4	-22.4	6.3

2Q19 Preview: 주주가치 제고를 위한 노력

■ **2Q19 Preview: 별도기준 사업부문의 성장을 해치는 자회사 실적**

에스엠의 2Q19 실적은 매출액 1,679억원(+35% yoy), 영업이익 97억원(-3% yoy)를 기록할 것으로 예상한다.

2분기 레드벨벳, NCT 127, 첸, 규현 등의 컴백은 앨범 판매 및 음원 매출 성장을 이끌었다. 아티스트의 활동 여부가 실적에 큰 영향을 미치는 사업의 특성상 본업(SME, SM Japan, 드림메이커) 실적은 호조를 이어갈 것으로 전망한다.

자회사 SM C&C는 2분기 신규 광고주 영입에 따른 효과 및 기존 광고주의 광고 집행 확대로 매출액 576억원(+10% yoy), 키이스트는 2분기 OCN 드라마 '보이스 시즌3(19.05.11~19.06.30)' 방영으로 매출액 300억원(+11% yoy)으로 추정되지만, 두 자회사의 합산 영업이익은 손익분기점 수준으로 예상된다. 중국법인은 로컬 아티스트의 출연 및 광고 매출 인식으로 적자폭이 축소될 것으로 예상된다. 그러나 F&B 부문은 2분기 사업장 리모델링에 따른 비용 반영으로 영업손실 약 15억원을 기록할 것으로 예상한다.

■ **하반기에 대한 기대: 아티스트 활동 증대 및 자회사 개선 가능성**

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. 지난 7월 10일 발매된 EXO 백현의 첫 솔로 앨범은 선주문으로만 40만장 이상이 판매됐고, EXO는 총 6회(체조경기장, 약 15,000석 규모)의 콘서트를 앞두고 있다.

자회사 키이스트는 하반기 4편의 드라마를 제작할 예정이고, 영화 '사자'도 8월 16일 개봉을 앞두고 있다.

■ **주주행동주의에 대한 답변을 앞둔 시점, 투자의견 BUY, 목표주가 50,000원 유지**

최근의 주가하락은 1) 주주서한에 대한 답변 연기, 2) 시장의 기대를 하회할 것으로 예상되는 2분기 실적, 3) 일본의 경제제재로 일본 매출 비중이 높은 동사의 향후 실적에 대한 우려감이 반영됐기 때문이다.

그러나 동사에 대한 우려감보다는 주주행동주의의 요구에 따른 사업구조 개편 및 주주친화정책 추진 가능성에 대한 기대감이 높다. 이에 따라 에스엠에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 50,000원을 유지한다.

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q19F 예상치	2Q19F qoq (%,%p)	2Q19F yoy (%,%p)	시장 전망치	3Q19F 예상치	3Q19F qoq (%,%p)	3Q19F yoy (%,%p)	2018	2019F 예상치	2019F yoy (%,%p)	2020F 예상치	2020F yoy (%,%p)
매출액	168	28.3	34.9	161	193	15.0	14.5	612	716	16.9	801	12.0
영업이익	10	244.5	-3.2	10	18	81.9	45.1	48	50	5.0	63	26.1
세전이익	11	309.1	0.2	10	19	71.8	75.3	46	52	14.0	69	32.5
순이익	7	흑전	84.5	7	13	71.8	76.0	23	30	26.4	47	57.2
OP Margin	5.8	3.6	-2.3	6.5	9.1	3.4	1.9	7.8	7.0	-0.8	7.9	0.9
NP Margin	4.4	7.3	1.2	4.3	6.6	2.2	2.3	3.8	4.1	0.3	5.8	1.7
EPS(원)	1,425	흑전	56.0	1,209	2,448	71.8	118.4	1,365	1,547	13.4	2,220	43.5
BPS(원)	19,385	1.9	8.5	25,708	19,996	3.2	10.4	18,428	20,617	11.9	22,836	10.8
ROE(%)	7.3	8.3	2.2	4.7	12.2	4.9	6.1	8.0	7.9	0.0	10.2	2.3
PER(X)	26.8	-	-	31.6	15.6	-	-	38.3	24.7	-	17.2	-
PBR(X)	2.0	-	-	1.5	1.9	-	-	2.8	1.9	-	1.7	-

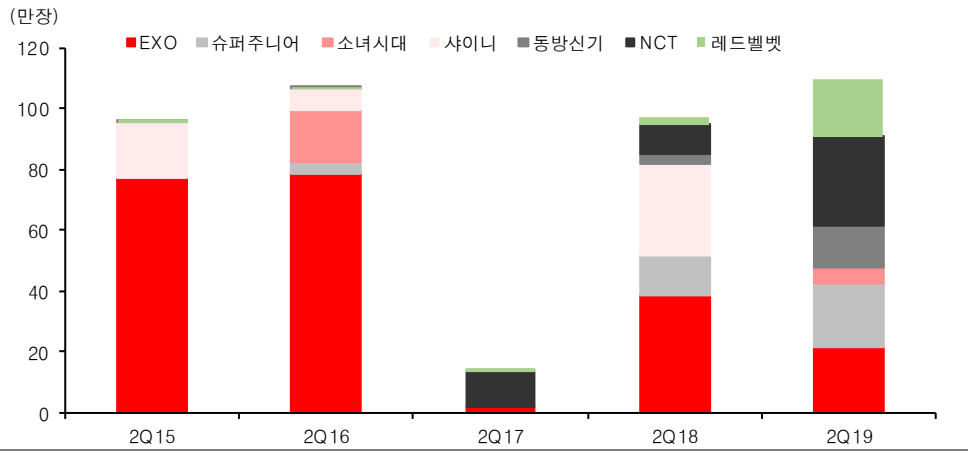
자료: 에스엠, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	**110.6**	**124.4**	**168.7**	**208.5**	**130.8**	**167.9**	**193.1**	**223.8**	**612.2**	**715.6**	**801.4**
YoY	*62.5%*	*83.8%*	*94.6%*	*45.9%*	*18.2%*	*34.9%*	*14.5%*	*7.4%*	*67.6%*	*16.9%*	*12.0%*
SM Entertainment	59.4	60.5	65.7	95.9	57.0	60.8	85.9	99.5	281.6	303.2	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	15.3	17.9	11.6	58.3	61.1	84.7
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	114.8	128.4	148.7	409.5	481.7	536.3
매출원가율	60.2%	68.3%	69.6%	68.5%	68.6%	68.4%	66.5%	66.4%	66.9%	67.3%	66.9%
매출총이익	44.0	39.4	51.2	65.7	41.1	53.1	64.6	75.1	202.7	233.9	265.1
판관비	33.6	29.4	39.1	50.5	38.2	43.4	47.0	55.1	155.0	183.8	201.9
판관비율	30.4%	23.6%	23.2%	24.2%	26.2%	25.9%	24.4%	24.6%	25.3%	25.7%	25.2%
영업이익	**10.4**	**10.0**	**12.1**	**15.2**	**2.8**	**9.7**	**17.6**	**20.0**	**47.7**	**50.1**	**63.2**
YoY	*765.8%*	*626.2%*	*162.8%*	*305.1%*	*-72.9%*	*-3.2%*	*45.1%*	*31.5%*	*336.4%*	*5.0%*	*26.1%*
OPM	9.4%	8.0%	7.2%	7.3%	2.1%	5.8%	9.1%	8.9%	7.8%	7.0%	7.9%
영업외손익	4.7	1.1	(1.2)	(6.4)	0.1	1.4	1.5	(0.6)	(1.8)	5.3	6.2
세전이익	15.1	11.1	10.9	8.8	2.7	11.1	19.1	19.4	46.0	52.4	69.5
법인세	3.7	7.1	3.6	8.2	6.4	3.7	6.3	6.4	22.6	22.8	22.9
당기순이익	11.4	4.0	7.3	0.7	(3.7)	7.5	12.8	13.0	23.4	29.6	46.5
지배주주순이익	**11.2**	**5.1**	**6.4**	**0.6**	**(1.0)**	**8.2**	**14.1**	**14.3**	**30.6**	**35.6**	**51.2**

자료: 유진투자증권

도표 2 연도별 2분기 SM 주요 아트스트의 앨범 판매량 추이



자료: 가온차트, 유진투자증권

에스엠(041510.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**798**	**1,002**	**1,163**	**1,277**	**1,358**
유동자산	441	537	660	769	842
현금성자산	199	282	364	429	489
매출채권	182	189	221	260	272
재고자산	9	12	20	24	25
비유동자산	357	465	503	508	516
투자자산	179	169	210	219	228
유형자산	93	93	92	91	91
기타	85	203	200	198	197
부채총계	**362**	**426**	**532**	**595**	**616**
유동부채	330	394	481	543	563
매입채무	209	266	343	405	424
유동성이자부채	49	44	55	55	55
기타	73	84	82	83	84
비유동부채	31	32	51	52	53
비유동이자부채	11	10	29	29	29
기타	20	22	22	23	24
자본총계	**436**	**576**	**631**	**682**	**742**
지배지분	344	424	475	527	587
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	170	219	234	234	234
이익잉여금	134	174	210	261	321
기타	29	19	20	20	20
비지배지분	91	152	156	156	156
자본총계	**436**	**576**	**631**	**682**	**742**
총차입금	60	55	84	84	84
순차입금	(139)	(227)	(280)	(345)	(405)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**365**	**612**	**716**	**801**	**843**
증가율(%)	4.4	67.6	16.9	12.0	5.2
매출원가	249	410	482	536	555
매출총이익	**116**	**203**	**234**	**265**	**288**
판매 및 일반관리비	105	155	184	202	212
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	**11**	**48**	**50**	**63**	**76**
증가율(%)	(47.2)	336.4	5.0	26.1	20.6
EBITDA	**33**	**88**	**102**	**106**	**119**
증가율(%)	(25.4)	166.3	16.0	4.5	12.0
영업외손익	**13**	**(2)**	**2**	**6**	**5**
이자수익	1	3	4	4	4
이자비용	1	3	4	4	4
지분법손익	16	(6)	(3)	6	6
기타영업손익	(2)	5	5	0	(1)
세전순이익	**24**	**46**	**52**	**69**	**82**
증가율(%)	8.0	88.4	14.0	32.5	17.4
법인세비용	29	23	23	23	27
당기순이익	**(5)**	**23**	**30**	**47**	**55**
증가율(%)	적전	흑전	26.4	57.2	17.4
지배주주지분	4	31	36	51	60
증가율(%)	18.6	606.9	16.5	43.6	17.4
비지배지분	(9)	(7)	(6)	(5)	(5)
EPS(원)	**199**	**1,365**	**1,547**	**2,220**	**2,605**
증가율(%)	17.3	585.9	13.4	43.5	17.4
수정EPS(원)	199	1,365	1,547	2,220	2,605
증가율(%)	17.3	585.9	13.4	43.5	17.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**77**	**120**	**126**	**108**	**104**
당기순이익	(5)	23	30	47	55
자산상각비	22	40	52	43	43
기타비현금성손익	(15)	7	13	(0)	0
운전자본증감	46	52	33	18	6
매출채권감소(증가)	(83)	2	(35)	(39)	(12)
재고자산감소(증가)	(1)	(1)	(9)	(4)	(1)
매입채무증가(감소)	97	46	75	61	19
기타	34	6	2	0	0
투자현금	**(111)**	**(127)**	**(53)**	**(45)**	**(46)**
단기투자자산감소	(4)	3	(1)	(2)	(2)
장기투자증권감소	(0)	0	(3)	2	2
설비투자	(11)	(10)	(13)	(12)	(13)
유형자산처분	7	1	0	0	0
무형자산처분	(25)	(26)	(28)	(28)	(28)
재무현금	**64**	**46**	**(2)**	**0**	**0**
차입금증가	4	(8)	(4)	0	0
자본증가	0	35	(0)	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	**26**	**42**	**73**	**63**	**58**
기초현금	170	195	237	310	372
기말현금	195	237	310	372	430
Gross Cash flow	48	106	94	89	98
Gross Investment	61	78	18	24	38
Free Cash Flow	**(12)**	**28**	**76**	**65**	**60**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	199	1,365	1,547	2,220	2,605
BPS	15,824	18,428	20,617	22,836	25,441
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	174.4	38.3	24.7	17.2	14.7
PBR	2.2	2.8	1.9	1.7	1.5
EV/ EBITDA	18.7	11.1	6.0	5.2	4.1
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	15.6	11.0	9.4	9.9	9.0
수익성(%)					
영업이익율	3.0	7.8	7.0	7.9	9.0
EBITDA이익율	9.0	14.3	14.2	13.3	14.1
순이익율	(1.3)	3.8	4.1	5.8	6.5
ROE	1.3	8.0	7.9	10.2	10.8
ROIC	(1.0)	10.8	11.4	17.5	22.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(31.9)	(39.5)	(44.4)	(50.5)	(54.5)
유동비율	133.4	136.3	137.4	141.7	149.8
이자보상배율	9.1	18.7	13.2	15.9	19.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
매출채권회전율	3.2	3.3	3.5	3.3	3.2
재고자산회전율	36.8	60.8	44.8	36.0	34.2
매입채무회전율	2.9	2.6	2.3	2.1	2.0

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	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.06.30 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	-26.2	-23.3
2019-05-16	BUY	50,000	1년	-16.3	-4.1
2019-06-04	BUY	50,000	1년	-14.7	-4.1
2019-07-16	BUY	50,000	1년		

에스엠(041510.KQ) 주가 및 목표주가 추이

