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)	39,000원
현재주가(8/14)	29,800원

Key Data	(기준일: 2019.08.14)
KOSPI(pt)	1,938
KOSDAQ(pt)	597
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	698
52주 최고/최저(원)	56,900 / 28,500
52주 일간 Beta	1.12
발행주식수(천주)	23,433
평균거래량(3M,천주)	320
평균거래대금(3M,백만원)	12,744
배당수익률(19F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	16.5
주요주주 지분율(%)	
이수만 외 7인	19.2
국민연금	10.0
KB자산운용	7.6
한국투자신탁운용	6.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-22.0	-27.1	-35.8	-27.8
KOSPI 대비상대수익률	-9.7	-11.2	-16.2	-6.1

2Q19 Review: 연이은 어닝 쇼크, 신뢰성 회복이 필요

- **2Q19 Review: 본업의 영업이익 큰 폭으로 감소하며, 1분기에 이어 어닝 쇼크 기록**

에스엠의 2Q19 실적은 매출액 1,596억원(+28% yoy), 영업이익 39억원(-61% yoy)로 당사 예상치(97억원) 및 시장 컨센서스를 큰 폭으로 하회하는 어닝 쇼크를 기록했다.

별도기준(SME) 영업이익이 19억원으로 전년동기대비 77% 감소하면서, 시장 기대치를 큰 폭으로 하회하는 실적(연결기준)을 기록했다. 별도기준 영업이익의 감소는 1) 신인그룹(NCT 127)의 미국 시장 진출에 따른 프로모션 및 마케팅 비용의 증가, 2) MD상품(응원봉 등) 제작 증가로 제작원가 및 재고비용 증가를 비롯해 3) 일회성 비용(일본 앨범 제작 관련 원가 분담, CI제작관련 비용 정산 등)이 반영됐기 때문이다.

SM C&C(영업이익 7억원) 및 키이스트(영업이익 3억원)는 흑자를 기록하면서 연결기준 실적에 기여했다. 다만, 드림메이커는 하반기에 집중된 콘서트 라인업에 따른 대형 콘서트 부재로 영업이익 5억원(-44% yoy, -75% qoq, 영업이익률 3.6%)을 기록했다. SM Beijing은 WayV의 활동 본격화로 데뷔 5개월차임에도 불구하고 손익분기점을 기록했다.

- **3Q19 Preview: 앨범 판매 호조 및 콘서트 라인업확대로 영업이익 176억원(+45% yoy) 전망**

동사의 3Q19 실적은 매출액 2,010억원(+19% yoy), 영업이익 176억원(+45% yoy)을 전망한다. 동사 실적에 가장 큰 영향을 미치는 요인은 아티스트의 앨범 발매, 콘서트 개최와 같은 활동의 증가다. 이미 동사 소속 아티스트의 7월 앨범 판매량이 약 112만장을 기록하며, 2Q19 앨범 판매량인 110만장을 상회하고 있다. 또한 3분기 EXO 콘서트, 동방신기 일본 돔투어, 자체 IP기반의 스펙트럼 페스티벌 등 콘서트 라인업도 풍부해 실적 성장을 견인할 전망이다.

- **목표주가 39,000원으로 하향**

에스엠에 대한 목표주가를 기존 50,000원 대비 22% 하향한 39,000원으로 수정 제시한다. 목표주가 하향은 1) 신인그룹 프로모션 비용 증가 및 앨범 발매에 따른 원가 증가 등을 반영해 2019년 및 2020년 영업이익 추정치를 기존대비 각각 13%, 15% 하향했으며, 2) 시장의 기대 대비 미비한 주주서한에 대한 답변 등으로 인해 적용 밸류에이션을 28.5배(2012년 동사 PER 상단 38.0배에 20% 할인)로 변경했기 때문이다.

목표주가 하향에도 동사에 대한 투자의견 BUY는 유지한다. 1) 7월부터 본격화된 아티스트 컴백과 앨범 판매호조에 따라 하반기 본업 실적 개선 기대감이 높고, 2) 엔화 가치 상승에 따른 일본활동의 원화 환산 매출액 성장이 기대되기 때문이다.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	2Q19P					3Q19F			2018	2019F		2020F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	160	168	-4.9	155	3.0	201	25.9	19.2	612	720	17.6	812	12.8
영업이익	4	10	-60.1	10	-60.1	18	355.5	45.2	48	44	-8.3	54	22.6
세전이익	4	11	-62.6	11	-60.9	19	349.8	71.5	46	46	-0.9	55	20.1
순이익	1	7	-90.7	8	-90.7	12	1,651.3	67.0	23	22	-5.5	36	60.8
영업이익률	2.4	5.8	-3.3	6.3	-3.8	8.8	6.3	1.6	7.8	6.1	-1.7	6.6	0.5
순이익률	0.4	4.4	-4.0	4.8	-4.4	6.1	5.6	1.7	3.8	3.1	-0.7	4.4	1.3
EPS(원)	82	1,425	-94.3	1,406	-94.2	1,900	2,229.0	69.5	1,365	960	-29.7	1,389	44.7
BPS(원)	19,049	19,385	-1.7	24,906	-23.5	19,524	2.5	7.7	18,428	20,030	8.7	21,419	6.9
ROE(%)	0.4	7.3	-6.9	5.6	-5.2	9.7	9.3	3.5	8.0	5.0	-3.0	6.7	1.7
PER(X)	365.3	20.9	-	21.2	-	15.7	-	-	38.3	31.1	-	21.5	-
PBR(X)	1.6	1.5	-	1.2	-	1.5	-	-	2.8	1.5	-	1.4	-

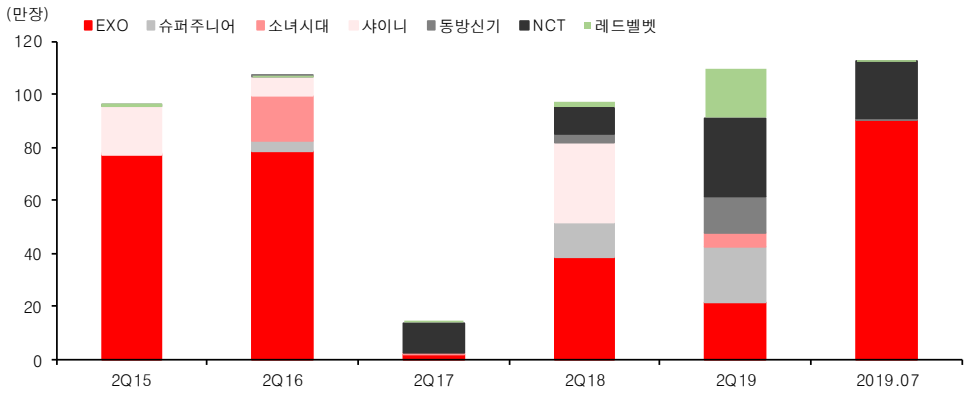
자료:에스엠, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	**110.6**	**124.4**	**168.7**	**208.5**	**130.8**	**159.6**	**201.0**	**228.3**	**612.2**	**719.7**	**812.0**
YoY	*62.5%*	*83.8%*	*94.6%*	*45.9%*	*18.2%*	*28.3%*	*19.2%*	*9.5%*	*67.6%*	*17.6%*	*12.8%*
SM Entertainment	59.4	60.5	65.7	95.9	57.0	64.6	86.8	101.4	281.6	309.8	325.9
SM Japan	26.3	16.3	20.4	31.9	14.9	16.0	23.0	21.3	94.9	75.2	95.3
DREAMMAKER	6.7	12.4	17.9	21.3	16.3	14.0	22.9	11.6	58.3	64.8	84.7
SM C&C	37.5	52.5	44.5	62.5	35.2	42.7	51.7	77.7	197.0	207.3	243.0
키이스트	-	-	38.4	20.9	23.4	33.3	33.9	33.3	59.3	123.9	131.2
(내부거래)	(19.3)	(17.3)	(18.2)	(24.0)	(16.0)	(10.9)	(17.3)	(17.1)	(78.9)	(61.3)	(68.1)
매출원가	66.6	85.0	117.5	142.8	89.7	113.4	134.1	152.1	409.5	489.4	552.7
매출원가율	60.2%	68.3%	69.6%	68.5%	68.6%	71.0%	66.7%	66.6%	66.9%	68.0%	68.1%
매출총이익	44.0	39.4	51.2	65.7	41.1	46.3	66.9	76.1	202.7	230.3	259.4
판관비	33.6	29.4	39.1	50.5	38.2	42.4	49.3	56.7	155.0	186.6	205.7
판관비율	30.4%	23.6%	23.2%	24.2%	26.2%	26.5%	24.5%	24.8%	25.3%	25.9%	25.3%
영업이익	**10.4**	**10.0**	**12.1**	**15.2**	**2.8**	**3.9**	**17.6**	**19.5**	**47.7**	**43.8**	**53.6**
YoY	*765.8%*	*626.2%*	*162.8%*	*305.1%*	*-72.9%*	*-61.3%*	*45.2%*	*28.0%*	*336.4%*	*-8.3%*	*22.6%*
OPM	9.4%	8.0%	7.2%	7.3%	2.1%	2.1%	2.4%	8.8%	7.8%	6.1%	6.6%
영업외손익	4.7	1.1	(1.2)	(6.4)	0.1	2.9	0.3	1.1	(1.8)	4.8	1.1
세전이익	15.1	11.1	10.9	8.8	2.7	2.7	4.2	18.7	46.0	45.6	54.7
법인세	3.7	7.1	3.6	8.2	6.4	6.4	3.5	6.5	22.6	23.4	19.2
당기순이익	11.4	4.0	7.3	0.7	(3.7)	(3.7)	0.7	12.2	23.4	22.1	35.6
지배주주순이익	**11.2**	**5.1**	**6.4**	**0.6**	**(1.0)**	**(1.0)**	**0.5**	**10.9**	**30.6**	**22.1**	**32.0**

자료: 유진투자증권

도표 2 SM 주요 아트스트의 연도별 2분기 및 2019년 7월 앨범 판매량 비교



자료: 가온차트, 유진투자증권

도표 3 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
①지배주주순이익	32.5	12개월 선행(3Q19-2Q20) 예상 지배주주순이익
②적용 PER (배)	28.5	2012년 동사 PER 상단 38.0배에 20% 할인
③기업가치	**925**	① * ②
④주식수 (주)	23,432,901	
주당가치 (원)	39,490	③ / ④
목표주가 (원)	**39,000**	
상승여력 (%)	30.9%	
현재주가 (원)	29,800	

자료: 유진투자증권

도표 4 실적 추정치 변경

	2019F			2020F		
(십억원)	변경 후	변경 전	차이(%)	변경 후	변경 전	차이(%)
매출액	719.7	715.6	1%	812.0	801.4	1%
영업이익	43.8	50.1	-13%	53.6	63.2	-15%
순이익	22.1	35.6	-38%	35.6	51.2	-30%

자료: 유진투자증권

도표 5 원/엔 환율 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

에스엠(041510.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**798**	**1,002**	**1,156**	**1,246**	**1,307**
유동자산	441	537	654	737	792
현금성자산	199	282	353	396	436
매출채권	182	189	225	261	274
재고자산	9	12	21	24	25
비유동자산	357	465	503	509	516
투자자산	179	169	210	219	228
유형자산	93	93	92	91	91
기타	85	203	200	198	197
부채총계	**362**	**426**	**539**	**596**	**618**
유동부채	330	394	487	544	565
매입채무	209	266	350	406	426
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**	**618**	**650**	**689**
지배지분	344	424	462	494	534
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	170	219	234	234	234
이익잉여금	134	174	196	228	268
기타	29	19	20	20	20
비지배지분	91	152	156	156	156
자본총계	**436**	**576**	**618**	**650**	**689**
총차입금	60	55	84	84	84
순차입금	(139)	(227)	(268)	(312)	(352)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**365**	**612**	**720**	**812**	**857**
증가율(%)	4.4	67.6	17.6	12.8	5.5
매출원가	249	410	489	553	573
매출총이익	**116**	**203**	**230**	**259**	**283**
판매 및 일반관리비	105	155	187	206	217
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	**11**	**48**	**44**	**54**	**67**
증가율(%)	(47.2)	336.4	(8.3)	22.6	24.4
EBITDA	**33**	**88**	**95**	**97**	**110**
증가율(%)	(25.4)	166.3	8.7	1.5	13.2
영업외손익	**13**	**(2)**	**2**	**1**	**1**
이자수익	1	3	4	4	4
이자비용	1	3	4	4	4
지분법손익	16	(6)	(3)	6	6
기타영업손익	(2)	5	5	(5)	(5)
세전순이익	**24**	**46**	**46**	**55**	**68**
증가율(%)	8.0	88.4	(0.9)	20.1	23.6
법인세비용	29	23	23	19	24
당기순이익	**(5)**	**23**	**22**	**36**	**44**
증가율(%)	적전	흑전	(5.5)	60.8	23.6
지배주주지분	4	31	22	32	40
증가율(%)	18.6	606.9	(27.7)	44.8	23.6
비지배지분	(9)	(7)	0	4	4
EPS(원)	**199**	**1,365**	**960**	**1,389**	**1,717**
증가율(%)	17.3	585.9	(29.7)	44.7	23.6
수정EPS(원)	199	1,365	960	1,389	1,717
증가율(%)	17.3	585.9	(29.7)	44.7	23.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**77**	**120**	**114**	**87**	**84**
당기순이익	(5)	23	22	36	44
자산상각비	22	40	52	43	43
기타비현금성손익	(15)	7	7	(9)	(9)
운전자본증감	46	52	35	17	6
매출채권감소(증가)	(83)	2	(40)	(36)	(13)
재고자산감소(증가)	(1)	(1)	(9)	(3)	(1)
매입채무증가(감소)	97	46	82	56	20
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**	**61**	**42**	**37**
기초현금	170	195	237	298	340
기말현금	195	237	298	340	377
Gross Cash flow	48	106	80	70	77
Gross Investment	61	78	16	26	38
Free Cash Flow	**(12)**	**28**	**64**	**44**	**40**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	199	1,365	960	1,389	1,717
BPS	15,824	18,428	20,030	21,419	23,136
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	174.4	38.3	31.1	21.5	17.4
PBR	2.2	2.8	1.5	1.4	1.3
EV/ EBITDA	18.7	11.1	4.5	4.0	3.1
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	15.6	11.0	8.5	9.8	8.9
수익성(%)					
영업이익율	3.0	7.8	6.1	6.6	7.8
EBITDA이익율	9.0	14.3	13.3	11.9	12.8
순이익율	(1.3)	3.8	3.1	4.4	5.1
ROE	1.3	8.0	5.0	6.7	7.7
ROIC	(1.0)	10.5	8.6	14.5	18.8
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(31.9)	(39.5)	(43.5)	(48.1)	(51.0)
유동비율	133.4	136.3	134.1	135.5	140.1
이자보상배율	9.1	18.7	11.5	13.5	16.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	3.2	3.3	3.5	3.3	3.2
재고자산회전율	36.8	60.8	44.5	36.1	34.6
매입채무회전율	2.9	2.6	2.3	2.1	2.1

자료: 유진투자증권

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%

(2019.6.30 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	-26.8	-24.3
2019-05-16	BUY	50,000	1년	-22.1	-4.1
2019-06-04	BUY	50,000	1년	-22.7	-4.1
2019-07-16	BUY	50,000	1년	-33.4	-26.5
2019-08-16	BUY	39,000	1년		

에스엠(041510.KQ) 주가 및 목표주가 추이

