

에스엠

BUY(유지)

041510 기업분석 | 미디어

목표주가(하향)	60,000원	현재주가(03/08)	45,300원	Up/Downside	+32.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 03. 11

올해 그림도 좋다

News

4Q18 실적 기대치 하회: 동사는 2018년 4분기 연결 매출액 2,085억원(+45.9%YoY), 영업이익 152억원(+310.8%YoY)을 기록했다. 매출액은 기대치에 부합했으나 영업이익은 컨센서스 206억원을 하회했다. 본사는 EXO 음반 판매와 더불어 동방신기, 슈퍼주니어 등의 일본 공연 모객 73만명, Youtube 정산 수익 등이 반영되며 호실적을 기록했다. SM C&C는 광고 수주 잔고 소진의 영향으로 외형이 625억원으로 확대되고 수익성도 전년/전분기 대비 개선되는 모습을 보였다. 하지만 키이스트가 인건비 등 비용 부담 확대로 영업적자 32억원을 기록한 것과 더불어 에스엠 애플앤비 등 기타 연결 자회사의 실적 부진의 영향으로 영업이익은 시장 기대치에 미치지 못했다.

Comment

라인업 이상 무: 동사는 동방신기, EXO 등 다수의 흥행 아이돌 라인업의 활동이 올해에도 지속되며 본업의 견조한 실적 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 군 제대 후 왕성한 활동을 보여준 동방신기의 활동이 올해 하향 안정화되고 키 군입대 영향으로 샤이니 활동에 일부 공백이 생길 것으로 보인다. 하지만 웨이브이 및 언씨의 활동 증가가 이를 충분히 상쇄할 것으로 보인다.

Action

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 60,000원 하향: 실적 추정치 변경을 반영하여 동사의 목표주가를 60,000원으로 하향한다. 목표주가는 올해 예상실적 대비 PER 33배 수준이다. 에스엠은 올해 흥행 아이돌 라인업 활동 지속, Youtube 등 아이돌 IP 활용 매출 증가, SM C&C 광고 사업부 정상화 등에 힘입어 실적 개선이 지속될 것으로 보인다. 올해 중국 공연 재개에 대한 기대감도 여전히 유효하다.

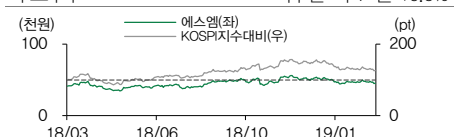
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	350	365	612	739	805
(증가율)	8.6	4.4	67.5	20.7	9.0
영업이익	21	11	48	61	69
(증가율)	-46.1	-47.2	336.0	27.3	13.2
지배주주순이익	4	4	22	42	48
EPS	169	199	987	1,828	2,079
PER (H/L)	286.0/140.	196.8/108.	53.0	24.8	21.8
PBR (H/L)	3.2/1.6	2.5/1.4	3.3	2.6	2.3
EV/EBITDA (H/L)	20.5/10.1	24.1/13.2	16.3	11.1	9.5
영업이익률	5.9	3.0	7.8	8.2	8.5
ROE	1.2	1.3	6.2	10.9	11.1

Stock Data

52주 최저/최고	34,300/56,100원
KOSDAQ /KOSPI	736/2,137pt
시가총액	10,442억원
60일-평균거래량	276,461
외국인지분율	20.0%
60일-외국인지분율변동추이	-1.4%p
주요주주	이수만 외 7인 19.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-2.5	-11.7	25.0
상대기준	-3.4	-17.8	45.0

도표 1. 연결 기준 에스엠 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018P	2019E	2020E
연결 매출액	1,106	1,244	1,687	2,085	1,501	1,781	1,846	2,259	6,122	7,387	8,052
YoY	62.5	83.7	94.6	45.9	35.8	43.1	9.4	8.3	67.5	20.7	9.0
SME	594	605	657	959	506	634	666	1,016	2,816	2,823	3,122
SM JAPAN	263	163	204	319	174	240	240	300	949	954	1,002
DREAM MAKER	67	124	179	213	152	162	213	199	583	726	863
SM C&C	375	523	444	625	550	550	500	660	1,967	2,260	2,373
키이스트	-	-	378	214	296	403	444	350	592	1,493	1,587
연결 영업이익	104	100	121	152	108	138	149	211	477	607	687
YoY	766.7	614.3	163.0	310.8	4.3	38.2	23.3	39.0	337.6	27.3	13.2
영업이익률	9.4	8.0	7.2	7.3	7.2	7.8	8.1	9.4	7.8	8.2	8.5

자료: 에스엠, DB 금융투자

도표 2. 별도 기준 에스엠 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018P	2019E	2020E
매출액	594	605	657	959	506	634	666	1,016	2,816	2,823	3,122
YoY	46.8	49.4	8.2	29.1	-16.3	-3.5	-30.5	100.7	30.3	0.3	10.6
음반	116	121	88	332	92	124	91	362	657	669	688
음원	98	106	94	152	113	115	111	178	450	517	593
출연료	189	135	196	77	135	160	188	198	597	680	747
광고	52	70	100	60	54	72	104	104	282	334	346
기타(MD 등)	140	173	179	327	113	164	173	174	819	623	749
영업이익	93	84	74	167	76	92	98	180	418	446	488
%YoY	3,191.5	432.5	-44.8	60.3	-18.6	9.4	32.8	7.8	63.2	6.6	9.5
영업이익률	15.7	13.9	11.2	17.4	15.0	14.5	14.7	17.7	14.8	15.8	15.6

자료: 에스엠, DB 금융투자

대상대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	293	441	470	541	599
현금및현금성자산	170	195	236	290	340
매출채권및기타채권	44	121	88	96	97
재고자산	11	9	18	21	22
비유동자산	232	357	344	339	338
유형자산	104	93	91	96	102
무형자산	37	113	103	94	87
투자자산	76	127	127	127	127
자산총계	525	798	813	880	937
유동부채	135	330	322	349	360
매입채무및기타채무	49	214	206	233	244
단기차입금및단기차대	11	11	11	11	11
유동성장기부채	35	37	37	37	37
비유동부채	15	31	31	31	31
사채및장기차입금	11	11	11	11	11
부채총계	150	362	354	381	391
자본금	11	11	12	12	12
자본잉여금	165	170	170	170	170
이익잉여금	131	134	156	198	246
비지배주주지분	46	91	93	91	88
자본총계	376	436	460	500	545

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	21	77	45	70	69
당기순이익	4	-5	23	40	46
현금유출이없는비용및수익	54	53	41	39	41
유형및무형자산상각비	23	22	21	21	21
영업관련자산부채변동	-15	46	4	10	3
매출채권및기타채권의감소	-8	-83	33	-8	-1
재고자산의감소	-1	-1	-9	-3	-1
매입채무및기타채무의증가	-1	97	-8	27	11
투자활동현금흐름	-38	-111	-4	-14	-16
CAPEX	-14	-11	-8	-16	-19
투자자산의순증	-16	-30	-1	-1	-1
재무활동현금흐름	51	64	-1	-2	-2
사채및차입금의 증가	11	3	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	38	6	1	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	3	-5	0	0	0
현금의증가	36	26	40	54	50
기초현금	133	170	195	236	290
기말현금	170	195	236	290	340

자료: 에스엘 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	350	365	612	739	805
매출원가	248	249	403	484	519
매출총이익	102	116	209	254	286
판매비	82	105	161	194	217
영업이익	21	11	48	61	69
EBITDA	44	33	69	81	89
영업외손익	2	14	-2	-1	-1
금융손익	-1	-5	1	0	0
투자손익	4	21	-1	-1	-1
기타영업외손익	-1	-2	-2	0	0
세전이익	23	24	46	59	67
중단사업이익	-2	0	0	0	0
당기순이익	4	-5	23	40	46
자배주주지분순이익	4	4	22	42	48
비지배주주지분순이익	1	-9	1	-2	-2
총포괄이익	5	-12	23	40	46
증감률(%YoY)					
매출액	8.6	4.4	67.5	20.7	9.0
영업이익	-46.1	-47.2	336.0	27.3	13.2
EPS	-83.9	17.6	396.0	85.3	13.7

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	169	199	987	1,828	2,079
BPS	15,144	15,824	15,941	17,753	19,832
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	153.0	174.4	53.0	24.8	21.8
P/B	1.7	2.2	3.3	2.6	2.3
EV/EBITDA	11.0	21.5	16.3	11.1	9.5
수익성(%)					
영업이익률	5.9	3.0	7.8	8.2	8.5
EBITDA마진	12.6	9.0	11.2	11.0	11.1
순이익률	1.2	-1.3	3.8	5.4	5.7
ROE	1.2	1.3	6.2	10.9	11.1
ROA	0.9	-0.7	2.9	4.7	5.0
ROIC	3.2	-1.2	14.6	27.4	33.0
안정성및기타					
부채비율(%)	39.8	83.1	76.9	76.1	71.8
이자보상배율(배)	12.1	9.1	26.5	33.7	38.2
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

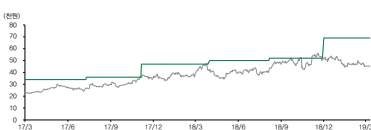
기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

에스엘 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이익	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/01/23	Buy	34,000	-25.7	-11.9					
17/07/19	Buy	36,000	-16.4	0.3					
17/11/14	Buy	47,000	-18.6	1.7					
18/04/09	Buy	50,000	-20.3	-12.2					
18/08/16	Buy	52,000	-5.7	7.9					
*18/12/10	Buy	69,000	-29.3	-21.9					
19/03/11	Buy	60,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경