

에스엠

BUY(유지)

041510 기업분석 | 미디어

목표주가(하향)	57,000원	현재주가(04/22)	41,450원	Up/Downside	+37.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 04. 24

2분기부터 재점화

1Q19 Preview

1Q19 실적 기대치 하회 예상: 동사 1분기 영업이익은 55억원(-47.2% YoY)으로 컨센서스 82억원을 하회할 것으로 예상된다. 아티스트 활동 공백 영향으로 1분기 음반판매가 약 20만장, 일본 모객 수는 30만명으로 전년 대비 감소하면서 본사 영업이익은 57억원(-39% YoY)에 그칠 것으로 보이고 관련 자회사 실적도 부진할 것으로 예상된다. SM C&C는 광고 비수기 및 콘텐츠 공백에 힘입어 적자 지속할 것으로 보이고 키이스트는 콘텐츠 제작 관련 비용 증가로 적자 전환이 예상된다.

Comment

2분기부터 본업 재점화: 2분기부터 동사 아티스트 활동은 증가할 것으로 보인다. NCT127의 북미/일본 활동이 본격 반영될 것이고 5월 중국에서 정식 데뷔하는 WayV도 대요인이다. 그리고 동사 대표 아티스트들의 컴백시기도 다가옴에 따라 본업은 2분기부터 재점화될 것으로 예상된다.

자회사도 자리매김 중: 사업부 이전으로 드라마/영화는 키이스트, 광고/예능은 SM C&C로 재편되었다. 이에 따라 SM C&C는 올해 턴어라운드 가능성이 높아졌고 키이스트는 투자 등의 영향으로 비용 증가하지만 중장기적으로 제작편수가 늘어나 드라마 시장에서 입지가 견고해질 것으로 기대된다.

Action

투자의견 Buy 유지, 목표주가 57,000원으로 하향: 실적 추정치 변경에 따라 동사의 목표주가를 57,000원으로 하향한다. 하지만 2분기부터 본업 재점화, 자회사 안정화, 중국 사업 본격화 등 긍정적 모멘텀이 시작됨에 따라 투자의견 Buy를 유지한다.

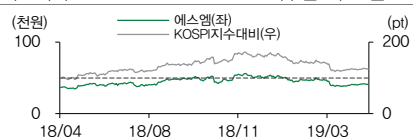
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	365	612	677	773	873
(증가율)	4.4	67.6	10.6	14.1	13.0
영업이익	11	48	52	62	88
(증가율)	-47.2	336.4	8.6	18.8	42.6
지배주주순이익	4	31	37	44	63
EPS	199	1,361	1,594	1,904	2,727
PER (H/L)	196.8/108.3	41.8/24.1	26.0	21.8	15.2
PBR (H/L)	2.5/1.4	3.1/1.8	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA (H/L)	24.1/13.2	13.9/7.3	8.7	8.2	6.3
영업이익률	3.0	7.8	7.7	8.0	10.1
ROE	1.3	8.0	8.4	9.2	11.8

Stock Data

52주 최저/최고	34,300/56,100원
KOSDAQ /KOSPI	762/2,217pt
시가총액	9,560억원
60일-평균거래량	349,704
외국인지분율	17.6%
60일-외국인지분율변동추이	-4.2%p
주요주주	이수만 외 7인 19.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	7.0	-12.0	9.7
상대기준	4.4	-19.8	28.0

도표 1. 연결 기준 에스엠 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
연결 매출액	1,106	1,244	1,687	2,085	1,100	1,562	1,915	2,193	6,122	6,771	7,728
%YoY	62.5	83.7	94.6	45.9	-0.6	25.6	13.5	5.2	67.5	10.6	14.1
SME	594	671	666	959	393	692	849	1,052	2,891	2,986	3,472
SM JAPAN	263	163	204	319	132	198	198	220	949	748	785
DREAM MAKER	67	124	179	213	144	156	224	229	583	753	821
SM C&C	375	523	444	625	380	450	450	600	1,967	1,880	1,974
키이스트	-	-	378	214	180	250	420	350	592	1,200	1,535
연결 영업이익	104	100	121	152	55	111	168	184	477	518	616
%YoY	766.7	614.3	163.0	310.8	-47.2	11.4	39.0	21.0	337.6	8.7	18.8
영업이익률	9.4	8.0	7.2	7.3	5.0	7.1	8.8	8.4	7.8	7.7	8.0

자료: 에스엠, DB 금융투자

도표 2. 별도 기준 에스엠 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	594	671	666	959	393	692	849	1,052	2,891	2,986	3,472
%YoY	32.2	65.7	9.8	30.3	-41.5	3.9	-11.5	167.7	30.3	3.3	16.3
음반	116	121	88	332	42	124	260	248	657	674	687
음원	98	106	94	152	115	119	115	182	450	531	625
출연료	189	172	199	77	114	139	176	184	637	614	944
광고	52	70	100	60	54	72	103	103	282	332	342
기타(MD 등)	140	202	185	327	68	238	195	334	854	835	874
영업이익	93	93	75	167	57	96	149	177	428	478	577
%YoY	2,864.0	490.5	-44.0	60.8	-39.0	3.1	99.1	5.9	63.2	11.8	20.5
영업이익률	15.7	13.9	11.2	17.4	14.5	13.9	17.5	16.8	14.8	16.0	16.6

자료: 에스엠, DB 금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	441	537	552	619	702
현금및현금성자산	195	237	276	331	392
매출채권및기타채권	182	189	154	161	175
재고자산	9	12	17	17	19
비유동자산	357	465	414	392	377
유형자산	93	93	87	83	80
무형자산	113	186	159	140	128
투자자산	127	152	135	135	135
자산총계	798	1,002	966	1,011	1,078
유동부채	330	394	323	325	332
매입채무및기타채무	224	290	218	221	228
단기차입금및단기차세	11	7	7	7	7
유동성장기부채	37	36	36	36	36
비유동부채	31	32	32	32	32
사채및장기차입금	11	10	10	10	10
부채총계	362	426	355	357	364
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	170	219	219	219	219
이익잉여금	134	174	211	256	319
비배주주지분	91	152	150	148	145
자본총계	436	576	612	654	714

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	365	612	677	773	873
매출원가	249	410	444	499	562
매출총이익	116	203	233	274	311
판매비	105	155	181	212	223
영업이익	11	48	52	62	88
EBITDA	33	88	96	95	113
영업외손익	14	-2	-1	-1	0
금융손익	-5	4	-1	-1	0
투자손익	21	-6	0	0	0
기타영업외손익	-2	0	0	0	0
세전이익	24	46	51	61	87
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	23	35	42	60
차배주주지분순이익	4	31	37	44	63
비배주주지분순이익	-9	-7	-2	-2	-3
총포괄이익	-12	27	35	42	60
증감률(%YoY)					
매출액	4.4	67.6	10.6	14.1	13.0
영업이익	-47.2	336.4	8.6	18.8	42.6
EPS	17.6	583.9	17.1	19.5	43.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	77	120	33	66	72
당기순이익	-5	23	35	42	60
현금유출이없는비용및수익	53	83	59	51	51
유형및무형자산상각비	22	40	44	33	25
영업관련자산부채변동	46	52	-45	-8	-12
매출채권및기타채권의감소	-83	2	34	-7	-14
재고자산의감소	-1	-1	-5	-1	-2
매입채무및기타채무의증가	97	46	-72	2	7
투자활동현금흐름	-111	-127	8	-9	-9
CAPEX	-11	-10	-10	-10	-10
투자자산의손중	-28	-25	17	0	0
재무활동현금흐름	64	46	-2	-2	-2
사채및차입금의 증가	3	-5	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	6	49	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-5	3	0	0	0
현금의증가	26	42	39	55	61
기초현금	170	195	237	276	331
기말현금	195	237	276	331	392

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	199	1,361	1,594	1,904	2,727
BPS	15,824	18,424	19,784	21,682	24,400
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	174.4	38.4	26.0	21.8	15.2
P/B	2.2	2.8	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	21.5	12.9	8.7	8.2	6.3
수익성(%)					
영업이익률	3.0	7.8	7.7	8.0	10.1
EBITDA마진	9.0	14.3	14.2	12.2	13.0
순이익률	-1.3	3.8	5.2	5.5	6.9
ROE	1.3	8.0	8.4	9.2	11.8
ROA	-0.7	2.6	3.6	4.3	5.8
ROC	-1.2	13.0	17.5	21.0	31.2
안정성및기타					
부채비율(%)	83.1	74.0	58.0	54.6	51.0
이자보상배율(배)	9.1	18.7	21.3	25.3	36.0
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 에스엠 DG 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 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 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

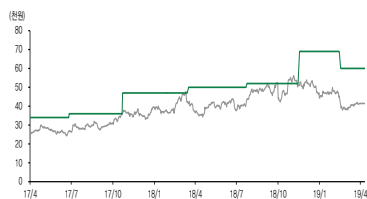
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이견은 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

에스엠 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/01/23	Buy	34,000	-25.7	-11.9	19/04/23	Buy	57,000	-	-
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	-33.5	-30.2					

주: *표는 담당자 변경