

에스엠

BUY(유지)

041510 기업분석 | 미디어

목표주가(하향)	40,000원	현재주가(08/14)	29,800원	Up/Downside	+34.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 08. 16

2Q19 실적 기대치 하회

2Q19 Review

2Q19 실적 기대치 하회: 2분기 영업이익은 39억원(-61% YoY)으로 컨센서스 영업이익 99억원을 크게 하회하였다. 본사는 아티스트 글로벌 활동 증가로 매출이 전년 동기 대비 증가하였다. 하지만 CI 제작비 일시 정산 등 일회성 비용 발생, 발매 음반 수 증가 및 응원봉 제작 증가에 따른 원가 증가, 또 NCT 미국 진출로 인한 투자로 전반적인 비용이 늘어나면서 수익성이 저하되었다. 일본 자회사는 총 30만석 규모 공연 개최로 양호한 실적을 기록했고, 드림메이커도 소폭 흑자를 기록했다. SM C&C는 광고 집행 증가로 흑자전환했고 키이스트도 바수기임에도 불가하고 7억원의 영업이익을 기록했다. 본사 및 주요 자회사의 합산 영업이익은 82억원이다.

Comment

하반기 활동 확대: 하반기 동사 아티스트 활동이 집중되어있다. EXO, 동방신기 등의 대형 콘서트가 개최되고, Selling Power가 있는 EXO, 슈퍼주니어 등의 음반 발매로 앨범 판매량 증가에 따른 음반 수익성이 회복될 것으로 보인다. SM C&C로 사업 재편에 따라 올해 턴어라운드 가능성이 높아졌고 키이스트는 하반기 제작편수가 늘어나는 등 전반적인 활동이 확대되는 상황이다.

Action

목표주가 40,000원으로 하향: 기타 자회사 적자 등을 감안하여 2019/2020년 영업이익 추정치를 34/30% 하향하였다. 이를 반영하여 목표주가를 40,000원으로 하향하였고 이는 2019/2020년 예상 실적 기준 PER 42/30배 수준이다. 상반기보다 하반기에 본업 호조로 실적이 개선되고 향후 주주권 강화 움직임에 따른 개선 기대감은 유효하다고 판단하여 투자의견 Buy를 유지한다.

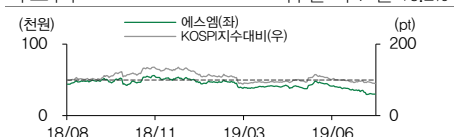
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	365	612	677	742	839
(증가율)	4.4	67.6	10.6	9.6	13.0
영업이익	11	48	34	47	80
(증가율)	-47.2	336.4	-28.5	36.3	71.0
지배주주순이익	4	31	22	31	53
EPS	199	1,361	953	1,322	2,276
PER (H/L)	196.8/108.3	41.8/24.1	31.3	22.5	13.1
PBR (H/L)	2.5/1.4	3.1/1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA (H/L)	24.1/13.2	13.9/7.3	7.6	6.9	4.7
영업이익률	3.0	7.8	5.0	6.3	9.5
ROE	1.3	8.0	5.1	6.7	10.5

Stock Data

52주 최저/최고	29,500/56,100원
KOSDAQ /KOSPI	597/1,938pt
시가총액	6,983억원
60일-평균거래량	317,381
외국인지분율	16.4%
60일-외국인지분율변동추이	-1.1%p
주요주주	이수만 외 7인 19.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-22.0	-27.1	-27.8
상대기준	-11.0	-13.4	-7.8

도표 1. 연결 기준 에스엠 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
연결 매출액	1,106	1,244	1,687	2,085	1,308	1,529	1,852	2,083	6,122	6,772	7,421
%YoY	62.5	83.7	94.6	45.9	18.3	22.9	9.8	-0.1	67.5	10.6	9.6
SME	594	671	666	959	570	646	828	943	2,891	2,987	3,322
SM JAPAN	263	163	204	319	149	160	166	198	949	673	614
DREAM MAKER	67	124	179	213	163	140	205	238	583	746	852
SM C&C	375	523	444	625	352	430	450	600	1,967	1,832	1,924
키이스트	-	-	378	214	234	333	420	350	592	1,337	1,535
연결 영업이익	104	100	121	152	28	39	119	155	477	341	466
%YoY	766.7	614.3	163.0	310.8	-73.1	-61.0	-1.4	2.1	337.6	-28.4	36.3
영업이익률	9.4	8.0	7.2	7.3	2.1	2.6	6.4	7.4	7.8	5.0	6.3

자료: 에스엠, DB 금융투자

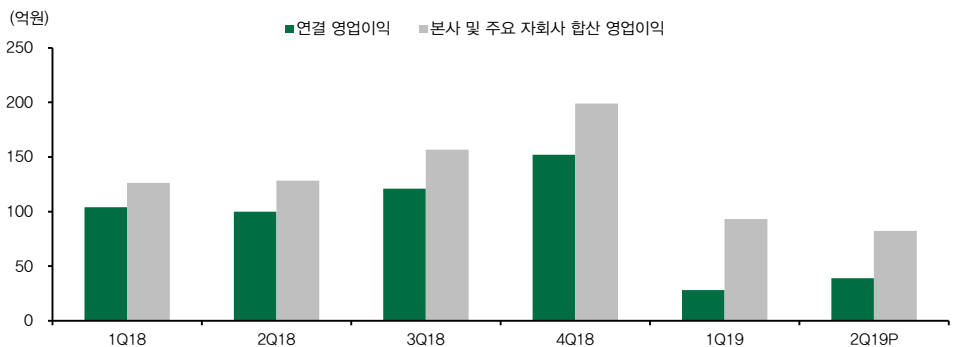
도표 2. 별도 기준 에스엠 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	594	671	666	959	570	646	828	943	2,891	2,987	3,322
%YoY	32.2	65.7	9.8	30.3	-15.0	-3.1	-13.7	65.3	30.3	3.3	11.2
음반	116	121	88	332	84	133	204	240	657	662	641
음원	98	106	94	152	152	134	141	163	450	590	605
출연료	189	172	199	77	131	136	177	206	637	650	838
광고	52	70	100	60	65	53	103	103	282	324	342
기타(MD 등)	140	202	185	327	139	189	202	230	854	760	897
영업이익	93	93	75	167	86	19	91	136	428	332	423
%YoY	2,864.0	490.5	-44.0	60.8	-7.7	-79.2	22.0	-18.6	63.2	-22.4	27.3
영업이익률	15.7	13.9	11.2	17.4	15.1	3.0	11.0	14.4	14.8	11.1	12.7

자료: 에스엠, DB 금융투자

도표 3. 에스엠 연결 영업이익과 본사 및 주요 자회사 합산 영업이익의 괴리 추이



자료: 에스엠, DB 금융투자

대상대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	441	537	538	588	660
현금및현금성자산	195	237	262	304	355
매출채권및기타채권	182	189	154	157	171
재고자산	9	12	17	17	18
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	952	980	1,037
유동부채	330	394	323	321	328
매입채무및기타채무	224	290	218	217	223
단기차입금및단기차대	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	353	360
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	170	219	219	219	219
이익잉여금	134	174	196	227	280
비지배주주지분	91	152	151	149	147
자본총계	436	576	597	627	677

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	77	120	19	53	61
당기순이익	-5	23	21	29	50
현금유출이없는비용및수익	53	83	55	48	52
유형및무형자산상각비	22	40	44	33	25
영업관련자산부채변동	46	52	-45	-7	-12
매출채권및기타채권의감소	-83	2	34	-3	-14
재고자산의감소	-1	-1	-5	0	-2
매입채무및기타채무의증가	97	46	-72	-2	7
투자활동현금흐름	-111	-127	7	-9	-8
CAPEX	-11	-10	-10	-10	-10
투자자산의순증	-28	-25	11	-5	-5
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	25	42	51
기초현금	170	195	237	262	304
기말현금	195	237	262	304	355

자료: 에스엘 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	365	612	677	742	839
매출원가	249	410	444	479	539
매출총이익	116	203	233	263	299
판매비	105	155	199	217	220
영업이익	11	48	34	47	80
EBITDA	33	88	78	80	105
영업외손익	14	-2	-1	0	1
금융손익	-5	4	5	5	6
투자손익	21	-6	-6	-5	-5
기타영업외손익	-2	0	0	0	0
세전이익	24	46	33	46	80
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	23	21	29	50
자배주주지분순이익	4	31	22	31	53
비지배주주지분순이익	-9	-7	-1	-1	-3
총포괄이익	-12	27	21	29	50
증감률(%YoY)					
매출액	4.4	67.6	10.6	9.6	13.0
영업이익	-47.2	336.4	-28.5	36.3	71.0
EPS	17.6	583.9	-30.0	38.7	72.1

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당주요(원)					
EPS	199	1,361	953	1,322	2,276
BPS	15,824	18,424	19,145	20,463	22,731
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	174.4	38.4	31.3	22.5	13.1
P/B	2.2	2.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	21.5	12.9	7.6	6.9	4.7
수익성(%)					
영업이익률	3.0	7.8	5.0	6.3	9.5
EBITDA마진	9.0	14.3	11.6	10.7	12.5
순이익률	-1.3	3.8	3.1	3.9	6.0
ROE	1.3	8.0	5.1	6.7	10.5
ROA	-0.7	2.6	2.2	3.0	5.0
ROIC	-1.2	13.0	10.5	14.5	25.9
안정성및기타					
부채비율(%)	83.1	74.0	59.4	56.4	53.1
이자보상배율(배)	9.1	18.7	18.4	25.1	42.9
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 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 투자자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 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 투자자의견은 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 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/12/10	Buy	69,000	-29.3	-21.9					
19/03/11	Buy	60,000	-33.4	-30.2					
19/04/24	Buy	57,000	-31.3	-15.9					
19/08/16	Buy	40,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경