

SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sksec.co.kr

02-3773-9181

Company Data

자본금	12 십억원
발행주식수	2,340 만주
자사주	3 만주
액면가	500 원
시가총액	808 십억원
주요주주	
이수만(외7)	19.22%
국민연금공단	9.93%
외국인지분률	16.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/10/11)	34,450 원
KOSDAQ	632.95 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	56,100 원
52주 최저가	27,050 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.9%	8.4%
6개월	-16.0%	1.7%
12개월	-24.6%	-15.8%

에스엠 (041510/KQ | 매수(신규편입) | T.P 41,000 원(신규편입))

풍부한 아티스트 라인업이 매력적

- 에스엠은 국내 대형 기획사들 중에서 가장 다양한 아티스트 포트폴리오를 보유
- 인력 이탈에 대한 리스크가 적고, 글로벌 시장에서의 기회도 그만큼 풍부함을 의미
- 경쟁사 대비 수익화에 유리한 '소비 팬덤'을 많이 보유, 비교적 안정적인 실적 유지 가능
- 하반기 성수기 시즌 돌입과 함께 슈퍼M, 슈주, 동방신기 중심 강한 본업 성장 전망
- 투자 의견 Buy, 목표주가 41,000 원 제시하며 신규 커버리지 개시

투자의견 Buy, 목표주가 41,000 원 제시

에스엠에 대한 투자의견 Buy 와 목표주가 41,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2020년 예상 순이익에 엔터 3사의 2018년 12M Fwd PER 평균을 적용하여 산출하였다. 연초 이후 회사의 주가 하락은 펀더멘털의 훼손보다는 엔터 업종 전반적인 투심 약화에 기인했다. 상반기 신인 그룹에 대한 과도한 마케팅 비용과 신보 부재로 단기 실적이 부침을 겪었으나, 하반기에는 성수기 시즌 돌입과 함께 강한 본업 성장을 예상한다.

3분기 실적 컨센서스 상회 전망

에스엠의 3Q19 연결 실적은 매출액 1,814 억(YoY +8%)과 영업이익 160 억원(YoY +31%)으로 컨센서스를 상회할 것으로 전망한다. EXO의 유닛 및 솔로 활동으로 앨범 판매가 호조를 보였으며, 국내외 대규모 콘서트 진행으로 공연 매출도 전 분기 대비 크게 늘어날 것으로 보인다. 4분기에는 남자 유닛으로 구성된 슈퍼M의 데뷔, 슈퍼주니어 완전체 컴백 등의 모멘텀으로 꾸준한 탑라인 성장을 이어갈 수 있을 것으로 전망한다.

풍부한 아티스트 라인업이 가장 매력적

에스엠은 국내 대형 기획사들 중에서 가장 다양한 아티스트 포트폴리오를 보유했다. 이는 엔터 산업의 가장 근본적인 리스크인 '인력 이탈'에 대한 위험도가 상대적으로 낮다는 의미임과 동시에 글로벌 시장에서의 기회도 그만큼 풍부하다는 뜻이다. K-pop의 글로벌 안착에 있어 가장 기회가 많은 회사라고 볼 수 있다. 수익 분배에 불리한 동방신기, EXO, 슈퍼주니어와 같은 8년차 이상 아티스트가 다수 있음에도 불구하고, 경쟁사 대비 수익화에 유리한 '소비 팬덤'을 많이 보유하고 있어 안정적인 실적 성장이 가능할 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	350	365	612	690	736	780
yoy	%	8.6	4.4	67.6	12.7	6.7	5.9
영업이익	십억원	21	11	48	43	48	52
yoy	%	-46.1	-47.2	336.4	-10.1	10.8	10.1
EBITDA	십억원	44	33	88	107	188	144
세전이익	십억원	23	24	46	44	52	58
순이익(지배주주)	십억원	4	4	31	24	31	46
영업이익률%	%	5.9	3.0	7.8	6.2	6.5	6.7
EBITDA%	%	12.6	9.0	14.3	15.5	25.5	18.5
순이익률	%	1.2	-1.3	3.8	3.5	4.4	4.7
EPS(계속사업)	원	243	199	1,361	1,411	1,785	1,956
PER	배	106.7	174.4	38.4	24.4	19.3	17.6
PBR	배	1.7	2.2	2.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	배	11.1	21.6	12.9	6.6	3.1	3.3
ROE	%	1.2	1.3	8.0	7.3	8.3	8.3
순차입금	십억원	-125	-139	-227	-256	-379	-467
부채비율	%	39.8	83.1	74.0	75.0	75.1	74.4

에스엠 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E	
Sales	매출액	110.6	124.4	168.7	208.5	130.8	159.6	181.4	218.2	612.2	690.0	736.5	
	YoY%	62%	84%	95%	46%	18%	28%	8%	5%	68%	13%	7%	
	SME	59.5	60.5	65.7	95.9	57.0	64.6	88.6	103.8	281.5	313.9	303.2	
	음반	11.6	12.1	8.8	34.2	8.4	13.3	19.3	28.4	66.7	69.4	65.5	
	음원	9.7	10.6	9.4	15.3	15.2	13.4	15.7	18.4	45.0	62.7	65.6	
	출연료	18.8	13.5	19.7	7.7	13.1	13.6	23.6	21.2	59.7	71.8	71.5	
	광고	5.2	7.0	10.0	6.0	6.5	7.2	7.2	8.1	28.2	29.0	30.0	
	MD 등	14.1	17.3	17.8	32.7	13.9	18.9	22.8	27.7	81.9	81.9	70.5	
	SM Japan	26.3	16.3	20.4	31.9	14.9	16.0	18.6	27.8	94.9	77.3	84.0	
	SM C&C	37.4	52.6	44.5	62.6	35.0	42.4	46.7	64.2	197.0	188.4	207.2	
드림메이커	6.7	12.4	17.9	21.3	16.3	14.0	15.6	21.0	58.3	66.9	80.1		
키이스트			38.4	20.9	23.4	33.3	34.0	31.4	59.3	122.0	153.5		
YoY%	SME	47%	50%	8%	29%	-4%	7%	35%	8%	30%	11%	-3%	
	SM Japan	102%	34%	123%	30%	-43%	-2%	-9%	-13%	61%	-19%	9%	
	SM C&C	151%	362%	338%	20%	-6%	-19%	5%	3%	122%	-4%	10%	
	드림메이커	19%	-22%	113%	70%	144%	13%	-13%	-1%	37%	15%	20%	
	키이스트							-11%	50%		106%	26%	
OP	영업이익	10.4	10.0	12.2	15.2	2.8	3.9	16.0	20.3	47.7	42.9	47.6	
	YoY%	766%	626%	163%	306%	-73%	-61%	31%	34%	336%	-10%	11%	
	OPM%	9%	8%	7%	7%	2%	2%	9%	9%	8%	6%	6%	
	SME	9.3	8.4	7.4	16.7	8.6	1.9	17.8	16.8	41.8	45.1	39.0	
	SM Japan	6.0	2.9	4.5	4.4	2.0	4.2	2.8	2.9	17.9	11.9	13.3	
	SM C&C	-3.1	-0.2	0.4	0.9	-2.3	0.7	0.1	1.0	-2.1	-0.6	5.4	
	드림메이커	0.3	0.9	2.5	1.1	2.0	0.5	1.0	1.5	4.8	5.2	7.5	
	키이스트			0.8	-3.2	-1.2	0.7	0.6	-0.9	-2.4	-0.8	1.6	
	OPM%	SME	16%	14%	11%	17%	15%	3%	20%	16%	15%	14%	13%
		SM Japan	23%	18%	22%	14%	13%	26%	15%	10%	19%	15%	16%
	SM C&C	-8%	0%	1%	1%	-7%	2%	0%	1%	-1%	0%	3%	
	DREAMMAKER	5%	7%	14%	5%	12%	3%	7%	7%	8%	8%	9%	
	키이스트			2%	-15%	-5%	2%	2%	-3%	-4%	-1%	1%	

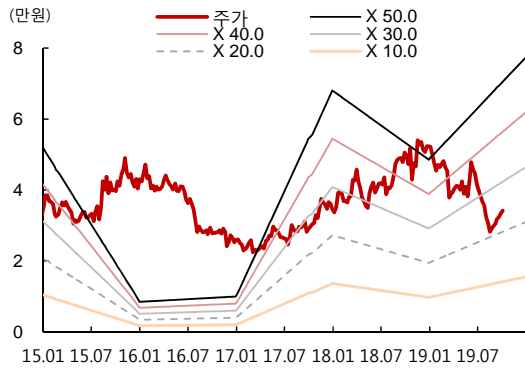
자료: 에스엠 SK 증권

에스엠 PER Valuation

구분	단위	Value	Multiple	Fair Value	비고
2020년E 지배주주순이익	억원	332	28.8	9,559	2018년 엔터 3사 12M Fwd PER의 평균 값을 적용 보통주 발행주식수 - 자기주식수
Shares Outstanding('000)	천주			23,365	
Fair Value Per Share	원			40,911	
Target Price	원			41,000	Upside +20%

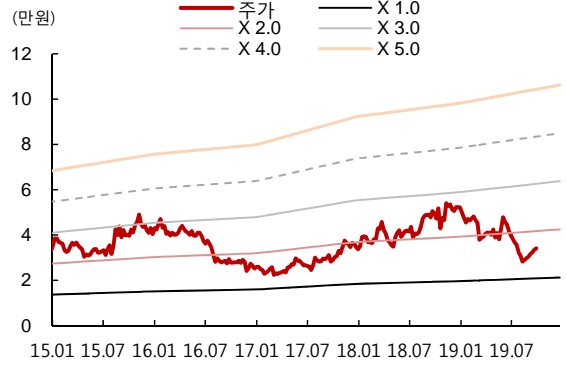
자료: Quantwise, SK 증권

에스엠 12M Fwd PER 추이



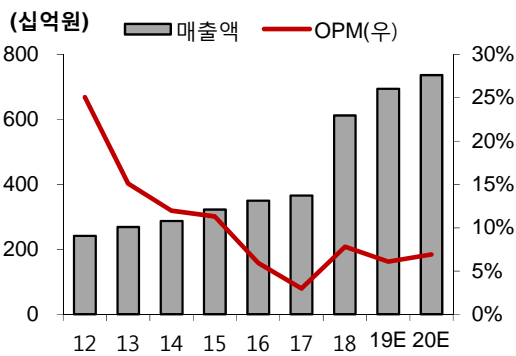
자료 : Quantwise, SK 증권

에스엠 12M Fwd PBR 추이



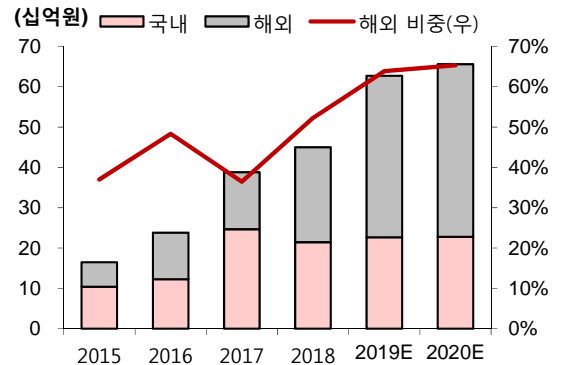
자료 : Quantwise, SK 증권

에스엠 매출액과 영업이익 추이



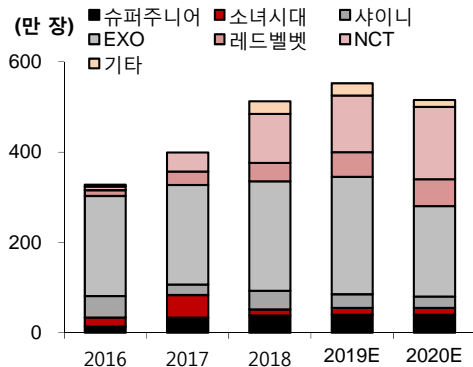
자료 : 에스엠, SK 증권

에스엠 음원 매출과 해외 음원 비중 추이



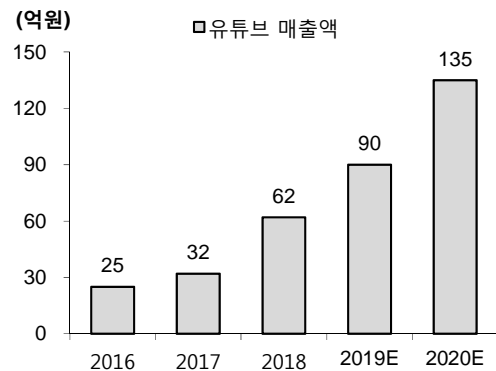
자료 : 에스엠, SK 증권

에스엠 아티스트별 음반 판매량 추이



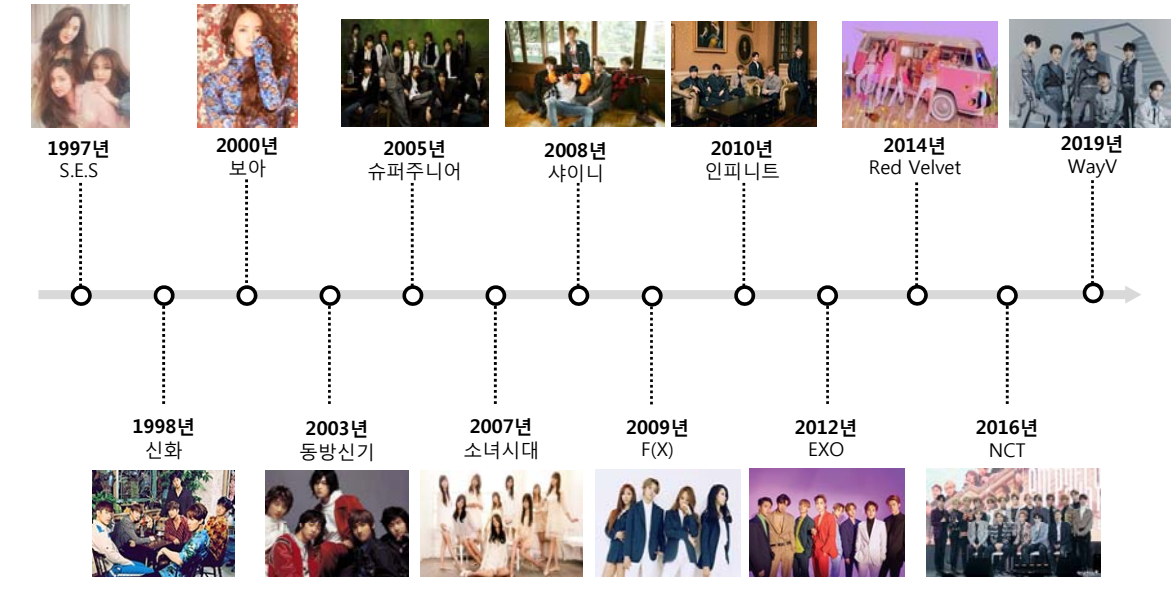
자료 : 에스엠, SK 증권

에스엠 예상 유튜브 매출액 추이



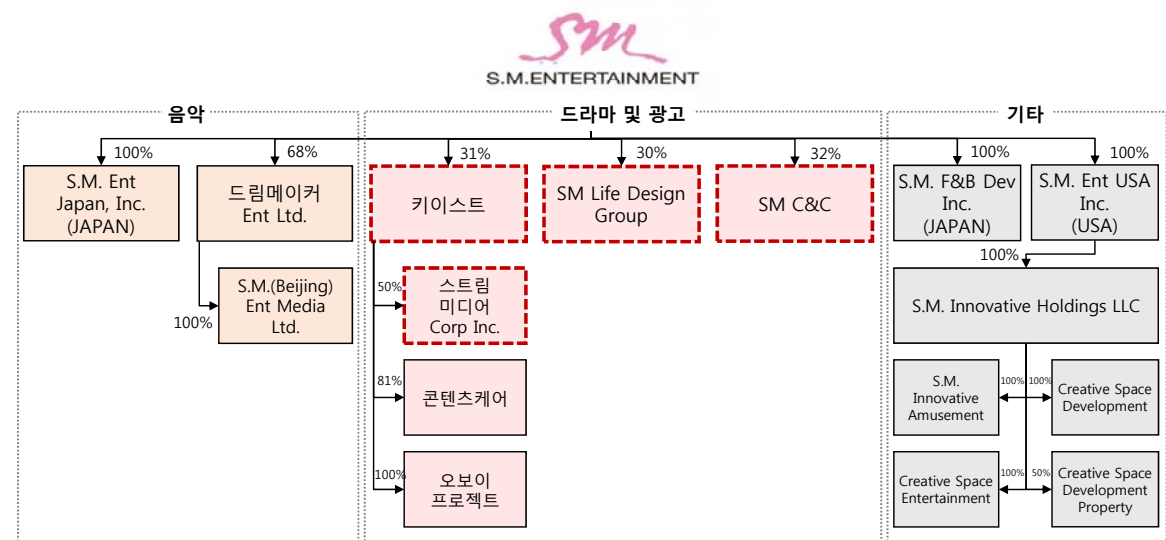
자료 : 에스엠, SK 증권

SM 엔터테인먼트의 주요 아티스트 데뷔 연혁



자료 : 에스엠엔터테인먼트, SK 증권

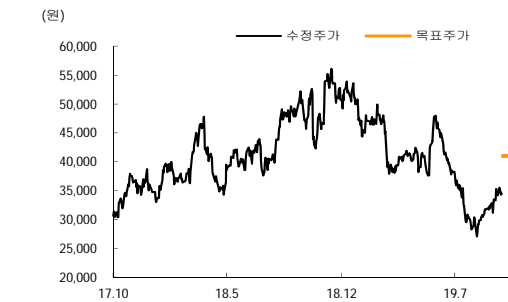
SM 엔터테인먼트의 지분 구조



자료 : 에스엠엔터테인먼트, SK 증권

주: 붉은색 음영처리 관계회사의 경우 상장사, 스트림미디어의 경우, 도쿄 증시 상장

일시	투자조건	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.14	매수	41,000원	6개월		



Compliance Notice

- 작성자(전영현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자조건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 10월 14일 기준)

매수	91.73%	중립	8.27%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	441	537	608	749	854
현금및현금성자산	195	237	287	410	498
매출채권및기타채권	182	189	198	211	223
재고자산	9	12	12	13	14
비유동자산	357	465	499	421	379
장기금융자산	16	17	47	47	47
유형자산	93	93	86	41	19
무형자산	114	186	202	146	114
자산총계	798	1,002	1,107	1,170	1,233
유동부채	330	394	422	447	470
단기금융부채	49	44	56	56	56
매입채무 및 기타채무	209	266	278	297	315
단기충당부채	1	0	0	0	0
비유동부채	31	32	52	55	56
장기금융부채	11	10	29	29	29
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	1	1
장기충당부채	1	2	2	2	2
부채총계	362	426	475	502	526
지배주주지분	344	424	482	524	570
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	170	219	244	244	244
기타자본구성요소	32	30	28	28	28
자기주식	-5	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	134	174	207	249	294
비지배주주지분	91	152	151	144	137
자본총계	436	576	633	668	707
부채외자본총계	798	1,002	1,107	1,170	1,233

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	78	120	89	163	126
당기순이익(손실)	-5	23	24	33	37
비현금성항목등	53	83	94	155	108
유형자산감가상각비	11	13	19	46	22
무형자산상각비	11	27	45	95	70
기타	18	14	9	0	0
운전자본감소(증가)	46	52	-9	-6	3
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-83	2	-6	-13	-13
재고자산감소(증가)	-1	-1	-4	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	97	46	5	19	18
기타	34	6	-4	-11	-1
법인세납부	-17	-39	-20	-19	-22
투자활동현금흐름	-109	-126	-43	-34	-33
금융자산감소(증가)	5	-28	-4	0	0
유형자산감소(증가)	-4	-10	-6	0	0
무형자산감소(증가)	-25	-26	-39	-39	-39
기타	-85	-62	6	4	6
재무활동현금흐름	62	44	0	-5	-5
단기금융부채증가(감소)	-3	-7	-2	0	0
장기금융부채증가(감소)	8	-1	-5	0	0
자본의증가(감소)	-5	48	9	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	63	5	-2	-5	-5
현금의 증가(감소)	26	42	50	123	88
기초현금	170	195	237	287	410
기말현금	195	237	287	410	498
FCF	34	71	46	126	90

자료 : 에스엠 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	365	612	690	736	780
매출원가	249	410	470	501	530
매출총이익	116	203	220	235	250
매출총이익률 (%)	31.9	33.1	31.9	31.9	32.0
판매비와관리비	105	155	177	187	198
영업이익	11	48	43	48	52
영업이익률 (%)	3.0	7.8	6.2	6.5	6.7
비영업손익	13	-2	1	4	6
순금융비용	0	0	0	1	-1
외환관련손익	-6	5	5	5	5
관계기업투자등 관련손익	21	-6	-5	0	0
세전계속사업이익	24	46	44	52	58
세전계속사업이익률 (%)	6.7	7.5	6.3	7.1	7.5
계속사업법인세	29	23	20	19	22
계속사업이익	-5	23	24	33	37
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	23	24	33	37
순이익률 (%)	-1.3	3.8	3.5	4.4	4.7
지배주주	4	31	24	33	46
지배주주귀속 순이익률(%)	1.18	5	4.77	5.65	5.84
비지배주주	-9	-7	-9	-9	-9
총포괄이익	-12	27	27	35	39
지배주주	-1	35	34	42	46
비지배주주	-10	-8	-7	-7	-7
EBITDA	33	88	107	188	144

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	44	67.6	12.7	6.7	5.9
영업이익	-47.2	336.4	-10.1	10.8	10.1
세전계속사업이익	8.0	88.4	-5.2	19.2	12.2
EBITDA	-25.4	166.3	22.1	75.6	-23.3
EPS(계속사업)	-18.1	584.1	3.7	26.5	9.6
수익성 (%)					
ROE	1.3	8.0	7.3	8.3	8.3
ROA	-0.7	2.6	2.3	2.9	3.1
EBITDA마진	9.0	14.3	15.5	25.5	18.5
안정성 (%)					
유동비율	133.4	136.3	144.0	167.7	181.7
부채비율	83.1	74.0	75.0	75.1	74.4
순차입금/자기자본	-31.9	-39.5	-40.4	-56.7	-66.1
EBITDA/이자비용(배)	27.3	34.3	32.8	37.0	28.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	199	1,361	1,411	1,785	1,956
BPS	15,824	18,424	20,563	22,365	24,336
CFPS	1,211	3,140	4,163	7,813	5,900
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	194.5	41.2	38.0	30.0	27.4
PER(최저)	111.3	24.3	19.2	15.2	13.8
PBR(최고)	2.5	3.0	2.6	2.4	2.2
PBR(최저)	1.4	1.8	1.3	1.2	1.1
PCR	28.7	16.7	8.3	4.4	5.8
EV/EBITDA(최고)	24.3	13.9	10.6	5.3	6.3
EV/EBITDA(최저)	-1.3	7.4	5.0	2.2	2.1