

SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sks.co.kr

02-3773-9181

Company Data

자본금	12 십억원
발행주식수	2,340 만주
자사주	3 만주
액면가	500 원
시가총액	914 십억원
주요주주	
이수만(외7)	19.22%
국민연금공단	9.93%
외국인지분률	15.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/11/20)	39,000 원
KOSDAQ	649.87 pt
52주 Beta	0.98
52주 최고가	56,100 원
52주 최저가	27,050 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.5%	9.9%
6개월	-4.9%	2.8%
12개월	-29.4%	-24.9%

에스엠 (041510/KQ | 매수(유지) | T.P 48,000 원(상향))

[3Q19 Review] 스토리와 실적이 모두 좋다

- 에스엠에 대한 투자의견 Buy 를 유지하고 목표주가 48,000 원으로 상향
- 3Q 매출 1,735 억(YoY +3%), 영업이익 199 억원(YoY +64%)으로 서프라이즈 시현
- 4Q 에도 공연 성수기 시즌 진입과 함께 업종 내 가장 두드러진 단기 실적 모멘텀 보유
- 광고 호조로 내년도 본격적인 SM C&C 이익 개선을 기대, 2020 년 이익 추정치 상향
- 주주 친화 정책에 대한 검토도 진행 중임에 따라 연말 구체적인 방향성 제시를 기대

3 분기 서프라이즈에 이어 4 분기도 호실적 전망

에스엠의 3Q19 연결 실적은 매출액 1,735 억(YoY +3%), 영업이익 199 억원(YoY +64%)으로 컨센서스 영업이익 155 억원을 크게 상회하는 서프라이즈를 시현했다. EXO 의 신보 앨범들이 좋은 성적을 거두었고, 이에 따라 국내외 음원 매출도 고성장을 지속하였다. 한편, 이익 서프라이즈의 주요 원인은 상장 자회사들의 실적 개선이었는데, 특히, SM C&C 광고사업부의 신규 대형 고객사 향 매출이 증가하며 회사가 본격적인 실적 턴어라운드 국면에 접어들었음을 보여주었다. 4 분기에는 슈퍼주니어 컴백과 동방 신기, EXO 의 일본 투어로 290 만장의 국내 앨범 판매와 60 만명 수준의 일본 공연 고객을 달성하며 견조한 탑라인 매출액을 유지할 것으로 전망한다.

향후 리레이팅을 이끌만한 스토리도 풍부

에스엠은 하반기 양호한 실적과 더불어 내년도 투자 모멘텀에 대한 스토리도 풍부하다. 1) 주주 친화 정책에 대한 검토가 긍정적인 방향으로 진행 중임에 따라 배당, 자사주 매입 등 향후 투자자들에게 우호적인 주주정책이 발표될 가능성이 크다. 2) WayV 의 성공적인 중국 데뷔와 미국 CAA, CMG, Intel 등과의 다양한 협력 관계 형성으로 북미 및 중국 진출 측면에서 경쟁사 대비 유리한 위치를 선점하고 있다. 3) 2020 년 C&C 의 영업 정상화와 키이스트의 6~7 편의 드라마 제작 계획으로 상장 자회사들의 영업이익 개선에 대한 기대감이 높아질 것이며, 4) 3 팀의 신인 그룹 데뷔 모멘텀도 존재한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 48,000 원으로 상향

가시화되고 있는 자회사 실적 개선을 반영해 2020 년 EPS 추정치를 +19% 상향 조정하고, 목표주가를 기존 41,000 원에서 48,000 원으로 상향한다. 실적이 뒷받침되는 상황에서 경쟁사 대비 앞서있는 중국 모멘텀과 미국 협력사들과의 시너지, 그리고 풍부한 신인 모멘텀이 돋보인다. 투자의견 Buy 를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	350	365	612	672	722	770
yoy	%	8.6	4.4	67.6	9.7	7.5	6.6
영업이익	십억원	21	11	48	47	58	69
yoy	%	-46.1	-47.2	336.4	-0.6	21.3	19.8
EBITDA	십억원	44	33	88	112	198	161
세전이익	십억원	23	24	46	48	62	75
순이익(지배주주)	십억원	4	4	31	24	38	46
영업이익률%	%	5.9	3.0	7.8	7.1	8.0	9.0
EBITDA%	%	12.6	9.0	14.3	16.6	27.4	20.9
순이익률	%	1.2	-1.3	3.8	3.7	5.4	6.1
EPS(계속사업)	원	243	199	1,361	1,024	1,624	1,976
PER	배	106.7	174.4	38.4	38.1	24.0	19.7
PBR	배	1.7	2.2	2.8	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	배	11.1	21.6	12.9	7.4	3.5	3.7
ROE	%	1.2	1.3	8.0	5.3	7.7	8.6
순차입금	십억원	-125	-139	-227	-254	-385	-484
부채비율	%	39.8	83.1	74.0	72.0	71.8	70.4

에스엠 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2018	2019E	2020E
Sales	매출액	110.6	124.4	168.7	208.5	130.8	159.6	173.5	207.8	612.2	671.6	721.8
	YoY%	62%	84%	95%	46%	18%	28%	3%	0%	68%	10%	7%
	SME	59.5	60.5	65.7	95.9	57.0	64.6	83.7	100.8	281.5	306.0	313.0
	음반	11.6	12.1	8.8	34.2	8.4	13.3	17.6	33.2	66.7	72.5	69.8
	음원	9.7	10.6	9.4	15.3	15.2	13.4	16.2	17.9	45.0	62.7	65.2
	출연료	18.8	13.5	19.7	7.7	13.1	13.6	19.1	21.6	59.7	69.8	77.4
	광고	5.2	7.0	10.0	6.0	6.5	5.3	6.8	9.6	28.2	28.2	30.0
	MD 등	14.1	17.3	17.8	32.7	13.9	18.9	24.0	18.4	81.9	75.2	70.5
	SM Japan	26.3	16.3	20.4	31.9	14.9	16.0	20.1	27.0	94.9	78.0	81.5
	SM C&C	37.5	52.5	44.5	62.5	35.0	42.4	39.6	63.8	197.0	180.8	199.2
드림메이커	6.7	12.4	17.9	21.3	16.3	14.0	29.4	17.7	58.3	77.4	86.0	
키이스트			38.4	20.9	23.4	33.3	21.7	28.5	59.3	106.8	133.6	
YoY%	SME	47%	50%	8%	29%	-4%	7%	27%	5%	30%	9%	2%
	SM Japan	102%	34%	123%	30%	-43%	-2%	-1%	-15%	61%	-18%	5%
	SM C&C	151%	362%	338%	20%	-7%	-19%	-11%	2%	122%	-8%	10%
	드림메이커	19%	-22%	113%	70%	144%	13%	64%	-17%	37%	33%	11%
	키이스트							-43%	37%		80%	25%
	OP	영업이익	10.4	10.0	12.2	15.2	2.8	3.9	19.9	20.8	47.7	46.9
YoY%	766%	626%	163%	306%	-73%	-61%	64%	37%	336%	-2%	23%	
OPM%	9%	8%	7%	7%	2%	2%	11%	10%	8%	7%	8%	
SME	9.3	8.4	7.4	16.7	8.6	1.9	15.7	19.3	41.8	45.4	46.8	
SM Japan	6.0	2.9	4.5	4.4	2.0	4.2	3.6	7.3	17.9	17.1	18.1	
SM C&C	-3.0	-0.3	0.4	0.8	-2.3	0.7	2.2	4.0	-2.1	4.6	5.2	
드림메이커	0.3	0.9	2.6	1.1	2.0	0.5	3.3	0.3	4.8	5.9	6.3	
키이스트			0.8	-3.2	-1.2	0.7	-0.5	0.4	-2.4	-0.5	1.1	
OPM%	SME	16%	14%	11%	17%	15%	3%	19%	19%	15%	15%	15%
	SM Japan	23%	18%	22%	14%	13%	26%	18%	27%	19%	22%	22%
	SM C&C	-8%	0%	1%	1%	-7%	2%	6%	6%	-1%	3%	3%
	DREAMMAKER	5%	7%	14%	5%	12%	3%	11%	2%	8%	8%	7%
	키이스트			2%	-15%	-5%	2%	-2%	2%	-4%	-1%	1%

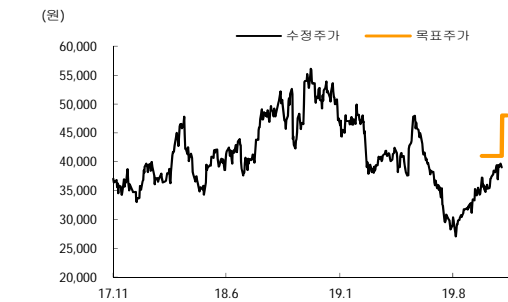
자료: 에스엠 SK 증권

에스엠 PER Valuation

구분	단위	Value	Multiple	Fair Value	비고
2020년E 지배주주순이익	억원	383	28.8	11,041	엔터 3사 과거 1개년 12M Fwd PER의 평균 값을 적용
Shares Outstanding('000)	천주			23,365	보통주 발행주식수 - 자기주식수
Fair Value Per Share	원			47,255	
Target Price	원			48,000	Upside +23%

자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.11.21	매수	48,000원	6개월		
2019.10.14	매수	41,000원	6개월	-9.08%	-3.29%



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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 11월 21일 기준)

매수	85.35%	중립	14.65%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	441	537	593	743	860
현금및현금성자산	195	237	285	416	515
매출채권및기타채권	182	189	188	202	216
재고자산	9	12	11	12	13
비유동자산	357	465	497	416	375
장기금융자산	16	17	47	47	47
유형자산	93	93	86	41	19
무형자산	114	186	202	146	114
자산총계	798	1,002	1,090	1,160	1,235
유동부채	330	394	405	431	456
단기금융부채	49	44	56	56	56
매입채무 및 기타채무	209	266	265	285	304
단기충당부채	1	0	0	0	0
비유동부채	31	32	52	54	55
장기금융부채	11	10	29	29	29
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	1	1
장기충당부채	1	2	2	2	2
부채총계	362	426	457	484	510
지배주주지분	344	424	473	511	558
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	198	236	282
비지배주주지분	91	152	161	164	167
자본총계	436	576	634	675	725
부채외자본총계	798	1,002	1,090	1,160	1,235

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	78	120	87	171	137
당기순이익(손실)	-5	23	25	39	47
비현금성항목등	53	83	98	159	114
유형자산감가상각비	11	13	19	46	22
무형자산상각비	11	27	45	95	70
기타	18	14	9	0	0
운전자본감소(증가)	46	52	-12	-4	4
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-83	2	4	-14	-13
재고자산감소(증가)	-1	-1	-3	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	97	46	-9	20	19
기타	34	6	-4	-9	-1
법인세납부	-17	-39	-24	-23	-28
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	48	131	99
기초현금	170	195	237	285	416
기말현금	195	237	285	416	515
FCF	34	71	44	134	100

자료 : 에스엠 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	365	612	672	722	770
매출원가	249	410	448	481	508
매출총이익	116	203	223	240	262
매출총이익률 (%)	31.9	33.1	33.2	33.3	34.0
판매비와관리비	105	155	176	183	193
영업이익	11	48	47	58	69
영업이익률 (%)	3.0	7.8	7.1	8.0	9.0
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	48	62	75
세전계속사업이익률 (%)	6.7	7.5	7.2	8.6	9.7
계속사업법인세	29	23	23	23	28
계속사업이익	-5	23	25	39	47
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세회과	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	23	25	39	47
순이익률 (%)	-1.3	3.8	3.7	5.4	6.1
지배주주	4	31	24	38	46
지배주주귀속 순이익률(%)	1.18	5	3.55	5.25	5.99
비지배주주	-9	-7	1	1	1
총포괄이익	-12	27	28	42	50
지배주주	-1	35	24	38	47
비지배주주	-10	-8	3	3	3
EBITDA	33	88	112	198	161

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	4.4	67.6	9.7	7.5	6.6
영업이익	-47.2	336.4	-0.6	21.3	19.8
세전계속사업이익	8.0	88.4	4.5	28.7	21.1
EBITDA	-25.4	166.3	27.2	77.5	-18.8
EPS(계속사업)	-18.1	584.1	-24.8	58.7	21.7
수익성 (%)					
ROE	1.3	8.0	5.3	7.7	8.6
ROA	-0.7	2.6	2.4	3.5	3.9
EBITDA마진	9.0	14.3	16.6	27.4	20.9
안정성 (%)					
유동비율	133.4	136.3	146.6	172.6	188.9
부채비율	83.1	74.0	72.0	71.8	70.4
순차입금/자기자본	-31.9	-39.5	-40.1	-57.0	-66.7
EBITDA/이자비용(배)	27.3	34.3	34.1	38.9	31.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	199	1,361	1,024	1,624	1,976
BPS	15,824	18,424	20,177	21,819	23,811
CFPS	1,211	3,140	3,776	7,652	5,920
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	194.5	41.2	52.4	33.0	27.1
PER(최저)	111.3	24.3	26.4	16.7	13.7
PBR(최고)	2.5	3.0	2.7	2.5	2.3
PBR(최저)	1.4	1.8	1.3	1.2	1.1
PCR	28.7	16.7	10.3	5.1	6.6
EV/EBITDA(최고)	24.3	13.9	10.3	5.1	5.7
EV/EBITDA(최저)	-1.3	7.4	4.9	2.1	2.0