

## 에스엠

BUY(유지)

041510 기업분석 | 미디어

목표주가(상향)	45,000원	현재주가(08/14)	35,900원	Up/Downside	+25.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 08. 18

## 콘서트 없이도 선방

## 2Q20 Review

**2Q20 실적 서프라이즈:** 2분기 영업이익은 132억원(+240% YoY) 으로 컨센서스 영업이익 30억원을 상회하였다. 본사는 음반 수요 및 온라인 콘텐츠 소비 급증으로 콘서트 없이도 실적이 개선되었다. 2분기 음반판매량은 251만장으로 전년동기대비 137% 증가하였고 음원매출도 192억원(+43%YoY)으로 성장하며 실적을 견인 하였다. 일본 자회사/드림메이커는 공연 부재, SM C&C는 코로나19 영향에 따른 광고 수요 둔화, 키이스트는 드라마 편성 공백으로 실적이 부진했다. 기타 자회사 실적 개선으로 연결 영업이익과 본사/주요 자회사 합산 영업이익의 괴리는 줄어든 모습이다.

## Comment

**하반기에도 콘서트 없이 선방 예상:** 하반기 SuperM, SHINee태민, EXO카이/세훈&찬열, 레드벨벳 아이린&슬기, 신인 걸그룹 등의 아티스트 라인업이 가동되며 콘서트 없이도 음반/음원의 성장을 통한 견조한 실적 달성이 가능할 것으로 보인다. 이와 더불어 비온드라이브를 통한 온라인 콘서트의 자리매김, 글로벌향 음악 관련 콘텐츠 제작, SM C&C/키이스트의 본업 활성화 등이 하반기 주요 관전 포인트이다.

## Action

**목표주가 상향:** 핵심 수익원인 콘서트가 부재한 상황에서 음반/음원 매출 호조로 본업이 유지되고, 온라인 공연 등 새로운 콘텐츠로 활로를 마련 중임에 따라 해외 활동 정상화 시 실적 개선 폭이 클 것으로 예상된다. 이와 더불어 최근 한한령 해제 기대감도 주가에 긍정적으로 작용할 것으로 보임에 따라 투자 의견 Buy를 유지하고 21년 예상 실적에 PER 35배를 적용하여 4.5만원으로 상향하였다.

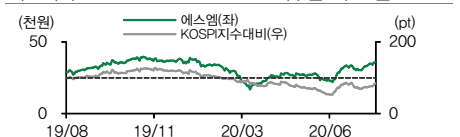
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	612	658	603	724	796
(증가율)	67.6	7.4	-8.3	20.0	10.0
영업이익	48	40	49	74	84
(증가율)	336.4	-15.4	20.7	51.2	13.7
지배주주순이익	31	-9	14	30	33
EPS	1,361	-390	590	1,292	1,398
PER (H/L)	41.8/24.1	NA/NA	60.9	27.8	25.7
PBR (H/L)	3.1/1.8	2.9/1.4	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA (H/L)	13.9/7.3	11.0/5.2	5.7	5.4	5.3
영업이익률	7.8	6.1	8.1	10.2	10.5
ROE	8.0	-2.1	3.1	6.4	6.5

## Stock Data

52주 최저/최고	16,700/39,650원
KOSDAQ /KOSPI	835/2,407pt
시가총액	8,418억원
60일-평균거래량	715,986
외국인지분율	16.4%
60일-외국인지분율변동추이	+1.1%p
주요주주	이수만 외 7인 19.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	6.7	33.5	20.5
상대기준	-0.6	10.4	-13.8

도표 1. 연결 기준 에스엠 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
연결 매출액	1,308	1,596	1,735	1,939	1,447	1,359	1,348	1,877	6,122	6,578	6,030
%YoY	18.3	28.3	2.8	-7.0	10.6	-14.8	-22.3	-3.2	67.5	7.4	-8.3
SME	571	646	837	1,022	683	746	725	775	2,815	3,076	2,929
SM JAPAN	149	160	201	286	143	76	120	270	949	796	609
DREAM MAKER	163	140	290	199	54	54	50	50	583	792	208
SM C&C	352	430	398	490	338	266	280	400	1,967	1,670	1,284
키이스트	234	333	217	219	315	196	200	420	592	1,003	1,131
연결 영업이익	28	39	199	138	17	132	135	203	477	404	487
%YoY	-73.1	-61.0	64.5	-9.2	-39.3	238.5	-32.1	47.4	337.6	-15.3	20.7
영업이익률	2.1	2.4	11.5	7.1	1.2	9.7	10.0	10.8	7.8	6.1	8.1

자료: 에스엠 DB 금융투자

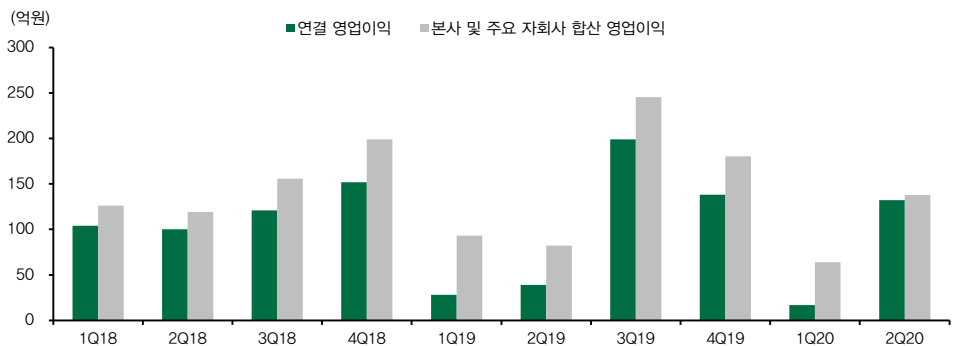
도표 2. 별도 기준 에스엠 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	571	646	837	1,022	683	746	725	775	2,815	3,076	2,929
%YoY	-5.6	-1.7	-12.7	79.0	-18.4	-27.0	6.1	3.9	30.3	9.2	-4.8
음반	84	133	176	249	189	338	330	340	657	642	1,197
음원	152	134	162	171	189	192	200	210	450	619	791
출연료	131	136	191	68	135	65	50	65	637	526	315
광고	65	53	68	52	45	30	35	40	282	238	150
기타(MD 등)	139	189	240	482	125	121	110	120	854	1,050	476
영업이익	86	19	157	110	78	167	163	171	418	373	579
%YoY	-7.6	-76.9	112.7	-33.9	301.4	6.8	47.8	120.0	63.2	-10.9	55.5
영업이익률	15.1	3.0	18.7	10.8	11.4	22.4	22.5	22.1	14.8	12.1	19.8

자료: 에스엠 DB 금융투자

도표 3. 에스엠 연결 영업이익 &amp; 본사 및 주요 자회사 합산 영업이익 추이



자료: 에스엠 DB 금융투자

### 대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	537	629	598	667	721
현금및현금성자산	237	285	305	348	386
매출채권및기타채권	189	196	140	157	168
재고자산	12	15	13	15	17
비유동자산	465	487	424	402	390
유형자산	93	106	90	88	87
무형자산	186	199	161	141	130
투자자산	152	109	100	100	100
자산총계	1,002	1,116	1,022	1,069	1,110
유동부채	394	437	328	340	344
매입채무및기타채무	290	306	197	208	213
단기차입금및단기차	7	16	16	16	16
유동상장기부채	36	36	36	36	36
비유동부채	32	46	46	46	46
사채및장기차입금	10	12	12	12	12
부채총계	426	483	374	386	390
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	219	245	245	245	245
이익잉여금	174	165	178	209	241
비지배주주지분	152	189	190	195	199
자본총계	576	633	648	683	720

### 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	120	92	38	71	67
당기순이익	23	-16	16	34	37
현금유출이없는비용및수익	83	138	90	75	67
유형및무형자산상각비	40	64	78	52	38
영업관련자산부채변동	52	-5	-54	-9	-6
매출채권및기타채권의감소	2	0	55	-17	-11
재고자산의감소	-1	-1	2	-2	-2
매입채무및기타채무의증가	46	5	-109	12	4
투자활동현금흐름	-127	-53	-13	-23	-24
CAPEX	-10	-13	-25	-30	-26
투자자산의순증	-25	43	9	0	0
재무활동현금흐름	46	6	-5	-5	-5
사채및차입금의 증가	-5	40	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	49	26	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	3	3	0	0	0
현금의증가	42	48	20	43	38
기초현금	195	237	285	305	348
기말현금	237	285	305	348	386

자료: 에스엘 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

### 손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	612	658	603	724	796
매출원가	410	442	389	469	514
매출총이익	203	216	214	255	282
판매비	155	175	166	181	198
영업이익	48	40	49	74	84
EBITDA	88	104	127	126	122
영업외손익	-2	-30	-19	-10	-15
금융손익	4	-3	0	3	2
투자손익	-6	-11	-8	-3	-3
기타영업외손익	0	-16	-11	-10	-14
세전이익	46	11	29	64	69
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	-16	16	34	37
지배주주지분순이익	31	-9	14	30	33
비지배주주지분순이익	-7	-7	2	4	4
총포괄이익	27	-12	16	34	37
증감률(%YoY)					
매출액	67.6	7.4	-8.3	20.0	10.0
영업이익	336.4	-15.4	20.7	51.2	13.7
EPS	583.9	작전	흑전	119.1	8.2

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

### 주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당주요지표(원)					
EPS	1,361	-390	590	1,292	1,398
BPS	18,424	18,944	19,532	20,824	22,222
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	38.4	NA	60.9	27.8	25.7
P/B	2.8	2.0	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	12.9	7.8	5.7	5.4	5.3
수익성(%)					
영업이익률	7.8	6.1	8.1	10.2	10.5
EBITDA마진	14.3	15.8	21.0	17.4	15.3
순이익률	3.8	-2.5	2.6	4.8	4.7
ROE	8.0	-2.1	3.1	6.4	6.5
ROA	2.6	-1.5	1.5	3.3	3.4
ROIC	13.0	-27.6	11.2	17.5	20.7
안정성및기타					
부채비율(%)	74.0	76.3	57.6	56.5	54.2
이자보상배율(배)	18.7	10.4	9.9	15.0	17.0
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 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인이나 "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 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 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 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

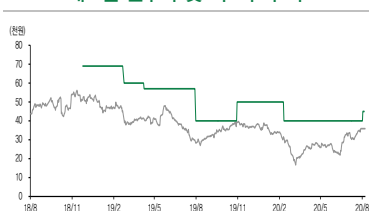
■ 기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 현주가 및 목표주가 차트



### 최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 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	-15.7 -1.5				
19/11/15	Buy	50,000	-28.0 -20.7				
20/02/26	Buy	40,000	-32.6 -10.3				
20/08/18	Buy	45,000	-				