



# BUY(Maintain)

목표주가: 44,000원(상향)

주가(8/18): 35,500원

시가총액: 8,325억원

## 미디어/엔터/레저

Analyst **이남수**

02) 3787-5115 namsu.lee@kiwoom.com

RA **이한결**

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

### Stock Data

KOSDAQ (8/18)		800.22pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	39,650원	16,700원
등락률	-10.5%	112.6%
수익률	절대	상대
1M	6.4%	4.2%
6M	6.3%	-9.3%
1Y	-36.3%	-23.0%

### Company Data

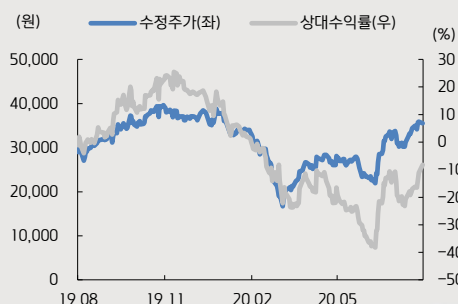
발행주식수	23,450 천주
일평균 거래량(3M)	739천주
외국인 지분율	16.3%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	19,677원
주요 주주	이수만외 7인 19.2%

### 투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	612.2	657.8	576.1	682.6
영업이익	47.7	40.4	43.2	57.4
EBITDA	87.7	104.1	105.9	128.4
세전이익	46.0	11.0	39.7	58.2
순이익	23.4	-16.2	14.0	36.4
지배주주지분순이익	30.6	-9.1	13.3	34.6
EPS(원)	1,361	-390	566	1,474
증감률(% YoY)	583.9	적전	흑전	160.3
PER(배)	38.4	-98.5	62.7	24.1
PBR(배)	2.84	2.03	1.80	1.67
EV/EBITDA(배)	12.9	7.7	6.6	5.4
영업이익률(%)	7.8	6.1	7.5	8.4
ROE(%)	8.0	-2.1	2.9	7.2
순차입금비율(%)	-39.5	-45.0	-49.5	-48.7

자료: 키움증권

### Price Trend



# 에스엠 (041510)

## 팬덤 강화 효과는 이제 시작



프로듀싱 및 매니지먼트 강화에 따라 음반/음원의 고성장 수혜가 발생하였습니다. 별도 기준의 고성장은 당분간 지속될 것으로 예상하고, 강화된 팬덤의 집중력은 향후 온라인 콘서트 및 아티스트 IP 활용 부문 매출의 성장으로 연결될 것으로 전망합니다. 또한 중국 시장 및 오프라인 콘서트 재개도 중장기적으로 기대할 수 있어 매출과 이익의 동반 성장 흐름을 전망합니다.

### >>> 2분기 영업이익 132억원(yoy +240%), 서프라이즈 달성

2분기 매출액 1,359억원(yoy -14.9%), 영업이익 132억원(yoy +240%, OPM 9.7%), 순손실 2억원(적자전환)을 기록하며 컨센서스를 상회하는 실적을 달성하였다.

글로벌 팬덤 확대에 따른 음반과 온라인 콘텐츠 수요 급증에 따라 엔터사 핵심 매출원인 음반/음원 매출이 고성장하여 콘서트 부재의 상황을 뛰어넘으며 실적을 견인하였다. 이에 별도 기준 영업이익은 167억원(yoy +761%), 영업이익률 22.4%를 달성해 음반 판매량 증가에 대한 직접적 수혜를 받았다.

이와 같은 음반의 고성장은 국내와 글로벌 모두 음원 소비의 증가로 확장되어 별도 기준 음원 매출이 192억원(yoy +43%)을 기록해 최근 지속된 음원의 성장성을 확인할 수 있었다.

### >>> 콘서트 부진으로 인한 손실과 새로운 활로

동사의 매출 및 이익 모멘텀인 일본과 글로벌 공연은 코로나19의 영향에 따라 모두 부진하며 일본 및 드림메이커의 실적은 전년 동기대비 부진할 수 밖에 없었다. 하지만 네이버와 협력한 Beyond Live Concert 개최로 최악의 상황에 대비하며 새로운 활로를 철저히 준비한 시기였다.

이에 따라 일본에 설립될 Beyond Live 플랫폼은 공연 부진에도 불구하고 탄탄한 글로벌 팬덤왕국의 입지를 보여준 MD, 팬클럽 등의 성장 뿐만 아니라, 오프라인 콘서트 재개 시 온라인과 오프라인의 보완적 매출 포트폴리오로 착실히 성장할 것으로 전망한다.

### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 44,000원으로 상향

코로나19의 영향을 받은 오프라인 콘서트 재개는 상당기간 영향을 받을 것으로 보인다. 하지만 팬덤의 소비 트렌드가 콘서트에서 음반/음원으로 빠르고 강하게 전환되며 이에 따른 실적 증가는 당분간 지속될 것으로 전망한다. 이처럼 집중된 팬덤 효과는 향후 온라인 콘서트 등 콘텐츠 수요 확장을 이끄는 모멘텀으로 작용할 가능성이 높다고 판단한다.

또한 상반기 부진했던 광고 경기의 점진적 개선과 신규 편성 드라마의 지속적 확대를 꾀하는 SM C&C와 키이스트의 실적 반등도 예상된다. 이에 2021E 지배주주순이익 EPS에 Target P/E 30배를 적용하여 목표주가를 44,000원으로 상향하고 투자의견은 BUY를 유지한다.

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

에스엠 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	130.8	159.6	173.5	193.9	144.7	135.9	140.9	154.6	657.8	576.1	682.6
(YoY)	18.2%	28.3%	2.8%	-7.0%	10.7%	-14.9%	-18.8%	-20.3%	7.4%	-12.4%	18.5%
SME	57.0	64.6	83.7	102.2	68.3	74.6	75.4	80.8	307.5	299.1	360.5
SM Japan	14.9	16.0	20.1	28.4	14.3	7.6	9.1	11.0	79.4	42.1	63.1
DREAM MAKER	16.3	14.0	29.4	19.9	5.4	5.4	5.3	5.8	79.6	21.9	44.9
SM C&C	35.0	42.4	39.5	48.8	33.6	26.6	32.7	39.3	165.8	132.3	149.8
KEYEAST	23.4	33.3	21.7	21.9	31.5	19.6	35.3	35.5	100.2	121.9	143.4
매출원가	89.7	113.4	113.6	125.5	101.6	80.0	88.2	97.3	442.2	367.1	446.3
(YoY)	34.7%	33.4%	-3.3%	-10.6%	13.2%	-29.4%	-22.4%	-22.5%	8.0%	-17.0%	21.6%
매출총이익	41.1	46.3	59.9	68.4	43.1	55.9	52.7	57.3	215.6	209.0	236.4
(YoY)	-6.7%	17.4%	16.9%	0.5%	5.1%	20.8%	-12.0%	-16.3%	6.4%	-3.1%	13.1%
GPM	31.4%	29.0%	34.5%	35.3%	29.8%	41.1%	37.4%	37.1%	32.8%	36.3%	34.6%
판매비	38.2	42.4	39.9	54.7	41.5	42.7	36.6	45.0	175.2	165.8	178.9
(YoY)	13.8%	44.2%	2.2%	3.3%	8.4%	0.8%	-8.3%	-17.6%	13.1%	-5.4%	7.9%
영업이익	2.8	3.9	19.9	13.8	1.7	13.2	16.1	12.3	40.4	43.2	57.4
(YoY)	-72.9%	-61.3%	64.2%	-9.4%	-40.3%	240.1%	-19.3%	-11.0%	-15.4%	6.9%	32.9%
OPM	2.1%	2.4%	11.5%	7.1%	1.2%	9.7%	11.4%	7.9%	6.1%	7.5%	8.4%
순이익	-3.7	0.7	9.3	-22.5	-1.9	-0.2	9.2	6.9	-16.2	14.0	36.4
(YoY)	적전	-82.8%	28.3%	적전	적지	적전	-1.2%	흑전	흑전	-186.4%	160.1%
NPM	-2.8%	0.4%	5.4%	-11.6%	-1.3%	-0.1%	6.6%	4.4%	-2.5%	2.4%	62.5%

자료: 에스엠, 키움증권

에스엠 2Q20 실적 Review

(십억원)	2Q20	2Q19	(YoY)	1Q20	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	135.9	159.6	-14.9%	144.7	-6.1%	125.7	8.1%	124.6	9.1%
영업이익	13.2	3.9	240.1%	1.7	683.5%	3.0	338.7%	4.9	168.6%
순이익	-0.2	0.7	적전	-1.9	적지	-1.9	-91.3%	2.4	-106.9%

자료: 에스엠, FnGuide, 키움증권

에스엠 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	2019	변경 전			변경 후			차이		
		3Q20F	2020F	2021F	3Q20F	2020F	2021F	3Q20F	2020F	2021F
매출액	657.8	137.2	564.8	705.6	140.9	576.1	682.6	-6.6%	1.1%	1.5%
영업이익	40.4	11.2	30.7	40.1	16.1	43.2	57.4	-19.7%	5.8%	5.1%
순이익	-16.2	6.8	15.2	27.9	9.2	14.0	36.4	-26.3%	7.9%	4.4%

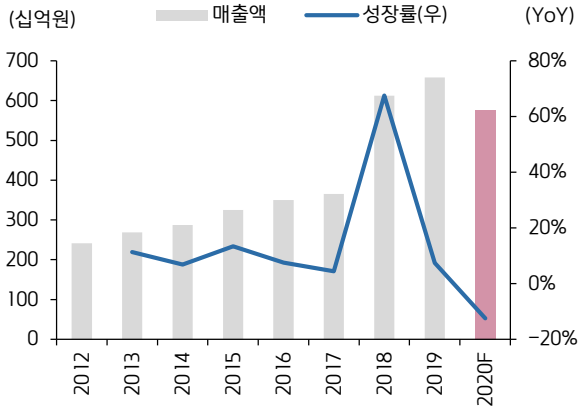
자료: 키움증권

에스엠 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	57.0	64.6	83.7	102.2	68.3	74.6	75.4	80.8	307.5	299.1	360.5
(YoY)	-4.1%	6.7%	27.4%	6.5%	19.8%	15.5%	-9.9%	-20.9%	9.2%	-2.7%	20.5%
음반	8.4	13.4	17.6	24.9	18.9	33.8	26.7	25.9	64.2	105.3	108.7
디지털음원	15.2	13.5	16.2	17.1	18.9	19.2	21.9	21.2	62.0	81.2	93.6
매니지먼트	33.5	37.7	49.9	60.2	30.5	21.6	26.8	33.7	181.3	112.6	158.2
매출원가	33.2	44.5	52.4	65.6	45.3	40.0	46.8	49.4	195.6	181.5	224.9
(YoY)	-5.9%	17.8%	22.2%	16.3%	36.6%	-10.0%	-10.7%	-24.6%	13.5%	-7.2%	23.9%
매출총이익	23.8	20.1	31.3	36.6	23.0	34.6	28.6	31.4	111.9	117.6	135.6
(YoY)	-1.6%	-11.7%	37.2%	-7.4%	-3.5%	72.0%	-8.6%	-14.3%	2.3%	5.1%	15.3%
GPM	41.8%	31.1%	37.4%	35.8%	33.6%	46.4%	38.0%	38.8%	36.4%	39.3%	37.6%
판매비	15.2	18.2	15.7	25.6	15.2	17.9	16.5	23.8	74.7	73.5	75.9
(YoY)	2.3%	26.6%	1.6%	12.4%	0.2%	-1.7%	5.5%	-7.1%	10.7%	-1.7%	3.3%
영업이익	8.6	1.9	15.7	11.0	7.7	16.7	12.1	7.6	37.2	44.1	59.7
(YoY)	-7.7%	-77.0%	111.4%	-34.3%	-10.0%	761.4%	-22.7%	-31.0%	-11.2%	18.7%	35.3%
OPM	15.1%	3.0%	18.7%	10.7%	11.3%	22.4%	16.0%	9.4%	12.1%	14.8%	16.6%
순이익	5.0	2.3	7.9	-2.8	4.8	5.9	10.8	6.5	12.3	28.0	44.4
(YoY)	-43.5%	-59.2%	413.7%	적지	-3.3%	159.5%	37.7%	흑전	-0.5%	127.5%	58.4%
NPM	8.8%	3.5%	9.4%	-2.8%	7.1%	7.9%	14.4%	8.0%	4.0%	9.4%	63.7%

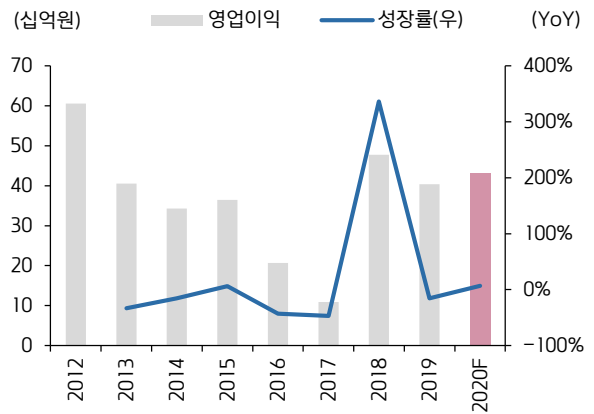
자료: 에스엠, 키움증권

매출액 추이 및 전망 (K-IFRS 연결기준)



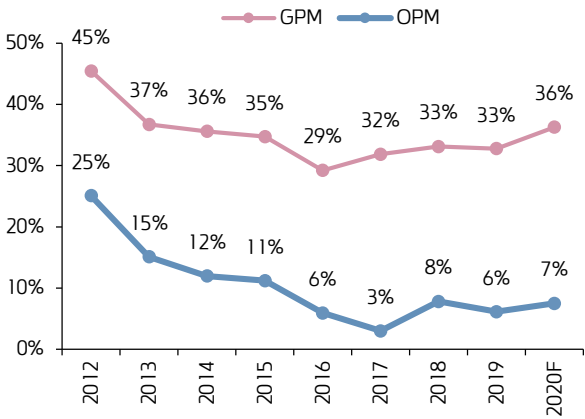
자료: 에스엠, 키움증권

영업이익 추이 및 전망 (K-IFRS 연결기준)



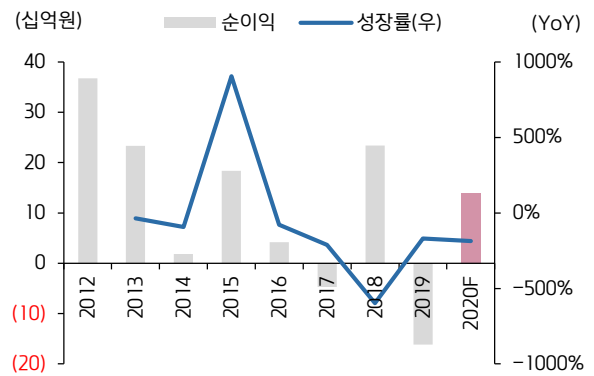
자료: 에스엠, 키움증권

GPM 및 OPM 추이 및 전망 (K-IFRS 연결기준)



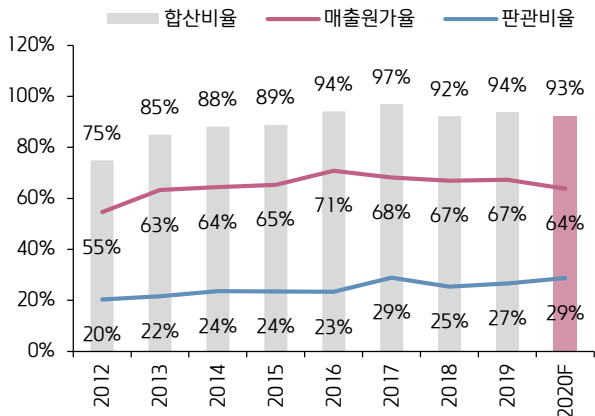
자료: 에스엠, 키움증권

순이익 추이 및 전망 (K-IFRS 연결기준)



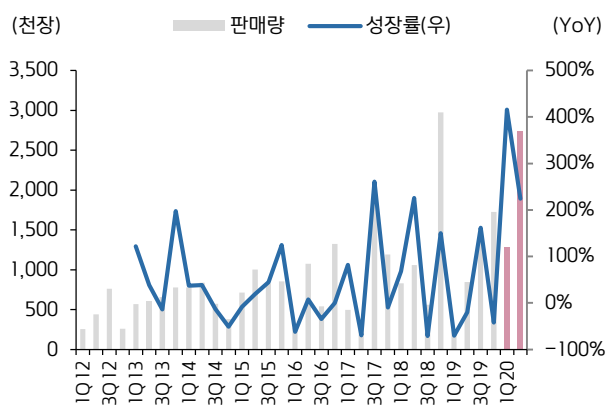
자료: 에스엠, 키움증권

매출원가율 및 판관비율 추이 및 전망 (K-IFRS 연결기준)



자료: 에스엠, 키움증권

분기별 앨범 판매량 추이



자료: 가온차트, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	612.2	657.8	576.1	682.6	769.4
매출원가	409.5	442.2	367.1	446.3	513.9
매출총이익	202.7	215.6	209.0	236.4	255.5
판매비	155.0	175.2	165.8	178.9	189.1
<b>영업이익</b>	47.7	40.4	43.2	57.4	66.5
<b>EBITDA</b>	87.7	104.1	105.9	128.4	146.0
영업외손익	-1.8	-29.4	-3.5	0.8	-0.1
이자수익	2.6	3.9	4.3	4.5	5.4
이자비용	2.6	3.9	3.9	3.9	3.9
외환관련이익	6.0	4.7	3.9	3.9	3.9
외환관련손실	1.2	1.8	1.1	1.1	1.1
종속 및 관계기업손익	-6.4	-10.8	-4.2	-2.6	-4.6
기타	-0.2	-21.5	-2.5	0.0	0.2
<b>법인세차감전이익</b>	46.0	11.0	39.7	58.2	66.4
법인세비용	22.6	27.1	25.8	21.8	24.9
계속사업순이익	23.4	-16.2	14.0	36.4	41.5
<b>당기순이익</b>	23.4	-16.2	14.0	36.4	41.5
<b>지배주주순이익</b>	30.6	-9.1	13.3	34.6	39.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	67.5	7.4	-12.4	18.5	12.7
영업이익 증감율	336.0	-15.3	6.9	32.9	15.9
EBITDA 증감율	166.2	18.7	1.7	21.2	13.7
지배주주순이익 증감율	607.0	-129.7	-246.2	160.2	13.9
EPS 증감율	583.9	적전	흑전	160.3	14.0
매출총이익율(%)	33.1	32.8	36.3	34.6	33.2
영업이익률(%)	7.8	6.1	7.5	8.4	8.6
EBITDA Margin(%)	14.3	15.8	18.4	18.8	19.0
지배주주순이익률(%)	5.0	-1.4	2.3	5.1	5.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	120.0	91.9	120.5	137.5	152.2
당기순이익	23.4	-16.2	14.0	36.4	41.5
비현금항목의 가감	82.8	137.9	116.1	120.3	130.9
유형자산감가상각비	12.9	25.5	26.1	26.0	27.8
무형자산감가상각비	27.1	38.2	36.6	44.9	51.7
지분법평가손익	-6.4	-11.6	-0.4	-0.4	-0.4
기타	49.2	85.8	53.8	49.8	51.8
영업활동자산부채증감	52.4	-4.8	15.7	2.1	3.2
매출채권및기타채권의감소	2.3	-0.2	24.3	-31.7	-25.8
재고자산의감소	-1.3	-1.4	1.8	-2.4	-1.9
매입채무및기타채무의증가	45.7	4.7	-20.3	36.8	31.4
기타	5.7	-7.9	9.9	-0.6	-0.5
기타현금흐름	-38.6	-25.0	-25.3	-21.3	-23.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-127.0	-52.9	-102.4	-107.3	-49.4
유형자산의 취득	-10.4	-13.5	-31.0	-33.5	-36.0
유형자산의 처분	0.7	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-26.3	-30.1	-55.0	-60.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-25.0	42.8	-7.7	-4.1	-3.6
단기금융자산의감소(증가)	-41.3	-46.6	-2.7	-3.8	-3.9
기타	-24.7	-5.9	-6.0	-5.9	-5.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	46.0	5.9	-1.6	-1.6	-1.6
차입금의 증가(감소)	-7.6	7.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	35.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	18.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
기타현금흐름	2.9	2.8	18.3	-18.0	-17.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	41.9	47.6	34.8	10.6	84.2
기초현금 및 현금성자산	195.5	237.3	285.0	319.8	330.4
기말현금 및 현금성자산	237.3	285.0	319.8	330.4	414.6

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	537.4	628.7	630.2	679.7	796.3
현금 및 현금성자산	237.3	285.0	319.8	330.4	414.7
단기금융자산	44.8	91.4	94.1	97.9	101.8
매출채권 및 기타채권	188.7	195.5	171.2	202.9	228.7
재고자산	11.5	14.8	12.9	15.3	17.3
기타유동자산	55.1	42.0	32.2	33.2	33.8
<b>비유동자산</b>	465.1	486.9	483.0	511.1	471.6
투자자산	151.7	109.3	117.5	122.0	126.0
유형자산	93.3	105.7	110.6	118.1	126.4
무형자산	186.0	199.3	217.6	232.7	181.0
기타비유동자산	34.1	72.6	37.3	38.3	38.2
<b>자산총계</b>	1,002.5	1,115.6	1,113.3	1,190.7	1,267.8
<b>유동부채</b>	394.2	437.0	416.7	453.5	484.9
매입채무 및 기타채무	290.0	305.5	285.3	322.1	353.4
단기금융부채	44.5	66.2	66.2	66.2	66.2
기타유동부채	59.7	65.3	65.2	65.2	65.3
<b>비유동부채</b>	32.1	45.9	45.9	46.2	46.4
장기금융부채	10.2	25.7	25.7	25.7	25.7
기타비유동부채	21.9	20.2	20.2	20.5	20.7
<b>부채총계</b>	426.3	482.9	462.6	499.7	531.3
<b>자본지분</b>	424.2	444.2	461.4	499.9	543.3
자본금	11.5	11.7	11.7	11.7	11.7
자본잉여금	219.1	245.3	245.3	245.3	245.3
기타자본	29.5	29.4	29.4	29.4	29.4
기타포괄손익누계액	-10.1	-6.8	-2.8	1.1	5.1
이익잉여금	174.2	164.5	177.8	212.4	251.8
비지배지분	151.9	188.6	189.3	191.1	193.2
<b>자본총계</b>	576.1	632.8	650.7	691.0	736.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,361	-390	566	1,474	1,680
BPS	18,424	18,944	19,677	21,319	23,168
CFPS	4,725	5,220	5,547	6,680	7,353
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	38.4	-98.5	63.4	24.4	21.4
PER(최고)	41.8	-140.9	69.5		
PER(최저)	24.1	-69.2	28.9		
PBR	2.84	2.03	1.82	1.68	1.55
PBR(최고)	3.09	2.90	2.00		
PBR(최저)	1.78	1.43	0.83		
PSR	1.92	1.36	1.46	1.23	1.09
PCFR	11.1	7.4	6.5	5.4	4.9
EV/EBITDA	12.9	7.7	6.7	5.4	4.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	2.6	-1.5	1.3	3.2	3.4
ROE	8.0	-2.1	2.9	7.2	7.6
ROIC	12.9	-27.3	6.9	16.7	20.3
매출채권회전율	3.3	3.4	3.1	3.6	3.6
재고자산회전율	60.8	50.1	41.6	48.3	47.2
부채비율	74.0	76.3	71.1	72.3	72.1
순차입금비율	-39.5	-45.0	-49.5	-48.7	-57.7
이자보상배율	18.7	10.4	11.1	14.8	17.1
<b>총차입금</b>	54.6	91.9	91.9	91.9	91.9
순차입금	-227.5	-284.5	-322.0	-336.4	-424.6
NOPLAT	87.7	104.1	105.9	128.4	146.0
FCF	80.6	-43.2	7.6	15.7	88.1

Compliance Notice

- 당사는 8월 18일 현재 '에스엠(041510)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

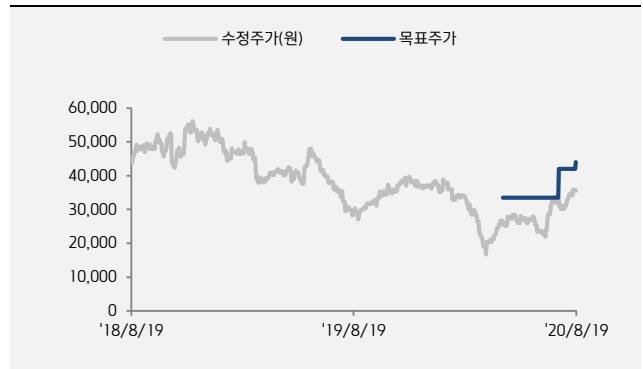
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에스엠 (041510)	2020-04-20	BUY(Initiate)	33,500원	6개월	-19.49	-15.37
	2020-06-10	BUY(Maintain)	33,500원	6개월	-18.91	0.75
	2020-07-21	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-21.54	-14.52
	2020-08-19	BUY(Maintain)	44,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%