

메타버스 이전에 실적 좀

미래보다 더 중요한 현재

에스엠의 데뷔 과정을 보면 메타버스의 시대를 누구보다 먼저 준비하고 있었고 혁신적인 기업임을 높게 평가한다. 하지만, 이런 준비보다는 사업 구조조정이나 비용 절감 노력을 통해 유독 이해하기 힘든 수준으로 반복되는 실적 쇼크를 줄이는 것이 더 중요한 상황이다. 미래의 기업가치도 현재의 실적과 투자자들의 신뢰가 쌓이는 것을 기반으로 한다. 목표 주가를 39,000원(-9%)으로 하향한다.

4Q Review: OPM 0.7%(-6.4%p YoY)

4분기 매출액/영업이익은 1,842억원(-5% YoY)/13억원(-90%)으로 컨센서스(60억원)를 크게 하회했다. 별도 영업이익은 79억원(-28%)으로 NCT의 앨범 2번(235만장) 포함 약 350만장으로 사상최대임을 감안하면 다소 아쉬운 실적이다. 일본은 대형 콘서트 부재로 -45억원의 적자 기조를 이어가고 있으며, 드림메이커/C&C는 비온드라이브 콘서트와 광고 성수기로 7억원(+140%)/26억원(-27%)을 기록했다. 디어유도 흑자 전환에 성공하면서 연간으로는 70억원의 적자가 개선되었다. 영업외로는 1) C&C 매니지먼트 등 무형자산 손상 차손 72억원, 2) F&B -16억원, F&B 재팬 -39억원(영업중단), USA -38억원의 유형자산 손상차손이 있었으며, 3) 드림어스컴퍼니 -43억원, 미스틱스토리 -52억원, 에스팀 -22억원 등 지분법투자손실 -133억원이 있었다. 그리고, 4) 세무조사로 189억원의 법인세가 추가 발생했다.

사업 구조조정을 하던지, 비용을 줄이던지 뭐라도 좀

코로나19에 따른 실적 부진은 당연하지만, 빅히트는 44% 증익했으며, JYP도 전년 대비 플랫폼 수준의 이익이 예상된다. YG도 적자 사업 중단으로 개선되었다. YG처럼 위버스와 협력해 온라인 사업 강화 및 적자 사업부를 정리하던지, JYP처럼 2년간 3~4개 팀이 데뷔하는 성장 모멘텀이 있어야 되는데, 적자 사업부가 가장 많은 SM이 코로나19 구간에서 이런 노력들이 (실적으로) 나타나지 않는 점은 너무 아쉽다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 39,000원(하향) | CP(3월11일): 31,800원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	908.01
52주 최고/최저(원)	39,300/16,700
시가총액(십억원)	745.8
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	23,452.5
60일 평균 거래량(천주)	394.6
60일 평균 거래대금(십억원)	12.2
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	16.10
주요주주 지분율(%)	
이수만 외 7인	19.21
한국투자신탁운용	6.37
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.2 (15.9) 21.8
상대	9.6 (17.7) (20.1)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	560.5	662.1
영업이익(십억원)	11.2	45.7
순이익(십억원)	(13.7)	26.9
EPS(원)	(522)	1,127
BPS(원)	18,987	20,042

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	612.2	657.8	579.9	603.9	731.1
영업이익	십억원	47.7	40.4	6.6	25.1	67.6
세전이익	십억원	46.0	11.0	(40.5)	17.9	63.9
순이익	십억원	30.6	(9.1)	(70.2)	8.8	33.4
EPS	원	1,361	(390)	(2,994)	377	1,424
증감율	%	583.92	적전	적지	흑전	277.72
PER	배	38.43	(98.59)	(9.94)	84.35	22.33
PBR	배	2.83	2.03	1.86	1.94	1.79
EV/EBITDA	배	12.86	7.76	13.36	11.53	6.35
ROE	%	7.96	(2.10)	(17.16)	2.34	8.36
BPS	원	18,465	18,984	15,986	16,363	17,787
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 박다경
02-3771-7529
dagyeompark@hanafn.com

표 1. SM 목표주가 하향

지배주주순이익('22년)	33.4	십억원
주식 수	23,450	천주
EPS	1,424	원
목표 P/E	27.1	배
목표 주가	39,000	원
현재 주가	31,800	원
상승 여력	23	%

자료: 하나금융투자

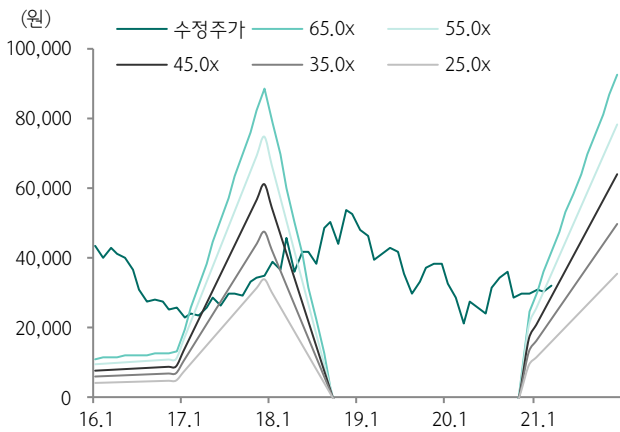
표 1. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	19	20P	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P
매출액	658	580	604	731	131	160	173	194	145	136	115	184
SME	308	303	320	381	57	65	84	102	68	75	59	101
음반	64	114	112	99	8	13	18	25	19	34	20	42
음원	62	77	84	89	15	13	16	17	19	19	19	20
매니지먼트	181	111	124	194	33	38	50	60	31	22	20	39
SM Japan	79	47	49	87	15	16	20	28	14	8	12	13
SM C&C	167	131	138	171	35	43	40	49	34	27	27	43
DREAMMAKER	80	23	36	82	16	14	29	20	5	5	6	7
키이스트	100	48	70	82	23	33	22	22	19	20	2	18
영업이익	40	7	25	68	3	4	20	14	2	13	(10)	1
OPM(%)	6%	1%	4%	9%	2%	2%	11%	7%	1%	10%	-8%	1%
당기순이익	(16)	(80)	10	35	(4)	1	9	(23)	(2)	(0)	(16)	(63)
지배주주지분	(9)	(70)	9	33	(1)	0	8	(17)	(0)	2	(22)	(51)

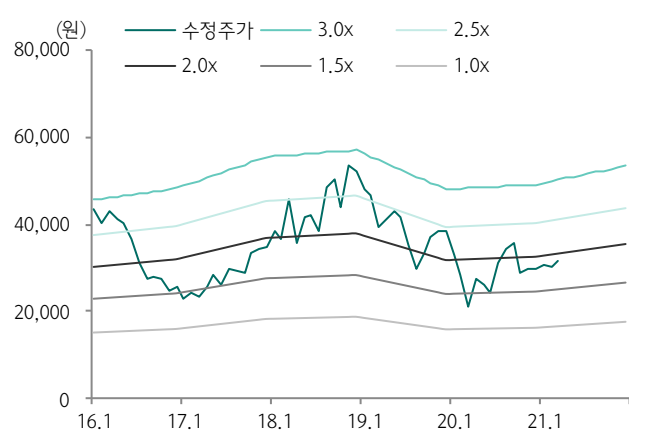
자료: SM, 하나금융투자

그림 1. 12MF P/E 밴드 차트



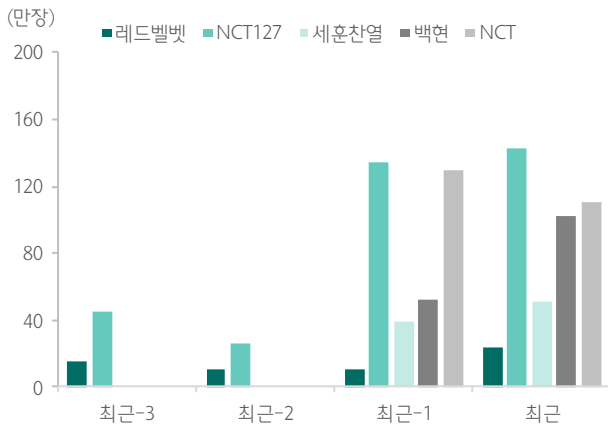
자료: SM, 하나금융투자

그림 2. 12MF P/B 밴드 차트



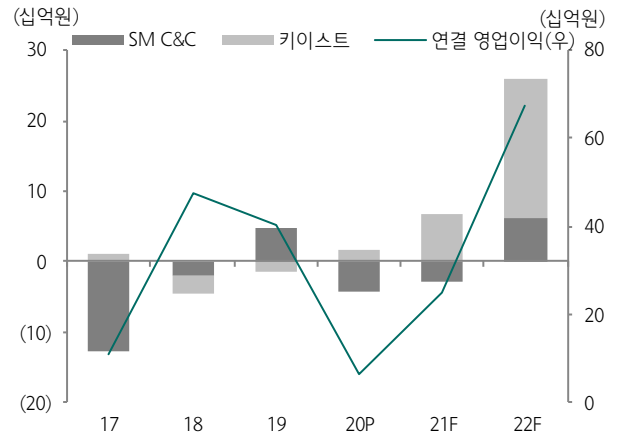
자료: SM, 하나금융투자

그림 3. SM 아티스트들의 음반 판매량 추이



자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 4. SM 주요 자회사와 연결 영업이익 추이



자료: SM, 하나금융투자

그림 5. 작년 말 아바타와 함께 데뷔한 신인 걸그룹 에스파



자료: SM, 하나금융투자

그림 6. 디어유 버블 - 아티스트의 문자 수신 서비스



자료: 구글, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	612.2	657.8	579.9	603.9	731.1
매출원가	409.5	442.2	381.1	378.7	451.1
매출총이익	202.7	215.6	198.8	225.2	280.0
판매비	155.0	175.2	192.3	200.1	212.4
영업이익	47.7	40.4	6.6	25.1	67.6
금융손익	4.5	(2.9)	(9.4)	0.8	1.3
중속/관계기업손익	(6.4)	(10.8)	(13.1)	(3.0)	(2.0)
기타영업외손익	0.2	(15.7)	(24.7)	(5.0)	(3.0)
세전이익	46.0	11.0	(40.5)	17.9	63.9
법인세	22.6	27.1	39.8	8.0	28.8
계속사업이익	23.4	(16.2)	(80.3)	9.8	35.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.4	(16.2)	(80.3)	9.8	35.2
비배주주지분 손익	(7.2)	(7.1)	(10.1)	1.0	1.8
지배주주순이익	30.6	(9.1)	(70.2)	8.8	33.4
지배주주지분포괄이익	34.5	(6.4)	(42.2)	5.2	18.5
NOPAT	24.3	(59.6)	13.0	13.8	37.2
EBITDA	87.7	104.1	47.7	51.7	84.9
성장성(%)					
매출액증가율	67.54	7.45	(11.84)	4.14	21.06
NOPAT증가율	흑전	적전	흑전	6.15	169.57
EBITDA증가율	166.57	18.70	(54.18)	8.39	64.22
영업이익증가율	337.61	(15.30)	(83.66)	280.30	169.32
(지배주주)순이익증가율	611.63	적전	적지	흑전	279.55
EPS증가율	583.92	적전	적지	흑전	277.72
수익성(%)					
매출총이익률	33.11	32.78	34.28	37.29	38.30
EBITDA이익률	14.33	15.83	8.23	8.56	11.61
영업이익률	7.79	6.14	1.14	4.16	9.25
계속사업이익률	3.82	(2.46)	(13.85)	1.62	4.81

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,361	(390)	(2,994)	377	1,424
BPS	18,465	18,984	15,986	16,363	17,787
CFPS	4,725	5,220	21	1,863	3,409
EBITDAPS	3,902	4,467	2,033	2,204	3,622
SPS	27,227	28,215	24,730	25,748	31,174
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	38.43	(98.59)	(9.94)	84.35	22.33
PBR	2.83	2.03	1.86	1.94	1.79
PCFR	11.07	7.37	1,416.67	17.07	9.33
EV/EBITDA	12.86	7.76	13.36	11.53	6.35
PSR	1.92	1.36	1.20	1.24	1.02
재무비율(%)					
ROE	7.96	(2.10)	(17.16)	2.34	8.36
ROA	3.40	(0.86)	(6.79)	0.92	3.23
ROIC	10.70	(21.18)	4.51	5.38	16.25
부채비율	74.00	76.31	72.48	73.78	82.25
순부채비율	(39.48)	(44.54)	(43.30)	(49.21)	(56.02)
이자보상배율(배)	18.65	10.41	1.66	8.38	21.95

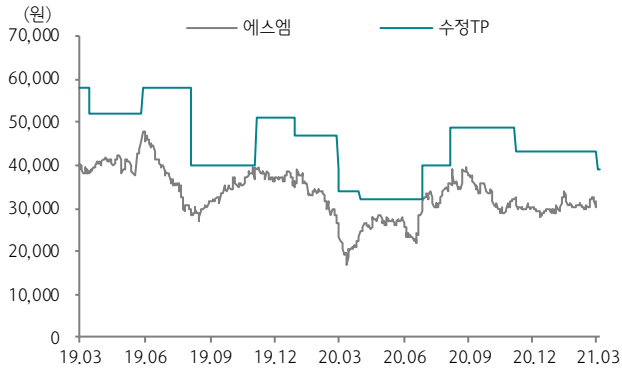
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	537.4	628.7	518.9	566.1	675.8
금융자산	282.1	376.3	296.4	334.4	395.3
현금성자산	237.3	285.0	215.8	250.5	293.8
매출채권	124.3	129.4	114.1	118.8	143.8
재고자산	11.5	14.8	13.0	13.5	16.4
기타유동자산	119.5	108.2	95.4	99.4	120.3
비유동자산	465.1	486.9	434.0	411.0	413.0
투자자산	151.7	109.3	97.5	101.1	120.4
금융자산	50.5	43.9	39.8	41.0	47.7
유형자산	93.3	105.7	90.6	81.6	76.3
무형자산	186.0	199.3	173.3	155.6	143.6
기타비유동자산	34.1	72.6	72.6	72.7	72.7
자산총계	1,002.5	1,115.6	952.8	977.1	1,088.8
유동부채	394.2	437.0	356.7	370.4	443.5
금융부채	44.5	66.6	29.3	29.8	32.8
매입채무	178.7	190.8	168.2	175.2	212.1
기타유동부채	171.0	179.6	159.2	165.4	198.6
비유동부채	32.1	45.9	43.8	44.4	47.9
금융부채	10.2	27.9	27.9	27.9	27.9
기타비유동부채	21.9	18.0	15.9	16.5	20.0
부채총계	426.3	482.9	400.4	414.8	491.4
지배주주지분	424.2	444.2	373.9	382.8	416.2
자본금	11.5	11.7	11.7	11.7	11.7
자본잉여금	219.1	245.3	245.3	245.3	245.3
자본조정	29.5	29.4	29.4	29.4	29.4
기타포괄이익누계액	(10.1)	(6.8)	(6.8)	(6.8)	(6.8)
이익잉여금	174.2	164.5	94.3	103.2	136.6
비배주주지분	151.9	188.6	178.5	179.4	181.2
자본총계	576.1	632.8	552.4	562.2	597.4
순금융부채	(227.5)	(281.8)	(239.2)	(276.7)	(334.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	120.0	91.9	(47.2)	38.9	65.4
당기순이익	23.4	(16.2)	(80.3)	9.8	35.2
조정	4	11	4	3	2
감가상각비	40.0	63.7	41.1	26.6	17.3
외환거래손익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	6.4	10.8	0.0	0.0	0.0
기타	(42.4)	(63.4)	(37.1)	(23.6)	(15.3)
영업활동 자산부채 변동	52.4	(4.8)	(7.9)	2.4	12.9
투자활동 현금흐름	(127.0)	(52.9)	22.7	(7.0)	(37.0)
투자자산감소(증가)	(24.6)	44.1	11.8	(3.6)	(19.3)
자본증가(감소)	(9.7)	(13.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(92.7)	(83.9)	10.9	(3.4)	(17.7)
재무활동 현금흐름	46.0	5.9	(37.4)	0.6	2.9
금융부채증가(감소)	(5.4)	39.9	(37.4)	0.6	2.9
자본증가(감소)	49.2	26.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	2.2	(60.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	41.9	47.6	(69.1)	34.7	43.2
Unlevered CFO	106.2	121.7	0.5	43.7	80.0
Free Cash Flow	109.6	78.5	(47.2)	38.9	65.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스엠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.3.12	BUY	39,000		
20.11.16	BUY	43,000	-29.36%	-21.51%
20.8.17	BUY	49,000	-30.69%	-19.80%
20.7.9	BUY	40,000	-18.11%	-10.25%
20.4.10	BUY	32,000	-17.88%	-1.56%
20.3.12	BUY	34,000	-38.75%	-31.76%
20.3.10	BUY	39,000	-33.08%	-33.08%
20.1.10	BUY	47,000	-29.20%	-17.34%
19.11.15	BUY	51,000	-26.91%	-22.25%
19.8.16	BUY	40,000	-15.74%	-1.50%
19.6.7	BUY	58,000	-34.29%	-17.33%
19.3.25	BUY	52,000	-21.99%	-12.79%
19.3.11	BUY	58,000	-32.83%	-31.21%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.72%	7.28%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 03월 09일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 3월 12일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 3월 12일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.