

에스엠 (041510)

디어유 플랫폼의 구조적 성장을 확인했어유

목표주가 상향. 현 주가는 '22년 예상 OP 기준 약 10배

1분기 기타 자회사(F&B, 디어유 등)들의 합산 영업이익은 31억원으로 2016년 이후 첫 흑자를 기록했다. 2019~2020년 적자 규모는 각 190억원 내외였다. 향후 구조적인 흑자가 예상되는데, 핵심은 디어유(지분율 71%)로 1Q 매출이 89억원(2020년 130억원)이며, JYP/FNC/브랜뉴뮤직 등 기획사들의 참여가 확대되고 있다. 플랫폼 기반으로 해외 이용자 비중은 72% 수준이기에 안정적인 성장이 예상된다. 연간 100억원 이상의 이익 기여도 가능하다. EPS 상향과 플랫폼 성장에 따른 JYP 대비 할인율 축소로 목표 P/E 상향을 통해 목표주가를 48,000원(+23%)으로 상향한다. 컨센서스 대비 모두 50% 이상의 써프라이즈를 기록한 3대 기획사에 대한 바스켓 매수를 지속 추천한다.

1Q Review: OPM 10.0%(+8.8%p YoY)

1분기 매출액/영업이익은 1,542억원(+7% YoY)/154억원(+816%)으로 컨센서스(33억원)를 크게 상회했다. 별도 영업이익은 174억원(+123%)으로 NCT의 앨범을 포함해 약 280만장 판매되었다. SM C&C는 광고업의 부진, 드림메이커는 투어 부재로 각각 -31억원/-5억원을 기록했다. 그러나, 일본 내 한류 콘텐츠 수요 상승에 따른 판권 사업 호조로 재팬이 -15억원(4Q -61억원)으로 크게 개선되었으며, <허쉬> 등의 반영으로 키이스트 9억원의 이익을 실현하였다. 가장 좋았던 점은 기타 자회사들의 반전으로 F&B는 -7억원이었으나, 디어유/중국이 각각 32억원/17억원을 기록했다.

2분기 앨범 판매량은 400만장을 넘어설 듯

NCT드림 선 주문이 170만장으로 작년 기준으로는 BTS에 이은 전체 2위다. 케이팝 산업 전반에 앨범 폭증 현상이 이어지고 있으며, 6월 EXO 컴백도 150만장 이상(백현 100만장)을 기대하고 있다. 백현(EXO)/태민(샤이니)/예성(슈주)/웬디/조이(레드벨벳) 등의 솔로 앨범까지 감안하면 역대 최고인 분기 400만장을 돌파할 것이며, 1회성 비용이 없다면 2Q 별도 OP는 211억원(+26% YoY, OPM 22%)이 예상된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 48,000원(상향) | CP(5월17일): 35,950원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	962.50
52주 최고/최저(원)	39,300/21,950
시가총액(십억원)	843.1
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	23,452.5
60일 평균 거래량(천주)	350.0
60일 평균 거래대금(십억원)	11.0
21년 배당금(예상, 원)	0
21년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	17.71
주요주주 지분율(%)	
이수만 외 7인	19.21
한국투자신탁운용	5.04
주가상승률	1M 6M 12M
절대	16.7 17.9 38.0
상대	23.9 2.8 (0.8)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	658.2	762.4
영업이익(십억원)	39.5	59.8
순이익(십억원)	21.5	35.7
EPS(원)	864	1,422
BPS(원)	18,574	20,082

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	657.8	579.9	668.9	779.4	870.4
영업이익	십억원	40.4	6.5	56.1	88.5	110.6
세전이익	십억원	11.0	(40.6)	32.5	69.4	93.0
순이익	십억원	(9.1)	(70.2)	15.2	36.8	49.4
EPS	원	(390)	(2,992)	649	1,571	2,106
증감율	%	적전	적지	폭전	142.06	34.05
PER	배	(98.59)	(9.94)	55.39	22.88	17.07
PBR	배	2.03	1.58	1.84	1.70	1.55
EV/EBITDA	배	7.76	7.05	5.32	4.03	3.09
ROE	%	(2.10)	(16.02)	3.46	7.92	9.71
BPS	원	18,984	18,875	19,523	21,094	23,200
DPS	원	0	0	0	0	0



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

표 1. SM 목표주가 상향

지배주주순이익('22년)	37	십억원
주식 수	23,453	천주
EPS	1,571	원
목표 P/E	30.8	배
목표 주가	48,000	원
현재 주가	35,950	원
상승 여력	34	%

자료: 하나금융투자

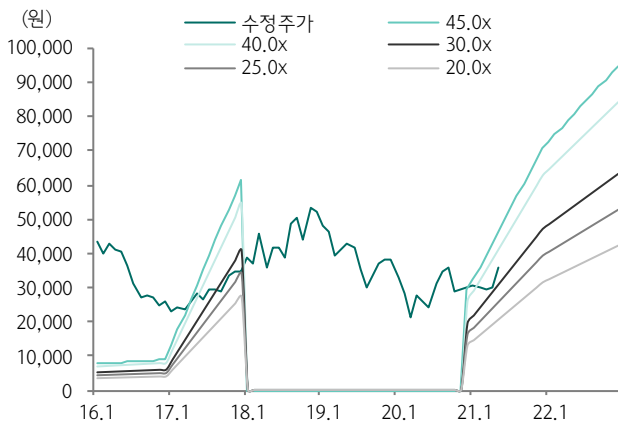
표 1. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	19	20	21F	22F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	658	580	669	779	145	136	115	184	154	152	131	236
SME	308	303	359	389	68	75	59	101	88	98	72	101
음반	64	114	150	118	19	34	20	42	38	52	27	33
음원	62	77	87	94	19	19	19	20	20	22	22	23
매니지먼트	181	111	122	178	31	22	20	39	29	24	23	46
SM Japan	79	47	51	74	14	8	12	13	17	7	7	21
SM C&C	167	131	144	169	34	27	27	43	26	31	35	52
DREAMMAKER	80	23	31	74	5	5	6	7	4	6	6	20
키이스트	100	48	63	103	32	20	2	12	11	3	3	46
영업이익	40	6	56	88	2	13	(10)	1	15	15	8	19
OPM(%)	6%	1%	8%	11%	1%	10%	-8%	1%	10%	10%	6%	8%
당기순이익	(16)	(80)	17	40	(2)	(0)	(16)	(63)	9	7	3	(1)

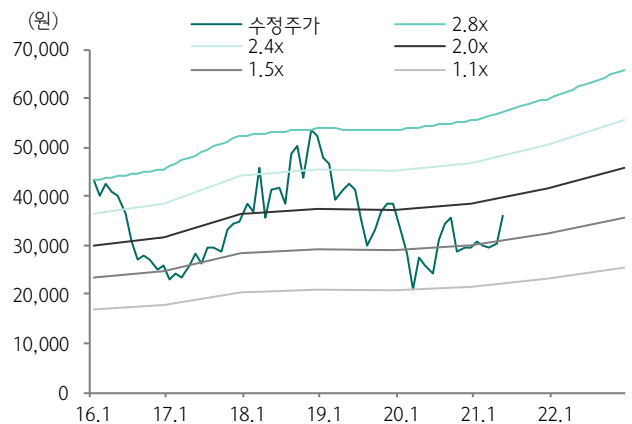
자료: SM, 하나금융투자

그림 1. 12MF P/E 밴드 차트



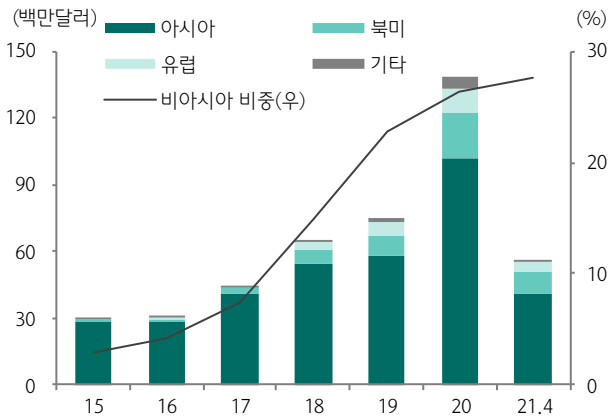
자료: SM, 하나금융투자

그림 2. 12MF P/B 밴드 차트



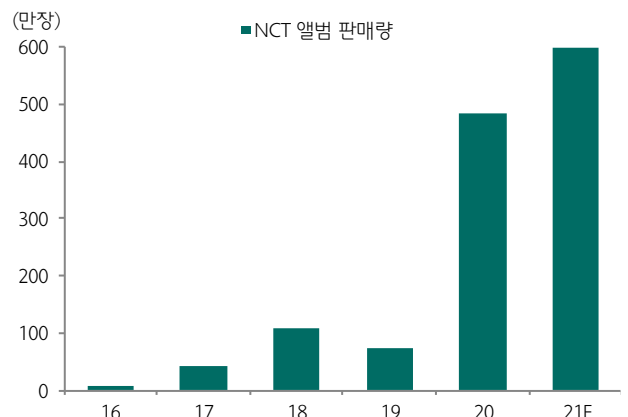
자료: SM, 하나금융투자

그림 3. 앨범 수출 추이 - 비-아시아 비중 28%



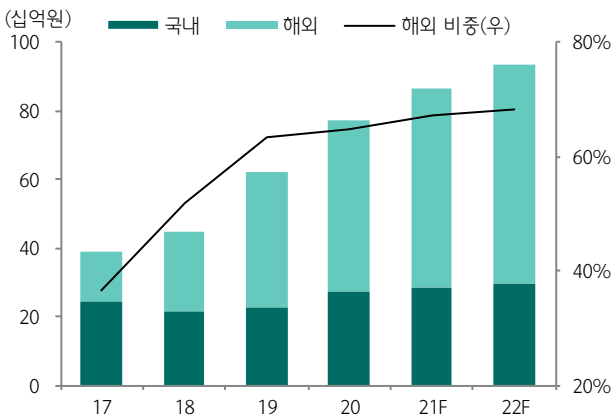
자료: Trass, 하나금융투자

그림 4. NCT 앨범 판매량 추이 - 올해 600만장도 가능할 듯



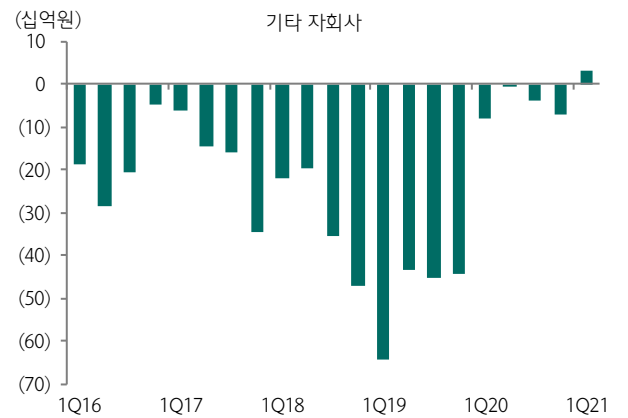
자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 5. 음원 매출 추이- 2022년 900억원도 넘어설 듯



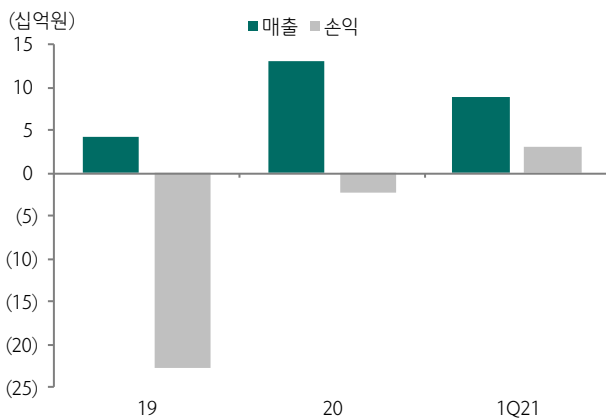
자료: Trass, 하나금융투자

그림 6. 기타 자회사 영업이익 추이- 1Q21 첫 흑자!



주: 연결에서 별도, 일본, 드림메이커, 키이스트, C&C를 제외한 이익 합산
자료: SM, 하나금융투자

그림 7. 디어유(구 에브리싱) 실적 추이



주: '19~'20년은 손익, 1Q21은 영업이익
자료: SM, 하나금융투자

그림 8. 디어유 버블 - 아티스트의 문자 수신 서비스



자료: 구글, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	657.8	579.9	668.9	779.4	870.4
매출원가	442.2	381.1	416.0	484.4	543.5
매출총이익	215.6	198.8	252.9	295.0	326.9
판매비	175.2	192.3	196.9	206.6	216.4
영업이익	40.4	6.5	56.1	88.5	110.6
금융손익	(2.9)	(9.4)	(3.6)	(2.1)	(1.6)
종속/관계기업손익	(10.8)	(13.0)	(8.0)	(7.0)	(6.0)
기타영업외손익	(15.7)	(24.6)	(12.0)	(10.0)	(10.0)
세전이익	11.0	(40.6)	32.5	69.4	93.0
법인세	27.1	39.8	15.6	28.4	38.1
계속사업이익	(16.2)	(80.3)	16.9	40.9	54.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(16.2)	(80.3)	16.9	40.9	54.9
비배주주지분 손익	(7.1)	(10.2)	1.7	4.1	5.5
지배주주순이익	(9.1)	(70.2)	15.2	36.8	49.4
지배주주지분포괄이익	(6.4)	(67.6)	15.0	36.3	48.7
NOPAT	(59.6)	12.9	29.2	52.2	65.3
EBITDA	104.1	78.2	95.6	110.8	123.6
성장성(%)					
매출액증가율	7.45	(11.84)	15.35	16.52	11.68
NOPAT증가율	적전	흑전	126.36	78.77	25.10
EBITDA증가율	18.70	(24.88)	22.25	15.90	11.55
영업이익증가율	(15.30)	(83.91)	763.08	57.75	24.97
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	142.11	34.24
EPS증가율	적전	적지	흑전	142.06	34.05
수익성(%)					
매출총이익률	32.78	34.28	37.81	37.85	37.56
EBITDA이익률	15.83	13.49	14.29	14.22	14.20
영업이익률	6.14	1.12	8.39	11.35	12.71
계속사업이익률	(2.46)	(13.85)	2.53	5.25	6.31

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	628.7	646.5	724.2	841.5	953.9
금융자산	376.3	391.5	430.1	499.0	571.5
현금성자산	285.0	297.5	321.7	372.7	430.5
매출채권	129.4	136.5	157.4	183.4	204.8
재고자산	14.8	11.4	13.2	15.3	17.1
기타유동자산	108.2	107.1	123.5	143.8	160.5
비유동자산	486.9	422.4	397.9	394.1	396.4
투자자산	109.3	97.5	112.5	131.1	146.4
금융자산	43.9	43.6	50.3	58.6	65.5
유형자산	105.7	91.5	77.8	71.7	69.0
무형자산	199.3	177.9	152.1	135.8	125.6
기타비유동자산	72.6	55.5	55.5	55.5	55.4
자산총계	1,115.6	1,068.9	1,122.1	1,235.6	1,350.3
유동부채	437.0	433.8	468.0	538.1	595.9
금융부채	66.6	55.5	35.5	38.3	40.7
매입채무	190.8	177.6	204.8	238.7	266.5
기타유동부채	179.6	200.7	227.7	261.1	288.7
비유동부채	45.9	18.9	21.0	23.5	25.6
금융부채	27.9	5.6	5.6	5.6	5.6
기타비유동부채	18.0	13.3	15.4	17.9	20.0
부채총계	482.9	452.7	489.0	561.6	621.5
지배주주지분	444.2	431.8	447.0	483.9	533.3
자본금	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7
자본잉여금	245.3	310.4	310.4	310.4	310.4
자본조정	29.4	19.6	19.6	19.6	19.6
기타포괄이익누계액	(6.8)	(5.2)	(5.2)	(5.2)	(5.2)
이익잉여금	164.5	95.3	110.6	147.4	196.8
비배주주지분	188.6	184.3	186.0	190.1	195.6
자본총계	632.8	616.1	633.0	674.0	728.9
순금융부채	(281.8)	(330.3)	(389.0)	(455.0)	(525.1)

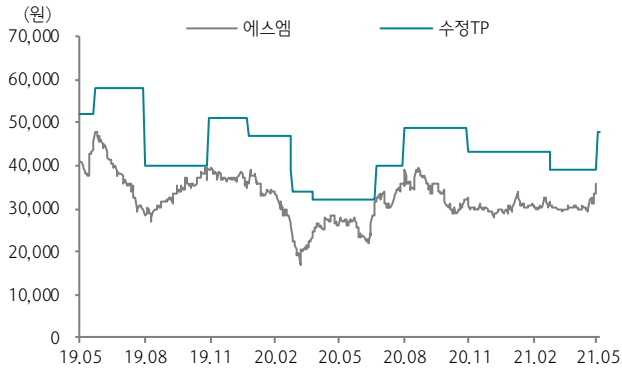
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(390)	(2,992)	649	1,571	2,106
BPS	18,984	18,875	19,523	21,094	23,200
CFPS	5,220	3,745	3,064	3,869	4,461
EBITDAPS	4,467	3,336	4,076	4,726	5,270
SPS	28,215	24,729	28,522	33,233	37,115
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(98.59)	(9.94)	55.39	22.88	17.07
PBR	2.03	1.58	1.84	1.70	1.55
PCR	7.37	7.94	11.73	9.29	8.06
EV/EBITDA	7.76	7.05	5.32	4.03	3.09
PSR	1.36	1.20	1.26	1.08	0.97
재무비율(%)					
ROE	(2.10)	(16.02)	3.46	7.92	9.71
ROA	(0.86)	(6.42)	1.39	3.13	3.82
ROIC	(21.18)	4.63	12.89	28.04	41.01
부채비율	76.31	73.48	77.25	83.33	85.27
순부채비율	(44.54)	(53.61)	(61.44)	(67.51)	(72.05)
이자보상배율(배)	10.41	1.50	19.73	37.38	44.05

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	91.9	45.4	67.3	76.8	79.0
당기순이익	(16.2)	(80.3)	16.9	40.9	54.9
조정	11	15	4	2	1
감가상각비	63.7	71.7	39.5	22.4	13.0
외환거래손익	(0.1)	6.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	10.8	13.0	0.0	0.0	0.0
기타	(63.4)	(75.8)	(35.5)	(20.4)	(12.0)
영업활동 자산부채 변동	(4.8)	(25.6)	10.9	13.5	11.1
투자활동 현금흐름	(52.9)	(42.5)	(29.4)	(36.5)	(30.1)
투자자산감소(증가)	44.1	13.1	(15.0)	(18.6)	(15.3)
자본증가(감소)	(13.1)	(7.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(83.9)	(47.9)	(14.4)	(17.9)	(14.8)
재무활동 현금흐름	5.9	16.2	(20.0)	2.8	2.3
금융부채증가(감소)	39.9	(33.4)	(20.0)	2.8	2.3
자본증가(감소)	26.4	65.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(60.4)	(15.5)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	47.6	19.0	17.8	51.0	57.7
Unlevered CFO	121.7	87.8	71.9	90.7	104.6
Free Cash Flow	78.5	37.3	67.3	76.8	79.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스엠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.18	BUY	48,000		
21.3.12	BUY	39,000	-21.88%	-7.82%
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%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_ 목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_ 목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_ 목표주가가 현재가 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	95.06%	4.94%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 15일

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 5월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 5월 18일 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.