



에스엠(041510.KQ)

미디어/엔터 담당 한상웅
Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

팬들의 이야기를 Listen, Lysn(리슨) 사업 본격화

- 유료 팬클럽 Lysn(리슨) 공식 런칭, 콘서트 앞둔 팬덤의 가입 확대될 것
에스엠은 관심사 기반 커뮤니티 어플리케이션 Lysn(리슨)을 통해 아티스트의 유료 팬클럽 사업을 본격화했다. 최초 연회비 35,000원, 갱신 시 연 15,000원의 서비스로 회사의 이익기여보다 팬들과 아티스트의 접점을 확대한다는 측면에서 긍정적이다. 동사의 유료 팬클럽은 팬들의 지속적인 요청이 있었던 부분으로 팬들의 의견을 반영한 사업이다.

유료 팬클럽에 가입한 팬은 콘서트나 유료 팬미팅 사전 예매 등의 혜택이 주어진다. 팬덤형 아티스트의 특성 상 유료 팬클럽은 팬과 아티스트와의 유대를 확대할 수 있는 핵심 수단이 될 것이라는 판단이다. 오는 7월 군입대 계획을 밝힌 EXO 멤버 디오는 군 입대 전 마지막 인사 글인 손 편지를 리슨을 통해 공개한바 있다.

콘서트 사전 예매 혜택으로 인해 아티스트의 콘서트 일정을 앞두고 가입자가 증가하기 때문에 7월 EXO의 콘서트 일정에 앞서 리슨의 이용자 수 증가가 기대된다.

- 하반기 라인업 공개 중, 구체적인 주주친화정책 발표 여부도 주목
에스엠 소속 아티스트의 컴백 일정이 확정되고 있다. 대표 아티스트인 EXO는 7월 6회의 콘서트 일정을 확정했고, CBX와 같은 다양한 유닛 활동도 이뤄질 것으로 예상된다. 하반기 실적 성장의 본격화를 앞두고, 지속적으로 제기되어온 외주용 역관련 법인에 대한 주주들의 구조 개선 및 효율화 요구도 확대되고 있다. 경영 효율화에 따른 원가 개선 및 이익개선이 가능하다는 점과 배당 등 구체적인 주주친화정책 검토가 이뤄질 가능성이 높아지고 있다.

따라서 2019년 하반기 엔터 본업 및 키이스트, SM C&C 등 자회사의 실적 개선과 회사 경영 내실화로 주가 상승 모멘텀이 높아 엔터 업계 내 최선호주로 제시한다. 에스엠에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 50,000원을 유지한다.

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	350	365	612	717	803
영업이익(십억원)	21	11	48	50	66
세전계속사업손익(십억원)	23	24	46	50	69
당기순이익(십억원)	4	(5)	23	28	46
EPS(원)	170	199	1,365	1,457	2,216
증감률(%)	(83.8)	17.3	585.9	6.7	52.2
PER(배)	152.8	174.4	38.3	29.7	19.5
ROE(%)	1.2	1.3	8.0	7.1	9.7
PBR(배)	1.7	2.2	2.8	2.1	1.9
EV/EBITDA(배)	9.9	18.7	11.1	8.0	5.3

자료: 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 50,000원
현재주가(06/03) 43,250원

Key Data (기준일: 2019.06.03)

KOSPI(pt)	2,068
KOSDAQ(pt)	698
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,011
52주 최고/최저(원)	56,900 / 36,000
52주 일간 Beta	0.93
발행주식수(천주)	23,382
평균거래량(3M, 천주)	348
평균거래대금(3M, 백만원)	14,150
배당수익률(19F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	16.8
주요주주 지분율(%)	
이수만 외 7인	19.3
국민연금	8.1
KB자산운용	6.7
한국투자밸류자산운용	5.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.0	-7.0	-19.3	2.9
KOSPI 대비 상대수익률	10.4	-2.4	-17.6	23.9

Company vs KOSDAQ composite

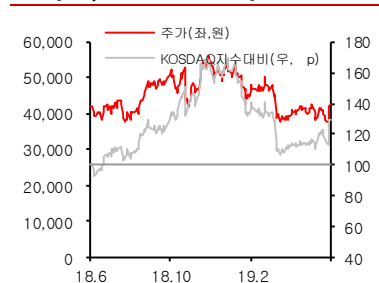


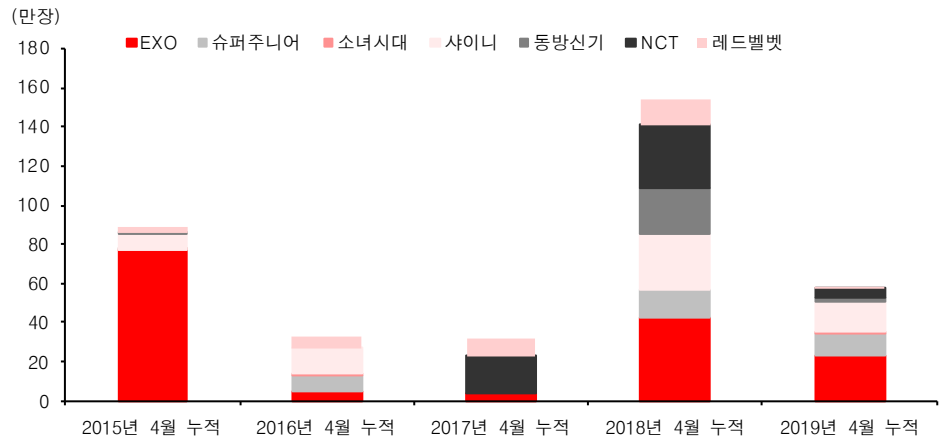


도표 37 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	110.6	124.4	168.7	208.5	130.8	163.8	193.5	229.1	612.2	717.1	803.0
YoY	62.5%	83.8%	94.6%	45.9%	18.2%	31.6%	14.7%	9.9%	67.6%	17.1%	12.0%
SM Entertainment	59.4	60.5	65.7	95.9	57.0	59.4	85.9	100.6	281.6	303.0	324.8
SM Japan	26.3	16.3	20.4	31.9	14.9	23.0	23.0	21.3	94.9	82.2	95.3
DREAMMAKER	6.7	12.4	17.9	21.3	16.3	12.6	18.2	15.7	58.3	62.9	86.3
SM C&C	37.5	52.5	44.5	62.5	35.2	57.6	51.7	77.7	197.0	222.1	243.0
키이스트	-	-	38.4	20.9	23.4	30.0	33.9	33.3	59.3	120.7	129.2
(내부거래)	(19.3)	(17.3)	(18.2)	(24.0)	(16.0)	(18.9)	(19.3)	(19.6)	(78.9)	(73.7)	(75.6)
매출원가	66.6	85.0	117.5	142.8	89.7	112.1	128.9	154.3	411.9	485.0	540.0
매출원가율	60.2%	68.3%	69.6%	68.5%	68.6%	68.5%	66.6%	67.3%	67.3%	67.6%	67.3%
매출총이익	44.0	39.4	51.2	65.7	41.1	51.6	64.6	74.8	200.3	232.1	263.0
판매비	33.6	29.4	39.1	50.5	38.2	42.2	46.9	54.7	152.6	182.0	196.9
판매비율	30.4%	23.6%	23.2%	24.2%	26.2%	25.8%	24.2%	23.9%	24.9%	25.4%	24.5%
영업이익	10.4	10.0	12.1	15.2	2.8	9.4	17.7	20.2	47.7	50.1	66.1
YoY	765.8%	626.2%	162.8%	305.1%	-72.9%	-5.7%	45.9%	33.0%	336.0%	5.1%	31.9%
OPM	9.4%	8.0%	7.2%	7.3%	2.1%	5.8%	9.2%	8.8%	7.8%	7.0%	8.2%
영업외손익	4.4	1.9	(3.0)	(6.3)	0.1	0.1	0.6	(1.2)	(3.0)	(0.4)	3.2
세전이익	15.1	11.1	10.9	8.8	2.7	9.6	18.3	18.9	46.0	49.6	69.4
법인세	3.7	7.1	3.6	8.2	6.4	3.2	6.1	6.3	22.6	21.9	22.9
당기순이익	11.4	4.0	7.3	0.7	(3.7)	6.4	12.3	12.7	23.4	27.7	46.5
지배주주순이익	11.2	5.1	6.4	8.0	(1.0)	7.1	13.5	14.0	4.3	30.6	33.6

자료: 유진투자증권

도표 38 연간 4월 누적 SM 주요 아티스트의 앨범 판매량 추이



자료: 가온차트, 유진투자증권



에스엠(041510.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	798	1,002	1,169	1,218	1,297
유동자산	441	537	666	709	781
현금성자산	199	282	282	514	579
매출채권	182	189	308	116	121
재고자산	9	12	21	24	25
비유동자산	357	465	503	509	516
투자자산	179	169	210	219	228
유형자산	93	93	92	91	91
기타	85	203	200	198	197
부채총계	362	426	540	538	556
유동부채	330	394	489	486	503
매입채무	209	266	352	348	364
유동성이자부채	49	44	55	55	55
기타	73	84	82	83	84
비유동부채	31	32	51	52	53
비유동이자부채	11	10	29	29	29
기타	20	22	22	23	24
자본총계	436	576	629	680	741
지배지분	344	424	473	525	585
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	170	219	234	234	234
이익잉여금	134	174	208	259	320
기타	29	19	20	20	20
비지배지분	91	152	156	156	156
총차입금	60	55	84	84	84
순차입금	(139)	(227)	(198)	(430)	(494)

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	77	120	44	274	109
당기순이익	(5)	23	28	46	55
자산상각비	22	40	52	43	43
기타비(현금성손익)	(15)	7	13	(0)	0
운전자본증감	46	52	(47)	185	10
매출채권감소(증가)	(83)	2	(123)	192	(6)
재고자산감소(증가)	(1)	(1)	(9)	(3)	(1)
매입채무증가(감소)	97	46	83	(4)	17
기타	34	6	2	0	0
투자현금	(111)	(127)	(53)	(45)	(46)
단기투자자산감소	(4)	3	(1)	(2)	(2)
장기투자증권감소	(0)	0	(3)	2	2
설비투자	(11)	(10)	(13)	(12)	(13)
유형자산처분	7	1	0	0	0
무형자산처분	(25)	(26)	(28)	(28)	(28)
재무현금	64	46	(2)	0	0
차입금증가	4	(8)	(4)	0	0
자본증가	0	35	(0)	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	26	42	(9)	229	63
기초현금	170	195	237	228	457
기말현금	195	237	228	457	520
Gross Cash flow	48	106	92	89	98
Gross Investment	61	78	98	(142)	34
Free Cash Flow	(12)	28	(6)	231	65

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	365	612	717	803	845
증가율(%)	4.4	67.6	17.1	12.0	5.2
매출원가	249	410	485	540	559
매출총이익	116	203	232	263	286
판매 및 일반본분비	105	155	182	197	207
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	11	48	50	66	79
증가율(%)	(47.2)	336.4	5.0	31.9	20.0
EBITDA	33	88	102	109	122
증가율(%)	(25.4)	166.3	16.0	7.3	11.8
영업외손익	13	(2)	(1)	3	3
이자수익	1	3	4	4	4
이자비용	1	3	4	4	4
지분법손익	16	(6)	(3)	6	6
기타영업외손익	(2)	5	2	(3)	(3)
세전순이익	24	46	50	69	82
증가율(%)	8.0	88.4	7.9	39.8	18.9
법인세비용	29	23	22	23	27
당기순이익	(5)	23	28	46	55
증가율(%)	적전	흑전	18.3	67.7	18.9
지배주주지분	4	31	34	51	61
증가율(%)	18.6	606.9	9.7	52.3	18.9
비지배지분	(9)	(7)	(6)	(5)	(6)
EPS(원)	199	1,365	1,457	2,216	2,635
증가율(%)	17.3	585.9	6.7	52.2	18.9
수정EPS(원)	199	1,365	1,457	2,216	2,635
증가율(%)	17.3	585.9	6.7	52.2	18.9

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	199	1,365	1,457	2,216	2,635
BPS	15,824	18,428	20,527	22,743	25,378
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	174.4	38.3	29.7	19.5	16.4
PBR	2.2	2.8	2.1	1.9	1.7
EV/ EBITDA	18.7	11.1	8.0	5.3	4.2
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	15.6	11.0	10.8	11.2	10.1
수익성(%)					
영업이익률	3.0	7.8	7.0	8.2	9.4
EBITDA이익률	9.0	14.3	14.2	13.6	14.5
순이익률	(1.3)	3.8	3.9	5.8	6.5
ROE	1.3	8.0	7.5	10.2	11.0
ROIC	(1.0)	10.8	9.7	18.6	37.5
인정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(31.9)	(39.5)	(31.5)	(63.2)	(66.7)
유동비율	133.4	136.3	136.4	146.1	155.3
이자보상배율	9.1	18.7	13.2	16.6	19.9
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	3.2	3.3	2.9	3.8	7.1
재고자산회전율	36.8	60.8	44.2	35.7	34.2
매입채무회전율	2.9	2.6	2.3	2.3	2.4