

에스엠

BUY(유지)

041510 기업분석 | 미디어

목표주가(하향)	36,000원	현재주가(02/22)	29,950원	Up/Downside	+20.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 02. 23

SHINee's BACK

News

샤이니 완전체 컴백: 22일 오후 6시 샤이니는 정규 7집 Don't Call Me의 음원을 전곡 발표하면서 군 공백 이후 2년 6개월 만에 컴백했다. 샤이니는 국내, 일본 등의 인기를 기반으로 18년 국내 발매 앨범 판매량 84만장, 17년 국내외 공연 모객수 58만명 등 과거 에스엠 정량에서 중요한 비중을 차지했다.

Comment

개선의 시작: 20년 실적은 매출액 5,563억원(-15%YoY), 영업이익 140억원(-65%YoY)로 전망된다. 코로나19 여파로 오프라인 공연이 불가한 상황에서 연간 국내 발매 음반 판매가 893만장에 달하며 본사는 영업이익이 개선되나 해외 활동 부재로 일본 자회사/드림메이커가 적자전환하고 C&C/기타 자회사도 부진함에 따라 실적이 악화될 것으로 보인다. 올해는 NCT, 샤이니 등을 기반으로 음반 판매가 지속 호조될 것으로 예상되는 가운데 하반기 오프라인 공연 재개, 자회사 개선 등을 감안한 21년 영업이익은 +269% YoY 증가할 것으로 보인다. 그리고 해외 활동 정상화를 가정한 22년 영업이익은 +48%YoY 확대될 것으로 보임에 따라 에스엠은 올해부터 증익 구간에 진입했다고 판단된다.

Action

투자의견 Buy 유지, 목표주가 3.6만원으로 하향: 에스엠에 대한 투자의견 Buy를 유지, 목표주가는 올해 예상 실적 기준에 과거 동사가 영업이익이 전년대비 개선됐던 연도(12/15/18년)의 평균 PER 37배를 적용하여 3.6만원으로 변경한다. 점진적인 정상화를 가정한 에스엠은 올해부터 연간 증익이 예상됨에 따라 매수 전략이 유효할 것으로 보인다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	612	658	556	669	789
(증가율)	67.6	7.4	-15.4	20.2	18.0
영업이익	48	40	14	52	76
(증가율)	336.4	-15.4	-65.4	269.0	47.7
지배주주순이익	31	-9	-12	23	38
EPS	1,361	-390	-503	984	1,626
PER (H/L)	41.8/24.1	NA/NA	NA	30.5	18.4
PBR (H/L)	3.1/1.8	2.9/1.4	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (H/L)	13.9/7.3	11.0/5.2	7.2	6.3	5.3
영업이익률	7.8	6.1	2.5	7.7	9.7
ROE	8.0	-2.1	-2.7	5.2	8.0

Stock Data

52주 최저/최고	16,700/39,300원
KOSDAQ /KOSPI	954/3,080pt
시가총액	7,024억원
60일-평균거래량	406,957
외국인지분율	15.6%
60일-외국인지분율변동추이	-2.3%p
주요주주	이수만 외 7인 19.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-7.6	-1.6	-4.9
상대기준	-5.1	-10.3	-33.4

도표 1. 연결 기준 에스엠 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
연결 매출액	1,308	1,596	1,735	1,939	1,447	1,359	1,150	1,607	6,578	5,563	6,687
%YoY	18.3	28.3	2.8	-7.0	10.6	-14.8	-33.7	-17.1	7.4	-15.4	20.2
SME	571	646	837	1,022	683	747	587	860	3,076	2,877	3,380
SM JAPAN	149	160	201	286	143	76	141	145	796	505	705
DREAM MAKER	163	140	290	199	54	54	48	45	792	201	508
SM C&C	352	430	398	490	338	266	272	330	1,670	1,206	1,350
키이스트	234	333	217	219	315	196	59	260	1,003	830	860
연결 영업이익	28	39	199	138	17	132	(97)	88	404	140	516
%YoY	-73.1	-61.0	64.5	-9.2	-39.3	238.5	-148.7	-36.4	-15.3	-65.4	269.0
영업이익률	2.1	2.4	11.5	7.1	1.2	9.7	(8.4)	5.5	6.1	2.5	7.7

자료: 에스엠 DB 금융투자

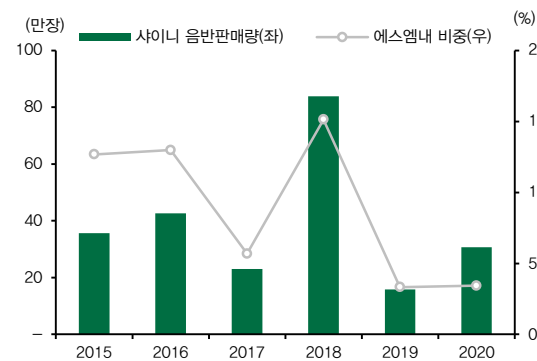
도표 2. 별도 기준 에스엠 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	571	646	837	1,022	683	747	587	860	3,076	2,877	3,380
%YoY	-5.6	-1.7	-12.7	79.0	-18.4	-26.9	-14.1	15.1	9.2	-6.5	17.5
음반	84	133	176	249	189	338	195	430	642	1,152	1,350
음원	152	134	162	171	189	192	192	215	619	788	855
출연료	131	136	191	68	135	65	82	90	526	372	485
광고	65	53	68	52	45	31	31	35	238	142	153
기타(MD등)	139	189	240	482	125	121	87	90	1,050	423	537
영업이익	86	19	157	110	78	167	38	129	372	412	563
%YoY	-7.8	-77.4	113.4	-34.1	309.8	6.6	-65.5	65.7	-11.0	10.8	36.7
영업이익률	15.1	2.9	18.8	10.8	11.4	22.4	6.5	15.0	12.1	14.3	16.7

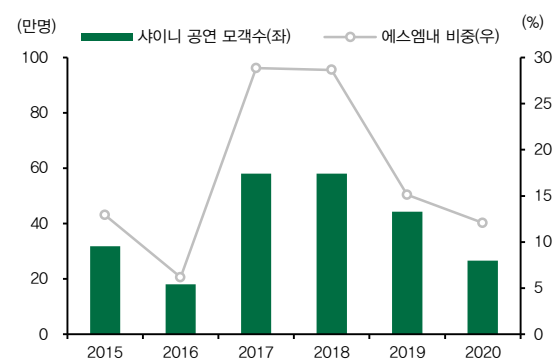
자료: 에스엠 DB 금융투자

도표 3. 샤이니 음반 판매량/에스엠내 비중 추이



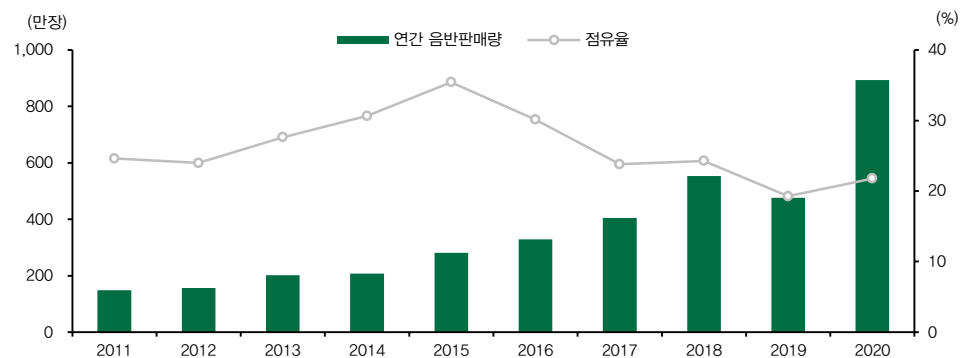
자료: 가온차트, DB금융투자

도표 4. 샤이니 공연 모객수/에스엠내 비중 추이



자료: 에스엠 DB금융투자

도표 5. 에스엠 연간 음반 판매량 및 시장 점유율 추이



자료: 가온차트, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(삼익원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	537	629	504	563	623
현금및현금성자산	237	285	217	252	289
매출채권및기타채권	189	196	135	150	167
재고자산	12	15	12	14	17
비유동자산	465	487	433	408	394
유형자산	93	106	90	85	82
무형자산	186	199	161	141	130
투자자산	152	109	109	109	109
자산총계	1,002	1,116	979	1,013	1,059
유동부채	394	437	322	333	344
매입채무및기타채무	290	306	190	202	212
단기차입금및단기차입채	7	16	16	16	16
유동성장기부채	36	36	36	36	36
비유동부채	32	46	46	46	46
사채및장기차입금	10	12	12	12	12
부채총계	426	483	368	379	389
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	219	245	245	245	245
이익잉여금	174	165	153	176	214
비지배주주지분	152	189	179	178	176
자본총계	576	633	612	634	670

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	120	92	4	59	64
당기순이익	23	-16	-21	22	36
현금유출이없는비용및수익	83	138	103	63	64
유형자산무형자산상각비	40	64	78	47	34
영업관련자산부채변동	52	-5	-54	-8	-7
매출채권및기타채권의감소	2	0	61	-16	-17
재고자산의감소	-1	-1	3	-2	-3
매입채무및기타채무의증가	46	5	-115	11	10
투자활동현금흐름	-127	-53	-25	-19	-22
CAPEX	-10	-13	-25	-22	-21
투자자산의순증	-25	43	0	0	0
재무활동현금흐름	46	6	-5	-5	-5
사채및차입금의 증가	-5	40	0	0	0
자본금및보통이익잉여금의증가	49	26	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	3	3	-42	0	0
현금의증가	42	48	-68	35	37
기초현금	195	237	285	217	259
기말현금	237	285	217	252	282

자료: 에스엠 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	612	658	556	669	789
매출원가	410	442	361	431	513
매출총이익	203	216	195	238	276
판매비	155	175	181	186	200
영업이익	48	40	14	52	76
EBITDA	88	104	92	99	110
영업외손익	-2	-30	-11	-11	-10
금융손익	4	-3	-3	-5	-3
투자손익	-6	-11	-5	-4	-5
기타영업외손익	0	-16	-3	-2	-2
세전이익	46	11	3	40	66
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	-16	-21	22	36
지배주주지분순이익	31	-9	-12	23	38
비지배주주지분순이익	-7	-7	-9	-1	-2
총포괄이익	27	-12	-21	22	36
증감률(%YoY)					
매출액	67.6	7.4	-15.4	20.2	18.0
영업이익	336.4	-15.4	-65.4	269.0	47.7
EPS	583.9	적전	적지	흑전	65.3

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

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

주요 투자지표

12월 결산원 %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	1,361	-390	-503	984	1,626
BPS	18,424	18,944	18,436	19,420	21,046
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	38.4	NA	NA	30.5	18.4
P/B	2.8	2.0	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	12.9	7.8	7.2	6.3	5.3
수익성(%)					
영업이익률	7.8	6.1	2.5	7.7	9.7
EBITDA마진	14.3	15.8	16.5	14.8	13.9
순이익률	3.8	-2.5	-3.8	3.3	4.6
ROE	8.0	-2.1	-2.7	5.2	8.0
ROA	2.6	-1.5	-2.0	2.2	3.5
ROC	13.0	-27.6	-43.9	12.6	19.6
안정성및기타					
부채비율(%)	74.0	76.3	60.1	59.8	58.1
이자보상배율(배)	18.7	10.4	2.8	10.5	15.5
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산권 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 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 증권투자결정에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율을 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

- 기업 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- **업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준임**

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

에스엠 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)		일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/12/10	Buy	69,000	-29.3	-21.9	21/02/23	Buy	36,000	-	-
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	-28.8	-12.7					

주: *표는 담당자 변경