

에스엠 (041510)

추천리

적자 자회사 구조조정, 비핵심 자산 매각에 첫 배당까지

2019년 주주 서한에 대해 반박하면서 아쉬움이 있었으나, 불과 2년 만에 1) F&B 청산과 SMC 구조조정, 2) 압구정 및 청담에 위치한 비 핵심 자회사들의 부동산 매각과 3) 많이 부족하지만 그래도 의미 있는 첫 배당(주당 200원)도 실시했다. 4분기마다 반복된 영업외손실을 내지 않기 위한 노력도 언급했다. 최대주주 지분 매각 여부에 따라 로열티 구조까지 해소된다면 당시 내용을 대부분 수용하게 된다. 사상 최대 실적 달성 및 주주에 대한 노력도 보여주면서 기업가치 개선도 노력하고 있다. NCT127/레드 벨벳의 투어 등 리오프닝 가시화에 따른 자회사들의 실적 개선까지 감안하면 향후 2년 간 사상 최대 이익 흐름이 이어질 것이다.

4Q Review: OPM 5.6%(+4.8%p YoY)

4분기 매출액/영업이익은 2,065억원(+12% YoY)/115억원(+755%)으로 컨센서스(187억원)을 하회했다. 회계적 이슈로는 디어유가 2분기 JYP의 지분 참여로 하반기 실적이 연결이 아닌 관계기업으로 소급 재분류되어 42억원(3분기 영업이익 규모)의 적자가 반영되었다. 연결 제외로 2022년 매출액/영업이익은 하향 조정되었으나, 지배주주순이익에 미치는 영향은 없다. 별도 부문은 전술한 1회성 감안하면 예상 수준이었으나, 12월 NCT127의 3회 공연(1.5만명) 관련 투어 및 MD 매출이 1월로 이연 반영된 점을 감안하면 긍정적이었다. 자회사에서는 드라마 편성(2편)과 광고 성수기로 키이스트/C&C가 각각 17억원/42억원의 이익을 기록했으며, 투어 부재로 재팬(-13억원)/드림메이커(-4억원)가 부진했으며 그 외 합산 -15억원의 적자를 기록했다. 영업외 이익은 1) F&B 청산에 따른 자산 매각으로 272억원, 2) SM스튜디오 오센터 매각으로 197억원, 3) 디어유의 관계기업 재분류에 따른 종속 기업 처분 이익 및 지분법 평가 이익 합산 670억원, 비용으로는 3) C&C의 무형자산 손상 차손이 87억원 발생했다. 대규모 1회성 이익에도 법인세는 46억원에 불과했는데, 계약 시점과 거래 시기(1분기)와 차이로 판단되나 추후 업데이트 하겠다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 100,000원 | CP(2월24일): 70,500원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	848.21
52주 최고/최저(원)	84,000/29,450
시가총액(십억원)	1,675.3
시가총액비중(%)	0.45
발행주식수(천주)	23,766.0
60일 평균 거래량(천주)	586.5
60일 평균 거래대금(십억원)	40.2
21년 배당금(예상, 원)	200
21년 배당수익률(예상, %)	0.27
외국인지분율(%)	14.55
주요주주 지분율(%)	이수만 외 13인 18.93
국민연금공단	6.15
주가상승률	1M 6M 12M
절대	10.3 (2.2) 135.0
상대	19.1 16.8 151.1

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	703.7	907.0
영업이익(십억원)	75.7	117.8
순이익(십억원)	55.6	75.7
EPS(원)	2,310	2,905
BPS(원)	21,750	24,708

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	657.8	579.9	701.5	855.0	970.2
영업이익	십억원	40.4	6.5	68.5	109.3	131.6
세전이익	십억원	11.0	(40.6)	150.7	128.2	160.4
순이익	십억원	(9.1)	(70.2)	120.9	65.4	81.8
EPS	원	(390)	(2,992)	5,132	2,751	3,441
증감율	%	적전	적지	폭전	(46.40)	25.08
PER	배	(98.59)	(9.94)	14.46	25.63	20.49
PBR	배	2.03	1.58	3.13	2.68	2.39
EV/EBITDA	배	7.76	7.05	13.45	9.71	8.21
ROE	%	(2.10)	(16.02)	24.57	11.21	12.54
BPS	원	18,984	18,875	23,735	26,269	29,513
DPS	원	0	0	200	200	200



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

RA 황지원
02-3771-7784
jiwon.hwang@hanafn.com

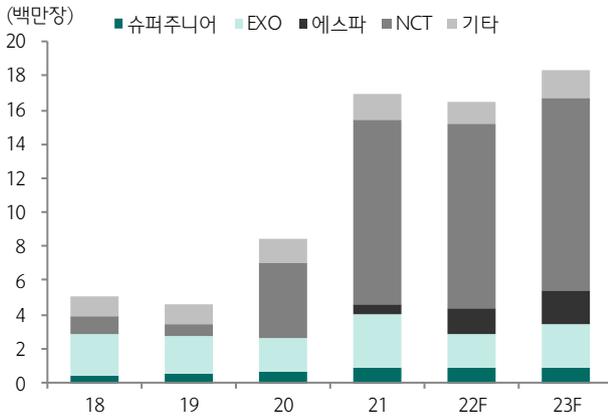
표 1. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	20	21P	22F	23F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P
매출액	580	702	855	970	145	136	115	184	154	186	154	207
SME	303	417	474	555	68	75	59	101	88	117	92	120
SM Japan	47	66	82	93	14	8	12	13	17	16	16	16
SM C&C	131	140	155	171	34	27	27	43	26	33	29	52
DREAMMAKER	23	21	57	84	5	5	6	7	4	4	4	9
키이스트	48	46	111	96	32	20	2	12	11	8	5	23
영업이익	6	68	109	132	2	13	(10)	1	15	27	14	12
OPM(%)	1%	10%	13%	14%	1%	10%	-8%	1%	10%	15%	9%	6%
당기순이익	(80)	123	77	96	(2)	(0)	(16)	(63)	9	16	15	83

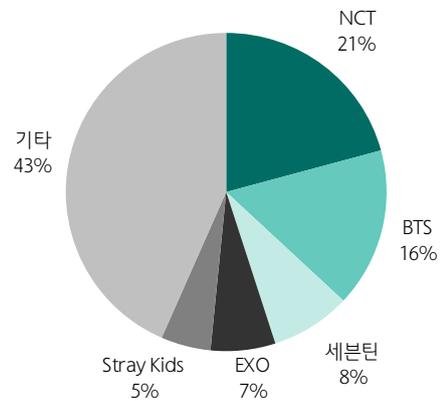
자료: SM, 하나금융투자

그림 1. SM 앨범 판매량 추이 및 전망



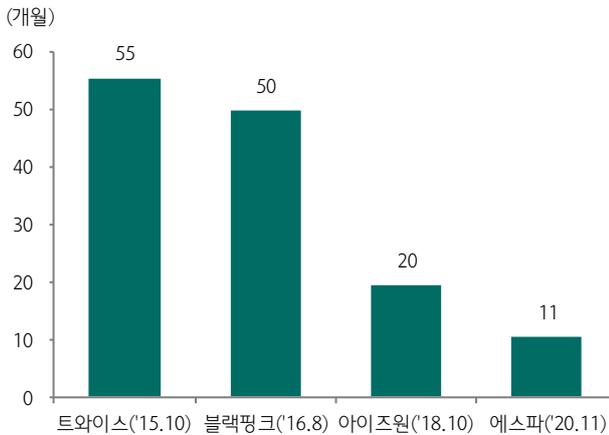
자료: SM, 하나금융투자

그림 2. 2021년 가온차트 Top5 아티스트 판매 비중 - NCT 1위



자료: SM, 하나금융투자

그림 3. 걸그룹 기준 앨범당 판매량 50만장 돌파 소요 개월 수



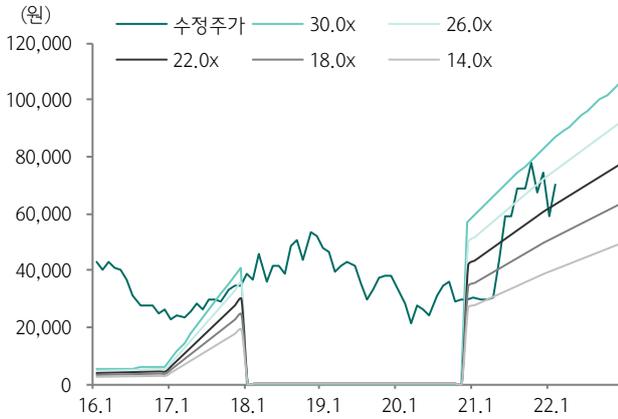
주: 괄호 안은 데뷔 연월
자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 4. 샌드박스 - SM - 바이낸스



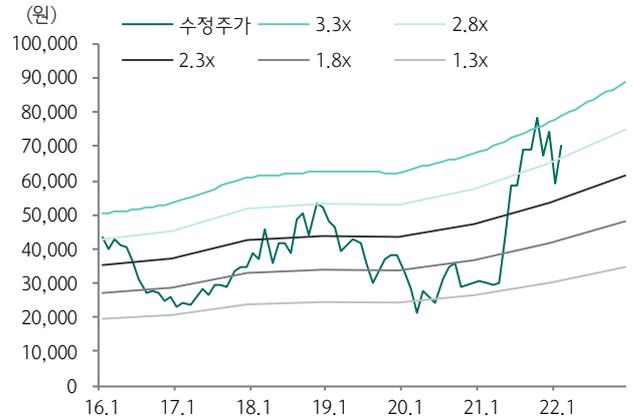
자료: 언론, 하나금융투자

그림 5. 12MF P/E 밴드 차트



자료: SM, 하나금융투자

그림 6. 12MF P/B 밴드 차트



자료: SM, 하나금융투자

표 2. SM 아티스트 활동 라인업 - 초록은 8년차 이상

	17	18	19	20	21	22F	23F
동방신기	입대						
슈퍼주니어	입대						
샤이니		입대	입대				
EXO			입대	입대			
소녀시대							
레드벨벳							
NCT							
웨이션V			데뷔				
에스파				데뷔			
신인 남자						데뷔	

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	657.8	579.9	701.5	855.0	970.2
매출원가	442.2	381.1	438.5	532.9	611.3
매출총이익	215.6	198.8	263.0	322.1	358.9
판매비	175.2	192.3	194.5	212.8	227.4
영업이익	40.4	6.5	68.5	109.3	131.6
금융손익	(2.9)	(9.4)	73.8	1.9	2.4
종속/관계기업손익	(10.8)	(13.0)	(0.6)	22.0	26.4
기타영업외손익	(15.7)	(24.6)	9.0	(5.0)	0.0
세전이익	11.0	(40.6)	150.7	128.2	160.4
법인세	27.1	39.8	27.3	51.3	64.1
계속사업이익	(16.2)	(80.3)	123.4	76.9	96.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(16.2)	(80.3)	123.4	76.9	96.2
비배주주지분 손익	(7.1)	(10.2)	2.5	11.5	14.4
지배주주순이익	(9.1)	(70.2)	120.9	65.4	81.8
지배주주지분포괄이익	(6.4)	(67.6)	109.6	68.3	85.4
NOPAT	(59.6)	12.9	56.1	65.6	78.9
EBITDA	104.1	78.2	108.0	131.7	144.5
성장성(%)					
매출액증가율	7.45	(11.84)	20.97	21.88	13.47
NOPAT증가율	적전	흑전	334.88	16.93	20.27
EBITDA증가율	18.70	(24.88)	38.11	21.94	9.72
영업이익증가율	(15.30)	(83.91)	953.85	59.56	20.40
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	(45.91)	25.08
EPS증가율	적전	적지	흑전	(46.40)	25.08
수익성(%)					
매출총이익률	32.78	34.28	37.49	37.67	36.99
EBITDA이익률	15.83	13.49	15.40	15.40	14.89
영업이익률	6.14	1.12	9.76	12.78	13.56
계속사업이익률	(2.46)	(13.85)	17.59	8.99	9.92

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	628.7	646.5	846.7	1,016.3	1,177.2
금융자산	376.3	391.5	538.3	640.7	751.0
현금성자산	285.0	297.5	424.6	502.2	593.8
매출채권	129.4	136.5	165.1	201.2	228.3
재고자산	14.8	11.4	13.8	16.8	19.1
기타유동자산	108.2	107.1	129.5	157.6	178.8
비유동자산	486.9	422.4	403.3	406.8	413.2
투자자산	109.3	97.5	118.0	143.8	163.2
금융자산	43.9	43.6	52.8	64.3	73.0
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	55.4	55.5	55.4
자산총계	1,115.6	1,068.9	1,250.0	1,423.1	1,590.4
유동부채	437.0	433.8	488.7	586.1	659.2
금융부채	66.6	55.5	36.3	40.3	43.2
매입채무	190.8	177.6	214.8	261.8	297.1
기타유동부채	179.6	200.7	237.6	284.0	318.9
비유동부채	45.9	18.9	21.7	25.2	27.9
금융부채	27.9	5.6	5.6	5.6	5.6
기타비유동부채	18.0	13.3	16.1	19.6	22.3
부채총계	482.9	452.7	510.4	611.3	687.1
지배주주지분	444.2	431.8	552.8	613.5	690.5
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	216.3	277.0	354.1
비배주주지분	188.6	184.3	186.8	198.3	212.8
자본총계	632.8	616.1	739.6	811.8	903.3
순금융부채	(281.8)	(330.3)	(496.3)	(594.7)	(702.1)

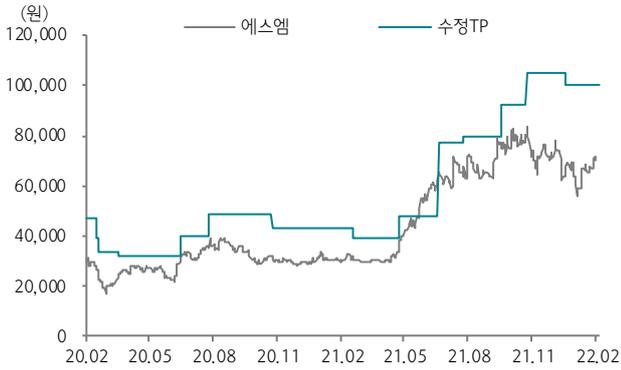
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(390)	(2,992)	5,132	2,751	3,441
BPS	18,984	18,875	23,735	26,269	29,513
CFPS	5,220	3,745	8,048	6,258	7,191
EBITDAPS	4,467	3,336	4,581	5,540	6,081
SPS	28,215	24,729	29,768	35,977	40,823
DPS	0	0	200	200	200
주가지표(배)					
PER	(98.59)	(9.94)	14.46	25.63	20.49
PBR	2.03	1.58	3.13	2.68	2.39
PCR	7.37	7.94	9.22	11.27	9.80
EV/EBITDA	7.76	7.05	13.45	9.71	8.21
PSR	1.36	1.20	2.49	1.96	1.73
재무비율(%)					
ROE	(2.10)	(16.02)	24.57	11.21	12.54
ROA	(0.86)	(6.42)	10.43	4.89	5.43
ROIC	(21.18)	4.63	24.95	36.20	52.26
부채비율	76.31	73.48	69.02	75.31	76.06
순부채비율	(44.54)	(53.61)	(67.11)	(73.26)	(77.73)
이자보상배율(배)	10.41	1.50	23.88	44.71	49.90

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	91.9	45.4	177.8	118.1	123.3
당기순이익	(16.2)	(80.3)	123.4	76.9	96.2
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)	14.9	18.8	14.1
투자활동 현금흐름	(52.9)	(42.5)	(40.2)	(50.7)	(38.0)
투자자산감소(증가)	44.1	13.1	(20.5)	(25.8)	(19.4)
자본증가(감소)	(13.1)	(7.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(83.9)	(47.9)	(19.7)	(24.9)	(18.6)
재무활동 현금흐름	5.9	16.2	(19.1)	(0.7)	(1.7)
금융부채증가(감소)	39.9	(33.4)	(19.1)	3.9	3.0
자본증가(감소)	26.4	65.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(60.4)	(15.5)	0.0	0.1	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	(4.7)	(4.7)
현금의 증감	47.6	19.0	120.6	77.5	91.7
Unlevered CFO	121.7	87.8	189.7	148.7	170.9
Free Cash Flow	78.5	37.3	177.8	118.1	123.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스엠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.1.11	BUY	100,000		
21.11.16	BUY	105,000	-31.45%	-20.00%
21.10.12	BUY	92,000	-15.55%	-9.67%
21.8.18	BUY	80,000	-15.11%	-1.25%
21.7.13	BUY	77,000	-16.24%	-6.62%
21.5.18	BUY	48,000	5.60%	29.79%
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%

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	95.40%	4.60%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 02월 24일

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 2022년 2월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2022년 2월 24일 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.