

에스엠

BUY(유지)

041510 기업분석 | 엔터테인먼트

목표주가(상향)	50,000원	현재주가(04/06)	42,300원	Up/Downside	+18.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 04. 09

아쉬운 1Q18, 그러나 방향성은 그대로

News

4Q17 실적에서 짊고 넘어가야 할 것: 최근 탐방을 통해 4Q17 실적에 4Q17~1Q18 진행된 동방 신기 일본 돔투어 78만명 중 4Q17 진행분 51만명이 인식된 것을 확인할 수 있었다. 그럼에도 불구하고 4Q17 실적이 부진했던 이유는 이미 알려진 임직원 스톡 그랜트 부여 및 SK플래닛 광고사업 부 인수에 따른 격려금 외에도 SM Japan 회계기준 변경에 따른 매출조정이 있었기 때문이다. SM Japan은 회계기준을 IASB18에서 IFRS15로 변경하면서 납부한 분기에 모두 매출을 인식하던 팬클럽 연회비를 12개월에 걸쳐 인식하게 되었고 이로 인해 4Q17 팬클럽 실적에 조정이 일어난 것으로 파악된다. 또한 이외에도 대관료를 포함한 일본 콘서트 원가의 전반적인 상승이 일어나 콘서트 수익성도 예상보다 낮았던 것으로 추정된다.

Comment

1Q18 실적은 컨센서스 하회 불가피: 당초 1Q18 실적에 동방신기 일본 돔투어 78만명이 모두 인식될 것으로 예상했으나 4Q17에 이미 51만명이 반영됨에 따라 1Q18에는 남은 27만명만 인식되게 되었다. 이에 따라 1Q18 매출인식 일본 콘서트 관객수는 기존 119만명에서 68만명(동방신기 외 사 이니 18만명, EXO 14만명, 레드벨벳 2만명 등)으로 감소할 전망이다. 여기에 평창올림픽으로 인해 국내 활동이 크게 증가하기 어려운 환경이었다는 점과 콘서트 원가율 상승, 광고 비수기에 직면한 SM C&C의 영업적자(-2억원) 등을 반영한 에스엠의 1Q18 연결 영업이익은 73억원(+506.3%YoY)으로 컨센서스(184억원)를 하회할 것으로 예상된다. 이로 인한 18년 영업이익 추정치 하향폭은 6.8%(541억원 → 504억원)이다.

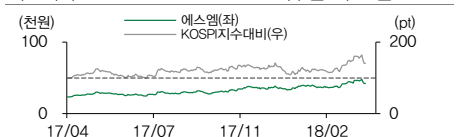
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	350	365	613	779	831
(증가율)	8.6	4.4	67.7	27.1	6.7
영업이익	21	11	50	68	74
(증가율)	-46.1	-47.2	360.7	34.9	9.5
지배주주순이익	4	4	29	40	45
EPS	169	199	1,319	1,834	2,047
PER (H/L)	286.0/140.6	196.8/108.3	32.1	23.1	20.7
PBR (H/L)	3.2/1.6	2.5/1.4	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA (H/L)	20.5/10.1	24.1/13.2	12.1	9.2	7.8
영업이익률	5.9	3.0	8.2	8.7	9.0
ROE	1.2	1.3	8.0	10.2	10.2

Stock Data

52주 최저/최고	23,300/47,800원
KOSDAQ /KOSPI	868/2,430pt
시가총액	9,203억원
60일-평균거래량	439,739
외국인지분율	23.0%
60일-외국인지분율변동추이	+5.7%p
주요주주	이수만 외 2인 20.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	9.2	25.5	75.9
상대기준	8.1	19.7	27.8

Action

중국과의 관계 개선 등 기대감을 꺾을 필요는 없다: 4/15~22 열리는 베이징 국제 영화제에 한국 영화 7편이 초청되어 사전 상영을 시작하는 등 중국의 한한령 해제 움직임이 하나 둘 나타나고 있다. 그러나 아직 완벽한 중국 활동 재개 시점을 알 수 없기 때문에 19년 실적에 중국 활동이 온기 반영된다고 가정하고 있으며 EXO가 사드제재 이전 중국에서 연 10회 정도의 콘서트를 진행했다는 점을 감안해 총 15회의 중국 콘서트를 추정치에 반영했다. 또한, 중국 드라마/예능 제작 및 수출이 본격화 될 경우 추정치는 더욱 상향해야 할 것이다. 올 하반기 데뷔를 기대하고 있는 NCT 중국팀의 실적 기여도 19년부터 본격화 될 것이라는 점에서 목표주가 산출기준을 19년으로 변경(19E EPS에 기존 Target P/E 10% 할인한 27배 적용)하고 50,000원으로 소폭 상향했다. 키이스트와 에프엔씨에 드컬처는 19년 각각 2편, 3편의 16부작 드라마 제작을 가정해 영업이익 27억원, 19억원을 기록할 것으로 추정했다. 1Q18 실적은 아쉽겠으나 이보다는 방향성에 초점을 맞추자.

도표 1. 에스엠 실적 전망

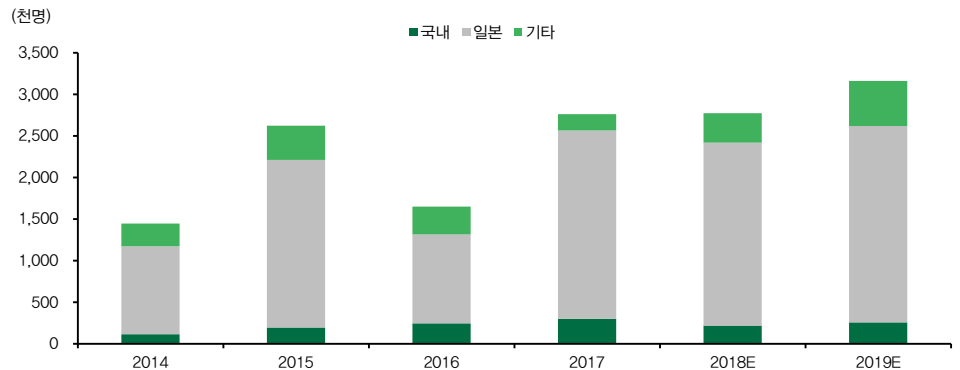
(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017	2018E
매출액	681	677	867	1,429	1,132	1,293	1,859	1,843	3,254	3,499	3,654	6,128
%YoY	-24.7	-12.0	-16.8	82.3	66.3	91.0	114.5	28.9	13.4	7.5	4.4	67.7
에스엠	405	405	607	745	544	582	717	694	1,954	2,021	2,161	2,537
SM Japan	130	122	117	219	227	128	180	207	755	506	588	743
SM C&C	149	114	102	521	464	557	545	589	755	954	886	2,155
매출원가	440	466	594	990	741	851	1,248	1,241	2,124	2,476	2,490	4,081
판관비	228	198	227	402	318	334	445	446	766	816	1,055	1,543
영업이익	12	14	46	37	73	109	167	156	364	207	109	504
%YoY	-86.7	흑자전환	-65.7	502.5	506.3	687.3	260.6	317.3	6.1	-43.2	-47.2	360.7
영업이익률	1.8	2.0	5.3	2.6	6.4	8.4	9.0	8.5	11.2	5.9	3.0	8.2
지배주주순이익	-68	42	176	-106	41	62	95	89	217	36	43	287
%YoY	적자전환	흑자전환	122.3	적자지속	흑자전환	47.0	-45.7	흑자전환	261.8	-83.2	18.6	563.2

자료: 에스엠, DB금융투자

주: 키이스트와 에프엔씨에드컬처는 2Q18부터 연결로 인식

도표 2. 매출인식 콘서트 관객수 추이 및 전망



자료: 에스엠, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	293	441	482	594	705
현금및현금성자산	170	195	221	301	380
매출채권및기타채권	44	121	112	133	151
재고자산	11	9	18	22	22
비유동자산	232	357	343	337	336
유형자산	104	93	90	93	99
무형자산	37	113	103	94	87
투자자산	76	127	127	127	127
자산총계	525	798	824	931	1,041
유동부채	135	330	323	380	435
매입채무및기타채무	49	214	206	263	318
단기차입금및단기차대	11	11	11	11	11
유동상장기부채	35	37	37	37	37
비유동부채	15	31	31	31	31
사채및장기차입금	11	11	11	11	11
부채총계	150	362	354	411	466
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	165	170	170	170	170
이익잉여금	131	134	163	203	247
비배분주주지분	46	91	97	107	117
자본총계	376	436	470	520	574

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	21	77	32	90	94
당기순이익	4	-5	35	49	55
현금유출이없는비용및수익	54	53	35	37	38
유형및무형자산상각비	23	22	20	17	16
영업관련자산부채변동	-15	46	-23	25	25
매출채권및기타채권의감소	-8	-83	9	-21	-19
재고자산의감소	-1	-1	-9	-4	0
매입채무및기타채무의증가	-1	97	-8	57	55
투자활동현금흐름	-38	-111	-5	-9	-13
CAPEX	-14	-11	-6	-12	-15
투자자산의순증	-16	-30	0	1	1
재무활동현금흐름	51	64	-1	-1	-1
사채및차입금의 증가	11	3	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	38	6	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	3	-5	0	0	0
현금의증가	36	26	25	80	80
기초현금	133	170	195	221	301
기말현금	170	195	221	301	380

자료: 에스엘 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	350	365	613	779	831
매출원가	248	249	408	532	569
매출총이익	102	116	205	246	262
판매비	82	105	154	178	187
영업이익	21	11	50	68	74
EBITDA	44	33	70	85	91
영업외손익	2	14	-1	2	4
금융손익	-1	-5	-1	0	1
투자손익	4	21	0	1	1
기타영업외손익	-1	-2	0	1	2
세전이익	23	24	50	70	78
중단사업이익	-2	0	0	0	0
당기순이익	4	-5	35	49	55
자배분주주지분순이익	4	4	29	40	45
비배분주주지분순이익	1	-9	6	9	10
총포괄이익	5	-12	35	49	55
총감률(%YoY)					
매출액	8.6	4.4	67.7	27.1	6.7
영업이익	-46.1	-47.2	360.7	34.9	9.5
EPS	-83.9	17.6	563.2	39.0	11.6

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	169	199	1,319	1,834	2,047
BPS	15,144	15,824	17,143	18,978	21,024
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	153.0	174.4	32.1	23.1	20.7
P/B	1.7	2.2	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	11.0	21.5	12.1	9.2	7.8
수익성(%)					
영업이익률	5.9	3.0	8.2	8.7	9.0
EBITDA마진	12.6	9.0	11.5	11.0	10.9
순이익률	1.2	-1.3	5.7	6.3	6.6
ROE	1.2	1.3	8.0	10.2	10.2
ROA	0.9	-0.7	4.3	5.6	5.6
ROIC	3.2	-1.2	19.7	28.2	37.2
안정성및기타					
부채비율(%)	39.8	83.1	75.3	79.1	81.2
이자보상배율(배)	12.1	9.1	40.6	54.8	60.0
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 기관투자자 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 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

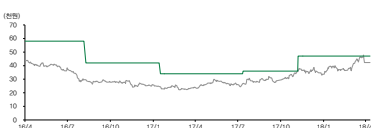
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

에스엘 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
15/09/09	Buy	58,000	-30.0	-15.5					
16/08/16	Buy	42,000	-35.6	-29.3					
17/01/23	Buy	34,000	-25.7	-11.9					
17/07/19	Buy	36,000	-16.4	0.3					
17/11/14	Buy	47,000	-18.6	1.7					
18/04/09	Buy	50,000	-	-					