

## 에스엠

BUY(유지)

041510 기업분석 | 엔터테인먼트

목표주가(유지)	50,000원	현재주가(05/14)	36,400원	Up/Downside	+37.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 05. 15

## 더욱 선명해질 방향성

## News

**1Q18 추정치 상회:** 에스엠은 1Q18 매출액 1,106억원(+62.5%YoY), 영업이익 104억원(+765.8%YoY)을 기록해 당시 추정치(73억원)를 상회했다. SM C&C가 광고부문의 계절적 비수기 영향 및 평창올림픽 개최에 따른 일시적 광고 집행 감소로 30억원의 영업손실을 기록했으나 음반/음원 매출 증가(213억원 vs. 추정치 183억원) 등에 따른 에스엠 별도 영업이익률 개선(15.7% vs. 추정치 10.3%, 4Q17 14.0%), SM Japan의 실적호조가 예상을 상회하는 실적을 이끌었다. 참고로 매출로 인식된 일본 지역 콘서트 모객수는 총 71만명(동방신기 투어 26만명, 사이니 앵콜 콘서트 19만명, EXO 투어 14만명 등)으로 나타났다.

## Comment

**전년동기대비 실적 개선세 이어질 것:** 2Q18에는 39만명의 일본 콘서트 관객수(동방신기 낫산 스타디움 23만명, EXO-CBX 아레나투어 9만명, 레드벨벳 투어 2.2만명 등)가 인식될 것으로 예상되는 가운데 SM C&C의 경우 광고사업에 드라마 제작(키스 먼저 할까요, 기름진 멜로) 등이 더해져 턴어라운드를 보여줄 것으로 기대된다. 이에 따른 2Q18 영업이익 추정치는 84억원(+505.9%YoY)으로 전년동기 대비 대폭 성장할 전망이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E		52주 최저/최고	24,400/47,800원	
<b>매출액</b>	350	365	599	768	829		KOSDAQ /KOSPI	859/2,476pt	
(증가율)	8.6	4.4	64.0	28.1	8.0		시가총액	7,956억원	
<b>영업이익</b>	21	11	52	66	76		60일-평균거래량	469,448	
(증가율)	-46.1	-47.2	370.9	29.0	14.3		외국인자본율	23.6%	
<b>자배주주순이익</b>	4	4	39	40	46		60일-외국인자본율변동주이	+5.0%p	
<b>EPS</b>	169	199	1,805	1,844	2,126		<b>주요주주</b>	이수만 외 2 인 20.3%	
PER (H/L)	286.0/140.	196.8/108.	20.2	19.7	17.1	(천원)	에스엠(좌)		
	6	3					KOSPI지수대비(우)		
PBR (H/L)	3.2/1.6	2.5/1.4	2.1	1.9	1.7		(pt)		
EV/EBITDA (H/L)	20.5/10.1	24.1/13.2	10.1	7.7	6.2				
<b>영업이익률</b>	5.9	3.0	8.6	8.7	9.2				
ROE	1.2	1.3	10.8	9.9	10.4				

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-10.5	-1.4	34.8
상대기준	-7.0	-2.6	1.1

Analyst 권윤구

02 369 3457

ygkwon84@db-fi.com

## D Action

**글로벌 확장의 본격화:** 에스엠은 베트남 최대 리테일/라이프 스타일 기업 IPP 그룹과 전략적 제휴를 체결하고 베트남 현지 아티스트 발굴 및 육성은 물론 광고, 미디어 등 다양한 사업을 함께 추진한다는 계획을 밝혔다. 또한, SM Southeast Asia를 새로 설립해 베트남 포함 태국, 인도네시아 등 동남아 국가에서 현지 아티스트를 발굴하고 데뷔시킬 예정이다. 뿐만 아니라 연내 NCT의 중국팀도 데뷔할 것으로 기대되고 있어 글로벌 확장 전략이 구체화되고 본격적으로 이뤄질 것으로 예상된다. 목표주가 산출의 기준이 되는 19년 영업이익 추정치를 거의 변경하지 않아 목표주가 5만원을 유지하나 앞서 언급한 바와 같이 글로벌 확장의 본격화로 그 이상을 기대할 수 있다는 점에 주목하자. 회계기준 변경과 관련된 노이즈도 이번 실적발표를 통해 대부분 해소되었다. 투자의견 BUY를 유지한다.

도표 1. 에스엠 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	681	677	867	1,429	1,106	1,199	1,852	1,835	3,499	3,654	5,992	7,676
%YoY	-24.7	-12.0	-16.8	82.3	62.5	77.1	113.6	28.4	7.5	4.4	64.0	28.1
에스엠	405	405	607	745	594	538	706	678	2,021	2,161	2,516	2,813
SM Japan	130	122	117	219	263	133	176	199	506	588	771	822
SM C&C	149	114	102	521	375	530	554	598	954	886	2,057	2,285
매출원가	440	466	594	990	666	764	1,193	1,204	2,476	2,490	3,828	5,104
판관비	228	198	227	402	336	352	476	485	816	1,055	1,649	1,907
영업이익	12	14	46	37	104	84	183	145	207	109	515	665
%YoY	-86.7	흑자전환	-65.7	502.5	765.8	505.9	295.3	287.9	-43.2	-47.2	370.9	29.0
영업이익률	1.8	2.0	5.3	2.6	9.4	7.0	9.9	7.9	5.9	3.0	8.6	8.7
지배주주순이익	-68	42	176	-106	112	57	126	99	36	43	393	401
%YoY	적자전환	흑자전환	122.3	적자지속	흑자전환	35.1	-28.5	흑자전환	-83.2	18.6	807.2	2.1

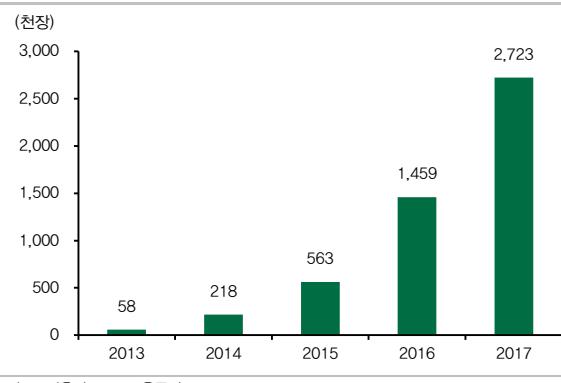
자료: 에스엠, DB금융투자

도표 2. 에스엠 매출인식 콘서트 관객수 추이 및 전망



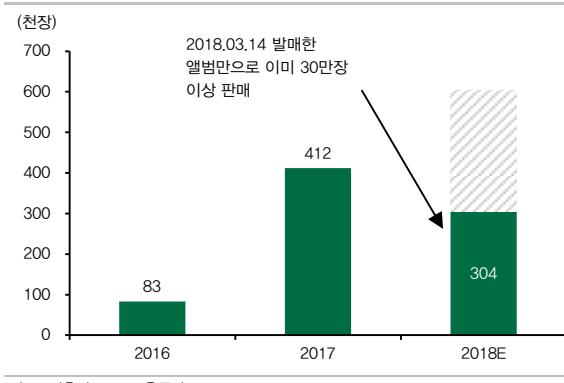
자료: 에스엠, DB금융투자

도표 3. 방탄소년단 13년 데뷔 이후 각 연도별 음반 판매량



자료: 가온차트, DB금융투자

도표 4. 올해로 데뷔 3년차인 NCT 음반 판매량



자료: 가온차트, DB금융투자

2018.03.14 발매한  
앨범만으로 이미 30만장  
이상 판매

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>293</b>	<b>441</b>	<b>485</b>	<b>597</b>	<b>713</b>	<b>매출액</b>	<b>350</b>	<b>365</b>	<b>599</b>	<b>768</b>	<b>829</b>
현금및현금성자산	170	195	227	306	389	매출원가	248	249	383	510	552
매출채권및기타채권	44	121	109	131	151	<b>매출총이익</b>	<b>102</b>	<b>116</b>	<b>216</b>	<b>257</b>	<b>277</b>
재고자산	11	9	17	22	22	판관비	82	105	165	191	201
<b>비유동자산</b>	<b>232</b>	<b>357</b>	<b>343</b>	<b>337</b>	<b>336</b>	<b>영업이익</b>	<b>21</b>	<b>11</b>	<b>52</b>	<b>66</b>	<b>76</b>
유형자산	104	93	90	94	99	<b>EBITDA</b>	<b>44</b>	<b>33</b>	<b>71</b>	<b>84</b>	<b>92</b>
무형자산	37	113	103	94	87	<b>영업외손익</b>	<b>2</b>	<b>14</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
투자자산	76	127	127	127	127	금융순익	-1	-5	1	0	1
<b>자산총계</b>	<b>525</b>	<b>798</b>	<b>828</b>	<b>934</b>	<b>1,049</b>	투자순익	4	21	0	1	1
<b>유동부채</b>	<b>135</b>	<b>330</b>	<b>320</b>	<b>378</b>	<b>435</b>	기타영업외손익	-1	-2	2	2	2
매입채무및기타채무	49	214	204	261	318	<b>세전이익</b>	<b>23</b>	<b>24</b>	<b>56</b>	<b>69</b>	<b>79</b>
단기차입금및기타채	11	11	11	11	11	증단사업이익	-2	0	0	0	0
유동성장기부채	35	37	37	37	37	<b>당기순이익</b>	<b>4</b>	<b>-5</b>	<b>40</b>	<b>50</b>	<b>57</b>
<b>비유동부채</b>	<b>15</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	자비주주지분순이익	4	4	39	40	46
사채및장기차입금	11	11	11	11	11	비자비주주지분순이익	1	-9	1	9	11
<b>부채총계</b>	<b>150</b>	<b>362</b>	<b>352</b>	<b>409</b>	<b>466</b>	<b>총포괄이익</b>	<b>5</b>	<b>-12</b>	<b>40</b>	<b>50</b>	<b>57</b>
자본금	11	11	11	11	11	증감률(%YoY)					
자본잉여금	165	170	170	170	170	매출액	8.6	4.4	64.0	28.1	8.0
이익잉여금	131	134	173	214	260	영업이익	-46.1	-47.2	370.9	29.0	14.3
비자비주자분	46	91	92	102	113	EPS	-83.9	17.6	807.2	2.1	15.3
<b>자본총계</b>	<b>376</b>	<b>436</b>	<b>476</b>	<b>525</b>	<b>583</b>						

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

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(% 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>21</b>	<b>77</b>	<b>34</b>	<b>90</b>	<b>96</b>	<b>주당지표(원)</b>					
당기순이익	4	-5	40	50	57	EPS	169	199	1,805	1,844	2,126
현금유동이없는비용및수익	54	53	32	35	36	BPS	15,144	15,824	17,629	19,472	21,598
유형및무형자산상각비	23	22	20	17	16	DPS	0	0	0	0	0
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-15</b>	<b>46</b>	<b>-22</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>Multiple(배)</b>					
매출채권및기타채권의감소	-8	-83	11	-21	-20	P/E	153.0	174.4	20.2	19.7	17.1
재고자산의감소	-1	-1	-9	-4	-1	P/B	1.7	2.2	21	1.9	1.7
매입채권및기타채무의증가	-1	97	-10	57	57	EV/EBITDA	11.0	21.5	10.1	7.7	6.2
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-38</b>	<b>-111</b>	<b>-1</b>	<b>-8</b>	<b>-12</b>	<b>수익성(%)</b>					
CAPEX	-14	-11	-6	-12	-15	영업이익률	5.9	3.0	8.6	8.7	9.2
투자자산의순증	-16	-30	0	1	1	EBITDA마진	12.6	9.0	11.9	10.9	11.1
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>51</b>	<b>64</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	순이익률	1.2	-1.3	6.7	6.5	6.9
사채및차입금의증가	11	3	0	0	0	ROE	1.2	1.3	10.8	9.9	10.4
자본금및자본잉여금의증가	38	6	0	0	0	ROA	0.9	-0.7	4.9	5.6	5.8
배당금지급	0	0	0	0	0	ROIC	3.2	-1.2	20.7	28.4	39.1
기타현금흐름	3	-5	0	0	0	<b>안정성및기타</b>					
<b>현금의증가</b>	<b>36</b>	<b>26</b>	<b>31</b>	<b>79</b>	<b>83</b>	부채비율(%)	39.8	83.1	73.9	77.9	80.0
기초현금	133	170	195	227	306	이자보상배율(배)	12.1	9.1	26.0	33.6	38.4
기말현금	170	195	227	306	389	배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 에스엠, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본과 100% 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주기와 고리율은 수정주기를 기준으로 신출하였습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(57.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
▪ Buy: 초과 상승률 10%p 이상	▪ Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
▪ Hold: 초과 상승률 -10~10%	▪ Neutral: 초과 상승률 -10~10%
▪ Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	▪ Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 에스엠 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				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	-	-			