

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 당사 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 돔투어 26만명, 샤이니 앵콜 콘서트 19만명, EXO 투어 14만명 등)으로 나타났다.

Comment

전년동기대비 실적 개선세 이어질 것: 2Q18에는 39만명의 일본 콘서트 관객수(동방신기 닛산 스타디움 23만명, EXO-CBX 아레나투어 9만명, 레드벨벳 홀투어 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.

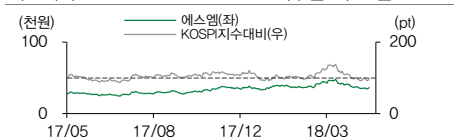
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|-------------|-------------|-------|-------|-------|
| FYE Dec | | | | | |
| 매출액 | 350 | 365 | 599 | 768 | 829 |
| (증가율) | 8.6 | 4.4 | 64.0 | 28.1 | 8.0 |
| 영업이익 | 21 | 11 | 52 | 66 | 76 |
| (증가율) | -46.1 | -47.2 | 370.9 | 29.0 | 14.3 |
| 지배주주순이익 | 4 | 4 | 39 | 40 | 46 |
| EPS | 169 | 199 | 1,805 | 1,844 | 2,126 |
| PER (H/L) | 286.0/140.6 | 196.8/108.3 | 20.2 | 19.7 | 17.1 |
| PBR (H/L) | 3.2/1.6 | 2.5/1.4 | 2.1 | 1.9 | 1.7 |
| EV/EBITDA (H/L) | 20.5/10.1 | 24.1/13.2 | 10.1 | 7.7 | 6.2 |
| 영업이익률 | 5.9 | 3.0 | 8.6 | 8.7 | 9.2 |
| ROE | 1.2 | 1.3 | 10.8 | 9.9 | 10.4 |

Stock Data

| | |
|----------------|----------------|
| 52주 최저/최고 | 24,400/47,800원 |
| KOSDAQ /KOSPI | 859/2,476pt |
| 시가총액 | 7,956억원 |
| 60일-평균거래량 | 469,448 |
| 외국인지분율 | 23.6% |
| 60일-외국인지분율변동추이 | +5.0%p |
| 주요주주 | 이수만 외 2인 20.3% |



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

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. 투자 의견 BUY를 유지한다.

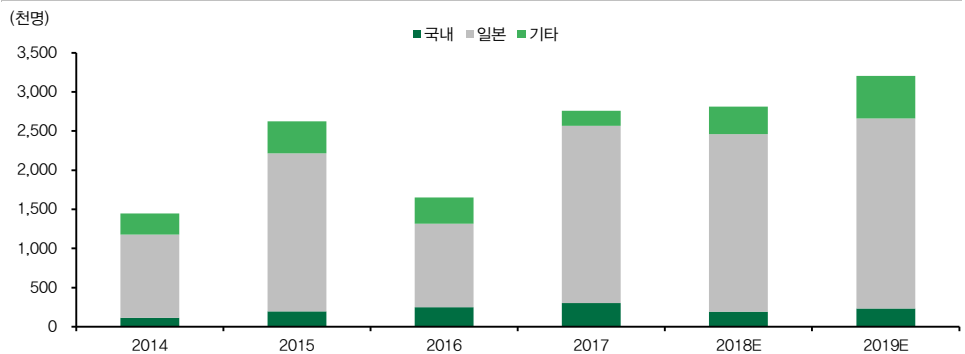
도표 1. 에스엠 실적 전망

(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 |

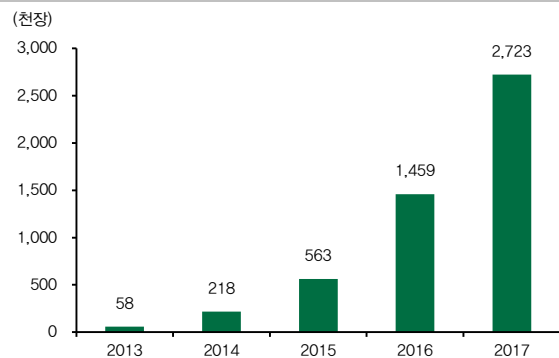
자료: 에스엠, DB금융투자

도표 2. 에스엠 매출인식 콘서트 관객수 추이 및 전망



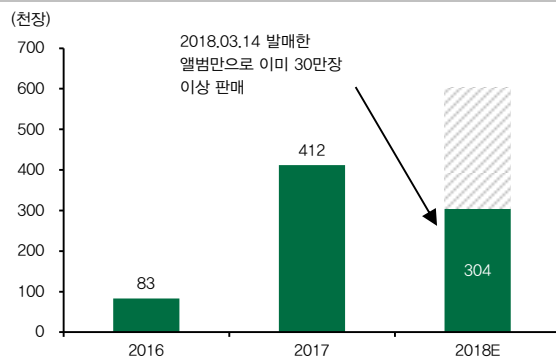
자료: 에스엠, DB금융투자

도표 3. 방탄소년단 13년 데뷔 이후 각 연도별 음반 판매량



자료: 가온차트, DB금융투자

도표 4. 올해로 데뷔 3년차인 NCT 음반 판매량



자료: 가온차트, DB금융투자

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 293 | 441 | 485 | 597 | 713 |
| 현금및현금성자산 | 170 | 195 | 227 | 306 | 389 |
| 매출채권및기타채권 | 44 | 121 | 109 | 131 | 151 |
| 재고자산 | 11 | 9 | 17 | 22 | 22 |
| 비유동자산 | 232 | 357 | 343 | 337 | 336 |
| 유형자산 | 104 | 93 | 90 | 94 | 99 |
| 무형자산 | 37 | 113 | 103 | 94 | 87 |
| 투자자산 | 76 | 127 | 127 | 127 | 127 |
| 자산총계 | 525 | 798 | 828 | 934 | 1,049 |
| 유동부채 | 135 | 330 | 320 | 378 | 435 |
| 매입채무및기타채무 | 49 | 214 | 204 | 261 | 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 | 352 | 409 | 466 |
| 자본금 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 자본잉여금 | 165 | 170 | 170 | 170 | 170 |
| 이익잉여금 | 131 | 134 | 173 | 214 | 260 |
| 비배주주지분 | 46 | 91 | 92 | 102 | 113 |
| 자본총계 | 376 | 436 | 476 | 525 | 583 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 21 | 77 | 34 | 90 | 96 |
| 당기순이익 | 4 | -5 | 40 | 50 | 57 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 54 | 53 | 32 | 35 | 36 |
| 유형및무형자산상각비 | 23 | 22 | 20 | 17 | 16 |
| 영업관련자산부채변동 | -15 | 46 | -22 | 25 | 25 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -8 | -83 | 11 | -21 | -20 |
| 재고자산의감소 | -1 | -1 | -9 | -4 | -1 |
| 매입채무및기타채무의증가 | -1 | 97 | -10 | 57 | 57 |
| 투자활동현금흐름 | -38 | -111 | -1 | -8 | -12 |
| CAPEX | -14 | -11 | -6 | -12 | -15 |
| 투자자산의순증 | -16 | -30 | 0 | 1 | 1 |
| 재무활동현금흐름 | 51 | 64 | -2 | -2 | -2 |
| 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 | 31 | 79 | 83 |
| 기초현금 | 133 | 170 | 195 | 227 | 306 |
| 기말현금 | 170 | 195 | 227 | 306 | 389 |

자료: 에스엠 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 350 | 365 | 599 | 768 | 829 |
| 매출원가 | 248 | 249 | 383 | 510 | 552 |
| 매출총이익 | 102 | 116 | 216 | 257 | 277 |
| 판매비 | 82 | 105 | 165 | 191 | 201 |
| 영업이익 | 21 | 11 | 52 | 66 | 76 |
| EBITDA | 44 | 33 | 71 | 84 | 92 |
| 영업외손익 | 2 | 14 | 3 | 3 | 4 |
| 금융손익 | -1 | -5 | 1 | 0 | 1 |
| 투자손익 | 4 | 21 | 0 | 1 | 1 |
| 기타영업외손익 | -1 | -2 | 2 | 2 | 2 |
| 세전이익 | 23 | 24 | 56 | 69 | 79 |
| 중단사업이익 | -2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 4 | -5 | 40 | 50 | 57 |
| 자배주주지분순이익 | 4 | 4 | 39 | 40 | 46 |
| 비배주주지분순이익 | 1 | -9 | 1 | 9 | 11 |
| 총포괄이익 | 5 | -12 | 40 | 50 | 57 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | 8.6 | 4.4 | 64.0 | 28.1 | 8.0 |
| 영업이익 | -46.1 | -47.2 | 370.9 | 29.0 | 14.3 |
| EPS | -83.9 | 17.6 | 807.2 | 2.1 | 15.3 |

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 | 1,805 | 1,844 | 2,126 |
| BPS | 15,144 | 15,824 | 17,629 | 19,472 | 21,598 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 153.0 | 174.4 | 20.2 | 19.7 | 17.1 |
| P/B | 1.7 | 2.2 | 2.1 | 1.9 | 1.7 |
| EV/EBITDA | 11.0 | 21.5 | 10.1 | 7.7 | 6.2 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 5.9 | 3.0 | 8.6 | 8.7 | 9.2 |
| EBITDA마진 | 12.6 | 9.0 | 11.9 | 10.9 | 11.1 |
| 순이익률 | 1.2 | -1.3 | 6.7 | 6.5 | 6.9 |
| ROE | 1.2 | 1.3 | 10.8 | 9.9 | 10.4 |
| ROA | 0.9 | -0.7 | 4.9 | 5.6 | 5.8 |
| ROIC | 3.2 | -1.2 | 20.7 | 28.4 | 39.1 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 39.8 | 83.1 | 73.9 | 77.9 | 80.0 |
| 이자보상배율(배) | 12.1 | 9.1 | 26.0 | 33.6 | 38.4 |
| 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 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 정중하게 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 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

에스엠 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) 평균 최고/최저 | 일자 | 투자자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) 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 | - | | | | |