



하나금융그룹

2018년 5월 15일 | Equity Research

# 에스엠 (041510)

## 분기 100억원 수준의 이익 체력은 확인했다

### NCT의 성장이 가장 중요한 관전 포인트

1분기 영업이익이 컨센서스(140억원)를 크게 하회했지만, 이는 일본법인의 회계(IFRS 15) 변경에 따른 실적 노이즈가 미 반영된 것으로, 최근 이를 반영한 낮아진 컨센서스에는 (드디어) 부합했다. 올해 가장 중요한 관전 포인트는 NCT다. 2019년에는 EXO도 데뷔 8년차(5월)가 되기에 NCT의 성장이 무엇보다 중요한데, 최근 발매한 앨범 판매량이 30만장을 넘어서는 가파른 팬덤 성장을 보여주고 있으며, 연내 데뷔를 계획하고 있는 NCT 차이나는 가장 중요한 모멘텀이다. 중국 팀 데뷔 후에는 최근 법인이 설립된 동남아 등에서도 NCT 데뷔가 이어질 것으로 기대한다. 현 주가는 2019년 P/E 24배로, 한한령 해소 시 가파른 이익 개선을 감안하면 밸류에이션 매력은 다시금 회복한 것으로 판단한다.

### 1Q Review: OPM 9.4%(+7.6%p YoY)

1분기 매출액/영업이익은 1,106억원(+62% YoY)/104억원(+766%)으로 예상치(110억원)에 부합했다. 별도는 최근 팬덤이 확대되고 있는 NCT/레드벨벳의 컴백과 음반/음원 부문의 성장으로 93억원의 이익을 시현했다. 일본은 동방신기 24만/샤이니 19만/EXO 14만명 등 71만명(팬클럽 7만명 포함)의 콘서트가 반영되면서 영업이익은 60억원(OPM 23%)을 기록했다. C&C는 광고부문이 비수기 + 평창올림픽 영향으로 -30억원의 영업적자를 기록했다.

### 2Q Preview: OPM 9.5%(+7.4%p YoY)

2분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,217억원(+80% YoY)/115억원(+737%)이다. 1) 별도는 EXO-CBX/샤이니/슈퍼주니어 컴백(예상 영업이익 68억원), 2) C&C는 2분기 광고부문의 계절적 성수기 및 드라마 1.5편 등 반영(25억원) 3) 일본 콘서트는 동방신기(닛산 스타디움 3회 23만명) 및 EXO-CBX(9만명) 등 39만명(35억원)이 반영된다. 참고사항은 최근 인수된 FNC애드컬쳐/키아이스트의 실적은 제외한 것이나, 영업이익에 미치는 영향은 중립 수준으로 예상한다.

### Update

**BUY**

| TP(12M): 48,000원 | CP(5월 14일): 36,400원

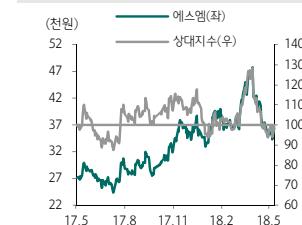
#### Key Data

	2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	858.70	
52주 최고/최저(원)	47,800/24,400	
시가총액(십억원)	795.6	
시가총액비중(%)	0.29	
발행주식수(천주)	22,777.3	
60일 평균 거래량(천주)	469.4	
60일 평균 거래대금(십억원)	19.3	
18년 배당금(예상,원)	0	
18년 배당수익률(예상,%)	0.00	
외국인지분율(%)	23.94	
주요주주 지분율(%)		
이수만 외 2인	20.32	
국민연금	7.29	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(10.5) 1.8 34.8	
상대	(7.0) (10.3) 1.1	

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	564.2	634.9
영업이익(십억원)	54.8	64.3
순이익(십억원)	37.5	44.2
EPS(원)	1,516	1,776
BPS(원)	15,867	16,788

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	349.9	365.4	523.3	571.2	625.4
영업이익	십억원	20.7	10.9	49.3	55.9	63.4
세전이익	십억원	22.6	24.4	48.8	56.9	65.9
순이익	십억원	3.6	4.3	30.1	33.0	36.3
EPS	원	169	199	1,383	1,516	1,667
증감률	%	(83.9)	17.8	595.0	9.6	10.0
PER	배	153.05	174.42	26.31	24.01	21.83
PBR	배	1.71	2.16	2.48	2.80	3.29
EV/EBITDA	배	10.97	21.47	11.95	11.88	11.71
ROE	%	1.19	1.28	9.15	11.17	14.15
BPS	원	15,144	16,077	14,656	12,997	11,077
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

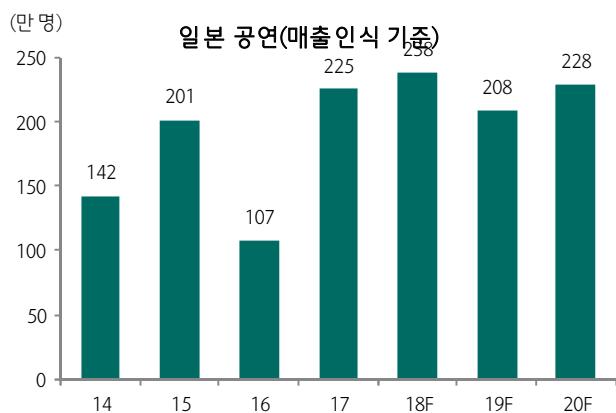
표 1. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	16	17	18F	19F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	350	365	523	571	68	68	87	143	111	122	137	154
SME	202	216	268	285	41	41	61	74	59	56	80	74
SM Japan	51	59	80	72	13	12	12	22	26	15	19	21
SM C&C	95	89	201	244	15	11	10	52	38	58	45	61
DREAMMAKER	51	42	43	50	6	16	8	13	7	10	14	12
영업이익	21	11	49	56	1.2	1.4	4.6	3.7	10.4	11.5	17.7	9.8
OPM	5.9%	3.0%	9.4%	9.8%	1.8%	2.0%	5.3%	2.6%	9.4%	9.5%	12.8%	6.4%
당기순이익	4	(5)	31	36	(8)	4	13	(13)	11	7	11	5

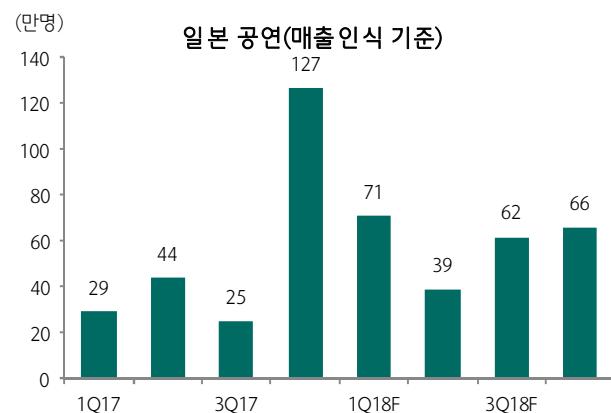
자료: SM, 하나금융투자

그림 1. 일본 콘서트(매출 인식 기준) 관객 수 - '18년 233만명 추정



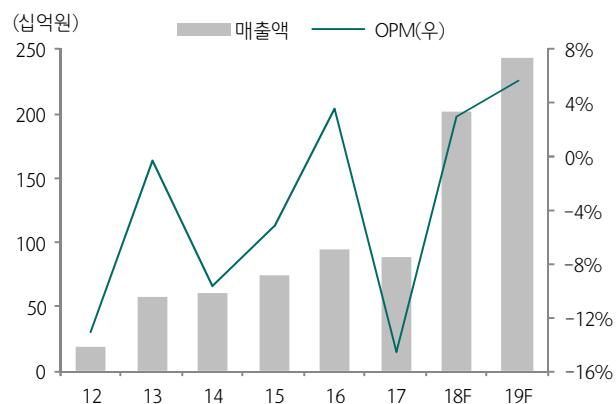
자료: SM, 하나금융투자

그림 2. 분기별 일본 콘서트 예상 관객 수



자료: SM, 하나금융투자

그림 3. SM C&amp;C 실적 - 광고 기여 + 중국향 컨텐츠 수출 재개 기대감



자료: SM, 하나금융투자

그림 4. C&amp;C의 예능 - 슈가맨, 효리네 민박, 짠내투어 등 연간 34개



자료: SM, 하나금융투자

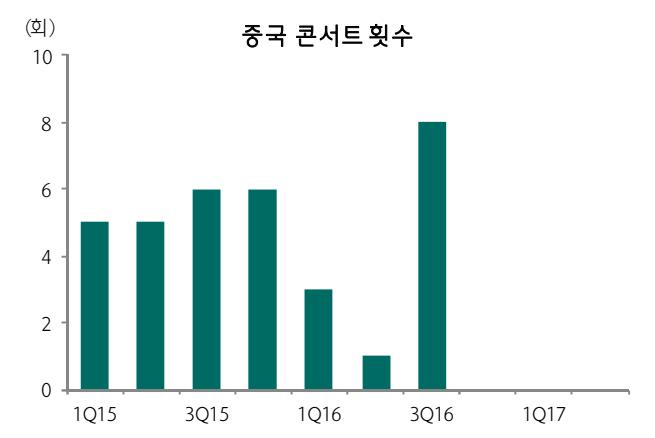
표 2. 중국 콘서트 규모에 따른 회당 수익 변화 추정

	MG 1만명	P*Q 1만명	P*Q 3만명	P*Q 5만명	비고
매출	10.0	10.0	30.0	50.0	
매출원가(제작 등)		4.0	12.0	20.0	40% 가정
매출 총이익	10.0	6.0	18.0	30.0	
아티스트 분배	7.0	4.2	12.6	21.0	70% 가정
기타 경비(대관료 등)	0.2	0.9	1.5	2.1	
영업이익	2.8	0.9	3.9	6.9	
OPM	28%	9%	13%	14%	
+ MD 상품 매출					
매출		1.0	3.0	5.0	
합산 매출	10.0	11.0	33.0	55.0	
합산 영업이익	2.8	1.3	5.1	8.9	MD 이익 반영
OPM	28%	12%	15%	16%	

주: 회당 MG 10억(EXO, 빅뱅 등으로 추정되는) 기준

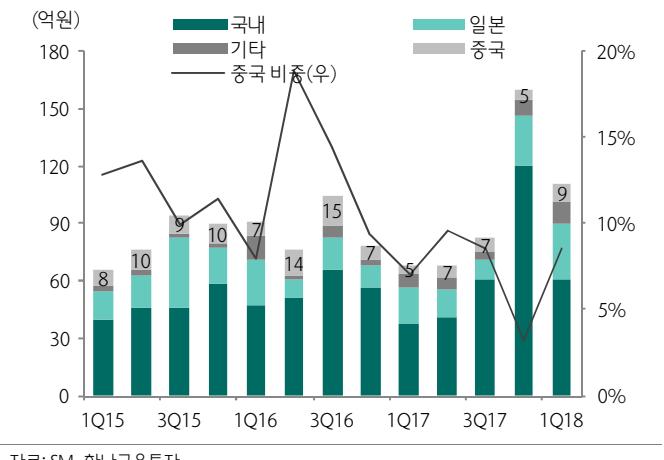
자료: 하나금융투자

그림 5 SM의 중국 콘서트 횟수 – 한한령 이후 0회



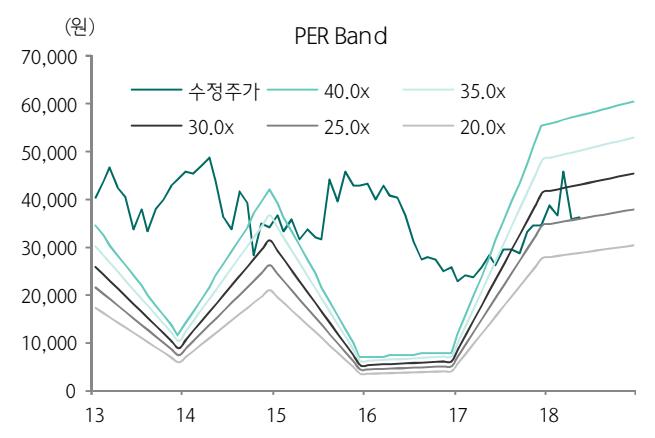
자료: SM, 하나금융투자

그림 6. SM의 지역별 매출 – 중국 비중은 16년/17년 각각 13%/6%



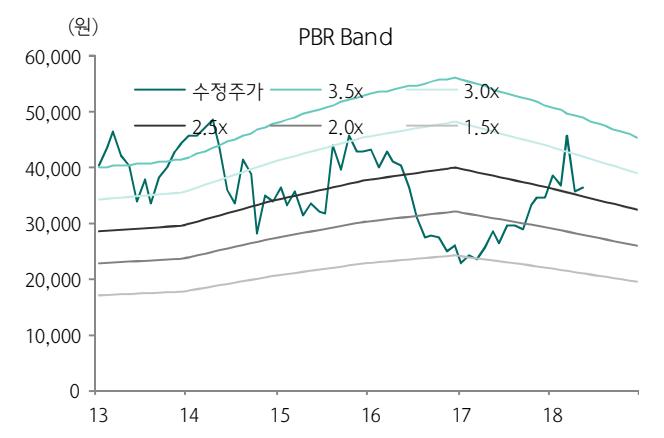
자료: SM, 하나금융투자

그림 7. 12MF P/E 차트



자료: SM, 하나금융투자

그림 8. 12MF P/B 차트



자료: SM, 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>349.9</b>	<b>365.4</b>	<b>523.3</b>	<b>571.2</b>	<b>625.4</b>
매출원가	247.6	249.0	337.1	365.4	400.0
매출총이익	102.3	116.4	186.2	205.8	225.4
판관비	81.6	105.5	136.9	149.9	162.0
<b>영업이익</b>	<b>20.7</b>	<b>10.9</b>	<b>49.3</b>	<b>55.9</b>	<b>63.4</b>
금융순익	(0.9)	(5.4)	(2.5)	(2.0)	(1.5)
종속/관계기업순익	4.2	20.6	2.0	2.0	2.0
기타영업외순익	(1.3)	(1.7)	0.0	1.0	2.0
<b>세전이익</b>	<b>22.6</b>	<b>24.4</b>	<b>48.8</b>	<b>56.9</b>	<b>65.9</b>
법인세	16.8	29.1	15.1	17.7	20.5
계속사업이익	5.8	(4.7)	33.6	39.3	45.4
종단사업이익	(1.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>4.2</b>	<b>(4.7)</b>	<b>33.6</b>	<b>39.3</b>	<b>45.4</b>
비지배주주지분					
순이익	0.6	(9.0)	64.5	75.4	87.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>3.6</b>	<b>4.3</b>	<b>30.1</b>	<b>33.0</b>	<b>36.3</b>
지배주주지분포괄이익	3.6	(1.4)	4.0	4.7	5.4
NOPAT	5.3	(2.1)	34.0	38.6	43.7
EBITDA	44.2	32.9	66.8	69.9	74.6
<b>성장률(%)</b>					
매출액증가율	8.6	4.4	43.2	9.2	9.5
NOPAT증가율	(79.5)	적전	흑전	13.5	13.2
EBITDA증가율	(25.7)	(25.6)	103.0	4.6	6.7
영업이익증가율	(46.1)	(47.3)	352.3	13.4	13.4
(지배주주)순익증가율	(83.4)	19.4	600.0	9.6	10.0
EPS증가율	(83.9)	17.8	595.0	9.6	10.0
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	29.2	31.9	35.6	36.0	36.0
EBITDA이익률	12.6	9.0	12.8	12.2	11.9
영업이익률	5.9	3.0	9.4	9.8	10.1
계속사업이익률	1.7	(1.3)	6.4	6.9	7.3

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	169	199	1,383	1,516	1,667
BPS	15,144	16,077	14,656	12,997	11,077
CFPS	2,720	2,218	3,056	3,270	3,554
EBITDAPS	2,049	1,515	3,070	3,215	3,430
SPS	16,228	16,795	24,051	26,257	28,746
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	153.0	174.4	26.3	24.0	21.8
PBR	1.7	2.2	2.5	2.8	3.3
PCFR	9.5	15.6	11.9	11.1	10.2
EV/EBITDA	11.0	21.5	11.9	11.9	11.7
PSR	1.6	2.1	1.5	1.4	1.3
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	1.2	1.3	9.2	11.2	14.1
ROA	0.7	0.7	3.5	3.5	3.5
ROIC	3.1	(1.2)	18.8	24.2	30.4
부채비율	39.8	83.1	95.4	95.4	95.1
순부채비율	(33.2)	(31.9)	(32.7)	(38.5)	(43.3)
이자보상배율(배)	12.1	9.1	49.3	55.9	63.4

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>293.4</b>	<b>440.8</b>	<b>523.2</b>	<b>597.0</b>	<b>677.0</b>
금융자산	181.7	199.0	177.6	219.9	264.3
현금성자산	169.6	195.5	173.0	214.0	256.6
매출채권 등	43.9	120.8	173.0	188.9	206.8
재고자산	11.2	8.6	12.4	13.5	14.8
기타유동자산	56.6	112.4	160.2	174.7	191.1
<b>비유동자산</b>	<b>231.7</b>	<b>356.7</b>	<b>393.9</b>	<b>396.5</b>	<b>404.0</b>
투자자산	76.3	126.7	181.4	198.0	216.8
금융자산	37.2	45.2	64.7	70.6	77.3
유형자산	103.7	93.2	84.8	78.5	73.7
무형자산	37.1	113.5	104.4	96.7	90.2
기타비유동자산	14.6	23.3	23.3	23.3	23.3
<b>자산총계</b>	<b>525.1</b>	<b>797.5</b>	<b>917.0</b>	<b>993.5</b>	<b>1,081.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>134.6</b>	<b>330.4</b>	<b>407.6</b>	<b>442.2</b>	<b>481.2</b>
금융부채	46.0	48.7	12.7	12.9	13.1
매입채무 등	49.4	213.9	306.4	334.5	366.2
기타유동부채	39.2	67.8	88.5	94.8	101.9
<b>비유동부채</b>	<b>14.9</b>	<b>31.5</b>	<b>40.2</b>	<b>42.8</b>	<b>45.8</b>
금융부채	10.8	11.3	11.3	11.3	11.3
기타비유동부채	4.1	20.2	28.9	31.5	34.5
<b>부채총계</b>	<b>149.5</b>	<b>361.9</b>	<b>447.8</b>	<b>485.0</b>	<b>527.0</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>329.4</b>	<b>344.2</b>	<b>313.4</b>	<b>277.2</b>	<b>235.5</b>
자본금	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9
자본잉여금	164.9	170.5	170.5	170.5	170.5
자본조정	21.5	32.1	32.1	32.1	32.1
기타포괄이익누계액	1.1	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)
이익잉여금	131.1	134.1	103.2	67.1	25.4
<b>비지배주주지분</b>	<b>46.1</b>	<b>91.4</b>	<b>155.9</b>	<b>231.3</b>	<b>318.5</b>
<b>자본총계</b>	<b>375.5</b>	<b>435.6</b>	<b>469.3</b>	<b>508.5</b>	<b>554.0</b>
<b>순금융부채</b>	<b>(124.8)</b>	<b>(139.0)</b>	<b>(153.6)</b>	<b>(195.8)</b>	<b>(239.9)</b>

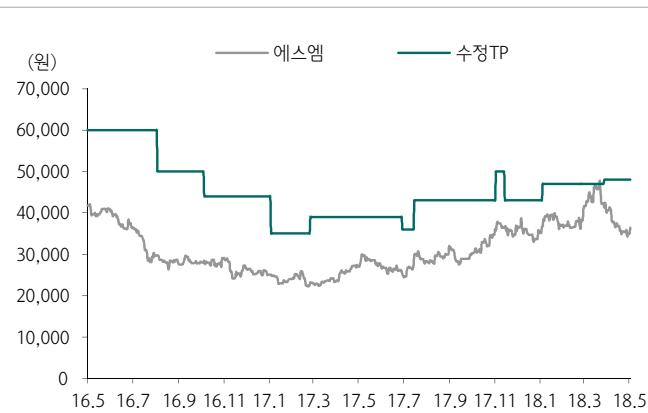
## 현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>21.2</b>	<b>77.5</b>	<b>69.4</b>	<b>58.8</b>	<b>62.9</b>
당기순이익	4.2	(4.7)	33.6	39.3	45.4
조정	31.7	35.7	17.6	14.0	11.3
감가상각비	23.5	22.0	17.5	14.0	11.2
외환거래손익	(0.0)	4.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(4.2)	(20.6)	0.0	0.0	0.0
기타	12.4	30.2	0.1	0.0	0.1
영업활동 변동	(14.7)	46.5	18.2	5.5	6.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(38.4)</b>	<b>(110.6)</b>	<b>(65.8)</b>	<b>(28.0)</b>	<b>(30.6)</b>
투자자산감소(증가)	(13.0)	(19.9)	(54.7)	(16.6)	(18.8)
유형자산감소(증가)	(13.7)	(3.9)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
기타	(11.7)	(86.8)	(1.1)	(1.4)	(1.8)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>50.5</b>	<b>63.9</b>	<b>(36.0)</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
금융부채증가(감소)	11.1	3.2	(36.0)	0.2	0.2
자본증가(감소)	38.3	5.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.1	55.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>36.1</b>	<b>25.9</b>	<b>(22.5)</b>	<b>41.0</b>	<b>42.6</b>
Unlevered CFO	58.6	48.3	66.5	71.1	77.3
Free Cash Flow	7.0	66.9	59.4	48.8	52.9



### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

#### 에스엠



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.4.10	BUY	48,000		
18.1.17	BUY	47,000	-14.58%	1.70%
17.11.27	BUY	43,000	-17.62%	-10.00%
17.11.15	BUY	50,000	-25.83%	-24.20%
17.7.28	BUY	43,000	-29.50%	-16.05%
17.7.12	BUY	36,000	-27.42%	-23.61%
17.3.10	BUY	39,000	-33.85%	-23.21%
17.1.16	BUY	35,000	-31.51%	-26.29%
16.10.18	BUY	44,000	-39.83%	-33.98%
16.8.16	BUY	50,000	-43.49%	-40.60%
16.5.15	BUY	60,000	-39.00%	-29.83%
16.1.28	BUY	70,000	-41.14%	-35.29%

### 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

#### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 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	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2018년 5월 15일

### Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 05월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 05월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.