

## 에스엠

BUY(유지)

041510 기업분석 | 엔터테인먼트

목표주가(유지)	50,000원	현재주가(06/11)	40,400원	Up/Downside	+23.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 06. 12

## 일본 탐방: 열도를 달구다

## Comment

**동방신기 일본 닛산 스타디움 콘서트 관람을 통해 인기를 실감:** 동방신기의 일본 닛산 스타디움 콘서트를 직접 관람하며 현지 인기를 실감할 수 있었다. 닛산 스타디움은 회당 7.5만명을 수용할 수 있는 일본 최대 공연장으로 동방신기는 6/8부터 일본 아티스트도 하지 못한 닛산 스타디움 3일 연속 공연을 성공적으로 진행, 총 22.5만명의 관객을 열광시켰다. 이로써 동방신기는 17년 11월부터 시작한 단일 투어로 총 100만명의 관객을 동원하는 티켓파워를 보여주었으며 군입대에 따른 공백이 있었음에도 불구하고 일본 내 명실상부한 탑 아티스트임을 증명했다. 또한, 일본에서 7월 새 싱글을 발표하고 9월부터 19년 1월까지 도쿄돔 4회, 교세라돔 4회를 포함해 총 32회의 아레나&돔투어를 진행, 62만명의 관객을 추가로 동원할 것으로 기대된다.

**일본 내 지속 성장 가능:** 에스엠의 일본 법인인 SM JAPAN과의 미팅을 통해 일본 시장과 이에 대한 사업전략 등을 확인할 수 있는 기회도 가질 수 있었다. 먼저, SM JAPAN의 주요 업무 중 하나인 팬클럽 사업을 살펴보자. 현재 운영하고 있는 팬클럽 회원수는 총 50만명 수준으로 파악되는데 일본의 절대 강자, 제니스 소속 아티스트 14개팀의 팬클럽 회원수가 565만명(아라시가 213만명으로 압도적 1위)인 것과 비교하면 작아 보이니 AVEX가 운영하는 팬클럽이 94만명이고 여기에 에스엠 아티스트가 포함되어 있다는 점, 그리고 에스엠 아티스트는 일본 자국 아티스트가 아니라 해외 아티스트라는 점을 감안할 때 50만명은 결코 작은 수치가 아니라는 판단이다.

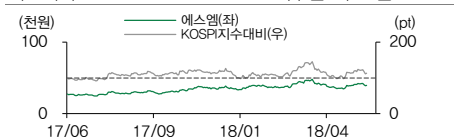
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	350	365	598	764	827
(증가율)	8.6	4.4	63.6	27.9	8.2
영업이익	21	11	51	65	75
(증가율)	-46.1	-47.2	363.2	29.2	15.1
지배주주순이익	4	4	33	41	48
EPS	169	199	1,494	1,836	2,137
PER (H/L)	286.0/140.6	196.8/108.3	26.3	21.4	18.4
PBR (H/L)	3.2/1.6	2.5/1.4	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA (H/L)	20.5/10.1	24.1/13.2	11.7	9.1	7.4
영업이익률	5.9	3.0	8.5	8.6	9.1
ROE	1.2	1.3	9.3	10.3	10.8

## Stock Data

52주 최저/최고	24,400/47,800원
KOSDAQ /KOSPI	877/2,470pt
시가총액	9,203억원
60일-평균거래량	484,757
외국인지분율	21.9%
60일-외국인지분율변동추이	+1.7%p
주요주주	이수만 외 2인 19.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	15.6	5.6	45.6
상대기준	14.2	4.3	12.0

SM JAPAN은 이를 통해 안정성과 성장성을 동시에 추구할 수 있을 것으로 기대되는데 1) 아티스트별 차이는 있으나 회원당 입회비 1,000엔, 연회비 4,200~5,200엔을 수취하고 있어 팬클럽 연회비 매출만 연간 200억원 이상 꾸준히 창출해 낼 수 있을 것으로 예상되고 2) 레드벨벳과 NCT 팬클럽이 순차적으로 개설될 예정이며 3) KNTV(키이스트)의 일본 자회사 디지털 어드벤처의 케이블 채널, 월시청료 3,600엔) 가입자 13만명, 앨범 및 MD상품 구매/ 콘서트 관람 등의 경험이 있는 에스엠 아티스트의 팬층 150~200만명, K-POP에 관심있는 사람 400~500만명, 한류 콘텐츠에 관심이 있는 사람 800~1,000만명 등으로 팬클럽 확원을 확대할 여력이 남아있기 때문이다.

일본 콘서트 시장에서의 성장도 지속될 전망이다. 에스엠의 16~17년 일본 콘서트 모객수(팬미팅 제외)는 100만명, 128만명 수준으로 150만명 이상을 기록했던 13~15년보다 감소했으나 동방산기와 슈퍼주니어의 활동 재개, EXO 등의 활동 증가를 통해 18년에는 207만명으로 급증할 것으로 기대되기 때문이다. 여기에 19년부터는 NCT와 레드벨벳도 가세할 것으로 예상된다. 또한 일본의 콘서트 시장 분위기 자체도 에스엠에 긍정적이다. 17년 전체 시장은 3,324억엔으로 7.2%YoY 성장했으며 해외 아티스트의 콘서트 관객수 695만명 중 한국 아티스트 콘서트가 53%를 차지, 정치적 문제와 별개로 K-POP에 대한 뜨거운 관심이 이어지고 있기 때문이다.

### Action

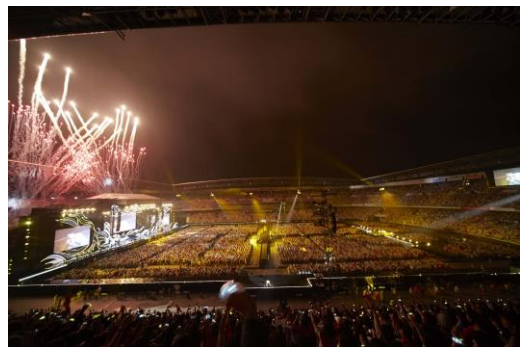
**기대할 것이 많다:** 이미 일정이 확정되어 실적 추정에 반영한 것 외에도 각 국가/지역별 NCT팀 데뷔, 사이니 정규 앨범 발매에 따른 활동 재개, 음원 전송사용료 징수규정 개정 등 추정치를 상향할 수 있는 요소들이 아직 많이 남아있다는 것을 기억하자. 지속적인 매수를 추천한다.

도표 1. 닛산 스타디움 앞 입장을 기다리는 팬들



자료: DB금융투자

도표 2. 7만여석을 가득 채운 동방산기 닛산 스타디움 콘서트



자료: 언론보도, DB금융투자

도표 3. 대부분 매진된 동방산기 닛산 스타디움 콘서트 MD 상품



자료: DB 금융투자

도표 4. SM JAPAN, 아이리버 등과의 시너지도 기대



자료: DB 금융투자

도표 5. 일본 팬클럽 회원수

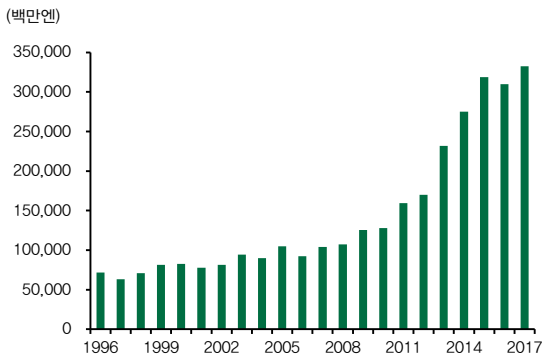


자료: 트위터, 아후자팬, DB금융투자

주1: AVEX는 에스엠 아티스트 팬클럽 회원수 포함 운영위탁 회원수 제외

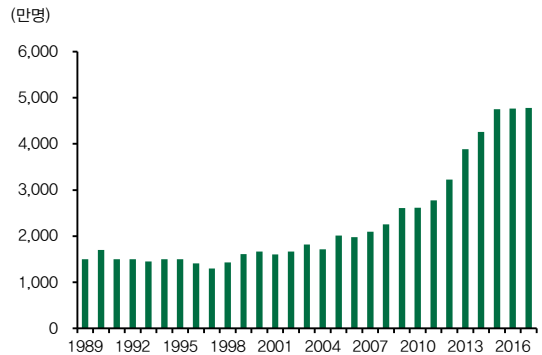
주2: 에스엠은 에스엠 아티스트 일본 팬클럽 합산

도표 6. 일본 콘서트 시장 규모



자료: 일본 콘서트 프로모터 협회, DB 금융투자

도표 7. 일본 콘서트 시장 관객수



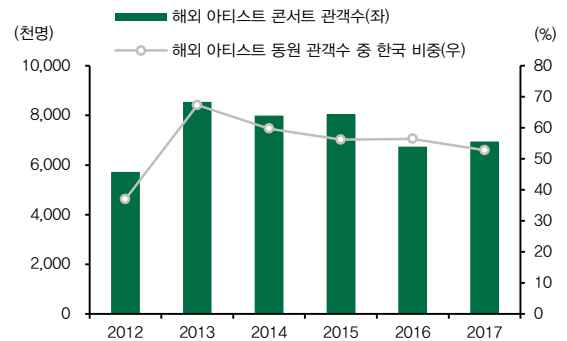
자료: 일본 콘서트 프로모터 협회, DB 금융투자

도표 8. 일본 콘서트 관객 1인당 매출액



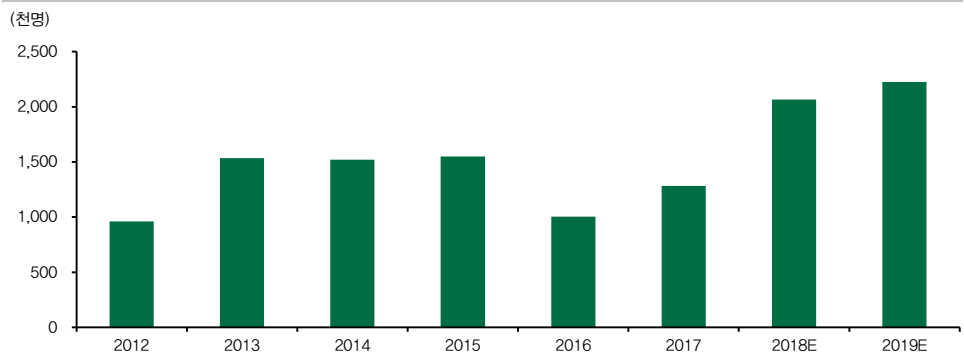
자료: 일본 콘서트 프로모터 협회, DB 금융투자

도표 9. 일본 내 해외 아티스트 콘서트 관객수 중 한국 비중



자료: 일본 콘서트 프로모터 협회, DB 금융투자

도표 10. 에스엠 일본 콘서트 모객수(팬미팅 제외)



자료: 에스엠, DB 금융투자

도표 11. 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	1,202	1,809	1,860	3,499	3,654	5,977	7,644
%YoY	-24.7	-12.0	-16.8	82.3	62.5	77.5	108.7	30.1	7.5	4.4	63.6	27.9
에스엠	405	405	607	745	594	538	673	693	2,021	2,161	2,499	2,770
SM Japan	130	122	117	219	263	135	134	224	506	588	756	798
SM C&C	149	114	102	521	375	530	554	598	954	886	2,057	2,276
매출원가	440	466	594	990	666	764	1,178	1,212	2,476	2,490	3,820	5,059
판관비	228	198	227	402	336	353	474	488	816	1,055	1,651	1,931
영업이익	12	14	46	37	104	85	157	160	207	109	507	655
%YoY	-86.7	흑자전환	-65.7	502.5	765.8	516.7	240.8	328.8	-43.2	-47.2	363.2	29.2
영업이익률	1.8	2.0	5.3	2.6	9.4	7.1	8.7	8.6	5.9	3.0	8.5	8.6
지배주주순이익	-68	42	176	-106	112	50	94	80	36	43	335	412
%YoY	적자전환	흑자전환	122.3	적자지속	흑자전환	19.1	-46.7	흑자전환	-83.2	18.6	673.6	22.9

자료: 에스엠, DB 금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	293	441	484	598	715
현금및현금성자산	170	195	227	307	391
매출채권및기타채권	44	121	109	130	151
재고자산	11	9	17	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	827	935	1,051
유동부채	135	330	320	377	434
매입채무및기타채무	49	214	204	260	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	408	465
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	165	170	170	170	170
이익잉여금	131	134	168	209	257
비지배주주지분	46	91	97	107	118
자본총계	376	436	476	526	585

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	21	77	34	89	96
당기순이익	4	-5	40	51	59
현금유출이없는비용및수익	54	53	32	33	35
유형및무형자산상각비	23	22	20	17	16
영업관련자산부채변동	-15	46	-22	24	25
매출채권및기타채권의감소	-8	-83	12	-21	-21
재고자산의감소	-1	-1	-9	-4	-1
매입채무및기타채무의증가	-1	97	-10	57	57
투자활동현금흐름	-38	-111	-1	-6	-10
CAPEX	-14	-11	-6	-12	-15
투자자산의순증	-16	-30	0	1	1
재무활동현금흐름	51	64	-1	-2	-2
사채및차입금의 증가	11	3	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	38	6	1	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	3	-5	0	0	0
현금의증가	36	26	31	81	84
기초현금	133	170	195	227	307
기말현금	170	195	227	307	391

자료: 에스엠 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	350	365	598	764	827
매출원가	248	249	382	506	547
매출총이익	102	116	216	259	279
판매비	82	105	165	193	204
영업이익	21	11	51	65	75
EBITDA	44	33	71	83	92
영업외손익	2	14	3	5	6
금융손익	-1	-5	1	2	3
투자손익	4	21	0	1	1
기타영업외손익	-1	-2	2	2	2
세전이익	23	24	55	70	82
중단사업이익	-2	0	0	0	0
당기순이익	4	-5	40	51	59
자배주주지분순이익	4	4	33	41	48
비지배주주지분순이익	1	-9	6	10	11
총포괄이익	5	-12	40	51	59
증감률(%YoY)					
매출액	8.6	4.4	63.6	27.9	8.2
영업이익	-46.1	-47.2	363.2	29.2	15.1
EPS	-83.9	17.6	650.8	22.9	16.3

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	1,494	1,836	2,137
BPS	15,144	15,824	16,606	18,413	20,516
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	153.0	174.4	26.3	21.4	18.4
P/B	1.7	2.2	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	11.0	21.5	11.7	9.1	7.4
수익성(%)					
영업이익률	5.9	3.0	8.5	8.6	9.1
EBITDA마진	12.6	9.0	11.8	10.8	11.1
순이익률	1.2	-1.3	6.6	6.6	7.1
ROE	1.2	1.3	9.3	10.3	10.8
ROA	0.9	-0.7	4.9	5.8	5.9
ROIC	3.2	-1.2	20.4	28.0	38.8
안정성및기타					
부채비율(%)	39.8	83.1	73.9	77.6	79.6
이자보상배율(배)	12.1	9.1	25.6	36.7	42.3
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 대주주관입무를 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 정확히 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.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 에스엠의 기업설명회에 해당 회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

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

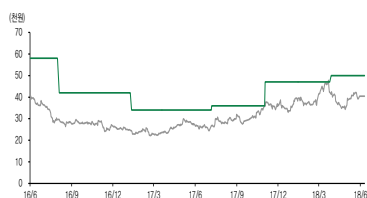
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자의견은 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 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	일자	투자의견	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	-				