

에스엠

BUY(유지)

041510 기업분석 | 엔터/레저

목표주가(상향)	52,000원	현재주가(08/14)	41,250원	Up/Downside	+26.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 08. 16

가파른 실적 개선

News

2Q18 추정치 상회: 에스엠은 2Q18 당사 추정치(85억원, 컨센서스는 97억원)를 상회하는 매출액 1,244억원(+83.8%YoY), 영업이익 100억원(+626.2%YoY)을 기록했다. 아쉽게도 SM C&C는 광고에서 10억원의 영업이익을 올렸음에도 불구하고 기존 사업의 적자로 3억원(적자지속YoY)의 영업손실을 기록했다. 그러나 90만장 이상이 판매된 음반매출과 이에 따른 음원매출의 호조(각각 128.5%YoY, 49.3%YoY 성장), 38만여명의 콘서트 관객을 동원한 일본 등의 영향으로 별도(84억원, +13.9%YoY)와 SM Japan(29억원, +66.8%YoY) 등이 높은 성장을 보인 것이 주효했다.

Comment

하반기에도 높은 실적 성장세 이어질 것: 3Q18은 SMTOWN 교세라돔 3회, 슈퍼주니어 D&E 아레나투어 7회, 동방신기 아레나&돔투어 3회 등 33만명의 일본 콘서트가 인식될 예정이고 4Q18 역시 슈퍼주니어 D&E 아레나투어 10회 및 슈퍼주니어 도쿄돔 2회, 동방신기 아레나&돔투어 27회 등 총 70만명의 일본 콘서트가 인식될 것으로 예상된다. 또한, 레드벨벳을 시작으로 슈퍼주니어 D&E, NCT, EXO 등 주요 아티스트 대부분이 앨범을 발매하고 활발한 활동을 진행할 예정이라는 점에서 상반기 이상의 음반/음원매출을 올릴 수 있을 것으로 기대된다. SM C&C도 광고 성수기에 진입한다는 점에서 하반기 확실한 턴어라운드가 예상된다. 이를 통해 에스엠은 3Q18~4Q18 각각 169억원(+265.7%YoY), 136억원(+262.3%YoY)의 영업이익을 기록하며 큰 폭의 이익 개선세를 이어갈 것으로 추정된다.

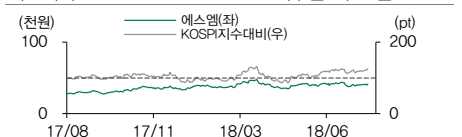
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	350	365	583	726	785
(증가율)	8.6	4.4	59.4	24.6	8.2
영업이익	21	11	51	67	79
(증가율)	-46.1	-47.2	364.8	31.3	18.2
지배주주순이익	4	4	33	43	51
EPS	169	199	1,490	1,915	2,272
PER (H/L)	286.0/140.6	196.8/108.3	27.7	21.5	18.2
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	12.3	9.5	7.5
영업이익률	5.9	3.0	8.7	9.2	10.0
ROE	1.2	1.3	9.2	10.7	11.4

Stock Data

52주 최저/최고	27,500/47,800원
KOSDAQ /KOSPI	762/2,259pt
시가총액	9,405억원
60일-평균거래량	285,078
외국인지분율	19.7%
60일-외국인지분율변동추이	-3.4%p
주요주주	이수만 외 2인 19.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-5.3	13.3	47.1
상대기준	2.9	27.7	21.5

Action

목표주가 상향: 예상을 상회한 2Q18 실적을 반영, 목표주가 산출의 기준이 되는 19년 지배주주 순이익 추정치를 4.3% 상향하고 목표주가 역시 52,000원으로 상향한다. 가파른 실적 개선이 이어지는 가운데 연내 NCT 중국팀 데뷔라는 최고의 모멘텀도 기다리고 있어 더욱 긍정적이다. 투자 의견 BUY를 유지한다.

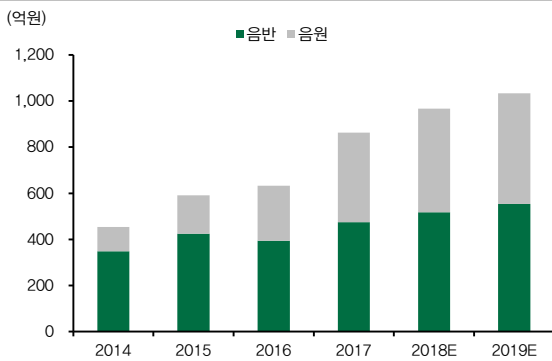
도표 1. 에스엠 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	681	677	867	1,429	1,106	1,244	1,775	1,701	3,499	3,654	5,826	7,259
%YoY	-24.7	-12.0	-16.8	82.3	62.5	83.8	104.8	19.0	7.5	4.4	59.4	24.6
에스엠 별도	405	405	607	745	594	605	682	672	2,021	2,161	2,553	2,889
SM Japan	130	122	117	219	263	163	135	225	506	588	786	839
SM C&C	149	114	102	521	375	525	570	588	954	886	2,058	2,238
매출원가	440	466	594	990	666	850	1,208	1,130	2,476	2,490	3,854	4,920
판매비	228	198	227	402	336	294	398	435	816	1,055	1,463	1,670
영업이익	12	14	46	37	104	100	169	136	207	109	509	668
%YoY	-86.7	흑자전환	-65.7	502.5	765.8	626.2	265.7	262.3	-43.2	-47.2	364.8	31.3
영업이익률	1.8	2.0	5.3	2.6	9.4	8.0	9.5	8.0	5.9	3.0	8.7	9.2

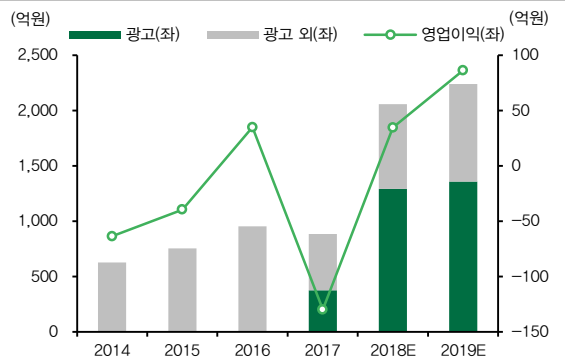
자료: 에스엠, DB금융투자

도표 2. 수익성 높은 음반과 음원매출의 성장



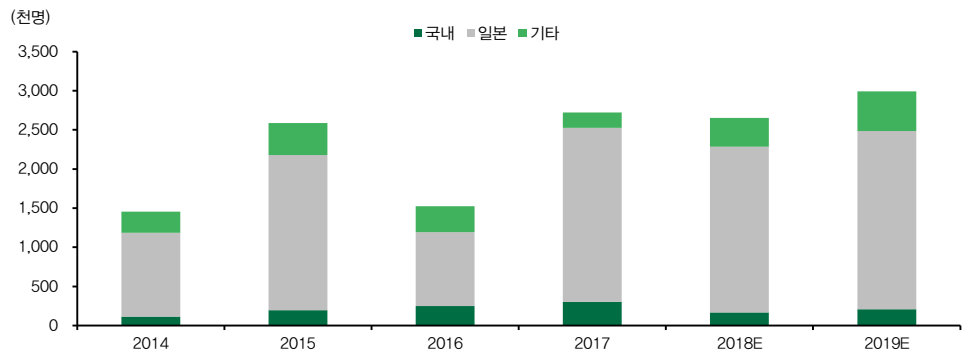
자료: 에스엠, DB금융투자

도표 3. 광고와 함께 시작되는 SM C&C의 턴어라운드



자료: SM C&C, DB금융투자

도표 4. 에스엠 콘서트 관객수 추이 및 전망



자료: 에스엠, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	293	441	471	578	695
현금및현금성자산	170	195	217	296	380
매출채권및기타채권	44	121	106	124	143
재고자산	11	9	17	20	21
비유동자산	232	357	347	341	337
유형자산	104	93	95	97	100
무형자산	37	113	103	94	87
투자자산	76	127	127	127	127
자산총계	525	798	818	919	1,032
유동부채	135	330	317	369	424
매입채무및기타채무	49	214	201	253	308
단기차입금및단기차채	11	11	11	11	11
유동성장기부채	35	37	37	37	37
비유동부채	15	31	31	31	31
사채및장기차입금	11	11	11	11	11
부채총계	150	362	349	401	456
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	165	170	170	170	170
이익잉여금	131	134	168	210	261
비배분주주지분	46	91	91	97	104
자본총계	376	436	470	518	576

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	350	365	583	726	785
매출원가	248	249	385	492	530
매출총이익	102	116	197	234	255
판매비	82	105	146	167	176
영업이익	21	11	51	67	79
EBITDA	44	33	71	84	95
영업외손익	2	14	5	6	7
금융손익	-1	-5	3	4	5
투자손익	4	21	-1	-1	-1
기타영업외손익	-1	-2	3	3	3
세전이익	23	24	56	72	86
중단사업이익	-2	0	0	0	0
당기순이익	4	-5	33	49	58
자배분주주지분순이익	4	4	33	43	51
비배분주주지분순이익	1	-9	0	6	7
총포괄이익	5	-12	33	49	58
증감률(%YoY)					
매출액	8.6	4.4	59.4	24.6	8.2
영업이익	-46.1	-47.2	364.8	31.3	18.2
EPS	-83.9	17.6	648.8	28.6	18.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	21	77	30	88	95
당기순이익	4	-5	33	49	58
현금유출이없는비용및수익	54	53	40	38	40
유형및무형자산상각비	23	22	20	18	16
영업관련자산부채변동	-15	46	-22	24	24
매출채권및기타채권의감소	-8	-83	14	-17	-20
재고자산의감소	-1	-1	-8	-4	-1
매입채무및기타채무의증가	-1	97	-13	52	55
투자활동현금흐름	-38	-111	-7	-7	-8
CAPEX	-14	-11	-11	-11	-12
투자자산의순증	-16	-30	-1	-1	-1
재무활동현금흐름	51	64	-2	-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	21	79	85
기초현금	133	170	195	217	296
기말현금	170	195	217	296	380

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	169	199	1,490	1,915	2,272
BPS	15,144	15,824	16,602	18,486	20,723
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	153.0	174.4	27.7	21.5	18.2
P/B	1.7	2.2	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	11.0	21.5	12.3	9.5	7.5
수익성(%)					
영업이익률	5.9	3.0	8.7	9.2	10.0
EBITDA마진	12.6	9.0	12.2	11.6	12.1
순이익률	1.2	-1.3	5.7	6.7	7.4
ROE	1.2	1.3	9.2	10.7	11.4
ROA	0.9	-0.7	4.1	5.6	5.9
ROC	3.2	-1.2	16.9	26.2	37.3
안정성및기타					
부채비율(%)	39.8	83.1	74.3	77.3	79.1
이자보상배율(배)	12.1	9.1	22.3	32.5	38.5
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 에스엠 DG 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 기재된 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 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 투자자의 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

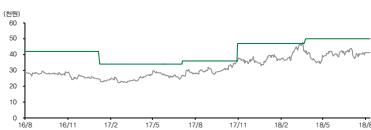
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 상승을 기준으로

- 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 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	-20.3	-12.2					
18/08/16	Buy	52,000	-	-					