

에스엠 (041510)

가슴 떨리는 구간

실적, 모멘텀 등 모든 것이 완벽한 4분기

4분기 사상 최대 실적을 앞두고 3분기마저 동방신기의 군 입대 이후 처음으로 의미 있는 실적 서프라이즈를 기록했다. 3대 기획사 모두 3Q 누적으로 의미 있는 해외 음원 매출 성장을 기록했으며, 빠른 글로벌 대중성 확보를 바탕으로 빌보드 100(음원) 및 200(음반) 차트에 다수 진입하고 있으며, BTS/GOT7/EXO/위너/레드벨벳/블랙핑크/트와이스 등이 2019년 미국 투어를 확정했거나 할 것으로 추정된다. 미국 등 글로벌 매출 성장에 더해 SM은 연내로 예상되는 NCT 차이나의 데뷔를 통한 가파른 중국향 매출 성장도 눈앞에 두고 있다. 기획사 및 SM의 비중확대를 강력히 추천한다.

3Q Review: OPM 7.2%(+1.9%p YoY)

3분기 매출액/영업이익은 각각 1,687억원(+95% YoY)/122억원(+163%)으로 컨센서스(103억원)를 크게 상회한 확실한 서프라이즈를 기록했다. 당사의 예상 영업이익은 85억원이었는데, C&C/키이스트/SM LDC 합산 -15억원의 영업적자를 예상했으나 8억원의 흑자를 기록한 차이가 가장 컸다. 해외 음원 매출은 3Q18 누적으로 151억원(+47% YoY)을 기록하며 이미 2017년 연간 141억원을 가볍하게 넘어섰다. 해외 음원 매출 증가는 가파른 글로벌 대중성 확보를 의미하며, 결국은 음반/콘서트 등 글로벌 팬덤화를 통한 가파른 수익화 과정이 나타날 수 밖에 없다. 이미 엑소/레이의 빌보드 200(앨범) 차트 진입, 레드벨벳의 2019년 미국 투어(5회) 확정 등으로 나타나고 있으며, 2019년을 기점으로 향후 글로벌 투어 규모가 빠르게 확대될 것으로 기대하고 있다.

4Q Preview: OPM 10.3%(+7.7%p YoY)

4분기 예상 매출액/영업이익은 2,114억원(+48% YoY)/218억원(+486%)로 분기 기준 사상 최대 수준의 영업이익이 예상된다. 1) 엑소(정규)/슈퍼주니어/NCT(정규+리팩)/레드벨벳 등 주력 아티스트들이 모두 컴백, 2) 일본은 동방신기 돛 투어 포함 73만명 반영, 그리고 3) 드림메이커/C&C 등 연결회사에서 60억원 이상의 영업이익 기여가 전망된다.

Update

BUY

| TP(12M): 67,000원 | CP(11월 14일): 49,900원

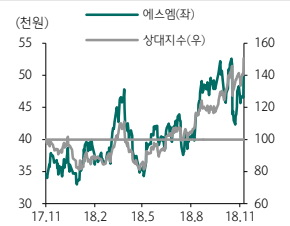
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	671.56
52주 최고/최저(원)	52,600/33,000
시가총액(십억원)	1,148.4
시가총액비중(%)	0.52
발행주식수(천주)	23,013.7
60일 평균 거래량(천주)	369.6
60일 평균 거래대금(십억원)	17.4
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	18.68
주요주주 지분율(%)	
이수만 외 7인	19.58
국민연금	6.04
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.6 37.1 39.6
상대	15.0 75.3 57.2

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	541.3	654.8
영업이익(십억원)	48.4	62.7
순이익(십억원)	34.2	46.8
EPS(원)	1,538	1,941
BPS(원)	17,556	19,034

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	349.9	365.4	612.5	704.8	787.6
영업이익	십억원	20.7	10.9	55.1	65.8	75.8
세전이익	십억원	22.6	24.4	57.6	71.8	83.3
순이익	십억원	3.6	4.3	27.7	37.1	40.8
EPS	원	169	199	1,235	1,616	1,777
증감률	%	(83.9)	17.8	520.6	30.9	10.0
PER	배	153.05	174.42	40.42	30.89	28.08
PBR	배	1.71	2.16	3.62	4.23	5.26
EV/EBITDA	배	10.97	21.47	16.17	15.38	14.80
ROE	%	1.19	1.28	8.47	12.86	17.08
BPS	원	15,144	16,077	13,796	11,809	9,484
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

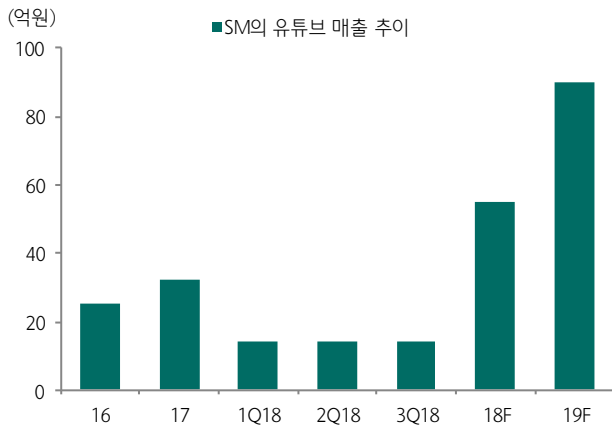
표 1. SM의 유튜브 요약

(단위: 만 명, 억 회)

	SM TOWN	EXO	소녀시대	슈퍼주니어	레드 벨벳	합산
구독자 수(5/20일)	1,437	131	165	88	22	1,843
구독자 수(10/9일)	1,667	210	179	104	72	2,232
성장률(5/20일 이후)	16%	60%	8%	18%	227%	21%
최근 1년간 누적 조회수	47.3					
최근 1년간 구독자 수 증가	444					
YoY(조회수)	108%					
YoY(구독자 수)	63%					

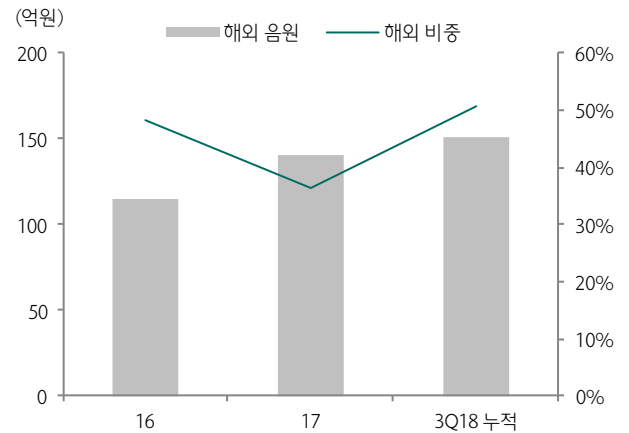
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 1. SM 유튜브 매출 - 3Q18 누적으로 이미 2017년 연간 상회



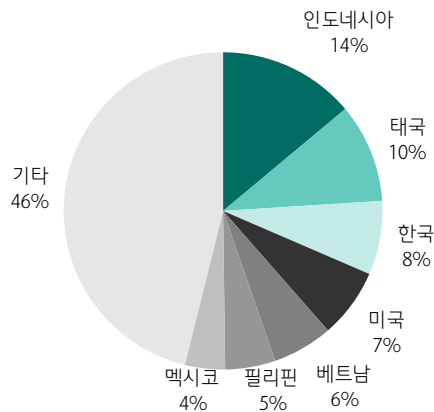
자료: SM, 하나금융투자

그림 2. 해외 음원 매출 - 3Q18 누적으로 이미 2017년 연간 상회



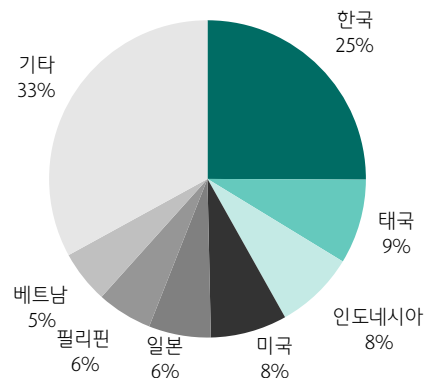
자료: SM, 하나금융투자

그림 3. EXO의 국가별 유튜브 조회 비중(최근 90일 기준)



자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 4. 레드벨벳의 국가별 유튜브 조회 비중(최근 90일 기준)



자료: 유튜브, 하나금융투자

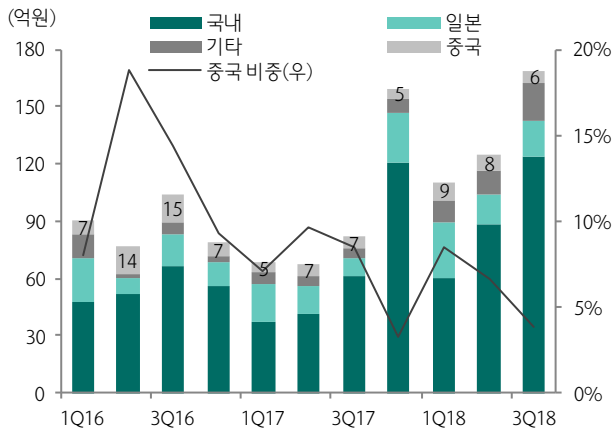
표 2. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	17	18F	19F	20F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F
매출액	365	613	705	788	68	68	87	143	111	124	169	211
SME	216	268	293	308	41	41	61	74	59	61	66	82
음반	47	60	65	70	6	5	22	14	12	12	9	28
음원	39	42	53	62	8	7	10	14	10	11	9	12
매니지먼트	130	166	176	176	27	28	28	46	38	38	48	42
SM Japan	59	94	102	95	13	12	12	22	26	16	20	31
SM C&C	89	194	220	261	15	11	10	52	38	52	44	59
DREAMMAKER	42	58	61	92	6	16	8	13	7	12	18	21
키이스트		76	105	120							38	38
(별도) GPM	39%	40%	38%	39%	31%	36%	45%	39%	41%	38%	35%	44%
영업이익	11	55	66	76	1.2	1.4	4.6	3.7	10.4	9.4	12.2	21.8
OPM	3.0%	9.0%	9.3%	9.6%	1.8%	2.0%	5.3%	2.6%	9.4%	7.6%	7.2%	10.3%
당기순이익	(5)	28	41	49	(8)	4	13	(13)	11	3	7	13

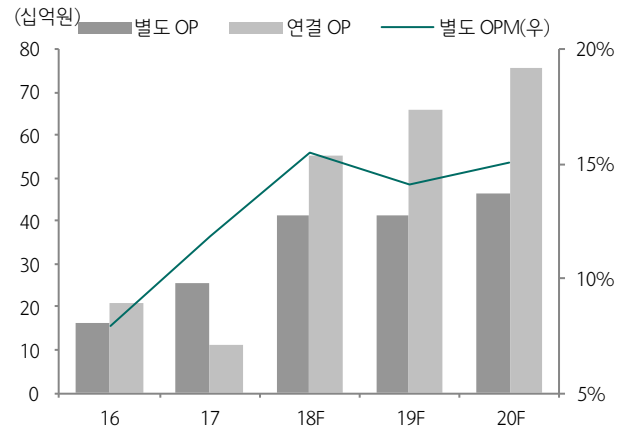
자료: SM, 하나금융투자

그림 5. 지역별 매출 비중(연결) - 3Q18 중국 4%



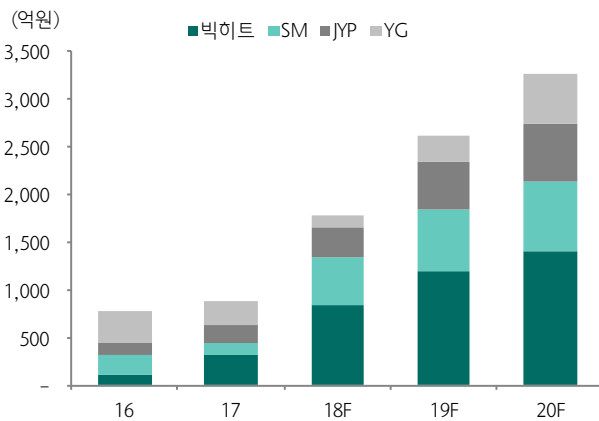
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 6. 별도/연결 영업이익 추이 - '18년 별도 비중 75%



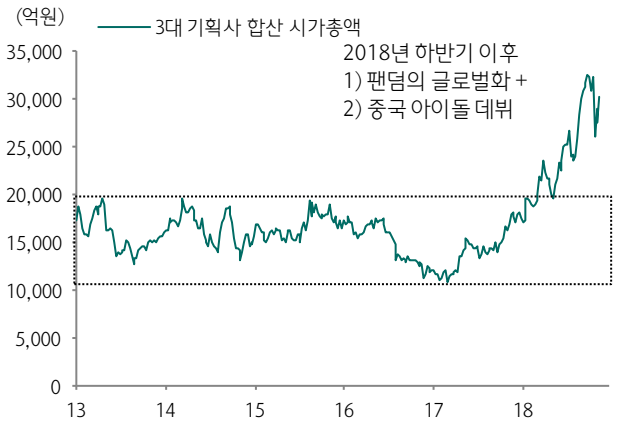
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 7. 4대 기획사 영업이익 추이 - 2019년 2,600억원 이상



자료: 각 사, 하나금융투자

그림 8. 기획사의 합산 시총 추이 - 3.2조원 돌파



자료: 각 사, 하나금융투자

추정 재무제표

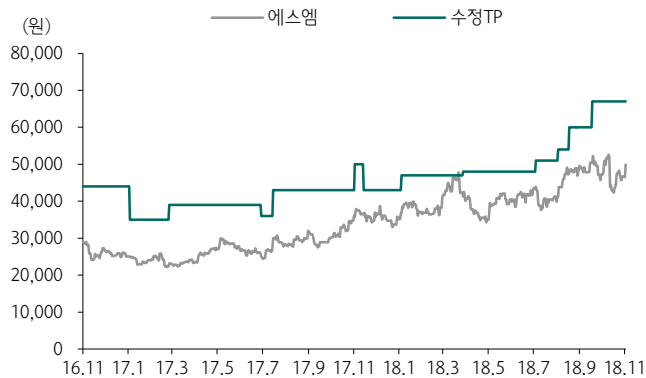
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	349.9	365.4	612.5	704.8	787.6
매출원가	247.6	249.0	412.1	476.1	531.0
매출총이익	102.3	116.4	200.4	228.7	256.6
판매비	81.6	105.5	145.4	162.8	180.8
영업이익	20.7	10.9	55.1	65.8	75.8
금융손익	(0.9)	(5.4)	2.5	3.0	3.5
중속/관계기업손익	4.2	20.6	0.0	2.0	2.0
기타영업외손익	(1.3)	(1.7)	0.0	1.0	2.0
세전이익	22.6	24.4	57.6	71.8	83.3
법인세	16.8	29.1	21.3	22.2	25.3
계속사업이익	5.8	(4.7)	36.2	49.6	58.0
중단사업이익	(1.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4.2	(4.7)	36.2	49.6	58.0
비지배주주지분 손이익	0.6	(9.0)	69.5	95.2	111.4
지배주주순이익	3.6	4.3	27.7	37.1	40.8
지배주주지분포괄이익	3.6	(1.4)	4.3	5.9	6.9
NOPAT	5.3	(2.1)	34.6	45.5	52.8
EBITDA	44.2	32.9	72.6	79.8	87.0
성장성(%)					
매출액증가율	8.6	4.4	67.6	15.1	11.7
NOPAT증가율	(79.5)	적전	흑전	31.5	16.0
EBITDA증가율	(25.7)	(25.6)	120.7	9.9	9.0
영업이익증가율	(46.1)	(47.3)	405.5	19.4	15.2
(지배주주)순이익증가율	(83.4)	19.4	544.2	33.9	10.0
EPS증가율	(83.9)	17.8	520.6	30.9	10.0
수익성(%)					
매출총이익률	29.2	31.9	32.7	32.4	32.6
EBITDA이익률	12.6	9.0	11.9	11.3	11.0
영업이익률	5.9	3.0	9.0	9.3	9.6
계속사업이익률	1.7	(1.3)	5.9	7.0	7.4
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	169	199	1,235	1,616	1,777
BPS	15,144	16,077	13,796	11,809	9,484
CFPS	2,720	2,218	3,352	3,748	4,130
EBITDAPS	2,049	1,515	3,232	3,478	3,795
SPS	16,228	16,795	27,266	30,723	34,334
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	153.0	174.4	40.4	30.9	28.1
PBR	1.7	2.2	3.6	4.2	5.3
PCFR	9.5	15.6	14.9	13.3	12.1
EV/EBITDA	11.0	21.5	16.2	15.4	14.8
PSR	1.6	2.1	1.8	1.6	1.5
재무비율(%)					
ROE	1.2	1.3	8.5	12.9	17.1
ROA	0.7	0.7	3.1	3.5	3.5
ROIC	3.1	(1.2)	19.4	29.7	38.9
부채비율	39.8	83.1	109.6	112.9	112.7
순부채비율	(33.2)	(31.9)	(28.7)	(34.1)	(39.3)
이자보상배율(배)	12.1	9.1	55.1	65.8	75.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	293.4	440.8	564.1	667.3	772.2
금융자산	181.7	199.0	159.9	202.5	252.9
현금성자산	169.6	195.5	155.3	196.5	245.1
매출채권 등	43.9	120.8	202.5	233.0	260.4
재고자산	11.2	8.6	14.5	16.6	18.6
기타유동자산	56.6	112.4	187.2	215.2	240.3
비유동자산	231.7	356.7	424.8	442.8	460.3
투자자산	76.3	126.7	212.3	244.3	273.0
금융자산	45.2	75.8	87.2	87.2	97.4
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	23.4
자산총계	525.1	797.5	988.9	1,110.1	1,232.4
유동부채	134.6	330.4	472.0	538.5	598.2
금융부채	46.0	48.7	13.0	13.4	13.7
매입채무 등	49.4	213.9	358.7	412.7	461.2
기타유동부채	39.2	67.8	100.3	112.4	123.3
비유동부채	14.9	31.5	45.1	50.2	54.8
금융부채	10.8	11.3	11.3	11.3	11.3
기타비유동부채	4.1	20.2	33.8	38.9	43.5
부채총계	149.5	361.9	517.1	588.7	652.9
지배주주지분	329.4	344.2	311.0	265.4	212.1
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	100.9	55.3	1.9
비지배주주지분	46.1	91.4	160.9	256.1	367.4
자본총계	375.5	435.6	471.9	521.5	579.5
순금융부채	(124.8)	(139.0)	(135.5)	(177.8)	(227.9)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	21.2	77.5	82.2	74.2	78.8
당기순이익	4.2	(4.7)	36.2	49.6	58.0
조정	31.7	35.7	17.5	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	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(14.7)	46.5	28.5	10.6	9.5
투자활동 현금흐름	(38.4)	(110.6)	(96.7)	(43.3)	(40.5)
투자자산감소(증가)	(13.0)	(19.9)	(85.7)	(32.0)	(28.7)
유형자산감소(증가)	(13.7)	(3.9)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
기타	(11.7)	(86.8)	(1.0)	(1.3)	(1.8)
재무활동 현금흐름	50.5	63.9	(35.7)	0.4	0.3
금융부채증가(감소)	11.1	3.2	(35.7)	0.4	0.3
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
현금의 증감	36.1	25.9	(40.2)	41.2	48.6
Unlevered CFO	58.6	48.3	75.3	86.0	94.7
Free Cash Flow	7.0	66.9	72.2	64.2	68.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.1	BUY	67,000		
18.8.31	BUY	60,000	-19.06%	-15.83%
18.8.16	BUY	54,000	-14.83%	-9.07%
18.7.17	BUY	51,000	-21.41%	-15.78%
18.4.10	BUY	48,000	-17.22%	-9.27%
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%
16.11.14	BUY	44,000	-41.16%	-34.09%
16.8.16	BUY	50,000	-43.75%	-40.60%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	93.7%	5.5%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 11월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 11월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 11월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.