

에스엠

BUY(유지)

041510 기업분석 | 엔터

| | | | | | |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|
| 목표주가(유지) | 69,000원 | 현재주가(12/26) | 53,900원 | Up/Downside | +28.0% |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|

2018. 12. 27

EXO, Power Album Seller

News

EXO 4분기 음반 판매량 160만장 이상: EXO는 11월 발매된 정규 5집 앨범 'DON'T MESS UP MY TEMPO'가 11월에만 약 120만장 판매되면서 데뷔 후 누적 음반판매량이 1,000만장을 돌파했고 12월 발매된 리패키지 앨범은 약 40만장 판매된 것으로 파악된다. 이에 힘입어 에스엠의 올해 4분기 음반사업 매출액은 작년 3분기 222억원을 상회할 것으로 예상된다. 글로벌 실물 음반 시장이 스트리밍의 영향으로 지속 축소되고 있지만 동사는 흥행 아이돌 그룹의 영향으로 음반 매출이 호조를 보이고 있다.

Comment

4Q18 호실적 예상: 동사 4분기 영업이익은 207억원(+ 458% YoY)으로 컨센서스 177억원을 상회하는 호실적이 예상된다. EXO 음반 판매와 더불어 동방신기, 슈퍼주니어 등의 일본 공연 모객 73만명, Youtube 정산 수익 약 14억원 등이 반영되며 본업이 견조한 실적 흐름을 이어갈 것으로 보인다. SM C&C도 하반기 수주 잔고 소진에 따른 집행 증가로 광고사업부의 실적이 개선될 것으로 예상된다.

Action

투자의견 Buy, 목표주가 69,000원 유지: 동사는 4분기 실적 호조와 더불어 내년에도 Youtube 등 글로벌 플랫폼향 매출 확대, 동방신기/EXO 등 소속 아티스트 견조한 해외 활동 지속, 그리고 SM C&C 광고사업부의 정상화에 힘입어 괄목할 만한 실적 개선세를 보일 것으로 예상된다. 그리고 내년 중국 활동이 재개되면 실적 추정치 상향 및 리레이팅이 가능할 것으로 판단된다. 현시점에서 동사에 대한 매수 전략이 유효할 것으로 판단된다.

| Investment Fundamentals (IFRS연결) | | | | | | Stock Data | |
|----------------------------------|------------|------------|-------|-------|-------|----------------|-------------------------------|
| (단위: 십억원, 원, 백, %) | | | | | | | |
| FYE Dec | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 52주 최저/최고 | 33,000/56,100원 |
| 매출액 | 350 | 365 | 606 | 716 | 859 | KOSDAQ /KOSPI | 666/2,028pt |
| (증가율) | 8.6 | 4.4 | 65.8 | 18.2 | 20.0 | 시가총액 | 12,409억원 |
| 영업이익 | 21 | 11 | 53 | 72 | 87 | 60일-평균거래량 | 347,829 |
| (증가율) | -46.1 | -47.2 | 385.8 | 35.3 | 20.7 | 외국인지분율 | 22.0% |
| 지배주주순이익 | 4 | 4 | 39 | 51 | 62 | 60일-외국인지분율변동추이 | +0.6%p |
| EPS | 169 | 199 | 1,751 | 2,289 | 2,773 | 주요주주 | 이수만 외 7인 19.6% |
| PER (H/L) | 286.0/140. | 196.8/108. | 30.8 | 23.5 | 19.4 | | |
| PBR (H/L) | 3.2/1.6 | 2.5/1.4 | 3.2 | 2.8 | 2.5 | 주가상승률 | |
| EV/EBITDA (H/L) | 20.5/10.1 | 24.1/13.2 | 15.3 | 11.6 | 9.3 | 절대기준 | 1M: -2.5, 3M: 12.6, 12M: 53.1 |
| 영업이익률 | 5.9 | 3.0 | 8.8 | 10.0 | 10.1 | 상대기준 | 1M: 1.8, 3M: 40.1, 12M: 75.3 |
| ROE | 1.2 | 1.3 | 10.8 | 12.6 | 13.4 | | |

도표 1. 연결 기준 에스엠 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원, %)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18E | 2017 | 2018E | 2019E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 연결 매출액 | 681 | 677 | 867 | 1,429 | 1,106 | 1,244 | 1,687 | 2,020 | 3,654 | 6,057 | 7,160 |
| %YoY | -24.7 | -12.0 | -16.8 | 82.3 | 62.5 | 83.7 | 94.6 | 41.3 | 12.4 | 65.8 | 18.2 |
| SME | 405 | 405 | 607 | 745 | 594 | 605 | 657 | 930 | 2,162 | 2,786 | 2,989 |
| SM JAPAN | 130 | 122 | 117 | 219 | 263 | 163 | 204 | 281 | 430 | 911 | 966 |
| DREAM MAKER | 56 | 159 | 84 | 126 | 67 | 124 | 179 | 146 | 333 | 516 | 605 |
| SM C&C | 149 | 114 | 103 | 520 | 375 | 523 | 444 | 630 | 898 | 1,972 | 2,150 |
| 키이스트 | - | - | - | - | - | - | 384 | 250 | - | 634 | 1,218 |
| 연결 영업이익 | 12 | 14 | 46 | 37 | 104 | 100 | 121 | 207 | 109 | 532 | 719 |
| %YoY | -86.7 | 흑전 | -66.0 | 542.4 | 766.7 | 614.3 | 163.0 | 458.2 | -47.3 | 387.6 | 35.3 |
| 영업이익률 | 1.8 | 2.1 | 5.3 | 2.6 | 9.4 | 8.0 | 7.2 | 10.2 | 3.0 | 8.8 | 10.0 |

자료: 에스엠, DB 금융투자

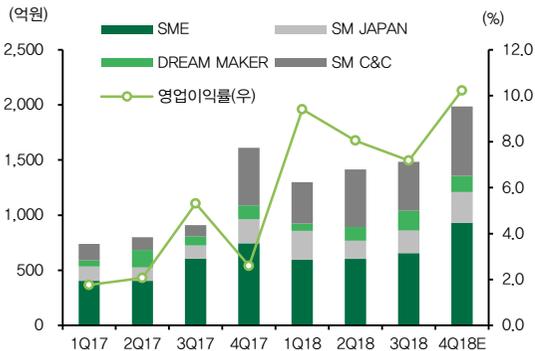
도표 2. 별도 기준 에스엠 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원, %)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18E | 2017 | 2018E | 2019E |
|---------|-------|-------|------|------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 405 | 405 | 607 | 743 | 594 | 605 | 657 | 930 | 2,160 | 2,786 | 2,989 |
| %YoY | -16.3 | -4.5 | -5.4 | 54.2 | 46.8 | 49.4 | 8.2 | 25.1 | 11.1 | 29.0 | 7.3 |
| 음반 | 59 | 53 | 222 | 140 | 116 | 121 | 88 | 243 | 474 | 568 | 584 |
| 음원 | 75 | 72 | 102 | 139 | 98 | 106 | 94 | 160 | 388 | 457 | 517 |
| 출연료 | 106 | 138 | 97 | 190 | 189 | 135 | 196 | 230 | 531 | 750 | 807 |
| 광고 | 82 | 38 | 83 | 55 | 52 | 70 | 100 | 100 | 258 | 322 | 334 |
| 기타(MD등) | 83 | 104 | 103 | 219 | 140 | 173 | 179 | 197 | 509 | 690 | 748 |
| 영업이익 | 3 | 16 | 133 | 104 | 93 | 84 | 74 | 149 | 256 | 400 | 465 |
| %YoY | -95.6 | 278.0 | 41.8 | 흑전 | 3,191.5 | 432.5 | -44.8 | 42.9 | 9.3 | 56.2 | 16.2 |
| 영업이익률 | 0.7 | 3.9 | 22.0 | 14.0 | 15.7 | 13.9 | 11.2 | 16.0 | 11.9 | 14.3 | 15.5 |

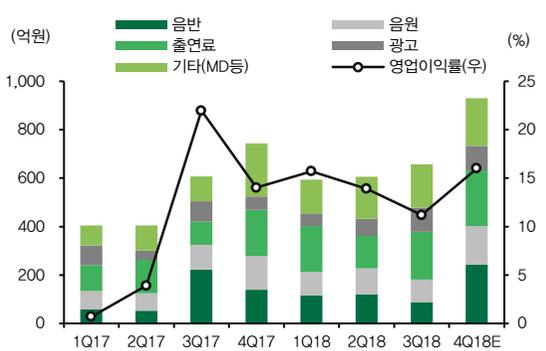
자료: 에스엠, DB 금융투자

도표 3. 에스엠 사업별 매출액/영업이익률 추이(연결)



자료: 에스엠, DB 금융투자

도표 4. 에스엠 사업별 매출액/영업이익률 추이(별도)



자료: 에스엠, DB 금융투자

도표 5. 에스엠 중국 현지법인 구조도



자료: DB 금융투자

도표 6. 에스엠 지역별 콘서트 수익 구조

| 국내 콘서트수익구조 | | 일본 콘서트 수익구조 | | 중국 콘서트수익구조 | |
|--------------------|-----|----------------|-----|-------------|-----|
| 매출 | 100 | 매출 | 100 | 매출 | 100 |
| (-) 공연 원가 | 70 | (-) 콘서트원가 | 80 | | |
| | | 콘서트수익 | 20 | | |
| | | (-) Avex Share | 30% | | |
| 출연료(에스엠 매출) 개런티 | 30 | 로열티(에스엠 매출) | 14 | 출연료(에스엠 매출) | 미니멈 |

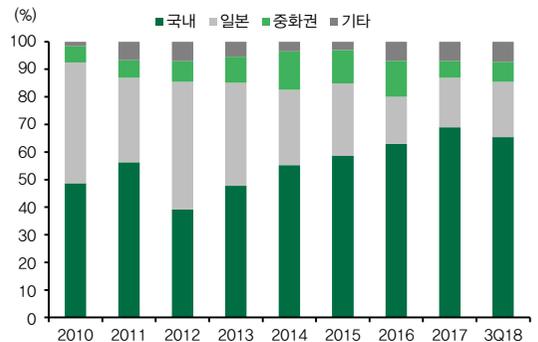
자료: DB 금융투자

도표 7. 에스엠 중화권 매출액 추이(별도 기준)



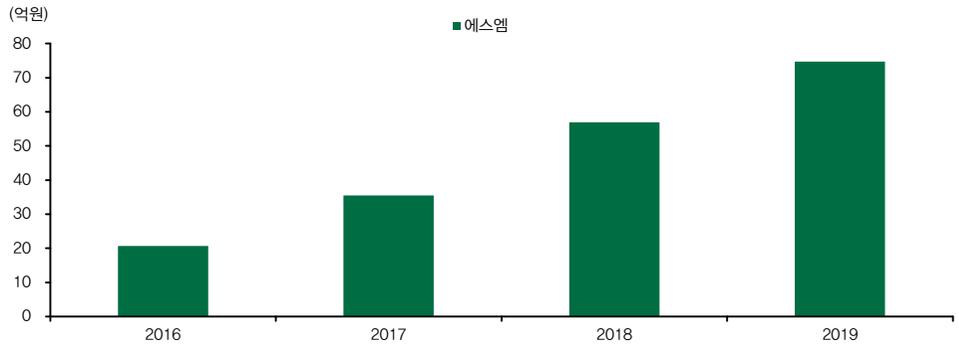
자료: 에스엠, DB 금융투자

도표 8. 에스엠 지역별 매출 비중 추이(별도 기준)



자료: 에스엠, DB 금융투자

도표 9. 에스엠 연간 Youtube 정산 수익 추정치



자료: DB 금융투자

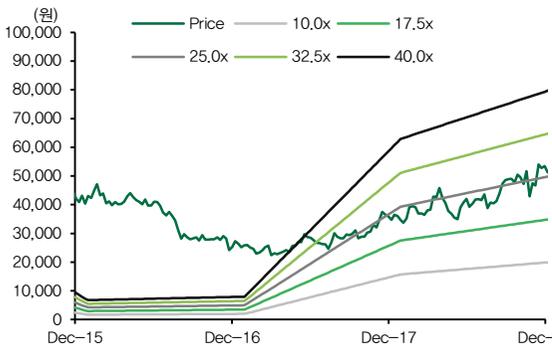
도표 10. 2018년 국내 앨범판매 순위(11월)

(단위: 장)

| 순위 | Title | Artist | 11월 판매량/ 2018년 누적판매량 |
|----|---|-------------------|----------------------|
| 1 | DONT MESS UP MY TEMPO – The 5th Album | EXO | 1,195,334/ 1,195,334 |
| 2 | 1 st =1 (POWER OF DESTINY) | Wanna One (워너원) | 533,501/ 533,501 |
| 3 | YES or YES | TWICE | 322,803/ 322,803 |
| 4 | WAKE,N | 뉴이스트 W | 157,073/ 157,073 |
| 5 | NCT #127 Regulate – The 1st Album Repa... | NCT 127 | 140,330/ 140,330 |
| 6 | LOVE YOURSELF 結 Answer | 방탄소년단 | 136,044/ 2,169,519 |
| 7 | HOUR MOMENT | 비투비 (BTOB) | 99,983/ 99,983 |
| 8 | RBB – The 5th Mini Album | 레드벨벳 (Red Velvet) | 84,092/ 84,092 |
| 9 | ARE YOU THERE? – The 2nd Album Take.1 | 몬스타엑스 | 73,159/ 234,680 |
| 10 | COLOR*IZ | IZ*ONE (아이즈원) | 71,424/ 169,735 |

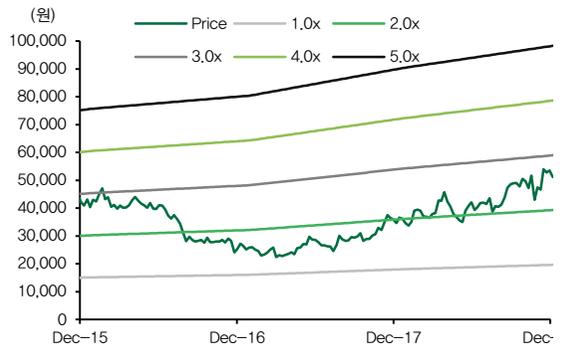
자료: 가온차트, DB금융투자

도표 11. 12M Forward PER Band



자료: Dalaguide, DB 금융투자

도표 12. 12M Forward PBR Band



자료: Dalaguide, DB 금융투자

대차대조표

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------|------|------|-------|-------|-------|
| 12월 결산실역원 | | | | | |
| 유동자산 | 293 | 441 | 486 | 567 | 659 |
| 현금및현금성자산 | 170 | 195 | 253 | 319 | 393 |
| 매출채권및기타채권 | 44 | 121 | 87 | 93 | 103 |
| 재고자산 | 11 | 9 | 18 | 20 | 23 |
| 비유동자산 | 232 | 357 | 344 | 340 | 341 |
| 유형자산 | 104 | 93 | 91 | 97 | 105 |
| 무형자산 | 37 | 113 | 103 | 94 | 87 |
| 투자자산 | 76 | 127 | 127 | 127 | 127 |
| 자산총계 | 525 | 798 | 830 | 907 | 1,001 |
| 유동부채 | 135 | 330 | 320 | 344 | 372 |
| 매입채무및기타채무 | 49 | 214 | 204 | 227 | 255 |
| 단기차입금및단기사채 | 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 | 352 | 375 | 403 |
| 자본금 | 11 | 11 | 12 | 12 | 12 |
| 자본잉여금 | 165 | 170 | 170 | 170 | 170 |
| 이익잉여금 | 131 | 134 | 174 | 225 | 287 |
| 비지배주주지분 | 46 | 91 | 93 | 96 | 99 |
| 자본총계 | 376 | 436 | 478 | 532 | 598 |

손익계산서

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 12월 결산실역원 | | | | | |
| 매출액 | 350 | 365 | 606 | 716 | 859 |
| 매출원가 | 248 | 249 | 398 | 468 | 555 |
| 매출총이익 | 102 | 116 | 208 | 248 | 305 |
| 판매비 | 82 | 105 | 155 | 176 | 218 |
| 영업이익 | 21 | 11 | 53 | 72 | 87 |
| EBITDA | 44 | 33 | 74 | 93 | 108 |
| 영업외손익 | 2 | 14 | 1 | 0 | 0 |
| 금융손익 | -1 | -5 | 1 | 0 | 0 |
| 투자손익 | 4 | 21 | -1 | -1 | -1 |
| 기타영업외손익 | -1 | -2 | 1 | 1 | 1 |
| 세전이익 | 23 | 24 | 55 | 71 | 87 |
| 중단사업이익 | -2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 4 | -5 | 41 | 54 | 66 |
| 지배주주지분순이익 | 4 | 4 | 39 | 51 | 62 |
| 비지배주주지분순이익 | 1 | -9 | 2 | 3 | 3 |
| 총포괄이익 | 5 | -12 | 41 | 54 | 66 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | 8.6 | 4.4 | 65.8 | 18.2 | 20.0 |
| 영업이익 | -46.1 | -47.2 | 385.8 | 35.3 | 20.7 |
| EPS | -83.9 | 17.6 | 780.3 | 30.7 | 21.1 |

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

현금흐름표

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|
| 12월 결산실역원 | | | | | |
| 영업활동현금흐름 | 21 | 77 | 63 | 83 | 94 |
| 당기순이익 | 4 | -5 | 41 | 54 | 66 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 54 | 53 | 31 | 37 | 41 |
| 유형및무형자산상각비 | 23 | 22 | 21 | 21 | 21 |
| 영업관련자산부채변동 | -15 | 46 | 3 | 9 | 9 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -8 | -83 | 33 | -6 | -10 |
| 재고자산의감소 | -1 | -1 | -9 | -3 | -3 |
| 매입채무및기타채무의증가 | -1 | 97 | -10 | 23 | 28 |
| 투자활동현금흐름 | -38 | -111 | -4 | -15 | -19 |
| CAPEX | -14 | -11 | -8 | -18 | -22 |
| 투자자산의손중 | -16 | -30 | -1 | -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 | 58 | 66 | 74 |
| 기초현금 | 133 | 170 | 195 | 253 | 319 |
| 기말현금 | 170 | 195 | 253 | 319 | 393 |

주요 투자지표

| 12월 결산실역원 % 배) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당이익(원) | | | | | |
| EPS | 169 | 199 | 1,751 | 2,289 | 2,773 |
| BPS | 15,144 | 15,824 | 16,698 | 18,934 | 21,643 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 153.0 | 174.4 | 30.8 | 23.5 | 19.4 |
| P/B | 1.7 | 2.2 | 3.2 | 2.8 | 2.5 |
| EV/EBITDA | 11.0 | 21.5 | 15.3 | 11.6 | 9.3 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 5.9 | 3.0 | 8.8 | 10.0 | 10.1 |
| EBITDA마진 | 12.6 | 9.0 | 12.2 | 13.0 | 12.6 |
| 순이익률 | 1.2 | -1.3 | 6.8 | 7.6 | 7.6 |
| ROE | 1.2 | 1.3 | 10.8 | 12.6 | 13.4 |
| ROA | 0.9 | -0.7 | 5.1 | 6.2 | 6.9 |
| ROIC | 3.2 | -1.2 | 24.2 | 35.8 | 46.1 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 39.8 | 83.1 | 73.6 | 70.5 | 67.5 |
| 이자보상배율(배) | 12.1 | 9.1 | 29.5 | 39.9 | 48.2 |
| 배당성향(배) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: 에스엠 DB 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 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 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 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 투자이전 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

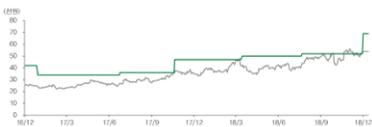
기업 투자이전은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이전은 향후 12개월간 당시 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 투자이전 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자이전 | 목표주가 | 괴리율(%) 평균 최고/최저 | 일자 | 투자이전 | 목표주가 | 괴리율(%) 평균 최고/최저 |
|-----------|------|--------|--------------------|----|------|------|--------------------|
| 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 | -5.1 7.9 | | | | |
| *18/12/26 | Buy | 69,000 | - | | | | |

주: *표는 당일자 변경