

에스엠 (041510)

앨범 판매량 급증의 큰 수혜

목표주가 상향

SM의 목표주가를 40,000원으로 25% 상향한다. 이는 산업 전반에 나타나는 앨범 판매량 급증 현상에서 엑소/NCT의 높은 수혜로 '21년 앨범 판매량 가정을 크게 상향했으며, 적자로 추정되는 코엑스아티움 영업 중단까지 감안해 실적 추정을 상향했기 때문이다. 빠르면 연내 신인 여자/남자 그룹이 데뷔할 가능성도 높다. 그럼에도 '21년 기준 예상 P/E 20배에 불과한 저평가 구간이다.

2Q Preview: OPM 3.7%(+1.3%p YoY)

2분기 예상 매출액/영업이익은 1,301억원(-19% YoY)/48억원(+25%)으로 컨센서스(32억원)를 소폭 상회할 것이다. 키이스트의 드라마 부재, C&C의 어려운 광고 업황, 투어가 부재한 Japan, 기타 자회사들의 적자 등에도 불구하고 앨범 판매량이 급증한 영향이 컸다. 특히, 예상 별도 영업이익은 106억원(+442%)으로 상당히 좋은데, NCT127/NCT드림/백현 등의 앨범 합산이 230만장이 판매되었다. 분기 기준으로 엑소 정규+리팩이 발매된 4Q18(280만장) 이후 최대치다. 여기에 더해 코로나19 고통 분담을 위해 라이크기획향 2개월치 인세 감면으로 원가율도 개선된 영향이다.

앨범이 심각하게 너무 많이 팔린다

최근 중국에서의 기부 공구 판매량이 급증한 것으로 추정되면서 NCT127의 앨범 판매량이 작년 대비 3배, 백현의 솔로 앨범이 2배 증가했다. 특히, 백현의 앨범은 100만장을 상회했는데, 이는 2019년 엑소의 판매량(77만장)보다 많은 기이한 현상이다. 다만, 최근 기획사 자료에서도 언급했듯이, 세븐틴/아이즈원 등 많은 주요 아티스트들에게서 발생하는 공통적인 현상으로 하반기 역시 이런 트렌드가 이어질 것이다. 특히, 중국향으로 팬덤이 높은 엑소/NCT의 가파른 수혜가 나타나고 있어 향후 한한령이 완화된다면 간접적으로나마 SM의 높은 수혜를 예상해 볼 수 있겠다. 믿기 힘들겠지만, 코로나19로 팬미팅이 제한됨에도 불구하고 SM의 연간 앨범 판매량은 708만장(+55% YoY)까지 증가할 것으로 예상되며, 이에 기반해 2021년 영업이익 추정치 역시 12% 상향했다.

Update

BUY

| TP(12M): 40,000원(상향) | CP(7월 8일): 31,500원

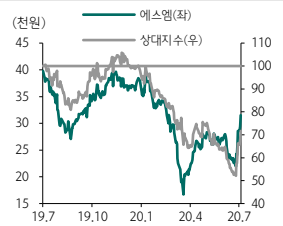
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	765.96
52주 최고/최저(원)	39,650/16,700
시가총액(십억원)	738.7
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	23,449.5
60일 평균 거래량(천주)	590.1
60일 평균 거래대금(십억원)	15.7
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	15.52
주요주주 지분율(%)	
이수만 외 7인	19.21
한국투자신탁운용	7.64
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.9 (10.3) (18.2)
상대	11.0 (24.9) (28.6)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	589.5	703.3
영업이익(십억원)	23.2	50.2
순이익(십억원)	13.1	36.5
EPS(원)	550	1,441
BPS(원)	19,389	20,519

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	612.2	657.8	576.0	702.9	729.8
영업이익	십억원	47.7	40.4	21.7	55.2	62.3
세전이익	십억원	46.0	11.0	25.8	59.3	67.0
순이익	십억원	30.6	(9.1)	10.0	36.3	40.9
EPS	원	1,361	(390)	427	1,546	1,745
증감률	%	583.9	적전	흑전	262.1	12.9
PER	배	38.44	N/A	73.69	20.38	18.05
PBR	배	2.83	2.03	1.62	1.50	1.39
EV/EBITDA	배	12.86	7.76	9.52	6.47	5.90
ROE	%	7.96	(2.10)	2.23	7.68	8.01
BPS	원	18,465	18,984	19,409	20,955	22,701
DPS	원	0	0	0	0	0



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

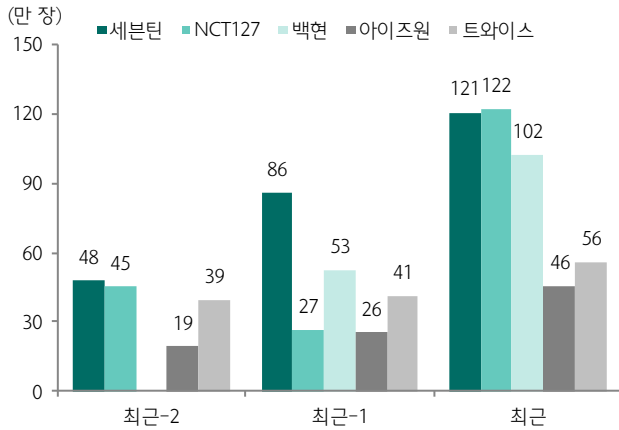
RA 박다겸
02-3771-7529
dagyeompark@hanafn.com

표 1. SM 목표주가 상향

지배주주순이익('21년)	36.3	십억원
주식 수	23,450	천주
EPS	1,546	원
목표 P/E	26.0	배
목표 주가	40,000	원
현재 주가	31,500	원
상승 여력	27	%

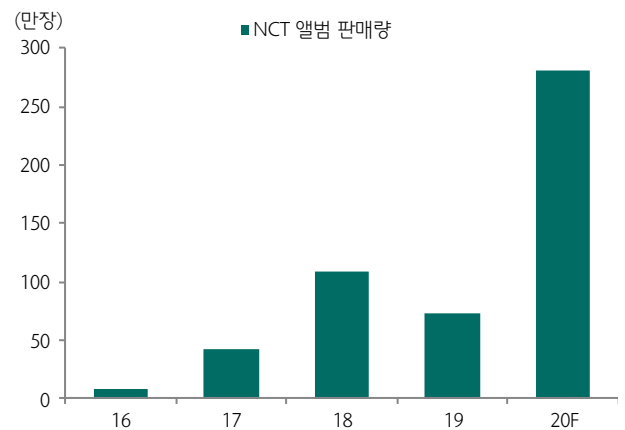
자료: 하나금융투자

그림 1. 최근 컴백 아이돌 음반 판매량 급등 추이



자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 2. NCT 연간 앨범 판매량 추정



자료: 가온차트, 하나금융투자

표 2. 중국 기부공구 추이 집계

(단위: 만장)

연도	앨범	가수	중국	가온 차트	중국 비중	연도	앨범	가수	중국	가온 차트	중국 비중
2019	Persona	BTS	56	372	15%	2020	MAP OF THE SOUL : 7	BTS	79	425	19%
	Obsession	EXO	21	77	28%		Delight	백현(EXO)	48	106	45%
	Time Slip	Super Junior	20	43	46%		정규 1집	Blackpink	32		
	An Ode	Seventeen	14	86	16%		Reload	NCT DREAM	29	56	51%
	Quantum Leap	X1	13	58	22%		Neo Zone	NCT 127	22	82	27%
	WHAT A LIFE	EXO_SC	9	39	23%		Neo Zone Repack	NCT 127	14	41	34%
	We BOOM	NCT DREAM	11	33	33%		DYE	GOT7	14	39	35%
	Call My Name	GOT7	10	30	34%		자화상	수호(EXO)	10	29	35%
	Spinning Top	GOT7	9	31	29%		More&More	트와이스	10	56	18%
	We	Winner	5	13	39%		BloomIZ	IZONE	9	48	20%
	WE ARE SUPERHUMAN	NCT 127	5	27	18%		CYAN	강다니엘	9	27	32%
	KILL THIS LOVE	BLACKPINK	5	32	15%		I trust	여자아이들	8	15	56%
	DANGER	슈주 D&E	3	9	39%		애요	김재중	8	11	74%
	THE ReVe Festival Day 1	RED VELVET	3	16	22%		Remember	Winner	7	11	63%
	FANCY YOU	TWICE	2	39	6%		Layers	용성우	7	24	29%
2018	don't mess up my tempo	EXO	26	145	18%	Time less	SuperJunior	6	12	47%	
	power of destiny	wannaone	6	61	10%	SPIT IT OUT	솔라(마마무)	5	8	64%	
	nct2018	nct	4	33	12%	Dark Side of the Moon	문별(마마무)	4	7	50%	

자료: bilibili, douban 등, 하나금융투자
주: SNS 상의 정보 집계로 부정확할 수 있음

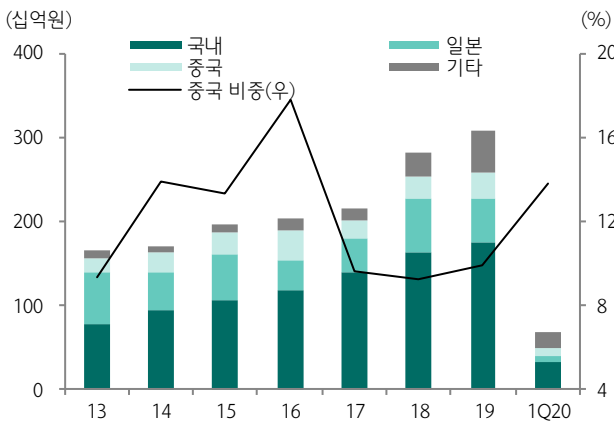
표 3. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	658	576	703	730	131	160	173	194	145	130	139	163
SME	308	271	323	331	57	65	84	102	68	70	58	75
음반	64	87	69	62	8	13	18	25	19	26	23	19
음원	62	73	77	80	15	13	16	17	19	18	18	19
매니지먼트	181	111	178	189	33	38	50	60	31	26	17	38
SM Japan	79	42	74	77	15	16	20	28	14	6	6	16
SM C&C	167	160	182	198	35	43	40	49	34	37	39	51
DREAMMAKER	80	22	69	77	16	14	29	20	5	3	3	11
키이스트	100	120	135	138	23	33	22	22	31	19	40	30
영업이익	40	22	55	62	3	4	20	14	2	5	6	9
OPM(%)	6%	4%	8%	9%	2%	2%	11%	7%	1%	4%	5%	6%
당기순이익	(16)	10	37	42	(4)	1	9	(23)	(2)	3	5	4
지배주주지분	(9)	10	36	41	(1)	0	8	(17)	(0)	1	5	5

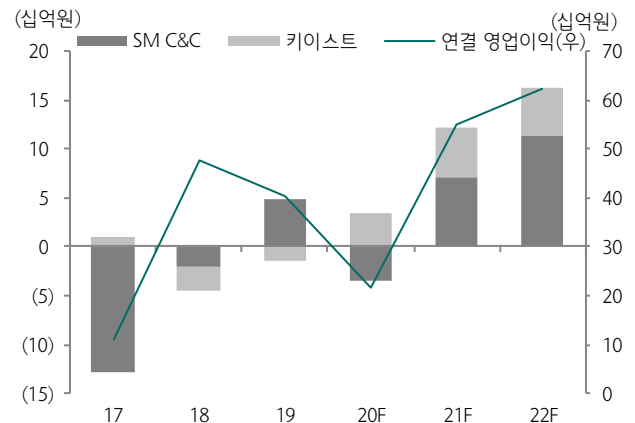
자료: SM, 하나금융투자

그림 3. SM의 지역별 (별도)매출과 중국 비중 추이



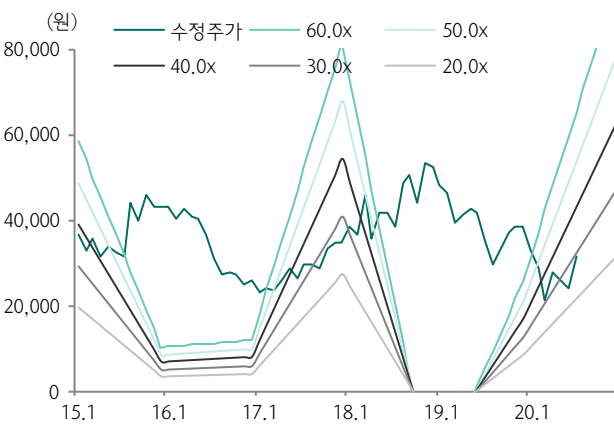
자료: SM, 하나금융투자

그림 4. SM C&C 키이스트 합산 영업이익 추이



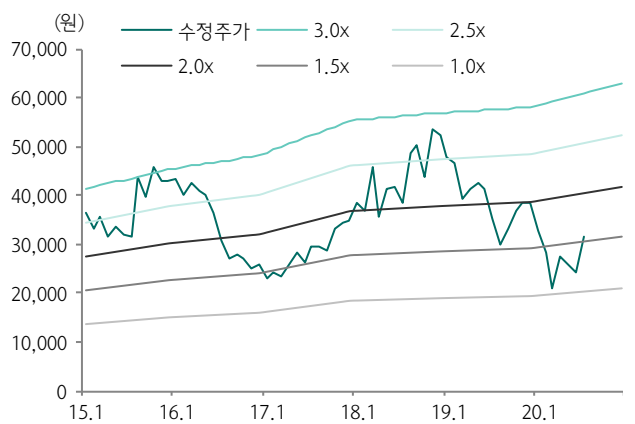
자료: SM, 하나금융투자

그림 5. 12MF P/E 밴드 차트



자료: SM, 하나금융투자

그림 6. 12MF P/B 밴드 차트



자료: SM, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	612.2	657.8	576.0	702.9	729.8
매출원가	409.5	442.2	384.8	465.8	478.0
매출총이익	202.7	215.6	191.2	237.1	251.8
판매비	155.0	175.2	169.6	182.0	189.6
영업이익	47.7	40.4	21.7	55.2	62.3
금융손익	4.5	(2.9)	4.2	5.2	5.7
중속/관계기업손익	(6.4)	(10.8)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타영업외손익	0.2	(15.7)	3.0	2.0	2.0
세전이익	46.0	11.0	25.8	59.3	67.0
법인세	22.6	27.1	15.5	21.9	24.8
계속사업이익	23.4	(16.2)	10.3	37.4	42.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.4	(16.2)	10.3	37.4	42.2
비지배주주지분 손이익	(7.2)	(7.1)	0.3	1.1	1.3
지배주주순이익	30.6	(9.1)	10.0	36.3	40.9
지배주주지분포괄이익	34.5	(6.4)	5.4	19.6	22.2
NOPAT	24.3	(59.6)	8.7	34.7	39.3
EBITDA	87.7	104.1	62.8	81.8	79.6
성장성(%)					
매출액증가율	67.5	7.4	(12.4)	22.0	3.8
NOPAT증가율	흑전	적전	흑전	298.9	13.3
EBITDA증가율	166.6	18.7	(39.7)	30.3	(2.7)
영업이익증가율	337.6	(15.3)	(46.3)	154.4	12.9
(지배주주)순이익증가율	611.6	적전	흑전	263.0	12.7
EPS증가율	583.9	적전	흑전	262.1	12.9
수익성(%)					
매출총이익률	33.1	32.8	33.2	33.7	34.5
EBITDA이익률	14.3	15.8	10.9	11.6	10.9
영업이익률	7.8	6.1	3.8	7.9	8.5
계속사업이익률	3.8	(2.5)	1.8	5.3	5.8
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	1,361	(390)	427	1,546	1,745
BPS	18,465	18,984	19,409	20,955	22,701
CFPS	4,725	5,220	2,828	3,579	3,478
EBITDAPS	3,902	4,467	2,677	3,487	3,395
SPS	27,227	28,215	24,564	29,975	31,124
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	38.4	N/A	73.7	20.4	18.0
PBR	2.8	2.0	1.6	1.5	1.4
PCFR	11.1	7.4	11.1	8.8	9.1
EV/EBITDA	12.9	7.8	9.5	6.5	5.9
PSR	1.9	1.4	1.3	1.1	1.0
재무비율(%)					
ROE	8.0	(2.1)	2.2	7.7	8.0
ROA	3.4	(0.9)	0.9	3.3	3.5
ROIC	12.3	(26.7)	3.8	18.0	24.8
부채비율	74.0	76.3	61.9	69.7	67.9
순부채비율	(39.5)	(44.5)	(51.3)	(58.7)	(63.6)
이자보상배율(배)	18.7	10.4	5.5	18.1	19.8

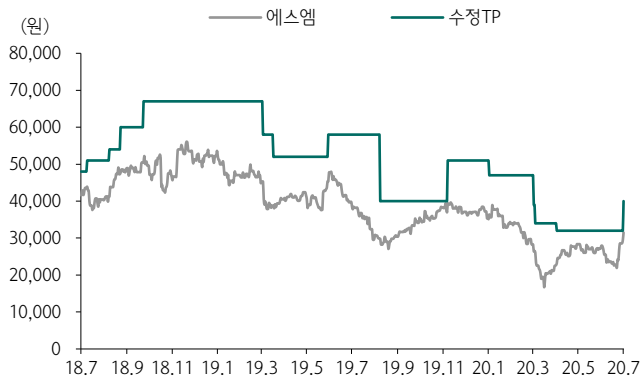
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	537.4	628.7	607.8	728.8	800.5
금융자산	282.1	376.3	386.8	459.2	520.5
현금성자산	237.3	285.0	306.8	361.6	419.1
매출채권 등	188.7	195.5	171.2	208.9	216.9
재고자산	11.5	14.8	12.9	15.8	16.4
기타유동자산	55.1	42.1	36.9	44.9	46.7
비유동자산	465.1	486.9	433.4	426.0	412.8
투자자산	151.7	109.3	96.9	116.2	120.3
금융자산	33.5	34.4	30.1	36.8	38.2
유형자산	93.3	105.7	90.6	81.6	76.3
무형자산	186.0	199.3	173.3	155.6	143.6
기타비유동자산	34.1	72.6	72.6	72.6	72.6
자산총계	1,002.5	1,115.6	1,041.2	1,154.9	1,213.3
유동부채	394.2	437.0	354.4	427.3	442.7
금융부채	44.5	66.6	29.2	32.1	32.7
매입채무 등	290.0	305.5	267.5	326.5	339.0
기타유동부채	59.7	64.9	57.7	68.7	71.0
비유동부채	32.1	45.9	43.7	47.1	47.9
금융부채	10.2	27.9	27.9	27.9	27.9
기타비유동부채	21.9	18.0	15.8	19.2	20.0
부채총계	426.3	482.9	398.1	474.4	490.6
지배주주지분	424.2	444.2	454.2	490.5	531.4
자본금	11.5	11.7	11.7	11.7	11.7
자본잉여금	219.1	245.3	245.3	245.3	245.3
자본조정	29.5	29.4	29.4	29.4	29.4
기타포괄이익누계액	(10.1)	(6.8)	(6.8)	(6.8)	(6.8)
이익잉여금	174.2	164.5	174.6	210.8	251.7
비지배주주지분	151.9	188.6	188.9	190.0	191.3
자본총계	576.1	632.8	643.1	680.5	722.7
순금융부채	(227.5)	(281.8)	(329.7)	(399.2)	(459.9)
현금흐름표					
영업활동 현금흐름	120.0	91.9	35.5	88.7	64.8
당기순이익	23.4	(16.2)	10.3	37.4	42.2
조정	44.2	112.9	41.2	26.6	17.3
감가상각비	40.0	63.7	41.1	26.6	17.3
외환거래손익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	6.4	10.8	0.0	0.0	0.0
기타	(2.2)	38.5	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	52.4	(4.8)	(16.0)	24.7	5.3
투자활동 현금흐름	(127.0)	(52.9)	23.8	(36.9)	(7.8)
투자자산감소(증가)	(24.6)	44.1	12.4	(19.3)	(4.1)
유형자산감소(증가)	(9.7)	(13.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(92.7)	(83.9)	11.4	(17.6)	(3.7)
재무활동 현금흐름	46.0	5.9	(37.5)	2.9	0.6
금융부채증가(감소)	(5.4)	39.9	(37.5)	2.9	0.6
자본증가(감소)	49.2	26.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	2.2	(60.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	41.9	47.6	21.8	54.8	57.6
Unlevered CFO	106.2	121.7	66.3	83.9	81.6
Free Cash Flow	109.6	78.5	35.5	88.7	64.8

(단위: 십억원)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.9	BUY	40,000		
20.4.10	BUY	32,000	-18.24%	-8.13%
20.3.12	BUY	34,000	-38.72%	-31.18%
20.3.10	BUY	39,000	-31.92%	-31.92%
20.1.10	BUY	47,000	-28.69%	-17.34%
19.11.15	BUY	51,000	-26.77%	-22.25%
19.8.16	BUY	40,000	-16.20%	-1.50%
19.6.7	BUY	58,000	-33.95%	-17.33%
19.3.25	BUY	52,000	-22.09%	-12.79%
19.3.11	BUY	58,000	-32.55%	-30.09%
18.10.1	BUY	67,000	-26.51%	-16.27%
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%

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	90.8%	9.2%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 9일

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 2020년 07월 09일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 07월 09일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.