

에스엠 (041510)



NCT 앨범 당 판매량 110만장 돌파

3분기 부진하나 4분기 중요한 실적과 모멘텀을 앞두고 있다

NCT는 세븐틴, 블랙핑크와 함께 앨범당 100만장을 돌파한 그룹이 되었고, 자회사들의 비용 절감 노력이 더해지면서 2021년 실적 기대치는 상당히 높아졌지만 주가는 부진하다. 향후 1~2년 이익이 예상된다는 점, 즉 흥행 변수가 낮아 산업의 성장만큼 리레이팅이 되지 않고 있는데 신인 여자/남자 그룹들의 데뷔를 앞두고 있다. 이들의 가능성이 확인된다면 상당한 저평가를 해소할 수 있을 것으로 예상된다. 빅히트 상장을 앞두고 확대된 변동성은 매수의 기회다.

3Q Preview: OPM 2.8%(-8.7%p YoY)

3분기 예상 매출액/영업이익은 1,091억원(-37% YoY)/31억원(-85%)으로 컨센서스(90억원)를 하회할 것이다. 별도 영업이익은 34억원(-78%)으로 앨범은 약 140만장으로 세훈&찬열/D&E/레드벨벳 유닛/태민/슈퍼M 등이 반영되었다. 일본과 드림메이커는 대형 콘서트 부재, C&C는 경기에 연동하는 광고, 키이스트는 4분기에 집중된 드라마 라인업으로 주요 자회사 합산 실적은 적자가 예상된다. 다만, 향후에 긍정적으로 작용할 2가지 사업부는 1) 작년 영업적자 80억원 내외를 기록했던 디어유의 고성장으로 흑자전환 기대되며 2) 역시 적자가 컸던 코엑스 아티움의 영업이 종료되었다. 여기에 F&B 역시 영업장 축소를 통한 비용 절감 노력이 진행 중이다. 하반기부터 투어가 가능하다는 가정에서도 내년 영업이익이 600억원을 상회할 것이라고 판단하는 이유다.

4분기 앨범 판매량만 300만장을 상회할 것

4분기에는 NCT의 2번 및 엑소 첸/카이 등이 컴백하면서 앨범 판매량만 300만장 이상이 예상된다. 앨범 당 판매가 100만장이 넘어가면서 레버리지가 가파르게 나타나고 있어 오프라인 콘서트가 안 됨에도 별도 기준으로 영업이익은 연간 13% 증가할 것이다. 글로벌에서 유일하게 증가하는 케이팝 앨범 성장 속도에 더해 오래 기다린 걸그룹 데뷔한다면 신인 남자 그룹도 내년에 순차적으로 데뷔하게 될 것이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 49,000원 | CP(10월12일): 33,400원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	873.50
52주 최고/최저(원)	39,650/16,700
시가총액(십억원)	783.2
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	23,450.0
60일 평균 거래량(천주)	647,517.2
60일 평균 거래대금(십억원)	22.8
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	18.22
주요주주 지분율(%)	
이수만 외 7인	19.21

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(11.6)	35.8	(3.0)
상대	(10.1)	(5.0)	(29.7)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	575.0	684.7
영업이익(십억원)	37.0	60.8
순이익(십억원)	11.3	37.5
EPS(원)	468	1,574
BPS(원)	19,685	21,164

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	612.2	657.8	566.6	694.6	735.2
영업이익	십억원	47.7	40.4	32.2	62.9	68.3
세전이익	십억원	46.0	11.0	32.9	66.1	72.0
순이익	십억원	30.6	(9.1)	12.5	41.4	45.2
EPS	원	1,361	(390)	533	1,767	1,925
증감율	%	583.92	적전	폭전	231.52	8.94
PER	배	38.43	(98.59)	62.66	18.90	17.35
PBR	배	2.83	2.03	1.71	1.57	1.44
EV/EBITDA	배	12.86	7.76	6.74	4.69	4.16
ROE	%	7.96	(2.10)	2.77	8.68	8.67
BPS	원	18,465	18,984	19,515	21,282	23,207
DPS	원	0	0	0	0	0



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

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

표 1. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F
매출액	658	567	695	735	131	160	173	194	145	136	109	177
SME	308	277	328	351	57	65	84	102	68	75	49	85
음반	64	109	100	84	8	13	18	25	19	34	18	39
음원	62	77	84	89	15	13	16	17	19	19	18	20
매니지먼트	181	91	143	177	33	38	50	60	31	22	13	26
SM Japan	79	35	70	77	15	16	20	28	14	8	7	7
SM C&C	167	128	154	173	35	43	40	49	34	27	28	40
DREAMMAKER	80	18	75	82	16	14	29	20	5	5	3	5
키이스트	100	117	127	130	23	33	22	22	31	20	20	46
영업이익	40	32	63	68	3	4	20	14	2	13	3	15
OPM(%)	6%	6%	9%	9%	2%	2%	11%	7%	1%	10%	3%	8%
당기순이익	(16)	7	38	41	(4)	1	9	(23)	(2)	(0)	2	6
지배주주지분	(9)	12	41	45	(1)	0	8	(17)	(0)	2	3	7

자료: SM, 하나금융투자

그림 1. 디어유 버블 - 아티스트의 문자 수신 서비스



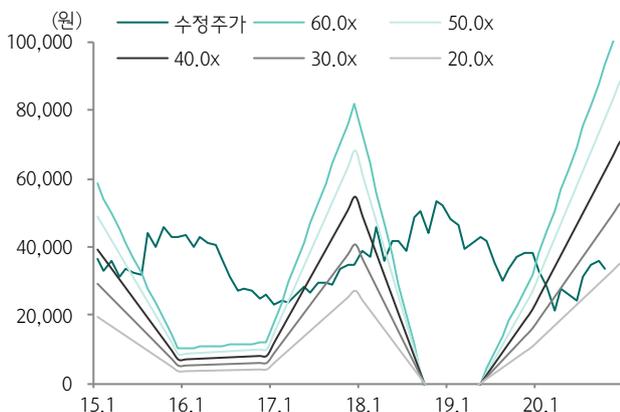
자료: 구글, 하나금융투자

그림 2. 디어유 (월간)레터 - 손편지, 포토카드, 희신용 스티커 등, o



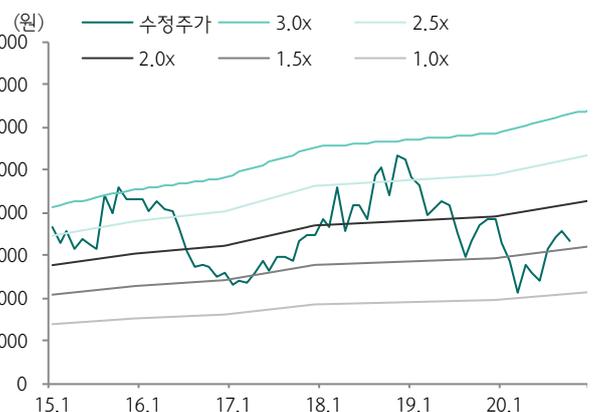
자료: 구글, 하나금융투자

그림 3. 12MF P/E 밴드 차트



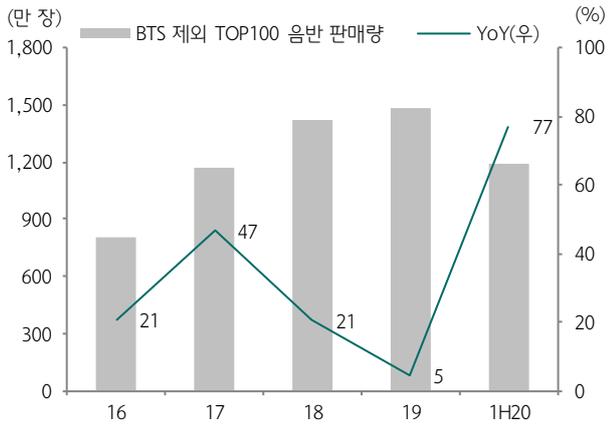
자료: SM, 하나금융투자

그림 4. 12MF P/B 밴드 차트



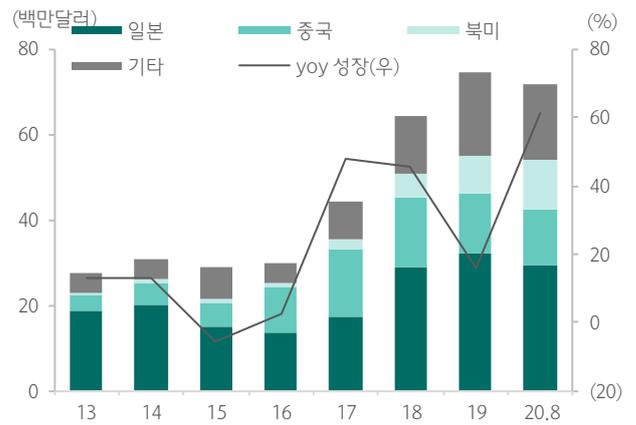
자료: SM, 하나금융투자

그림 5. BTS제외 가온차트 TOP100 음반 판매량 - 1H20 YoY +77%



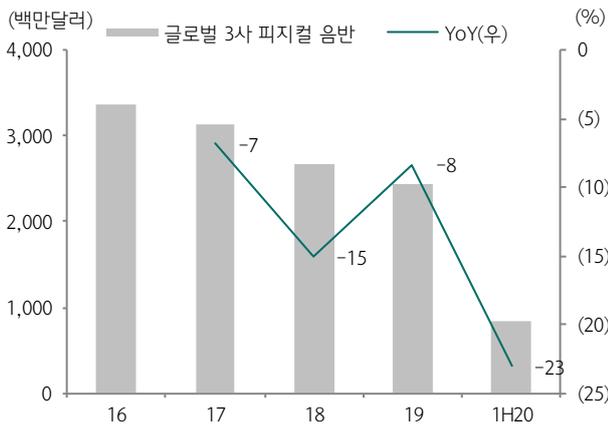
자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 6. 국내 음반 수출 금액 추이 - 8월 누적 YoY +62%



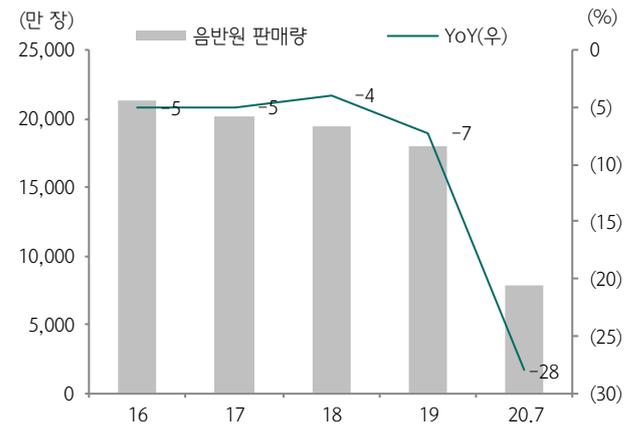
자료: TRASS, 하나금융투자

그림 7. 글로벌 3사(소니, 유니버설, 워너) 피지컬 음악 매출 추이



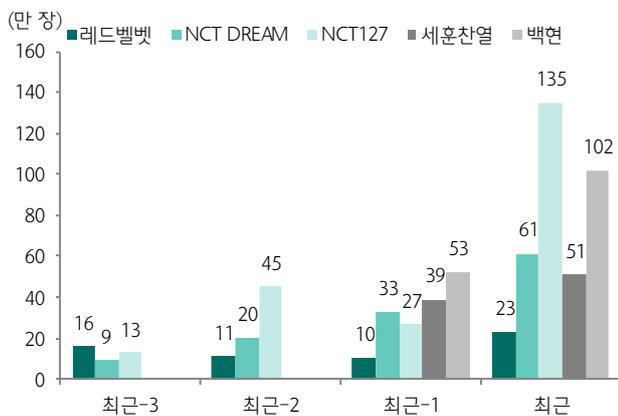
자료: 각사, 하나금융투자

그림 8. 일본 음반(CD+MV) 판매량 추이



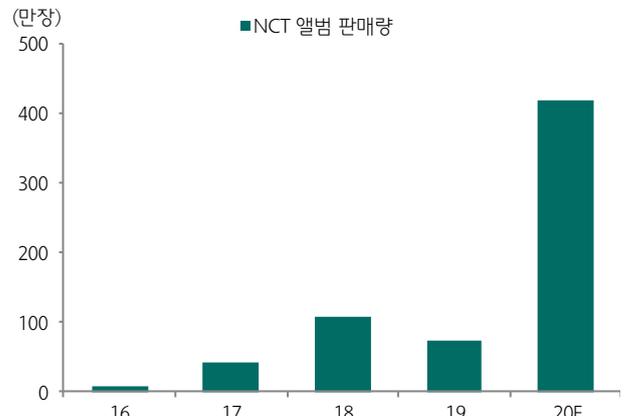
자료: RIAJ, 하나금융투자

그림 9. 최근 컴백 SM 아티스트 음반 판매량 급등 추이



자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 10. NCT 연간 앨범 판매량 추정



자료: 가온차트, 하나금융투자

표 2. 가온차트 9월 누적 상위 20위 그룹 음반 판매량 및 성장률

(단위: 만장)

순위	19년 9월 누적		20년 9월 누적		전년비 성장률
	가수	판매량	가수	판매량	
1	방탄소년단	548	방탄소년단	545	-1%
2	세븐틴	132	엑소	187	58%
3	엑소	118	세븐틴	151	14%
4	TWICE	95	NCT 127	149	399%
5	X1 (엑스원)	63	IZ*ONE (아이즈원)	105	230%
6	강다니엘	50	Stray Kids (스트레이 키즈)	74	114%
7	GOT7	40	NCT DREAM	67	91%
8	NCT DREAM	35	ATEEZ (에이티즈)	66	195%
9	BLACKPINK	35	TWICE	63	-34%
10	Stray Kids (스트레이 키즈)	34	강다니엘	60	20%
11	IZ*ONE (아이즈원)	32	슈퍼주니어	56	188%
12	레드벨벳(Red Velvet)	30	TREASURE (트레저)	46	신인
13	NCT 127	30	GOT7	45	13%
14	뉴이스트 (NU'EST)	27	투모로우바이투게더	45	232%
15	몬스타엑스	25	김호중	44	신규
16	더보이즈(THE BOYZ)	24	BLACKPINK	43	23%
17	ATEEZ (에이티즈)	22	ITZY (있지)	38	231%
18	슈퍼주니어	19	더보이즈(THE BOYZ)	37	56%
19	투모로우바이투게더	19	CRAVITY	31	신인
20	WINNER	18	레드벨벳	28	-6%

자료: 가온차트, 하나금융투자

주: 주: 방탄소년단은 19년 9월 누적 BTS월드 55만장 제외시 YoY+11%, TWICE는 19년 9월 누적 신작 2개(vs20년 9월 누적 1개), 레드벨벳은 신작 2개(vs 유닛1개)

표 3. 중국 기부공구 추이 집계

(단위: 만장)

	앨범	가수	중국	가온 차트	중국 비중		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%		Heng:garae	세븐틴	35	134	26%
	Time Slip	Super Junior	20	43	46%		Delight	백현(EXO)	48	106	45%
	An Ode	Seventeen	14	86	16%		정규 1집	Blackpink	40		
	Quantum Leap	X1	13	58	22%		Reload	NCT DREAM	29	56	51%
	WHAT A LIFE	EXO_SC	9	39	23%		10억뷰	세훈찬열	27	53	51%
	We BOOM	NCT DREAM	11	33	33%		Neo Zone	NCT 127	22	82	27%
	Call My Name	GOT7	10	30	34%		Neo Zone Repack	NCT 127	14	41	34%
	Spinning Top	GOT7	9	31	29%		몽환일기	IZONE	14	55	25%
	We	Winner	5	13	39%		DYE	GOT7	14	39	35%
	WE ARE SUPERHUMAN	NCT 127	5	27	18%		MAGNETA	강다니엘	10	32	32%
	KILL THIS LOVE	BLACKPINK	5	32	15%		자화상	수호(EXO)	10	29	35%
	DANGER	슈주 D&E	3	9	39%		More&More	트와이스	10	56	18%
	THE ReVe Festival Day 1	RED VELVET	3	16	22%		BloomIZ	IZONE	9	48	20%
	FANCY YOU	TWICE	2	39	6%		CYAN	강다니엘	9	27	32%
2018	don't mess up my tempo	EXO	26	145	18%	I trust	여자아이들	8	15	56%	
	power of destiny	wannaone	6	61	10%	애요	김재중	8	11	74%	
	nct2018	nct	4	33	12%	Remember	Winner	7	11	63%	

자료: bilibili, douban 등, 하나금융투자

주: SNS 상의 정보 집계로 부정확할 수 있음

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	612.2	657.8	566.6	694.6	735.2
매출원가	409.5	442.2	358.9	440.8	468.3
매출총이익	202.7	215.6	207.7	253.8	266.9
판매비	155.0	175.2	175.4	190.9	198.6
영업이익	47.7	40.4	32.2	62.9	68.3
금융손익	4.5	(2.9)	1.2	4.2	4.7
종속/관계기업손익	(6.4)	(10.8)	(3.5)	(3.0)	(3.0)
기타영업외손익	0.2	(15.7)	3.0	2.0	2.0
세전이익	46.0	11.0	32.9	66.1	72.0
법인세	22.6	27.1	26.3	28.4	31.0
계속사업이익	23.4	(16.2)	6.6	37.7	41.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.4	(16.2)	6.6	37.7	41.0
비배주주지분 손익	(7.2)	(7.1)	(5.9)	(3.8)	(4.1)
지배주주순이익	30.6	(9.1)	12.5	41.4	45.2
지배주주지분포괄이익	34.5	(6.4)	3.5	19.8	21.6
NOPAT	24.3	(59.6)	6.4	35.9	39.0
EBITDA	87.7	104.1	73.3	89.5	85.7
성장성(%)					
매출액증가율	67.54	7.45	(13.86)	22.59	5.85
NOPAT증가율	흑전	적전	흑전	460.94	8.64
EBITDA증가율	166.57	18.70	(29.59)	22.10	(4.25)
영업이익증가율	337.61	(15.30)	(20.30)	95.34	8.59
(지배주주)순이익증가율	611.63	적전	흑전	231.20	9.18
EPS증가율	583.92	적전	흑전	231.52	8.94
수익성(%)					
매출총이익률	33.11	32.78	36.66	36.54	36.30
EBITDA이익률	14.33	15.83	12.94	12.89	11.66
영업이익률	7.79	6.14	5.68	9.06	9.29
계속사업이익률	3.82	(2.46)	1.16	5.43	5.58

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	537.4	628.7	599.8	721.6	798.3
금융자산	282.1	376.3	382.4	455.2	516.2
현금성자산	237.3	285.0	303.7	358.7	414.1
매출채권	124.3	129.4	111.5	136.6	144.6
재고자산	11.5	14.8	12.7	15.6	16.5
기타유동자산	119.5	108.2	93.2	114.2	121.0
비유동자산	465.1	486.9	432.0	424.8	413.6
투자자산	151.7	109.3	95.5	114.9	121.1
금융자산	50.5	43.9	39.1	45.8	47.9
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	72.7	72.6
자산총계	1,002.5	1,115.6	1,031.7	1,146.4	1,211.9
유동부채	394.2	437.0	349.0	422.5	445.8
금융부채	44.5	66.6	29.0	31.9	32.9
매입채무	178.7	190.8	164.4	201.5	213.3
기타유동부채	171.0	179.6	155.6	189.1	199.6
비유동부채	32.1	45.9	43.4	46.9	48.0
금융부채	10.2	27.9	27.9	27.9	27.9
기타비유동부채	21.9	18.0	15.5	19.0	20.1
부채총계	426.3	482.9	392.4	469.4	493.8
지배주주지분	424.2	444.2	456.6	498.1	543.3
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	177.0	218.5	263.6
비배주주지분	151.9	188.6	182.7	178.9	174.8
자본총계	576.1	632.8	639.3	677.0	718.1
순금융부채	(227.5)	(281.8)	(325.5)	(395.4)	(455.5)

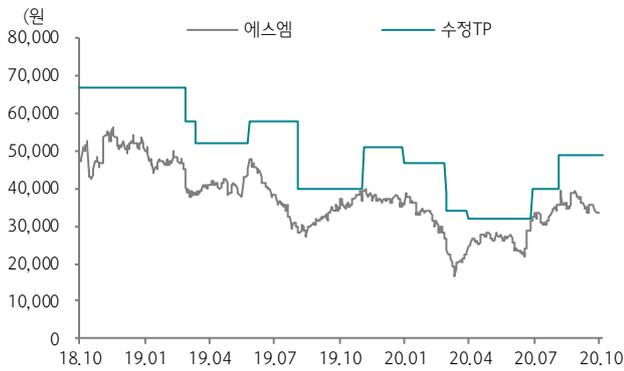
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,361	(390)	533	1,767	1,925
BPS	18,465	18,984	19,515	21,282	23,207
CFPS	4,725	5,220	3,129	3,870	3,695
EBITDAPS	3,902	4,467	3,126	3,819	3,653
SPS	27,227	28,215	24,162	29,621	31,354
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	38.43	(98.59)	62.66	18.90	17.35
PBR	2.83	2.03	1.71	1.57	1.44
PCR	11.07	7.37	10.67	8.63	9.04
EV/EBITDA	12.86	7.76	6.74	4.69	4.16
PSR	1.92	1.36	1.38	1.13	1.07
재무비율(%)					
ROE	7.96	(2.10)	2.77	8.68	8.67
ROA	3.40	(0.86)	1.16	3.81	3.83
ROIC	12.25	(26.66)	2.78	18.44	24.53
부채비율	74.00	76.31	61.38	69.33	68.77
순부채비율	(39.48)	(44.54)	(50.92)	(58.40)	(63.43)
이자보상배율(배)	18.65	10.41	8.17	20.73	21.78

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	120.0	91.9	29.9	89.3	66.3
당기순이익	23.4	(16.2)	6.6	37.7	41.0
조정	4	11	4	3	2
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	(42.4)	(63.4)	(37.1)	(23.6)	(15.3)
영업활동 자산부채 변동	52.4	(4.8)	(17.8)	25.0	7.9
투자활동 현금흐름	(127.0)	(52.9)	26.5	(37.2)	(11.8)
투자자산감소(증가)	(24.6)	44.1	13.9	(19.4)	(6.2)
자본증가(감소)	(9.7)	(13.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(92.7)	(83.9)	12.6	(17.8)	(5.6)
재무활동 현금흐름	46.0	5.9	(37.7)	3.0	0.9
금융부채증가(감소)	(5.4)	39.9	(37.7)	3.0	0.9
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	18.7	55.0	55.4
Unlevered CFO	106.2	121.7	73.4	90.7	86.7
Free Cash Flow	109.6	78.5	29.9	89.3	66.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

에스엠



날짜	투자의견	목표주가	피리올	
			평균	최고/최저
20.8.17	BUY	49,000		
20.7.9	BUY	40,000	-18.11%	-10.25%
20.4.10	BUY	32,000	-17.88%	-1.56%
20.3.12	BUY	34,000	-38.75%	-31.76%
20.3.10	BUY	39,000	-33.08%	-33.08%
20.1.10	BUY	47,000	-29.20%	-17.34%
19.11.15	BUY	51,000	-26.91%	-22.25%
19.8.16	BUY	40,000	-15.74%	-1.50%
19.6.7	BUY	58,000	-34.29%	-17.33%
19.3.25	BUY	52,000	-21.99%	-12.79%
19.3.11	BUY	58,000	-32.83%	-31.21%
18.10.1	BUY	67,000	-26.56%	-16.27%

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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 12일

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 10월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 10월 12일 현재 해당회사의 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.