

에스엠 (041510)



빛 바랜 NCT의 고성장

목표주가 하향

NCT가 세븐틴과 앨범 판매량 2위 자리를 두고 다들 만큼 글로벌에서 엄청난 팬덤을 확보하고 있는 와중에 일본에서 코로나19로 고정비 부담이 높아진 상황에서 네이바와의 시너지를 위한 투자가 시작되면서 3분기 실적이 매우 부진했다. 온기로 투어가 가능한 2022년에는 600억원대의 영업이익이 충분히 가능하나, 내년 영업이익은 눈높이를 다소 낮춰야 한다. 실적 추정 하향을 반영해 목표주가를 43,000원(-12%)으로 하향한다.

3Q Review: OPM -8.4%(-19.9%p YoY)

3분기 매출액/영업이익은 1,150억원(-34% YoY)/-97억원(적전)으로 컨센서스(73억원)를 크게 하회했다. 별도 영업이익은 38억원(-76%)으로 세훈&찬열/D&E/레드벨벳 유닛/태민 등 앨범 판매량은 약 122만장을 기록했다. 디어유는 이번 분기에도 9억원의 흑자를 기록하는 등 순항하고 있다. 그러나, 드림메이커는 대형 콘서트 부재, C&C는 경기에 연동하는 광고, 키이스트는 4분기에 집중된 드라마 라인업으로 주요 자회사 합산 적자는 -43억원이었다. F&B와 베이징도 합산 13억원의 적자를 기록했다. 일본이 -56억원의 적자를 기록했는데, SMC 합병과 관련한 1회성 비용(약 20억원)에 더한 고정비 부담 증가 때문이다. 일본에서 높은 시너지를 내기 위한 투자가 필요한데 코로나19로 인해 다소 길어질 가능성이 높아지면서 2021년 예상 영업이익은 하향했다.

NCT가 말도 안되게 잘하고 있는데 아쉬울 따름

4분기 매출액/영업이익은 각각 1,787억원(-8% YoY)/ 92억원(-33%, OPM 5.1%)을 예상한다. NCT의 pt.1 앨범 판매량이 140만장을 돌파했으며, pt.2와 합산할 시 240만장 수준이 예상된다. 앨범당 판매 기준으로는 세븐틴과 국내 2위를 다룰 수준으로 급성장하면서 엄청난 실적 레버리지가 예상된다. 슈퍼주니어/카이/태민 등이 컴백하면서 앨범 판매량만 390만장이 예상된다. 하지만, 일본/드림메이커/C&C 등 주요 자회사들의 부진이 이어질 것이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 43,000원(하향) | CP(11월16일): 32,400원

Key Data

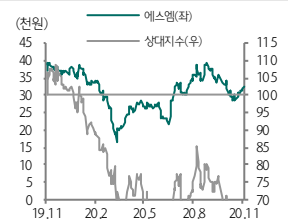
KOSDAQ 지수 (pt)	847.33
52주 최고/최저(원)	39,650/16,700
시가총액(십억원)	759.8
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	23,450.0
60일 평균 거래량(천주)	469,235.6
60일 평균 거래대금(십억원)	16.5
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	18.30
주요주주 지분율(%)	
이수만 외 7인	19.21

주가상승률	1M	6M	12M
절대	5.0	24.4	(17.1)
상대	3.4	1.6	(34.6)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	572.0	680.7
영업이익(십억원)	35.5	58.0
순이익(십억원)	9.6	35.1
EPS(원)	441	1,486
BPS(원)	19,530	20,849

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	612.2	657.8	573.9	633.2	717.8
영업이익	십억원	47.7	40.4	14.1	38.0	64.6
세전이익	십억원	46.0	11.0	14.7	41.1	68.3
순이익	십억원	30.6	(9.1)	5.6	23.4	37.0
EPS	원	1,361	(390)	239	1,000	1,577
증감율	%	583.92	적전	폭전	318.41	57.70
PER	배	38.43	(98.59)	135.56	32.40	20.55
PBR	배	2.83	2.03	1.69	1.60	1.49
EV/EBITDA	배	12.86	7.76	9.07	6.93	4.76
ROE	%	7.96	(2.10)	1.25	5.08	7.52
BPS	원	18,465	18,984	19,221	20,221	21,798
DPS	원	0	0	0	0	0



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

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

표 1. SM 목표주가 하향

지배주주순이익('22년)	37.0	십억원
주식 수	23,450	천주
EPS	1,577	원
목표 P/E	27.1	배
목표 주가	43,000	원
현재 주가	32,400	원
상승 여력	33	%

자료: 하나금융투자

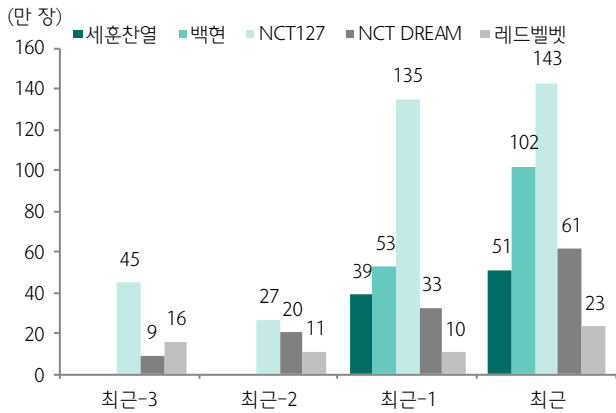
표 2. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F
매출액	658	574	633	718	131	160	173	194	145	136	115	179
SME	308	294	334	356	57	65	84	102	68	75	59	93
음반	64	118	108	90	8	13	18	25	19	34	20	45
음원	62	77	84	89	15	13	16	17	19	19	19	20
매니지먼트	181	100	143	177	33	38	50	60	31	22	20	28
SM Japan	79	47	80	93	15	16	20	28	14	8	12	14
SM C&C	167	125	151	174	35	43	40	49	34	27	27	37
DREAMMAKER	80	21	52	85	16	14	29	20	5	5	6	5
키이스트	100	93	76	78	23	33	22	22	31	20	2	40
영업이익	40	14	38	65	3	4	20	14	2	13	(10)	9
OPM(%)	6%	2%	6%	9%	2%	2%	11%	7%	1%	10%	-8%	5%
당기순이익	(16)	3	23	39	(4)	1	9	(23)	(2)	(0)	(16)	21
지배주주지분	(9)	6	23	37	(1)	0	8	(17)	(0)	2	(22)	25

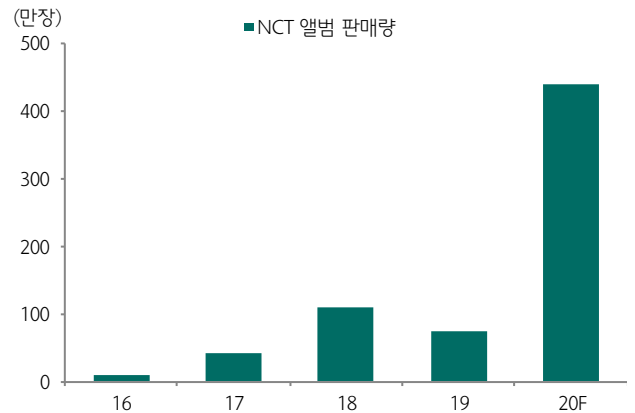
자료: SM, 하나금융투자

그림 1. 최근 컴백 SM 아티스트 음반 판매량 급등 추이



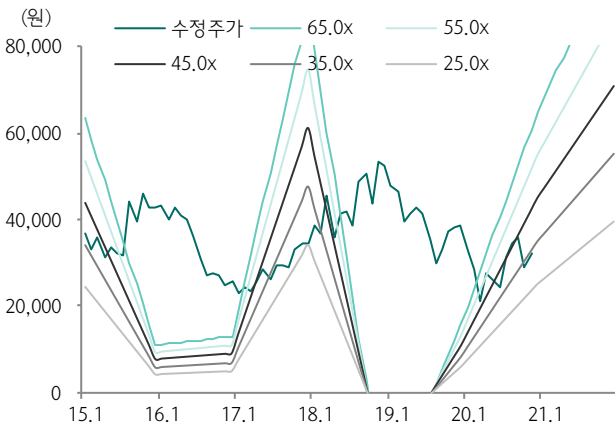
자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 2. NCT 연간 앨범 판매량 추정



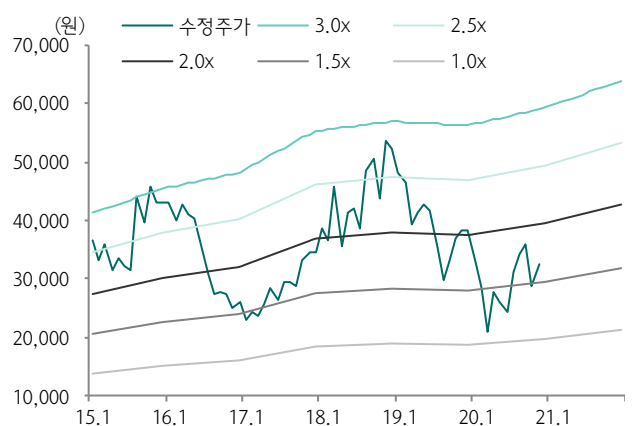
자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 3. 12MF P/E 밴드 차트



자료: SM, 하나금융투자

그림 4. 12MF P/B 밴드 차트



자료: SM, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	612.2	657.8	573.9	633.2	717.8
매출원가	409.5	442.2	372.3	396.2	443.9
매출총이익	202.7	215.6	201.6	237.0	273.9
판매비	155.0	175.2	187.6	199.0	209.2
영업이익	47.7	40.4	14.1	38.0	64.6
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	14.7	41.1	68.3
법인세	22.6	27.1	11.8	17.7	29.4
계속사업이익	23.4	(16.2)	2.9	23.4	38.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.4	(16.2)	2.9	23.4	38.9
비배주주지분 손익	(7.2)	(7.1)	(2.7)	0.0	1.9
지배주주순이익	30.6	(9.1)	5.6	23.4	37.0
지배주주지분포괄이익	34.5	(6.4)	1.5	12.3	20.5
NOPAT	24.3	(59.6)	2.8	21.6	36.8
EBITDA	87.7	104.1	55.2	64.6	81.9
성장성(%)					
매출액증가율	67.54	7.45	(12.75)	10.33	13.36
NOPAT증가율	흑전	적전	흑전	671.43	70.37
EBITDA증가율	166.57	18.70	(46.97)	17.03	26.78
영업이익증가율	337.61	(15.30)	(65.10)	169.50	70.00
(지배주주)순이익증가율	611.63	적전	흑전	317.86	58.12
EPS증가율	583.92	적전	흑전	318.41	57.70
수익성(%)					
매출총이익률	33.11	32.78	35.13	37.43	38.16
EBITDA이익률	14.33	15.83	9.62	10.20	11.41
영업이익률	7.79	6.14	2.46	6.00	9.00
계속사업이익률	3.82	(2.46)	0.51	3.70	5.42

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	537.4	628.7	599.5	676.2	770.5
금융자산	282.1	376.3	379.3	433.3	495.1
현금성자산	237.3	285.0	299.6	345.3	395.4
매출채권	124.3	129.4	112.9	124.6	141.2
채고자산	11.5	14.8	12.9	14.2	16.1
기타유동자산	119.5	108.2	94.4	104.1	118.1
비유동자산	465.1	486.9	433.1	415.5	411.0
투자자산	151.7	109.3	96.6	105.6	118.4
금융자산	50.5	43.9	39.5	42.6	47.0
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	72.7
자산총계	1,002.5	1,115.6	1,032.5	1,091.6	1,181.4
유동부채	394.2	437.0	353.2	387.3	435.8
금융부채	44.5	66.6	29.1	30.5	32.5
매입채무	178.7	190.8	166.5	183.7	208.2
기타유동부채	171.0	179.6	157.6	173.1	195.1
비유동부채	32.1	45.9	43.6	45.2	47.5
금융부채	10.2	27.9	27.9	27.9	27.9
기타비유동부채	21.9	18.0	15.7	17.3	19.6
부채총계	426.3	482.9	396.8	432.5	483.3
지배주주지분	424.2	444.2	449.8	473.3	510.2
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	170.1	193.6	230.6
비배주주지분	151.9	188.6	185.9	185.9	187.9
자본총계	576.1	632.8	635.7	659.2	698.1
순금융부채	(227.5)	(281.8)	(322.2)	(374.9)	(434.8)

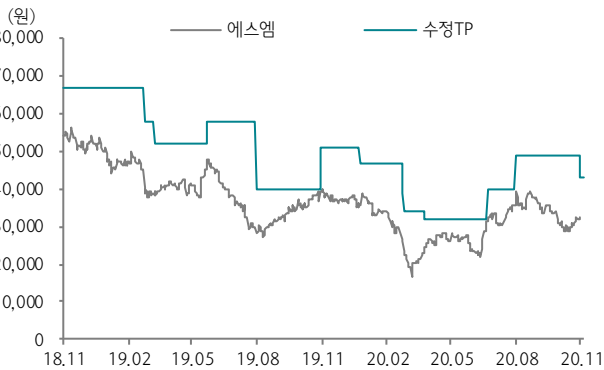
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,361	(390)	239	1,000	1,577
BPS	18,465	18,984	19,221	20,221	21,798
CFPS	4,725	5,220	2,356	2,810	3,546
EBITDAPS	3,902	4,467	2,353	2,755	3,494
SPS	27,227	28,215	24,476	27,003	30,609
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	38.43	(98.59)	135.56	32.40	20.55
PBR	2.83	2.03	1.69	1.60	1.49
PCR	11.07	7.37	13.75	11.53	9.14
EV/EBITDA	12.86	7.76	9.07	6.93	4.76
PSR	1.92	1.36	1.32	1.20	1.06
재무비율(%)					
ROE	7.96	(2.10)	1.25	5.08	7.52
ROA	3.40	(0.86)	0.52	2.21	3.25
ROIC	12.25	(26.66)	1.22	10.88	22.29
부채비율	74.00	76.31	62.42	65.61	69.24
순부채비율	(39.48)	(44.54)	(50.69)	(56.87)	(62.28)
이자보상배율(배)	18.65	10.41	3.56	12.64	20.91

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	120.0	91.9	27.7	61.6	72.7
당기순이익	23.4	(16.2)	2.9	23.4	38.9
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)	(16.4)	11.6	16.5
투자활동 현금흐름	(127.0)	(52.9)	24.4	(17.2)	(24.6)
투자자산감소(증가)	(24.6)	44.1	12.7	(9.0)	(12.8)
자본증가(감소)	(9.7)	(13.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(92.7)	(83.9)	11.7	(8.2)	(11.8)
재무활동 현금흐름	46.0	5.9	(37.5)	1.4	2.0
금융부채증가(감소)	(5.4)	39.9	(37.5)	1.4	2.0
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	14.6	45.8	50.1
Unlevered CFO	106.2	121.7	55.3	65.9	83.1
Free Cash Flow	109.6	78.5	27.7	61.6	72.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

에스엠



날짜	투자의견	목표주가	피리올	
			평균	최고/최저
20.11.16	BUY	43,000		
20.8.17	BUY	49,000	-30.69%	-19.80%
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	92.14%	7.86%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 17일

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 11월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 11월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.