

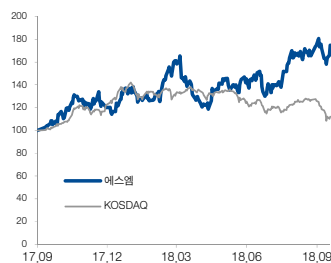
3분기도 안정적 흐름세 지속

현재주가 (10/16)	50,500원		
상승여력	18.8%		
시가총액	1,158십억원		
발행주식수	22,939천주		
자본금/액면가	11십억원/500원		
52주 최고가/최저가	52,200원/30,400원		
일평균 거래대금 (60일)	14십억원		
외국인지분율	20.08%		
주요주주	이수만 외 2인 19.64%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.1	15.0	22.0
상대주가(%)	17.6	29.8	49.6

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	1,461	1,798	50,000
After	1,494	1,890	60,000
Consensus	501	1,952	51,000
Cons. 차이	198.2%	-3.2%	17.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 에스엠에 대하여 투자조건 매수 유지 및 목표주가 60,000원으로 상향
- 국내외 자체공연 및 제작공연의 증가. EXO컴백은 11월 초로 연기
- SM타운, 샤이니 팬미팅, 동방신기 투어 등 SM JAPAN 36만명 인식 전망
- NCT의 19만장의 음반 판매량 기록 & 올해안에 NCT차이나 데뷔 예정

2) 주요이슈 및 실적전망

- 3분기 예상 매출액은 1,406억원(YoY +62.2%), 영업이익은 91억원(YoY +97.8%)로 시장 컨센서스를 하회하는 실적 전망
- EXO의 컴백일이 10월달서 11월초로 연기된 점이 3분기 실적의 전망치 대비 감소한 주요인. 음반은 총 4종(레드벨벳 슈퍼주니어 D&E, NCT드림, 소녀시대 유닛 앨범). 3분기는 걸 그룹 및 NCT 드림 위주라서 음반보다는 음원 위주의 수익
- SM JAPAN은 SM타운 공연 12만명, 샤이니 팬미팅 5.5만명, 동방신기 일본투어 11만명 등 총 36만명의 관객 수 인식 예상
- SM C&C는 7월에 드라마 2개가 종영되서 일부분만 수익에 인식. 3분기도 BEP 수준 전망
- NCT의 음반이 19만장 판매되면서 초도물량 이상의 판매고 기록. 올해안에 NCT차이나의 데뷔가 예정되어 있으며, NCT차이나로 그동안 막혀있던 중국 시장을 재공략할 수 있는 새로운 성장동력원으로 작용할 전망
- 유튜브 매출은 올해 작년 대비 약 2배 이상 성장할 것으로 예상. 경쟁사 대비 다수의 아티스트와 음원을 보유한 동사에게는 매우 유리한 환경.
- 4분기는 EXO, 레드벨벳 NCT127, 슈퍼주니어 등의 주요 아티스트들이 대규모 컴백 예정

3) 주가전망 및 Valuation

- 국내외 증시 불안으로 단기적인 주가의 조정이 있었지만 빠르게 회복 중. 하반기 견조한 실적과 유튜브 등 메가엔진 수익의 증가 및 NCT차이나의 데뷔 등 다양한 성장 모멘텀으로 동사의 실적과 주가는 지속적 우상향 전망
- 목표주가는 12M Forward EPS 1,738원에 Target P/E 34.6배 적용하여 산출

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2016	350	21	4	44	169	-83.9	153.0	1.7	11.0	1.2	0.0
2017	365	11	4	33	199	17.6	174.4	2.2	21.5	1.3	0.0
2018F	536	42	34	69	1,494	650.8	32.1	2.6	15.3	8.7	0.0
2019F	675	61	43	91	1,890	26.5	25.4	2.4	11.0	9.7	0.0
2020F	747	68	48	97	2,091	10.7	22.9	2.1	9.8	9.8	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 에스엠 2018년 3분기 연결 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q18F	3Q17	2Q18	(YoY)	(QoQ)	3Q18F	대비
매출액	140,6	86,7	124,4	62,2%	13,0%	141,3	-0,5%
영업이익	9,1	4,6	10,0	97,8%	-8,7%	12,0	-23,8%
영업이익률	6,5%	5,3%	8,0%			8,5%	
세전이익	9,7	32,2	11,1	-69,9%	-12,8%	12,5	-22,5%
지배주주 순이익	5,8	17,6	5,1	-67,2%	14,0%	8,4	-31,4%

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차증권

〈표2〉 에스엠 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	68,1	67,7	86,7	143,0	110,6	124,4	140,6	160,0	365,5	535,6	674,9
SME	40,5	40,5	60,7	74,4	59,4	60,4	61,0	65,5	216,1	246,3	279,0
SM Japan	13,0	12,2	11,7	21,9	26,3	16,3	16,5	18,9	58,8	78,0	81,2
Dream Maker	5,6	15,9	8,4	12,6	6,7	12,4	13,0	13,7	42,5	45,8	57,5
SM C&C	20,6	11,4	10,3	46,3	37,5	52,5	65,6	82,0	88,6	237,7	336,4
내부거래조정	-11,6	-12,3	-4,4	-12,2	-19,3	-17,2	-15,5	-20,2	-40,5	-72,2	-79,2
영업이익	1,2	1,4	4,6	3,7	10,4	10,0	9,1	12,3	10,9	41,8	61,1
OPM	1,8%	2,0%	5,3%	2,6%	9,4%	8,0%	6,5%	7,7%	3,0%	7,8%	9,1%
당기순이익	-8,0	3,8	12,8	-4,7	11,4	4,0	6,8	13,6	3,9	35,9	50,9
NPM	-11,8%	5,6%	14,8%	-3,3%	10,3%	3,3%	4,8%	8,5%	1,1%	6,7%	7,5%

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차증권

〈표3〉 에스엠 연결 실적 추정 변경 내역

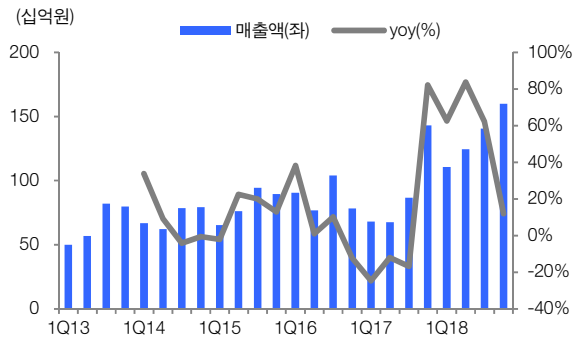
(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	535,6	674,9	538,7	672,7	-0,6%	0,3%
영업이익	41,8	61,1	43,7	56,8	-4,3%	7,6%
세전이익	55,4	72,8	55,6	68,9	-0,4%	5,7%
당기순이익	35,9	50,9	37,3	48,2	-3,9%	5,6%

주: IFRS 연결 기준

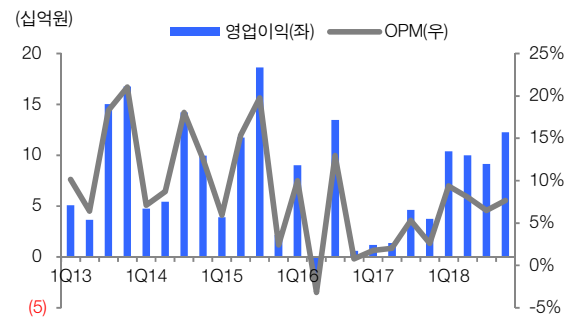
자료: 현대차증권

〈그림1〉 에스엠 매출액 추이(연결기준)



자료 : 에스엠, 현대차증권

〈그림2〉 에스엠 영업이익과 OPM추이(연결기준)



자료 : 에스엠, 현대차증권

〈그림3〉 NCT 127 '아메리칸 뮤직 어워드'(AMA)



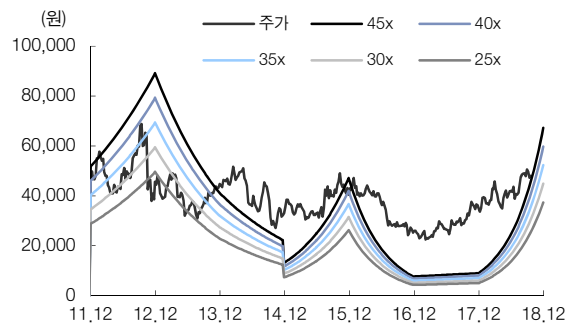
자료 : 에스엠, 현대차증권

〈그림4〉 EXO 7월 고척 스카이돔 공연



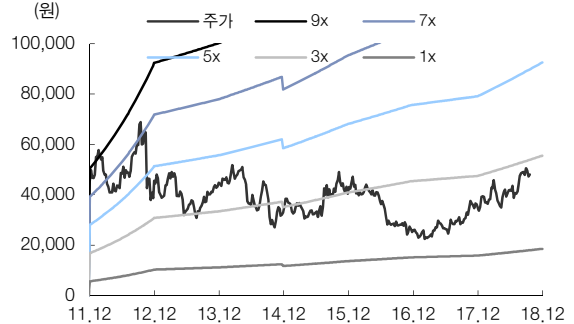
자료 : 에스엠, 현대차증권

〈그림5〉 에스엠 P/E 밴드



자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림6〉 에스엠 P/B 밴드



자료 : Dataguide, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	350	365	536	675	747
증가율 (%)	8.6	4.4	46.6	26.0	10.7
매출원가	248	249	353	438	485
매출원가율 (%)	70.8	68.1	65.8	64.9	64.9
매출총이익	102	116	183	237	262
매출이익률 (%)	29.2	31.9	34.2	35.1	35.1
증가율 (%)	-8.9	13.8	57.2	29.3	10.8
판매관리비	82	106	141	176	194
판매비율 (%)	23.3	28.9	26.4	26.0	26.0
EBITDA	44	33	69	91	97
EBITDA 이익률 (%)	12.6	9.0	12.9	13.5	13.0
증가율 (%)	-25.8	-25.4	109.1	32.5	6.4
영업이익	21	11	42	61	68
영업이익률 (%)	5.9	3.0	7.8	9.1	9.1
증가율 (%)	-46.1	-47.2	282.1	46.1	11.7
영업외손익	-2	-7	8	3	3
금융수익	5	2	5	2	2
금융비용	6	7	3	3	4
기타영업외손익	-1	-2	5	4	4
종속/관계기업관련손익	4	21	6	9	10
세전계속사업이익	23	24	55	73	81
세전계속사업이익률	6.5	6.7	10.3	10.8	10.8
증가율 (%)	-26.5	8.0	126.9	31.6	10.7
법인세비용	17	29	20	22	24
계속사업이익	6	-5	36	51	56
중단사업이익	-1.6	0.0	0	0	0
당기순이익	4	-5	36	51	56
당기순이익률 (%)	1.2	-1.3	6.7	7.6	7.6
증가율 (%)	-77.0	적전	흑전	42.2	10.7
지배주주지분 순이익	4	4	34	43	48
비지배주주지분 순이익	1	-9	2	8	8
기타포괄이익	0	-7	6	0	0
총포괄이익	5	-12	41	51	56

(단위: 십억원)

현금흐름표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	21	77	68	87	95
당기순이익	4	-5	36	51	56
유형자산 상각비	10	11	13	13	14
무형자산 상각비	13	11	15	17	15
외환손익	0	4	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-15	46	11	6	10
기타	8	10	-6	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-38	-111	-51	-28	-37
투자자산의 감소(증가)	-15	-20	-15	-12	-20
유형자산의 감소	0	7	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-14	-11	-13	-16	-16
기타	-10	-87	-23	0	-1
재무활동으로인한현금흐름	51	64	77	16	16
장기차입금의 증가(감소)	-16	-5	68	0	0
사채의증가(감소)	0	6	1	0	0
자본의 증가	38	6	43	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	28	57	-36	16	16
기타현금흐름	3	-5	3	0	0
현금의증가(감소)	36	26	97	75	74
기초현금	133	170	195	292	367
기말현금	170	195	292	367	441

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	293	441	567	665	778
현금성자산	170	195	292	367	441
단기투자자산	12	4	4	4	5
매출채권	44	121	135	147	166
재고자산	11	9	10	10	12
기타유동자산	57	112	126	136	154
비유동자산	232	357	444	442	449
유형자산	104	93	98	100	103
무형자산	37	113	173	156	141
투자자산	76	127	142	154	174
기타비유동자산	15	23	32	32	32
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	525	798	1,011	1,107	1,228
유동부채	135	330	405	447	509
단기차입금	11	11	79	79	79
매입채무	27	124	139	150	170
유동성장기부채	35	37	8	24	40
기타유동부채	62	159	179	194	220
비유동부채	15	31	33	35	38
사채	0	6	7	7	7
장기차입금	11	5	4	4	4
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	20	23	24	28
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	150	362	438	483	547
지배주주지분	329	344	425	468	516
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	165	170	213	213	213
자본조정 등	22	32	30	30	30
기타포괄이익누계액	1	-3	-9	-9	-9
이익잉여금	131	134	179	222	270
비지배주주지분	46	91	149	156	165
자본총계	376	436	573	624	680

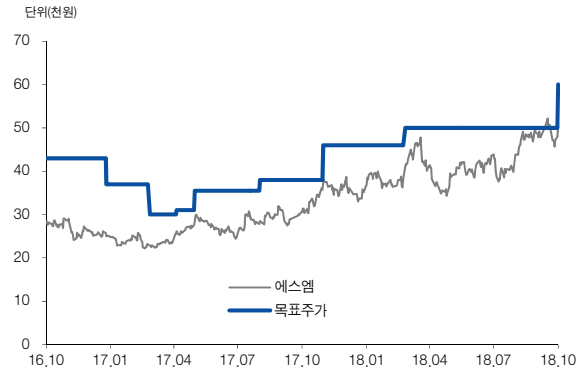
(단위: 원배.%)

주요투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	196	-216	1,596	2,223	2,460
EPS(지배순이익 기준)	169	199	1,494	1,890	2,091
BPS(자본총계 기준)	17,262	20,024	24,981	27,204	29,664
BPS(지배지분 기준)	15,144	15,824	18,506	20,395	22,486
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	132.2	N/A	30.0	21.6	19.5
P/E(지배순이익 기준)	153.0	174.4	32.1	25.4	22.9
P/B(자본총계 기준)	1.5	1.7	1.9	1.8	1.6
P/B(지배지분 기준)	1.7	2.2	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA(Reported)	11.0	21.5	15.3	11.0	9.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-77.9	-210.4	-837.5	39.3	10.7
EPS(지배순이익 기준)	-83.9	17.6	650.8	26.5	10.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	1.2	-1.2	7.1	8.5	8.7
ROE(지배순이익 기준)	1.2	1.3	8.7	9.7	9.8
ROA	0.9	-0.7	4.0	4.8	4.8
안정성 (%)					
부채비율	39.8	83.1	76.5	77.3	80.4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	12.1	9.1	17.1	19.7	19.1

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
17/03/13	BUY	30,000	-21.8	-14.8
17/04/20	BUY	31,000	-14.8	-11.1
17/05/16	BUY	35,500	-23.9	-15.6
17/07/24	BUY	35,500	-22.7	-13.5
17/08/17	BUY	38,000	-21.7	-15.9
17/10/25	BUY	38,000	-19.1	-5.0
17/11/15	BUY	46,000	-22.3	-15.9
18/01/17	BUY	46,000	-20.2	-13.2
18/03/12	BUY	50,000	-13.8	-10.0
18/03/26	BUY	50,000	-18.6	-4.4
18/05/16	BUY	50,000	-18.4	-4.4
18/07/24	BUY	50,000	-18.6	-4.4
18/08/16	BUY	50,000	-14.8	4.4
18/10/17	BUY	60,000	-	-

▶ 최근 2년간 에스엠 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 : 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	90.06%
보유	16건	9.94%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.