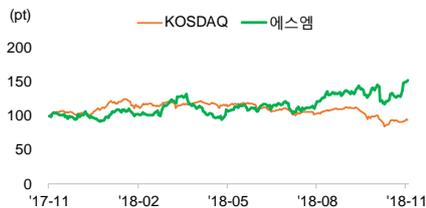


매진!매진!매진!

BUY(TP 상향)

목표주가	72,500 원
현재주가	55,200 원
목표수익률	31.3%
Key Data	2018년 11월 20일
산업분류	오락, 문화
KOSDAQ (pt)	690.81
시가총액 (억원)	12,704
발행주식수 (백만주)	23
외국인 지분율 (%)	20.2
52 주 고가 (원)	55,200
저가 (원)	33,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	18.0
주요주주	(%)
이수만 외 4인	19.4
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	6.8 41.5 47.2
상대주가	14.5 78.2 67.3

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. TP 상향: 72,500원

투자이견 '매수(BUY)' 유지. 목표주가는 기존 60,500원에서 72,500원으로 상향 조정. 목표주가 산출은 12M Fwd EPS 2,427원에 Target PER 30배 적용. 예상실적과 Target Valuation 동반 상향. 실적은 주력 아티스트들의 라인업 풀 가동으로 '19년 상반기 실적 기여도 상승을 반영. Target Valuation은 동사의 최근 1년간 Multiple band의 상단 적용. 동일 섹터내 가장 매력적인 Valuation 보유.

① 주력 아티스트 라인업 100% 완성. 일본, 동남아 등 월드투어가 가능한 글로벌 탑아티스트 라인업(음반판매량 20만장 이상 8그룹 보유) 완성으로 공연/음원매출 실적증대 기대. 'EXO', '동방신기', '샤이니', 'NCT', '레드벨벳' 등 에스엠 라인업의 완전체 구축. 아티스트들의 강력해진 글로벌 팬덤 효과로 '20년까지 글로벌 투어 및 음원매출의 확대 기대.

② SM C&C/드림메이커 등 자회사 및 관계사의 외형 성장. 예능 및 드라마 제작 증가로 실적개선 기대. 광고부문의 연말 성수기 진입 효과도 기대. 중국향 콘텐츠 수출이 재개될 경우, 직접적 수혜 예상.

③ 해외 음원 관련 매출 주목. 주력 아티스트의 YouTube, Spotify 등 글로벌 콘텐츠 플랫폼 내 인지도 상승과 K-pop의 영향력 상승으로 관련 매출 증가. 이는 중장기적 추세.

2. '18년 4Q 예상실적

연결기준 4분기 예상실적은 매출액 2,009억원(YoY+40.6%,QoQ+35.6%), 영업이익 211억원(YoY+463.7%,QoQ+74.9%) 전망. 실적개선은 ① 아티스트 라인업 풀가동 효과. EXO의 정규앨범의 성공(120만장)과 동방신기의 일본공연, 레드벨벳 글로벌 12개 도시 투어 등 고른 아티스트들의 음원과 공연매출 시현 기대. ② 음원 및 영상 등 IP의 실적 기여도 상승 등에 기인.

Valuation Forecast

구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	3,222	3,499	3,654	6,047	6,524
영업이익	억원	384	207	109	536	628
세전이익	억원	308	226	244	574	601
순이익	억원	184	42	-47	385	469
지배순이익	억원	217	36	43	451	586
PER	배	41.26	154.44	174.42	28.18	21.68
PBR	배	3.15	1.71	2.19	2.88	2.48
EV/EBITDA	배	14.39	11.71	20.14	14.27	12.11

Exhibit 1. EXO 5집 성공으로 쿼터플 밀리언셀러 등극



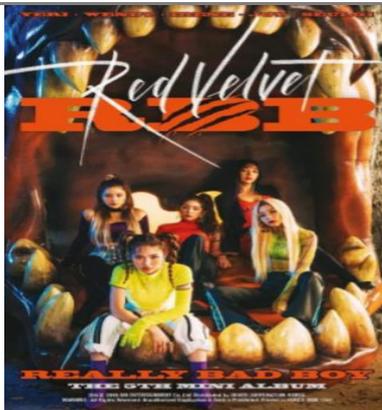
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 빌보드 200 차트, 86 위 진입한 NCT



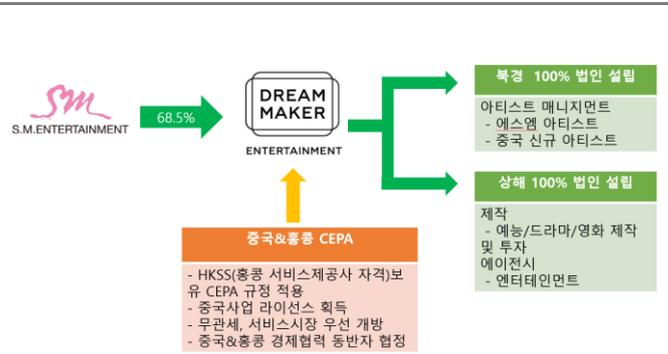
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. '19년 일본 아레나 및 미주 투어로 글로벌 진출 확장하는 레드벨벳



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 드림메이커 구도



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 매출액 및 매출증가율 추이 전망



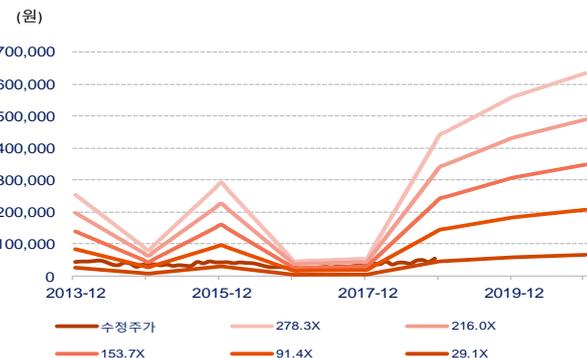
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 영업이익 및 영업이익증가율 추이 전망



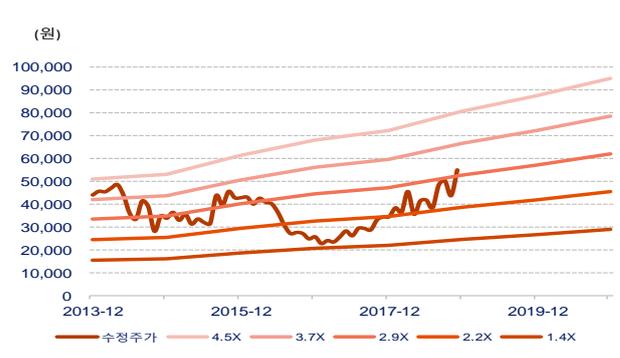
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	5,251	7,975	10,057	11,320	12,740
유동자산	2,934	4,408	5,213	5,867	6,603
현금및현금성자산	1,696	1,955	2,584	2,909	3,274
단기금융자산	121	35	150	168	190
매출채권및기타채권	439	1,208	1,646	1,853	2,085
재고자산	112	86	124	139	156
비유동자산	2,317	3,567	4,845	5,453	6,137
장기금융자산	372	452	482	542	611
관계기업등투자자산	390	815	1,073	1,207	1,359
유형자산	1,037	932	1,025	1,153	1,298
무형자산	371	1,135	1,929	2,171	2,444
부채총계	1,495	3,619	4,185	4,746	5,336
유동부채	1,346	3,304	3,827	4,307	4,848
단기차입부채	460	473	849	955	1,075
기타단기금융부채	0	14	15	17	19
매입채무및기타채무	494	2,139	2,109	2,373	2,671
비유동부채	149	315	358	439	489
장기차입부채	108	112	113	127	143
기타장기금융부채	1	1	0	1	1
자본총계*	3,755	4,356	5,873	6,574	7,404
지배주주지분*	3,295	3,443	4,418	5,119	5,950
비지배주주지분	461	914	1,455	1,455	1,455

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	212	775	726	865	977
당기순이익	42	-47	385	469	572
현금유입(유출)이없는수익(비용)	544	530	496	441	509
자산상각비	235	220	253	301	339
영업자산부채변동	-147	465	156	95	66
매출채권및기타채권감소(증가)	-76	-832	304	-207	-233
재고자산감소(증가)	-11	-9	-30	-16	-17
매입채무및기타채무증가(감소)	-9	1,000	-143	265	298
투자활동현금흐름	-384	-1,106	-990	-903	-1,016
투자활동현금유입액	197	502	126	0	0
유형자산	5	67	2	0	0
무형자산	3	0	0	0	0
투자활동현금유출액	581	1,608	1,116	903	1,016
유형자산	142	105	176	273	307
무형자산	52	253	225	399	449
재무활동현금흐름	505	639	858	355	396
재무활동현금유입액	549	788	869	355	396
단기차입부채	0	0	356	107	120
장기차입부채	169	139	6	14	16
재무활동현금유출액	44	149	11	0	0
단기차입부채	0	0	9	0	0
장기차입부채	44	94	2	0	0
기타현금흐름	0	0	4	7	7
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	28	-49	32	0	0
현금변동	361	259	630	324	365
기초현금	1,335	1,696	1,955	2,584	2,909
기말현금	1,696	1,955	2,584	2,909	3,274

Source: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	3,499	3,654	6,047	6,524	7,161
매출원가	2,476	2,490	3,997	4,254	4,633
매출총이익	1,023	1,164	2,049	2,270	2,528
판매비와관리비	816	1,055	1,514	1,642	1,765
영업이익	207	109	536	628	763
EBITDA	442	329	788	929	1,102
비영업손익	19	135	38	-27	-29
이자수익	10	11	18	19	21
이자비용	17	12	26	26	29
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	46	-56	54	7	7
관계기업등관련손익	42	206	-8	-7	-7
기타비영업손익	-61	-15	-1	-20	-21
세전계속사업이익	226	244	574	601	734
법인세비용	168	291	188	132	161
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	-16	0	0	0	0
당기순이익*	42	-47	385	469	572
지배주주순이익*	36	43	451	586	716
비지배주주순이익	6	-90	-65	-117	-143
기타포괄손익	3	-72	113	115	115
총포괄손익	45	-119	499	584	687

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원 배,%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	169	199	2,005	2,568	3,136
BPS*	15,283	15,824	19,651	22,315	25,936
CFPS	981	3,561	3,230	3,792	4,282
SPS	16,229	16,795	26,897	28,588	31,380
EBITDAPS	2,049	1,515	3,506	4,071	4,831
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	154.4	174.4	28.2	21.7	17.8
PBR*	1.7	2.2	2.9	2.5	2.1
PCFR	26.6	9.7	17.5	14.7	13.0
PSR	1.6	2.1	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	11.7	20.1	14.3	12.1	10.2
재무비율					
매출액증가율	8.6	4.4	65.5	7.9	9.8
영업이익증가율	-46.1	-47.2	389.5	17.2	21.6
지배주주순이익증가율*	-77.0	적전	흑전	21.6	22.1
매출총이익률	29.2	31.9	33.9	34.8	35.3
영업이익률	5.9	3.0	8.9	9.6	10.7
EBITDA이익률	12.6	9.0	13.0	14.2	15.4
지배주주순이익률*	1.2	-1.3	6.4	7.2	8.0
ROA	4.2	1.7	5.9	5.9	6.3
ROE	1.2	1.3	11.5	12.3	12.9
ROIC	3.2	-1.3	17.5	18.7	20.3
부채비율	39.8	83.1	71.3	72.2	72.1
차입금비율	15.1	13.4	16.4	16.5	16.5
순차입금비율	-33.2	-32.2	-30.2	-30.3	-30.3

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

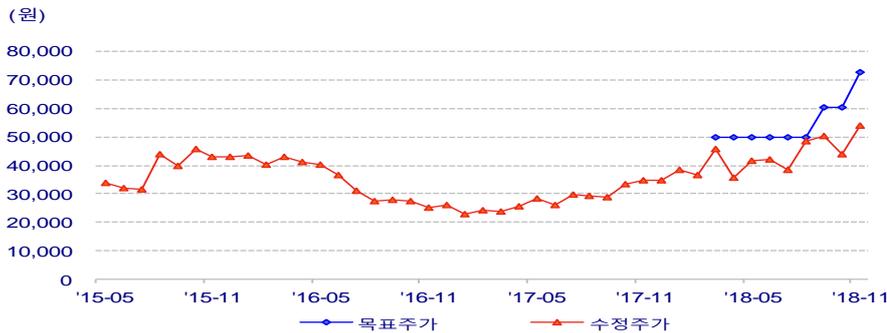
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

에스엠(041510)				
일자	2018-03-19	2018-09-28	2018-11-21	
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 상향)	
목표주가	50,000 원	60,500 원	72,500 원	
과리율(%)				
평균주가대비	-15.8%	-20.0%		
최고(최저)주가대비	+0.4%	-8.8%		

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간	현재 주가 대비	절대 수익률	15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간	현재 주가 대비	절대 수익률	± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간	현재 주가 대비	절대 수익률	-15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간	업종지수상승률이	시장수익률 대비	5% 이상	상회	예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간	업종지수상승률이	시장수익률 대비	± 5%	예상	
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간	업종지수상승률이	시장수익률 대비	5% 이상	하락	예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.9.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%