

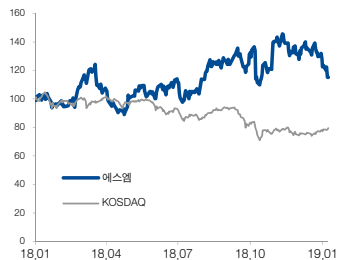
4분기도 성장은 이어진다

현재주가 (1/24)	44,350원		
상승여력	57.8%		
시가총액	1,021십억원		
발행주식수	23,034천주		
자본금/액면가	11십억원/500원		
52주 최고가/최저가	56,100원/34,300원		
일평균 거래대금 (60일)	15십억원		
외국인지분율	21.88%		
주요주주	이수만 외 2인 19.57%		
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	1,642	2,011	70,000
After	1,642	2,009	70,000
Consensus	1,501	2,023	67,000
Cons. 차이	9.4%	-0.7%	4.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 에스엠에 대하여 투자이전 매수 및 목표주가 70,000원 유지
- EXO와 NCT 등 총 14개의 앨범 300만장 판매 및 메가엔진 관련 수익 증가
- SM JAPAN 관객 75만명 인식 및 광고 성수기로 SM C&C 흑자전환 예상
- 웨이션V의 데뷔 등 올해는 중국활동의 확장이 기대되는 상황

2) 주요이슈 및 실적전망

- 4분기 예상 매출액은 2,081억원(YoY +45.5%), 영업이익은 190억원(YoY +408.0%)로 시장 컨센서스를 상회하는 실적 전망
- EXO 200만장, NCT 45만장(신규+리패키지) 등 총 300만장의 음반 판매 및 메가엔진(유티브, 아이튠즈, 스포티파이)관련 수익은 약 50억원으로 음반/음원 수익 호조
- SM JAPAN은 동방신기48만명 포함 총 75만명 인식 예상(18년 총 221만명 기록)
- SM C&C는 4분기 광고사업부 성수기 효과로 약 10~20억원의 영업흑자 전망
- 웨이션V 데뷔와 중국시장 개방 기대감으로 19년도는 중국활동확장이 기대됨
- 올해 상반기는 샤이니(키,민호)와 EXO(시우민) 멤버들의 군 입대가 예정되어 군입대전 대규모 투어가 예상되는 상황. SJ는 규현(올해 5월) 제대로 하반기부터 완전체 활동 가능
- 자회사 키이스트는 올해 김수현의 군 재대 및 SM그룹의 드라마 제작을 중점적으로 수행할 전망. 19년도는 드라마&예능프로그램의 본격적 확대가 기대됨

3) 주가전망 및 Valuation

- 최근 엔터주들의 실적 쇼크 우려와 전반적인 엔터업종의センチ멘트 저하로 동사의 주가도 단기간에 큰 폭의 조정을 받았음. 4분기 호실적이 확인되고, 올해 실적의 성장성이 재확인되면 동사의 주가는 빠른 속도로 회복 가능
- 목표주가는 2019F EPS 2,023원에 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	612	52	38	79	1,675	741.8	31.2	2.8	14.9	9.7	0.0
2019F	765	64	47	94	2,023	20.8	21.9	2.1	9.9	10.3	0.0
2020F	868	73	52	101	2,279	12.7	19.5	1.9	8.6	10.5	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 에스엠 2018년 4분기 연결 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q18F	4Q17	3Q18	(YoY)	(QoQ)	4Q18F	대비
매출액	208,1	143,0	168,7	45,5%	23,4%	201,6	3,2%
영업이익	19,0	3,7	12,1	408,0%	56,5%	17,9	6,2%
영업이익률	9,1%	2,6%	7,2%			8,9%	
세전이익	25,7	-6,4	10,9	흑전	135,7%	20,8	23,6%
지배주주 순이익	15,1	-10,6	6,4	흑전	135,7%	11,6	29,8%

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차증권

〈표2〉 에스엠 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	68,1	67,7	86,7	143,0	110,6	124,4	168,7	208,1	365,5	611,8	764,7
SME	40,5	40,5	60,7	74,4	59,4	60,4	65,7	77,2	216,1	262,8	304,2
SM Japan	13,0	12,2	11,7	21,9	26,3	16,3	20,4	27,5	58,8	90,5	108,6
Dream Maker	5,6	15,9	8,4	12,6	6,7	12,4	17,9	20,6	42,5	57,6	80,6
SM C&C	20,6	11,4	10,3	46,3	37,5	52,5	44,5	55,6	88,6	190,1	228,1
내부거래조정	-11,6	-12,3	-4,4	-12,2	-19,3	-17,2	20,2	27,1	-40,5	10,7	43,2
영업이익	1,2	1,4	4,6	3,7	10,4	10,0	12,1	19,0	10,9	51,5	63,8
OPM	1,8%	2,0%	5,3%	2,6%	9,4%	8,0%	7,2%	9,1%	3,0%	8,4%	8,3%
당기순이익	-8,0	3,8	12,8	-4,7	11,4	4 0	7,3	17,2	3,9	39,9	48,5
NPM	-11,8%	5,6%	14,8%	-3,3%	10,3%	3,3%	4,3%	8,2%	1,1%	6,5%	6,3%

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차증권

〈표3〉 에스엠 연결 실적 추정 변경 내역

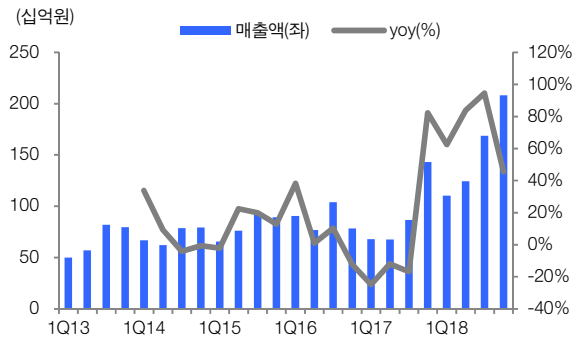
(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	611,8	764,7	609,2	755,3	0,4%	1,2%
영업이익	51,5	63,8	50,3	57,2	2,5%	11,6%
세전이익	62,8	72,7	61,6	66,0	2,0%	10,2%
당기순이익	39,9	48,5	39,0	44,1	2,3%	10,0%

주: IFRS 연결 기준

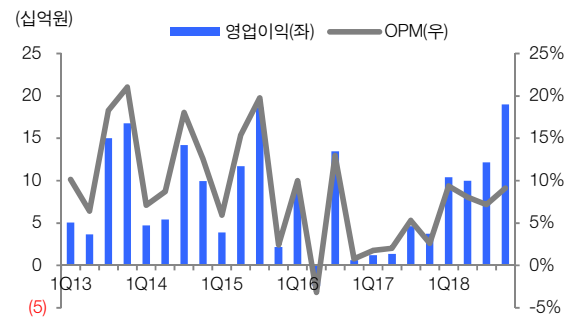
자료: 현대차증권

〈그림1〉 에스엠 매출액 추이(연결기준)



자료 : 에스엠, 현대차증권

〈그림2〉 에스엠 영업이익과 OPM추이(연결기준)



자료 : 에스엠, 현대차증권

〈그림3〉 EXO in Billboard



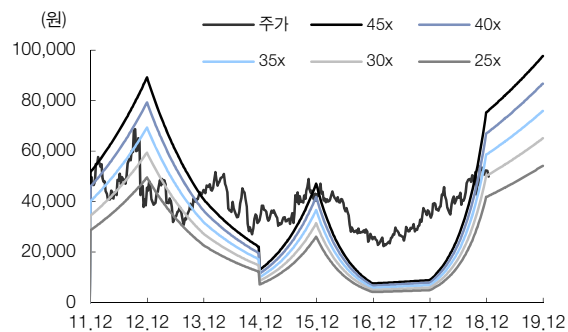
자료 : 에스엠, 현대차증권

〈그림4〉 웨이션 V



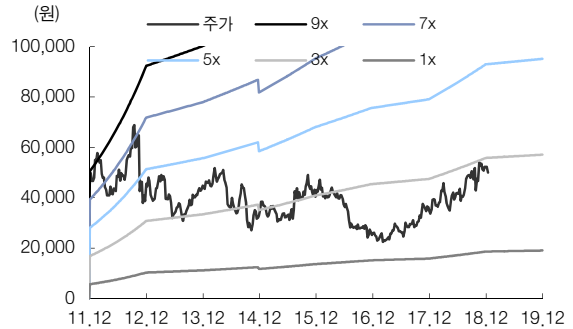
자료 : 에스엠, 현대차증권

〈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	612	765	868
증가율 (%)	8.6	4.4	67.5	25.0	13.6
매출원가	248	249	408	514	585
매출원가율 (%)	70.8	68.1	66.7	67.2	67.3
매출총이익	102	116	204	251	284
매출이익률 (%)	29.2	31.9	33.3	32.8	32.7
증가율 (%)	-8.9	13.8	74.9	23.1	13.2
판매관리비	82	106	152	187	211
판매비율 (%)	23.3	28.9	24.8	24.4	24.3
EBITDA	44	33	79	94	101
EBITDA 이익률 (%)	12.6	9.0	12.9	12.3	11.7
증가율 (%)	-25.8	-25.4	138.7	19.5	7.9
영업이익	21	11	52	64	73
영업이익률 (%)	5.9	3.0	8.4	8.3	8.4
증가율 (%)	-46.1	-47.2	371.3	23.8	13.6
영업외손익	-2	-7	3	-3	-3
금융수익	5	2	5	2	2
금융비용	6	7	3	3	4
기타영업외손익	-1	-2	1	-1	-1
종속/관계기업관련손익	4	21	8	12	12
세전계속사업이익	23	24	63	73	82
세전계속사업이익률	6.5	6.7	10.3	9.5	9.4
증가율 (%)	-26.5	8.0	157.5	15.7	12.7
법인세비용	17	29	23	24	27
계속사업이익	6	-5	40	49	55
중단사업이익	-1.6	0.0	0	0	0
당기순이익	4	-5	40	49	55
당기순이익률 (%)	1.2	-1.3	6.5	6.3	6.3
증가율 (%)	-77.0	적전	흑전	21.6	12.7
지배주주지분 순이익	4	4	38	47	52
비지배주주지분 순이익	1	-9	2	2	2
기타포괄이익	0	-7	6	0	0
총포괄이익	5	-12	45	49	55

(단위: 십억원)

현금흐름표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	21	77	92	76	96
당기순이익	4	-5	40	49	55
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	32	-3	13
기타	8	10	-6	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-38	-111	-95	-10	-44
투자자산의 감소(증가)	-15	-20	-58	6	-27
유형자산의 감소	0	7	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-14	-11	-13	-16	-16
기타	-10	-87	-24	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	78	82	69
기초현금	133	170	195	273	355
기말현금	170	195	273	355	424

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	293	441	630	701	822
현금성자산	170	195	273	355	424
단기투자자산	12	4	5	5	6
매출채권	44	121	176	170	196
재고자산	11	9	13	12	14
기타유동자산	57	112	164	158	182
비유동자산	232	357	487	467	481
유형자산	104	93	98	100	103
무형자산	37	113	173	156	141
투자자산	76	127	184	178	205
기타비유동자산	15	23	32	32	32
기타금융유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	525	798	1,117	1,167	1,303
유동부채	135	330	500	503	579
단기차입금	11	11	79	79	79
매입채무	27	124	180	175	201
유동성장기부채	35	37	8	24	40
기타유동부채	62	159	233	225	259
비유동부채	15	31	40	39	43
사채	0	6	7	7	7
장기차입금	11	5	4	4	4
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	20	29	28	33
기타금융유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	150	362	540	542	622
지배주주지분	329	344	429	475	528
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	183	229	282
비지배주주지분	46	91	148	150	153
자본총계	376	436	577	626	680

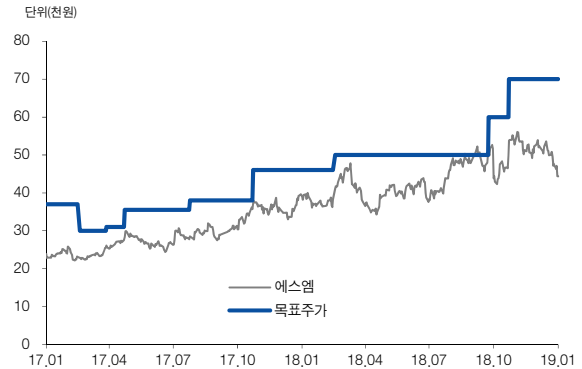
(단위: 원배.%)

주요투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	196	-216	1,774	2,107	2,373
EPS(지배순이익 기준)	169	199	1,675	2,023	2,279
BPS(자본총계 기준)	17,262	20,024	25,060	27,160	29,534
BPS(지배자본 기준)	15,144	15,824	18,613	20,630	22,909
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	132.2	N/A	29.5	21.1	18.7
P/E(지배순이익 기준)	153.0	174.4	31.2	21.9	19.5
P/B(자본총계 기준)	1.5	1.7	2.1	1.6	1.5
P/B(지배자본 기준)	1.7	2.2	2.8	2.1	1.9
EV/EBITDA(Reported)	11.0	21.5	14.9	9.9	8.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-77.9	-210.4	-919.8	18.7	12.7
EPS(지배순이익 기준)	-83.9	17.6	741.8	20.8	12.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	1.2	적지	흑전	8.1	8.4
ROE(지배순이익 기준)	1.2	1.3	9.7	10.3	10.5
ROA	0.9	-0.7	4.2	4.2	4.4
안정성 (%)					
부채비율	39.8	83.1	93.6	86.6	91.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	12.1	9.1	21.1	20.5	20.3

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-14.7	4.4
18/10/17	BUY	60,000	-21.9	-12.3
18/11/15	BUY	70,000	-26.1	-19.9
19/01/25	BUY	70,000	-	-

▶ 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 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	92.45%
보유	12건	7.55%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 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.