

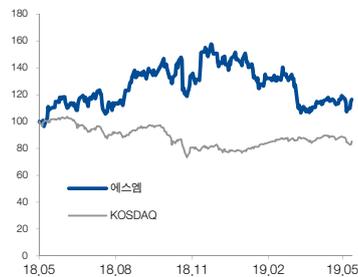
NCT 127 & Way V & 중국

현재주가 (5/15)	41,400원	
상승여력	35.3%	
시가총액	966십억원	
발행주식수	23,325천주	
자본금/액면가	12십억원/500원	
52주 최고/최저가	56,100원/37,600원	
일평균 거래대금 (60일)	13십억원	
외국인지분율	18.03%	
주요주주	이우만 외 7인 19.32%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	0.0	-12.6 -23.0
상대주가(%p)	5.1	-11.5 -28.1

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	1,621	1,809	56,000
After	1,621	1,986	56,000
Consensus	1,501	2,003	55,000
Cons. 차이	8.0%	-0.9%	1.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 에스엠에 대하여 투자이건 매수 및 목표주가 56,000원 유지
- 해외 음원 및 영상 플랫폼 그리고 중국 음원 관련 매출은 증가
- 자회사들의 영업적자가 지속되며 수익성은 부진
- 2분기부터 NCT127 월드투어 실적 반영 및 공식 데뷔한 Way V의 성장성 기대

2) 주요이슈 및 실적전망

- 1분기 매출액은 1,308억원(YoY +18.3%), 영업이익은 28억원(YoY -72.9%)로 시장 컨센서스 하회화는 부진한 실적 기록
- 별도 부문(SME)은 유튜브, 애플뮤직 등 해외음원의 YoY 100%성장 및 TME 통한 중국 음원 유통 매출 성장세 및 국내 대형공연 및 레드벨벳 북미투어와 칠레 SM TOWN 반영
- SM JAPAN은 NCT 127의 첫 일본 투어(7개 도시, 14회 공연) 등 30만명 관객 인식 / Dream Maker는 공연 티켓 가격 인상으로 매출 및 수익성 성장 / SM C&C는 국내 광고 비수기 여파로 영업적자 기록 / 키이스트도 콘텐츠 제작 등 고경비 반영으로 적자
- '에브리싱', 'F&B', '에스엠 베이징' 등 자회사들이 약 60억원 이상의 적자를 기록하면서 당분기 수익성 악화. 2분기부터는 적자 자회사들의 적자폭이 점진적으로 개선될 전망
- 최근 NCT127의 미국에서 시작된 월드투어가 좋은 반응을 보이고 있고, 중국에서 데뷔한 'Way V'도 데뷔하자마자 신곡 'Take Off'가 QQ뮤직차트 1위 및 아티튠즈 30개국 1위 달성 등 새로운 가능성을 보여준 점은 고무적인 상황

3) 주가전망 및 Valuation

- 1분기 실적에 대한 우려와 대내외 주식시장 부진으로 동사의 주가는 큰 폭의 조정을 받았음. 2분기부터 실적 회복 및 중국시장 재개방 가능성이 높아질수록 동사의 주가는 빠른 회복세를 보일 것으로
- 목표주가는 2019F EPS 1,621원에 Target P/E인 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 (%)
2017	365	11	4	33	199	17.6	174.4	2.2	21.5	1.3	0.0
2018	612	48	31	88	1,361	583.9	38.4	2.8	12.9	8.0	0.0
2019F	679	56	38	82	1,621	19.1	25.5	2.1	10.0	8.5	0.0
2020F	849	67	46	90	1,986	22.5	20.8	1.9	8.6	9.5	0.0
2021F	896	72	52	92	2,239	12.7	18.5	1.7	7.8	9.8	0.0

*K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 에스엠 2019년 1분기 연결 실적

(단위: 십억 원)

	분기 실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	1Q19	1Q18	4Q18	(YoY)	(QoQ)	1Q19F	대비	1Q19F	대비
매출액	130,8	110,6	208,5	18,3%	-37,3%	134,1	-2,4%	129,4	1,1%
영업이익	2,8	10,4	15,2	-72,9%	-81,5%	6,2	-54,4%	6,7	-58,0%
영업이익률	2,1%	9,4%	7,3%			4,6%		5,2%	
세전이익	1,4	15,1	8,8	-91,0%	-84,5%	7,9	-82,7%	7,2	-81,0%
지배주주순이익	-0,5	11,2	8,0	적전	적전	4,5	N/A	5,1	N/A

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차증권

〈표3〉 에스엠 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	110,6	124,4	168,7	208,5	130,8	161,0	183,3	204,1	612,2	679,1	848,7
SME	59,4	60,4	65,7	95,9	57,0	73,3	86,0	96,0	281,5	312,3	393,6
SM Japan	26,3	16,3	20,4	31,9	14,9	17,9	19,7	21,6	94,9	74,1	88,7
Dream Maker	6,7	12,4	17,9	21,3	16,3	21,2	27,5	35,8	58,3	100,8	146,9
SM C&C	37,5	52,5	44,5	62,5	35,2	42,2	44,4	46,6	197,0	168,4	191,0
KEYEAST			37,8	21,4	23,4	25,7	27,0	28,4	59,2	104,5	119,3
내부거래조정	-19,3	-17,2	-17,6	-24,5	-16,0	-19,4	-21,3	-24,3	-78,7	-81,0	-90,8
영업이익	10,4	10,0	12,1	15,2	2,8	14,5	18,3	20,4	47,7	56,0	67,0
OPM	9,4%	8,0%	7,2%	7,3%	2,1%	9,0%	10,0%	10,0%	7,8%	8,3%	7,9%
당기순이익	11,4	4,0	7,3	0,7	-3,7	13,4	16,7	18,7	23,4	43,6	55,1
NPM	10,3%	3,3%	4,3%	0,3%	-2,8%	8,3%	9,1%	9,2%	3,8%	6,7%	7,0%

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차증권

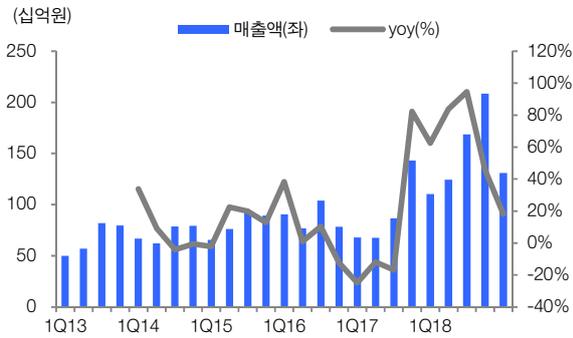
〈표4〉 에스엠 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경후		변경전		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	679,1	848,7	674,9	825,7	0,6%	2,8%
영업이익	56,0	67,0	58,6	66,1	-4,4%	1,3%
세전이익	56,8	68,9	55,6	68,1	2,2%	1,2%
당기순이익	43,6	55,1	44,0	54,1	-0,9%	1,9%

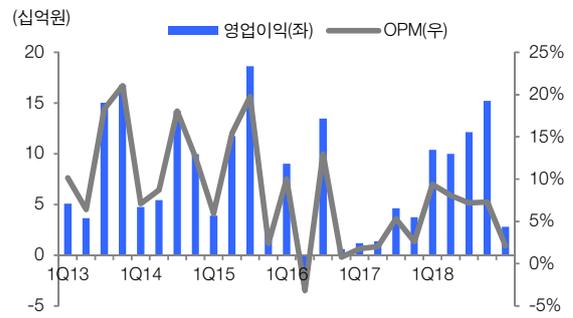
주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차증권

〈그림3〉 에스엠 매출액 추이(연결기준)



자료: 에스엠 현대차증권

〈그림4〉 에스엠 영업이익과 OPM추이(연결기준)



자료: 에스엠 현대차증권

〈그림5〉 NCT 월드투어



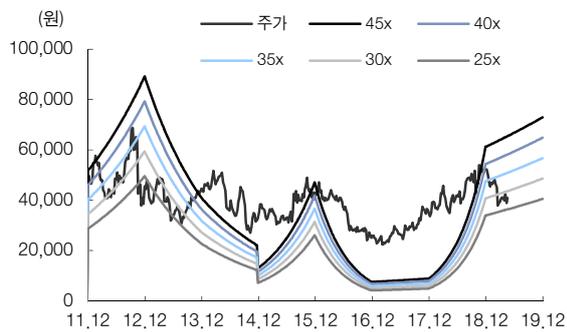
자료: 에스엠 현대차증권

〈그림6〉 웨이션 V 의 신곡 'Take off'



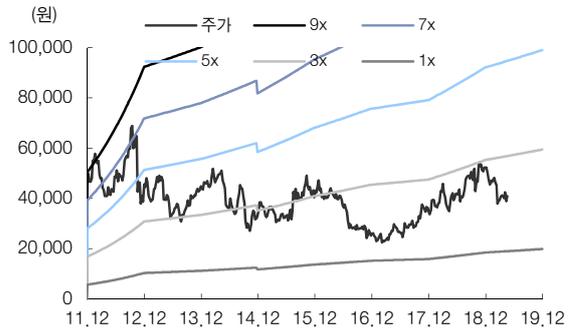
자료: 에스엠 현대차증권

〈그림7〉 에스엠 P/E 밴드



자료: Dataguide, 현대차증권

〈그림8〉 에스엠 P/B 밴드



자료: Dataguide, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	365	612	679	849	896
증가율 (%)	4.4	67.6	10.9	25.0	5.6
매출원가	249	410	452	569	600
매출원가율 (%)	68.1	66.9	66.6	67.0	67.0
매출총이익	116	203	227	280	296
매출이익률 (%)	31.9	33.1	33.4	33.0	33.0
증가율 (%)	13.8	74.1	11.8	23.6	5.6
판매관리비	105	155	171	213	224
판매비율 (%)	28.9	25.3	25.1	25.1	25.0
EBITDA	33	88	82	90	92
EBITDA 이익률 (%)	9.0	14.3	12.1	10.6	10.3
증가율 (%)	-25.4	166.3	-6.1	9.0	2.4
영업이익	11	48	56	67	72
영업이익률 (%)	3.0	7.8	8.3	7.9	8.0
증가율 (%)	-47.2	336.4	17.4	19.5	7.0
영업외손익	-7	5	1	0	4
금융수익	2	8	3	4	5
금융비용	7	4	3	4	4
기타영업외손익	-2	0	1	0	3
증속/관계기업관련손익	21	-6	0	2	2
세전계속사업이익	24	46	57	69	78
세전계속사업이익률	6.7	7.5	8.4	8.1	8.7
증가율 (%)	8.0	88.4	23.6	21.3	12.7
법인세비용	29	23	13	14	16
계속사업이익	-5	23	44	55	62
중단사업이익	0.0	0.0	0	0	0
당기순이익	-5	23	44	55	62
당기순이익률 (%)	-1.3	3.8	6.4	6.5	6.9
증가율 (%)	적전	흑전	86.2	26.5	12.7
지배주주지분 순이익	4	31	38	46	52
비지배주주지분 순이익	-9	-7	6	9	10
기타포괄이익	-7	4	0	0	0
총포괄이익	-12	27	44	55	62

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	77	120	68	84	89
당기순이익	-5	23	44	55	62
유형자산 상각비	11	13	6	8	9
무형자산 상각비	11	27	20	15	12
외환손익	4	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	46	52	-2	6	7
기타	10	4	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-111	-127	5	-26	-26
투자자산의 감소(증가)	-28	-25	20	-7	-8
유형자산의 감소	7	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-10	-16	-16	-16
기타	-79	-93	1	-2	-3
재무활동으로인한현금흐름	64	46	16	16	16
장기차입금의 증가(감소)	-5	-6	0	0	0
사채의증가(감소)	6	1	0	0	0
자본의 증가	6	49	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	57	2	16	16	16
기타현금흐름	-5	3	0	0	0
현금의증가(감소)	26	42	88	75	79
기초현금	170	195	237	326	400
기말현금	195	237	326	400	479

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	441	537	619	710	806
현금성자산	195	237	326	400	479
단기투자자산	3	45	44	46	49
매출채권	121	124	122	128	135
재고자산	9	12	11	12	13
기타유동자산	113	119	117	123	130
비유동자산	357	465	435	435	439
유형자산	93	93	103	112	119
무형자산	113	186	166	150	139
투자자산	127	152	132	139	147
기타비유동자산	23	34	34	34	34
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	798	1,002	1,054	1,145	1,245
유동부채	330	394	403	438	474
단기차입금	11	7	7	7	7
매입채무	124	179	175	184	195
유동성장기부채	37	36	52	68	84
기타유동부채	159	172	168	177	187
비유동부채	31	32	32	33	34
사채	6	7	7	7	7
장기차입금	5	3	3	3	3
장기금융채 (리스포화)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	20	22	21	23	24
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	362	426	434	470	508
지배주주지분	344	424	462	508	560
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	170	219	219	219	219
자본조정 등	32	30	30	30	30
기타포괄이익누계액	-3	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	134	174	212	258	310
비지배주주지분	91	152	158	167	177
자본총계	436	576	620	675	737

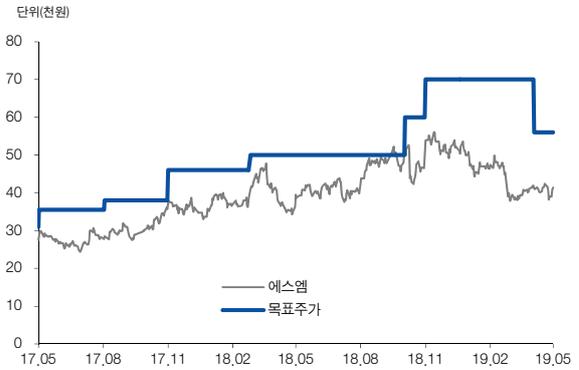
(단위: 원배%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	-216	1,042	1,876	2,364	2,665
EPS(지배순이익 기준)	199	1,361	1,621	1,986	2,239
BPS(자본총계 기준)	20,024	25,019	26,570	28,934	31,599
BPS(지배지분 기준)	15,824	18,424	19,805	21,790	24,029
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	50.2	22.1	17.5	15.5
P/E(지배순이익 기준)	174.4	38.4	25.5	20.8	18.5
P/B(자본총계 기준)	1.7	2.1	1.6	1.4	1.3
P/B(지배지분 기준)	2.2	2.8	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA(Reported)	21.5	12.9	10.0	8.6	7.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	80.1	26.0	12.7
EPS(지배순이익 기준)	17.6	583.9	19.1	22.5	12.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-1.2	4.6	7.3	8.5	8.8
ROE(지배순이익 기준)	1.3	8.0	8.5	9.5	9.8
ROA	-0.7	2.6	4.2	5.0	5.2
안정성 (%)					
부채비율	83.1	74.0	70.1	69.7	68.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	9.1	18.7	19.6	18.6	16.6

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과일률(%)	
			평균	최고/최저
17/10/25	BUY	38,000	-11.0	-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	-26.4	-19.9
19/01/25	BUY	70,000	-28.8	-19.9
19/03/11	BUY	70,000	-32.7	-19.9
19/04/18	BUY	56,000	-27.4	-24.3
19/05/15	BUY	56,000	-	-

▶ 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 기재된 내용들은 자료작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 : 현대차증권의 업종투자의견은 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 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2018.04.01~2019.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	140건	89.17%
보유	17건	10.83%
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.