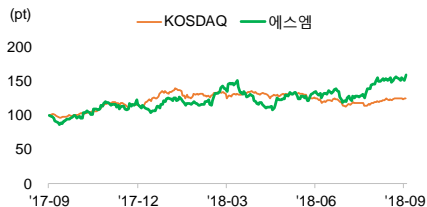


왕가의 부활

BUY(TP 상향)

목표주가	60,500 원		
현재주가	50,200 원		
목표수익률	20.5%		
Key Data	2018년 9월 27일		
산업분류	오락, 문화		
KOSDAQ (pt)	833.01		
시가총액 (억원)	11,455		
발행주식수 (백만주)	22		
외국인 지분율 (%)	21.0		
52 주 고가 (원)	50,200		
저가 (원)	28,900		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	13.3		
주요주주	(%)		
이수만 외 4인	19.6		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	2.2	8.0	80.6
상대주가	-1.7	11.3	38.7

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. TP 상향: 60,500원

투자이견 '매수(BUY)' 유지. 목표주가는 기존 50,000원에서 60,500원으로 상향 조정. 목표주가 산출은 12M Fwd EPS 2,212원에 Target PER 27.4배 적용. 실적과 Valuation 동반 상승. 실적은 주력 아티스트들의 라인업 풀 가동으로 '19년 상반기 실적 기여도 상승을 반영. Target Valuation은 동사의 최근 1년간 Multiple band의 상단 적용. 동일 섹터내 가장 뛰어난 Valuation 매력 보유.

④ 슈퍼급 아티스트 라인업 확장. 일본, 동남아 등 월드투어가 가능한 글로벌 아티스트 라인업 강화로 공연/음원매출 증대. 'EXO', '동방신기', '샤이니' 등에 이은 'NCT'와 '레드벨벳'의 성장은 실적 안정성 강화에 기여.

하반기 아티스트 풀 라인업이 가동. 4분기 EXO의 컴백 예정. 동방신기의 아레나&돔 투어에 이어 슈퍼주니어의 도쿄돔 공연 등 계획. 일본 모객 100만명 이상 전망. NCT차이나의 연내 중국 시장 데뷔 주목.

② SM C&C의 외형 성장. 예능 및 드라마 제작 증가로 실적개선 기대. 광고부문의 연말 성수기 진입 효과도 기대. 중국향 콘텐츠 수출이 재개될 경우, 가장 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 추세적 흐름.

2. '18년 3분기 실적전망

동사의 연결기준 3분기 예상 실적은 매출액 1,304억원(YoY+50.5%), 영업이익 117억원(YoY+154.0%) 전망. 실적개선은 ① 아티스트 라인업 가동 확대 효과, 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	5,268	5,941
영업이익	억원	384	207	109	491	564
세전이익	억원	308	226	244	537	540
순이익	억원	184	42	-47	369	421
지배순이익	억원	217	36	43	430	527
PER	배	41.26	154.44	174.42	26.63	21.75
PBR	배	3.15	1.71	2.19	2.61	2.27
EV/EBITDA	배	14.39	11.71	20.14	13.53	11.90

Exhibit 1. 동방신기, 일본 5대 돔투어



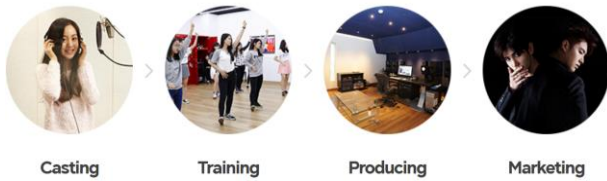
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 에스엠 콘서트 수익 구조

국내		일본	
매출	100%	매출	1116
공연 원가	70%	공연원가 (80%)	892.8
		공연수익	223.2
		로열티수수료 (70%)	70%
출연료 이익	30%	로열티 이익	156.24

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 독보적 프로듀싱 시스템



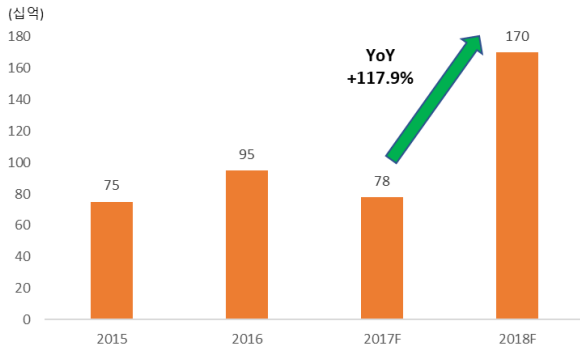
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 글로벌 네트워크



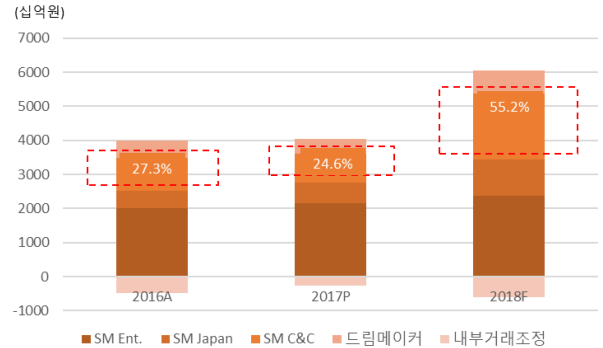
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. SM C&C 실적 추이 전망



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. SM C&C 매출비중 추이 전망



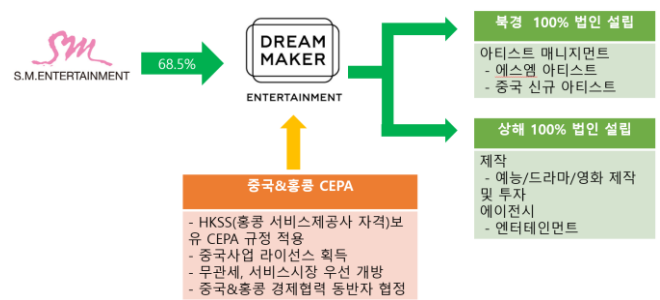
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 윤아 중국 잡지 '홍슈 그라치아' 표지모델



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 드림메이커 중국 현지법인 구조도



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. 키이스트 및 콘텐츠케이 주요 드라마

제작사	드라마	최고시청률	방송사
키이스트 & 콘텐츠케이(자회사)	드림하이	17.9%	KBS2
	드림하이 2	10.5%	KBS2
	올랄라부부	14.5%	KBS2
	학교2013	15.8%	KBS2
	비밀	18.9%	KBS2
	응급남녀	5.1%	tvN
	신의선물-14일	10.6%	SBS
	밤을 걷는 선비	8.5%	MBC
보이스	5.6%	OCN	

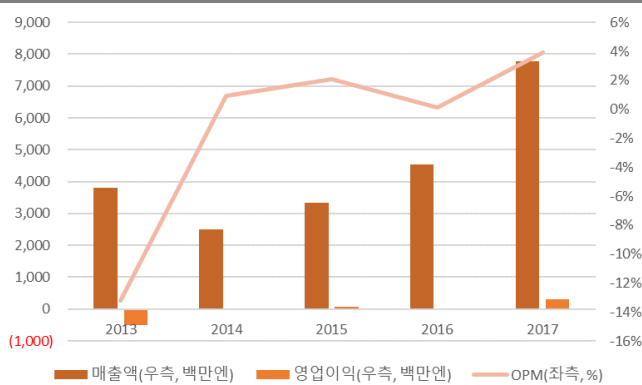
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. 에프엔씨애드컬처 주요 드라마

제작사	드라마	최고시청률	방송사
에프엔씨애드컬처	고맙다, 아들이	8.0%	KBS2
	후아유 - 학교2015	8.2%	KBS2
	백희가 돌아왔다	10.4%	KBS2
	마이 온리 러브송	-	Netflix
	언니는 살아있다	24.0%	SBS
	달콤한 원수	15.4%	SBS
	란제리 소녀시대	4.8%	KBS2

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 11. 디지털어드벤처 (키이스트 자회사) 실적 추이



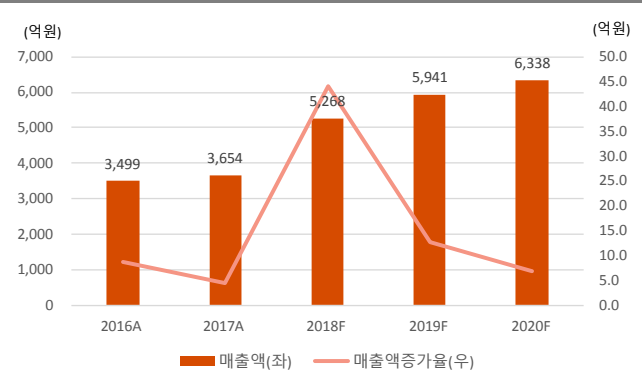
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 12. 디지털어드벤처와 전속계약한 방탄소년단



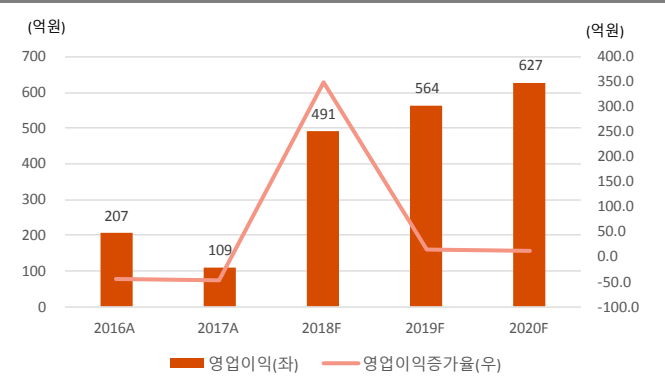
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 13. 매출액 및 매출증가율 추이 전망



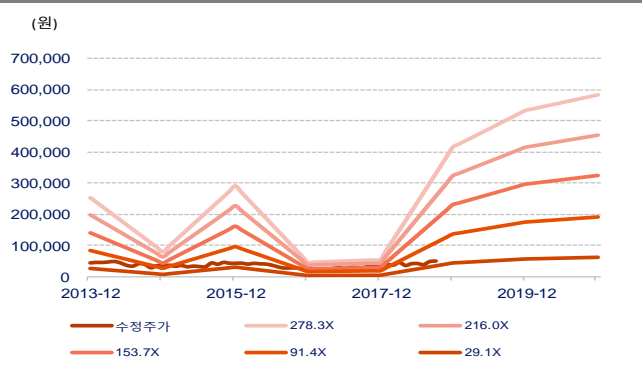
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 14. 영업이익 및 영업이익증가율 추이 전망



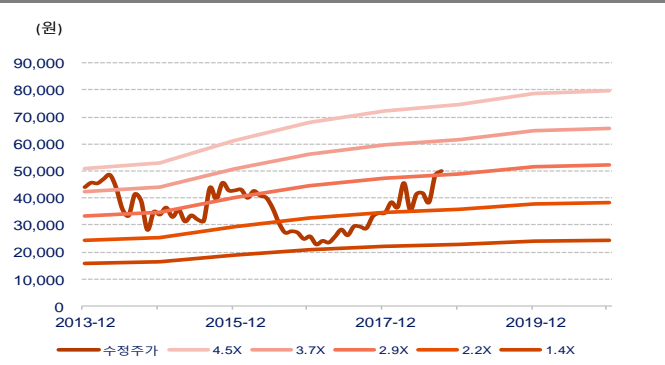
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 15. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 16. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	5,251	7,975	9,671	10,063	10,472
유동자산	2,934	4,408	5,012	5,216	5,428
현금및현금성자산	1,696	1,955	2,485	2,586	2,691
단기금융자산	121	35	144	150	156
매출채권및기타채권	439	1,208	1,583	1,647	1,714
재고자산	112	86	119	124	129
비유동자산	2,317	3,567	4,658	4,848	5,044
장기금융자산	372	452	463	482	502
관계기업등투자자산	390	815	1,031	1,073	1,117
유형자산	1,037	932	985	1,025	1,067
무형자산	371	1,135	1,855	1,930	2,009
부채총계	1,495	3,619	3,819	3,570	3,277
유동부채	1,346	3,304	3,680	3,829	3,984
단기차입부채	460	473	816	849	884
기타단기금융부채	0	14	15	15	16
매입채무및기타채무	494	2,139	2,028	2,110	2,196
비유동부채	149	315	139	-259	-708
장기차입부채	108	112	109	113	118
기타장기금융부채	1	1	0	0	0
자본총계*	3,755	4,356	5,852	6,493	7,195
지배주주지분*	3,295	3,443	4,397	5,039	5,740
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	482	303	312
당기순이익	42	-47	369	421	469
현금유입(유출)이없는수익(비용)	544	530	471	401	426
자산상각비	235	220	249	276	287
영업자산부채변동	-147	465	-67	-394	-444
매출채권및기타채권감소(증가)	-76	-832	367	-64	-67
재고자산감소(증가)	-11	-9	-25	-5	-5
매입채무및기타채무증가(감소)	-9	1,000	-224	82	86
투자활동현금흐름	-384	-1,106	-803	-467	-486
투자활동현금유입액	197	502	126	0	0
유형자산	5	67	2	0	0
무형자산	3	0	0	0	0
투자활동현금유출액	581	1,608	929	467	486
유형자산	142	105	134	172	179
무형자산	52	253	149	219	228
재무활동현금흐름	505	639	816	259	272
재무활동현금유입액	549	788	827	259	272
단기차입부채	0	0	323	33	34
장기차입부채	169	139	2	4	5
재무활동현금유출액	44	149	11	0	0
단기차입부채	0	0	9	0	0
장기차입부채	44	94	2	0	0
기타현금흐름	0	0	3	6	6
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	28	-49	32	0	0
현금변동	361	259	530	101	105
기초현금	1,335	1,696	1,955	2,485	2,586
기말현금	1,696	1,955	2,485	2,586	2,691

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	3,499	3,654	5,268	5,941	6,338
매출원가	2,476	2,490	3,426	3,862	4,101
매출총이익	1,023	1,164	1,842	2,079	2,237
판매비와관리비	816	1,055	1,351	1,515	1,610
영업이익	207	109	491	564	627
EBITDA	442	329	739	840	914
비영업손익	19	135	46	-24	-26
이자수익	10	11	16	17	18
이자비용	17	12	22	24	25
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	46	-56	54	6	6
관계기업등관련손익	42	206	-8	-6	-6
기타비영업손익	-61	-15	7	-18	-19
세전계속사업이익	226	244	537	540	601
법인세비용	168	291	168	119	132
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	-16	0	0	0	0
당기순이익*	42	-47	369	421	469
지배주주순이익*	36	43	430	527	587
비지배주주순이익	6	-90	-61	-105	-117
기타포괄손익	3	-72	113	115	115
총포괄손익	45	-119	482	536	584

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원 배%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	169	199	1,917	2,310	2,572
BPS*	15,283	15,824	19,603	22,082	25,156
CFPS	981	3,561	2,150	1,329	1,369
SPS	16,229	16,795	23,484	26,053	27,794
EBITDAPS	2,049	1,515	3,296	3,684	4,010
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	26.6	21.8	19.5
PBR*	1.7	2.2	2.6	2.3	2.0
PCFR	26.6	9.7	23.8	37.8	36.7
PSR	1.6	2.1	2.2	1.9	1.8
EV/EBITDA	11.7	20.1	13.5	11.9	10.9
재무비율					
매출액증가율	8.6	4.4	44.2	12.8	6.7
영업이익증가율	-46.1	-47.2	348.5	15.0	11.2
지배주주순이익증가율*	-77.0	적전	흑전	14.2	11.4
매출총이익률	29.2	31.9	35.0	35.0	35.3
영업이익률	5.9	3.0	9.3	9.5	9.9
EBITDA이익률	12.6	9.0	14.0	14.1	14.4
지배주주순이익률*	1.2	-1.3	7.0	7.1	7.4
ROA	4.2	1.7	5.6	5.7	6.1
ROE	1.2	1.3	11.0	11.2	10.9
ROIC	3.2	-1.3	16.0	15.5	14.5
부채비율	39.8	83.1	65.3	55.0	45.5
차입금비율	15.1	13.4	15.8	14.8	13.9
순차입금비율	-33.2	-32.2	-29.1	-27.3	-25.6

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

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

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

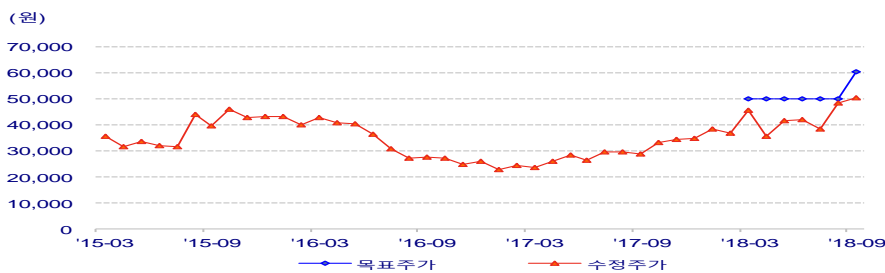
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 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
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)
목표주가	50,000 원	60,500 원
과리율(%)		
평균주가대비	-15.8%	
최고(최저)주가대비	+0.4%	

* 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 : 2018.6.30)

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