



에스엠(041510.KQ)

미디어/엔터 담당 한상웅
Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

글로벌 아티스트로 도약하는 NCT

■ NCT의 첫 월드투어 순항, 글로벌 아티스트로 성장성 부각

2016년 데뷔한 NCT는 데뷔 30개월만에 월드투어를 시작했다. 에스엠의 대표 아티스트인 EXO가 데뷔 후 25개월차에 아시아투어, 34개월차에 월드투어를 한 것과 비교하면 상당히 빠른 성장이다. NCT의 확장성, 개방성이라는 측면 때문에 부족한 소속감, 개인 팬덤 기조가 팬들의 결집력 약화로 이어질 수 있다는 시장의 우려가 크지만, 유닛 조합, 음악적 색채를 다양화 할 수 있다는 장점도 존재한다.

현재 월드 투어를 진행하고 있는 NCT 127은 다양한 언어를 구사할 수 있는 멤버와 유튜브 채널 조회 상위국가 1위가 미국으로 집계되는 점에 주목해야 한다. 미국은 전 세계 1위 규모의 음악시장을 보유하고, 미국에서의 흥행이 곧 전 세계 음악시장에서의 성공으로 이어지기 때문이다. 아직 규모 측면에서 NCT 127의 첫 번째 월드투어의 회당 모객 수는 약 6,000명 수준이지만, 인지도 확대와 함께 투어 규모도 확대될 것이다. 또한 오는 5월 24일 공개되는 미니앨범 수록 곡을 콘서트와 방송출연을 통해 홍보하고 있기 때문에 앨범 판매에 대한 기대감도 유효하다.

■ 실적은 하반기로 갈수록 개선될 것, 투자의견 BUY, 목표주가 54,000원 유지

에스엠의 1분기 영업이익은 시장 컨센서스(70억원)을 하회하는 51억원을 기록할 것으로 전망한다. 1분기 소속 아티스트의 컴백 부재로 본업의 실적이 미미하기 때문이다. 2분기에는 NCT의 월드투어 및 신규 앨범 발매, 레드벨벳 일본 앨범 발매가 이뤄지고, 하반기에는 EXO의 컴백도 예정되었다. EXO 멤버의 군입대에 따른 우려보다 유닛 활동을 통한 팬과의 접점 확대라는 시기라는 평가가 적절하다.

동사는 2008년 SM USA 법인 설립이래 세계 최대 음악시장인 미국 시장 진출을 꾸준히 이어왔고, NCT 127이 미국 시장에서 유의미한 결실을 맺는 아티스트로의 도약이 기대된다. 에스엠에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 54,000원을 유지한다.

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	350	365	612	714	805
영업이익(십억원)	21	11	48	55	70
세전계속사업손익(십억원)	23	24	46	54	73
당기순이익(십억원)	4	(5)	23	41	55
EPS(원)	170	199	1,365	1,594	2,173
증감률(%)	(83.8)	17.3	585.9	16.8	36.3
PER(배)	152.8	174.4	38.3	26.6	19.5
ROE(%)	1.2	1.3	8.0	8.3	10.3
PBR(배)	1.7	2.2	2.8	2.1	1.9
EV/EBITDA(배)	9.9	18.7	11.1	7.0	4.9

자료: 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 54,000원
현재주가(05/03) 42,400원

Key Data

(기준일: 2019.05.03)

KOSPI(pt)	2,196
KOSDAQ(pt)	762
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	989
52주 최고/최저(원)	56,900 / 33,400
52주 일간 Beta	0.87
발행주식수(천주)	23,325
평균거래량(3M,천주)	321
평균거래대금(3M,백만원)	13,572
배당수익률(19F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	18.0
주요주주 지분율(%)	
이수만 외 7인	19.3
국민연금	8.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.8	-9.9	-10.7	20.5
KOSPI 대비 상대수익률	2.1	-16.1	-21.0	32.5

Company vs KOSDAQ composite

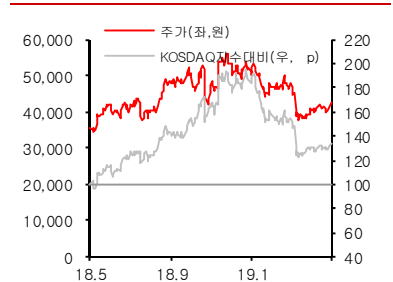


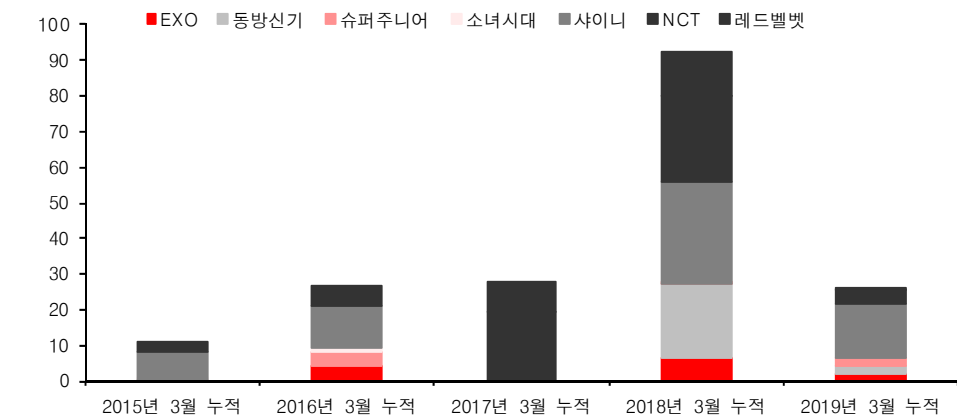


도표 55 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	110.6	124.4	168.7	208.5	127.9	179.0	207.7	199.2	612.2	713.8	804.8
YoY	62.5%	83.8%	94.6%	45.9%	15.6%	43.9%	23.2%	-4.5%	67.6%	16.6%	12.8%
SM Entertainment	59.4	60.5	65.7	95.9	41.5	66.0	102.5	96.6	281.6	306.7	338.6
SM Japan	26.3	16.3	20.4	31.9	20.7	23.0	23.0	22.4	94.9	89.2	95.3
DREAMMAKER	6.7	12.4	17.9	21.3	18.4	18.2	18.2	8.3	58.3	63.1	88.3
SM C&C	37.5	52.5	44.5	62.5	48.5	59.5	52.8	62.3	197.0	223.1	244.1
키이스트	-	-	38.4	20.9	20.4	34.5	33.9	33.3	59.3	122.2	130.1
(내부거래)	(19.3)	(17.3)	(18.2)	(24.0)	(21.7)	(22.3)	(22.7)	(23.8)	(78.9)	(90.5)	(91.6)
매출원가	66.6	85.0	117.5	142.8	89.2	121.5	138.5	132.2	411.9	481.4	538.0
매출원가율	60.2%	68.3%	69.6%	68.5%	69.8%	67.9%	66.7%	66.4%	67.3%	67.4%	66.8%
매출총이익	44.0	39.4	51.2	65.7	38.6	57.5	69.3	67.0	200.3	232.4	266.8
판권비	33.6	29.4	39.1	50.5	33.5	45.7	50.5	47.9	152.6	177.6	196.8
판권비율	30.4%	23.6%	23.2%	24.2%	26.2%	25.5%	24.3%	24.1%	24.9%	24.9%	24.5%
영업이익	10.4	10.0	12.1	15.2	5.1	11.8	18.8	19.1	47.7	54.8	70.0
YoY	765.8%	626.2%	162.8%	305.1%	-51.2%	18.1%	54.8%	25.8%	336.0%	14.8%	27.9%
OPM	9.4%	8.0%	7.2%	7.3%	4.0%	6.6%	9.0%	9.6%	7.8%	7.7%	8.7%
영업외손익	4.4	1.9	(3.0)	(6.3)	0.1	0.1	0.6	(1.2)	(3.0)	(0.4)	3.2
세전이익	15.1	11.1	10.9	8.8	5.1	12.0	19.4	17.8	46.0	54.4	73.3
법인세	3.7	7.1	3.6	8.2	1.3	3.0	4.9	4.5	22.6	13.6	18.3
당기순이익	11.4	4.0	7.3	0.7	3.9	9.0	14.6	13.4	23.4	40.8	55.0
지배주주순이익	11.2	5.1	6.4	0.6	3.4	7.9	13.3	12.2	23.2	36.7	50.0

자료: 유진투자증권

도표 56 연간 3월 누적 SM 주요 아티스트의 앨범 판매량 추이



자료: 가온차트, 유진투자증권



도표 57 SM 주요 아티스트의 첫 월드투어 시기 비교

	데뷔	첫 월드투어(데뷔 이후 소요 개월)
NCT	2016.07	30
엑소	2012.04	34
레드벨벳	2014.08	48
샤이니	2008.05	69
소녀시대	2007.08	69
슈퍼주니어	2005.11	72

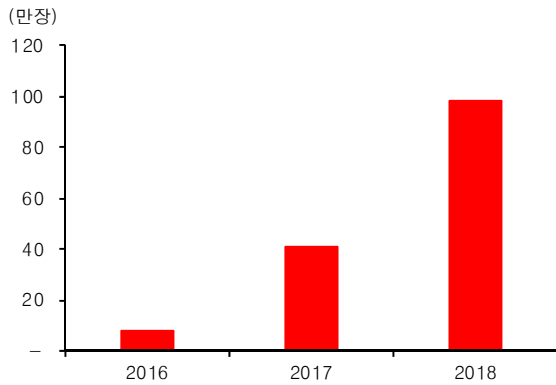
자료: 유진투자증권

도표 58 NCT 127 유튜브 채널 12개월 간 조회수 상위 국가

순위	국가	조회수(백만회)	순위	국가	조회수(백만회)
1	미국	44.3	6	멕시코	12.2
2	태국	24.0	7	일본	12.1
3	인도네시아	20.8	8	필리핀	7.1
4	브라질	14.5	9	아르헨티나	6.5
5	한국	12.6	10	영국	6.4

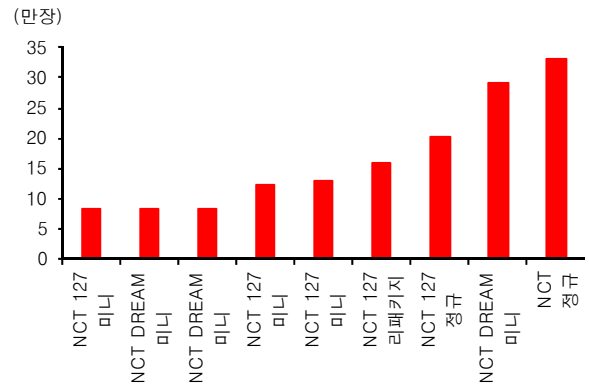
자료: Youtube, 유진투자증권
주: 2019년 4월 30일 기준

도표 59 NCT 연도별 앨범 판매량 추이



자료: 가온차트, 유진투자증권
주: NCT 모든 유닛 포함

도표 60 NCT 앨범별 판매량 추이



자료: 가온차트, 유진투자증권



에스엠(041510.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	798	1,002	1,078	1,161	1,249
유동자산	441	537	604	677	755
현금성자산	199	282	366	497	564
매출채권	182	189	174	112	121
재고자산	9	12	10	13	14
비유동자산	357	465	474	484	494
투자자산	179	169	193	201	209
유형자산	93	93	91	91	91
기타	85	203	189	192	194
부채총계	362	426	465	498	528
유동부채	330	394	432	464	493
매입채무	209	266	306	336	364
유동성이자부채	49	44	44	44	44
기타	73	84	82	83	84
비유동부채	31	32	33	34	35
비유동이자부채	11	10	10	10	10
기타	20	22	23	24	25
자본총계	436	576	613	663	722
지배지분	344	424	461	511	570
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	170	219	219	219	219
이익잉여금	134	174	211	261	320
기타	29	19	19	19	19
비지배지분	91	152	152	152	152
자본총계	436	576	613	663	722
총차입금	60	55	55	55	55
순차입금	(139)	(227)	(311)	(442)	(509)

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	77	120	129	176	114
당기순이익	(5)	23	41	55	65
자산상각비	22	40	42	42	42
기타비현금성손익	(15)	7	(10)	(10)	(11)
운전자본증감	46	52	57	90	18
매출채권감소(증가)	(83)	2	15	61	(9)
재고자산감소(증가)	(1)	(1)	2	(3)	(1)
매입채무증가(감소)	97	46	40	31	28
기타	34	6	0	0	0
투자현금	(111)	(127)	(47)	(47)	(48)
단기투자자산감소	(4)	3	(2)	(2)	(2)
장기투자증권감소	(0)	0	1	2	2
설비투자	(11)	(10)	(11)	(12)	(13)
유형자산처분	7	1	0	0	0
무형자산처분	(25)	(26)	(32)	(32)	(32)
재무현금	64	46	0	0	0
차입금증가	4	(8)	0	0	0
자본증가	0	35	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	26	42	82	129	65
기초현금	170	195	237	319	448
기말현금	195	237	319	448	513
Gross Cash flow	48	106	72	87	96
Gross Investment	61	78	(11)	(44)	29
Free Cash Flow	(12)	28	84	131	67

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	365	612	714	805	847
증가율(%)	4.4	67.6	16.6	12.8	5.2
매출원가	249	410	481	538	557
매출총이익	116	203	232	267	290
판매 및 일반본보비	105	155	178	197	207
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	11	48	55	70	83
증가율(%)	(47.2)	336.4	14.7	27.9	18.7
EBITDA	33	88	96	112	125
증가율(%)	(25.4)	166.3	9.8	16.1	12.0
영업외손익	13	(2)	(0)	3	3
이자수익	1	3	3	4	4
이자비용	1	3	2	2	2
지분법손익	16	(6)	5	6	6
기타영업외손익	(2)	5	(6)	(4)	(5)
세전순이익	24	46	54	73	86
증가율(%)	8.0	88.4	18.3	34.7	17.7
법인세비용	29	23	14	18	22
당기순이익	(5)	23	41	55	65
증가율(%)	적전	흑전	74.2	34.7	17.7
지배주주지분	4	31	37	50	59
증가율(%)	18.6	606.9	19.9	36.3	17.7
비지배지분	(9)	(7)	4	5	6
EPS(원)	199	1,365	1,594	2,173	2,557
증가율(%)	17.3	585.9	16.8	36.3	17.7
수정EPS(원)	199	1,365	1,594	2,173	2,557
증가율(%)	17.3	585.9	16.8	36.3	17.7

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	199	1,365	1,594	2,173	2,557
BPS	15,824	18,428	20,023	22,195	24,752
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	174.4	38.3	26.6	19.5	16.6
PBR	2.2	2.8	2.1	1.9	1.7
EV/ EBITDA	18.7	11.1	7.0	4.9	3.8
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	15.6	11.0	13.5	11.3	10.2
수익성(%)					
영업이익률	3.0	7.8	7.7	8.7	9.8
EBITDA이익률	9.0	14.3	13.5	13.9	14.8
순이익률	(1.3)	3.8	5.7	6.8	7.6
ROE	1.3	8.0	8.3	10.3	10.9
ROIC	(1.0)	10.5	18.5	34.1	59.4
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(31.9)	(39.5)	(50.8)	(66.7)	(70.6)
유동비율	133.4	136.3	139.7	145.9	153.3
이자보상배율	9.1	18.7	22.4	28.6	34.0
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	3.2	3.3	3.9	5.6	7.3
재고자산회전율	36.8	60.8	66.9	71.8	64.5
매입채무회전율	2.9	2.6	2.5	2.5	2.4