

미디어 및 엔터테인먼트 왕국을 꿈꾸며

BUY(Initiate)

목표주가	53,000 원
현재주가	42,700 원
목표수익률	24.1%
Key Data	2018년 3월 23일
산업분류	오락, 문화
KOSDAQ (pt)	829.68
시가총액 (억원)	9,290
발행주식수 (백만주)	22
외국인 지분율 (%)	20.5
52 주 고가 (원)	45,000
저가 (원)	23,100
60 일 일평균거래대금 (십억원)	15.0
주요주주	(%)
이수만 외 4인	20.5
국민연금공단	5.0
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	17.15 51.15 89.36
상대주가	23.52 18.22 38.20

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석
hsseo@leading.co.kr
+822-2009-7086

Analyst 조승호
shcho@leading.co.kr
+822-2009-1381

Valuation Forecast

구분	단위	2014	2015	2016	2017F	2018F
매출액	억원	2,870	3,222	3,499	3,776	5,582
영업이익	억원	343	384	207	109	601
세전이익	억원	293	308	226	137	485
순이익	억원	18	184	42	-47	378
지배순이익	억원	60	217	36	-59	359
PER	배	117.05	41.26	154.44	-	25.89
PBR	배	2.91	3.15	1.71	2.35	2.58
EV/EBITDA	배	13.97	14.39	11.71	21.40	10.11

Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

투자의견 및 목표주가 : BUY & 53,000원

투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 53,000원을 제시하며, 커버리지 개시. 목표주가 53,000원은 12M Fwd EPS 1,649원에 Target PER 32.1배를 적용. Target Multiple은 동사의 수익구조 개선에 따라 컨센서스 PER 26.6배에 Premium을 적용한 값.

1) 키이스트 및 에프엔씨애드컬처를 각각 지분 25.1%, 30.5% 을 취득 하면서 인수. 배우 라인업 강화, 미디어/콘텐츠 증가, 일본 및 중국사업 레버리지 효과, 지배주주순이익 개선 전망.

2) 동사의 중장기 성장 전략은 **아티스트 라인업 확장**. 일본, 동남아 등 월드투어가 가능한 아티스트 라인업으로 공연 증가. 주요 아티스트 라이업은 동방신기, 슈퍼주니어, EXO, 샤이니, NCT, 레드벨벳.

3) 동사의 단기 성장동력은 **SM C&C의 실적 턴어라운드**. '17년 10월에 인수했던 M&C(SK플래닛의 광고 사업)의 실적 본격화, SK텔레콤과 음원사업 협약 체결, 예능 및 드라마프로그램의 증가로 실적개선 기대.

4) **중국사업 성장 가능성 존재**. 한류콘텐츠 수요 회복세. 동사는 중국 내 공연 매출 구조 기반을 마련해 놓은 유일한 엔터사. 사드보복 완화 될 경우, 드림메이커의 중국 현지법인 2개로 공연 매출 증가 예상.

'18년 실적전망

동사의 '18년 실적은 매출액 5,582억원(YoY+47.8%), 영업이익 601억원(YoY+450.4%), 당기순이익 378억원(흑자전환)을 전망. 실적개선은

① 키이스트 및 에프엔씨애드컬처 인수로 시너지 효과, ② 아티스트 라인업 확대, ③ SM C&C가 인수한 M&C의 실적반영, ④ 드림메이커의 중국 현지법인을 통한 실적 개선이 가능하기 때문.

투자포인트 1. 키이스트 및 에프엔씨애드컬처 인수

동사는 키이스트와 에프엔씨애드컬처를 품에 안으면서 엔터테인먼트 및 미디어 산업에서 '에스엠 왕국'을 개척 하고있다. 엔터테인먼트 및 미디어의 전 사업 부분에서 신사업 개발을 통해 중장기적 성장동력 발판을 마련한 것으로 판단된다. 향후 글로벌 온라인/모바일 플랫폼 회사와 투자 및 제휴를 통해 신사업 확대에 탄력을 가할 예정이다.

	방식	취득 주식수	주당 가격
키이스트	구주매입	1.9천만주	2,570원
에프엔씨애드컬처	구주매입	7.6백만주	2,631원
	유상증자	5.8백만주	1,700원
	취득 금액	취득 지분율	
키이스트	500억원	25.1%	
에프엔씨애드컬처	300억원	30.5%	

Source: Company data, Leading Research Center

	키이스트		에프엔씨애드컬처	
	2016	2017	2016	2017
매출액	93.2	106.2	11.4	33.3
영업이익	-0.3	1.1	-2.4	0.6
당기순이익	-6.9	0.2	-3.6	0.8

Source: Company data, Leading Research Center

첫째, 배우 라인업 강화가 있다. 동사는 MC와 아이돌 라인업으로 국내 1위를 차지하고 있다. 반면 배우가 현저히 부족하다. 키이스트는 김수현, 주지훈, 한예슬 등 27명 배우들과 자회사 콘텐츠와이의 박서준 한지혜 등 21명 배우들, 총 48명의 배우 라인업을 보유하고 있다.

에프엔씨애드컬처의 모회사인 에프엔씨엔터는 이정신, 정우, 박광현, 정진영, 설현 등 32명 배우들을 보유하고 있다. 동사와 두 회사의 배우 라인업을 활용하여 시너지를 발휘한다면 엔터테인먼트 부문에서 실적 개선 가능성이 높다고 판단된다.

둘째 광고 및 콘텐츠 증가가 기대된다. SM C&C의 광고 및 콘텐츠와 인수회사들의 콘텐츠 시너지로 실적 개선이 기대된다. 키이스트는 자회사 콘텐츠케이를 통해 드림하이(시청률 17.9%), 울랄라부부(시청률 14.5%), 학교 2013(시청률 15.8%), 비밀(시청률 18.9%)을 제작했다. 에프엔씨애드컬처는 언니는 살아있다(시청률 24.0%), 달콤한 원수(시청률 15.4%), 마이 온리 러브송(Netflix로 전세계 방영) 등을 통해 제작 역량을 입증했다.

키이스트 및 에프엔씨엔터/에프엔씨애드컬처는 아티스트/크리에이터 라인업, 미디어 사업, 팬클럽 및 공연 이벤트 사업, MCN(다중채널네트워크), UCG 콘텐츠 기반 글로벌 플랫폼 사업 등을 보유하고 있다. 여기에 SM C&C의 아티스트/크리에이터 및 MC 라인업과 동사의 아티스트 매니지먼트가 시너지를 발휘한다면 SM C&C의 드라마 및 예능 제작 역량 레벨업과 시장 점유율 상승이 기대된다.

Exhibit 3. 키이스트 및 콘텐츠케이 주요 드라마

제작사	드라마	최고시청률	방송사
키이스트 & 콘텐츠케이(자회사)	드림하이	17.9%	KBS2
	드림하이 2	10.5%	KBS2
	울랄라부부	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 4. 에프엔씨애드컬처 주요 드라마

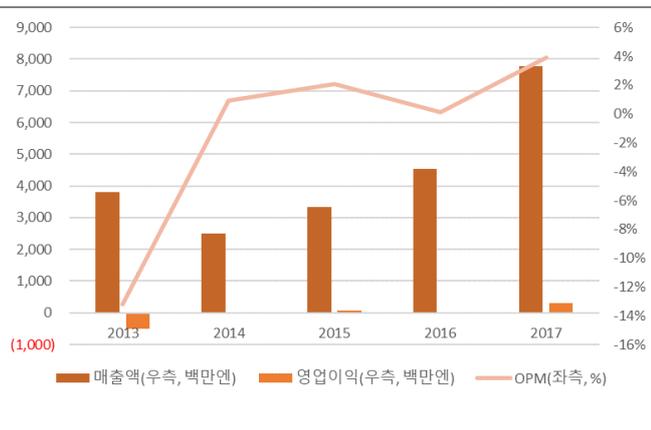
제작사	드라마	최고시청률	방송사
에프엔씨애드컬처	고맙다, 아들이	8.0%	KBS2
	후아유 - 학교2015	8.2%	KBS2
	백희가 돌아왔다	10.4%	KBS2
	마이 온리 러브송	-	Netflix
	언니는 살아있다	24.0%	SBS
	달콤한 원수	15.4%	SBS
	란제리 소녀시대	4.8%	KBS2

Source: Company data, Leading Research Center

셋째, 일본 및 중국사업 진출 시 레버리지 효과가 전망된다. 키이스트의 일본 자회사인 디지털어드벤처(DA)는 일본에서 KNTV, DATV 등 방송채널을 보유한 한류 최대 콘텐츠플랫폼이다. 팬클럽을 운영하고, MD 사업도 진행하고 있다. 이를 기반으로 동사의 아티스트들이 일본에서 활동할 수 있는 길을 열어줄 것으로 전망된다.

'17년 3월 방탕소년단과 디지털 어드벤처(DA)가 일본활동에 대한 전속계약을 체결하면서 향후 일본사업의 실적상승이 기대된다. 동사는 디지털어드벤처 지분 19.4%를 보유하고 있다.

Exhibit 5. 디지털어드벤처 (키이스트 자회사) 실적 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 디지털어드벤처와 전속계약한 방탄소년단



Source: 언론, Leading Research Center

넷째, 지배주주순이익 개선이 기대된다. 동사는 키이스트 및 에프엔씨애드컬처 각각 1대 최대주주로 등극하며 인수 완료 시점부터 지배주주순이익으로 실적에 반영된다. 동사가 적자를 내고 있는 라이프스타일관련 사업부(F&B, 패션, 화장품 등)를 에프엔씨엔터가 인수해가면서 지배주주순이익이 향상될 것으로 예상된다.

투자포인트 2. 아티스트 국내외 활동

① 두터운 팬덤을 보유한 아티스트 라인업을 기반으로 올해 실적개선이 기대된다. ① **동방신기**가 전역 이후 4 분기부터 일본활동을 재개했다. 동방신기는 '17년 11월부터 '18년 1월까지 '일본 5대 돔 투어'로 78만명, 6월에 닛산 스타디움 공연으로 15만명을 동원하여 총 **93~95만명**을 동원할 전망이다. 일본 평균 티켓가격 12만원을 가정했을 때, '18년 상반기 예상 매출액은 **1,116만원**으로 추정된다. 일본의 공연 원가 및 로열티수수료를 감안하면 에스엠의 공연 수익은 156.24만원으로 예상된다.

Exhibit 7. 동방신기 공연 일정 및 예상 수익

일정	장소	동원 인원 수(명)	평균 티켓가격(만원)	예상 매출(만원)
11월 11일	삿포로 돔	780,000	12	9,360,000
11월 25일 ~ 11월 27일	도쿄돔			
12월 2일 ~ 12월 3일	후쿠오카 야후 돔			
12월 20일 ~ 12월 21일	도쿄 돔			
12월 26일 ~ 12월 28일	교세라 돔			
1월 12일 ~ 1월 14일	나고야 돔			
1월 19일 ~ 1월 21일	교세라 돔			
6월 8일 ~ 6월 10일	닛산 스타디움	150,000	12	1,800,000
	합계	930,000	-	11,160,000

Source: Company data, Leading Research Center



Source: 언론, Leading Research Center

Exhibit 9. 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

② **슈퍼주니어**도 전역 이후 올해부터 월드투어를 진행 중이다. '17년 12월 태국공연부터 시작해서, '18년에는 싱가포르, 태국, 홍콩, 남미 4개국에서 투어 및 콘서트가 개최될 예정이다. 향후 인도네시아, 말레이시아, 마카오도 추가 계획에 있다. 실적예측에는 현재 확정된 공연들만 반영시켰다. '18년 상반기 공연 예상 동원 수는 총 27만명으로 추정하고, 예상 공연 매출액은 약 300억원으로 전망한다.

Exhibit 10. 슈퍼주니어 공연 일정 및 예상 수익

일정	장소	동원 인원 수(명)	평균 티켓가격(만원)	예상 매출(만원)
10월 24일 ~ 10월 25일	(일본)요코하마 아레나	17,000	12	204,000
12월 15일 ~ 12월 17일	(국내) 잠실 실내체육관	10,000	12	120,000
1월 27일	(싱가폴) 인도어 스타디움	20,000	12	240,000
1월 28일	(태국) 방콕 공연	10,000	12	120,000
2월 10일	(홍콩) 아시아월드엑스포 아레나	15,000	12	180,000
3월 31일	(대만) 타이페이 아레나	10,000	12	120,000
4월 1일	(대만) 타이페이 아레나	10,000	12	120,000
4월 20일	(아르헨티나) 부에노스아이레스 콘서트	8,000	12	96,000
4월 24일	(칠레) 모비스타 아레나	150,000	12	1,800,000
4월 27일	(멕시코) 멕시코시티 아레나	22,000	12	264,000
합계		272,000	-	3,264,000

Source: Company data, Leading Research Center

③ EXO 는 올해는 일본 및 동남아 중심으로 활동을 진행 중이다. '18 년 상반기 공연 동원인원 수는 약 25 만명, 매출액은 375 억원으로 예상된다. '17 년 기준 앨범 누적 판매 수는 55 만장을 기록했다.

사드로 경색된 한중관계가 해소될 경우 중국에서 EXO 의 예능 프로그램 활약이 기대된다. 중국 팬덤은 EXO 가 가장 크고, 예능 출연이 우선순위가 될 것이라고 판단된다. 중국 방송 출연을 위한 심사조건 중 예능 부문은 각본만 가볍게 심사하기 때문에 진입장벽이 비교적 낮은 편이기 때문이다.

Exhibit 11. EXO 공연 일정 및 예상 수익

일정	장소	동원 인원 수(명)	평균 티켓가격(만원)	예상 매출(만원)
1월 27 ~ 1월 28일	(일본) 사이타마 슈퍼 아레나	50,000	12	600,000
2월 23일 ~ 2월 24일	(일본) 오사카 교세라 돔	100,000	12	1,200,000
3월 3일	(싱가폴) 인도어 스타디움	20,000	12	240,000
3월 16일	(태국) 방콕 임팩트 아레나	12,000	12	144,000
3월 17일	(태국) 방콕 임팩트 아레나	12,000	12	144,000
3월 18일	(태국) 방콕 임팩트 아레나	12,000	12	144,000
4월 28일	(필리핀) 아시아 아레나	40,000	12	480,000
합계		246,000	-	2,952,000

Source: Company data, Leading Research Center

④ 샤이니는 일본공연으로 약 20 만명 관객을 동원할 것으로 예상된다. 데뷔 10 주년 기념인 일본 투어는 예정대로 진행되고 있다. '18 년 2 월 중순에 오사카 교세라 돔에서 이틀간 대규모 공연을 마쳤고, 도쿄 돔에서 이틀간 진행될 예정이다. 교세라 돔의 수용인원은 5 만명으로 이틀간 10 만명을 동원했다. 도쿄 돔의 수용인원은 5.5 만명으로 이틀간 약 10 만명을 동원할 전망이다.

⑤ 신인그룹인 NCT 도 탄탄한 팬덤으로 성장이 기대된다. '17 년 기준 앨범 누적 판매량 7 위(41 만장)을 기록했고, 미니앨범 예약 주문만 10 만장을 기록한 바 있다. '18 년 상반기에는 정규앨범 발매가 예정되어 있다. 과거 빅뱅이 '거짓말'이라는 히트곡 하나로 스타가 되었다는 점을 감안하면, NCT 도 견조한 팬덤을 기반으로 잦은 국내 컴백으로 히트곡이 등장할 경우 성장동력이 될 가능성은 충분하다고 판단된다. 현재 NCT 의 중국진출이 추진하고 있다는 점을 고려하면 NCT 의 잠재력은 당사 내에서 입증되었다고 판단된다.

⑥ **레드벨벳**의 향후 활동도 실적에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 기대된다. 올해 4월 조용필, 이선희, 윤도현, 백지영, 서현 등의 정상급 가수들과 함께 평양에서 두 차례 공연을 앞두고 있다. 평양 예술단은 총 160여명으로 구성되어 있고, 무대는 동평양대극장과 류경정주영체육관에서 각 1회씩 공연할 예정이다. 전국민 뿐만 아니라 국제사회에 관련된 이슈로써 글로벌 시장에 긍정적인 노출효과도 기대된다.

레드벨벳은 아이돌 순위에서 트와이스 다음으로 잘나가는 걸그룹이다. '17년에 단독 팬미팅을 진행했으며, '18년 3월부터 4월까지 일본 및 대만에서 단독 콘서트가 예정되어 있다. 더 나아가, 소녀시대처럼 여성팬덤이 많기 때문에 보통 걸그룹 대비 실적 기여가 클 것으로 기대된다.



Source: 언론, Leading Research Center

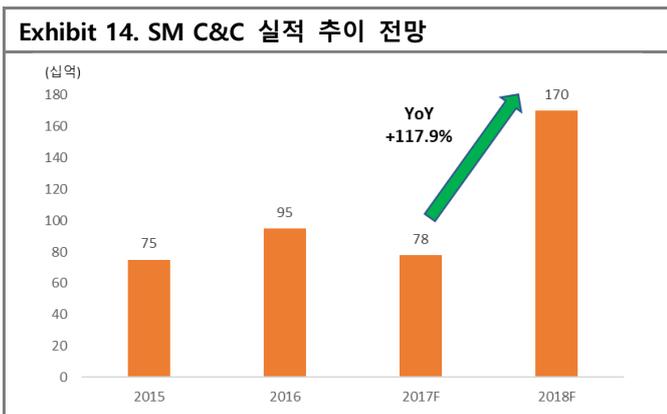


Source: 언론, Leading Research Center

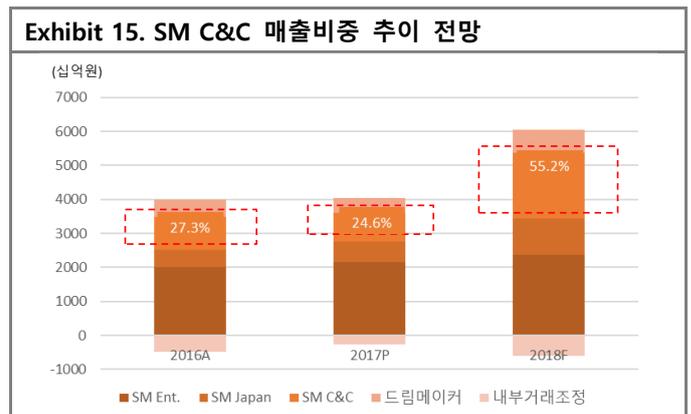
투자포인트 3. SM C&C 실적 상승 기대

SM C&C는 ① M&C(SK 플래닛의 광고 사업)인수, ② SK 텔레콤과 음악사업 협약 체결, ③ 예능 프로그램 및 ④ 드라마 방영 증가로 올해 2~3분기부터 실적개선이 전망된다.

① **M&C 인수**로 광고사업부문 실적 턴어라운드 전망된다. '17년 10월에 660억원에 인수한 M&C의 실적이 '17년 4분기부터 반영되기 시작해 '18년 상반기부터 실적개선이 본격화될 것으로 예상되기 때문이다. '17년 4분기 기준 M&C 광고매출은 300억원, 영업이익은 20억원을 달성할 것으로 전망된다. '18년 기준 M&C의 연간 광고 수익은 1,600억원, 영업이익은 98억원 (OPM 7%)을 기록할 것으로 예상된다.



Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center

①

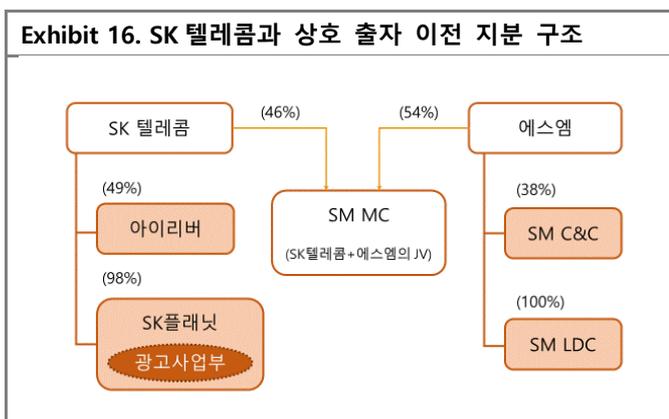
② **SK 텔레콤과 음악관련 플랫폼 사업 추진**이 기대된다. 올해 2 월에 동사를 포함한 엔터 3 사(에스엠, JYP Ent., 빅히트 엔터테인먼트)가 B2B 음원 콘텐츠 유통 및 B2C 음악 서비스 플랫폼 개발을 위해 SK 텔레콤과 제휴를 맺었다.

음악 플랫폼 사업은 시장 점유율이 경쟁력이다. 엔터 3 사는 음반시장 50% 점유율과 음원시장 15% 점유율을 보유하고 있다. 그만큼 음악 플랫폼에서 활용 가능한 콘텐츠와 IP 가 많다는 뜻이다. NUGU(SK 텔레콤의 AI 스피커)에 엔터 3 사 아티스트들의 목소리를 접목한다면, 팬덤들에게 매력적으로 다가오면 시장점유율을 높여갈 수 있을 것으로 예상된다. 반면, 동사는 AI 스피커를 통해 대중들에게 아티스트들의 노출 수를 증가할 수 있을 것으로 전망된다.

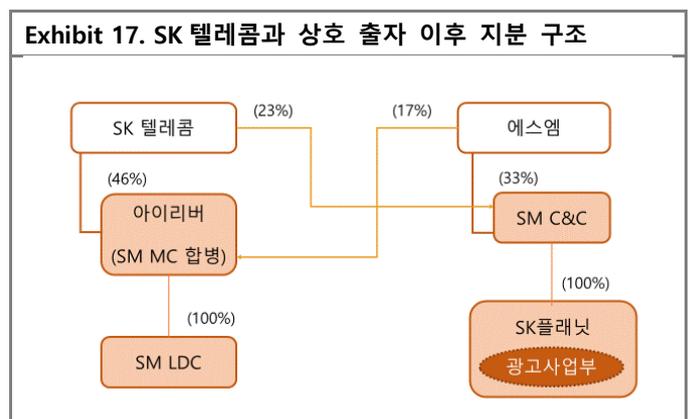
동사는 SK 텔레콤과의 제휴에서 직접적인 수혜를 볼 수 있다. 이유는 '17 년 7 월 동사와 SK 텔레콤은 콘텐츠 사업 강화를 위해 상호 계열사 출자를 했기 때문이다. SM C&C 는 앞서 언급했듯이 SK 플래닛의 광고사업부문을 660 억원에 지분 100%를 인수하였다. 아이리버는 SK 텔레콤과 동사의 JV 인 'SM MC(모바일 커뮤니케이션즈)'를 합병 후 'SM LDC(Life Design Corporation)'을 300 억원에 지분 100%를 인수하였다.

동시에 동사는 아이리버에 400 억원 유상증자 참여를 통해 지분 20.6%를 확보하며 2 대주주로 등극 되었고, SK 텔레콤은 SM C&C 에 650 억원 유상증자 참여를 통해 지분 23.4%를 확보하며 최대주주로 등극하였다.

한편, 아이리버(SK 텔레콤 자회사)는 B2B 음원 콘텐츠 유통을 담당할 예정이고, 동사로부터 '18 년 2 월에 음반 및 디지털 콘텐츠의 공급과 유통권을 156 억원에 양수 받기로 결정하였다.



Source: Company data, Leading Research Center



Source: 언론, Leading Research Center

③ **예능 프로그램**은 '18 년에 총 34 개('17 년 30 개)로 분기별로 8~11 개 채널이 방영될 전망이다. '18 년 상반기에는 신규 예능 8 개, 방송채널 6 개, 웹전용 2 개, 콘텐츠가 실적을 견인할 것으로 기대된다. 뿐만 아니라 올해부터는 아티스트의 방송 출연과 동시에 IP 도 가져올 수 있는 예능 제작을 추진하면서 동사의 장기적 성장동력 발판을 다져갈 전망이다. 현재 슈퍼주니어의 '슈주 리턴즈'와 레드벨벳의 '레벨업 프로젝트'가 그 예이다.

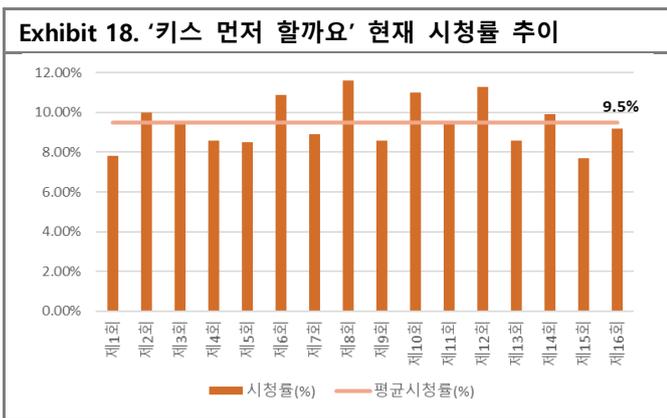
④ '17 년과 다르게 '18 년부터는 **드라마 부문 실적개선**도 기대된다. 올해 상반기에 드라마 2 편이 편성 완료되어 방송 예정이다. 올해 하반기에도 추가적으로 1~2 편이 편성 가능성이 존재한다.

'키스 먼저 할까요'는 올해 2 월 방영 첫날부터 단숨에 월화드라마 1 위를 달성하며 이후 평균 시청률 9.5% 로 1 위를 유지하고 있다. 향후 흥행이 지속될 것으로 예상된다. 극본을 담당한 배우미 작가는 '17 년 SBS '애인 있어요'로 전 세대가

열광하는 작품을 선보이며 '멜로장인'으로 찬사를 받은바 있다. 연출을 담당한 손정현 감독은 SBS '보스를 지켜라'와 '내 연애의 모든 것' 등 웰메이드 멜로드라마를 연출하며 감각적인 멜로 감독으로 인정 받았다.

서숙향 작가의 SBS '기름진 멜로'도 방영 예정이다. 서숙향 작가는 '파스타' '로맨스타운' '미스코리아' '질투의 화신' 등으로 국내 로맨스 드라마 계의 대표 스타 작가임을 증명했다. 4 월 말에 방영 예정이었지만, 서숙향 작가의 팔목 부상으로 연기될 예정이다.

'17 년 3 분기에는 드라마 콘텐츠 부문에서 감가상각 76 억원이 있었지만, 4 분기에는 일회성 비용이 없을 예정으로 바텀라인 개선도 기대된다. 하지만 '18 년 1 분기에는 비수기 임으로 실적 둔화를 보이다가 2~3 분기부터 다시 실적 모멘텀을 가질 것으로 추정된다.



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 19. 서숙향 작가의 주요 작품들 및 시청률

파스타	로맨스타운	미스코리아	질투의화신
최고시청률 21.5%	최고시청률 14.1%	최고시청률 9.5%	최고시청률 13.2%

Source: 언론, Leading Research Center



Source: 언론, Leading Research Center

Exhibit 21. '기름진 멜로' 배우 라인업 현황

준호	장혁	정려원

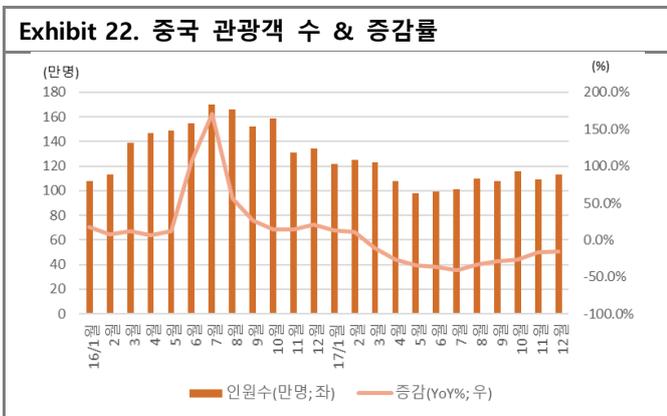
Source: 언론, Leading Research Center

투자포인트 4. 한중 관계 완화 → 드림메이커로 실적개선

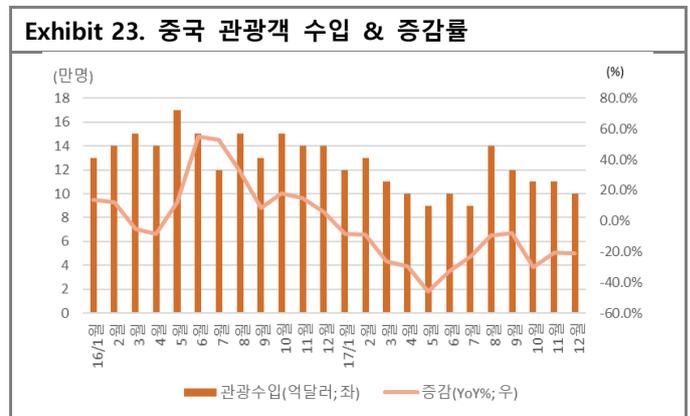
드림메이커의 중국 현지법인 2 개로 실적개선이 기대된다. 동사는 드림메이커를 통해 북경 및 상해에 중국 현지법인 2 개를 설립하며 중국 내 공연 매출 구조 기반을 마련해 놓은 국내 유일한 엔터 회사이다.드림메이커는 모든 공연들을 기획 및 제작을 담당한다.한중 관계가 개선될 경우,공연 매출 개선폭이 가장 클 것으로 예상된다.

중국 측과 작년보다 적극적인 커뮤니케이션이 기대된다. 한중 경제장관회의를 계기로 금한령(禁韓令) 완화 기대와 평창 동계올림픽 개최에도 불구하고 한중 관계 회복 속도가 기대 이하로 더디다. 중국 관광객 수가 여전히 전년비 -15%인 것을 보면 사드보복이 단순한 무역보복과 다르게 중국국민들의 감정 문제가 수반되었다고 판단된다. 하지만 중국 인바운드가 전년비 -30~40% 였던 것을 감안하면 분명히 개선되고 있다는 분위기가 지배적이다.

무엇보다도 중국 측과 커뮤니케이션이 활발하게 이루어지기 시작했다. 한류콘텐츠에 대한 수요가 상승하면서, 콘텐츠아이템 공유 및 합작 논의가 서서히 진행할 중이기 때문이다. 사드보복 이후로 '16년 4분기부터 중국본토 콘서트는 단 한 개도 없었다. 하지만 소녀시대 윤아가 중국 유명 패션 잡지 '홍슈 그라치아' '18년 1월호 표지모델로 등장하고, 지난해 드라마 '무신 조자룡'으로 중국에서 유명세를 떨쳤다. 에프엑스 중국인 멤버 빅토리아는 현재 중국에서 배우로 활동하고 있다. 지난해 8월에 종영한 중국드라마 '상고정가'에서 주연으로 출연했다.



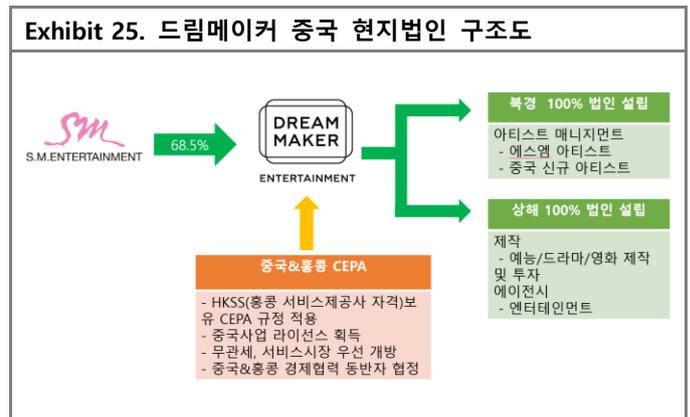
Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center



Source: 언론, Leading Research Center

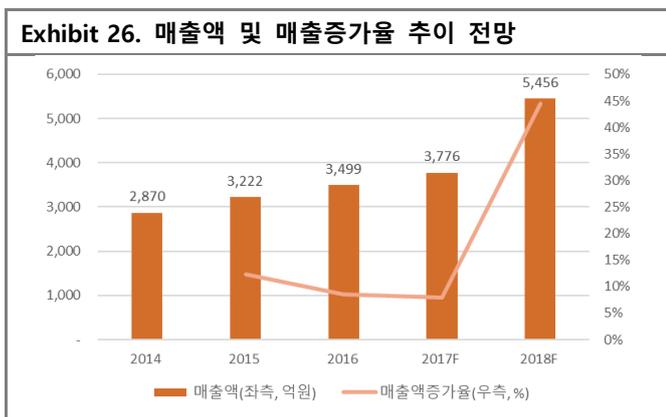


Source: 에스엠, Leading Research Center

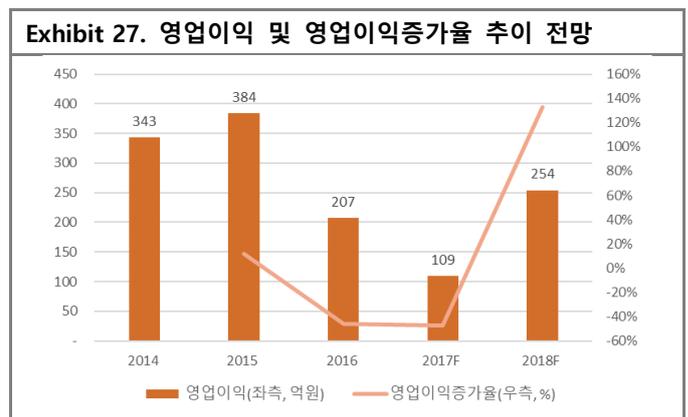
5. '18년 실적전망 및 투자의견

'18년 실적은 매출액 5,582 억원(YoY +47.8%), 영업이익 601 억원(YoY +450.1%), 당기순이익 378 억원(흑자전환)을 전망한다. 실적개선은 ① 키이스트 및 에프엔씨애드컬쳐 인수로 엔터테인먼트 및 미디어 사업 실적 향상이 예상되고, ② 탄탄한 팬덤을 기반한 아티스트의 활약이 기대되고, ③ 인수된 M&C의 실적이 '17년 4분기부터 반영되며 '18년 상반기부터 SM C&C의 실적 턴어라운드 예상되고, ④ 한중 관계가 점차 완화될 것으로 예상되어 드림메이커의 중국 현지 법인의 실적개선이 기대되기 때문이다.

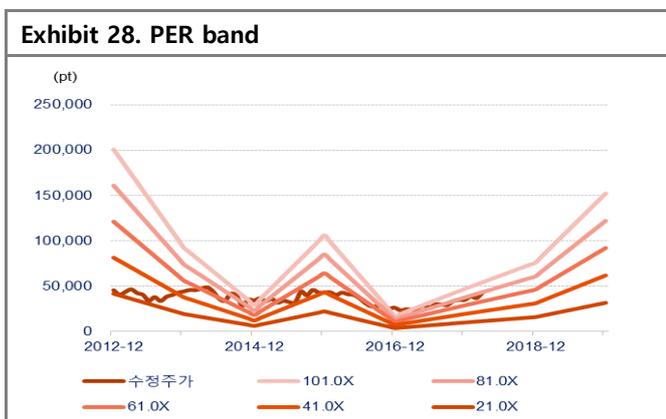
목표주가는 53,000 원으로 동사에 대한 '매수' 투자의견을 제시한다. 목표주가는 12M Fwd EPS 1,649 원에 Target PER 32.1 배를 적용하였다. Target Multiple 은 동사의 수익성 제고에 따라 '18년 컨센서스 PER 26.6 배에 Premium 을 적용한 값이다.



Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
자산총계	4,597	5,251	5,832	6,966	8,440
유동자산	2,266	2,934	3,064	3,602	4,364
현금및현금성자산	1,335	1,696	1,764	2,072	2,510
단기금융자산	71	121	110	124	150
매출채권및기타채권	388	439	465	549	665
재고자산	100	112	128	154	186
비유동자산	2,331	2,317	2,768	3,364	4,076
장기금융자산	402	372	463	565	688
관계기업투자자산	161	390	580	764	949
유형자산	1,075	1,037	1,095	1,289	1,556
무형자산	511	371	436	536	656
부채총계	1,362	1,495	2,175	2,934	3,962
유동부채	981	1,346	1,474	1,763	2,140
단기차입부채	108	460	554	666	807
기타단기금융부채	2	0	1	1	1
매입채무및기타채무	563	494	346	374	447
비유동부채	381	149	700	1,171	1,822
장기차입부채	347	108	98	117	142
기타장기금융부채	0	0	1	1	1
자본총계*	3,235	3,755	3,658	4,032	4,479
지배주주지분*	2,846	3,295	3,215	3,594	4,042
비지배주주지분	389	461	443	438	436

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름	661	212	625	1,145	1,447
당기순이익	184	42	-47	378	414
현금유입(유출)이없는수익(503	544	407	457	581
자산상각비	211	235	223	274	334
영업자산부채변동	111	-147	362	415	567
매출채권및기타채권감	72	-91	71	-84	-116
재고자산감소(증가)	-12	-11	-49	-26	-33
매입채무및기타채무증	-1	-9	56	29	73
투자활동현금흐름	-682	-384	-405	-811	-1,049
투자활동현금유입액	137	197	780	50	0
유형자산	50	5	15	0	0
무형자산	3	3	34	0	0
투자활동현금유출액	819	581	1,185	861	1,049
유형자산	433	142	259	331	434
무형자산	122	52	206	238	288
재무활동현금흐름	420	505	-5	128	199
재무활동현금유입액	421	549	151	155	219
단기차입부채	0	0	59	112	141
장기차입부채	305	169	92	19	25
재무활동현금유출액	2	44	156	27	20
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	2	44	57	0	0
기타현금흐름	0	0	-138	-154	-158
연결법위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	14	28	-8	0	0
현금변동	413	361	69	307	438
기초현금	922	1,335	1,696	1,764	2,072
기말현금	1,335	1,696	1,764	2,072	2,510

Source: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	3,222	3,499	3,776	5,582	6,308
매출원가	2,100	2,476	2,540	3,606	4,077
매출총이익	1,122	1,023	1,235	1,976	2,231
판매비외관리비	738	816	1,126	1,375	1,549
영업이익	384	207	109	601	683
EBITDA	595	442	332	876	1,017
비영업손익	-77	19	28	-117	-152
이자수익	8	10	23	25	28
이자비용	9	17	15	24	27
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	9	46	-146	-154	-158
관계기업등관련손익	-2	42	215	76	27
기타비영업손익	-84	-61	-48	-41	-22
세전계속사업이익	308	226	137	485	531
법인세비용	101	168	184	107	117
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	-23	-16	0	0	0
당기순이익*	184	42	-47	378	414
지배주주순이익*	217	36	-59	359	424
비지배주주순이익	-33	6	12	19	-10
기타포괄손익	41	3	0	23	23
총포괄손익	224	45	-47	401	437

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원 배,%)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	1,048	169	-271	1,649	1,950
BPS*	13,748	15,283	14,778	16,522	18,581
CFPS	3,191	981	2,872	5,261	6,649
SPS	15,565	16,229	17,355	25,658	28,995
EBITDAPS	2,875	2,049	1,527	4,025	4,674
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*	41.3	154.4	-	25.9	21.9
PBR*	3.1	1.7	2.3	2.6	2.3
PCFR	13.6	26.6	12.1	8.1	6.4
PSR	2.8	1.6	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	14.4	11.7	21.4	10.1	8.7
재무비율					
매출액증가율	12.3	8.6	7.9	47.8	13.0
영업이익증가율	12.0	-46.1	-47.2	450.4	13.5
지배주주순이익증가율*	906.3	-77.0	적전	흑전	9.5
매출총이익률	34.8	29.2	32.7	35.4	35.4
영업이익률	11.9	5.9	2.9	10.8	10.8
EBITDA이익률	18.5	12.6	8.8	15.7	16.1
지배주주순이익률*	5.7	1.2	-1.2	6.8	6.6
ROA	9.1	4.2	2.0	9.4	8.9
ROE	8.3	1.2	-1.8	10.5	11.1
ROIC	16.1	3.2	-2.5	37.9	50.4
부채비율	42.1	39.8	59.4	72.8	88.5
차입금비율	14.1	15.1	17.8	19.4	21.2
순차입금비율	-29.2	-33.2	-32.2	-33.7	-36.8

(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.

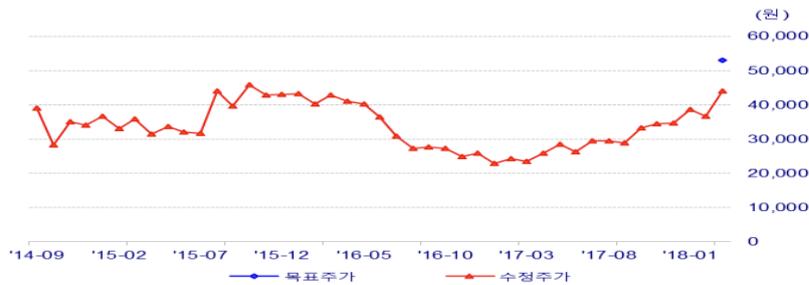
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

에스엠(041510)

일자	2017-03-26
투자의견	BUY(신규)
목표주가	53,000 원
과리율(%)	
평균주가대비	-
최고(최저)주가대비	-

* 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 : 2017.12.31)

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