



BUY(Maintain)

목표주가: 62,000원

주가(02/18): 40,200원

시가총액: 8,396억원



미디어/엔터테인먼트/레저

Analyst 홍정표

02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (02/18)	638.43pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	49,000원
등락률	-17.96%
수익률	절대 상대
1M	-9.3%
6M	-3.5%
1Y	23.7% 18.0%

Company Data

발행주식수	20,886천주
일평균 거래량(3M)	295천주
외국인 지분율	9.38%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	15,158원
주요 주주	이수만 21.09%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	2,870	3,252	3,583	3,941
보고영업이익	343	364	465	579
핵심영업이익	343	364	465	579
EBITDA	474	565	626	755
세전이익	293	299	476	597
순이익	18	179	357	447
지배주주지분순이익	60	195	357	447
EPS(원)	290	944	1,709	2,143
증감률(%YoY)	-68.2	224.8	81.1	25.4
PER(배)	117.1	45.6	25.2	20.1
PBR(배)	2.9	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA(배)	2.8	13.0	12.7	9.8
보고영업이익률(%)	12.0	11.2	13.0	14.7
핵심영업이익률(%)	12.0	11.2	13.0	14.7
ROE(%)	0.7	5.9	10.5	11.8
순부채비율(%)	-28.8	-27.2	-28.9	-38.5

Price Trend

 실적 Review

에스엠 (041510)

도약을 위한 준비 완료



4분기 실적은 중국 법인 설립과 NCT 개발비 등 투자 관련된 일회성 비용이 증가해 부진했다. 올해는 자회사 SM C&C가 실적 개선을 주도하고, 우호적인 원/엔 환율 효과가 더해질 것이며, 신규 그룹 NCT 데뷔가 외형 성장에 기여할 것이다. 지난해 말 설립이 완료된 중국 법인은 신규 투자와 파트너쉽 체결을 앞두고 있으며, 중국 사업 성과는 동사의 기업 가치를 높이는 근거가 될 것이다.

>>> 4Q 15 기업가치 창출을 위한 투자비용 증가

4분기 영업이익은 23억원(YoY -77%, QoQ -88%)으로 시장 예상치를 하회했다. 중국 법인 설립과 신규 그룹 NCT 개발비 등 투자 관련된 일회성 비용이 55억원 발생했고, 자회사 SM C&C 적자폭이 드라마 해외 판권 및 뮤지컬 수익정산 이연으로 예상보다 컸다.

>>> 올해 실적 개선 전망

올해 매출액은 전년 대비 10% 증가한 3,583억원, 영업이익은 전년 대비 28% 증가한 465억원으로 실적 성장을 이어갈 것으로 전망된다. 지난 4년간 연결 영업 적자를 기록했던 SM C&C가 올해는 드라마 편성을 5편('15년 2편) 까지 확대하고, 중국 공동제작을 시작해 실적 개선을 주도할 것이고, 환율 여건도 지난해 연평균 9.35 원/엔에서 올해 1분기 평균 10.28로 우호적인 환경이 지속되고 있다. 올해 2분기부터 순차적으로 데뷔 예정인 NCT 그룹은 점진적으로 실적 개선에 기여할 것이다.

>>> 현지 법인 설립으로 중국 사업 기반 마련

중국 현지 법인 설립으로 중국 사업 전략이 구체화 됐다. 지난해 말 상해와 북경 법인 설립을 완료했고, 중국을 대표하는 미디어&엔터테인먼트 업체와 신규 투자 및 파트너쉽 체결을 앞두고 있다.

중국 사업 현지화를 위해 중국과 CEPA(Closer Economic Partnership Arrangement) 규정이 체결된 홍콩 소재 자회사 Dreammaker가 중국 현지 엔터테인먼트 사업에 필요한 HKSS(Hong Kong Service Supplier) 라이센스를 취득했고, 상해와 북경 법인이 Dreammaker의 100% 자회사로 설립됐다. 현지 법인을 통해 우려됐던 중국인 멤버 이탈을 막을 수 있고, 중국 정부 규제 제한에서 자유롭게 됐으며, 주도적이고 포괄적인 사업 구상이 가능해 졌고, Alibaba 등 추가 투자자 유치 및 파트너쉽을 강화할 수 있게 됐다.

중국 매출은 올해부터 큰 폭으로 증가해 동사의 기업 가치를 높이는 근거가 될 것이다. 에스엠(041510)에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가 '62,000'원을 유지한다.

에스엠 분기별 IFRS 연결 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16 E	2Q16 E	3Q16 E	4Q16E	2014	2015	YoY	2016E	YoY
매출액	654	762	944	892	743	728	1,047	1,066	2,870	3,252	13.3%	3,583	10.2%
SME	411	488	591	465	429	429	594	584	1,695	1,955	15.3%	2,036	4.1%
SM JAPAN	113	164	349	129	144	115	205	206	701	755	7.7%	671	-11.2%
DREAM MAKER	145	141	123	119	138	100	236	267	366	528	44.3%	741	40.3%
SM C&C	122	142	176	313	200	250	250	250	606	753	24.3%	950	26.2%
영업이익	38	117	186	23	83	84	171	127	343	364	6.2%	465	27.7%
영업이익률	5.8%	15.4%	19.7%	2.6%	11.2%	11.6%	16.3%	11.9%	12.0%	11.2%	-0.7%pt	13.0%	1.8%pt

자료: 에스엠, 키움증권

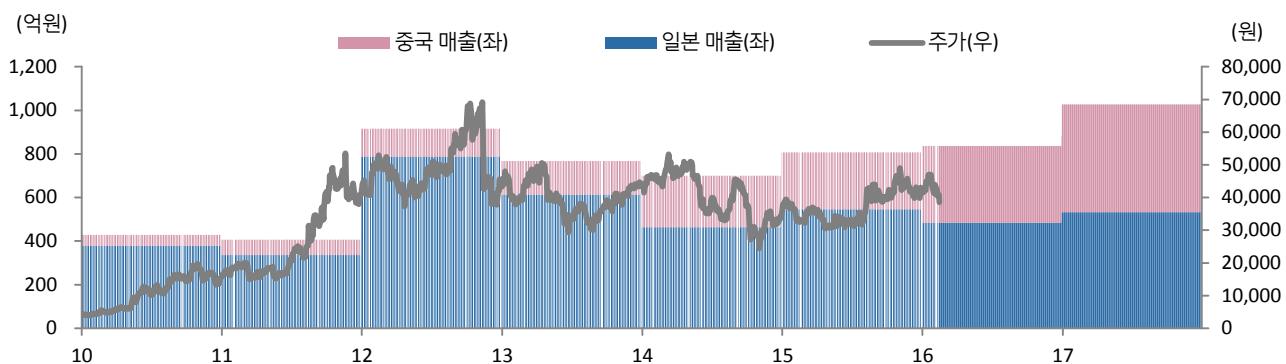
에스엠 분기별 IFRS 별도 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16 E	2Q16 E	3Q16 E	4Q16E	2014	2015	YoY	2016E	YoY
매출액	411	532	591	465	429	429	594	584	1,693	1,955	15.5%	2,036	4.1%
음반	103	155	90	96	64	90	127	92	348	417	19.8%	373	-10.6%
음원	27	38	48	50	24	42	80	66	106	165	55.4%	213	29.1%
출연료	121	171	335	127	156	120	223	207	547	749	37.0%	706	-5.7%
광고	54	55	69	78	59	69	76	86	289	264	-8.5%	290	10.0%
기타(MD 등)	106	112	49	114	124	107	89	133	403	360	-10.7%	454	26.1%
영업이익	48	84	115	2	47	55	119	63	237	242	2.2%	285	17.7%
영업이익률	11.6%	15.8%	19.5%	0.4%	11.0%	12.9%	20.0%	10.8%	14.0%	12.4%	-1.6%pt	14.0%	1.6%pt

자료: 에스엠, 키움증권

에스엠 중국, 일본 매출 vs 주가 추이



포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2013	2014	2015	2016 E	2017E
매출액	2,687	2,870	3,252	3,583	3,941
매출원가	1,700	1,848	2,127	2,307	2,483
매출총이익	987	1,022	1,125	1,276	1,458
판매비및일반관리비	582	679	761	811	879
영업이익(보고)	405	343	364	465	579
영업이익(핵심)	405	343	364	465	579
영업외손익	10	-50	-66	10	17
이자수익	25	18	8	10	11
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	7	24	34	0	0
이자비용	5	7	11	0	14
외환손실	43	32	12	0	0
관계기업지분법손익	-9	-8	-2	0	0
투자및기타자산처분손익	-2	-4	-1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	50	-26	-18	0	0
기타	-13	-15	-64	0	20
법인세차감전이익	415	293	299	476	597
법인세비용	235	275	120	119	149
유효법인세율 (%)	56.7%	93.8%	40.1%	25.0%	25.0%
당기순이익	180	18	179	357	447
지배주주지분순이익(억원)	188	60	195	357	447
EBITDA	500	474	565	626	755
현금순이익(Cash Earnings)	274	149	379	517	623
수정당기순이익	159	20	192	357	447
증감율(%), YoY					
매출액	11.3	6.8	13.3	10.2	10.0
영업이익(보고)	-33.0	-15.3	6.1	27.7	24.5
영업이익(핵심)	-33.0	-15.3	6.1	27.7	24.5
EBITDA	-28.7	-5.2	19.2	10.8	20.7
지배주주지분 당기순이익	-52.9	-68.1	225.7	82.7	25.4
EPS	-54.2	-68.2	224.8	81.1	25.4
수정순이익	-58.4	-87.4	856.2	85.7	25.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2013	2014	2015	2016 E	2017E
영업활동현금흐름	303	-91	315	348	572
당기순이익	180	18	179	357	447
감가상각비	32	38	76	80	71
무형자산상각비	62	93	125	81	105
외환손익	22	16	-21	0	0
자산처분손익	4	8	1	0	0
지분법손익	0	8	2	0	0
영업활동자산부채 증감	-84	-373	-73	-100	36
기타	87	101	27	-70	-87
투자활동현금흐름	-223	-76	-454	-131	-223
투자자산의 처분	29	260	-63	-51	-142
유형자산의 처분	2	2	0	0	0
유형자산의 취득	-192	-262	-390	-80	-80
무형자산의 처분	-39	-80	0	0	0
기타	-23	4	-1	0	-1
재무활동현금흐름	72	72	1	19	-5
단기차입금의 증가	0	0	2	0	0
장기차입금의 증가	101	44	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-29	28	-1	19	-5
현금및현금성자산의순증가	62	-136	-138	236	344
기초현금및현금성자산	996	1,057	922	784	1,020
기말현금및현금성자산	1,057	922	784	1,020	1,364
Gross Cash Flow	387	282	388	447	536
Op Free Cash Flow	-45	-563	1	330	566

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2013	2014	2015	2016 E	2017E
유동자산	2,447	1,966	2,496	2,886	3,283
현금및현금성자산	1,057	922	1,233	1,378	1,739
유동금융자산	376	42	58	69	217
매출채권및유동채권	914	884	1,115	1,332	1,159
재고자산	73	86	89	107	123
기타유동금융자산	26	33	0	0	45
비유동자산	1,477	1,861	2,195	2,204	2,211
장기매출채권및기타비유동채권	285	275	256	306	414
투자자산	128	237	382	421	415
유형자산	540	810	1,016	1,016	1,026
무형자산	495	511	512	432	327
기타비유동자산	27	28	29	30	30
자산총계	3,923	3,827	4,690	5,090	5,494
유동부채	1,129	849	972	1,156	1,175
매입채무및기타유동채무	1,055	744	843	1,007	1,037
단기차입금	22	26	27	27	27
유동성장기차입금	5	5	7	7	7
기타비유동부채	47	74	96	115	104
비유동부채	131	162	411	431	438
장기매입채무및비유동채무	9	16	6	7	20
사채및장기차입금	106	123	382	382	382
기타비유동부채	16	23	42	37	37
부채총계	1,259	1,011	1,383	1,586	1,614
자본금	103	103	104	104	104
주식발행초과금	1,186	1,186	1,251	1,251	1,251
이익잉여금	1,024	1,085	1,280	1,637	2,085
기타자본	-15	39	174	174	174
지배주주지분자본총계	2,299	2,413	2,809	3,166	3,613
비지배주주지분자본총계	365	402	408	408	386
자본총계	2,664	2,816	3,217	3,574	3,999
순차입금	-1,300	-810	-875	-1,031	-1,540
총차입금	133	154	416	416	416

투자지표

(단위: 원, 배, %)

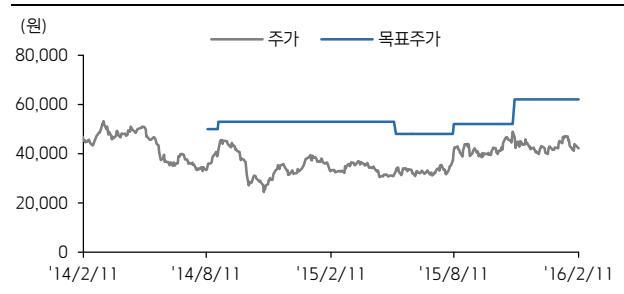
12월 결산, IFRS	2013	2014	2015	2016 E	2017E
주당지표(원)					
EPS	913	290	944	1,709	2,143
BPS	11,134	11,689	13,490	15,158	17,300
주당EBITDA	2,427	2,295	2,729	2,996	3,615
CFPS	1,332	720	1,833	2,477	2,984
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	48.4	117.1	45.6	25.2	20.1
PBR	4.0	2.9	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	14.9	2.8	13.0	12.7	9.8
PCFR	33.2	47.2	23.5	17.4	14.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	15.1	12.0	11.2	13.0	14.7
영업이익률(핵심)	15.1	12.0	11.2	13.0	14.7
EBITDA margin	18.6	16.5	17.4	17.5	19.2
순이익률	6.7	0.6	5.5	10.0	11.4
자기자본이익률(ROE)	7.1	0.7	5.9	10.5	11.8
투하자본이익률(ROIC)	18.9	1.6	14.4	17.0	21.7
안정성(%)					
부채비율	47.3	35.9	43.0	44.4	40.4
순차입금비율	-48.8	-28.8	-27.2	-28.9	-38.5
이자보상배율(배)	88.9	46.7	32.0	N/A	42.2
활동성(배)					
매출채권회전율	3.8	3.2	3.3	2.9	3.2
재고자산회전율	41.2	36.0	37.1	36.5	34.3
매입채무회전율	3.1	3.2	4.1	3.9	3.9

- 당사는 2월 18일 현재 '에스엠 (041510)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
에스엠 (041510)	2012/08/13	BUY(Initiate)	50,000원
	2014/09/01	BUY(Maintain)	53,000원
	2014/11/25	BUY(Maintain)	53,000원
	2015/03/05	BUY(Maintain)	53,000원
	2015/05/18	BUY(Maintain)	48,000원
	2015/08/11	BUY(Maintain)	52,000원
	2015/11/10	BUY(Maintain)	62,000원
	2016/02/12	BUY(Maintain)	62,000원
	2016/02/19	BUY(Maintain)	62,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%