기업브리프

BUY(Maintain)

목표주가: 62,000원
주가(02/11): 42,150원

시가총액: 8,803억원

미디어/엔터테인먼트/레저
Analyst 홍정표
02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (02/11)		647.69pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	49,000원	30,500원
등락률	-13.98%	38.20%
수익률	절대	상대
1M	-0.4%	3.8%
6M	1.8%	15.1%
1Y	27.1%	18.1%

Company Data

발행주식수		20,886천주
일평균 거래량(3M)		282천주
외국인 지분율		9.39%
배당수익률(15E)		0.00%
BPS(15E)		14,038원
주요 주주	이수만	21.09%

투자지표

(억원, IFRS)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	2,687	2,870	3,152	3,483
보고영업이익	405	343	430	512
핵심영업이익	405	343	430	512
EBITDA	500	464	630	707
세전이익	415	293	431	526
순이익	180	18	293	394
지배주주지분순이익	188	36	309	394
EPS(원)	913	174	1,494	1,888
증감률(%YoY)	-54.2	-80.9	414.4	26.4
PER(배)	48.4	195.3	28.8	22.8
PBR(배)	4.0	2.9	3.1	2.7
EV/EBITDA(배)	14.9	5.6	12.1	11.0
보고영업이익률(%)	15.1	11.9	13.6	14.7
핵심영업이익률(%)	15.1	11.9	13.6	14.7
ROE(%)	7.1	0.7	9.5	11.2
순부채비율(%)	-49.0	-33.5	-26.1	-31.2

Price Trend

☑ 투자 아이디어

키움증권
2016. 02. 12

에스엠 (041510)

중국 시장을 향한 첫 걸음

동사는 지난 11일 장전 공시를 통해 Alibaba의 지분투자와 함께 전략적인 파트너쉽 체결을 알렸다. 에스엠은 Alibaba의 플랫폼을 활용해 중국 음악시장 진출에 속도를 낼 수 있고, Alibaba는 에스엠 콘텐츠를 기반으로 음악 사업 영역을 확대할 것이다. 과거 에스엠의 일본 시장 진출 당시 현지 전략적 파트너사의 지분 투자 확대 및 합작사 설립 사례를 되짚어 본다면 이번 파트너쉽 체결은 성장 잠재력이 매우 높은 중국 시장을 향한 첫 걸음이 될 것이라고 판단된다.

>>> Alibaba 투자 유치

동사는 11일 Alibaba를 대상으로 3자 배정 유상증자 방식을 통해 355억원(지분 4.0%) 투자를 받았다.

에스엠과 Alibaba는 전략적인 파트너쉽 체결을 통해 콘텐츠와 플랫폼간의 시너지를 극대화해 중국 음악시장 성장을 주도할 것이다. Alibaba는 지난해 7월 Ali Music Group을 런칭해 음악사업을 시작했고, 음악 스트리밍앱 'Xiami'와 'Tiantian' 강화를 위해 글로벌 음반회사와 라이센싱 계약을 체결했다. 에스엠은 중국에서 충성도 높은 팬층을 확대하고, Alibaba는 음악 플랫폼 서비스를 강화해 최근 중국에서 급성장하고 있는 'Live Streaming Concert' 시장 진출 기반을 갖추며, 온라인 음악 유통 및 마케팅, MD 등 사업 영역을 확대할 수 있을 것이다.

>>> 지분투자는 파트너쉽의 첫 단추

에스엠의 과거 일본 진출 사례를 비교해 본다면 이번 파트너쉽 체결은 중국 시장 진출의 첫 걸음이 될 것이다. 일본 시장 진출 당시 현지 전략적 파트너 사였던 Avex는 여러번의 유상증자를 통해 에스엠 지분율을 16.9%까지 확대했었으며, 합작사를 설립해 파트너쉽을 강화했다. 해외 시장 진출 핵심전략이 현지화인 만큼 파트너쉽 강화와 함께 해외 현지 법인 설립을 통해 중국 사업에 속도를 낼 것으로 판단된다. 올해 중국인으로 구성된 아이돌을 포함해 3팀 이상이 데뷔할 예정으로 중국 매출 확대에 기여할 것이다.

>>> 성장 잠재력이 매우 높은 중국 시장

중국 경제 성장 속도를 감안할 경우 중국 음악시장은 아직 성장 초기 단계로 판단된다. 지난해 중국 베이징 공연시장은 관람객과 티켓 매출이 모두 두 배 증가했다. 중국의 인구당 음악소비 매출은 0.1달러로 일본 34.7달러와 미국 14.3달러 대비 각각 1/347, 1/143 수준으로 성장 잠재력이 매우 높은 시장이다.

에스엠(041510)에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가 '62,000'원을 유지한다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014	2015E	2016E
매출액	2,413	2,687	2,870	3,152	3,483
매출원가	1,316	1,700	1,874	2,005	2,194
매출총이익	1,097	987	996	1,148	1,289
판매비및일반관리비	491	582	653	718	777
영업이익(보고)	605	405	343	430	512
영업이익(핵심)	605	405	343	430	512
영업외손익	-49	10	-49	1	14
이자수익	30	25	14	8	10
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	10	7	38	34	0
이자비용	12	5	5	11	14
외환손실	58	43	42	12	0
관계기업지분법손익	27	-9	-6	-2	0
투자및기타자산처분손익	-1	-2	0	-1	0
금융상품평가및기타금융이익	-14	50	-15	-18	0
기타	-31	-13	-33	3	17
법인세차감전이익	557	415	293	431	526
법인세비용	196	235	275	138	131
유효법인세율 (%)	35.2%	56.7%	93.9%	32.0%	25.0%
당기순이익	373	180	18	293	394
지배주주지분순이익(억원)	399	188	36	309	394
EBITDA	701	500	464	630	707
현금순이익(Cash Earnings)	468	274	139	493	590
수정당기순이익	383	159	23	306	394
증감율(%, YoY)					
매출액	68.8	11.3	6.8	9.8	10.5
영업이익(보고)	136.4	-33.0	-15.4	25.1	19.2
영업이익(핵심)	136.4	-33.0	-15.4	25.1	19.2
EBITDA	116.7	-28.7	-7.3	33.0	12.3
지배주주지분 당기순이익	75.3	-52.9	-80.9	415.8	27.5
EPS	61.5	-54.2	-80.9	414.4	26.4
수정순이익	70.8	-58.4	-85.4	1,423.5	28.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014	2015E	2016E
유동자산	1,982	2,447	2,199	2,355	2,743
현금및현금성자산	996	1,057	927	1,233	1,378
유동금융자산	445	383	182	51	192
매출채권및유동채권	484	932	991	991	1,024
재고자산	57	73	99	79	109
기타유동비금융자산	0	0	0	0	40
비유동자산	1,247	1,477	1,623	2,143	2,506
장기매출채권및기타비유동채권	262	290	317	227	366
투자자산	85	128	213	359	388
유형자산	394	540	612	1,016	1,335
무형자산	429	495	478	512	388
기타비유동자산	77	23	2	28	29
자산총계	3,228	3,923	3,822	4,499	5,249
유동부채	744	1,129	872	869	1,042
매입채무및기타유동채무	704	1,055	793	749	917
단기차입금	22	22	22	27	27
유동성장기차입금	5	5	5	7	7
기타유동부채	13	47	52	86	91
비유동부채	95	131	182	410	423
장기매입채무및비유동채무	10	9	8	5	17
사채및장기차입금	27	108	155	382	382
기타비유동부채	58	14	19	23	24
부채총계	839	1,259	1,054	1,279	1,465
자본금	102	103	103	104	104
주식발행초과금	1,169	1,186	1,186	1,251	1,251
이익잉여금	841	1,024	1,060	1,394	1,788
기타자본	14	-15	48	174	174
지배주주지분자본총계	2,126	2,299	2,397	2,923	3,318
비지배주주지분자본총계	264	365	371	408	386
자본총계	2,390	2,664	2,768	3,331	3,703
순차입금	-1,337	-1,305	-927	-869	-1,154
총차입금	104	135	182	416	416

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014	2015E	2016E
영업활동현금흐름	475	303	-159	423	452
당기순이익	373	180	18	293	394
감가상각비	23	32	36	76	71
무형자산상각비	72	62	84	125	125
외환손익	24	22	4	-21	0
자산처분손익	4	4	0	1	0
지분법손익	2	0	6	2	0
영업활동자산부채 증감	-40	-84	-369	-14	-56
기타	17	87	61	-38	-81
투자활동현금흐름	-499	-223	23	-425	-559
투자자산의 처분	-43	29	112	-34	-169
유형자산의 처분	2	2	0	0	0
유형자산의 취득	-227	-192	-109	-390	-390
무형자산의 처분	-191	-39	0	0	0
기타	-40	-23	20	-1	-1
재무활동현금흐름	745	72	5	1	1
단기차입금의 증가	0	0	0	2	0
장기차입금의 증가	0	101	0	0	0
자본의 증가	644	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	101	-29	5	-1	1
현금및현금성자산의순증가	661	62	-131	-1	-106
기초현금및현금성자산	335	996	1,057	922	920
기말현금및현금성자산	996	1,057	927	920	814
Gross Cash Flow	514	387	210	437	508
Op Free Cash Flow	30	-45	-238	106	134

투자지표

(단위: 원, 배, %)

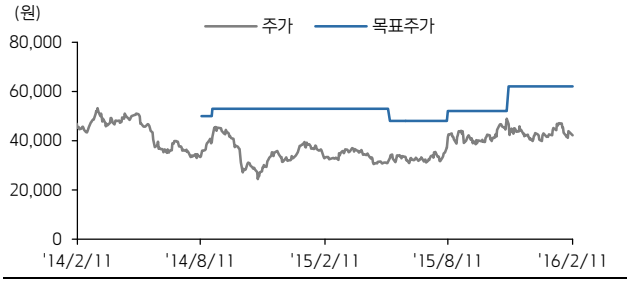
12월 결산, IFRS	2012	2013	2014	2015E	2016E
주당지표(원)					
EPS	1,994	913	174	1,494	1,888
BPS	10,407	11,134	11,610	14,038	15,884
주당EBITDA	3,502	2,427	2,245	3,044	3,387
CFPS	2,340	1,332	672	2,384	2,823
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	22.8	48.4	195.3	28.8	22.8
PBR	4.4	4.0	2.9	3.1	2.7
EV/EBITDA	10.5	14.9	5.6	12.1	11.0
PCFR	19.5	33.2	50.6	18.0	15.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	25.1	15.1	11.9	13.6	14.7
영업이익률(핵심)	25.1	15.1	11.9	13.6	14.7
EBITDA margin	29.0	18.6	16.1	20.0	20.3
순이익률	15.5	6.7	0.6	9.3	11.3
자기자본이익률(ROE)	21.2	7.1	0.7	9.5	11.2
투하자본이익률(ROIC)	71.7	18.9	9.4	17.2	18.2
안정성(%)					
부채비율	35.1	47.3	38.1	38.4	39.5
순차입금비율	-55.9	-49.0	-33.5	-26.1	-31.2
이자보상배율(배)	51.3	88.9	62.5	37.7	37.3
활동성(배)					
매출채권회전율	6.1	3.8	3.0	3.4	3.5
재고자산회전율	58.3	41.2	33.3	38.1	37.0
매입채무회전율	4.2	3.1	3.1	4.2	4.2

- 당사는 2월 11일 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 간섭없이 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

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%