



BUY(Maintain)

목표주가: 62,000원

주가(05/12): 41,050원

시가총액: 8,931억원

통신/미디어/엔터테인먼트

Analyst 홍정표

02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (05/12)		705.04pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	49,000원	30,900원
등락률	-16.22%	32.85%
수익률	절대	상대
1M	-6.5%	-8.0%
6M	-5.8%	-10.1%
1Y	32.2%	28.8%

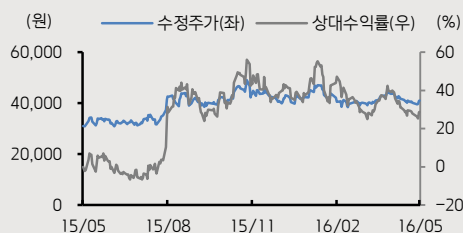
Company Data

발행주식수	21,756천주
일평균 거래량(3M)	197천주
외국인 지분율	9.17%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	14,617원
주요 주주	이수만 21.09%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	2,870	3,252	3,728	4,101
보고영업이익	343	364	453	554
핵심영업이익	343	364	453	554
EBITDA	474	565	628	683
세전이익	293	299	463	571
순이익	18	179	347	428
지배주주지분순이익	60	195	347	428
EPS(원)	290	944	1,609	1,968
증감률(%YoY)	-68.2	224.8	53.5	22.3
PER(배)	117.1	45.6	26.7	21.8
PBR(배)	2.9	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA(배)	2.8	13.0	12.7	10.9
보고영업이익률(%)	12.0	11.2	12.1	13.5
핵심영업이익률(%)	12.0	11.2	12.1	13.5
ROE(%)	0.7	5.9	10.2	11.3
순부채비율(%)	-28.8	-27.2	-28.0	-37.6

Price Trend



에스엠 (041510)

예상보다 강한 성장 잠재력



1분기 실적은 시장 예상치를 상회했다. 주요 아티스트들의 글로벌 활동이 확대되고 있으며 올해는 음원과 제작 매출이 추세적으로 상승할 것이다. 지난해 설립한 중국 자회사를 통해 하반기부터는 본격적인 매출 기여가 나타날 것이며, 중국 미디어 시장 성장과 함께 동사의 콘텐츠 매출도 증가할 것이다.

>>> 1분기 실적 예상치 상회

1분기 실적은 매출액 905억원(YOY 38.2%, QoQ 1.1%), 영업이익 90억원(YOY 139.8%, QoQ 318.4%)으로 시장 예상치를 상회했다. 소속 아티스트들의 글로벌 활동 확대 및 음원사업 본격화로 별도 매출이 17.8% 증가했고, 엑소 북미 투어 프로모션을 직접 진행해 Dream Maker가 57.2% 성장했으며, 엔화 강세로 SM JAPAN 매출이 57.2% 증가했다. SM C&C는 국내 드라마와 중국 예능 프로그램 제작 매출이 인식돼 1분기 영업이익이 5억원으로 전년 동기 -18억원에서 대폭 개선됐다.

>>> 2분기 음원과 제작 매출 확대 전망

2분기 실적은 매출액 779억원(YOY 2.3%, QoQ -13.9%), 영업이익 81억원(YOY -30.7%, QoQ -9.7%)을 달성할 것으로 전망된다. 샤이니 일본 공연 활동이 2분기까지 이어져 1분기 시차를 두고 3분기에 매출이 인식되겠지만, 국내외 공연 15회(2Q15 13회) 매출이 반영되고, 2월부터 SM 스테이션을 통해 매주 새로운 음원을 공개하고 있어 음원 매출이 지속적으로 확대될 것이며, SM C&C는 2분기에 2편의 신규 드라마 제작 매출이 반영될 것이다.

>>> 하반기부터 중국 사업 본격 시작

중국 사업은 지난해 말 설립한 Dream Maker의 100% 현지 자회사를 통해 구체화되고 있다. 중국 동영상 스트리밍 업체 Youku, Iqiyi, Le TV에 Youtube와 동일한 광고 수익 배분 방식으로 동사의 뮤직비디오를 제공해 관련 매출이 크게 증가할 것이고, SM C&C는 중국에서 위성방송에 직접 제작하는 예능 프로그램이 곧 방영될 예정이다. 동사의 지분 4%를 소유한 Alibaba와 함께 하반기에는 대규모 공연을 준비하고 있어, 중국 공연 매출 확대에도 기여할 것이다.

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

에스엠 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	QoQ	YoY	시장 예상치	차이 (실제/추정)
매출액	411	488	591	465	905	1.4%	38.2%	773	17.0%
영업이익	48	77	115	2	90	294.6%	139.8%	80	13.0%
영업이익률	11.6%	15.8%	19.5%	0.4%	10.0%	7.4%	4.2%	10.3%	-0.4%pt

자료: 에스엠, 키움증권

에스엠 분기별 IFRS 연결 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16 E	3Q16 E	4Q16E	2014	2015	YoY	2016E	YoY
매출액	654	762	944	892	905	779	938	1,106	905	3,252	13.3%	3,728	14.6%
SME	411	488	591	465	484	424	514	584	484	1,955	15.3%	2,007	2.7%
SM JAPAN	113	164	349	129	206	115	205	206	206	755	7.7%	732	-3.0%
DREAM MAKER	145	141	123	119	228	167	162	267	228	528	44.3%	824	56.1%
SM C&C	122	142	176	313	205	250	270	300	205	753	24.3%	1,025	36.1%
영업이익	38	117	186	23	90	81	150	131	90	364	6.2%	453	24.3%
영업이익률	5.8%	15.4%	19.7%	2.6%	10.0%	10.4%	16.0%	11.9%	10.0%	11.2%	-0.7%pt	12.1%	0.9%pt

자료: 에스엠, 키움증권

에스엠 분기별 IFRS 별도 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16 E	3Q16 E	4Q16E	2014	2015	YoY	2016E	YoY
매출액	411	532	591	465	484	424	514	584	1,693	1,955	15.5%	2,007	2.7%
음반	103	155	90	96	49	90	127	92	348	417	19.8%	357	-14.3%
음원	27	38	48	50	46	56	80	66	106	165	55.4%	248	50.4%
출연료	121	171	335	127	191	102	143	207	547	749	37.0%	643	-14.2%
광고	54	55	69	78	67	69	76	86	289	264	-8.5%	298	12.9%
기타(MD 등)	106	112	49	114	131	107	89	133	403	360	-10.7%	460	27.9%
영업이익	48	84	115	2	65	55	103	63	237	242	2.2%	286	18.1%
영업이익률	11.6%	15.8%	19.5%	0.4%	13.4%	12.9%	20.0%	10.8%	14.0%	12.4%	-1.6%pt	14.2%	1.9%pt

자료: 에스엠, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,870	3,254	3,728	4,101	4,511
매출원가	1,848	2,124	2,424	2,625	2,887
매출총이익	1,022	1,130	1,304	1,476	1,624
판매비및일반관리비	679	766	852	923	1,015
영업이익(보고)	343	364	453	554	554
영업이익(핵심)	343	364	453	554	609
영업외손익	-50	-79	10	17	20
이자수익	18	8	10	12	13
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	24	29	0	0	0
이자비용	7	11	0	15	15
외환손실	32	20	0	0	0
관계기업지분손익	-8	-2	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-4	3	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-26	-74	0	0	0
기타	-15	-14	0	21	23
법인세차감전이익	293	285	463	571	629
법인세비용	275	101	116	143	157
유효법인세율 (%)	93.8%	35.4%	25.0%	25.0%	25.0%
당기순이익	18	184	347	428	472
지배주주지분순이익(억원)	60	217	347	428	472
EBITDA	474	575	628	683	716
현금순이익(Cash Earnings)	149	395	522	558	579
수정당기순이익	20	230	347	428	472
증감율(% YoY)					
매출액	6.8	13.4	14.6	10.0	10.0
영업이익(보고)	-15.3	6.1	24.3	22.2	0.0
영업이익(핵심)	-15.3	6.1	24.3	22.2	10.0
EBITDA	-5.2	21.4	9.3	8.8	4.8
지배주주지분 당기순이익	-68.1	261.8	59.9	23.4	10.3
EPS	-68.2	260.8	53.5	22.3	10.3
수정순이익	-87.4	1,042.6	51.1	23.4	10.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,966	2,266	2,529	3,318	3,860
현금및현금성자산	922	1,335	1,378	1,739	2,122
유동금융자산	42	66	82	226	248
매출채권및유동채권	884	749	927	1,206	1,327
재고자산	86	100	124	128	141
기타유동비금융자산	33	16	19	20	22
비유동자산	1,861	2,331	2,281	2,388	2,634
장기매출채권및기타비유동채권	275	272	337	431	474
투자자산	237	406	448	472	496
유형자산	810	1,075	1,016	953	894
무형자산	511	511	394	327	279
기타비유동자산	28	68	86	206	491
자산총계	3,827	4,597	4,811	5,707	6,494
유동부채	849	981	1,186	1,295	1,413
매입채무및기타유동채무	744	787	973	1,079	1,187
단기차입금	23	27	27	27	27
유동성장기차입금	5	82	82	82	82
기타유동부채	76	85	104	107	118
비유동부채	162	381	388	441	484
장기매입채무및비유동채무	16	5	6	21	23
사채및장기차입금	124	347	347	347	347
기타비유동부채	23	29	35	74	115
부채총계	1,011	1,362	1,574	1,736	1,897
자본금	103	104	104	104	104
주식발행초과금	1,186	1,251	1,251	1,251	1,251
이익잉여금	1,085	1,299	1,646	2,074	2,546
기타자본	39	181	181	181	181
지배주주지분자본총계	2,413	2,834	3,181	3,609	4,081
비지배주주지분자본총계	402	401	401	401	401
자본총계	2,816	3,235	3,582	4,010	4,482
순차입금	-812	-945	-1,004	-1,509	-1,915
총차입금	152	455	455	455	455

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-91	661	458	303	518
당기순이익	18	184	347	428	472
감가상각비	38	71	58	63	59
무형자산상각비	93	140	117	67	48
외환손익	16	-4	0	0	0
자산처분손익	8	4	0	0	0
지분법손익	8	2	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-373	111	-63	-255	-58
기타	101	152	-1	1	-3
투자활동현금흐름	-76	-682	-77	-287	-332
투자자산의 처분	260	-171	-58	-167	-47
유형자산의 처분	2	50	0	0	0
유형자산의 취득	-262	-433	0	0	0
무형자산의 처분	-80	-119	0	0	0
기타	4	-8	-18	-119	-285
재무활동현금흐름	72	420	6	39	41
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	44	303	0	0	0
자본의 증가	0	65	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	28	51	6	39	41
현금및현금성자산의순증가	-136	413	387	56	227
기초현금및현금성자산	1,057	922	1,335	1,722	1,778
기말현금및현금성자산	922	1,335	1,722	1,778	2,004
Gross Cash Flow	282	549	521	559	576
Op Free Cash Flow	-563	5	452	290	506

투자지표

(단위: 원, 배, %)

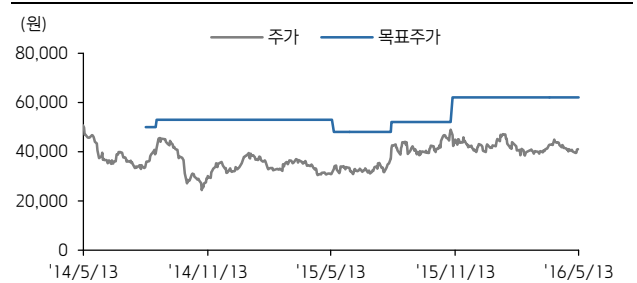
12월 결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당 지표(원)					
EPS	290	1,048	1,609	1,968	2,170
BPS	11,689	13,612	14,622	16,590	18,760
주당 EBITDA	2,295	2,777	2,914	3,141	3,291
CFPS	720	1,906	2,423	2,565	2,662
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	117.1	41.0	26.7	21.8	19.8
PBR	2.9	3.2	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	2.8	11.6	12.7	10.9	9.8
PCFR	47.2	22.6	17.7	16.8	16.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.0	11.2	12.1	13.5	12.3
영업이익률(핵심)	12.0	11.2	12.1	13.5	13.5
EBITDA margin	16.5	17.7	16.9	16.7	15.9
순이익률	0.6	5.7	9.3	10.4	10.5
자기자본이익률(ROE)	0.7	6.1	10.2	11.3	11.1
투자자본이익률(ROIC)	1.6	14.3	20.8	25.4	27.3
안정성(%)					
부채비율	35.9	42.1	43.9	43.3	42.3
순차입금비용	-28.8	-29.2	-28.0	-37.6	-42.7
이자보상배율(배)	46.7	34.5	N/A	36.8	40.5
활동성(배)					
매출채권회전율	3.2	4.0	4.4	3.8	3.6
재고자산회전율	36.0	35.0	33.3	32.6	33.5
매입채무회전율	3.2	4.2	4.2	4.0	4.0

- 당사는 5월 12일 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
	2016/02/19	BUY(Maintain)	62,000원
	2016/05/13	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 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%