



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원

주가(08/12): 29,700원

시가총액: 6,461억원

통신/미디어/엔터테인먼트

Analyst 홍정표

02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (08/12)		705.18pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	49,000 원	28,150 원
등락률	-39.39%	5.51%
수익률	절대	상대
1M	-18.3%	-19.0%
6M	-26.7%	-36.7%
1Y	-30.3%	-29.1%

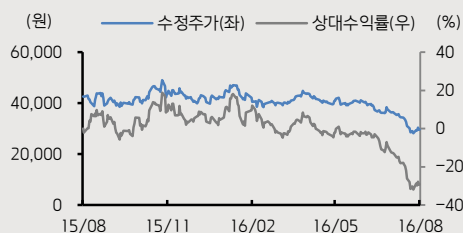
Company Data

발행주식수	21,756천주
일평균 거래량(3M)	261천주
외국인 지분율	10.38%
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	3,491	3,840
보고영업이익	343	364	274	480
핵심영업이익	343	364	274	480
EBITDA	474	565	450	610
세전이익	293	299	283	495
순이익	18	179	212	371
지배주주지분순이익	60	195	212	371
EPS(원)	290	944	985	1,707
증감률(%YoY)	-68.2	224.8	-6.0	73.3
PER(배)	117.1	45.6	43.6	25.2
PBR(배)	2.9	3.2	3.1	2.7
EV/EBITDA(배)	2.8	13.0	17.7	12.2
보고영업이익률(%)	12.0	11.2	7.9	12.5
핵심영업이익률(%)	12.0	11.2	7.9	12.5
ROE(%)	0.7	5.9	6.4	10.2
순부채비율(%)	-28.8	-27.2	-28.6	-39.1

Price Trend



에스엠 (041510)

중장기적인 접근 필요



2분기 실적은 시장 예상치를 크게 하회했다. 주요 아티스트 일본 공연 매출 인식 시점이 3분기로 이연됐고, 기타 자회사 적자 폭이 예상보다 컸다. 하반기부터는 실적이 점진적으로 개선될 것이고 중국 매출 기여도가 확대될 것이다. 다만, 실적 전망치 하향과 함께 목표주가를 하향한다.

>>> 2분기 실적 예상치 크게 하회

2분기 실적은 매출액 769억원(YOY 1.1%, QoQ -15.0%), 영업이익 -24억원(YOY 적전, QoQ 적전)으로 시장 예상치를 크게 하회했다.

샤이니 일본 공연 활동이 2분기까지 이어져 관련 매출 인식 시점이 1분기 시차를 두고 3분기로 이연돼 별도와 SM JAPAN 매출이 전년 동기 대비 각각 13%, 66% 감소했다. 소속 아티스트들의 기타 지역 공연 활동률이 감소해 Dream Maker 매출은 72% 감소한 반면, SM C&C는 2편의 국내 드라마 제작 매출이 인식돼 전년 동기 대비 78% 증가하며 흑자전환 했다. 올해 2월 시작한 F&B 사업은 1분기에 이어 2분기에도 10억원 내외의 적자를 기록했고, 기타 자회사 에브리싱코리아도 적자를 기록했다.

>>> 하반기부터 점진적인 실적 개선 전망

3분기 실적은 매출액 905억원(YOY -4.2%, QoQ 17.6%), 영업이익 126억원(YOY -32.3%, QoQ 흑전)을 달성할 것으로 전망된다. 샤이니를 포함해 53만명('15 3Q 94만명)의 일본 공연 매출이 인식돼 별도와 SM JAPAN 매출이 전 분기 대비 크게 증가하고, 국내외 총 26회('15 3Q 27회) 공연 매출이 Dream Maker 매출 인식으로 이어질 것이다. SM C&C는 드라마 2편 제작 매출과 중국 합작 예능 매출이 반영될 것이다.

>>> 중장기적인 접근 필요

올해 하반기부터는 시장의 우려에도 불구하고 중국 사업 매출 인식이 지속적으로 확대될 것이다. 중국 사업은 지난해 말 설립한 Dream Maker의 100% 현지 자회사를 통해 진행되고 있으며, 지난해 10억원에 불과했던 중국 음원 매출이 올해 상반기에는 22억원으로 증가했고, 하반기에는 더욱 확대될 것이다. 8월 8일에는 중국 이커머스 플랫폼 Tmall에 SME 공식 리테일 샵을 론칭해 관련 매출 증가로 이어질 것이다. SM C&C도 지속적으로 중국 현지 합작 제작 프로젝트를 진행해 수익 인식될 것이다.

에스엠(041510)에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하지만, 실적 전망치를 하향해 목표주가를 '45,000'원으로 하향한다.

에스엠 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	QoQ	YoY	시장 예상치	차이 (실제/예상)
매출액	488	591	465	905	769	-15.0%	1.0%	707	8.8%
영업이익	77	115	2	90	-24	적전	적전	51	적전
영업이익률	15.8%	19.5%	0.4%	10.0%	-3.2%	-13.1%	-18.6%	7.2%	-10.3%pt

자료: 에스엠, 키움증권

에스엠 분기별 IFRS 연결 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16 E	4Q16E	2014	2015	YoY	2016E	YoY
매출액	654	762	944	892	905	769	943	874	905	3,252	13.3%	3,491	7.4%
SME	411	488	591	465	484	424	562	513	484	1,955	15.3%	1,983	1.4%
SM JAPAN	113	164	349	129	206	55	164	155	206	755	7.7%	580	-23.2%
DREAM MAKER	145	141	123	119	228	39	162	155	228	528	44.3%	584	10.5%
SM C&C	122	142	176	313	205	253	270	250	205	753	24.3%	978	29.9%
영업이익	38	117	186	23	90	-24	128	80	90	364	6.2%	274	-24.7%
영업이익률	5.8%	15.4%	19.7%	2.6%	10.0%	-3.1%	13.6%	9.2%	10.0%	11.2%	-0.7%pt	7.9%	-3.3%pt

자료: 에스엠, 키움증권

에스엠 분기별 IFRS 별도 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16 E	4Q16E	2014	2015	YoY	2016E	YoY
매출액	411	532	591	465	484	424	562	513	1,693	1,955	15.5%	1,983	1.4%
음반	103	155	90	96	49	130	127	91	348	417	19.8%	397	-4.9%
음원	27	38	48	50	46	58	75	66	106	165	55.4%	246	49.0%
출연료	121	171	335	127	191	117	195	154	547	749	37.0%	657	-12.3%
광고	54	55	69	78	67	65	76	82	289	264	-8.5%	290	9.8%
기타(MD 등)	106	112	49	114	131	54	89	120	403	360	-10.7%	394	9.5%
영업이익	48	84	115	2	65	9	93	55	237	242	2.2%	222	-8.2%
영업이익률	11.6%	15.8%	19.5%	0.4%	13.4%	2.1%	16.5%	10.8%	14.0%	12.4%	-1.6%pt	11.2%	-1.2%pt

자료: 에스엠, 키움증권

에스엠 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q16E	2016E	2017E	3Q16E	2016E	2017E	3Q16E	2016E	2017E
매출액	938	3,728	4,101	943	3,491	3,840	0.6%	-6.4%	-6.4%
영업이익	150	453	554	128	274	480	-14.6%	-39.5%	-13.4%
영업이익률	16.0%	12.2%	13.5%	13.6%	7.9%	12.5%	-2.4%pt	-4.3%pt	-1.0%pt

자료: 에스엠, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,870	3,254	3,491	3,840	4,224
매출원가	1,848	2,124	2,380	2,496	2,745
매출총이익	1,022	1,130	1,110	1,344	1,478
판매비및일반관리비	679	766	836	864	950
영업이익(보고)	343	364	274	480	480
영업이익(핵심)	343	364	274	480	528
영업외손익	-50	-79	9	15	18
이자수익	18	8	9	11	12
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	19	21
법인세차감전이익	293	285	283	495	546
법인세비용	275	101	71	124	137
유효법인세율 (%)	93.8%	35.4%	25.0%	25.0%	25.0%
당기순이익	18	184	212	371	410
지배주주지분순이익(억원)	60	217	212	371	410
EBITDA	474	575	450	610	635
현금순이익(Cash Earnings)	149	395	388	501	517
수정당기순이익	20	230	212	371	410
증감율(% YoY)					
매출액	6.8	13.4	7.3	10.0	10.0
영업이익(보고)	-15.3	6.1	-24.7	75.1	0.0
영업이익(핵심)	-15.3	6.1	-24.7	75.1	10.0
EBITDA	-5.2	21.4	-21.8	35.6	4.1
지배주주지분 당기순이익	-68.1	261.8	-2.1	74.9	10.3
EPS	-68.2	260.8	-6.0	73.3	10.3
수정순이익	-87.4	1,042.6	-7.5	74.9	10.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,966	2,266	2,287	3,218	3,749
현금및현금성자산	922	1,335	1,378	1,739	2,122
유동금융자산	42	66	64	211	232
매출채권및유동채권	884	749	732	1,129	1,242
재고자산	86	100	98	120	132
기타유동비금융자산	33	16	15	19	20
비유동자산	1,861	2,331	2,164	2,345	2,586
장기매출채권및기타비유동채권	275	272	266	403	443
투자자산	237	406	401	456	479
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	4,451	5,563	6,336
유동부채	849	981	962	1,220	1,331
매입채무및기타유동채무	744	787	769	1,010	1,112
단기차입금	23	27	27	27	27
유동성장기차입금	5	82	82	82	82
기타유동부채	76	85	85	101	111
비유동부채	162	381	385	439	482
장기매입채무및비유동채무	16	5	5	19	21
사채및장기차입금	124	347	347	347	347
기타비유동부채	23	29	33	73	114
부채총계	1,011	1,362	1,346	1,659	1,813
자본금	103	104	104	104	104
주식발행초과금	1,186	1,251	1,251	1,251	1,251
이익잉여금	1,085	1,299	1,511	1,883	2,292
기타자본	39	181	181	181	181
지배주주지분자본총계	2,413	2,834	3,047	3,418	3,828
비지배주주지분자본총계	402	401	401	401	401
자본총계	2,816	3,235	3,447	3,819	4,228
순차입금	-812	-945	-987	-1,495	-1,899
총차입금	152	455	455	455	455

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-91	661	393	215	461
당기순이익	18	184	212	371	410
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	7	-288	-54
기타	101	152	-2	2	-2
투자활동현금흐름	-76	-682	-13	-321	-329
투자자산의 처분	260	-171	6	-201	-44
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	4	40	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	4	40	41
현금및현금성자산의순증가	-136	413	384	-65	172
기초현금및현금성자산	1,057	922	1,335	1,718	1,653
기말현금및현금성자산	922	1,335	1,718	1,653	1,826
Gross Cash Flow	282	549	385	503	515
Op Free Cash Flow	-563	5	388	202	449

투자지표

(단위: 원, 배, %)

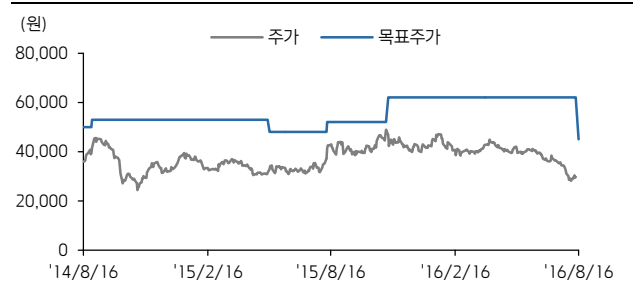
12월 결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당 지표(원)					
EPS	290	1,048	985	1,707	1,883
BPS	11,689	13,612	14,004	15,711	17,594
주당EBITDA	2,295	2,777	2,085	2,803	2,918
CFPS	720	1,906	1,799	2,304	2,375
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	117.1	41.0	43.6	25.2	22.8
PBR	2.9	3.2	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	2.8	11.6	17.7	12.2	11.1
PCFR	47.2	22.6	23.9	18.7	18.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.0	11.2	7.9	12.5	11.4
영업이익률(핵심)	12.0	11.2	7.9	12.5	12.5
EBITDA margin	16.5	17.7	12.9	15.9	15.0
순이익률	0.6	5.7	6.1	9.7	9.7
자기자본이익률(ROE)	0.7	6.1	6.4	10.2	10.2
투자자본이익률(ROIC)	1.6	14.3	12.9	22.7	24.2
안정성(%)					
부채비율	35.9	42.1	39.1	43.4	42.9
순차입금비율	-28.8	-29.2	-28.6	-39.1	-44.9
이자보상배율(배)	46.7	34.5	N/A	31.9	35.1
활동성(배)					
매출채권회전율	3.2	4.0	4.7	4.1	3.6
재고자산회전율	36.0	35.0	35.3	35.3	33.5
매입채무회전율	3.2	4.2	4.5	4.3	4.0

- 당사는 공표일 전일 현재 동 자료상 투자 의견이 제시된 기업중 '에스엠(041510)'의 발행주식을 1%이상 보유하고 있으며, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

투자 의견 변동내역(2개월)

종목명	일자	투자 의견	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
	2016/08/16	BUY(Maintain)	45,000원

목표주가 추이



투자 의견 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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%