기업브리프

BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원

주가(11/11): 29,050원

시가총액: 6,320억원

통신/미디어/엔터테인먼트

Analyst 홍정표, CFA

02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/11)		621.89pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	47,100원	26,350원
등락률	-38.32%	10.25%
수익률	절대	상대
1M	4.5%	12.7%
6M	-29.1%	-19.7%
1Y	-33.8%	-29.0%

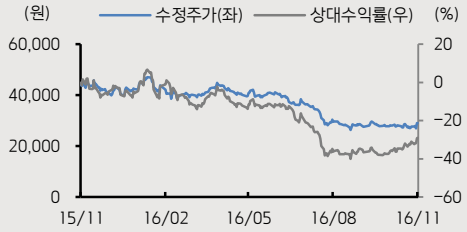
Company Data

발행주식수		21,756천주
일평균 거래량(3M)		152천주
외국인 지분율		8.03%
배당수익률(16E)		0.00%
BPS(16E)		13,400원
주요 주주	이수만	21.09%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	2,870	3,252	3,608	3,897
보고영업이익	343	364	288	409
핵심영업이익	343	364	288	409
EBITDA	474	565	514	576
세전이익	293	299	290	424
순이익	18	179	161	318
지배주주지분순이익	60	195	72	318
EPS(원)	290	944	332	1,463
증감률(%YoY)	-68.2	224.8	-68.3	340.7
PER(배)	117.1	45.6	129.6	29.4
PBR(배)	2.9	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA(배)	2.8	13.0	37.2	13.0
보고영업이익률(%)	12.0	11.2	8.0	10.5
핵심영업이익률(%)	12.0	11.2	8.0	10.5
ROE(%)	0.7	5.9	4.5	7.9
순부채비율(%)	-28.8	-27.2	-26.6	-35.5

Price Trend



☑ 실적 Review

키움증권

2016. 11. 14

에스엠 (041510)

실적 안정화 확인

3분기 실적은 시장 예상치를 상회했다. 소속아티스트들의 활동 확대와 함께 SM C&C 영상 매출 및 신사업부문 영업 안정화로 분기 최대 매출을 돌파했다. 4분기에도 실적 안정화가 이어질 것이고, 내년부터는 중국 음원 시장 확대, SM C&C 사업 안정화, 동방신기와 슈퍼주니어 활동 재개에 따른 실적 개선이 기대된다.

>>> 3분기 실적 예상치 상회

3분기 실적은 매출액 1,041억원(YOY 10.3%, QoQ 35.4%), 영업이익 135억원(YOY -27.7%, QoQ 흑전)으로 시장 예상치에 부합했다. 샤이니, 슈퍼주니어 일본 공연 관객 51만명(15 3Q 94만명)이 인식됐고, 국내외 공연 31회(15 3Q 27회)가 반영됐으며, SM C&C 국내 드라마 및 중국 예능 제작 매출이 반영됐다.

>>> 4분기 실적 안정화 전망

4분기 실적은 매출액 894억원(YOY 0.2%, QoQ -14.2%), 영업이익 87억원(YOY 282%, QoQ -33.5%)을 달성할 것으로 전망된다. 샤이니, LAY, EXO-CBX 등 앨범 판매가 반영되고, 국내외 20회 공연(4Q 15 63회) 이 진행되며, 일본 매출인식 공연 40만명(4Q 15)이 인식될 예정이다. SM C&C는 SBS 드라마 '질투의 화신'과 국내외 예능프로그램 제작 매출이 반영돼 흑자 기조를 이어갈 것으로 전망된다.

>>> 중장기적으로 매력적

올해 하반기부터 시장의 우려에도 불구하고 중국 사업 매출 인식이 지속적으로 확대되고 있다. 중국 음원시장은 유료화 모델이 빠르게 도입돼 동사와 제휴한 Ali Music을 통한 음원 매출 호조로 해외 음원 매출은 전년 동기 대비 73% 증가한 33억원을 기록했다. 내년부터는 '15년 말 설립한 Dream Maker의 100% 현지 자회사를 통해 공연을 직접 운영하는 방식으로 진행이 될 것으로 예상된다. SM C&C도 사업 안정화 및 중국 현지 합작 제작 프로젝트를 진행하고 있으며, 내년도에는 동방신기와 슈퍼주니어 군제대와 함께 실적 개선이 기대된다.

에스엠(041510)에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 '45,000'원을 유지한다.

에스엠 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	QoQ	YoY	시장 예상치	차이 (실제/예상)
매출액	944	892	905	769	**1,041**	35.4%	10.3%	**940**	10.7%
영업이익	186	23	90	-24	**135**	-655.0%	-27.7%	**115**	17.7%
영업이익률	19.8%	2.6%	10.0%	-3.2%	13.0%	16.1%	-6.8%	12.2%	0.8%pt

자료: 에스엠, 키움증권

에스엠 분기별 IFRS 연결 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2014	2015	YoY	2016E	YoY
매출액	**654**	**762**	**944**	**892**	**905**	**769**	**1,041**	**894**	**905**	**3,252**	13.3%	**3,608**	**11.0%**
SME	411	488	591	465	484	424	611	520	484	1,955	15.3%	2,040	4.4%
SM JAPAN	113	164	349	129	206	55	127	116	206	755	7.7%	504	-33.2%
DREAM MAKER	145	141	123	119	228	39	180	131	228	528	44.3%	578	9.5%
SM C&C	122	142	176	313	205	253	286	260	205	753	24.3%	1,004	33.3%
영업이익	**38**	**117**	**186**	**23**	**90**	**-24**	**135**	**87**	**90**	**364**	6.2%	**288**	**-20.9%**
영업이익률	5.8%	15.4%	19.7%	2.6%	10.0%	-3.1%	13.0%	9.8%	10.0%	11.2%	-0.7%pt	8.0%	-3.2%pt

자료: 에스엠, 키움증권

에스엠 분기별 IFRS 별도 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2014	2015	YoY	2016E	YoY
매출액	**411**	**532**	**591**	**465**	**484**	**424**	**611**	**520**	**1,693**	**1,955**	15.5%	**2,039**	4.3%
음반	103	155	90	96	49	130	73	91	348	417	19.8%	343	-17.8%
음원	27	38	48	50	46	58	63	66	106	165	55.4%	233	41.5%
출연료	121	171	335	127	191	117	209	154	547	749	37.0%	671	-10.4%
광고	54	55	69	78	67	65	83	82	289	264	-8.5%	297	12.5%
기타(MD 등)	106	112	49	114	131	54	183	127	403	360	-10.7%	495	37.5%
영업이익	**48**	**84**	**115**	**2**	**65**	**9**	**94**	**62**	**237**	**242**	2.2%	**230**	-0.9%
영업이익률	11.6%	15.8%	19.5%	0.4%	13.4%	2.1%	15.4%	11.9%	14.0%	12.4%	-1.6%pt	11.3%	-0.6%pt

자료: 에스엠, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,870	3,254	3,608	3,897	4,286
매출원가	1,848	2,124	2,503	2,611	2,851
매출총이익	1,022	1,130	1,105	1,286	1,436
판매비및일반관리비	679	766	817	877	943
영업이익(보고)	343	364	288	409	493
영업이익(핵심)	343	364	288	409	493
영업외손익	-50	-79	1	15	18
이자수익	18	8	5	11	12
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	24	29	64	0	0
이자비용	7	11	12	16	16
외환손실	32	20	13	0	0
관계기업지분법손익	-8	-2	-2	0	0
투자및기타자산처분손익	-4	3	14	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-26	-74	-11	0	0
기타	-15	-14	-44	19	21
법인세차감전이익	293	285	290	424	511
법인세비용	275	101	129	106	128
유효법인세율 (%)	93.8%	35.4%	44.5%	25.0%	25.0%
당기순이익	18	184	161	318	383
지배주주지분순이익(억원)	60	217	72	318	383
EBITDA	474	575	514	576	631
현금순이익(Cash Earnings)	149	395	386	485	521
수정당기순이익	20	230	158	318	383
증감율(%, YoY)					
매출액	6.8	13.4	10.9	8.0	10.0
영업이익(보고)	-15.3	6.1	-20.9	41.9	20.5
영업이익(핵심)	-15.3	6.1	-20.9	41.9	20.5
EBITDA	-5.2	21.4	-10.7	12.1	9.6
지배주주지분 당기순이익	-68.1	261.8	-67.0	344.8	20.5
EPS	-68.2	260.8	-68.3	340.7	20.5
수정순이익	-87.4	1,042.6	-31.0	100.9	20.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,966	2,266	2,982	3,240	3,773
현금및현금성자산	922	1,335	1,378	1,739	2,122
유동금융자산	42	66	123	214	236
매출채권및유동채권	884	749	1,247	1,146	1,261
재고자산	86	100	127	122	134
기타유동비금융자산	33	16	106	19	21
비유동자산	1,861	2,331	2,192	2,315	2,544
장기매출채권및기타비유동채권	275	272	306	409	450
투자자산	237	406	445	459	483
유형자산	810	1,075	1,006	1,023	1,039
무형자산	511	511	366	262	188
기타비유동자산	28	68	67	161	384
자산총계	3,827	4,597	5,174	5,555	6,317
유동부채	849	981	1,470	1,514	1,627
매입채무및기타유동채무	744	787	993	1,025	1,128
단기차입금	23	27	26	26	26
유동성장기차입금	5	82	361	361	361
기타유동부채	76	85	89	101	111
비유동부채	162	381	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
장기매입채무및비유동채무	16	5	6	19	21
사채및장기차입금	124	347	83	83	83
기타비유동부채	23	29	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
부채총계	1,011	1,362	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
자본금	103	104	109	109	109
주식발행초과금	1,186	1,251	1,626	1,626	1,626
이익잉여금	1,085	1,299	1,348	1,666	2,049
기타자본	39	181	282	282	282
지배주주지분자본총계	2,413	2,834	3,364	3,682	4,066
비지배주주지분자본총계	402	401	507	490	490
자본총계	2,816	3,235	3,871	4,172	4,556
순차입금	-812	-945	-1,031	-1,483	-1,888
총차입금	152	455	470	470	470

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-91	661	-87	573	388
당기순이익	18	184	161	318	383
감가상각비	38	71	100	62	64
무형자산상각비	93	140	125	104	75
외환손익	16	-4	-51	0	0
자산처분손익	8	4	-14	0	0
지분법손익	8	2	2	0	0
영업활동자산부채 증감	-373	111	-439	149	-55
기타	101	152	29	-61	-78
투자활동현금흐름	-76	-682	-163	-277	-347
투자자산의 처분	260	-171	-97	-105	-45
유형자산의 처분	2	50	0	0	0
유형자산의 취득	-262	-433	-79	-79	-79
무형자산의 처분	-80	-119	0	0	0
기타	4	-8	14	-94	-223
재무활동현금흐름	72	420	5	-5	-3
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	5	-5	-3
현금및현금성자산의순증가	-136	413	-245	291	38
기초현금및현금성자산	1,057	922	1,335	1,090	1,381
기말현금및현금성자산	922	1,335	1,090	1,381	1,419
Gross Cash Flow	282	549	352	424	443
Op Free Cash Flow	-563	5	-77	543	374

투자지표

(단위: 원, 배, %)

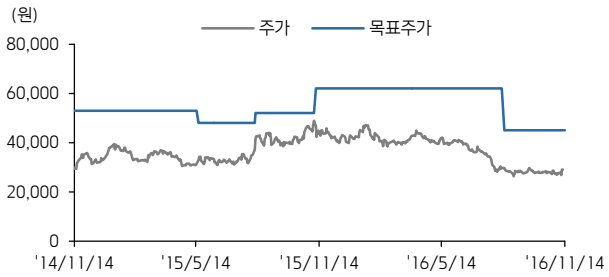
12월 결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	290	1,048	949	1,463	1,762
BPS	11,689	13,612	16,075	17,538	19,300
주당EBITDA	2,295	2,777	2,383	2,646	2,900
CFPS	720	1,906	1,792	2,228	2,397
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	117.1	41.0	30.6	19.9	16.5
PBR	2.9	3.2	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	2.8	11.6	7.7	8.4	7.0
PCFR	47.2	22.6	16.2	13.0	12.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.0	11.2	8.0	10.5	11.5
영업이익률(핵심)	12.0	11.2	8.0	10.5	11.5
EBITDA margin	16.5	17.7	14.2	14.8	14.7
순이익률	0.6	5.7	4.5	8.2	8.9
자기자본이익률(ROE)	0.7	6.1	4.5	7.9	8.8
투하자본이익률(ROIC)	1.6	14.3	11.5	15.7	20.2
안정성(%)					
부채비율	35.9	42.1	41.1	39.5	38.6
순차입금비율	-28.8	-29.2	-26.6	-35.5	-41.4
이자보상배율(배)	46.7	34.5	24.7	26.4	31.7
활동성(배)					
매출채권회전율	3.2	4.0	3.6	3.3	3.6
재고자산회전율	36.0	35.0	31.7	31.3	33.5
매입채무회전율	3.2	4.2	4.1	3.9	4.0

- 당사는 공표일 전일 현재 동 자료상 투자의견이 제시된 기업중 '에스엠(041510)'의 발행주식을 1%이상 보유하고 있으며, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 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
	2016/08/16	BUY(Maintain)	45,000원
	2016/11/14	BUY(Maintain)	45,000원

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 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%