KDB대우증권 리서치센터

# 에스엠 (041510)

## 2014년 EXO 주연의 중국 스토리 시작

엔터테인먼트

Company Update
2013. 11. 14

| | |
|---|---|
| (Maintain) | 매수 |
| 목표주가 (원, 12M) | 60,000 |
| 현재주가(13/11/13,원) | 38,400 |
| 상승여력 | 56% |

| | |
|---|---|
| 영업이익(13F,십억원) | 61 |
| Consensus 영업이익(13F,십억원) | 60 |
| EPS 성장률(13F,%) | 27.3 |
| MKT EPS 성장률(13F,%) | 15.0 |
| P/E(13F,x) | 15.1 |
| MKT P/E(13F,x) | 11.0 |
| KOSDAQ | 505.60 |
| 시가총액(십억원) | 793 |
| 발행주식수(백만주) | 21 |
| 유동주식비율(%) | 78.3 |
| 외국인 보유비중(%) | 10.3 |
| 베타(12M,일간수익률) | 1.09 |
| 52주 최저가(원) | 29,100 |
| 52주 최고가(원) | 69,500 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | 3.6 | -1.9 | -44.5 |
| 상대주가 | 6.7 | -2.7 | -48.4 |

인터넷/게임/엔터테인먼트

김창권
02-768-4321
changkwean.kim@dwsec.com


### 3분기와 4분기 실적 기대치 충족, 4분기 어닝모멘텀 예상

부진했던 상반기 실적에도 불구하고 연결 기준 2013년 매출액은 전년대비 16.5% 증가한 2,815억원을, 영업이익은 전년과 유사한 607억원을 기록할 전망이다.

상반기 실적이 나빴던 것은 1) 엔화 가치가 급락하고, 2) 해외 공연 로열티가 하반기 집중 반영되고(2013년 해외 공연 232만명 중 50만명 만 상반기 반영), 3) 2012년까지 수익에 크게 기여했던 일본 원반(직수출 한국어 앨범) 로열티가 급감했기 때문이다.

한, 중, 일 3개국 에스엠타운 공연 등 수익 배분율이 높은 직영 공연 매출액이 계상되는 4분기에 더 큰 실적 모멘텀이 기대된다. 개별 기준 3분기 영업이익은 120억원 수준으로, 4분기 영업이익은 180억원 이상을 기록할 전망이다.

### 2014년 실적 개선 변수 3가지, 1) 중국, 2) EXO, 3) 부가사업 본격화

2014년부터 중국이 주요 시장이 될 전망이다. 공연뿐만 아니라 현지 기업과 제휴 관계를 맺고, 방송, CF, 드라마, 영화, 행사 등 한국이나 일본과 같은 주요 활동지로 중국 시장에 진출하는 것이다. 동사는 현재 중국 대형 엔터테인먼트, 미디어기업들과의 제휴 가능성과 조건을 활발히 논의 중인 것으로 알려지고 있다.

남성 아이돌 그룹 'EXO'가 12월 최초 단독 콘서트를 시작으로 2014년 콘서트 라인업에 추가되었다. 'EXO'는 2000년 'GOD' 이후 13년 만에 음반 100만장 판매를 기록할 예정이다. 4명의 중국인 멤버가 포함되어 있어 중국과 동남아 시장에서 큰 인기를 얻고 있다.

인기 아이돌 '인피니트'가 소속된 울림엔터 실적이 2013년 10월부터 반영되고, 드라마, 예능 등 방송물 제작 및 팬투어, Goods Shop 등 부가 상품 판매로 연결대상법인 SM C&C(048550) 2014년 실적이 크게 개선될 전망이다. 연결대상법인 SM C&C는 2014년에 매출액과 영업이익으로 각각 1,112억원과 111억원을 기록할 것으로 예상된다.

### 5년 전과도 같은 매수 기회, 투자의견 '매수'를 유지하고, 목표주가는 6만원으로 상향

'동방신기', '슈퍼쥬니어', '소녀시대' 등 기존 아이돌의 글로벌 인기가 계속 뜨거운 가운데 'EXO', '인피니트' 등 대형 아티스트들이 2014년 라인업에 추가되었다. 음반과 공연에 이어 팬투어 여행상품, Goods 판매 상설화 등 수익모델도 정교해 지고 있다.

'매수' 투자의견 유지하고, 2014년 실적 전망 상향과 목표주가 산출 방식 변경으로 목표주가는 46,000원에서 60,000원으로 상향한다. 동사는 향후 2개 분기 연속으로 양호한 실적을 발표하면서 투자자들의 신뢰를 회복할 것으로 기대된다. 12월 9일간의 에스엠타운 공연외에도 중국 합작법인 구체화 가능성 등 주가를 자극할 모멘텀이 임박한 점도 투자포인트이다.

| 결산기 (12월) | 12/10 | 12/11 | 12/12 | 12/13F | 12/14F | 12/15F |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 97 | 143 | 241 | 281 | 357 | 393 |
| 영업이익(십억원) | 20 | 26 | 61 | 61 | 77 | 90 |
| 영업이익률 (%) | 20.9 | 17.9 | 25.1 | 21.6 | 21.4 | 22.9 |
| 순이익(십억원) | 17 | 23 | 40 | 52 | 64 | 76 |
| EPS (원) | 942 | 1,235 | 1,994 | 2,539 | 3,114 | 3,675 |
| ROE (%) | 22.9 | 23.1 | 24.7 | 22.0 | 21.8 | 20.8 |
| P/E (배) | 16.0 | 33.0 | 22.8 | 15.1 | 12.3 | 10.5 |
| P/B (배) | 3.6 | 7.4 | 5.5 | 3.6 | 2.7 | 2.1 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 에스엠, KDB대우증권 리서치센터

# C O N T E N T S

**투자포인트** 3
복제 불가한 컨텐츠 경쟁력을 앞세운 중국 시장 진출

**음악 시장 전망** 6
중국 등 아시아 음악 시장 급성장 전망

**영업 실적 전망** 9
2013년에 이어 2014년 실적 모멘텀 확인 중

**에스엠 (041510)** 13

# 투자포인트

## 복제 불가한 컨텐츠 경쟁력을 앞세워 중국 시장 진출

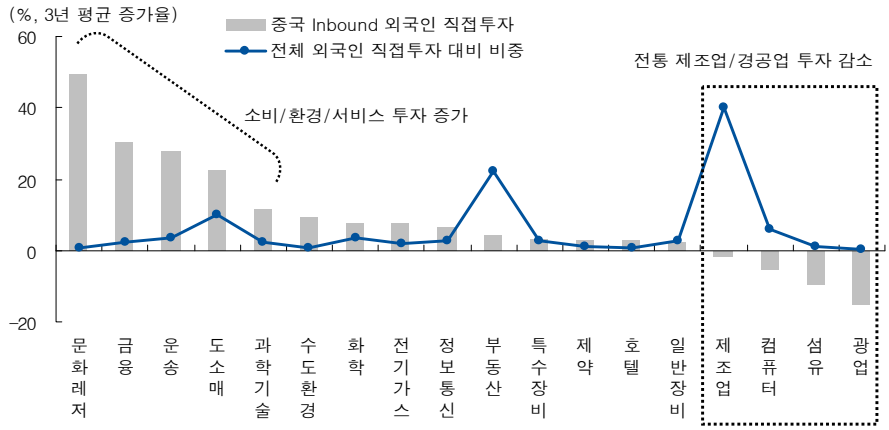
**국내 미디어, 엔터 업종 중 최고의 성장 잠재력 보유, 목표주가 60,000원으로 상향**

중국 서비스와 엔터테인먼트 시장이 급성장<그림 1~6참조>하고 있다. 심천 증시에 상장된 영화, 드라마, 음악 등 종합 엔터테인먼트 기업인 Huayi Bros가 시가총액이 5조원을 상회하며, 2013년과 2014년 PER 각각 43배와 37배 수준에서 거래되고 있다.

10월 7만명이 운집한 SM TOWN 북경 공연에서 확인된 것처럼 중국에서는 한국 아이돌, 특히 에스엠 아티스트가 높은 인기를 끌고 있다. 모바일 인터넷이 보편화되면서 중국인들도 한국 아이돌의 음악을 국내와 동시에 즐기고 있다. 에스엠은 1995년 'HOT'부터 2013년 'EXO'까지 글로벌 시장에서 각광받는 음악 그룹을 데뷔시키고 있다. 지난 10년간 에스엠의 이런 컨텐츠 파워가 일본 시장 점유율을 확대시켰다면 향후 10년간은 중국 시장을 잠식할 것으로 예상된다.

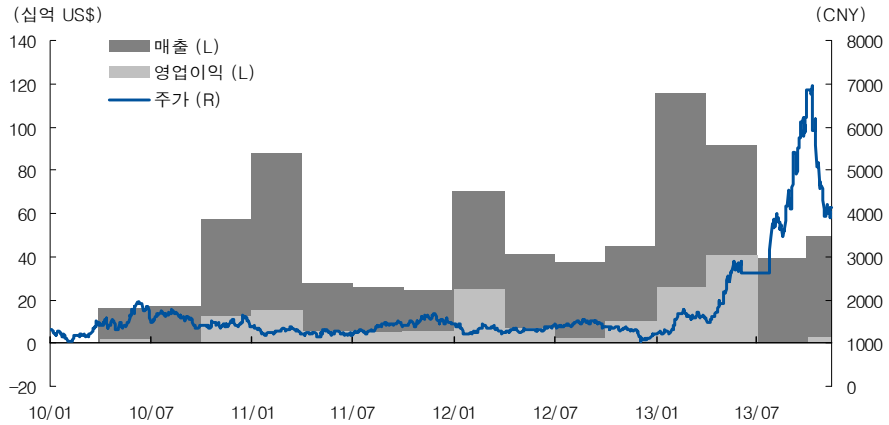
'매수' 투자의견을 유지한다. 목표주가는 기존 46,000원에서 60,000원으로 변경하였다. 연말이 다가옴에 따라 목표주가 산출 기준을 2013년에서 2014년으로 조정하고, <표1, 2> Peer Group 국내 미디어, 엔터 기업 중에 가장 높은 Valuation 프리미엄을 받는 제일기획 PER 19.3배를 대입했다. 2014년 기준 글로벌 미디어, 엔터 업종 평균 PER은 23.0배, 국내 업종 평균은 15.8배를 기록 중이다.

**그림 1. 중국 외국인 투자가 보여준 투자 변화: 전통 제조업에서 소비와 서비스로**



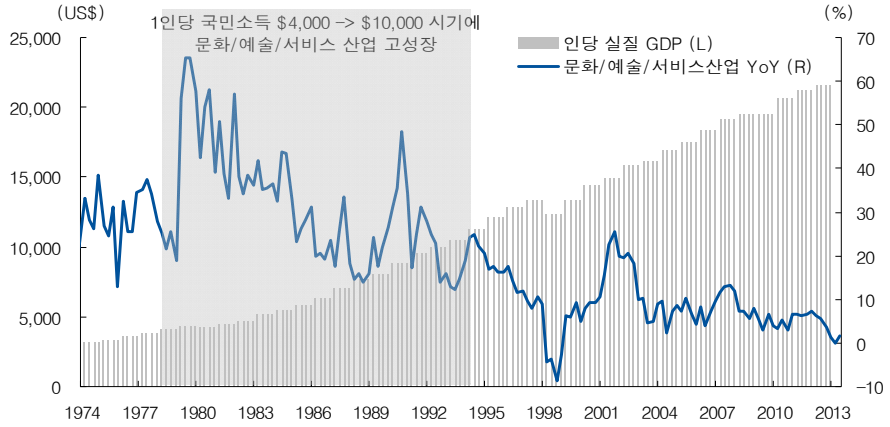

주: 2013년은 1~8월 누적 기준
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

**그림 2. 중국 영화 제작/배급 업체 Huayi Bros Media Corp의 실적 및 주가 추이**



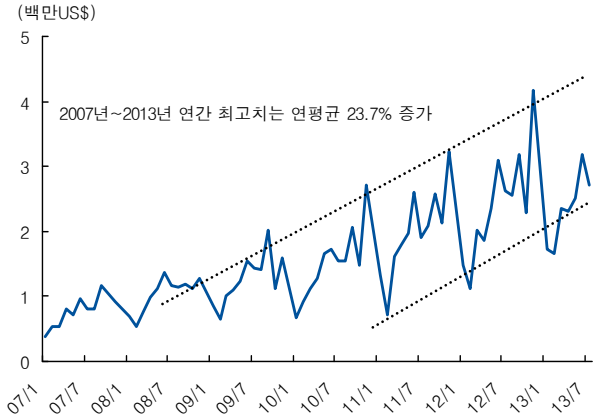

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 한국의 1인당 국민소득과 문화예술 부문 발전의 관계



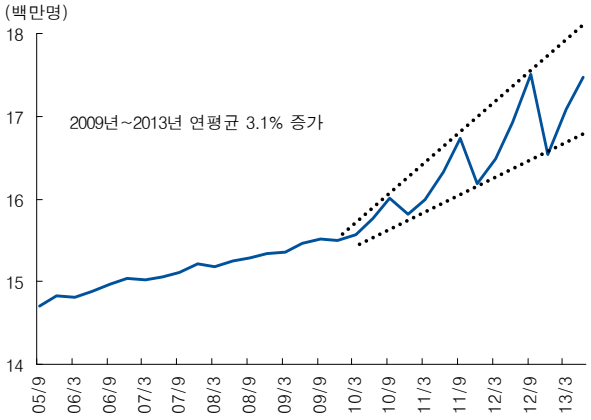

주: 2000년 가격 기준 실질 GDP
자료: 세계은행, 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 문화예술서비스산업에 대한 중국 정부투자 증가세



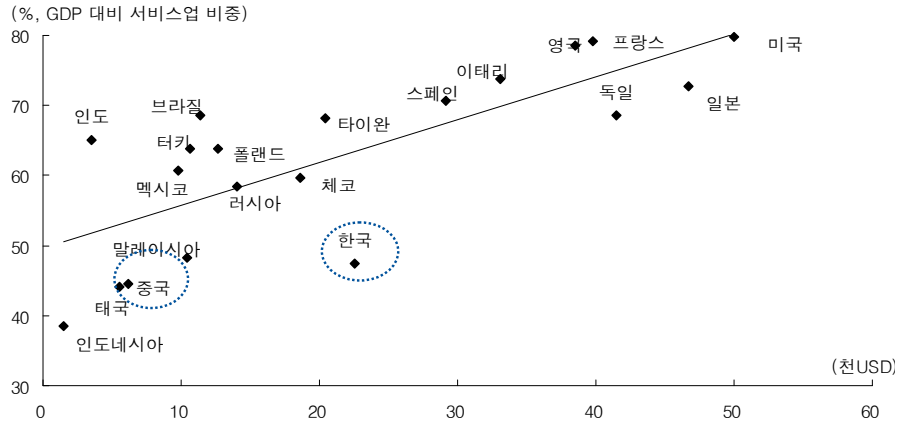

자료: 중국 통계국, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 중국의 문화예술서비스산업 종사자 수 증가세




자료: 중국 통계국, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. GDP 대비 서비스업 비중: 선진국화될 수록 서비스업 비중이 높은 것이 일반적




자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 글로벌 미디어/엔터테인먼트 기업의 수익 지표 비교 (백만US$,%)

| | 시가총액 | 매출액 | | | 영업이익 | | | 영업이익률 | | | 순이익 | | | 순이익률 | | | EPS | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 12 | 13F | 14F | 12 | 13F | 14F | 12 | 13F | 14F | 12 | 13F | 14F | 12 | 13F | 14F | 12 | 13F | 14F |
| SM | 739 | 214 | 269 | 342 | 54 | 56 | 71 | 25.1 | 21.0 | 20.7 | 35 | 43 | 48 | 16.5 | 15.9 | 14.1 | 1.8 | 2.1 | 2.3 |
| YG | 476 | 95 | 121 | 147 | 19 | 24 | 35 | 20.1 | 19.9 | 23.8 | 17 | 21 | 29 | 17.6 | 16.9 | 19.8 | 1.6 | 2.1 | 2.8 |
| CJ CGV | 962 | 692 | 901 | 1,076 | 49 | 67 | 90 | 7.1 | 7.4 | 8.4 | 48 | 40 | 65 | 6.9 | 4.4 | 6.1 | 2.3 | 2.0 | 3.1 |
| 제일기획 | 2,684 | 2,101 | 2,594 | 3,075 | 112 | 139 | 169 | 5.3 | 5.3 | 5.5 | 83 | 104 | 128 | 4.0 | 4.0 | 4.2 | 0.8 | 1.0 | 1.2 |
| CJ E&M | 1,102 | 1,239 | 1,551 | 1,719 | 34 | 64 | 98 | 2.8 | 4.1 | 5.7 | 33 | 42 | 74 | 2.7 | 2.7 | 4.3 | 0.0 | 1.1 | 2.0 |
| KT 스카이라이프 | 1,184 | 503 | 584 | 631 | 58 | 94 | 103 | 11.6 | 16.2 | 16.3 | 50 | 82 | 91 | 9.9 | 14.0 | 14.5 | 1.0 | 1.7 | 1.9 |
| Walt Disney | 121,986 | 45,041 | 47,823 | 50,945 | 9,450 | 11,276 | 12,396 | 21.0 | 23.6 | 24.3 | 6,136 | 6,933 | 7,625 | 13.6 | 14.5 | 15.0 | 3.4 | 3.9 | 4.5 |
| Time Warner | 60,426 | 28,729 | 29,603 | 30,607 | 6,214 | 6,670 | 7,131 | 21.6 | 22.5 | 23.3 | 3,019 | 3,643 | 3,877 | 10.5 | 12.3 | 12.7 | 3.4 | 3.8 | 4.3 |
| CBS | 35,239 | 14,089 | 15,216 | 15,461 | 3,013 | 3,326 | 3,611 | 21.4 | 21.9 | 23.4 | 1,574 | 1,894 | 2,062 | 11.2 | 12.4 | 13.3 | 2.5 | 3.0 | 3.5 |
| Discovery Holdings | 30,041 | 4,487 | 5,553 | 6,207 | 1,861 | 2,075 | 2,415 | 41.5 | 37.4 | 38.9 | 943 | 1,119 | 1,371 | 21.0 | 20.1 | 22.1 | 2.5 | 3.1 | 4.0 |
| VIACOM | 39,823 | 13,887 | 13,745 | 14,427 | 3,901 | 3,925 | 4,266 | 28.1 | 28.6 | 29.6 | 1,981 | 2,278 | 2,422 | 14.3 | 16.6 | 16.8 | 4.2 | 4.6 | 5.4 |
| Liberty Interactive | 14,037 | 10,054 | 10,261 | 10,738 | 1,200 | 1,175 | 1,306 | 11.9 | 11.4 | 12.2 | 1,530 | 501 | 617 | 15.2 | 4.9 | 5.7 | -0.8 | 1.0 | 1.4 |
| EW Scripps | 999 | 903 | 817 | 920 | 90 | 23 | 93 | 9.9 | 2.8 | 10.2 | 40 | - | - | 4.4 | | | 0.9 | 0.0 | 0.9 |
| News Corp | 9,995 | 8,891 | 8,790 | 8,850 | 140 | 150 | 246 | 1.6 | 1.7 | 2.8 | 506 | 169 | 248 | 5.7 | 1.9 | 2.8 | | 0.4 | 0.4 |
| Clear Channel | 569 | 6,247 | 6,197 | 6,345 | 1,108 | - | - | 17.7 | | | -424 | - | - | -6.8 | | | -3.2 | -3.7 | -3.0 |
| Realnetworks | 257 | 259 | - | - | -42 | - | - | -16.3 | | | 45 | - | - | 17.3 | | | -0.6 | - | - |
| Pandora | 5,426 | 427 | 649 | 898 | -38 | -30 | 18 | -8.8 | -4.6 | 2.0 | -38 | -36 | 14 | -8.9 | -5.5 | 1.6 | -0.2 | 0.0 | 0.2 |
| Avex | 1,068 | 1,679 | 1,639 | 1,885 | 170 | 158 | 215 | 10.1 | 9.7 | 11.4 | 89 | 97 | 100 | 5.3 | 5.9 | 5.3 | 2.1 | 2.3 | 2.3 |
| Amuse | 174 | 373 | 320 | 332 | 50 | 37 | 39 | 13.3 | 11.5 | 11.6 | 30 | 23 | 24 | 8.0 | 7.1 | 7.1 | 3.4 | 2.6 | 2.7 |
| Huayi Brothers Media | 4,664 | 213 | 317 | 413 | 41 | 131 | 160 | 19.2 | 41.2 | 38.7 | 39 | 103 | 122 | 18.1 | 32.5 | 29.7 | 0.0 | 0.1 | 0.1 |
| 평균 | | | | | | | | 12.9 | 14.1 | 15.9 | | | | 8.9 | 9.3 | 10.3 | | | |

주: Bloomberg consensus 기준 추정치 사용, 시가총액은 11월 13일 종가 기준, EPS 단위는 US$
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 글로벌 미디어/엔터테인먼트 기업의 상대가치 비교 (백만US$,%)

| | 시가총액 | PER | | | PBR | | | PSR | | | EV/EBITDA | | | ROE | | | ROA | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 12 | 13F | 14F | 12 | 13F | 14F | 12 | 13F | 14F | 12 | 13F | 14F | 12 | 13F | 14F | 12 | 13F | 14F |
| SM | 739 | 22.8 | 17.3 | 16.0 | 4.4 | 3.4 | 2.7 | 3.8 | 2.8 | 2.2 | 11.7 | 9.2 | 7.6 | 24.7 | 19.6 | 19.8 | 16.3 | 12.8 | 13.8 |
| YG | 476 | 33.3 | 22.6 | 16.6 | 6.5 | 4.4 | 3.6 | 5.9 | 4.0 | 3.3 | 23.2 | 14.4 | 10.5 | 21.6 | 21.2 | 23.6 | 18.0 | 17.2 | 18.9 |
| CJ CGV | 962 | 12.2 | 22.8 | 14.6 | 1.9 | 2.6 | 2.3 | 0.9 | 1.1 | 0.9 | 7.3 | 11.2 | 8.8 | 16.6 | 11.7 | 16.3 | 5.6 | 4.5 | 6.4 |
| 제일기획 | 2,684 | 24.9 | 24.5 | 19.7 | 3.3 | 3.7 | 3.1 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 12.1 | 15.4 | 12.6 | 13.5 | 15.5 | 17.1 | 4.9 | 5.7 | 6.1 |
| CJ E&M | 1,102 | 646.3 | 26.7 | 14.9 | 0.8 | 1.0 | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 2.9 | 3.2 | 3.0 | 3.0 | 3.4 | 6.1 | 1.8 | 1.9 | 3.4 |
| KT 스카이라이프 | 1,184 | 28.5 | 14.6 | 13.1 | 4.6 | 3.1 | 2.6 | 2.8 | 2.0 | 1.9 | 12.1 | 8.0 | 7.5 | 17.7 | 22.9 | 21.3 | 9.5 | 13.1 | 12.8 |
| Walt Disney | 121,986 | 19.2 | 17.2 | 15.0 | 2.6 | 2.8 | 2.3 | 2.6 | 2.6 | 2.4 | 11.2 | 10.1 | 9.2 | 14.4 | 15.6 | 16.7 | 7.9 | 8.6 | 9.1 |
| Time Warner | 60,426 | 14.2 | 17.7 | 15.7 | 1.5 | 1.8 | 1.7 | 1.6 | 2.0 | 2.0 | 8.7 | 10.3 | 9.7 | 10.1 | 11.8 | 12.7 | 4.4 | 6.1 | 6.5 |
| CBS | 35,239 | 14.9 | 19.3 | 16.8 | 2.3 | 3.5 | 3.1 | 1.7 | ]2.3 | 2.3 | 8.4 | 10.9 | 10.2 | 15.6 | 18.6 | 20.6 | 6.0 | 7.5 | 8.1 |
| Discovery Holdings | 30,041 | 25.2 | 27.4 | 21.3 | 3.1 | 4.9 | 4.8 | 5.3 | 5.4 | 4.8 | 11.8 | 15.0 | 13.2 | 14.7 | 18.0 | 22.4 | 7.6 | 8.9 | 10.0 |
| VIACOM | 39,823 | 12.7 | 17.8 | 15.1 | 3.6 | 6.6 | 7.7 | 2.0 | 2.9 | 2.8 | 8.4 | 11.4 | 10.5 | 24.6 | 34.6 | 47.4 | 8.8 | 11.8 | 12.7 |
| Liberty Interactive | 14,037 | - | 26.9 | 20.3 | 1.4 | 2.2 | 2.1 | 1.1 | 1.4 | 1.3 | 10.3 | 12.1 | 11.3 | 21.8 | 7.3 | 8.9 | 7.0 | 4.2 | 4.8 |
| EW Scripps | 999 | 12.1 | - | 19.0 | 1.1 | - | - | 0.7 | 1.2 | 1.1 | 4.0 | 15.9 | 6.8 | 7.3 | 0.0 | 8.9 | 4.0 | 0.0 | 4.7 |
| News Corp | 9,995 | - | 48.6 | 40.7 | - | 0.9 | 0.9 | - | 1.1 | 1.1 | 9.6 | 10.7 | 9.4 | 4.7 | - | - | 3.5 | - | - |
| Clear Channel | 569 | - | - | - | - | - | - | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 11.0 | 11.6 | 10.8 | - | - | - | -2.6 | - | - |
| Realnetworks | 257 | - | - | - | 0.8 | - | - | 1.0 | - | - | - | - | - | 14.2 | - | - | 10.8 | - | - |
| Pandora | 5,426 | - | - | 115.7 | 20.1 | 52.3 | 35.7 | 4.5 | 8.4 | 6.0 | - | 370.1 | 85.9 | -37.5 | 3.7 | 30.8 | -19.2 | 1.7 | 15.4 |
| Avex | 1,068 | 15.1 | 10.4 | 10.4 | 2.4 | 2.1 | 1.9 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 7.0 | 5.6 | 4.2 | 18.2 | 19.0 | 18.9 | 7.0 | 8.2 | 9.1 |
| Amuse | 174 | 6.8 | 7.4 | 7.1 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 1.5 | 1.8 | 1.7 | 17.5 | 13.8 | 13.2 | 11.1 | - | - |
| Huayi Brothers Media | 4,664 | 36 | 43 | 37 | 4 | 8 | 7 | 6.4 | 14.7 | 11.3 | 30 | 37 | 33 | 12.8 | 21.8 | 21.0 | 7.4 | 15.3 | 15.1 |
| 평균 | | 63.4 | 83.1 | 23.0 | 3.6 | 6.0 | 4.8 | 2.1 | 2.2 | 1.9 | 9.5 | 30.4 | 12.9 | 12.4 | 14.8 | 19.0 | 5.9 | 7.5 | 9.5 |

주: Bloomberg consensus 기준 추정치 사용, 시가총액은 11월 13일 종가 기준
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

# 음악 시장 전망

## 중국 등 아시아 음악 시장 급성장 전망

**중국 음악 시장은 세계 음악 시장의 1.4%에 불과하지만 영화는 이미 2위**

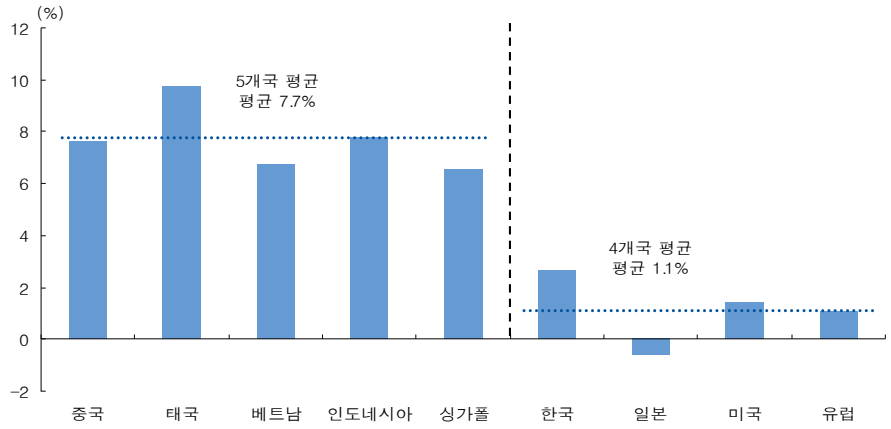
중국의 영화 박스오피스 시장은 이미 미국에 이어 세계 2위 규모이다. 시진핑 정부에서 영화 수입 쿼터를 2배 가까이 확대했고, 중국 영화 퀄리티 상승과 함께 멀티플렉스 등 인프라가 개선된 덕분이다.

시장조사기관 PwC에 따르면 중국 음악시장은 2013년 기준 글로벌 음악 시장의 1.4%를 차지하고 있다. 그리고 현재 중국 음악 시장의 72%는 음원 시장이다. 통신사 중심의 음원 유통 경로에서 결제 대행과 유통수수료가 중국 음원 시장의 대부분을 차지하고 있다.

미국은 콘서트, 일본은 음반, 한국과 중국은 음원이 음악 시장에서 높은 비중을 차지한다. 중국 영화 시장은 뒤늦게 상영관 인프라가 보급되면서 3D, 아이맥스 등 하이엔드 영화 비중이 70% 이상이다.

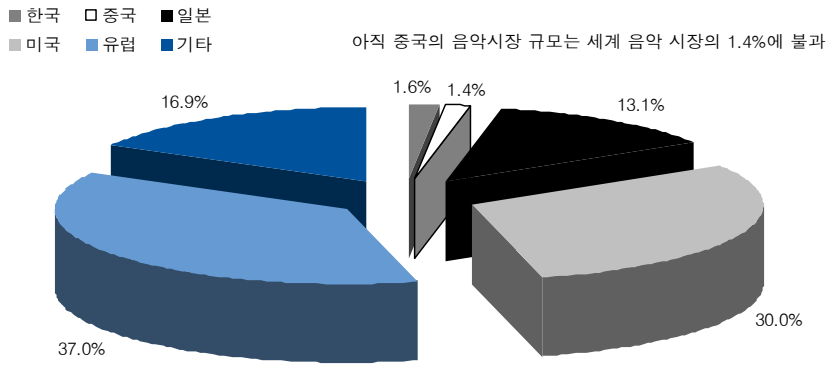
중국에서도 모바일 인터넷 보급 확산에 따라 뮤직비디오를 매개로 한 아이돌 팬덤 문화가 형성되고 있다. 100만장 가까이 판매된 금번 'EXO' 음반의 절반이 중국어 앨범이였다는 점 등 중국 음악 소비 형태에도 질적인 변화가 시작된 것으로 해석된다.

그림 7. 국가별 음악시장 성장률: 진출이 용이한 지역의 평균 성장률이 높게 나타남



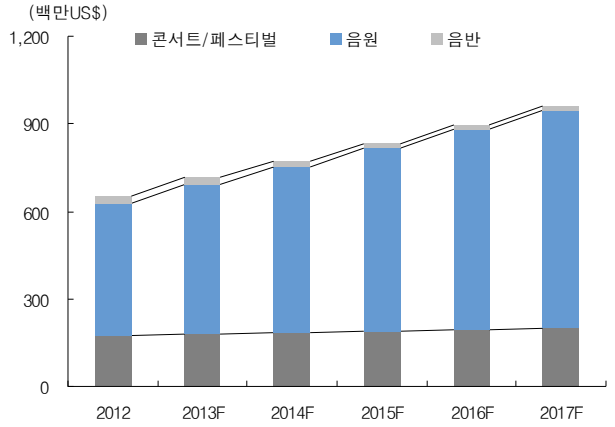

주: 음악 시장 전체(콘서트, 음반, 음원) 기준
자료: PwC, Recording Industry Association of America, Bundesverband Musikindustrie, Informa Telecoms & Media

그림 8. 음악 시장 국가별 비중: 중국 시장은 아직 걸음마 단계



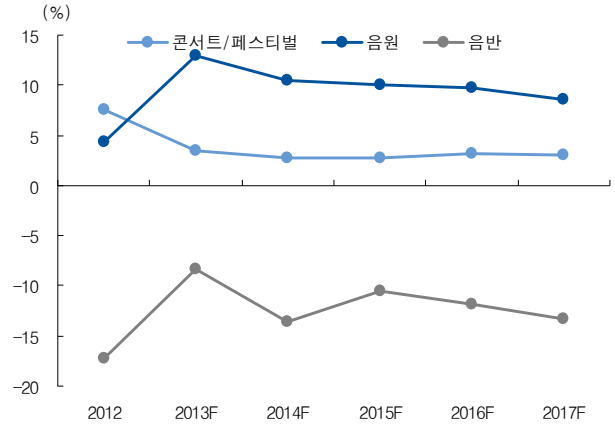

주: 2013F 음악 시장 전체(콘서트, 음반, 음원) 합계치 기준
자료: PwC, Recording Industry Association of America, Bundesverband Musikindustrie, Informa Telecoms & Media

그림 9. 중국 음악 시장 부문별 성장 전망



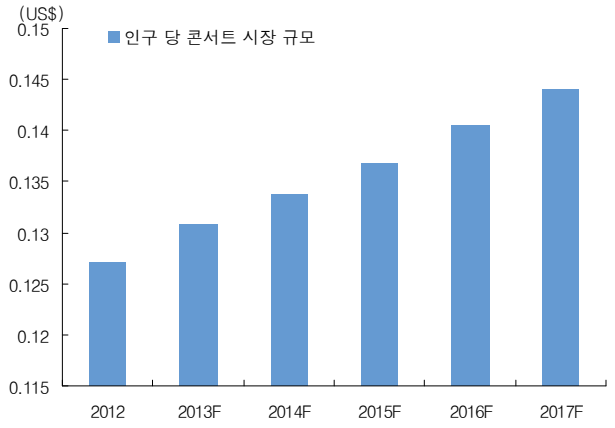

자료: PwC, Recording Industry Association of America, Bundesverband Musikindustrie, Informa Telecoms & Media

그림 10. 중국 음악 시장 부문별 연간 성장률



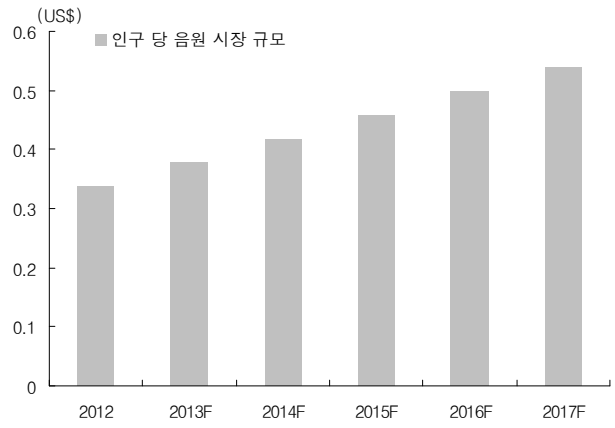

자료: PwC, Recording Industry Association of America, Bundesverband Musikindustrie, Informa Telecoms & Media

그림 11. 인구 당 연간 콘서트 시장 규모 추이 및 전망



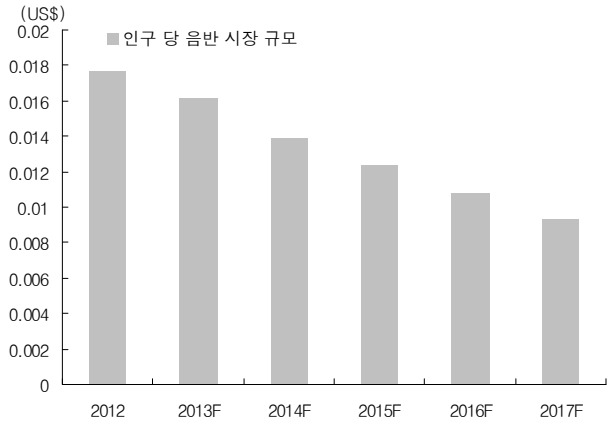

자료: 중국 통계국, PwC, Recording Industry Association of America, Bundesverband Musikindustrie, Informa Telecoms & Media

그림 12. 인구당 연간 음원 시장 규모 추이 및 전망



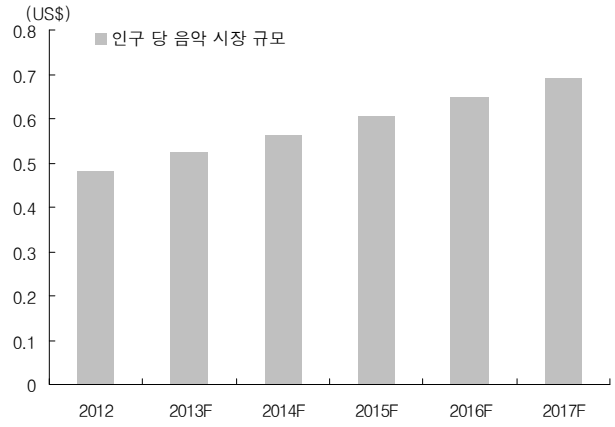

자료: 중국 통계국, PwC, Recording Industry Association of America, Bundesverband Musikindustrie, Informa Telecoms & Media

그림 13. 인구 당 연간 음반 시장 규모 추이 및 전망




자료: 중국 통계국, PwC, Recording Industry Association of America, Bundesverband Musikindustrie, Informa Telecoms & Media

그림 14. 인구 당 연간 음악 시장 규모 추이 및 전망




자료: 중국 통계국, PwC, Recording Industry Association of America, Bundesverband Musikindustrie, Informa Telecoms & Media

표 3. 한국 음악 시장 규모 추이 및 전망 (백만 US$)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F | 2015F | 2016F | 2017F | 2013-2017 CAGR |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 콘서트/페스티벌 | 357 | 371 | 376 | 394 | 415 | 432 | 449 | 468 | 484 | 498 | 3.6 |
| 음원 | 139 | 169 | 194 | 238 | 253 | 261 | 268 | 276 | 282 | 287 | 2.4 |
| 음반 | 114 | 105 | 112 | 118 | 123 | 123 | 123 | 123 | 122 | 120 | -0.6 |
| 합계 | 610 | 645 | 682 | 750 | 791 | 816 | 840 | 867 | 888 | 905 | 2.6 |
| YoY | | | | | | | | | | | |
| 콘서트/페스티벌 | | 3.9 | 1.3 | 4.8 | 5.3 | 4.1 | 3.9 | 4.2 | 3.4 | 2.9 | |
| 음원 | | 21.6 | 14.8 | 22.7 | 6.3 | 3.2 | 2.7 | 3.0 | 2.2 | 1.8 | |
| 음반 | | -7.9 | 6.7 | 5.4 | 4.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -0.8 | -1.6 | |
| 합계 | | 5.7 | 5.7 | 10.0 | 5.5 | 3.2 | 2.9 | 3.2 | 2.4 | 1.9 | |

자료: PwC, Recording Industry Association of America, Bundesverband Musikindustrie, Informa Telecoms & Media

표 4. 중국 음악 시장 규모 추이 및 전망 (백만 US$)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F | 2015F | 2016F | 2017F | 2013-2017 CAGR |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 콘서트/페스티벌 | 131 | 143 | 152 | 160 | 172 | 178 | 183 | 188 | 194 | 200 | 3.0 |
| 음원 | 369 | 397 | 419 | 438 | 457 | 516 | 570 | 627 | 688 | 747 | 9.7 |
| 음반 | 59 | 46 | 36 | 29 | 24 | 22 | 19 | 17 | 15 | 13 | -12.3 |
| 합계 | 559 | 586 | 607 | 627 | 653 | 716 | 772 | 832 | 897 | 960 | 7.6 |
| YoY | | | | | | | | | | | |
| 콘서트/페스티벌 | | 9.2 | 6.3 | 5.3 | 7.5 | 3.5 | 2.8 | 2.7 | 3.2 | 3.1 | |
| 음원 | | 7.6 | 5.5 | 4.5 | 4.3 | 12.9 | 10.5 | 10.0 | 9.7 | 8.6 | |
| 음반 | | -22.0 | -21.7 | -19.4 | -17.2 | -8.3 | -13.6 | -10.5 | -11.8 | -13.3 | |
| 합계 | | 4.8 | 3.6 | 3.3 | 4.1 | 9.6 | 7.8 | 7.8 | 7.8 | 7.0 | |

자료: PwC, Recording Industry Association of America, Bundesverband Musikindustrie, Informa Telecoms & Media

표 5. 일본 음악 시장 규모 추이 및 전망 (백만 US$)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F | 2015F | 2016F | 2017F | 2013-2017 CAGR |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 콘서트/페스티벌 | 1,511 | 1,534 | 1,564 | 1,547 | 1,557 | 1,574 | 1,592 | 1,610 | 1,625 | 1,641 | 1.0 |
| 음원 | 1,288 | 1,225 | 1,141 | 998 | 840 | 813 | 803 | 795 | 785 | 774 | -1.2 |
| 음반 | 5,993 | 4,784 | 4,403 | 4,288 | 4,265 | 4,204 | 4,174 | 4,130 | 4,075 | 4,021 | -1.1 |
| 합계 | 8,792 | 7,543 | 7,108 | 6,833 | 6,662 | 6,591 | 6,569 | 6,535 | 6,485 | 6,436 | -0.6 |
| YoY | | | | | | | | | | | |
| 콘서트/페스티벌 | | 1.5 | 2.0 | -1.1 | 0.6 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 0.9 | 1.0 | |
| 음원 | | -4.9 | -6.9 | -12.5 | -15.8 | -3.2 | -1.2 | -1.0 | -1.3 | -1.4 | |
| 음반 | | -20.2 | -8.0 | -2.6 | -0.5 | -1.4 | -0.7 | -1.1 | -1.3 | -1.3 | |
| 합계 | | -14.2 | -5.8 | -3.9 | -2.5 | -1.1 | -0.3 | -0.5 | -0.8 | -0.8 | |

자료: PwC, Recording Industry Association of America, Bundesverband Musikindustrie, Informa Telecoms & Media

표 6. 미국 음악 시장 규모 추이 및 전망 (백만 US$)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F | 2015F | 2016F | 2017F | 2013-2017 CAGR |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 콘서트/페스티벌 | 8,150 | 8,631 | 8,039 | 8,441 | 8,611 | 8,905 | 9,216 | 9,442 | 9,695 | 9,984 | 2.9 |
| 음원 | 2,910 | 2,873 | 2,893 | 3,264 | 3,591 | 3,846 | 4,065 | 4,256 | 4,439 | 4,598 | 4.6 |
| 음반 | 5,767 | 4,602 | 3,664 | 3,381 | 2,822 | 2,375 | 2,062 | 1,795 | 1,578 | 1,403 | -12.3 |
| 합계 | 16,827 | 16,106 | 14,596 | 15,086 | 15,024 | 15,126 | 15,343 | 15,493 | 15,712 | 15,985 | 1.4 |
| YoY | | | | | | | | | | | |
| 콘서트/페스티벌 | | 5.9 | -6.9 | 5.0 | 2.0 | 3.4 | 3.5 | 2.5 | 2.7 | 3.0 | |
| 음원 | | -1.3 | 0.7 | 12.8 | 10.0 | 7.1 | 5.7 | 4.7 | 4.3 | 3.6 | |
| 음반 | | -20.2 | -20.4 | -7.7 | -16.5 | -15.8 | -13.2 | -12.9 | -12.1 | -11.1 | |
| 합계 | | -4.3 | -9.4 | 3.4 | -0.4 | 0.7 | 1.4 | 1.0 | 1.4 | 1.7 | |

자료: PwC, Recording Industry Association of America, Bundesverband Musikindustrie, Informa Telecoms & Media

# 영업 실적 전망

## 2013년에 이어 2014년 실적 모멘텀 확인 중

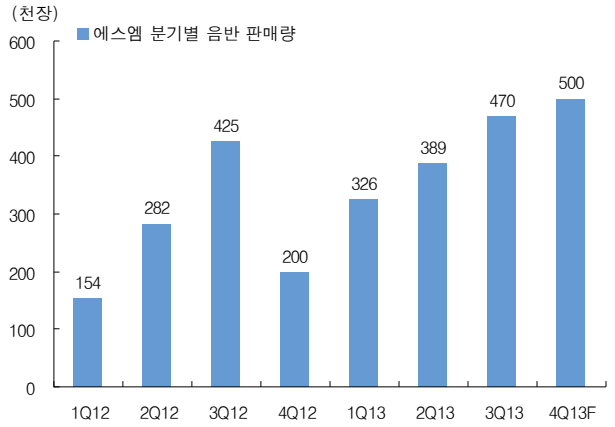
**2013년 해외공연, 음반 판매량 등 모든 지표가 크게 개선**

2013년 실적은 계량적인 실적 지표와 질적 변수가 좋아졌으나 1) 급격한 엔화 약세와 2) 수익성 좋은 해외 원반 로열티 급감 때문에 2012년과 비교한 개선 폭은 미미할 것으로 전망된다. 수익 구조가 아직은 취약한 SM C&C 매출 비중이 높아진 것도 영업이익률을 소폭 하락시킨 변수이다.

2013년 국내 음반판매량은 168만장(한터차트 기준)으로 2012년대비 58.8% 증가했다. 2013년 일본 음반판매량은 10월 현재 170만장을 기록하고 있는데 연말까지 240만장을 판매하여 2012년 245만장과 비슷할 것이다. 2013년 일본 콘서트 관객수는 2012년 95만명보다 81.8% 늘어난 172만명으로 집계된다. 2013년 일본외 지역 콘서트 관객은 11월 현재 30.6만명으로 2012년 45.9만명보다 줄어든 것으로 집계되지만 작년에는 현지에서 진행했던 합동공연 에스엠타운이 올해는 12월에 10만 관객을 대상으로 국내에서 진행될 예정이다.

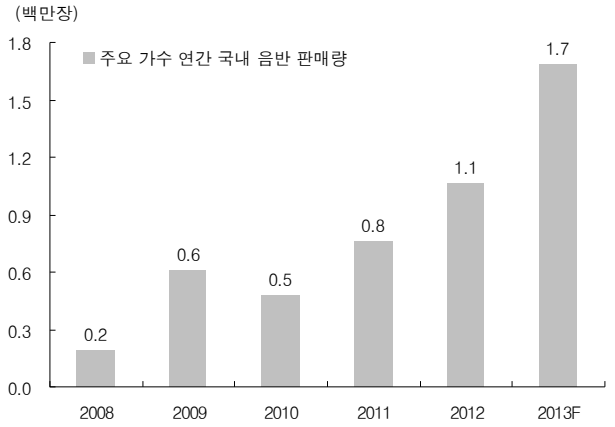
2013년 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 2,812억원과 607억원으로 예상된다. 2014년 연결 매출액은 3,574억원으로, 영업이익은 765억원으로 증가될 전망인데, 이 중 영업이익 100억원 정도가 SM C&C 등 계열사에서 신규로 발생할 전망이다.

그림 15. 국내 분기별 음반 판매량



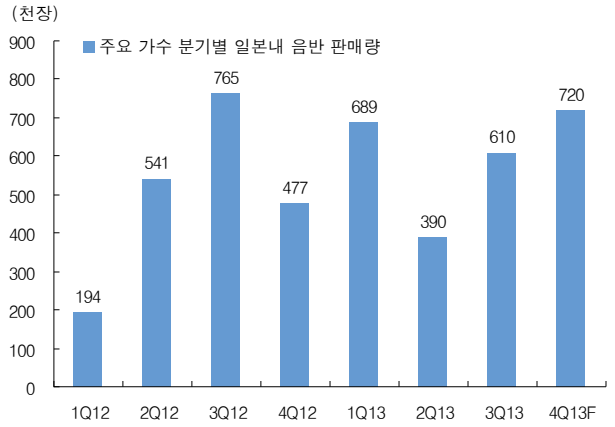

자료: 에스엠, 가온차트, 한터정보시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 16. 국내 연간 음반 판매량



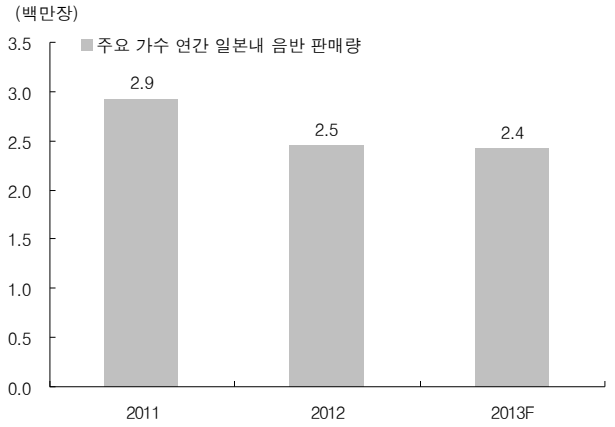

자료: 에스엠, 가온차트, 한터정보시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 17. 일본 분기별 음반 판매량



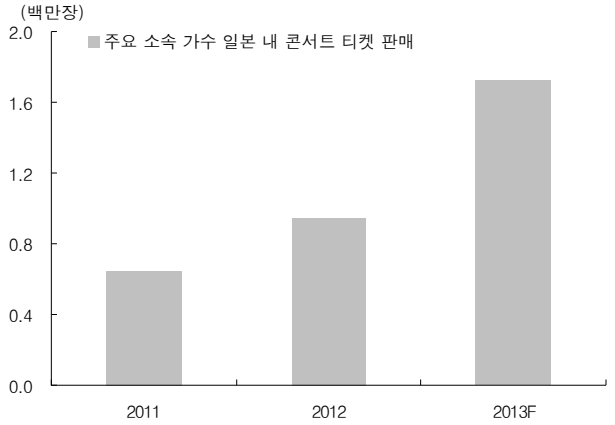

자료: 에스엠, 오리콘차트, 위키피디아, KDB대우증권 리서치센터

그림 18. 일본 연간 음반 판매량



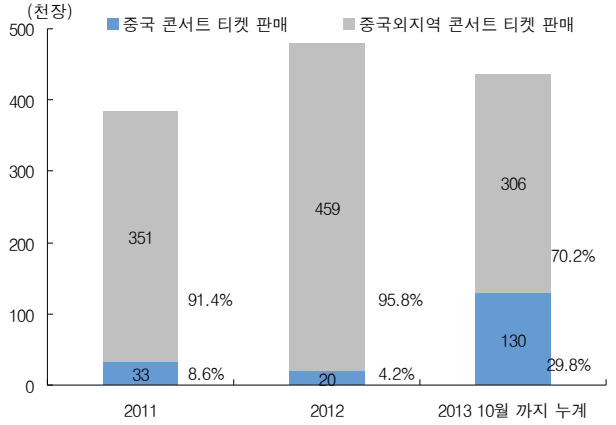

자료: 에스엠, 오리콘차트, 위키피디아, KDB대우증권 리서치센터

그림 19. 일본 콘서트 티켓 판매량




자료: 에스엠, 위키피디아, 언론 기사 취합, KDB대우증권 리서치센터

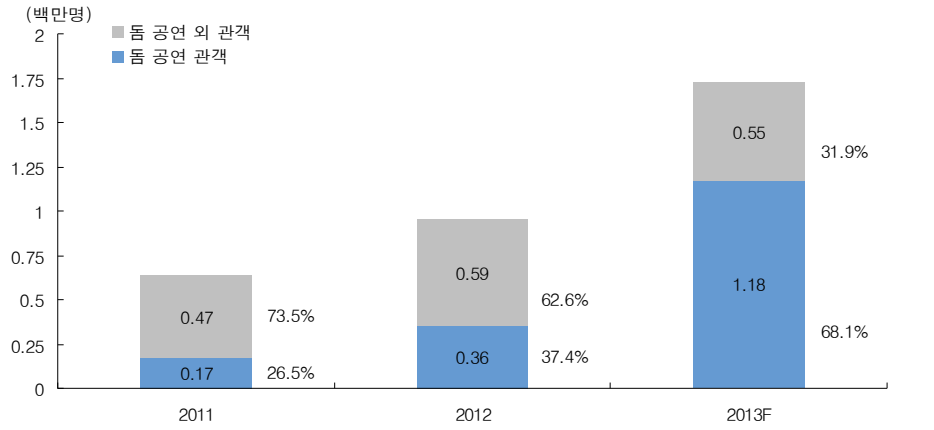
그림 20. 일본 외 지역 콘서트 티켓 판매량




자료: 에스엠, 위키피디아, 언론 기사 취합, KDB대우증권 리서치센터

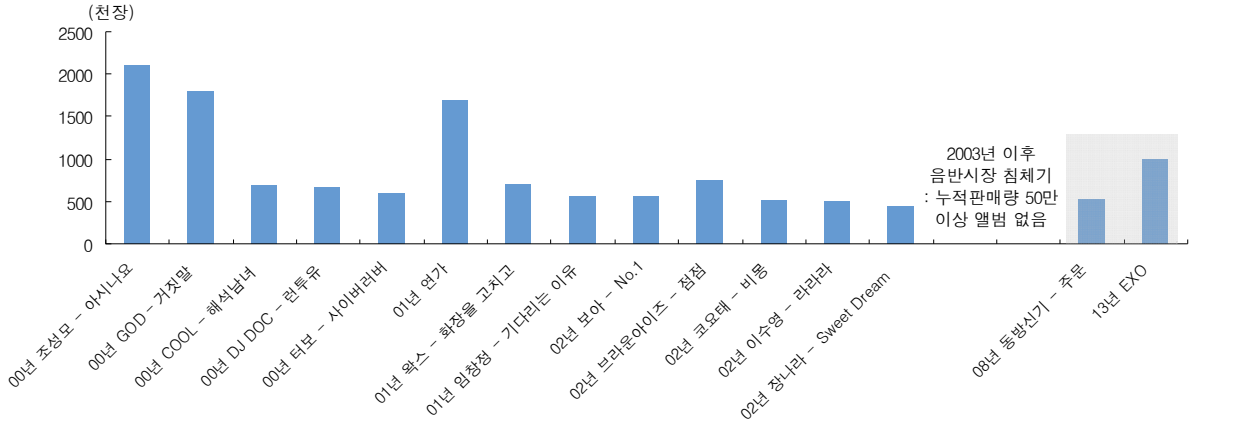
**중국 지역 콘서트의 비중이 빠르게 증가하고 있으며, 수익성 높은 돔 공연 비중도 늘어나는 추세**

그림 21. 콘서트 중 돔 공연 비중




자료: 에스엠, 위키피디아, 언론 기사 취합, KDB대우증권 리서치센터

그림 22. 2000년 이후 주요 가수 음반 누적 판매량: 최근 10년간 EXO의 100만장이 독보적




주: 공식 발표치가 아닌 자체 집계치로 실제 값과 다를 수 있음
자료: 위키피디아, 한터정보시스템, 언론 기사, KDB대우증권 리서치센터

표 7. 에스엠 분기 및 연간 실적 추이와 전망 (십억원, %)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 40.1 | 61.8 | 86.4 | 143.0 | 241.3 | 281.2 | 357.4 |
| 음반 | 10.8 | 14.6 | 14.9 | 19.7 | 22.3 | 30.0 | 37.0 |
| 음원 | 4.8 | 9.5 | 8.5 | 6.3 | 6.4 | 12.6 | 19.2 |
| 해외매출액 | 8.6 | 15.8 | 36.8 | 81.1 | 128.7 | 127.5 | 143.1 |
| 매니지먼트 | 16.0 | 21.9 | 26.2 | 35.9 | 36.3 | 51.7 | 61.8 |
| 기타 | - | - | - | - | 47.7 | 59.5 | 96.4 |
| 매출비중 | | | | | | | |
| 음반 | 26.9 | 23.7 | 17.3 | 13.8 | 9.3 | 10.7 | 10.3 |
| 음원 | 11.9 | 15.3 | 9.8 | 4.4 | 2.6 | 4.5 | 5.4 |
| 해외매출액 | 21.4 | 25.5 | 42.6 | 56.7 | 53.3 | 45.3 | 40.0 |
| 매니지먼트 | 39.8 | 35.5 | 30.3 | 25.1 | 15.0 | 18.4 | 17.3 |
| 기타 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 19.8 | 21.1 | 27.0 |
| 영업이익 | -1.9 | 9.3 | 20.2 | 25.6 | 60.5 | 60.7 | 76.5 |
| 영업이익률 | -4.7 | 15.1 | 23.4 | 17.9 | 25.1 | 21.6 | 21.4 |
| 당기순이익 | 4.3 | 4.5 | 15.9 | 21.8 | 37.3 | 52.3 | 64.1 |
| 순이익률 | 10.7 | 7.3 | 18.4 | 15.2 | 15.5 | 18.6 | 17.9 |
| YoY 증감률 | | | | | | | |
| 매출액 | 27.9 | 54.1 | 39.9 | 65.6 | 68.7 | 16.5 | 27.1 |
| 음반 | 21.3 | 35.7 | 2.1 | 32.0 | 13.3 | 34.3 | 23.2 |
| 음원 | 8.9 | 98.1 | -10.2 | -26.2 | 1.2 | 97.6 | 52.6 |
| 해외매출액 | 52.0 | 84.1 | 133.1 | 120.6 | 58.6 | -0.9 | 12.2 |
| 매니지먼트 | 28.4 | 37.3 | 19.6 | 37.2 | 0.9 | 42.6 | 19.6 |
| 기타 | - | - | - | - | - | 24.6 | 62.2 |
| 영업이익 | 적지 | 흑전 | 117.2 | 26.7 | 136.3 | 0.3 | 26.0 |
| 당기순이익 | 흑전 | 4.7 | 253.3 | 37.1 | 71.1 | 40.2 | 22.6 |

주: 2010년까지 K-GAAP 개별 기준, 2011년부터 K-IFRS 연결 기준
자료: 에스엠, KDB대우증권 리서치센터

표 8. 2013~2014년 수익 예상 변경 (십억원, 원, %, %p)

| | 변경 전 | | 변경 후 | | 변경률 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2013F | 2014F | 2013F | 2014F | 2013F | 2014F |
| 매출액 | 281 | 335 | 281 | 357 | 0.1 | 6.8 |
| 영업이익 | 62 | 74 | 61 | 77 | -1.3 | 3.9 |
| 세전이익 | 75 | 88 | 69 | 85 | -7.9 | -3.9 |
| 순이익 | 51 | 61 | 52 | 63 | 1.6 | 3.8 |
| EPS (원) | 2,500 | 3,003 | 2,539 | 3,114 | 1.6 | 3.7 |
| 영업이익률 | 21.9 | 22.0 | 21.6 | 21.4 | -0.3 | -0.6 |
| 순이익률 | 18.1 | 18.3 | 18.3 | 17.7 | 0.3 | -0.5 |

주: K-IFRS 연결 기준
자료: KDB대우증권 리서치센터

표 9. 에스엠 분기 실적 구성 (십억원, %)

| | | 1Q12 | 2Q12 | 3Q12 | 4Q12 | 1Q13 | 2Q13 | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | | 38.5 | 32.4 | 51.5 | 46.2 | 33.2 | 33.5 | |
| 내수 | 음반 | 3.0 | 3.7 | 8.7 | 6.9 | 4.8 | 6.4 | 매출원가율 약 80% |
| | 음원 | 1.6 | 1.4 | 1.7 | 1.7 | 1.1 | 1.5 | 매출원가율 약 20~30% |
| | 로열티 | 0.0 | 0.2 | 0.2 | 6.2 | 3.0 | 2.2 | MD 등 매출원가율 약 20~30% |
| | 매니지먼트 | 7.1 | 7.4 | 9.0 | 6.1 | 7.2 | 7.7 | 매출원가율 약 80% |
| | 소계 | 11.8 | 12.8 | 19.6 | 20.8 | 16.2 | 17.6 | |
| 해외 | 음반 | 0.2 | 0.1 | 0.4 | 0.2 | 4.5 | 3.1 | 한국에서 제작한 음반 직접 수출분 |
| | 음원 | 0.3 | 1.6 | 0.7 | 1.5 | 0.4 | 0.4 | 매출원가율 약 20~30% |
| | 로열티 | 5.9 | 9.1 | 3.1 | 4.4 | 6.6 | 4.4 | 해외에서 제작한 음반, DVD를 판매하고 수취하는 로열티가 대부분, 매출원가율 약 20~30% |
| | 매니지먼트 | 20.3<br>콘서트 관련 120억원 수준, 나머지는 해외 CF 등 순수 매니지먼트 수입 | 8.8 | 27.7<br>콘서트 관련 200억원 수준, 나머지는 해외 CF 등 순수 매니지먼트 수입 | 19.2 | 5.5 | 8.0 | 순수 매니지먼트 매출원가율 80%<br>해외 콘서트 관련(티켓+MD) 매출원가율 50~60%<br>일본 1만명 관객당 아레나 2.5억~4억원, 돔투어 4억~8억원 수준의 매출액 발생<br>동남아, 중국 SM타운 1회 공연에서 10억~30억원 매출액 발생 |
| | 소계 | 26.7 | 19.6 | 31.9 | 25.4 | 17.1 | 15.9 | |
| 매출 비중 | | | | | | | | |
| 내수 | 음반 | 7.8 | 11.4 | 16.9 | 14.9 | 14.5 | 19.0 | |
| | 음원 | 4.2 | 4.3 | 3.3 | 3.7 | 3.3 | 4.3 | |
| | 로열티 | - | 0.6 | 0.4 | 13.4 | 9.1 | 6.4 | |
| | 매니지먼트 | 18.4 | 22.8 | 17.5 | 13.2 | 21.5 | 22.9 | |
| 해외 | 음반 | 0.5 | 0.3 | 0.8 | 0.4 | 13.6 | 9.2 | |
| | 음원 | 0.8 | 4.9 | 1.4 | 3.2 | 1.2 | 1.2 | |
| | 로열티 | 15.3 | 28.1 | 6.0 | 9.5 | 20.0 | 13.2 | |
| | 매니지먼트 | 52.7 | 27.2 | 53.8 | 41.6 | 16.5 | 23.8 | |
| 영업이익 | | 11.7 | 10.3 | 11.7 | 14.1 | 7.7 | 2.2 | |
| 영업이익률 | | 30.4 | 31.8 | 22.7 | 30.5 | 23.1 | 6.6 | |
| 순이익 | | 9.4 | 9.7 | 8.7 | 9.3 | 6.4 | 2.0 | |
| 순이익률 | | 24.4 | 29.9 | 16.9 | 20.1 | 19.2 | 6.0 | |

주: K-IFRS 개별 기준, 공식 발표치가 아닌 당사 추정치로 일부 수치가 실제와 다를 수 있음
자료: 에스엠, KDB대우증권 리서치센터

표 10. SM C&C 분기 및 연간 실적 추이와 전망 (십억원)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F | 2015F | 2016F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 9.5 | 11.2 | 12.5 | 12.4 | 19.6 | 52.8 | 111.2 | 120.6 | 138.1 |
| 영업이익 | -2.0 | 2.5 | 2.4 | 2.0 | -2.6 | 1.0 | 11.1 | 13.3 | 16.6 |
| 계속사업이익 | -14.1 | -0.5 | 1.6 | 0.4 | -12.9 | 1.0 | 11.1 | 13.3 | 16.6 |
| 당기순이익 | -13.1 | -0.5 | 1.9 | 0.8 | -12.8 | 1.0 | 8.7 | 10.3 | 12.9 |
| 매출구성 | | | | | | | | | |
| 여행 | 9.5 | 11.2 | 12.5 | 12.4 | 12.4 | 12.4 | 14.9 | 14.9 | 14.9 |
| 드라마 | | | | | 8.5 | 17.0 | 42.5 | 51.0 | 68.0 |
| 드라마판권 | | | | | 5.0 | 10.0 | 25.0 | 30.0 | 40.0 |
| PPL | | | | | 1.0 | 2.0 | 5.0 | 6.0 | 8.0 |
| 해외판권 | | | | | 2.5 | 5.0 | 12.5 | 15.0 | 20.0 |
| 제작편수 | | | | | 1 | 2 | 5 | 6 | 8 |
| 예능프로 | | | | | | 24 | 28 | 32 | 32 |
| 편당매출액 | | | | | | 0.06 | 0.07 | 0.08 | 0.08 |
| 제작편수 | | | | | | 2 | 3 | 4 | 6 |
| 기타(울림엔터) | | | | | 1 | 21 | 51 | 52 | 52 |

주: K-IFRS 개별 기준, 공식 발표치가 아닌 당사 추정치로 일부 수치가 실제와 다를 수 있음
자료: 에스엠, KDB대우증권 리서치센터

## 에스엠 (041510)

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 12/12 | 12/13F | 12/14F | 12/15F |
|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 241 | 281 | 357 | 393 |
| **매출원가** | 132 | 163 | 209 | 224 |
| **매출총이익** | 110 | 119 | 149 | 170 |
| **판매비와관리비** | 49 | 58 | 72 | 80 |
| **조정영업이익** | 61 | 61 | 77 | 90 |
| **영업이익** | 61 | 61 | 77 | 90 |
| **비영업손익** | -4 | 9 | 8 | 10 |
| 순금융비용 | -2 | -2 | -3 | -5 |
| 관계기업등 투자손익 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 57 | 69 | 85 | 100 |
| 계속사업법인세비용 | 20 | 18 | 21 | 25 |
| 계속사업이익 | 37 | 52 | 63 | 75 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | 37 | 52 | 63 | 75 |
| 지배주주 | 40 | 52 | 64 | 76 |
| 비지배주주 | -3 | -1 | -1 | -1 |
| **총포괄이익** | 34 | 51 | 63 | 75 |
| 지배주주 | 37 | 52 | 64 | 75 |
| 비지배주주 | -3 | -1 | -1 | -1 |
| EBITDA | 70 | 80 | 105 | 113 |
| FCF | 2 | 38 | 65 | 70 |
| EBITDA마진율 (%) | 29.0 | 28.3 | 29.5 | 28.7 |
| 영업이익률 (%) | 25.1 | 21.6 | 21.4 | 22.9 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 16.5 | 18.6 | 17.9 | 19.2 |

### 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 12/12 | 12/13F | 12/14F | 12/15F |
|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | 198 | 234 | 317 | 398 |
| 현금 및 현금성자산 | 100 | 136 | 202 | 275 |
| 매출채권 및 기타채권 | 23 | 27 | 35 | 38 |
| 재고자산 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 기타유동자산 | 25 | 30 | 38 | 41 |
| **비유동자산** | 125 | 151 | 154 | 158 |
| 관계기업투자등 | 2 | 7 | 7 | 7 |
| 유형자산 | 39 | 48 | 47 | 46 |
| 무형자산 | 43 | 45 | 37 | 34 |
| **자산총계** | 323 | 385 | 471 | 556 |
| **유동부채** | 74 | 86 | 109 | 120 |
| 매입채무 및 기타채무 | 45 | 53 | 67 | 74 |
| 단기금융부채 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 기타유동부채 | 27 | 31 | 39 | 43 |
| **비유동부채** | 10 | 8 | 8 | 8 |
| 장기금융부채 | 8 | 6 | 6 | 6 |
| 기타비유동부채 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| **부채총계** | 84 | 94 | 117 | 128 |
| **지배주주지분** | 213 | 262 | 325 | 401 |
| 자본금 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 자본잉여금 | 119 | 121 | 121 | 121 |
| 이익잉여금 | 84 | 136 | 200 | 276 |
| **비지배주주지분** | 26 | 29 | 29 | 28 |
| **자본총계** | 239 | 291 | 354 | 429 |

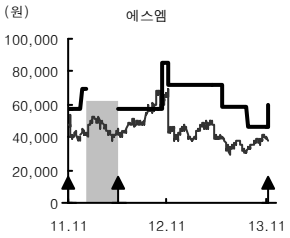
### 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 12/12 | 12/13F | 12/14F | 12/15F |
|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로 인한 현금흐름** | 46 | 63 | 82 | 87 |
| 당기순이익 | 37 | 52 | 63 | 75 |
| 비현금수익비용가감 | 34 | 29 | 42 | 38 |
| 유형자산감가상각비 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 무형자산상각비 | 7 | 18 | 28 | 22 |
| 기타 | -6 | 8 | 3 | 3 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -4 | -3 | -3 | -1 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -6 | -4 | -7 | -4 |
| 재고자산 감소(증가) | -3 | -1 | -2 | -1 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 15 | 6 | 14 | 7 |
| 법인세납부 | -21 | -16 | -21 | -25 |
| **투자활동으로 인한 현금흐름** | -48 | -19 | -14 | -12 |
| 유형자산처분(취득) | -23 | -9 | 0 | 0 |
| 무형자산감소(증가) | -19 | -19 | -19 | -19 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | -5 | 9 | 0 | 0 |
| 기타투자활동 | -2 | 0 | 5 | 7 |
| **재무활동으로 인한 현금흐름** | 75 | -6 | -1 | -1 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 65 | -4 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타재무활동 | 9 | -2 | -1 | -1 |
| **현금의증가** | 66 | 36 | 66 | 73 |
| 기초현금 | 34 | 100 | 136 | 202 |
| 기말현금 | 100 | 136 | 202 | 275 |

자료: 에스엠, KDB대우증권 리서치센터

### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 12/12 | 12/13F | 12/14F | 12/15F |
|---|---|---|---|---|
| P/E (x) | 22.8 | 15.1 | 12.3 | 10.5 |
| P/CF (x) | 18.4 | 11.1 | 8.5 | 8.0 |
| P/B (x) | 5.5 | 3.6 | 2.7 | 2.1 |
| EV/EBITDA (x) | 11.8 | 8.3 | 5.7 | 4.6 |
| EPS (원) | 1,994 | 2,539 | 3,114 | 3,675 |
| CFPS (원) | 2,471 | 3,453 | 4,515 | 4,790 |
| BPS (원) | 8,305 | 10,729 | 14,233 | 18,014 |
| DPS (원) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출액증가율 (%) | 68.8 | 16.5 | 27.1 | 10.0 |
| EBITDA증가율 (%) | 116.7 | 13.5 | 32.4 | 7.3 |
| 영업이익증가율 (%) | 136.4 | 0.3 | 25.9 | 17.7 |
| EPS증가율 (%) | 61.5 | 27.3 | 22.6 | 18.0 |
| 매출채권 회전율 (회) | 14.1 | 12.2 | 12.7 | 11.9 |
| 재고자산 회전율 (회) | | | | |
| 매입채무 회전율 (회) | 7.7 | 6.6 | 6.8 | 6.4 |
| ROA (%) | 15.2 | 14.6 | 14.8 | 14.6 |
| ROE (%) | 24.7 | 22.0 | 21.8 | 20.8 |
| ROIC (%) | 65.3 | 48.9 | 57.8 | 71.6 |
| 부채비율 (%) | 35.1 | 32.4 | 33.0 | 29.8 |
| 유동비율 (%) | 266.4 | 270.9 | 290.9 | 332.7 |
| 순차입금/자기자본 (%) | | | | |
| 영업이익/금융비용 (x) | 51.3 | 35.5 | 54.3 | 63.9 |

### Compliance Notice

- 에스엠: 자사주 금전신탁 위탁 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(═), Not covered(▨))
  ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.