기업브리프

☑ 실적 Review

키움증권
2015. 03. 05

에스엠 (041510)

3년만에 수익성 회복 전망

BUY(Maintain)
목표주가: 53,000원
주가(3/4): 34,900원

시가총액: 7,206억원

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

Stock Data

KOSDAQ (3/4)		630.35pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	53,200원	24,450원
등락률	-34.40%	42.74%
수익률	절대	상대
1M	-3.6%	-8.5%
6M	-20.6%	-28.3%
1Y	-26.8%	-38.2%

Company Data

발행주식수		20,648천주
일평균 거래량(3M)		343천주
외국인 지분율		12.28%
배당수익률(14E)		0.00%
BPS(14E)		11,610원
주요 주주	이수만	21.27%

투자지표

(억원, IFRS)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	2,687	2,870	3,155	3,470
보고영업이익	405	343	501	573
핵심영업이익	405	343	501	573
EBITDA	500	464	589	651
세전이익	415	293	508	575
순이익	180	18	397	449
지배주주지분순이익	188	36	397	449
EPS(원)	913	174	1,920	2,173
증감률(%YoY)	-54.2	-80.9	1,003.0	13.2
PER(배)	48.4	195.3	17.7	15.6
PBR(배)	4.0	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA(배)	14.9	5.6	9.7	8.2
보고영업이익률(%)	15.1	11.9	15.9	16.5
핵심영업이익률(%)	15.1	11.9	15.9	16.5
ROE(%)	7.1	0.7	13.4	13.3
순부채비율(%)	-49.0	-33.5	-41.4	-46.7

Price Trend

4분기 실적은 시장 기대치를 크게 하회했다. 다만, 올해는 3년만에 수익성이 회복될 것으로 판단돼 현재 주가는 밸류에이션 매력이 매우 높다고 판단된다. 지난해 SM JAPAN과 DREAM MAKER의 수익성이 회복됐고, 올해는 SME(에스엠엔터테인먼트)와 SM C&C 수익성 개선으로 이어질 것이다. 중국 시장 전략 강화를 위해 현지 법인을 설립을 설립하고, 에스엠 브랜드를 상품화해 수익성 개선에 기여할 것이다.

>>> 4분기 실적 부진, 1분기 양호

4분기 영업이익은 99억원(-30.3% QoQ, -41.1% YOY)으로 시장 예상 보다 부진했다. 이연 됐던 동방신기 일본 투어가 반영돼 SME(에스엠엔터테인먼트)와 SM JAPAN 매출이 확대된 반면, SMTOWN 코엑스 아티움 오픈 관련 임차료 및 인건비가 상승했고, 경영 시스템 구축으로 인해 일회성 비용이 인식됐으며, SM C&C 제작 비용이 선 반영돼 수익성이 훼손됐다.
1분기 실적은 매출액 681억원(-14.1% QoQ, 1.8% YOY), 영업이익 106억원(6.8% QoQ, 125.0% YOY)을 기록할 것으로 예상된다. 샤이니, 소녀시대 의 일본 공연 활동, 슈퍼주니어 월드투어 매출이 인식될 것이고, 지난 4분기 대부분의 일회성 비용이 반영된 만큼 본격적인 수익성 개선 추세가 시작될 것이다.

>>> 3년만에 수익성 회복 전망

2015년 실적은 매출액 3,155억원(9.9% YoY), 영업이익 501억원(45.8% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 지난해 SM JAPAN과 DREAM MAKER의 수익성이 회복 됐고, 올해는 SME와 SM C&C 수익성 개선으로 이어질 것이다. 지난해까지 경영시스템 구축 비용 등 일회성 비용이 대부분 반영됐고, 세대 교체된 아이돌의 수익 기여가 본격화 될 것이며, 수익성 높은 부가가치 사업이 확대되고 있다. SM C&C는 지난해 대규모 일회성 비용을 인식했고, 드라마 제작 활동이 증가해 수익성이 회복될 것으로 전망한다.

>>> 2015년 키워드: 중국, 에스엠 브랜드 상품화

2014년 중국 매출 비중은 14%까지 확대됐다. 지난해 엑소가 중국시장 활동을 본격적으로 시작했고, 현지화 전략을 통해 아티스트들의 활동 범위가 넓어졌다. 올해는 중국 전략 강화를 위해 현지 법인을 설립하고, 중국 콘텐츠 제작활동을 더욱 적극적으로 진행할 예정이다.
에스엠 브랜드를 상품화하는 전략도 강화되고 있다. 코엑스 아티움은 서울을 기반으로 중장기적으로 중국, 일본 등 해외 로케이션 진출을 통해 규모의 경제를 달성할 것이고, 올해 상반기에는 중국 10위권 모바일 게임사 추콩과 'Superstar SMTOWN'을 출시할 예정이다. 아티스트의 초상권을 활용한 부가 가치 사업은 동사의 수익성 개선에 기여할 것이다.
에스엠(041510)에 대해 수익성 개선 사이클 시작과 함께 밸류에이션 매력이 높다고 판단돼 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가 '53,000'원을 유지한다.

에스엠 3분기 실적 요약 (단위: 억원)

	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	QoQ	YoY	시장 예상치	차이(실제/추정)
매출액	**797**	**669**	**622**	**786**	793	0.9%	-0.6%	**828**	-4.2%
영업이익	168	47	54	142	99	-30.3%	-41.1%	142	-30.3%
영업이익률	24.9%	12.7%	8.6%	18.9%	12.5%	-6.4%	-12.4%	17.1%	-4.7%pt

자료: 에스엠, 키움증권

에스엠 분기별 IFRS 연결 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2013	2014	YoY	2015E	YoY
매출액	**669**	**622**	**786**	**793**	**681**	**805**	**851**	**818**	**2,687**	**2,870**	6.8%	**3,155**	9.9%
SME	379	362	476	478	426	501	561	517	1,643	1,695	3.2%	2,005	18.3%
SM JAPAN	136	144	131	290	251	275	160	192	845	701	-17.0%	878	25.3%
DREAM MAKER	34	86	159	87	55	60	123	93	315	366	16.2%	330	-9.7%
SM C&C	233	125	132	116	120	170	220	220	547	606	10.8%	730	20.5%
영업이익	**47**	**54**	**142**	**99**	**106**	**126**	**136**	**132**	**405**	**343**	-15.3%	**501**	45.9%
영업이익률	7.0%	8.7%	18.1%	12.5%	15.5%	15.7%	16.0%	16.1%	15.1%	12.0%	-3.1%pt	15.9%	3.9%pt

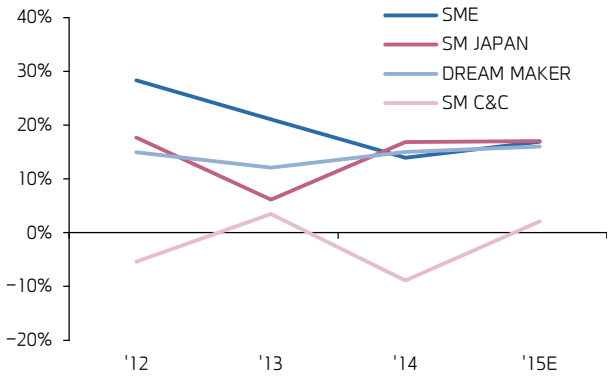
자료: 에스엠, 키움증권,

에스엠 분기별 IFRS 별도 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2013	2014	YoY	2015E	YoY
매출액	**379**	**362**	**476**	**478**	**426**	**501**	**561**	**517**	**1,645**	**1,6935**	**3.2%**	**2,005**	**18.3%**
음반	103	111	79	55	50	118	96	70	393	348	-11.4%	333	-4.3%
음원	21	24	33	28	12	27	39	35	84	106	26.4%	113	6.3%
출연료	128	93	115	211	212	165	119	141	586	547	-6.7%	637	16.5%
광고	63	50	98	78	69	55	108	86	224	289	28.8%	317	10.0%
기타(MD 등)	63	84	151	105	82	137	199	186	358	403	12.6%	604	50.0%
영업이익	**48**	**31**	**90**	**68**	**69**	**84**	**98**	**88**	**346**	**237**	-31.6%	**339**	43.2%
영업이익률	12.6%	8.6%	18.9%	14.3%	16.1%	16.8%	17.5%	17.0%	21.0%	14.0%	-7.1%pt	16.9%	2.9%pt

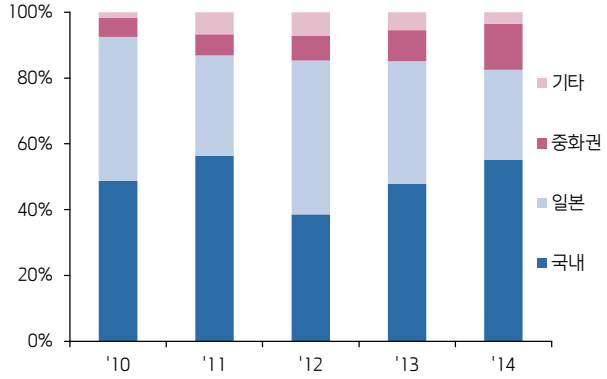
자료: 에스엠, 키움증권,

주요 연결 자회사 영업이익률 추이



자료: 에스엠, 키움증권

에스엠 지역별 매출 비중



자료: 에스엠, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	2,413	2,687	2,870	3,155	3,470
매출원가	1,316	1,700	1,874	1,964	2,152
매출총이익	1,097	987	996	1,191	1,319
판매비및일반관리비	491	582	653	690	746
영업이익(보고)	605	405	343	501	573
영업이익(핵심)	605	405	343	501	573
영업외손익	-49	10	-49	8	3
이자수익	30	25	14	15	10
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	10	7	38	40	0
이자비용	12	5	5	7	7
외환손실	58	43	42	40	0
관계기업지분법손익	27	-9	-6	0	0
투자및기타자산처분손익	-1	-2	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-14	50	-15	0	0
기타	-31	-13	-33	0	0
법인세차감전이익	557	415	293	508	575
법인세비용	196	235	275	112	127
유효법인세율 (%)	35.2%	56.7%	93.9%	22.0%	22.0%
당기순이익	373	180	18	397	449
지배주주지분순이익(억원)	399	188	36	397	449
EBITDA	701	500	464	589	651
현금순이익(Cash Earnings)	468	274	139	485	527
수정당기순이익	383	159	23	397	449
증감율(%, YoY)					
매출액	68.8	11.3	6.8	9.9	10.0
영업이익(보고)	136.4	-33.0	-15.4	46.0	14.4
영업이익(핵심)	136.4	-33.0	-15.4	46.0	14.4
EBITDA	116.7	-28.7	-7.3	27.0	10.7
지배주주지분 당기순이익	75.3	-52.9	-80.9	1,003.0	13.2
EPS	61.5	-54.2	-80.9	1,003.0	13.2
수정순이익	70.8	-58.4	-85.4	1,608.8	13.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	1,982	2,447	2,199	2,617	3,052
현금및현금성자산	996	1,057	927	1,304	1,668
유동금융자산	445	383	182	188	191
매출채권및유동채권	484	932	991	1,022	1,084
재고자산	57	73	99	102	108
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,247	1,477	1,623	1,629	1,671
장기매출채권및기타비유동채권	262	290	317	327	364
투자자산	85	128	213	219	223
유형자산	394	540	612	655	698
무형자산	429	495	478	428	386
기타비유동자산	77	23	2	0	0
자산총계	3,228	3,923	3,822	4,246	4,723
유동부채	744	1,129	872	898	951
매입채무및기타유동채무	704	1,055	793	818	868
단기차입금	22	22	22	22	22
유동성장기차입금	5	5	5	5	5
기타유동부채	13	47	52	53	57
비유동부채	95	131	182	184	182
장기매입채무및비유동채무	10	9	8	8	10
사채및장기차입금	27	108	155	155	155
기타비유동부채	58	14	19	20	16
부채총계	839	1,259	1,054	1,081	1,133
자본금	102	103	103	103	103
주식발행초과금	1,169	1,186	1,186	1,186	1,186
이익잉여금	841	1,024	1,060	1,457	1,905
기타자본	14	-15	48	48	48
지배주주지분자본총계	2,126	2,299	2,397	2,794	3,242
비지배주주지분자본총계	264	365	371	371	347
자본총계	2,390	2,664	2,768	3,165	3,589
순차입금	-1,337	-1,305	-927	-1,310	-1,677
총차입금	104	135	182	182	182

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업활동현금흐름	475	303	-159	466	454
당기순이익	373	180	18	397	449
감가상각비	23	32	36	38	37
무형자산상각비	72	62	84	50	42
외환손익	24	22	4	0	0
자산처분손익	4	4	0	0	0
지분법손익	2	0	6	0	0
영업활동자산부채 증감	-40	-84	-369	-18	-49
기타	17	87	61	0	-24
투자활동현금흐름	-499	-223	23	-90	-87
투자자산의 처분	-43	29	112	-12	-7
유형자산의 처분	2	2	0	0	0
유형자산의 취득	-227	-192	-109	-80	-80
무형자산의 처분	-191	-39	0	0	0
기타	-40	-23	20	2	0
재무활동현금흐름	745	72	5	1	-4
단기차입금의 증가	0	0	0	0	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	-4
현금및현금성자산의순증가	661	62	-131	378	364
기초현금및현금성자산	335	996	1,057	927	1,304
기말현금및현금성자산	996	1,057	927	1,304	1,668
Gross Cash Flow	514	387	210	485	503
Op Free Cash Flow	30	-45	-238	350	396

투자지표

(단위: 원, 배, %)

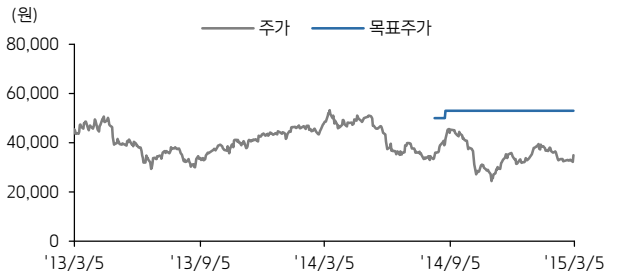
12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
주당지표(원)					
EPS	1,994	913	174	1,920	2,173
BPS	10,407	11,134	11,610	13,530	15,703
주당EBITDA	3,502	2,427	2,245	2,851	3,155
CFPS	2,340	1,332	672	2,347	2,555
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	22.8	48.4	195.3	17.7	15.6
PBR	4.4	4.0	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	10.5	14.9	5.6	9.7	8.2
PCFR	19.5	33.2	50.6	14.5	13.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	25.1	15.1	11.9	15.9	16.5
영업이익률(핵심)	25.1	15.1	11.9	15.9	16.5
EBITDA margin	29.0	18.6	16.1	18.7	18.8
순이익률	15.5	6.7	0.6	12.6	12.9
자기자본이익률(ROE)	21.2	7.1	0.7	13.4	13.3
투하자본이익률(ROIC)	71.7	18.9	9.4	24.2	29.3
안정성(%)					
부채비율	35.1	47.3	38.1	34.2	31.6
순차입금비율	-55.9	-49.0	-33.5	-41.4	-46.7
이자보상배율(배)	51.3	88.9	62.5	68.7	78.6
활동성(배)					
매출채권회전율	6.1	3.8	3.0	3.1	3.3
재고자산회전율	58.3	41.2	33.3	31.3	32.9
매입채무회전율	4.2	3.1	3.1	3.9	4.1

- 당사는 3월 4일 현재 '에스엠' 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	2012/08/13	BUY(Initiate)	50,000원
(041510)	2014/09/01	BUY(Maintain)	53,000원
	2014/11/25	BUY(Maintain)	53,000원
	2015/03/05	BUY(Maintain)	53,000원

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