

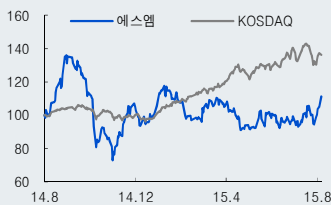
엔터테인먼트

Results Comment
2015.8.11

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	59,000
현재주가(15/08/10,원)	37,250
상승여력	58%

영업이익(15F,십억원)	51
Consensus 영업이익(15F,십억원)	43
EPS 성장률(15F,%)	751.4
MKT EPS 성장률(15F,%)	28.3
P/E(15F,x)	15.1
MKT P/E(15F,x)	11.1
KOSDAQ	746.34
시가총액(십억원)	769
발행주식수(백만주)	21
유동주식비율(%)	78.4
외국인 보유비중(%)	8.4
베타(12M) 일간수익률	1.48
52주 최저가(원)	24,450
52주 최고가(원)	45,550

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	19.4	13.6	9.6
상대주가	16.9	-9.8	-20.1



[인터넷/게임/엔터테인먼트]

김창권

02-768-4321
changkwon.kim@dwsec.com

박정엽

02-768-4124
jay.park@dwsec.com

에스엠 (041510)

중국서 돌아온 나쁜남자 주식

2분기 예상치 상회, 내용이 더 좋은 실적

당사가 90억원 수준을 예상했던 연결 기준 영업이익은 117억원을 기록했다. 전년동기보다 116.2%, 1분기보다 201.7% 증가한 것이다. 2분기 실적이 서프라이즈를 기록하면서 반기 기준으로 최대 실적에 해당하는 수치를 달성했다. 소속 아티스트의 활동 증가와 중국 활동 확대가 기여한 바가 컸다.

2분기 동사 실적 개선의 핵심은 중국이었다. 2분기 연결 기준 중국 매출액은 전분기보다 111.0% 증가한 102억원, 상반기 전체로는 114.0% 늘어난 181억원을 각각 기록했다. 상반기 개별 매출액에서 중국이 차지하는 비중은 14.6%로, 전년동기 9.9%에서 4.7%p 높아졌다.

중국 영화시장은 미국의 2/3, 음악시장은 아직 1/50

중국에 드디어 음원 관련 시장이 태동하고 있다. 중국 국가판권국의 음악저작권 보호 강화 조치가 지난 7월 9일에 공표되었다. 강화된 중국 저작권법은 8월 4일부터 적용되고 있다. 중국 정부는 한 달간의 계도기간을 두고 온라인 불법 음원을 단속할 예정이다. 이를 바탕으로 2016년부터 중국 음원 시장은 급격히 성장할 것으로 기대된다.

한편 동사는 하반기 여러 신인 아티스트를 데뷔시킬 준비를 하고 있다. 그간의 중국 진출 시행 착오를 바탕으로 중국 시장을 겨냥한 신규 아티스트 그룹도 있을 것으로 기대된다. 설립 준비 중인 에스엠차이나(법인명 미정)를 통해 기존 아티스트 포트폴리오에 대해 더욱 나은 수준의 관리와 지원이 가능할 것으로 본다. 이에 다양한 신인 아티스트까지 중국 활동에 가세하면서 2016년에는 중국 매출액이 큰 폭 증가할 것으로 예상된다.

'매수' 투자 의견, 목표주가 5.9만원(기존 4.6만원)으로 상향

예상치를 상회한 견조한 실적 흐름이 2015년 하반기에도 지속될 전망이다. 매출액 중에서 현재까지 가장 중요한 실적 변수는 일본 콘서트 관객 수이다. 해외 로열티에 1분기 28만명과 2분기 50만명의 일본 콘서트 관객이 인식되었는데, 3분기에만 113만명분의 일본 콘서트 관객이 해외 매출액에 기여할 예정이다.

2분기에 5억원의 적자를 기록한 SM C&C도 하반기에는 대규모 흑자를 기록할 전망이다. 지상파와 종편 드라마 납품과 영화, 뮤지컬 공연 판매분 매출액으로 인식되기 때문이다. 2015년 EPS 전망치를 기존보다 27.5% 상향하고 목표주가를 5.9만원(기존 4.6만원)으로 조정한다. 안정적인 실적 흐름이 확인된 만큼, 중국 음악 시장의 높은 성장 가능성이 지나치게 저평가된 동사 주가<표5 참조>를 정상화 시킬 것으로 기대된다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	241	269	287	322	348	379
영업이익 (십억원)	61	41	34	51	62	68
영업이익률 (%)	25.3	15.2	11.8	15.8	17.8	17.9
순이익 (십억원)	40	19	6	51	54	61
EPS (원)	1,994	913	290	2,473	2,615	2,951
ROE (%)	24.7	8.5	2.5	19.1	16.9	16.2
P/E (배)	22.8	48.4	117.1	15.1	14.2	12.6
P/B (배)	4.4	3.9	2.9	2.6	2.2	1.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 에스엠, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015F
매출액	40.1	61.8	86.4	143.0	241.3	268.7	287.0	322.4
음반	10.8	14.6	14.9	19.7	22.3	26.6	26.7	29.4
음원	4.8	9.5	8.5	6.3	6.4	6.1	6.6	7.3
해외매출액	8.6	15.8	36.8	81.1	128.7	127.5	118.9	123.8
매니지먼트	16.0	21.9	26.2	35.9	36.3	46.0	60.5	66.6
기타 자회사					47.7	62.5	74.3	95.4
매출비중								
음반	26.9	23.7	17.3	13.8	9.3	9.9	9.3	9.1
음원	11.9	15.3	9.8	4.4	2.6	2.3	2.3	2.3
해외매출액	21.4	25.5	42.6	56.7	53.3	47.4	41.4	38.4
매니지먼트	39.8	35.5	30.3	25.1	15.0	17.1	21.1	20.7
기타 자회사	0.0	0.0	0.0	0.0	19.8	23.3	25.9	29.6
영업이익	-1.9	9.3	20.2	25.6	60.5	40.5	34.3	51.0
영업이익률	-4.7	15.1	23.4	17.9	25.1	15.1	12.0	15.8
당기순이익	4.3	4.5	15.9	22.8	39.9	18.0	1.8	50.5
순이익률	10.7	7.3	18.4	15.9	16.5	6.7	0.6	15.7
YoY 증감률								
매출액	27.9	54.1	39.9	65.6	68.7	11.3	6.8	20.0
음반	21.3	35.7	2.1	32.0	13.3	19.1	0.4	10.5
음원	8.9	98.1	-10.2	-26.2	1.2	-4.0	8.2	19.1
해외매출액	52.0	84.1	133.1	120.6	58.6	-0.9	-6.7	-2.9
매니지먼트	28.4	37.3	19.6	37.2	0.9	26.9	31.5	44.8
기타 자회사						31.0	18.8	52.6
영업이익	적지	흑전	117.2	26.8	136.4	-33.0	-15.3	25.8
당기순이익	흑전	4.7	253.3	43.2	75.3	-54.9	-89.8	181.0

주: 2011년까지 K-GAAP 개별 기준, 2012년부터 K-IFRS 연결 기준, 기타자회사는 공연기획사 드림메이커와 SM C&C

자료: 에스엠, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 사업부문별 매출 상세

(십억원, %)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15P
개별 매출액	33	33	46	51	38	36	48	48	41	49
국내 매출액	16	18	19	26	23	23	29	20	24	28
음반	5	6	8	8	8	8	6	5	7	11
음원	1	1	1	2	2	2	2	2	2	3
출연료	4	3	3	5	3	3	5	4	5	5
광고	3	5	4	5	6	4	8	6	5	6
초상외	3	2	3	6	4	5	8	4	6	5
해외 매출액	17	16	27	25	15	14	19	28	17	20
음반	5	3	3	2	2	3	2	1	3	2
음원	0	0	1	1	1	1	2	1	1	2
출연료	4	7	17	16	9	6	6	17	7	12
광고	1	1	1	2	1	1	2	2	1	1
초상외	7	4	5	5	2	3	7	7	5	5
매출 비중										
국내 매출액	48.6	52.6	40.7	50.6	61.0	62.0	60.5	40.9	58.6	58.2
음반	14.6	19.0	17.1	14.6	22.0	22.6	12.0	9.4	17.3	22.7
음원	3.3	4.3	2.6	4.5	4.0	5.0	3.4	3.6	4.4	5.1
출연료	11.3	7.9	5.7	10.3	9.0	9.1	11.3	8.2	11.9	9.2
광고	10.2	14.9	8.4	9.5	14.6	11.6	16.6	11.9	11.7	11.7
초상외	9.2	6.4	6.9	11.7	11.4	13.8	17.2	7.8	13.4	9.4
해외 매출액	51.4	47.4	59.3	49.4	39.0	38.0	39.5	59.1	41.4	41.8
음반	13.6	9.2	5.9	4.7	5.3	8.0	4.6	2.1	7.8	3.5
음원	1.2	1.2	1.6	1.6	1.6	1.7	3.6	2.3	2.2	3.1
출연료	13.2	20.6	37.0	30.7	24.9	16.8	12.8	36.1	17.5	24.8
광고	3.3	3.3	3.2	2.9	1.9	2.2	4.0	4.4	1.5	1.2
초상외	20.1	13.1	11.6	9.5	5.3	9.4	14.5	14.3	12.4	9.2

주: 에스엠엔터테인먼트 개별 실적 / 자료: 에스엠, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 2015~2016년 수익 예상 변경

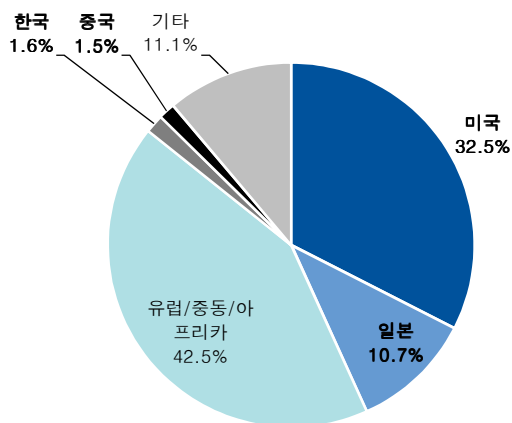
(십억원, 원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변경률	
	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
매출액	312	337	322	348	3.2	3.3
영업이익	46	56	51	62	10.9	10.7
세전이익	50	60	60	69	20.0	15.0
당기순이익	40	46	51	53	27.5	15.2
EPS	1,939	2,274	2,473	2,615	27.5	15.0
영업이익률	14.7	16.6	15.8	17.8	1.1	1.2
순이익률	12.8	13.6	15.8	15.2	3.0	1.6

주: K-IFRS 연결 기준, 2015년 전망치에 일본으로부터의 법인세 환입(약 50억원)을 가정

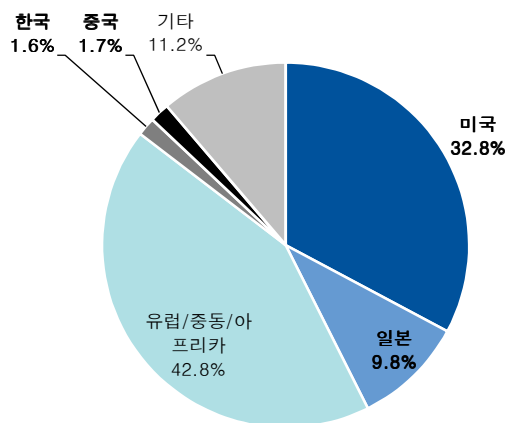
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 2012' 음악 시장 국가별 점유율(2012년)



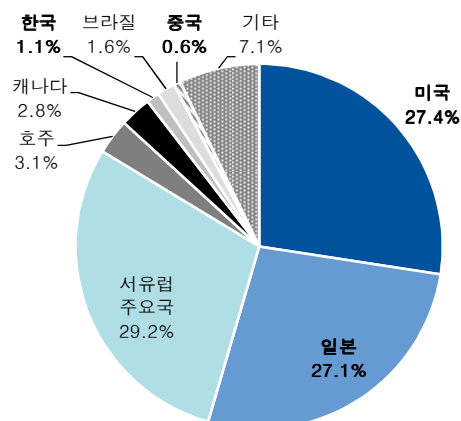
주: 공연, 음반, 음원을 포함
자료: IFPI, PwC, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 2014' 음악시장 국가별 점유율: 중국 본격 성장은 이제 시작



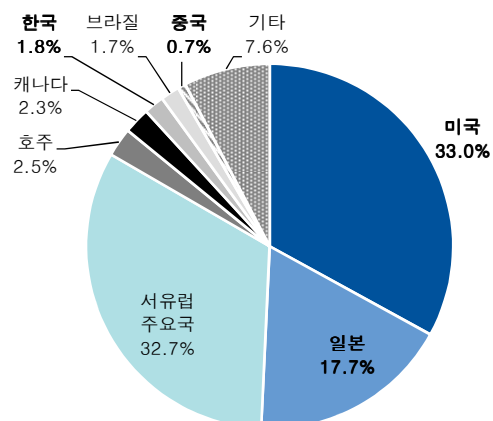
주: 공연, 음반, 음원을 포함
자료: IFPI, PwC, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 2012' 음악 시장 국가별 점유율(2012년)



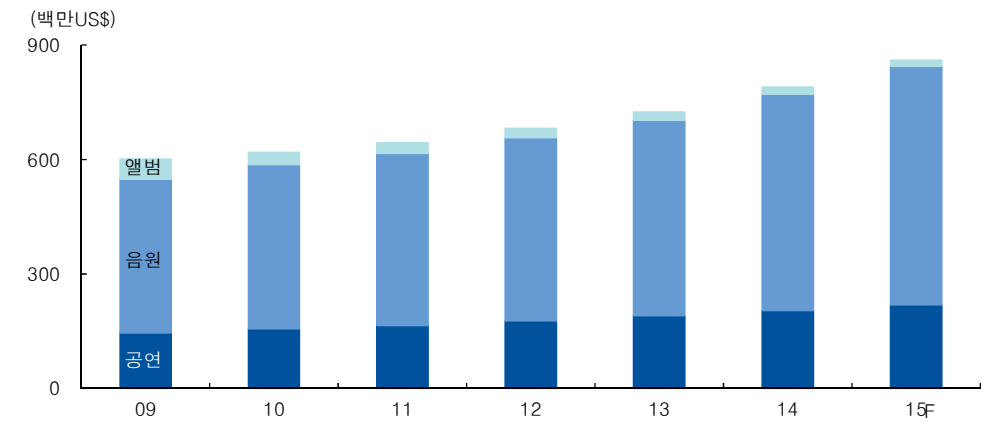
주: 음반, 음원, 실연권만을 포함한 수치. 서유럽 주요국은 영국, 독일, 프랑스, 이탈리아, 네덜란드, 스웨덴, 스페인, 노르웨이, 오스트리아, 벨기에, 스위스를 포함.
자료: IFPI, PwC, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 2014' 음악시장 국가별 점유율: 중국 본격 성장은 이제 시작



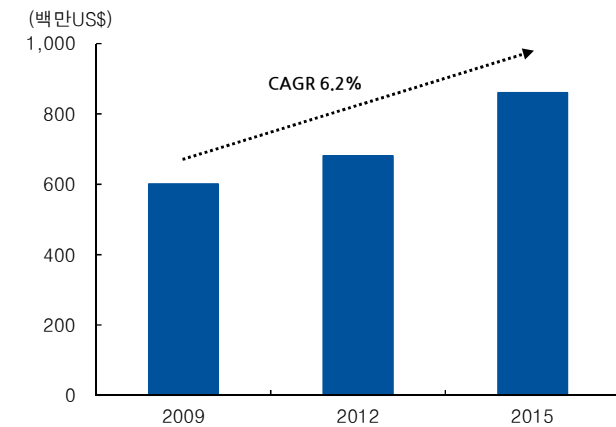
주: 음반, 음원, 실연권만을 포함한 수치. 서유럽 주요국은 영국, 독일, 프랑스, 이탈리아, 네덜란드, 스웨덴, 스페인, 노르웨이, 오스트리아, 벨기에, 스위스를 포함.
자료: IFPI, PwC, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 중국 음악 시장 부문별 규모 추이: 앨범 감소, 음원과 공연이 성장하는 모습



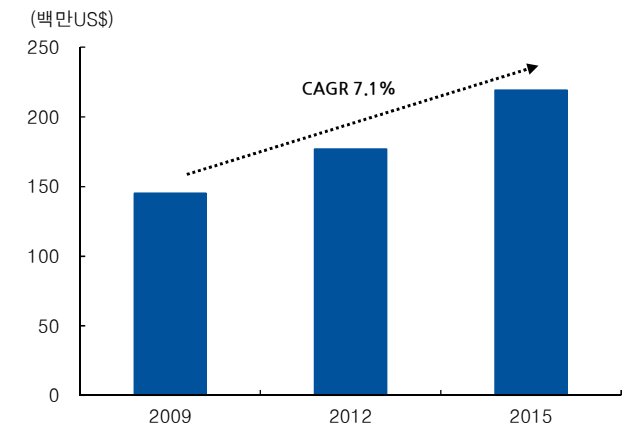
자료: IFPI, PwC, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 중국 음악시장 전체 규모: 본격 성장은 이제 시작



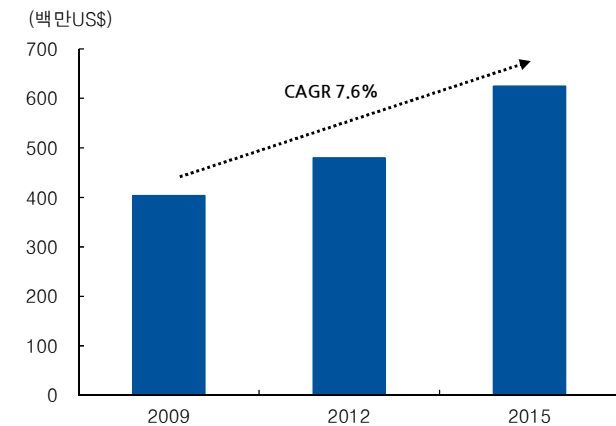
자료: IFPI, PwC, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 중국 공연시장 규모



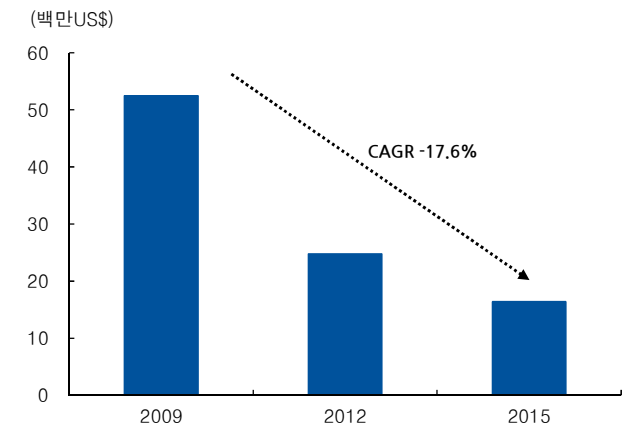
자료: IFPI, PwC, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 중국 음원(디지털 앨범)시장 규모



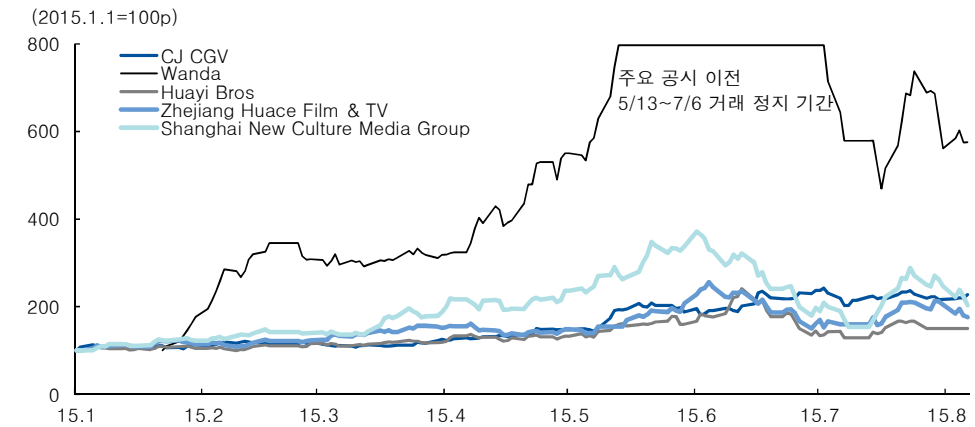
자료: IFPI, PwC, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 중국 앨범(실물 앨범)시장 규모



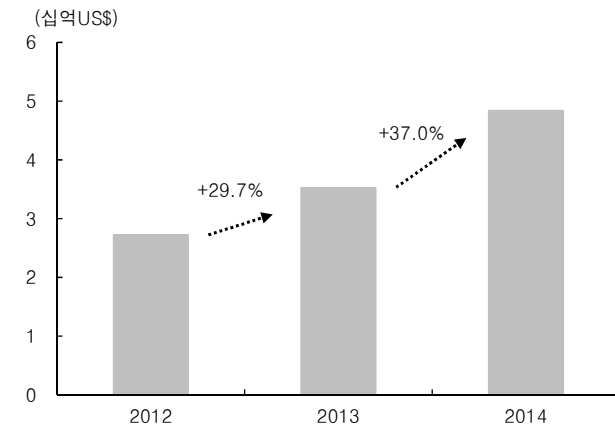
자료: IFPI, PwC, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 중국 영화 시장 성장 관련 주요 종목 주가 추이



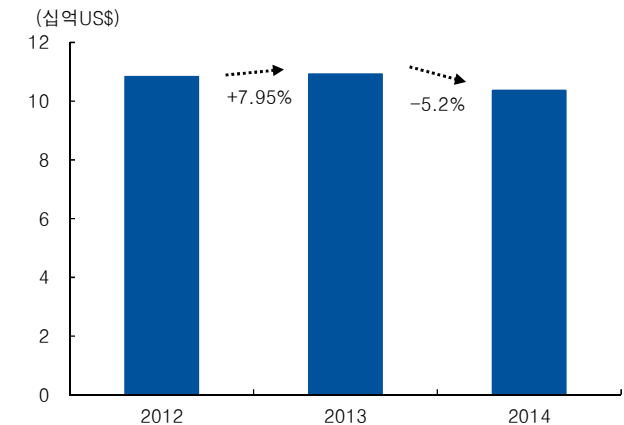
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 최근년도 중국 박스오피스 추이



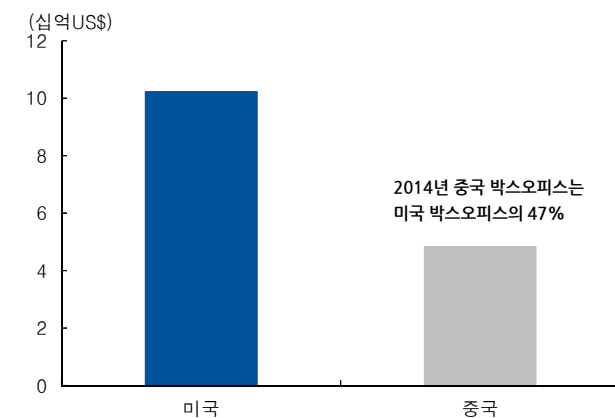
자료: CBO, IMDB, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. 최근년도 미국 박스 오피스 추이



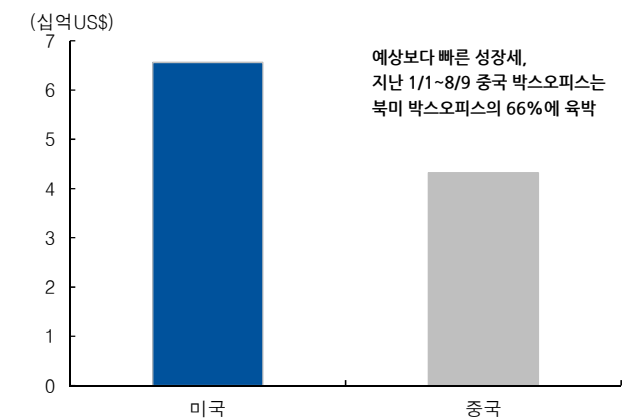
자료: CBO, IMDB, KDB대우증권 리서치센터

그림 13. 중국과 미국의 2014년 박스 오피스 비교



자료: CBO, IMDB, KDB대우증권 리서치센터

그림 14. 중국과 미국의 2015년 누적 박스 오피스 비교



자료: CBO, IMDB, KDB대우증권 리서치센터

그림 15. 중국 화장품 시장 성장 관련 주요 종목 주가 추이

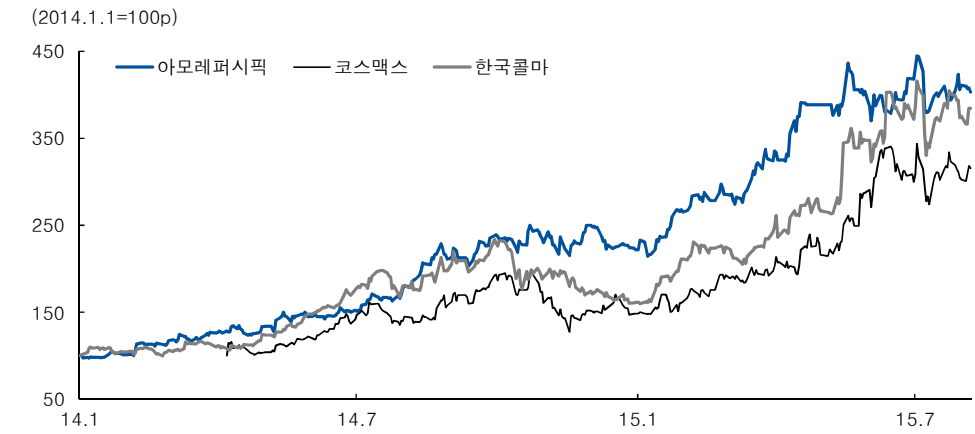


그림 16. 한국 화장품류의 대(對)수출국

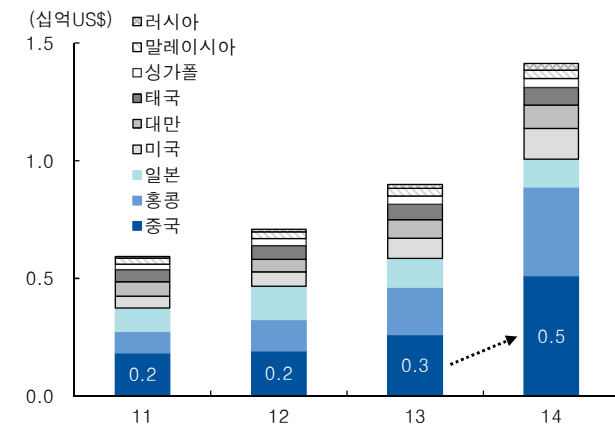


그림 17. 한국 화장품류의 대(對)수출 국가별 비중

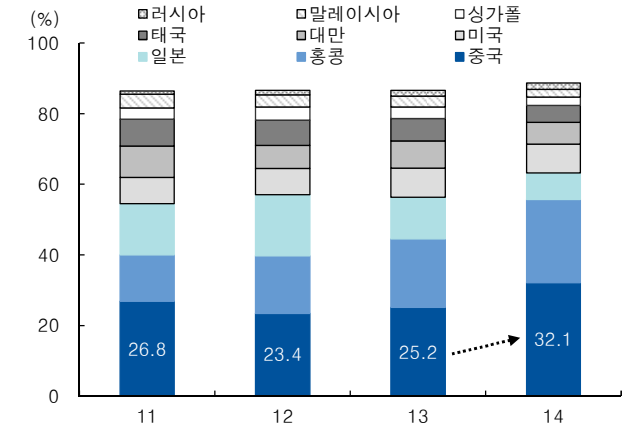


그림 18. 주요 국가별 색조화장품 시장 성장률

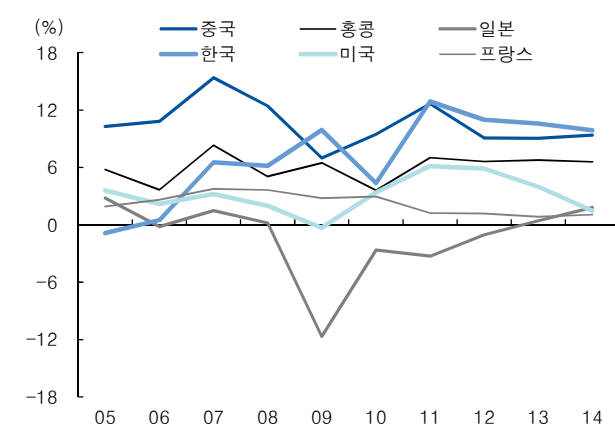


그림 19. 주요 국가별 기초화장품 시장 성장률

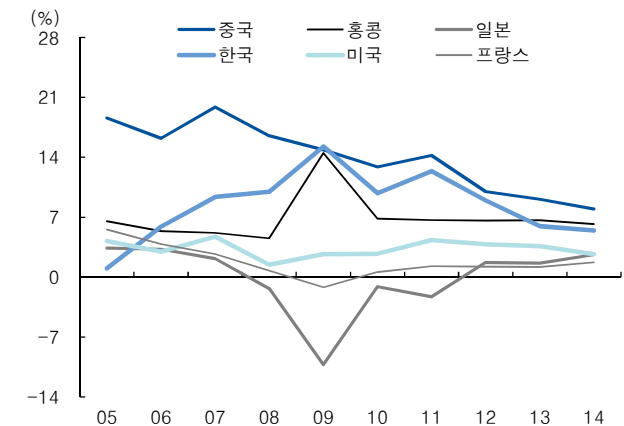


표 4. 글로벌 엔터테인먼트 기업의 수익 지표

(백만US\$, %)

	시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익			순이익률			EPS		
		14	15F	16F	14	15F	16F	14	15F	16F	14	15F	16F	14	15F	16F	14	15F	16F
에스엠	642	273	286	316	33	38	45	12.0	13.3	14.1	6	30	34	2.1	10.6	10.7	0.3	1.5	1.6
와이지엔터테인먼트	714	149	173	209	21	28	35	14.0	15.9	16.5	18	24	30	12.3	13.7	14.4	1.3	1.5	1.9
CJ CGV	2,323	987	1,013	1,181	49	66	90	5.0	6.5	7.6	16	44	61	1.6	4.3	5.1	1.0	2.1	2.9
CJ E&M	2,658	1,171	1,127	1,215	-12	43	67	-1.0	3.9	5.5	213	117	73	18.2	10.4	6.0	0.9	3.0	1.9
공연/매니지먼트/콘텐츠 제작 및 판매 사업자 (미국/일본/중국)																			
Live Nation Ent.	5,080	6,867	7,043	7,476	7	158	213	0.1	2.2	2.8	-91	45	101	-1.3	0.6	1.4	-0.2	0.0	0.3
Madison Square Garden	5,960	1,556	1,597	1,646	184	368	302	11.8	23.0	18.3	115	204	178	7.4	12.7	10.8	1.3	2.6	2.6
Walt Disney	699	1,547	1,309	1,346	79	87	105	5.1	6.6	7.8	55	33	50	3.5	2.6	3.7	1.1	0.8	1.1
Time Warner	317	358	346	343	36	37	37	10.0	10.6	10.6	24	24	23	6.8	6.9	6.7	2.8	2.8	2.7
Discovery Holdings	7,918	386	513	640	138	219	271	35.9	42.7	42.4	146	191	231	37.8	37.3	36.1	0.1	0.2	0.2
Netflix	4,870	309	503	639	69	127	173	22.4	25.2	27.1	63	108	145	20.5	21.5	22.7	0.1	0.1	0.1
Pandora Media	2,317	100	258	340	24	66	89	24.2	25.6	26.1	20	51	67	19.6	19.7	19.8	0.1	0.1	0.1
Avex Group	184,567	48,813	52,555	56,234	11,369	13,808	15,240	23.3	26.3	27.1	7,501	8,581	9,398	15.4	16.3	16.7	4.8	5.0	5.6
Amuse	65,353	27,359	28,538	30,367	5,975	7,151	8,309	21.8	25.1	27.4	3,827	3,826	4,592	14.0	13.4	15.1	4.8	4.7	5.7
Huayi Brothers Media	18,542	6,265	6,482	6,857	2,061	2,082	2,229	32.9	32.1	32.5	1,139	1,113	1,277	18.2	17.2	18.6	1.8	1.8	2.1
Zhejiang Huace Film & TV	52,417	5,505	6,825	8,621	403	321	378	7.3	4.7	4.4	267	99	144	4.8	1.5	1.7	0.4	0.3	0.5
Shanghai New Culture Media Group	3,810	921	1,178	1,450	-30	60	115	-3.3	5.1	8.0	-30	-55	1	-3.3	-4.7	0.1	-0.3	0.2	0.4
극장 사업자(중국/미국/캐나다/유럽)																			
Wanda Cinema Line	17,585	825	1,262	1,771	153	230	334	18.6	18.2	18.9	130	189	272	15.8	15.0	15.4	0.3	0.3	0.5
Cinemark	4,469	2,627	2,883	3,016	363	468	509	13.8	16.3	16.9	193	241	276	7.3	8.4	9.2	1.9	2.1	2.3
Regal Ent.	3,079	2,990	3,157	3,214	306	366	395	10.2	11.6	12.3	106	172	185	3.5	5.4	5.8	1.0	1.2	1.2
Cineplex	2,276	1,118	1,027	1,110	105	129	157	9.4	12.6	14.1	69	80	100	6.2	7.8	9.0	1.2	1.3	1.6
Kinepolis	1,080	349	316	331	67	71	79	19.3	22.3	23.7	47	47	54	13.4	14.9	16.2	1.8	1.6	1.9
평균								13.9	16.7	17.3				10.7	11.2	11.7			

주: 8/10 장 종료 후 컨센서스 추정치, 주당순이익(EPS) 단위는 US\$ / 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 5. 글로벌 엔터테인먼트 기업의 상대 가치 지표

(백만US\$, %)

	시가총액	PER			PBR			PSR			EV/EBITDA			ROE			ROA		
		14	15F	16F	14	15F	16F	14	15F	16F	14	15F	16F	14	15F	16F	14	15F	16F
에스엠	642	99.2	22.0	19.8	3.0	2.6	2.3	2.6	2.3	2.1	13.9	11.6	10.6	3.1	12.2	12.3	1.6	8.3	8.3
와이지엔터테인먼트	714	41.6	32.2	26.3	4.7	4.5	3.9	5.1	4.3	3.5	22.3	21.7	17.4	13.4	13.1	14.6	8.2	7.4	8.3
CJ CGV	2,323	122.3	51.5	37.3	7.1	6.6	5.6	2.6	2.3	2.0	13.2	18.1	14.5	5.9	12.5	14.9	1.9	4.0	4.9
CJ E&M	2,658	79.7	22.7	37.0	1.9	2.0	1.9	2.5	2.4	2.2	6.1	8.3	8.2	22.4	8.3	5.1	14.0	5.0	3.2
공연/매니지먼트/콘텐츠 제작 및 판매 사업자 (미국/일본/중국)																			
Live Nation Ent.	5,080	-	1,400.	78.3	4.2	4.5	4.5	0.7	0.7	0.7	16.1	10.2	8.9	-8.6	0.3	3.9	-1.9	2.3	3.1
Madison Square Garden	5,960	61.7	30.7	30.7	3.5	3.7	4.4	3.8	3.7	3.6	11.3	14.1	13.1	13.4	9.6	12.3	7.3	6.8	7.9
Walt Disney	699	15.6	20.3	13.6	1.7	-	-	0.5	0.5	0.5	5.0	-	-	12.0	8.0	-	5.2	-	-
Time Warner	317	13.7	12.4	12.8	1.9	1.7	1.5	0.9	0.9	0.9	4.5	5.5	5.5	14.8	14.7	11.9	9.8	-	-
Discovery Holdings	7,918	63.3	42.4	33.9	8.2	7.6	6.4	17.5	15.5	12.4	-	37.1	28.5	15.2	17.9	17.5	8.2	10.0	9.9
Netflix	4,870	74.7	47.2	36.3	9.0	5.3	4.7	15.3	9.7	7.6	36.9	37.5	28.0	15.3	14.2	13.2	10.9	11.2	10.2
Pandora Media	2,317	74.6	44.9	33.9	10.9	5.7	4.8	14.6	9.0	6.8	32.4	30.9	25.1	12.4	16.0	14.7	9.4	6.2	12.5
Avex Group	184,567	22.6	21.7	19.4	3.8	3.9	3.7	3.6	3.5	3.3	13.5	12.5	11.5	18.0	18.4	21.8	9.7	10.9	12.2
Amuse	65,353	17	17	14	3	3	3	2.4	2.3	2.2	14	11	10	14.5	16.1	19.7	5.7	6.3	7.3
Huayi Brothers Media	18,542	17	16	14	2	3	3	2.0	2.9	2.7	9	11	10	13.9	19.7	21.5	6.7	7.8	8.5
Zhejiang Huace Film & TV	52,417	278	354	261	26	26	24	8.6	7.7	6.1	97	106	91	10.6	4.9	5.3	2.4	1.6	1.7
Shanghai New Culture	3,810	-	95	44	7	6	5	3.7	3.2	2.6	-	42	23	-9.9	8.6	6.4	-7.4	4.6	3.5
극장 사업자(중국/미국/캐나다/유럽)																			
Wanda Cinema Line	17,585	121	93	65	33	21	17	19.1	13.9	9.9	-	58	44	-	27.7	29.5	-	19.0	21.0
Cinemark	4,469	21	19	16	4	4	3	1.6	1.6	1.5	10	9	8	17.5	20.2	19.4	4.8	7.5	8.0
Regal Ent.	3,079	19	17	16	-	-	-	1.0	1.0	1.0	12	8	8	-	-20.0	-23.0	4.9	6.7	6.4
Cineplex	2,276	35	28	22	4	4	4	2.4	2.2	2.1	17	13	12	11.3	16.8	22.2	5.3	-	-
Kinepolis	1,080	27	24	21	9	8	7	3.6	3.4	3.3	14	14	13	33.6	32.5	30.6	10.7	-	-
평균		63.4	114.8	40.6	7.4	6.5	5.7	5.4	4.4	3.7	19.4	24.0	19.5	12.0	12.9	13.7	5.9	7.4	8.1

주: 8/10 장 종료 후 컨센서스 추정치 / 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

에스엠 (041510)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액	287	322	348	379
매출원가	185	199	208	226
매출총이익	102	123	140	153
판매비와관리비	68	73	78	85
조정영업이익	34	51	62	68
영업이익	34	51	62	68
비영업손익	-5	9	7	10
금융손익	1	1	2	3
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0
세전계속사업손익	29	60	69	78
계속사업법인세비용	28	9	16	18
계속사업이익	2	51	53	60
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	2	51	53	60
지배주주	6	51	54	61
비지배주주	-4	-1	-1	-1
총포괄이익	4	51	53	60
지배주주	8	113	119	134
비지배주주	-4	-62	-66	-74
EBITDA	47	62	71	75
FCF	-35	59	61	66
EBITDA 마진율 (%)	16.4	19.3	20.4	19.8
영업이익률 (%)	11.8	15.8	17.8	17.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.1	15.8	15.5	16.1

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
영업활동으로 인한 현금흐름	-9	59	61	66
당기순이익	2	51	53	60
비현금수익비용가감	50	19	23	22
유형자산감가상각비	4	3	3	3
무형자산상각비	9	7	6	5
기타	37	9	14	14
영업활동으로인한자산및부채의변동	-37	-2	-1	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-6	-6	-4	-5
재고자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-21	4	3	4
법인세납부	-24	-9	-16	-18
투자활동으로 인한 현금흐름	-8	-6	-4	-5
유형자산처분(취득)	-26	0	0	0
무형자산감소(증가)	-8	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	25	-6	-4	-5
기타투자활동	1	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	7	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	2	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	5	0	0	0
현금의 증가	-14	53	56	61
기초현금	106	92	145	201
기말현금	92	145	201	262

자료: 에스엠, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

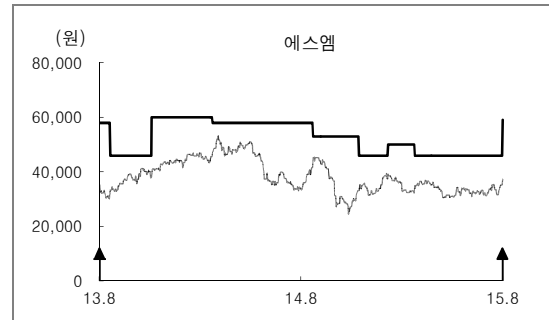
(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
유동자산	197	262	328	400
현금 및 현금성자산	92	145	201	262
매출채권 및 기타채권	47	53	57	62
재고자산	9	10	10	11
기타유동자산	49	54	60	65
비유동자산	186	181	176	174
관계기업투자등	3	4	4	4
유형자산	81	78	75	72
무형자산	51	44	38	33
자산총계	383	443	504	574
유동부채	85	95	102	111
매입채무 및 기타채무	48	54	58	63
단기금융부채	3	3	3	3
기타유동부채	34	38	41	45
비유동부채	16	17	17	17
장기금융부채	12	12	12	12
기타비유동부채	4	5	5	5
부채총계	101	111	119	128
지배주주지분	242	292	347	407
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	121	121	121	121
이익잉여금	108	160	214	274
비지배주주지분	40	40	39	39
자본총계	282	332	386	446

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
P/E (x)	117.1	15.1	14.2	12.6
P/CF (x)	13.5	11.1	10.1	9.3
P/B (x)	2.9	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA (x)	14.0	10.9	8.7	7.4
EPS (원)	290	2,473	2,615	2,951
CFPS (원)	2,510	3,357	3,686	4,004
BPS (원)	11,837	14,310	16,924	19,876
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 (%)	6.7	12.2	8.1	8.9
EBITDA증가율 (%)	-6.0	31.9	14.5	5.6
조정영업이익증가율 (%)	-17.1	50.0	21.6	9.7
EPS증가율 (%)	-68.2	752.8	5.7	12.8
매출채권 회전을 (회)	6.2	6.4	6.3	6.3
재고자산 회전을 (회)				
매입채무 회전을 (회)	3.9	5.5	5.3	5.3
ROA (%)	0.5	12.2	11.3	11.2
ROE (%)	2.5	19.1	16.9	16.2
ROIC (%)	1.6	28.1	32.9	37.7
부채비율 (%)	35.9	33.5	30.8	28.7
유동비율 (%)	231.5	277.4	321.9	361.4
순차입금/자기자본 (%)				
조정영업이익/금융비용 (x)				

투자의견 및 목표주가 변동추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
에스엠(041510)	2015.08.10	매수	59,000원
	2015.03.04	매수	46,000원
	2015.01.15	매수	50,000원
	2014.11.23	매수	46,000원
	2014.09.01	매수	53,000원
	2014.03.03	매수	58,000원
	2013.11.13	매수	60,000원
	2013.08.30	매수	46,000원
	2013.05.31	매수	58,000원



투자의견 분류 및 적용기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상

산업

비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
72.36%	13.57%	14.07%	0.00%

* 2015년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 에스엠(우)로부터 자사주 금전신탁 위탁을 받아 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

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 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.