

BUY



# 에스엠

041510 기업아슈 | 엔터테인먼트

## 이제 중국 사업이 가시화되기 시작할 것

2015. 11. 10

목표주가(유지)	58,000원
현재주가(11/09)	46,700원
Up/Downside	+24.2%
투자의견(유지)	Buy

Analyst  
권윤구  
02 369 3457  
ygkwon84@dongbuhappy.com

### News

**이연된 실적 감안 시 기대에 부합한 3Q15:** 에스엠의 연결기준 3Q15 실적은 매출액 944억원(+20.0%YoY), 영업이익 186억원(+31.3%YoY)으로 당사 추정치(영업이익 194억원)를 소폭 하회했다. 우리는 3Q15 실적을 추정함에 있어 지난 4월 일본에서 진행된 슈퍼주니어 D&E 아레나투어 10만명을 반영했으나 관련 실적이 4Q15로 이연되면서 발표치와 추정치의 차이가 발생했다. 그럼에도 불구하고 동방신기 돔투어, SMTOWN LIVE 등 일본에서만 콘서트 관객수 103만명이 인식되며 역대 최고 실적을 기록했다는 점은 변함이 없다. 일본지역 매출 증가로 SM Japan 역시 매출액 349억원(+167.8%YoY, +113.6%YoY)을 기록하며 대폭 성장했고 적자가 계속되던 SM C&C는 드라마 제작 매출이 발생하기 시작하면서 영업이익 1억원을 달성하며 흑자전환에 성공했다.

### Comment

**4Q15 실적 모멘텀은 약화되지만 중국 모멘텀은 본격화될 것:** 4Q15 실적에 반영될 수 있는 일본 콘서트 관객수는 슈퍼주니어 D&E와 슈퍼주니어 K.R.Y 아레나투어 20만명으로 3Q15 대비 크게 감소한다. 4Q15 중 소녀시대 국내 콘서트, EXO 고척돔 콘서트 등이 추가돼 기존 추정치(매출액 727억원, 영업이익 67억원)를 상향할 여지는 있으나 총 114만명의 콘서트 관객이 인식된 3Q15대비해서는 여전히 부족하다. 따라서 4Q15 실적 모멘텀은 약화되었지만 중국 모멘텀은 본격화될 전망이다. 중국 JV(Joint Venture) 설립을 위한 작업이 계속해서 진행되고 있으며 SMC&C는 중국 예능을 제작할 계획이기 때문이다. 특히, 예능은 일회성 포맷

### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	269	287	317	352	391
(증가율)	11.6	6.7	10.5	11.0	11.1
영업이익	41	34	42	49	58
(증가율)	-32.8	-17.1	23.5	16.7	18.4
자배주주순이익	19	6	32	36	44
EPS	913	290	1,567	1,751	2,110
PER (H/L)	55.8/31.9	184.2/82.1	29.8	26.7	22.1
PBR (H/L)	4.6/2.6	4.6/2.0	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA (H/L)	18.9/10.3	22.3/9.8	14.8	13.3	11.4
영업이익률	15.1	12.0	13.2	13.9	14.9
ROE	8.5	2.5	12.6	12.4	13.1

### Stock Data

52주 최저/최고	27,100/49,000원
KOSDAQ /KOSPI	672/2,026pt
시가총액	9,724억원
60일-평균거래량	521,934
외국인지분율	9.7%
60일-외국인지분율변동추이	+0.0%p
주요주주	이수만 21.1%



수출이 아니라 수익배분을 하는 구조라는 점에서 더욱 긍정적이다. 실제 실적에 반영되기 시작하는 것은 내년 상반기부터겠지만 중국 모멘텀이 발생하기 시작하는 것은 4Q15가 될 것이다.

□ Action

**방향은 그대로:** EXO가 10/30 후쿠오카를 시작으로 일본 콘서트를 진행하고 있다. 11/6~8 도쿄 콘서트를 성공적으로 끝냈으며 11/13~15 교세라돔으로 이어진다. 11/4 정식 발매된 일본 데뷔 싱글은 5일 연속 오리콘차트 싱글차트 1위를 이어가며 인기를 입증하고 있다. 이에 따라 올해 6번인 돔 콘서트가 내년에는 더욱 확대될 가능성이 높다. 샤이니, f(x) 등 기존 그룹 활동 확대, SM Rookies로 대변되는 신인그룹 데뷔, 중국 모멘텀 가시화 등 에스엠은 설정해 놓은 방향대로 가고 있다. 투자의견 BUY, 목표주가 58,000원을 유지한다.

도표 1. 에스엠 3Q15 실적 Review

(단위: 억원 %)

	3Q15P	%YoY	%QoQ	동부추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	944	20.0	24.0	1,024	-7.8	1,033	-8.6
별도	591	24.1	21.4	587	0.7		
SM Japan	349	167.8	113.6	384	-9.2		
SM C&C	183	38.9	26.2	170	7.6		
영업이익	186	31.3	58.9	194	-3.8	173	7.9
영업이익률	19.8			18.9		16.7	

자료: 에스엠 동부 리서치

■ Compliance Notice

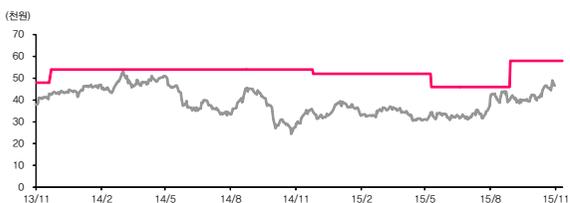
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2015-09-30 기준) - 매수(75.8%) 중립(23.3%) 매도(0.8%)

- 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
  - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
  - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
  - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
  - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

에스엠 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/09/13	BUY	48,000			
13/12/02	BUY	54,000			
14/12/05	BUY	52,000			
15/05/20	BUY	46,000			
15/09/09	BUY	58,000			