

엔터테인먼트

다시 볼 준비

부정적 이슈에 따른 업종 주가 하락은 진정

연초 3.2조원이었던 엔터 3사의 합산 시가총액은 한 때 2.5조원(3/15)까지 감소했다. 연초 고점(1/7) 대비 하락폭은 -22%에 달했다. 이는 2/26 불거진 최악의 연예계 스캔들(와이지), 3/8 발표된 4Q18 실적 쇼크(에스엠) 등 부정적인 이슈가 단기간에 겹쳤기 때문이다.

이후 3사 주가는 반등했다. 전일 합산 시총 2.7조원은 저점 대비 +8%에 해당한다. 결과적으로 11년 이후 역사적 저점 밸류에이션을 단기 방어하는 데 성공한 것이다. 금번 저점은 과거 악재가 대두된 시기 각 사가 터치한 저점 수준과 유사했다(PBR 1.5배 전후, 14/10 EXO 멤버 이탈, 16/08 와이지 세무조사, 17/03 사드 한한령, 18/05 빅뱅 입대 등).

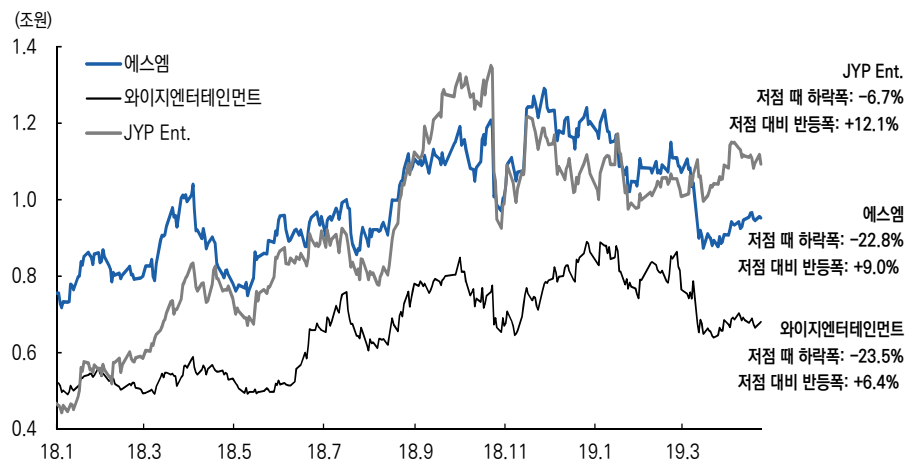
주가 하락이 진정된 상태로 엔터사들은 1Q19 실적 발표를 앞두고 있다(5/14 전후). 활동 일정 상 3사 모두 1분기 변수는 강하지 않은 편이다. 세무 조사(와이지), 19년 자력 이익 성장 가능 여부(에스엠)와 관련된 불확실성도 여전히 남아있다. 그럼에도 **실적 발표 전후의 업종 이슈와, 잠재 신규 매출원이 다시금 긍정적 방향을 제시할 가능성이 있기에 이를 짚을 필요가 있다.**

엔터 3사 시가총액은 고점 대비 -22%까지 하락 후 +8% 반등



자료: 미래에셋대우 리서치센터

JYP 시가총액은 탄탄히 유지, 에스엠과 와이지는 하락과 반등이 상대적으로 컸음



자료: 미래에셋대우 리서치센터

1Q 실적 전후 포인트: K-Pop의 글로벌 위상 제고

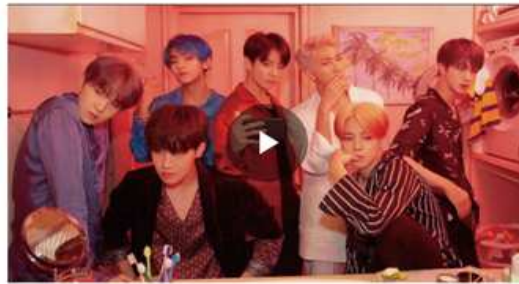
산업 전반으로는 18년 엔터사 리레이팅을 이끌었던 변수들이 전년에 비해 유지/강화된 점이 핵심이다. 이는 업종 전체의 목표 멀티플 최대치를 P/E 40배로 가정하는 근거가 된다.

1) 질적인 측면에서 **메이저 시장 내 K-Pop의 위상**이 강하다. 4월 블랙핑크와 BTS가 성공적으로 컴백하면서 다시 아시아뿐 아니라 미국, 유럽 지역 팬덤 확장이 눈에 띈다. 이를 통해 투자심리 또한 환기되고 있다. **다음 이벤트는 5/1에 있을 연간 BBMA(Billboard Music Award)**다. Top 소셜아티스트(BTS, GOT7, EXO), Top 듀오/그룹(BTS) 등에서 복수의 K-Pop 아티스트가 후보에 올라 있다.

한편 높아진 '급'에 맞게 현지 파트너와의 마케팅 협업(방송, 행사), 콘서트 등이 중량감 있게 진행된다. 블랙핑크/NCT/BTS는 모두 美 ABC 간판 뉴스 프로그램에 출연했다. 블랙핑크(4/17~ 북미/유럽만 12회)와 BTS(5/4~ 미주/유럽/일본)는 글로벌 투어가 예정되어 있다. 특히 블랙핑크는 첫 투어임에도 대규모 모객(BTS는 15년 4회 → 17년 5회 → 18년 22회)에 성공한 것이다. 해를 거듭하며 MG 출연료가 오르는 점을 감안하면 신규 시장에서의 미래 공연 매출액 증가 전망은 밝다.

그림 1. 2019 빌보드 시상식: 할시와 공연하는 BTS, 새롭게 후보 명단에 오른 EXO와 GOT7

BTS and Halsey Will Perform 'Boy With Luv' Together For the First Time at the 2019 Billboard Music Awards



Top Social Artist:

BTS
EXO
GOT7
Ariana Grande
Louis Tomlinson

Top Duo/Group:

BTS
Dan + Shay
Imagine Dragons
Maroon 5
Panic! At The Disco

자료: 빌보드, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 현재 NCT와 블랙핑크의 미국 투어가 진행 중

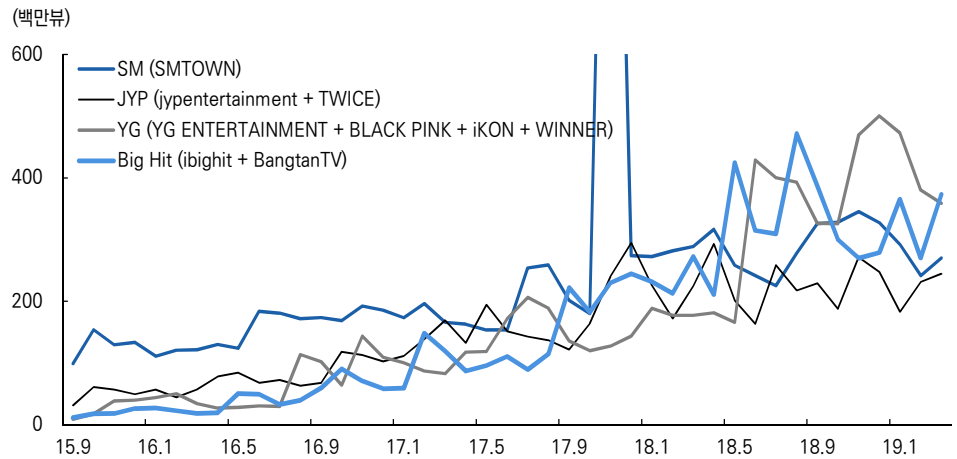


자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

2) 양적인 측면에서 글로벌 음원 수익 확대가 지속된다. 당사 추정 19F 3사 합산 유튜브 매출액은 271억원(+56% YoY, SM 85억원 / YG 140억원 / JYP 46억원)이다. 1분기에도 K-Pop 주요 채널 유튜브 조회 수는 YoY +35% 증가했다. 3사 중에는 와이지의 성장세(+122%)가 돋보인다. 블랙핑크(57백만)와 BTS(78백만)의 4월 발표 곡은 연속해서 유튜브 24시간 조회수 최대치를 각각 경신했다. 모든 조회 수의 가치가 균일한 것은 아니지만, 이는 유튜브 광고 매출액 배분에 직결되며 양적인 추정을 가능케 하는 유일한 변수이기에 중요성이 여전히 크다.

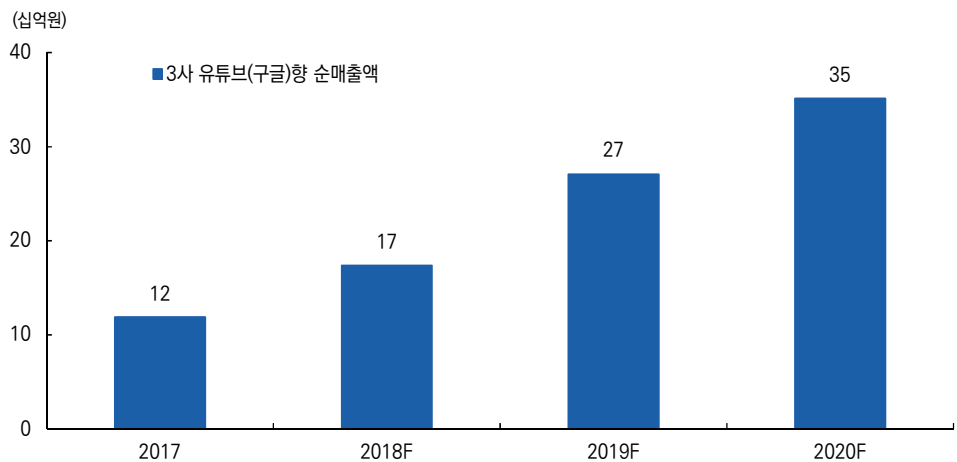
또한 해외 음원 성장 탄력을 자극할 변수는 3대 플랫폼 외에도 존재한다. 1Q19 실적에서 체크할 부분은 1) **에스엠의 중국 음원 유통 파트너 전환 효과**다. 당사는 19년 2월부터 텐센트뮤직과 독점 계약을 체결(기존 알리바바)했다. 와이지와 동일한 형태의 MG+RS 모델로 추정되며 기존 파트너 대비 매출 증액 규모가 관심사다. 또 하나는 2) **Orchard 계약(3/1)을 통한 JYP Ent.의 음원 유통 증가 효과**다. 글로벌 네트워크를 보유한 파트너 확보를 통해 당사 또한 음원 고성장에도 노출될 가능성이 높다.

그림 3. 주요 엔터사 채널 유튜브 조회 수는 지속 상승세



자료: Youtube, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 와이지를 중심으로 유튜브향 순매출액 성장도 지속될 전망



자료: 미래에셋대우 리서치센터

실적 발표 임박과 함께 와이지와 에스엠의 주가 회복이 기대된다

2월 이후 현재까지 엔터사 밸류에이션은 차별화됐다. 불확실성이 부각되며 성장성보다 안정성이 더욱 선호됐기 때문이다. 여러 모멘텀에 고루 노출된 JYP가 대안으로 부상, 섹터를 아웃퍼폼했다.

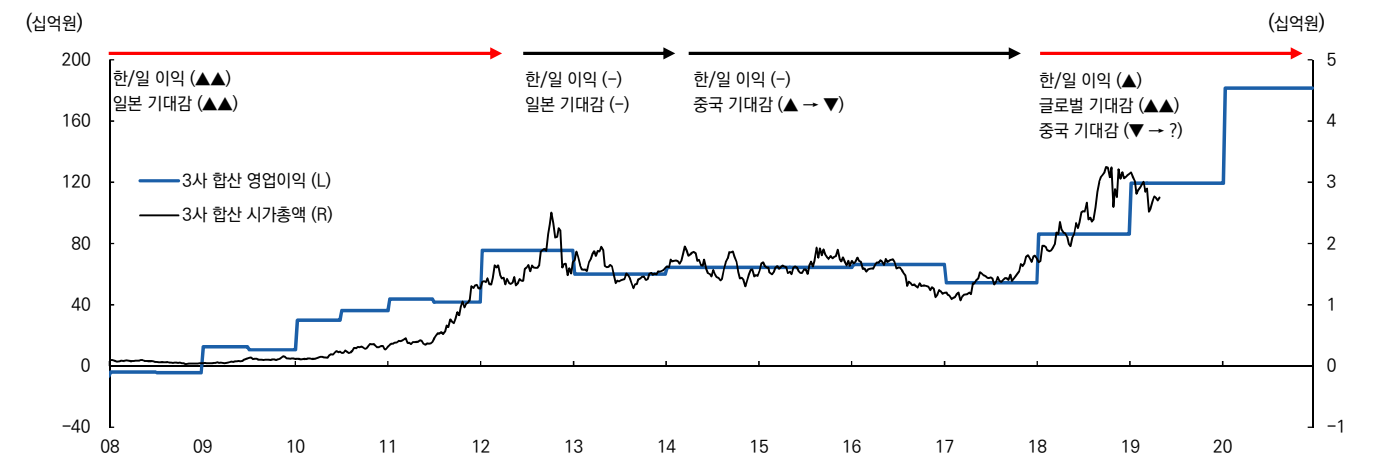
차별화된 3사의 멀티플은 1분기 실적을 전후해서 동조화될 것으로 전망한다. 멀티플 동조화를 일으킬 변수는 회사별 라인업 성장곡선이 아닌 K-Pop 전체 영향력의 상승 지표인데, 금번 분기에는 이와 관련된 숫자들이 밝혀질 것이다. 1) 독보적인 유튜브 조회수 증가(와이지), 2) 음원 유통 파트너 계약 체결 효과(에스엠, JYP Ent.), 3) 북미 투어 진행 상황(와이지, 에스엠) 등이 특히 기대된다. 한편 19년 빌보드 시상식(5/1) 또한 K-Pop 가치 상승을 상징적으로 보여줄 이벤트다.

표 1. 3사 시가총액 변화와 현재 밸류에이션 수준 요약

	시가 (십억원)	연 저점 대비 (%)	연 고점 대비 (%)	19F P/E	20F P/E	목표주가	1Q19 관련 포인트
와이지	680	+6.4	-23.5	34.8	17.1	60,000원 (유지)	유튜브 매출액, 블랙핑크 추가 공연
에스엠	953	+9	-22.8	29.8	20.7	59,000원 (유지)	중국 음원 유통사 전환 효과(텐센트)
JYP	1093	+12.1	-6.7	31.8	24.3	41,000원 (하향)	글로벌 음원 유통사 계약 체결 효과(Orchard)
3사 합산	2726	+8.2	-15.4	31.7	20.8		글로벌 K-Pop 팬덤 확대, 빌보드 시상식 (5/1)

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 3사 합산 이익 규모와 시가총액 비교: 이슈 부각에 따른 최근 조정은 건전한 범위에서 이루어졌다



주: FY1(당해년도) 실적 기준 / 자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 부정적 이슈에도 산업 변화 흐름은 밸류에이션 상승 방향성을 지지



주: FY2(이듬해) 실적 기준, 19-20년 실적은 당사 추정치 기준 / 자료: 미래에셋대우 리서치센터

Top Picks 및 관심종목

와이지엔터테인먼트 (122870/매수) 빅뱅을 반쯤 지워도 저평가 영역

- 1분기 영업이익 28억원, 19년 영업이익 214억원 전망
- 당장의 실적 변수보다 20년 이후를 좌우할 글로벌 팬덤이 중요
- 블랙핑크 성공적인 美 데뷔, TME 지분 평가액 증가 등이 긍정적
- 빅뱅 기대 실적을 절반만 반영해도 20F P/E는 22배에 불과, 저평가 매력 부각 전망

에스엠 (041510/매수) 낮아진 밸류에이션 + 히든찬스 중국 음원

- 1분기 영업이익 79억원, 19년 영업이익 527억원 전망
- 전년비 본업 부진은 해외 음원, NCT, 광고부문 통해 극복할 것
- 금번 실적에서 중국향 음원 파트너 전환 효과를 기대

JYP Ent. (035900/매수) 위기에 강하다

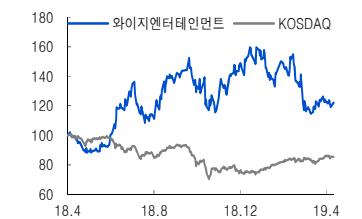
- 1분기 영업이익 64억원, 19년 영업이익 454억원 전망
- 3대 성장 동력(해외 음원, 기존 라인업, 신규 라인업)을 모두 가진 안정적인 사업자
- Orchard 계약 통한 음원 유통 증가 기대, 업종 내 밸류에이션 프리미엄 유지 가능

와이지엔터테인먼트 (122870)

빅뱅을 반쯤 지워도 저평가 영역

미디어플랫폼/콘텐츠

투자의견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	60,000원
현재주가(19/04/23)	37,400원
상승여력	60%
영업이익(19F, 십억원)	21
Consensus 영업이익(19F, 십억원)	23
EPS 성장률(19F, %)	9.7
MKT EPS 성장률(19F, %)	-16.1
P/E(19F, x)	37.4
MKT P/E(19F, x)	12.0
KOSDAQ	761.42
시가총액(십억원)	680
발행주식수(백만주)	20
유동주식비율(%)	62.8
외국인 보유비중(%)	17.1
베타(12M) 일간수익률	0.62
52주 최저가(원)	27,050
52주 최고가(원)	48,950
주가상승률(%)	1개월 6.4 6개월 -12.4 12개월 22.8
절대주가	상대주가 4.0 -17.3 41.8



1분기 영업이익 28억원 전망

1분기 연결 매출액 704억원, 영업이익 28억원을 전망한다. 시장 컨센서스 36억원을 하회하는 수치다. 전년 말 발매된 ‘솔로’, ‘아낙네’ 음원 흥행과 구조적인 유튜브 트랙픽 증가가 금번 실적에 반영된다. 차세대 3팀(블랙핑크, 아이콘, 위너)의 동남아, 일본, 국내 콘서트 투어도 인식된다. 1Q19 음반 판매량은 11만장(아이콘 7만, 블랙핑크 2만 등)으로 집계된다.

19년의 실적 직결 변수보다는 20년 이후를 좌우할 글로벌 팬덤이 중요

19년 연간 영업이익은 214억원을 예상한다. 연간 음반 판매량은 72만장, 일본 모객 숫자는 총 87만명(vs. 전년 45만명, 금년 블랙핑크 30만, 아이콘 24만, 위너 14만 등으로 가정했다.

동사는 경쟁사보다 뉴플랫폼 매출액의 전사 실적 영향력이 강하다. 기존 국내/일본 시장 중심의 아티스트 라인업이 약해진 구간인데 유튜브로 대표되는 뉴플랫폼 성장세는 3사 중 가장 두드러지기 때문이다. 따라서 동사의 향후 전망에는 국내 음반 판매량, 일본 공연 모객 수와 같은 양적인 지표보다 글로벌 팬덤(동남아/미주유럽) 지표 움직임이 더욱 의미 있다.

체크 포인트: 글로벌 팬덤 확장세와 신규 보이 그룹 데뷔

엔터사 주가 방향의 결정 변수는 해외 음원, 신규 라인업, 기존 라인업의 성장 기율기로 요약된다. 동사는 해외 음원과 불핑 팬덤 성장이 돋보이는 가운데 3Q 트레저 13 데뷔도 기대된다.

와이지는 인적 리스크가 크다고 여겨지기에 펀더멘탈 성장성을 더욱 강하게 증명할 필요가 있다. 시의적절하게도 상반기 인터스코프 협업을 통해 미주 콘서트(투어, 코첼라)와 프로모션이 집중되고 있다. 1H19 유튜브 매출액 +122%, 19F 음반음원 전체 +27% 성장을 전망한다.

'매수' 의견과 목표주가 6만원 유지

‘매수’ 의견과 목표주가 6만원을 유지한다. 스캔들 직후라 빅뱅의 20F 이익 기여 추정 가시성이 다소 부족한 점과 고강도 세무 조사는 우려된다. 그러나 美 시장 내 불핑의 존재감 확대, TME 주가 상승으로 향후 지분 평가액(약 100억원) 발생 가능성 등 긍정 포인트도 존재한다.

스캔들 직격타로 고점 시총 대비 -24% 하락 상태다. 이젠 빅뱅 이익을 절반만 가정해도 20F P/E 22배에 불과하다. 한류 확대와 음원 잠재력을 감안하면 다시 저평가 영역이다. 세무조사 종결 시 밸류에이션 매력은 곧장 부각될 것이다. 현 주가를 매수 기회로 활용하길 권한다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	193	322	350	286	302	433
영업이익 (십억원)	22	32	24	10	21	50
영업이익률 (%)	11.4	9.9	6.9	3.5	7.0	11.5
순이익 (십억원)	28	19	18	18	20	40
EPS (원)	1,700	1,094	931	911	999	2,037
ROE (%)	14.7	7.7	5.7	5.1	5.3	10.1
P/E (배)	26.2	25.9	31.0	52.2	37.4	18.4
P/B (배)	3.6	1.8	1.6	2.6	1.9	1.8
배당수익률 (%)	0.8	0.7	0.5	0.3	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 와이즈엔터테인먼트, 미래에셋대우 리서치센터

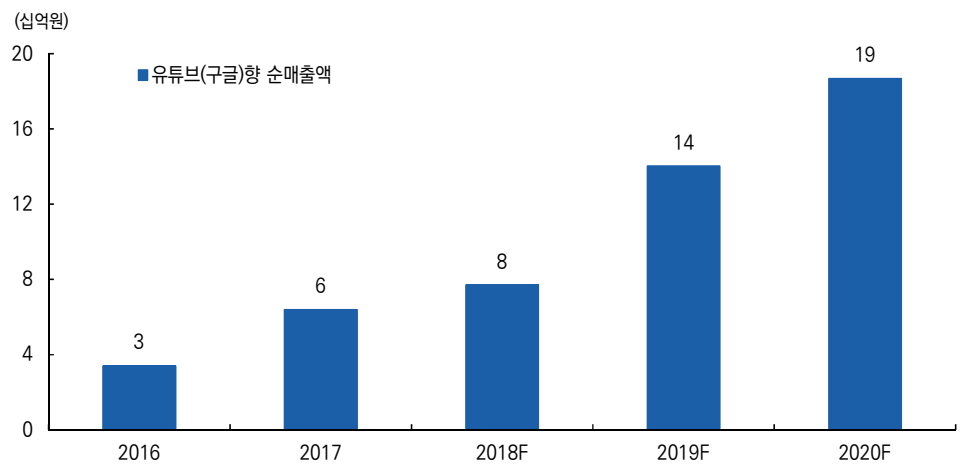
표 2. 와이즈엔터테인먼트 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %, 백만장, %p)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	77	63	65	81	70	72	78	82	286	302	433
제품	19	26	30	26	29	34	35	37	101	136	189
음반/음원	13	16	17	14	16	19	20	22	11	15	21
Goods 등	6	9	13	12	14	15	16	15	40	59	87
매니지먼트사업	58	37	35	55	41	37	43	45	185	166	243
콘서트	2	1	5	6	8	8	8	12	13	36	64
광고	7	8	7	8	7	8	7	8	30	30	30
로열티	35	5	4	6	12	4	13	9	49	39	82
출연료	3	5	4	5	3	4	3	4	16	15	18
수수료	8	14	9	9	8	11	9	10	40	38	39
제작	3	0	1	12	2	2	2	2	17	8	10
매출총이익	20.5	21.7	21.5	21.3	20.4	23.6	26.3	27.2	85	97	142
영업이익	2.3	1.4	2.6	3.1	2.8	3.0	6.5	9.1	10	21	50
영업이익률	3.0	2.3	4.0	3.9	4.0	4.2	8.3	11.1	3.3	7.1	11.5
세전이익	2.9	1.7	3.2	18.6	2.9	3.0	8.2	10.6	26	25	53
당기순이익	0.8	-0.4	1.1	14.4	2.1	2.2	5.9	7.6	16	18	38
순이익률	1.0	-0.6	1.7	17.9	2.9	3.0	7.6	9.3	5.6	5.9	8.8
지배주주순이익	2.3	-0.1	2.0	14.5	2.3	2.4	6.5	8.4	18.7	19.5	39.8
YoY											
매출액	-27.7	-13.2	-13.3	-15.5	-8.9	14.1	19.9	1.7	-18.3	5.7	43.2
제품	-26.9	-18.6	24.5	-48.8	51.4	32.9	18.1	44.8	-23.9	35.1	38.9
매니지먼트사업	-28.0	-9.0	-31.1	21.3	-29.2	1.0	21.3	-18.4	-14.9	-10.3	46.7
매출총이익	-37.8	-11.8	3.4	-4.3	-0.7	8.8	22.1	27.5	-15.5	14.6	46.1
영업이익	-84.4	-67.2	77.8	-31.6	22.3	109.8	146.7	190.6	-62.3	125.3	131.9
당기순이익	-87.0	적전	-78.8	흑전	163.4	흑전	422.1	-47.2	33.9	11.4	113.5
주요 가정											
일본 콘서트 티켓판매량	0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	0.4	0.9	2.2

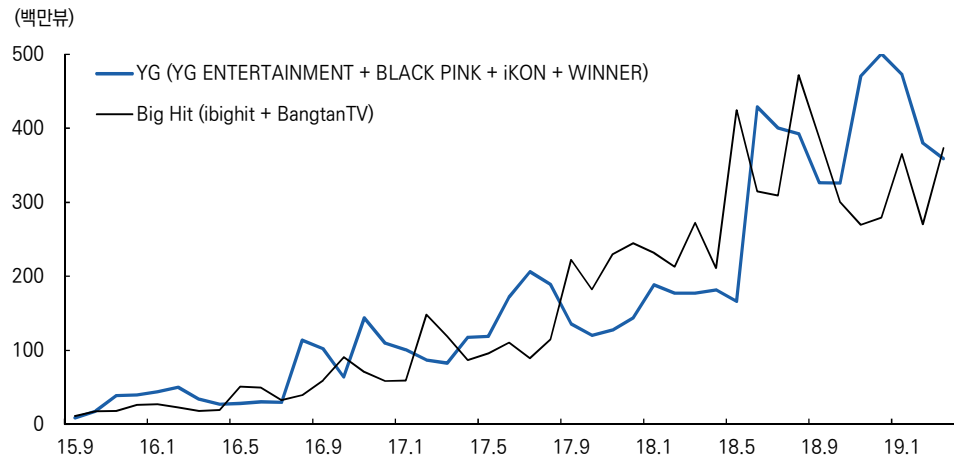
자료: 와이즈엔터테인먼트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 와이즈 유튜브 순매출액 전망: P(광고 단가)와 Q(조회수, 구독자) 동반 상승에 따른 고성장



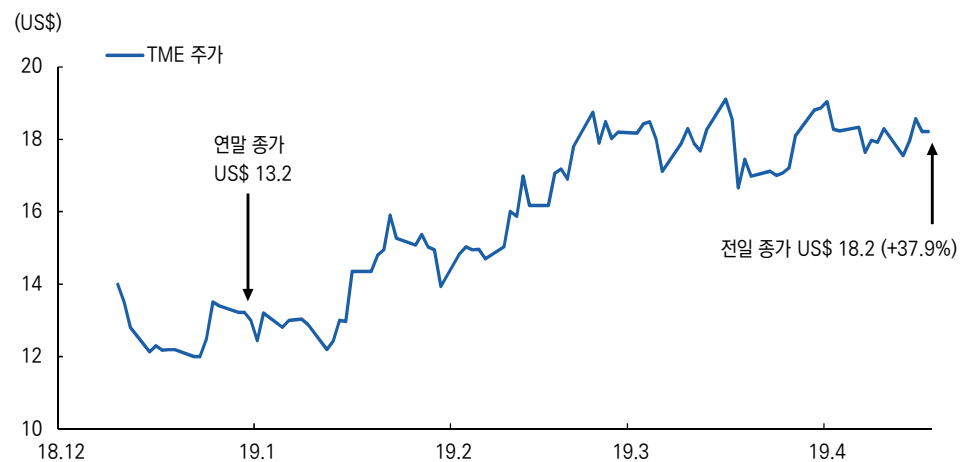
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 와이지와 빅히트의 유튜브 트래픽이 기획사들 중 돋보임



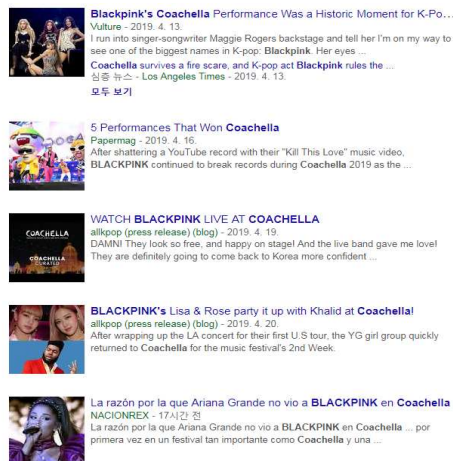
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 텐센트뮤직은 연말 재평가 이후로도 주가 약 40% 상승



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 블랙핑크는 코첼라 무대를 성공적으로 진행



자료: 미래에셋대우 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
매출액	350	286	302	433
매출원가	249	201	205	290
매출총이익	101	85	97	143
판매비와관리비	77	75	76	93
조정영업이익	24	10	21	50
영업이익	24	10	21	50
비영업손익	6	16	4	3
금융손익	7	4	5	6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	30	26	25	53
계속사업법인세비용	18	9	7	15
계속사업이익	12	17	18	38
중단사업이익	0	-2	0	0
당기순이익	12	16	18	38
지배주주	18	18	20	40
비지배주주	-6	-2	-2	-2
총포괄이익	6	17	18	38
지배주주	13	19	16	35
비지배주주	-7	-2	1	3
EBITDA	34	19	30	57
FCF	-8	-3	25	4
EBITDA 마진율 (%)	9.7	6.6	9.9	13.2
영업이익률 (%)	6.9	3.5	7.0	11.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.1	6.3	6.6	9.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
유동자산	307	233	398	448
현금 및 현금성자산	99	59	222	203
매출채권 및 기타채권	40	30	31	36
재고자산	18	23	24	35
기타유동자산	150	121	121	174
비유동자산	276	362	212	227
관계기업투자등	14	24	25	36
유형자산	87	105	101	97
무형자산	63	61	57	53
자산총계	584	594	610	674
유동부채	73	63	64	92
매입채무 및 기타채무	47	32	32	47
단기금융부채	2	3	3	3
기타유동부채	24	28	29	42
비유동부채	78	82	82	83
장기금융부채	75	81	81	81
기타비유동부채	3	1	1	2
부채총계	151	145	146	175
지배주주지분	343	359	376	414
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	209	209	209	209
이익잉여금	124	140	156	193
비지배주주지분	89	90	88	86
자본총계	432	449	464	500

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	22	22	25	4
당기순이익	12	16	18	38
비현금수익비용가감	31	9	11	16
유형자산감가상각비	4	5	5	4
무형자산상각비	6	4	4	3
기타	21	0	2	9
영업활동으로인한자산및부채의변동	-7	3	-2	-41
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-13	7	0	-2
재고자산 감소(증가)	-4	-7	0	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	15	-16	0	5
법인세납부	-22	-13	-7	-15
투자활동으로 인한 현금흐름	-54	-66	1	-10
유형자산처분(취득)	-30	-26	0	0
무형자산감소(증가)	-5	-2	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	11	193	1	-10
기타투자활동	-30	-231	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	71	1	-3	-3
장단기금융부채의 증가(감소)	10	7	0	0
자본의 증가(감소)	50	0	0	0
배당금의 지급	-4	-3	-3	-3
기타재무활동	15	-3	0	0
현금의 증가	37	-40	164	-20
기초현금	62	99	59	222
기말현금	99	59	222	203

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18	12/19F	12/20F
P/E (x)	31.0	52.2	37.4	18.4
P/CF (x)	12.9	37.2	25.8	13.6
P/B (x)	1.6	2.6	1.9	1.8
EV/EBITDA (x)	13.8	50.8	20.5	11.3
EPS (원)	931	911	999	2,037
CFPS (원)	2,245	1,277	1,448	2,752
BPS (원)	17,539	18,407	19,252	21,151
DPS (원)	150	150	150	150
배당성향 (%)	22.7	17.0	15.2	7.1
배당수익률 (%)	0.5	0.3	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	8.7	-18.3	5.6	43.4
EBITDA증가율 (%)	-12.8	-44.1	57.9	90.0
조정영업이익증가율 (%)	-25.0	-58.3	110.0	138.1
EPS증가율 (%)	-14.9	-2.1	9.7	103.9
매출채권 회전율 (회)	10.7	9.5	13.2	17.8
재고자산 회전율 (회)	20.1	13.7	12.9	14.9
매입채무 회전율 (회)	22.7	18.3	19.8	22.6
ROA (%)	2.2	2.7	2.9	5.9
ROE (%)	5.7	5.1	5.3	10.1
ROIC (%)	7.1	2.9	5.8	12.8
부채비율 (%)	35.1	32.2	31.4	35.0
유동비율 (%)	419.4	371.2	625.1	486.7
순차입금/자기자본 (%)	-32.8	3.5	-31.7	-25.3
조정영업이익/금융비용 (x)	14.0	4.6	9.9	23.0

자료: 와이즈엔터테인먼트, 미래에셋대우 리서치센터

에스엠 (041510)

낮아진 밸류에이션 + 히든찬스 중국 음원

미디어플랫폼/콘텐츠

투자의견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	59,000원
현재주가(19/04/23)	41,300원
상승여력	43%
영업이익(19F, 십억원)	53
Consensus 영업이익(19F, 십억원)	57
EPS 성장률(19F, %)	1.1
MKT EPS 성장률(19F, %)	-16.1
P/E(19F, x)	30.0
MKT P/E(19F, x)	12.0
KOSDAQ	761.42
시가총액(십억원)	953
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	76.3
외국인 보유비중(%)	17.6
베타(12M) 일간수익률	0.94
52주 최저가(원)	34,300
52주 최고가(원)	56,100
주가상승률(%)	1개월 6.6, 6개월 -20.1, 12개월 11.9
절대주가	6.6, -20.1, 11.9
상대주가	4.1, -24.6, 29.2



1분기 영업이익 79억원 전망

1분기 연결 매출액 1,323억원(+19.6%), 영업이익 79억원(-23.7%)을 전망한다. 시장 컨센서스 92억원을 하회하는 수치다. 전년 동기보다 소속 아티스트의 활동 일정과 앨범 판매 등 영업 변수 전반이 부진했다. 구조적으로 증가하는 해외 음원을 제외하고는 전 부문이 역성장할 것이다. 1Q19 음반 8만장, 일본 콘서트 인식은 30만명으로 최근 2개년 만의 최저치가 집계된다.

전년비 본업 부진은 해외 음원, NCT, 광고부문 통해 극복

19년 연간 영업이익은 527억원을 예상한다. 연간 일본 모객 숫자는 총 1.75백만명(vs. 전년 2.1백만명, 금년 동방신기 61만, EXO 32만, NCT 22만 등으로 가정했다. 전년 최고 수준을 기록한 기존 라인업의 활동은 19년 군입대(샤이니, EXO)와 투어 주기(동방신기)를 고려하면 전반적으로 둔화될 수밖에 없다. 이들의 빈자리는 NCT(미주 프로모션 + 한/일 수익화 시작), 해외 음원(구조적 성장세), SM C&C 광고 사업부 정상화를 통해 채워질 전망이다.

체크 포인트: 중국향 음원 파트너 전환 효과

엔터사 주가 결정 변수는 해외 음원, 신규 라인업, 기존 라인업의 성장 기율기로 요약된다. 동사는 19F 기존 라인업 둔화가 명확하기 때문에 해외 음원과 신인 의존도가 더욱 강하다.

1) 음원은 다행히 3대 플랫폼(유튜브/애플/스포티파이)뿐 아니라 **중국 유통 파트너 전환 효과**도 있어 기대감이 유효하다. 동사는 19년 2월부터 텐센트뮤직(기존 알리바바)과 독점 계약을 체결했다(와이지와 같은 MG+RS 모델 추정). 한편 2) 우려와 달리 에스엠도 **신규 데뷔 및 기존 멤버 바탕의 뉴트 재구성**이 충분히 가능하다. 신인 모멘텀은 흔히 동사의 약점으로 평가되는 부분이지만, 여전히 기획사들 중 최다 전속 계약과 연습생 풀을 보유한 사업자임을 상기해야 한다.

'매수' 의견과 목표주가 5.9만원 유지

‘매수’ 의견과 목표주가 5.9만원을 유지한다. 4Q18 실적 부진과 연예계 스캔들 영향으로 동사 주가는 고점 대비 23% 하락 상태다. 19F 이익 성장 가시성이 낮아서 경쟁사 대비 다소 간의 디스카운트는 정당하다. 그러나 **업종 전체가 K-Pop 위상 변화를 공유하고 있기에 동사 또한 저평가 영역에 접근하고 있다**는 판단이다. 1분기와 19년 눈높이가 낮아진 현재에는 **해외 음원 잠재력만 확인되어도 주가 상승**이 가능하다. 주가 하락 시 비중 확대 접근을 권한다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	322	350	365	612	663	754
영업이익 (십억원)	38	21	11	48	53	73
영업이익률 (%)	11.8	6.0	3.0	7.8	8.0	9.7
순이익 (십억원)	22	4	4	31	32	46
EPS (원)	1,048	169	199	1,361	1,376	1,973
ROE (%)	8.3	1.2	1.3	8.0	7.3	9.6
P/E (배)	41.0	153.0	174.4	38.4	30.0	20.9
P/B (배)	3.1	1.7	2.2	2.8	2.1	1.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

표 3. 에스엠 분기 및 연간 실적 추이와 전망

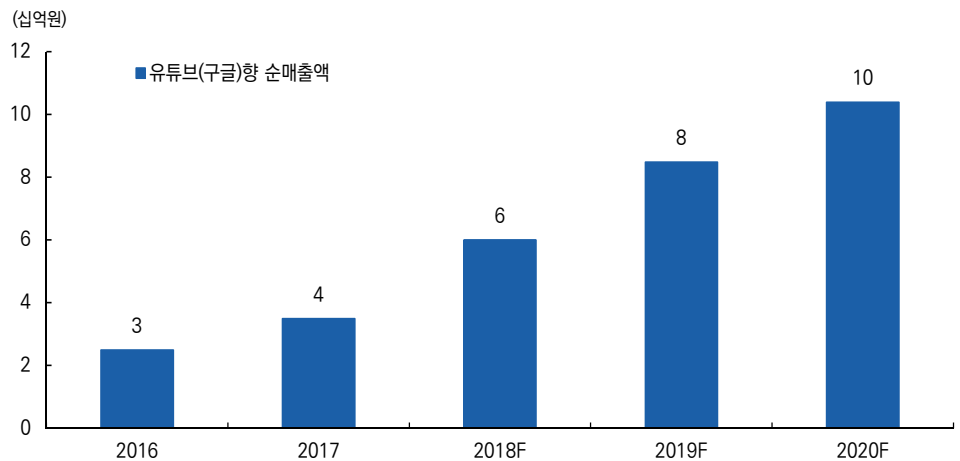
(십억원, %, 백만장, %p)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	111	124	169	209	132	154	189	188	612	663	754
SM Ent.	59	61	66	96	68	63	80	80	282	292	340
SM Japan	26	16	20	32	14	19	20	25	95	78	95
드림메이커	7	12	18	21	9	16	16	15	58	56	70
SM C&C	38	52	44	63	36	43	50	68	197	197	211
키아스트			38	21	19	29	41	22	59	110	117
영업이익	10.4	10.0	12.1	15.6	7.9	10.7	19.7	14.3	48	53	73
영업이익률 (%)	9.4	8.0	7.2	7.5	6.0	6.9	10.4	7.6	7.9	7.9	9.6
세전이익	15.1	11.1	10.9	8.8	8.1	12.7	18.7	10.0	46	49	71
당기순이익	11.4	4.0	7.3	0.7	5.9	9.3	13.7	7.3	23	36	52
순이익률 (%)	10.3	3.2	4.3	0.3	4.5	6.0	7.2	3.9	3.8	5.4	6.9
자배주주순이익	11.2	5.1	6.4	0.8	5.6	8.3	11.3	6.7	23.4	32.0	46.0
YoY											
매출액	62.5	83.8	94.6	45.9	19.6	23.8	12.2	-10.0	67.6	8.3	13.7
SM Ent.	46.7	49.6	8.3	28.8	14.0	4.7	22.5	-16.7	30.3	3.5	16.5
SM Japan	102.3	33.6	74.4	45.7	-47.3	16.4	-1.7	-22.5	61.4	-18.2	22.0
드림메이커	19.6	-22.0	116.2	67.5	27.9	29.2	-10.9	-27.5	37.2	-4.0	25.3
SM C&C	151.4	361.7	338.0	20.0	-5.2	-17.5	12.2	8.6	122.5	-0.2	7.5
키아스트	-	-	-	-	-	-	6.0	6.0	-	85.5	6.0
영업이익	765.8	626.2	162.8	316.9	-23.7	6.7	62.4	-8.2	340.0	9.4	37.8
당기순이익	흑전	6.3	-43.2	흑전	-48.4	129.5	87.9	968.6	흑전	54.3	44.2
주요 가정											
일본 콘서트 티켓 판매량	0.6	0.4	0.4	0.7	0.3	0.5	0.4	0.6	2.1	1.7	2.2

주: K-IFRS 연결 기준, 콘서트 티켓 판매량은 공연 발생 시점 기준이며 자체 산정 및 추정치 포함

자료: 에스엠, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 에스엠 유튜브 순매출액 전망: P(광고 단가)와 Q(조회수, 구독자) 동반 상승에 따른 고성장



자료: 미래에셋대우 리서치센터

에스엠 (041510)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
매출액	365	612	663	754
매출원가	249	410	444	496
매출총이익	116	202	219	258
판매비와관리비	105	155	167	186
조정영업이익	11	48	53	73
영업이익	11	48	53	73
비영업손익	13	-2	-4	-2
금융손익	0	0	1	2
관계기업등 투자손익	21	-6	0	0
세전계속사업손익	24	46	49	71
계속사업법인세비용	29	23	13	19
계속사업이익	-5	23	36	52
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-5	23	36	52
지배주주	4	31	32	46
비지배주주	-9	-7	4	6
총포괄이익	-12	27	36	52
지배주주	-1	35	148	213
비지배주주	-10	-8	-112	-161
EBITDA	33	88	99	101
FCF	67	110	71	96
EBITDA 마진율 (%)	9.0	14.4	14.9	13.4
영업이익률 (%)	3.0	7.8	8.0	9.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.1	5.1	4.8	6.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
유동자산	441	537	613	725
현금 및 현금성자산	195	237	343	415
매출채권 및 기타채권	121	124	112	129
재고자산	9	12	10	12
기타유동자산	116	164	148	169
비유동자산	357	465	388	378
관계기업투자등	81	101	91	105
유형자산	93	93	83	75
무형자산	113	186	151	130
자산총계	798	1,002	1,001	1,104
유동부채	330	394	359	406
매입채무 및 기타채무	209	266	239	275
단기금융부채	49	44	44	44
기타유동부채	72	84	76	87
비유동부채	31	32	30	33
장기금융부채	11	10	10	10
기타비유동부채	20	22	20	23
부채총계	362	426	389	439
지배주주지분	345	424	456	502
자본금	11	12	12	12
자본잉여금	170	219	219	219
이익잉여금	134	174	206	252
비지배주주지분	91	152	156	162
자본총계	436	576	612	664

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	77	120	71	96
당기순이익	-5	23	36	52
비현금수익비용가감	53	83	59	46
유형자산감가상각비	11	13	11	8
무형자산상각비	11	27	35	21
기타	31	43	13	17
영업활동으로인한자산및부채의변동	46	52	-12	16
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-83	2	12	-17
재고자산 감소(증가)	-1	-1	1	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	97	46	-18	24
법인세납부	-17	-39	-13	-19
투자활동으로 인한 현금흐름	-111	-127	8	-11
유형자산처분(취득)	-4	-10	0	0
무형자산감소(증가)	-25	-26	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	4	-33	8	-11
기타투자활동	-86	-58	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	64	46	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	3	-5	0	0
자본의 증가(감소)	6	49	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	55	2	0	0
현금의 증가	26	42	106	72
기초현금	170	195	237	343
기말현금	195	237	343	415

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18	12/19F	12/20F
P/E (x)	174.4	38.4	30.0	20.9
P/CF (x)	15.6	11.1	10.1	9.8
P/B (x)	2.2	2.8	2.1	1.9
EV/EBITDA (x)	21.5	12.9	7.9	7.0
EPS (원)	199	1,361	1,376	1,973
CFPS (원)	2,218	4,725	4,078	4,198
BPS (원)	16,077	18,465	19,601	21,574
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 (%)	4.3	67.7	8.3	13.7
EBITDA증가율 (%)	-25.0	166.7	12.5	2.0
조정영업이익증가율 (%)	-47.6	336.4	10.4	37.7
EPS증가율 (%)	17.8	583.9	1.1	43.4
매출채권 회전율 (회)	4.4	5.0	5.6	6.3
재고자산 회전율 (회)	36.8	60.8	60.6	67.6
매입채무 회전율 (회)	3.3	2.7	2.6	2.9
ROA (%)	-0.7	2.6	3.6	5.0
ROE (%)	1.3	8.0	7.3	9.6
ROIC (%)	-1.2	13.0	21.1	37.7
부채비율 (%)	83.1	74.0	63.6	66.1
유동비율 (%)	133.4	136.3	170.6	178.4
순차입금/자기자본 (%)	-31.9	-39.5	-53.7	-61.2
조정영업이익/금융비용 (x)	9.1	18.7	21.1	28.9

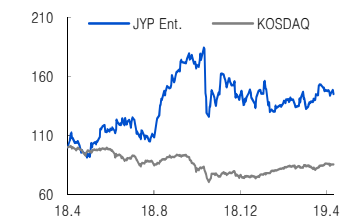
자료: 에스엠, 미래에셋대우 리서치센터

JYP Ent. (035900)

위기에 강하다

미디어플랫폼/콘텐츠

투자이견(유지)	매수
목표주가(12M,하향)	▼ 41,000원
현재주가(19/04/23)	30,850원
상승여력	33%
영업이익(19F,십억원)	45
Consensus 영업이익(19F,십억원)	43
EPS 성장률(19F,%)	41.6
MKT EPS 성장률(19F,%)	-16.1
P/E(19F,x)	31.8
MKT P/E(19F,x)	12.0
KOSDAQ	761.42
시가총액(십억원)	1,093
발행주식수(백만주)	35
유동주식비율(%)	74.7
외국인 보유비중(%)	12.9
베타(12M) 일간수익률	1.44
52주 최저가(원)	19,400
52주 최고가(원)	39,150
주가상승률(%)	1개월 4.8 6개월 -20.7 12개월 40.2
절대주가	상대주가 2.4 -25.1 61.9



1분기 영업이익 64억원 전망

1분기 연결 매출액 290억원(+25.8%), 영업이익 64억원(+366.1%)을 전망한다. 컨센서스에 부합하는 수치다. 금번 분기 글로벌은 GOT7/DAY6/스트레이키즈/ITZY, 일본은 2PM/트와이스(아레나 티켓 잔여분+MD) 등 활동이 반영된다. 국내 음반 판매량은 13만장(전년동기 45만장)이다. 1Q19 해외 음원은 29억원(+30%), 유튜브 단독 매출액은 10억원으로 예상된다.

트와이스 일본 돔 투어 강력한 반응, 하반기 콘서트 추정치 상향

19년 연간 영업이익은 454억원을 예상한다. 4월초 시작된 트와이스 일본 돔 투어에서 기대 이상의 폭발적 반응이 확인됐다. 당초 예상을 넘어서는 추가 공연 수주가 하반기 내에 가능할 것으로 판단해 연간 모객 추정치를 상향했다. 이를 반영한 가정은 연간 국내 앨범 판매 총 238만장, 일본 모객 총 52만명(vs. 전년 35만명, 트와이스는 18년 18만 vs. 19년 40만) 등이다.

체크 포인트: 3대 성장 동력(해외 음원, 기존 라인업, 신규 라인업) 모두 가졌다

엔터사 주가 방향의 결정 변수는 해외 음원, 신규 라인업, 기존 라인업의 성장 기율기로 요약되는데 동사는 3가지를 모두 갖추었다. 1) 금번 실적에서도 해외 음원 매출액 증가가 중요 체크 포인트다. 구조적으로 성장하는 3대 플랫폼(유튜브/애플/스포티파이)외에도 동사는 신규 파트너사 Orchard와의 계약(3/1)을 음원 유통 증가 효과가 기대된다. 글로벌 네트워크를 가진 조력자를 확보했기에 동사의 글로벌 음원 시장 익스포저가 커질 것이다.

한편 2) 신인 모멘텀과 관련해서는 데뷔 초부터 인상적인 국내외 음원 성과를 보여준 ITZY에 주목한다. 연중 정식 앨범이 발표될 것이다. 유튜브로 선보인 팬덤 걸집 효과가 직접 드러나는 이벤트다. 판매량은 라인업 성장 곡선의 기능자이자 향후 국내외 콘서트 모객에 기반이 된다. 한편 19년, 20년 각각 데뷔할 중국 보이그룹, 일본 걸그룹에 대한 진행 상황 체크도 필요하다.

'매수' 의견과 목표주가 41,000원 하향

목표주가를 4.1만원으로 하향한다. 19F-20F 평균 순이익에 P/E 36배를 적용했다. 스캔들로 인해 3사 전체 시총은 고점 대비 -22%까지 감소했는데 동사는 하락이 미미했다. 안전한 대안으로 부각된 것인데 엔터 변수 3가지(해외 음원, 기존 라인업 성장세, 신규 라인업 전망)를 고루 갖췄기 때문이다. 부정적 이슈 해소 시 상대적인 상승 탄력은 덜하겠으나 안정적인 매력은 위기 때마다 부각될 가능성이 높다. 업종 내 밸류에이션 프리미엄도 당분간 유지가 가능하다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	51	74	102	125	154	192
영업이익 (십억원)	4	14	19	29	45	59
영업이익률 (%)	7.8	18.9	18.6	23.2	29.2	30.7
순이익 (십억원)	3	8	16	24	34	45
EPS (원)	94	246	471	685	970	1,268
ROE (%)	5.6	13.4	21.4	22.5	24.2	25.3
P/E (배)	48.9	20.0	29.2	44.2	31.8	24.3
P/B (배)	2.2	2.1	4.8	7.7	6.5	5.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준. 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: JYP Ent., 미래에셋대우 리서치센터

표 4. JYP Ent. 적정 주가 산정

(십억원)

Valuation - P/E	19F	20F	19F-20F avg.
적정 시총	1,375	1,438	1,427
지배주주순이익	34	45	40
Target PE	40.0	32.0	36.0
적정주가 (원)	39,546	41,354	41,057

자료: 미래에셋대우 리서치센터

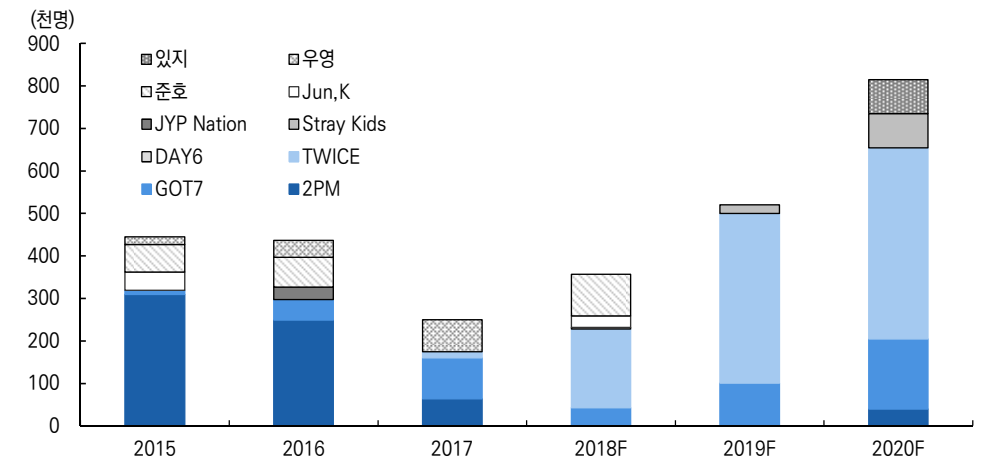
표 5. JYP Ent. 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %, %p)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	23	32	34	36	29	31	42	52	125	154	192
음반/음원	9	11	14	16	11	10	14	15	49	50	55
매니지먼트	9	14	10	13	12	13	16	18	46	59	75
콘서트	1	7	4	4	5	7	8	8	16	28	40
광고	5	5	4	4	4	4	5	6	17	20	22
출연료	3	3	2	5	3	2	3	4	13	11	13
기타	4	7	11	12	7	8	12	19	34	46	62
영업이익	1.4	9.1	8.5	9.9	6.4	8.4	12.2	18.5	29	45	59
영업이익률 (%)	5.9	28.7	25.0	27.1	22.0	26.6	29.2	35.3	23.0	29.4	30.9
세전이익	2.4	9.7	8.5	9.6	6.8	9.1	12.3	17.9	30	46	60
당기순이익	1.9	7.3	6.7	8.4	5.2	6.9	9.3	13.6	24	35	46
순이익률 (%)	8.1	23.2	19.9	23.0	17.9	21.9	22.4	26.0	19.4	22.7	23.8
지배주주순이익	1.8	7.3	6.5	8.2	5.1	6.8	9.1	13.4	23.8	34.4	44.9
YoY											
매출액	5.0	10.6	93.9	5.9	25.8	-0.4	22.8	44.0	22.1	23.7	24.6
음반/음원	9.5	41.2	163.5	21.4	11.8	-5.7	1.1	-2.0	44.2	0.7	11.9
매니지먼트	-9.6	6.4	13.3	31.8	26.8	-7.7	69.1	41.8	9.9	29.1	27.4
콘서트	-48.8	52.2	582.2	49.8	335.6	-0.7	102.1	115.0	61.7	75.4	43.3
광고	4.9	17.6	-12.4	-14.1	-7.1	-14.2	34.4	71.1	-1.4	17.5	12.1
출연료	-4.7	-46.0	-50.3	81.5	-23.7	-15.2	70.5	-33.1	-12.2	-13.3	13.8
기타	38.2	-12.0	177.1	5.8	53.3	23.3	8.9	51.9	29.7	33.1	34.7
영업이익	-64.1	30.9	664.0	29.4	366.1	-7.7	43.9	87.5	47.7	57.9	30.9
당기순이익	-36.0	7.6	603.4	46.6	179.3	-6.0	38.4	63.0	48.3	44.2	30.7
지배주주순이익	-37.2	7.5	592.2	48.3	177.1	-6.8	40.4	62.3	47.4	44.1	30.7
주요 가정											
국내 음반 판매량 ('000)	454	565	769	947	130	756	525	970	947	970	1,004
일본 콘서트 티켓 판매량 ('000)	73	108	83	94	100	150	150	120	357	520	814

주: K-IFRS 연결 기준, 콘서트 티켓 판매량은 공연 발생 시점 기준이며 자체 산정 및 추정치 포함 / 자료: JYP Ent., 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 라인업별 일본 공연 모객 가정치



자료: 미래에셋대우 리서치센터

JYP Ent. (035900)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
매출액	102	125	154	192
매출원가	63	69	80	100
매출총이익	39	56	74	92
판매비와관리비	20	27	29	33
조정영업이익	19	29	45	59
영업이익	19	29	45	59
비영업손익	2	1	1	1
금융손익	0	0	1	1
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0
세전계속사업손익	21	30	46	60
계속사업법인세비용	5	6	11	14
계속사업이익	16	24	35	46
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	16	24	35	46
지배주주	16	24	34	45
비지배주주	0	0	1	1
총포괄이익	16	24	35	46
지배주주	16	24	34	45
비지배주주	0	0	1	1
EBITDA	22	30	47	61
FCF	2	10	41	50
EBITDA 마진율 (%)	21.6	24.0	30.5	31.8
영업이익률 (%)	18.6	23.2	29.2	30.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	15.7	19.2	22.1	23.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
유동자산	58	83	133	185
현금 및 현금성자산	25	45	79	120
매출채권 및 기타채권	11	13	19	23
재고자산	2	1	2	3
기타유동자산	20	24	33	39
비유동자산	66	77	71	70
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	25	37	35	33
무형자산	29	29	29	29
자산총계	124	159	204	255
유동부채	35	31	44	54
매입채무 및 기타채무	12	9	13	16
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	23	22	31	38
비유동부채	4	1	1	1
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	4	1	1	1
부채총계	39	31	45	54
지배주주지분	85	127	157	198
자본금	17	18	18	18
자본잉여금	55	71	71	71
이익잉여금	27	48	79	120
비지배주주지분	1	1	2	3
자본총계	86	128	159	201

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	27	22	41	50
당기순이익	16	24	35	46
비현금수익비용가감	9	10	12	15
유형자산감가상각비	0	1	2	1
무형자산상각비	3	0	0	0
기타	6	9	10	14
영업활동으로인한자산및부채의변동	5	-4	4	3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	-3	-6	-4
재고자산 감소(증가)	0	0	-1	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	-2	2	1
법인세납부	-4	-8	-11	-14
투자활동으로 인한 현금흐름	-29	-14	-7	-5
유형자산처분(취득)	-25	-13	0	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-7	1	-7	-5
기타투자활동	4	-2	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	2	11	-4	-4
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	2	16	0	0
배당금의 지급	0	0	-4	-4
기타재무활동	0	-5	0	0
현금의 증가	1	20	34	41
기초현금	25	25	45	79
기말현금	25	45	79	120

예상 주당가치 및 valuation (요약)

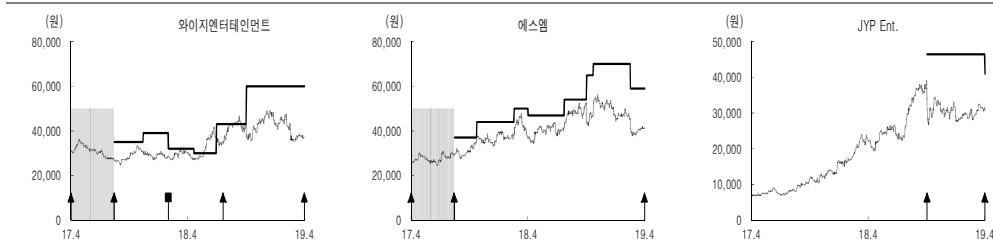
	12/17	12/18	12/19F	12/20F
P/E (x)	29.2	44.2	31.8	24.3
P/CF (x)	18.8	30.6	23.2	18.0
P/B (x)	4.8	7.7	6.5	5.2
EV/EBITDA (x)	19.6	33.8	21.1	15.6
EPS (원)	471	685	970	1,268
CFPS (원)	731	988	1,330	1,712
BPS (원)	2,859	3,930	4,777	5,931
DPS (원)	0	122	122	122
배당성향 (%)	0.0	16.6	11.5	8.8
배당수익률 (%)	0.0	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	37.8	22.5	23.2	24.7
EBITDA증가율 (%)	37.5	36.4	56.7	29.8
조정영업이익증가율 (%)	35.7	52.6	55.2	31.1
EPS증가율 (%)	91.5	45.4	41.6	30.7
매출채권 회전을 (회)	13.1	10.6	9.8	9.4
재고자산 회전을 (회)	67.6	79.6	85.4	81.7
매입채무 회전을 (회)	12.8	12.6	15.8	15.2
ROA (%)	15.5	17.1	19.3	19.9
ROE (%)	21.4	22.5	24.2	25.3
ROIC (%)	38.7	42.4	57.4	81.8
부채비율 (%)	45.1	24.5	28.4	27.1
유동비율 (%)	167.7	267.9	298.9	345.8
순차입금/자기자본 (%)	-46.1	-47.4	-63.7	-73.4
조정영업이익/금융비용 (x)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: JYP Ent., 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
와이지엔터테인먼트(122870)					2018.11.14	매수	70,000	-28.71	-19.86
2018.10.24	매수	60,000	-	-	2018.10.24	매수	65,000	-29.96	-25.69
2018.08.12	매수	43,000	-7.37	8.60	2018.08.15	매수	54,000	-10.49	-2.59
2018.07.22	Trading Buy	43,000	-18.91	-14.88	2018.04.24	매수	47,000	-15.14	-6.60
2018.05.13	Trading Buy	30,000	10.48	39.17	2018.03.11	매수	50,000	-14.46	-4.40
2018.02.22	Trading Buy	32,000	-8.09	1.25	2017.11.14	매수	44,000	-16.57	-9.20
2017.12.05	매수	39,000	-25.50	-20.90	2017.09.05	매수	37,000	-15.93	-2.43
2017.09.05	매수	35,000	-17.33	-4.71	2017.01.02	분석 대상 제외		-	-
2017.01.02	분석 대상 제외		-	-	JYP Ent.(035900)				
에스엠(041510)					2019.04.23	매수	41,000	-	-
2019.03.10	매수	59,000	-	-	2018.10.24	매수	46,500	-34.58	-25.91

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.52%	8.24%	8.24%	0.00%

* 2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 에스엠의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 와이즈엔터테인먼트 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 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.