

엔터테인먼트

2017. 11. 14

Overweight

악재를 딛고 재도약

Analyst 권윤구

02 369 3457

ygkwon84@db-fi.com



Summary



16년 7월, 한국과 미국이 사드 배치를 공식적으로 발표한 이후 중국이라는 거대 시장에 집중하고 있던 기업들은 별다른 대안도 없이 한중관계의 냉각을 속수무책으로 바라만 볼 수밖에 없었다. 결국 기업들의 중국 매출은 급감했고 밸류에이션과 주가가 동반 하락했다.

따라서 중국에 대한 지나친 의존도를 낮출 필요가 있는데 우리는 동남아 시장 적극 공략을 통해 충분히 성장을 이어갈 수 있을 것으로 예상한다. 특히, 태국, 대만, 말레이시아, 인도네시아, 필리핀, 베트남의 주요 6개국은 합산 인구수 5.8억명으로 경제규모와 함께 콘텐츠 시장이 빠르게 성장하고 있고 소득대비 소비성향이 낮지 않으며 한국 콘텐츠에 대해 우호적인 시각을 갖고 있어 주목할 필요가 있다. 대규모 공연과 관련한 인프라 역시 충분히 갖추어져 있어 주요 도시별 투어도 가능한 수준으로 판단한다. 뿐만 아니라, NAVER와 같은 국내 플랫폼 기업이 동남아 시장에서 선전하고 있다는 점도 엔터테인먼트 기업의 진출 확대에 도움이 될 것으로 기대된다.

한편, 이제 연결 자회사도 실적에 기여할 시기가 다가왔다. 그동안 SM C&C, YG PLUS와 같은 연결 자회사는 연결 실적에 부정적인 영향만 끼쳐왔던 것이 사실이다. 그러나 SM C&C의 경우 SK 플래닛으로부터 인수한 광고사업이 4Q17부터 실적에 반영되기 시작함에 따라 18년 턱여라운드 에 성공하며 에스엠 연결 실적이 대폭 개선되는데 기여할 전망이다. YG PLUS도 네이버뮤직 위탁 운영, 와이즈엔터테인먼트 음원 유통 시작 등을 통해 적자폭이 크게 감소할 것으로 기대된다. 연결 자회사는 이제 더 이상 미운 오리 새끼가 아니다.

이런 상황에서 중국까지 회복된다면 어떻게 될까? 10/18 중국 19차 당대회 이후 긍정적인 분위기가 감지되더니 10/31 한중 양국은 한중 관계 개선 관련 양국간 협의 결과를 공동 발표했다. 이후 마마무가 중국 TV에 등장하는 등 한중관계 회복 기대감이 무르익고 있다. 따라서 본격적으로 중국 활동이 재개될 시점을 예측하긴 힘들나 결과적으로 엔터테인먼트 업종 실적과 밸류에이션이 동시에 올라가는 모습이 연출될 것으로 예상된다.

이제 사드 배치 결정 이후 할인 적용했던 Target P/E를 지속해야 할 당위성이 점차 흐려지고 있다. 따라서 지금까지 적용하던 업종 Target P/E 25.0배를 20% 할증한 30.0배로 상향한다. 에스엠과 와이즈엔터테인먼트의 11~16년 평균 P/E가 31배 수준에서 형성됐었던 것을 감안하면 무리한 수치가 아니라는 판단이며 18년은 펀더멘털 자체가 개선되는 가운데 사드로 입었던 피해가 복구되며 양호한 주가 퍼포먼스를 보여주게 될 것이라는 점에 주목하자. 에스엠과 와이즈엔터테인먼트에 대해 비중을 확대할 것을 추천한다.

Contents

I. 동남아로 지역 다변화.....	4
사드 배치에 따른 직격탄.....	4
높은 중국 비중을 낮출 필요.....	6
동남아로 시선 분산.....	9
참고 동남아 공략 사례.....	16
II. 신사업이 실적에 기여.....	17
연결회사가 이제는 플러스 요인.....	17
제2의 워너원을 꿈꾸며.....	19
III. 중국까지 회복되면.....	22
급격하게 풀리는 분위기.....	22
IV. Coverage Recommendation.....	24
에스엠(041510).....	24
와이지엔터테인먼트(122870).....	26

I. 동남아로 지역 다변화

사드 배치에 따른 직격탄

16년 7월 사드
배치 결정 이후
엄청난 피해

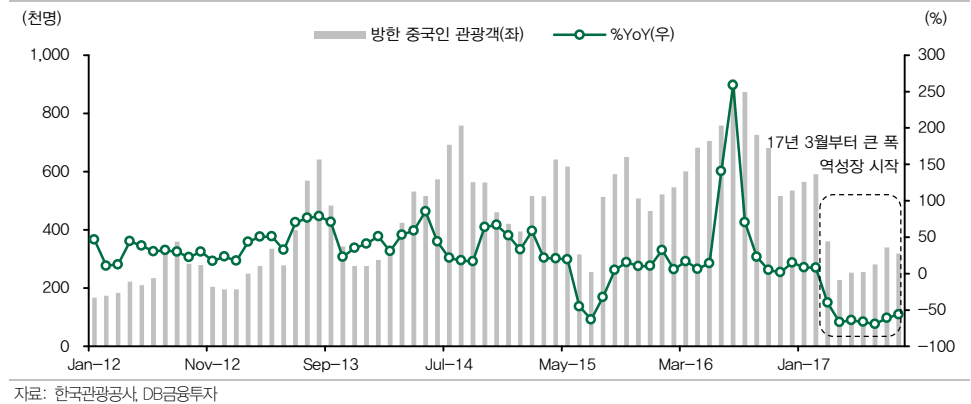
16년 7월, 한국과 미국이 사드(THAAD, 고고도 미사일 방어 체계) 배치 결정을 공식적으로 발표한 이후 한중 관계는 급속도로 악화됐다. 중국 정부의 공식적인 제재 발표는 없었으나 중국내 대형마트가 영업을 하지 못하고 콘텐츠 수출 및 현지 방송/CF 촬영, 콘서트 등이 중단되는 사태가 이어졌다. 매월 가파른 성장세를 이어오던 방한 중국인 관광객도 17년 3월 40.0%YoY 감소하며 15년 8월 이후 처음으로 마이너스 전환됐고 9월까지 50% 이상의 역성장세가 이어졌다.

도표 1. 사드 관련 일지

일시	내용
2014-06-03	커티스 스캐퍼로티 당시 한미연합사령관, "사드, 한국 전개 요청했다" 발언
2015-02-04	창원취안(常萬全) 중국 국방부장, 한중 국방 장관회담서 사드 우려 표명
2015-05-21	국방부, "미국이 요청하면 사드 배치 협의할 것"
2015-05-31	쑨젠궈(孫建國) 중국군 부총참모장, 한민국 국방부 장관과 양자회담서 사드 배치 우려 표명
2016-01-13	박근혜 대통령, 신년 대국민 담화 및 기자회견서 "안보·국익 따라 사드 배치 검토"
2016-02-07	한미, 북한 장거리 미사일 발사 직후 사드 배치 공식 협의 결정 발표
2016-02-11	왕이(王毅) 중국 외교부장, 뮌헨 안보회의서 윤병세 외교부 장관에 사드 배치 논의 불만 표출
2016-02-15	중국 외교부, 사드 한반도 배치 "결연한 반대"
2016-03-31	시진핑(習近平) 중국 국가주석, 미중 정상회담서 "사드 한국 배치 단호히 반대"
2016-07-08	한미, 사드 배치 결정 공식 발표
2016-07-13	국방부, 사드 배치 부지(경북 성주 성산리) 공식 발표
2016-09-30	국방부, "성주골프장에 사드 배치" 발표
2017-02-28	국방부, 롯데와 사드 부지 교환계약 체결
2017-03-06	군 C-17 수송기로 오산기지 사드 발사대 2기 도착
2017-03-17	렉스 틸러슨 미 국무장관 방한 기자회견서 "중국의 사드 보복 자체 촉구"
2017-04-10	우다웨이(武大偉) 중국 외교부 한반도사무특별대표, 한중 6자회담 수석대표 협의서 사드 반대 입장 재확인
2017-04-26	주한미군, 성주골프장에 사드 발사대 2기 등 일부 장비 반입
2017-09-07	국방부, 사드 전역 발사대 4기 임시배치 완료
2017-10-13	한중 통화스와프 만기 연장
2017-10-18	중국 제19차 당대회
2017-10-24	한중 국방장관 회담 필리핀서 개최
2017-10-26	중국서 한국 단체관광 상품 7개월만에 등장
2017-10-29	왕이 중국 외교부장, "한중관계 진전 기대"
2017-10-30	강경화 외교부 장관, "한중관계 발전 위해 조만간 사드 관련 좋은 조치 있을 것"
	중국 외교부, "사드 반대하나 조속한 한중관계 안정·건강케도 원해"
2017-10-31	한중, '한중 관계 개선 관련 양국간 협의 결과' 발표

자료: 연합뉴스, DB금융투자

도표 2. 월별 방한 중국인 관광객수 추이



에스엠과
와이지엔터의
중국 매출도 감소

실제 에스엠과 와이지엔터테인먼트는 16년 7월 사드 배치가 결정되고 4Q16부터 지금까지 중국(홍콩, 대만, 마카오 제외한 본토)에서 진행한 콘서트가 없다. 현지 유통사를 통한 음원 공급은 계속되고 있으나 그외의 활동이 사실상 중단됨에 따라 15~16년 전체 매출의 11.8%, 12.5%를 차지하던 에스엠의 중국매출은 1Q17~2Q17 각각 7.1%, 9.6%로 하락했다.

도표 3. 분기별 중국 콘서트 횟수: 4Q16부터 “0”

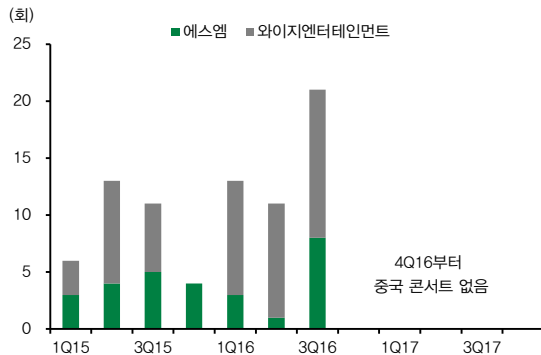
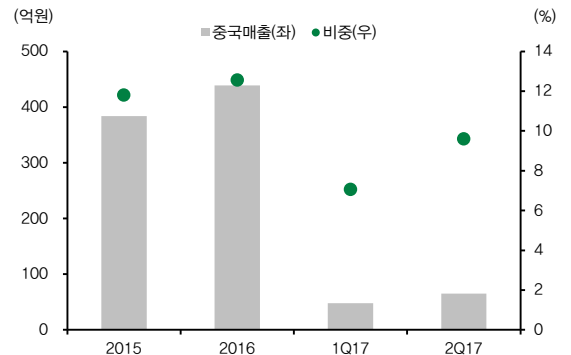


도표 4. 에스엠 중국매출비중: 사드 배치 이후 감소



높은 중국 비중을 낮출 필요

동남아 공략이
필요해지는
시점

결국 이번 사태를 계기로 국내와 일본에 한정되어 있다는 한계를 넘고 중국에 대한 지나치게 높은 의존도를 낮추기 위해 새로운 시장을 적극적으로 개척해야 할 필요성이 더욱 커졌으며 우리는 동남아가 제2, 제3의 중국이 될 수 있을 것으로 전망한다.

지금도 활동을
하고는 있으나
중국과 비교시
비중 미미

물론, 엔터 기업들이 동남아에서 전혀 활동을 하지 않는 것은 아니다. 투어를 진행하며 공연 도시 중 하나로 방문해 콘서트를 열고 현지 광고 모델로 활동하기도 한다. 그러나 일본, 중국과 비교하면 그 빈도수는 확연히 떨어진다. 중국에서 아무런 타격이 없었던 15년 국가별 공연횟수를 살펴보면 EXO의 2번째 월드투어, EXO PLANET #2의 43회 공연중 중국이 10회, 일본이 8회로 양국 합계 비중이 41.9%에 이른다. 빅뱅의 15년 월드투어, MADE TOUR 역시 총 66회 중 일본이 18회로 27.3%, 중국이 15회로 22.7%를 차지해 월드투어의 절반이 일본과 중국에 집중되어 있음을 알 수 있다.

도표 5. 아이콘 말레이시아 콘서트 현장



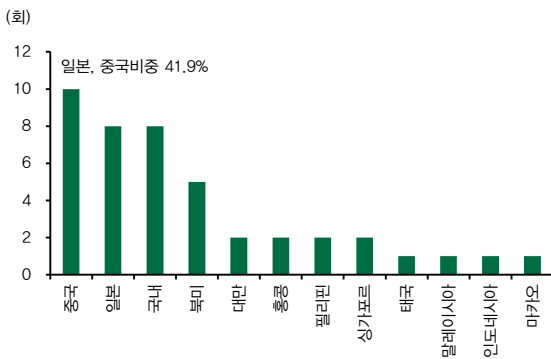
자료: DB금융투자

도표 6. 태국 과자 광고 모델로 발탁된 NCT127



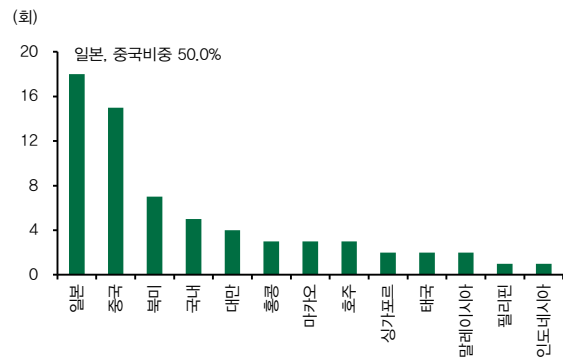
자료: DB금융투자

도표 7. EXO 15년 월드투어 국가별 공연 횟수



자료: 에스엠, DB금융투자

도표 8. 빅뱅 15년 월드투어 국가별 공연 횟수



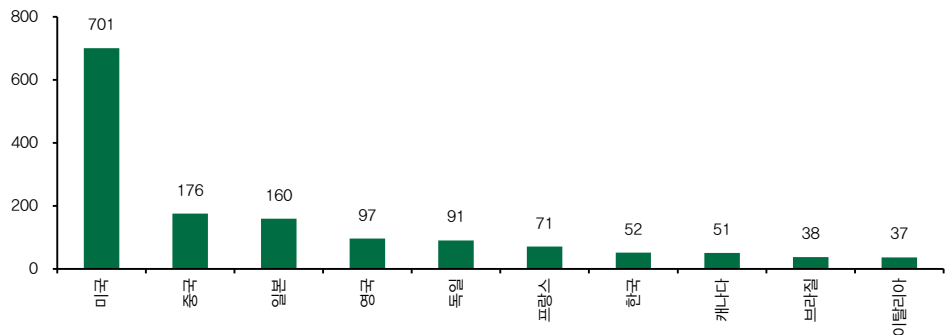
자료: 와이즈엔터테인먼트, DB금융투자

중국의 거대한
시장규모를
감안하면
당연한 현상

중국의 시장규모를 생각해보면 이는 당연한 결과이다. 중국은 14억명에 가까운 인구를 기반으로 15년 기준 이미 세계 2위의 콘텐츠시장(일본 3위, 한국 7위)으로 성장했다. 이른바 BAT(바이두, 알리바바, 텐센트)가 이끌고 있는 각종 콘텐츠 유통 플랫폼이 구축되어 있고 1만명 이상 수용 가능한 공연장이 20개 이상 전국에 분포되어 있는 등 인프라도 매우 훌륭하다. 또한, 최정상의 인기를 누리고 있는 배우의 경우 드라마 편당 출연료는 1억위안에 이를 정도이다.

도표 9. 글로벌 Top 10 콘텐츠 시장(15년 기준)

(십억달러)



자료: 한국콘텐츠진흥원, DB금융투자

도표 10. 중국 주요 배우 드라마 편당 출연료

	만위안	십억원
우이판(전 EXO 멤버)	12,000	20.2
투한(전 EXO 멤버)	10,000	16.8
저우쑤	9,500	16.0
안젤라베이비	8,000	13.5
양양	7,000	11.8
쑤리	6,000	10.1
중한량	5,000	8.4
자오웨이	4,000	6.7
옌이판	4,000	6.7
장한	3,500	5.9
판빙빙	3,000	5.1
가오위안위안	2,500	4.2

자료: 언론보도, DB금융투자

도표 11. 중국 주요 공연장

지역	공연장
광저우	International Sports Arena
난닝	Guangxi Sports Center Main Stadium
난징	Olympic Center Gymnasium
난창	International Sports Center Stadium
다롄	Dalian Arena
	Zhongsheng Center
뤄양	City Sports Center Stadium
베이징	Lesports Center
	Mastercard Center
상하이	Mercedes Benz Arena
선전	Bay Sports Arena
시안	Shaanxi City Stadium
쑤저우	Olympic Sports Centre Stadium
우한	Wuhan Gymnasium
중산	Xingzhong Stadium
창사	Helong Stadium
	Hunan International Conference & Exhibition Center
청두	Sports Center Stadium
충칭	International Expo Center
톈진	Olympic Center Stadium
포산	Century Lotus Sports Center
하얼빈	Harbin International Exhibition Center Stadium
항저우	Huanglong Stadium
	Yellow Dragon Stadium
허난	Sports Center
허베이	Sport Center Stadium

자료: DB금융투자

그러나 동남아도
무시할 수 없는
수준

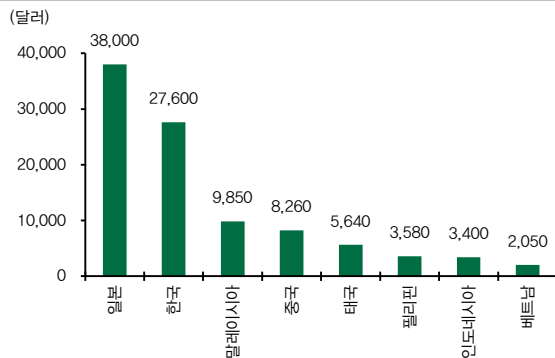
이처럼 중국은 이미 글로벌 2위의 콘텐츠 시장이지만 20년까지 연평균 8.9% 성장할 것으로 예상돼 여전히 가장 높은 성장률을 자랑하는 시장이기도 하다. 따라서 중국을 빼고 엔터테인먼트 산업을 얘기하기 힘들다. 그러나 앞으로 서술하겠지만 인구구조, 성장성 등을 감안할 때 중국에 대한 의존도를 낮추고 성장성에 안정성을 더해줄 수 있다는 점에서 동남아는 굉장히 매력적인 시장이 될 것으로 판단한다.

동남아로 시선 분산

동남아의
소비성향은 크게
떨어지지 않음

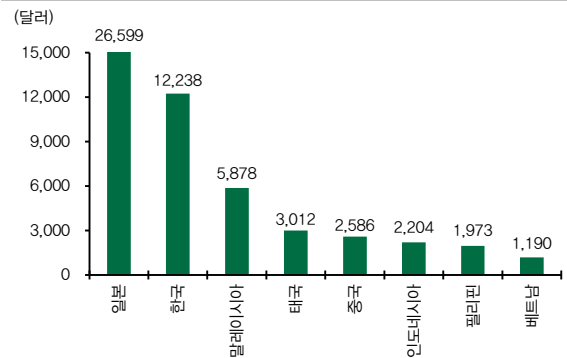
우선, 간접적으로 소비성향을 파악하기 위해 1인당 GNI와 1인당 가계 최종 소비 지출을 비교해보면 동남아가 중국보다 오히려 높다(각 국가의 가처분 소득 데이터를 구하는데 한계가 있어 GNI로 대체). 16년기준 중국의 1인당 GNI(8,260달러)대비 1인당 가계 최종 소비 지출(2,586달러)은 31.3%인데 비해 인도네시아는 64.8%, 말레이시아는 59.7%, 베트남은 58.0%, 필리핀은 55.1%, 태국은 53.4%로 나타나고 있기 때문이다. 가계 소비 지출은 절대 규모도 중국에 비해 크게 떨어지지 않는다.

도표 12. 아시아 주요국 1인당 GNI



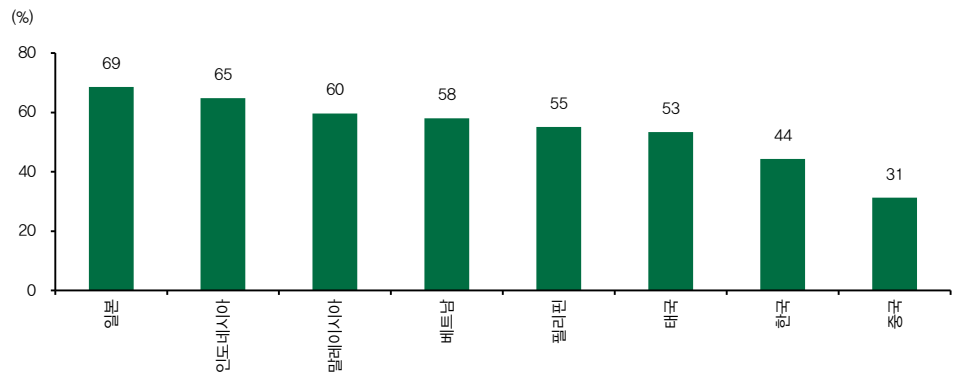
자료: World Bank, DB금융투자

도표 13. 아시아 주요국 1인당 가계 최종 소비 지출



자료: World Bank, DB금융투자

도표 14. 아시아 주요국 1인당 GNI대비 가계 최종 소비 지출



자료: World Bank, DB금융투자

한국 콘텐츠에
대해 우호적.
젊은층 인구가
많은 것도 긍정적

한국에 대한 인식과 인구구조도 동남아는 국내 엔터 기업이 공략하기에 좋은 조건을 갖추고 있다. 먼저 한국문화산업교류재단의 설문조사에 따르면 도표15에서 보듯 동남아 국가들은 전반적으로 한국에 대한 긍정적인 이미지를 가지고 있다. 특히, 태국, 말레이시아, 인도네시아에서는 평균보다 높은 수치가 나타나고 있다. 한국하면 떠올리는 이미지로 드라마와 K-pop이 동남아 국가에서 아시아 평균보다 매우 높은 수치를 보이고 있어 사회적 환경은 매우 한국 콘텐츠에 매우 우호적이라고 할 수 있다. 또한, 한국 콘텐츠는 젊은 층 중심으로 소비된다는 특징이 있는데 말레이시아, 베트남, 필리핀, 인도네시아 등은 전체 인구에서 15~39세 인구가 차지하는 비중이 40%가 넘는 젊은 국가들이라는 것도 장점(중국은 35.9%)이다.

도표 15. 한국에 대한 인식

	아시아	중국	일본	대만	태국	말레이시아	인도네시아
경제적으로 선진국이다	3.8	3.6	2.9	3.7	4.0	4.1	4.1
국제적 사회공헌활동에 참여하고 있다	3.6	3.3	2.6	3.3	3.8	4.0	3.9
우호적인 국가이다	3.5	3.2	2.4	2.8	3.5	3.9	4.0
경쟁국이기보다 협력국이다	3.5	3.3	2.5	2.8	3.6	3.9	3.7
호감이 가는 국가다	3.6	3.3	2.6	3.2	3.7	4.0	4.1
문화강국이다	3.7	3.2	2.7	3.4	3.9	3.9	4.1

자료: 한국문화산업교류재단, DB금융투자

주: 5점 만점

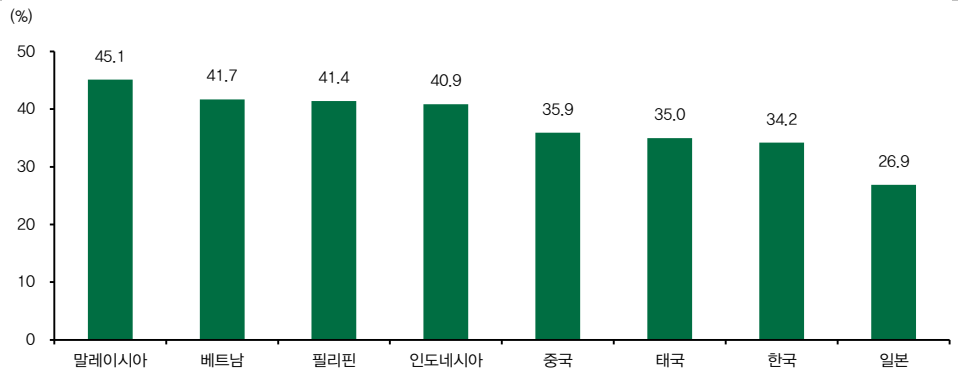
도표 16. 한국 연상 이미지

(단위: %)

	아시아	중국	일본	대만	태국	말레이시아	인도네시아
K-pop	13.3	3.3	14.7	7.3	12.0	36.5	30.8
드라마	14.9	25.0	10.2	22.5	31.3	17.8	23.0
음식	15.1	14.0	35.5	28.3	9.3	8.5	7.8
IT(휴대폰, TV 등)	9.5	3.8	3.0	8.8	5.0	9.0	7.0
뷰티(화장품 및 성형)	9.7	21.7	4.5	11.0	19.0	5.8	4.8
기타	37.5	32.2	32.1	22.1	23.4	22.4	26.6

자료: 한국문화산업교류재단, DB금융투자

도표 17. 한국 콘텐츠 주 소비층인 15~39세 인구가 전체 인구의 40% 이상을 차지하고 있는 동남아



자료: World Bank, DB금융투자

콘서트를
하기위한
인프라도 충분

뿐만 아니라, 동남아는 막연하게 인프라가 부족할 것이라는 생각을 할 수 있으나 크게 우려할 만한 상황은 아니다. 그동안 국내 아티스트가 월드투어 혹은 아시아투어를 진행할 때 일본, 중국과 달리 동남아 국가에서는 1회 혹은 2회 공연에 그치는 경우가 대부분이었기 때문에 공연 인프라에 대한 걱정이 앞설 수 있지만 공연장은 충분히 확보가 되어 있는 상황이다. 일본과 중국에 집중하면서 자연스레 동남아 공연 횟수는 적을 수 밖에 없었지만 지역을 다변화 하고자 할 때 인프라가 문제가 될 사항은 전혀 아니다.

도표 18. 동남아 주요 공연장 리스트

(단위: 석)

국가	공연장	좌석수
말레이시아	Stadium Negeri Pulau Pinang	40,000
	Dataran Pahlawan	40,000
	Stadium Hang Jebat	40,000
	Stadium Hang Tuah	40,000
	Stadium Tuanku Abdul Rahman	40,000
	Stadium Darul Aman	32,000
	Stadium Tan Sri Dato Haji Hassan Yunos	30,000
	Sultan Mohammad IV Stadium	30,000
	Stadium Merdeka	25,000
	Stadium MBPJ	25,000
	Stadium City Penang	20,000
	Stadium KLFA	18,000
	Stadium Putra	16,000
	Stadium Pasir Gudang	15,000
	MBSA Auditorium	14,000
	Stadium Malawati, Shah Alam	13,000
	Subterranean Penang International Conference & Exhibition Centre (SPICE)	13,000
	PWTC – Putra World Trade Centre Center (Dewan Merdeka)	10,000
	Stadium Negara	10,000
	Stadium Indera Mulia Ipoh	10,000
필리핀	Philippine Arena	55,000
	Smart Araneta Coliseum	25,000
	Mall of Asia Arena	20,000
	Cuneta Astrodome	12,000
	Ynares Center	12,000
	Naga City Coliseum	12,000
	Mindanao Civic Center	12,000
	(AATF SPORTS COMPLEX) Apostle Arsenio T. Ferriol Sports Complex	10,420
	PhilSports Arena	10,000
	Citadel Sports Arena	10,000
	Mayor Vitaliano D. Agan Coliseum	10,000
	Ormoc City Superdome	10,000
	Rizal Memorial Coliseum	8,000
	La Salle Coliseum	8,000
	Puerto Princesa City Coliseum	8,000
	Victorias City Coliseum	8,000
	Ibalong Centrum for Recreation	8,000

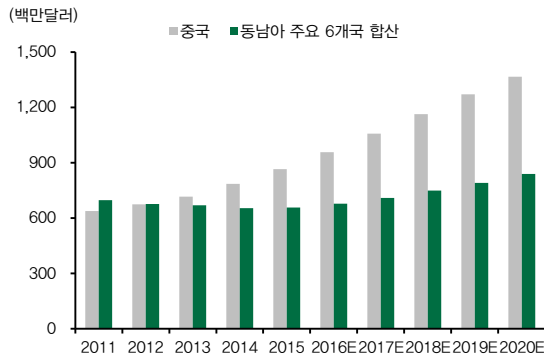
국가	공연장	좌석수
인도네시아	Gelora Bung Karno, Jakarta	80,000
	Mata Elang International Stadium	20,000
	Lapangan D, Senayan	10,000
	GBK Sports Complex	10,000
	Istora Senayan, Jakarta	10,000
	MEIS, Jakarta	10,000
	ICE – BSD	10,000
	Kelapa Gading Sport Mall	7,000
	Hall C3, JIEXPO, Kemayoran	6,000
	Tennis Indoor Senayan	4,000
	DBL Arena	4,000
	Palembang Sport and Convention Center	4,000
태국	Bangkok Arena	12,000
	Indoor Stadium Huamark	10,000
	Impact, Muang Thong Thani	10,000
	Rajadamnern Stadium	7,500
	Chanchai Acadium	6,000
	Nimibutr Stadium	5,600
	Korat Chatchai Hall	5,000
	Lumpinee Boxing Stadium	5,000
대만	Taoyuan County Stadium	23,000
	Taipei Arena	11,000
	Hsinchu County Stadium	8,000
	Xinzhuang Gymnasium	5,000
	NTU Sports Center	3,000
	Nangang Exhibition Center	3,000
	Legacy Taipei	1,000
베트남	Quần khu 7 Stadium	25,000
	Phủ Thọ Indoor Stadium	8,000

자료: DB금융투자

종합해보면
동남아는 새로운
성장동력이
되기에 충분

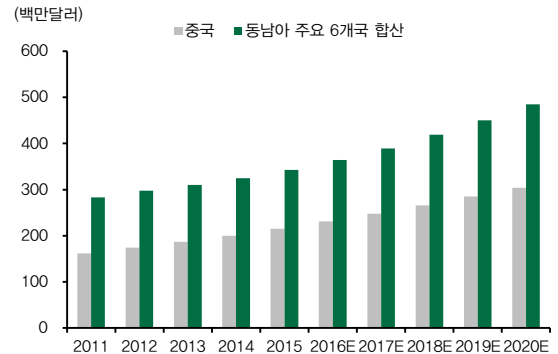
정리해보면 동남아 주요 6개국인 대만, 태국, 말레이시아, 인도네시아, 필리핀, 베트남은 국가경제와 함께 콘텐츠시장 역시 빠르게 성장하고 있는 신흥국으로 소비성향이 낮지 않은 편이고 한국 콘텐츠에 우호적인 젊은 층이 많으며 현재 구축되어 있는 인프라도 양호한 상황이다. 또한 6개국 합산시 총인구는 5.8억명에 달해 중국의 절반에 가깝기 때문에 국내 엔터 기업이 새로운 성장동력으로 키우기에 안성맞춤인 시장이라고 할 수 있다. 특히, 콘텐츠시장에서 음악시장, 그 중에서도 국내 엔터 기업들의 주 타겟인 공연시장(한국콘텐츠진흥원 “2016 해외콘텐츠시장 동향조사” 기준)으로 세분화해서 살펴보면 동남아 주요 6개국 합산 공연시장 규모는 16년기준 약 3.6억달러로 중국의 2.3억달러보다 크게 나타나고 있어 더욱 매력적이다.

도표 19. 전체 음악시장은 중국이 크지만



자료: 한국콘텐츠진흥원 DB금융투자

도표 20. 공연시장은 동남아 6개국이 중국 이상



자료: 한국콘텐츠진흥원 DB금융투자

동남아에서의
성과는 예상보다
빠르게 나타날
수도 있다

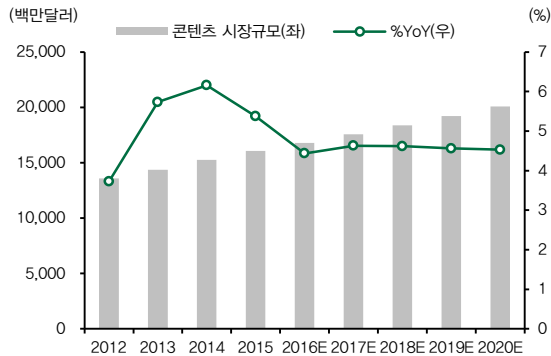
에스엠의 경우 지난 9월 이수만 총괄 프로듀서가 한-인도네시아 문화콘텐츠포럼에 참석해 인도네시아의 인재를 발굴해 스타로 키우고 싶다고 언급한바 있고 최근 동남아 지역 담당자의 채용공고를 올리는 등의 모습에서 이미 동남아 시장 공략을 위한 움직임이 시작되고 있는 것으로 판단된다. 와이즈엔터테인먼트는 동영상 플랫폼인 V LIVE와 동남아에서 확고한 기반을 다진 메신저, 라인을 보유한 NAVER가 3대주주(전환상환우선주까지 포함시 Great World Music Investment Pte. Ltd가 9.53%로 2대주주, NAVER는 8.5%)로 참여하고 있어 동남아 시장에 접근하기가 한결 수월할 것이기 때문에 이들 대형 기획사의 동남아 성과는 예상보다 빠르게 나타날 수 있을 전망이다.

도표 21. 동남아 지역 담당자 신규 모집에 나선 에스엠

모집부문	담당업무	자격요건
Global Business 동남아 지역 - 태국 - 베트남 - 인도네시아	현 진행 해외 사업 관리 운영 및 현지 업체 비즈니스 미팅	[필수요건] - 모집대상 언어를 전공한 분 ※ 모집대상 언어: 베트남어, 인도네시아어, 태국어 - 엔터테인먼트 및 콘텐츠산업에 대한 이해도가 높거나 관심이 많은 분 - 커뮤니케이션 역량이 우수하신 분 - 자료작성(Powerpoint, Excel, Word)능력이 우수하신 분 - 신입 혹은 관련 업무 경력 3년 이상 10년 미만이신 분 [우대요건] - 모집대상 언어-한국어 통역이 가능한 분 - 모집대상 언어를 사용하는 문화권 거주경험이 있는 분 (태국, 베트남, 인도네시아 등) - 모집대상 언어 중 2개 이상 다국어 구사가 가능하신 분
	해외 사업 관련 시장 분석 및 프로젝트 기획	
	해외 지사 설립 지원 및 관리	

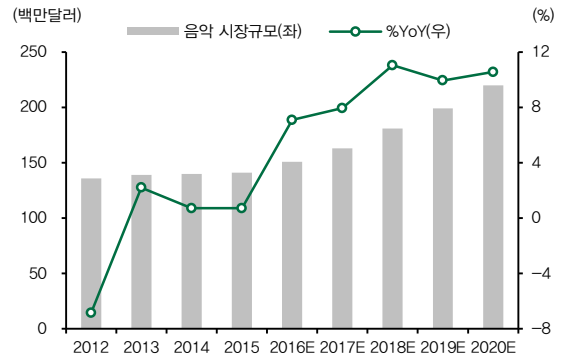
자료: 에스엠 DB금융투자

도표 22. 대만 콘텐츠 시장규모 추이 및 전망



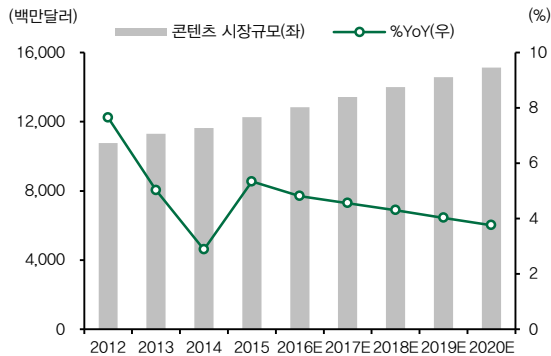
자료: 한국콘텐츠진흥원 DB금융투자

도표 23. 대만 콘텐츠 시장 내 음악 시장규모 추이 및 전망



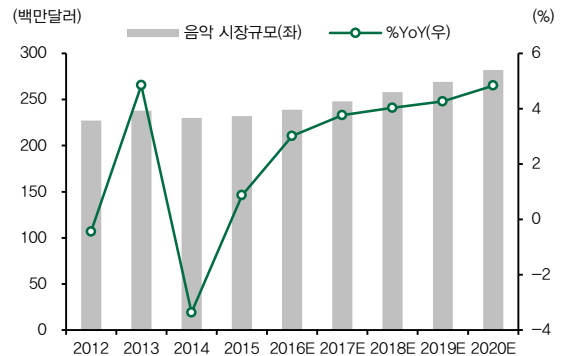
자료: 한국콘텐츠진흥원 DB금융투자

도표 24. 태국 콘텐츠 시장규모 추이 및 전망



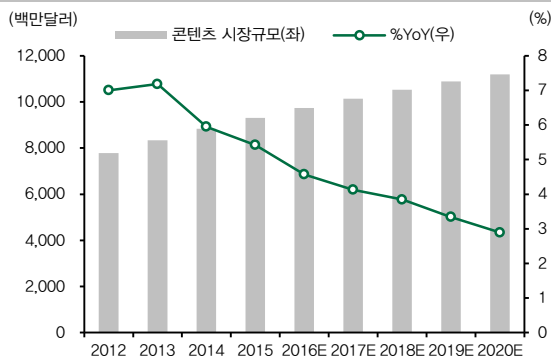
자료: 한국콘텐츠진흥원 DB금융투자

도표 25. 태국 콘텐츠 시장 내 음악 시장규모 추이 및 전망



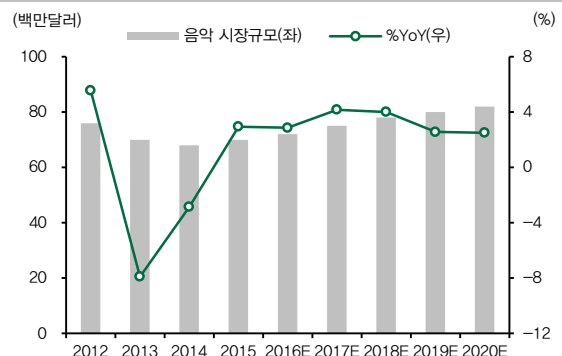
자료: 한국콘텐츠진흥원 DB금융투자

도표 26. 말레이시아 콘텐츠 시장규모 추이 및 전망



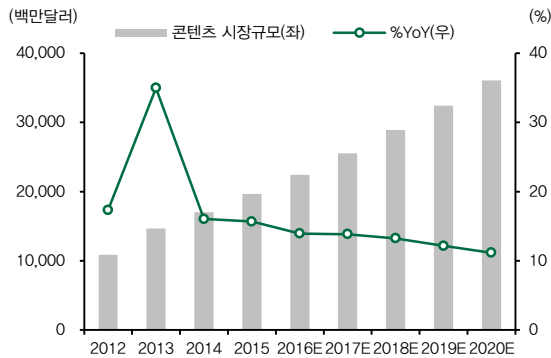
자료: 한국콘텐츠진흥원 DB금융투자

도표 27. 말레이시아 콘텐츠 시장 내 음악 시장규모 추이 및 전망



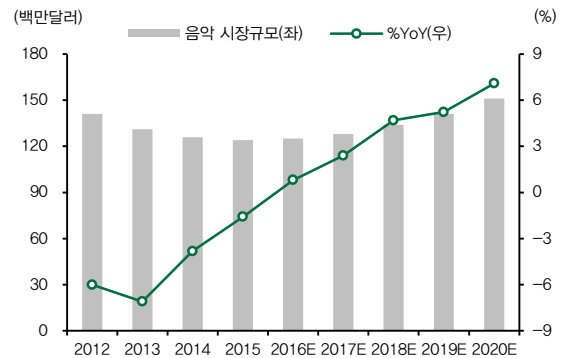
자료: 한국콘텐츠진흥원 DB금융투자

도표 28. 인도네시아 콘텐츠 시장규모 추이 및 전망



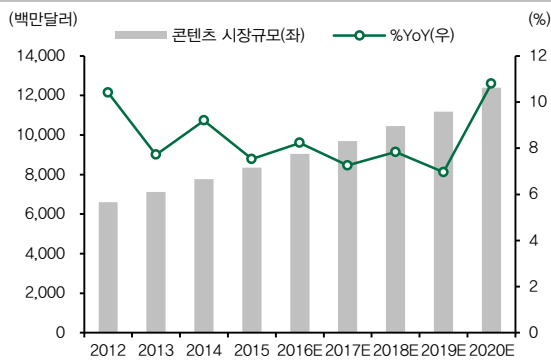
자료: 한국콘텐츠진흥원 DB금융투자

도표 29. 인도네시아 콘텐츠 시장 내 음악 시장규모 추이 및 전망



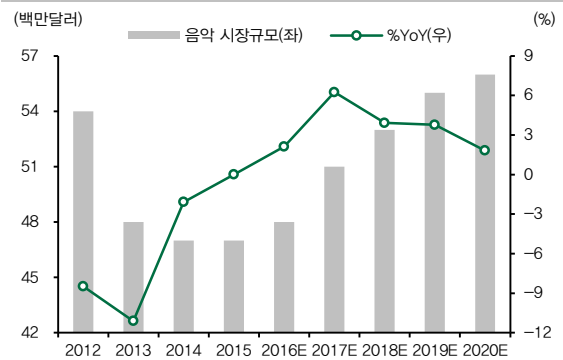
자료: 한국콘텐츠진흥원 DB금융투자

도표 30. 필리핀 콘텐츠 시장규모 추이 및 전망



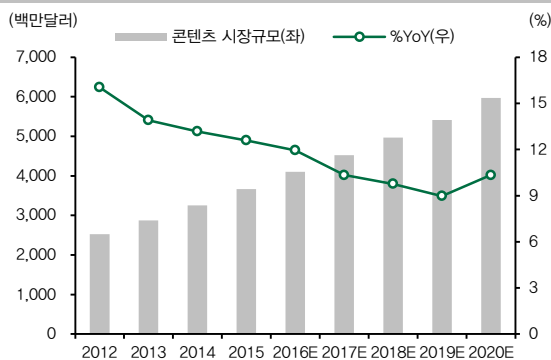
자료: 한국콘텐츠진흥원 DB금융투자

도표 31. 필리핀 콘텐츠 시장 내 음악 시장규모 추이 및 전망



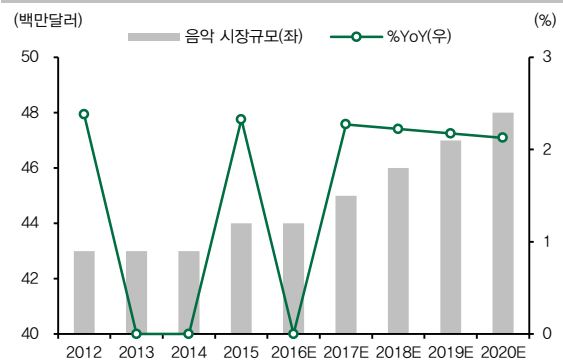
자료: 한국콘텐츠진흥원 DB금융투자

도표 32. 베트남 콘텐츠 시장규모 추이 및 전망



자료: 한국콘텐츠진흥원 DB금융투자

도표 33. 베트남 콘텐츠 시장 내 음악 시장규모 추이 및 전망



자료: 한국콘텐츠진흥원 DB금융투자

참고. 동남아 공략 사례

RBW는
베트남에서
성공사례를 구축

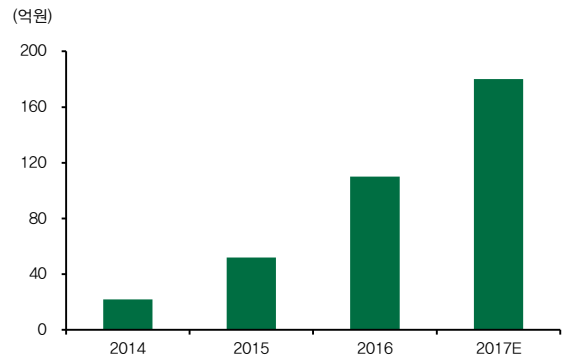
비상장사이지만 RBW와 같은 기업은 동남아에 집중해 실제로 성과를 나타내고 있다. 마마무, 양파, 베 이식 등이 소속되어 있는 RBW는 15년 베트남에 법인을 설립하고 현지 공략에 나섰다. 공연을 비롯한 소속 아티스트의 베트남 활동을 진행하는 한편, OEM(Original Equipment Manufacturing) 방식의 아티스트 인큐베이팅 시스템을 통해 여성 솔로가수 수니하린, 걸그룹 라임 등 현지 아티스트를 육성하고 있다. 또한, NAVER의 동영상 플랫폼인 V LIVE 베트남의 제1협력사로 콘텐츠를 제작해 공급하며 매출을 일으키고 있다. 이를 통해 아직 규모는 작으나 RBW의 매출액은 14년 22억원에서 17년 180억원으로 증가할 것으로 예상되고 있다.

도표 34. RBW가 제작하는 베트남 현지 인기 콘텐츠



자료: V LIVE, DB금융투자

도표 35. RBW 매출액 추이 및 전망



자료: 언론보도, DB금융투자

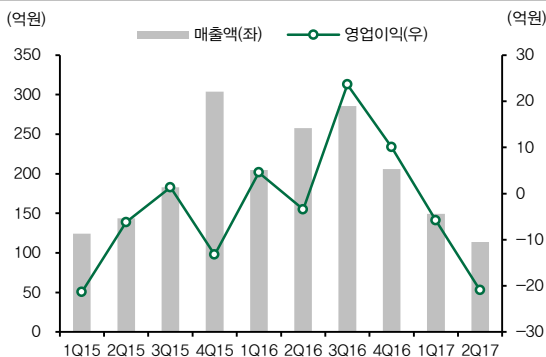
II. 신사업이 실적에 기여

연결회사가 이제는 플러스 요인

그동안 SM C&C, YG PLUS 등 자회사는 실적에 마이너스 요인

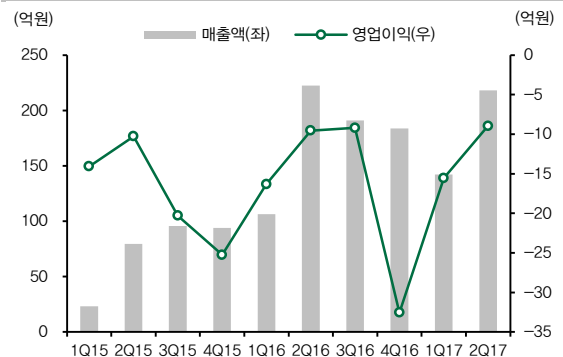
엔터 기업들은 그동안 사업 다각화를 진행하면서 자회사를 설립하고 신사업을 담당하게 하는 구조를 만들었다. 에스엠의 SM C&C, 와이즈엔터테인먼트의 YG PLUS, 에프엔씨엔터의 에프엔씨애드컬처 등이 그것이다. 이들 자회사는 아티스트 매니지먼트 뿐만 아니라 광고대행, 드라마 및 예능 제작과 같은 사업을 진행하며 모회사와의 시너지 창출을 기대했다. 그러나 예상과는 다르게 시너지 효과는 크지 않았고 자회사들이 도리어 만성 적자에 시달리면서 결과적으로 연결 영업이익을 감소시키는 역할을 하게 됐다.

도표 36. SM C&C 실적 추이



자료: SM C&C, DB금융투자

도표 37. YG PLUS 실적 추이

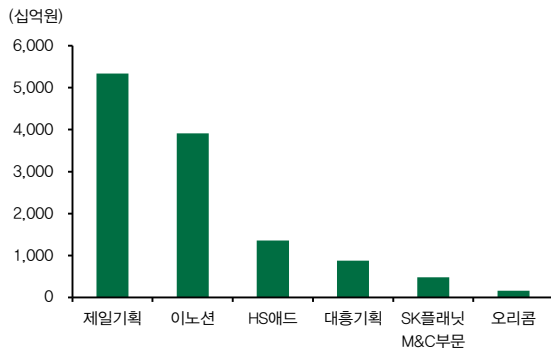


자료: YG PLUS, DB금융투자

그러나 SM C&C는 광고사업 인수로 변화 모색

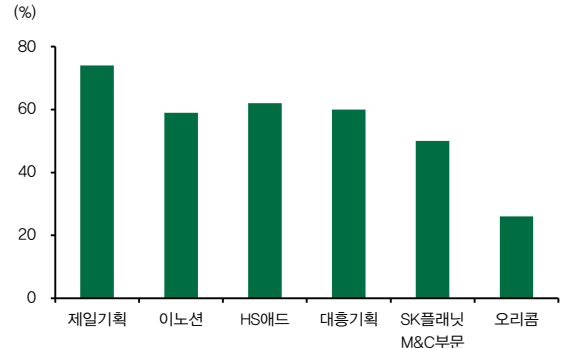
그러나 18년은 달라진 모습을 기대한다. 특히, SM C&C의 개선폭이 가장 클 것으로 예상되는데 바로 광고 때문이다. SM C&C는 지난 7월, 제3자배정 유상증자를 통해 SK텔레콤으로부터 650억원의 투자를 유치했고 이 자금을 바탕으로 SK플래닛의 광고사업부(舊 SK플래닛 M&C부문, 現 에스엠컨텐츠앤 커뮤니케이션즈)를 660억원에 100% 인수하는 작업을 10/24 완료했다. 이를 통해 SK플래닛이 영위 하던 광고사업이 4Q17부터 SM C&C 실적에 반영되기 시작한다. SK플래닛 M&C부문은 16년 기준 취급액 4,806억원(매출액 1,232억원)을 기록해 국내 광고대행사 순위 5위에 올라있으며 카카오뱅크, KB 증권, 넷마블 등 다양한 광고주를 확보하고 있어 SK그룹 물량이 매출의 50%가 되지 않는 것이 장점으로 꼽히고 있는 우량 광고대행사 중 하나이다.

도표 38. 16년기준 광고대행사별 취급액 규모



자료: 에스엠, DB금융투자

도표 39. 16년기준 광고대행사별 특수관계인 거래비중

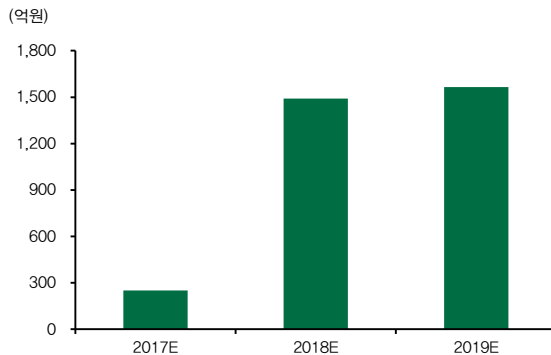


자료: 에스엠, DB금융투자

SK플래닛의
광고사업 인수로
턴어라운드 예상

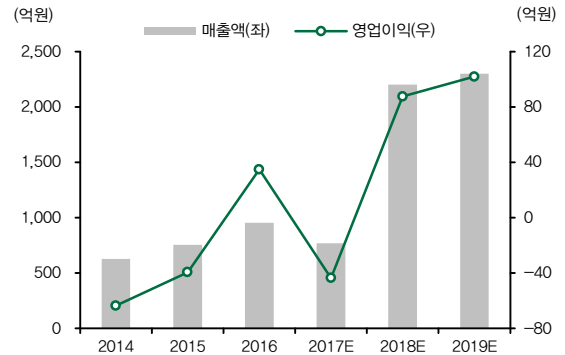
SM C&C는 SK플래닛 M&C부문을 인수하면서 284명의 인력(3/31 기준)을 그대로 승계해 기존의 사업을 그대로 진행하는 한편, 에스엠 및 계열사와의 시너지를 불러일으킬 것으로 기대된다. 에스엠이 보유하고 있는 아티스트를 활용한 광고제작이 가능해지고 콘서트 뿐만 아니라 각종 행사, 전시 등으로 영역을 확장하고 있는 드림메이커와의 연계로 BTL(Below the Line, 전시, 이벤트, 프로모션 등을 통한 직간접적 광고) 사업도 더욱 강화할 수 있을 것으로 예상된다.

도표 40. SM C&C 광고매출 추정



자료: DB금융투자

도표 41. SM C&C, 18년 큰 폭의 턴어라운드 전망



자료: SM C&C, DB금융투자

YG PLUS는
네이버뮤직 공동
운영 및
와이즈엔터 음원
유통 시작

한편, YG PLUS는 10/18 NAVER와 네이버뮤직을 공동 운영할 예정이라고 밝혔다. 아마존의 사례를 볼 때 이번 결정은 YG PLUS에 분명 플러스 요인으로 작용할 것으로 기대되는데 아마존의 AI(Artificial Intelligence) 스피커, 에코 사용자를 대상으로 한 설문조사 결과 에코를 통해 가장 많이 사용하는 기능에서 음악감상이 타이머에 이어 2위(82%)를 차지하는 것으로 나타났기 때문이다. 이에 따라 아마존은 에코와 결합한 음원 상품도 판매하고 있다. 따라서 자체 AI 플랫폼 클로바를 탑재한 AI 스피커 웨이브와 라인 프렌즈 스피커를 출시한 NAVER는 AI 스피커 판매 증대를 위해 네이버뮤직을 더욱 고도화하고 핵심 마케팅 수단으로 활용할 가능성이 높다.

도표 42. 아마존 에코에서 가장 많이 사용되는 기능은 음악감상

Skills Echo Owners Have Used At Least Once
2016

자료: Business Insider, DB금융투자

도표 43. 에코와 결합한 아마존의 음원 상품

Features	Prime Music	Amazon Music Unlimited Echo plan	Amazon Music Unlimited Individual plan	Amazon Music Unlimited Family plan
Ad-free, on-demand	●	●	●	●
Alexa voice capabilities	●	●	●	●
Offline playback	●	●	●	●
Supported Devices	All	Echo/Dot/Tap	All	All
Number of accounts	1	1	1	6
Number of songs	Over 2 million	Tens of millions	Tens of millions	Tens of millions
Prime - monthly price	Included with Prime	\$5.99	\$7.99	\$14.99
Prime - annual price	Included with Prime	-	\$79	\$149
Non-Prime - monthly price	-	\$9.99	\$9.99	\$14.99
Non-Prime - annual price	-	-	-	-

자료: Amazon, DB금융투자

뿐만 아니라 와이지엔터테인먼트와 지니뮤직간 음원 유통계약이 11월말 종료되는데 이후부터는 YG PLUS가 와이지엔터테인먼트의 음원 유통도 담당할 예정이기 때문에 YG PLUS의 적자폭은 빠르게 감소할 수 있을 것으로 기대된다.

제2의 워너원을 꿈꾸며

프로듀스 101
시즌2의 워너원은
신인이지만
최정상급
퍼포먼스를
보여주고 있는
상황

오디션 프로그램, 프로듀스 101 시즌2를 통해 데뷔한 워너원이 역대급 인기몰이를 보여주고 있다. 지난해 시즌1을 통해 데뷔한 I.O.I가 약 10개월의 활동기간동안 총음반판매량 23.7만장, 10건의 광고계약, 건당 최소 3,000만원에 이르는 유가화보 촬영, 수십개의 행사, 1만명의 관객을 동원한 콘서트 등을 진행하며 큰 성공을 거두었는데 정식 데뷔한지 3개월이 조금 지난 워너원은 벌써부터 이를 훌쩍 뛰어넘는 성과를 보여주고 있다. 데뷔 앨범은 72.6만장이 판매됐고 11/13 발매된 리패키지 앨범은 선주문만 50만장을 기록했다. 15건의 광고계약, 고척돔에서 2만명을 동원한 데뷔 프리미어 쇼콘(쇼케이스+콘서트), 예매 시작과 동시에 5만석 전석 매진을 기록한 12월 열릴 국내 팬콘(팬미팅+콘서트), 해외 5개국 7회 팬미팅 등 데뷔 4개월차 신인이라고는 믿을 수 없는 행보를 보여주고 있다. 17년 9월까지 누적으로 가장 많은 음반판매량을 보여주고 있는 아이돌은 현재 최정상의 인기를 달리고 있는 방탄소년단으로 194.8만장(17년 발매 앨범 2장 합산)을 판매했다는 점에 비추어볼 때 워너원의 인기는 그야말로 역대급이라 할 수 있다. 화보촬영, 행사, 음원을 제외하고 현재까지 확정된 것만 계산해도 워너원은 280억원에 이르는 매출을 올렸을 것으로 추정되며 활동이 18년말에 끝나기 때문에 누적매출은 예상을 뛰어넘는 놀라운 수준을 기록할 것으로 예상된다.

도표 44. 워너원이 광고모델로 활동하고 있는 브랜드

브랜드	브랜드	브랜드
더뮤지션	스노우	이니스프리
렌즈나인	생크네이처	케이스워스
멕시코나 치킨	아이더	콜드브루 바이 바빈스키
밀키스 요하이 워터	아이비클럽	클린 향수
삼성페이	요하이	하이트 엑스트라 콜드

자료: 언론보도, DB금융투자

도표 45. 17년 1~9월 음반판매량 Top 20

(단위: 장)

	앨범명	아티스트	판매량
1	LOVE YOURSELF 承 Her	방탄소년단	1,203,533
2	YOU NEVER WALK ALONE	방탄소년단	745,075
3	1X1=1(TO BE ONE)	Wanna One (워너원)	726,155
4	The Power Of Music - The 4th Album Rep...	EXO	442,530
5	SEVENTEEN 4th Mini Album 'All'	세븐틴	329,353
6	TWICEcoaster _ LANE 2	TWICE	279,149
7	SIGNAL	TWICE	277,431
8	Holiday Night - The 6th Album	소녀시대	164,166
9	Be ordinary	황치열	128,319
10	NCT #127 CHERRY BOMB - The 3rd Mini Al...	NCT 127	125,522
11	Verse 2	JJ Project	118,309
12	NCT #127 Limitless - The 2nd Mini Albu...	NCT 127	116,879
13	We Young - The 1st Mini Album	NCT DREAM	83,113
14	Rookie - The 4th Mini Album	레드벨벳(Red Velvet)	83,034
15	도깨비 OST Pack	Various Artists	72,355
16	The Red Summer - Summer Mini Album	레드벨벳(Red Velvet)	72,303
17	WINGS	방탄소년단	71,750
18	화양연화 Young Forever	방탄소년단	66,046
19	Palette	아이유 (IU)	65,634
20	ANOTHER LIGHT	젝스키스	63,035

자료: 가온차트, DB금융투자

도표 46. 워너원 매출 추정

			비고
음반	판매량	1,226 천장	데뷔앨범 + 리패키지 선주문
	단가	11,000 원	에스엠 도매상 출고가 기준
	매출액	13,488 백만원	
공연	국내 관객수	68,000 명	쇼콘 20,000명, 팬콘 48,000명
	티켓가격	64,059 원	쇼콘 33,000원, 팬콘 77,000원
	MD ASP	50,000 원	인당 50,000원 가정
	해외 팬미팅 횟수	7 회	
	매출액	9,856 백만원	해외 팬미팅 회당 3억원 가정
광고	계약건수	15 건	
	매출액	4,500 백만원	건당 3억원 가정
합계		27,844 백만원	

자료: DB금융투자

이유는 프로듀스 101이 큰 인기를 끌었기 때문. 따라서 와이즈엔터의 믹스나인도 기대

이처럼 워너원이 엄청난 성과를 거두고 있는 이유를 분석해보면 약 3개월에 걸친 방송기간동안 참가자들의 성장 스토리를 지켜보며 팬덤이 형성되었기 때문이라고 할 수 있는데 전제조건은 프로그램의 성공이다. 프로그램이 관심을 끌지 못하면 최종적으로 선발돼 데뷔를 하더라도 워너원, I.O.I와 같은 인기를 얻을 수는 없다. 따라서 프로그램의 성공이 필수적인데 그런면에서 10/29 첫방송을 시작한 믹스나인(방송사 JTBC)을 기대해 볼만 하다. 믹스나인은 양현석 와이즈엔터테인먼트 대표 프로듀서가 전국의 기획사를 찾아가 스타를 발굴하는 리얼리티 컴피티션 프로그램으로 지난 5월 엠넷에서 영입한 한동철PD가 와이즈엔터테인먼트 소속으로 처음 제작하는 프로그램이다. 한동철PD는 쇼미더머니, 언프리티 랩스타, 그리고 프로듀스 101을 기획, 연출하여 모두 크게 성공시킨 사례가 있기 때문에 믹스나인 역시 성공 가능성이 높다는 판단(1~3회 시청률 1.9%, 1.5%, 1.7%)이다.

도표 47. 와이즈엔터테인먼트의 믹스나인



자료: 언론보도, DB금융투자

도표 48. 와이즈엔터테인먼트의 믹스나인



자료: 언론보도, DB금융투자

믹스나인
성공시 실적에
큰 기여 전망

언론보도에 따르면 워너원은 경비를 제외하고 제작사인 CJ E&M이 25%, 매니지먼트를 맡은 YMC엔터테인먼트가 25%, 멤버들 원소속사가 50%를 나눠 갖는 형태로 알려져있다. 믹스나인의 경우 정확한 수익배분 구조가 알려져있지 않지만 와이즈엔터테인먼트가 제작, 매니지먼트를 맡는다고 가정하면 사실상 와이즈엔터테인먼트 연습생이 신인으로 데뷔하는 것과 크게 차이가 없는 수익배분이 이뤄질 것으로 예상된다. 이렇게 된다면 믹스나인이 빅뱅 멤버들의 순차적 군입대에 따른 충격을 충분히 상쇄시켜줄 수 있을 것으로 기대된다.

Ⅲ. 중국까지 회복되면

급격하게 풀리는 분위기

한중 관계 개선
관련 양국간
협약 결과 발표
이후 달라지는
분위기

지난 10/31 한국과 중국이 갈등을 봉합하고 교류협력을 정상화하자는 내용의 한중 관계 개선 관련 양국간 협약의 결과문이 발표된 이후 냉각되어 있던 양국간 분위기가 급격하게 회복되고 있는 모습이다. 중국 관영 CCTV가 11/1 평창 올림픽 특집방송을 송출했고 바이두 뉴스 첫페이지에는 EXO 찬열의 기사가 노출되어 있다. 또한, 11/2에는 쓰촨위성TV에서 마마무의 무대가 방송됐다. 이는 중국 쓰촨에서 열린 아시아방송연맹 총회 TV송 페스티벌의 무대중 하나로 중국이 아닌 한국 측 주관방송사인 KBS가 섭외한 것이긴 하나 사드 갈등이 본격화된 이후 중국 TV에서 한국 연예인을 찾아볼 없었던 것을 감안할 때 변화된 분위기를 감지할 수 있는 부분이다.

도표 49. 11/2 중국 쓰촨위성TV에서 방송된 마마무의 무대



자료: 언론보도, DB금융투자

도표 50. 바이두 뉴스 첫페이지에 노출된 EXO 기사



자료: 바이두, DB금융투자

중국 활동
재개시
밸류에이션
정상화 예상

물론, 이것만으로 완벽하게 금한령 해제를 이야기할 수 있는 것은 아니다. 여전히 중국 국가여유국은 지난 3월 한국 단체관광 상품 판매 금지를 구두로 전달한 이후 아직까지 별다른 움직임을 보이지 않고 있기 때문이다. 그러나 중국에서의 활동이 재개될 경우 엔터테인먼트 업종 실적 상황은 물론 밸류에이션까지 정상화될 수 있다는 점에서 최근 조금씩이나마 변화해가는 분위기는 매우 긍정적이다. 에스엠의 11~16년 평균 P/E는 31.8배(실적부진으로 비정상적으로 P/E가 높아졌던 14, 16년 제외), 와이즈엔터테인먼트는 31.0배였던 것을 기억해보자. 현재 에스엠과 와이즈엔터테인먼트의 18E P/E는 사드 배치 결정 이후 중국 모멘텀이 소멸됨에 따라 각각 22.3배, 22.4배에 불과한 상황으로 중국내 활동이 다시 재개될 경우 낮아진 밸류에이션이 예전 수준으로 회복될 것이라는 기대감이 충분히 작용할 시점으로 판단한다.

도표 51. 에스엠, 와이즈엔터테인먼트 평균 P/E 추이

(단위: 배)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
에스엠	23.2	24.8	43.8	138.7	35.6	206.6	158.8	22.3
와이즈엔터테인먼트	23.8	29.7	39.9	34.7	26.8	31.2	20.4	22.4

자료: DB금융투자

Target P/E 상향.
에스엠,
와이즈엔터 매수
추천

이를 반영해 에스엠과 와이즈엔터테인먼트의 목표주가를 산출함에 있어 18E EPS에 상향된 Target P/E 30.0배(기존 25.0배 20% 할증)를 적용했다. 이에 따라 에스엠 47,000원(상향), 와이즈엔터테인먼트 41,000원(유지)을 목표주가로 제시하며 매수를 추천한다. 와이즈엔터테인먼트의 경우 목표주가 산출의 기준이 되는 EPS를 에스엠과 동일하게 17년에서 18년으로 변경했는데 현재까지는 종전과 마찬가지로 빅뱅 활동 감소 및 일회성 영업외이익 소멸로 18년 감익을 예상하고 있어 Target P/E 상향에도 목표주가는 그대로 유지됐다. 그러나 믹스나인, NAVER와의 협업을 통한 실적 추정치 상향 가능성이 높다는 점을 염두에 두어야 한다.

Buy

에스엠

041510

목표주가(상향)	47,000원	현재주가(11/13)	36,100원	Up/Downside	+30.2%	투자의견(유지)	Buy
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------	----------	-----

2017. 11. 14

과거의 영광을 재현한다

군제대 아이들이 이끄는 본업의 성장: 군대에서 돌아온 동방신기와 슈퍼주니어가 본격적인 활동에 들어간다. 동방신기는 11/11부터 63만명 규모의 일본 5대 돐투어를 진행하고 슈퍼주니어는 11/6 국내 컴백 앨범을 발매한 가운데 12/6 일본 컴백 싱글 발표가 예정되었다. 특히, 슈퍼주니어의 경우 매년 슈퍼쇼라는 이름의 월드투어를 진행(슈퍼쇼7은 12/16~17 서울 공연부터 시작)하는데 가장 최근인 슈퍼쇼6의 경우 총 22회 공연중 일본이 6회, 국내가 5회, 중국이 3회, 그 외 지역이 8회를 차지하고 있어 한중일 3국 외에 동남아 지역에서도 큰 인기를 끌고 있음을 보여주고 있기 때문에 다양한 국가에서의 활발한 활동이 기대된다. 이에 따라 18년에는 2년여간 없었던 동방신기와 슈퍼주니어의 활동이 더해짐으로써 중국 활동이 여전히 불가능하다는 최악의 상황을 가정해도 본업의 큰 폭 성장(18E 별도 영업이익 248억원, +78.3%YoY)이 예상된다.

4Q17부터 인식되는 광고사업으로 레벨업: 연결 자회사 SM C&C의 SK플래닛 광고사업부 인수가 10/24 완료(현재 합병절차 진행중이며 예상 완료일은 2018/01/02)됐다. 이에 따라 4Q17 250억원 이상의 매출이 반영될 것으로 예상되며 이와 같은 광고사업의 가세로 SM C&C의 18년 실적은 매출액 2,203억원(+186.6%YoY), 영업이익 88억원(흑자전환YoY)으로 큰 폭의 턴어라운드가 가능할 전망이다. 광고사업의 추가가 가져다주는 장점이 또 한가지 있는데 바로 실적의 안정성이다. 그동안 SM C&C의 실적을 살펴보면 드라마가 몇편 편성됐는지에 따라 변동성이 매우 컸음을 알 수 있다. 그러나 매년 꾸준한 성과를 기록했던 SK플래닛의 광고사업부이기에 SM C&C는 광고를 통한 실적의 안정성도 확보할 수 있을 것으로 기대된다.

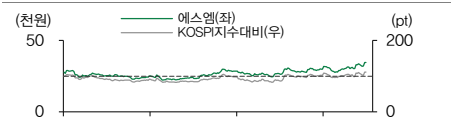
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

FYE Dec	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	322	350	337	546	588
(증가율)	12.3	8.6	-3.7	62.3	7.7
영업이익	38	21	18	53	58
(증가율)	12.0	-46.1	-11.0	186.6	9.4
지배주주순이익	22	4	5	34	38
EPS	1,048	169	219	1,556	1,741
PER (H/L)	47.4/28.6	286.0/140.6	158.8	22.3	20.0
PBR (H/L)	3.6/2.2	3.2/1.6	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA (H/L)	16.2/9.6	20.5/10.1	14.8	8.8	8.3
영업이익률	11.9	5.9	5.5	9.7	9.8
ROE	8.3	1.2	1.4	9.6	9.8

52주 최저/최고	22,150/36,100원
KOSDAQ /KOSPI	741/2,530pt
시가총액	7,854억원
60일-평균거래량	343,159
외국인지분율	16.3%
60일-외국인지분율변동추이	-0.5%p
주요주주	이수만 20.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	19.3	27.6	24.3
상대기준	6.7	8.1	4.2

중국이 열리면 금상첨화, 목표주가 47,000원으로 상향: 사드 배치 결정 이후 그동안 에스엠의 목표주가를 산출하는데 있어 기존대비 할인한 25.0배를 Target P/E로 적용해왔다. 그러나 10/31 한중 관계 개선 관련 양국간 협의 결과문이 발표된 이후 분위기가 확연히 달라지고 있는 것을 감안할 때 할인을 계속 유지할 필요는 없다는 판단이다. 이에 따라 Target P/E를 30.0배로 상향하고 목표주기도 47,000원으로 상향한다. 지금은 기대감 고조에 따른 멀티플 상향구간이며 이후 실제 중국 활동이 재개될 시 실적 추정치 역시 상향되며 주가는 우상향 추세를 지속할 것으로 기대된다. 꾸준한 비중확대를 추천한다.

도표 52. 에스엠 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	905	769	1,041	784	681	677	900	1,110	3,254	3,499	3,368	5,465
%YoY	38.2	1.0	10.3	-12.4	-24.7	-12.0	-13.6	41.6	13.4	7.5	-3.7	62.3
에스엠	484	424	611	502	405	405	644	552	1,954	2,021	2,005	2,410
SM Japan	206	58	127	116	130	122	118	201	755	506	571	940
SM C&C	205	258	285	206	149	114	129	377	755	954	769	2,203
매출원가	628	609	736	504	440	466	616	771	2,124	2,476	2,293	3,908
판매비	187	185	170	274	228	198	218	246	766	816	890	1,029
영업이익	90	-24	135	6	12	14	66	93	364	207	184	528
%YoY	132.2	적자전환	-27.7	-71.2	-86.7	흑자전환	-51.4	1,395.5	6.1	-43.2	-11.0	186.6
영업이익률	10.0	-3.2	13.0	0.8	1.8	2.0	7.3	8.4	11.2	5.9	5.5	9.7
지배주주순이익	53	-12	79	-83	-68	42	28	45	217	36	48	339
%YoY	65.9	적자전환	-39.3	적자확대	적자전환	흑자전환	-64.1	흑자전환	261.8	-83.2	30.5	611.2

자료: 에스엠 DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	227	293	324	388	431
현금및현금성자산	133	170	197	228	257
매출채권및기타채권	39	44	44	65	70
재고자산	10	11	11	17	19
비유동자산	233	232	216	207	205
유형자산	107	104	101	99	101
무형자산	51	37	24	17	14
투자자산	56	76	76	76	76
자산총계	460	525	540	595	637
유동부채	98	135	144	164	168
매입채무및기타채무	56	49	59	79	83
단기차입금및단기차	3	11	11	11	11
유동상장부채	8	35	35	35	35
비유동부채	38	15	15	15	15
사채및장기차입금	35	11	11	11	11
부채총계	136	150	159	179	183
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	127	165	165	165	165
이익잉여금	128	131	136	170	208
비지배주주지분	39	46	47	47	48
자본총계	323	376	381	415	454

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	66	21	40	39	41
당기순이익	18	4	6	34	38
현금유출이없는비용및수익	50	54	33	33	31
유형및무형자산상각비	21	23	26	17	13
영업관련자산부채변동	11	-15	7	-12	-9
매출채권및기타채권의감소	7	-9	0	-21	-5
재고자산의감소	-1	-1	0	-6	-1
매입채무및기타채무의증가	-1	-1	10	20	4
투자활동현금흐름	-68	-38	-11	-8	-11
CAPEX	-43	-14	-10	-8	-11
투자자산의손증	-11	-15	0	0	0
재무활동현금흐름	42	51	-1	-1	-1
사채및차입금의 증가	30	11	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	6	38	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1	3	0	0	0
현금의증가	41	36	28	30	29
기초현금	92	133	170	197	227
기말현금	133	170	197	228	258

자료: 에스엠 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	322	350	337	546	588
매출원가	210	248	229	391	421
매출총이익	112	102	107	156	168
판매비	74	82	89	103	110
영업이익	38	21	18	53	58
EBITDA	60	44	44	70	71
영업외손익	-7	2	-7	-3	-1
금융손익	-2	-1	-3	-1	0
투자손익	0	4	-3	-1	0
기타영업외손익	-5	-1	-1	-1	-1
세전이익	31	23	12	51	57
중단사업이익	-2	-2	0	0	0
당기순이익	18	4	6	34	38
지배주주지분순이익	22	4	5	34	38
비지배주주지분순이익	-3	1	1	0	0
총포괄이익	22	5	6	34	38
증감률(%YoY)					
매출액	12.3	8.6	-3.7	62.3	7.7
영업이익	12.0	-46.1	-11.0	186.6	9.4
EPS	260.8	-83.9	29.3	611.2	11.9

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,048	169	219	1,556	1,741
BPS	13,669	15,144	15,363	16,919	18,660
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	41.0	153.0	158.8	22.3	20.0
P/B	3.1	1.7	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	14.1	11.0	14.8	8.8	8.3
수익성(%)					
영업이익률	11.9	5.9	5.5	9.7	9.8
EBITDA마진	18.5	12.6	13.1	12.8	12.0
순이익률	5.7	1.2	1.7	6.3	6.5
ROE	8.3	1.2	1.4	9.6	9.8
ROA	4.4	0.9	1.0	6.0	6.2
ROC	16.2	3.2	5.7	24.5	25.9
안정성및기타					
부채비율(%)	42.1	39.8	41.8	43.2	40.4
이자보상배율(배)	44.7	12.1	17.1	48.9	53.4
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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.
- 당 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 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.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2017-09-30 기준) - 매수(66.0%) 중립(34.0%) 매도(0.0%)

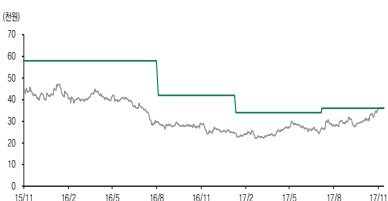
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
15/09/09	Buy	58,000	-30.0 -15.5				
16/08/16	Buy	42,000	-35.6 -29.3				
17/01/23	Buy	34,000	-25.7 -11.9				
17/07/19	Buy	36,000	-16.7 -3.5				
17/11/14	Buy	47,000	-				

Buy

와이지엔터테인먼트

122870

목표주가(유지)	41,000원	현재주가(11/13)	32,150원	Up/Downside	+27.5%	투자의견(유지)	Buy
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------	----------	-----

2017. 11. 14

우려를 뒤엎을 수 있는 한 방이 남아있다

믹스나인에 거는 기대: 10/29 JTBC에서 믹스나인이 방송을 시작했다. 믹스나인은 프로듀스 101, 쇼미더머니, 언프리티 랩스타 등을 기획, 연출한 한동철PD가 와이지엔터테인먼트 소속으로 제작하는 리얼리티 컴피션 프로그램으로 전국 각지의 기획사를 양현석 대표 프로듀서가 직접 찾아가 스타를 발굴하는 형태이다. 지금까지 보여준 한동철PD의 역량을 감안할 때 믹스나인의 성공 가능성은 매우 높다고 판단하며 프로듀스 101 시즌2 방송 종료후 8/7 정식 데뷔한 워너원이 불과 4개월만에 280억원 이상의 매출을 올렸을 것으로 추정, 신인 그 이상의 퍼포먼스를 보여주며 역대급 성공 스토리를 쓰고 있기 때문에 믹스나인을 통해 데뷔하는 신인 그룹도 유사한 성과를 보여줄 것으로 기대된다. 이렇게 되면 빅뱅 군입대에 따른 활동 감소를 충분히 상쇄할 수 있을 것으로 예상된다.

YG PLUS의 실적도 개선될 것: 14년말 와이지엔터테인먼트에 인수된 이후 1Q15부터 2Q17까지 매분기 적자를 기록한 YG PLUS였으나 이제 적자폭을 점차 줄여갈 것으로 기대된다. NAVER와 함께 음악사업을 공동으로 추진한다고 발표했기 때문이다. 우선, YG PLUS는 네이버뮤직을 위탁운 영하고 동시에 대규모 음원을 확보해 메타DB를 정교화하는 작업을 진행할 예정이다. 그 노력의 일환으로 YG PLUS는 11월말 지니뮤직과의 계약이 종료되는 와이지엔터테인먼트의 음원 유통을 시작하게 된다. 또한, NAVER가 AI 스피커인 웨이브와 라인 프렌즈 스피커의 확산을 위해 다양한 마케팅을 펼칠 것으로 예상되는데 AI 스피커에서는 음원이 킬러 콘텐츠라는 점에서 네이버뮤직을 위탁운영할 YG PLUS의 수혜가 예상된다.

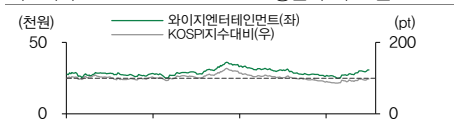
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
FYE Dec					
매출액	193	322	351	339	346
(증가율)	23.5	66.7	8.9	-3.2	2.1
영업이익	22	32	30	29	32
(증가율)	-0.4	46.3	-6.3	-1.5	7.8
지배주주순이익	28	19	28	26	27
EPS	1,822	1,171	1,486	1,351	1,419
PER (H/L)	34.0/22.0	41.0/21.5	20.4	22.4	21.4
PBR (H/L)	5.0/3.2	3.1/1.6	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA (H/L)	31.8/20.8	16.3/9.1	13.4	13.1	11.5
영업이익률	11.3	9.9	8.5	8.7	9.2
ROE	14.7	7.7	9.7	8.2	8.1

Stock Data

52주 최저/최고	24,850/36,150원
KOSDAQ /KOSPI	741/2,530pt
시가총액	5,847억원
60일-평균거래량	95,841
외국인지분율	13.7%
60일-외국인지분율변동추이	-2.0%p
주요주주	양현석 외 6인 21.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	18.9	15.2	15.0
상대기준	6.3	-2.3	-3.5

추정치 상향 가능성 높다: 11/18부터 빅뱅 일본 돔투어가 예정되어 있고 이는 18년 실적에 반영 될 것이기 때문에 매출로 인식되는 일본 돔투어만 보면 17년과 차이가 나지 않는다. 그러나 2Q17 일본 3개 돔에서 열렸던 스페셜 이벤트를 18년에 또 진행하기는 힘들 것으로 예상되고 18년중 예정되어 있는 지드래곤과 태양의 군입대로 올해 진행된 이 둘의 솔로 월드투어가 다시 한번 개최 될 가능성이 낮을 것으로 판단한다. 또한, 17년 발생한 일회성 영업외이익도 소멸됨에 따라 우리는 와이즈엔터테인먼트의 18년 지배주주순이익을 9.1%YoY 감소하는 것으로 추정하고 있다. 이로 인해 에스엠과 동일하게 상향된 Target P/E 30.0배를 적용하더라도 EPS 기준이 17년에서 18년으로 변경되기 때문에 목표주가는 기존 41,000원이 유지된다. 그러나 앞서 언급한 믹스나인과 네이버 뮤직의 성과가 18년 추정치에 아직 반영되어 있지 않다는 점을 기억해야 한다. 뿐만 아니라 대만, 태국, 인도네시아 등에서 강세를 보이고 있는 라인과 V LIVE 등의 플랫폼을 보유하고 있는 NAVER와 지속적인 협업이 이뤄질 것이라는 점에서 추정치 상향 가능성이 높다. 따라서 와이즈엔터테인먼트에 대해서도 에스엠과 마찬가지로 비중확대를 추천한다.

도표 53. 와이즈엔터테인먼트 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	730	773	1,013	703	1,069	723	752	962	1,931	3,218	3,506	3,393
%YoY	64.3	70.7	112.4	26.1	46.5	-6.5	-25.7	36.8	23.5	66.7	8.9	-3.2
음반/음원/MD	185	217	243	261	266	317	241	222	496	906	1,046	1,004
콘서트	171	85	295	70	125	70	215	93	421	620	503	344
로열티	243	221	151	143	493	58	54	404	330	757	1,009	941
광고/출연료/기타	131	250	325	229	185	277	243	243	685	935	948	1,103
영업이익	95	68	121	35	148	43	15	93	218	319	299	294
%YoY	32.6	33.1	121.3	-13.7	56.3	-36.1	-87.8	163.0	-0.4	46.3	-6.3	-1.5
영업이익률	13.0	8.8	12.0	5.0	13.9	6.0	2.0	9.6	11.3	9.9	8.5	8.7
지배주주순이익	71	66	33	17	73	44	62	105	279	187	284	258
%YoY	12.8	-44.5	-46.3	-51.9	2.6	-34.0	87.6	528.9	44.9	-32.9	51.8	-9.1

자료: 와이즈엔터테인먼트, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	246	276	237	250	277
현금및현금성자산	34	62	27	31	54
매출채권및기타채권	24	30	33	34	33
재고자산	15	16	18	20	19
비유동자산	130	210	273	290	297
유형자산	47	61	94	109	113
무형자산	36	33	63	66	68
투자자산	43	111	111	111	111
자산총계	375	487	511	540	574
유동부채	42	68	73	83	96
매입채무및기타채무	28	42	46	57	70
단기차입금및단기차	0	0	0	0	0
유동상장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	64	68	68	68	68
차입금및차입금	0	0	0	0	0
부채총계	106	136	141	151	164
자본금	8	8	9	9	9
자본잉여금	97	160	160	160	160
이익잉여금	97	110	133	153	174
비지배주주지분	66	69	65	64	64
자본총계	269	350	370	389	410

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	6	32	18	33	39
당기순이익	24	14	24	25	27
현금유출이없는비용및수익	7	32	10	11	13
유형및무형자산상각비	5	7	9	10	11
영업관련자산부채변동	-19	6	-3	7	9
매출채권및기타채권의감소	-12	-5	-3	-2	1
재고자산의감소	-7	-4	-2	-2	2
매입채무및기타채무의증가	6	12	4	11	13
투자활동현금흐름	-115	-68	-49	-21	-9
CAPEX	-22	-18	-37	-18	-9
투자자산의손증	-7	-68	0	0	0
재무활동현금흐름	1	63	-4	-7	-7
사채및차입금의 증가	3	4	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	1	64	1	0	0
배당금지급	-4	-6	-4	-6	-6
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-108	28	-36	5	23
기초현금	142	34	62	27	31
기말현금	34	62	27	31	54

자료: 와이저엔터테인먼트, DB금융투자 주: FRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	193	322	351	339	346
매출원가	127	227	242	230	234
매출총이익	66	95	108	109	112
판매비	44	63	79	79	80
영업이익	22	32	30	29	32
EBITDA	26	39	39	40	43
영업외손익	12	1	8	4	5
금융손익	14	3	10	6	7
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-2	-2	-2	-2
세전이익	33	33	38	34	37
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	14	24	25	27
지배주주지분순이익	28	19	28	26	27
비지배주주지분순이익	-4	-5	-4	-1	0
총포괄이익	25	19	24	25	27
증감률(%YoY)					
매출액	23.5	66.7	8.9	-3.2	2.1
영업이익	-0.4	46.3	-6.3	-1.5	7.8
EPS	41.0	-35.8	26.9	-9.1	5.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,822	1,171	1,486	1,351	1,419
BPS	12,412	15,705	15,580	16,612	17,680
DPS	350	200	311	315	347
Multiple(배)					
P/E	24.4	24.2	20.4	22.4	21.4
P/B	3.6	1.8	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	23.1	10.3	13.4	13.1	11.5
수익성(%)					
영업이익률	11.3	9.9	8.5	8.7	9.2
EBITDA마진	13.7	12.2	11.2	11.7	12.4
순이익률	12.4	4.4	6.9	7.3	7.8
ROE	14.7	7.7	9.7	8.2	8.1
ROA	6.7	3.3	4.9	4.7	4.9
ROC	21.5	13.7	14.3	12.6	13.3
안정성및기타					
부채비율(%)	39.4	38.9	38.1	38.9	40.1
이자보상배율(배)	15.8	21.4	19.5	19.2	20.6
배당성향(배)	22.0	23.2	23.1	23.1	23.1

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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.
- 당 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 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.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2017-09-30 기준) - 매수(66.0%) 중립(34.0%) 매도(0.0%)

기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

와이저엔터테인먼트 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
15/11/16	Buy	67,000	-37.6	-29.0					
16/03/15	Buy	55,000	-24.9	-15.1					
16/05/30	Buy	62,000	-37.4	-26.1					
16/08/24	Buy	48,000	-38.4	-30.2					
17/01/23	Buy	37,000	-18.9	-2.3					
17/07/18	Buy	41,000	-	-					

MEMO





Research Center

자본/자산시장 장화탁 센터장 02)369-3370 mousetak@db-fi.com



자산전략팀

담당 애널리스트 02)369- @db-fi.com

채권전략파트

신용분석	박정호 팀장	3337	cheongho
채권/FX전략	문홍철 파트장	3436	m304050
신용분석	이혁재 선임연구원	3435	realsize84
FX	최혁재 연구원	3963	jaychoi

투자솔루션파트

원자재/헤지펀드	유경하 파트장	3353	last88
대체투자	정승기 선임연구원	3173	seungki.jeong
RA	정세록 연구원	3273	aing888

주식전략파트

주식전략	강현기 파트장	3479	hygkang
퀀트/해외주식	설태현 선임연구원	3709	thseol
경제	권아민 선임연구원	3490	ahminkwon



산업분석1팀

금융/글로벌크레딧파트

은행/보험	이병건 팀장	3381	pyrrhon72
글로벌크레딧	유승우 파트장	3426	seyoo
RA	신은정 연구원	3458	ej.shin

컨슈머트렌드파트

음식료/유통	차재현 파트장	3378	imcjh
제약/바이오	구자용 연구위원	3425	jaykoo
엔터테인먼트/게임	권윤구 수석연구원	3457	ygkwon84
생활용품/의류	박현진 선임연구원	3477	hjpark



산업분석2팀

IT융합파트

IT총괄	권성률 팀장	3724	srkwon
자동차/부품/타이어	김평모 수석연구원	3053	pmkim
IT mid-small caps	권 홀 선임연구원	3713	hmkwon86
RA	박성재 연구원	3321	psj1127

시클리컬파트

조선/기계/철강	김홍균 파트장	3102	usckim10
건설/건자재/부동산	조윤호 연구위원	3367	uhno
항공/운송	노상원 수석연구원	3737	swnoh
화학/정유/유틸리티	한승재 선임연구원	3921	sjhan



본 사

본사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (DB금융투자빌딩 1~2층)

서울지역

강남금융센터 02) 3474-9000 서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)
 DB금융센터 02) 3011-5000 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터빌딩 3층)
 청담금융센터 02) 514-1414 서울특별시 강남구 영동대로 646 (동흥빌딩 2층)
 목동 02) 2636-6000 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS7도교방송 1층)
 입구정금융센터 02) 3445-8800 서울특별시 강남구 논현로 176길 14 (중권빌딩 2층)
 을지로금융센터 02) 753-9000 서울특별시 중구 남대문로 103 (DB빌딩 3층)
 잠실 02) 419-6200 서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 45 (루터회관 1층)

경기지역

분당 031) 718-7000 경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보명프라자 4층)
 인천 032) 518-3434 인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층)
 평촌 031) 382-6200 경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (한국생명빌딩 4층)
 진접 031) 572-4020 경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 3층
 화성향남 031) 366-0900 경기도 화성시 향남읍 삼천병마로 216 3층

대전 · 충청지역

대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 도산로 51 (도마라이프클리닉센터 3층)
 둔산 042) 489-9500 대전광역시 서구 둔산서로 59 (교운손병원빌딩 2층)
 천안 041) 569-7000 충청남도 천안시 서북구 동서대로 129 (에이엠타워 2층)
 청주 043) 253-9400 충청북도 청주시 흥덕구 2순환로 1229 (고속터미널 2층)

부산 · 경상지역

남포 051) 242-6000 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)
 부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 총렬대로 353 (BNK부산은행 건물 2층)
 센텀 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트럼프스퀘어 2층)
 양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 양산역1길 24 (영동프라자 1층)
 창원 055) 600-5500 경상남도 창원시 의창구 두대동 333 시티세븐 (트레이드센터 3층)
 대구금융센터 053) 476-4000 대구광역시 수성구 무학로 99 (호연빌딩 2층)
 범어 053) 745-4900 대구광역시 수성구 달구벌대로 2348 (수협빌딩 2층)
 포항 054) 275-3100 경상북도 포항시 북구 중흥로 301 (신아빌딩 1층)

광주 · 전라지역

광주 062) 225-6900 광주광역시 남구 봉선로 164 (비아로마삼환빌딩 4층)
 전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 백제대로 140 (효자메디컬센터 2층)

강원지역

강릉 033) 641-7800 강원도 강릉시 강릉대로 270 (구) 고속버스터미널 건너편
 원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사항료는 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 조사항료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.