

레저 · 엔터테인먼트

비중확대

Entertainment 업체에 관심을 가질 때

종목	투자의견	목표주가
와이지엔터테인먼트	매수	85,000원
에스엠	매수	70,000원

에스엠, 와이지의 주가는 바닥권

에스엠, 와이지의 주가는 연초 대비 각각 8.3% 하락, 7.4% 상승해 Kosdaq 대비 각각 24.0%p, 8.3%p 초과 하락했다. 에스엠의 1분기 실적에 대한 우려 및 예상보다 작았던 아티스트 모멘텀 때문이다. 하지만 1분기 와이지의 실적이 시장 예상치에 충족했고, 기대되는 아티스트 활동 개시 및 신규 사업 진출을 통해 수익원이 다양화되면서 하반기 실적 개선이 나타날 것으로 예상돼 지금은 에스엠, 와이지를 다시 주목해야 하는 시점이라고 판단된다.

에스엠, 와이지의 실적 추정치를 기존 대비 업황이 매우 좋지 않아졌다고 가정하고 13년 순이익과 PER을 구해봤다. 업황 부진의 조건은 1) 13년 엔화 가치가 추정치 대비 10% 추가 약세 전환, 2) 원가율 상승, 3) 일본 콘서트 관람객수 추정치 대비 10만명 감소 세 가지다. 에스엠은 13년 별도 기준 순이익이 기존(517억원) 대비 8% 감소하고, 와이지의 순이익은 기존(305억원) 대비 13% 줄어드는 것으로 추산된다. 에스엠, 와이지의 13년 기존 예상 순이익 기준 PER은 각각 15.5배, 22.2배지만, 위의 조건을 적용해 PER을 계산하면 각각 16.8배, 25.5배다. 14년 예상 순이익을 기존 대비 5% 감소하는 것으로 가정하고 12개월 forward PER을 구하면 각각 15.3배, 23.1배다. 12개월 forward PER band의 중단에 위치한다.

최악의 상황을 감안한다면 현재 주가가 매우 싸다고 볼 수 있는 상황은 아니지만 13년 일본 콘서트 관람객수는 어느 정도 확정된 상황이고, 엔화의 추가적 약세와 원가율 상승 두 가지 조건을 감안하더라도 양사의 주가는 매력적인 상황이라고 판단된다.

아티스트 모멘텀 고조

에스엠, 와이지 모두 아티스트 모멘텀이 고조되고 있다. 에스엠은 오랫동안 기다려온 EXO의 첫번째 정규 앨범이 6월 3일에 전세계 동시 발매될 예정이다. 현재 티저 이미지가 공개되고 있다. EXO의 정규 앨범 발매되면 13년말부터 중국 활동에 따른 소규모 콘서트도 가능할 것으로 예상된다. 지난 12년 4월 발매된 EXO의 미니앨범 'MAMA'는 한국에서 23만장 팔리면서 12년 국내 음반 판매에서 전체 순위 4위를 차지했다. 중국, 동남아 등에서 이미 팬덤을 확보한 상황이고 이번 정규 앨범 발매 이후 에스엠의 음악, 방송 네트워크를 이용한 홍보 라인을 통해 국내에도 인기가 상승할 예상 것으로 예상된다. 동방신기는 일본 콘서트에서 85만명을 모객했고, 소녀시대, 슈퍼주니어의 월드투어를 통해 모멘텀이 확대되고 있다.

와이지는 5월 28일 CL의 첫 솔로 음원을 발매될 예정이고 이후 2NE1, 신규 아티스트 데뷔 등 모멘텀이 이어질 것으로 예상된다. 9~10월에 YG Family 콘서트가 개최될 가능성이 높고 4분기에는 빅뱅의 콘서트 및 앨범 활동을 재개할 전망이다. 5월 이후 아티스트의 모멘텀이 확대되면서 주가도 상승할 수 있다고 판단된다.

에스엠, 와이지 모두 3D 홀로그램 사업에 빠진다

에스엠, 와이지 모두 3D 홀로그램 사업을 준비하고 있다. 홀로그램 사업을 통해 아티스트의 물리적인 활동 한계를 극복하고 새로운 수익 창출을 할 수 있기 때문에 두 회사 모두 적극적으로 사업 계획을 하고 있다.

출발은 에스엠이 빨랐다. 12년 8월 코엑스 에스엠 전시회를 통해 샤이니의 홀로그램 영상을 선보였고 강남역에서 소녀시대의 V-콘서트를 홀로그램으로 진행한 경험이 있다. 또한 최근 KT와 MOU를 맺고 홀로그램 사업에 본격적으로 뛰어든다고 밝혔다. 다만 상영관 오픈 등 구체적인 계획은 아직 없는 것으로 파악된다.

현재 홀로그램 사업에서는 와이지가 앞서나가고 있다. KT, 디스트릭트, 와이지가 JV 설립하고, 디스트릭트가 홀로그램 기술을 제공하고 와이지는 콘텐츠를 공급할 것으로 알려졌다. 향후 와이지의 콘텐츠 뿐만 아니라 타 기획사와의 협력을 통해 콘텐츠 제공 규모를 확대할 계획이다. 에버랜드의 전용 상영관 설립 이후 국내 랜드마크 형식으로 1~2곳에 전용 상영관을 더 만들고 중국, 일본 등으로 사업을 확장할 것으로 예상된다. 와이지는 홀로그램 사업을 통해 13년 30억원, 14년 80억~100억원의 매출액을 추가할 수 있을 전망이다.

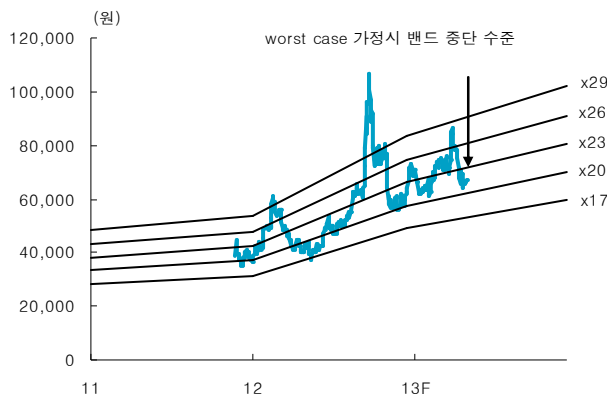
〈표 1〉 에스엠, 와이지의 기존 추정 대비 부진 가정한 순이익과 PER 수준

(단위: 십억원)

	에스엠			와이지		
	기존 추정치	부진 가정	차이(%)	기존 추정치	부진 가정	차이(%)
13F 순이익	51.7	47.7	-7.8	30.5	26.6	-13.0
14F 순이익	65.6	62.4	-5.0	37.2	35.4	-5.0
12MF 순이익	57.1	53.4	-6.5	33.1	30.0	-9.5
13F PER	15.5	16.8		22.2	25.5	
14FPER	12.2	12.9		18.2	19.2	
12MF PER	14.2	15.3		20.7	23.1	

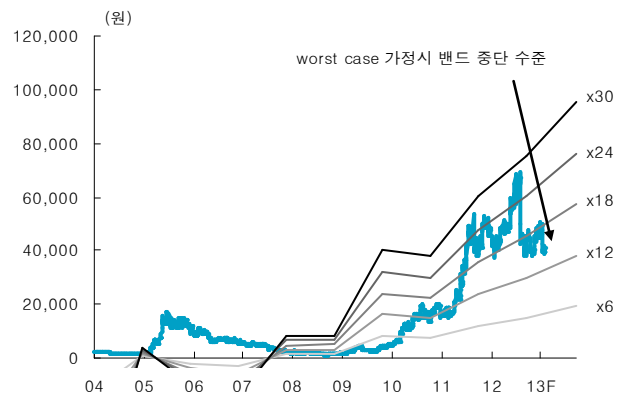
자료: 한국투자증권

[그림 1] 와이지: 12개월 forward PER band 차트



자료: 와이지, 한국투자증권

[그림 2] 에스엠: 12개월 forward PER band 차트



자료: 에스엠, 한국투자증권

〈표 2〉 12년 연간 아티스트별 국내 음반 판매량 top 6 - EXO는 4위

(단위: 장)

순위	아티스트	앨범	판매량
1	슈퍼주니어	Sexy, Free & Single	356,431
2	빅뱅	Alive	266,848
3	동방신기	Catch Me	256,447
4	EXO	MAMA	233,478
5	GD	One of a Kind	204,326
6	샤이니	Sherlock	181,415

자료: 가온차트

[그림 3] 5월 28일 디지털 싱글 발매 예정인 CL



자료: 와이지

[그림 4] 6월 3일 컴백을 예고한 EXO



자료: 에스엠

<표 3> 와이지: 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F
매출액	17.9	22.8	30.0	35.9	29.8	34.0	45.1	37.8
음반 및 디지털 음원	4.3	6.1	8.7	9.6	5.1	8.9	8.0	9.9
음반	2.9	3.8	6.1	4.9	2.4	4.7	4.9	6.3
디지털 음원	1.4	2.3	2.6	4.6	2.7	4.3	3.1	3.7
공연수익	3.2	0.0	7.8	13.3	5.1	7.8	6.7	9.5
광고모델	3.2	3.4	2.2	3.2	2.7	3.3	3.3	3.8
로열티수익	2.2	7.7	7.0	5.7	11.5	8.4	21.6	9.1
기타	5.0	5.7	4.3	4.1	5.5	5.6	5.6	5.5
영업이익	3.5	4.0	7.1	6.8	6.3	8.0	13.8	9.8
세전이익	3.8	5.0	8.0	8.0	6.2	8.6	14.8	10.5
순이익	3.0	3.5	5.8	6.4	4.2	7.2	11.3	7.9
(%, margin)								
OP margin	19.5	17.7	23.8	19.0	21.1	23.6	30.5	25.8
NP margin	17.0	15.3	19.3	18.0	14.0	21.0	25.0	21.0

자료: 와이지엔터테인먼트, 한국투자증권

<표 4> 와이지: 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013F	2014F
매출액	18.5	35.7	57.5	78.1	106.6	146.8	169.5
음반 및 디지털 음원	9.1	13.3	13.9	20.4	28.7	31.9	36.3
음반	5.9	6.5	8.1	12.0	17.8	18.3	19.9
디지털 음원	3.3	6.8	5.8	8.4	10.9	13.7	16.4
공연수익	1.5	4.9	6.4	17.4	24.2	29.1	33.2
광고모델	3.2	6.9	10.5	11.9	11.9	13.0	16.4
로열티수익	0.3	3.4	4.6	7.4	22.6	50.6	56.8
기타	4.4	7.2	22.1	21.0	19.1	22.2	26.9
매출원가	10.2	19.8	33.1	47.0	64.5	82.3	93.4
판관비	6.9	9.8	11.5	13.4	20.6	26.6	30.8
영업이익	1.4	6.1	12.9	17.8	21.5	37.9	45.3
세전이익	1.9	5.4	13.5	17.6	24.8	40.2	49.0
순이익	1.6	4.2	9.6	12.9	18.8	30.5	37.2
(%, margin)							
OP margin	7.5	17.2	22.4	22.7	20.1	25.8	26.7
NP margin	8.6	11.7	16.7	16.6	17.6	20.8	22.0

자료: 와이지엔터테인먼트, 한국투자증권

〈표 5〉 에스엠: 분기별 실적 추이 및 전망(IFRS 별도)

(단위: 십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F
매출액	38.5	32.4	51.5	46.2	38.0	44.4	53.2	65.6
음반	3.0	3.7	8.7	6.3	5.1	5.9	6.3	6.1
디지털	1.9	2.9	2.5	3.2	2.6	3.0	3.2	3.1
해외매출액	16.9	7.5	13.1	3.3	6.2	8.1	13.7	29.8
매니지먼트	16.7	18.2	27.2	33.4	24.0	27.4	30.0	26.7
매출원가	22.9	17.9	34.6	24.6	24.4	26.5	31.0	37.2
판관비	3.8	4.5	5.0	7.5	5.1	6.1	5.7	6.2
영업이익	11.8	10.0	11.9	14.1	8.4	11.7	16.4	22.2
세전이익	12.1	10.7	12.9	11.8	10.3	13.7	18.6	23.6
순이익	9.4	9.7	8.7	9.3	8.0	10.7	14.5	18.5
영업이익률	30.6	30.9	23.1	30.6	22.3	26.5	30.9	33.9
순이익률	24.4	30.0	17.0	20.2	21.2	24.2	27.3	28.1

자료: 에스엠, 한국투자증권

〈표 6〉 에스엠: 연간 실적 추이 및 전망(IFRS 별도)

(단위: 십억원, %)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013F	2014F
매출액	22.1	29.9	33.2	43.5	61.8	86.4	109.9	168.6	201.1	256.6
음반	7.5	7.6	6.3	8.5	11.4	12.7	19.2	21.8	23.3	24.7
디지털	0.0	1.1	2.8	2.4	3.8	5.2	6.7	10.5	11.9	13.5
해외매출액	5.9	4.8	5.5	8.4	15.2	36.3	23.9	40.8	57.8	96.5
음반수출	0.1	0.3	0.5	0.6	0.2	0.7	2.0	0.9	1.5	2.3
해외로열티	5.8	4.5	5.0	7.8	15.0	35.6	21.9	39.8	56.3	94.2
매니지먼트	8.7	16.4	18.7	24.1	31.4	32.3	60.1	95.5	108.1	121.9
국내	7.2	15.7	16.8	20.7	28.2	26.8	36.6	36.8	40.3	47.3
해외	1.5	0.7	1.9	3.4	3.2	5.5	23.6	58.7	67.8	74.6
매출원가	15.6	25.4	29.1	35.8	41.8	48.8	73.1	99.9	119.2	154.8
판관비	5.3	6.8	7.9	9.3	10.7	12.4	16.4	20.8	23.1	26.0
영업이익	1.2	(2.3)	(3.7)	(1.7)	9.3	25.3	20.5	47.8	58.9	75.8
세전이익	1.1	(2.9)	(7.1)	4.5	6.1	25.3	20.6	47.6	66.2	84.0
순이익	1.2	(4.0)	(7.6)	4.3	4.5	24.4	16.5	37.2	51.7	65.6
영업이익률	5.6	(7.8)	(11.2)	(3.9)	15.0	29.2	18.6	28.4	29.3	29.5
순이익률	5.4	(13.5)	(23.0)	9.8	7.2	28.3	15.0	22.1	25.7	25.6

주: 09년까지의 수치는 K-GAAP 기준

자료: 에스엠, 한국투자증권

〈표 7〉 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가				실적 및 Valuation								
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)
에스엠 (041510)	투자의견	매수	2011A	109.9	20.5	16.5	1,255	6,682	32.4	6.1	23.1	27.8
	목표주가(원)	70,000	2012A	168.6	47.8	37.2	2,002	10,407	22.8	4.4	24.7	15.8
	현재가(5/22, 원)	40,700	2013F	201.1	58.9	51.7	2,513	12,807	16.2	3.2	21.7	10.1
	시가총액(십억원)	840	2014F	256.6	75.8	65.6	3,181	15,988	12.8	2.5	22.1	7.5
			2015F	355.0	102.2	87.4	4,233	20,221	9.6	2.0	23.4	5.1
와이지 (122870)	투자의견	매수	2011A	78.1	17.8	12.9	1,661	15,320	NA	NA	26.5	NA
	목표주가(원)	85,000	2012A	106.6	21.5	18.8	1,849	9,437	33.3	6.5	21.6	23.2
	현재가(5/22, 원)	67,000	2013F	146.8	37.9	30.5	2,877	12,023	23.3	5.6	27.6	14.2
	시가총액(십억원)	692	2014F	169.5	45.3	37.2	3,508	15,260	19.1	4.4	26.4	11.1
			2015F	197.5	57.8	47.9	4,513	19,533	14.8	3.4	26.7	8.2

주: SM은 K-IFRS 별도 기준

자료: 각사, 한국투자증권

용어해설

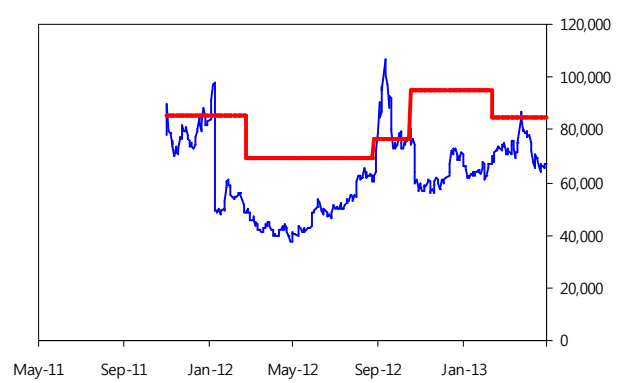
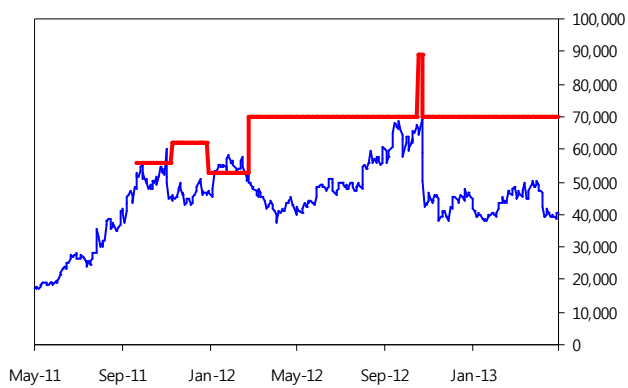
- 3D 홀로그램: 전용 상영관에 3차원 영상으로 촬영된 아티스트 콘텐츠를 상시 상영하는 기술

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
에스엠(041510)	2011.10.11	매수	56,000원	와이지엔터테인먼트(122870)	2011.11.22	매수	85,600원
	2011.11.30	매수	62,000원		2012.03.16	매수	69,000원
	2012.01.19	매수	53,000원		2012.09.16	매수	76,500원
	2012.03.16	매수	70,000원		2012.11.07	매수	95,000원
	2012.11.07	매수	89,000원		2013.03.05	매수	85,000원
	2012.11.15	매수	70,000원				

에스엠(041510)

와이지엔터테인먼트(122870)



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 5월 22일 현재 에스엠,와이지엔터테인먼트 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로서 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.