산업분석

엔터/미디어

2022. 9. 15

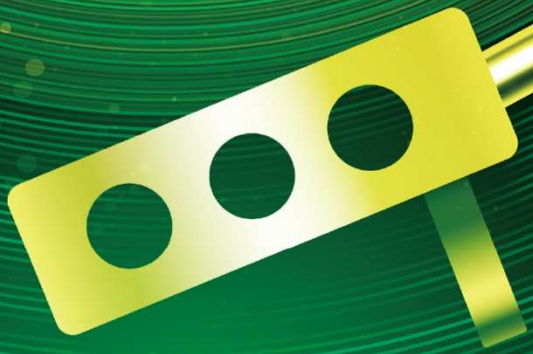
Overweight

K-POP RE BLUEOCEAN

Part Ⅰ 엔터 업종 투자전략

Part Ⅱ Global K-POP, 이젠 미국이다

Part Ⅲ 높아진 걸그룹 위상, 새로운 블루오션



이베스트투자증권

안녕하십니까, 이베스트투자증권 엔터/미디어 담당 **안진아**입니다.

지난해와 달리 180도 바뀐 분위기에 엔터를 포함한 성장주 전반 어려운 시기를 보내고 있는 요즘입니다.
매크로 환경은 비우호적이나 엔터 업황 자체는 전례없는 이익 사이클을 맞이하는 기로에 놓여있습니다.
엔터사에서 새로운 이익을 창출할 수 있는 루트는 1) 글로벌 시장 확대, 2) 새로운 비즈니스 확장,
3) 신인 아티스트 개발 입니다. K-POP 일본 지역 진출이 2010년에 이루어지며 엔터사 전반 리레이팅이
이루어졌던 해라면, 2020년은 K-POP의 미국 진출 입니다.
코로나 이후 K-POP 아티스트 활동이 2H22 기점으로 본격적으로 재개 될 예정입니다.

미국은 엔터/미디어 시장 35% 비중을 지닌 최대 국가 입니다.

K-POP 장르와 아티스트의 독보적이며 차별화된 경쟁력을 바탕으로
새로운 글로벌 시장을 창출해 안정적인 우상향 실적 흐름이 가시화 될 것으로 예상합니다.

더 넓어진 시장에서 시장 점유율을 먼저 확보하는 엔터사들에게 차별화된 이익과 주가 흐름이 나타날
것입니다. 보이그룹은 팬덤 지위가 한번 공고히 세워지면 순위가 잘 바뀌지 않습니다. 즉, 팬덤 확보를
확실히 가져간 아티스트 중심으로 수혜가 돌아가며 그룹 간 창출 가능한 이익 편차가 큰 편입니다.
반면, 걸그룹은 보이그룹에 비해 좀 더 유연합니다.

엔터사 입장에서 보이그룹과 걸그룹 기획 시 시장에서 새로운 승기를 더 빠른 시일내 잡을 수 있는 팀은
걸그룹입니다. 최근 걸그룹의 이익 창출 사이즈는 보이그룹 못지 않은 성장세를 보이고 있습니다.

미국 시장에서 이미 주력 아티스트 팬덤을 확보하며, 성공적인 걸그룹 런칭을 보인 **하이브**,

BTS 못지 않은 글로벌 팬덤을 확보한 BlackPink 걸그룹을 보유한 **와이지엔터테인먼트**,

업종 내 최선호주와 차선호주로 제시합니다.

감사합니다.



엔터/미디어/레저
Analyst **안진아**
02 3779 8687
aja1215@ebestsec.co.kr

자료는 크게 **3 가지 Part** 로 구성되어 있습니다.

[Part I. 엔터 업종 투자전략]

엔터 산업은 코로나 기점으로 새로운 국면을 맞이하며 역대 최대 분기 실적을 지속해서 갱신 중 입니다. 산업의 성장성과 본업의 견조한 펀더멘탈 불구 비우호적 매크로 환경으로 이익체력 대비 주가 수익률은 고전을 면치 못하고 있습니다. 2H22 는 기존 주력 아티스트와 신인의 활동 반경이 기존 아시아 중심에서 미국을 중심으로 전세계적으로 확산되는 시점이며, 이는 곧 엔터사의 이익 체력 상승으로 이어짐을 의미합니다. 이에 엔터 업종 전반에 대해 투자의견 Overweight 유지, 2H22 하이브와 와이지엔터테인먼트 중심으로 모멘텀 유효하다는 판단입니다.

[Part II. Global K-POP, 이젠 미국이다]

2010년은 일본으로의 K-POP 진출이 성공적으로 이루어졌다면, 2020년은 가장 큰 시장이자 진입장벽이 높은 미국을 중심으로 한 서구권 진출의 원년입니다. 전례 없는 칼군무와 수준 높은 퍼포먼스가 기존에 없던 새로운 장르를 만들어내며 미국을 포함한 유럽, 아시아태평양 지역까지 K-POP 열풍이 거세게 불고 있습니다. 10년 전 일본시장이 다소 제한적이고 폐쇄적인 그들만의 리그 색채가 짙었다면 금번 K-POP 글로벌 진출은 온라인과 오프라인, 지역과 시공간, 문화를 넘어 개방적이며 K-POP 콘텐츠가 공급자-수요자 간 쌍방향 커뮤니케이션을 통해 팬덤을 빠르게 확장시킨다는 차이가 있습니다.

2019년 미국 K-POP 음반 수출액은 $883만달러(+64.2% YoY)를 기록, 2020년 음반 수출액은 $2,027만달러로 전년대비 +129.4% 급증하는 모습을 보였습니다. 2021년은 역대 최대치인 $3,790만달러(+86.9% YoY)를 기록하며 K-POP의 인기가 미국 지역에서 한시적인 현상이 아니라 지속적으로 팬덤을 확대해 나갈 수 있는 문화 수출로 공고히 자리 잡은 모습을 확인 할 수 있습니다.

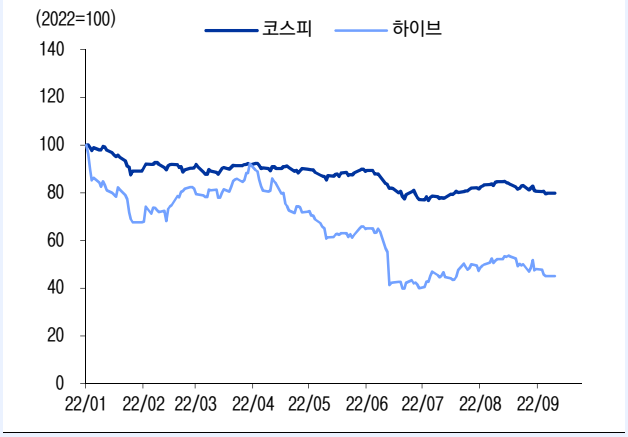
[Part III. 높아진 걸그룹 위상, 새로운 블루오션]

보이그룹은 팬덤 지위가 한번 공고히 세워지면 순위가 잘 바뀌지 않습니다. 즉, 팬덤 확보를 확실히 가져간 아티스트 중심으로 수혜가 돌아가며 그룹 간 창출 가능한 이익 편차가 큰 편입니다. 반면, 걸그룹은 보이그룹에 비해 좀 더 유연합니다. 엔터사 입장에서 보이그룹과 걸그룹 중 기획 시 시장에서 새로운 승기를 더 빠른 시일내 잡을 수 있는 팀은 걸그룹입니다. 최근 걸그룹의 이익 창출 사이즈는 보이그룹 못지 않은 성장세를 보이고 있습니다. 2017~2019년 걸그룹의 초동 물량은 10~15만장 내외였으나, 2022년 기점으로 신인 걸그룹의 선전과 초동 물량으로 밀리언셀러를 기록하는 걸그룹이 다수 출현하는 점을 눈여겨 볼 필요가 있습니다.

엔터사에서 새로운 이익을 창출할 수 있는 루트는 1)글로벌 음악 시장 진출 확대, 2)새로운 엔터 비즈니스 포트폴리오(아티스트 IP 활용, NFT 등) 확보, 그리고 이 모든 것들을 가능하게 하는 전제 조건인 3)이익 창출이 기대되는 신인 아티스트의 개발입니다. 보이그룹 시장은 이미 포화된 레드오션이라면 걸그룹은 성장해 나갈 수 있는 룸이 매우 높은 시장입니다. 글로벌 지역으로 K-POP 시장이 확대된 환경에서 보이그룹 못지 않은 걸그룹의 인기와 팬덤은 2022년 리오프닝과 함께 가시화 될 것으로 예상합니다.

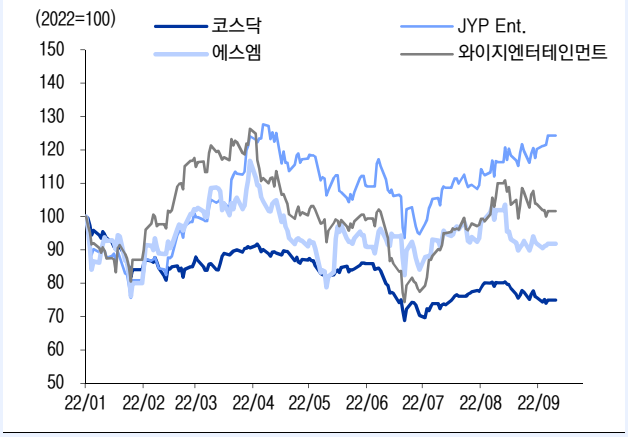
Key Charts

연초 이후 하이브 KOSPI 대비 주가 흐름



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

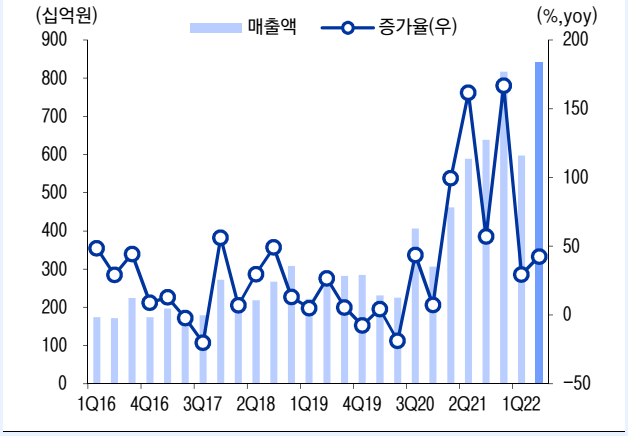
연초 이후 엔터사 KOSDAQ 대비 주가



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

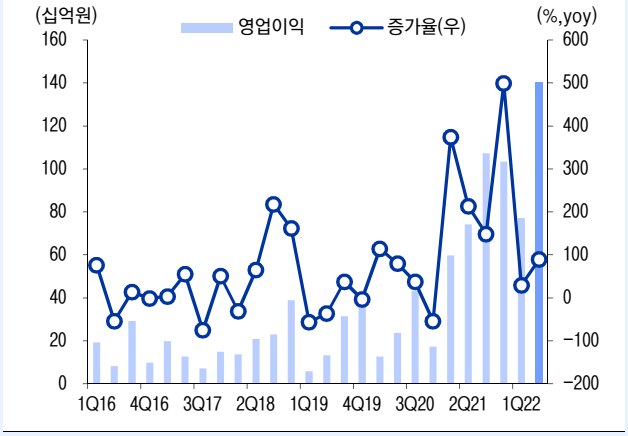
- **향후 차별화된 주가 흐름은 1)북미 지역 팬덤 아티스트, 2)걸그룹 성장성 여부에 달릴 것**
- **엔터업 선호도: 하이브(Top Pick) 〉 와이지엔터테인먼트(Second Pick) 〉 JYP Ent. 〉 에스엠**

주요 엔터사 분기별 매출액 – 2Q22 최대 매출 기록



자료: 각 사, Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2018년부터 하이브 추가 합산

주요 엔터사 분기별 영업이익 역시 2Q22 최대



자료: 각 사, Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2018년부터 하이브 추가 합산

- **2Q22 4 개 엔터사(하이브, SM, JYP, YG) 합산 매출액 8,404 억원(+42.6% YoY)**
- **2Q22 영업이익 1,405 억원(+89.5% YoY), 영업이익률 16.7%(+4.1%p YoY)**

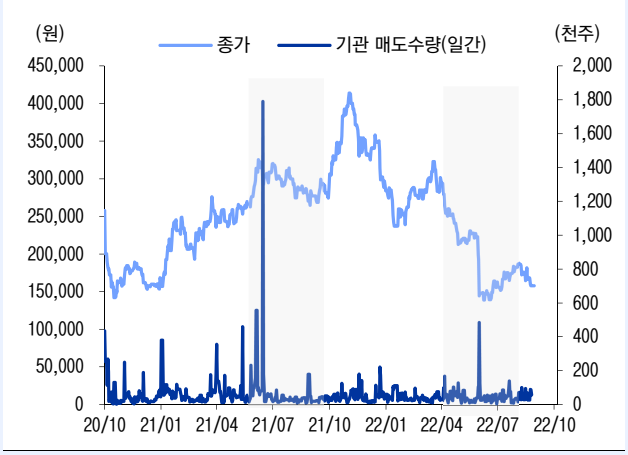
Key Charts

하이브 주가 수익률 vs. 외국인 수급 동향



자료: Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

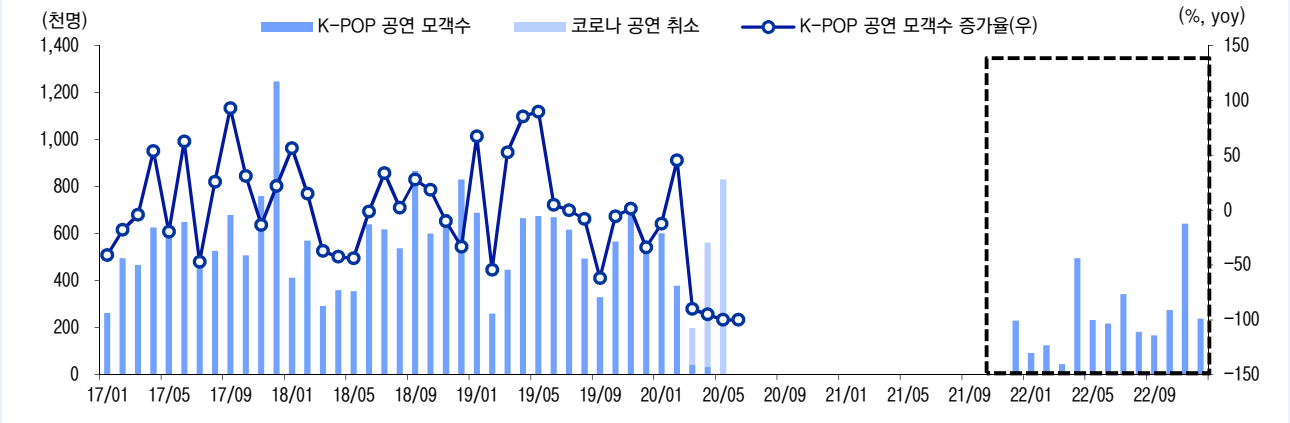
국내 기관 매도세가 하이브 주가 수익률 하락 초래



자료: Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

- 연초 이후 하이브 주가 수익률 -54.9%
- 본업 펀더멘털 견조하나 BTS 군입대 이슈 리스크 부각되며 기관 매도세가 주가 하락 초래

코로나 이후 K-POP 공연 재개 – 예상 모객수는 약 329 만명으로 2019 년 대비 44% 회복 예상

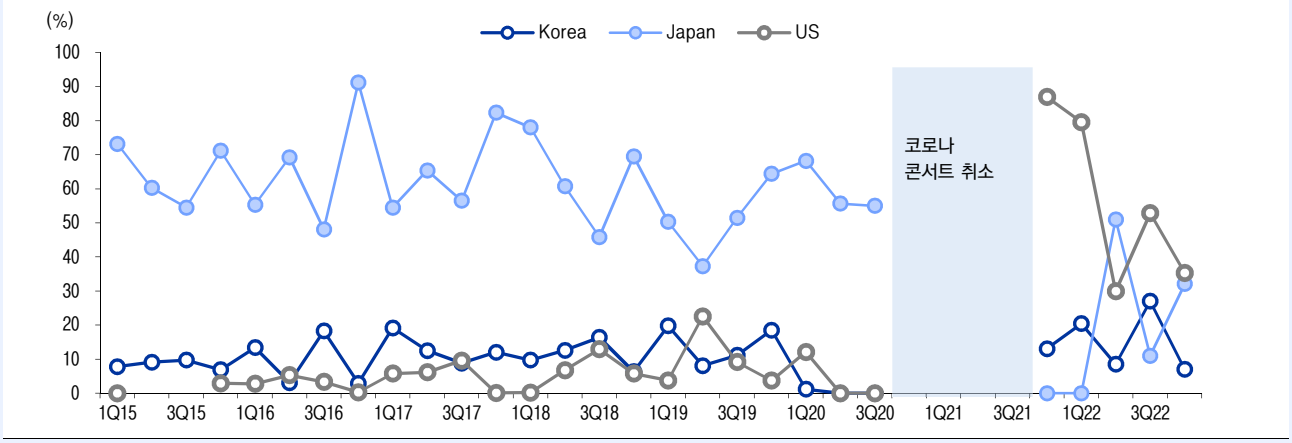


자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

- 2H22 기점으로 엔터 산업은 본격적인 확장 사이클에 진입
- 글로벌 엔터/미디어 MS 30% 이상인 북미 지역에서 K-POP 위상은 전례 없는 호황기

Key Charts

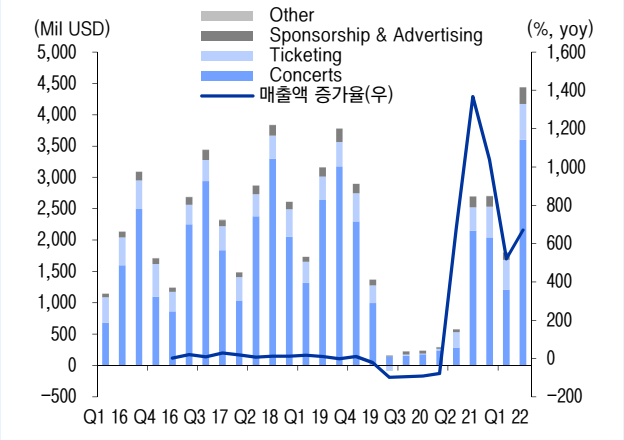
K-POP 아티스트 투어 지역별 모객수 비중 - 코로나 기간 동안 달라진 K-POP 위상



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

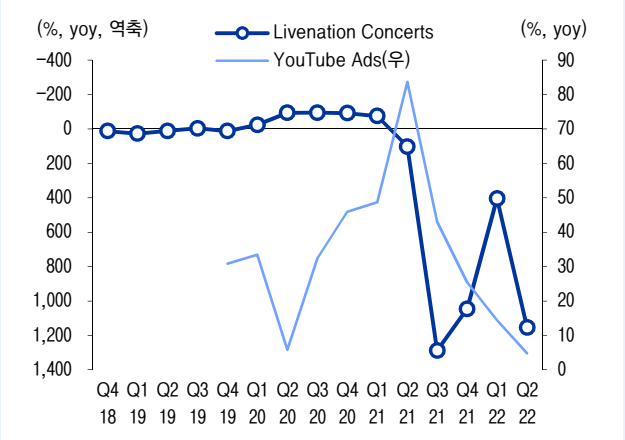
- 코로나 이후 월드투어의 중심은 북미지역 - 북미 지역 38.5%, 일본 32.1%,
- 2H22 예정된 콘서트 모객수는 199 만명으로 2022 년 콘서트 60% 이상 공연이 2H22 에 집중

코로나 이후 K-POP 콘서트 재개는 2H22 에 더욱 확대



자료: Bloomberg, Livenation, 이베스트투자증권 리서치센터

Livenation Concerts 매출 vs. Youtube Ads

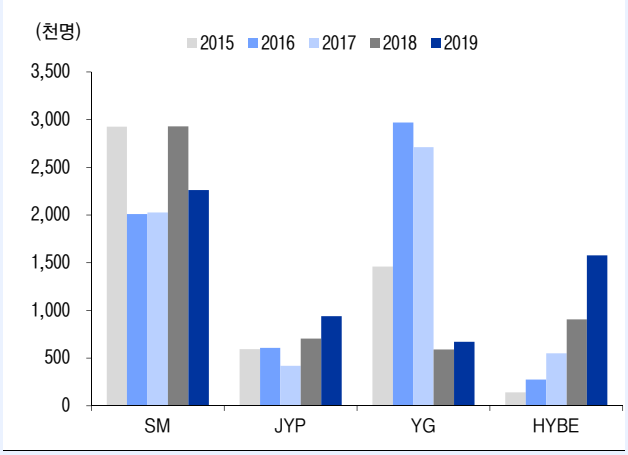


자료: Bloomberg, Livenation, Youtube, 이베스트투자증권 리서치센터

- 2H21 부터 미국과 유럽 중심으로 오프라인 콘서트가 서서히 재개
- 본격적인 K-POP 아티스트를 포함한 해외 아티스트 공연은 2H22 기점으로 정상화

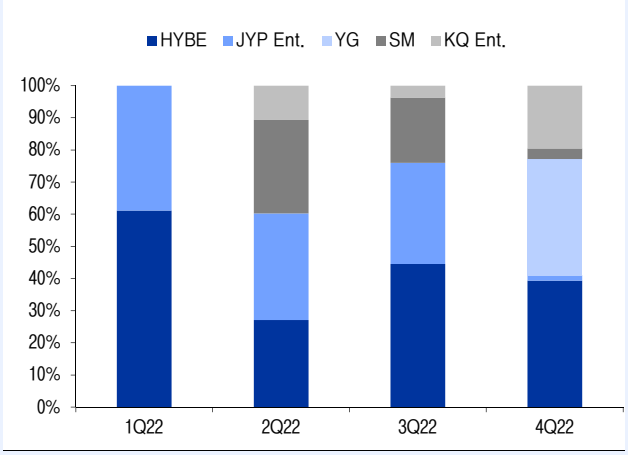
Key Charts

연도별 엔터사 아티스트 글로벌 공연 모객수 추이



자료: 가온차트, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

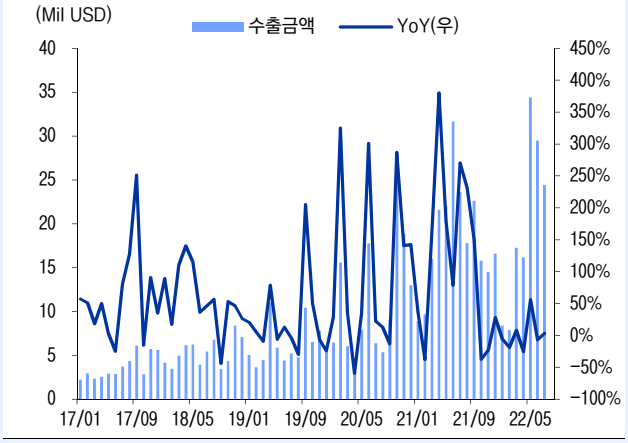
1H22 HYBE, JYP Ent. 공연 주도, 2H22 HYBE, YG, KQ Ent.



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

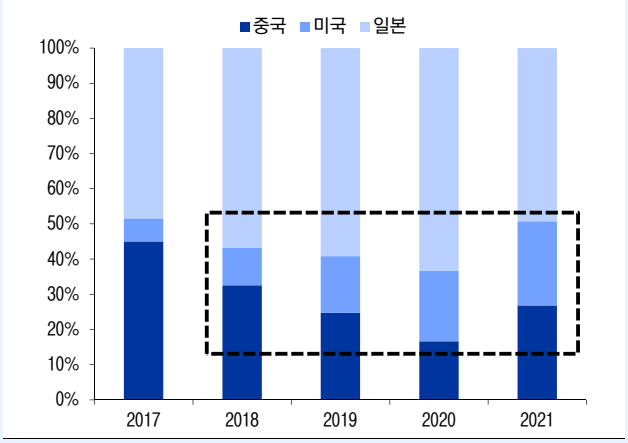
- 2022 년 K-POP 콘서트 모객수는 약 326 만명 예상
- 하이브 131 만명, 와이지엔터 43 만명, JYP Ent. 72 만명, 에스엠 46 만명, KQ Ent. 35 만명으로 추산

K-POP 음반 수출 금액 추이



자료: 관세청, 이베스트투자증권 리서치센터

글로벌 M/S 1 위 미국 대상 음반 수출 확대

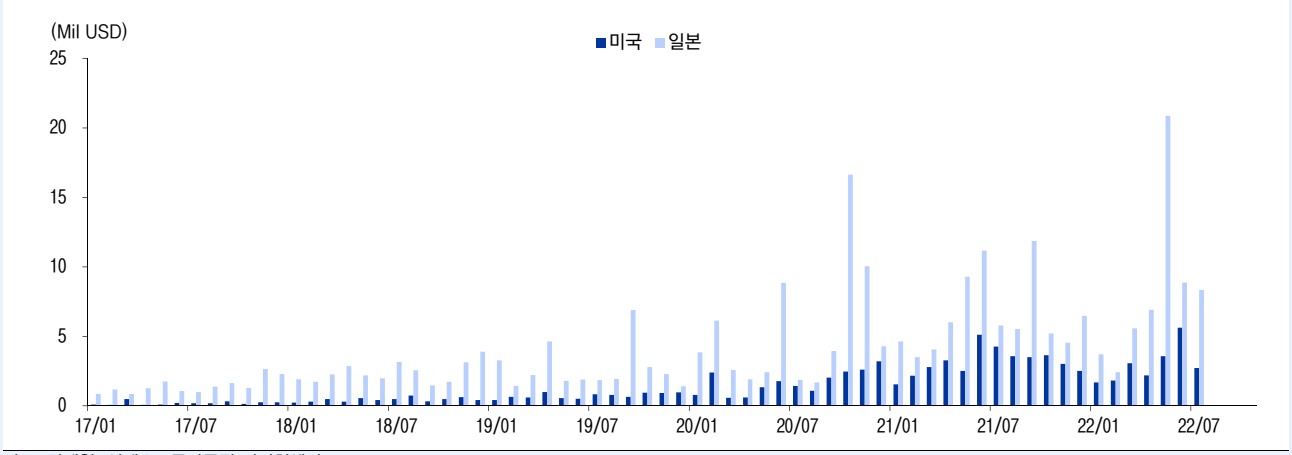


자료: 관세청, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 중국은 중국, 홍콩, 대만, 마카오 지역 합산

- 2021 년 음반 수출 금액은 $2.2 억달러(+62.1% YoY)로 역대 최고치 기록
- 2018 년 기점으로 BTS, Seventeen, Blackpink 등 K-POP 아티스트들의 팬덤이 미국에서 확대

Key Charts

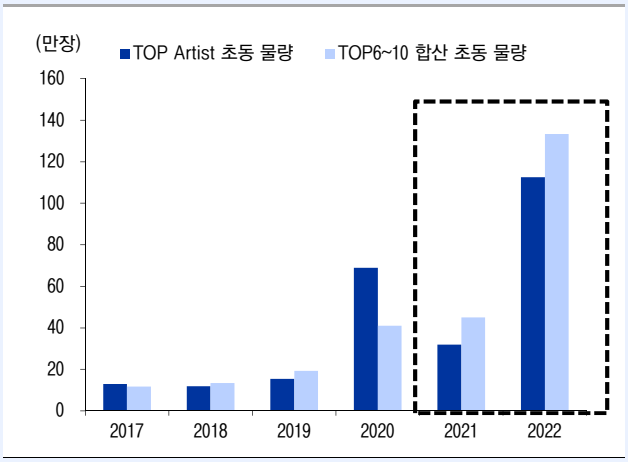
글로벌 음악시장 1~2 위인 미국과 일본 지역 대상 K-POP 음반 수출액



자료: 관세청, 이베스트투자증권 리서치센터

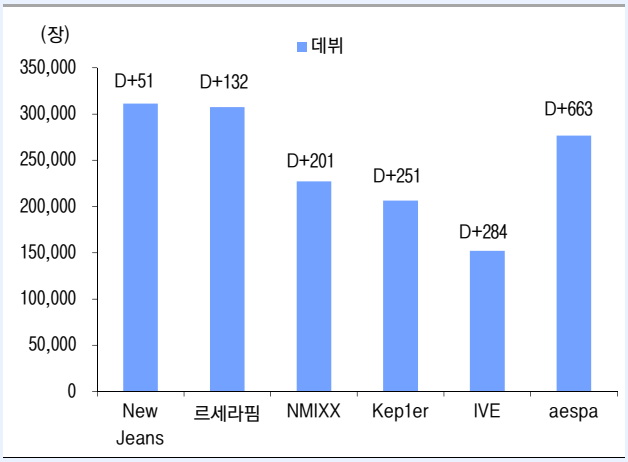
- 과거 중국과 일본에 의존했던 K-POP, 코로나 기점 미국 시장 점유율 빠르게 확대
- 2021 년 K-POP 미국 음반수출 역대 최고치인 $3,790 만달러(+86.9% YoY)를 기록

2021~2022 년 걸그룹 초동물량 레벨업



자료: 각 사, 헌터차트, 이베스트투자증권 리서치센터

2H20 이후 데뷔한 신인 걸그룹 초동 물량

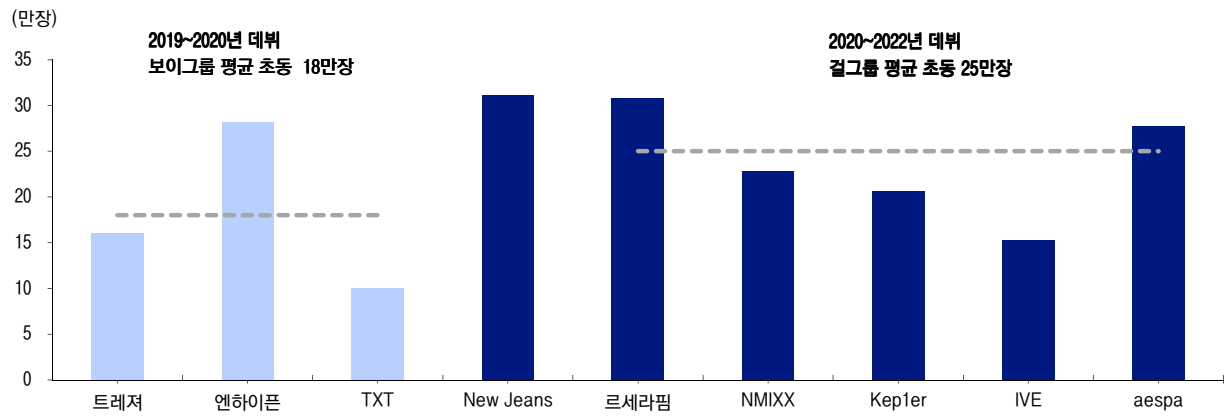


자료: 각 사, 헌터차트, 이베스트투자증권 리서치센터

- 코로나 이전 2017~2019 년 걸그룹의 초동 물량은 10~15 만장 내외
- 2022 년 기점으로 신인 걸그룹의 선전과 초동 밀리언셀러를 기록하는 걸그룹이 다수 출현

Key Charts

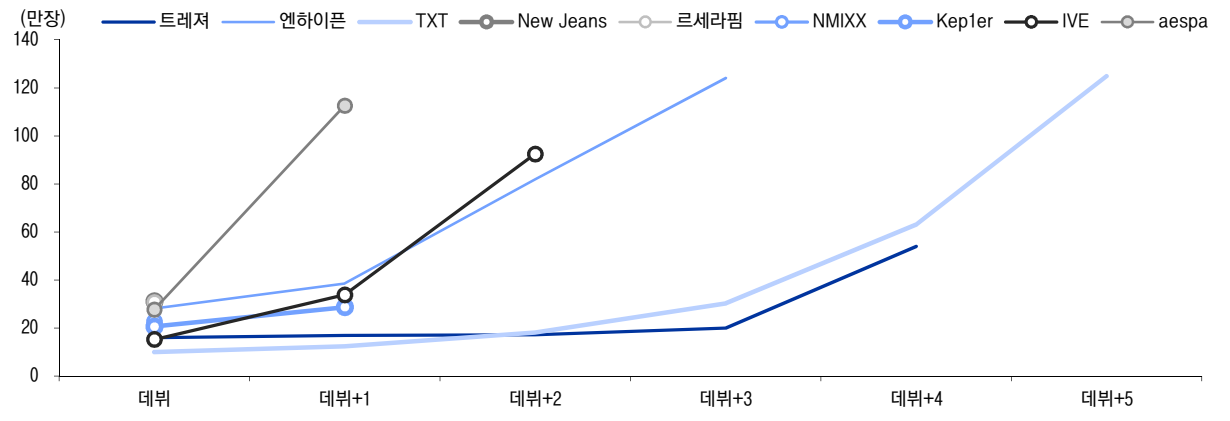
2019~2020 년은 보이그룹 데뷔 vs. 2020~2022 년은 걸그룹 데뷔 주로 이루어져



자료: Youtube, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

- 신인 걸그룹들의 평균 초동 물량은 25 만장 수준으로 신인 보이그룹 대비 39% 높은 수준
- 보이그룹 못지 않은 성장세를 보이며 무섭게 성장 중

신인 보이 vs. 걸그룹 초동 물량 판매 속도는 걸그룹이 더 높아져



자료: Youtube, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

- 신인 걸그룹의 수익화 시점이 가팔라지고 있는 시점
- 걸그룹 IP 를 활용한 브랜딩, 브랜드 뮤즈로의 활동 등 마진 높은 간접 매출 확대로 이어질 것

산업분석

엔터/미디어
Overweight

K-POP
RE BLUEOCEAN

Contents

Part I	엔터 업종 투자전략	11
Part II	Global K-POP, 이젠 미국이다	15
Part III	높아진 걸그룹 위상, 새로운 블루오션	29

기업분석

하이브 (352820)	39
와이지엔터테인먼트 (122870)	46
JYP Ent. (035900)	51
에스엠 (041510)	55

Part I

엔터 업종 투자전략

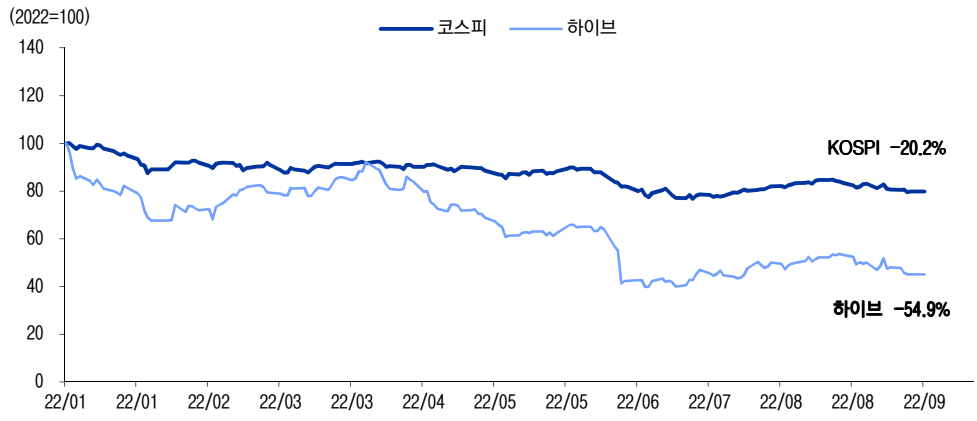
엔터 투자 선호도 - 하이브 〉 와이지엔터 〉 JYP Ent. 〉 에스엠

코로나를 기점으로 새로운 국면을 맞이한 엔터 산업은 역대 최대 분기 실적을 지속해서 갱신 중이다. 산업의 성장성과 본업의 견조한 펀더멘탈 불구 비우호적 매크로 환경으로 이익체력 대비 주가 수익률은 고전을 면치 못하고 있다. 2H22는 기존 주력 아티스트와 신인의 활동 반경이 기존 아시아 중심에서 미국을 중심으로 전세계적으로 확산되는 시점이다. 이는 곧 엔터사의 이익 체력 상승으로 이어짐을 의미한다. 이에 엔터 업종 전반에 대해 투자의견 Overweight 유지, 2H22 하이브와 와이지엔터테인먼트 중심으로 모멘텀 유효하다는 판단이다.

2H22 하이브와 와이지엔터테인먼트 중심의 월드투어가 본격적으로 시작된다. 미국 시장에서 K-POP 영향력이 가시화되는 시점에서 엔터 산업 국면상 10년만에 확장 사이클이 도래할 것으로 예상한다. 전체 엔터/미디어 시장 가운데 30% 이상 차지하는 미국에서 글로벌 팬덤을 지닌 아티스트 보유한 엔터사와 성장 룸이 높은 걸그룹 시장에서 주도권을 지닌 엔터사별로 차별적인 주가 흐름과 이익 격차가 가시화 될 것으로 예상한다. 기존 엔터 4사 이외 연초부터 눈에 띄는 ATEEZ도 눈여겨 봐야할 보이그룹이다. KQ Ent.는 중소형 레이블로 비상장이나, 밀리언셀러 앨범 판매와 글로벌 모객수 35만명 동원이 가능한 팬덤을 지닌 점이 인상적이다.

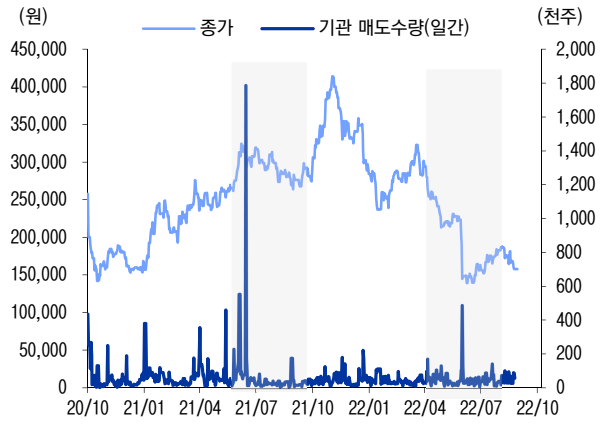
연초 대비 하이브는 50% 이상 급락하는 모습을 보였는데 이는 지난 6월 BTS 그룹 활동 잠정 중단 선언과 군입대 리스크가 한꺼번에 반영되며 기관 매도 물량 출회에 기인한다. 이후 2Q22 하이브 분기 최대 실적 확인과 3Q22 성공적인 New Jeans 런칭, 2H22 보이그룹 세 팀의 월드투어 등에 주가는 반등하는 모습이나, 기관 투심 악화로 주가 상방은 제한적인 모습이다.

그림1 연초 대비 KOSPI vs.하이브 주가 수익률



자료: Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 하이브 주가 및 기관 매도수량



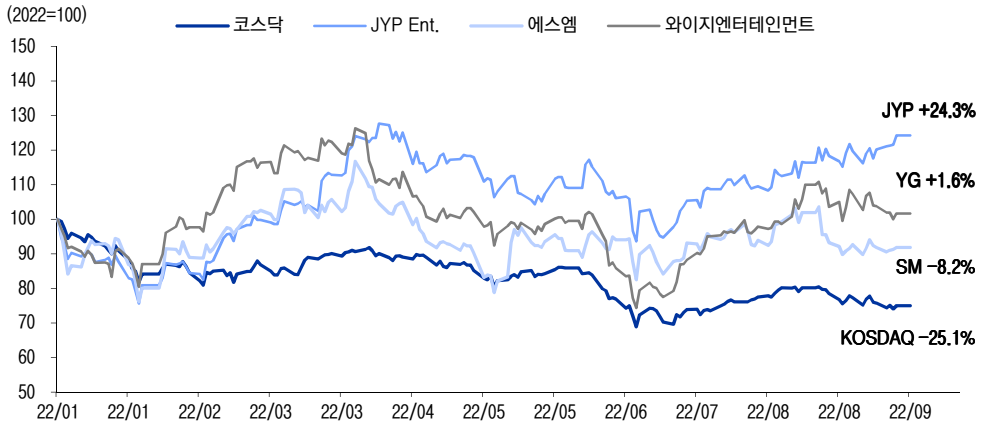
자료: Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 하이브 외국인 지분율은 여전히 견조



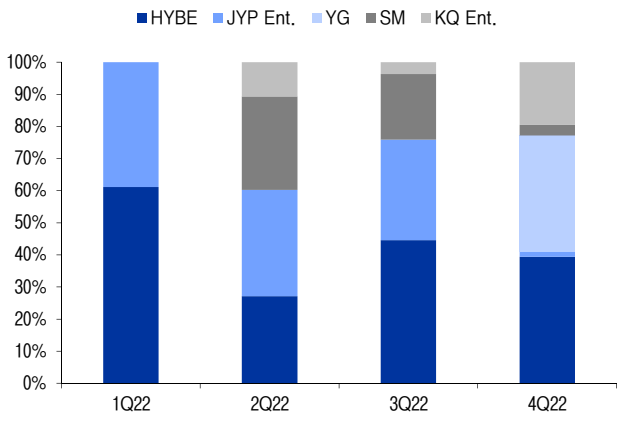
자료: Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 연초 대비 엔터 3사 주가 수익률 KOSDAQ 대비 양호



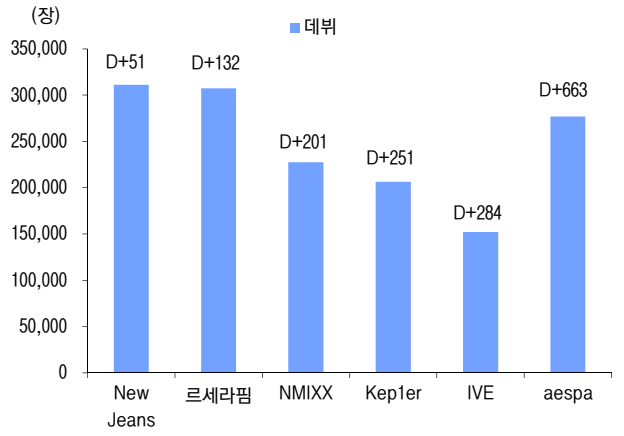
자료: Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 1H22 HYBE, JYP Ent. 공연 주도, 2H22 는 HYBE, YG, KQ



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 2H20 이후 데뷔한 신인 걸그룹 초동 물량



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 엔터 4사 실적 추정 Table

(억원, %)		당사 추정치		컨센서스		컨센서스 대비 괴리율	
		3Q22E	4Q22E	3Q22E	4Q22E	3Q22E	4Q22E
하이브	매출액	3,504	5,063	4,058	4,290	-13.7%	+18.0%
	영업이익	473	572	597	589	-20.8%	-2.9%
	당기순이익	329	322	483	480	-31.9%	-32.9%
JYP Ent.	매출액	837	951	838	888	-0.1%	+7.1%
	영업이익	267	181	271	249	-1.5%	-27.3%
	당기순이익	189	181	219	199	-13.7%	-9.0%
와이지 엔터테인먼트	매출액	1,425	2,102	1,243	1,507	+14.6%	+39.5%
	영업이익	100	175	202	228	-50.5%	-23.2%
	당기순이익	87	187	146	153	-40.4%	+22.2%
에스엠	매출액	1,961	2,273	2,116	2,549	-7.3%	-10.8%
	영업이익	186	127	248	264	-25.0%	-51.9%
	당기순이익	155	93	185	175	-16.2%	-46.9%

자료: 각 사, Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 엔터사 투자의견 및 Valuation Table

	하이브	JYP Ent.	와이지엔터테인먼트	에스엠
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가 (원)	**295,000**	**77,000**	**82,000**	**90,000**
현주가 (원)	158,500	61,100	53,800	65,600
상승여력 (%)	86.1	26.0	52.4	37.2
시가총액 (억원)	65,545	21,689	10,027	15,609
투자포인트	보이/걸그룹 + 미/일 시장 TOP	안정적인 성장성 및 재무구조	글로벌 TOP Artist 컴백	밀리언셀러 보이/걸그룹
	-2H22 3팀 월드투어	-2H22 ITZY, S.kids 투어	-Blackpink 컴백	-2H22 NCT 127 월드투어
	-4Q22 보이그룹 데뷔	-2023 보이그룹 4팀 데뷔	-신인 걸그룹 데뷔	-비용 절감 지속
EPS상승율 (%)				
2021	39.1	128.4	-29.4	흑전
2022E	36.8	2.8	449.1	-41.7
2023E	6.3	46.8	30.8	3.8
PER (x)				
2021	105.5	24.9	153.1	13.0
2022E	35.8	30.1	28.5	20.5
2023E	33.7	20.5	21.8	19.8
PBR (x)				
2021	5.1	7.3	2.7	2.9
2022E	2.2	7.7	2.6	2.3
2023E	2.1	5.8	2.3	2.1

자료: Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

Part II

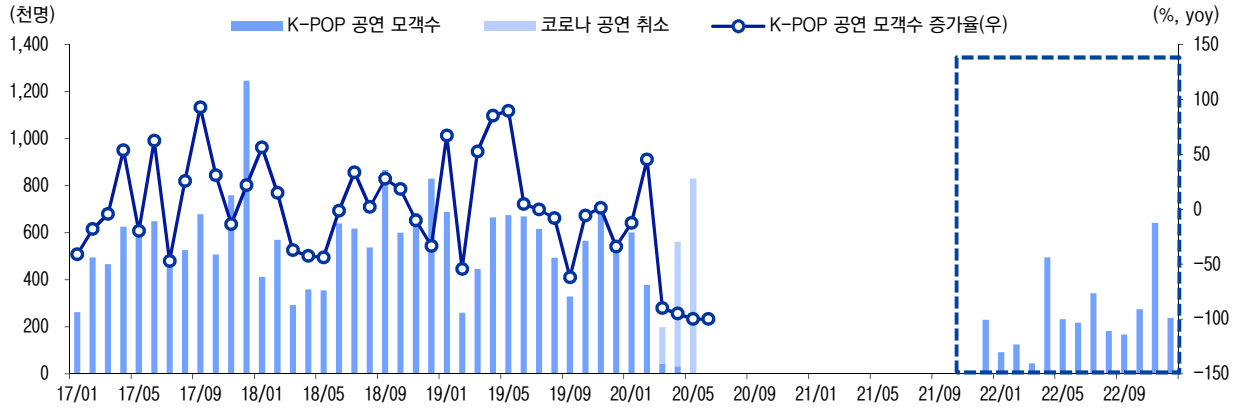
Global K-POP, 이젠 미국이다

콘서트 재개, GLOBAL K-POP 시장 확대

엔터 산업은 코로나를 기점으로 새로운 국면을 맞이했다. 아이러니하게도 비대면 기조는 온라인 활동 수요 증가로 이어졌고, 지역과 문화 경계 구분 없는 '플랫폼'이란 공간이 K-POP이 글로벌 시장으로 성장을 가능케 했다. 기존 활동하는 주력 아티스트는 물론 신인 아티스트 역시 Youtube 플랫폼을 통해 글로벌 전 지역 대상으로 신곡을 공개하며 활동 반경이 아시아 중심에서 전 세계적으로 확대되었다.

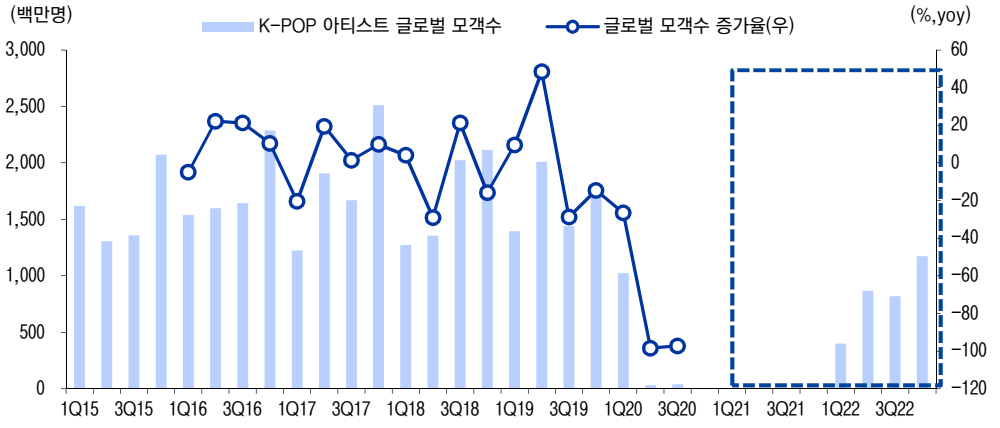
코로나 시기와 맞물리며 새로운 1)온라인 플랫폼 등장(공급망), 2)높아진 K-POP 인기(수요), 3)K-POP 글로벌 아티스트 낙수효과를 바탕으로 세계관을 내세운 뚜렷한 아티스트 라인업(주력+신인) 확대가 2H22 기점으로 본격적으로 가시화될 것으로 보인다. 이에 엔터 산업은 본격적으로 확장 사이클에 진입할 것으로 예상한다.

그림7 코로나 이후 K-POP 공연 재개 – 예상 모객수는 약 329 만명으로 2019 년 대비 44% 회복 예상



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 K-POP 아티스트 콘서트 2Q22 기점 본격 재개 – 2Q22, 4Q22 오프라인 콘서트 집중

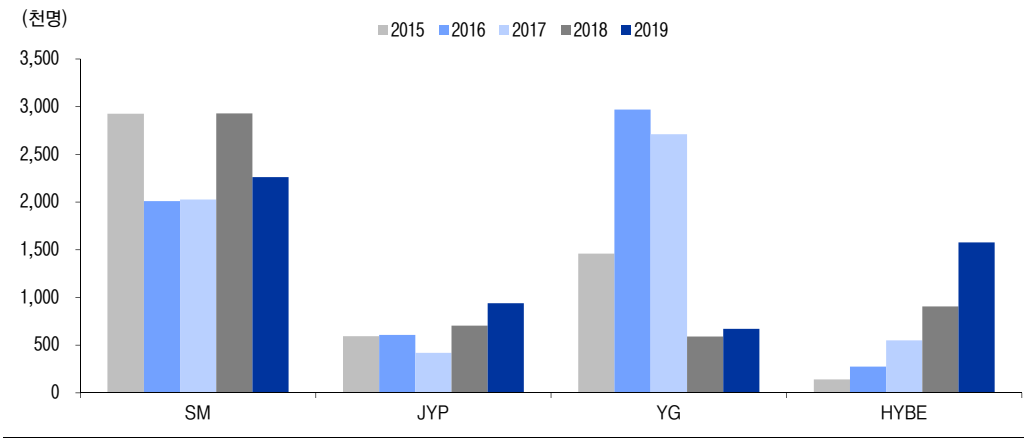


자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

2H22 기점으로 엔터 산업은 전례 없는 본격적인 확장 사이클에 진입할 것으로 예상한다. 1)기존 아시아 중심(일본)에서 글로벌(미국) 지역으로 시장 확대(Q↑), 2)기존 전통 수익 창출원(앨범, 콘서트 등)파이 증가(Q↑), 3)오프라인 리스크를 헷징하기 위해 플랫폼 공간에서 아티스트 IP를 활용한 다양한 수익원 창출(콘텐츠, MD/Goods 등), 4)인플레이션 불구 여타 소비재와 달리 가격 전가가 용이(P↑)한 팬덤 비즈니스, 5)높아진 K-POP 수요에 따른 비상장 엔터사들의 상장 가능성 등 본격적인 외형성장과 마진 확보가 동시에 가능하다는 판단이다.

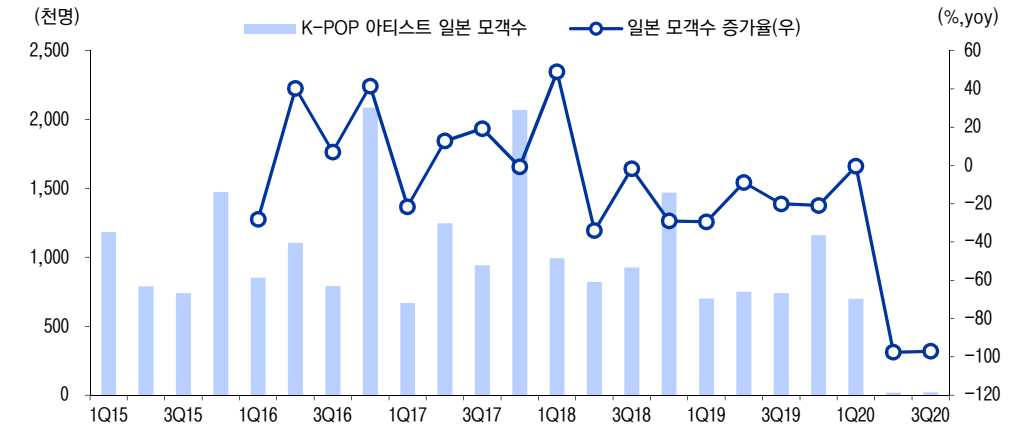
2H22 가시화 모멘텀은 앨범, 콘서트 등 아티스트 직접참여 비즈니스로 코로나 이후 본격적으로 재개되는 1)오프라인 콘서트와 글로벌 팬덤 확대로 2)높아진 앨범 판매 수량이다. 대형 글로벌 K-POP 아티스트는 코로나 기점으로 팬덤을 확대, 이들의 인기에 따른 낙수효과로 다수 아티스트들의 글로벌 인지도 상승과 신인 데뷔 그룹들의 초동 물량 기준도 한 층 업그레이드 되었다.

그림9 연도별 엔터사 아티스트 글로벌 공연 모객수 추이



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 K-POP 아티스트 일본 공연 모객수 추이

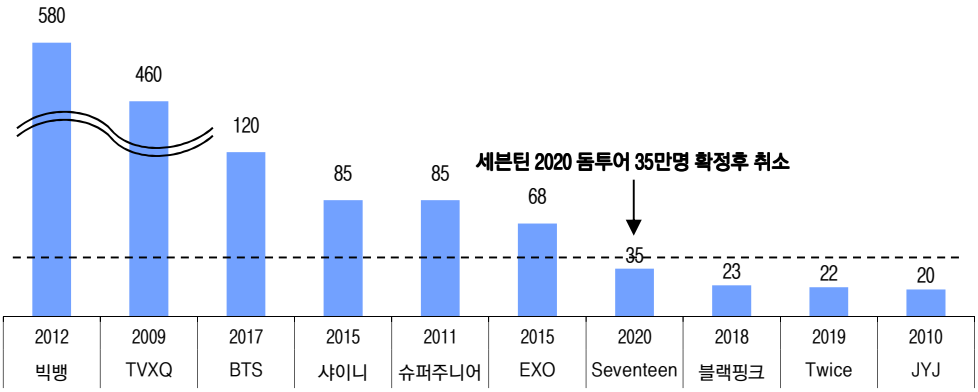


자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

코로나 이전에도 K-POP 글로벌 진출 시도는 활발하게 이루어졌다. 그러나 가장 큰 시장이자 진입장벽이 높은 미국 시장 진출은 쉽지 않았다. 코로나가 많은 것들을 바꿔 놓았지만 가장 많은 변화를 맞은 산업은 바로 엔터와 미디어 업종일 것이다. 글로벌 엔터/미디어 MS 30% 이상인 북미 지역에서 K-POP은 전례 없는 호황기를 누리고 있다. 코로나 이전 엔터 산업 주력 시장은 일본이었다.

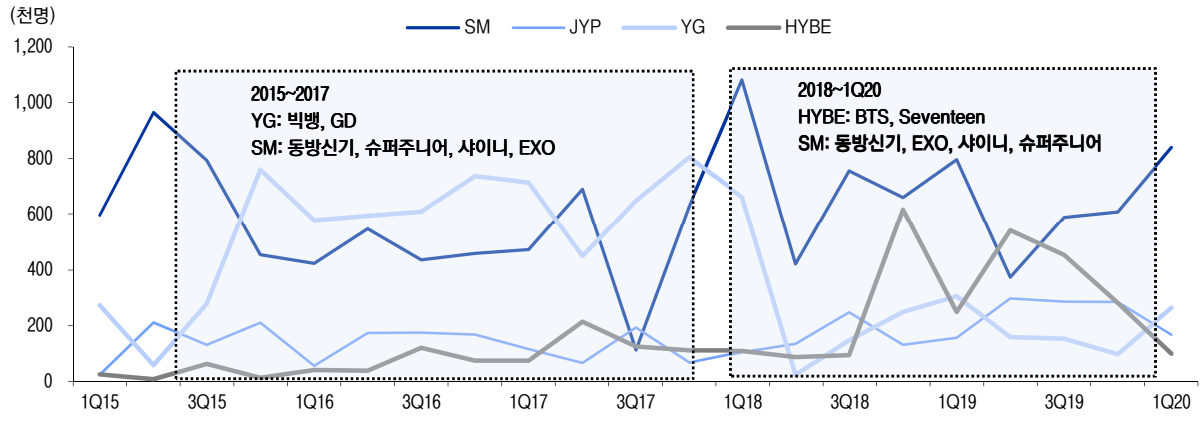
일본 시장을 철저하게 타겟팅해 데뷔한 2000년 SM 보아를 시작으로 2009년 동방신기, 2012년 빅뱅, 소녀시대 등이 성공적으로 돔투어를 연이어 개최하며 일본 내 K-POP 팬덤을 구축하게 된다. 미국 다음으로 단일 지역 가운데 가장 큰 일본 시장을 개척하며 엔터 산업은 이전과 다른 한 단계 더 높은 차원으로 도약하게 된다.

그림11 일본 돔투어 시초는 동방신기(2009)로 이후 빅뱅(2012) BTS(2017)로 이어지는 모습



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

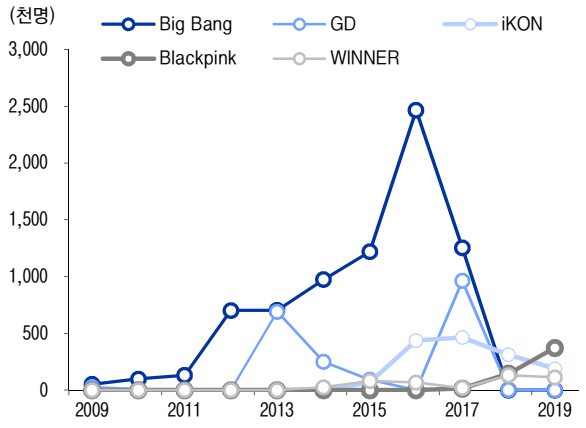
그림12 엔터사별 콘서트 모객수 추이 – 보이그룹 중심 모객 파워가 높았음



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

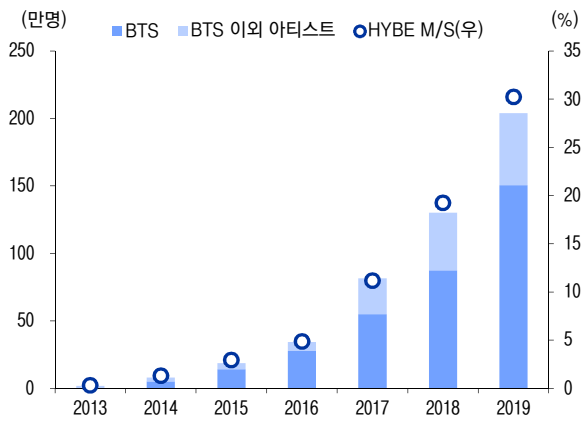
2010년은 일본 지역의 K-POP 진출이 성공적으로 이루어졌다면, 2020년 기점으로 K-POP은 가장 큰 시장이자 진입장벽이 높은 미국을 중심으로 서구권 시장 진출을 시작했다. 전례 없는 칼군무와 수준 높은 퍼포먼스가 기존에 없던 새로운 장르를 만들어내며 미국을 포함한 유럽, 아시아태평양 지역까지 K-POP 열풍이 코로나 기간 동안 스마트폰과 SNS, Youtube 등과 같은 플랫폼을 통해 전 세계로 뻗어나갔다.
코로나 이전 가장 큰 시장이었던 일본 지역에서의 K-POP에서의 흥행과 2018년부터 BTS를 필두로 K-POP이 미국, 유럽 등 전 세계로 뻗어나가는 현재의 K-POP 산업의 영역 확장은 이전과 달리 질적, 양적 확장을 내포하기에 시사하는 바가 크다.

그림13 2017년 이전 콘서트 강자는 와이지엔터테인먼트



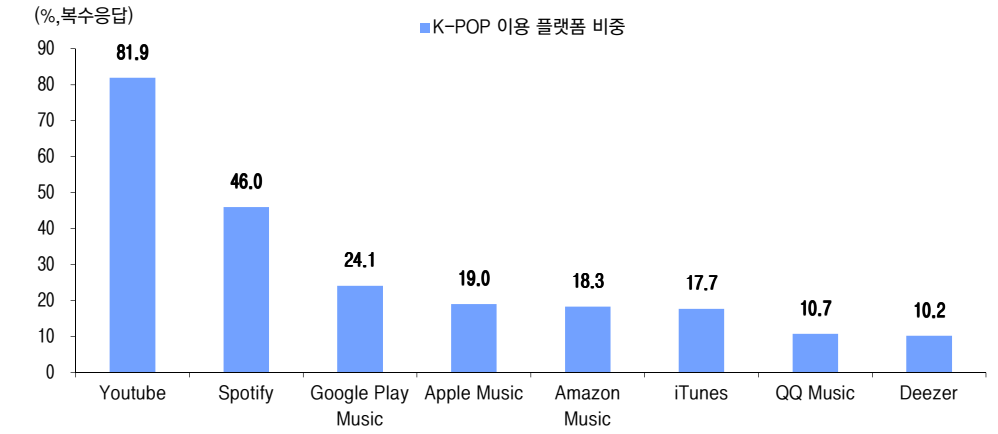
자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 2017년 기점 하이브 M/S 확대



자료: 하이브, 이베스트투자증권 리서치센터

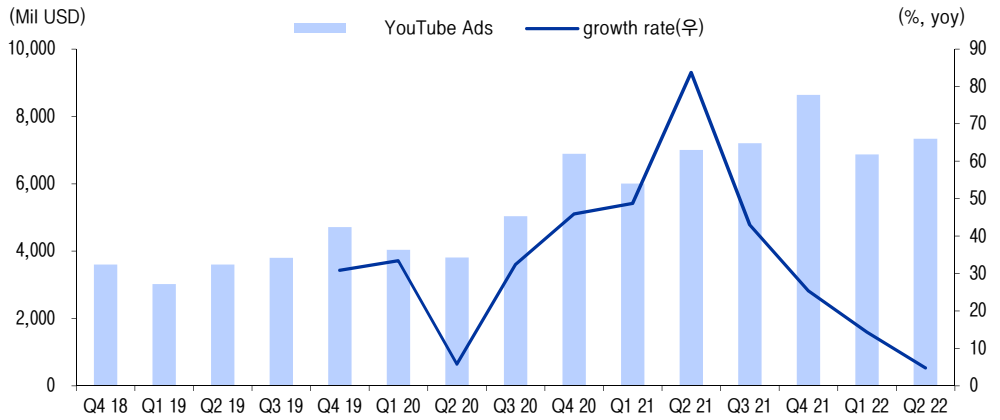
그림15 글로벌 기준 K-POP 음원 스트리밍 서비스 이용 플랫폼 선호도 –Youtube, Spotify 순



자료: Worldwide; South Korea; Korean Foundation for International Cultural Exchange; MCST(South Korea), 이베스트투자증권 리서치센터

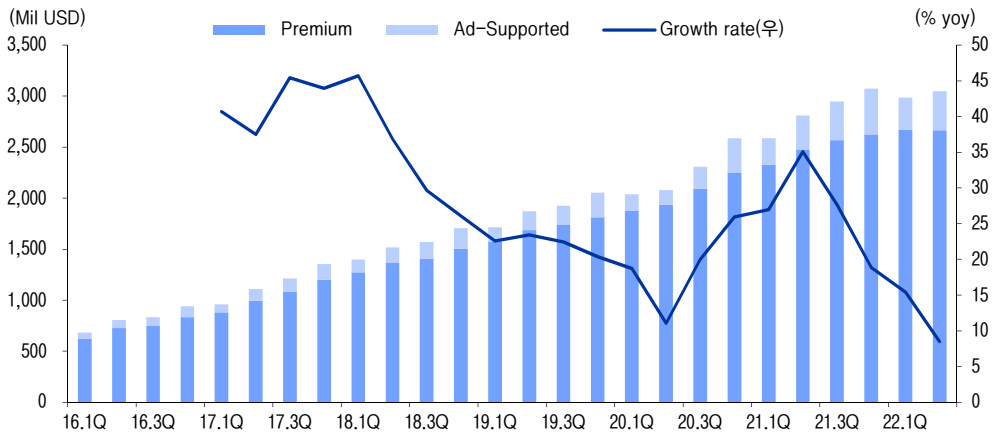
K-POP 일본 시장 진출과 글로벌 시장 진출의 가장 큰 차이점은 개방성과 확장성에 있다. 미국 못지 않은 MS를 가진 일본 시장에 K-POP이 진출해서 성공하려면 그들의 언어를 사용해야했고, 일본 정서와 문화에 맞는 아티스트들이 선택되어 활동하는 측면이 강했다. 10년 전 일본시장 진출은 다소 제한적이고 폐쇄적인 그들만의 리그 색채가 짙었다. 반면 금번 K-POP 글로벌 진출은 온라인과 오프라인, 지역과 시공간, 문화를 넘어 개방적이며 K-POP 콘텐츠가 공급자-수요자 간 쌍방향 커뮤니케이션을 통해 팬 빠르게 확장되며 팬덤을 확대, 결속력을 공고히 한다는 차이가 있다.

그림16 글로벌 시장 진출이 가능하게 해준 K-POP 음원 스트리밍 플랫폼 YouTube 광고 매출



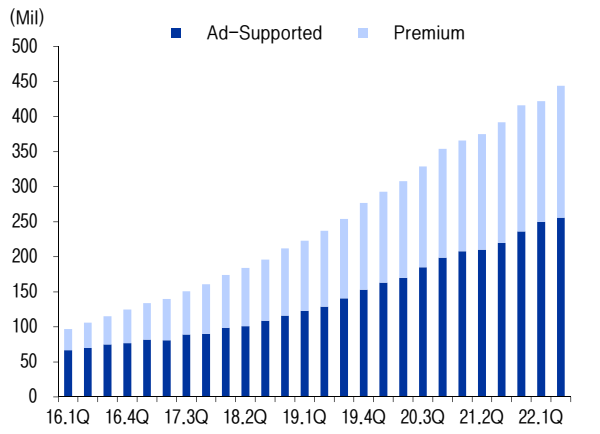
자료: Bloomberg, Google, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 Spotify 부문별 매출액 추이



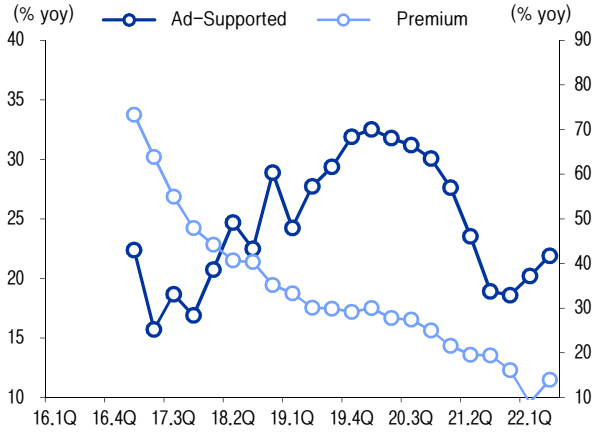
자료: Bloomberg, Spotify, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 Spotify 가입자수 추이



자료: Bloomberg, Spotify, 이베스트투자증권 리서치센터

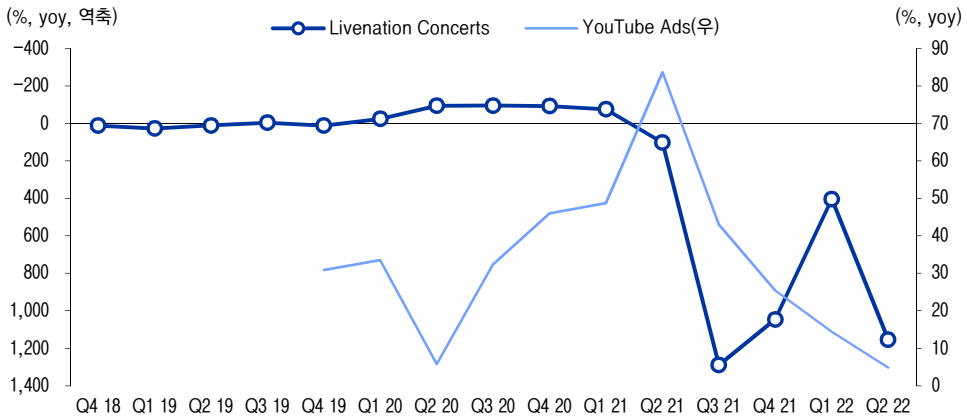
그림19 Spotify 서비스별 가입자수 증가율



자료: Bloomberg, Spotify, 이베스트투자증권 리서치센터

코로나 기간 동안 K-POP 진출이 글로벌 시장으로 확대할 수 있었던 가장 큰 공신은 Youtube 플랫폼이라고 해도 과언이 아니다. 2020~2021년은 오프라인 콘서트와 대면 미팅이 제한되어 온라인 플랫폼의 수요가 급증했던 시기이다. 2021년 하반기부터 미국과 유럽을 중심으로 오프라인 콘서트가 서서히 재개되며 미국 라이브네이션의 콘서트 매출이 회복되는 모습이다. 라이브네이션은 콘서트, 페스티벌, 이벤트 기획, 티켓 판매 등 비즈니스를 운영하는 라이브 엔터테인먼트 1위 기업이다. 콘서트 기획, 아티스트 매니지먼트, 티켓팅 등 콘서트 비즈니스 부문의 수직 계열화를 이룬 기업으로 북미 지역의 70% 이상 공연을 주관하고 있다.

그림20 북미지역 공연 재개되며 Livenation 콘서트 매출 증가 vs. Youtube 광고 수익 성장률 둔화

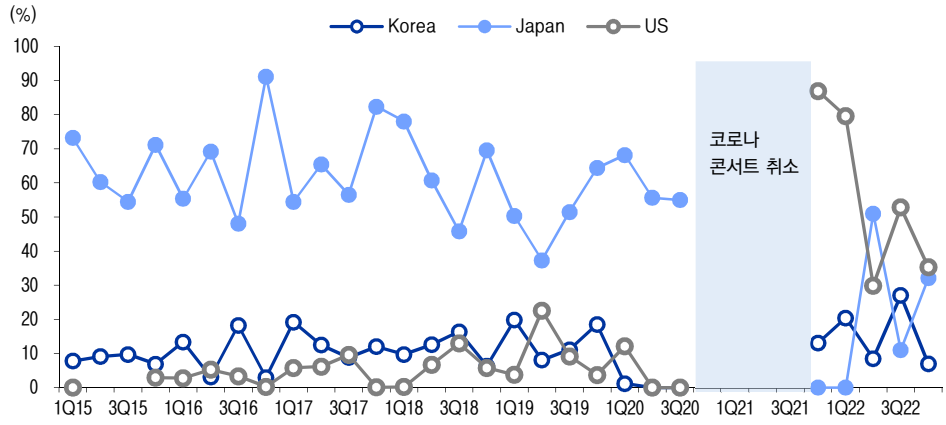


자료: Bloomberg, Livenation, Google, 이베스트투자증권 리서치센터

K-POP, 본격적인 미국 시장 진출

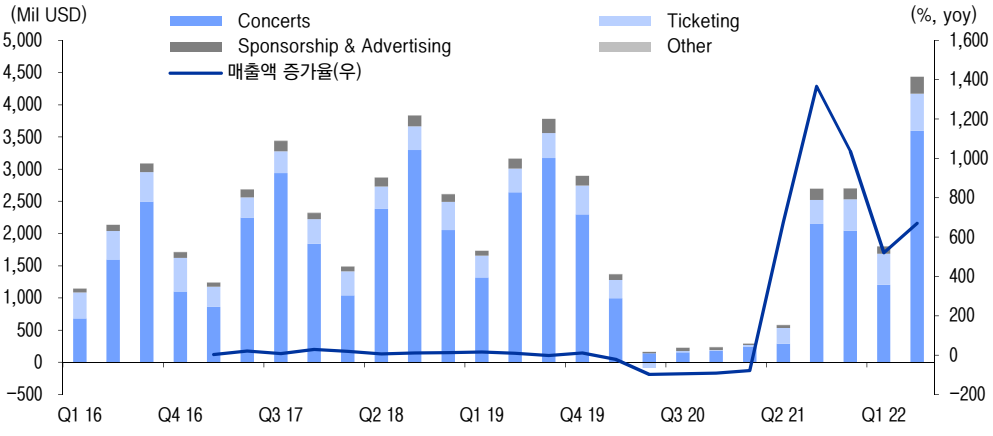
코로나 이후 K-POP 콘서트는 2021년 12월 기점으로 재개되었다. 사실상 2022년에 콘서트 재개가 이루어진 것으로 봐도 무방하다. 1H22에는 글로벌 K-POP 아티스트 중심으로 콘서트가 재개되었다면 2H22는 1H22 포문을 열었던 주력 아티스트 외 신인 아티스트의 첫 월드투어와 걸그룹의 월드투어가 예정되어 있다. 2022년 K-POP 글로벌 투어 모객수는 약 326만명으로 추정되는 가운데 2H22 예정된 콘서트 모객수는 199만명으로 60% 이상의 공연이 2H22에 집중되어있다. 코로나 이전 월드투어는 일본을 중심으로 한 아시아권 중심 지역이 많았으나, 코로나 이후 월드투어의 중심은 북미지역이다. 공개된 스케줄 가운데 북미 지역 38.5%, 일본 32.1%, 한국 7%, 기타 22.4%으로 비주류였던 K-POP이 코로나를 기점으로 북미와 유럽 서구권 시장에서 빠르게 성장했음을 실감할 수 있는 부문이다.

그림21 K-POP 아티스트 투어 지역별 모객수 비중 - 코로나 기간 동안 달라진 K-POP 위상



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림22 코로나 이후 콘서트 재개는 2H22 에 더욱 확대 될 것

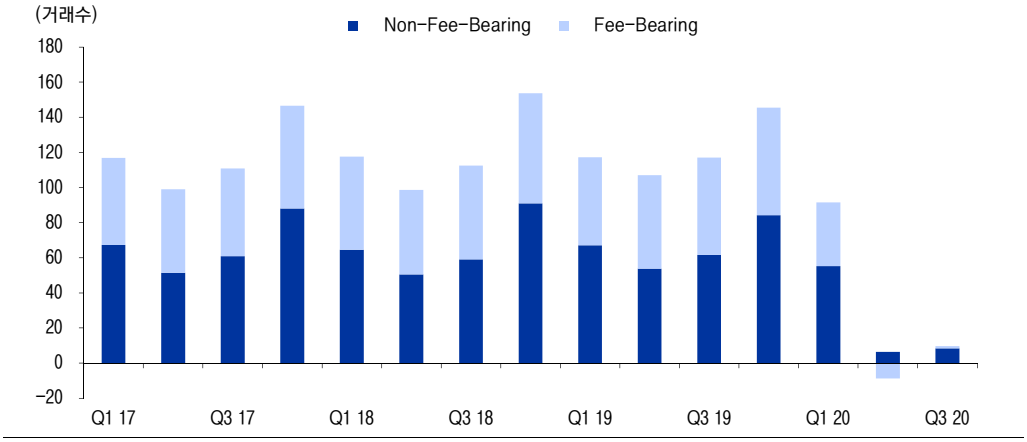


자료: Bloomberg, Livenation, 이베스트투자증권 리서치센터

코로나 이후 2021년에 시작된 미국 내 콘서트 재개는 코로나 재확산 우려, 해외 아티스트 이동 문제 등에 미국 내 아티스트 중심으로 공연이 이루어졌으며, 본격적인 K-POP 아티스트를 포함한 해외 아티스트 공연은 2H22 기점으로 정상화 될 것으로 예상된다. 2022년 K-POP 콘서트 모객수는 약 326만명으로 코로나 직전 마지막 연도인 2019년 모객수 665만명 대비 절반 정도인 49% 모객수를 회복할 수 있을 것으로 예상한다.

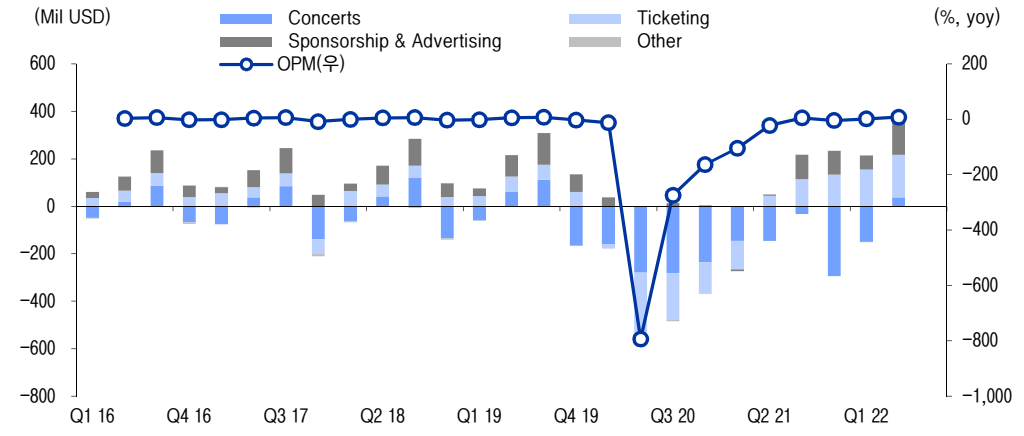
2H22~1H23 공개된 아티스트 월드투어 진행 스케줄 고려 시, 기존 K-POP 아티스트의 월드투어는 일본을 중심으로 한 아시아 중심에서 벗어나 미국, 유럽을 포함한 서구권 중심으로 지역을 확대해 나갈 것으로 보인다. 코로나 빗장 해제 이후 해외 지역에서 콘서트가 가능한 기존 주력 아티스트가 1H22 콘서트 모객을 주도했다면 2H22는 높아진 K-POP 아티스트 팬덤의 낙수효과를 제대로 누릴 신인 아티스트와 걸그룹들의 출격이 준비되어 있다.

그림23 코로나 기간 동안 급감한 오프라인 콘서트 티켓 매출



자료: Bloomberg, Livenation, 이베스트투자증권 리서치센터

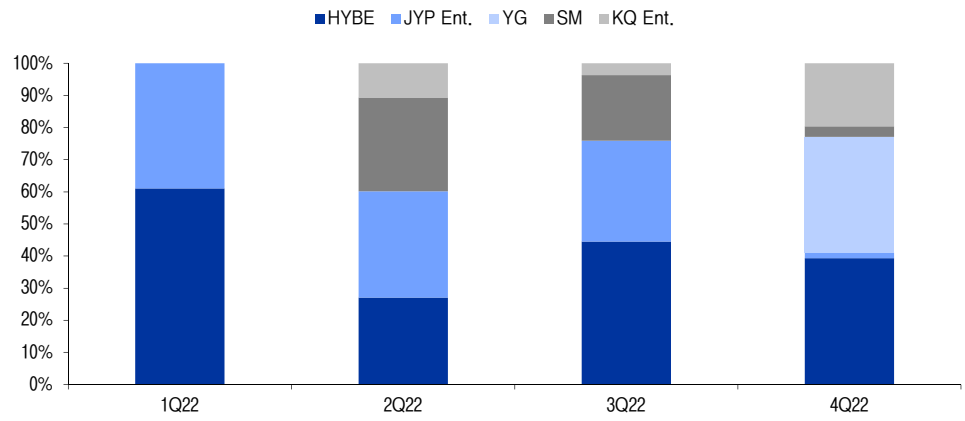
그림24 2H21 기점으로 북미 지역 오프라인 콘서트 재개



자료: Bloomberg, Livenation, 이베스트투자증권 리서치센터

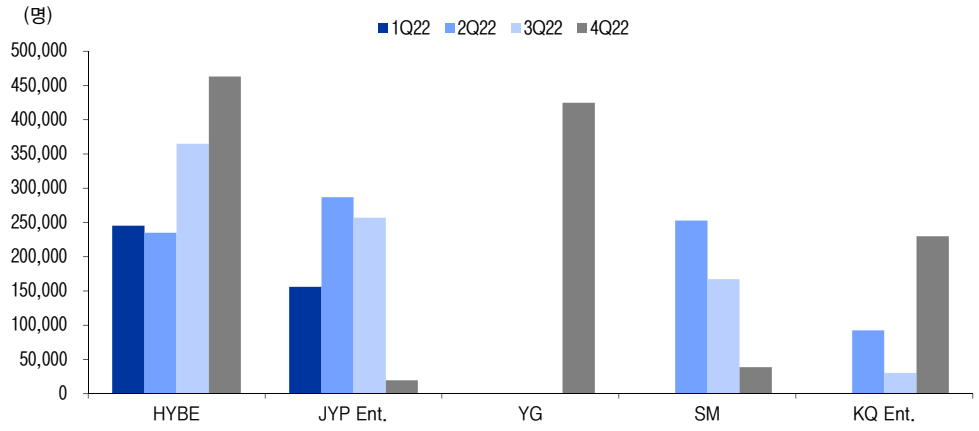
2022 K-POP 콘서트 모객수는 약 326만명으로 각 엔터사별 하이브 131만명, 와이지 엔터테인먼트 43만명, JYP Ent. 72만명, 에스엠 46만명, KQ Ent. 35만명으로 추산한다. 21년 12월(BTS, TWICE) 미국에서 재개된 콘서트는 1Q22 투어 모객수에 포함하여 추정했다. 1H22는 하이브와 JYP Ent. 중심으로 미국과 국내에서 콘서트 재개가 시작되는 시점으로 각 엔터사 주력 아티스트 중심 5회 미만 콘서트로 진행되었다. 1)신인 아티스트의 첫 월드투어(TXT, Enhypen, Treasure), 2)코로나 기간 동안 팬덤을 확대한 보이그룹(Seventeen, NCT 127, ATEEZ, Stray Kids), 3)걸그룹(Blackpink, ITZY)의 월드투어가 1H23까지 예정되어있다.

그림25 코로나 이후 K-POP 아티스트 공연 재개 -엔터사 모객수 비중



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 1H22 HYBE, JYP Ent. 공연 주도, 2H22는 HYBE, YG, KQ Ent. 중심



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

엔터사별로 하이브 Seventeen(돔/아레나), TXT(아레나), Enhypen(아레나)투어와 와이지엔터테인먼트 Blackpink(돔/아레나) 월드투어, Treasure(아레나), 에스엠 NCT(돔, 아레나), JYP Ent. ITZY(아레나), Stray Kids(아레나) 투어가 예상된다. 투어 규모 측면에서 와이지엔터테인먼트 Blackpink, 하이브 Seventeen, 에스엠 NCT 순으로 콘서트 모객 파워 및 매출 기여도가 높을 것으로 예상한다.

표3 2022 년 오프라인 콘서트 라인업

Date	Label	Artist	Capacity(명)
1Q22	HYBE	BTS	245,000
	JYP Ent.	TWICE	156,000
2Q22	HYBE	BTS	200,000
		Seventeen	35,000
	JYP Ent.	TWICE	172,000
		Stray Kids	114,807
	SM	NCT 127	252,500
	KQ Ent.	ATEEZ	92,300
3Q22	HYBE	Seventeen	247,156
		TXT	104,700
		Enhypen	13,000
	JYP Ent.	Stray Kids	243,982
		ITZY	13,000
	SM	NCT 127	27,000
		NCT DREAM	139,900
	KQ Ent.	ATEEZ	30,000
4Q22	HYBE	Seventeen	262,000
		TXT	72,626
		Enhypen	128,138
	YG	Blackpink	348,560
		Treasure	76,000
	JYP Ent.	ITZY	19,500
	KQ Ent.	ATEEZ	229,880
	SM	NCT 127	38,500

자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

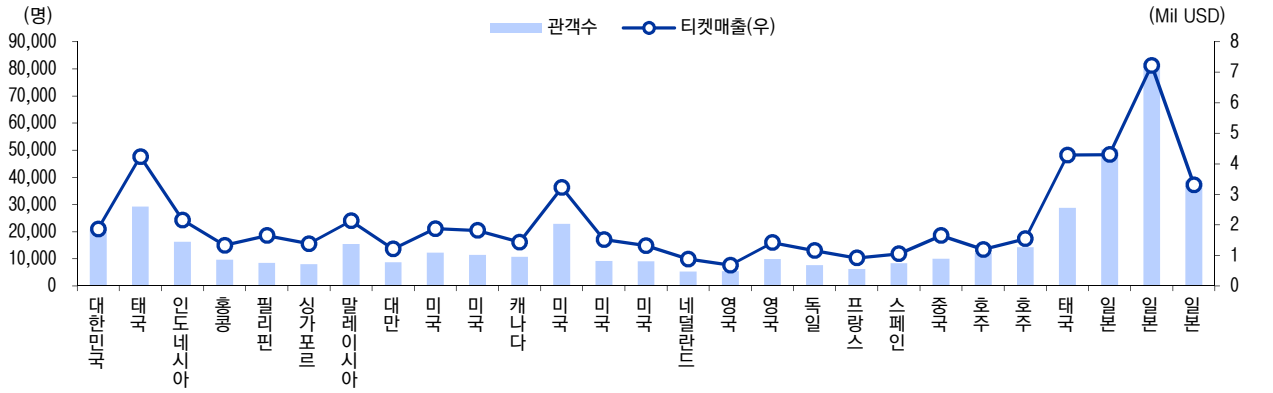
글로벌 아티스트 월드투어, 신인과 주력아티스트의 조화

2022 K-POP 콘서트 모객수는 약 326만명으로 각 엔터사별 하이브 131만명, 와이지엔터테인먼트 43만명, JYP Ent. 72만명, 에스엠 46만명, KQ Ent. 35만명으로 추산한다. 본격적인 모객수 확대가 예상되는 아티스트는 와이지엔터테인먼트 Blackpink(150만명)와 하이브 Seventeen으로, 이들의 공통점은 코로나를 기점으로 팬덤이 급증, 코로나 이후 본격적으로 재개되는 오프라인 콘서트 규모 레벨업과 글로벌 팬덤 확대로 높아진 앨범 판매이다.

아티스트 가운데 코로나 기간 동안 확장된 팬덤을 가지고 본격적으로 월드투어를 나설 그룹은 Blackpink다. Blackpink는 걸그룹임에도 불구하고 보이그룹 못지 않은 글로벌 팬덤과 영향력을 지닌 그룹으로 글로벌 아티스트 기준 Youtube 구독자수 전세계 1위 명성을 지키고 있는 그룹이다.

Blackpink의 경우 정규 앨범 컴백(9/16)과 함께 1H23까지 대규모 월드투어를 36회 이상 진행할 것을 예고했다. 코로나 직전 Blackpink의 마지막 월드투어는 총 32회로 약 660억원의 매출을 기록했다. 4년만에 열리는 월드투어는 기존 콘서트 대비 10회 이상 콘서트 회차가 늘어남과 동시에 콘서트 티켓도 이전에 비해 훨씬 단가가 높아졌다. 서울 콘서트 개최로 월드투어가 시작된다. 국내 KSPO Dome에서 개최되는 티켓 가격은 1)Platinum Pink(264,000원 지정석+사운드체크 이벤트 관람+스페셜 굿즈), 2)Blink Plus(지정석+사운드체크 이벤트 관람), 3)Blink Standard(지정석)로 세분화되어 제공한다. 150만명 대상 글로벌 투어와 티켓 단가 15.4만원 가정(Standard) 시, 예상되는 투어 매출만 2,300억원 수준이다. 단일 K-POP 아티스트 기준 월드투어로 2,000억원 이상 매출을 발생시킨 역대 아티스트는 BTS가 유일하다. 이는 BTS가 코로나 직전 글로벌 팬덤을 본격적으로 확대하기 시작한 2018년 투어 매출과 유사한 수치로 공개 일정 이외 일본 돔투어 진행 시, 추가 업사이드 유효하다는 판단이다.

그림27 2019년 Blackpink 〈In Your Area〉 World Tour



자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

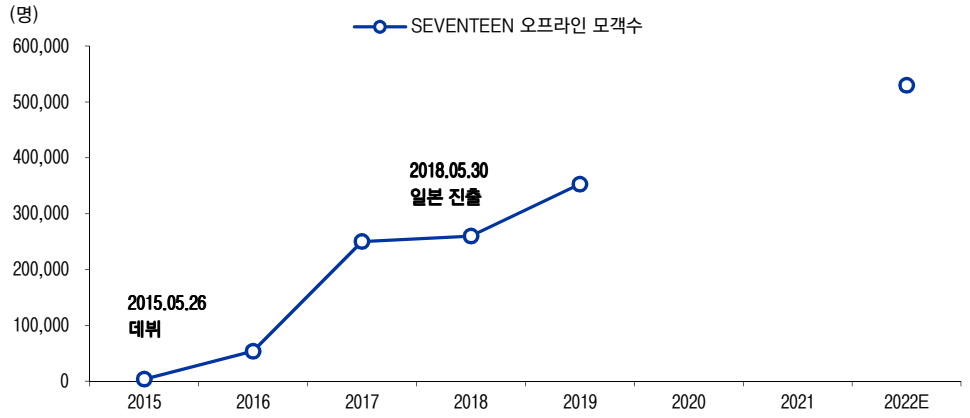
표4 Blackpink 〈BORN PINK〉 WORLD TOUR 스케줄

DATE	ARTIST	TOUR	CITY	COUNTRY	VENUE	CAPACITY
'22.10.15	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Seoul	Korea	KSPO Dome	15,000
'22.10.16	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Seoul	Korea	KSPO Dome	15,000
'22.10.25	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Dallas	US	American Airlines Center	21,000
'22.10.29	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Houston	US	Toyota Center	19,300
'22.11.02	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Atlanta	US	State Farm Arena	21,000
'22.11.06	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Hamilton	Canada	First Ontario Centre	19,000
'22.11.07	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Hamilton	Canada	First Ontario Centre	19,000
'22.11.10	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Chicago	US	United Center	23,500
'22.11.11	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Chicago	US	United Center	23,500
'22.11.14	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Newark	US	Prudential Center	19,500
'22.11.15	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Newark	US	Prudential Center	19,500
'22.11.19	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Los Angeles	US	Banc of California Stadium	22,000
'22.11.30	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	London	UK	The O2 Arena	20,000
'22.12.01	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	London	UK	The O2 Arena	20,000
'22.12.05	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Barcelona	Spain	Palau Sant Jordi	17,960
'22.12.08	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Cologne	Germany	Lanxess Arena	20,000
'22.12.11	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Paris	France	Accor Arena	20,300
'22.12.12	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Paris	France	Accor Arena	20,300
'22.12.18	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Berlin	Germany	Royal Arena	16,000
'22.12.22	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Amsterdam	Netherlands	Mercedes-Benz Arena	17,000
'23.01.07	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Bangkok	Thailand	Ziggo Dome	17,000
'23.01.08	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Bangkok	Thailand		
'23.01.13	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Hong Kong	Hong Kong		
'23.01.14	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Hong Kong	Hong Kong		
'23.01.20	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Riyadh	Saudi Arabia		
'23.01.28	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Abu Dhabi	Arab Emirates		
'23.03.04	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Kuala Lumpur	Malaysia	Bukit Jalil National Stadium	87,400
'23.03.11	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Jakarta	Indonesia		
'23.03.18	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Kaohsiung	Taiwan		
'23.03.25	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Manila	Philippines		
'23.05.13	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Singapore	Singapore		
'23.06.10	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Melbourne	Australia		
'23.06.11	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Melbourne	Australia		
'23.06.16	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Sydney	Australia		
'23.06.17	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Sydney	Australia		
'23.06.21	Blackpink	Blackpink BORN PINK World Tour	Auckland	Australia		

자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

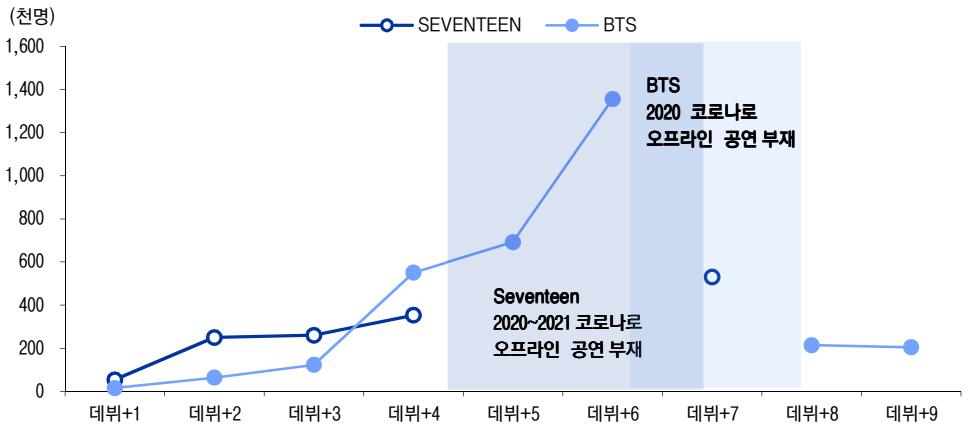
2H22 하이브 레이블 월드투어 예정 아티스트는 총 3팀으로 1)**Seventeen**(27회, 6회 일본 돔투어 포함), 2)TXT(20회), 3) Enhypen (14회)이며, 총 61회 공연이 이루어질 것으로 예상한다. 보수적으로 가정하더라도 총 세 팀의 투어매출은 1,152억원을 기록할 것으로 추정한다. Seventeen의 경우, 코로나 발생 직전 '2019 SEVENTEEN 2ND WORLD TOUR <ODE TO YOU>' 기준으로 콘서트 매출 추정했다. 총 21회, 모객수는 14만명 수준으로 회당 모객수는 약 6,700명이다. 2019년 원/달러 평균환율을 적용한 티켓 가격 12.2만원 적용 시, 회당 콘서트 매출은 8.2억원으로 추정된다. 2H22 월드투어에서는 팬덤이 확대된 만큼 회당 모객수는 3.2만명으로 5배 증가(Q↑), 티켓 가격 역시 인플레이션과 달러 강세를 반영, +10% 상승한 13.5만원(P↑)을 적용해 산출하였다. 이에 Seventeen 월드투어 매출액은 총 21회 해외 공연 약 440억원, 일본 돔투어 6회 405억원으로 845억원에 준하는 콘서트 매출을 달성할 수 있을 것으로 추정한다. TXT와 Enhypen 콘서트 매출 추정은 Seventeen 팬덤 확장 직전인 '2019 SEVENTEEN 2ND WORLD TOUR <ODE TO YOU>'기준을 적용해 산출했다. 이에 TXT는 14개 도시, 20회 공연에 약 180억원, Enhypen은 10개 도시, 14회 공연에 126억원 매출이 발생할 것으로 추정한다.

그림28 Seventeen 오프라인 모객수 추이



자료: 하이브, 이베스트투자증권 리서치센터

그림29 Seventeen 2022 년 공연 모객수 53 만명 추정



자료: 하이브, 이베스트투자증권 리서치센터

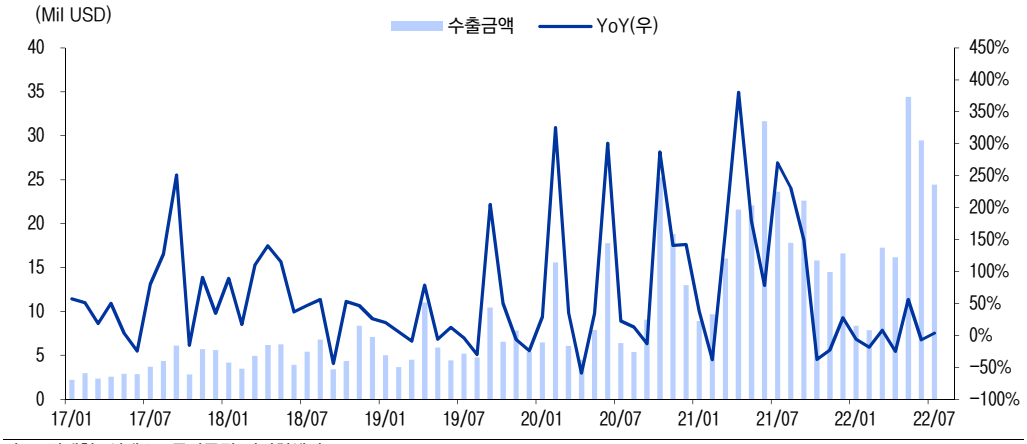
Part III

높아진 걸그룹 위상, 새로운 블루오션

K-POP 앨범 판매 - 글로벌 1위 미국 M/S 확대

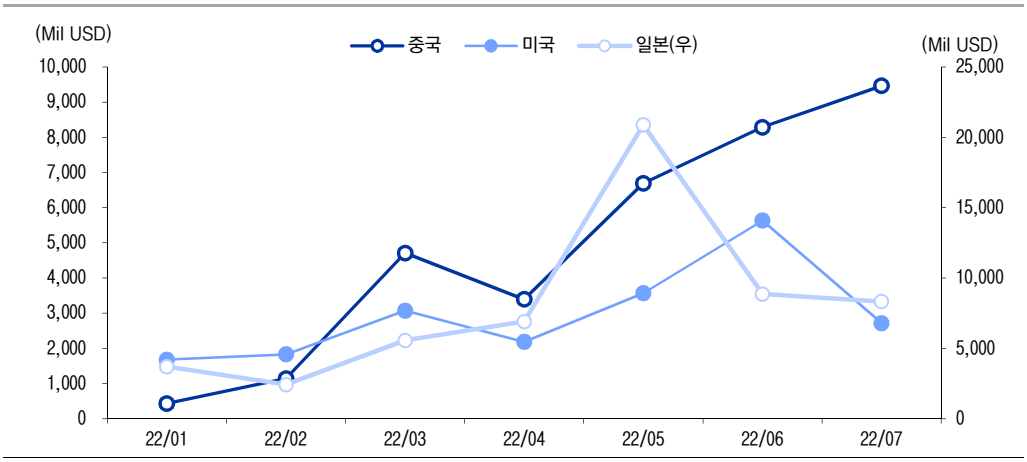
엔터 산업은 대표적인 휴먼 비즈니스로 정량적 산출이 어렵고 아티스트 팬덤에 따라 수익구조가 결정되기 때문에 소위 말하는 인기, 팬덤이라는 정성적 부문 추정을 통해 엔터사 이익을 예측하기 여간 까다로운게 아니다. 아티스트 인기 척도를 정량화해 추정할 수 있는 지표로 1)앨범 판매량(또는 초동 물량), 2)Youtube 구독자 수 및 M/V 조회수, 3)콘서트 모객수 등을 활용한다. 코로나 기간동안 오프라인 콘서트와 팬미팅 등 대면 행사 부재, 중국의 한한령으로 인한 중국 시장 판매 제한 불구 K-POP 인기가 미국을 중심으로 전 지역으로 확대되며 앨범 판매 역시 급증했다. 2021년 음반 수출 금액은 $2.2억달러(+62.1% YoY)로 전례 없는 최대치를 기록했다.

그림30 K-POP 음반 수출 금액 추이



자료: 관세청, 이베스트투자증권 리서치센터

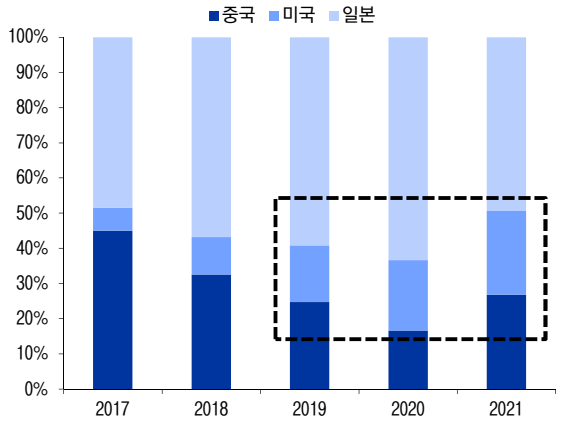
그림31 2022년 K-POP 음반 지역별 수출 금액



자료: 관세청, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 중국은 중국, 홍콩, 대만, 마카오 지역 합산

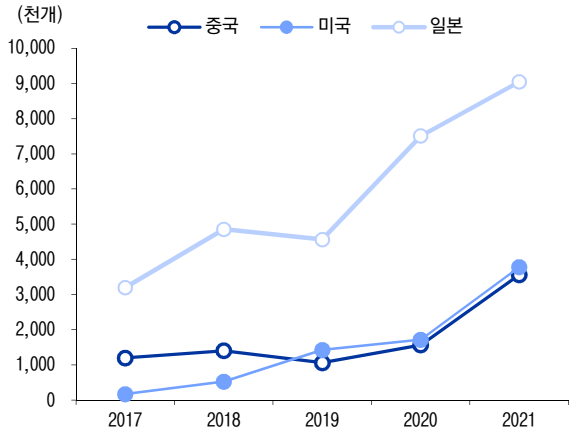
오프라인 콘서트와 팬미팅이 제한되었던 코로나 기간동안 아티스트들의 Youtube 조회수는 곧 글로벌 팬덤 지표를 나타낸다. 시공간, 문화를 초월한 글로벌 팬들의 직접적인 Youtube 조회수는 아티스트에 대한 관심과 인기 척도로 활용할 수 있는 지표이다. Youtube 플랫폼을 통해 K-POP의 전 세계적인 확산이 가능했고, 신인 그룹들의 데뷔 무대와 주력 아티스트의 컴백 무대는 더 이상 공중파 3사 무대가 아닌 글로벌 시장을 대상으로 공식 M/V 게재를 통해 이루어졌다. 국내 멜론 차트가 아닌 미국 빌보드 차트 등에 유리한 신곡 음원 공개 시간과 M/V 조회수, 1억뷰 돌파 시간 등이 K-POP 인기와 아티스트 팬덤을 예측할 수 있는 지표로 활용되고 있다.

그림32 글로벌 M/S 1 위 미국 대상 음반 수출 확대



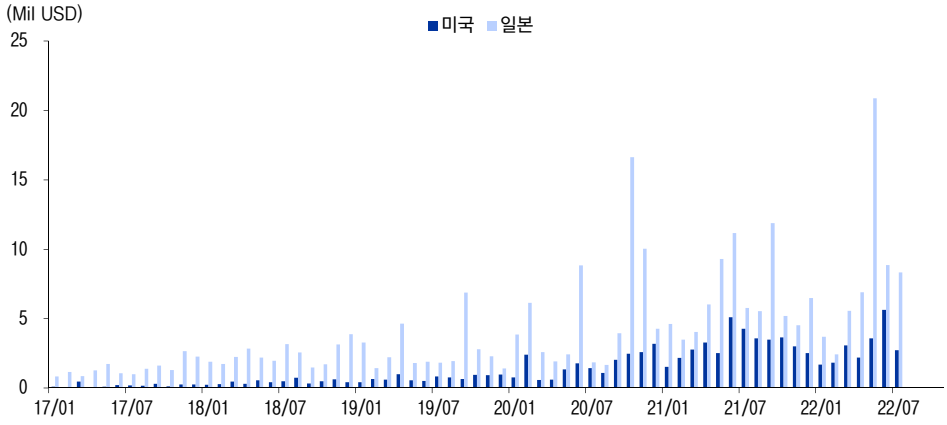
자료: 관세청, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 중국은 중국, 홍콩, 대만, 마카오 지역 합산

그림33 지역별 음반 수출 건수



자료: 관세청, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 중국은 중국, 홍콩, 대만, 마카오 지역 합산

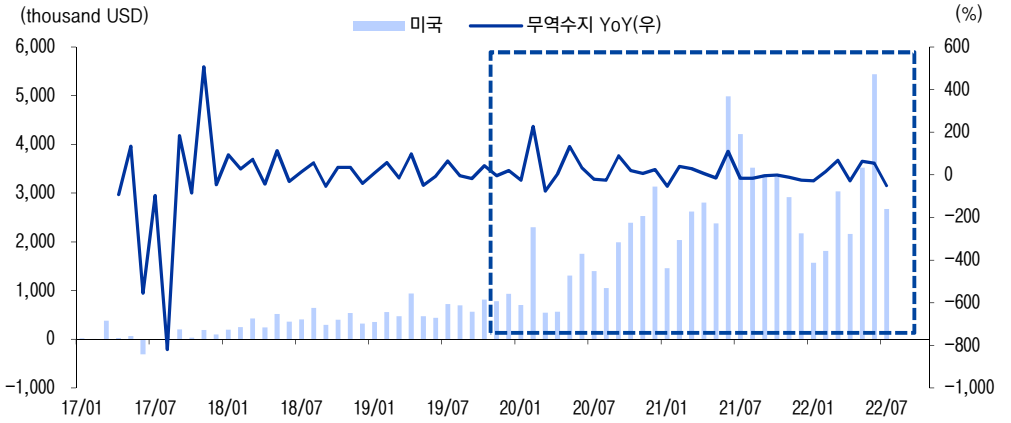
그림34 글로벌 음악시장 1~2 위인 미국과 일본 지역 대상 K-POP 음반 수출액



자료: 관세청, 이베스트투자증권 리서치센터

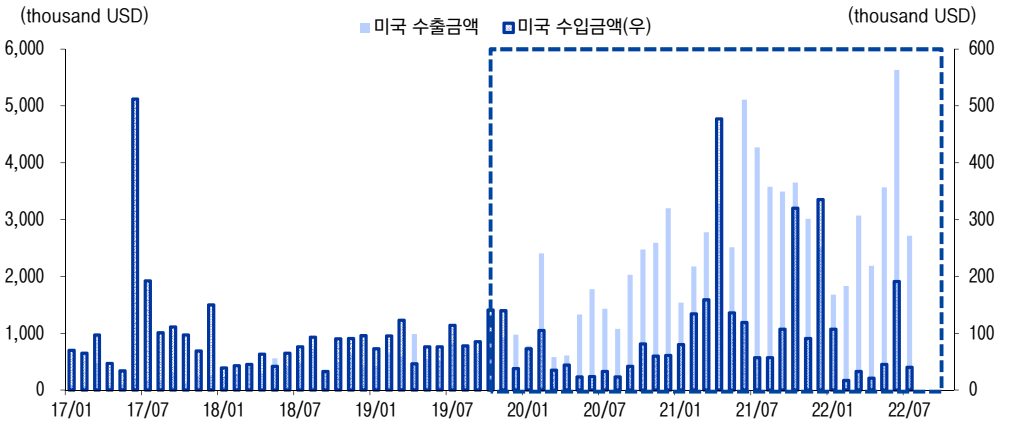
과거 중국과 일본에 의존했던 K-POP의 판도가 앞서 콘서트 모객수 추이나 월드투어 사이트만 보더라도 확실이 변해가고 있음을 알 수 있다. 2018년 기점으로 BTS, Seventeen, Blackpink 등 K-POP 아티스트들의 팬덤이 미국에서 확대되기 시작했다. 본격적인 K-POP 팬덤 확장은 코로나 기간 동안 이루어졌다. 2019년 미국 K-POP 음반수출액은 $883만달러(+64.2% YoY)를 기록, 2020년 음반수출액은 $2,027만달러로 전년대비 +129.4% 급증하는 모습을 보였다. 2021년은 역대 최대치인 $3,790만달러(+86.9% YoY)를 기록하며 K-POP의 인기가 미국 지역에서 한시적인 현상이 아니라 지속적으로 팬덤을 확대해 나갈 수 있는 문화 수출로 공고히 자리 잡은 모습을 확인할 수 있다.

그림35 K-POP, 코로나 기점 미국 시장 점유율 빠르게 확대



자료: 관세청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림36 K-POP, 미국 음반 수출금액이 수입금액 능가

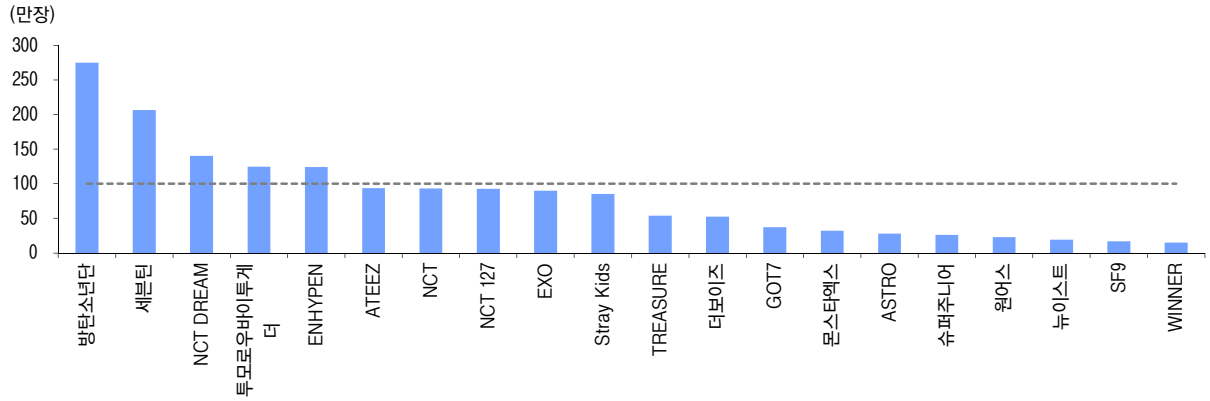


자료: 관세청, 이베스트투자증권 리서치센터

K-POP 앨범 판매 - 걸그룹 성장

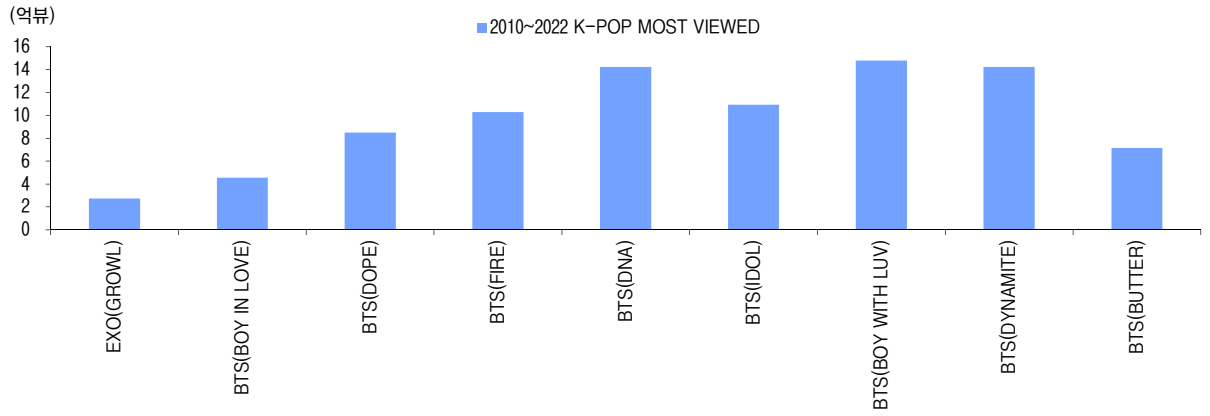
연간 K-POP 음반 수출 성장률이 60%를 상회, 미국 지역에서 100% 넘는 폭발적인 성장세로 앨범 판매가 흥행하고 있다. 이에 K-POP 아티스트들의 앨범 판매 레벨 역시 높아지며 이는 엔터사의 이익 모멘텀으로 이어지는 추세다. K-POP 앨범 판매가 급증한 이유로 1)K-POP 글로벌 아티스트 탄생, 2)Youtbe 온라인 플랫폼, 3)K-POP 글로벌 아티스트의 낙수효과를 누리는 신인 아티스트 글로벌 데뷔로 요약된다. 통상적으로 보이그룹과 걸그룹 비교 시, 보이그룹은 앨범 초동 물량과 콘서트 모객수 그리고 Youtube 조회수에서 절대적 규모가 더 크다. 이는 곧 엔터사의 마진으로 이어지는데 문제는 보이그룹 팬덤 지위가 한번 공고히 세워지면 순위가 잘 바뀌지 않는데에 있다. 즉, 팬덤 확보를 확실히 가져간 아티스트 중심으로 수혜가 돌아가며 그룹 간 창출 가능한 이익 편차가 큰 편이다.

그림37 2021~2022 년 보이그룹 초동 물량 – TOP 1~2 더블 밀리언셀러, TOP 5 밀리언셀러



자료: 각 사, 헌터차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림38 2010~2022 년 연도별 보이그룹 TOP M/V 조회수 -2013 년 BTS 데뷔 이후 줄곧 1 위 차지



자료: 각 사, Youtube, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 K-POP MOST VIEWED M/V (2013~2021 Youtube)

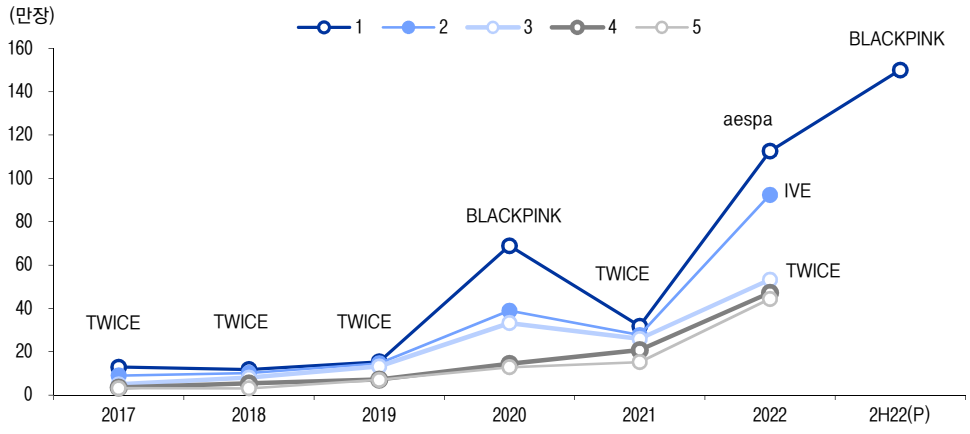
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1	EXO (GROWL)	BTS (BOY IN LOVE)	BTS (DOPE)	BTS (FIRE)	BTS (DNA)	BTS (IDOL)	BTS (BOY WITH LUV)	BTS (DYNAMITE)	BTS (BUTTER)
2	BTS (NO MORE DREAM)	BTS (WAR OF HORMONE)	BIGBANG (BANG BANG BANG)	BTS (BLOOD SWEAT AND TEARS)	BTS (MIC DROP)	BTS (FAKE LOVE)	BTS (MAKE IT RIGHT)	BTS(ON)	BTS(PTD)
3	BTS (WE ARE BULLETPROOF PT.2)	BTS (DANGER)	GOT7 (JUST RIGHT)	BTS (SAVE ME)	BTS (NOT TODAY)	IKON (LOVE SCENARIO)	EXO (OBSESSION)	BTS (LIFE GOES ON)	STRAY KIDS (THUNDEROUS)
4	BTS (N.O)	EXO (OVER DOSE)	EXO (CALL ME BABY)	EXO (MONSTER)	BTS (SPRING DAY)	EXO (LOVE SHOT)	TXT (CROWN)	BTS (BLACK SWAN)	NCT DREAM (HOT SAUCE)
5	EXO (WOLF)	BTS (JUST ONE DAY)	BTS(RUN)	BIGBANG (F**K IT)	EXO (KO KO BOP)	PENTAGON (SHINE)	STRAY KIDS (MIROH)	STRAY KIDS (GOD'S MENU)	EXO (DON'T FIGHT THE FEELING)
6	EXO (MIRACLE OF DECEMBER)	GOT7 (A)	BTS (I NEED U)	EXO (LOTTO)	SEVENTEEN (DON'T WANNA CRY)	EXO (TEMPO)	NCT DREAM (BOOM)	STRAY KIDS (BACK DOOR)	NCT DREAM (HELLO FUTURE)
7	SHINEE (EVERY BODY)	SUPER JUNIOR (MAMACITA)	BIGBANG (LOSER)	BIGBANG (LAST DANCE)	GOT7 (NEVER EVER)	IKON (KILLING ME)	GOT7 (YOU CALLING MY NAME)	NCT U (MAKE A WISH)	NCT127 (STICKER)
8	B.A.P (ONE SHOT)	GOT7 (GIRLS GIRLS GIRLS)	BIGBANG (LET'S NOT FALL IN LOVE)	GOT7 (HARD CARRY)	WINNER (REALLY REALLY)	NCT U (BOSS)	X1(FLASH)	NCT127 (KICK IT)	ENHYPEN (DRUNK DAZED)
9	BEAST (SHADOW)	GOT7 (STOP STOP IT)	GOT7 (IF YOU DO)	NCT U (THE 7TH SENSE)	WANNA ONE (ENERGETIC)	GOT7 (LULLABY)	SUPER M (JOPPING)	TXT (BLUE HOUR)	ENHYPEN (FEVER)
10	BLOCK B (VERY GOOD)	WINNER (EMPTY)	BIGBANG (SOBER)	SEVENTEEN (VERY NICE)	NCT127 (CHERRY BOMB)	STRAY KIDS (MY PACE)	ATEEZ (WONDERLAND)	NCT U (90'S LOVE)	SHINEE (DON'T CALL ME)

자료: Youtube, 이베스트투자증권 리서치센터

그룹 간 편차가 크고 한번 팬덤이 자리잡으면 그 지위가 오래가는 보이그룹과 달리 걸그룹은 상대적으로 더 유연하다. 엔터사 입장에서 보이그룹과 걸그룹 중 기획 시 시장에서 새로운 승기를 더 빠른 시일 내 잡을 수 있는 팀은 걸그룹이다. 보이그룹 이점은 엔터사 입장에서 수익 창출 사이즈가 크다는 점, 그리고 수익을 낼 수 있을만한 팬덤이 확보될 시 지속성이 길다는 점이다.

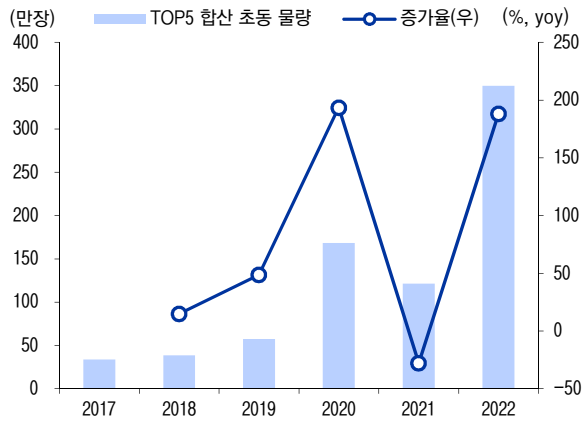
걸그룹의 이익 창출 사이즈는 보이그룹에 비해 절대적인 규모는 작지만 최근 보이그룹 못지 않은 성장세를 보이며 무섭게 성장 중이다. 코로나 이전 2017~2019년 걸그룹의 초동 물량은 10~15만장 내외였으나, 코로나 이후 2020년 걸그룹 초동 물량 레벨은 20~30만장 수준으로 올라왔으며 이 시기 Blackpink는 걸그룹 역사상 최초 50만장 초동 물량을 기록하게 된다. 특히 2022년 기점으로 신인 걸그룹의 선전과 초동 물량으로 밀리언셀러를 기록하는 걸그룹이 다수 출현하는 점을 눈여겨 볼 필요가 있다.

그림39 연도별 걸그룹 초동물량 기준 TOP5 음반 판매 추이



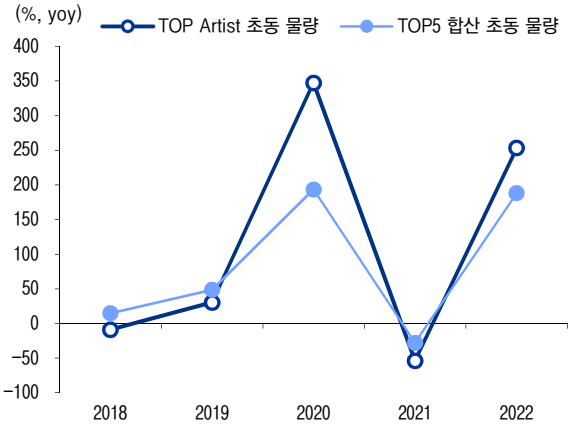
자료: 각 사, 헌터차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림40 TOP5 합산 초동 물량



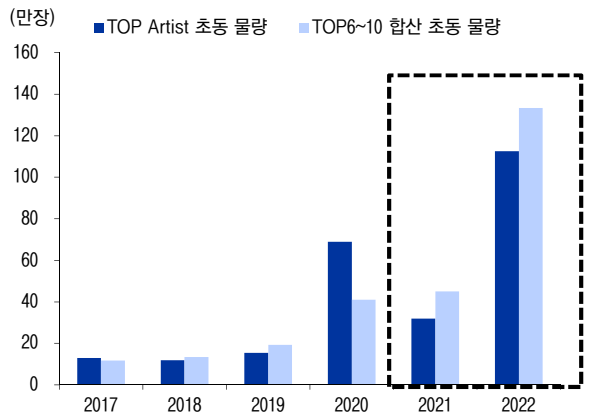
자료: 각 사, 헌터차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림41 걸그룹 레벨업 - TOP Artist & 신인(데뷔) 주도



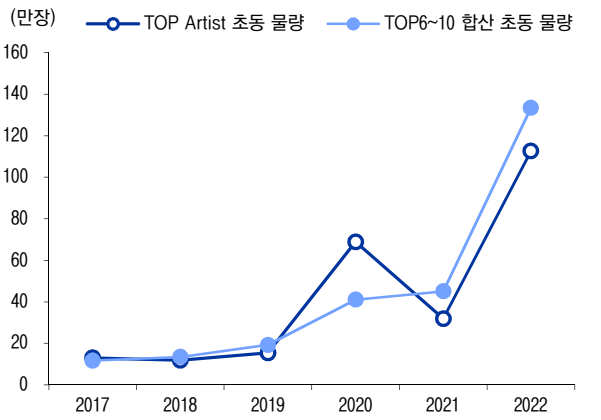
자료: 각 사, 헌터차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림42 2021~2022 년 초동 물량은 TOP 6~10 신인 주도



자료: 각 사, 헌터차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림43 2022 년 초동 물량은 2021 년 데뷔 신인 주도



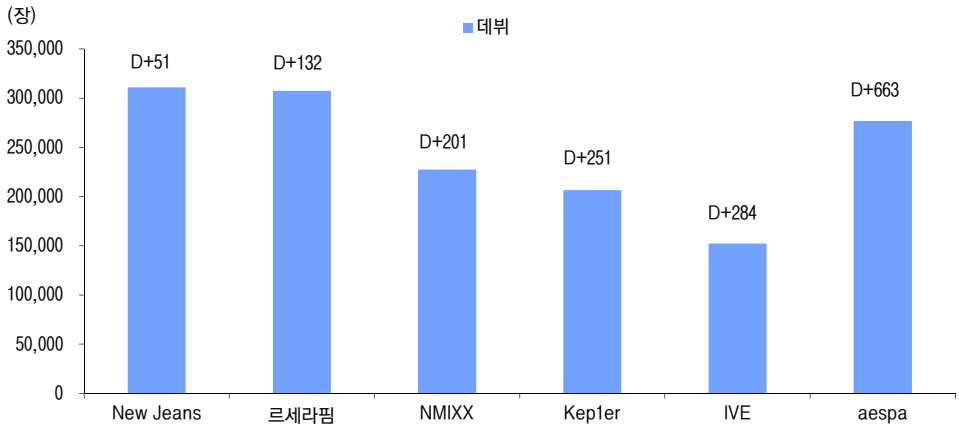
자료: 각 사, 헌터차트, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 2022 년 걸그룹 초동 물량 TOP10 가운데 50% 이상이 2021 년 이후 데뷔한 신인 그룹

순위	앨범명	가수	판매량
1	**Girls**	**aespa**	**1,126,000**
2	**After LIKE**	**IVE**	**924,300**
3	BETWEEN 1&2	TWICE	532,600
4	CHECKMATE	ITZY	472,300
5	'The ReVe Festival 2022 - Feel My Rhythm'	Red Velvet	443,900
6	New Jeans	New Jeans	311,200
7	FEARLESS	LE SSERAFIM	307,400
8	DOUBLAST	Kep1er	287,100
9	AD MARE	NMIXX	227,300
10	WE NEED LOVE	STAYC	201,000

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림44 2H20 이후 데뷔한 신인 걸그룹 초동 물량

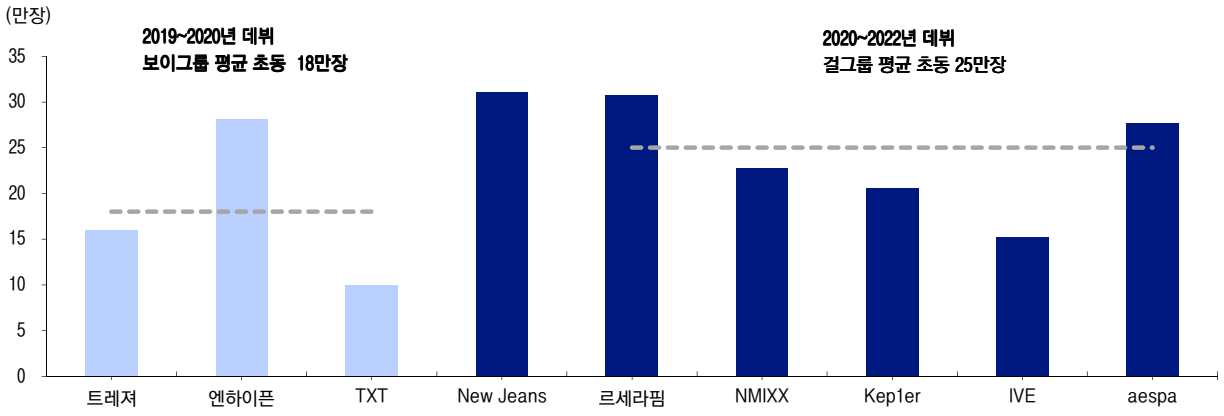


자료: 각 사, 헌터차트, 이베스트투자증권 리서치센터

엔터사에서 새로운 이익을 창출할 수 있는 루트는 1)글로벌 음악 시장 진출 확대, 2)새로운 엔터 비즈니스 포트폴리오(아티스트 IP 활용, NFT 등) 확보, 그리고 이 모든것들을 가능하게 하는 전제 조건인 3)이익 창출이 기대되는 신인 아티스트의 개발이다. 보이그룹 시장은 이미 포화된 레드오션이라면 걸그룹은 성장해 나갈 수 있는 룸이 매우 높은 시장이다. 글로벌 지역으로 K-POP 시장이 확대된 환경에서 보이그룹 못지 않은 걸그룹의 인기와 팬덤은 2022년 리오프닝과 함께 가시화될 것으로 예상한다.

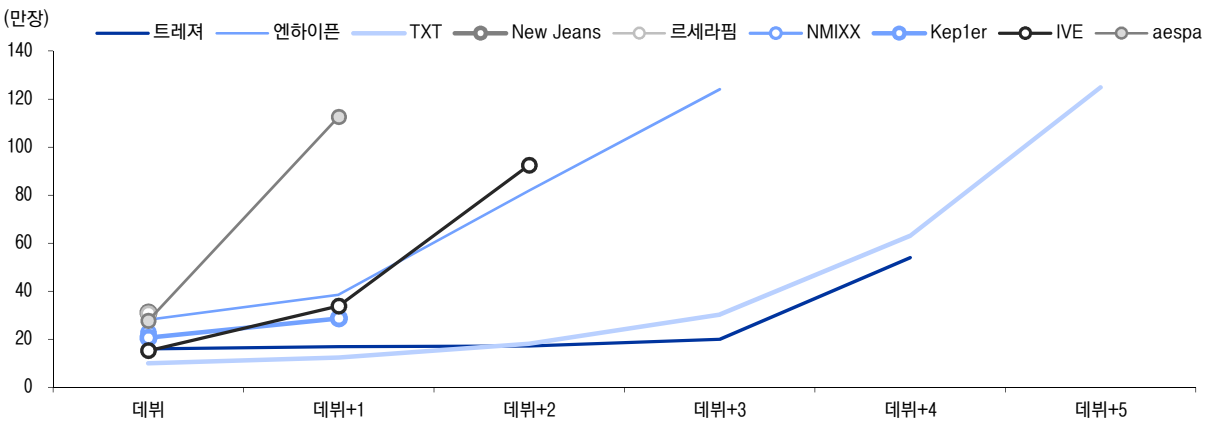
코로나 이후 데뷔한 신인 걸그룹들의 평균 초동 물량은 25만장 수준으로 보이 신인 그룹 대비 39% 높은 수준이다. 또한 앨범판매와 함께 MD/Goods 판매, 걸그룹의 이미지를 브랜딩, IP를 활용한 브랜드 뮤즈로의 활동 등이 마진 높은 간접 매출 확대로 이어지며 신인 걸그룹의 수익화 시점이 가팔라지고 있는 시점이다. 매크로 환경은 우호적이지 않으나, 엔터 업황만 놓고 보면 리오프닝을 본격적으로 앞둔 시점에서 엔터사들의 이익 확장성과 산업의 성장성이 본격적으로 가시화되는 구간이라 판단한다.

그림45 2019~2020 년은 보이그룹 데뷔 vs. 2020~2022 년은 걸그룹 데뷔가 주로 이루어져



자료: 각 사, 헌터차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림46 신인 보이그룹 vs. 걸그룹 초동 물량 판매 속도는 걸그룹이 더 빠름



자료: 각 사, 헌터차트, 이베스트투자증권 리서치센터

기업분석

하이브 (352820)	39
와이지엔터테인먼트 (122870)	46
JYP Ent. (035900)	51
에스엠 (041510)	55

Universe

종목명	투자판단	목표주가
하이브	Buy (유지)	295,000 원 (유지)
와이지엔터테인먼트	Buy (유지)	82,000 원 (유지)
JYP Ent.	Buy (유지)	77,000 원 (유지)
에스엠	Buy (유지)	90,000 원 (유지)

하이브 (352820)

2022. 09. 15 | 엔터

남녀 신인/주력 아티스트 모두 갖춘 퍼스트티어

Analyst 안진아
02. 3779 8687
aja1215@ebestsec.co.kr

2H22 모멘텀인 콘서트 + 신인/걸그룹 모두 갖췄다

3Q22 매출액 3,504억원(+2.7% YoY), 영업이익 473억원(-27.9% YoY), OPM 13.5% 기록할 것으로 예상. 동사 레이블 아티스트 대부분이 지난 분기에 모두 컴백해 2H22 본격적인 월드투어를 시작할 것. 2H22 앨범 판매는 700만장으로 2Q22 활동이 집중되었던 시기 3Q22 소폭 둔화, 4Q22 보이그룹 데뷔 포함 기존 아티스트 컴백에 따른 활동을 가정. 아티스트 활동에 따라 분기별 편차는 있으나 1)3Q22 걸그룹 뉴진스 성공적 데뷔, 2)4Q22 일본 보이그룹 데뷔 예정, 3)기존 주력 아티스트들의 컴백과 동시에 본격적인 월드투어 재개. 오프라인 콘서트 매출은 1H22(1,463억원)와 유사한 1,245억원을 기록할 것으로 추정

엔터 산업 성장 동력인 북미 지역 + 신인 걸그룹 파워

2H22 엔터사 모멘텀은 두가지 키워드로 요약. 1)글로벌 K-POP 주력 아티스트의 북미 시장 장악력, 2)신인 걸그룹의 팬덤 확보 여부. 동사 레이블 아티스트는 보이, 걸그룹 불문 대부분 앨범 판매나 콘서트 모객수에서 TOP 5 자리를 굳건히 유지. 상대적으로 보이 그룹에 집중되었던 아티스트 포트폴리오 역시 신인 걸그룹 두 팀을 성공적으로 데뷔 시키며 아티스트 포트폴리오 골고루 확장. 특히 레드오션인 보이그룹 시장에 비해 성장할 수 있는 룸이 높고, 보이그룹 못지 않은 걸그룹 팬덤이 본격적으로 확대되는 시점에 동사 걸그룹 두팀은 전례 없는 역대 초동 물량 기록하며 기존 보이그룹 뿐만 아니라 걸그룹도 선도하는 지위 획득

투자의견 Buy, 목표주가 295,000원 유지

1)주력 아티스트 팬덤 확대 가시화, 2)걸/보이 신인 그룹 데뷔, 3)북미, 일본 지역의 K-POP 글로벌 팬덤 형성, 4)글로벌 시장 결제 수단인 달러 강세에 따른 환차익, 5)인플레이션 헷지 플레이 가능한 팬덤 산업, 6)위버스 2.0을 위시한 플랫폼/콘텐츠 중심 비즈니스 포트폴리오 확대 등 본업 모멘텀 유효. 2H22 엔터 모멘텀인 콘서트 재개와 신인 걸그룹까지 두루 갖춘 구조로 코로나 이후 글로벌 시장 확대 및 K-POP 높은 수요에 신인 앨범 판매 및 팬덤 확보 가속화. BTS 그룹 활동 제외하더라도 두 자릿 수 외형 및 이익 성장 가능한 구조로 기존의 리스크는 주가에 이미 선반영, 현 주가 수준은 12M Fwd PE 기준 35x, 역사적 저점 밸류에이션 구간으로 외국인 수급 역시 안정적.

Buy (maintain)

목표주가 295,000 원
현재주가 158,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(9/14)		2,411.42 pt
시가총액		65,545 억원
발행주식수		41,353 천주
52 주 최저가 / 최고가		139,500/414,000 원
90 일 일평균거래대금		650 억원
외국인 지분율		15.4%
배당수익률(22.12E)		0.0%
BPS(22.12E)		73,020 원
KOSPI 대비	1 개월	-8.8%
	6 개월	-35.5%
	12 개월	-20.7%
주주구성	방시혁 (외 20 인)	58.0%
	국민연금공단 (외 1 인)	6.6%
	우리사주	3.4%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2020	796	146	126	87	2,378	-12.9	180	66.6	27.4	4.7	12.5
2021	1,256	190	210	141	3,308	39.1	274	105.5	53.7	5.1	6.8
2022E	1,654	230	274	189	4,526	36.8	375	35.0	18.4	2.2	6.4
2023E	2,114	281	295	203	4,812	6.3	442	32.9	15.4	2.0	6.4
2024E	2,661	341	340	230	5,470	13.7	514	29.0	13.0	1.9	6.8

자료: 하이브, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

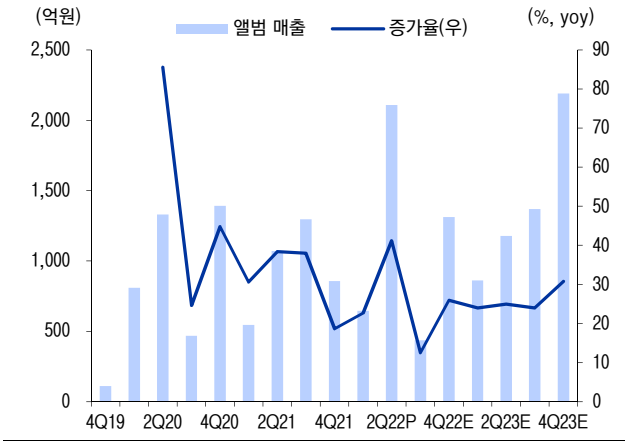
2H22 신인 그룹 데뷔 + 주력 아티스트 투어

하이브 3Q22 매출액 3,504억원(+2.7% YoY), 영업이익 473억원(-27.9% YoY), OPM 13.5% 기록할 것으로 예상한다. 동사 레이블 아티스트 대부분이 지난 분기에 모두 컴백해 2H22 본격적인 월드투어를 시작할 것으로 보인다. 2H22 앨범 판매는 700만장으로 2Q22 활동이 집중되었던 시기 3Q22 소폭 둔화, 4Q22 보이그룹 데뷔 포함 기존 아티스트 컴백에 따른 활동을 가정해 산정하였다. 아티스트 활동에 따라 분기별 편차는 있으나 1)3Q22 걸그룹 뉴진스 성공적 데뷔, 2)4Q22 일본 보이그룹 데뷔 예정, 3)기존 주력 아티스트들의 컴백 등 감안 시 무리 없다는 판단이다. 한편, 오프라인 공연 매출은 1H22(1,463억원)와 유사한 1,245억원을 기록할 것으로 추정한다.

사업 부문 가운데 마진율이 높은 콘서트와 MD/Goods, 콘텐츠 부문이 전체 3Q22 실적을 견인할 것으로 예상한다. 특히 MD/Goods 부문 매출액은 855억원으로 전년동기 대비 +24.4% 증가할 것으로 추정한다. 1)콘서트 재개에 따른 MD/Goods 동반 판매 상승과 2)New Jeans 신인그룹 데뷔와 동시에 팝업 스토어 오픈, 2주 동안 진행한 팝업 스토어에서 대부분 아이템들이 품절됨에 따라 BTS 그룹 활동 중단에 따른 공백기를 최소화 할 것으로 예상한다.

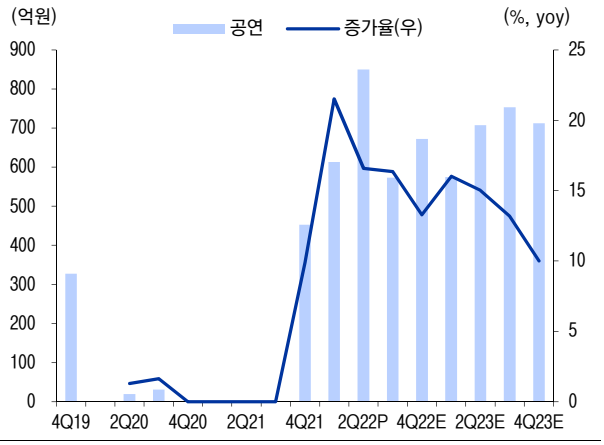
MD/Goods 매출은 3Q22 기점으로 연말로 갈수록 정점을 기록할 것으로 추정한다. 통상적으로 고객에게 인도되는 시점을 기준으로 회계 인식하는데, 대부분의 콘서트가 3Q22~4Q22에 분포되어 있는 점을 감안 시, 콘서트에 수반하는 MD/Goods 판매는 4Q22~1Q23에 걸쳐 우상향 흐름 보일 것으로 예상한다.

그림47 하이브 앨범 매출 추정 – BTS 그룹 활동 없이도 견조



자료: 하이브, 이베스트투자증권 리서치센터

그림48 하이브 콘서트 매출 – 2H22 보이그룹 세 팀 월드투어



자료: 하이브, 이베스트투자증권 리서치센터

3Q22 본격적인 월드투어 재개

2H22 월드투어 예정인 아티스트는 총 세 팀으로 1) Seventeen(27회, 6회 일본 돔투어 포함), 2) TXT(20회), 3) Enhypen(14회)이며, 총 61회 공연이 이루어질 것으로 예상한다. 10월 BTS 부산 콘서트는 무료 공연으로 1회 5만명 규모로 이루어질 예정이나 실적 반영에서 제외하였다. 보이그룹 총 세팀의 61회 투어매출은 보수적으로 가정해도 1,152억원 기록할 것으로 예상한다.

Seventeen의 경우 코로나 발생 직전 '2019 SEVENTEEN 2ND WORLD TOUR <ODE TO YOU>' 기준으로 콘서트 매출 추정했다. 총 21회, 모객수는 14만명 수준으로 회당 모객수는 약 6,700명으로 2019년 원/달러 평균환율을 적용한 티켓 가격 12.2만원 적용 시, 회당 콘서트 매출은 8.2억원으로 추정된다.

2H22 Seventeen 월드투어는 팬덤이 확대된 만큼 회당 모객수는 3.2만명으로 5배 증가(Q↑)가정, 티켓 가격 역시 인플레이션과 달러 강세를 반영(+10% 상승) 13.5만원(P↑)을 일괄 적용해 산출하였다. Seventeen 월드투어 매출액은 21회 해외 공연 (약 440억원), 일본 돔투어 6회(약 405억원)로, 총 845억원에 준할 것으로 추정한다.

TXT와 Enhypen 콘서트 매출 추정 역시 Seventeen 콘서트 추정 기준을 동일하게 적용해 산출했다. 이에 TXT는 14개 도시, 20회 공연에 약 180억원, Enhypen은 10개 도시, 14회 공연에 126억원 매출이 발생할 것으로 예상한다.

그림49 2H22 총 61 회 오프라인 콘서트 개최 – 예상 매출 1,152 억원



자료: 하이브, 이베스트투자증권 리서치센터

표7 세븐틴 2022 3RD WORLD TOUR 〈BE THE SUN〉 매출 추정- 본격적인 글로벌 팬덤 확장 시작

(억원, 명)	모객수	티켓 단가(만원)	콘서트 매출	예상 매출
2022 3RD WORLD TOUR 〈BE THE SUN〉	325,500	13.5	439	844
2022 SEVENTEEN JAPAN TOUR 〈BE THE SUN〉	300,000	13.5	405	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표8 세븐틴 2022 SEVENTEEN JAPAN TOUR 〈BE THE SUN〉 매출 추정

날짜	도시	국가	장소	모객수	티켓 단가(만원)
2022-11-19	OSAKA	일본	KYOCERA DOME OSAKA	45,000	13.5
2022-11-20	OSAKA	일본	KYOCERA DOME OSAKA	45,000	13.5
2022-11-26	TOKYO	일본	TOKYO DOME	55,000	13.5
2022-11-27	TOKYO	일본	TOKYO DOME	55,000	13.5
2022-12-03	AICHI	일본	VANTELIN DOME NAGOYA	50,000	13.5
2022-12-04	AICHI	일본	VANTELIN DOME NAGOYA	50,000	13.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표9 TXT 〈ACT: LOVESICK〉 14 개 도시 20 회 공연 가정 – 약 180 억원

모객수	횟수	티켓 단가(만원)	회당 매출(억원)	콘서트 매출(억원)
134,000	20	13.5	9.0	180

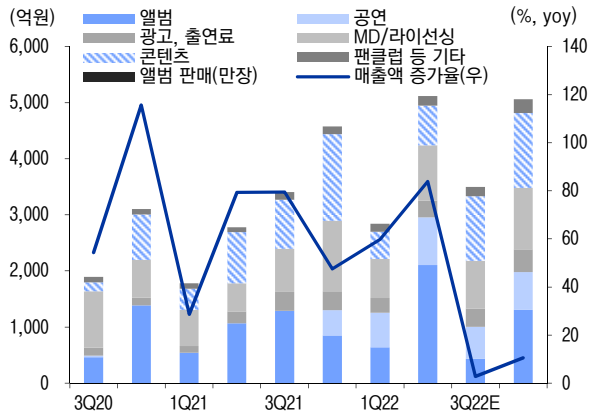
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표10 엔하이픈 〈MANIFESTO〉 10 개 도시 14 회 공연 가정 – 약 126 억원

모객수	횟수	티켓 단가(만원)	회당 매출(억원)	회당 매출(억원)
93,800	14	13.5	9.0	126

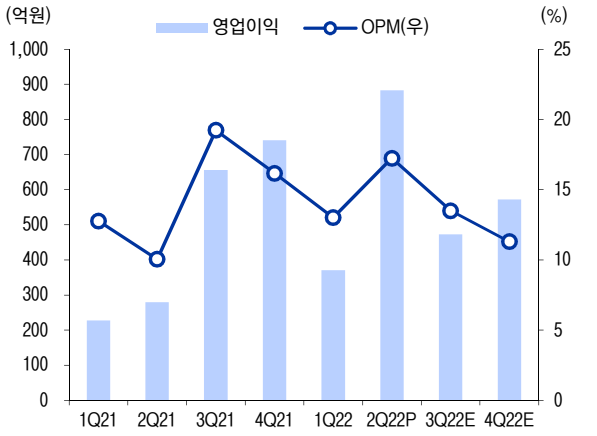
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림50 하이브 부문별 매출액



자료: 하이브, 이베스트투자증권 리서치센터

그림51 하이브 영업이익 추이



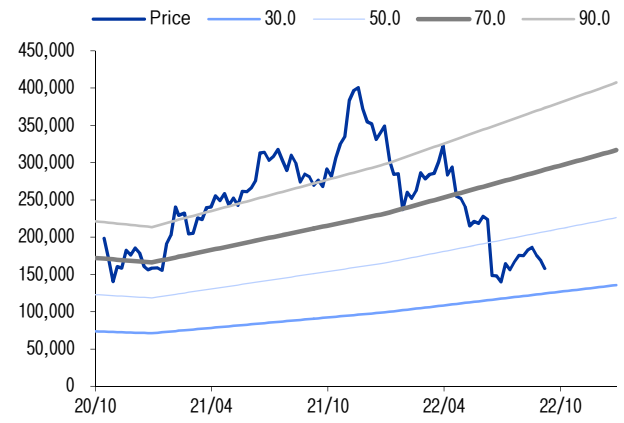
자료: 하이브, 이베스트투자증권 리서치센터

표11 하이브 실적 추정

(억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	**1,783**	**2,786**	**3,410**	**4,582**	**2,850**	**5,122**	**3,504**	**5,063**	**12,561**	**16,540**	**21,138**
YoY (%)	*28.7*	*79.3*	*79.5*	*47.5*	*59.8*	*83.8*	*2.7*	*10.5*	*57.8*	*31.7*	*27.8*
QoQ (%)	*-42.6*	*56.2*	*22.4*	*34.3*	*-37.8*	*79.7*	*-31.6*	*44.5*			
아티스트 직접참여형	667	1,286	1,634	1,641	1,523	3,259	1,333	2,388	5,229	8,503	9,829
앨범	545	1,070	1,297	857	646	2,109	438	1,313	3,769	4,505	5,602
공연	0	0	0	453	613	850	573	672	453	2,708	2,748
광고, 출연료	122	216	338	331	264	300	322	404	1,007	1,290	1,480
아티스트 간접참여형	1,116	1,500	1,776	2,941	1,327	1,863	2,172	2,676	7,332	8,038	11,309
MD/라이선싱	648	501	767	1,256	696	988	855	1,100	3,172	3,639	5,073
콘텐츠	372	913	873	1,547	485	707	1,149	1,330	3,704	3,672	5,644
팬클럽 등 기타	96	86	136	138	145	169	168	246	456	728	592
영업이익	**228**	**280**	**656**	**741**	**371**	**883**	**473**	**572**	**1,904**	**2,299**	**2,811**
OPM(%)	**12.8**	**10.1**	**19.2**	**16.2**	**13.0**	**17.2**	**13.5**	**11.3**	**15.2**	**13.9**	**13.3**
YoY (%)	*14.3*	*-6.1*	*63.5*	*37.1*	*62.8*	*215.3*	*-27.9*	*-22.7*	*30.9*	*20.7*	*22.3*
QoQ (%)	*-57.8*	*23.0*	*134.1*	*12.9*	*-49.9*	*138.2*	*-46.4*	*21.0*			
당기순이익	**172**	**203**	**497**	**536**	**306**	**930**	**329**	**322**	**1,414**	**1,887**	**2,033**
NPM(%)	**9.7**	**7.3**	**14.6**	**11.7**	**10.7**	**18.2**	**9.4**	**6.4**	**11.3**	**11.4**	**9.6**

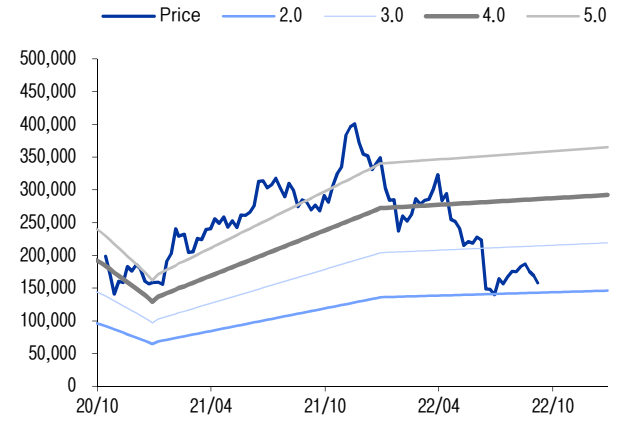
자료: 하이브, 이베스트투자증권 리서치센터

그림52 하이브 P/E band



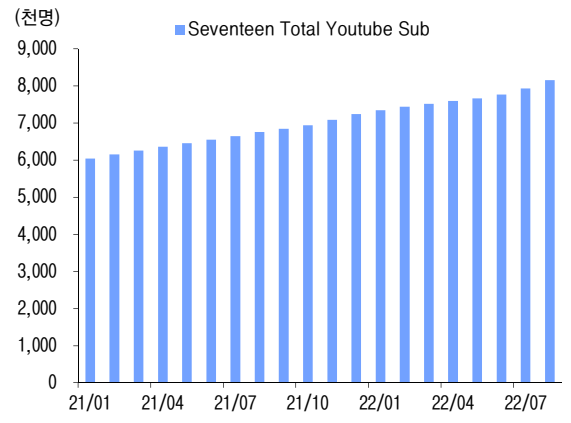
자료: Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림53 하이브 P/B band



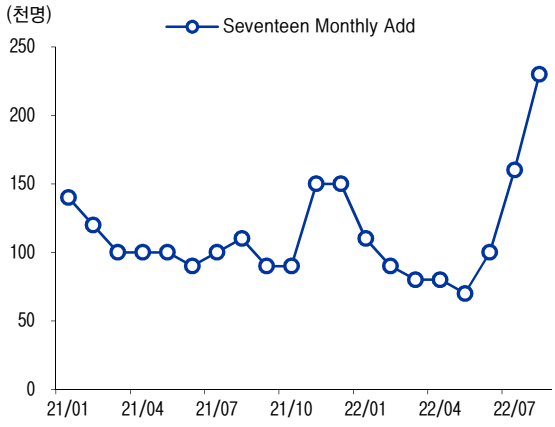
자료: Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림54 Seventeen Youtube 구독자수 추이



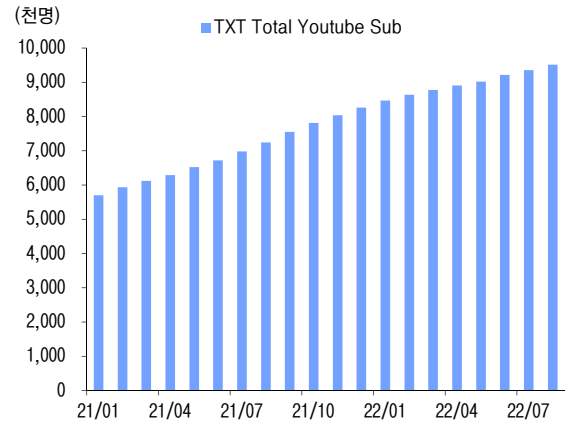
자료: Youtube, 이베스트투자증권 리서치센터

그림55 Seventeen Youtube 월별 구독자수 증가 추이



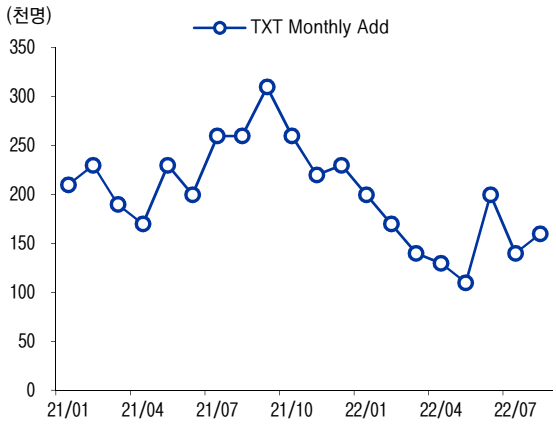
자료: Youtube, 이베스트투자증권 리서치센터

그림56 TXT Youtube 구독자수 추이



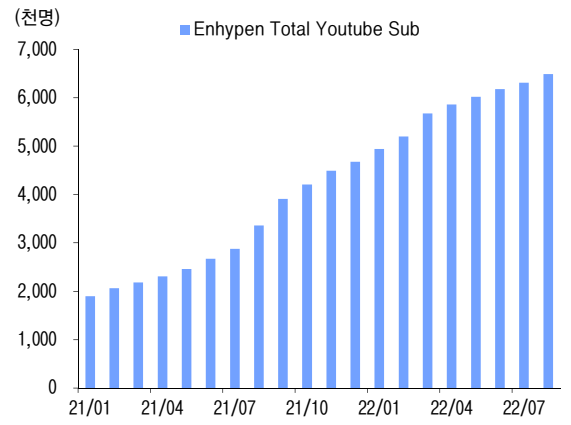
자료: Youtube, 이베스트투자증권 리서치센터

그림57 TXT Youtube 월별 구독자수 증가 추이



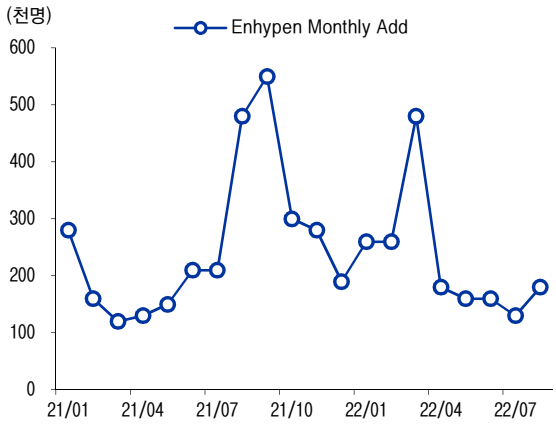
자료: Youtube, 이베스트투자증권 리서치센터

그림58 Enhypen Youtube 구독자수 추이



자료: Youtube, 이베스트투자증권 리서치센터

그림59 Enhypen Youtube 월별 구독자수 증가 추이



자료: Youtube, 이베스트투자증권 리서치센터

하이브(352820)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,389	2,003	2,284	2,625	3,091
현금 및 현금성자산	380	678	506	601	680
매출채권 및 기타채권	117	185	333	468	699
재고자산	62	83	143	202	301
기타유동자산	830	1,057	1,302	1,355	1,410
비유동자산	535	2,726	2,985	3,015	3,062
관계기업투자등	11	845	909	946	984
유형자산	48	87	93	108	134
무형자산	288	1,330	1,510	1,470	1,431
자산총계	**1,924**	**4,729**	**5,269**	**5,641**	**6,153**
유동부채	296	587	779	947	1,228
매입채무 및 기타재무	142	233	390	549	820
단기금융부채	21	188	157	157	157
기타유동부채	134	165	232	241	251
비유동부채	429	1,256	1,273	1,277	1,282
장기금융부채	323	1,070	1,070	1,070	1,070
기타비유동부채	107	186	203	207	212
부채총계	**726**	**1,842**	**2,052**	**2,224**	**2,510**
지배주주지분	1,195	2,812	3,020	3,219	3,445
자본금	18	21	21	21	21
자본잉여금	1,132	2,544	2,621	2,621	2,621
이익잉여금	44	181	368	567	793
비지배주주지분(연결)	4	75	198	198	198
자본총계	**1,199**	**2,887**	**3,217**	**3,416**	**3,643**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**796**	**1,256**	**1,654**	**2,114**	**2,661**
매출원가	422	633	878	1,146	1,442
매출총이익	**375**	**623**	**776**	**968**	**1,219**
판매비 및 관리비	229	433	546	687	878
영업이익	**146**	**190**	**230**	**281**	**341**
(EBITDA)	180	274	375	442	514
금융손익	-14	-1	-13	-24	-24
이자비용	4	13	28	28	28
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	21	57	38	23
세전계속사업이익	**126**	**210**	**274**	**295**	**340**
계속사업법인세비용	39	70	85	92	109
계속사업이익	87	141	189	203	230
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**87**	**141**	**189**	**203**	**230**
지배주주	86	137	187	199	226
총포괄이익	**87**	**141**	**189**	**203**	**230**
매출총이익률 (%)	47.1	49.6	46.9	45.8	45.8
영업이익률 (%)	18.3	15.1	13.9	13.3	12.8
EBITDA 마진률 (%)	22.7	21.8	22.6	20.9	19.3
당기순이익률 (%)	10.9	11.2	11.4	9.6	8.7
ROA (%)	7.5	4.1	3.7	3.6	3.8
ROE (%)	12.5	6.8	6.4	6.4	6.8
ROIC (%)	44.4	9.3	6.4	7.2	8.4

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**117**	**177**	**-19**	**301**	**315**
당기순이익(손실)	87	141	188	203	230
비현금수익비용가감	61	81	-163	162	174
유형자산감가상각비	21	36	74	90	105
무형자산상각비	14	47	70	70	69
기타현금수익비용	26	-44	-335	1	1
영업활동 자산부채변동	-26	-54	-44	-63	-89
매출채권 감소(증가)	-20	-23	-152	-135	-231
재고자산 감소(증가)	-54	-20	-61	-58	-100
매입채무 증가(감소)	9	-5	172	159	271
기타자산, 부채변동	39	-6	-4	-28	-29
투자활동 현금	**-1,022**	**-2,110**	**-199**	**-206**	**-236**
유형자산처분(취득)	-39	-54	-71	-105	-132
무형자산 감소(증가)	-13	-41	-30	-30	-30
투자자산 감소(증가)	-1	-56	-88	-52	-54
기타투자활동	-970	-1,960	-9	-19	-20
재무활동 현금	**1,133**	**2,226**	**46**	**0**	**0**
차입금의 증가(감소)	185	802	-36	0	0
자본의 증가(감소)	948	1,324	82	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	101	0	0	0
현금의 증가	**219**	**297**	**-172**	**95**	**79**
기초현금	161	380	678	506	601
기말현금	380	678	506	601	680

주: 하이브, IFRS 연결 기준

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	66.6	105.5	35.0	32.9	29.0
P/B	4.7	5.1	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	27.4	53.7	18.4	15.4	13.0
P/CF	38.5	65.1	257.1	18.0	16.2
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	35.6	57.7	31.7	27.8	25.9
영업이익	47.4	30.7	20.8	22.3	21.2
세전이익	28.2	66.5	30.5	7.4	15.2
당기순이익	20.2	61.5	34.5	7.1	13.7
EPS	-12.9	39.1	36.8	6.3	13.7
안정성 (%)					
부채비율	60.5	63.8	63.8	65.1	68.9
유동비율	469.0	341.5	293.3	277.3	251.7
순차입금/자기자본(x)	-63.0	8.9	10.8	6.9	3.9
영업이익/금융비용(x)	37.4	14.4	8.1	10.0	12.1
총차입금 (십억원)	343	1,257	1,227	1,227	1,227
순차입금 (십억원)	-755	257	348	237	142
주당지표(원)					
EPS	2,378	3,308	4,526	4,812	5,470
BPS	33,554	67,998	73,020	77,831	83,301
CFPS	4,115	5,361	616	8,809	9,784
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

와이지엔터테인먼트 (122870)

2022. 09. 15 | 엔터

BORN PINK - 본격적인 레벨 업

Analyst 안진아
02. 3779 8687
aja1215 @ebestsec.co.kr

글로벌 No.1 걸그룹의 귀환

3Q22 매출액 1,425억원(+65.8% YoY), 영업이익 100억원(-42.4% YoY), 당기순이익 87억원(+1,350% YoY) 기록할 것으로 예상. 3Q22 실적은 앨범/DVD 사업부문이 견인, 콘서트와 MD/Goods 매출이 전체 2H22 실적을 견인할 것. 3Q22 컴백하는 Blackpink는 글로벌 K-POP 아티스트를 대표하는 걸그룹으로 컴백 전부터 선주문량은 걸그룹 최초 150만장 이상을 기록하며 자체 커리어 하이를 기록

PINK VENOM - 글로벌 차트 석권

Blackpink 정규 앨범 출시 전 선공개 타이틀 곡인 'Pink Venom' 조회수는 Global Youtube Song TOP100, 전 세계에서 가장 많이 본 M/V 1위를 차지하며 글로벌 Youtube 차트 3주 연속 1위를 기록. 해당 M/V는 공개 24시간만에 9,000만회를 돌파하며 여성 아티스트 최고 기록을 경신, K-POP 걸그룹 가운데 가장 빠른 속도로 1억뷰를 달성(29시간 35분). 16일 정규 앨범 발매를 앞두고 Youtube 구독자수는 8,000만명을 돌파한 가운데 글로벌 팬덤 지표를 확인할 수 있는 Youtube 뿐만 아니라 Spotify에서도 'Pink Venom' 은 Spotify Top Song Global Chart 2위, Apple iTunes 75개국 지역에서 정상을 기록하며 미국 빌보드 글로벌 200, 빌보드 글로벌 차트에서 2주 연속 1위를 기록

투자의견 Buy, 목표주가 82,000원 유지

Blackpink 월드투어 콘서트 매출 2,025억원 예상(150만명 규모, 티켓 단가 13.5만원 가정). 단일 아티스트 기준 월드투어 2,000억원 이상 매출은 코로나 이전 BTS 월드투어가 유일. 2H23 일본 시장을 겨냥한 앨범 출시와 돔 투어 진행 시, 아티스트 직접매출 업사이드 유효. 2H22 주력 아티스트 컴백에 따른 직접매출 확대 가운데 동사 강점인 콘텐츠, MD/Goods 등 간접매출 역시 동반 증가할 것. 블랙핑크 이외 보이 그룹 트레져 돔 투어 이익체력 확보(2H23), 빅뱅 컴백 기대감(2023), 걸그룹 신인 데뷔(2023~) 등 이익 체력 +35% 이상 성장 가능. 목표주가는 82,000원으로 23년 이익 수준에 Target P/E 32배 적용해 산출

Buy (maintain)

목표주가	82,000 원
현재주가	53,800 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(9/14)		2,411.42 pt
시가총액		10,027 억원
발행주식수		18,638 천주
52 주 최저가 / 최고가		41,850/73,100 원
90 일 일평균거래대금		165 억원
외국인 지분율		8.0%
배당수익률(22.12E)		0.0%
BPS(22.12E)		22,186 원
KOSDAQ 대비	1 개월	-7.2%
	6 개월	-9.7%
	12 개월	20.9%
주주구성	양현석 (외 9 인)	25.0%
	네이버 (외 1 인)	8.9%
	국민연금공단 (외 1 인)	8.4%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2020	255	6	20	3	515	흑전	22	86.7	36.4	2.3	2.7
2021	356	51	39	23	364	-29.4	43	153.1	23.4	2.7	1.8
2022E	504	43	58	42	1,998	449.1	57	26.9	17.0	2.4	9.3
2023E	721	76	82	52	2,613	30.8	96	20.6	9.7	2.2	11.0
2024E	1,030	122	119	73	3,724	42.5	143	14.4	5.9	1.9	13.9

자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

3Q22 기점 본격적인 어닝 레벨업

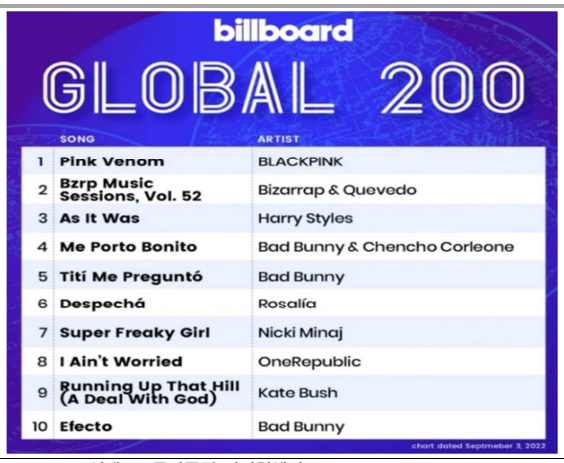
연결 기준 3Q22 매출액 1,425억원(+65.8% YoY), 영업이익 100억원(-42.4% YoY), 당기순이익 87억원(+1,350% YoY) 기록할 것으로 예상한다.

3Q22 실적은 앨범/DVD 사업부문이 견인, 콘서트와 MD/Goods 매출이 전체 2H22 실적을 견인할 것으로 예상한다. 3Q22 컴백하는 Blackpink 아티스트는 글로벌 K-POP 아티스트를 대표하는 걸그룹으로 컴백 전부터 선주문량은 걸그룹 최초 150만장 이상을 기록하며 자체 커리어 하이를 기록하고 있다.

Blackpink는 앨범 초동 물량뿐만 아니라 정규 앨범 출시 전 선공개 타이틀 곡인 'Pink Venom' 조회수는 Global Youtube Song TOP100, 전 세계에서 가장 많이 본 M/V 1위를 차지하며 글로벌 Youtube 차트 3주 연속 1위를 기록하는 모습이다. 해당 M/V는 공개 24시간만에 9,000만회를 돌파하며 여성 아티스트 최고 기록을 경신, K-POP 걸그룹 가운데 가장 빠른 속도로 1억뷰를 달성했다(29시간 35분).

오는 16일 정규 앨범 발매를 앞두고 Youtube 구독자수는 8,000만명을 돌파했다. 글로벌 팬덤 지표를 확인할 수 있는 Youtube 뿐만 아니라 Spotify에서도 'Pink Venom' 은 Spotify Top Song Global Chart에서 2위, Apple iTunes 75개국 지역에서 정상을 기록하며 미국 빌보드 글로벌 200, 빌보드 글로벌 차트에서 2주 연속 1위를 기록했다.

그림60 Pink Venom 빌보드 200 차트 1 위



자료: billboard, 이베스트투자증권 리서치센터

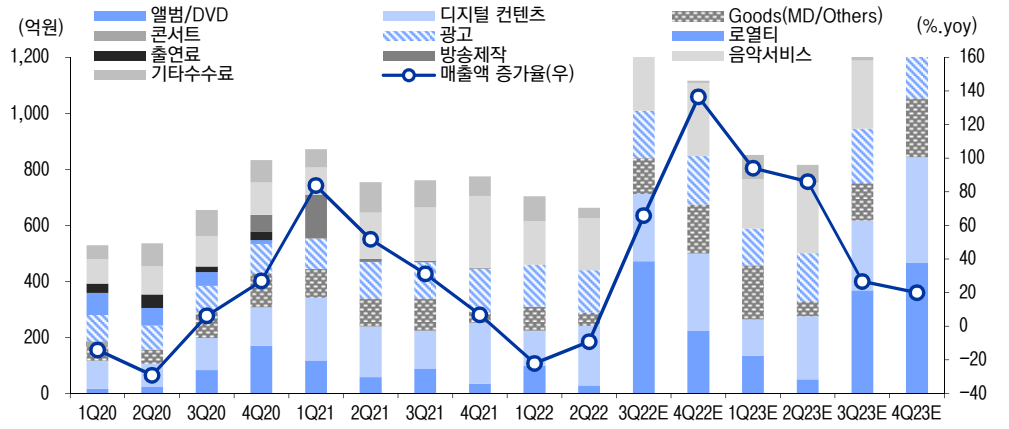
그림61 Pink Venom Spotify Global 차트 2 위



자료: Spotify, 이베스트투자증권 리서치센터

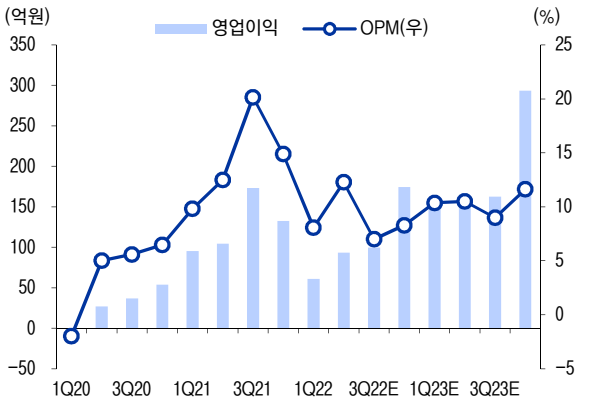
글로벌 팬덤 지표들이 Blackpink의 앨범 판매와 대규모 월드투어를 가리키고 있다. 선주문량은 어느새 150만장을 넘어 누적 기준 200만장 이상을 상회했고, 월드투어 모객수는 150만명으로 3Q22~1Q23에 걸쳐 앨범, 콘서트, MD/Goods 부문에 걸쳐 인식될 것으로 추정한다. 3Q22 앨범 매출은 472억원(+429% YoY), 4Q22 콘서트 매출은 896억원(+4,227.5% YoY)으로 해당 분기 실적을 견인할 것으로 예상한다.

그림62 2H22~1H23 본격적인 어닝 사이클 확대 가시화 구간



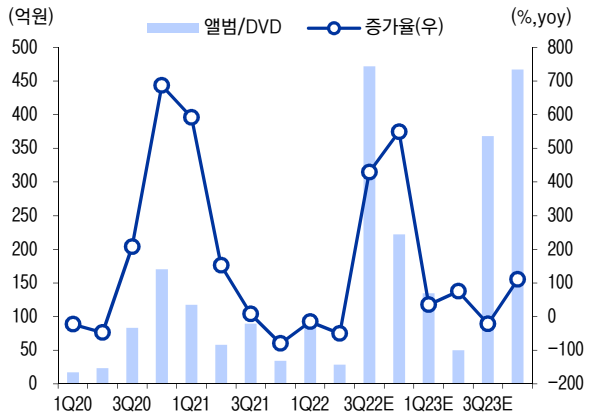
자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림63 와이지엔터테인먼트 영업이익 및 OPM



자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림64 Blackpink, 보이그룹 능가하는 더블 밀리언셀러



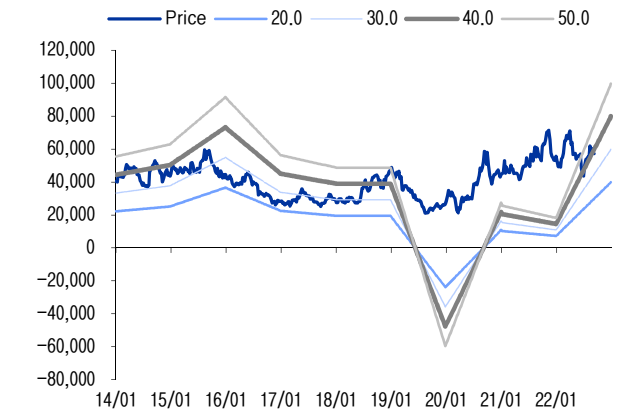
자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

표12 와이지엔터테인먼트 실적 추정

(억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출	**970**	**837**	**860**	**889**	**755**	**760**	**1,425**	**2,102**	**3,556**	**5,042**	**7,206**
YoY (%)	*83.7*	*51.7*	*31.2*	*6.8*	*-22.2*	*-9.2*	*65.8*	*136.4*	*39.3*	*41.8*	*42.9*
QoQ (%)	*16.5*	*-13.8*	*2.7*	*3.4*	*-15.1*	*0.7*	*87.5*	*47.5*			
제품	445	338	339	291	309	288	840	674	1,414	2,112	2,590
앨범/DVD	118	58	89	34	100	29	472	222	299	823	1,020
디지털 컨텐츠	224	181	135	218	124	212	239	277	758	853	981
Goods(MD/Others)	103	100	115	38	85	47	128	175	356	437	589
콘서트	0	0	0	21	0	40	120	896	21	1,056	2,324
광고	109	131	129	155	150	151	170	174	524	645	787
로열티	42	24	69	46	19	28	58	50	181	155	173
출연료	56	60	30	47	31	29	34	38	193	133	150
방송제작	156	10	4	2	0	0	2	2	172	3	4
음악서비스	98	166	191	258	156	187	195	260	712	798	900
기타수수료	65	108	98	70	89	36	6	8	340	140	278
YoY (%)											
제품	*167.8*	*116.4*	*16.9*	*-32.1*	*-30.4*	*-14.7*	*147.4*	*132.1*	*35.8*	*41.8*	*42.9*
앨범/DVD	*592.2*	*152.2*	*7.5*	*-79.9*	*-15.4*	*-50.7*	*429.0*	*549.4*	*1.9*	*49.4*	*22.6*
디지털 컨텐츠	*125.8*	*118.1*	*17.3*	*58.9*	*-44.3*	*17.3*	*77.2*	*26.7*	*74.4*	*175.0*	*24.0*
Goods(MD/Others)	*106.5*	*99.3*	*24.9*	*-68.4*	*-17.3*	*-52.6*	*11.4*	*361.9*	*14.0*	*12.5*	*15.0*
콘서트	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*		*155.0*	*4,227.5*	*9.0*	*22.5*	*35.0*
광고	*14.6*	*52.3*	*37.9*	*47.4*	*37.4*	*15.6*	*31.3*	*12.3*	*37.9*	*5,000.0*	*120.0*
로열티	*-46.8*	*-62.0*	*38.8*	*231.2*	*-53.9*	*16.8*	*-15.4*	*8.1*	*-12.1*	*23.0*	*22.0*
출연료	*69.5*	*27.7*	*56.8*	*52.5*	*-43.8*	*-51.2*	*13.5*	*-18.3*	*48.5*	*-14.1*	*11.4*
방송제작	*-*	*358.7*	*363.3*	*-96.4*	*-100.0*	*-99.7*	*-55.0*	*-29.3*	*175.1*	*-31.0*	*13.1*
음악서비스	*11.6*	*67.7*	*75.3*	*123.8*	*58.8*	*12.5*	*2.5*	*0.9*	*73.4*	*-98.0*	*8.9*
기타수수료	*32.3*	*30.1*	*4.8*	*-13.3*	*37.7*	*-66.6*	*-93.5*	*-88.6*	*11.3*	*12.0*	*12.8*
영업이익	**95**	**105**	**173**	**132**	**61**	**93**	**100**	**175**	**506**	**429**	**757**
YoY (%)	*흑전*	*287.7*	*372.9*	*145.8*	*-36.0*	*-10.7*	*-42.4*	*31.8*	*370.4*	*-15.2*	*76.5*
QoQ (%)	*76.9*	*9.6*	*65.8*	*-23.6*	*-54.0*	*53.0*	*6.9*	*74.9*			
OPM(%)	**9.8**	**12.5**	**20.2**	**14.9**	**8.1**	**12.3**	**7.0**	**8.3**	**14.2**	**8.5**	**10.5**

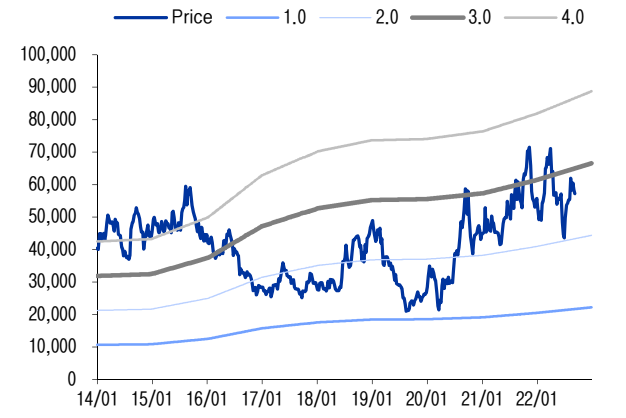
자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림65 와이지엔터테인먼트 P/E band



자료: Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림66 와이지엔터테인먼트 P/B band



자료: Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	245	244	377	442	587
현금 및 현금성자산	52	44	53	78	174
매출채권 및 기타채권	25	44	132	159	183
재고자산	33	11	32	39	57
기타유동자산	136	144	159	166	173
비유동자산	297	378	390	408	426
관계기업투자등	60	119	117	122	127
유형자산	165	193	207	220	232
무형자산	47	44	43	42	42
자산총계	**543**	**621**	**767**	**850**	**1,013**
유동부채	104	105	216	251	345
매입채무 및 기타재무	46	50	163	195	288
단기금융부채	13	9	9	9	9
기타유동부채	46	46	45	46	48
비유동부채	16	34	31	32	32
장기금융부채	15	21	20	20	20
기타비유동부채	1	13	11	12	12
부채총계	**120**	**139**	**248**	**282**	**377**
지배주주지분	351	378	409	457	525
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	218	218	218	218	218
이익잉여금	125	131	163	211	279
비지배주주지분(연결)	71	105	110	110	110
자본총계	**423**	**483**	**519**	**567**	**635**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**255**	**356**	**504**	**721**	**1,030**
매출원가	174	244	350	504	719
매출총이익	**81**	**112**	**154**	**216**	**311**
판매비 및 관리비	75	61	110	141	190
영업이익	**6**	**51**	**43**	**76**	**122**
(EBITDA)	22	43	57	96	143
금융손익	0	3	1	1	1
이자비용	1	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	-5	5	0	0	0
기타영업외손익	19	3	19	6	-3
세전계속사업이익	**20**	**39**	**58**	**82**	**119**
계속사업법인세비용	7	15	20	30	46
계속사업이익	14	24	38	52	73
중단사업이익	-10	-2	4	0	0
당기순이익	**3**	**23**	**42**	**52**	**73**
지배주주	9	7	37	48	68
총포괄이익	**3**	**23**	**42**	**52**	**73**
매출총이익률 (%)	31.7	31.5	30.5	30.0	30.2
영업이익률 (%)	2.3	8.1	7.6	10.5	11.8
EBITDA 마진률 (%)	8.6	12.1	11.2	13.4	13.9
당기순이익률 (%)	1.2	6.4	8.3	7.2	7.1
ROA (%)	1.8	1.1	5.3	5.9	7.3
ROE (%)	2.7	1.8	9.3	11.0	13.9
ROIC (%)	1.3	5.3	7.0	12.8	20.5

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**26**	**37**	**53**	**65**	**136**
당기순이익(손실)	14	24	42	52	73
비현금수익비용가감	14	38	20	18	18
유형자산감가상각비	14	13	17	19	20
무형자산상각비	2	1	2	2	2
기타현금수익비용	-4	20	-3	-4	-6
영업활동 자산부채변동	9	-17	-9	-4	45
매출채권 감소(증가)	-6	-23	-88	-26	-24
재고자산 감소(증가)	-22	1	-21	-6	-18
매입채무 증가(감소)	10	10	105	32	92
기타자산, 부채변동	27	-5	-4	-4	-4
투자활동 현금	**-11**	**-77**	**-41**	**-40**	**-40**
유형자산처분(취득)	-32	-32	-31	-32	-32
무형자산 감소(증가)	0	1	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	11	-48	-9	-6	-6
기타투자활동	10	3	-2	-1	-1
재무활동 현금	**-10**	**32**	**-2**	**0**	**0**
차입금의 증가(감소)	0	-2	-2	0	0
자본의 증가(감소)	6	1	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-17	33	0	0	0
현금의 증가	**4**	**-8**	**9**	**25**	**96**
기초현금	48	52	44	53	78
기말현금	52	44	53	78	174

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	86.7	153.1	26.9	20.6	14.4
P/B	2.3	2.7	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	36.4	23.4	17.0	9.7	5.9
P/CF	30.1	16.5	16.2	14.3	10.9
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	0.7	39.3	41.8	42.9	43.0
영업이익	42.2	382.0	33.2	96.7	60.7
세전이익	1,072.3	92.3	47.1	41.6	45.2
당기순이익	흑전	625.7	82.0	24.8	41.2
EPS	흑전	-29.4	449.1	30.8	42.5
안정성 (%)					
부채비율	28.5	28.7	47.7	49.8	59.3
유동비율	236.2	232.8	174.4	176.2	170.3
순차입금/자기자본(x)	-6.0	-3.9	-7.3	-11.2	-25.2
영업이익/금융비용(x)	8.5	35.7	47.2	93.5	150.3
총차입금 (십억원)	28	30	29	29	29
순차입금 (십억원)	-25	-19	-38	-63	-160
주당지표(원)					
EPS	515	364	1,998	2,613	3,724
BPS	19,082	20,471	22,186	24,779	28,474
CFPS	1,485	3,381	3,316	3,767	4,930
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

JYP Ent. (035900)

2022. 9. 15 | 엔터

2H22 견조한 수익성 한 층 강화

Analyst 안진아
02. 3779 8687
aja1215@ebestsec.co.kr

2H22 아티스트 앨범 발매 및 해외 투어 본격화

3Q22 매출액 837억원(+46.1% YoY), 영업이익 267억원(+46.7% YoY), 당기순이익 189억원(+13.8% YoY)을 기록할 것으로 추정. 2Q22 아티스트별로 [트와이스] 도쿄돔 콘서트 3회 진행, 5월 미국 LA Stadium 투어 및 싱글 발매. [스트레이키즈] 일본 싱글 앨범 발매(5월) 등에 앨범 판매량 약 800만장으로 전년동기대비 +141% 성장하며 역대 최대 판매 기록. 3Q22에도 [트와이스], [ITZY], [스트레이키즈], [니쥬], [2PM], [엑스오디너리], [엔믹스] 등 아티스트 앨범 발매 예정. 2H22에도 주력 아티스트 앨범 발매와 미국과 일본을 중심으로 한 월드투어 등이 예정되어 있어 4Q22로 갈수록 외형 확대와 마진 확보 동시에 이루어질 것으로 예상

2H22 해외 콘서트 본격화에 따른 MD/Goods 동반 상승

2H22 ITZY, Stray Kids 등 주력 아티스트의 월드투어 및 지난 6월 JYP 샵 오픈으로 MD/Goods 사업부 매출 증가에 따라 마진율 더욱 강화될 것으로 예상. 동사는 타사대비 안정적인 매출원가율 유지와 판관비 역시 일정한 수준으로 원가절감 및 비용 관리가 효율적인 강점을 지님. 이에 더해 수익성 높은 사업부의 외형확대는 동사의 견조한 수익성을 더욱 강화시키는 요인으로 작용할 것

투자의견 Buy, 목표주가 77,000원 유지

동사의 강점은 안정적인 재무 구조로 차입금 없이 부채비율 20% 미만을 유지 하는 가운데 외형 및 이익 성장이 매 분기 두자릿수 이상. 2H22 기점으로 미국과 일본 중심 월드투어 및 앨범 활동이 글로벌 시장으로 확대해 나갈 것. 주력 아티스트 TWICE 전원 재계약 및 4개 그룹 신인 데뷔 예정. K-POP 글로벌 시장 진출 본격화에 따른 Youtube 중심 콘텐츠 매출 확대 지속될 것으로 예상되는 가운데 플랫폼, NFT 비즈니스 전략적 투자 가치 유효. 2H22 대규모 투어에 동반 상승하는 MD/Goods 자사몰 설립도 수익성 강화에 기여할 수 있을 것. 안정적이며 견조한 실적, 밸류에이션, 성장성 고려 시, 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/E 21x로 코로나 이전 수준 하회

Buy (maintain)

목표주가 77,000 원
현재주가 61,100 원

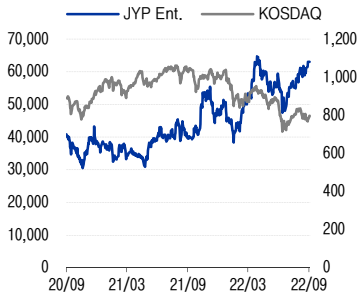
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(9/14)		2,411.42 pt
시가총액		21,689 억원
발행주식수		35,497 천주
52 주 최저가 / 최고가		38,350/64,700 원
90 일 일평균거래대금		230 억원
외국인 지분율		27.5%
배당수익률(22.12E)		0.2%
BPS(22.12E)		8,176 원
KOSDAQ 대비	1 개월	9.4%
	6 개월	26.0%
	12 개월	44.8%
주주구성	박진영 (외 4 인)	15.8%
	국민연금공단 (외 1 인)	7.2%
	자사주 (외 1 인)	6.8%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2020	144	44	38	30	892	-5.7	48	43.0	26.3	7.5	17.3
2021	194	58	71	53	2,038	128.4	63	24.9	27.2	7.3	31.4
2022E	314	88	87	68	2,094	2.8	93	29.2	21.8	7.5	25.8
2023E	484	134	133	102	3,075	46.8	139	19.9	14.1	5.6	30.1
2024E	653	181	179	138	4,109	33.6	186	14.9	9.9	4.2	30.1

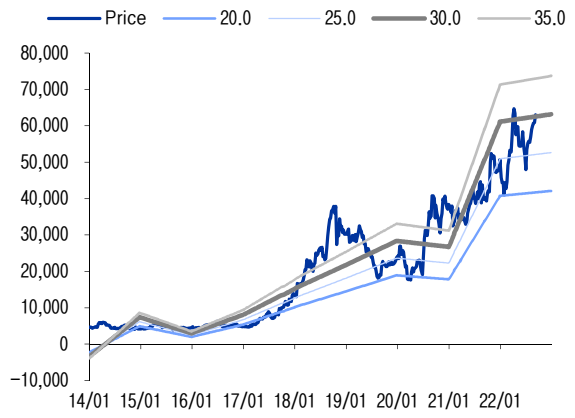
자료: JYP Ent., 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표13 JYP Ent. 실적 추정

(억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2022E
매출액	**323**	**406**	**573**	**638**	**678**	**678**	**837**	**951**	**1,939**	**3,143**	**4,840**
YoY (%)	*-4.9*	*18.8*	*65.5*	*52.9*	*109.8*	*67.1*	*46.1*	*49.1*	*34.3*	*62.1*	*54.0*
QoQ (%)	*-22.5*	*25.5*	*41.2*	*11.4*	*6.3*	*0.0*	*23.5*	*13.7*			
음반/음원	150	261	359	357	337	294	485	626	1,128	1,742	2,683
매니지먼트	40	41	70	112	128	165	176	110	263	578	1,045
콘서트	3	1	4	5	33	100	96	35	12	265	675
광고	31	25	34	35	49	51	38	28	126	166	189
출연	6	14	32	72	46	13	42	47	124	147	181
MD/기타	133	104	144	168	213	219	176	215	549	823	1,113
Weight (%)											
음반/음원	46.5	64.3	62.7	56.0	49.7	43.4	58.0	65.8	58.2	55.4	55.4
매니지먼트	12.4	10.0	12.2	17.6	18.9	24.3	21.0	11.6	35.2	120.2	80.7
콘서트	1.0	0.2	0.6	0.7	4.9	14.8	11.5	3.7	8.1	2050.0	155.0
광고	9.6	6.3	5.9	5.6	7.3	7.5	4.5	2.9	6.1	32.0	13.5
출연	1.8	3.6	5.6	11.3	6.7	1.9	5.0	4.9	93.8	18.4	22.7
MD/기타	41.1	25.6	25.1	26.4	31.5	32.3	21.0	22.6	9.5	32.0	34.0
매출원가	113	206	288	291	364	303	411	468	897	1,546	2,391
매출총이익	**210**	**200**	**285**	**347**	**313**	**375**	**426**	**483**	**1,042**	**1,597**	**2,449**
GPM(%)	**65.1**	**49.3**	**46.0**	**54.3**	**46.2**	**55.3**	**50.9**	**50.8**	**53.7**	**50.8**	**50.6**
영업이익	**138**	**96**	**182**	**163**	**192**	**243**	**267**	**181**	**579**	**883**	**1,341**
OPM(%)	**42.6**	**23.7**	**31.8**	**25.6**	**28.3**	**35.8**	**32.0**	**19.1**	**29.9**	**28.1**	**27.7**
YoY (%)	*2.8*	*5.5*	*63.9*	*55.0*	*39.1*	*152.9*	*46.7*	*11.3*	*31.2*	*52.5*	*51.8*
QoQ (%)	*31.0*	*-30.3*	*89.9*	*-10.6*	*17.6*	*26.6*	*10.2*	*-32.2*			

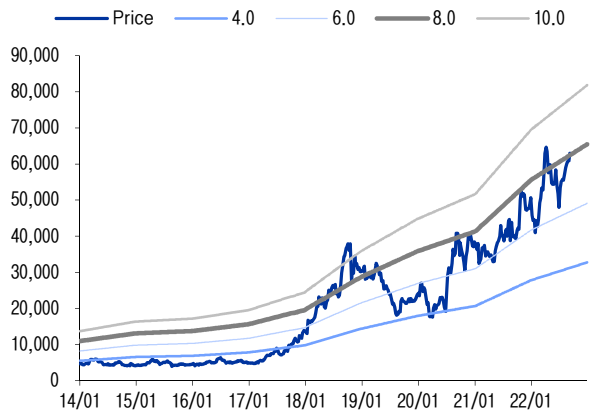
자료: JYP Ent., 이베스트투자증권 리서치센터

그림67 JYP Ent. P/E band



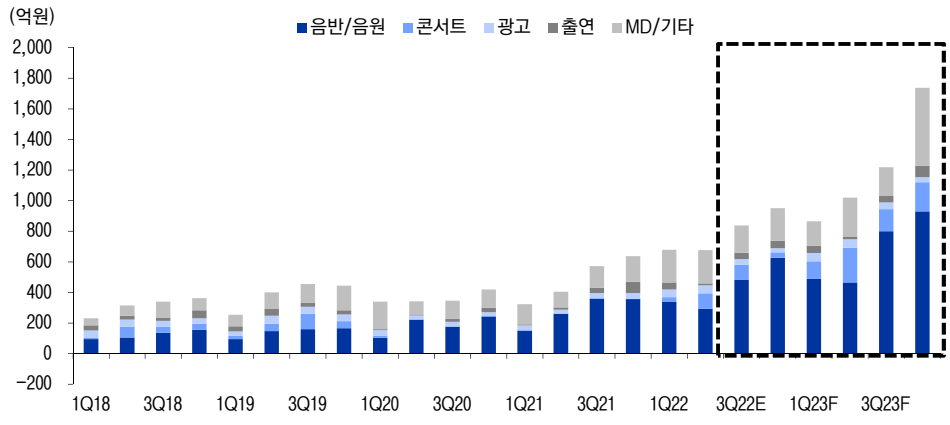
자료: Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림68 JYP Ent. P/B band



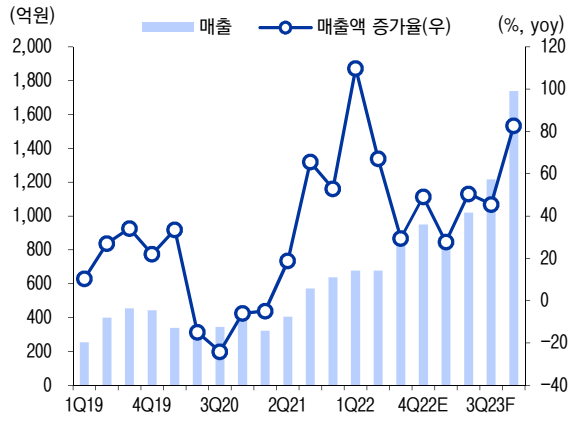
자료: Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림69 JYP Ent. 사업 부문별 매출액 추정 –3Q22 기점 외형 확대



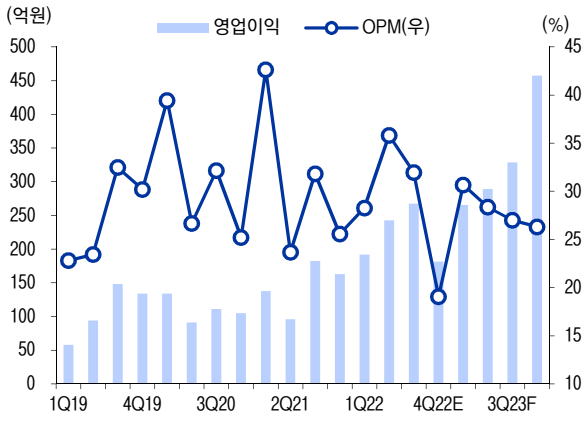
자료: JYP Ent. 이베스트투자증권 리서치센터

그림70 JYP Ent. 매출액 추이



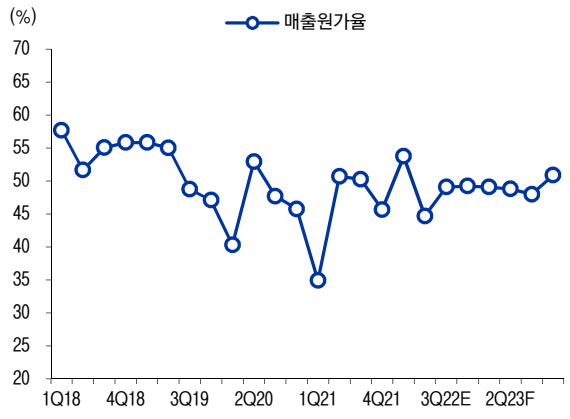
자료: JYP Ent. 이베스트투자증권 리서치센터

그림71 JYP Ent. 영업이익 및 OPM



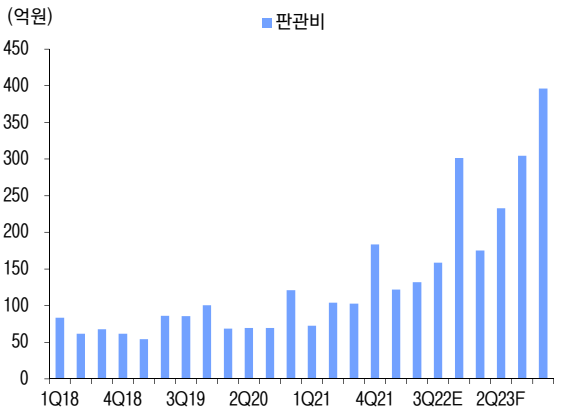
자료: JYP Ent. 이베스트투자증권 리서치센터

그림72 JYP Ent. 안정적인 매출원가율



자료: JYP Ent. 이베스트투자증권 리서치센터

그림73 JYP Ent. 판관비 추이



자료: JYP Ent. 이베스트투자증권 리서치센터

JYP Ent.(035900)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	127	159	220	344	488
현금 및 현금성자산	35	49	124	195	301
매출채권 및 기타채권	5	25	58	105	139
재고자산	0	1	4	8	10
기타유동자산	87	83	35	36	38
비유동자산	97	158	169	181	197
관계기업투자등	17	80	83	86	90
유형자산	41	38	40	48	59
무형자산	31	30	29	29	29
자산총계	**224**	**317**	**389**	**525**	**685**
유동부채	33	58	88	127	155
매입채무 및 기타재무	13	17	45	83	109
단기금융부채	1	2	2	2	2
기타유동부채	19	39	40	42	44
비유동부채	4	8	7	7	7
장기금융부채	2	1	1	1	1
기타비유동부채	2	7	6	6	6
부채총계	**38**	**67**	**95**	**134**	**162**
지배주주지분	183	247	290	387	518
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	77	77	77	77	77
이익잉여금	100	162	219	316	447
비지배주주지분(연결)	4	4	4	4	4
자본총계	**186**	**251**	**294**	**391**	**522**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**144**	**194**	**314**	**484**	**653**
매출원가	68	90	155	239	322
매출총이익	**77**	**104**	**160**	**245**	**331**
판매비 및 관리비	33	46	71	111	150
영업이익	**44**	**58**	**88**	**134**	**181**
(EBITDA)	48	63	93	139	186
금융손익	0	2	2	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-6	12	-3	-2	-3
세전계속사업이익	**38**	**71**	**87**	**133**	**179**
계속사업법인세비용	8	18	19	32	41
계속사업이익	30	53	68	102	138
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**30**	**53**	**68**	**102**	**138**
지배주주	30	67	69	102	136
총포괄이익	**29**	**53**	**68**	**102**	**138**
매출총이익률 (%)	53.3	53.7	50.8	50.6	50.7
영업이익률 (%)	30.6	29.9	28.1	27.7	27.7
EBITDA 마진률 (%)	33.4	32.3	29.5	28.6	28.5
당기순이익률 (%)	20.5	27.2	21.6	21.0	21.1
ROA (%)	13.7	24.9	19.6	22.3	22.5
ROE (%)	17.3	31.4	25.8	30.1	30.1
ROIC (%)	54.4	58.2	100.8	136.8	146.1

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**22**	**46**	**62**	**94**	**133**
당기순이익(손실)	30	68	69	102	138
비현금수익비용가감	17	-4	-33	5	4
유형자산감가상각비	4	4	4	4	5
무형자산상각비	0	1	0	0	0
기타현금수익비용	12	-53	-48	0	-2
영업활동 자산부채변동	-12	-8	26	-12	-8
매출채권 감소(증가)	-6	-29	-16	-48	-34
재고자산 감소(증가)	0	-1	-3	-4	-3
매입채무 증가(감소)	1	4	30	37	27
기타자산, 부채변동	-7	19	14	1	1
투자활동 현금	**-20**	**-26**	**19**	**-18**	**-22**
유형자산처분(취득)	-4	0	-5	-12	-17
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-18	-19	30	-4	-5
기타투자활동	1	-6	-7	-1	-1
재무활동 현금	**-5**	**-6**	**-6**	**-5**	**-5**
차입금의 증가(감소)	-2	-2	-1	0	0
자본의 증가(감소)	-5	-5	-5	-5	-5
배당금의 지급	5	5	5	5	5
기타재무활동	1	0	0	0	0
현금의 증가	**-4**	**15**	**75**	**71**	**106**
기초현금	39	35	49	124	195
기말현금	35	49	124	195	301

주: JYP Ent, IFRS 연결 기준

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	43.0	24.9	29.2	19.9	14.9
P/B	7.5	7.3	7.5	5.6	4.2
EV/EBITDA	26.3	27.2	21.8	14.1	9.9
P/CF	29.3	28.1	60.7	20.4	15.3
배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
매출액	-7.1	34.3	62.1	54.0	35.0
영업이익	1.6	31.2	52.5	51.8	35.0
세전이익	-11.7	87.5	22.2	53.4	34.4
당기순이익	-5.1	78.2	28.4	49.8	35.8
EPS	-5.7	128.4	2.8	46.8	33.6
안정성 (%)					
부채비율	20.2	26.6	32.2	34.3	31.1
유동비율	380.8	272.9	250.9	271.2	314.5
순차입금/자기자본(x)	-50.8	-39.0	-50.1	-56.2	-62.6
영업이익/금융비용(x)	471.9	1,541.1	1,501.8	2,272.4	3,067.7
총차입금 (십억원)	4	3	4	4	4
순차입금 (십억원)	-95	-98	-147	-220	-327
주당지표(원)					
EPS	892	2,038	2,094	3,075	4,109
BPS	5,146	6,948	8,176	10,903	14,595
CFPS	1,310	1,803	1,007	2,999	3,990
DPS	154	150	150	150	150

에스엠 (041510)

2022. 9. 15 | 엔터

3Q22 개선된 실적을 기대

Analyst 안진아
02. 3779 8687
hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

3Q22 aespa와 NCT127 그룹 컴백

3Q22 연결 매출액 1,961억원(+27.0% YoY), 영업이익 186억원(+32.1% YoY) 기록할 것으로 예상. 전분기와 달리 3Q22 주력 아티스트 그룹 대거 컴백. aespa의 경우 미니 앨범 두번째 발매 불구 걸그룹 초동 물량 밀리언셀러를 기록. aespa 2집 관련 비용을 제작 시기에 인식했으므로 3Q22 앨범 판매와 아티스트 활동에 대한 수익성 개선되었을 것으로 판단.

NCT127 그룹의 투어 역시 공개. 2Q22에도 동사는 다양한 아티스트 포트폴리오를 갖고 일본 중심 공연을 개최했었음. 다만, 20회 넘는 공연(NCT 돔 5회 포함) 불구 콘서트 매출이나 이익 규모가 제한적인 모습. 콘서트의 경우 연결 자회사 통해 매출 인식, 이익을 정산하는 구조. 3Q22는 2Q22에 진행되었던 소규모 팬미팅이나 콘서트에 비해 대부문 규모가 큰 콘서트 진행 예정. 티켓 단가, 콘서트 사이즈 규모, MD/Goods 판매 측면에서 전분기대비 개선될 여지가 높다고 판단. 콘텐츠 제작 비용과 매출 원가 관리가 타이트하게 진행된다면 4Q22로 갈수록 수익성 개선 여지 충분히 존재

투자의견 Buy, 목표주가 90,000원 유지

오프라인 재개에 따른 콘서트 정상화에 동사 역시 늦게나마 투어 일정 발표. 트리플 밀리언셀러 보이그룹과 걸그룹 최초 밀리언셀러 기록 등 글로벌 팬덤이 높은 아티스트 IP 활용과 콘서트 개최된다면 별도 매출 부분의 성장성 유효하다는 판단. 다만, 해외 콘서트 정산 구조상 낮은 수익성은 아쉬운 부문이나 주력 아티스트 콘서트 개최 횟수 증대, MD/Goods 판매 강화 등으로 커버할 수 있는 부분이라고 판단. 타사 대비 콘텐츠 제작비가 높고, 라이크 기획의 높은 정산 수수료 비율, 아티스트의 앨범 판매 성장 대비 여타 사업부 매출 및 이익 성장 속도가 따라가지 못하는 점 등이 이익 상방 제한. 자회사 영업 손실 축소는 긍정적인 요인이나, 글로벌 K-POP 시장이 커진 상황에서 보이, 걸그룹 골고루 글로벌 팬덤을 지닌 아티스트 IP 활용하여 외형확대 및 수익성 도모할 수 있음을 감안한다면, 2H22에는 1H22와 달리 수익성 개선할 수 있는 여지 존재. 현 주가 수준은 12M Fwd P/E 20x로 코로나 이전 엔터사들의 평균 P/E 하회. 이익 개선 가능성 및 업황 이익 레벨이 높아진 상황에서 밸류에이션 상대적으로 저평가.

Buy (maintain)

목표주가	90,000 원
현재주가	65,600 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(9/14)		2,411.42 pt
시가총액		15,609 억원
발행주식수		23,794 천주
52 주 최저가 / 최고가		56,000/85,900 원
90 일 일평균거래대금		277 억원
외국인 지분율		10.5%
배당수익률(22.12E)		0.0%
BPS(22.12E)		29,649 원
KOSDAQ 대비	1 개월	-6.7%
	6 개월	-7.7%
	12 개월	12.7%
주주구성	이수만 (외 14 인)	19.2%
	국민연금공단 (외 1 인)	9.0%
	KB 자산운용 (외 1 인)	5.1%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2020	580	6	-41	-80	-3,036	적지	78	-9.8	4.8	1.6	-16.0
2021	702	68	173	133	5,707	흑전	132	13.0	10.4	2.9	25.5
2022E	777	70	109	75	3,329	-41.7	127	19.7	8.0	2.2	11.8
2023E	981	83	113	78	3,456	3.8	140	19.0	6.4	2.0	10.9
2024E	1,242	106	133	93	3,884	12.4	163	16.9	5.0	1.8	10.9

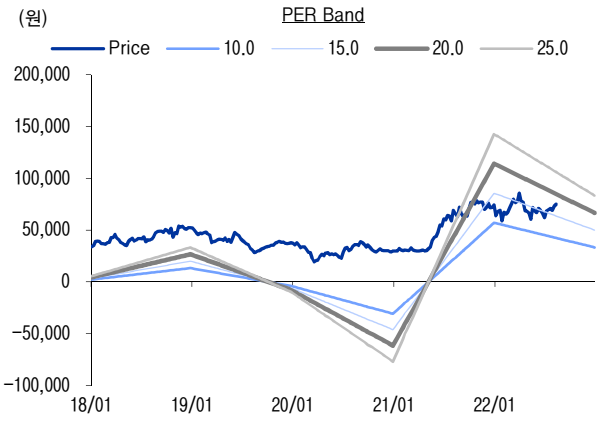
자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표14 에스엠 실적 추정

(억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출	**1,542**	**1,864**	**1,544**	**2,065**	**1,694**	**1,844**	**1,961**	**2,273**	**7,015**	**7,772**	**9,814**
YoY (%)	*6.6*	*37.2*	*47.0*	*12.1*	*9.9*	*-1.1*	*27.0*	*10.1*	*21.0*	*10.8*	*26.3*
QoQ (%)	*-16.3*	*20.9*	*-17.2*	*33.7*	*-18.0*	*8.9*	*6.3*	*15.9*			
SME	875	1,173	923	1,201	1,148	1,110	1,053	1,274	3,510	5,067	6,059
음반/음원	584	931	629	753	635	668	869	1,064	2,897	3,236	4,864
음반	383	671	387	533	440	439	600	742	1,974	2,221	3,509
음원	201	260	242	220	195	229	270	322	923	1,015	1,355
매니지먼트(출연료)	92	126	124	197	155	149	161	157	539	623	764
콘서트	7	3	8	3	7	42	9	16	21	74	163
MD/라이선싱/화보	180	100	150	232	175	237	169	313	662	894	1,125
SMJ(SMEJ+SMC)	174	163	157	162	150	214	178	215	493	619	838
Dream Maker	40	43	37	87	42	39	65	73	232	168	245
SM C&C	264	326	286	522	220	365	501	477	1,306	1,175	1,314
Keyeast	110	81	49	225	137	161	164	234	772	450	1,657
SME	*27.9*	*57.2*	*57.5*	*18.9*	*31.2*	*-5.4*	*14.1*	*6.1*	*16.0*	*44.3*	*19.6*
음반/음원	*54.5*	*75.7*	*62.5*	*22.2*	*8.7*	*-28.2*	*38.2*	*41.2*	*51.6*	*11.7*	*50.3*
매니지먼트(출연료)	*-91.0*	*-85.7*	*-20.0*	*-94.6*	*0.0*	*1,300.0*	*30.0*	*429.0*	*34.8*	*15.5*	*22.7*
콘서트	*93.5*	*2.0*	*68.5*	*46.8*	*-2.8*	*137.0*	*10.5*	*34.9*	*-87.3*	*251.0*	*121.0*
MD/라이선싱/화보	*-70.7*	*-55.2*	*71.4*	*-52.9*	*1,366.7*	*7.7*	*12.5*	*132.3*	*51.1*	*35.0*	*25.9*
SMJ(SMEJ+SMC)	*37.0*	*13.2*	*-0.6*	*18.2*	*-13.8*	*31.3*	*13.5*	*32.6*	*15.9*	*15.4*	*13.1*
Dream Maker	*-25.9*	*-20.4*	*-35.1*	*29.9*	*5.0*	*-9.3*	*75.5*	*-16.0*	*-10.8*	*5.8*	*8.9*
SM C&C	*-21.9*	*22.6*	*5.1*	*21.4*	*-16.7*	*12.0*	*75.0*	*-8.5*	*7.0*	*11.8*	*10.8*
Keyeast	*-65.1*	*-26.4*	*-16.9*	*28.6*	*24.5*	*98.8*	*1.9*	*4.0*	*-37.6*	*49.7*	*33.5*
영업이익	**154**	**275**	**141**	**115**	**192**	**194**	**186**	**127**	**684**	**699**	**834**
OPM(%)	**10.0**	**14.8**	**9.1**	**5.6**	**11.3**	**10.5**	**9.5**	**5.6**	**6.9**	**7.2**	**7.6**
YoY (%)	*815.6*	*109.0*	*흑전*	*753.3*	*24.7*	*-29.5*	*32.1*	*10.8*	*953.6*	*2.2*	*19.3*
QoQ (%)	*1,041.1*	*78.8*	*-48.7*	*-18.4*	*66.7*	*1.2*	*-4.0*	*-31.6*			
당기순이익	**87**	**163**	**151**	**941**	**255**	**253**	**155**	**93**	**1,342**	**756**	**788**

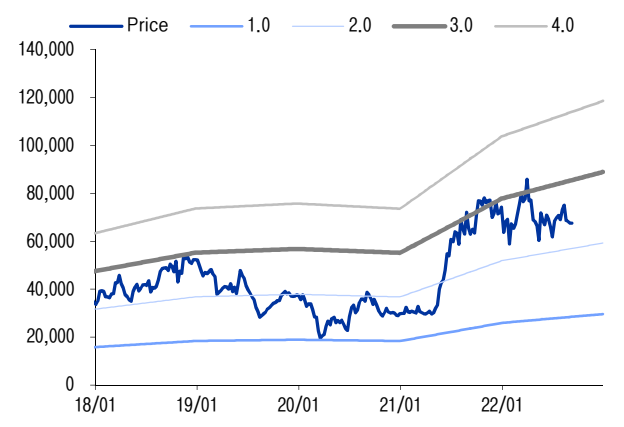
자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림74 에스엠 PER Band



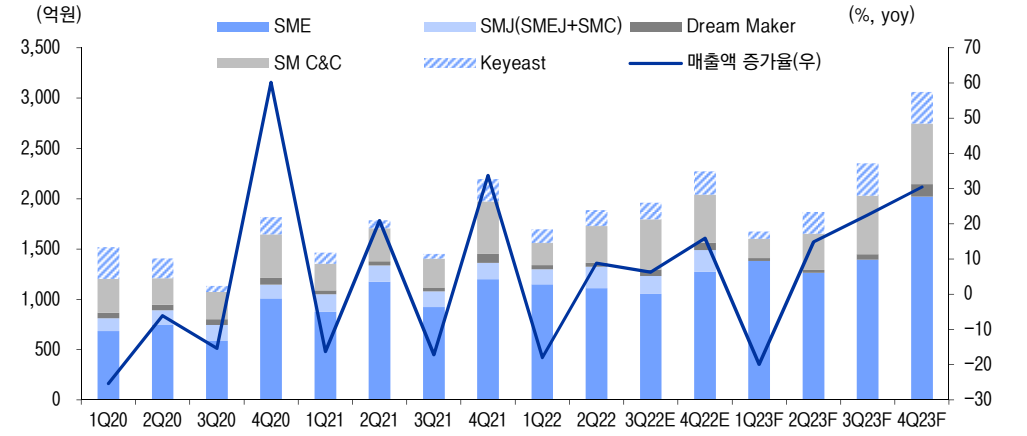
자료: Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림75 에스엠 PBR Band



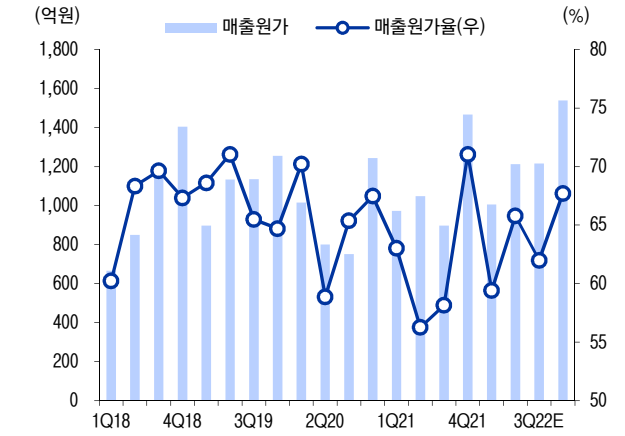
자료: Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림76 에스엠 사업 부문별 매출액 추정



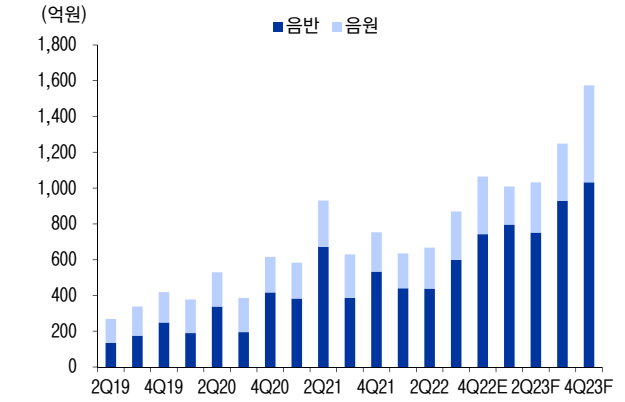
자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림77 에스엠 매출원가율 추이 – 콘텐츠 투자 금액 높아



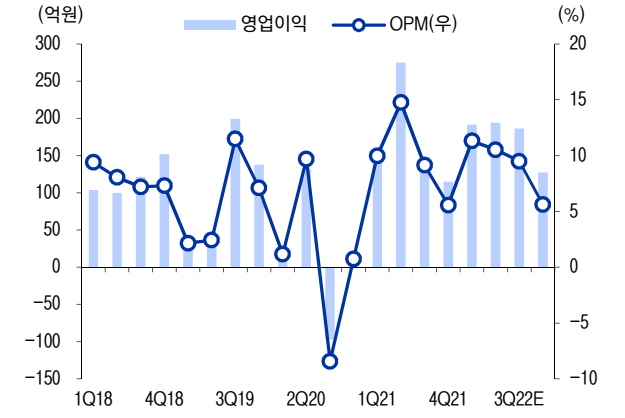
자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림78 에스엠 음반/음원 매출 – 23년 갈수록 확대



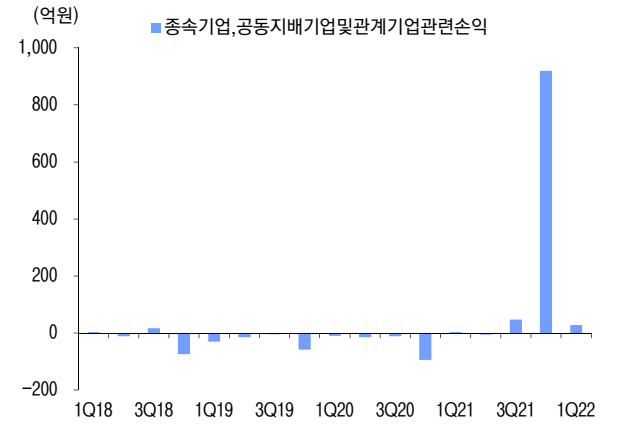
자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림79 에스엠 영업이익 및 OPM 추이



자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림80 에스엠 종속기업 및 관계사 손익



자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

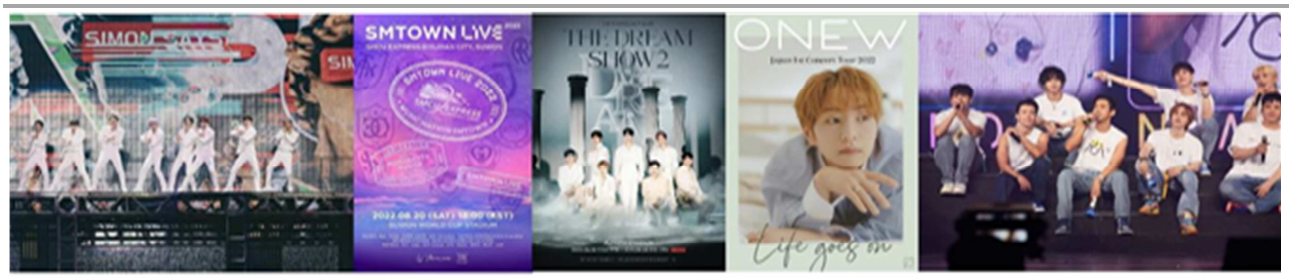
그림81 3Q22 앨범 발매 예정 라인업



발매일	국가	아티스트	음반명	음반 분류
7/6	일본	온유	Life goes on	정규 (1집)
7/8	한국/미국	aespa	Girls	미니 (2집)
7/12	한국	SUPER JUNIOR	The Road : Keep on Going	정규 (11집)
8/8	한국	소녀시대	FOREVER 1	정규 (7집)
8/17	일본	동방신기	UTSUROI	싱글
8/30	한국	키	Gasoline	정규 (2집)

자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림82 3Q22 에스엠 아티스트 콘서트 라인업(19 회)



개최일	국가	아티스트	공연명	회수
7/2	싱가포르	NCT 127	NCT 127 2ND TOUR 'NEO CITY : SINGAPORE - THE LINK'	1
3Q 중	일본	온유	ONEW Japan 1st Concert Tour 2022 ~Life goes on~	8
7/15-17	한국	SUPER JUNIOR	SUPER JUNIOR WORLD TOUR - SUPER SHOW 9 : ROAD	3
7/30-31	태국	SUPER JUNIOR	SUPER JUNIOR WORLD TOUR - SUPER SHOW 9 : ROAD in BANGKOK	2
8/20	한국	SMTOWN	SMTOWN LIVE 2022 : SMCU EXPRESS @HUMAN CITY_SUWON	1
8/27-29	일본	SMTOWN	SMTOWN LIVE 2022 : SMCU EXPRESS @TOKYO	3
9/8-9	한국	NCT DREAM	THE DREAM SHOW2 : In A DREAM	2

자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

에스엠 (041510)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	646	769	947	1,177	1,290
현금 및 현금성자산	298	331	459	568	646
매출채권 및 기타채권	202	175	215	315	337
재고자산	11	14	20	30	32
기타유동자산	135	249	253	263	274
비유동자산	422	545	536	552	570
관계기업투자등	68	144	172	179	186
유형자산	91	67	59	54	53
무형자산	178	145	152	158	164
자산총계	**1,069**	**1,315**	**1,484**	**1,728**	**1,860**
유동부채	434	401	475	637	676
매입채무 및 기타재무	298	291	336	495	529
단기금융부채	55	23	30	30	30
기타유동부채	80	86	108	112	117
비유동부채	19	126	124	125	127
장기금융부채	6	92	89	89	89
기타비유동부채	13	34	34	36	37
부채총계	**453**	**527**	**598**	**762**	**803**
지배주주지분	432	616	705	786	877
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	310	362	364	364	364
이익잉여금	95	236	309	390	481
비지배주주지분(연결)	184	172	180	180	180
자본총계	**616**	**788**	**885**	**966**	**1,057**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**580**	**702**	**777**	**981**	**1,242**
매출원가	381	437	497	623	788
매출총이익	**199**	**264**	**280**	**358**	**453**
판매비 및 관리비	192	197	210	275	348
영업이익	**6**	**68**	**70**	**83**	**106**
(EBITDA)	78	132	127	140	163
금융손익	-7	5	3	2	2
이자비용	4	4	4	4	4
관계기업등 투자손익	-13	96	11	11	11
기타영업외손익	-27	4	13	17	14
세전계속사업이익	**-41**	**173**	**109**	**113**	**133**
계속사업법인세비용	40	40	34	35	40
계속사업이익	-80	133	75	78	93
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**-80**	**133**	**75**	**78**	**93**
지배주주	-70	134	78	81	91
총포괄이익	**-79**	**133**	**75**	**78**	**93**
매출총이익률 (%)	34.3	37.7	36.0	36.5	36.5
영업이익률 (%)	1.1	9.6	9.0	8.5	8.5
EBITDA 마진률 (%)	13.5	18.7	16.4	14.3	13.1
당기순이익률 (%)	-13.9	19.0	9.7	7.9	7.5
ROA (%)	-6.4	11.2	5.6	5.0	5.1
ROE (%)	-16.0	25.5	11.8	10.9	10.9
ROIC (%)	1.9	21.8	22.8	38.5	58.4

현금흐름표

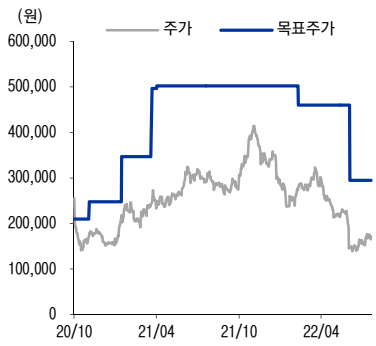
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**45**	**123**	**146**	**178**	**151**
당기순이익(손실)	-80	133	75	78	93
비현금수익비용가감	168	13	17	50	46
유형자산감가상각비	31	27	22	19	18
무형자산상각비	41	37	35	38	39
기타현금수익비용	96	-251	-64	-29	-34
영업활동 자산부채변동	-26	11	54	50	13
매출채권 감소(증가)	-8	29	-65	-101	-22
재고자산 감소(증가)	3	-3	-6	-10	-2
매입채무 증가(감소)	6	-4	56	158	34
기타자산, 부채변동	-27	-11	68	2	2
투자활동 현금	**-43**	**-83**	**-38**	**-69**	**-73**
유형자산처분(취득)	-8	-21	-10	-14	-17
무형자산 감소(증가)	-32	-22	-44	-45	-45
투자자산 감소(증가)	41	34	-20	-4	-5
기타투자활동	-43	-73	36	-6	-7
재무활동 현금	**16**	**-7**	**20**	**0**	**0**
차입금의 증가(감소)	-40	-41	6	0	0
자본의 증가(감소)	-10	12	14	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	66	22	0	0	0
현금의 증가	**13**	**34**	**128**	**109**	**78**
기초현금	285	298	331	459	568
기말현금	298	331	459	568	646

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	-9.8	13.0	19.7	19.0	16.9
P/B	1.6	2.9	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	4.8	10.4	8.0	6.4	5.0
P/CF	7.9	12.0	16.9	12.2	11.3
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-11.8	21.0	10.8	26.3	26.5
영업이익	-83.9	939.6	3.7	19.2	26.5
세전이익	적전	흑전	-36.9	3.5	17.4
당기순이익	적지	흑전	-43.5	3.6	19.1
EPS	적지	흑전	-41.7	3.8	12.4
안정성 (%)					
부채비율	73.5	66.8	67.6	78.9	75.9
유동비율	149.0	192.0	199.6	184.7	190.8
순차입금/자기자본(x)	-52.4	-49.8	-61.2	-68.2	-70.5
영업이익/금융비용(x)	1.5	16.5	18.2	21.6	27.4
총차입금 (십억원)	61	115	120	120	120
순차입금 (십억원)	-323	-393	-542	-659	-746
주당지표(원)					
EPS	-3,036	5,707	3,329	3,456	3,884
BPS	18,412	25,951	29,649	33,055	36,883
CFPS	3,745	6,178	3,887	5,370	5,828
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

하이브 목표주가 추이

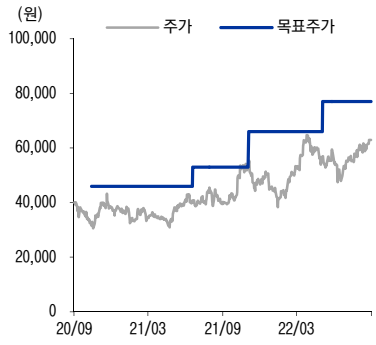


투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.10.15	변경	안진아			
2020.10.15	Buy	212,000			-20.2
2020.11.17	Buy	250,000	-0.4		-24.7
2021.02.24	Buy	350,000	-30.6		-36.6
2021.04.05	Buy	502,000	-16.7		-40.1
2022.02.23	Buy	460,000	-29.8		-43.9
2022.06.17	Buy	295,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

JYP Ent. 목표주가 추이

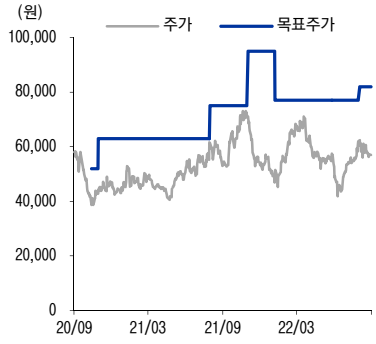


투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2019.07.08	Buy	34,000	-32.2		-40.0
2019.08.16	Buy	30,000	-10.5		-26.8
2020.01.20	Buy	35,000	-22.0		-37.1
2020.04.06	Buy	28,000	-13.9		-24.6
2020.06.01	Buy	30,000	8.2		-15.2
2020.08.05	Buy	40,000	-7.9		-13.7
2020.08.18	Buy	42,000	1.1		-12.1
2020.10.26	변경	안진아			
2020.10.26	Buy	46,000	-6.0		-20.6
2021.07.02	Buy	53,000	-7.0		-10.6
2021.11.16	Buy	66,000	-2.0		-22.2
2022.05.17	Buy	77,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

와이지엔터테인먼트 목표주가 추이

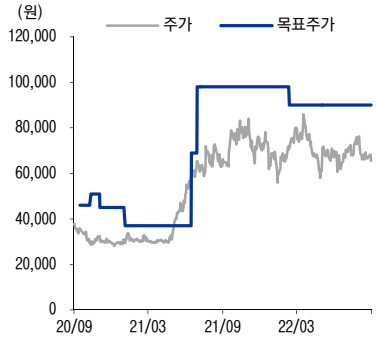


투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2019.02.11	변경	김현용			
2019.02.11	Buy	55,000	-13.6		-27.8
2019.04.22	Buy	46,000	-18.7		-30.0
2019.07.08	Buy	39,000	-23.5		-32.9
2019.08.13	Buy	31,000	15.5		-14.8
2020.04.06	Buy	28,000	19.6		6.4
2020.06.01	Buy	33,000	19.5		-1.0
2020.07.08	Buy	44,000	33.4		7.6
2020.10.22		커버리지제외			
2020.10.26	신규	안진아	-15.6		-20.5
2020.11.11	변경				
2020.11.12	Buy	63,000	-2.2		-23.7
2021.08.13	Buy	75,000	-2.5		-17.0
2021.11.15	Buy	95,000	-25.4		-41.2
2022.01.20	Buy	77,000	-7.7		-26.2

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2022.08.16	Buy	82,000			

에스엠 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2019.08.16	Buy	38,000	4.3		-9.4
2020.03.12	Buy	32,000	-26.9		-31.5
2020.03.19	Buy	29,000	-2.2		-14.8
2020.06.01	Buy	33,000	2.0		-18.4
2020.07.17	Buy	40,000	-10.3		-18.1
2020.08.18	Buy	44,000	-11.1		-15.2
2020.08.20	Buy	46,000	-14.6		-23.8
2020.10.22		커버리지제외			
2020.10.26	신규	안진아			
2020.10.26	Buy	51,000	-36.5		-40.3
2020.11.17	Buy	45,000	-30.6		-33.9
2021.01.18	Buy	37,000	60.0		-4.8
2021.06.30	Buy	69,000	-5.2		-12.2
2021.07.14	Buy	98,000	-14.3		-28.8
2022.02.25	Buy	90,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안진아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.0% 9.0%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)