



4Q22 Preview

▶ Analyst 박수영
3772-7634
suyoung.park.0202@hanwha.com

분석종목

| 종목명(이전) | 목표주가(원) |
|----------------|---------|
| JYP Ent.(Buy) | 94,000 |
| 하이브(Buy) | 205,000 |
| 에스엠(Buy) | 111,000 |
| 와이지엔터테인먼트(Buy) | 69,000 |

엔터테인먼트 (Positive)

여우의 신 포도처럼 보이겠지만

올해에도 엔터 업종 적정 밸류에 대한 논쟁은 이어지겠습니다. 여우의 신 포도처럼 보이겠지만, 부채를 상쇄하고도 남은 존재들의 성장에 주목한다면 관점은 바뀔 수 있습니다. 엔터 업종에 대해 비중 확대 의견을 제시하며, 존재들의 성장을 견인할 수 있는 System을 갖춘 JYP Ent.를 업종 최선호주로 제시합니다.

4Q22 Preview: 큰 문제없었던 한 해의 마무리

국내 주요 엔터 4개사의 지난 4분기 실적은 대체로 시장 기대치에 부합(JYP Ent./에스엠)하거나 소폭 하회(하이브/와이지엔터테인먼트)했을 것으로 추정된다. 컨센서스를 하회하는 실적은 스케줄 지연 등의 영업 노이즈에 따른 것은 아니다. 성과급 반영 및 투어 진행, 신인 데뷔 등 외형 확대에 따른 비용 증가 영향이다. 연간 실적 기준 4개사 모두 사상 최대 매출액 및 영업이익을 기록하며 큰 문제없이 한 해를 마무리했을 것이다.

여우의 신 포도처럼 보이겠지만

지속되는 호실적에도 불구하고, 지난 해에 이어 올 한 해도 엔터테인먼트 업종의 적정 밸류에 대한 갑론을박이 끊이지 않을 것으로 보인다. Big IP 부채에 따른 산업 지표(앨범 판매량) 역성장 가능성, 글로벌 신규 IP 성공 불확실성을 염려하는 투자자들이 많기 때문이다. 향후 K-Pop 산업은 Core Fandom과 Norm Core적 인기, 양 축의 균형있고 빠른 성장이 중요하다. 그리고 이 양 축의 성공을 모두 이뤄낸 BTS의 부채 탓에, 투자자에게 있어 엔터 업종은 여우의 신 포도처럼 보일 수도 있다. 그러나 부채보다는 존재들의 성장에 주목한다면 관점은 바뀔 수 있다. 괄목할만한 존재들의 성장 대표 사례로는 스트레이키즈와 뉴진스를 꼽을 수 있겠다. 스트레이키즈는 데뷔 4년차에 앨범 판매고 750만장(400만장 기판매 + 2월 일본 및 3월 국내 앨범 350만장 판매 가정)을 기록하며 BTS가 5년차에 났던 성과를 이뤄낼 수 있을 전망이다. 뉴진스는 2번째 앨범만에 영국 오피셜 싱글 차트에 진입했으며, 미국 빌보드 핫 100 차트 진입도 목전에 두고 있다.

업종 의견 Positive, 최선호주 JYP Ent. 유지

[존재들의 성장]에 방점을 두고, 업종 비중 확대 의견을 유지한다. 그리고 [존재들의 성장을 견인할 수 있는 System]의 안정화를 일찍이 실현한 JYP Ent.(TP 94,000원 상향)를 업종 내 최선호주로 제시한다. 한편, 뉴진스/르세라핌/TXT 등 4세대 주요 IP의 성장에 위버스 구독 모델로 “감익 최소화”를 실현할 하이브(TP 205,000원 상향)를 차선호주로 제시한다. 하이브 목표주가는 위버스 유료 전환 이후 나타날 MAU 추이에 따라 상향 조정할 수 있다.

[표1] 분석대상종목 요약

(단위: 원, 배, %)

| 종목 | 투자이견 | 목표주가 | 현재주가 (1/16 일) | 상승여력 | P/E | | P/B | | ROE | |
|--------------|------|---------|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | | 2023E | 2024E | 2023E | 2024E | 2023E | 2024E |
| JYP Ent. ★★★ | Buy | 94,000 | 63,800 | 47.3% | 22.7 | 19.2 | 6.0 | 4.7 | 27.4 | 25.7 |
| 하이브★★ | Buy | 205,000 | 178,500 | 14.8% | 34.5 | 31.5 | 2.2 | 2.1 | 6.6 | 6.7 |
| 에스엠★ | Buy | 111,000 | 74,500 | 49.0% | 20.5 | 18.9 | 2.3 | 2.0 | 11.4 | 11.1 |
| 와이지엔터테인먼트★ | Buy | 69,000 | 48,350 | 42.7% | 18.0 | 17.9 | 2.0 | 1.8 | 11.5 | 10.5 |

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

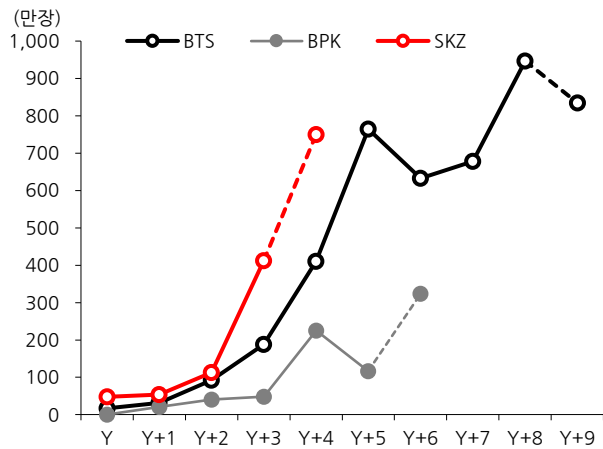
[표2] 분석대상종목 연간 실적 추정치 변동

(단위: 십억원, %, %p)

| JYP Ent. | 변경전 | | | 변경후 | | | 차이(%,%P) | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|
| | 2022E | 2023E | 2024E | 2022E | 2023E | 2024E | 2022E | 2023E | 2024E |
| 매출액 | 339 | 393 | 474 | 342 | 445 | 528 | 0.8 | 13.2 | 11.3 |
| 영업이익 | 102 | 113 | 139 | 101 | 121 | 143 | -0.7 | 6.8 | 2.4 |
| 영업이익률(%) | 30.0 | 28.8 | 29.4 | 29.6 | 27.2 | 27.0 | -0.4 | -1.6 | -2.4 |
| 하이브 | 변경전 | | | 변경후 | | | 차이(%,%P) | | |
| | 2022E | 2023E | 2024E | 2022E | 2023E | 2024E | 2022E | 2023E | 2024E |
| 매출액 | 1,656 | 1,610 | 1,582 | 1,676 | 1,660 | 1,718 | 1.2 | 3.2 | 8.6 |
| 영업이익 | 238 | 182 | 232 | 236 | 207 | 279 | -0.7 | 14.0 | 20.0 |
| 영업이익률(%) | 14.4 | 11.3 | 14.7 | 14.1 | 12.5 | 16.2 | -0.3 | 1.2 | 1.5 |
| 에스엠 | 변경전 | | | 변경후 | | | 차이(%,%P) | | |
| | 2022E | 2023E | 2024E | 2022E | 2023E | 2024E | 2022E | 2023E | 2024E |
| 매출액 | 804 | 912 | 956 | 823 | 971 | 1,032 | 2.4 | 6.4 | 8.0 |
| 영업이익 | 89 | 133 | 141 | 89 | 112 | 121 | 0.5 | -16.0 | -14.2 |
| 영업이익률(%) | 11.0 | 14.6 | 14.8 | 10.8 | 11.5 | 11.8 | -0.2 | -3.1 | -3.0 |
| 와이지엔터테인먼트 | 변경전 | | | 변경후 | | | 차이(%,%P) | | |
| | 2022E | 2023E | 2024E | 2022E | 2023E | 2024E | 2022E | 2023E | 2024E |
| 매출액 | 455 | 500 | 545 | 414 | 467 | 455 | -9.2 | -6.5 | -16.6 |
| 영업이익 | 49 | 71 | 81 | 45 | 70 | 71 | -8.1 | -1.7 | -13.1 |
| 영업이익률(%) | 10.8 | 14.3 | 14.9 | 10.9 | 15.0 | 15.6 | 0.1 | 0.7 | 0.6 |

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

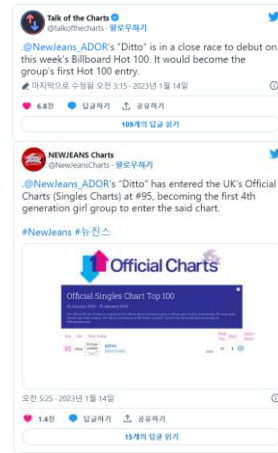
[그림1] BTS vs BPK vs SKZ 연차별 앨범 판매량



주: 점선은 추정

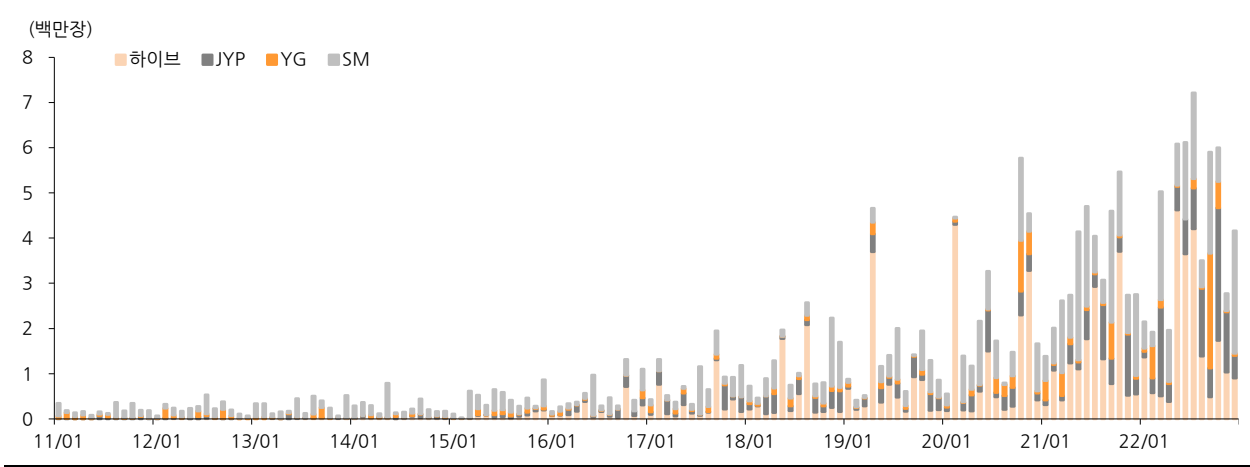
자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] New Jeans 글로벌 음원 차트 진입



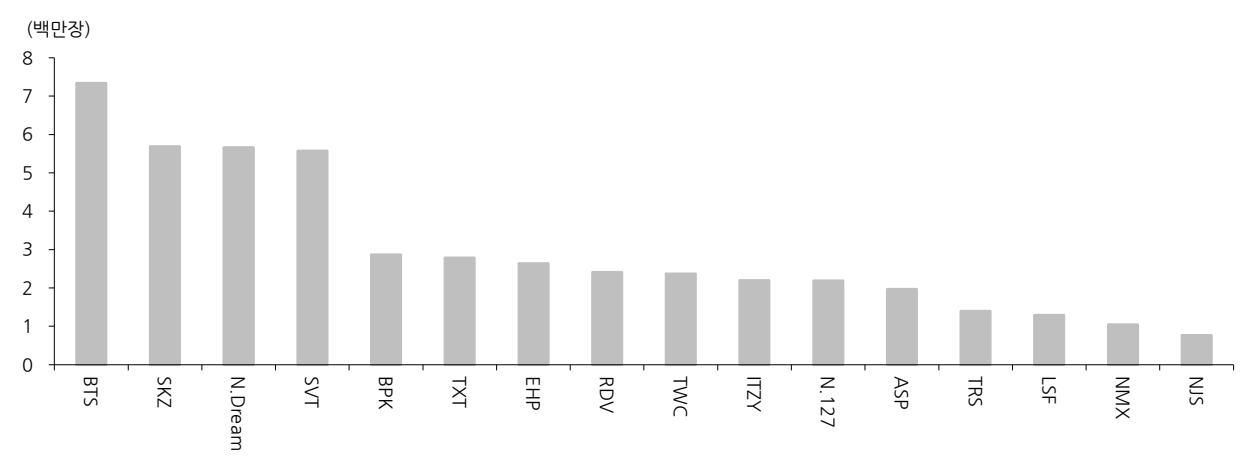
자료: Twitter, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 국내 주요 4사 월별 앨범판매량 추이



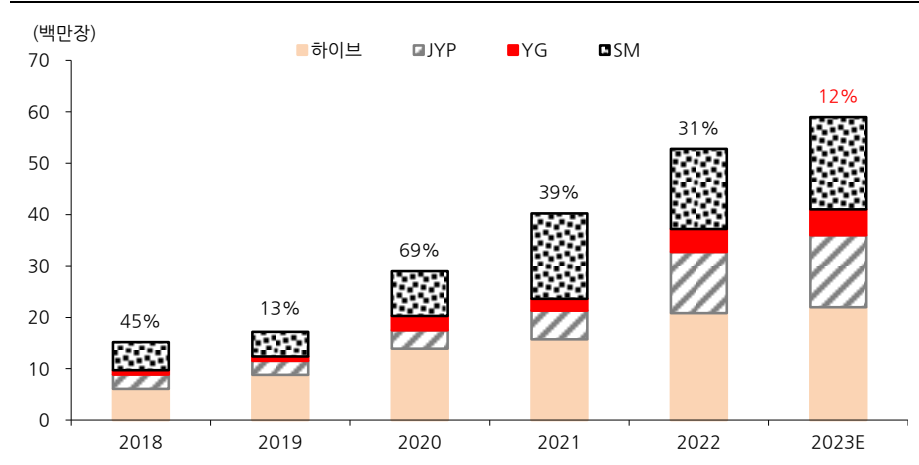
자료: Cirde Chart, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2022년 주요 IP 별 앨범판매량



자료: Cirde Chart, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 주요 4개사 연간 앨범판매량 추이 및 전망



자료: Cirde Chart, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표3] 주요 4사별 2023년 IP 라인업

| 회사 | 아티스트 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 |
|------|--------------|-----------------|----------------|--------------|-----------|
| JYP | 트와이스 | 영어디싱/미니앨범 | (미사모/솔로 등) | (정규/투어) | |
| | 스트레이키즈 | 월드투어/일본, 국내 앨범 | (앨범) | (앨범) | (투어) |
| | ITZY | 월드투어 | (앨범) | (앨범) | (투어) |
| | 엔믹스 | 앨범 | (앨범) | (앨범) | (투어) |
| | NiziU | 앨범 | (앨범) | (앨범) | (투어) |
| | a2k Project | 유튜브 콘텐츠 | | | (데뷔) |
| | Loud Project | | (데뷔) | | |
| | Project C | | | (데뷔) | |
| | NiziU Boy | | | 콘텐츠 방영 | (데뷔) |
| HYBE | BTS | | (솔로 2) | (솔로 1) | (솔로 1) |
| | 세븐틴 | 부석순유닛 앨범 | (앨범/월드투어) | | |
| | 투바투 | 미니 5집 | 월드투어 | | |
| | 엔하이픈 | 월드투어 | (앨범) | (월드투어) | |
| | 르세라핌 | 일본앨범 | (정규 1집/월드투어) | | |
| | 뉴진스 | 앨범 | | (앨범) | (월드투어) |
| | UMG 걸그룹 | | 제작발표회 | (데뷔) | |
| | KOZ 보이그룹 | (데뷔) | | | |
| | 플레디스 보이그룹 | | | (데뷔) | |
| SM | NCT U | | (완전체 앨범) | | |
| | NCT 127 | 9월 정규 리팩/미주투어 | | (정규앨범) | (투어/미니앨범) |
| | NCT DREAM | 일본 동투어 | | (정규앨범) | (투어/미니앨범) |
| | EXO | (컴백) | (카이/디오 솔로) | (백현/첸/수호 솔로) | (투어) |
| | SHINEE | | | | |
| | Super Junior | 슈퍼쇼/정규 | | | |
| | aespa | (정규앨범/일본 포함 투어) | | (투어) | (미니) |
| | Red Velvet | | (미니) | (정규) | (투어) |
| | NCT 도쿄 | 4Q 부터 티빙 콘텐츠 | (데뷔) | | |
| | 신인 보이그룹 | | | | (데뷔) |
| | 기타 | 갯더빗 앨범 | (백현 태민 슈퍼엠 컴백) | | |
| YG | 빅뱅 | (지드래곤 솔로) | | (지드래곤 투어) | |
| | 블랙핑크 | 월드투어 | | (지수 솔로) | (앵글콘) |
| | 트레저 | (투어/앨범) | (앨범) | (앨범) | (투어) |
| | 베이비몬스터 | (데뷔) | | | |

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[표4] JYP Ent. 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)

| | 한화추정치 | | 컨센서스 | | 차이 | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 4Q22E | 1Q23E | 4Q22E | 1Q23E | 4Q22E | 1Q23E |
| 매출액 | 111 | 103 | 106 | 89 | 4.6 | 15.5 |
| 영업이익 | 30 | 28 | 30 | 26 | 1.9 | 9.4 |
| 순이익 | 22 | 22 | 22 | 20 | 0.2 | 8.2 |
| EPS | 673 | 660 | 627 | 569 | 7.3 | 16.0 |
| 영업이익률 | 27.2 | 27.1 | 27.9 | 28.6 | -0.7 | -1.5 |
| 순이익률 | 20.1 | 21.2 | 21.0 | 22.7 | -0.9 | -1.5 |
| | 2022E | 2023E | 2022E | 2023E | 2022E | 2023E |
| 매출액 | 342 | 445 | 336 | 420 | 1.5 | 6.0 |
| 영업이익 | 101 | 121 | 101 | 125 | 0.5 | -3.2 |
| 순이익 | 75 | 93 | 75 | 94 | 0.0 | -1.6 |
| EPS | 2,315 | 2,806 | 2,126 | 2,660 | 8.9 | 5.5 |
| 영업이익률 | 29.6 | 27.2 | 29.9 | 29.7 | -0.3 | -2.6 |
| 순이익률 | 22.1 | 20.9 | 22.4 | 22.5 | -0.3 | -1.6 |

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

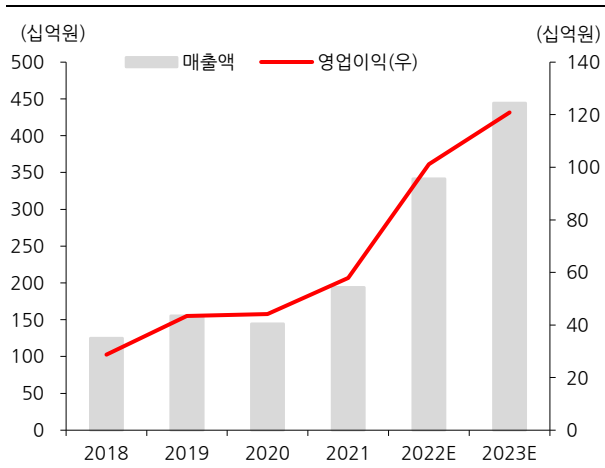
[표5] 하이브 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)

| | 한화추정치 | | 컨센서스 | | 차이 | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 4Q22E | 1Q23E | 4Q22E | 1Q23E | 4Q22E | 1Q23E |
| 매출액 | 433 | 364 | 447 | 387 | -3.1 | -5.8 |
| 영업이익 | 50 | 45 | 55 | 50 | -8.5 | -9.7 |
| 순이익 | 54 | 52 | 52 | 34 | 2.6 | 50.3 |
| EPS | 1,295 | 1,251 | 1,262 | 832 | 2.6 | 50.3 |
| 영업이익률 | 11.6 | 12.5 | 12.3 | 13.0 | -0.7 | -0.5 |
| 순이익률 | 12.4 | 14.2 | 11.7 | 8.9 | 0.7 | 5.3 |
| | 2022E | 2023E | 2022E | 2023E | 2022E | 2023E |
| 매출액 | 1,676 | 1,660 | 1,681 | 1,641 | -0.3 | 1.2 |
| 영업이익 | 236 | 207 | 240 | 211 | -1.7 | -1.8 |
| 순이익 | 276 | 214 | 257 | 199 | 7.3 | 7.3 |
| EPS | 6,610 | 5,168 | 6,224 | 4,816 | 6.2 | 7.3 |
| 영업이익률 | 14.1 | 12.5 | 14.3 | 12.9 | -0.2 | -0.4 |
| 순이익률 | 16.5 | 12.9 | 15.3 | 12.1 | 1.2 | 0.7 |

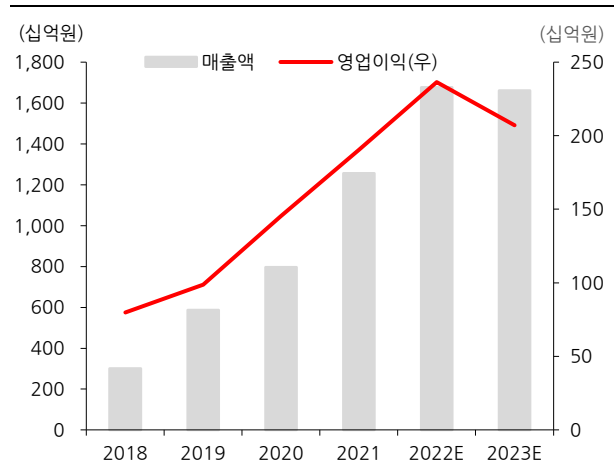
자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] JYP Ent. 연간 실적 추이 및 전망



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림7] 하이브 연간 실적 추이 및 전망



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표6] 에스엠 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)

| | 한화추정치 | | 컨센서스 | | 차이 | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 4Q22E | 1Q23E | 4Q22E | 1Q23E | 4Q22E | 1Q23E |
| 매출액 | 231 | 196 | 221 | 219 | 4.5 | -10.5 |
| 영업이익 | 21 | 25 | 20 | 25 | 4.6 | -1.5 |
| 순이익 | 18 | 18 | 17 | 19 | 8.8 | -4.4 |
| EPS | 767 | 758 | 695 | 781 | 10.4 | -2.9 |
| 영업이익률 | 9.0 | 12.5 | 9.0 | 11.4 | 0.0 | 1.1 |
| 순이익률 | 7.8 | 9.1 | 7.5 | 8.5 | 0.3 | 0.6 |
| | 2022E | 2023E | 2022E | 2023E | 2022E | 2023E |
| 매출액 | 823 | 971 | 811 | 936 | 1.4 | 3.7 |
| 영업이익 | 89 | 112 | 88 | 122 | 1.3 | -7.9 |
| 순이익 | 98 | 85 | 92 | 96 | 6.2 | -11.4 |
| EPS | 4,086 | 3,638 | 3,881 | 4,045 | 5.3 | -10.1 |
| 영업이익률 | 10.8 | 11.5 | 10.8 | 13.0 | -0.0 | -1.5 |
| 순이익률 | 11.9 | 8.8 | 11.4 | 10.3 | 0.5 | -1.5 |

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

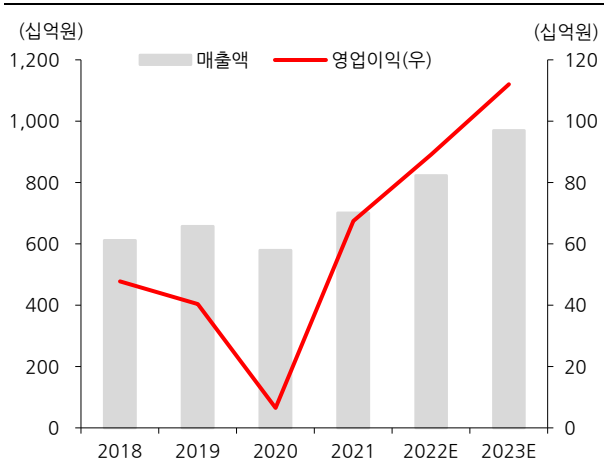
[표7] 와이지엔터테인먼트 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)

| | 한화추정치 | | 컨센서스 | | 차이 | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 4Q22E | 1Q23E | 4Q22E | 1Q23E | 4Q22E | 1Q23E |
| 매출액 | 147 | 121 | 150 | 122 | -1.5 | -0.5 |
| 영업이익 | 20 | 18 | 23 | 18 | -14.1 | -0.6 |
| 순이익 | 14 | 13 | 19 | 14 | -28.3 | -8.9 |
| EPS | 750 | 680 | 1,037 | 740 | -27.7 | -8.2 |
| 영업이익률 | 13.5 | 14.7 | 15.5 | 14.7 | -2.0 | -0.0 |
| 순이익률 | 9.4 | 10.4 | 12.9 | 11.3 | -3.5 | -1.0 |
| | 2022E | 2023E | 2022E | 2023E | 2022E | 2023E |
| 매출액 | 414 | 467 | 416 | 505 | -0.7 | -7.5 |
| 영업이익 | 45 | 70 | 53 | 70 | -14.4 | 0.0 |
| 순이익 | 44 | 50 | 48 | 57 | -9.4 | -12.9 |
| EPS | 1,770 | 2,685 | 2,594 | 3,056 | -31.8 | -12.1 |
| 영업이익률 | 10.9 | 15.0 | 12.6 | 13.9 | -1.7 | 1.1 |
| 순이익률 | 10.6 | 10.6 | 11.6 | 11.3 | -1.0 | -0.7 |

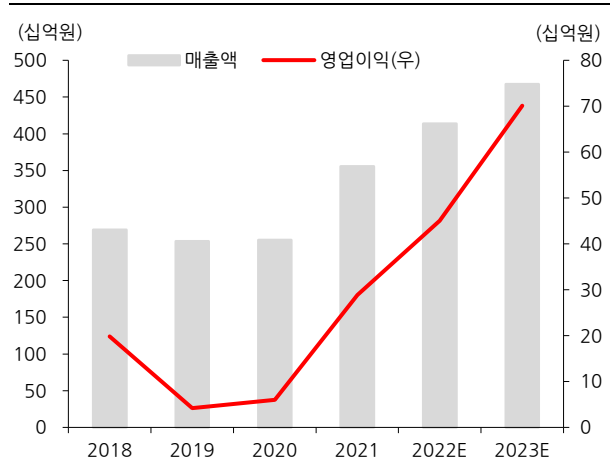
자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 에스엠 연간 실적 추이 및 전망



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림9] 와이지엔터테인먼트 연간 실적 추이 및 전망



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정



JYP Ent. (035900)

우리는 JYP의 System을 사는 것

▶Analyst 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(상향): 94,000원

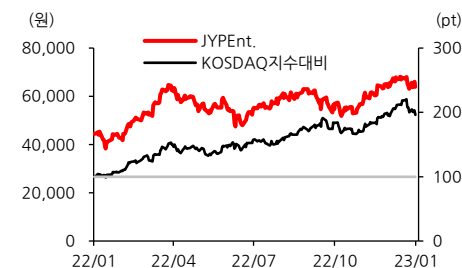
| | |
|----------------|------------------|
| 현재 주가(1/16) | 63,800원 |
| 상승여력 | ▲47.3% |
| 시가총액 | 22,647억원 |
| 발행주식수 | 35,497천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 68,200 / 38,350원 |
| 90 일 일평균 거래대금 | 223.72억원 |
| 외국인 지분율 | 34.3% |
| 주주 구성 | |
| 박진영 (외 4인) | 15.8% |
| 국민연금공단 (외 1인) | 7.3% |
| 자사주 (외 1인) | 6.8% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|---------------|------|------|------|------|
| 절대수익률 | -2.1 | 11.9 | 15.8 | 43.7 |
| 상대수익률(KOSDAQ) | -2.1 | 6.2 | 21.8 | 69.9 |

(단위: 십억 원, %, 배)

| 재무정보 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 194 | 342 | 445 | 528 |
| 영업이익 | 58 | 101 | 121 | 143 |
| EBITDA | 63 | 106 | 125 | 147 |
| 지배주주순이익 | 67 | 77 | 93 | 110 |
| EPS | 1,900 | 2,315 | 2,806 | 3,323 |
| 순차입금 | -98 | -98 | -176 | -265 |
| PER | 26.7 | 25.2 | 22.7 | 19.2 |
| PBR | 7.3 | 6.9 | 6.0 | 4.7 |
| EV/EBITDA | 27.2 | 18.6 | 16.7 | 13.6 |
| 배당수익률 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| ROE | 31.4 | 28.1 | 27.4 | 25.7 |

주가 추이



JYP Ent.는 4분기 매출액과 영업이익의 각각 1,109억원, 302억원의 사상 최대 실적을 기록하며 시장 기대치에 부합했을 것으로 보입니다. 목표주가를 94,000 원으로 상향하며, IP 배출 및 양성 System 안정성을 갖춘 동사를 업종 최선호주로 제시합니다.

4Q22 Preview: 컨센 부합하는 사상 최대 실적

우리는 동사의 4분기 연결 기준 매출액과 영업이익을 각각 1,109억원, 302억원으로 추정한다. 사상 최대 실적을 다시 한번 경신하며, 시장 기대치에 부합했을 것으로 보인다. 4분기 호실적의 주 요인으로는 1)Stray Kids 미니앨범 3백만장, ITZY 미니앨범 1백만장 등을 포함한 앨범 약 480만장 판매, 2)3분기 이연된 일본 투어(NiziU 및 Stray Kids) 매출 인식 등이 있다. 한편, 4분기 진행된 NiziU의 일본 돔 투어는 일본 지역 정산 이연에 따라 올해 1분기 실적으로 반영될 전망이다.

우리는 JYP의 System을 사는 것

앞으로 K-Pop 산업은 Core Fandom과 Norm Core 적 인기 양 축이 얼마나 빠르게 그리고 균형있게 성장하는지가 중요하다. 동사의 대표 IP인 Stray Kids의 BTS보다 빠른 성장을 보자. 미주 지역에서 Core Fandom의 성장을 견인하며 자연스레 Norm Core(대중)적 인기까지 결집시킨 동사의 IP 배출 및 양성 System의 우월함을 증명한다. [JYP의 System을 산다가 [K-Pop 산업에 투자한다]와 등가 교환이 된다는 판단 아래 동사를 업종 내 최선호주로 제시한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 94,000원으로 상향

목표주가를 기존 85,000원에서 94,000원으로 상향한다. 경쟁사의 K-Pop 대표 IP(BTS)보다 빠른 Stray Kids의 성장 속도에 따라 실적 전망치를 종전 대비 큰 폭 상향했다. 올해는 기존 주력 5개 IP(TWICE, Stray Kids, ITZY, NiziU, NMIXX)에 4개 신규 IP(Loud Project/한국 남, Project C/중국 남, NiziU Boy/일본 남, A2K Project/미국 여)가 더해지며 라인업이 2배로 확장되는 원년이다. 지난해 데뷔한 NMIXX나 Xdinary Heroes의 부진이 안타깝긴 하지만, 동사의 IP 배출 및 양성 System 아래에서 “더해질” 신규 라인업의 성장성에 더욱 기대가 모인다. 이에 따라 산업 적정 배수 30배에 10% 프리미엄을 부여, Target P/E 33배를 적용했다.

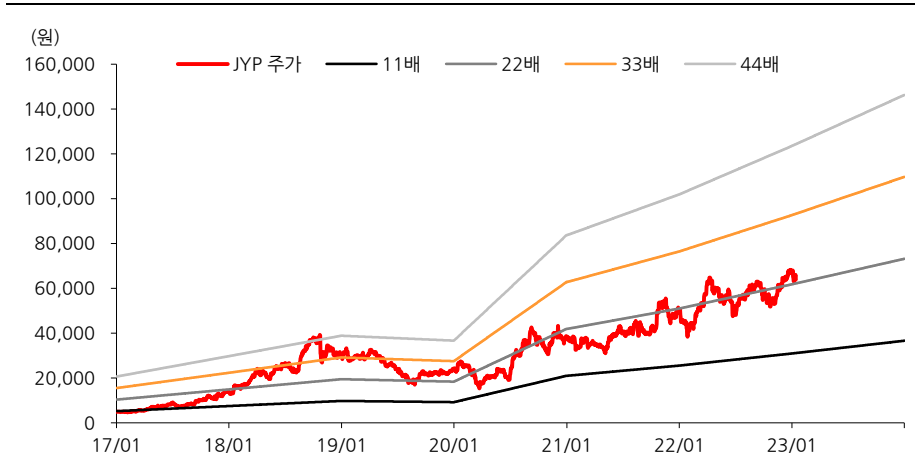
[표8] JYP Ent. 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

| | 2023E | 2024E | 비고 |
|----------------|--------|---------------|--------------------|
| 지배주주순이익 | 93 | 110 | |
| 보통주 발행주식수 | 33,098 | 33,098 | |
| EPS | 2,806 | 3,323 | |
| 12mth fwd EPS | | 2,849 | |
| Target P/E | | 33 | 산업 적정 배수 *10% 프리미엄 |
| 적정주가 | | 94,012 | |
| 최종 목표주가 | | 94,000 | |
| 현재주가 | | 63,800 | 1/16 일 기준 |
| 상승여력 | | 47.3% | |

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림10] JYP Ent. 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표9] JYP Ent. 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)

| | 한화추정치 | | 컨센서스 | | 차이 | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 4Q22E | 1Q23E | 4Q22E | 1Q23E | 4Q22E | 1Q23E |
| 매출액 | 111 | 103 | 106 | 89 | 4.6 | 15.5 |
| 영업이익 | 30 | 28 | 30 | 26 | 1.9 | 9.4 |
| 순이익 | 22 | 22 | 22 | 20 | 0.2 | 8.2 |
| EPS | 673 | 660 | 627 | 569 | 7.3 | 16.0 |
| 영업이익률 | 27.2 | 27.1 | 27.9 | 28.6 | -0.7 | -1.5 |
| 순이익률 | 20.1 | 21.2 | 21.0 | 22.7 | -0.9 | -1.5 |
| | 2022E | 2023E | 2022E | 2023E | 2022E | 2023E |
| 매출액 | 342 | 445 | 336 | 420 | 1.5 | 6.0 |
| 영업이익 | 101 | 121 | 101 | 125 | 0.5 | -3.2 |
| 순이익 | 75 | 93 | 75 | 94 | 0.0 | -1.6 |
| EPS | 2,315 | 2,806 | 2,126 | 2,660 | 8.9 | 5.5 |
| 영업이익률 | 29.6 | 27.2 | 29.9 | 29.7 | -0.3 | -2.6 |
| 순이익률 | 22.1 | 20.9 | 22.4 | 22.5 | -0.3 | -1.6 |

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[표10] JYP Ent. 실적 추이

(단위: 십억원, %)

| | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22E | 2021 | 2022E | 2023E |
|--------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|-------|-------|
| 매출액 | 32 | 41 | 57 | 64 | 68 | 68 | 95 | 111 | 194 | 342 | 445 |
| 음악 | 15 | 26 | 36 | 36 | 34 | 29 | 47 | 65 | 113 | 175 | 232 |
| 음반 | 7 | 17 | 25 | 28 | 24 | 19 | 37 | 55 | 76 | 135 | 191 |
| 음원 | 8 | 9 | 11 | 8 | 9 | 11 | 10 | 10 | 36 | 40 | 42 |
| 매니지먼트 | 4 | 4 | 7 | 11 | 13 | 16 | 15 | 18 | 26 | 62 | 84 |
| 광고 | 3 | 3 | 3 | 4 | 5 | 5 | 6 | 6 | 13 | 21 | 25 |
| 콘서트 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 | 10 | 7 | 10 | 1 | 30 | 48 |
| 출연료 | 1 | 1 | 3 | 7 | 5 | 1 | 3 | 3 | 12 | 11 | 11 |
| 기타 | 13 | 10 | 14 | 17 | 21 | 22 | 33 | 28 | 55 | 105 | 128 |
| MD | 3 | 2 | 3 | 5 | 7 | 9 | 16 | 13 | 12 | 45 | 62 |
| 기타 | 11 | 8 | 12 | 12 | 14 | 13 | 17 | 16 | 43 | 60 | 66 |
| 매출총이익 | 21 | 20 | 28 | 35 | 31 | 37 | 42 | 53 | 104 | 163 | 214 |
| GPM(%) | 65.1 | 49.3 | 49.7 | 54.3 | 46.2 | 55.3 | 43.9 | 47.5 | 53.7 | 47.8 | 48.1 |
| 영업이익 | 14 | 10 | 18 | 16 | 19 | 24 | 28 | 30.2 | 58 | 101 | 121 |
| OPM(%) | 42.6 | 23.7 | 31.8 | 25.6 | 28.3 | 35.8 | 28.9 | 27.2 | 29.9 | 29.6 | 27.2 |

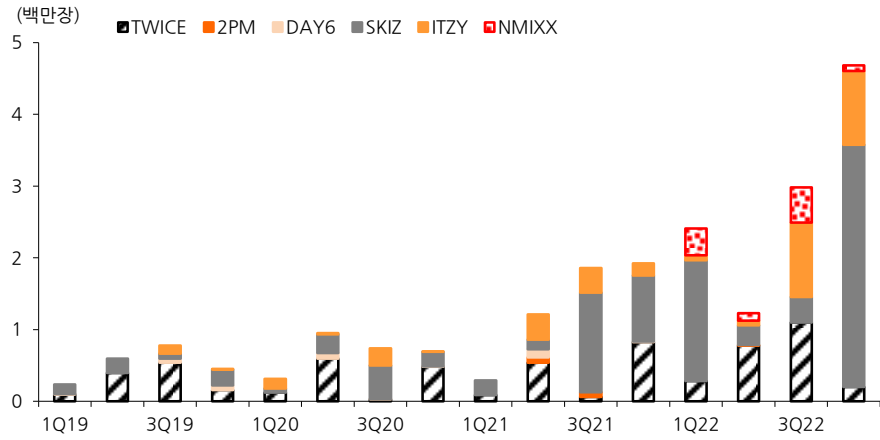
자료: JYP Ent, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표11] JYP Ent. IP 라인업

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 |
|--------------|------------------|------------|---------|------|
| 트와이스 | 영어디싱/미니앨범 | (미사모/솔로 등) | (정규/투어) | |
| 스트레이키즈 | 월드투어/(일본, 국내 앨범) | (앨범) | (앨범) | (투어) |
| ITZY | 월드투어 | (앨범) | (앨범) | (투어) |
| 엔믹스 | 앨범 | (앨범) | (앨범) | (투어) |
| NiziU | 앨범 | (앨범) | (앨범) | (투어) |
| a2k Project | 유튜브 콘텐츠 | | | (데뷔) |
| Loud Project | | (데뷔) | | |
| Project C | | | (데뷔) | |
| NiziU Boy | | | 콘텐츠 방영 | (데뷔) |

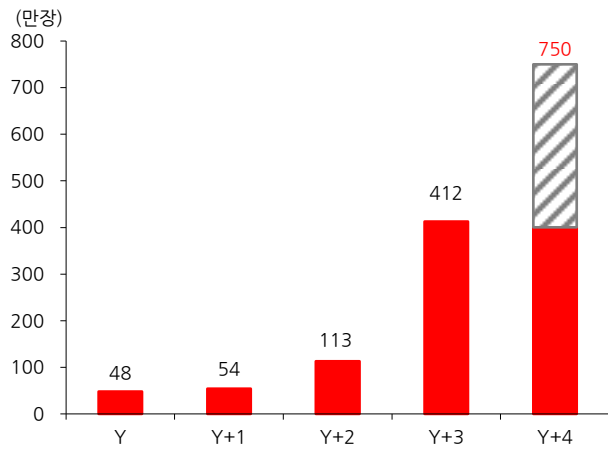
자료: JYP Ent, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림11] JYP Ent. 분기별 앨범 판매량



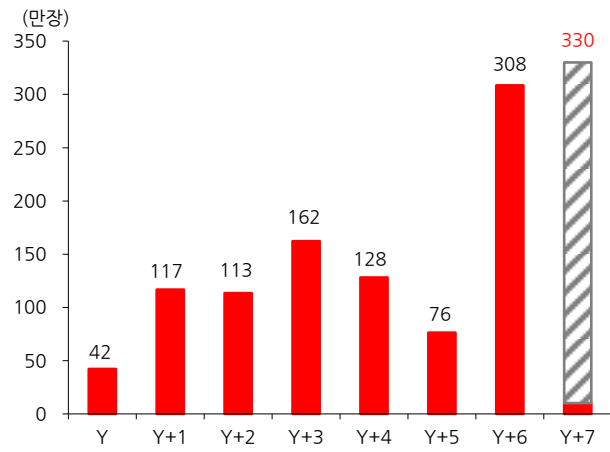
자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 스트레이키즈 연차별 앨범판매량 추이 및 전망



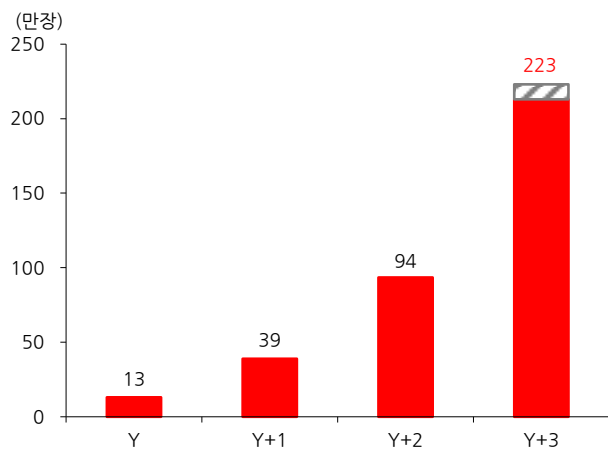
자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림13] 트와이스 연차별 앨범판매량 추이 및 전망



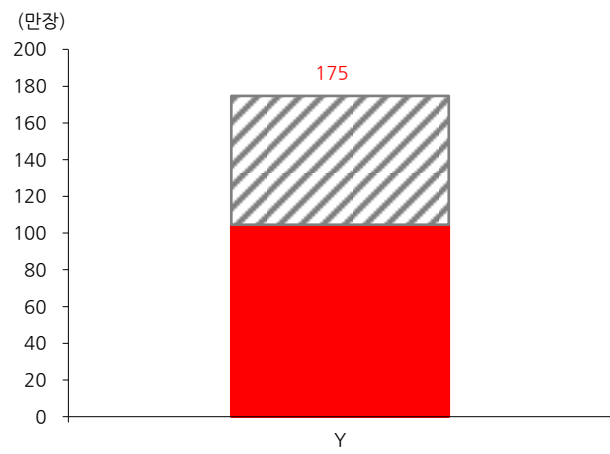
자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림14] 있지 연차별 앨범판매량 추이 및 전망



자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림15] 엔믹스 연차별 앨범판매량 추이 및 전망



자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표12] JYP Ent. 2H22~ 투어 일정

(단위: 명, 회)

| 아티스트 | 투어명 | 진행시기 | 지역 | 공연장 | capa | 횟수 | 모객수 |
|-------------------------------------|--------------------------------------|-------|-------------------------|--|-------|--------|-------|
| ITZY | The 1st World Tour 'CHECKMATE' | 3Q22 | 한국 | SK 올림픽핸드볼경기장 | 5000 | 2 | 10000 |
| | | 4Q22 | 미국 | 유튜브 시어터 | 5742 | 1 | 5742 |
| | | | 미국 | Phoenix (Arizona Federal Theatre) | 5000 | 1 | 5000 |
| | | | 미국 | Dallas (The Pavilion At Toyota Music Factory) | 8000 | 1 | 8000 |
| | | | 미국 | Houston (Smart Financial Centre At Sugar Land) | 6400 | 1 | 6400 |
| | | | 미국 | Atlanta (Fox Theatre) | 4426 | 1 | 4426 |
| | | | 미국 | Chicago (Rosemont Theatre) | 4297 | 1 | 4297 |
| | | | 미국 | Boston (MGM Music Hall At Fenway) | 4052 | 1 | 4052 |
| | | 미국 | New York (HULU Theater) | 5266 | 1 | 5266 | |
| | | 1Q23 | 필리핀 | 몰 오브 아시아 아레나 | 15000 | 2 | 30000 |
| 싱가포르 | 더 스타 퍼포밍 아트 센터 | | 5000 | 1 | 5000 | | |
| 인도네시아 | 테니스 인도어 스타안 | | 3300 | 1 | 3300 | | |
| 일본 | 마쿠하리 멧세 | | 15000 | 2 | 30000 | | |
| 대만 | NTSU 아레나 | | 15000 | 1 | 15000 | | |
| 2Q23 | 태국 | 썬더 돔 | 15000 | 1 | 15000 | | |
| NiziU | NiziU Live with U 2022 "Light it Up" | 3Q22 | 일본 | 후쿠오카 서일본 종합 전시장 신관 | 7116 | 2 | 14232 |
| | | | 일본 | 마코마나이 세키스이 하임 아이스 아레나 | 11500 | 2 | 23000 |
| | | | 일본 | 미야기 세키스이하임 슈퍼 아레나 | 7063 | 2 | 14126 |
| | | | 일본 | 국립 요요기 경기장 제 1 체육관 | 13000 | 4 | 52000 |
| | | | 일본 | 오사카 성 홀 | 16000 | 2 | 32000 |
| | | | 일본 | Aichi Sky Expo (아이치현 국제 전시장) 홀 A | 6500 | 2 | 13000 |
| | 4Q22 | 일본 | 고베 월드 기념 홀 | 10000 | 2 | 20000 | |
| NiziU Live with U 2022 "Burn it Up" | 4Q22 | 일본 | 도쿄 돔 | 55000 | 2 | 110000 | |
| 일본 | 교세라 돔 오사카 | 40000 | 2 | 80000 | | | |
| SKIZ | Stray Kids 2nd World Tour "MANIAC" | 2Q22 | 일본 | 고베 월드 홀 | 10000 | 2 | 20000 |
| | | | 일본 | 도쿄 국립 요요기 경기장 제 1 체육관 | 13000 | 2 | 26000 |
| | | | 미국 | 뉴욕 프루덴셜 센터 | 19500 | 2 | 39000 |
| | | 3Q22 | 미국 | 시카고 유니티드 센터 | 23500 | 1 | 23500 |
| | | | 미국 | 로스앤젤레스 기아 포럼 | 17505 | 2 | 35010 |
| | | | 미국 | 오클랜드 아레나 | 19596 | 1 | 19596 |
| | | | 미국 | 시애틀 클라이맷 플레지 아레나 | 17459 | 2 | 34918 |
| | | | 미국 | 애너하임 혼다 센터 | 18336 | 2 | 36672 |
| | | | 일본 | 도쿄 국립 요요기 경기장 제 1 체육관 | 13000 | 2 | 26000 |
| | | 4Q22 | 한국 | KSPO 돔 | 15000 | 2 | 30000 |
| | | 1Q23 | 인도네시아 | beach city international stadium | 15000 | 2 | 30000 |
| | | | 태국 | impact arena | 11440 | 2 | 22880 |
| | | | 싱가포르 | singapore indoor stadium | 12000 | 1 | 12000 |
| | | | 일본 | 사이타마 슈퍼 아레나 | 22000 | 2 | 44000 |
| | | | 호주 | roo laver arena | 14820 | 2 | 29640 |
| 호주 | qudos bank arena | | 21000 | 2 | 42000 | | |
| 일본 | 교세라 돔 | | 40000 | 2 | 80000 | | |
| 미국 | state farm arena | | 21000 | 2 | 42000 | | |
| 미국 | dickies arena | | 14000 | 2 | 28000 | | |
| 미국 | 뱅크 오브 캘리포니아 스타디움 | 22000 | 1 | 22000 | | | |

자료: JYP Ent, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 144 | 194 | 342 | 445 | 528 |
| 매출총이익 | 77 | 104 | 163 | 214 | 245 |
| 영업이익 | 44 | 58 | 101 | 121 | 143 |
| EBITDA | 48 | 63 | 106 | 125 | 147 |
| 순이자손익 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 외화관련손익 | -1 | 1 | 4 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 38 | 86 | 98 | 118 | 140 |
| 당기순이익 | 30 | 68 | 75 | 93 | 110 |
| 지배주주순이익 | 30 | 67 | 77 | 93 | 110 |
| 증가율(%) | | | | | |
| 매출액 | -7.1 | 34.3 | 76.2 | 30.1 | 18.7 |
| 영업이익 | 1.6 | 31.2 | 74.7 | 19.4 | 18.1 |
| EBITDA | 2.5 | 29.8 | 69.3 | 18.2 | 17.2 |
| 순이익 | -5.1 | 127.8 | 11.8 | 23.1 | 18.5 |
| 이익률(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 53.3 | 53.7 | 47.8 | 48.1 | 46.5 |
| 영업이익률 | 30.6 | 29.9 | 29.6 | 27.2 | 27.0 |
| EBITDA 이익률 | 33.4 | 32.3 | 31.0 | 28.2 | 27.8 |
| 세전이익률 | 26.3 | 44.3 | 28.6 | 26.6 | 26.5 |
| 순이익률 | 20.5 | 34.8 | 22.1 | 20.9 | 20.8 |

현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업현금흐름 | 22 | 46 | 16 | 95 | 106 |
| 당기순이익 | 30 | 68 | 77 | 93 | 110 |
| 자산상각비 | 4 | 5 | 5 | 4 | 4 |
| 운전자본증감 | -12 | -8 | -53 | -2 | -8 |
| 매출채권 감소(증가) | -6 | -29 | -46 | -3 | -12 |
| 재고자산 감소(증가) | 0 | -1 | -8 | 0 | -2 |
| 매입채무 증가(감소) | 1 | 4 | 13 | 1 | 7 |
| 투자현금흐름 | -20 | -26 | 20 | -6 | -6 |
| 유형자산처분(취득) | -4 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산 감소(증가) | 0 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 투자자산 감소(증가) | -13 | 7 | 28 | -1 | -1 |
| 재무현금흐름 | -5 | -6 | -12 | -12 | -12 |
| 차입금의 증가(감소) | -2 | -2 | -1 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | -5 | -5 | -12 | -12 | -12 |
| 배당금의 지급 | 5 | 5 | -12 | -12 | -12 |
| 총현금흐름 | 47 | 64 | 85 | 97 | 114 |
| (-)운전자본증가(감소) | 20 | 5 | 46 | 2 | 8 |
| (-)설비투자 | 4 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| (+)자산매각 | 0 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| Free Cash Flow | 23 | 58 | 37 | 94 | 105 |
| (-)기타투자 | -4 | 34 | 13 | 4 | 4 |
| 잉여현금 | 27 | 24 | 24 | 91 | 101 |
| NOPLAT | 34 | 45 | 78 | 95 | 112 |
| (+) Dep | 4 | 5 | 5 | 4 | 4 |
| (-)운전자본투자 | 20 | 5 | 46 | 2 | 8 |
| (-)Capex | 4 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| OpFCF | 15 | 44 | 36 | 97 | 108 |

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 127 | 159 | 225 | 309 | 414 |
| 현금성자산 | 99 | 101 | 103 | 181 | 270 |
| 매출채권 | 5 | 25 | 56 | 59 | 71 |
| 재고자산 | 0 | 1 | 10 | 10 | 12 |
| 비유동자산 | 97 | 158 | 162 | 163 | 164 |
| 투자자산 | 26 | 90 | 95 | 99 | 103 |
| 유형자산 | 41 | 38 | 37 | 36 | 34 |
| 무형자산 | 31 | 30 | 30 | 28 | 27 |
| 자산총계 | 224 | 317 | 388 | 471 | 578 |
| 유동부채 | 33 | 58 | 77 | 80 | 88 |
| 매입채무 | 13 | 17 | 32 | 33 | 40 |
| 유동성이자부채 | 1 | 2 | 3 | 3 | 3 |
| 비유동부채 | 4 | 8 | 7 | 7 | 8 |
| 비유동이자부채 | 2 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 부채총계 | 38 | 67 | 84 | 87 | 96 |
| 자본금 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| 자본잉여금 | 77 | 77 | 77 | 77 | 77 |
| 이익잉여금 | 100 | 162 | 227 | 307 | 405 |
| 자본조정 | -12 | -11 | -22 | -22 | -22 |
| 자기주식 | -12 | -12 | -12 | -12 | -12 |
| 자본총계 | 186 | 251 | 304 | 384 | 482 |

주요지표

(단위: 원, 배)

| 12월 결산 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | 832 | 1,900 | 2,315 | 2,806 | 3,323 |
| BPS | 5,146 | 6,948 | 8,427 | 10,699 | 13,454 |
| DPS | 154 | 369 | 369 | 369 | 369 |
| CFPS | 1,310 | 1,803 | 2,405 | 2,744 | 3,218 |
| ROA(%) | 13.7 | 24.9 | 21.7 | 21.6 | 21.0 |
| ROE(%) | 17.3 | 31.4 | 28.1 | 27.4 | 25.7 |
| ROIC(%) | 54.4 | 61.7 | 78.9 | 75.9 | 88.0 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 46.2 | 26.7 | 25.2 | 22.7 | 19.2 |
| PBR | 7.5 | 7.3 | 6.9 | 6.0 | 4.7 |
| PSR | 9.4 | 9.3 | 6.1 | 5.1 | 4.3 |
| PCR | 29.3 | 28.1 | 24.3 | 23.3 | 19.8 |
| EV/EBITDA | 26.3 | 27.2 | 18.6 | 16.7 | 13.6 |
| 배당수익률 | 0.4 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 20.2 | 26.6 | 27.7 | 22.7 | 19.9 |
| Net debt/Equity | -50.8 | -39.0 | -32.3 | -45.9 | -55.1 |
| Net debt/EBITDA | -196.2 | -156.2 | -92.6 | -140.9 | -180.8 |
| 유동비율 | 380.8 | 272.9 | 293.7 | 386.9 | 468.4 |
| 이자보상배율(배) | 471.9 | 1,541.1 | 1,212.0 | 1,050.5 | 1,240.2 |
| 자산구조(%) | | | | | |
| 투하자본 | 37.7 | 27.5 | 38.8 | 30.8 | 25.8 |
| 현금+투자자산 | 62.3 | 72.5 | 61.2 | 69.2 | 74.2 |
| 자본구조(%) | | | | | |
| 차입금 | 2.1 | 1.3 | 1.6 | 1.3 | 1.0 |
| 자기자본 | 97.9 | 98.7 | 98.4 | 98.7 | 99.0 |



하이브 (352820)

티 안 나는 난 자리

▶Analyst 박수영 suyong.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(상향): 205,000원

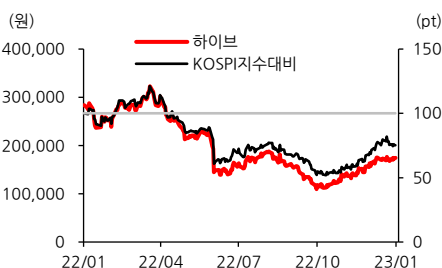
| | |
|----------------------|--------------------|
| 현재 주가(1/16) | 178,500원 |
| 상승여력 | ▲14.8% |
| 시가총액 | 73,816억원 |
| 발행주식수 | 41,353천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 323,000 / 109,500원 |
| 90 일 일평균 거래대금 | 321.13억원 |
| 외국인 지분율 | 14.5% |
| 주주 구성 | |
| 방시혁 (외 19인) | 58.0% |
| 국민연금공단 (외 1인) | 6.6% |
| 빅히트엔터테인먼트우리스주 (외 1인) | 3.4% |

| 추가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------|-----|------|------|-------|
| 절대수익률 | 8.8 | 51.3 | 14.1 | -37.1 |
| 상대수익률(KOSPI) | 7.2 | 42.8 | 11.1 | -19.3 |

(단위: 십억 원, %, 배)

| 재무정보 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 1,256 | 1,676 | 1,660 | 1,718 |
| 영업이익 | 190 | 236 | 207 | 279 |
| EBITDA | 274 | 347 | 322 | 390 |
| 지배주주순이익 | 137 | 273 | 214 | 234 |
| EPS | 3,308 | 6,610 | 5,168 | 5,661 |
| 순차입금 | 257 | -812 | -1,100 | -1,404 |
| PER | 105.5 | 19.7 | 34.5 | 31.5 |
| PBR | 5.1 | 1.7 | 2.2 | 2.1 |
| EV/EBITDA | 53.7 | 13.2 | 19.5 | 15.3 |
| 배당수익률 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| ROE | 6.8 | 9.2 | 6.6 | 6.7 |

주가 추이



하이브는 4분기 매출액과 영업이익 각각 4,334억원, 503억원을 기록하며 영업이익 기준 시장 기대치를 소폭 하회했을 것으로 보입니다. 회사 내 주력 4세대 IP의 예상보다 빠른 성장성을 감안해 실적 추정치와 목표주가(205,000원)를 상향합니다. 업종 내 차선호주로 제시합니다.

4Q22 Preview: 영업이익 기준 컨센서스 소폭 하회 전망

우리는 동사의 4분기 연결 기준 매출액과 영업이익을 각각 4,334억원, 503억원으로 추정한다. 영업이익 기준 시장 기대치를 소폭 하회했을 것으로 예상하는데, 1) 임직원 성과급 반영, 2) 일본 IP 데뷔 관련 비용, 3) BTS 노 개런티 콘서트, 4) 일부 IP 저수익성 투어 등이 영향을 미쳤다. 다만 BTS 솔로 및 르세라핌 신보 발매와 기타 IP 구보 판매, BTS 화보집 판매, 세븐틴 일본 돔 투어, 주력 4세대 IP 투어에 따른 MD 연계 매출 등으로 전체 외형에서 BTS 완전체 부재에 따른 큰 공백은 드러나지 않았을 것으로 전망한다.

티 안 나는 난 자리

지난 해는 동사 실적 추정이나 멀티플 부여에 있어 BTS 완전체 IP 부재에 따른 discount 정도에 대해 고민하는 시간이었다. 그런데 전술했듯 이미 지난 4분기 실적에서도 외형만 놓고 보면 BTS 완전체 부재에 따른 큰 공백은 드러나지 않을 것으로 예상된다. 이 같은 흐름은 올해 지속될 전망이다. 1) 4세대 IP의 성장, 2) 2분기로 예상되는 위버스 구독 모델 도입, 3) 퍼블리싱 게임 출시 등으로 “난 자리”보다는 “든 자리”가 더 눈에 띄는 한 해가 될 것으로 보인다. 한편, 위버스 구독 모델 도입 시점은 2분기로 예상한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 205,000원으로 상향

목표주가를 기존 185,000원에서 205,000원으로 상향한다. 4세대 IP 성장 및 새로운 수익 모델 도입 등으로 “난 자리”의 상당 부분을 “든 자리”가 채워줄 수 있을 것으로 전망하며, 실적 추정치를 종전 대비 큰 폭 상향했다. 다만 Target P/E는 종전 38배를 유지한다. 38배 이상의 멀티플 부여를 위해서는 “IP 플랫폼” 역할이 부각되어야 하는데, 아직까지 BTS 대비 기타 4세대 IP의 Core Fandom 결집력은 다소 떨어진다 판단하기 때문이다. 위버스 유료화 이후 MAU 추이에 따라 멀티플 부여는 달라질 수 있다. 업종 내 차선호주로 제시한다.

[표13] 하이브 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

| | 2023E | 2024E | 비고 |
|----------------|--------|----------------|--------------|
| 지배주주순이익 | 214 | 234 | |
| 보통주 발행주식수 | 41,353 | 41,353 | |
| EPS | 5,168 | 5,661 | |
| 12mth fwd EPS | | 5,209 | |
| Target P/E | | 39 | '20~'22 년 평균 |
| 적정주가 | | 201,666 | |
| 최종 목표주가 | | 205,000 | |
| 현재주가 | | 178,500 | 1/16 일 기준 |
| 상승여력 | | 14.8% | |

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림16] 하이브 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표14] 하이브 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)

| | 한화추정치 | | 컨센서스 | | 차이 | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 4Q22E | 1Q23E | 4Q22E | 1Q23E | 4Q22E | 1Q23E |
| 매출액 | 433 | 364 | 447 | 387 | -3.1 | -5.8 |
| 영업이익 | 50 | 45 | 55 | 50 | -8.5 | -9.7 |
| 순이익 | 54 | 52 | 52 | 34 | 2.6 | 50.3 |
| EPS | 1,295 | 1,251 | 1,262 | 832 | 2.6 | 50.3 |
| 영업이익률 | 11.6 | 12.5 | 12.3 | 13.0 | -0.7 | -0.5 |
| 순이익률 | 12.4 | 14.2 | 11.7 | 8.9 | 0.7 | 5.3 |
| | 2022E | 2023E | 2022E | 2023E | 2022E | 2023E |
| 매출액 | 1,676 | 1,660 | 1,681 | 1,641 | -0.3 | 1.2 |
| 영업이익 | 236 | 207 | 240 | 211 | -1.7 | -1.8 |
| 순이익 | 276 | 214 | 257 | 199 | 7.3 | 7.3 |
| EPS | 6,610 | 5,168 | 6,224 | 4,816 | 6.2 | 7.3 |
| 영업이익률 | 14.1 | 12.5 | 14.3 | 12.9 | -0.2 | -0.4 |
| 순이익률 | 16.5 | 12.9 | 15.3 | 12.1 | 1.2 | 0.7 |

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[표15] 하이브 실적 추이

(단위: 십억원, %)

| | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22P | 4Q22E | 2021 | 2022E | 2023E |
|-----------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 178 | 279 | 341 | 458 | 285 | 512 | 445 | 433 | 1,256 | 1,676 | 1,660 |
| 직접 | 67 | 129 | 163 | 164 | 152 | 326 | 206 | 227 | 523 | 912 | 769 |
| 앨범 | 55 | 107 | 130 | 86 | 65 | 211 | 129 | 142 | 377 | 547 | 480 |
| 공연 | 0 | 0 | 0 | 45 | 61 | 85 | 47 | 56 | 45 | 249 | 174 |
| 광고, 출연료 | 12 | 22 | 34 | 33 | 26 | 30 | 30 | 29 | 101 | 115 | 115 |
| 간접 | 112 | 150 | 178 | 294 | 133 | 186 | 239 | 206 | 733 | 764 | 891 |
| MD 및 라이선싱 | 65 | 50 | 77 | 125 | 70 | 99 | 115 | 98 | 317 | 381 | 380 |
| 콘텐츠 | 37 | 91 | 87 | 155 | 49 | 71 | 107 | 91 | 370 | 318 | 441 |
| 팬클럽 등 | 10 | 9 | 14 | 14 | 15 | 17 | 17 | 17 | 46 | 66 | 70 |
| 매출총이익 | 96 | 133 | 180 | 214 | 155 | 230 | 211 | 158 | 623 | 754 | 490 |
| GPM(%) | 53.7 | 47.9 | 52.8 | 46.7 | 54.4 | 45.0 | 47.3 | 36.5 | 49.6 | 45.0 | 29.5 |
| 영업이익 | 23 | 28 | 66 | 74 | 37 | 88 | 61 | 50 | 190 | 236 | 207 |
| OPM(%) | 12.8 | 10.1 | 19.2 | 16.1 | 13.0 | 17.2 | 13.6 | 11.6 | 15.1 | 14.1 | 12.5 |

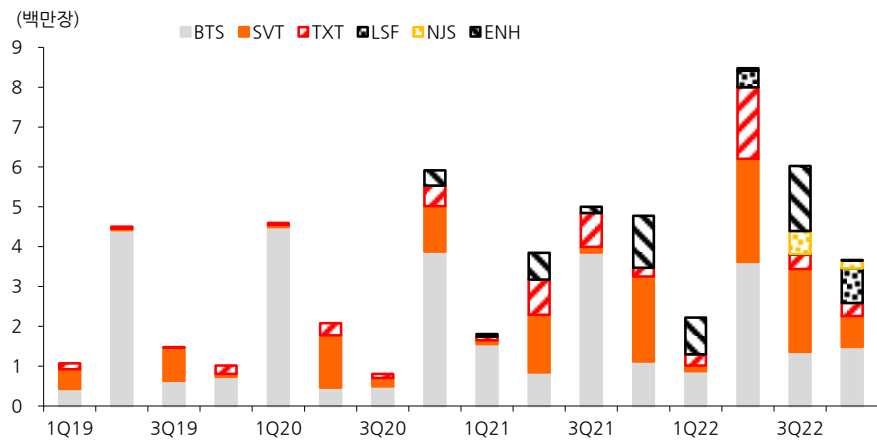
자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표16] 하이브 IP 라인업

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 |
|-----------|----------|---------------|--------|--------|
| BTS | | (솔로 2) | (솔로 1) | (솔로 1) |
| 세븐틴 | 부석순유닛 앨범 | (앨범/월드투어) | | |
| 투바투 | 미니 5 집 | (월드투어) | | |
| 엔하이픈 | 월드투어 | (앨범) | (월드투어) | |
| 르세라핌 | 일본앨범 | (정규 1 집/월드투어) | | |
| 뉴진스 | 앨범 | | (앨범) | (월드투어) |
| UMG 걸그룹 | | 제작발표회 | (데뷔) | |
| KOZ 보이그룹 | (데뷔) | | | |
| 플레디스 보이그룹 | | | (데뷔) | |

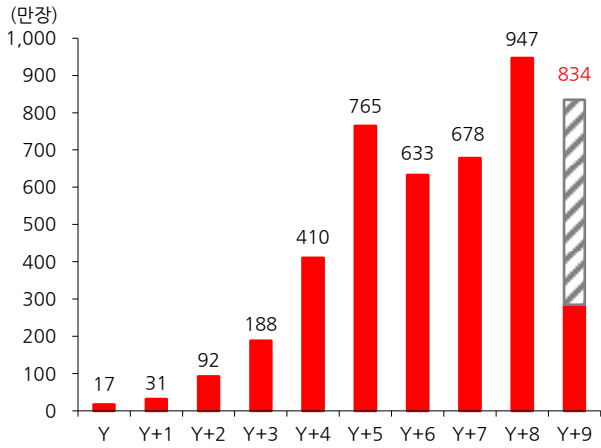
자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림17] 하이브 분기별 앨범 판매량



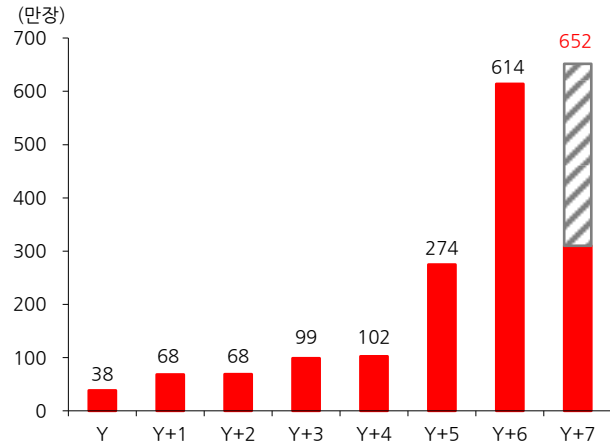
자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 방탄소년단 연차별 앨범판매량 추이 및 전망



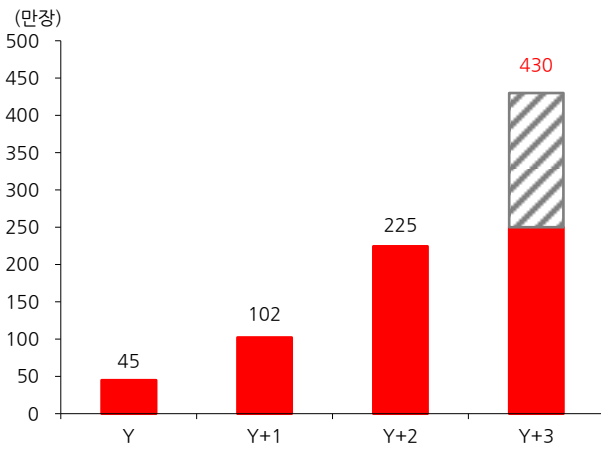
자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림19] 세븐틴 연차별 앨범판매량 추이 및 전망



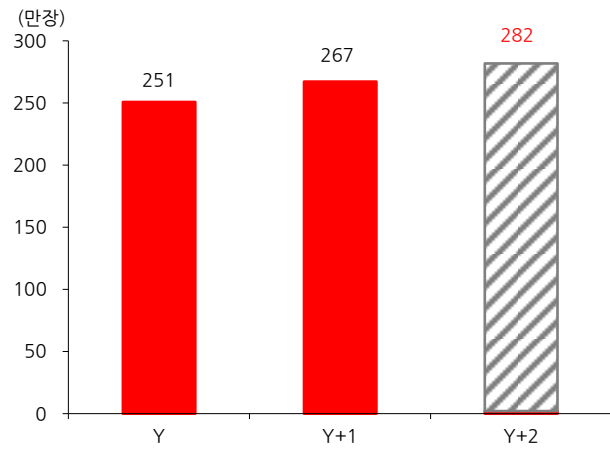
자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림20] 투마로우바이투게더 연차별 앨범판매량 추이 및 전망



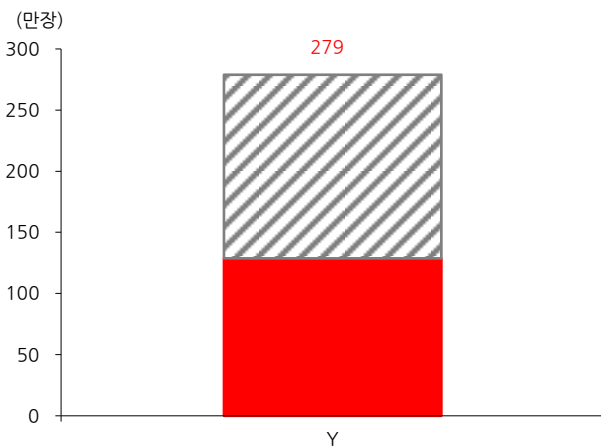
자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림21] 엔하이픈 연차별 앨범판매량 추이 및 전망



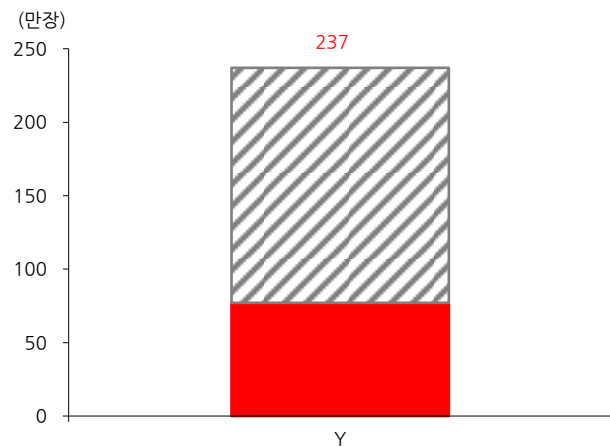
자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림22] 르세라핌 연차별 앨범판매량 추이 및 전망



자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림23] 뉴진스 연차별 앨범판매량 추이 및 전망



자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표17] 하이브 2H22~ 투어 일정

(단위: 명, 회)

| 아티스트 | 투어명 | 진행시기 | 지역 | 공연장 | capa | 횟수 | 모객수 |
|------|---------------------------------|-------|--|---------------------------------|--------|--------|---------|
| 세븐틴 | BE THE SUN | 2Q22 | 한국 | 고척스카이돔 | 16,000 | 2 | 32,000 |
| | | 3Q22 | 캐나다 | ROGERS ARENA | 18,910 | 1 | 18,910 |
| | | | 미국 | CLIMATE PLEDGE ARENA | 17,459 | 1 | 17,459 |
| | | | 미국 | OAKLAND ARENA | 19,596 | 1 | 19,596 |
| | | | 미국 | THE KIA FORUM | 17,505 | 1 | 17,505 |
| | | | 미국 | TOYOTA CENTER | 18,300 | 1 | 18,300 |
| | | | 미국 | DICKIES ARENA | 14,000 | 1 | 14,000 |
| | | | 미국 | UNITED CENTER | 23,500 | 1 | 23,500 |
| | | | 미국 | CAPITAL ONE ARENA | 20,356 | 1 | 20,356 |
| | | | 미국 | STATE FARM ARENA | 21,000 | 1 | 21,000 |
| | | | 미국 | UBS ARENA | 18,000 | 1 | 18,000 |
| | | | 캐나다 | SCOTIABANK ARENA | 19,800 | 1 | 19,800 |
| | | | 미국 | PRUDENTIAL CENTER | 19,500 | 1 | 19,500 |
| | | 인도네시아 | INDONESIA CONVENTION EXHIBITION (ICE) BSD HALL | 20,000 | 2 | 40,000 | |
| | | 4Q22 | 태국 | IMPACT CHALLENGER HALL 1 | 12,000 | 2 | 24,000 |
| | | | 필리핀 | SM MALL OF ASIA ARENA | 15,000 | 2 | 30,000 |
| | | | 싱가포르 | SINGAPORE INDOOR STADIUM | 12,000 | 1 | 12,000 |
| | | | 일본 | 교세라 돔 오사카 | 53,000 | 2 | 106,000 |
| | | | 일본 | 도쿄돔 | 55,000 | 2 | 110,000 |
| 일본 | 반테린 돔 나고야 | | 49,692 | 2 | 99,384 | | |
| 투바투 | ACT: LOVE SICK | 3Q22 | 한국 | 잠실 실내 체육관 | 5,000 | 2 | 10,000 |
| | | | 미국 | ROSEMONT THEATRE | 4,400 | 1 | 4,400 |
| | | | 미국 | HULU THEATER | 5,600 | 1 | 5,600 |
| | | | 미국 | FOX THEATRE | 4,665 | 1 | 4,665 |
| | | | 미국 | TEXAS TRUST CU THEATRE | 6,350 | 1 | 6,350 |
| | | | 미국 | SMART FINANCIAL CENTRE | 6,400 | 1 | 6,400 |
| | | | 미국 | BILL GRAHAM CIVIC AUDITORIUM | 8,500 | 1 | 8,500 |
| | | | 미국 | MICROSOFT THEATER | 7,100 | 2 | 14,200 |
| | | | 일본 | OOKINI ARENA MAISHIMA | 7,056 | 2 | 14,112 |
| | | 일본 | MAKUHARI EVENT HALL | 9,000 | 2 | 18,000 | |
| | | 4Q22 | 인도네시아 | INDONESIA CONVENTION EXHIBITION | 10,000 | 1 | 10,000 |
| | | | 필리핀 | MALL OF ASIA ARENA | 15,000 | 2 | 30,000 |
| 태국 | THUNDER DOME, MUANG THONG THANI | | 15,000 | 2 | 30,000 | | |
| 엔하이픈 | ENHYPEN WORLD TOUR MANIFESTO | 3Q22 | 한국 | 올림픽공원 SK 올림픽 핸드볼 경기장 | 6,500 | 2 | 13,000 |
| | | 4Q22 | 미국 | Honda Center | 18,336 | 2 | 36,672 |
| | | | 미국 | Dickies Arena | 14,000 | 1 | 14,000 |
| | | | 미국 | Smart Financial Centre | 6,400 | 1 | 6,400 |
| | | | 미국 | Gas South Arena | 13,000 | 1 | 13,000 |
| | | | 미국 | Wintrust Arena | 10,387 | 1 | 10,387 |
| | | | 미국 | Radio City Music Hall | 6,015 | 1 | 6,015 |
| | | | 일본 | Nippongaishi Hall | 10,000 | 2 | 20,000 |
| | | | 일본 | Osaka-Jo Hall | 16,000 | 2 | 32,000 |
| | | 일본 | Yokohama Arena | 17,000 | 2 | 34,000 | |
| | | 1Q23 | 일본 | Kyocera Dome | 55,000 | 2 | 110,000 |
| | | | 태국 | IMPACT Arena | 12,000 | 2 | 24,000 |
| | | | 필리핀 | SM MOA Arena | 20,000 | 3 | 60,000 |

자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 796 | 1,256 | 1,676 | 1,660 | 1,718 |
| 매출총이익 | 375 | 623 | 754 | 490 | 500 |
| 영업이익 | 146 | 190 | 236 | 207 | 279 |
| EBITDA | 180 | 274 | 347 | 322 | 390 |
| 순이자손익 | -2 | -4 | -3 | -25 | -24 |
| 외화관련손익 | -12 | 3 | 102 | 87 | 43 |
| 지분법손익 | -2 | 16 | 34 | 20 | 24 |
| 세전계속사업손익 | 126 | 210 | 375 | 319 | 350 |
| 당기순이익 | 87 | 141 | 276 | 214 | 234 |
| 지배주주순이익 | 86 | 137 | 273 | 214 | 234 |
| 증가율(%) | | | | | |
| 매출액 | 35.6 | 57.7 | 33.5 | -0.9 | 3.5 |
| 영업이익 | 47.4 | 30.7 | 24.2 | -12.3 | 34.6 |
| EBITDA | 67.0 | 51.6 | 26.8 | -7.2 | 21.1 |
| 순이익 | 20.2 | 61.8 | 96.1 | -22.6 | 9.5 |
| 이익률(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 47.1 | 49.6 | 45.0 | 29.5 | 29.1 |
| 영업이익률 | 18.3 | 15.1 | 14.1 | 12.5 | 16.2 |
| EBITDA 이익률 | 22.7 | 21.8 | 20.7 | 19.4 | 22.7 |
| 세전이익률 | 15.9 | 16.8 | 22.4 | 19.2 | 20.4 |
| 순이익률 | 10.9 | 11.2 | 16.5 | 12.9 | 13.6 |

현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 영업현금흐름 | 117 | 177 | 103 | 308 | 323 |
| 당기순이익 | 87 | 141 | 276 | 214 | 234 |
| 자산상각비 | 35 | 83 | 111 | 115 | 111 |
| 운전자본증감 | -26 | -54 | -32 | 23 | 24 |
| 매출채권 감소(증가) | -20 | -23 | -134 | 1 | 2 |
| 재고자산 감소(증가) | -54 | -20 | -5 | 0 | 0 |
| 매입채무 증가(감소) | 9 | -5 | 49 | -1 | -1 |
| 투자현금흐름 | -1,022 | -2,110 | -41 | -48 | -48 |
| 유형자산처분(취득) | -39 | -54 | -18 | -19 | -20 |
| 무형자산 감소(증가) | -13 | -41 | -30 | -31 | -32 |
| 투자자산 감소(증가) | 0 | 0 | -5 | 1 | -1 |
| 재무현금흐름 | 1,133 | 2,226 | -17 | 0 | 0 |
| 차입금의 증가(감소) | 185 | 802 | -17 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 948 | 1,324 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총현금흐름 | 148 | 222 | 126 | 286 | 299 |
| (-)운전자본증가(감소) | 49 | 588 | -1,022 | -23 | -24 |
| (-)설비투자 | 39 | 54 | 18 | 19 | 20 |
| (+)자산매각 | -13 | -40 | -30 | -31 | -32 |
| Free Cash Flow | 47 | -461 | 1,100 | 259 | 272 |
| (-)기타투자 | 947 | 1,482 | 1,042 | -1 | -4 |
| 잉여현금 | -900 | -1,943 | 58 | 260 | 276 |
| NOPLAT | 100 | 127 | 174 | 139 | 186 |
| (+) Dep | 35 | 83 | 111 | 115 | 111 |
| (-)운전자본투자 | 49 | 588 | -1,022 | -23 | -24 |
| (-)Capex | 39 | 54 | 18 | 19 | 20 |
| OpFCF | 47 | -432 | 1,288 | 257 | 302 |

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 1,389 | 2,003 | 2,145 | 2,419 | 2,707 |
| 현금성자산 | 1,098 | 1,001 | 2,076 | 2,364 | 2,668 |
| 매출채권 | 117 | 185 | 289 | 288 | 287 |
| 재고자산 | 62 | 83 | 89 | 88 | 88 |
| 비유동자산 | 535 | 2,726 | 3,231 | 3,185 | 3,145 |
| 투자자산 | 198 | 1,309 | 1,448 | 1,467 | 1,487 |
| 유형자산 | 48 | 87 | 81 | 57 | 36 |
| 무형자산 | 288 | 1,330 | 1,702 | 1,661 | 1,623 |
| 자산총계 | 1,924 | 4,729 | 5,375 | 5,604 | 5,853 |
| 유동부채 | 296 | 587 | 866 | 875 | 883 |
| 매입채무 | 142 | 233 | 248 | 247 | 246 |
| 유동성이자부채 | 21 | 188 | 378 | 378 | 378 |
| 비유동부채 | 429 | 1,256 | 1,123 | 1,129 | 1,135 |
| 비유동이자부채 | 323 | 1,070 | 885 | 885 | 885 |
| 부채총계 | 726 | 1,842 | 1,989 | 2,004 | 2,019 |
| 자본금 | 18 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| 자본잉여금 | 1,132 | 2,544 | 2,593 | 2,593 | 2,593 |
| 이익잉여금 | 44 | 181 | 454 | 668 | 902 |
| 자본조정 | 1 | 66 | 82 | 82 | 82 |
| 자기주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 1,199 | 2,887 | 3,386 | 3,600 | 3,834 |

주요지표

(단위: 원, 배)

| 12월 결산 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | 2,378 | 3,308 | 6,610 | 5,168 | 5,661 |
| BPS | 33,554 | 67,998 | 76,165 | 81,333 | 86,995 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CFPS | 4,115 | 5,361 | 3,048 | 6,910 | 7,238 |
| ROA(%) | 7.5 | 4.1 | 5.4 | 3.9 | 4.1 |
| ROE(%) | 12.5 | 6.8 | 9.2 | 6.6 | 6.7 |
| ROIC(%) | 44.4 | 9.3 | 8.9 | 8.9 | 12.5 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 66.6 | 105.5 | 19.7 | 34.5 | 31.5 |
| PBR | 4.7 | 5.1 | 1.7 | 2.2 | 2.1 |
| PSR | 7.2 | 11.5 | 3.2 | 4.4 | 4.3 |
| PCR | 38.5 | 65.1 | 42.7 | 25.8 | 24.7 |
| EV/EBITDA | 27.4 | 53.7 | 13.2 | 19.5 | 15.3 |
| 배당수익률 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 60.5 | 63.8 | 58.7 | 55.7 | 52.6 |
| Net debt/Equity | -63.0 | 8.9 | -24.0 | -30.6 | -36.6 |
| Net debt/EBITDA | -418.5 | 93.9 | -234.2 | -341.8 | -360.2 |
| 유동비율 | 469.0 | 341.5 | 247.7 | 276.5 | 306.5 |
| 이자보상배율(배) | 37.4 | 14.4 | 6.9 | 5.5 | 7.4 |
| 자산구조(%) | | | | | |
| 투하자본 | 25.0 | 49.9 | 31.2 | 28.5 | 25.9 |
| 현금+투자자산 | 75.0 | 50.1 | 68.8 | 71.5 | 74.1 |
| 자본구조(%) | | | | | |
| 차입금 | 22.3 | 30.3 | 27.2 | 26.0 | 24.8 |
| 자기자본 | 77.7 | 69.7 | 72.8 | 74.0 | 75.2 |



에스엠 (041510)

새해 다짐은 글로벌 스탠다드

▶Analyst 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(유지): 111,000원

| | |
|----------------|------------------|
| 현재 주가(1/16) | 74,500원 |
| 상승여력 | ▲49.0% |
| 시가총액 | 17,734억원 |
| 발행주식수 | 23,805천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 85,900 / 56,000원 |
| 90 일 일평균 거래대금 | 357.32억원 |
| 외국인 지분율 | 14.8% |

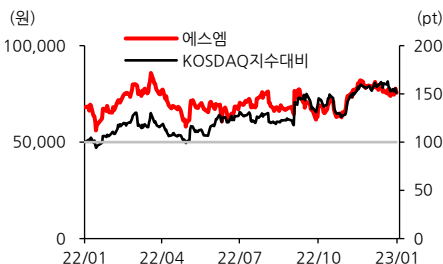
| | |
|---------------|-------|
| 주주 구성 | |
| 이수만 (외 14인) | 19.1% |
| 국민연금공단 (외 1인) | 9.0% |
| 자사주 (외 1인) | 0.5% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|---------------|------|-----|------|------|
| 절대수익률 | -4.5 | 7.7 | 6.7 | 9.2 |
| 상대수익률(KOSDAQ) | -4.4 | 2.0 | 12.7 | 35.4 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 702 | 823 | 971 | 1,032 |
| 영업이익 | 68 | 89 | 112 | 121 |
| EBITDA | 132 | 146 | 165 | 169 |
| 지배주주순이익 | 134 | 96 | 85 | 92 |
| EPS | 5,624 | 4,086 | 3,638 | 3,935 |
| 순차입금 | -393 | -486 | -591 | -692 |
| PER | 13.2 | 17.9 | 20.5 | 18.9 |
| PBR | 2.9 | 2.5 | 2.3 | 2.0 |
| EV/EBITDA | 10.4 | 8.6 | 7.2 | 6.4 |
| 배당수익률 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| ROE | 25.5 | 14.5 | 11.4 | 11.1 |

주가 추이



에스엠의 4 분기 실적은 매출액과 영업이익 각각 2,308 억원, 208 억원을 기록하며 시장 기대치에 부합했을 것으로 보입니다. 올 한 해는 기존 IP 풀가동에 신규 IP 까지 더해지며 풍부한 라인업을 기대할 수 있겠습니다.

4Q22 Preview: 컨센서스 부합하는 실적 전망

우리는 동사의 4분기 연결 기준 매출액과 영업이익을 각각 2,308억원, 208억원으로 추정한다. 시장 기대치에 부합했을 것으로 보인다. 전분기 대비 영업이익률은 하락했을 것으로 추정한다. 비용 통제 노력은 전분기와 마찬가지로 유효하게 작용했으나 임직원 성과급이 일시에 반영된 탓이다. 본업에서는 레드벨벳, NCT Dream 등의 신보 발매, NCT127 및 NCT Dream 등의 공연이 실적을 구성했다. 드림메이커나 재팬, C&C 등 연결 자회사도 전분기와 마찬가지로 BEP 수준을 상회하는 실적을 기록했을 것으로 추정한다.

새해 다짐은 글로벌 스탠다드

동사는 최근 1) 사외이사 비중을 현행 25%에서 과반수로 확대하며, 2) 이사회 의장을 대표이사에서 사외이사로 변경해 이사회 독립성을 강화하겠다고 발표했다. 이에 앞서 지난 해에는 라이크기획과의 프로듀싱 계약 조기 종료로 공시한 바 있다. 비록 주요 주주들이 간 요구해온 내용들이 전부 반영되진 않았으나 “코리아 스탠다드”에서 “글로벌 스탠다드”로 조금씩 변화하고 있는 것은 확실하다.

투자의견 Buy, 목표주가 111,000원 유지

투자의견과 목표주가를 기존대로 유지한다. 실적 추정치는 하향 조정했다. 종전 추정 대비 라이크기획과의 프로듀싱 계약 종료에 따른 비용 개선폭을 줄였으며, 올해 신규 IP 2개 추가 관련 비용을 반영했다. 지난해로 라이크기획과의 프로듀싱 계약은 종료됐으나 이미 진행 중이던 일부 프로젝트(aespa 컴백 앨범 등) 완료까지는 비용이 반영될 것으로 보인다. 다만, 본업에서는 올해 EXO 컴백 등으로 기존 IP 풀가동에 2개의 신규 IP까지 더해지며 풍부한 라인업이 기대된다. 또한 전술했던 꾸준한 지배 구조 개선 노력이 진행 중임을 고려해 멀티플을 종전 27배에서 산업 적정 배수 30배로 상향 조정했다.

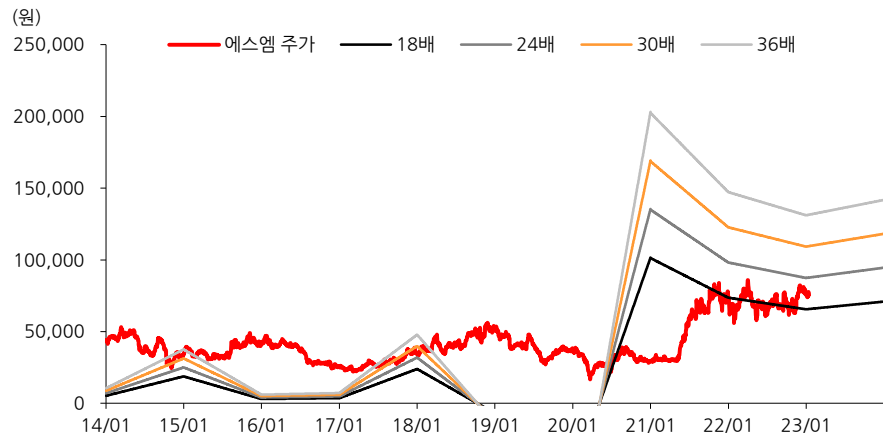
[표18] 에스엠 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

| | 2022E | 2023E | 비고 |
|----------------|--------|----------------|-----------|
| 지배주주순이익 | 85 | 92 | |
| 보통주 발행주식수 | 23,429 | 23,429 | |
| EPS | 3,641 | 3,938 | |
| 12mth fwd EPS | | 3,666 | |
| Target P/E | | 30 | 산업 적정 배수 |
| 적정주가 | | 111,078 | |
| 최종 목표주가 | | 111,000 | |
| 현재주가 | | 74,500 | 1/16 일 기준 |
| 상승여력 | | 49.0% | |

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림24] 에스엠 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표19] 에스엠 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)

| | 한화추정치 | | 컨센서스 | | 차이 | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 4Q22E | 1Q23E | 4Q22E | 1Q23E | 4Q22E | 1Q23E |
| 매출액 | 231 | 196 | 221 | 219 | 4.5 | -10.5 |
| 영업이익 | 21 | 25 | 20 | 25 | 4.6 | -1.5 |
| 순이익 | 18 | 18 | 17 | 19 | 8.8 | -4.4 |
| EPS | 767 | 758 | 695 | 781 | 10.4 | -2.9 |
| 영업이익률 | 9.0 | 12.5 | 9.0 | 11.4 | 0.0 | 1.1 |
| 순이익률 | 7.8 | 9.1 | 7.5 | 8.5 | 0.3 | 0.6 |
| | 2022E | 2023E | 2022E | 2023E | 2022E | 2023E |
| 매출액 | 823 | 971 | 811 | 936 | 1.4 | 3.7 |
| 영업이익 | 89 | 112 | 88 | 122 | 1.3 | -7.9 |
| 순이익 | 98 | 85 | 92 | 96 | 6.2 | -11.4 |
| EPS | 4,086 | 3,638 | 3,881 | 4,045 | 5.3 | -10.1 |
| 영업이익률 | 10.8 | 11.5 | 10.8 | 13.0 | -0.0 | -1.5 |
| 순이익률 | 11.9 | 8.8 | 11.4 | 10.3 | 0.5 | -1.5 |

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[표20] 에스엠 실적 추이

(단위: 십억원, %)

| | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22E | 4Q22E | 2021 | 2022E | 2023E |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 매출액 | 154 | 186 | 154 | 207 | 169 | 184 | 238 | 231 | 702 | 823 | 971 |
| SME | 88 | 117 | 92 | 120 | 115 | 111 | 135 | 128 | 417 | 489 | 575 |
| 음반/원 | 58 | 93 | 63 | 75 | 63 | 67 | 72 | 69 | 290 | 271 | 356 |
| 출연(방송/광고/행사) | 9 | 13 | 12 | 20 | 15 | 15 | 24 | 24 | 54 | 78 | 82 |
| 콘서트 | 1 | 0 | 1 | 0 | 1 | 4 | 11 | 9 | 2 | 25 | 35 |
| MD/라이선싱/화보 | 18 | 10 | 15 | 23 | 18 | 24 | 26 | 25 | 66 | 93 | 97 |
| 기타 | 1 | 1 | 1 | 2 | 18 | 1 | 1 | 1 | 5 | 22 | 4 |
| SM C&C | 26 | 33 | 29 | 52 | 22 | 36 | 48 | 55 | 140 | 161 | 164 |
| KEYEAST | 11 | 8 | 5 | 23 | 14 | 16 | 16 | 16 | 47 | 62 | 62 |
| DREAM MAKER | 4 | 4 | 4 | 9 | 4 | 4 | 25 | 11 | 21 | 44 | 80 |
| SM Japan | 17 | 16 | 16 | 16 | 15 | 21 | 28 | 21 | 66 | 85 | 90 |
| 매출총이익 | 57 | 82 | 65 | 61 | 69 | 63 | 80 | 70 | 264 | 282 | 379 |
| GPM(%) | 37.0 | 43.7 | 41.9 | 29.6 | 40.6 | 34.2 | 33.8 | 30.3 | 37.7 | 34.3 | 39.0 |
| 영업이익 | 15 | 27 | 14 | 11 | 19 | 19 | 30 | 21 | 68 | 89 | 112 |
| OPM(%) | 10.0 | 14.7 | 9.1 | 5.1 | 11.3 | 10.5 | 12.5 | 9.0 | 9.6 | 10.8 | 11.5 |

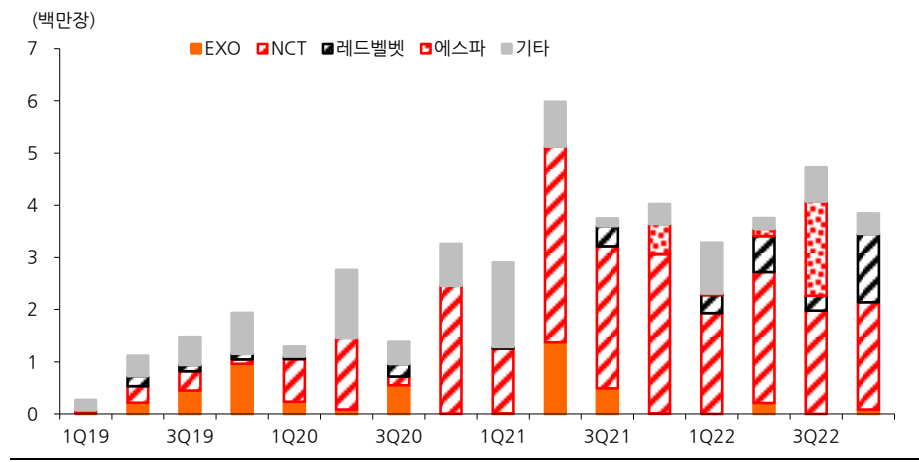
자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표21] 에스엠 IP 라인업

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 |
|--------------|-----------------|----------------|--------------|-----------|
| NCT U | (완전체 앨범) | | | |
| NCT 127 | 9월 정규 리팩/미주투어 | | (정규앨범) | (투어/미니앨범) |
| NCT DREAM | 일본 동투어 | | (정규앨범) | (투어/미니앨범) |
| EXO | (컴백) | (카이/디오 솔로) | (백현/첸/수호 솔로) | (투어) |
| SHINEE | | | | |
| Super Junior | 슈퍼쇼/정규 | | | |
| aespa | (정규앨범/일본 포함 투어) | | (투어) | (미니) |
| Red Velvet | | | (미니) | (정규) |
| NCT 도쿄 | 4Q 부터 티빙 콘텐츠 | (데뷔) | | |
| 신인 보이그룹 | | | | (데뷔) |
| 기타 | 갓더빗 앨범 | (백현 태민 슈퍼엠 컴백) | | |

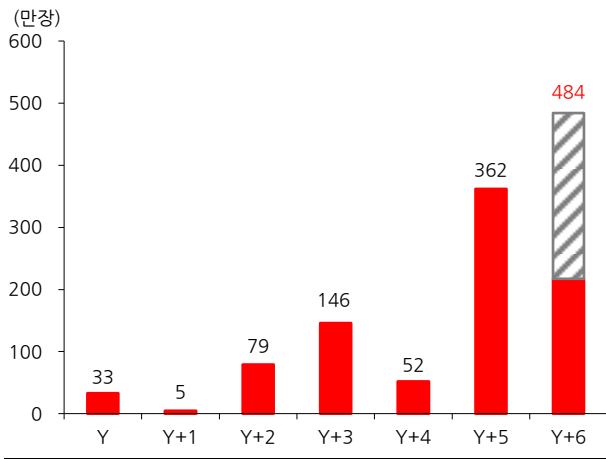
자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림25] 에스엠 분기별 앨범 판매량



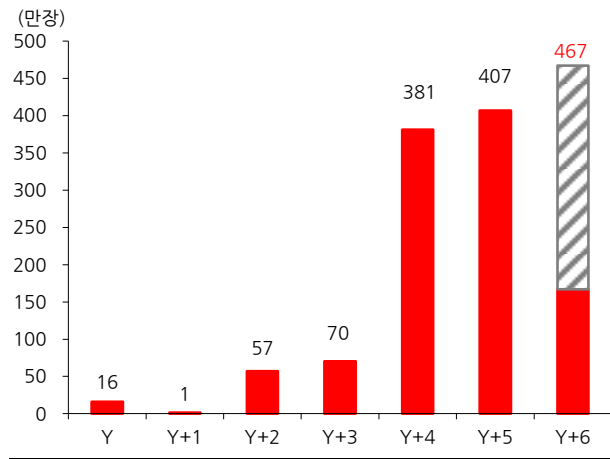
자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] NCT 127 연차별 앨범판매량 추이 및 전망



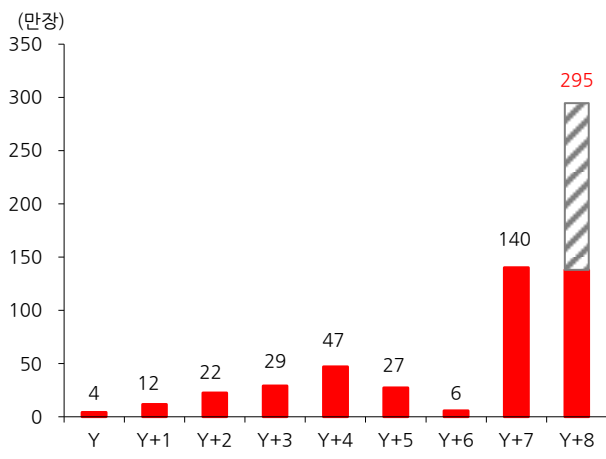
자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림27] NCT Dream 연차별 앨범판매량 추이 및 전망



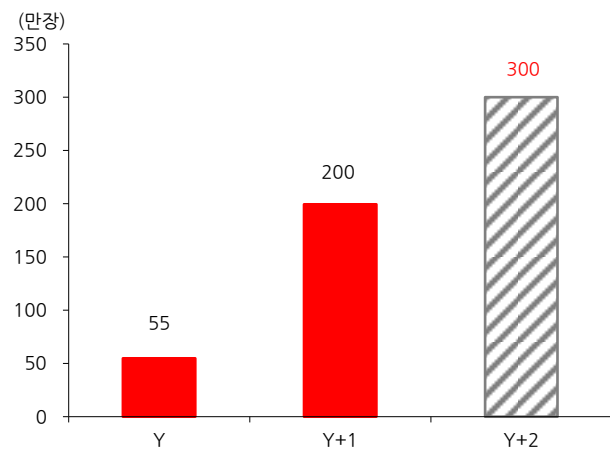
자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림28] 레드벨벳 연차별 앨범판매량 추이 및 전망



자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림29] 에스파 연차별 앨범판매량 추이 및 전망



자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표22] 에스엠 주요 아티스트 2022~ 투어 일정

(단위: 명, 회)

| 아티스트 | 투어명 | 진행시기 | 지역 | 공연장 | capa | 횟수 | 모객수 |
|-----------|-------------------------------|--------|--------|--------------------|--------|----|---------|
| NCT 127 | NEO CITY | 2Q22 | 일본 | 반테린 돔 나고야 | 49,784 | 1 | 49,784 |
| | | | 일본 | 도쿄 돔 | 55,000 | 2 | 110,000 |
| | | | 일본 | 교세라 돔 오사카 | 55,000 | 2 | 110,000 |
| | | 3Q22 | 싱가포르 | 싱가포르 인도어 스타디움 | 12,000 | 1 | 12,000 |
| | | | 필리핀 | SM 몰 오브 아시아 아레나 | 20,000 | 1 | 20,000 |
| | | 4Q22 | 미국 | 크립토타컴 아레나 | 19,000 | 1 | 19,000 |
| | | | 미국 | 푸르덴셜 센터 | 19,500 | 1 | 19,500 |
| | | | 한국 | 서울올림픽주경기장 | 45,000 | 2 | 90,000 |
| | | | 인도네시아 | 인도네시아 컨벤션 전시장 | 20,000 | 2 | 40,000 |
| | | 1Q23 | 태국 | 임팩트 아레나 | 12,000 | 3 | 36,000 |
| | | | 미국 | 시카고 유나이티드 센터 | 23,500 | 1 | 23,500 |
| | | | 미국 | 휴스턴 토요타 센터 | 18,300 | 1 | 18,300 |
| | | | 미국 | 애틀랜타 스테이트팜 아레나 | 21,000 | 1 | 21,000 |
| | | | 브라질 | 상파울루, 장소 미정 | 20,000 | 3 | 60,000 |
| 칠레 | 산티아고, 장소 미정 | | 20,000 | 1 | 20,000 | | |
| 콜롬비아 | 보고타, 장소 미정 | | 20,000 | 1 | 20,000 | | |
| 멕시코 | 멕시코 시티 장소 미정 | 20,000 | 1 | 20,000 | | | |
| NCT DREAM | The DREAM SHOW2 | 3Q22 | 국내 | 서울올림픽주경기장 | 69,950 | 2 | 139,900 |
| | | 4Q22 | 일본 | 아이치 니혼 가이시 홀 | 10,000 | 1 | 10,000 |
| | | | 일본 | 가나가와 요코하마 아레나 | 17,000 | 1 | 17,000 |
| | | | 일본 | 가나가와 요코하마 아레나 | 17,000 | 1 | 17,000 |
| | | | 일본 | 가나가와 요코하마 아레나 | 17,000 | 1 | 17,000 |
| | | | 일본 | 마린 멧세 후쿠오카 | 15,000 | 1 | 15,000 |
| | | 1Q23 | 일본 | 교세라 돔 오사카 | 40,000 | 1 | 40,000 |
| 일본 | 교세라 돔 오사카 | | 40,000 | 1 | 40,000 | | |
| aespa | aespa LIVE TOUR 2023 IN JAPAN | 1Q23 | 일본 | 오사카 성 홀 | 16,000 | 1 | 16,000 |
| | | | 일본 | 오사카 성 홀 | 16,000 | 1 | 16,000 |
| | | | 일본 | 오사카 성 홀 | 16,000 | 1 | 16,000 |
| | | | 일본 | 오사카 성 홀 | 16,000 | 1 | 16,000 |
| | | 2Q23 | 일본 | 국립 요요기 경기장 제 1 체육관 | 13,000 | 1 | 13,000 |
| | | | 일본 | 국립 요요기 경기장 제 1 체육관 | 13,000 | 1 | 13,000 |
| | | | 일본 | 사이타마 슈퍼 아레나 | 22,000 | 1 | 22,000 |
| | | | 일본 | 사이타마 슈퍼 아레나 | 22,000 | 1 | 22,000 |
| | | | 일본 | 아이치 닛폰 가이시홀 | 10,000 | 1 | 10,000 |
| | | | 일본 | 아이치 닛폰 가이시홀 | 10,000 | 1 | 10,000 |

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 580 | 702 | 823 | 971 | 1,032 |
| 매출총이익 | 199 | 264 | 282 | 379 | 400 |
| 영업이익 | 6 | 68 | 89 | 112 | 121 |
| EBITDA | 78 | 132 | 146 | 165 | 169 |
| 순이자손익 | -2 | -1 | 2 | 0 | 0 |
| 외화관련손익 | -5 | 6 | 9 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | -13 | 96 | 22 | 2 | 2 |
| 세전계속사업손익 | -41 | 173 | 136 | 116 | 125 |
| 당기순이익 | -80 | 133 | 98 | 85 | 92 |
| 지배주주순이익 | -70 | 134 | 96 | 85 | 92 |
| 증가율(%) | | | | | |
| 매출액 | -11.8 | 21.0 | 17.3 | 18.0 | 6.4 |
| 영업이익 | -83.9 | 939.6 | 32.0 | 25.7 | 8.3 |
| EBITDA | -24.9 | 68.1 | 10.9 | 12.9 | 2.5 |
| 순이익 | 적지 | 흑전 | -26.4 | -13.0 | 8.2 |
| 이익률(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 34.3 | 37.7 | 34.3 | 39.0 | 38.7 |
| 영업이익률 | 1.1 | 9.6 | 10.8 | 11.5 | 11.8 |
| EBITDA 이익률 | 13.5 | 18.7 | 17.7 | 17.0 | 16.4 |
| 세전이익률 | -7.0 | 24.7 | 16.6 | 11.9 | 12.1 |
| 순이익률 | -13.9 | 19.0 | 11.9 | 8.8 | 8.9 |

현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업현금흐름 | 45 | 123 | 157 | 147 | 144 |
| 당기순이익 | -80 | 133 | 98 | 85 | 92 |
| 자산상각비 | 72 | 64 | 57 | 53 | 48 |
| 운전자본증감 | -26 | 11 | -41 | 9 | 5 |
| 매출채권 감소(증가) | -8 | 29 | -17 | -25 | -12 |
| 재고자산 감소(증가) | 3 | -3 | -4 | -3 | -1 |
| 매입채무 증가(감소) | 6 | -4 | -44 | 36 | 17 |
| 투자현금흐름 | -43 | -83 | -115 | -46 | -49 |
| 유형자산처분(취득) | -8 | -21 | -8 | -7 | -7 |
| 무형자산 감소(증가) | -32 | -22 | -22 | -19 | -20 |
| 투자자산 감소(증가) | -8 | 1 | -44 | -9 | -10 |
| 재무현금흐름 | 16 | -7 | -1 | -5 | -5 |
| 차입금의 증가(감소) | -40 | -41 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | -10 | 12 | -3 | -5 | -5 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | -5 | -5 | -5 |
| 총현금흐름 | 88 | 147 | 245 | 137 | 139 |
| (-)운전자본증가(감소) | 2 | 0 | 26 | -9 | -5 |
| (-)설비투자 | 8 | 22 | 8 | 7 | 7 |
| (+)자산매각 | -32 | -21 | -22 | -19 | -20 |
| Free Cash Flow | 45 | 104 | 188 | 121 | 117 |
| (-)기타투자 | 18 | 30 | 56 | 11 | 12 |
| 잉여현금 | 27 | 74 | 132 | 110 | 105 |
| NOPLAT | 5 | 52 | 64 | 82 | 89 |
| (+) Dep | 72 | 64 | 57 | 53 | 48 |
| (-)운전자본투자 | 2 | 0 | 26 | -9 | -5 |
| (-)Capex | 8 | 22 | 8 | 7 | 7 |
| OpFCF | 66 | 94 | 86 | 137 | 135 |

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 646 | 769 | 855 | 991 | 1,107 |
| 현금성자산 | 384 | 508 | 601 | 706 | 806 |
| 매출채권 | 202 | 175 | 171 | 196 | 207 |
| 재고자산 | 11 | 14 | 20 | 22 | 24 |
| 비유동자산 | 422 | 545 | 527 | 514 | 507 |
| 투자자산 | 153 | 334 | 322 | 335 | 349 |
| 유형자산 | 91 | 67 | 66 | 49 | 36 |
| 무형자산 | 178 | 145 | 139 | 129 | 122 |
| 자산총계 | 1,069 | 1,315 | 1,382 | 1,504 | 1,614 |
| 유동부채 | 434 | 401 | 375 | 415 | 435 |
| 매입채무 | 298 | 291 | 245 | 281 | 298 |
| 유동성이자부채 | 55 | 23 | 31 | 31 | 31 |
| 비유동부채 | 19 | 126 | 115 | 116 | 117 |
| 비유동이자부채 | 6 | 92 | 84 | 84 | 84 |
| 부채총계 | 453 | 527 | 489 | 531 | 553 |
| 자본금 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 자본잉여금 | 310 | 362 | 365 | 365 | 365 |
| 이익잉여금 | 95 | 236 | 319 | 400 | 488 |
| 자본조정 | 14 | 7 | 8 | 8 | 8 |
| 자기주식 | -11 | -11 | -5 | -5 | -5 |
| 자본총계 | 616 | 788 | 893 | 974 | 1,061 |

주요지표

(단위: 원, 배)

| 12월 결산 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | -2,991 | 5,624 | 4,086 | 3,638 | 3,935 |
| BPS | 18,412 | 25,951 | 29,619 | 33,007 | 36,688 |
| DPS | 0 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| CFPS | 3,745 | 6,178 | 10,292 | 5,763 | 5,844 |
| ROA(%) | -6.4 | 11.2 | 7.1 | 5.9 | 5.9 |
| ROE(%) | -16.0 | 25.5 | 14.5 | 11.4 | 11.1 |
| ROIC(%) | 1.9 | 21.8 | 26.7 | 38.7 | 47.8 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | -9.9 | 13.2 | 17.9 | 20.5 | 18.9 |
| PBR | 1.6 | 2.9 | 2.5 | 2.3 | 2.0 |
| PSR | 1.2 | 2.5 | 2.1 | 1.8 | 1.7 |
| PCR | 7.9 | 12.0 | 7.1 | 12.9 | 12.7 |
| EV/EBITDA | 4.8 | 10.4 | 8.6 | 7.2 | 6.4 |
| 배당수익률 | n/a | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 73.5 | 66.8 | 54.8 | 54.5 | 52.1 |
| Net debt/Equity | -52.4 | -49.8 | -54.4 | -60.7 | -65.2 |
| Net debt/EBITDA | -412.5 | -298.6 | -333.2 | -358.9 | -409.6 |
| 유동비율 | 149.0 | 192.0 | 228.3 | 239.0 | 254.2 |
| 이자보상배율(배) | 1.5 | 16.5 | 21.0 | 25.6 | 27.7 |
| 자산구조(%) | | | | | |
| 투하자본 | 29.6 | 23.0 | 19.9 | 15.9 | 13.3 |
| 현금+투자자산 | 70.4 | 77.0 | 80.1 | 84.1 | 86.7 |
| 자본구조(%) | | | | | |
| 차입금 | 9.0 | 12.7 | 11.4 | 10.5 | 9.8 |
| 자기자본 | 91.0 | 87.3 | 88.6 | 89.5 | 90.2 |



와이지엔터테인먼트 (122870)

찐 걸그룹 명가

▶ Analyst 박수영 suyong.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(유지): 69,000원

| | |
|----------------|------------------|
| 현재 주가(1/16) | 48,350원 |
| 상승여력 | ▲42.7% |
| 시가총액 | 9,020억원 |
| 발행주식수 | 18,655천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 71,100 / 40,150원 |
| 90 일 일평균 거래대금 | 160.82억원 |
| 외국인 지분율 | 7.9% |
| 주주 구성 | |
| 양현석 (외 9인) | 24.9% |
| 네이버 (외 1인) | 8.9% |
| 국민연금공단 (외 1인) | 6.3% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|---------------|-----|-----|------|------|
| 절대수익률 | 6.7 | 7.4 | -9.6 | -1.7 |
| 상대수익률(KOSDAQ) | 6.8 | 1.7 | -3.7 | 24.5 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 356 | 414 | 467 | 455 |
| 영업이익 | 29 | 45 | 70 | 71 |
| EBITDA | 43 | 57 | 81 | 82 |
| 지배주주순이익 | 7 | 33 | 50 | 50 |
| EPS | 361 | 1,770 | 2,685 | 2,708 |
| 순차입금 | -19 | -61 | -90 | -119 |
| PER | 154.3 | 25.5 | 18.0 | 17.9 |
| PBR | 2.7 | 2.1 | 2.0 | 1.8 |
| EV/EBITDA | 23.4 | 13.7 | 10.1 | 9.5 |
| 배당수익률 | 0.4 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| ROE | 1.8 | 8.3 | 11.5 | 10.5 |

주가 추이



와이지엔터테인먼트는 4분기 매출액과 영업이익의 각각 1,474억원, 199억원을 기록하며 영업이익의 기준 시장 기대치를 하회했을 것으로 보입니다. 블랙핑크가 투어를 본격 시작했던 분기인만큼 투어 및 연계 MD 매출 증가가 큰 폭의 외형 성장을 견인했을 것으로 추정합니다.

4Q22 Preview: 영업이익 기준 컨센서스 하회

우리는 동사의 4분기 연결 기준 매출액과 영업이익을 각각 1,474억원, 199억원으로 추정한다. 영업이익 기준 시장 기대치를 하회했을 것으로 보이나, 블랙핑크의 음반/원 이연 매출 및 투어 재개에 따른 콘서트/MD 매출 증가로 외형이 큰 폭 성장했을 것이다. 다만 간만에 진행된 투어였던 만큼 비용 부담도 증가했을 것으로 추정한다. 한편 트레저의 일본 아레나 투어 매출은 해당 지역 매출 이연 인식에 따라 올 상반기 중 반영될 전망이다. 주력 IP의 컴백이 숫자로 확인되는 첫 분기였을 것이다.

찐 걸그룹 명가

연말연시, 동사는 회사의 주력 IP 및 신규 IP 스케줄 업데이트로 바쁜 시간을 보냈다. 연말에는 블랙핑크 일본 돛투어 일정 확정 및 지수 솔로 앨범 발매 계획을 발표했다. 연초에는 근 2년 넘게 기다려온 신인 걸그룹 “베이비몬스터” 티징 영상을 공개하며 그간 회사의 주가를 짓눌러왔던 “Zero/One IP” 우려를 불식했다. 주력 IP의 이탈과 신규 IP 공개 지연에 따른 시장 불안감을 일시에 해소한 것이다. [2NE1→블랙핑크→베이비몬스터]로 이어지는 걸그룹 주력 IP화 전략이 유효하게 작용하며 올 한 해는 그 어느 때보다 편안한 마음으로 회사에 투자할 수 있겠다.

투자의견 Buy, 목표주가 69,000원 유지

투자의견과 목표주가를 기존대로 유지한다. 주력 IP 이탈 및 신규 IP 공개 지연에 따른 시장 불안감이 해소되긴 했으나 여전히 경쟁사 대비 IP 라인업이 부족한 점을 고려해 기존에 적용했던 Target P/E 25배를 동일하게 적용한다. 그럼에도 현재 주가 수준에는 지난 해 가졌던 우려가 여전히 녹아 있어 매매 관점에서 접근하기 좋은 타이밍이라 판단한다. 올해는 리스크 요인 해소를 하나씩 확인하고, 내년에는 주력 IP의 교체 및 또다른 신규 IP 추가까지도 기대할 수 있을 전망이다.

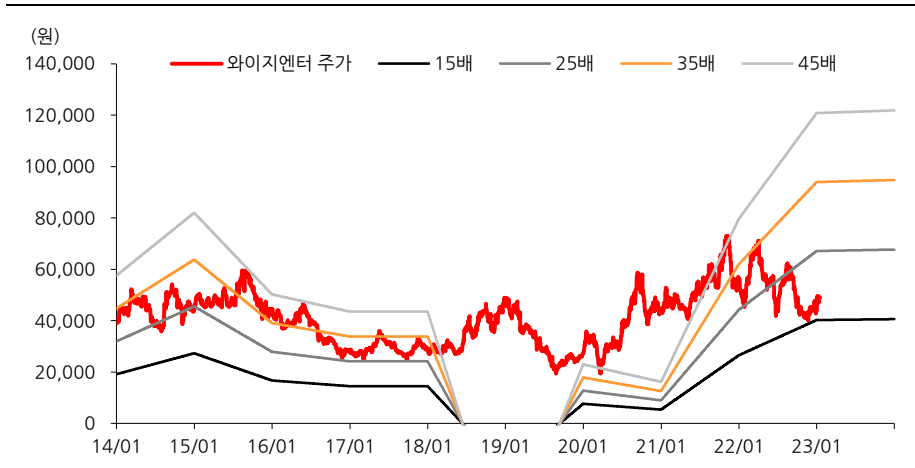
[표23] 와이지엔터테인먼트 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

| | 2022E | 2023E | 비고 |
|----------------|--------|---------------|----------|
| 지배주주순이익 | 50 | 50 | |
| 보통주 발행주식수 | 18,310 | 18,310 | |
| EPS | 2,685 | 2,708 | |
| 12mth fwd EPS | | 2,687 | |
| Target P/E | | 25 | '22년 평균 |
| 적정주가 | | 68,245 | |
| 최종 목표주가 | | 69,000 | |
| 현재주가 | | 48,350 | 1/16일 기준 |
| 상승여력 | | 42.7% | |

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림30] 와이지엔터테인먼트 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표24] 와이지엔터테인먼트 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)

| | 한화추정치 | | 컨센서스 | | 차이 | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 4Q22E | 1Q23E | 4Q22E | 1Q23E | 4Q22E | 1Q23E |
| 매출액 | 147 | 121 | 150 | 122 | -1.5 | -0.5 |
| 영업이익 | 20 | 18 | 23 | 18 | -14.1 | -0.6 |
| 순이익 | 14 | 13 | 19 | 14 | -28.3 | -8.9 |
| EPS | 750 | 680 | 1,037 | 740 | -27.7 | -8.2 |
| 영업이익률 | 13.5 | 14.7 | 15.5 | 14.7 | -2.0 | -0.0 |
| 순이익률 | 9.4 | 10.4 | 12.9 | 11.3 | -3.5 | -1.0 |
| | 2022E | 2023E | 2022E | 2023E | 2022E | 2023E |
| 매출액 | 414 | 467 | 416 | 505 | -0.7 | -7.5 |
| 영업이익 | 45 | 70 | 53 | 70 | -14.4 | 0.0 |
| 순이익 | 44 | 50 | 48 | 57 | -9.4 | -12.9 |
| EPS | 1,770 | 2,685 | 2,594 | 3,056 | -31.8 | -12.1 |
| 영업이익률 | 10.9 | 15.0 | 12.6 | 13.9 | -1.7 | 1.1 |
| 순이익률 | 10.6 | 10.6 | 11.6 | 11.3 | -1.0 | -0.7 |

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[표25] 와이지엔터테인먼트 실적 추이

(단위: 십억원, %)

| | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22E | 4Q22E | 2021 | 2022E | 2023E |
|------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|------|-------|-------|
| 매출액 | 97 | 84 | 86 | 89 | 76 | 76 | 115 | 147 | 356 | 414 | 467 |
| Products | 44 | 34 | 34 | 29 | 31 | 29 | 53 | 64 | 141 | 177 | 188 |
| Album/DVD | 12 | 6 | 9 | 3 | 10 | 3 | 22 | 17 | 30 | 52 | 54 |
| Digital Contents | 22 | 18 | 14 | 22 | 12 | 21 | 21 | 27 | 76 | 82 | 86 |
| Goods(others) | 10 | 10 | 12 | 4 | 9 | 5 | 10 | 20 | 36 | 43 | 47 |
| Concert | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 | 4 | 0 | 23 | 2 | 27 | 30 |
| Advertisement | 11 | 13 | 13 | 16 | 15 | 15 | 17 | 18 | 52 | 66 | 66 |
| Royalty | 4 | 2 | 7 | 5 | 2 | 3 | 2 | 3 | 18 | 10 | 49 |
| Appearance fee | 6 | 6 | 3 | 5 | 3 | 3 | 5 | 6 | 19 | 17 | 18 |
| Production | 16 | 1 | -0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 17 | 0 | 3 |
| Music service | 10 | 17 | 19 | 26 | 16 | 19 | 18 | 23 | 71 | 75 | 79 |
| Others | 6 | 11 | 10 | 7 | 9 | 4 | 19 | 10 | 35 | 42 | 35 |
| 매출총이익 | 29 | 29 | 29 | 26 | 22 | 27 | 38 | 44 | 112 | 131 | 145 |
| GPM(%) | 29.6 | 34.1 | 33.3 | 29.3 | 29.2 | 35.5 | 33.5 | 29.5 | 31.5 | 31.7 | 31.0 |
| 영업이익 | 8 | 9 | 9 | 3 | 2 | 9 | 15 | 20 | 29 | 45 | 70 |
| OPM(%) | 8.0 | 10.8 | 10.8 | 3.1 | 2.3 | 11.3 | 12.9 | 13.5 | 8.1 | 10.9 | 15.0 |

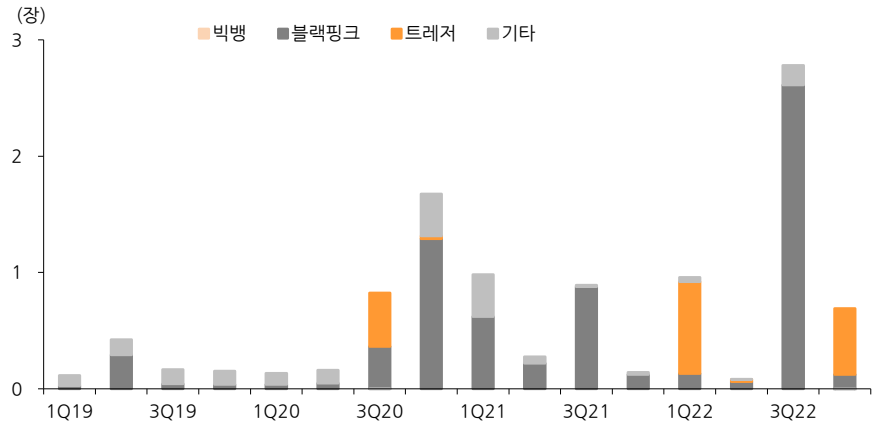
자료: 와이지엔터테인먼트, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표26] 와이지엔터테인먼트 IP 라인업

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 |
|--------|-----------|------|-----------|-------|
| 빅뱅 | (지드래곤 솔로) | | (지드래곤 투어) | |
| 블랙핑크 | | 월드투어 | (지수 솔로) | (앵콜콘) |
| 트레저 | (투어/앨범) | (앨범) | (앨범) | (투어) |
| 베이비몬스터 | (데뷔) | | | |

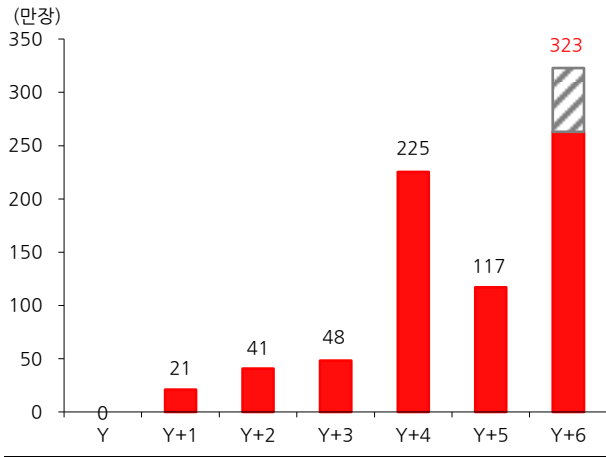
자료: 와이지엔터테인먼트, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림31] 와이지엔터테인먼트 분기별 앨범 판매량



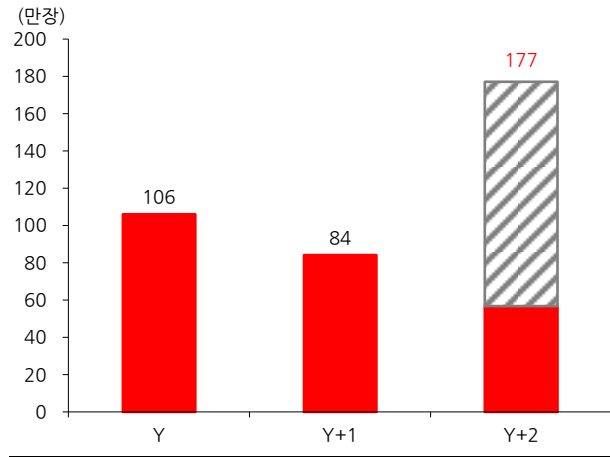
자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 블랙핑크 연차별 앨범판매량 추이 및 전망



자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림33] 트레저 연차별 앨범판매량 추이 및 전망



자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표27] 와이지엔터테인먼트 주요 아티스트 2022~ 투어 일정

(단위: 명, 회)

| 아티스트 | 투어명 | 진행시기 | 지역 | 공연장 | capa | 횟수 | 모객수 |
|----------|-----------------------------|-------------|--------------|---------------------------|---------|--------|---------|
| 블랙핑크 | BORN PINK WORLD TOUR | 4Q22 | 한국 | KSPO 돔 | 15,000 | 2 | 30,000 |
| | | | | 아메리칸 에어라인스 센터 | 19,000 | 2 | 38,000 |
| | | | 미국 | 토yota 센터 | 18,300 | 2 | 36,600 |
| | | | | 스테이트팜 아레나 | 21,000 | 2 | 42,000 |
| | | | 캐나다 | 퍼스트온타리오 센터 | 17,383 | 2 | 34,766 |
| | | | | 유나이티드 센터 | 23,500 | 2 | 47,000 |
| | | | 미국 | 프루덴셜 센터 | 19,500 | 2 | 39,000 |
| | | | | 뱅크 오브 캘리포니아 스타디움 | 22,000 | 2 | 44,000 |
| | | | 영국 | O2 아레나 | 20,000 | 2 | 40,000 |
| | | | 스페인 | 팔라우 산 요르디 | 17,000 | 1 | 17,000 |
| | | | 독일 | 랑세스 아레나 | 20,000 | 1 | 20,000 |
| | | 프랑스 | 아코르호텔 아레나 | 20,300 | 2 | 40,600 | |
| | | 덴마크 | 로얄 아레나 | 16,000 | 1 | 16,000 | |
| | | 독일 | 메르세데스-벤츠 아레나 | 17,000 | 2 | 34,000 | |
| | | 네덜란드 | 지고 돔 | 17,000 | 1 | 17,000 | |
| | | | 태국 | 수파찰라사이 경기장 | 35,000 | 2 | 70,000 |
| | | | 홍콩 | 아시아월드 아레나 | 14,000 | 3 | 42,000 |
| | | | 사우디아라비아 | BLVD 인터내셔널 페스티벌 사이트 | 25,000 | 1 | 25,000 |
| | | | UAE | 에티하드 파크 | 25,000 | 1 | 25,000 |
| | | | 말레이시아 | 부킷 잘릴 국립경기장 | 87,000 | 1 | 87,000 |
| | | | 인도네시아 | 겔로라 봉 카르노 스타디움 | 77,000 | 2 | 154,000 |
| | 대만 | 가오슝 국립경기장 | 55,000 | 2 | 110,000 | | |
| | 필리핀 | 필리핀 아레나 | 55,000 | 2 | 110,000 | | |
| | | 2Q23 | 일본 | 도쿄 돔 | 55,000 | 2 | 110,000 |
| | | | 싱가포르 | 싱가포르 국립 경기장 | 55,000 | 2 | 110,000 |
| | | | 홍콩 | 갤럭시 아레나 | 16,000 | 2 | 32,000 |
| | | | 일본 | 교세라 돔 | 45,000 | 2 | 90,000 |
| | | | 호주 | 로드 레이버 아레나 | 14,820 | 2 | 29,640 |
| | | | 호주 | 시드니 슈퍼 돔 | 21,000 | 2 | 42,000 |
| | | | 뉴질랜드 | 스파크 아레나 | 12,000 | 1 | 12,000 |
| TREASURE | TRACE | 2Q22 | 한국 | 올림픽공원 올림픽홀 | 2,400 | 2 | 4,800 |
| | TREASURE ARENA TOUR 2022-23 | 4Q22 | 일본 | 홋카이도 도립 종합 체육 센터 홋카이 키타에루 | 8,000 | 3 | 24,000 |
| | | | | 후쿠이 선동 | 10,000 | 2 | 20,000 |
| | | | | 아이치 니혼가시 홀 | 10,000 | 4 | 40,000 |
| | | | | 마린 멧세 후쿠오카 | 15,000 | 4 | 60,000 |
| | | | | 효고 고베 포트 아일랜드 | 8,000 | 6 | 48,000 |
| | | | | 도쿄 체육관 | 10,000 | 2 | 20,000 |
| 1Q23 | 일본 | 사이타마 슈퍼 아레나 | 37,000 | 3 | 111,000 | | |
| | 일본 | 교세라 돔 오사카 | 45,000 | 2 | 90,000 | | |

자료: 와이지엔터테인먼트, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 255 | 356 | 414 | 467 | 455 |
| 매출총이익 | 81 | 112 | 131 | 145 | 144 |
| 영업이익 | 6 | 29 | 45 | 70 | 71 |
| EBITDA | 22 | 43 | 57 | 81 | 82 |
| 순이자손익 | 1 | 2 | 3 | 2 | 2 |
| 외화관련손익 | 0 | 1 | 4 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | -5 | 5 | 1 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 20 | 39 | 57 | 80 | 81 |
| 당기순이익 | 3 | 23 | 44 | 50 | 50 |
| 지배주주순이익 | 9 | 7 | 33 | 50 | 50 |
| 증가율(%) | | | | | |
| 매출액 | 0.7 | 39.3 | 16.3 | 13.0 | -2.7 |
| 영업이익 | 42.2 | 382.0 | 55.8 | 55.8 | 0.8 |
| EBITDA | 4.8 | 96.4 | 32.7 | 41.3 | 1.8 |
| 순이익 | 흑전 | 625.7 | 91.0 | 13.8 | 0.9 |
| 이익률(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 31.7 | 31.5 | 31.7 | 31.0 | 31.6 |
| 영업이익률 | 2.3 | 8.1 | 10.9 | 15.0 | 15.6 |
| EBITDA 이익률 | 8.6 | 12.1 | 13.8 | 17.3 | 18.1 |
| 세전이익률 | 8.0 | 11.1 | 13.7 | 17.1 | 17.8 |
| 순이익률 | 1.2 | 6.4 | 10.6 | 10.6 | 11.0 |

현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업현금흐름 | 26 | 37 | 48 | 59 | 58 |
| 당기순이익 | 14 | 24 | 39 | 50 | 50 |
| 자산상각비 | 16 | 14 | 12 | 11 | 11 |
| 운전자본증감 | 9 | -17 | -4 | -2 | -4 |
| 매출채권 감소(증가) | -6 | -23 | -76 | 27 | 1 |
| 재고자산 감소(증가) | -22 | 1 | -7 | 4 | 0 |
| 매입채무 증가(감소) | 10 | 10 | 71 | -29 | -1 |
| 투자현금흐름 | -11 | -77 | -8 | -24 | -24 |
| 유형자산처분(취득) | -32 | -32 | -15 | -23 | -22 |
| 무형자산 감소(증가) | 0 | 1 | -1 | -1 | -1 |
| 투자자산 감소(증가) | 11 | -42 | 26 | 0 | 0 |
| 재무현금흐름 | -10 | 32 | -4 | -5 | -5 |
| 차입금의 증가(감소) | 0 | -2 | -4 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 6 | 1 | 1 | -5 | -5 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | -5 | -5 | -5 |
| 총현금흐름 | 27 | 62 | 57 | 60 | 62 |
| (-)운전자본증가(감소) | 53 | -2 | 13 | 2 | 4 |
| (-)설비투자 | 32 | 32 | 15 | 23 | 22 |
| (+)자산매각 | 0 | 1 | -1 | -1 | -1 |
| Free Cash Flow | -58 | 33 | 28 | 35 | 35 |
| (-)기타투자 | -72 | 23 | 9 | 1 | 1 |
| 잉여현금 | 15 | 10 | 19 | 34 | 34 |
| NOPLAT | 4 | 18 | 31 | 44 | 44 |
| (+) Dep | 16 | 14 | 12 | 11 | 11 |
| (-)운전자본투자 | 53 | -2 | 13 | 2 | 4 |
| (-)Capex | 32 | 32 | 15 | 23 | 22 |
| OpFCF | -65 | 2 | 15 | 30 | 29 |

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 245 | 244 | 395 | 400 | 435 |
| 현금성자산 | 53 | 49 | 84 | 113 | 142 |
| 매출채권 | 25 | 44 | 124 | 97 | 95 |
| 재고자산 | 33 | 11 | 18 | 14 | 14 |
| 비유동자산 | 297 | 378 | 359 | 372 | 385 |
| 투자자산 | 86 | 140 | 150 | 151 | 152 |
| 유형자산 | 165 | 193 | 195 | 208 | 219 |
| 무형자산 | 47 | 44 | 13 | 14 | 14 |
| 자산총계 | 543 | 621 | 754 | 773 | 820 |
| 유동부채 | 104 | 105 | 203 | 177 | 179 |
| 매입채무 | 46 | 50 | 131 | 103 | 101 |
| 유동성이자부채 | 13 | 9 | 4 | 4 | 4 |
| 비유동부채 | 16 | 34 | 25 | 25 | 25 |
| 비유동이자부채 | 15 | 21 | 19 | 19 | 19 |
| 부채총계 | 120 | 139 | 228 | 202 | 204 |
| 자본금 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 자본잉여금 | 218 | 218 | 225 | 225 | 225 |
| 이익잉여금 | 125 | 131 | 159 | 204 | 250 |
| 자본조정 | -1 | 19 | 17 | 17 | 17 |
| 자기주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 423 | 483 | 525 | 570 | 616 |

주요지표

(단위: 원, 배)

| 12월 결산 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | 511 | 361 | 1,770 | 2,685 | 2,708 |
| BPS | 19,082 | 20,471 | 22,034 | 24,450 | 26,889 |
| DPS | 0 | 250 | 250 | 250 | 250 |
| CFPS | 1,485 | 3,381 | 3,036 | 3,244 | 3,314 |
| ROA(%) | 1.8 | 1.1 | 4.8 | 6.5 | 6.3 |
| ROE(%) | 2.7 | 1.8 | 8.3 | 11.5 | 10.5 |
| ROIC(%) | 1.2 | 5.3 | 9.2 | 12.6 | 12.2 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 87.4 | 154.3 | 25.5 | 18.0 | 17.9 |
| PBR | 2.3 | 2.7 | 2.1 | 2.0 | 1.8 |
| PSR | 3.2 | 2.9 | 2.0 | 1.9 | 2.0 |
| PCR | 30.1 | 16.5 | 14.9 | 14.9 | 14.6 |
| EV/EBITDA | 36.4 | 23.4 | 13.7 | 10.1 | 9.5 |
| 배당수익률 | n/a | 0.4 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 28.5 | 28.7 | 43.4 | 35.5 | 33.1 |
| Net debt/Equity | -6.0 | -3.9 | -11.5 | -15.8 | -19.4 |
| Net debt/EBITDA | -116.0 | -43.8 | -106.2 | -111.8 | -145.3 |
| 유동비율 | 236.2 | 232.8 | 194.3 | 225.9 | 243.5 |
| 이자보상배율(배) | 8.5 | 35.7 | 92.9 | 115.7 | 116.6 |
| 자산구조(%) | | | | | |
| 투하자본 | 70.8 | 64.5 | 59.1 | 57.2 | 55.6 |
| 현금+투자자산 | 29.2 | 35.5 | 40.9 | 42.8 | 44.4 |
| 자본구조(%) | | | | | |
| 차입금 | 6.2 | 5.9 | 4.2 | 3.9 | 3.6 |
| 자기자본 | 93.8 | 94.1 | 95.8 | 96.1 | 96.4 |

[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 01월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[JYP Ent. 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

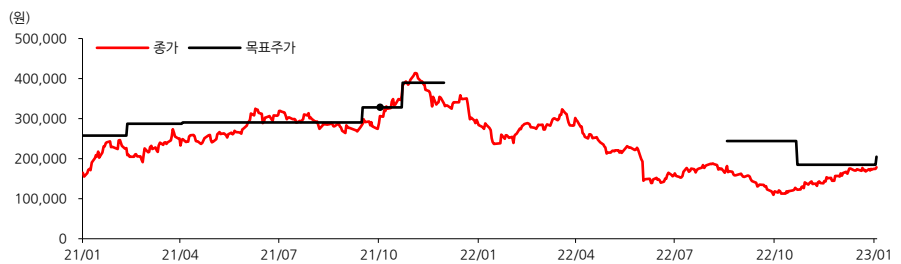
| | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시 | 2016.08.12 | 2022.08.31 | 2022.08.31 | 2022.11.15 | 2022.11.16 | 2023.01.17 |
| 투자의견 | 투자등급변경 | 담당자변경 | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | | 박수영 | 82,000 | 85,000 | 85,000 | 94,000 |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2022.08.31 | Buy | 82,000 | -29.91 | -23.17 |
| 2022.11.15 | Buy | 85,000 | -24.63 | -19.76 |
| 2023.01.17 | Buy | 94,000 | | |

[하이브 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

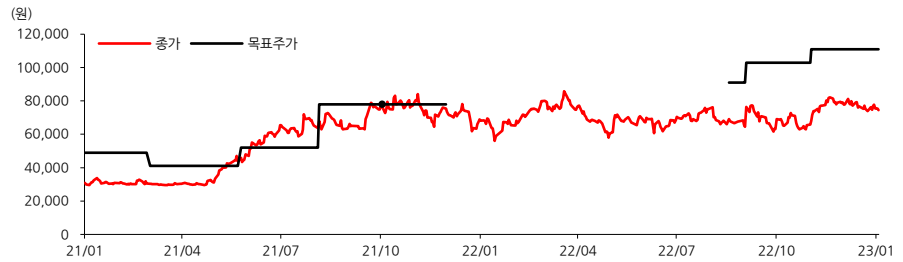
| | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시 | 2021.02.09 | 2021.02.24 | 2021.04.05 | 2021.05.06 | 2021.06.07 | 2021.09.29 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 260,000 | 290,000 | 290,000 | 290,000 | 290,000 | 328,000 |
| 일 시 | 2021.10.18 | 2021.11.05 | 2022.08.31 | 2022.08.31 | 2022.11.04 | 2022.11.16 |
| 투자의견 | Buy | Buy | 담당자변경 | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 328,000 | 390,000 | 박수영 | 244,000 | 185,000 | 185,000 |
| 일 시 | 2023.01.17 | | | | | |
| 투자의견 | Buy | | | | | |
| 목표가격 | 205,000 | | | | | |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2021.02.24 | Buy | 287,100 | -6.60 | 13.03 |
| 2021.09.28 | Buy | 328,000 | -5.07 | 6.25 |
| 2021.11.04 | Buy | 390,000 | -33.82 | 6.15 |
| 2022.08.31 | Buy | 244,000 | -44.06 | -25.61 |
| 2022.11.04 | Buy | 185,000 | -16.89 | -4.59 |
| 2023.01.17 | Buy | 205,000 | | |

[에스엠 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

| | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시 | 2021.03.15 | 2021.05.18 | 2021.06.07 | 2021.08.18 | 2021.09.29 | 2021.10.18 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 41,000 | 41,000 | 52,000 | 78,000 | 78,000 | 78,000 |
| 일 시 | 2022.08.31 | 2022.08.31 | 2022.09.16 | 2022.11.15 | 2022.11.16 | 2023.01.17 |
| 투자의견 | 담당자변경 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 박수영 | 91,000 | 103,000 | 111,000 | 111,000 | 111,000 |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2021.03.15 | Buy | 41,000 | -19.19 | 14.63 |
| 2021.06.07 | Buy | 52,000 | 14.14 | 38.27 |
| 2021.08.18 | Buy | 78,000 | -9.15 | 10.13 |
| 2022.08.31 | Buy | 91,000 | -26.20 | -23.96 |
| 2022.09.16 | Buy | 103,000 | -33.53 | -24.85 |
| 2022.11.15 | Buy | 111,000 | | |

[와이지엔터테인먼트 주가와 목표주가 추이]



[투자이전 변동 내역]

| | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시 | 2021.02.09 | 2021.02.25 | 2021.05.13 | 2021.05.18 | 2021.05.20 | 2021.05.28 |
| 투자이전 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 62,000 | 62,000 | 62,000 | 62,000 | 62,000 | 62,000 |
| 일 시 | 2021.06.07 | 2021.07.21 | 2021.08.13 | 2021.09.29 | 2021.10.18 | 2021.10.26 |
| 투자이전 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 62,000 | 65,000 | 77,000 | 77,000 | 77,000 | 77,000 |
| 일 시 | 2022.08.31 | 2022.08.31 | 2022.09.28 | 2022.11.11 | 2022.11.16 | 2023.01.17 |
| 투자이전 | 담당자변경 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 박수영 | 81,000 | 81,000 | 69,000 | 69,000 | 69,000 |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

| 일자 | 투자이전 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2021.07.21 | Buy | 65,000 | -14.68 | -5.23 |
| 2021.08.13 | Buy | 77,000 | -24.73 | -5.06 |
| 2022.08.31 | Buy | 81,000 | -41.12 | -25.19 |
| 2022.11.11 | Buy | 69,000 | | |

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이전 변경 주가는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이전]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 12월 31일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 95.2% | 4.8% | 0.0% | 100.0% |