

2023년 09월 14일

키움증권 리서치센터 | 산업분석

# United Colors of Fans

미디어/엔터/레저 이남수 namsu.lee@kiwoom.com

RA 김동휘 ehslwnsj@kiwoom.com



## Contents



United Colors of Fans	2
<b>I. 아티스트도 기업도 글로벌</b>	<b>3</b>
> K-POP 아티스트의 글로벌 성공이 가져온 레벨업	3
> K-POP 매니지먼트가 글로벌 시험대에 오르다	6
<b>II. United Colors of Fans</b>	<b>9</b>
> 이제는 시작부터 글로벌 그룹	9
> K-POP과 월드투어는 동의어	11
<b>III. Global Fan을 즐겁게 하는 플랫폼</b>	<b>13</b>
> 최애를 위해 들어왔다. 최애도 팬도 같이 신난다	13
> 누구도 넘볼 수 없는 K-POP 팬 플랫폼	15
<b>IV. K-POP 산업 고도화의 증거</b>	<b>18</b>
> 수출로 점프하며 국내 성장률도 견인	18
> 글로벌 1, 2위 시장에서의 가장 큰 성과	20
> 같은 글로벌 1등 K-Drama와 차별화	24
<b>V. 엔터의 차별화는 더욱 강해진다</b>	<b>29</b>
> 'Winner takes it all'에서 동반 성장으로	29
> 가장 중요한 앨범 판매가 꺾이지 않고 신기록 행진	31
<b>기업분석</b>	<b>35</b>
> 하이브 (352820)	36
> JYP Ent. (035900)	40
> 에스엠 (041510)	44
> 와이지엔터 (122870)	48
> 디어유 (376300)	52
<b>Compliance Notice</b>	
■ 당사는 9월 13일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.	
■ 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.	
■ 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.	
■ 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.	

## United Colors of Fans

## &gt;&gt;&gt; K-POP 이제는 시작부터 글로벌

BTS와 블랙핑크의 월드스타 성장 후광은 K-POP의 가장 큰 무기이다. 이에 밀리언 셀러 등극 시간은 짧아졌고, 수익 레버리지가 가장 큰 월드투어는 해외 비중이 절대적으로 커졌다.

코로나19 기간 콘서트 부재의 우려를 디지털 콘텐츠 확장으로 이겨내 글로벌 팬덤 규모를 확장시켰다. 산업 경쟁력을 바탕으로 첫 번째 관문인 아티스트 글로벌 성공은 이뤄냈다. 지금은 K-POP 매니지먼트 시스템이 글로벌 시험대에 오르고 있다. K-POP이 음악에서 시스템으로 고도화 되는 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 적수가 없는 팬 플랫폼으로 K-POP 활짝

K-POP 팬 플랫폼은 위버스(하이브, 와이지), 버블(에스엠, JYP)로 양분된 상황이기에 신규 진입자의 경쟁력 확보는 매우 어렵다. 또한 국내 양대 포털과 직/간접적 협력을 확보함으로써 국내 트래픽 확보에도 우위를 점하게 되었다. 또한 K-POP 시스템의 성공적 퍼포먼스로 글로벌 협력은 더욱 강화되어 해외 아티스트가 역으로 입점하는 상황이다. K-POP의 글로벌 입지는 더욱 공고해 질 것이다.

팬덤 형성의 결과는 실적의 관성과 탄성으로 연결된다. 따라서 로열티 높은 팬덤을 보유할수록 실적 하방 안정성과 상승 포텐셜은 훌륭해진다.

2023년은 세븐틴, 스키즈, 제베원 등 앨범 신기록이 쏟아진 해였다. 앨범 판매는 월드투어 규모의 성장과 개최 아티스트 증가, 팬 플랫폼의 계속된 트래픽 개선으로 연결되 2024년에도 꺾이지 않을 전망이다. 또 다른 신기록이 기다려진다.

## &gt;&gt;&gt; Winner Takes it all에서 동반 리레이팅으로

앨범 수출과 월드투어 비중 확대로 K-POP은 완전한 산업 고도화 시기에 접어들었다. 글로벌 오디션 프로그램과 다양한 장르의 해외 레이블 확대는 주도권을 잡은 스트리밍 성장에 가장 전략적인 판단이다.

앨범 판매량 회복, MD 사업 내재화, 디어유 지분법 이익 등으로 3분기를 시작으로 내년 상반기까지 실적 개선이 두드러질 에스엠과 제베원 입점, 에스엠&JYP의 신인 아티스트 확장, 누적 아티스트 증가로 매분기 실적 최고치를 경신하는 디어유를 섹터 탑픽으로 추천한다.

# I. 아티스트도 기업도 글로벌

## >>> K-POP 아티스트의 글로벌 성공이 가져온 레벨업

K-POP 아이돌의 데뷔는 우리나라에서 이뤄진다. 따라서 데뷔 초에는 내수 비중이 클 수 밖에 없다. 하지만 BTS, 블랙핑크의 성공 이후 K-POP의 글로벌 인지도 및 경쟁력은 향상되었고, 최근 데뷔 그룹은 시작부터 해외 팬덤 결성에 유리한 측면을 보유했다.

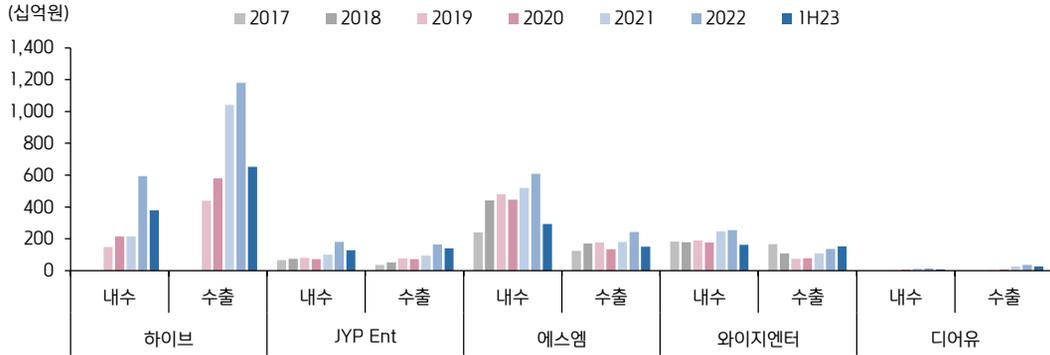
엔터테인먼트는 앨범 발매와 콘서트 개최라는 아티스트 실연에 근거한 단순 비즈니스 모델이 바탕이 된다. 독특한 것은 실연된 모습을 보지 못하는 상황인 코로나19를 거치며 이 핵심 영역의 해외 시장 확장이 발생했다는 것이다. 앨범은 중국과 일본, 동남아시아에서 인기를 얻으며 가장 큰 성공을 보이고 있다. 글로벌 최대 음악시장인 북미에서는 현지 파트너사와의 협업을 통한 공략을 하고 있다. 이와 같은 앨범의 성장은 초동 판매량성장과 초동 기간 내 꾸준한 판매량 증가로 증명되고 있다.

국내 주요 엔터테인먼트, 미디어 기업 지역별 매출 추이 및 비중

(십억원)	2017		2018		2019		2020		2021		2022		1H23		
하이브	내수				148	25%	215	27%	214	17%	594	33%	379	37%	
	수출				439	75%	581	73%	1,041	83%	1,181	67%	653	63%	
JYP Ent	내수	66	64%	73	59%	79	51%	73	51%	99	51%	181	52%	129	48%
	수출	37	36%	52	41%	76	49%	71	49%	95	49%	165	48%	141	52%
에스엠	내수	240	66%	441	72%	480	73%	446	77%	521	74%	609	72%	293	66%
	수출	125	34%	171	28%	177	27%	134	23%	181	26%	242	28%	151	34%
와이지엔터	내수	183	52%	178	62%	191	72%	176	69%	247	69%	254	65%	162	51%
	수출	167	48%	108	38%	74	28%	79	31%	109	31%	137	35%	153	49%
디어유	내수					1	83%	5	41%	14	35%	13	27%	9	24%
	수출					0	17%	8	59%	26	65%	36	73%	27	76%
CJ ENM	내수	1,116	98%	2,109	89%	3,248	86%	2,921	86%	3,093	87%	3,359	70%	791	75%
	수출	20	2%	251	11%	542	14%	470	14%	459	13%	1,433	30%	258	25%
스튜디오 드래곤	내수	220	77%	269	71%	308	66%	295	56%	304	62%	329	47%	186	50%
	수출	67	23%	111	29%	161	34%	230	44%	183	38%	369	53%	189	50%
SBS	내수	773	100%	914	100%	818	100%	754	90%	940	90%	1,045	89%	427	87%
	수출	0	0%	0	0%	0	0%	84	10%	109	10%	129	11%	61	13%

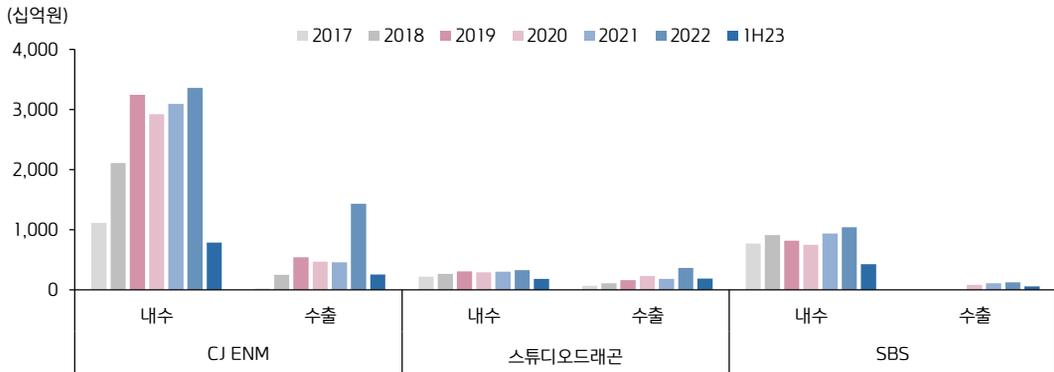
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

국내 주요 엔터테인먼트 기업 지역별 매출 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

국내 주요 미디어 기업 지역별 매출 추이



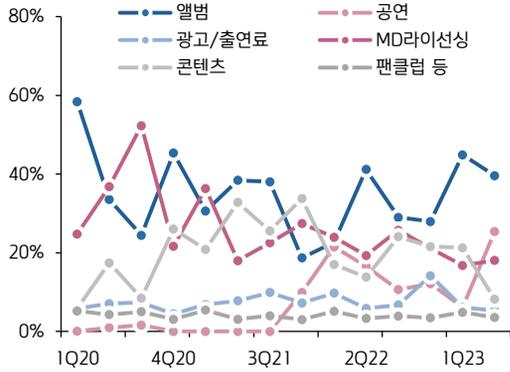
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

매출은 글로벌 팬덤 강화가 반영된 앨범의 성장이 가장 가파르다. 과거 한국, 일본, 중국이 K-POP의 주요 시장이었지만, 동남아를 거쳐 미국까지 확대되는 양상을 띄고 있다. 또한 팬덤 성장의 가장 강력한 요소인 앨범 판매량 증가는 자연스럽게 월드투어 모객력 확대로 이어지고 있다.

코로나19 초기 국내 엔터사는 콘서트 부재에 대한 우려를 반영한 추가 하락을 경험했다. 반대로 2022년 하반기 국내를 비롯 전세계가 리오프닝에 접어들며 콘서트 확장 기대감은 추가 개선 포인트로 작용했다.

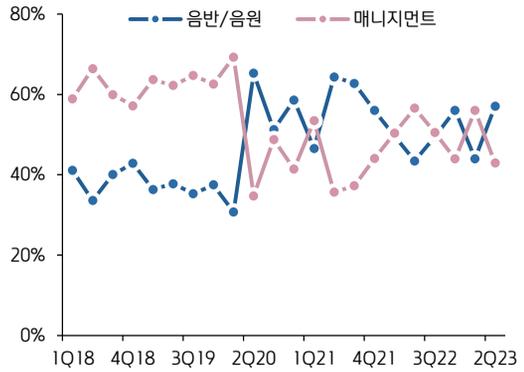
100만장 이상의ミリ언 셀러 앨범과 해외 비중이 높은 월드투어는 엔터사의 매출과 수익성을 긍정적인 요소 이상으로 개선시키고 있다. 엔터사의 주요 매출원인 아티스트의 글로벌 인기가 앨범과 콘서트 실적을 증가시켰고, 규모의 경제가 반영된 매출은 비용 효율성까지 더해져 수익성 강화가 본격적으로 나타나고 있다.

### 하이브 부문별 매출 비중 추이



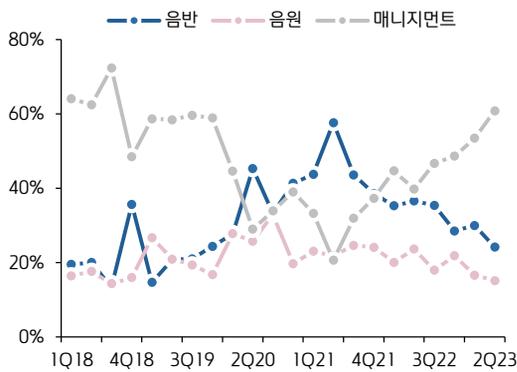
자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

### JYP Ent. 부문별 매출 비중 추이



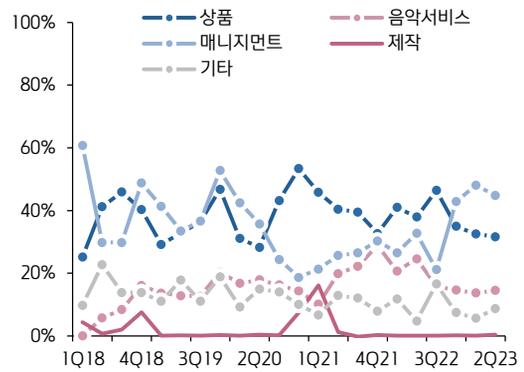
자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터

### 에스엠 부문별 매출 비중 추이



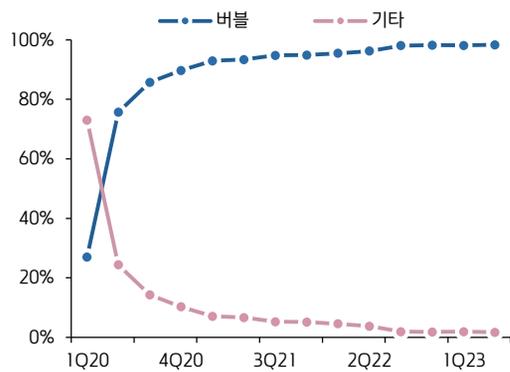
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

### 와이지엔터 부문별 매출 비중 추이



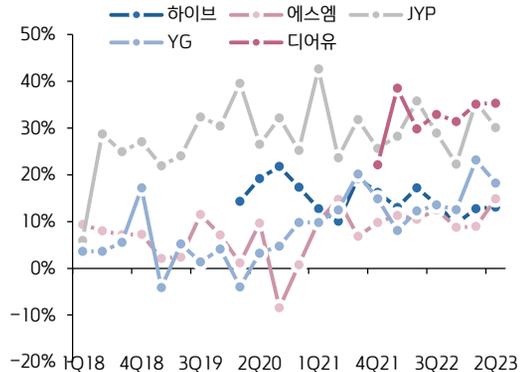
자료: 와이지엔터, 키움증권 리서치센터

### 디어유 부문별 매출 비중 추이



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

### 주요 엔터 기업 OPM 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

## >>> K-POP 매니지먼트가 글로벌 시험대에 오르다

2009년 슈퍼스타K를 시작으로 일반인이 참여하는 오디션 프로그램이 대중화되었다. 이후 가수 지망생인 연습생들의 오디션이 개발되었고, 기획사는 데뷔 아이들을 결정하는 모습을 담은 프로그램 제작까지 나서게 되었다. 모두 경연의 형식을 띄고 있었기에 대중은 점점 더 관심을 가지게 되고, 데뷔 이전 사전 팬덤 구축까지 성공하는 모습을 보였다.

다만, 오디션 프로그램에 참가하거나 우승 또는 우승에 근접한 예비 아티스트의 역량은 탁월하나 소속사의 전폭적인 지원이 동반되지 않을 경우 우승의 의미만 남게되는 경우가 발생했다. 코로나19 기간 오디션 프로그램 제작의 물리적 제약이 발생했던 가운데, 부정 투표 등 신뢰성을 해치는 문제도 발생했다. 이후 오디션 프로그램은 일반인의 참가 보다는 프로그램과 기획사의 신인 아티스트 창출이라는 목적하에 진행되는 것이 보편화 되었다.

### 코로나19 이전 주요 오디션 프로그램과 우승자 및 배출 스타

구분	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
슈퍼스타K	서인국	허각 존박 강승윤 박보람	올랄라세션 버스커버스커	로이킴 유승우	박재정	곽진언 김필	케빈오	김영근			
K팝스타			박지민 이하이 백아연	약동뮤지션	버나드박 샘 김 권진아	케이티킴 정승환 이진아	이수정 안예은	보이프렌드			
위대한탄생			백청강	구자영 에릭남	한동근						
Produce Series								전소미 아이오아이	강다니엘 워너원	장원영 아이즈원	김요한 엑스원

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

### 코로나19 이후 주요 오디션 프로그램과 데뷔 아이들

구분	방송국	기획사	아이들	데뷔일	데뷔 초동 (천장)
YG 보석함	JTBC	YG	TREASURE	2020-08-07	201
I-LAND	Mnet	빌리프랩	ENHYPEN	2020-11-30	281
걸스플래닛999 : 소녀대전	Mnet	WAKEONE	Kep1er	2022-01-03	207
LOUD : 라우드	SBS	PNATION	THE NEW SIX	2022-05-17	31
보이즈플래닛	Mnet	WAKEONE	ZEROBASEONE	2023-07-10	1,822
LOUD : 라우드	SBS	JYP	TEAM JYP	2023년 하반기 예정	-
NCT Universe : LASTART	ENA	SM	NCT-Tokyo	2023년 하반기 예정	-
RUNEXT	JTBC	빌리프랩	I'LL-IT	미정	-

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

제일 잘 하는 것을 가장 중요한 무기로 삼는 것이 현명한 방법이다. K-POP은 글로벌 음악 시장에서 독자적인 매니지먼트 시스템을 구축해왔다. 여기에 오디션 포맷이라는 스타 탄생의 서사가 입혀지면서 데뷔 컨벤션 효과가 극대화 되고 있다. 일본에서 처음 시도된 현지 아이돌은 미국으로 확장에 나서고 있다. K-POP 시스템을 따르는 오디션 효과는 프로그램을 거듭할 수록 극적인 파급력을 보일 것이다. 우리나라 엔터사 시스템이 주류 시장에서 오디션을 보고 있는 중이다.

엔터사 현지 아이돌 런칭 계획

구분	국가	아티스트	데뷔
JYP Ent.	일본	NiziU	2020.12.02
	일본	가칭 NiziU Boy	2023년 하반기
	중국	Project C	2023년 3분기
	미국	A2K	2022년 9월 5개 도시 오디션 진행 2023년 7월 오디션 프로그램 공개
하이브	일본	&TEAM	2022.12.07
	미국	더 데뷔: Dream Academy 통해 선발	2022.12~2023.01 오디션 진행 2023년 말~2024년 초 데뷔예정
에스엠	일본	NCT.Tokyo	2023년 하반기 예정
CJ ENM	일본	JO1	2020.03.04
	일본	INI	2021.11.03

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

[JYP X Republic Records] - A2K



자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터

[HYBE X Geffen] - The Debut



자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

JYP Nizi Project Season1 - Girl Group



자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터

JYP Nizi Project Season2 - Boy Group



자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터

## 일본 현지 데뷔 그룹 앨범 퍼포먼스

아티스트명	앨범 종류	앨범명	발매일	초동판매량(천장)
NiziU (JYP Ent.)	프리데뷔	Make you happy	20.06.30	-
	싱글1집	Step and a step	20.12.02	312
	싱글2집	Take a picture / Poppin' Shakin'	21.04.07	317
	디지털싱글	Super Summer	21.07.05	-
	정규1집	U	21.11.24	179
	디지털싱글	ASOBO	22.04.12	-
	싱글3집	CLAP CLAP	22.07.20	132
	싱글4집	Blue Moon	22.12.14	160
INI (CJ ENM)	싱글5집	Paradise	23.03.08	150
	싱글1집	A	21.11.03	508
	싱글2집	I	22.04.20	581
	싱글3집	M	22.08.24	495
	정규1집	Awakening	22.12.14	241
JO1 (CJ ENM)	싱글4집	Drop That	23.05.24	346
	싱글1집	PROTOSTAR	20.03.04	327
	싱글2집	STARGAZER	20.08.26	291
	정규1집	The STAR	20.11.25	158
	싱글3집	CHALLENGER	21.04.28	254
	싱글4집	STRANGER	21.08.18	282
	싱글5집	WANDERING	21.12.15	432
	정규2집	KIZUNA	22.05.25	261
	싱글6집	MIDNIGHT SUN	22.10.12	492
&TEAM (하이브)	싱글7집	TROPICAL NIGHT	23.04.05	305
	미니1집	First Howling : ME	22.12.07	151
	미니2집	First Howling : WE	23.06.14	154

자료: JYP Ent., 하이브, CJ ENM, 오리온차트, 키움증권 리서치센터

## JYP Ent. NiziU 일본 투어 퍼포먼스

날짜	장소	도시	수용인원(명)
22.08.13~14 / 2회	후쿠오카 서일본 종합 전시장 신관	후쿠오카	10,000
22.08.20~21 / 2회	세키스이 하임 아이스 아레나	홋카이도	10,024
22.08.27	세키스이 하임 슈퍼 아레나	미야기	7,063
22.08.28	세키스이 하임 슈퍼 아레나	미야기	7,063
22.08.31~09.04 / 4회	국립 요요기 경기장 제1체육관	도쿄	13,291
22.09.01~11 / 2회	오사카 성 홀	오사카	16,000
22.09.17~18 / 2회	아이치 스카이 엑스포	아이치	6,500
22.10.04~05 / 2회	월드 기념 홀	효고	8,000
22.11.12~13 / 2회	도쿄 돔	도쿄	55,000
22.12.17~18 / 2회	교세라돔	오사카	55,000
23.07.01~02 / 2회	사가 아레나	사가	8,400
23.07.05~09 / 4회	국립 요요기 경기장 제1체육관	도쿄	19,291
23.07.19~20 / 2회	오사카 성 홀	오사카	16,000
23.08.09~10 / 2회	히로시마 그린 아레나	히로시마	10,000
23.08.19~20 / 2회	포트메세 나고야 제1전시관	아이치	45,000
23.08.23	세키스이 하임 슈퍼 아레나	미야기	7,063
23.09.02~03 / 2회	홋카이 키타에루	홋카이도	10,000
23.09.17~18 / 2회	ZOZO 마린 스타디움	치바	30,118

자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터

## II. United Colors of Fans

### >>> 이제는 시작부터 글로벌 그룹

K-POP은 빌보드 정상, 원조 최대 한류 시장인 일본에서의 저변 확대를 뛰어넘는 확장, 유럽 초대형 스타디움 공연장에서의 콘서트 등으로 가장 흥미롭고 강력한 콘텐츠로 성장했다. 코로나19 기간은 콘서트의 부재라는 리스크를 부각시켰지만, 오히려 디지털 콘텐츠의 확대로 K-POP은 글로벌 팬덤 구축에 성공했다.

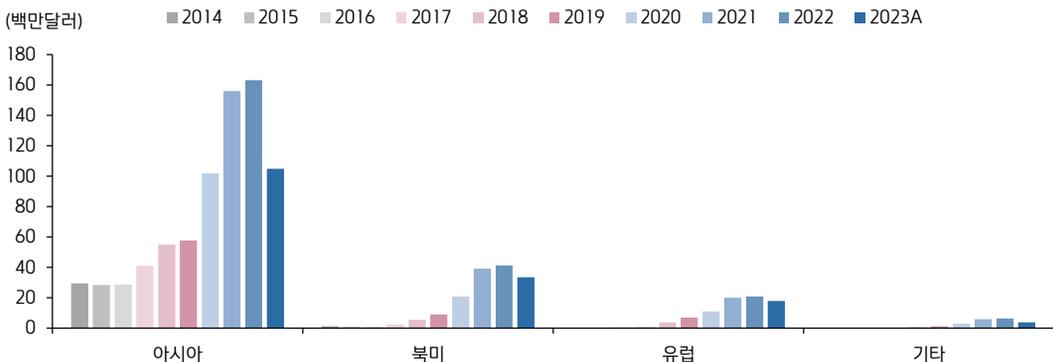
글로벌 공략의 방법은 과거 국내 성공 → 일본 진출 → 동남아 확장의 좁고 단순한 패턴에서, 글로벌 동시 데뷔 → 글로벌 동시 팬덤 구축이라는 크고 복잡한 스케일로 변화하고 있다. 이를 위해 K-POP은 유튜브, 소셜 미디어, 팬덤 플랫폼을 활용하게 되었고, 그 성과가 나타나기 시작했다.

#### 2022 K-POP Global Map



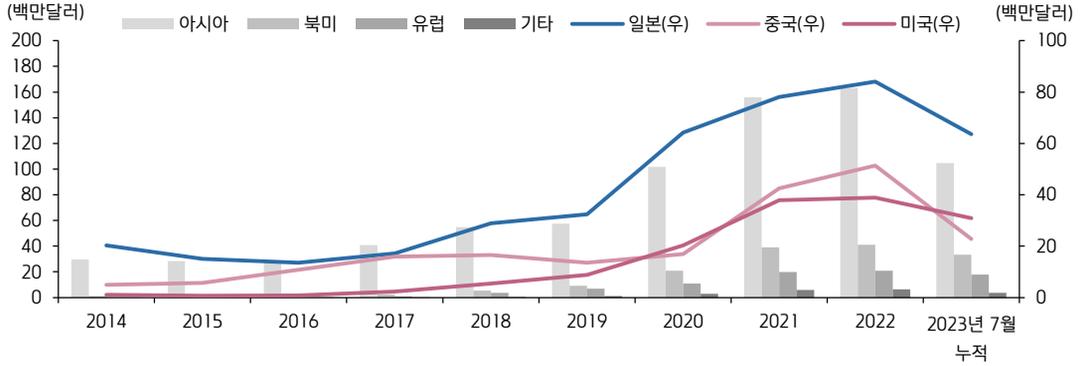
자료: Kpopradar, 키움증권 리서치센터  
주, K-POP 아티스트 229팀, 집계 기간 2018.7.1 ~ 2019.6.30, 2021.8.11 ~ 2022.8.1

#### K-POP 앨범 대륙별 수출 추이



자료: Bandtrass, 키움증권 리서치센터

### K-POP 앨범 대륙별 국가별 수출 추이



자료: Bandtrass, 키움증권 리서치센터

### 아티스트별 유튜브 조회수 TOP 10 지역

소속사	아티스트/순위	1위	2위	3위	4위	5위	6위	7위	8위	9위	10위
HYBE	뉴진스	한국 (678M)	일본 (204M)	태국 (167M)	인도네시아 (158M)	미국 (145M)	필리핀 (119M)	아르헨티나 (93.3M)	인도 (89.5M)	말레이시아 (64.5M)	멕시코 (59.6M)
	세븐틴	일본 (254M)	한국 (218M)	인도네시아 (128M)	필리핀 (96.4M)	미국 (68M)	말레이시아 (51.2M)	인도 (50.6M)	대만 (48.9M)	태국 (43.7M)	아르헨티나 (38.3M)
	TXT	일본 (93.5M)	미국 (74.6M)	한국 (71.6M)	멕시코 (57.9M)	인도네시아 (54.2M)	인도 (31.7M)	필리핀 (28.2M)	브라질 (28M)	아르헨티나 (27.3M)	태국 (26.2M)
	BTS	일본 (567M)	인도 (493M)	멕시코 (433M)	미국 (356M)	인도네시아 (352M)	브라질 (331M)	한국 (296M)	필리핀 (216M)	태국 (165M)	러시아 (143M)
SM	NCT	인도네시아 (36.8M)	한국 (30.7M)	일본 (24.5M)	태국 (24.4M)	미국 (14.2M)	아르헨티나 (8.55M)	인도 (8.34M)	필리핀 (8.15M)	멕시코 (6.38M)	브라질 (6.21M)
	NCT127	한국 (567M)	인도네시아 (61M)	일본 (44.3M)	태국 (32.6M)	미국 (27.5M)	인도 (22.8M)	아르헨티나 (19.1M)	멕시코 (15.3M)	필리핀 (13.6M)	브라질 (12.8M)
	NCT DREAM	인도네시아 (174M)	한국 (131M)	일본 (62M)	태국 (49.5M)	인도 (26.3M)	아르헨티나 (23.1M)	필리핀 (21.4M)	미국 (20.5M)	말레이시아 (19.2M)	튀르키예 (14.4M)
	AESPA	한국 (240M)	일본 (75.6M)	인도네시아 (71.4M)	인도 (47.1M)	아르헨티나 (44.5M)	태국 (43.8M)	미국 (37.9M)	필리핀 (31.2M)	튀르키예 (29.6M)	브라질 (28.3M)
	EXO	한국 (81.5M)	인도네시아 (70.3M)	태국 (31.2M)	필리핀 (30.3M)	미국 (29.2M)	일본 (29M)	인도 (20.6M)	말레이시아 (20.5M)	멕시코 (20.1M)	아르헨티나 (18.5M)
	레드벨벳	한국 (137M)	인도네시아 (52.2M)	미국 (39.2M)	일본 (34.8M)	태국 (32.4M)	필리핀 (30.7M)	아르헨티나 (28.7M)	인도 (24M)	브라질 (20.3M)	튀르키예 (17.7M)
	TVXQ!	한국 (25.8M)	일본 (24.9M)	인도 (5.55M)	아르헨티나 (4.15M)	인도네시아 (3.82M)	미국 (2.99M)	튀르키예 (2.41M)	태국 (2.11M)	베트남 (1.94M)	대만 (1.64M)
JYP	슈퍼주니어	한국 (17.8M)	멕시코 (16.9M)	인도네시아 (15.9M)	일본 (15.1M)	대만 (11.3M)	말레이시아 (6.8M)	미국 (6.38M)	페루 (5.92M)	태국 (4.75M)	아르헨티나 (4.72M)
	스트레이키즈	일본 (305M)	러시아 (190M)	미국 (184M)	멕시코 (153M)	브라질 (82.6M)	한국 (75.9M)	인도네시아 (65.9M)	튀르키예 (62.4M)	아르헨티나 (60M)	인도 (46.8M)
	트와이스	일본 (536M)	한국 (158M)	멕시코 (145M)	필리핀 (145M)	미국 (140M)	인도네시아 (94.3M)	브라질 (89.9M)	대만 (65.2M)	아르헨티나 (60.8M)	인도 (59M)
YG	ITZY	한국 (112M)	일본 (81.1M)	인도네시아 (56.6M)	미국 (54.1M)	필리핀 (46.6M)	인도 (43.4M)	러시아 (42.1M)	브라질 (35.9M)	멕시코 (34.2M)	튀르키예 (31M)
	블랙핑크	인도네시아 (597M)	인도 (506M)	태국 (434M)	필리핀 (404M)	멕시코 (379M)	한국 (360M)	베트남 (347M)	미국 (302M)	브라질 (302M)	튀르키예 (287M)
CUBE	트레저	인도네시아 (152M)	태국 (85.4M)	일본 (73.7M)	필리핀 (48.1M)	베트남 (37.6M)	말레이시아 (30.6M)	인도 (27M)	한국 (19.5M)	미국 (11.6M)	멕시코 (5.23M)
	여자아이들	한국 (306M)	러시아 (90.6M)	대만 (89.6M)	인도네시아 (85.8M)	인도 (85.3M)	미국 (77.4M)	멕시코 (74.3M)	일본 (71.4M)	태국 (68.5M)	브라질 (67.9M)
	비투비	한국 (77.2M)	아르헨티나 (11.8M)	인도네시아 (10.9M)	인도 (10.7M)	일본 (9.43M)	튀르키예 (8.91M)	말레이시아 (5.25M)	필리핀 (4.37M)	미국 (4.26M)	브라질 (3.88M)

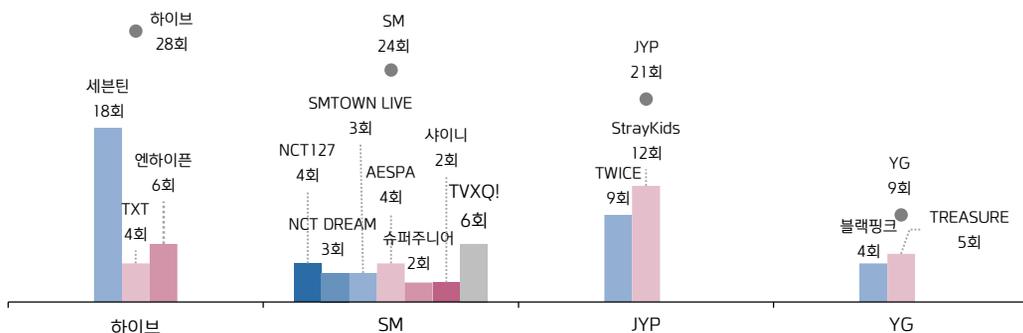
자료: YOUTUBE, 키움증권 리서치센터  
주: 2023-09-11 기준, 최근 1년 집계 데이터

## >>> K-POP과 월드투어는 동의어

월드투어의 수출 효과는 앨범 보다 더욱 극적이다. 월드투어는 보통 투어를 알리는 첫 콘서트 개최지로 한국을 택한다. 우리나라에서 주말 동안 2회의 공연을 마친 아이돌은 해외로 나간다. 국내 개최 2회 + 해외 다회의 포맷을 갖는 월드투어는 이제 국내 개최량의 10배가 넘는 수준으로 해외 비중이 커졌다.

해외 개최 비중의 증가를 통해 규모의 확장은 당연히 따라온다. 여기서 엔터사는 일본, 북미, 동남아 등으로 지역별 집중 개최를 하며 원가 절감과 모객 극대화를 이뤄내고 있다. 가장 규모가 크고 확실한 수익원인 일본 돔투어 개최가 늘고 있는 것은 매우 고무적이다. 수익성 향상의 가장 확실한 파란불이다.

2022~2023 일본 돔 및 슈퍼아레나, 스타디엄 콘서트 개최 아티스트



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

## 과거 일본 도쿄돔 공연 및 돔투어 개최 주요 아티스트

구분	데뷔일자	도쿄돔 공연 (데뷔 연차)	비고
동방신기	2003.12.26	2012.04.14~16 (8년 4개월)	돔 투어 - 2013, 2015, 2017, 2019 일본 누적 554만명
빅뱅	2006.08.18	2012.12.05 (6년 4개월)	돔 투어 - 2013 ~ 2017 일본 누적 420만명
소녀시대	2007.08.05	2014.12.09 (7년 4개월)	단독 콘서트
샤이니	2008.05.25	2014.03.14 ~ 15 (5년 11개월)	돔 투어 - 2015 ~ 2018
EXO	2012.04.08	2015.11.08 (3년 7개월)	단독 콘서트 남성 해외 아티스트 가장 빠른 개최
BTS	2013.06.13	2018.11.13 ~ 14 (5년 5개월)	첫번째 돔 공연
TWICE	2015.10.20	2019.03.29 ~ 30 (3년 5개월)	걸그룹 최초 돔투어

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

## 하이브 2022~2023 지역별 공연 현황

	국내	북미	일본	동남아	해외	해외비중
BTS	4	4	0	0	4	50%
세븐틴	2	12	6	9	27	93%
TXT	4	18	14	10	42	91%
엔하이픈	4	14	12	5	31	89%
슈가	5	11	3	9	23	82%

자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

## 에스엠 2022~2023 지역별 공연 현황

	국내	북미	일본	동남아	남미	유럽	해외	해외비중
NCT 127	2	6	5	7	5	0	23	92%
NCT DREAM	5	8	8	14	3	3	36	88%
에스파	2	9	12	0	2	3	26	93%
레드벨벳	2	0	2	3	0	4	9	82%
TVXQ	0	0	20	0	0	0	20	100%
슈퍼주니어	5	2	2	13	3	0	20	80%
샤이니	3	0	8	0	0	0	8	73%

자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

## JYP Ent. 2022~2023 지역별 공연 현황

	국내	북미	일본	동남아	남미	유럽	오세아니아	해외	해외비중
트와이스	2	22	16	4	0	3	4	49	96%
스트레이키즈	7	16	18	7	0	0	4	45	87%
NiziU	0	0	37	0	0	0	0	37	100%

자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터

## YG 2022~2023 지역별 공연 현황

	국내	북미	일본	동남아	유럽	중동	오세아니아	해외	해외비중
블랙핑크	4	21	4	18	11	2	4	60	94%
트레저	4	0	26	12	0	0	0	38	90%

자료: 와이지엔터, 키움증권 리서치센터

### III. Global Fan을 즐겁게 하는 플랫폼

#### >>> 최애를 위해 들어왔다. 최애도 팬도 같이 신난다

엔터테인먼트의 생산성과 지속성은 아티스트 활동으로부터 비롯된다. 하지만 아티스트는 필연적으로 활동 가능한 물리적 시간적 제약에 놓일 수 밖에 없다. 생산해 낼 수 있는 직접적인 산출물도 앨범/음원, 콘서트, 광고 정도로 한정된다. 따라서 아티스트 활동의 핵심은 음반/음원 판매, 콘서트 개최라는 1차적 목적보다는 지속성과 확장성을 위한 팬덤의 형성이라고 말할 수 있다.

팬덤은 다양한 형태의 방법으로 만들어진다. 아티스트에 대한 호감도, 음반/음원, 콘서트를 통해 제공되는 콘텐츠의 퀄리티, 엔터사와 아티스트의 팬심을 위한 마케팅 및 커뮤니케이션 등을 꼽을 수 있다. 팬덤 형성의 주된 방법이 다르더라도 결과는 관성과 탄성으로 종합된다. 팬덤의 규모와 로열티가 높아질수록 실적은 하방 안정성과 상승 포텐셜을 갖추게 되는 것이다.

엔터사의 팬덤 관리의 과거 팬카페, 인터넷 커뮤니티 등이 중심이 되었던 온/오프라인의 폐쇄형 시스템에서 소셜 미디어 기반의 공식적인 개방형 스타일로 발전했다. 이제는 한단계 업그레이드 된 팬과 아티스트를 직접 연결해 주는 직접 참여형 스타일로 변화 중이다.

#### 팬 커뮤니티 매체 변화와 방식 변화 전망



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

팬 플랫폼의 핵심은 입점 아티스트의 인기이다. 팬이라는 측면에서 볼 때 팬 플랫폼에서는 다른 일반적인 플랫폼처럼 번갈아 사용하는 것과 달리 특정 아티스트와의 소통을 위해 장기간 지속적인 사용을 예상할 수 있다. 또한, K-POP 팬 플랫폼은 e-커머스, 포털, 소셜 미디어 등의 플랫폼과는 경쟁 심화 발전 양상에서도 차이가 발생한다.

사실상 팬덤을 위한 아티스트 프라이빗 활동은 어려운 산업화 과정을 거치기에 폐쇄형으로 운영될 수 밖에 없었다. 더욱이 K-POP 아티스트의 공식활동은 컴백 쇼케이스, 방송 1개월, 월드투어 2~3개월 등으로 팬들을 직접 대면하는 시간이 매우 짧다. 아티스트는 1년의 절반 이상을 무대 뒤에서 준비한다. 팬들은 기다리고 있다. 백스테이지 시간을 팬과 소통하는 것이 팬 플랫폼의 핵심이다.

#### 팬덤 플랫폼 주요 아티스트 IP 보유 현황

플랫폼	아티스트	소속사
위버스	BTS	하이브
	블랙핑크	YG
	세븐틴	플레디스
	투모로우바이투게더	하이브
	ENHYPEN	하이브
	TREASURE	YG
위버스&버블	위너	YG
	여자아이들	CUBE
	STAYC	하이업
	더보이즈	IST
	Apink	IST
디어유	미리소년	DSP
	NCT 127	SM
	NCT Dream	SM
	EXO	SM
	TWICE	JYP
	스트레이 키즈	JYP
	에스파	SM
	슈퍼주니어	SM
	ITZY	JYP
	레드벨벳	SM
	샤이니	SM
	IVE	스타쉽
	몬스타엑스	스타쉽

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

## >>> 누구도 넘볼 수 없는 K-POP 팬 플랫폼

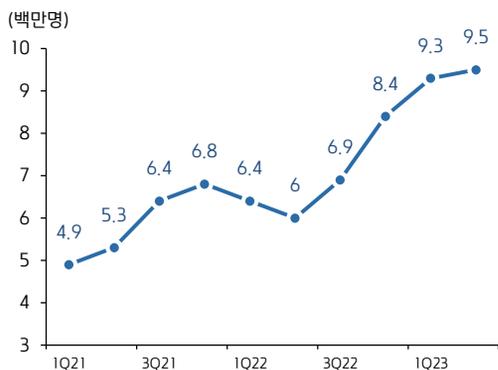
하이브 위버스는 하이브, 와이지엔터, 디어유 버블은 에스엠, JYP Ent. 아티스트를 주축으로 구성되어 있다. 2023년 초 버블은 유니버스 계약 양수도를 통해 추가적으로 아티스트를 확보했다. 월드 스타를 포함한 IP의 확보 측면에서 대형 기획사에 유리한 팬 플랫폼은 K-POP의 경우 이제 하이브의 위버스, 디어유의 버블로 양분된 것으로 보인다. 따라서 국내 신규 진입자는 경쟁력 확보가 어렵고, 팬덤 특성상 수요의 카니발 발생은 흔치 않은 일이다.

또한 하이브-네이버는 위버스와 브이라이브와 통합, 디어유-에스엠-카카오는 지배 구조를 활용해 규모와 서비스 콘텐츠 확장을 시도하고 있다. 우리나라 양대 포털이 전략적 우군으로 활약하기에 국내 플랫폼 성장과정에서 필연적으로 직면하게 될 거대 포털과의 경쟁 단계를 스킵한다. 마지막으로 글로벌 IT 기업의 유사 팬 플랫폼 확장 시도를 예상할 수 있으나, K-POP 아티스트의 소속은 국내 엔터사이다. 그리고 위버스와 버블은 국내보다 글로벌 가입자가 많은 플랫폼이다. 글로벌 공략은 직접 진출이기에 글로벌 기업과의 협업은 필요하나, 예속될 상황은 발생하지 않을 것이다. 핵심 IP인 K-POP의 중장기적 성장성도 의심할 필요가 없다. 따라서 팬 플랫폼의 중장기적 성장 가능성은 더욱 확실한 근거가 뒷받침 된다.

요약하면, K-POP 팬 플랫폼은 아래와 같은 장점을 보유한다.

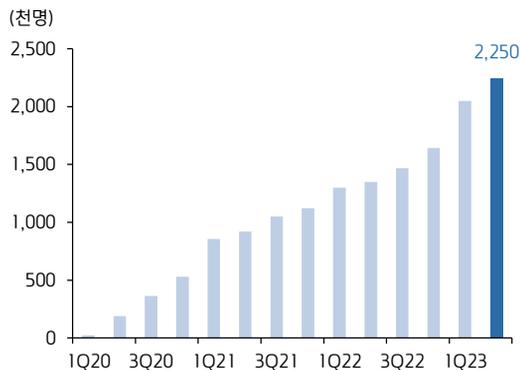
1. K-POP 아티스트의 소속사로서 IP 헤게모니를 보유. IP 이탈 리스크 최소화
2. 대형 아티스트의 입점으로 플랫폼 인지도 제고. 신규 경쟁자의 경쟁력 약화
3. 국내 양대 포털 네이버, 카카오와 직/간접적 협력 확보
4. K-POP 시스템을 활용하기 위한 글로벌 IP의 니즈 증가

위버스 MAU 추이



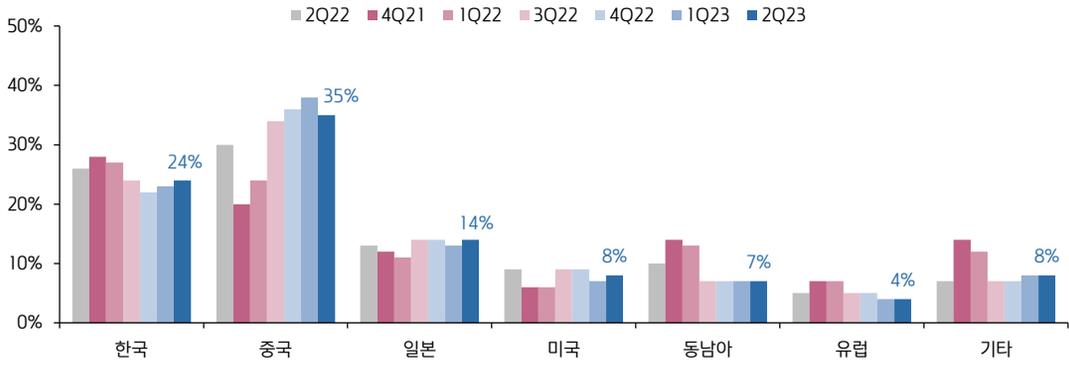
자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

디어유 분기별 평균 구독자 수 추이



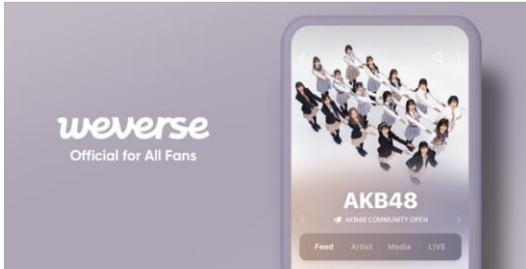
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

### 디어유 버블 글로벌 구독자 비중 추이



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

### 위버스 AKB48 서비스



자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

### 위버스 AKB48 DM 서비스



자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

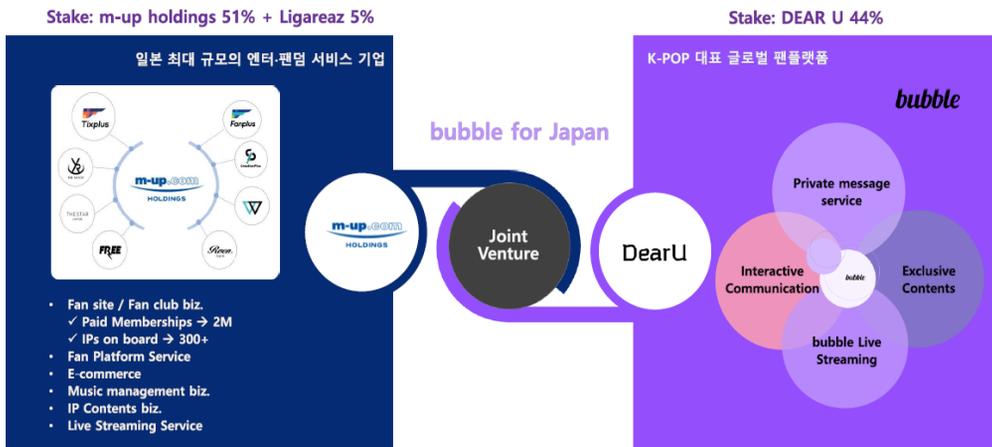
디어유는 지난 2월 일본 최대 엔터 팬플랫폼 기업인 엠업 홀딩스와 일본 아티스트와 팬들을 위한 bubble for Japan 서비스를 공동 운영하는 JV 설립 계약을 체결했다. 2022년말 엠업 홀딩스는 일본에서 팬클럽 300개 이상, 유료 회원수 200만 이상을 확보하여 팬플랫폼을 운영하고 있다. 이번 JV를 통해 디어유는 지분법 실적 외에도 플랫폼 제공에 따른 로열티를 공급받게 되어 있는 구조이다. 향후 중국, 미국 등의 플랫폼 진출을 꾀하는 디어유 입장에서는 현지화 사업을 위한 가장 정석적인 비즈니스 모델을 구축한 것으로 평가한다. 일본 JV 실적효과는 연내 시작될 것으로 예상하며, 2024년 영업이익 및 순이익 개선에 두드러진 역할을 전망한다.

엠업 홀딩스 대표 서비스 아티스트

아티스트	내용
글레이(GLAY)	- 일본을 대표하는 전설적인 국민 록 밴드 - 2020년 기준, 일본 내 앨범 누적 판매량 4000만장 돌파
원 오크 록(ONE OK ROCK)	- 일본은 물론 매년 북미 투어를 진행하는 글로벌 인기 록 밴드 - 일본 콘서트 투어 20만명 이상 동원, 내한 공연 연속 매진 기록
아이몽(AIMYON)	- 일본 MZ세대 중심으로 높은 인기를 자랑하는 싱어송라이터 - 일본 아이유라 불리며, 일본 오리콘 앨범 차트 최상위권
JO1	- 일본판 <프로듀스 101> 시즌 1 프로젝트 그룹 - 일본 2022년 연간 정규앨범 30만장 이상 판매
INI	- 일본판 <프로듀스 101> 시즌 2 프로젝트 그룹 - 일본 2022년 연간 아티스트 매출 8위 기록
기타	- 독보적인 팬덤을 구축하고 있는 AKB 자매 그룹 SKE48, NMB48, STU48의 공식 유료 팬클럽 운영

자료: 디어유, 엠업홀딩스, 키움증권 리서치센터

디어유 - 엠업 홀딩스 JV 구조



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

## IV. K-POP 산업 고도화의 증거

### >>> 수출로 점프업하며 국내 성장률도 견인

우리나라의 콘텐츠 시장 규모는 전세계 7위권이다. 콘텐츠 시장은 IP 누적이라는 특성상 과거의 강자가 미래의 주도권을 갖게 되는 경우가 많다. 우리나라는 K-POP, K-Drama의 열풍을 바탕으로 인구 및 GDP 규모의 열세에도 불구하고 글로벌에서 시장 규모를 업그레이드 하고 있다.

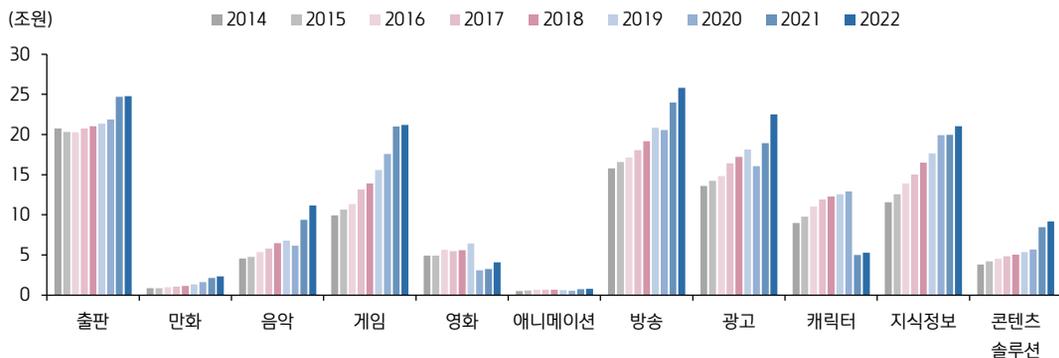
우리나라 콘텐츠 산업은 영화를 제외하고는 모두 우상향 중이다. 음악, 게임, 방송 등 수출 강세 부문의 선전이 두드러지고 있다. 특히 디지털 트랜스포메이션의 흐름 아래 디지털화를 꾀하는 영역의 성장이 동반되고 있다. 만화와 애니메이션의 시장 규모는 타 산업에 비해 열세를 보이지만 향후 글로벌 웹툰 시장에서의 한국 IP의 선전을 기대한다면 시작이 느릴 뿐 성장 잠재력은 충분하다.

#### 국가별 콘텐츠 시장규모 및 전망

(십억달러)	국가명	2021	2022	2023	2024	인구	GDP(2022)	GDP 내 비중
1	미국	979.8	1057.3	1112.0	1158.8	3.4 억	25,462	4.4%
2	중국	446.1	438.7	520.9	556.6	14.3 억	17,963	2.9%
3	일본	208.2	217.5	223.8	229.7	1.2억	4,231	5.3%
4	영국	96.1	102.6	109.1	114.0	6,774만	3,070	3.6%
5	독일	113.0	120.9	127.2	131.6	8,330만	4,082	3.1%
6	프랑스	77.3	83.4	87.1	90.3	6,476만	2,783	3.1%
7	한국	70.2	75.3	79.1	81.9	5,156만	1,665	4.8%
8	캐나다	66.2	72.1	76.3	79.8	3,878만	2,138	3.6%
9	이탈리아	43.8	47.6	49.9	51.7	5,887만	2,010	2.5%
10	호주	42.2	45.7	48.2	50.2	2,644만	1,792	2.7%

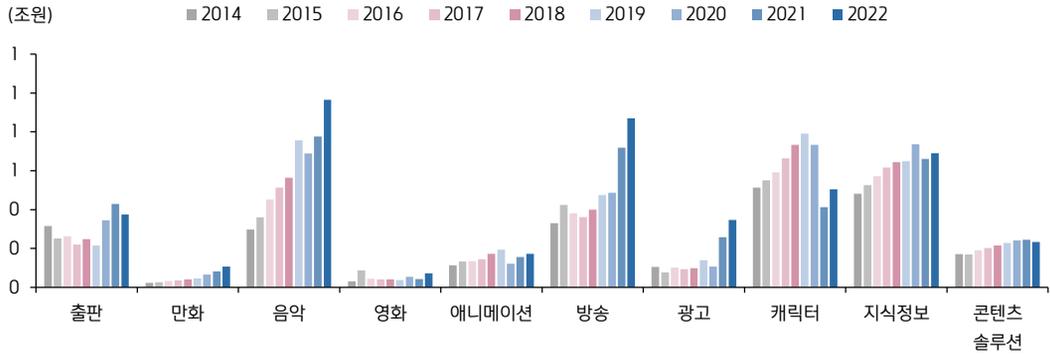
자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국은행, 통계청, 키움증권 리서치센터  
주. 인구수(2022), GDP(2022) 기준

#### 우리나라 콘텐츠 산업 매출액 추이



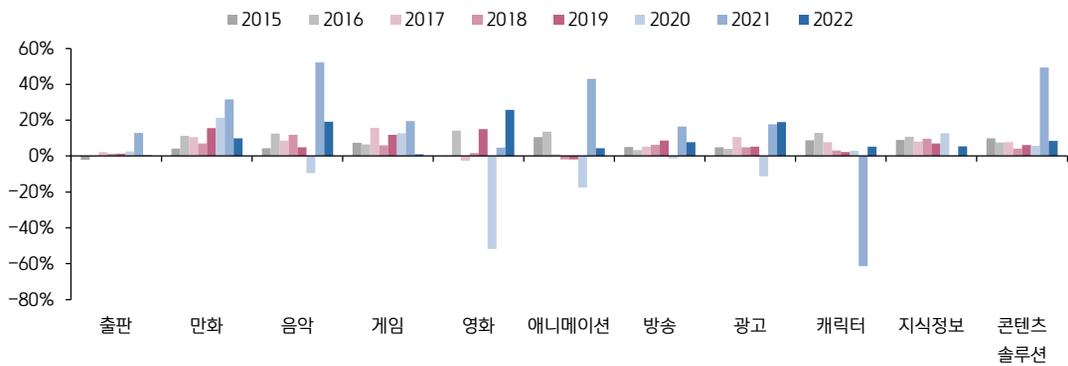
자료: 문화체육관광부, 키움증권 리서치센터

### 우리나라 콘텐츠 산업 해외 수출 추이



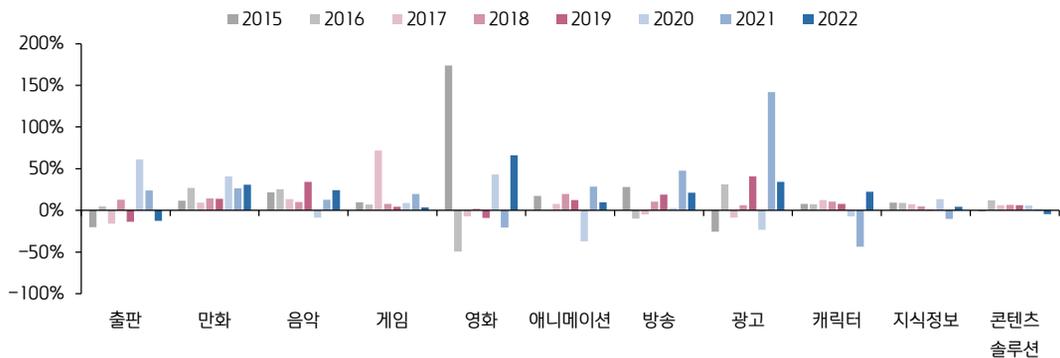
자료: 문화체육관광부, 키움증권 리서치센터

### 우리나라 콘텐츠 산업 부문별 매출 성장률



자료: 문화체육관광부, 키움증권 리서치센터

### 우리나라 콘텐츠 산업 부문별 수출 성장률



자료: 문화체육관광부, 키움증권 리서치센터

## >>> 글로벌 1, 2위 시장에서의 가장 큰 성과

글로벌 음악 시장 규모는 앨범 판매량 하락으로 감소하다 스트리밍 성장으로 반등하고, 과거보다 크게 산업 사이즈 확장에 성공했다. 이는 특히 유튜브와 같은 광고형 스트리밍 성장의 공이 컸다. 글로벌 산업 규모에서 보듯 스트리밍의 비중은 절대적이다. K-POP의 공략점이 앨범과 콘서트에서 스트리밍으로 변화해야 하는 필요성도 시사한다.

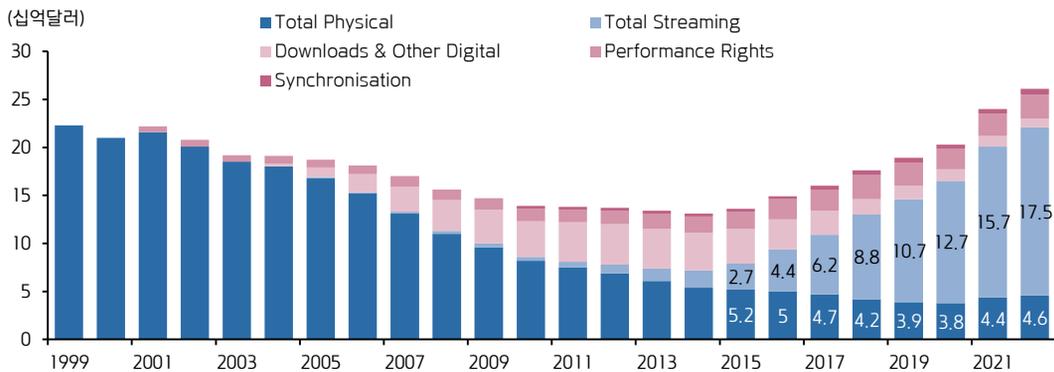
스트리밍 시장 공략은 K-POP 아티스트의 글로벌 성공을 통한 시장 장악력 확대 측면도 있지만, 음악 산업이 가지는 기본적 내수 총량도 무시할 수 없기에 반드시 필요하다. 먼저 시장규모가 가장 큰 미국과 일본에 대한 파이 확대가 가장 필요하다. 이는 국내 엔터사 단독으로 진출하기 어렵기에 K-POP 시스템은 유니버설, 소니, 워너 등과의 파트너십을 통해 공동 대응 노력을 펼치고 있다. 특히 하이브는 미국 이타카 홀딩스, QC 미디어 홀딩스 등의 인수를 통해 피지컬 앨범의 개발은 물론 침투가 필요한 스트리밍 영역에서의 확장에 성공할 것으로 판단한다.

### 연도별 전세계 음악 시장 규모 순위

구분	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	미국	미국	미국	미국	미국	미국
2	일본	일본	일본	일본	일본	일본
3	독일	영국	영국	영국	영국	영국
4	영국	독일	독일	독일	독일	독일
5	프랑스	프랑스	프랑스	프랑스	프랑스	중국
6	대한민국	대한민국	대한민국	대한민국	중국	프랑스
7	캐나다	중국	중국	중국	대한민국	대한민국
8	호주	호주	캐나다	캐나다	캐나다	캐나다
9	브라질	캐나다	호주	호주	호주	브라질
10	중국	브라질	브라질	네덜란드	이탈리아	호주

자료: IFPI, 키움증권 리서치센터

### IFPI Global Music Industry



자료: IFPI, 키움증권 리서치센터

K-POP 연도별 빌보드 200, 빌보드 Hot 100 진입

연도	구분	가수	곡, 앨범명	최고 순위	진입 기간	
2017년	빌보드 200	방탄소년단	LOVE YOURSELF 承 'Her'	7	45	
		방탄소년단	LOVE YOURSELF 結 'Answer'	1	100	
2018년	빌보드 200	방탄소년단	LOVE YOURSELF 轉 'Tear'	1	15	
		빌보드 HOT 100	방탄소년단	FAKE LOVE	10	6
2019년	빌보드 200	방탄소년단	MAP OF THE SOUL: PERSONA	1	35	
		SuperM	SuperM - The 1st Mini Album	2	10	
2020년	빌보드 HOT 100	방탄소년단, Halsey	Boy With Luv (Feat. Halsey)	8	8	
		방탄소년단	MAP OF THE SOUL : 7	1	95	
		방탄소년단	BE	1	37	
		SuperM	Super One	2	4	
		BLACKPINK	THE ALBUM	2	26	
		몬스타엑스	ALL ABOUT LUV	5	2	
		NCT 127	NCT #127 Neo Zone	5	10	
		NCT	NCT RESONANCE Pt. 1	6	9	
		방탄소년단	Dynamite	1	32	
		방탄소년단, 조쉬 685, 제이슨 데룰로	Savage Love, (Laxed - Siren Beat) [BTS Remix]	1	1	
2021년	빌보드 HOT 100	방탄소년단	Life Goes On	1	3	
		방탄소년단	ON	4	2	
		NCT 127	Sticker	3	17	
		TWICE	Formula of Love: O+T= (3	3	8	
		투모로우바이투게더	The Chaos Chapter: FREEZE	5	13	
		TWICE	Taste of Love	6	3	
		방탄소년단	Butter	1	20	
		방탄소년단	Permission to Dance	1	7	
		방탄소년단, 콜드플레이	My Universe	1	17	
		2022년	빌보드 200	Stray Kids	ODDINARY	1
방탄소년단	Proof			1	36	
BLACKPINK	BORN PINK			1	13	
Stray Kids	MAXIDENT			1	6	
aespa	Girls			3	3	
ATEEZ	THE WORLD EP.1 : MOVEMENT			3	1	
TWICE	BETWEEN 1&2			3	8	
NCT 127	2 Baddies			3	7	
RM	Indigo			3	5	
투모로우바이투게더	minisode 2: Thursday's Child			4	14	
세븐틴	SECTOR 17			4	4	
ENHYPEN	MANIFESTO : DAY 1			6	8	
세븐틴	Face the Sun			7	7	
나연	IM NAYEON			7	5	
ITZY	CHECKMATE			8	3	
2023년	빌보드 HOT 100	방탄소년단, benny blanco, 스눕독	bad decisions	10	5	
		투모로우바이투게더	The Name Chapter: TEMPTATION	1	1	
2023년	빌보드 200	Stray Kids	★★★★★ (5-STAR)	1	9	
		NewJeans	Get Up	1	2	
		TWICE	READY TO BE	2	11	
		지민 (방탄소년단)	FACE	2	6	
		Agust D (방탄소년단)	D-DAY	2	2	
		세븐틴	FML	2	9	
		ATEEZ	THE WORLD EP.2 : OUTLAW	2	5	
		ENHYPEN	DARK BLOOD	4	10	
		LE SSERAFIM	UNFORGIVEN	6	8	
		ATEEZ	SPIN OFF : FROM THE WITNESS	7	3	
		aespa	MY WORLD	9	3	
		빌보드 HOT 100	지민 (방탄소년단)	Like Crazy	1	5
			정국 (방탄소년단)	Seven (Feat. Latto)	1	5

자료: 빌보드, 키움증권 리서치센터  
 주: 10위 이내만 기입

K-POP은 2000년대 초부터 일본 공략에 초점을 맞췄다. 일본에서는 자회사를 설립하고, 현지 음악 레이블과 협업하여 앨범 발매와 콘서트를 진행했다. 일본 음악 시장에 대한 높은 침투율은 1차적으로 엔터사의 실적을 개선시키고와 밸류에이션 리레이팅을 선사했다. K-POP은 한류라는 이름으로 여전히 일본에서 사랑 받고 있다. 이렇기에 모두가 진출하는 일본은 필수적으로 잘해야만 하는 시장이다.

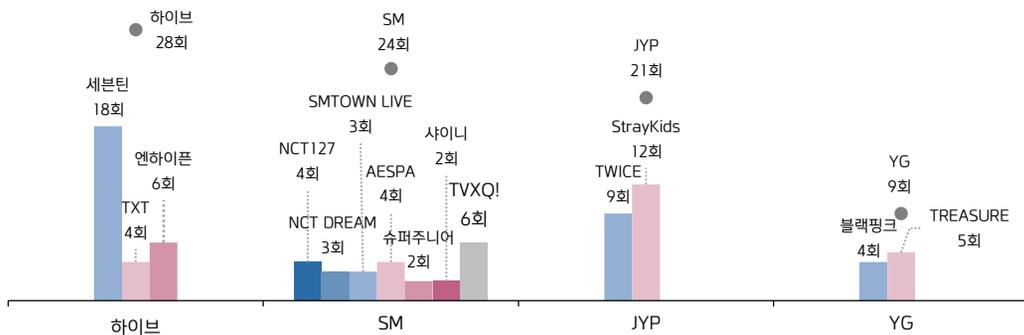
K-POP의 눈은 이제 미국으로 향한다. 과거에는 싸이와 같이 인기 아티스트의 특별한 진출 사례 수준이었지만, 지금은 일회성을 탈피하기 위해 체계적 도전을 고심하고 실행에 옮기고 있다. 일본의 모델처럼 직접 진출도 의미가 있으나, 다양한 인종과 거대한 시장 규모를 감안 시 글로벌 레이블과의 협력은 가장 적절한 선택이다. JYP Ent.는 리퍼블릭 레코드와 본격적 협업 이후 트와이스의 제2의 전성기, 스트레이 키즈의 K-POP 최대 초동 앨범 판매라는 성과를 얻었다. 미국 현지 글로벌사의 마케팅과 K-POP의 퀄리티가 성장을 더욱 가속시키고 있다.

K-POP 복미 파트너십 현황

구분	파트너십	내용
하이브	유니버설 뮤직 그룹 / 게펜 레코드	- 글로벌 걸그룹 프로젝트 The Debut : Dream Academy - HYBE UMG LLC 설립
JYP Ent.	유니버설 뮤직 그룹 / 리퍼블릭 레코드	- 글로벌 걸그룹 프로젝트 A2K (America to Korea)
에스엠	소니 뮤직 엔터테인먼트 / RCA 레코드	- 신인 보이그룹 라이즈 미국 진출 - 카카오엔터, 에스엠 복미 법인 통합, 소속 아티스트 복미 진출
와이지엔터	소니 뮤직 엔터테인먼트 / 컬럼비아 레코드	- 보이그룹 트레저 미국 진출

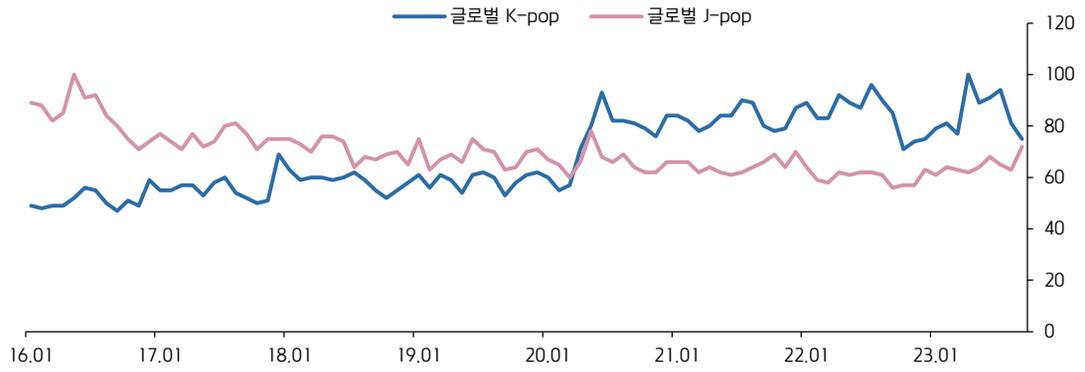
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

2022~2023 일본 돔 및 슈퍼아레나, 스타디움 콘서트 개최 아티스트



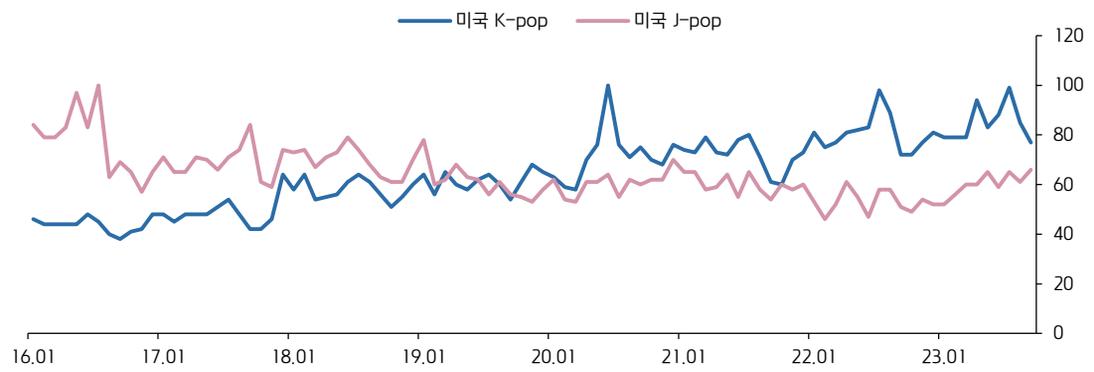
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

### K-POP & J-POP 구글 트렌드 in 전 세계



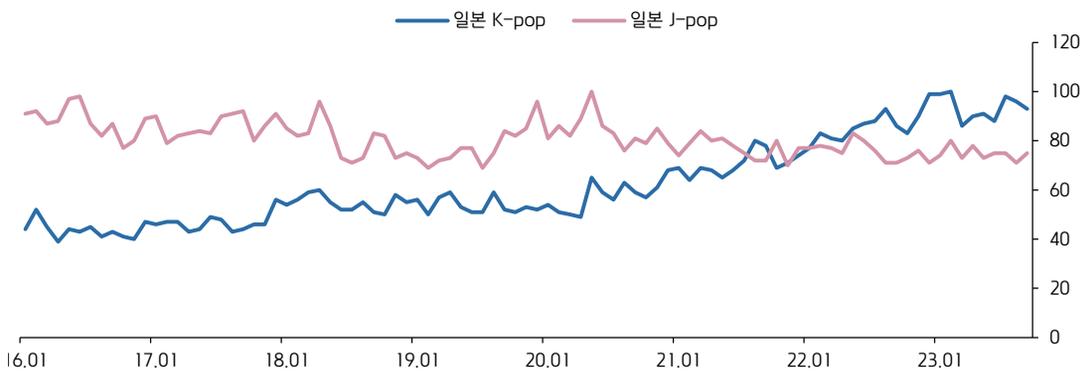
자료: 구글, 키움증권 리서치센터

### K-POP & J-POP 구글 트렌드 in 미국



자료: 구글, 키움증권 리서치센터

### K-POP & J-POP 구글 트렌드 in 일본



자료: 구글, 키움증권 리서치센터

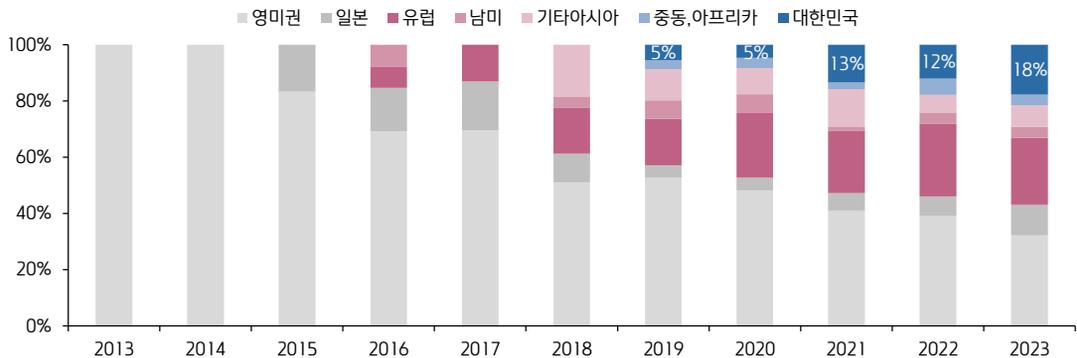
## >>> 같은 글로벌 1등 K-Drama와 차별화

과거 국내 K-POP 및 K-Drama의 성장성은 특정 아티스트 또는 작품의 성공에 달려있었다. 2010년대 K-POP은 2세대와 3세대를 거치며 글로벌 멤버를 포함하며 1세대 아이돌이 보여주지 못한 글로벌 지역 확장에 성공했다. 하지만 2010년대 후반 아티스트 백스테이지 문제, 코로나19 초기 콘서트 개최 불투명 전망 등에 따른 엔터테인먼트 산업 안정성에 대한 의문이 지속 제기되었다.

코로나19 기간은 K-콘텐츠의 디지털 장악력이 두드러진 시기였다. K-POP은 글로벌 동영상 스트리밍을 중심으로 팬과의 지역적 간격을 좁혔고, K-Drama는 2010년대 중후반부터 체계를 잡기 시작한 IP Holder의 장점이 부각되어 글로벌을 호령하는 히트작을 제작할 수 있는 체력을 갖추게 되었다.

K-Drama도 <오징어 게임>의 성공 이후 글로벌 히트를 연속시키고 있다. 월드 넘버 원으로 등극한 <오징어 게임> 수준의 흥행은 아니지만, 지속적인 글로벌 상위권 랭크에 포진하고 있다. 이는 전체 제작 물량 증가로 연결되어 비영어권 콘텐츠 중 가장 높은 수준의 제작 물량을 담당하고 있다. K-Drama는 사전제작, 공동제작 등을 통해 시장 파이 확대 수혜를 놓치지 않으려 노력 중이다. 하지만 글로벌 OTT 런칭에 대한 경쟁 심화, 인플레이션 등에 따른 제작비 증가, 흥행에 대한 수익 재분배 문제 등 풀어야 할 과제가 아직 많이 남아있다.

넷플릭스 언어별 오리지널 제작 현황



자료: 넷플릭스, 키움증권 리서치센터

### 넷플릭스 오리지널 K-Drama 누적 시청시간

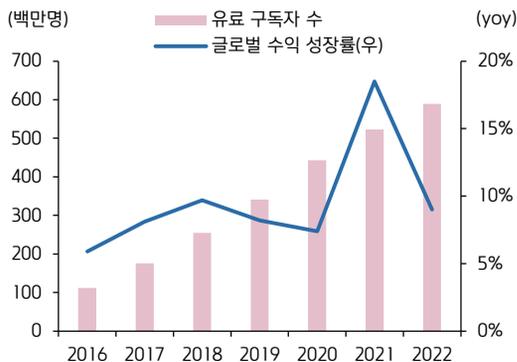
공개시기	제목	누적 시청시간
2021-07-23	킹덤: 아신전	37,140,000
2021-08-27	D.P. 시즌 1	27,600,000
2021-09-17	오징어 게임 시즌 1	2,289,500,000
2021-10-15	마이 네임	194,140,000
2021-11-19	지옥 시즌 1	142,850,000
2021-12-24	고요의 바다	89,770,000
2022-01-28	지금 우리 학교는 시즌 1	659,510,000
2022-02-25	소년심판	134,560,000
2022-09-09	수리남	130,350,000
2022-12-30	더 글로리	560,990,000
2023-04-14	퀸메이커	99,480,000
2023-06-09	사냥개들	164,870,000
2023-06-30	셀러브리티	113,200,000
2023-07-28	D.P. 시즌 2	36,500,000
2023-08-18	마스크걸	93,900,000

자료: flixpatrol, 키움증권 리서치센터

K-Drama도 OTT를 통해 확장된 콘텐츠 시장규모 수혜를 보고 있지만, 글로벌 플랫폼에 노출 방식 차이로 K-POP과 수익성 및 수익화에 대한 결과가 다르게 도출되고 있다. K-Drama는 유튜브로 대표되는 AVOD 보다는 넷플릭스, 디즈니 플러스와 같은 SVOD에 집중되어 있다. 현재 글로벌 콘텐츠 시장은 AVOD를 중심으로 성장하고 있다. 따라서 플랫폼 차이에 따른 차별화가 성장성의 차이를 발생시키고 있는 것이다.

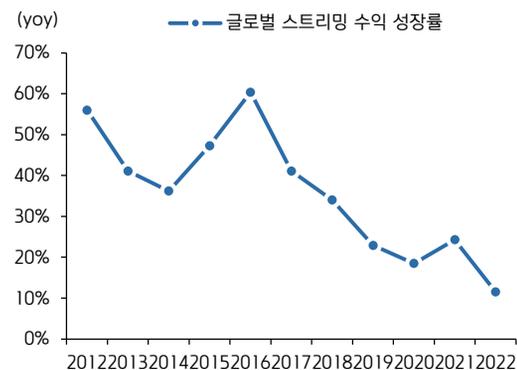
K-POP은 유튜브로 대표되는 AVOD를 통해 콘텐츠 서비스, 제공된 콘텐츠의 재소비까지 활용하고 팬들과 인터랙티브 커뮤니케이션까지 확장시키고 있다. K-Drama는 넷플릭스, 디즈니 플러스와 같은 SVOD 플랫폼을 활용하여 작품의 글로벌 런칭 기회는 쉽게 잡았지만, 소통의 단계까지는 이뤄내지 못했다.

### 유튜브 유료 구독자 수 및 글로벌 수익 성장률



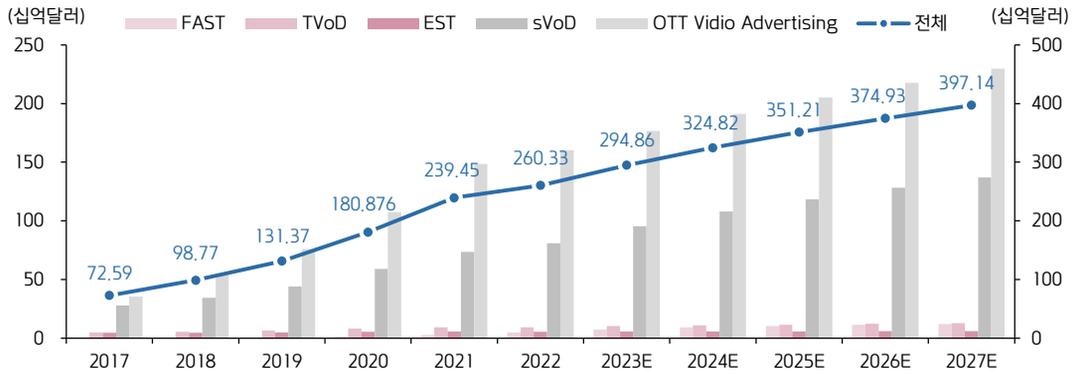
자료: Statista, 키움증권 리서치센터

### 글로벌 스트리밍 수익 성장률



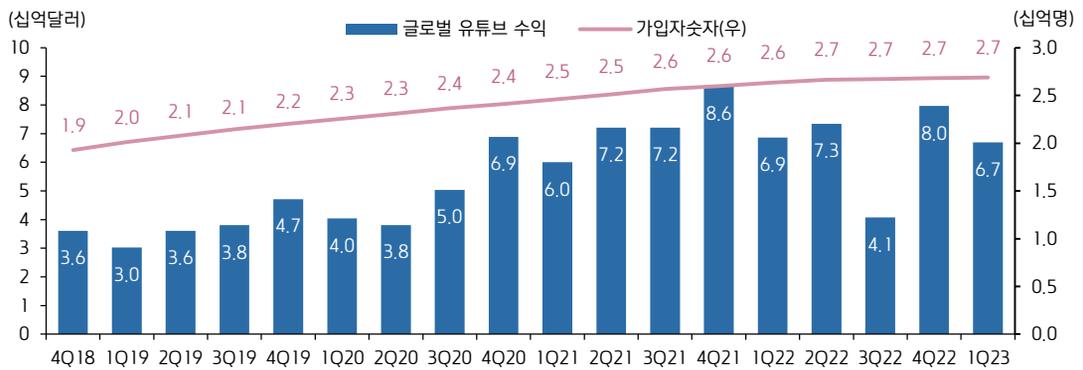
자료: IFPI, 키움증권 리서치센터

### Worldwide OTT Video Revenue



자료: Statista, 키움증권 리서치센터

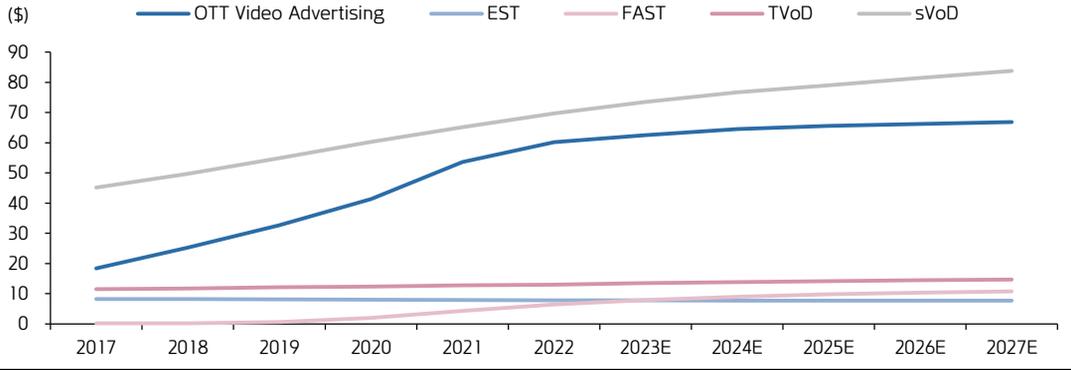
### Youtube Advertising Revenue & 가입자수



자료: Statista, 키움증권 리서치센터

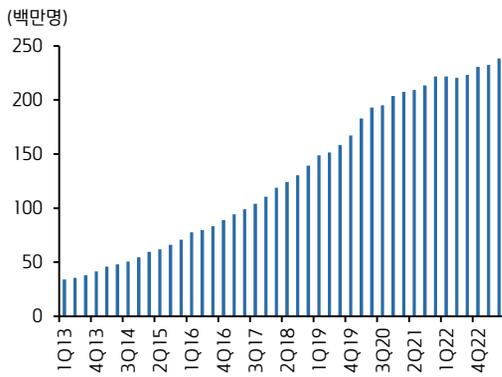
SVOD는 높은 큐레이션 적중률로 당사의 고객의 이탈방지를 꾀하고 있다. 또한 광고형 요금제 도입을 통한 신규 가입자 유치 전략을 추가로 수립했다. 이는 중장기적인 콘텐츠 투자액에 대한 근거를 마련하기 위함이다. 가장 가성비 높은 작품으로써 K-Drama가 중용되는 것은 사실이나, 전방 산업의 성장성도 뒷받침되어야 할 것이다.

### Worldwide OTT Average Revenue per User



자료: IFPI, 키움증권 리서치센터

### 넷플릭스 구독 서비스 이용자 추이



자료: 넷플릭스, 키움증권 리서치센터

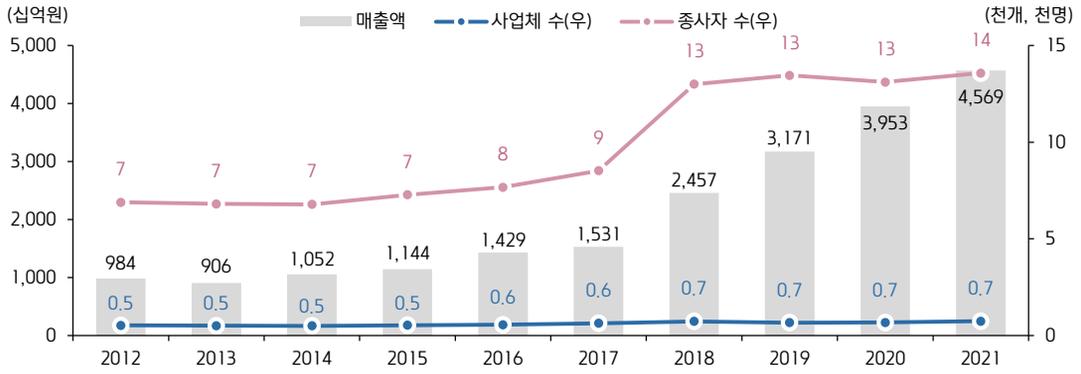
### 넷플릭스 광고 요금제

	광고형 베이스	베이스	스탠다드	프리미엄
월 요금	5,500원	9,500원	13,500원	17,000원
영상 화질	중음	중음	매우 좋음	가장 좋음
해상도	720p	720p	1080p	4K+HDR
TV, 컴퓨터, 스마트폰, 태블릿으로 시청	✓	✓	✓	✓
저장	—	✓	✓	✓

광고형 베이스에서는 프리미엄스케인으로 인해 일부 영상의 시리즌을 이용할 수 없습니다. 일부 최신 및 디바이스 제한도 적용됩니다. 자세히 알아보기.

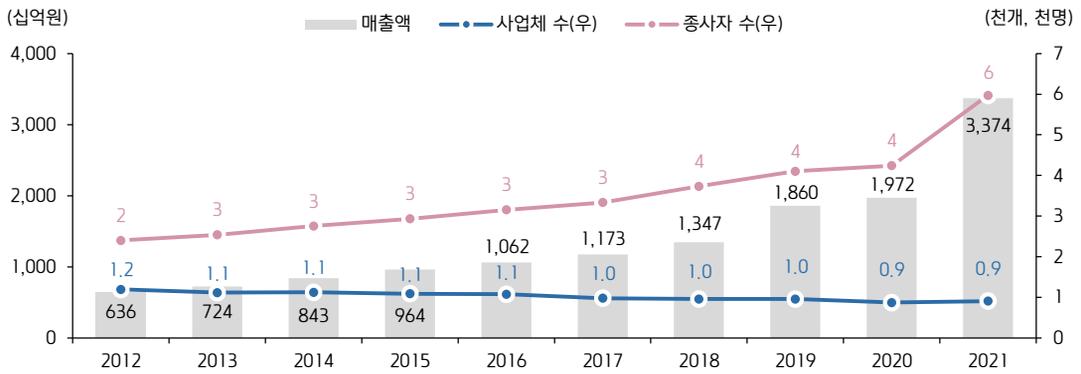
자료: 넷플릭스, 키움증권 리서치센터

### 음악산업제작사 시장 규모 추이



자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

### 방송영상독립제작사 시장 규모 추이



자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

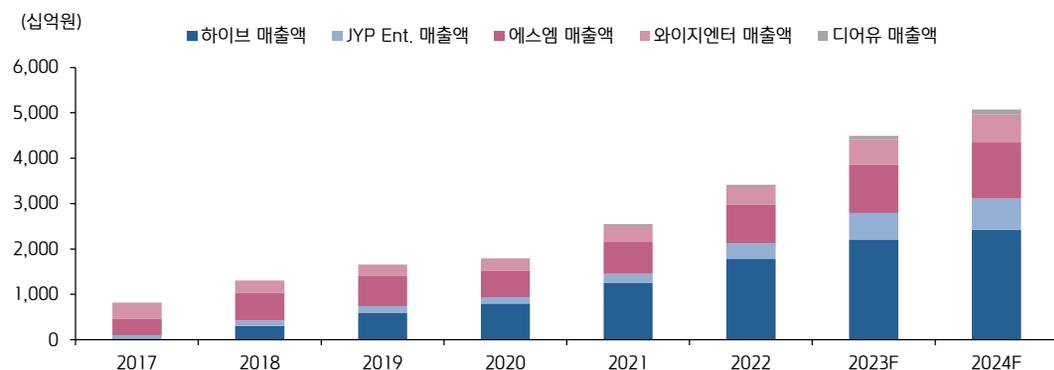
## V. 엔터의 차별화는 더욱 강해진다

### >>> 'Winner takes it all'에서 동반 성장으로

엔터테인먼트 시장의 특징은 'Winner takes it all' 구조이다. 하지만 BTS, 블랙핑크의 글로벌 신화적 성공은 K-POP의 동반 리레이팅을 가져왔다. 비즈니스 구조에서도 K-POP은 폭발적 매출 성장에 따른 제한적 비용 집행으로 규모의 경제가 극대화된다. 콘텐츠 산업과 달리 비용에 발목 잡힐 이유가 없다.

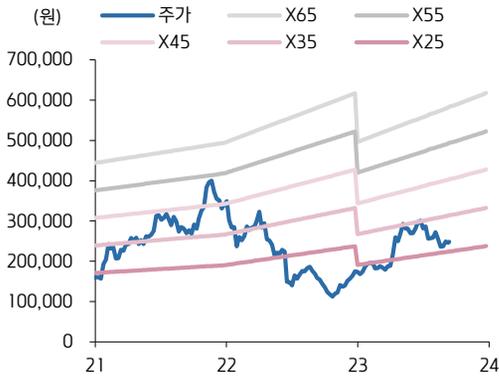
IP 산업은 또한 롱테일 비즈니스이다. 그리고 언젠은 과거의 작품도 역주행 할 수 있고, 언젠은 새로운 스타 탄생이 가능한 산업이다. K-POP은 팬덤이 있기에 콘텐츠의 성공 확률을 독립사건에서 종속사건으로 만드는 장점을 가지고 있다. 더욱이 팬덤은 강한 관성과 탄성을 가진 수요 형태를 보인다. 구보의 판매가 이를 입증하고 있고, 신보와 월드투어 규모 확장이 또 다른 근거를 제시하고 있다.

K-POP 주요 기획사 합산 실적 및 매출액 컨센서스 전망



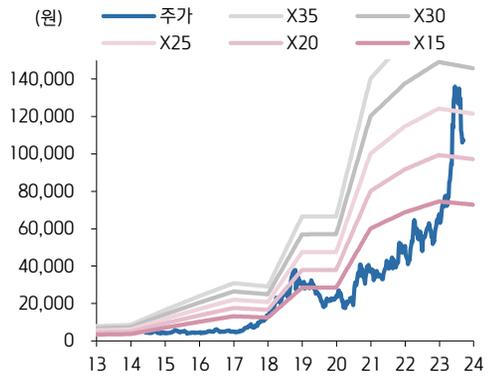
자료: 각 사, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터  
 주: 하이브, JYP Ent, 에스엠, 와이지엔터, 디어유, 23-09-12 기준

### 하이브 12M Forward PER 추이



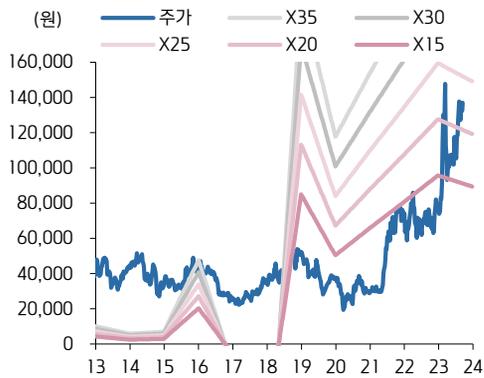
자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

### JYP Ent. 12M Forward PER 추이



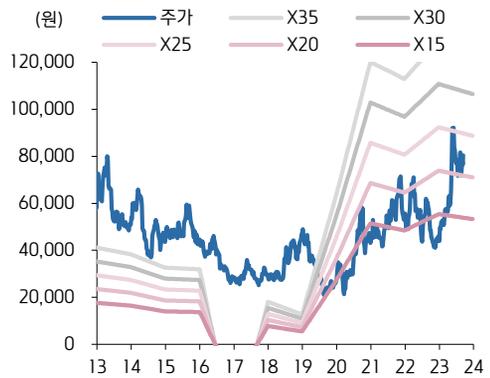
자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

### 에스엠 12M Forward PER 추이



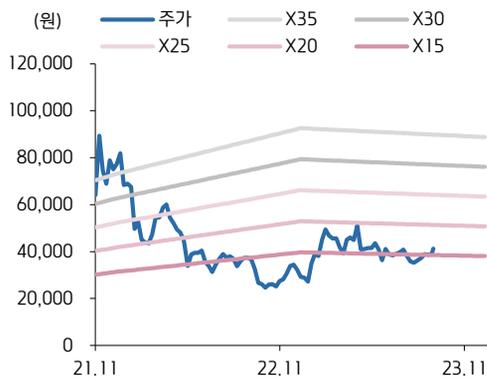
자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

### 와이지엔터 12M Forward PER 추이



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

### 디어유 12M Forward PER 추이

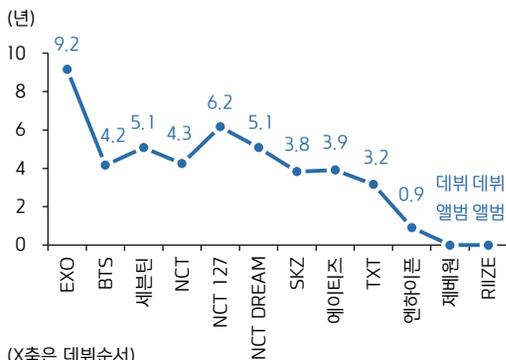


자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

## >>> 가장 중요한 앨범 판매가 꺾이지 않고 신기록 행진

데뷔 후 밀리언 셀러 등극 기간의 단축은 가장 중요한 산업 성장의 증거이다. 과거 엑소 9.2년 BTS 4.2년, 블랙핑크 4.2년이 소요되었던, 밀리언 셀러까지의 시간이 이제는 데뷔 앨범으로 단축되는 상황까지 발생하고 있다. 과거 100만장은 아티스트의 최대 성공 여부를 판가름 하는 잣대였으나, 이제는 고성장의 기회를 엿볼 수 있는 기준으로 변모하였다.

K-POP 보이그룹 밀리언 셀러 달성 소요기간



(X축은 데뷔순서)

자료: 씨클차트, 키움증권 리서치센터

K-POP 걸그룹 밀리언 셀러 달성 소요기간



(X축은 데뷔순서)

자료: 씨클차트, 키움증권 리서치센터

## K-POP 밀리언 셀러 달성 아티스트 및 소요기간

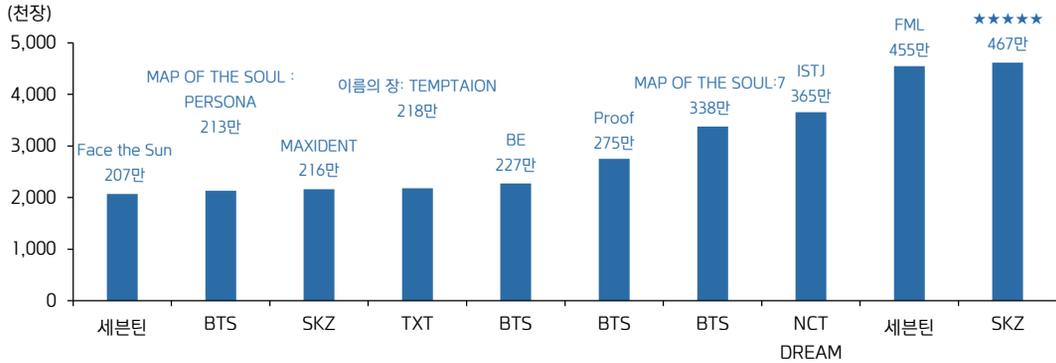
보이그룹	100만장 판매 돌파	판매량 최고치(E)	동시달성	(천장)										
소속사	아티스트	데뷔일	1년차 (데뷔)	2년차	3년차	4년차	5년차	6년차	7년차	8년차	9년차	10년차	11년차	
하이브	BTS	13.06.13	58	231	563	1,459	2,723	5,151	6,218	9,331	7,380	5,752	301+α	
하이브	세븐틴	15.05.26	176	562	782	703	1,438	2,609	3,816	5,584	10,137+α			
SM	NCT	16.04.09	0	0	346	46	2,406	2,411	526	955+α				
SM	NCT 127	16.07.07	83	263	505	311	1,555	4,038	2,186	1,050+α				
SM	NCT DREAM	16.08.25	0	164	224	383	700	3,870	5,659	4,612+α				
JYP	스트레이키즈	18.03.25	344	647	1,002	2,658	5,685	6,248+α						
하이브	TXT	19.03.04	406	964	2,062	2,782	3,708+α							
YG	트레저	20.08.07	716	355	1,398	1,920+α								
CJENM	ZEROBASEONE	23.07.10	1,822+α											
SM	RIIZE	23.09.04	1,017+α											
<b>걸그룹</b>														
SM	레드벨벳	14.08.01	95	125	296	425	413	58	426	2,375	155+α			
JYP	트와이스	15.10.20	50	581	1,180	1,453	1,189	1,233	1,540	1,866	1,878+α			
YG	블랙핑크	16.08.08			230	346	1,725	426	2,778	214+α				
CUBE	(여자)아이들	18.05.02	28	42	283	203	1,085	1,200+α						
JYP	있지	19.02.12	124	397	925	2,198	65+α							
SM	에스파	20.11.17		574	1,970	1,750+α								
JYP	엔믹스	22.02.22	1,046	852+α										
하이브	르세라핌	22.05.02	1,289	1,500+α										
하이브	뉴진스	22.07.22	770	1,750+α										

자료: 씨클차트, 한터차트, 키움증권 리서치센터

주: 2023년 판매량은 서클차트 Top100 1~8월 누적

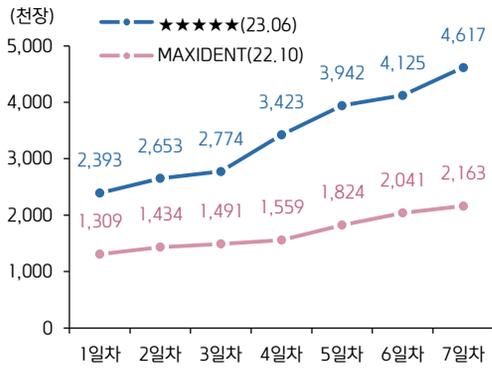
2023년 상반기 역대급 신기록 행진이 나타났다. K-POP 전체로도 씨클차트 Top400 2022년 7500만장의 성과를 뛰어 넘는 결과를 도출했다. 역대 초동신기록 경쟁을 벌인 세븐틴과 스트레이키즈의 하반기 대결 구도도 볼만 하다. 세븐틴은 K-POP 초동 1일차 신기록 399만장, 스트레이키즈는 K-POP 최대 초동 462만장을 기록했다. 두 팀은 나란히 일본 돛투어를 진행 중이기에 다음 컴백에서의 신기록 갱신도 유력하다.

### 역대 초동 신기록



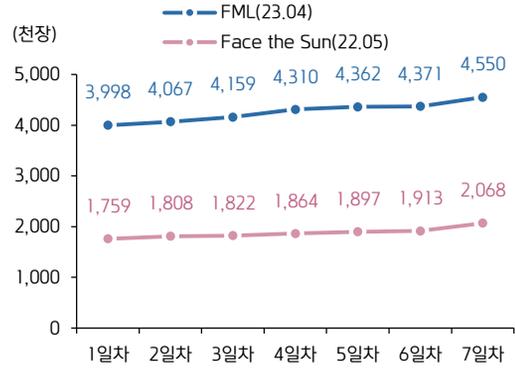
자료: 한타차트, 언론보도, 키움증권

### 스트레이키즈 전작 대비 일별 초동판매량 변화



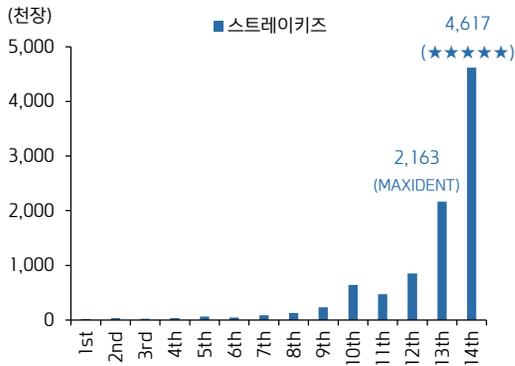
자료: 한터차트, 키움증권 리서치센터

### 세븐틴 전작 대비 일별 초동판매량 변화



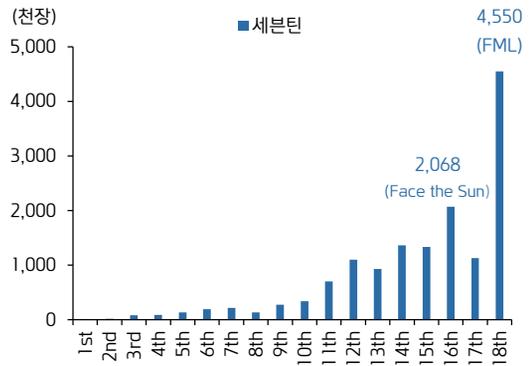
자료: 한터차트, 키움증권 리서치센터

### 스트레이키즈 앨범별 초동 판매 현황



자료: 한터차트, 키움증권 리서치센터

### 세븐틴 앨범별 초동 판매 현황



자료: 한터차트, 키움증권 리서치센터

## 연도별 씨클차트 Top400 상위 10 랭크 앨범 판매 현황

순위	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	BTS 219만	BTS 371만	BTS 437만	BTS 299만장	BTS 348만장	SEVENTEEN 550만장
2	BTS 184만	SEVENTEEN 85만	BTS 269만	NCT 127 242만	STRAYKIDS 318만장	STRAYKIDS 524만장
3	EXO 145만	EXO 76만	SEVENTEEN 137만	NCT Dream 209만	SEVENTEEN 287만장	NCTDREAM 374만장
4	워너원 78만	X1 58만	NCT 128만	SEVENTEEN 205만	BLACKPINK 252만장	TXT 319만장
5	워너원 64만	BTS 55만	BLACKPINK 124만	NCT 163만	NCT Dream 209만장	AESPA 211만장
6	워너원 60만	백현 52만	SEVENTEEN 112만	SEVENTEEN 146만	NCT 127 183만장	뉴진스 177만장
7	EXO 49만	강다니엘 50만	백현 97만	EXO 132만	TXT 181만장	트레저 176만장
8	SEVENTEEN 38만	SEVENTEEN 47만	NCT127 83만	STRAYKIDS 130만	Aespa 180만장	EXO 172만장
9	EXO-CBX 36만	슈퍼주니어 42만	NCT 79만	엔하이픈 120만	STRAYKIDS 176만장	TWICE 169만장
10	TWICE 34만	TWICE 41만	BTS 67만	BTS 104만	IVE 165만장	ENHYPEN 159만장

자료: 한터차트, 키움증권 리서치센터 주. 2023년 1~7월 씨클차트 Top400

## 2018 ~ 2023 연도별 초동 판매 Top 5

순위	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	BTS LOVE YOURSELF 전 TEAR	BTS MAP OF THE SOUL : PERSONA	BTS MAP OF THE SOUL : 7	BTS BUTTER	BTS PROOF	STRAYKIDS 특(Five Star)
2	BTS LOVE YOURSELF 결 ANSWER	세븐틴 AN ODE	BTS BE	세븐틴 YOUR CHOICE	스트레이키즈 MAXIDENT	SEVENTEEN FML
3	엑소 DON'T MESS UP MY TEMPO	엑스원 바상 : QUANTUM LEAP	세븐틴 헝가래	세븐틴 ATTACCA	세븐틴 FACE THE SUN	NCT DREAM ISTJ
4	워너원 1 <sup>st</sup> =1 (POWER OF DESTINY)	강다니엘 COLOR ON ME	세븐틴 (SEMICOLON)	NCT DREAM 맛(HOT SAUCE)	NCT 127 질주(2 BADDIES)	TXT 이름의 장 : TEMPTATION
5	엑소 LOVE SHOT	엑소 OBSESSION	백현 DELIGHT	NCT UNIVERSE	블랙핑크 BORN PINK	ZEROBASEONE YOUTH IN THE SHADE

자료: 씨클차트, 키움증권 리서치센터 주. 2023년 1~7월 씨클차트 Top400



# 기업분석

하이브  
(352820)

BUY(Maintain)/목표주가 345,000원  
더 나은 미래가 준비되어 있다

JYP Ent.  
(035900)

BUY(Maintain)/목표주가 155,000원  
글로벌 본격 스타트

에스엠  
(041510)

BUY(Maintain)/목표주가 170,000원  
내년 상반기까지도 좋다

와이지엔터  
(122870)

BUY(Maintain)/목표주가 100,000원  
오피셜을 기다려야겠지만, 밸류에이션도 매력적이다

디어유  
(376300)

BUY(Maintain)/목표주가 60,000원  
풍파는 끝났다. 제베원도 입점

하이브 (352820)



BUY(Maintain)

목표주가 345,000원  
 주가(9/13) 242,000원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수  
 namsu.lee@kiwoom.com

2024년 BTS 부재는 기존 아티스트의 성장과 신인 라인업의 확대로 보완은 물론 성장까지 가능할 것으로 판단한다. 상반기 퍼포먼스를 이어갈 아티스트의 하반기 실적도 충분히 고무적이다. 위버스 멤버십 플러스 지연, 넷마블의 오버행 이슈 등에 대한 우려로 최근 투자심리가 위축되었지만, 실적을 개선시킬 수 있는 모멘텀은 그 어느 때 보다도 충분히 준비되어 있다.

Stock Data

KOSPI (9/13)	2,534.70pt		
시가총액	100,798억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	307,000 원	109,500원	
최고/최저가 대비	-21.2%	121.0%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-5.1%	-3.0%
	6M	27.6%	21.4%
	1Y	52.7%	45.3%

Company Data

발행주식수	41,652 천주
일평균 거래량(3M)	278천주
외국인 지분율	16.4%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	68,070원
주요 주주	방시혁 외 8 인 33.2%

Price Trend



더 나은 미래가 준비되어 있다

>>> 3분기 잠시 숨 고르기

3분기 매출액 5,191억원(yoy +16.5%), 영업이익 626억원(yoy +3.3%, OPM 12.1%)을 전망한다. 초동 앨범은 뉴진스 164만장(전작대비 +135%), 보이넥스트도어 45만장(전작대비 +300%), BTS 뷔 솔로 192만장(12일, 5일차)을 달성했다. BTS 뷔는 지민 145만장, 슈가 127만장을 넘고 K-POP 솔로 초동 1위를 기록했다. BTS 정국은 7월 디지털 싱글을 발매 후 빌보드 Hot100 1위를 차지했다. 정국은 디지털 싱글 이후 피지컬 앨범 발매 계획도 있음을 밝혀 기대를 모으고 있다.

>>> 멀리 레이블 강화는 최대 장점

CJ ENM '아일랜드'를 통해 데뷔한 엔하이픈 소속사 빌리프랩을 인수했다. 5월 컴백 앨범 초동 132만장을 달성한 엔하이픈 외에도 JTBC '알 유 넥스트'의 아일랜드까지 데뷔할 예정으로, 기존 활동에 따른 일부 매출, 지분법 반영에서 완전한 실적 기여로 전환된다. 플레디스는 신인 보이그룹 준비에 여념이 없고, 글로벌 걸그룹 데뷔 프로그램 '더 데뷔 : 드림 아카데미'가 런칭했다. BTS 멤버의 군 입대로 인한 부재는 멀티 레이블 강화로 해소될 전망이다.

>>> 2023년 최고의 성적, 2024년도 점프 업

BTS 완전체 활동 부재에 대한 우려가 높았던 2023년은 BTS 솔로 앨범으로 그 우려를 완벽히 씻어냈다. 세븐틴의 역사적 K-POP 앨범 신기록, 월드투어 그룹으로 성장한 투바투와 엔하이픈, 뉴진스와 르세라핌의 괄목할만한 성장세까지 2024년의 라인업도 충분하다. 멀티 프로듀싱의 장점을 최대한 활용하여 다양한 음악성을 보여주고 있고, 신인의 데뷔도 끊이지 않는다. 위버스 멤버십과 제공 서비스 고도화는 2024년 실적을 개선시킬 또 다른 포인트이다. 이에 투자의견 BUY와 목표주가 345,500원은 유지한다.

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,255.9	1,776.2	2,126.8	2,346.3	2,739.2
영업이익	190.2	236.9	277.6	346.7	441.0
EBITDA	273.5	355.8	392.5	452.1	542.8
세전이익	210.5	96.5	360.9	417.4	515.2
순이익	140.8	48.0	260.4	306.3	378.0
지배주주지분순이익	136.8	52.3	283.7	316.6	395.4
EPS(원)	3,606	1,265	6,823	7,602	9,492
증감률(% YoY)	28.3	-64.9	439.3	11.4	24.9
PER(배)	96.8	137.1	35.8	32.2	25.8
PBR(배)	5.13	2.59	3.59	3.47	3.28
EV/EBITDA(배)	51.5	19.0	24.8	21.3	17.4
영업이익률(%)	15.1	13.3	13.1	14.8	16.1
ROE(%)	6.8	1.9	10.1	11.0	13.1
순차입금비율(%)	-14.8	-19.6	-19.6	-22.6	-26.2

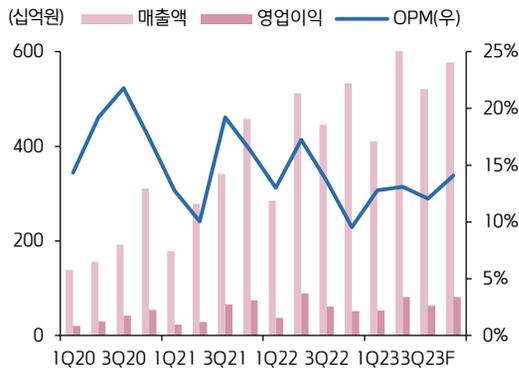
자료 : 키움증권 리서치센터

하이브 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	285.0	512.2	445.5	533.5	410.6	621.0	519.1	576.0	1,776.2	2,126.8	2,346.3
(YoY)	59.8%	83.8%	30.6%	16.4%	44.1%	21.2%	16.5%	8.0%	41.4%	19.7%	10.3%
앨범	64.6	210.9	129.2	149.1	184.3	245.9	221.1	275.1	553.9	926.5	981.4
공연	61.3	85.0	47.2	64.7	25.2	157.5	94.1	71.7	258.2	348.5	400.8
광고/출연료	27.7	30.0	29.8	75.6	25.0	33.0	33.9	38.6	163.1	130.5	143.6
MD/라이선싱	68.2	98.8	114.7	112.5	68.9	111.9	89.9	103.8	394.2	374.5	412.0
콘텐츠	48.5	70.7	107.2	115.1	87.3	50.8	57.4	60.7	341.5	256.1	281.7
팬클럽 등	14.5	16.9	17.3	18.4	20.0	21.8	22.7	26.2	67.1	90.6	126.8
매출원가	129.9	282.0	234.8	286.8	201.8	352.6	265.9	290.2	933.5	1,110.6	1,177.1
(YoY)	57.3%	94.1%	45.8%	17.6%	55.4%	25.0%	13.2%	1.2%	47.5%	19.0%	6.0%
매출총이익	155.1	230.2	210.7	246.6	208.8	268.4	253.2	285.8	842.6	1,016.2	1,169.2
(YoY)	61.9%	72.7%	17.1%	15.2%	34.6%	16.6%	20.2%	15.9%	35.2%	20.6%	15.1%
GPM	54.4%	45.0%	47.3%	46.2%	50.8%	43.2%	48.8%	49.6%	47.4%	47.8%	49.8%
판매비	118.0	141.9	150.1	195.7	156.3	187.1	190.6	204.6	605.8	738.6	822.4
(YoY)	61.7%	34.8%	31.2%	40.1%	32.4%	31.8%	27.0%	4.6%	40.1%	21.9%	11.4%
영업이익	37.0	88.3	60.6	50.9	52.5	81.3	62.6	81.1	236.8	277.6	346.7
(YoY)	62.7%	215.3%	-7.6%	-31.7%	41.8%	-7.9%	3.3%	59.3%	24.1%	17.2%	24.9%
OPM	13.0%	17.2%	13.6%	9.5%	12.8%	13.1%	12.1%	14.1%	13.3%	13.1%	14.8%
순이익	30.8	98.9	93.0	-174.8	23.0	117.4	53.4	67.8	48.0	261.7	306.3
(YoY)	78.6%	388.3%	87.3%	적전	-25.2%	18.7%	-42.6%	흑전	-66.0%	445.5%	17.1%
NPM	10.8%	19.3%	20.9%	-32.8%	5.6%	18.9%	10.3%	11.8%	2.7%	12.3%	13.1%

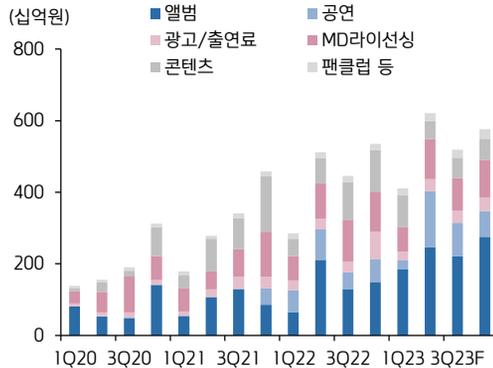
자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

### 분기별 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



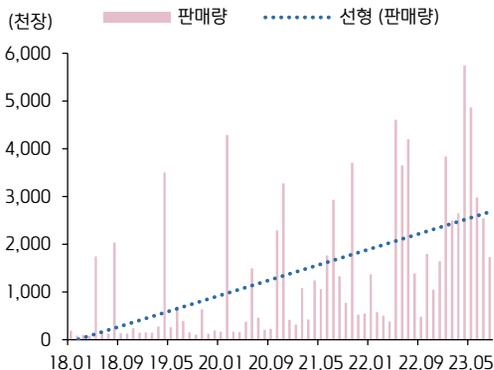
자료: 하이브, 키움증권 리서치센터  
주: K-IFRS 연결

### 부문별 매출액 추이



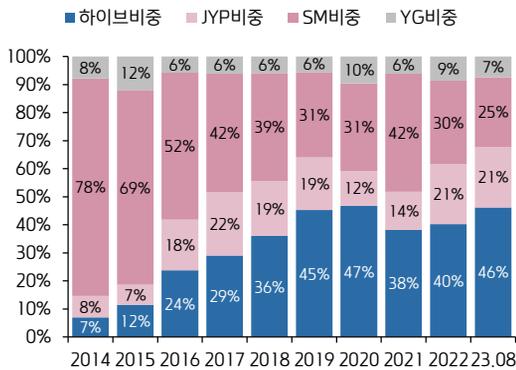
자료: 하이브, 키움증권 리서치센터  
주: K-IFRS 연결

### 하이브 월별 씨클차트 Top100 앨범 판매량



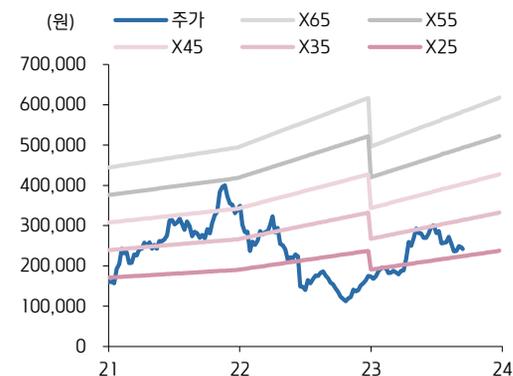
자료: 씨클차트, 키움증권 리서치센터

### 연도별 씨클차트 4대 소속사 비중



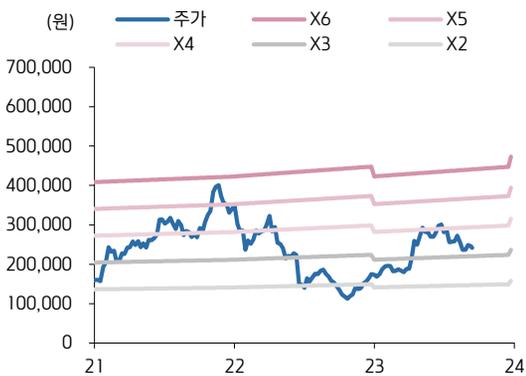
자료: 씨클차트, 키움증권 리서치센터

### 12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

### 12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	1,255.9	1,776.2	2,126.8	2,346.3	2,739.2
매출원가	632.9	933.5	1,110.6	1,177.1	1,408.9
매출충이익	623.0	842.6	1,016.2	1,169.2	1,330.3
판매비	432.8	605.7	738.6	822.4	889.3
<b>영업이익</b>	190.2	236.9	277.6	346.7	441.0
<b>EBITDA</b>	273.5	355.8	392.5	452.1	542.8
영업외손익	20.2	-140.4	83.3	70.7	74.1
이자수익	9.3	37.7	38.0	40.4	43.8
이자비용	13.2	34.6	34.6	34.6	34.6
외환관련이익	9.4	71.9	5.0	5.0	5.0
외환관련손실	6.7	67.4	5.0	5.0	5.0
중속 및 관계기업손익	15.9	0.1	5.0	10.0	10.0
기타	5.5	-148.1	74.9	54.9	54.9
<b>법인세차감전이익</b>	210.5	96.5	360.9	417.4	515.2
법인세비용	69.6	48.5	100.5	111.1	137.1
계속사업손익	140.8	48.0	260.4	306.3	378.0
<b>당기순이익</b>	140.8	48.0	260.4	306.3	378.0
<b>지배주주순이익</b>	136.8	52.3	283.7	316.6	395.4
<b>증감률 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	57.7	41.4	19.7	10.3	16.7
영업이익 증감률	30.7	24.6	17.2	24.9	27.2
EBITDA 증감률	51.6	30.1	10.3	15.2	20.1
지배주주순이익의 증감률	59.6	-61.8	442.4	11.6	24.9
EPS 증감률	28.3	-64.9	439.3	11.4	24.9
매출충이익률(%)	49.6	47.4	47.8	49.8	48.6
영업이익률(%)	15.1	13.3	13.1	14.8	16.1
EBITDA Margin(%)	21.8	20.0	18.5	19.3	19.8
지배주주순이익률(%)	10.9	2.9	13.3	13.5	14.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	177.3	347.1	534.6	630.7	677.9
당기순이익	0.0	0.0	260.4	306.3	378.0
비현금항목의 가감	80.9	342.0	300.6	299.2	318.3
유형자산감가상각비	36.1	50.1	58.4	50.4	48.1
무형자산감가상각비	47.2	68.7	56.5	54.9	53.7
지분법평가손익	-17.4	-101.3	-25.0	-35.0	-45.0
기타	15.0	324.5	210.7	228.9	261.5
영업활동자산부채증감	-54.1	-10.7	-39.3	20.5	-0.5
매출채권및기타채권의감소	-22.8	-63.4	-53.3	-5.2	-27.6
채고자산의감소	-20.4	-5.3	-15.6	1.0	-15.7
매입채무및기타채무의증가	-4.7	6.9	32.0	21.6	40.4
기타	-6.2	51.1	-2.4	3.1	2.4
기타현금흐름	150.5	15.8	12.9	4.7	-17.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-2,110.2	-285.3	-542.0	-690.4	-725.4
유형자산의 취득	-54.0	-17.1	-50.0	-50.0	-50.0
유형자산의 처분	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-40.6	-8.8	-50.0	-50.0	-50.0
투자자산의감소(증가)	-1,035.8	303.9	-1.4	-1.4	-1.4
단기금융자산의감소(증가)	-191.0	-180.8	-57.7	-206.1	-241.2
기타	-789.1	-382.9	-382.9	-382.9	-382.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	2,226.3	-188.2	-21.9	-22.0	-22.0
차입금의 증가(감소)	822.1	-166.1	0.0	0.0	0.0
<b>자본금·자본잉여금의 증가(감소)</b>	1,323.2	0.0	0.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	81.0	-22.1	-22.0	-22.0	-22.0
기타현금흐름	4.1	-19.7	-17.7	-17.7	-17.7
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	297.4	-146.1	-47.0	-99.4	-87.2
기초현금 및 현금성자산	380.2	677.7	531.6	484.6	385.2
기말현금 및 현금성자산	677.7	531.6	484.6	385.2	298.0

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	2,003.1	2,115.8	2,198.0	2,311.4	2,511.3
현금 및 현금성자산	677.7	531.6	484.7	385.2	298.1
단기금융자산	974.0	1,154.9	1,212.6	1,418.8	1,660.0
매출채권 및 기타채권	185.0	270.0	323.3	328.5	356.1
채고자산	83.2	79.2	94.8	93.9	109.6
기타유동자산	83.2	80.1	82.6	85.0	87.5
<b>비유동자산</b>	2,725.8	2,754.6	2,746.1	2,747.1	2,751.7
투자자산	1,085.4	781.7	788.0	794.4	800.8
유형자산	86.9	98.8	90.5	90.1	91.9
무형자산	1,330.0	1,470.2	1,463.6	1,458.7	1,455.0
기타비유동자산	223.5	403.9	404.0	403.9	404.0
<b>자산총계</b>	4,728.9	4,870.4	4,944.0	5,058.5	5,263.0
<b>유동부채</b>	586.6	849.5	881.5	903.1	943.5
매입채무 및 기타채무	233.5	343.2	375.3	396.8	437.3
단기금융부채	187.8	254.1	254.1	254.1	254.1
기타유동부채	165.3	252.2	252.1	252.2	252.1
<b>비유동부채</b>	1,255.7	1,092.3	1,092.3	1,097.9	1,102.9
장기금융부채	1,038.2	859.7	859.7	859.7	859.7
기타비유동부채	217.5	232.6	232.6	238.2	243.2
<b>부채총계</b>	1,842.3	1,941.8	1,973.8	2,001.0	2,046.4
<b>자본지분</b>	2,811.9	2,770.5	2,835.2	2,932.8	3,109.2
자본금	20.7	20.7	20.8	20.8	20.8
자본잉여금	2,544.4	2,650.3	2,650.3	2,650.3	2,650.3
기타자본	5.3	25.8	25.8	25.8	25.8
기타포괄손익누계액	60.7	-159.5	-378.5	-597.6	-816.6
이익잉여금	180.8	233.1	516.8	833.4	1,228.8
비지배지분	74.7	158.2	134.9	124.6	107.3
<b>자본총계</b>	2,886.6	2,928.7	2,970.2	3,057.5	3,216.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,606	1,265	6,823	7,602	9,492
BPS	67,998	66,995	68,070	70,412	74,646
CFPS	5,843	9,431	13,494	14,538	16,717
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	96.8	137.1	35.8	32.2	25.8
PER(최고)	116.9	284.9	45.8		
PER(최저)	41.2	84.6	23.5		
PBR	5.13	2.59	3.59	3.47	3.28
PBR(최고)	6.20	5.38	4.59		
PBR(최저)	2.18	1.60	2.36		
PSR	10.54	4.04	4.78	4.34	3.72
PCFR	59.7	18.4	18.1	16.8	14.6
EV/EBITDA	51.5	19.0	24.8	21.3	17.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	4.2	1.0	5.3	6.1	7.3
ROE	6.8	1.9	10.1	11.0	13.1
ROIC	15.5	-3.7	12.2	15.5	20.1
매출채권회전율	8.3	7.8	7.2	7.2	8.0
재고자산회전율	17.3	21.9	24.4	24.9	26.9
부채비율	63.8	66.3	66.5	65.4	63.6
순차입금비율	-14.8	-19.6	-19.6	-22.6	-26.2
이자보상배율, 현금	14.4	6.8	8.0	10.0	12.7
<b>총차입금</b>	1,225.9	1,113.8	1,113.8	1,113.8	1,113.8
순차입금	-425.8	-572.7	-583.5	-690.2	-844.2
EBITDA	273.5	355.8	392.5	452.1	542.8
FCF	90.2	24.0	175.9	281.9	330.0

JYP Ent. (035900)



## BUY(Maintain)

목표주가 155,000원  
주가(9/13) 107,600원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수  
namsu.lee@kiwoom.com

신인 그룹 4개팀이 활동을 더할 2024년에는 최대 실적 페이스가 그대로 유지될 것이다. 신인 런칭에 대한 투자 집중이 예상되지만, 매출과 이익 성장의 폭에서 확인하듯 입증된 본부 체제의 경영 효율성을 바탕으로 실적 개선을 예상한다. 더욱이 협업과 내재화로 성장과 마진 확보라는 두 마리 토끼를 동시에 잡고 있다. 내년에는 글로벌 그룹 4팀을 보유하게 된다. 이제는 글로벌 성과에 초점을 맞출 시간이다.

### Stock Data

KOSDAQ (9/13)	882.72pt	
시가총액	38,195억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	141,100 원	51,800원
최고/최저가 대비	-23.7%	107.7%
주가수익률	절대	상대
1M	-17.0%	-14.3%
6M	51.3%	35.2%
1Y	76.1%	56.2%

### Company Data

발행주식수	35,497 천주
일평균 거래량(3M)	663천주
외국인 지분율	43.4%
배당수익률(23E)	0.3%
BPS(23E)	12,021원
주요 주주	박진영 외 3 인 15.8%

### Price Trend



## 글로벌 본격 스타트

### >>> 3분기 실적 체력 레벨업의 증명

3분기 매출액 1,224억원(yoy +28.7%), 영업이익 378억원(yoy +37.3%, OPM 30.9%)을 전망한다. 초동 앨범은 트와이스 지효 솔로 53만장, 엔믹스 103만장(전작대비 +64%), 있지 82만장(전작대비 +30%)을 기록했다. 2분기 19회, 3분기 14회, 4분기 이후 10회로 예정된 트와이스 월드투어는 지속된다. 스키즈 돔투어는 3분기 일본 6회, 4분기 일본 2회/한국 2회로 계획되어 있다. 아레나 투어로 준호 6회, 니쥬 17회도 3분기 개최된다. 콘서트 수익 인식 시기는 개최와 상이할 수 있으나, 콘서트와 MD의 동반 성장은 확실하다.

### >>> 글로벌 시장을 가장 정확히 공략

2022년 하반기 JYP360 MD 내재화로 매출 볼륨을 확대시켰고, 리퍼블릭 레코드와 협업 후 트와이스와 스키즈의 성장은 레버리지를 만들었다. 트와이스는 앨범 성장, 탑 보이그룹과 대등한 규모의 월드투어, 스키즈는 K-POP 초동 신기록, 빌보드 Top200 3회 1위의 기록을 세웠다. 전통 강세인 일본에서는 니쥬와 니쥬 보이로 다변화를 꾀하고 있고, A2K 성공 여부는 리레이팅 포인트이다.

### >>> 글로벌 성과에 초점을 맞출 시간

글로벌 걸그룹 A2K, 중국 Project C로 K-POP 매니저먼트의 바이블임을 다시 증명할 것이다. 내년 데뷔 예정인 라우드까지 포함하여 JYP 역사상 최대 규모 활동을 예상된다. 티켓 성장에 내재화된 MD는 레버리지를 발휘하고, 디어유를 통한 팬덤 소통으로 로열티는 더욱 강화될 것이다. 투자 의견 BUY, 목표주가 155,000원은 유지한다.

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	193.9	345.9	573.8	683.6	738.2
영업이익	57.9	96.6	185.1	211.1	226.5
EBITDA	62.6	102.7	191.8	219.4	235.5
세전이익	85.9	94.1	196.2	229.3	248.7
순이익	67.5	67.5	142.1	162.7	176.5
지배주주지분순이익	67.5	67.5	142.1	162.7	176.4
EPS(원)	1,900	1,901	4,003	4,582	4,970
증감률(% YoY)	128.4	0.0	110.6	14.5	8.5
PER(배)	26.7	35.7	26.6	23.2	21.4
PBR(배)	7.30	8.01	8.84	6.58	5.14
EV/EBITDA(배)	27.2	22.0	18.3	15.4	13.8
영업이익률(%)	29.9	27.9	32.3	30.9	30.7
ROE(%)	31.4	24.7	39.1	32.5	27.0
순차입금비율(%)	-41.3	-51.0	-61.1	-67.5	-71.7

자료 : 키움증권 리서치센터

JYP Ent. 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	67.8	67.8	95.1	115.2	118.0	151.7	122.4	181.6	345.9	573.8	683.6
(YoY)	109.8%	67.1%	66.2%	80.7%	74.1%	123.9%	28.7%	57.6%	78.4%	65.9%	19.1%
음반/음원	33.7	29.4	47.1	64.6	51.9	86.6	56.3	95.9	174.7	290.7	388.7
매니지먼트	34.1	38.3	48.1	50.6	66.1	65.1	66.1	85.7	171.2	283.1	294.9
매출원가	36.4	30.3	53.3	69.3	57.8	79.4	61.3	85.8	189.3	284.3	331.7
(YoY)	223.1%	47.3%	85.3%	137.9%	58.7%	162.2%	15.0%	23.8%	111.0%	50.2%	16.7%
매출총이익	31.3	37.5	41.8	46.0	60.2	72.3	61.1	95.8	156.6	289.5	351.9
(YoY)	49.0%	87.5%	46.8%	32.6%	92.1%	93.0%	46.2%	108.6%	50.3%	84.9%	21.6%
GPM	46.2%	55.3%	43.9%	39.9%	51.0%	47.7%	49.9%	52.8%	45.3%	50.4%	51.5%
판매비	12.2	13.2	14.3	20.3	18.2	26.6	23.3	36.3	59.9	104.4	140.7
(YoY)	67.7%	27.1%	39.4%	10.6%	49.2%	101.7%	63.3%	79.0%	29.7%	74.2%	34.8%
영업이익	19.2	24.3	27.5	25.7	42.0	45.7	37.8	59.6	96.6	185.1	211.1
(YoY)	39.1%	152.9%	50.9%	57.3%	119.3%	88.2%	37.3%	131.9%	66.8%	91.5%	14.1%
OPM	28.3%	35.8%	28.9%	22.3%	35.6%	30.1%	30.9%	32.8%	27.9%	32.3%	30.9%
순이익	16.7	15.2	22.5	13.0	42.7	25.4	29.3	44.7	67.5	142.1	162.7
(YoY)	39.2%	214.9%	35.8%	-61.8%	155.1%	67.1%	29.9%	243.7%	-0.0%	110.6%	14.5%
NPM	24.7%	22.4%	23.7%	11.3%	36.2%	16.7%	23.9%	24.6%	19.5%	24.8%	23.8%

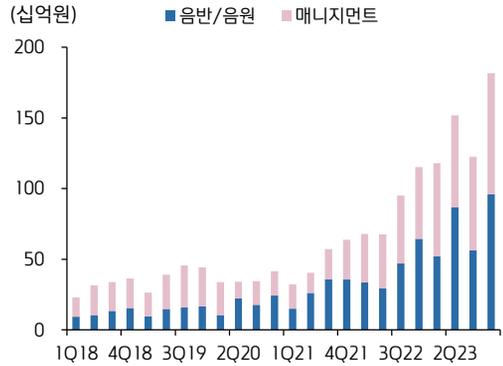
자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터

분기별 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



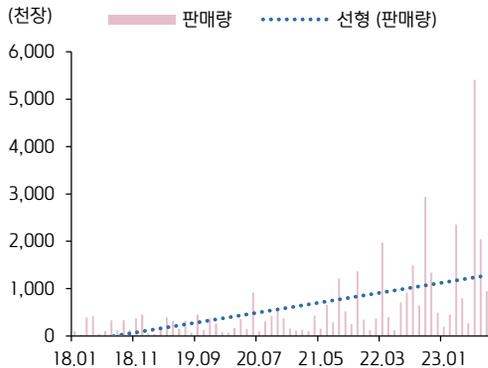
자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터  
주, K-IFRS 연결

부문별 매출액 추이



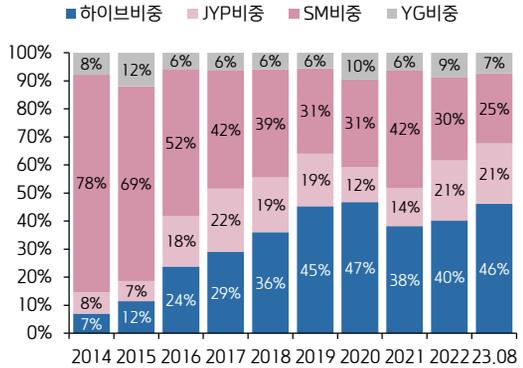
자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터  
주, K-IFRS 연결

JYP Ent. 월별 써클차트 Top100 앨범 판매량



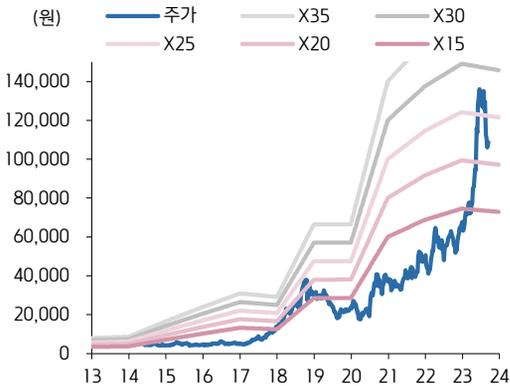
자료: 써클차트, 키움증권 리서치센터

연도별 써클차트 4대 소속사 비중



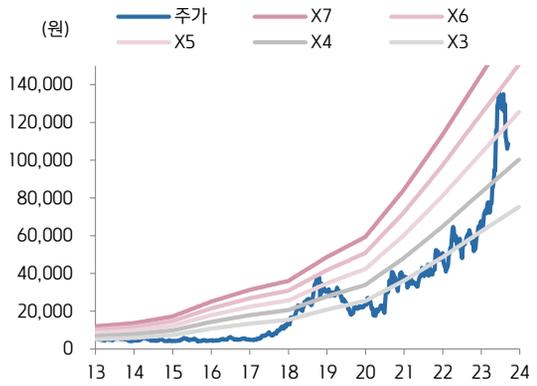
자료: 써클차트, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	193.9	345.9	573.8	683.6	738.2
매출원가	89.7	189.3	284.3	331.7	357.0
매출충이의	104.2	156.6	289.5	351.9	381.2
판관비	46.2	59.9	104.4	140.7	154.7
<b>영업이익</b>	57.9	96.6	185.1	211.1	226.5
<b>EBITDA</b>	62.6	102.7	191.8	219.4	235.5
영업외손익	28.0	-2.5	11.2	18.1	22.2
이자수익	0.7	1.2	2.0	3.0	4.0
이자비용	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	0.8	3.5	3.1	3.1	3.1
외환관련손실	0.0	3.3	1.9	1.9	1.9
중속 및 관계기업손익	14.7	0.7	8.7	14.7	17.7
기타	11.8	-4.5	-0.6	-0.7	-0.6
<b>법인세차감전이익</b>	85.9	94.1	196.2	229.3	248.7
법인세비용	18.4	26.6	54.1	66.6	72.2
계속사업손손익	67.5	67.5	142.1	162.7	176.5
<b>당기순이익</b>	67.5	67.5	142.1	162.7	176.5
<b>지배주주순이익</b>	67.5	67.5	142.1	162.7	176.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	34.3	78.4	65.9	19.1	8.0
영업이익 증감율	31.2	66.8	91.6	14.0	7.3
EBITDA 증감율	29.9	64.1	86.8	14.4	7.3
지배주주순이익 증감율	128.6	0.0	110.5	14.5	8.4
EPS 증감율	128.4	0.0	110.6	14.5	8.5
매출총이익률(%)	53.7	45.3	50.5	51.5	51.6
영업이익률(%)	29.9	27.9	32.3	30.9	30.7
EBITDA Margin(%)	32.3	29.7	33.4	32.1	31.9
지배주주순이익률(%)	34.8	19.5	24.8	23.8	23.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	45.8	87.6	142.5	163.0	177.6
당기순이익	67.5	67.5	142.1	162.7	176.5
비현금항목의 가감	-3.5	34.8	54.4	65.5	70.7
유형자산감가상각비	4.1	4.3	4.7	6.0	7.1
무형자산감가상각비	0.6	1.7	2.1	2.3	1.9
지분법평가손익	-29.4	-4.6	-5.0	-7.0	-7.0
기타	21.2	33.4	52.6	64.2	68.7
영업활동자산부채증감	-7.7	5.2	-1.9	-1.5	-1.3
매출채권및기타채권의감소	-28.8	-24.2	-13.5	-6.5	-3.2
채고자산의감소	-1.0	-0.9	-1.6	-0.8	-0.4
매입채무및기타채무의증가	3.5	18.5	14.8	7.4	4.0
기타	18.6	11.8	-1.6	-1.6	-1.7
기타현금흐름	-10.5	-19.9	-52.1	-63.7	-68.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	-25.6	17.1	-20.0	-22.0	-24.1
유형자산의 취득	-0.4	-1.3	-13.0	-15.0	-17.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.6	-13.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-66.2	-4.3	-5.0	-5.0	-5.0
단기금융자산의감소(증가)	11.5	37.5	-0.6	-0.6	-0.6
기타	30.1	-1.3	-1.4	-1.4	-1.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	-6.5	-12.8	-12.8	-12.8	-12.8
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금/자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.1	-12.2	-12.2	-12.2	-12.2
기타	-1.4	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
기타현금흐름	0.9	-1.4	-2.2	-2.2	-2.1
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	14.6	90.5	107.4	125.9	138.6
기초현금 및 현금성자산	34.5	49.1	139.6	247.1	373.0
기말현금 및 현금성자산	49.1	139.6	247.1	373.0	511.5

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	159.2	237.1	361.9	497.3	641.9
현금 및 현금성자산	49.1	139.6	247.1	373.0	511.5
단기금융자산	57.6	20.0	20.6	21.2	21.9
매출채권 및 기타채권	25.3	20.5	34.0	40.5	43.7
채고자산	1.4	2.4	4.0	4.7	5.1
기타유동자산	25.8	54.6	56.2	57.9	59.7
<b>비유동자산</b>	158.2	174.0	190.2	208.9	229.0
투자자산	89.2	93.5	103.5	115.5	127.5
유형자산	38.3	37.8	46.1	55.1	65.0
무형자산	29.5	41.5	39.4	37.1	35.2
기타비유동자산	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
<b>자산총계</b>	317.4	411.1	552.1	706.2	870.8
<b>유동부채</b>	58.3	101.4	116.2	123.6	127.6
매입채무 및 기타채무	17.3	40.5	55.3	62.7	66.7
단기금융부채	2.1	2.6	2.6	2.6	2.6
기타유동부채	38.9	58.3	58.3	58.3	58.3
<b>비유동부채</b>	8.4	5.2	5.2	5.2	5.2
장기금융부채	1.2	1.8	1.8	1.8	1.8
기타비유동부채	7.2	3.4	3.4	3.4	3.4
<b>부채총계</b>	66.8	106.6	121.4	128.9	132.9
<b>자본지분</b>	246.6	300.6	426.7	573.4	733.9
자본금	17.9	17.9	17.9	17.9	17.9
자본잉여금	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0
기타자본	-12.0	-11.7	-11.7	-11.7	-11.7
기타포괄손익누계액	1.4	-0.2	-4.0	-7.7	-11.5
이익잉여금	162.3	217.5	347.4	497.9	662.1
비지배지분	4.0	3.9	4.0	4.0	4.1
<b>자본총계</b>	250.6	304.5	430.7	577.4	737.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,900	1,901	4,003	4,582	4,970
BPS	6,948	8,467	12,021	16,153	20,673
CFPS	1,803	2,881	5,537	6,428	6,964
DPS	369	369	369	369	369
<b>주가배수(배)</b>					
PER	26.7	35.7	26.6	23.2	21.4
PER(최고)	30.8	36.0	36.6		
PER(최저)	15.9	19.8	15.5		
PBR	7.30	8.01	8.84	6.58	5.14
PBR(최고)	8.42	8.08	12.20		
PBR(최저)	4.36	4.44	5.17		
PSR	9.28	6.96	6.58	5.52	5.11
PCFR	28.1	23.5	19.2	16.5	15.3
EV/EBITDA	27.2	22.0	18.3	15.4	13.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	18.1	18.1	8.6	7.5	6.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3
ROA	24.9	18.5	29.5	25.9	22.4
ROE	31.4	24.7	39.1	32.5	27.0
ROIC	76.8	111.3	216.1	213.5	203.6
매출채권회전율	12.6	15.1	21.1	18.4	17.5
채고자산회전율	206.1	180.6	180.0	156.9	149.8
부채비율	26.6	35.0	28.2	22.3	18.0
순차입금비율	-41.3	-51.0	-61.1	-67.5	-71.7
이자보상배율, 현금	1,541.1	1,069.4	2,048.1	2,336.7	2,506.6
총차입금	3.3	4.4	4.4	4.4	4.4
순차입금	-103.4	-155.3	-263.3	-389.8	-529.0
EBITDA	62.6	102.7	191.8	219.4	235.5
FCF	44.7	64.4	125.9	141.6	151.4

에스엠 (041510)



BUY(Maintain)

목표주가 170,000원  
 추가(9/13) 137,400원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수  
 namsu.lee@kiwoom.com

멀티 제작센터 체계에서의 아티스트 컴백이 과거와 달리 순조롭다. 경영권 분쟁 이후 빠른 사업 안정화에 성공한 것으로 판단한다. 카카오와의 협력도 하나씩 실타래를 풀고 있다. 복미 통합법인으로 매니지먼트-IP 협업이 시작되었고, 멜론, 디어유 버블 등과 결합된 플랫폼 영역까지 확장을 예상한다. 3분기 영업이익 레코드 하이를 시작으로 내년 상반기까지는 탑라인과 이익의 동시 성장이 나타나고, 기저에 의한 실적 개선 효과는 더욱 두드러질 것이다.

Stock Data

KOSDAQ (9/13)	882.72pt		
시가총액	32,744억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	158,500 원	61,600원	
최고/최저가 대비	-13.3%	123.1%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	0.7%	4.0%
	6M	21.5%	8.6%
	1Y	109.5%	85.8%

Company Data

발행주식수	23,831 천주
일평균 거래량(3M)	301천주
외국인 지분율	14.6%
배당수익률(23E)	0.9%
BPS(23E)	32,268원
주요 주주	카카오 외 12 인 40.2%

Price Trend



내년 상반기까지도 좋다

>>> 3분기 영업이익 레코드 하이 전망

3분기 매출액 2,663억원(yoy +11.8%), 영업이익 452억원(yoy +51.8%, OPM 17.0%)을 전망한다. 초동 앨범은 NCT 드림 365만장(전작대비 +129%), 엑소 156만장(전작대비 +73%), NCT 85만장(전작대비 -8%), 신인 라이즈 데뷔 101만장을 기록했다. 에스파 월드투어 18회, NCT 드림 5회, NCT 완전체 투어 5회, 태연 8회 등 총 45회차의 공연을 예상한다. 공연 및 MD의 연관 상승과 광고의 반등으로 최대 호실적을 전망한다.

>>> 내년 상반기까지 지속 개선

2분기 월드투어, 3분기 앨범 최대 및 콘서트, 4분기 앨범 호조로 실적 변수가 모두 개선될 전망이다. 브랜드마케팅과 드림메이커 지분 인수로 내재화에 대한 중복 비용 투자 이슈는 종료되고, MD 확장과 콘서트 사업 정상화로 연결될 것이다. 초동 밀리언 셀러를 달성한 라이즈는 데뷔 초 컴백 기간을 단축하며 팬덤을 단기간 확장시킬 것이고, NCT 도교는 데뷔 후 팬과의 직접 미팅에 나설 것으로 보여 내년 신인 보이그룹의 실적 기여는 더욱 커질 것이다.

>>> 엔터사 중 가장 안정적인 실적 개선 전망

전년 대비 50% 수준 개선된 앨범 판매량이 실적을 이끌고 있다. NCT와 에스파의 성장 확대, 신인 3팀(보이 2, 걸 1), 기존 아티스트의 건재 등 내년 앨범 전망도 밝다. 브랜드마케팅 연결 효과, 콘서트 정상화와 MD 확장, 비주력 자산 매각 시 이익률 개선, 디어유 지분법 이익 강화 등 본업의 강세를 뒷받침할 모멘텀도 충분하다. 투자 의견 BUY, 목표주가 170,000원은 유지한다.

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	701.6	850.8	952.9	1,074.0	1,185.4
영업이익	67.5	91.0	127.2	159.1	193.7
EBITDA	131.5	151.8	184.3	219.7	261.1
세전이익	173.1	116.9	152.2	189.9	225.7
순이익	133.2	82.0	110.0	134.8	160.1
지배주주지분순이익	133.5	80.0	104.5	128.0	152.1
EPS(원)	5,667	3,363	4,386	5,373	6,384
증감률(% YoY)	흑전	-40.7	30.4	22.5	18.8
PER(배)	13.1	22.8	30.6	25.0	21.0
PBR(배)	2.86	2.62	4.16	3.70	3.25
EV/EBITDA(배)	11.6	10.5	16.2	13.4	11.0
영업이익률(%)	9.6	10.7	13.3	14.8	16.3
ROE(%)	25.5	12.2	14.3	15.7	16.5
순차입금비율(%)	-51.1	-48.2	-42.3	-42.9	-44.3

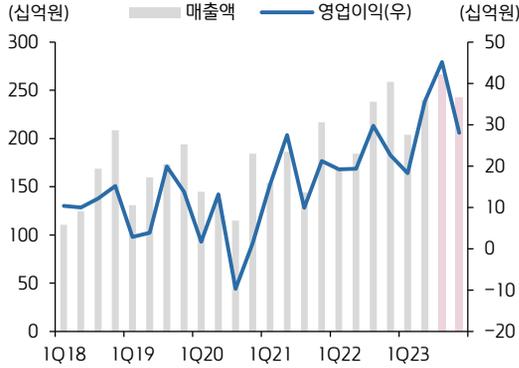
자료 : 키움증권 리서치센터

에스엠 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	169.4	184.4	238.1	258.8	203.9	239.8	266.3	242.8	850.8	952.9	1,074.0
(YoY)	9.9%	-1.1%	65.4%	19.3%	20.3%	30.0%	11.8%	-6.2%	21.3%	12.0%	12.7%
SME	114.9	111.1	135.1	152.7	128.1	138.9	183.8	163.0	513.8	613.8	683.6
SMC	11.6	17.4	23.6	15.1	26.7	20.0	20.6	15.2	67.7	82.6	90.9
DM	4.2	3.9	24.5	26.7	22.3	34.8	24.2	19.5	59.3	100.8	115.9
SM C&C	22.0	36.5	47.7	51.8	21.4	29.4	34.3	43.0	157.9	128.0	135.0
KEYEAST	13.7	16.1	16.1	16.1	19.3	13.2	12.2	11.5	62.1	56.1	68.9
매출원가	100.7	121.3	157.7	176.1	131.7	156.6	170.6	159.0	555.7	617.9	686.0
(YoY)	3.5%	15.6%	75.1%	21.4%	30.8%	29.1%	8.2%	-9.7%	27.1%	11.2%	11.0%
매출총이익	68.8	63.1	80.5	82.7	72.2	83.2	95.8	83.8	295.0	335.0	388.0
(YoY)	20.6%	-22.6%	49.1%	15.0%	5.0%	31.8%	19.0%	1.3%	11.6%	13.5%	15.8%
GPM	40.6%	34.2%	33.8%	31.9%	35.4%	34.7%	36.0%	34.5%	34.7%	35.2%	36.1%
판매비	49.6	43.7	50.7	60.0	53.9	47.5	50.6	55.7	204.0	207.8	228.9
(YoY)	19.0%	-19.0%	15.0%	18.5%	8.8%	8.7%	-0.2%	-7.1%	7.2%	1.8%	10.2%
영업이익	19.2	19.4	29.8	22.7	18.3	35.7	45.2	28.0	91.0	127.2	159.1
(YoY)	25.0%	-29.5%	201.4%	6.7%	-4.9%	84.1%	51.8%	23.8%	23.0%	39.7%	25.1%
OPM	11.3%	10.5%	12.5%	8.8%	9.0%	14.9%	17.0%	11.5%	10.7%	13.3%	14.8%
순이익	25.6	25.4	29.2	1.9	23.0	28.3	35.3	23.4	82.0	110.0	134.8
(YoY)	195.3%	55.2%	130.7%	-98.1%	-10.2%	11.6%	21.0%	1130.3%	-41.3%	34.1%	22.5%
NPM	15.1%	13.7%	12.2%	0.7%	11.3%	11.8%	13.2%	9.6%	70.2%	72.3%	71.0%

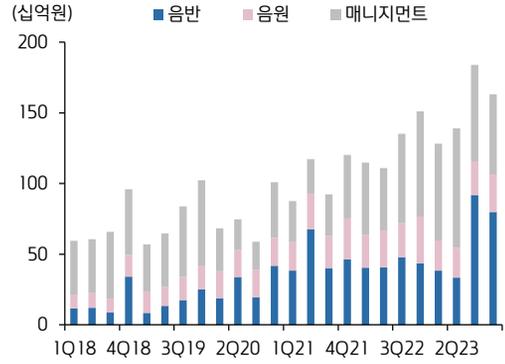
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

### 분기별 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



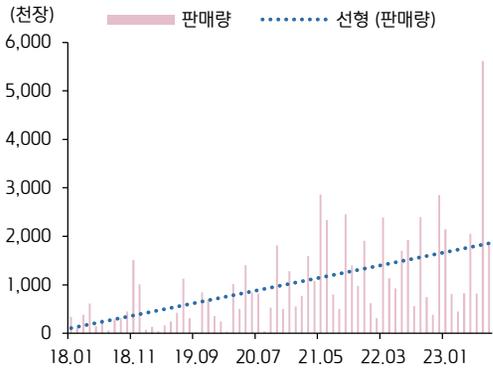
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터  
주, K-IFRS 연결

### 부문별 매출액 추이



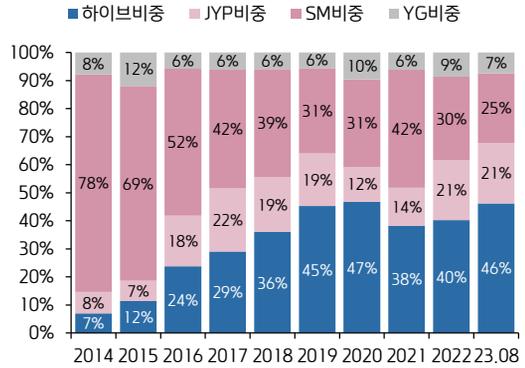
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터  
주, K-IFRS 연결

### 에스엠 월별 씨클차트 Top100 앨범 판매량



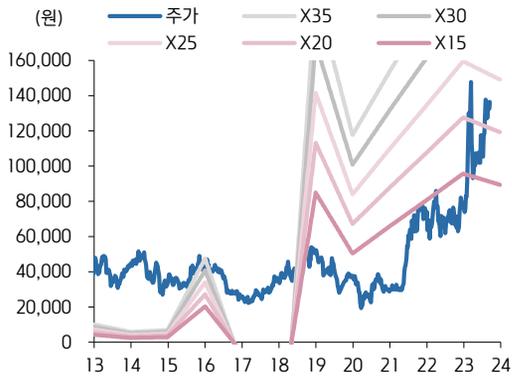
자료: 씨클차트, 키움증권 리서치센터

### 연도별 씨클차트 4대 소속사 비중



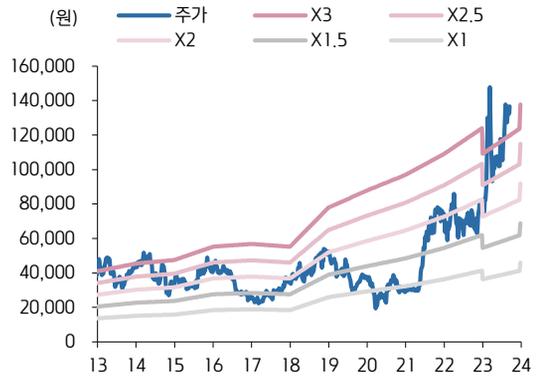
자료: 씨클차트, 키움증권 리서치센터

### 12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

### 12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	701.6	850.8	952.9	1,074.0	1,185.4
매출원가	437.2	555.7	617.9	686.0	738.4
매출총이익	264.4	295.0	335.0	388.0	447.0
판매비	196.9	204.0	207.8	228.9	253.4
<b>영업이익</b>	67.5	91.0	127.2	159.1	193.7
<b>EBITDA</b>	131.5	151.8	184.3	219.7	261.1
영업외손익	105.6	25.9	25.0	30.8	32.0
이자수익	3.0	8.8	8.5	9.3	10.5
이자비용	4.1	4.4	4.4	4.4	4.4
외환관련이익	7.4	5.4	3.0	3.0	3.0
외환관련손실	1.5	5.6	2.1	2.1	2.1
중속 및 관계기업손익	96.4	11.4	17.0	22.0	22.0
기타	4.4	10.3	3.0	3.0	3.0
<b>법인세차감전이익</b>	173.1	116.9	152.2	189.9	225.7
법인세비용	39.9	34.9	42.2	55.2	65.5
계속사업손익	133.2	82.0	110.0	134.8	160.1
<b>당기순이익</b>	133.2	82.0	110.0	134.8	160.1
<b>지배주주순이익</b>	133.5	80.0	104.5	128.0	152.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	21.0	21.3	12.0	12.7	10.4
영업이익 증감율	939.3	34.8	39.8	25.1	21.7
EBITDA 증감율	68.1	15.4	21.4	19.2	18.8
지배주주순이익 증감율	흑전	-40.1	30.6	22.5	18.8
EPS 증감율	흑전	-40.7	30.4	22.5	18.8
매출총이익율(%)	37.7	34.7	35.2	36.1	37.7
영업이익율(%)	9.6	10.7	13.3	14.8	16.3
EBITDA Margin(%)	18.7	17.8	19.3	20.5	22.0
지배주주순이익율(%)	19.0	9.4	11.0	11.9	12.8

**현금흐름표**

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	122.6	114.9	85.4	164.2	196.5
당기순이익	133.2	82.0	110.0	134.8	160.1
비현금항목의 가감	13.5	94.0	75.6	86.2	102.2
유형자산감가상각비	26.8	26.1	24.2	23.1	28.4
무형자산감가상각비	37.2	34.8	33.0	37.5	39.1
지분법평가손익	-96.4	-11.4	-15.0	-20.0	-20.0
기타	45.9	44.5	33.4	45.6	54.7
영업활동자산부채증감	11.0	-20.4	-62.2	-6.7	-6.6
매출채권및기타채권의감소	29.4	-64.4	-52.1	-5.2	-22.3
채고자산의감소	-2.7	-5.4	-2.5	-2.9	-2.7
매입채무및기타채무의증가	-4.2	52.3	-4.0	5.4	22.5
기타	-11.5	-2.9	-3.6	-4.0	-4.1
기타현금흐름	-35.1	-40.7	-38.0	-50.1	-59.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-82.6	-121.8	-55.1	-65.7	-76.2
유형자산의 취득	-22.2	-24.1	-36.0	-46.0	-56.0
유형자산의 처분	0.7	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-21.5	-25.5	-40.0	-40.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	-12.3	-75.1	-1.0	-1.0	-1.0
단기금융자산의감소(증가)	-92.6	-30.0	-10.8	-11.4	-11.9
기타	65.3	32.8	32.7	32.7	32.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	-6.8	-0.6	-36.1	-35.9	-35.9
차입금의 증가(감소)	-26.1	11.9	0.0	0.0	0.0
<b>자본금/자본잉여금의 증가(감소)</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-4.7	-28.4	-28.1	-28.1
기타	19.3	-7.8	-7.7	-7.8	-7.8
기타현금흐름	0.6	-6.3	-24.5	-24.4	-24.5
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	33.8	-13.8	-30.3	38.1	59.9
기초현금 및 현금성자산	297.5	331.3	317.5	287.2	325.3
기말현금 및 현금성자산	331.3	317.5	287.2	325.3	385.2

자료: 키움증권 리서치센터

**재무상태표**

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	769.5	841.4	880.3	941.9	1,042.9
현금 및 현금성자산	331.3	317.5	287.1	325.2	385.2
단기금융자산	186.6	216.5	227.4	238.7	250.7
매출채권 및 기타채권	97.3	157.5	209.6	214.8	237.1
채고자산	14.4	20.4	22.9	25.8	28.5
기타유동자산	139.9	129.5	133.3	137.4	141.4
<b>비유동자산</b>	545.5	621.6	656.4	702.7	752.2
투자자산	179.9	254.9	270.9	291.8	312.8
유형자산	66.6	82.5	94.3	117.2	144.8
무형자산	144.8	145.1	152.1	154.6	155.5
기타비유동자산	154.2	139.1	139.1	139.1	139.1
<b>자산총계</b>	1,314.9	1,463.0	1,536.7	1,644.6	1,795.0
<b>유동부채</b>	400.7	467.4	463.5	468.8	491.3
매입채무 및 기타채무	181.5	226.3	222.3	227.7	250.2
단기금융부채	22.8	26.1	26.1	26.1	26.1
기타유동부채	196.4	215.0	215.1	215.0	215.0
<b>비유동부채</b>	125.8	109.4	109.4	109.4	109.4
장기금융부채	91.9	80.8	80.8	80.8	80.8
기타비유동부채	33.9	28.6	28.6	28.6	28.6
<b>부채총계</b>	526.5	576.9	572.9	578.3	600.8
<b>자본지분</b>	616.2	696.7	769.0	864.7	984.6
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	361.6	366.7	366.7	366.7	366.7
기타자본	19.6	22.9	22.9	22.9	22.9
기타포괄손익누계액	-12.7	-11.1	-15.2	-19.4	-23.5
이익잉여금	235.8	306.4	382.7	482.7	606.7
비지배지분	172.2	189.4	194.9	201.7	209.7
<b>자본총계</b>	788.4	886.1	963.9	1,066.4	1,194.3

**투자지표**

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,667	3,363	4,386	5,373	6,384
BPS	25,951	29,268	32,268	36,286	41,316
CFPS	6,225	7,400	7,788	9,273	11,011
DPS	200	1,200	1,200	1,200	1,200
<b>주가배수(배)</b>					
PER	13.1	22.8	30.6	25.0	21.0
PER(최고)	15.0	26.8	36.8		
PER(최저)	5.0	16.2	16.3		
PBR	2.86	2.62	4.16	3.70	3.25
PBR(최고)	3.28	3.07	5.00		
PBR(최저)	1.10	1.86	2.22		
PSR	2.49	2.14	3.36	2.98	2.70
PCFR	11.9	10.4	17.2	14.5	12.2
EV/EBITDA	11.6	10.5	16.2	13.4	11.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	3.5	34.6	25.6	20.9	17.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.3	1.6	0.9	0.9	0.9
ROA	11.2	5.9	7.3	8.5	9.3
ROE	25.5	12.2	14.3	15.7	16.5
ROIC	30.1	34.3	37.4	37.3	40.9
매출채권회전율	4.7	6.7	5.2	5.1	5.2
채고자산회전율	54.3	48.8	44.0	44.1	43.7
부채비율	66.8	65.1	59.4	54.2	50.3
순차입금비율	-51.1	-48.2	-42.3	-42.9	-44.3
이자보상배율, 현금	16.5	20.9	29.2	36.5	44.5
<b>총차입금</b>	114.7	106.9	106.9	106.9	106.9
순차입금	-403.2	-427.1	-407.6	-457.0	-529.0
EBITDA	131.5	151.8	184.3	219.7	261.1
FCF	89.3	61.5	10.9	80.8	102.3

와이지엔터 (122870)



## BUY(Maintain)

목표주가 100,000원(상향)

주가(9/13) 77,200원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수  
namsu.lee@kiwoom.com

지난해 9월 블랙핑크 컴백은 1년간 앨범 판매, 월드투어 실적 개선으로 연결되었다. 트레저는 데뷔 첫 밀리언 셀러에 등극했고, 오사카돔 콘서트도 개최해 일본 팬덤에서 강력한 장점을 보여주고 있다. 블랙핑크 재계약, 원팀 이슈, 베이비몬스터의 성공 가능성 등 많은 가정이 존재하지만 동사의 매니지먼트 시스템이 업그레이드 된 것은 확실하다. 오피셜을 기다려야겠지만 밸류에이션도 매력적이다.

## Stock Data

KOSDAQ (9/13)	882.72pt		
시가총액	14,419억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	95,200 원	40,150원	
최고/최저가 대비	-18.9%	92.3%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-5.5%	-2.4%
	6M	41.4%	26.4%
	1Y	43.5%	27.3%

## Company Data

발행주식수	18,677 천주
일평균 거래량(3M)	438천주
외국인 지분율	18.3%
배당수익률(23E)	0.3%
BPS(23E)	24,776원
주요 주주	양현석 외 5 인 20.5%

## Price Trend



## 오피셜을 기다려야겠지만, 밸류에이션도 매력적이다

### >>> 3분기 블핑 투어, 트레저 앨범 효과

3분기 매출액 1,418억원(yoy +23.6%), 영업이익 201억원(yoy +29.4%, OPM 14.2%)을 전망한다. 지난해 10/15 서울에서 시작한 블랙핑크의 콘서트는 11개월, 41개 도시, 175만명을 모객하며 올해 9/17 고척돔에서 종료된다. 트레저는 7월 초동 172만장(전작대비 +216%)으로 밀리언 셀러에 등극했다. 올 1월 오사카돔에서 콘서트를 진행한 트레저는 3분기 일본에서 19회 팬미팅에 돌입한다.

### >>> 블랙핑크 원팀에서 벗어난다

3Q22~2Q23 누적 영업이익은 965억원이다. 블핑의 실적 기여도는 명확하지만 혼자 이뤄낸 것은 아니다. 같은 기간 트레저 두 배 넘는 초동 성장, 월드투어로 뒷받침했다. 조만간 데뷔 전 유튜브 구독자 310만명을 보유한 7년만의 신인 걸그룹 베이비 몬스터가 데뷔한다. 신인 걸그룹들은 긍정적 경쟁 요소를 기반으로 글로벌 성공까지의 시간을 단축시키고 있다. 기획사 팬덤 파워의 관점에서 볼 때 블랙핑크라는 글로벌 최대 스타의 후광효과도 무시 못할 것이다.

### >>> 가장 중요한 2024년

블랙핑크의 재계약 여부가 가장 중요하지만, 지속가능성을 가정한 상황으로 보면 2024년은 블핑 컴백 여부에 초점을 맞춰야 한다. 완전체 컴백이 없더라도 지수처럼 솔로 앨범의 성공 가능성도 높고, 트레저, 베이비몬스터, 현지화 그룹 등 아티스트 확장성도 존재한다. 2023년 영업이익 902억 원 추정, PER 22.4배로 밸류에이션도 매력적이다. 투자의 견 BUY, 12M FWD EPS에 Target P/E 30배를 적용해 목표주가는 100,000원으로 상향한다.

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	321.6	391.2	568.3	594.8	673.3
영업이익	47.0	46.6	90.2	90.8	105.0
EBITDA	58.2	60.1	104.3	107.1	123.2
세전이익	36.4	56.0	102.1	103.3	118.2
순이익	22.9	46.8	83.2	78.3	89.6
지배주주지분순이익	6.7	33.7	64.1	60.3	69.0
EPS(원)	361	1,813	3,431	3,228	3,694
증감률(% YoY)	-29.9	401.9	89.3	-5.9	14.5
PER(배)	154.2	24.2	22.4	23.9	20.8
PBR(배)	2.72	2.00	3.11	2.81	2.52
EV/EBITDA(배)	27.5	13.7	13.2	12.8	11.0
영업이익률(%)	14.6	11.9	15.9	15.3	15.6
ROE(%)	1.8	8.6	14.7	12.4	12.8
순차입금비율(%)	-26.5	-31.7	-32.2	-33.8	-35.1

자료 : 키움증권 리서치센터

와이지엔터 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	75.5	76.0	114.7	125.0	157.5	158.3	141.8	110.8	391.2	568.3	594.8
(YoY)	-22.2%	-9.1%	33.4%	40.4%	108.6%	108.2%	23.6%	-11.3%	10.0%	45.3%	4.6%
제품	30.9	28.8	53.2	43.7	51.2	50.1	54.7	34.2	156.7	190.3	247.0
콘서트	0.0	4.0	0.0	18.7	40.4	31.2	21.8	15.7	22.7	109.2	65.5
광고	15.0	15.1	17.4	19.8	16.8	15.2	15.6	15.1	67.3	62.6	64.5
로열티	1.9	2.8	1.5	8.5	13.5	20.5	13.3	5.8	14.7	53.0	47.7
출연	3.1	2.9	5.2	6.6	5.0	4.1	4.6	4.7	17.9	18.4	19.3
제작	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.5	0.1	0.2	0.3	0.9	0.9
음악서비스	15.6	18.7	18.2	18.2	21.6	23.0	23.3	24.0	70.7	91.9	105.7
기타	8.9	3.6	19.0	9.3	8.8	13.8	8.4	11.1	40.8	42.1	44.2
매출원가	53.4	49.0	76.3	84.5	100.9	108.3	96.7	71.9	263.2	377.7	395.5
(YoY)	-21.8%	-11.1%	33.1%	34.3%	88.8%	120.9%	26.8%	-14.9%	8.0%	43.5%	4.7%
매출총이익	22.1	27.0	38.4	40.4	56.6	50.0	45.1	38.9	127.9	190.6	199.2
(YoY)	-23.1%	-5.4%	34.0%	55.2%	156.4%	85.1%	17.4%	-3.8%	14.2%	49.0%	4.5%
GPM	29.2%	35.5%	33.5%	32.4%	36.0%	31.6%	31.8%	35.1%	32.7%	33.5%	33.5%
판관비	20.4	18.4	23.6	22.9	24.1	24.1	25.0	27.4	85.3	100.5	108.3
(YoY)	-2.6%	-5.4%	21.7%	-1.7%	18.1%	30.7%	6.1%	19.3%	2.7%	17.8%	7.8%
영업이익	6.1	9.3	15.5	15.7	36.5	28.9	20.1	11.5	46.6	97.0	90.9
(YoY)	-36.0%	-10.7%	-10.3%	18.3%	497.8%	209.4%	29.4%	-26.3%	-7.8%	107.9%	-6.2%
OPM	8.1%	12.3%	13.6%	12.5%	23.1%	18.2%	14.2%	10.4%	11.9%	17.1%	15.3%
순이익	5.8	8.6	15.4	17.0	32.1	27.2	17.8	11.3	46.8	88.3	79.1
(YoY)	-35.0%	831.9%	65.8%	-33.1%	450.2%	215.9%	15.6%	-33.6%	5.0%	88.7%	-10.4%
NPM	7.7%	11.3%	13.4%	13.6%	20.4%	17.2%	12.5%	10.2%	12.0%	15.5%	13.3%

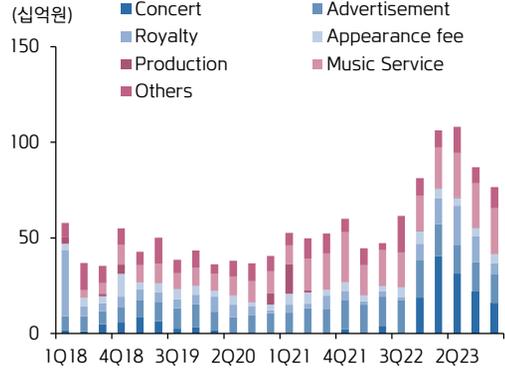
자료: 와이지엔터, 키움증권 리서치센터

### 분기별 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



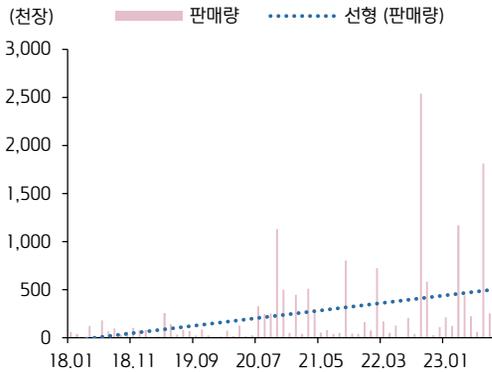
자료: 와이지엔터, 키움증권 리서치센터  
주, K-IFRS 연결

### 부문별 매출액 추이



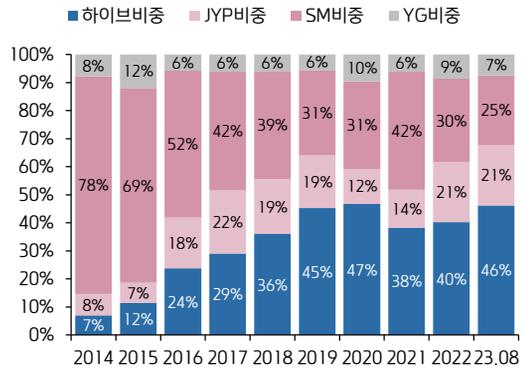
자료: 와이지엔터, 키움증권 리서치센터  
주, K-IFRS 연결

### 와이지엔터 월별 씨클차트 Top100 앨범 판매량



자료: 씨클차트, 키움증권 리서치센터

### 연도별 씨클차트 4대 소속사 비중



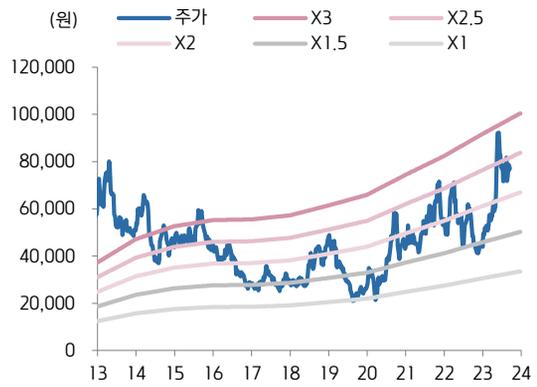
자료: 씨클차트, 키움증권 리서치센터

### 12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

### 12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	321.6	391.2	568.3	594.8	673.3
매출원가	224.0	263.2	377.7	395.5	454.7
매출총이익	97.6	127.9	190.6	199.2	218.6
판매비	72.3	85.3	100.4	108.4	113.6
<b>영업이익</b>	47.0	46.6	90.2	90.8	105.0
<b>EBITDA</b>	58.2	60.1	104.3	107.1	123.2
영업외손익	-10.6	9.4	11.8	12.5	13.2
이자수익	1.8	3.8	4.3	5.0	5.7
이자비용	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
외환관련이익	1.8	2.5	2.4	2.4	2.4
외환관련손실	0.4	3.1	2.1	2.1	2.1
중속 및 관계기업손익	1.0	1.5	1.5	1.5	1.5
기타	-14.5	5.1	6.1	6.1	6.1
<b>법인세차감전이익</b>	36.4	56.0	102.1	103.3	118.2
법인세비용	14.0	14.5	18.9	25.0	28.6
계속사업손손익	22.3	41.5	83.2	78.3	89.6
<b>당기순이익</b>	22.9	46.8	83.2	78.3	89.6
<b>지배주주순이익</b>	6.7	33.7	64.1	60.3	69.0
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	26.0	21.6	45.3	4.7	13.2
영업이익 증감율	337.3	-0.9	93.6	0.7	15.6
EBITDA 증감율	118.2	3.3	73.5	2.7	15.0
지배주주순이익 증감율	-28.9	403.0	90.2	-5.9	14.4
EPS 증감율	-29.9	401.9	89.3	-5.9	14.5
매출총이익률(%)	30.3	32.7	33.5	33.5	32.5
영업이익률(%)	14.6	11.9	15.9	15.3	15.6
EBITDA Margin(%)	18.1	15.4	18.4	18.0	18.3
지배주주순이익률(%)	2.1	8.6	11.3	10.1	10.2

**현금흐름표**

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	36.9	55.1	73.5	79.9	83.1
당기순이익	22.3	41.5	83.2	78.3	89.6
비현금항목의 가감	33.5	21.6	20.1	27.8	32.6
유형자산감가상각비	10.1	12.2	13.2	15.0	16.7
무형자산감가상각비	1.1	1.2	0.9	1.2	1.5
지분법평가손익	-5.4	-6.8	0.0	0.0	0.0
기타	27.7	15.0	6.0	11.6	14.4
영업활동자산부채증감	-20.8	-0.5	-15.5	-6.4	-16.4
매출채권및기타채권의감소	-22.6	-32.7	-6.9	-4.0	-11.8
채고자산의감소	1.4	-5.9	-7.3	-1.1	-3.3
매입채무및기타채무의증가	8.0	21.7	2.8	3.0	3.1
기타	-7.6	16.4	-4.1	-4.3	-4.4
기타현금흐름	1.9	-7.5	-14.3	-19.8	-22.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	-77.0	-17.9	-49.6	-49.6	-49.6
유형자산의 취득	-32.2	-8.8	-30.0	-30.0	-30.0
유형자산의 처분	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.7	1.3	-3.0	-3.0	-3.0
투자자산의감소(증가)	-40.4	-11.4	-11.7	-11.7	-11.7
단기금융자산의감소(증가)	-8.1	4.6	-1.1	-1.1	-1.1
기타	5.1	-3.8	-3.8	-3.8	-3.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	32.5	-1.3	-0.1	-0.1	-0.1
차입금의 증가(감소)	9.1	-1.2	0.0	0.0	0.0
<b>자본금/자본잉여금의 증가(감소)</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-4.6	-4.6	-4.6	-4.6
기타	23.4	4.5	4.5	4.5	4.5
기타현금흐름	0.0	0.1	1.2	1.3	1.1
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-7.6	36.0	25.0	31.5	34.5
기초현금 및 현금성자산	51.8	44.2	80.2	105.2	136.7
기말현금 및 현금성자산	44.2	80.2	105.2	136.7	171.2

자료: 키움증권 리서치센터

**재무상태표**

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	243.9	365.8	410.2	452.1	507.3
현금 및 현금성자산	44.2	80.2	105.3	136.7	171.3
단기금융자산	114.0	109.4	110.5	111.6	112.7
매출채권 및 기타채권	47.4	78.4	85.3	89.2	101.0
채고자산	11.3	16.2	23.5	24.6	27.9
기타유동자산	27.0	81.6	85.6	90.0	94.4
<b>비유동자산</b>	377.5	347.1	377.8	406.2	432.8
투자자산	129.0	138.2	150.0	161.7	173.5
유형자산	193.0	180.3	197.1	212.1	225.4
무형자산	44.5	10.9	12.9	14.7	16.2
기타비유동자산	11.0	17.7	17.8	17.7	17.7
<b>자산총계</b>	621.5	712.9	788.0	858.3	940.1
<b>유동부채</b>	104.8	163.0	165.9	168.9	172.0
매입채무 및 기타채무	50.0	81.3	84.1	87.1	90.3
단기금융부채	9.0	4.6	4.6	4.6	4.6
기타유동부채	45.8	77.1	77.2	77.2	77.1
<b>비유동부채</b>	34.0	23.5	23.5	23.5	23.5
장기금융부채	21.3	18.3	18.3	18.3	18.3
기타비유동부채	12.7	5.2	5.2	5.2	5.2
<b>부채총계</b>	138.7	186.6	189.4	192.4	195.5
<b>지배지분</b>	377.6	409.6	462.8	512.1	570.1
자본금	9.4	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	218.2	225.4	225.4	225.4	225.4
기타지분	19.3	17.6	17.6	17.6	17.6
기타포괄손익누계액	-0.6	-3.0	-9.3	-15.6	-22.0
이익잉여금	131.4	160.1	219.5	275.2	339.5
비지배지분	105.2	116.6	135.8	153.8	174.4
<b>자본총계</b>	482.8	526.3	598.5	665.9	744.5

**투자지표**

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	361	1,813	3,431	3,227	3,694
BPS	20,471	21,959	24,776	27,417	30,524
CFPS	3,057	3,677	5,535	5,680	6,544
DPS	250	250	250	250	250
<b>주가배수(배)</b>					
PER	154.2	24.2	23.4	24.9	21.8
PER(최고)	209.9	40.2	28.3		
PER(최저)	110.0	21.8	13.4		
PBR	2.72	2.00	3.25	2.93	2.63
PBR(최고)	3.70	3.32	3.92		
PBR(최저)	1.94	1.80	1.85		
PSR	3.19	2.08	2.64	2.52	2.23
PCFR	18.2	11.9	14.5	14.2	12.3
EV/EBITDA	27.5	13.7	13.8	13.4	11.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	20.0	9.9	5.6	5.9	5.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.6	0.3	0.3	0.3
ROA	3.9	7.0	11.1	9.5	10.0
ROE	1.8	8.6	14.7	12.4	12.8
ROIC	14.8	14.2	32.5	27.0	28.2
매출채권회전율	8.9	6.2	6.9	6.8	7.1
채고자산회전율	14.4	28.4	28.6	24.7	25.6
부채비율	28.7	35.5	31.6	28.9	26.3
순차입금비율	-26.5	-31.7	-32.2	-33.8	-35.1
이자보상배율, 현금	136.7	103.6	200.5	201.8	233.3
<b>총차입금</b>	30.4	23.0	23.0	23.0	23.0
순차입금	-127.8	-166.6	-192.8	-225.3	-261.0
EBITDA	58.2	60.1	104.3	107.1	123.2
FCF	-11.0	36.6	39.2	45.7	48.4

디어유 (376300)



BUY(Maintain)

목표주가 60,000원  
 주가(9/13) 40,750원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수  
 namsu.lee@kiwoom.com

에스엠 광야클럽, 위버스의 에스엠 아티스트 입점 등 주력 아티스트 훼손에 대한 우려가 상반기를 지배했다. 카카오 계열로 편입된 후 카카오-에스엠 합병 시너지는 계속 개발 중이다. 글로벌 팬을 위한 팬 플랫폼의 중요성이 계속 커지고 있기에 향후 성장성은 명확하다. 또한 가수 외 배우, 댄서, 스포츠스타 등 종합 엔터테인먼트 플랫폼으로써의 성장 가능성도 기대 포인트이다. 플랫폼의 가장 큰 장점인 누적 효과는 팬덤으로 인해 가장 확실히 보장 받는다.

Stock Data

KOSDAQ (9/13)	882.72pt		
시가총액	9,673억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	51,200 원	22,950원	
최고/최저가 대비	-20.4%	77.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	12.7%	16.5%
	6M	1.0%	-9.7%
	1Y	6.5%	-3.8%

Company Data

발행주식수	23,738 천주
일평균 거래량(3M)	153천주
외국인 지분율	2.8%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	7,374원
주요 주주	에스엠스튜디오스 외 4 인 35.6%

Price Trend



풍파는 끝났다. 제베원도 입점

>>> 매 분기 실적 갱신 중, 3분기도 역시

3분기 매출액 200억원(yoy +64.3%), 영업이익 78억원(yoy +84.8%, OPM 38.8%)을 전망한다. 3분기 평균 구독수는 237만으로 전년 동기 대비 61%, 전분기 대비 5% 개선될 것으로 예상된다. 영업이익은 매 분기 최고치를 경신 중이다. 2분기 성과급 반영으로 일회성 이슈도 소멸되어 앱 수수료 외 특별한 비용부담은 크지 않다.

>>> 제로베이스원 효과, 상반기 유니버스 이상

상반기에는 유니버스향 아티스트 입점과 엑소 백현 제대 효과로 전년 말 대비 구독수가 37% 증가했다. 하반기는 제로베이스원과 월드투어 효과가 반영될 전망이다. 9/14에 버블을 시작하는 제로베이스원은 보이즈 플래닛 오디션 프로그램을 통해 결성되었고, 7/10 발매된 데뷔 첫 앨범은 초동 182만장으로 국내 가수 신기록을 작성했다. 또한 데뷔 37일만인 8/15에 첫 공연을 국내 최대 공연장인 고척돔에서 진행했다. 향후 2년 반의 활동 기간 동안 해외 확장으로 제로베이스원 효과는 상반기 이상의 구독수 증가를 가져올 것으로 판단한다.

>>> 에스엠과 JYP로 넘사벽 신인 라인업 확보

2024년까지 에스엠 3팀, JYP 4팀의 신인 아티스트가 계획되어 있다. 에스엠 라이즈는 선주문 103만장으로 데뷔 동시 밀리언 셀러를 달성했다. NCT 도쿄, 니쥬 보이, A2K는 일본과 미국 현지 그룹의 장점을 가진다. 제로베이스원으로 CJ ENM 오디션까지 흡수함으로써 대형 신인의 점유율을 높일 수 있게 되었다. 2023년 PER 27.1배, 2024년 18.3배로 피어 대비 저평가 매력도 충분하고, 플랫폼으로써 투자 매력이 반영될 시점이다.

(십억원, IFRS 별도)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	40.0	49.2	78.9	118.6	148.2
영업이익	13.2	16.3	29.9	51.4	65.3
EBITDA	13.6	16.8	30.5	54.4	67.7
세전이익	-24.4	16.9	41.3	61.5	77.9
순이익	-25.2	16.4	33.5	49.6	62.8
지배주주지분순이익	-25.2	16.4	33.5	49.6	62.8
EPS(원)	-1,349	732	1,414	2,090	2,645
증감률(% YoY)	적지	흑전	93.2	47.8	26.6
PER(배)	-60.7	39.4	27.1	18.3	14.5
PBR(배)	14.57	4.81	5.19	4.04	3.16
EV/EBITDA(배)	124.8	32.9	24.9	13.1	9.6
영업이익률(%)	33.0	33.1	37.9	43.3	44.1
ROE(%)	-41.6	12.4	21.2	24.8	24.5
순차입금비율(%)	-80.4	-89.2	-85.9	-87.7	-90.2

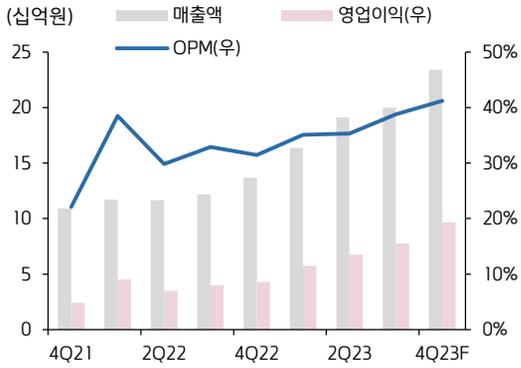
자료 : 키움증권 리서치센터

디어유 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	11.7	11.6	12.2	13.7	16.4	19.1	20.0	23.4	49.2	78.9	118.6
(YoY)	31.5%	22.6%	13.7%	25.5%	39.7%	64.0%	64.3%	71.3%	23.0%	60.3%	50.3%
버블	11.2	11.2	11.9	13.4	16.1	18.8	19.6	22.5	47.8	76.9	104.9
디지털아이템	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	0.0	0.7	4.4
기타	0.5	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	1.4	1.2	9.4
영업비용	7.2	8.2	8.2	9.4	10.6	12.4	12.2	13.8	32.9	49.0	67.2
(YoY)	26.0%	35.0%	25.5%	7.5%	47.5%	51.1%	50.0%	46.8%	21.9%	48.8%	37.2%
영업이익	4.5	3.5	4.0	4.3	5.7	6.7	7.8	9.7	16.3	29.9	51.4
(YoY)	41.5%	0.8%	-4.6%	78.2%	80.1%	95.9%	84.8%	300.2%	23.0%	83.6%	71.9%
OPM	38.5%	29.8%	32.9%	31.4%	35.1%	35.3%	38.8%	41.2%	33.1%	37.9%	43.3%
순이익	4.1	4.8	7.8	-0.3	9.0	4.8	7.6	12.2	16.4	33.6	49.6
(YoY)	11.1%	185.2%	124.3%	적지	143.3%	181.0%	119.5%	흑전	흑전	104.7%	47.8%
NPM	35.0%	41.5%	64.2%	-2.5%	54.8%	24.9%	38.2%	52.1%	33.3%	42.6%	41.8%

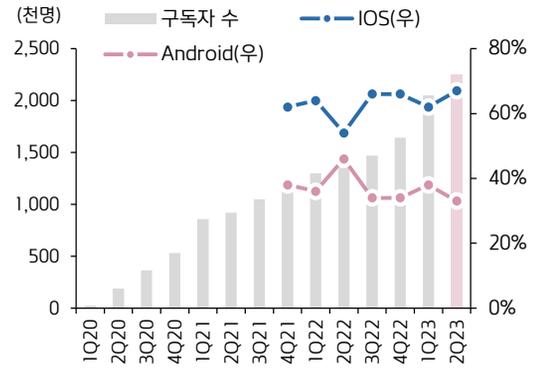
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

### 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



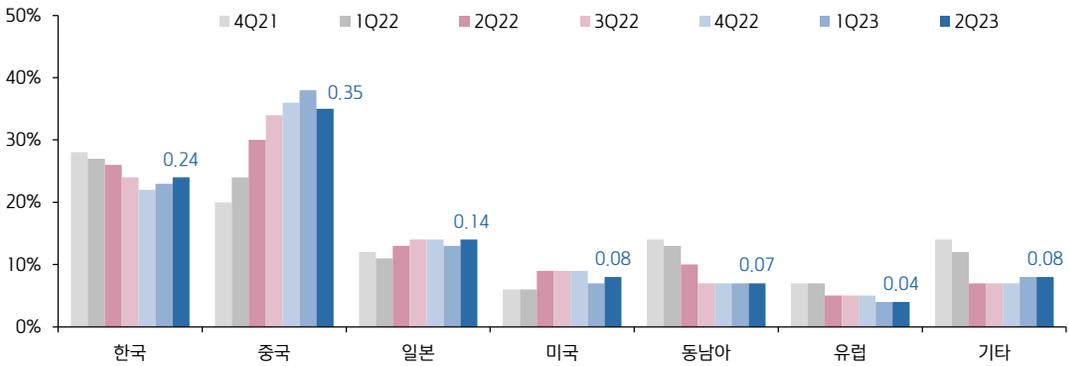
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터  
주, K-IFRS 별도

### Bubble 구독자 및 OS 비중



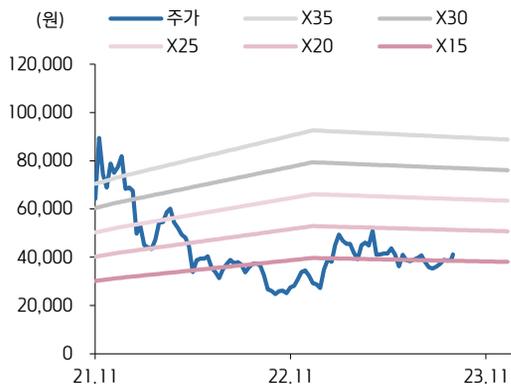
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

### Bubble 국가별 구독자 비중



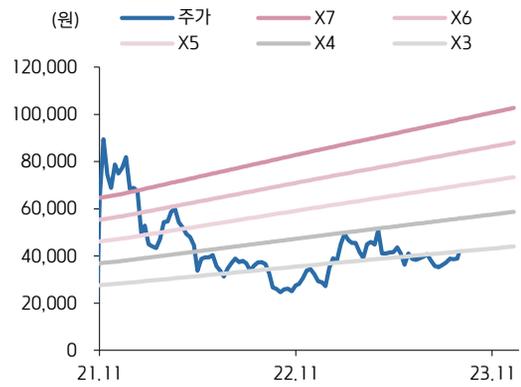
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

### 12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

### 12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	40.0	49.2	78.9	118.6	148.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	40.0	49.2	78.9	118.6	148.2
판매비	26.8	32.9	49.0	67.2	83.0
<b>영업이익</b>	13.2	16.3	29.9	51.4	65.3
<b>EBITDA</b>	13.6	16.8	30.5	54.4	67.7
영업외손익	-37.6	0.6	11.4	10.1	12.6
이자수익	0.1	2.0	2.3	3.1	4.1
이자비용	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	0.1	1.9	1.9	1.9	1.9
외환관련손실	0.2	2.9	0.8	0.8	0.8
중속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	3.5	5.0
기타	-37.4	-0.4	8.0	2.4	2.4
<b>법인세차감전이익</b>	-24.4	16.9	41.3	61.5	77.9
법인세비용	0.9	0.5	7.8	11.9	15.1
계속사업손손익	-25.2	16.4	33.5	49.6	62.8
<b>당기순이익</b>	-25.2	16.4	33.5	49.6	62.8
<b>지배주주순이익</b>	-25.2	16.4	33.5	49.6	62.8
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	206.6	23.0	60.4	50.3	25.0
영업이익 증감율	흑전	23.5	83.4	71.9	27.0
EBITDA 증감율	24,087.	23.5	81.5	78.4	24.4
7					
지배주주순이익의 증감율	흑전	-165.1	104.3	48.1	26.6
EPS 증감율	적지	흑전	93.2	47.8	26.6
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	33.0	33.1	37.9	43.3	44.1
EBITDA Margin(%)	34.0	34.1	38.7	45.9	45.7
지배주주순이익률(%)	-63.0	33.3	42.5	41.8	42.4

**현금흐름표**

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	8.1	21.0	34.4	48.8	64.4
당기순이익	-25.2	16.4	33.5	49.6	62.8
비현금항목의 가감	40.0	2.3	3.2	5.5	5.7
유형자산감가상각비	0.3	0.4	0.5	1.1	1.4
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.0	1.9	1.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	-3.5	-5.0
기타	39.6	1.8	2.7	6.0	8.3
영업활동자산부채증감	-5.5	1.7	3.1	2.5	7.0
매출채권및기타채권의감소	-2.7	-0.6	-1.1	-4.0	-3.0
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-2.2	2.8	4.3	6.6	10.0
기타	-0.6	-0.5	-0.1	-0.1	0.0
기타현금흐름	-1.2	0.6	-5.4	-8.8	-11.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	-73.1	29.4	-16.2	-8.3	-8.4
유형자산의 취득	-0.2	-0.1	-5.0	-5.0	-5.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	0.0	0.0	-8.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-72.8	30.7	-2.1	-2.2	-2.3
기타	0.0	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	89.3	7.7	7.8	7.7	7.7
차입금의 증가(감소)	-2.6	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본금,자본잉여금의 증가(감소)</b>	84.2	0.0	0.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
기타현금흐름	0.0	-0.9	-3.6	-3.6	-3.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	24.3	57.3	22.4	44.6	60.1
기초현금 및 현금성자산	2.5	26.8	84.1	106.5	151.1
기말현금 및 현금성자산	26.8	84.1	106.5	151.1	211.3

자료: 키움증권 리서치센터

**재무상태표**

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	106.0	134.9	160.6	211.6	277.1
현금 및 현금성자산	26.8	84.1	106.5	151.2	211.3
단기금융자산	72.8	42.1	44.2	46.4	48.7
매출채권 및 기타채권	5.8	6.7	7.9	11.9	14.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.6	2.0	2.0	2.1	2.3
<b>비유동자산</b>	27.5	17.7	30.1	35.6	43.1
투자자산	0.3	0.3	0.3	3.8	8.8
유형자산	0.2	0.2	4.7	8.6	12.2
무형자산	7.3	7.3	15.2	13.3	12.3
기타비유동자산	19.7	9.9	9.9	9.9	9.8
<b>자산총계</b>	133.6	152.5	190.7	247.1	320.2
<b>유동부채</b>	9.3	11.0	15.4	21.9	32.0
매입채무 및 기타채무	5.4	8.2	12.5	19.1	29.1
단기금융부채	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타유동부채	3.7	2.6	2.7	2.6	2.7
<b>비유동부채</b>	0.7	0.3	0.3	0.3	0.3
장기금융부채	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	0.7	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>부채총계</b>	10.0	11.3	15.6	22.2	32.2
<b>자본지분</b>	123.6	141.2	175.1	224.9	287.9
<b>자본금</b>	11.0	11.8	11.9	11.9	11.9
<b>자본잉여금</b>	151.2	159.5	159.5	159.5	159.5
기타자본	18.7	10.7	10.7	10.7	10.7
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.2	0.5	0.7
이익잉여금	-57.4	-40.7	-7.2	42.4	105.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	123.6	141.2	175.1	224.9	287.9

**투자지표**

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-1,349	732	1,414	2,090	2,645
BPS	5,623	5,988	7,374	9,474	12,129
CFPS	789	834	1,549	2,323	2,884
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-60.7	39.4	27.1	18.3	14.5
PER(최고)	-73.5	114.0	41.0		
PER(최저)	-38.6	31.0	19.2		
PBR	14.57	4.81	5.19	4.04	3.16
PBR(최고)	17.62	13.93	7.86		
PBR(최저)	9.25	3.78	3.69		
PSR	38.30	13.12	11.52	7.67	6.13
PCFR	103.8	34.5	24.7	16.5	13.3
EV/EBITDA	124.8	32.9	24.9	13.1	9.6
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-34.3	11.5	19.5	22.7	22.1
ROE	-41.6	12.4	21.2	24.8	24.5
ROIC	-244.8	470.4	230.6	277.4	421.6
매출채권회전율	9.2	7.9	10.8	12.0	11.1
재고자산회전율					
부채비율	8.1	8.0	8.9	9.9	11.2
순차입금비율	-80.4	-89.2	-85.9	-87.7	-90.2
이자보상배율, 현금	60.9	1,401.5	2,572.8	4,423.0	5,616.1
<b>총차입금</b>	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>순차입금</b>	-99.4	-125.9	-150.4	-197.3	-259.7
<b>EBITDA</b>	13.6	16.8	30.5	54.4	67.7
<b>FCF</b>	-11.5	28.0	14.9	41.9	57.0

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표 주가	과리율(%)				
				평균 주가 대비	최고 주가 대비					평균 주가 대비	최고 주가 대비			
하이브 (352820)	2022-03-28	Buy(Initiate)	375,000원	6개월	-22.82	-13.87	와이지 엔터테인먼트 (122870)	2022-03-28	Buy(Initiate)	89,000원	6개월	-28.71	-20.11	
	2022-04-26	Buy(Maintain)	375,000원	6개월	-24.80	-13.87		2022-04-26	Buy(Maintain)	89,000원	6개월	-31.30	-20.11	
	2022-05-04	Buy(Maintain)	375,000원	6개월	-35.62	-13.87		2022-05-12	Buy(Maintain)	89,000원	6개월	-37.51	-20.11	
	2022-06-23	Buy(Maintain)	265,000원	6개월	-40.37	-33.40		2022-07-11	Buy(Maintain)	78,000원	6개월	-28.23	-20.00	
	2022-08-04	Buy(Maintain)	265,000원	6개월	-42.61	-29.06		2022-08-19	Buy(Maintain)	78,000원	6개월	-34.88	-20.00	
	2022-11-04	Buy(Maintain)	175,000원	6개월	-23.67	-18.29		2022-11-23	Buy(Maintain)	78,000원	6개월	-36.75	-20.00	
	2022-11-23	Buy(Maintain)	175,000원	6개월	-6.16	13.31		2023-03-20	Buy(Maintain)	78,000원	6개월	-4.86	22.05	
	2023-02-13	Buy(Maintain)	265,000원	6개월	-21.67	7.36		2023-09-14	Buy(Maintain)	100,000원	6개월			
	2023-05-03	Buy(Maintain)	345,000원	6개월	-19.48	-14.64		다이유 (376300)	2022-03-28	Buy(Initiate)	80,000원	6개월	-32.44	-24.38
	2023-06-08	Buy(Maintain)	345,000원	6개월	-18.51	-11.01			2022-04-27	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-41.30	-24.38
	2023-07-18	Buy(Maintain)	345,000원	6개월	-19.73	-11.01			2022-05-30	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-42.49	-24.38
	2023-08-09	Buy(Maintain)	345,000원	6개월	-22.19	-11.01			2022-06-08	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-44.60	-24.38
	2023-09-14	Buy(Maintain)	345,000원	6개월					2022-06-24	Buy(Maintain)	67,000원	6개월	-48.43	-43.73
	JYP Ent (035900)	2021-10-25	Buy(Maintain)	63,000원	6개월	-16.73			-12.06	2022-07-20	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-38.80
2021-11-23		Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-36.53	-31.47	2022-09-06		Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-45.41	-33.67	
2022-01-18		Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-36.54	-23.33	2022-11-03		Buy(Maintain)	52,500원	6개월	-48.31	-44.48	
2022-03-28		Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-33.08	-13.73	2022-11-23		Buy(Maintain)	52,500원	6개월	-43.24	-33.81	
2022-04-26		Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-31.63	-13.73	2022-12-13		Buy(Maintain)	52,500원	6개월	-43.06	-33.52	
2022-06-08		Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-28.65	-20.80	2023-01-12		Buy(Maintain)	58,000원	6개월	-39.09	-37.16	
2022-07-25		Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-24.55	-16.00	2023-01-16		Buy(Maintain)	58,000원	6개월	-28.17	-11.72	
2022-11-15		Buy(Maintain)	83,500원	6개월	-28.59	-26.35	2023-02-15		Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-35.08	-25.15	
2022-11-23		Buy(Maintain)	83,500원	6개월	-12.46	13.65	2023-04-05		Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-34.03	-24.71	
2023-05-16		Buy(Maintain)	120,000원	6개월	5.97	15.67	2023-04-18	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-35.38	-24.71		
2023-07-18		Buy(Maintain)	155,000원	6개월	-21.24	-8.97	2023-05-15	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-37.11	-29.69		
2023-09-14		Buy(Maintain)	155,000원	6개월			2023-06-08	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-38.54	-29.69		
에스엠 (041510)		2021-10-25	Buy(Maintain)	90,500원	6개월	-13.62	-7.18	2023-07-10	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-37.58	-28.75	
		2021-11-23	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-32.49	-25.62	2023-08-11	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-37.82	-28.75	
	2022-01-18	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-34.56	-25.62	2023-09-14	Buy(Maintain)	60,000원	6개월				
	2022-02-25	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-32.82	-23.81								
	2022-03-28	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-31.75	-18.19								
	2022-04-26	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-32.50	-18.19								
	2022-06-08	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-36.33	-32.48								
	2022-07-11	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-34.55	-26.29								
	2022-11-15	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-34.35	-26.29								
	2022-11-23	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-33.54	-21.81								
	2023-02-13	Outperform (Downgrade)	127,000원	6개월	-11.37	24.80								
	2023-05-12	Outperform (Maintain)	127,000원	6개월	-12.59	24.80								
	2023-07-18	Buy(Upgrade)	145,000원	6개월	-14.67	-6.14								
	2023-08-03	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-20.89	-16.82								
2023-09-14	Buy(Maintain)	170,000원	6개월											

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

### 목표주가 추이 (2개년)

하이브(352820)



JYP Ent.(035900)



에스엠(041510)



와이지엔터테인먼트(122870)



디어유(376300)



### 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

### 투자등급 비율 통계 (2022/07/01~2023/06/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%