Industry Indepth

엔터테인먼트

Overweight (신규)

'K' 없는 K-Pop





Top Pick

종목	투자판단	적정주가
JYP Ent. (035900)	Buy (신규)	78,000원

관심종목

종목	투자판단	적정주가
하이브 (352820)	Buy (신규)	170,000원
에스엠 (041510)	Buy (신규)	90,000원
와이지엔터테인먼트 (122870)	Buy (신규)	58,000원

통신/미디어/엔터 Analyst **정지수**
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

meritz 메리츠증권

Contents

Summary 3
Key Chart 4

I. 세계 속의 K-Pop 8
1. 팬덤의 무한 확장 8
2. 또 한번의 Big Wave 24

II. K-Pop 은 지금 질풍노도의 시기 29
1. 'K' 없는 K-Pop 31
2. 슬기로운 IP 활용방안 39

III. 투자전략 및 Valuation 48
1. 엔터테인먼트 산업 투자전략 48
2. Top Pick 및 Valuation 50

기업분석 53
JYP Ent.(035900) 앞마당 멀티 확장 54
하이브(352820) 변하지 않는 무형자산의 가치 61
에스엠(041510) 디스카운트 요인 해소 68
와이지엔터테인먼트(122870) 4 세대 역시 Fast Follower 전략 75

Summary

경기와 무관하게 소비가 증가하는 K-Pop 산업

저성장, 고금리의 시대. 소비와 투자가 위축되는 이 시국에도 오히려 소비가 증가하는 영역이 바로 K-Pop 산업이다. K-Pop 소비 주체인 '팬덤'은 필요가 아니라 의미를 지니기 위한 소비를 하기에 쉽게 경기를 타지 않는다. 코로나19 팬데믹에 대응한 적극적인 디지털 전략이 적중하며 글로벌 K-Pop 팬덤 확산의 계기가 되면서, 국내 문화예술저작권 무역수지는 2020년 처음으로 흑자로 돌아섰다.

앨범, 음원, YouTube로 확인한 글로벌 K-Pop 팬덤 확산 근거

글로벌 앨범 시장은 지난 20년간 연평균 -7.4%(2001년 233억달러 → 2021년 50억달러) 감소했으나, 한국 앨범 판매량은 매년 폭발적으로 증가하여 글로벌 트렌드를 역행하고 있다. 한국 앨범 수출액은 2021년 처음으로 2억달러(+63.2% YoY)를 돌파했으며, 수출 대상 국가도 2020년 115개국에서 2021년 148개국으로 늘어났다. 신규 팬덤 유입 강도를 나타내는 구보 앨범 판매량은 2021년 875만장으로 전년 대비 +135.2% 증가했다. 4대 기획사의 YouTube 구독자수는 코로나19를 계기로 빠르게 증가하고 있으며, K-Pop 아이돌의 YouTube 영상 조회수에서 더 이상 한국이 기여하는 바는 크지 않다.

이미 진행 중인 K-Pop의 현지화

K-Pop은 글로벌 대중 음악으로서 성공적인 비즈니스 견본이 되어 모방의 대상이 되기 시작했다. 필리핀 SB19, 태국 Roseberry, 미얀마 Project K 등은 K-Pop 제작 방식을 도입해 데뷔한 현지 아이돌 그룹으로 자국에서 의미 있는 성과를 내고 있다. 시스템 확장 측면에서 K-Pop 현지화 전략은 국내 기획사들에게 새로운 기회가 될 수 있다. 하이브와 Geffen Records가 합작한 미국 K-Pop 걸그룹, 에스엠의 NCT Hollywood, JYP의 A2K 프로젝트 모두 미국 시장을 겨냥하고 있다.

K-Pop 현지화 전략의 성공 방향성

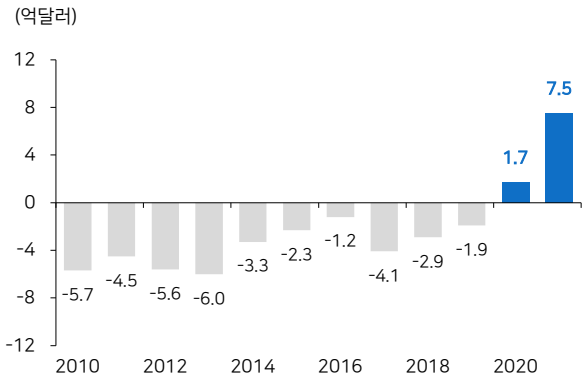
해외 그룹 뮤지션들의 숫자가 줄면서 그룹으로는 성공하기 어렵다고 말한다. 해외 걸그룹 역시 2010년대 피프스 하모니, 리틀 믹스를 제외하고는 걸출한 팀을 찾아보기 어렵다. 하지만, 이는 그룹이기 때문이 아니라 시스템의 한계로 보는 편이 바람직하다. 그룹으로서 구속력이 약했던 피프스 하모니의 멤버 탈퇴와 부족했던 팬들과의 소통, 제한적인 소비층은 우리가 알고 있는 K-Pop의 성공 공식과는 거리감이 있다. 기존 K-Pop의 강점인 팬들과의 실시간 소통, 화려한 군무와 탄탄한 세계관 등을 현지화 전략에 적용할 경우 성공 가능성은 충분히 높아진다.

Top Pick: JYP Ent.
차선호주: 하이브

지난 2년간 폭발적인 이익 성장을 달성한 K-Pop 산업의 2023년 실적은 다소 부진할 전망이다. BTS의 군입대에 따른 이익 추정치 하향 조정이 불가피하고, 예년 대비 다수의 신인 그룹이 데뷔를 앞두고 있어 제작원가 부담이 커졌기 때문이다. 2023년 외형 확장 전략으로 실적 모멘텀은 아쉬울 수 있으나, 신인 그룹의 개별 성과, 그 중 현지화 전략의 초기 성과에 따라 민감한 주가 반응이 나타날 전망이다. 엔터테인먼트 산업에 대한 투자의견 Overweight를 제시하며, 기존 아티스트의 성장과 신인 그룹의 조합이 성과로 이어질 수 있는 JYP Ent.를 Top Pick으로 선정하며, 차선호주로 하이브를 제시한다.

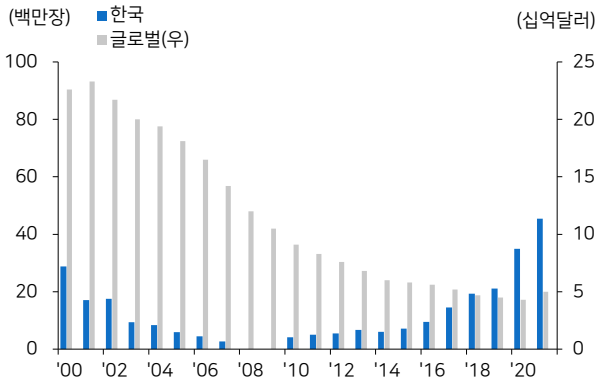
Key Chart

그림1 2020년 문화예술저작권 무역수지 첫 흑자 달성



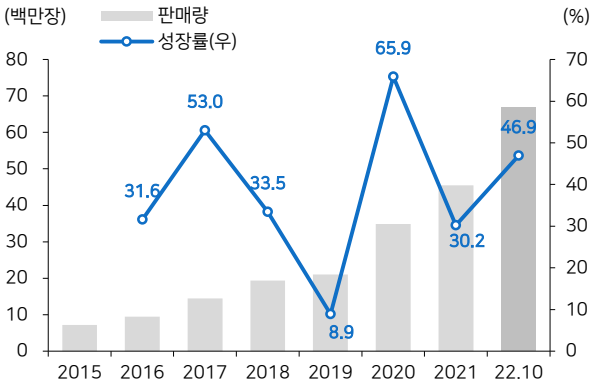
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 글로벌 vs 한국 피지컬 앨범 판매 추이



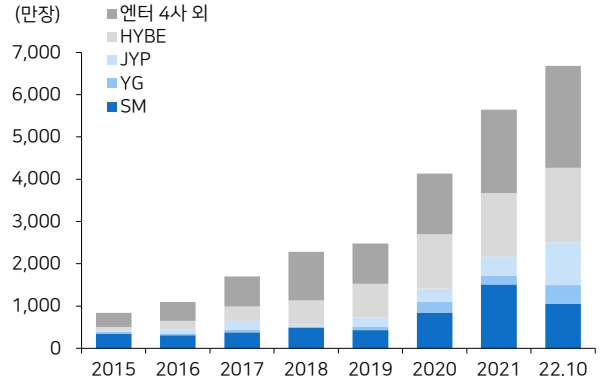
주: 2008년, 2009년 한국 음반 판매량 데이터 부재
자료: 한국음반산업협회, 써클차트, IFPI, 메리츠증권 리서치센터

그림3 써클차트 Top 100 앨범 판매량 추이



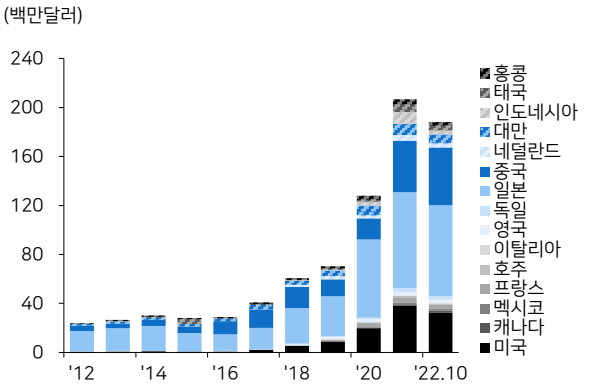
자료: 써클차트, 메리츠증권 리서치센터

그림4 써클차트 Top 100 4대 기획사 앨범 판매량 추이



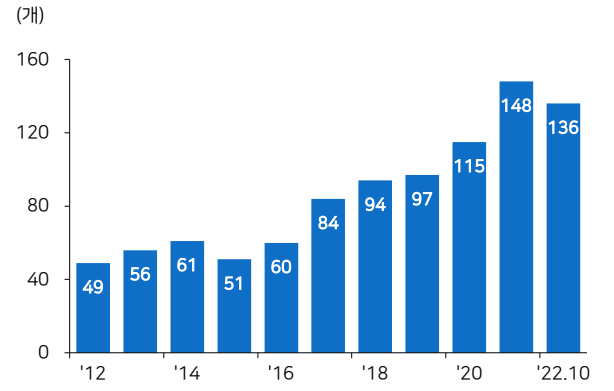
자료: 써클차트, 메리츠증권 리서치센터

그림5 한국 앨범 수출액 추이



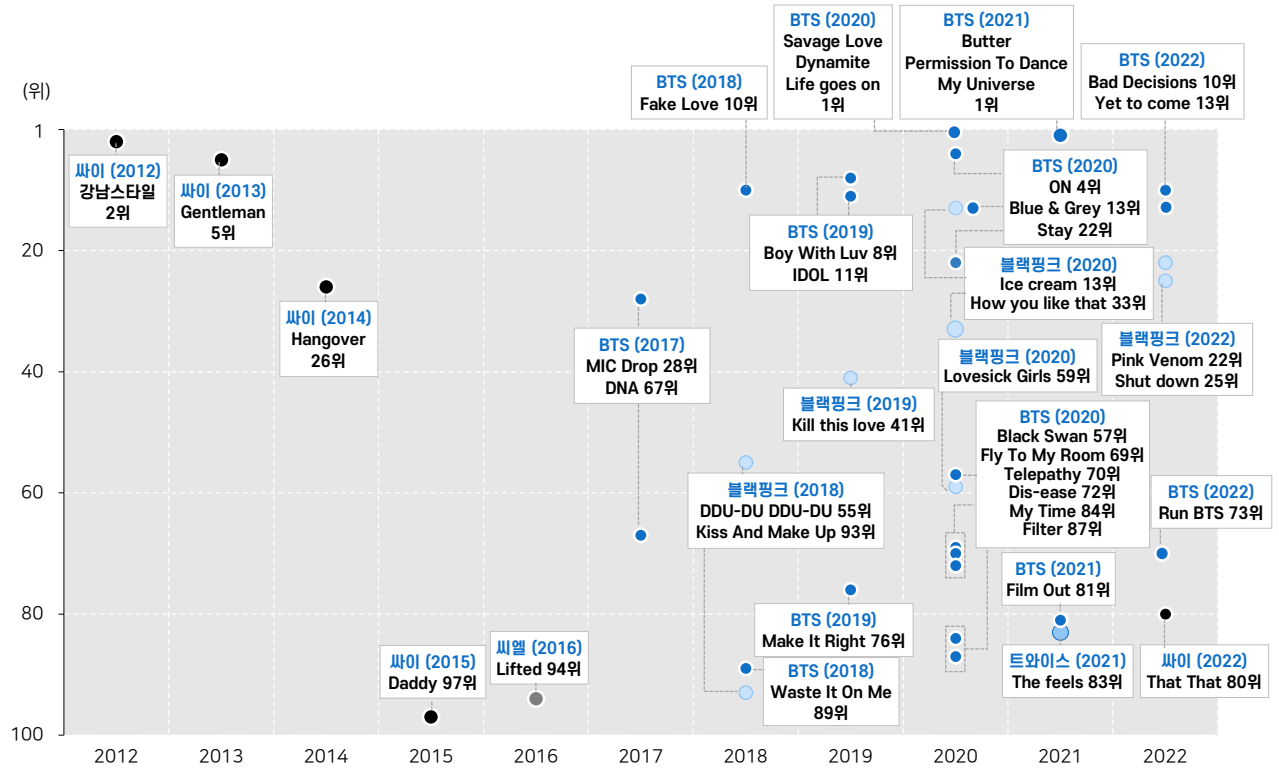
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림6 한국 앨범 수출 국가수 추이



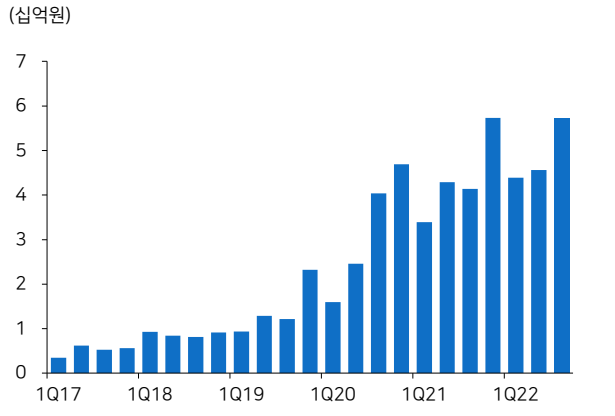
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림7 K-Pop 아티스트 빌보드 HOT 100 차트인 추이



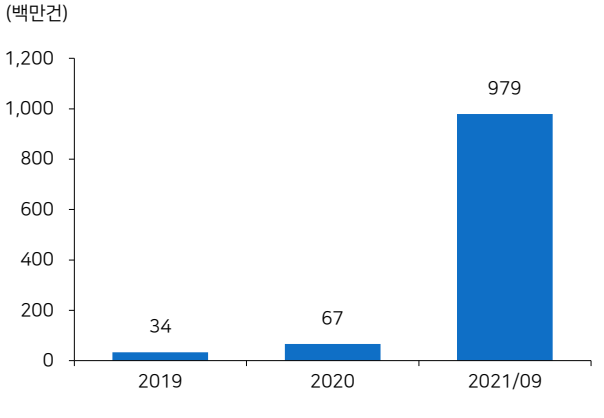
자료: Billboard, 메리츠증권 리서치센터

그림8 JYP Ent.의 YouTube 수익 추이



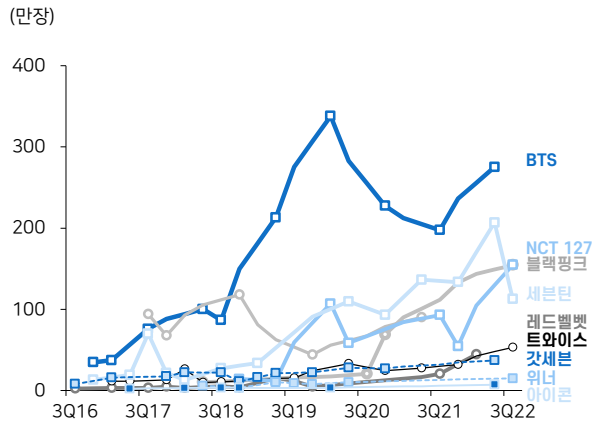
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림9 틱톡(TikTok) 내 K-Pop 영상 추이



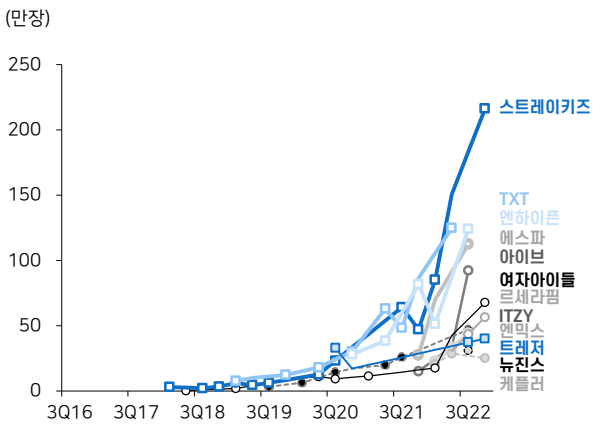
자료: TikTok, 메리츠증권 리서치센터

그림10 3세대 아이돌 앨범 초동 판매량



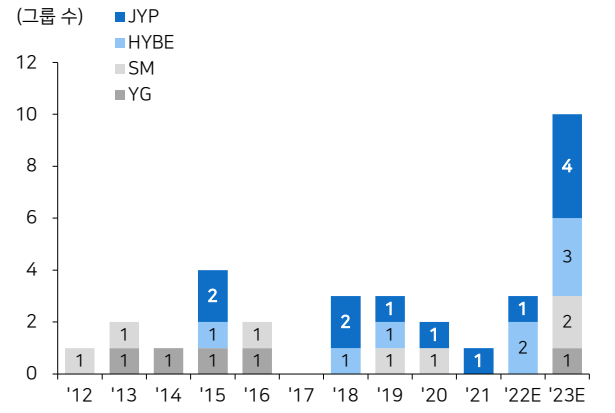
자료: 한터차트, 메리츠증권 리서치센터

그림11 4세대 아이돌 앨범 초동 판매량



자료: 한터차트, 메리츠증권 리서치센터

그림12 연도별 신인 아이돌 데뷔 추이



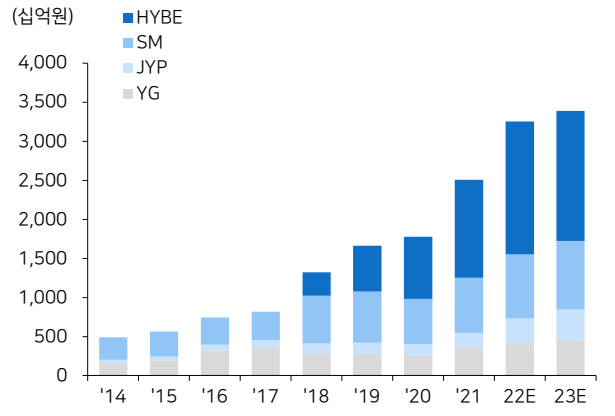
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표1 4대 기획사 현지 K-Pop 아이돌 데뷔 계획

회사	데뷔 시기	그룹명	내용
SM	1H23	NCT 도쿄 신인 보이그룹	일본 오디션 프로그램 진행 예정
	미정	NCT 할리우드	
YG	2023	베이비몬스터(가칭)	
JYP	1H23	LOUD Project Project C	보이그룹 중국 6인조 보이그룹
	2H23	A2K Nizi Project 2	미국 걸그룹 보이그룹
HYBE	4Q22	& Team	일본에서 데뷔(22.12)
	2023	신인 걸그룹(미국) Trainee A	UMG 산하 게펜 레코드(Geffen Records)와 합작 프로젝트 6인조 보이그룹
	미정	신입 보이그룹 신입 걸그룹	KOZ엔터테인먼트, 플레디스(2팀) I-LAND 시즌 2

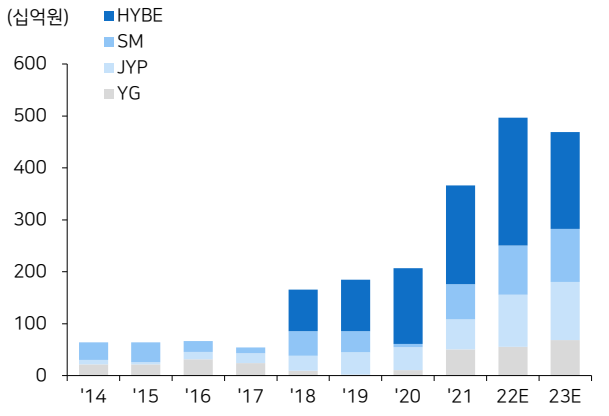
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림13 4대 기획사 합산 매출액 추이 및 전망



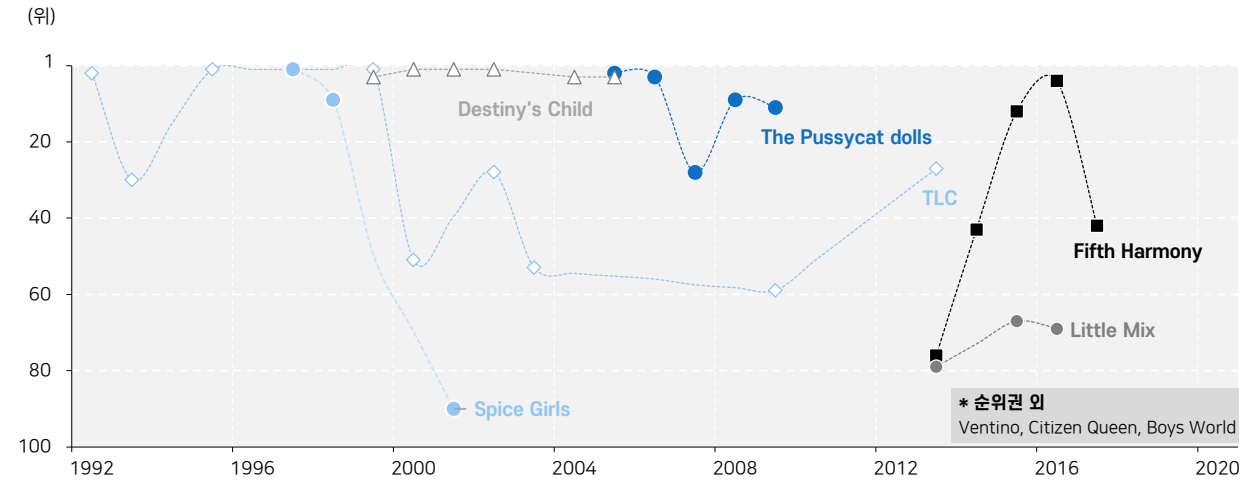
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림14 4대 기획사 합산 영업이익 추이 및 전망



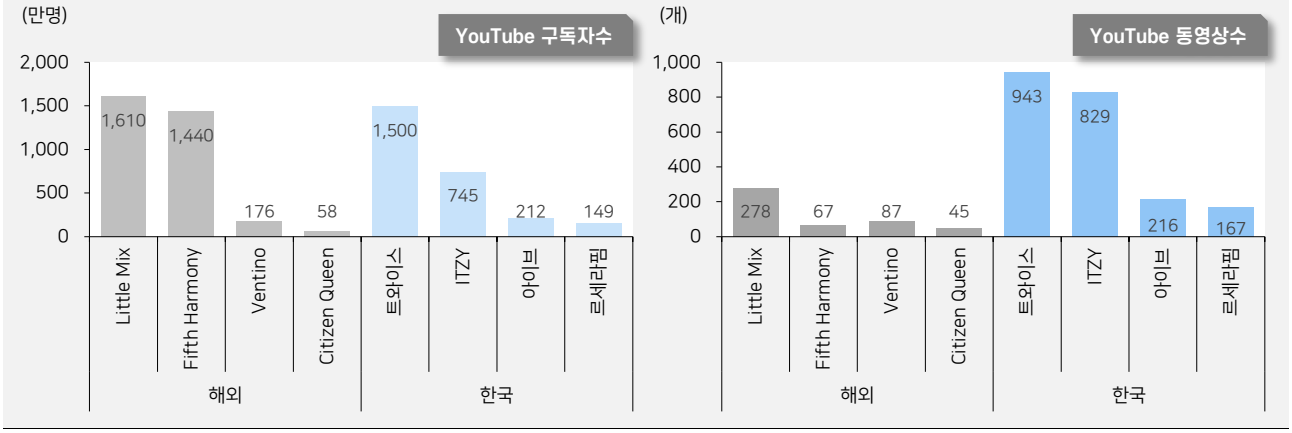
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림15 해외 주요 걸그룹 데뷔 및 빌보드 성적



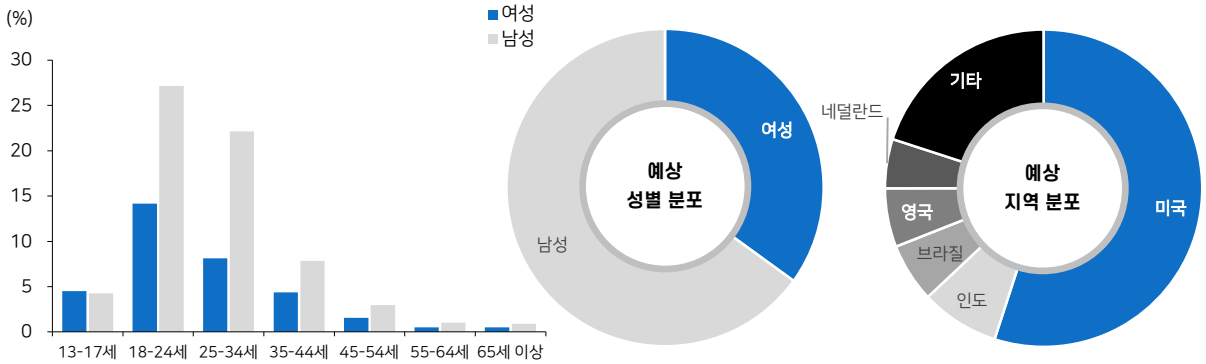
자료: Billboard, 메리츠증권 리서치센터

그림16 해외 vs 한국 걸그룹 YouTube 활동성 지표 비교



자료: Youtube, 메리츠증권 리서치센터

그림17 피프스 하모니(Fifth Harmony) YouTube 구독자 분석



자료: NoxInfluencer, 메리츠증권 리서치센터

Part I. 세계 속의 K-Pop

1. 팬덤의 무한 확장

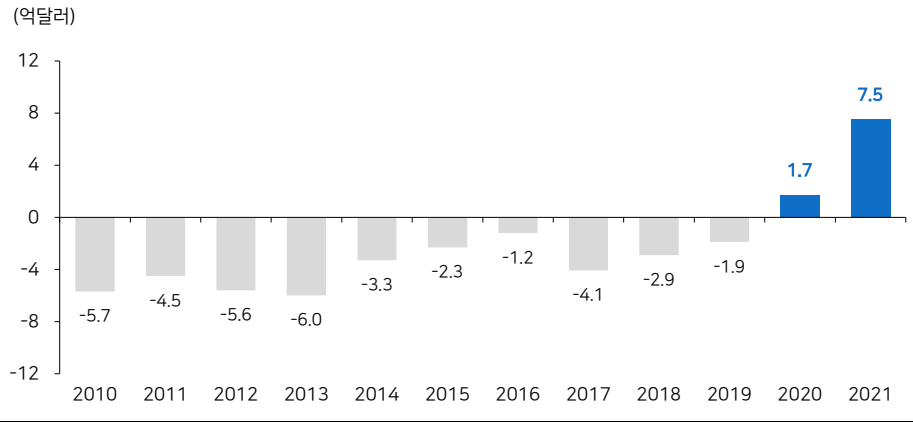
저성장, 고금리 시대에도 소비가 증가하는 엔터 산업

저성장, 고금리의 시대. 소비와 투자가 위축되는 이 시국에도 오히려 소비가 증가하고 있는 영역이 바로 엔터테인먼트 산업이다. 엔터테인먼트 산업을 대표하는 K-Pop은 일반 소비자가 아닌 충성 고객, 즉 '팬덤'을 대상으로 장사를 한다. 팬덤은 필요에 의한 소비가 아닌 의미를 지니기 위한 소비를 하기 때문에 쉽게 경기를 타지 않는다. 엔터테인먼트 회사들은 이러한 팬덤이 커지고 두터워질수록 더 큰 수익을 벌 수 있는 기회가 생긴다. 전세계를 뒤덮은 코로나19로 팬사인회와 콘서트가 취소되고 아티스트와 팬들이 만날 수 있는 기회가 사라지면서 엔터테인먼트 산업에 대한 우려가 컸지만, K-Pop은 디지털 기술 진화에 빠르게 대응하고 다양한 자체 제작 영상 콘텐츠를 YouTube 등을 통해 적극적으로 홍보하면서 위기를 기회로 바꾸는데 성공했다. 실제로 코로나19 영향이 극심했던 2020년 문화예술저작권 무역수지는 처음으로 흑자로 돌아섰고, 2021년에는 7.5억달러로 역대 최대 흑자를 달성했다.

지표를 통해 확인하는 글로벌 K-Pop 팬덤 확산

일반적으로 K-Pop 아티스트들은 6개월에 한 번씩 새로운 앨범을 발매하며, 약 3주간 방송 활동과 팬사인회를 통해 대중에 대한 노출도를 높인다. 이후 공연 활동을 통해 콘서트 티켓과 굿즈를 판매하고 휴식기에 접어드는 과정을 반복한다. 결국 국내 엔터사들의 매출 구성은 크게 음반/음원, 공연(콘서트, 팬사인회), 방송출연, MD(Merchandise) 등으로 구분되며, 각 부문 모두 팬덤의 규모와 구매력에 크게 영향을 받는다. 우선, 각각의 사업 부문에서 K-Pop 관련 지표들이 어떻게 성장하고 있으며, 글로벌 K-Pop 팬덤 확산의 실체는 무엇인지 확인해볼 필요가 있다.

그림18 코로나19 기간 문화예술저작권 무역수지 첫 흑자 달성

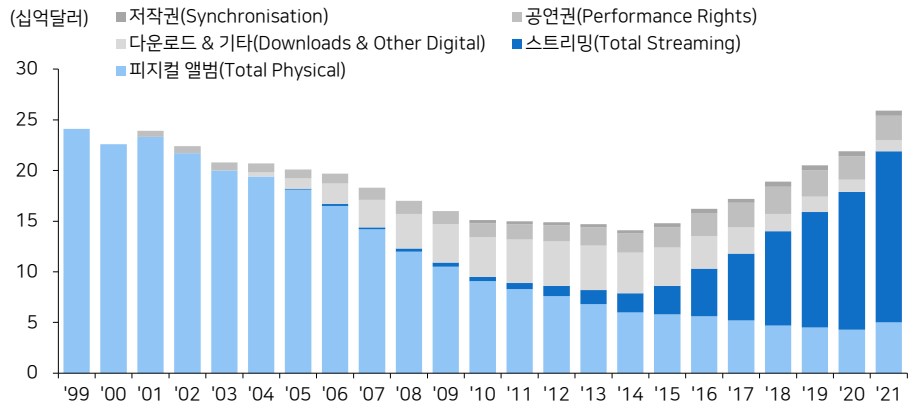


자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

2021년 글로벌 레코드 시장 259억달러(+18.3% YoY) 기록

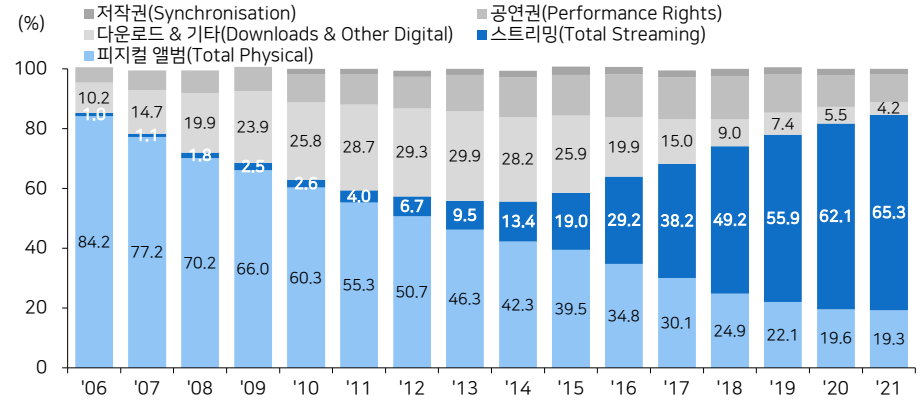
2021년 글로벌 레코드 시장 규모는 259억달러로 전년 대비 +18.3% 성장했다. 이는 1999년 241억달러 이후 사상 최고치이며, 데이터 집계를 시작한 이래 가장 큰 폭의 성장률로 기록되었다. 스마트 디바이스의 확대로 음악에 대한 사람들의 소비 패턴이 디지털화되면서 유료 구독 스트리밍(Total Streaming) 시장은 꾸준히 확대되고 있다. 유료 구독 스트리밍 서비스는 2021년 전년 대비 +21.9% 증가한 123억달러를 기록하며, 전체 음반 산업 내 65.3% 비중을 차지했다. 피지컬 앨범(Total Physical) 시장은 2001년 233억달러에서 2021년 50억달러로 연평균 -7.4% 감소했으나, 2021년에는 20년 만에 처음으로 순성장을 기록하며 반등에 성공했다. 그 밖에 저작권(Synchronization)과 공연권(Performance Rights) 시장 역시 안정적인 성장세를 기록 중이다.

그림19 글로벌 레코드 시장 규모



자료: IFPI, 메리츠증권 리서치센터

그림20 글로벌 레코드 시장 부문별 비중



자료: IFPI, 메리츠증권 리서치센터

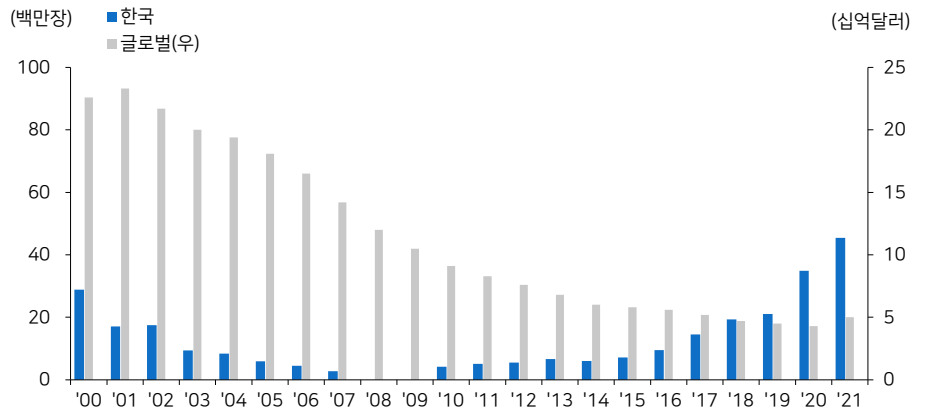
글로벌 레코드 시장, 대부분 지역에서 두 자릿수 성장 기록

2021년 글로벌 레코드 시장은 대부분의 지역에서 전년 대비 두 자릿수 이상의 성장(아시아 +16.1%, 유럽 +15.4%, 남미 +31.2% 등)을 달성했다. 규모 면에서는 미국이 전세계에서 가장 큰 음악 시장을 형성하고 있고, 뒤이어 일본, 영국, 독일 순이다. 한국은 전세계 6~7위권으로 내수 규모가 작아 글로벌 대상으로 영향력을 확대하는 중이다.

글로벌 트렌드를 역행하는 K-Pop의 앨범 판매량

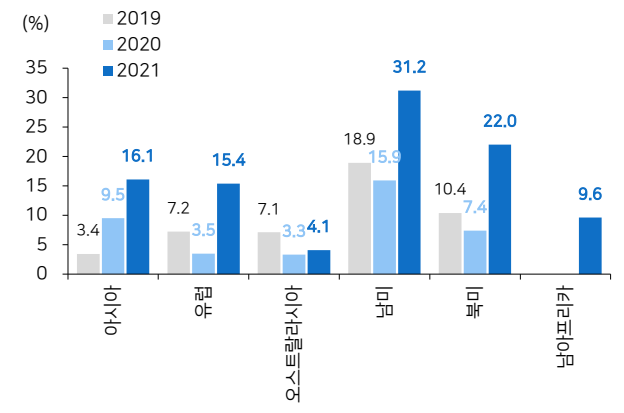
전례 없는 팬데믹 상황으로 전세계 음악 시장이 침체된 가운데 유일하게 성장한 음악 장르가 K-Pop과 라틴 음악이다. [그림 21]와 같이 글로벌 피지컬 앨범 시장의 침체에도 불구하고 한국의 앨범 판매량은 과거와 비교하기 어려울 만큼 고성장하며 글로벌 트렌드를 역행하고 있다.

그림21 글로벌 vs 한국 피지컬 앨범 판매 추이



주: 2008년, 2009년 한국 음반 판매량 데이터 부재
자료: 한국음반산업협회, 써클차트, IFPI, 메리츠증권 리서치센터

그림22 주요 음악 시장 성장률 추이



자료: IFPI, 메리츠증권 리서치센터

표2 2021 글로벌 음악 시장 규모 Top 10

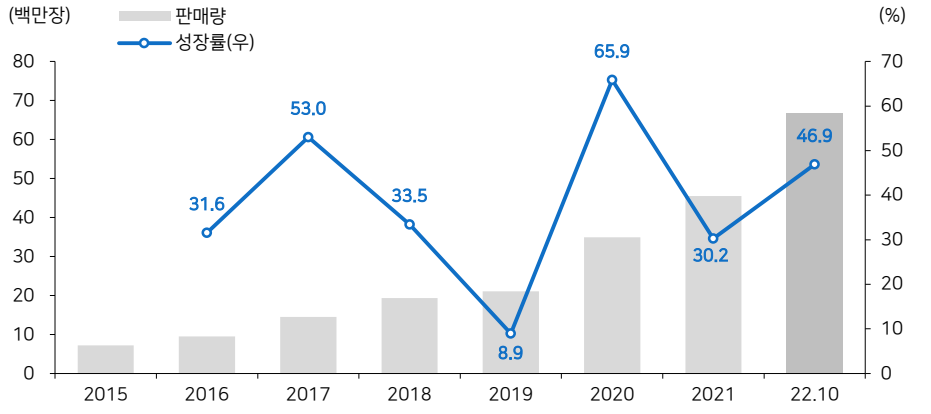
순위	2019	2020	2021
1	미국	미국	미국
2	일본	일본	일본
3	영국	영국	영국
4	독일	독일	독일
5	프랑스	프랑스	프랑스
6	한국	한국	중국
7	중국	중국	한국
8	캐나다	캐나다	캐나다
9	오스트레일리아	오스트레일리아	오스트레일리아
10	브라질	네덜란드	이탈리아

자료: IFPI, 메리츠증권 리서치센터

국내 앨범 판매량 연평균 +36.0%('15~'21년) 성장

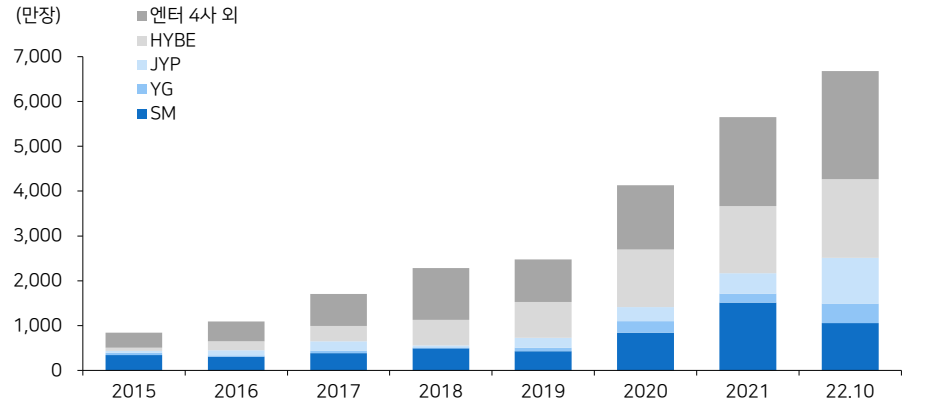
국내 앨범 판매량은 2015년부터 2021년까지 연평균 +36.0% 성장했다. 일반적으로 앨범 판매량은 팬덤의 규모와 화력을 가장 직관적으로 알 수 있는 지표다. 스트리밍이 음악을 소비하는 보편적인 방식으로 자리했음에도 불구하고 앨범 판매량이 증가하고 있는 이유는 앨범 자체가 음악을 소비하기 위해서라기 보다 굿즈 개념으로 인식되기 때문이다. 실제 아티스트 앨범은 CD 외에도 포토카드, 팬사인회, 콘서트 응모권 등 소장 욕구를 자극하는 상품들로 구성되어 있다. 2022년 10월 누적 기준 써클차트 Top 100 앨범 판매량은 6,679만장으로 전년 동기 대비 +41.0% 증가했으며, 이미 2021년 연간 판매량인 4,547만장을 초과 달성했다.

그림23 **써클차트 Top 100 앨범 판매량 추이**



자료: 써클차트, 메리츠증권 리서치센터

그림24 **써클차트 Top 100 4대 기획사 앨범 판매량 추이**

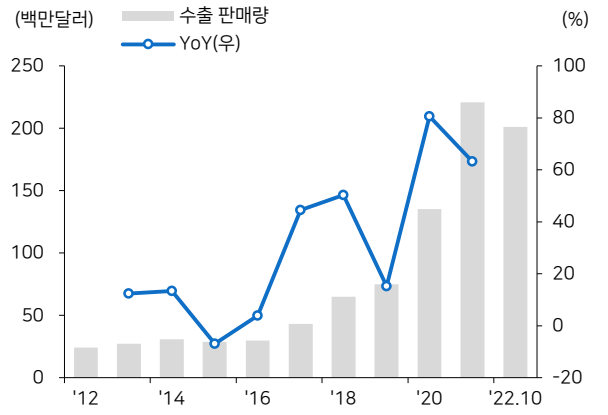


자료: 써클차트, 메리츠증권 리서치센터

글로벌 K-Pop 팬덤 확산으로 앨범 수출 지표 호조

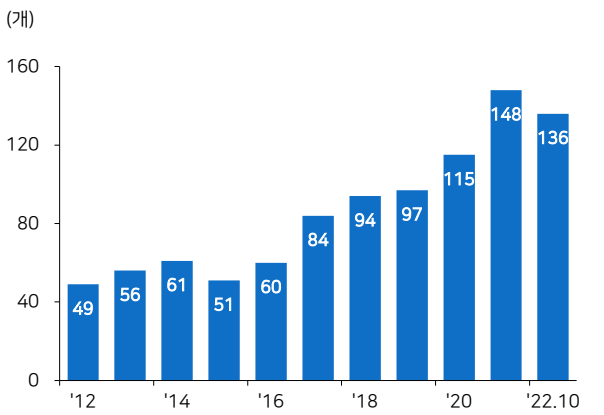
한국 앨범 수출액은 역설적이게도 코로나19가 전세계로 확산된 2020년 1.35억달러(+80.6% YoY)로 가장 큰 폭의 성장을 기록했으며, 2021년에는 처음으로 2억달러를 돌파하며 고성장(+63.2% YoY)을 이어갔다. 단순히 수출액만 증가한 것이 아니라 수출 대상 국가 역시 2020년 115개국에서 2021년 148개국으로 증가하며 질적 성장도 달성했다. 국가별로는 일본향 앨범 수출액이 7,828만달러로 전체의 38%를 기록했고, 뒤이어 중국과 미국이 각각 20%, 19%의 비중을 차지했다. 고무적인 부분은 미국향 앨범 판매량이 2020년과 2021년 각각 +123.5%, +93.7% 증가하며 폭발적인 성장을 보이고 있으며, 프랑스, 영국, 독일 등 유럽 주요국 대상 앨범 수출액도 뚜렷하게 증가하고 있다는 점이다. 코로나19 팬데믹이 오히려 글로벌 K-Pop 팬덤 확산의 촉매제로 작용했다고 볼 수 있다.

그림25 한국 앨범 수출액 추이



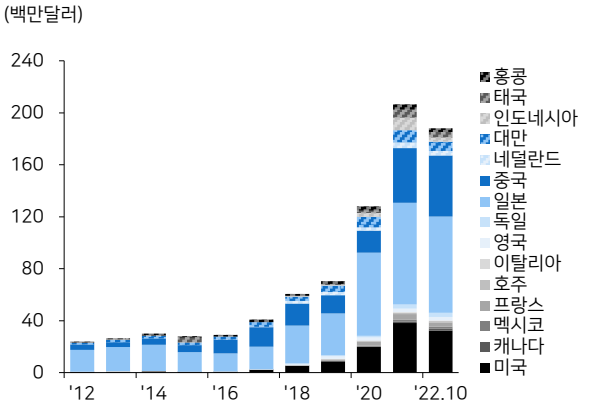
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림26 한국 앨범 수출 국가수 추이



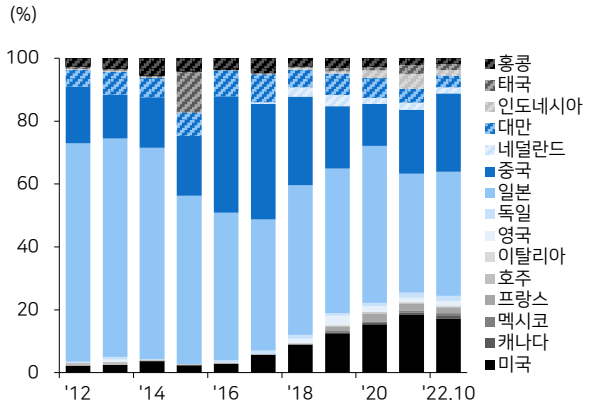
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림27 국가별 한국 앨범 수출액 추이



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림28 국가별 한국 앨범 수출 비중 추이

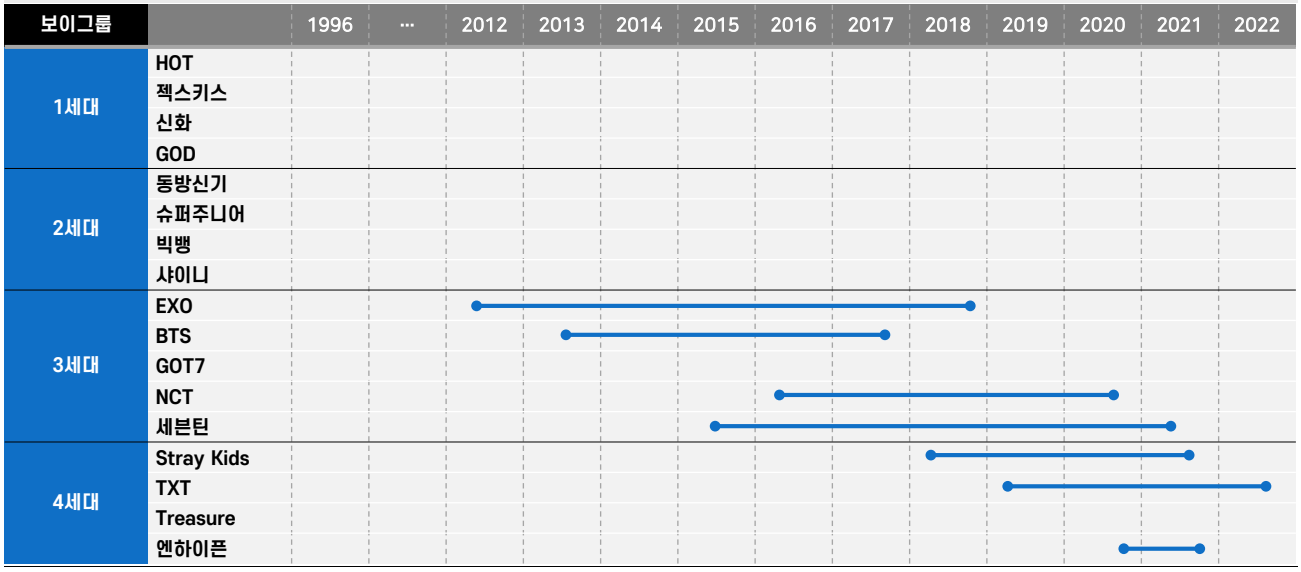


자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

점점 짧아지고 있는 단일앨범 100만장 판매량

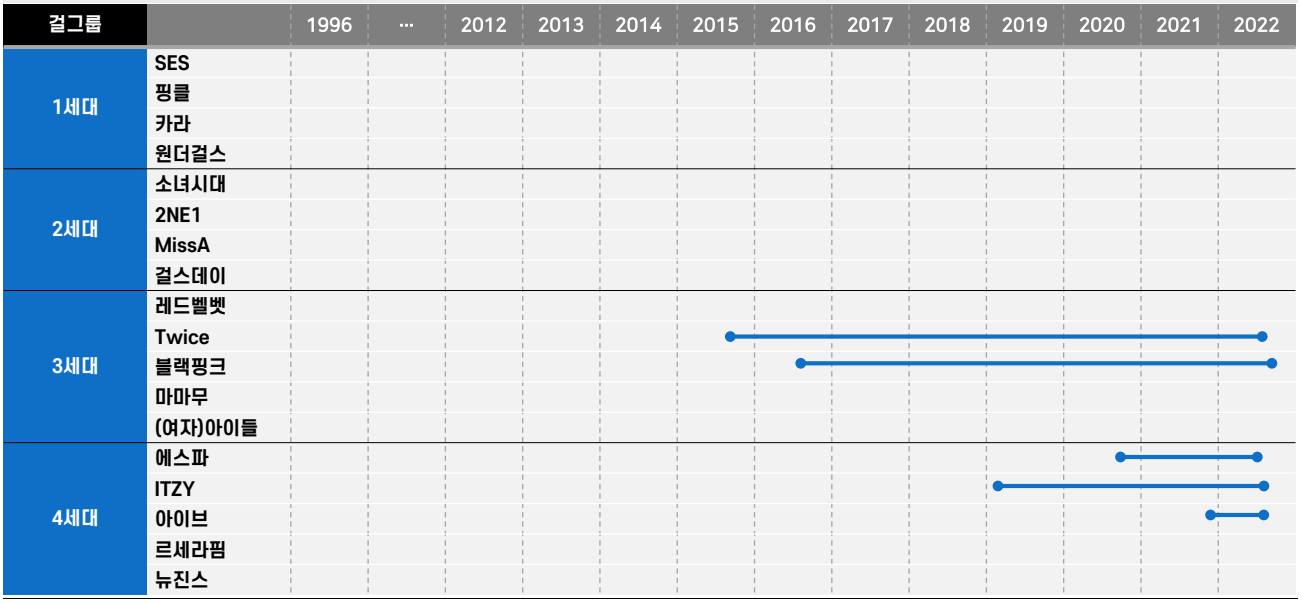
K-Pop의 세계화로 데뷔 후 단일앨범 100만장 판매량을 기록하는 시점도 점점 짧아지고 있다. EXO와 BTS가 단일앨범 100만장 판매를 달성한 시기는 데뷔 후 각각 79개월, 51개월이 걸린 반면, 스트레이키즈와 TXT는 41개월, 42개월이 소요됐다. 일반적으로 보이그룹보다 앨범 판매량이 적은 걸그룹들도 최근 강세를 보이며 앨범 판매량이 눈에 띄게 증가하고 있다. 블랙핑크가 단일앨범 100만장 판매를 돌파한 건 데뷔 후 50개월이 지난 시기였으나, 에스파는 20개월, 아이브는 불과 8개월밖에 소요되지 않았다.

그림29 보이그룹 단일앨범 100만장 판매까지 걸린 시간



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림30 걸그룹 단일앨범 100만장 판매까지 걸린 시간

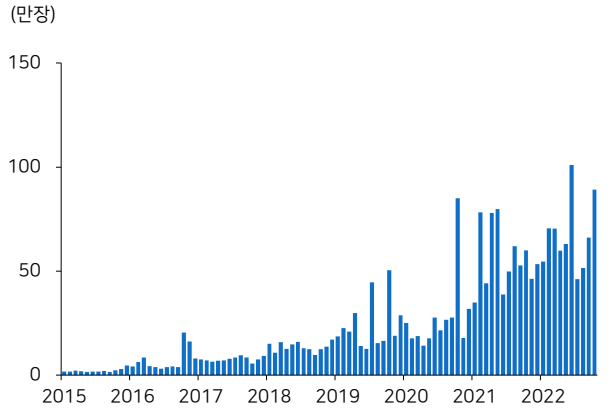


자료: 메리츠증권 리서치센터

구보 판매량 증가와 신규 팬덤의 확산

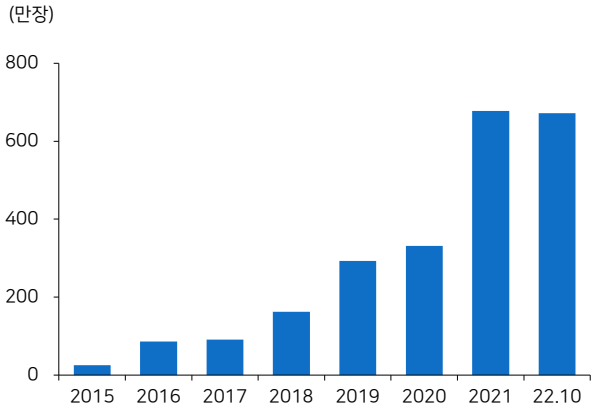
일반적으로 아티스트 앨범 발매일 기준으로 6개월이 지난 경우 구보 앨범으로 구분하며, 구보 판매량은 해당 아티스트의 신규 팬덤 유입 강도를 나타내는 경향이 있다. 최근 K-Pop의 인기로 관심 있는 아티스트의 과거 앨범도 구매하려는 수요가 늘면서 신보 발매 후 구보 판매량이 같이 증가하는 현상이 대부분의 K-Pop 아티스트에게 나타나고 있다. 특히, 코로나19 영향이 극심했던 2020년 뉴미디어를 통해 K-Pop 아티스트들을 접하고 '입덕'하게 된 해외 팬들의 영향으로 2021년에는 구보 판매량이 전년 대비 +104.6% 증가한 678만장을 기록했다. 전체 K-Pop 앨범 판매량 중 구보 판매량 비중은 2020년 6~8% 수준이었으나, 최근 12~14%까지 증가하며 신규 팬덤 유입이 지속되고 있음을 증명했다.

그림31 서클차트 Top 100 월간 구보 판매량 추이



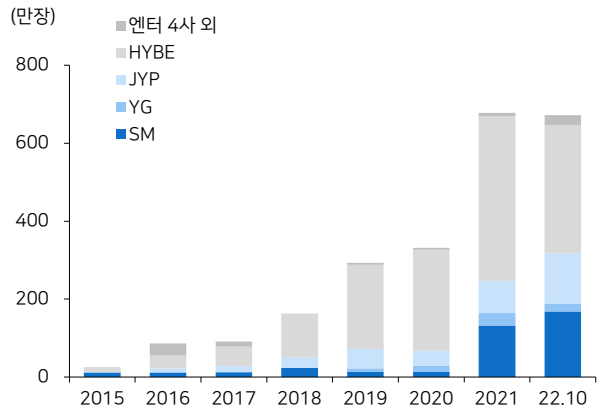
자료: 써클차트, 메리츠증권 리서치센터

그림32 서클차트 Top 100 연간 구보 판매량 추이



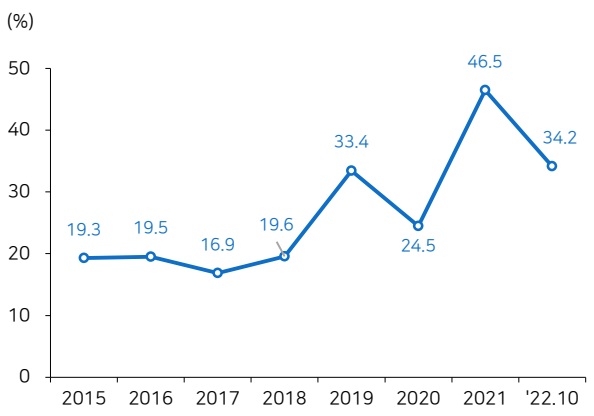
자료: 써클차트, 메리츠증권 리서치센터

그림33 기획사별 구보 판매량 추이



자료: 각 사, 써클차트, 메리츠증권 리서치센터

그림34 BTS 연간 구보 판매 비중 추이

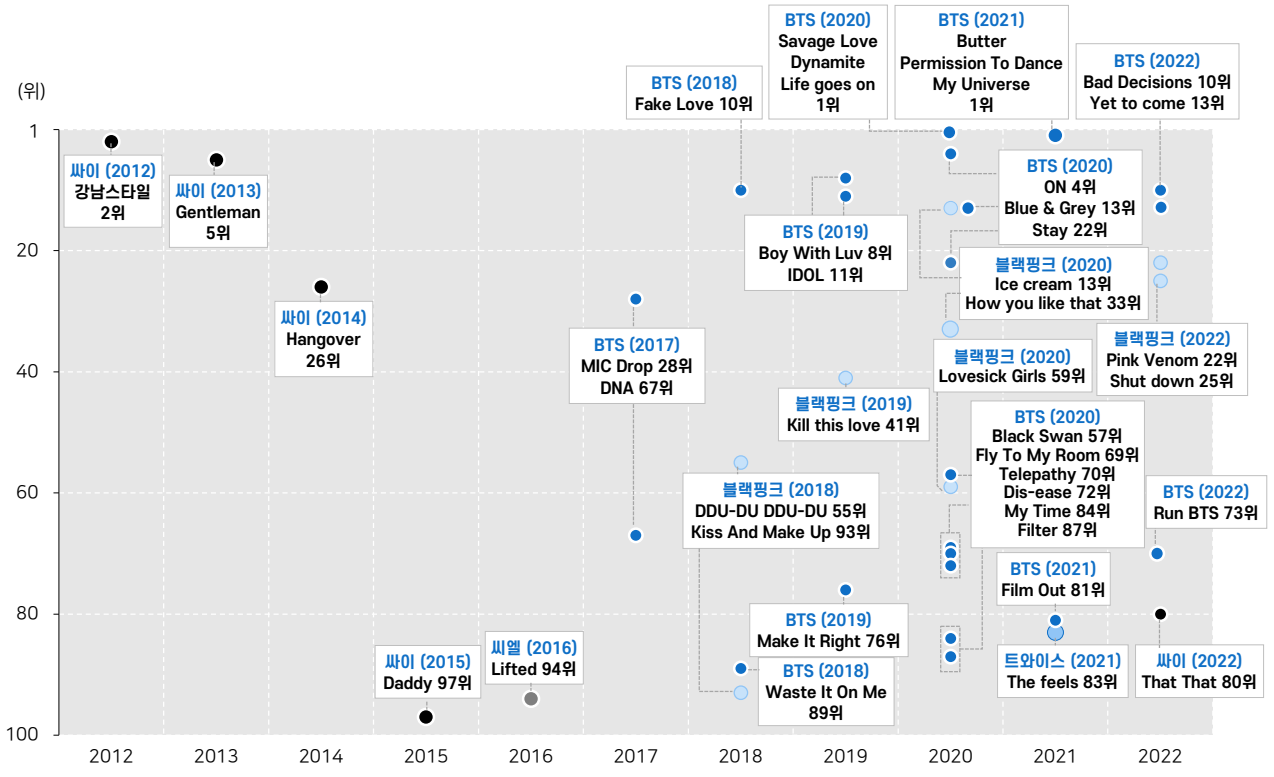


자료: 써클차트, 메리츠증권 리서치센터

이제는 익숙해진 빌보드(Billboard) 차트 진입

이제 K-Pop 아티스트들은 국내 음원 순위에 연연하지 않는다. 데뷔 혹은 컴백 전부터 국내 음원 차트가 아닌 빌보드(Billboard) 차트 진입을 예상해 발매 시기를 조율하고 있다. 불과 10년 전만 하더라도 K-Pop 아티스트의 빌보드 차트 진입은 꿈만 같은 일로 여겨졌으나, 지금은 음원 발매와 동시에 빌보드 차트 진입은 물론 상위권을 차지하는 일이 자연스러워졌다. 미국 대표 음악 차트로는 빌보드 싱글 차트 'HOT 100'과 빌보드 메인 앨범 차트 '빌보드 200'의 공신력이 큰 편이다. BTS는 K-Pop 아티스트 최초로 빌보드 HOT 100과 빌보드 200 모두 1위를 차지했고, 스트레이키즈와 블랙핑크 역시 2022년에 빌보드 200 1위를 기록한 바 있다. K-Pop이 인기를 끌면서 2017년 말에는 빌보드 차트 내 'K-Pop 차트'까지 생겨나며 독립된 장르로 분류되기 시작했다.

그림35 K-Pop 아티스트 빌보드 HOT 100 차트인 추이

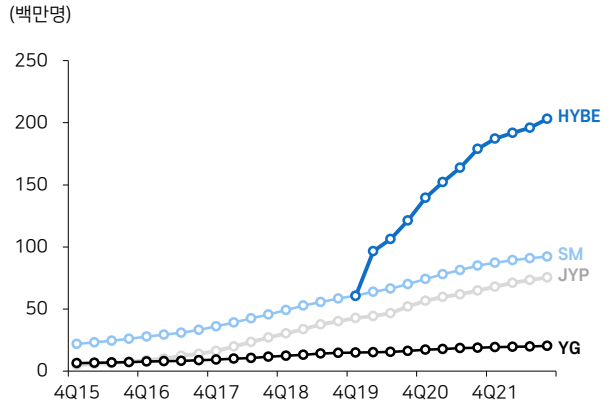


자료: Billboard, 메리츠증권 리서치센터

YouTube 지표로 확인한 K-Pop 인기

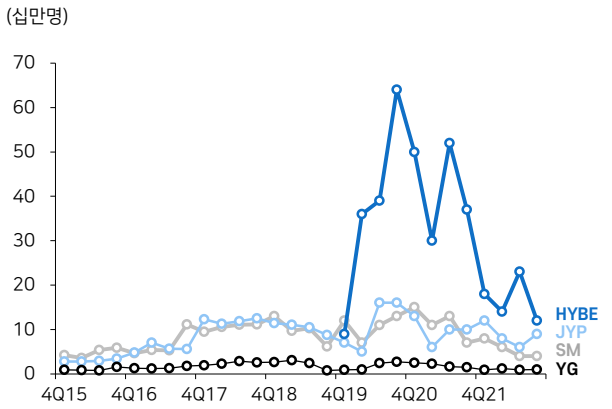
글로벌 인터넷 보급률 확대와 더불어 YouTube 이용자수가 증가하면서 전세계적으로 인지도를 높이고 있는 K-Pop의 YouTube 관련 지표 역시 상승세를 보이고 있다. BTS 효과로 하이브는 채널 개설 이후 구독자수가 큰 폭으로 증가(+13.4% YoY)했으며, 나머지 3대 기획사의 YouTube 구독자수 역시 꾸준히 증가 중이다. 채널 조회수도 매 분기 높은 순증세를 기록 중이며, 특히 코로나19 펜데믹 기간인 2020년부터 조회수가 급격히 증가했다. 이는 펜데믹 기간 YouTube와 SNS를 활용한 국내 기획사들의 즉각적인 디지털 대응 전략이 유효했던 것으로 파악된다.

그림36 4대 기획사 YouTube 채널 구독자수 추이



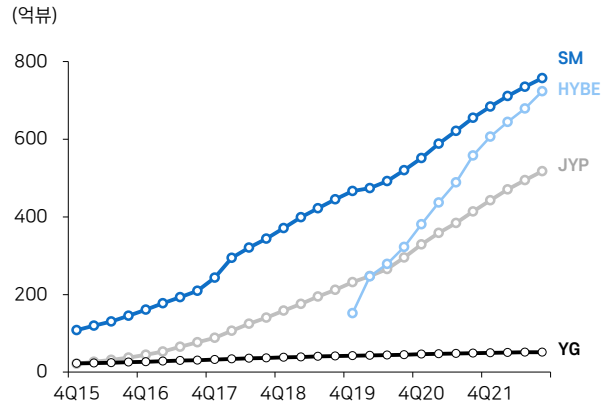
자료: Social Blade, 메리츠증권 리서치센터

그림37 4대 기획사 YouTube 채널 구독자 순증 추이



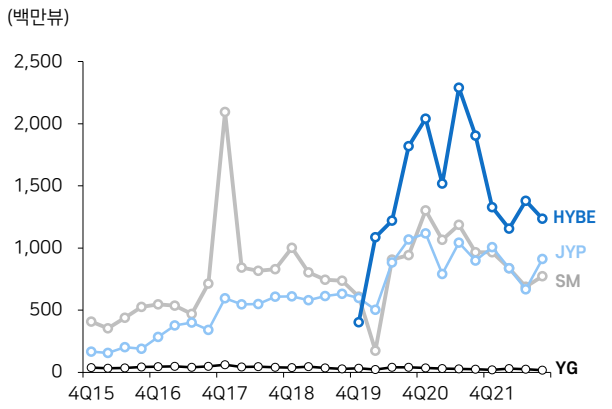
자료: Social Blade, 메리츠증권 리서치센터

그림38 4대 기획사 YouTube 채널 조회수 추이



자료: Social Blade, 메리츠증권 리서치센터

그림39 4대 기획사 YouTube 채널 조회수 순증 추이

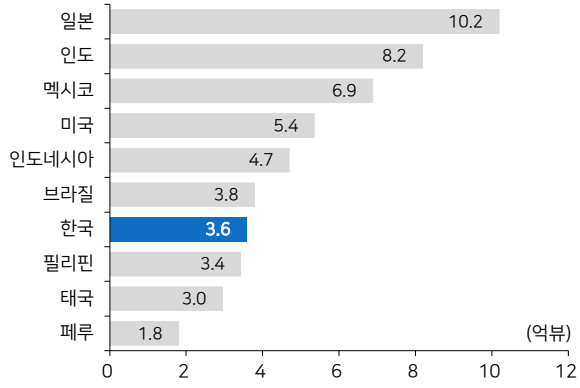


자료: Social Blade, 메리츠증권 리서치센터

해외에서 더 많이 찾아보는 K-Pop 아티스트

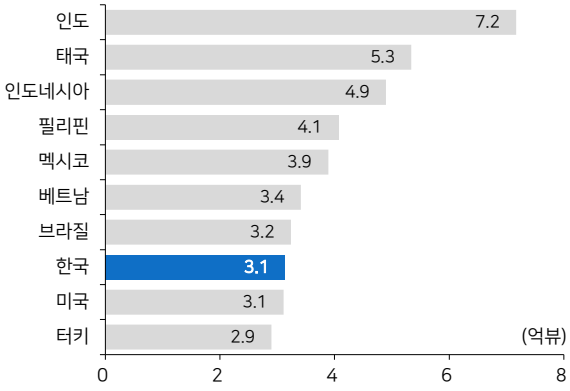
화려한 군무와 다양한 색채의 뮤직비디오는 K-Pop의 경쟁력 중 하나다. K-Pop의 세계화로 K-Pop 아티스트의 YouTube 영상을 가장 많이 소비한 국가는 더 이상 한국이 아니다. BTS의 최근 1년 YouTube 영상 조회수 82억회 중 일본이 10.2억회로 가장 많은 조회수를 기록했으며, 한국은 3.6억회로 7위에 머물렀다. 블랙핑크 역시 인도(7.2억회), 태국(5.3억회), 인도네시아(4.9억회) 순으로 높은 YouTube 영상 조회수를 기록했으며, 차세대 BTS로 평가 받는 스트레이키즈의 경우 YouTube 전체 영상 조회수 중 한국은 10위권에 들지 못했다.

그림40 BTS 최근 1년 국가별 YouTube 조회수



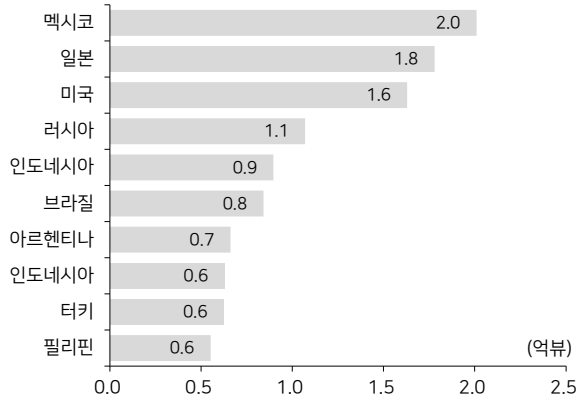
자료: YouTube, 메리츠증권 리서치센터

그림41 블랙핑크 최근 1년 국가별 YouTube 조회수



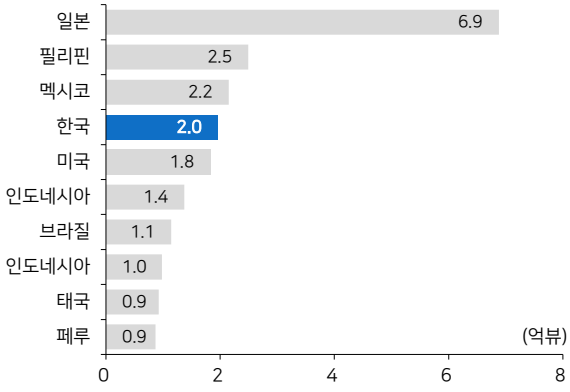
자료: YouTube, 메리츠증권 리서치센터

그림42 스트레이키즈 최근 1년 국가별 YouTube 조회수



자료: YouTube, 메리츠증권 리서치센터

그림43 트와이스 최근 1년 국가별 YouTube 조회수

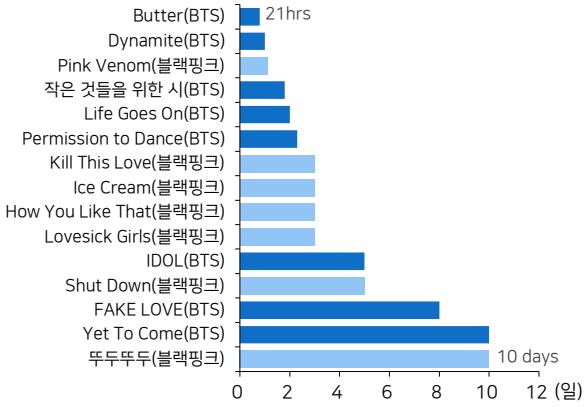


자료: YouTube, 메리츠증권 리서치센터

YouTube 1억뷰 기간 축소
다양한 SNS로 확산되는 K-Pop

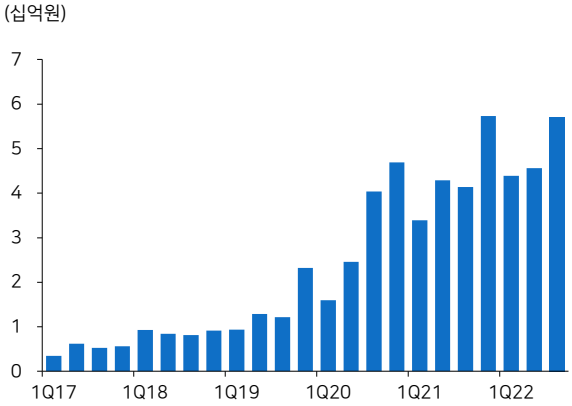
YouTube 최단 기간 1억 조회 달성 시기도 점차 짧아지고 있다. K-Pop 뮤직비디오의 1억 조회 달성 기간은 2014년 빅뱅의 '판타스틱 베이비'가 752일, 2018년 트와이스의 'What is Love'가 37일 소요됐다. 2019년 BTS의 '아이돌'은 불과 5일이 걸렸으며, 2019년 블랙핑크 'Kill This Love'는 3일만에 1억 조회수를 돌파했다. K-Pop 아티스트 영상을 단기간에 더 많이 시청할수록 기획사 수익에도 많은 도움이 된다. 매 분기 YouTube 수익을 공개하는 JYP Ent.의 경우 2016년 10억원에서 2021년 175억원으로 +1,650% 증가했다. YouTube 외에도 틱톡(TikTok)과 같은 새로운 SNS에서도 K-Pop 영상이 유행처럼 번지고 있다. 트와이스의 'TT' 안무가 챌린지를 통해 틱톡에 순식간에 전파되는 등 전세계 10대들이 국적과 무관하게 즐길 수 있는 수단이자 기성세대와 다른 존재감을 나타내기 위한 수단으로 K-Pop을 받아들이기 시작했다.

그림44 YouTube 조회수 1억뷰 달성 시기 Top 15



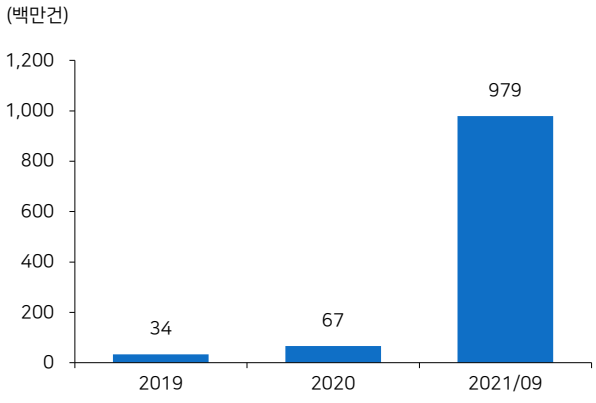
자료: YouTube, 메리츠증권 리서치센터

그림45 JYP Ent.의 YouTube 수익 추이



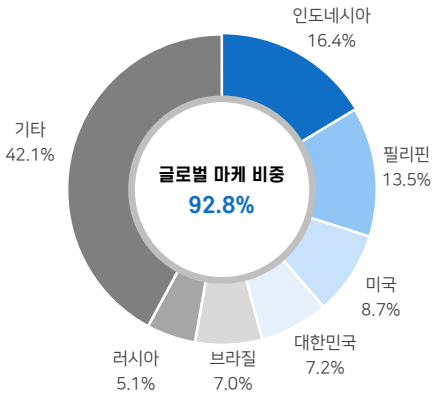
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림46 틱톡(TikTok) 내 K-Pop 영상 추이



자료: TikTok, 메리츠증권 리서치센터

그림47 틱톡(TikTok) 내 K-Pop 영상



자료: TikTok, 메리츠증권 리서치센터

공연 활동 재개로
콘서트+MD 매출 성장 기대

콘서트와 MD 수익은 엔터사들의 매출에서 여전히 큰 비중을 차지하는 사업이다. 코로나19 이전에도 K-Pop 아티스트들의 콘서트 매출액은 증가하는 추세였으나, 팬데믹 기간 동안 사회적 거리두기로 인해 모든 콘서트 일정이 취소되면서 수익 창출에 어려움을 겪었다. 2022년 들어서 아티스트들의 콘서트 활동이 재개된 만큼 콘서트와 MD 매출도 코로나19 이전보다 큰 폭으로 성장할 전망이다. 한편, K-Pop의 위상이 높아지면서 신인 아이돌의 콘서트 개최 일정도 점점 빨라지고 있다. 2020년 2월 데뷔한 다크비(DKB)는 2022년 6월 미국 6개 도시에서 콘서트를 성공적으로 개최했으며, 신인 그룹 고스트나인(GHOST9)은 데뷔 약 500일만인 지난 1월 미국 투어를 마쳤다. 이 외에도 CIX, 더보이즈 등 2022년 처음으로 미국 투어를 진행한 그룹만 7팀 이상이다.

그림48 데뷔 2년만에 글로벌 투어 개최한 다크비(DKB)



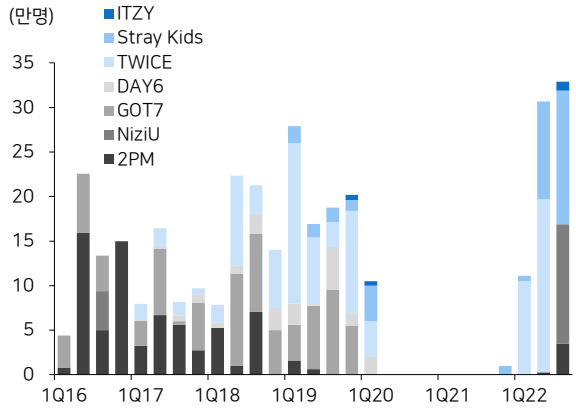
자료: 언론

그림49 데뷔 500일 만에 첫 콘서트를 개최한 GHOST9



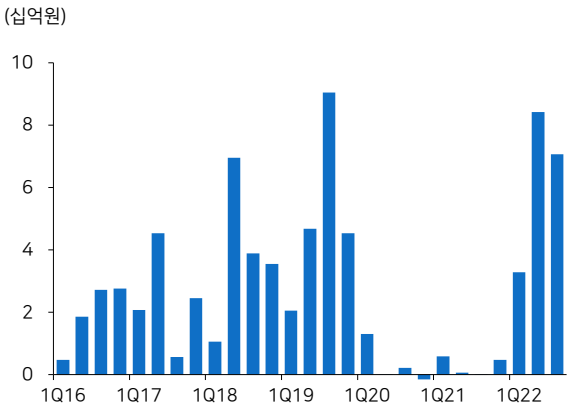
자료: 언론

그림50 JYP Ent. 콘서트 관객수 추이



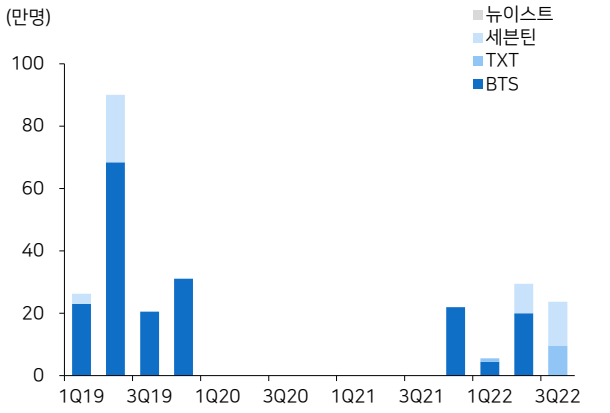
자료: Touring Data, 메리츠증권 리서치센터

그림51 JYP Ent. 콘서트 매출액 추이



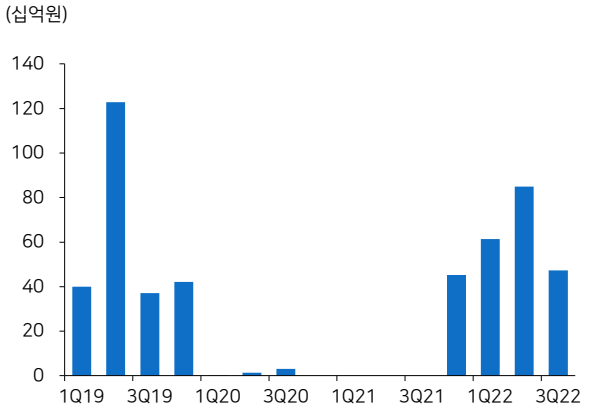
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림52 하이브 콘서트 관객수 추이



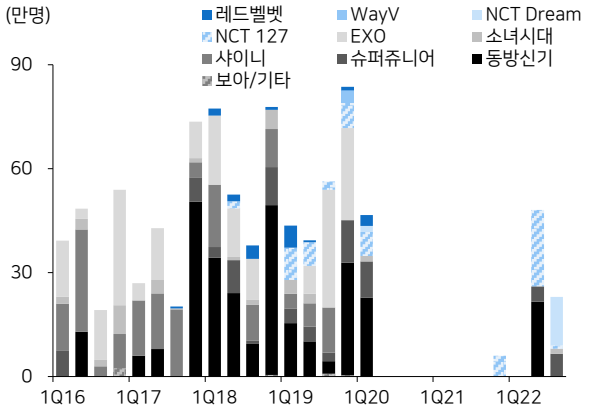
자료: Touring Data, 메리츠증권 리서치센터

그림53 하이브 콘서트 매출액 추이



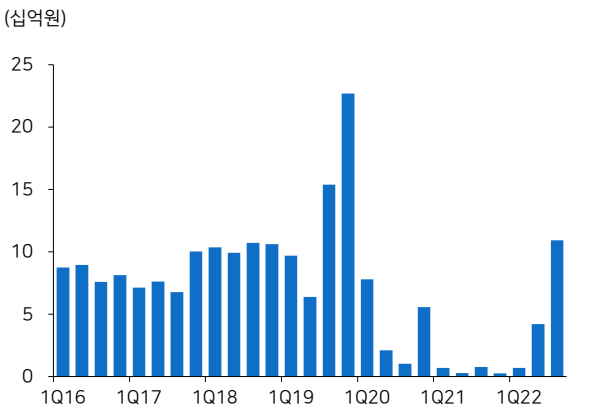
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림54 에스엠 콘서트 관객수 추이



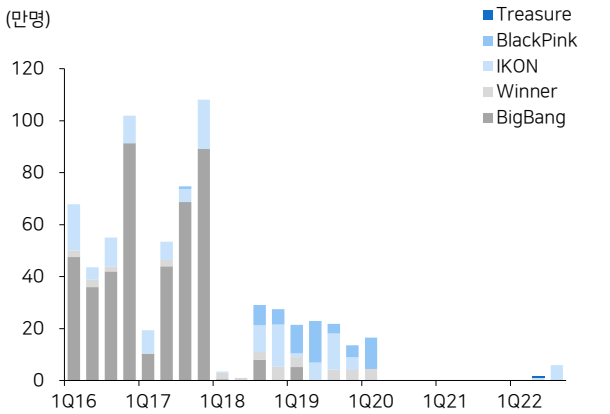
자료: Touring Data, 메리츠증권 리서치센터

그림55 에스엠 콘서트 매출액 추이



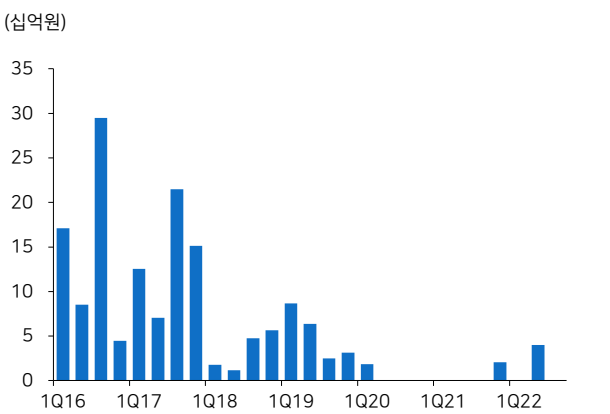
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림56 와이지엔터테인먼트 콘서트 관객수 추이



자료: Touring Data, 메리츠증권 리서치센터

그림57 와이지엔터테인먼트 콘서트 매출액 추이

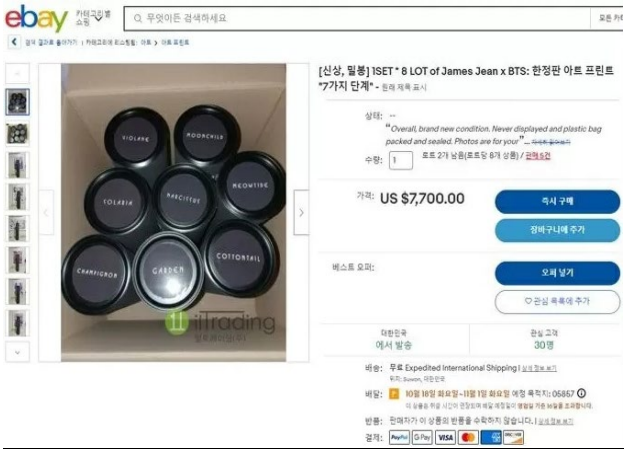


자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

MD 판매 호조와 리셀 가격 상승

이베이(ebay)가 한국 판매자들의 매출액 기준으로 2022년 상반기 수출 상위 품목을 공개한 내용에 따르면, 전체 CBT(Cross Border Trade) 매출액의 약 26%를 차지한 수집품이 1위를 기록했다. 수집품 중 K-Pop 굿즈 및 앨범이 전체 매출액의 약 절반을 차지했고, 그 외 스포츠카드, 피규어, 캐릭터카드 등이 뒤를 이었다. 이베이(ebay)의 유명인 수집품 카테고리 키워드 검색량 결과 역시 K-Pop 아이돌이 상위권을 차지하고 있다. 7월 검색량 순위에서는 1위 BTS, 2위 에스파, 3위 스트레이키즈 등 상위 키워드 10개 중 K-Pop 관련 키워드가 4개를 차지했다. K-Pop 아티스트들의 인기로 MD 상품의 리셀 가격 역시 크게 상승하고 있다. BTS와 콜라보한 갤럭시 S20 플러스와 갤럭시 버즈 플러스는 소비자 가격 보다 각각 2배, 5배 높은 가격에 판매되고 있고, 드림캐처 미개봉 앨범은 국내보다 4배 높은 가격으로 판매 중이다.

그림58 ebay에서 2배 비싸게 판매되는 BTS 굿즈



자료: ebay

그림59 ebay에서 4배 비싸게 판매되는 드림캐처 굿즈



자료: ebay

그림60 이베이(ebay) 1H22 온라인 수출 Top 5



자료: ebay

그림61 이베이(ebay) 유명인 수집품 카테고리 검색량 순위

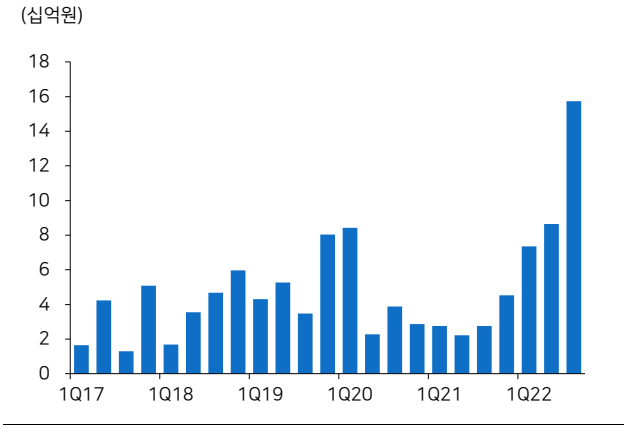


자료: ebay

MD 매출액 증가 추이

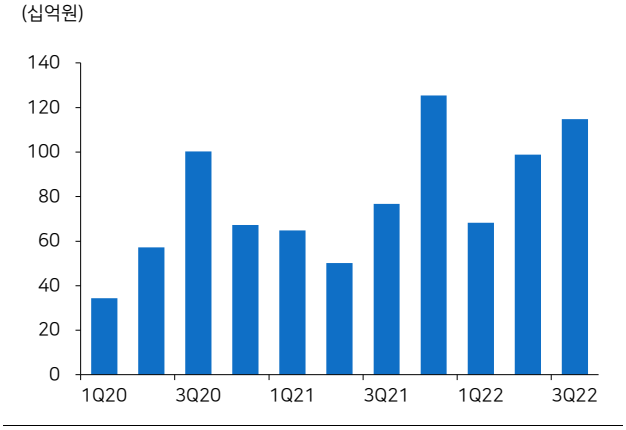
2022년 상반기 4대 기획사 합산 MD 매출액은 230억원으로 전년 대비 +48.8% 증가했다. 흔히 '아이돌 굿즈'로 불리는 MD(Merchandise) 매출은 콘서트나 팬사인회와 연관성이 높으나 최근에는 팝업스토어 형태로 공연 일정 없이도 안정적인 수익을 창출하는 사업으로 성장했다. 굿즈도 예전과 달리 실용성이 강조된 용품으로 확대되는 추세이며, 단순한 응원봉 하나도 블루투스에 연결해 춤과 동작, 노래에 따라 응원봉의 색깔이 바뀌는 형태로 진화하고 있다. 이제는 응원봉이 콘서트 자체적인 퍼포먼스 요소 중 하나가 된 만큼 공연에 입장하는 팬 입장에서 필수적인 아이템이 되었다. 하이브는 팬 플랫폼 위버스(Wiverse)를 통해 MD 상품과 유통을 다각화하고 오프라인 매장 사업을 확대 중이며, JYP Ent.와 와이지엔터테인먼트 역시 팝업스토어를 통해 판매를 증진시키고 있다.

그림62 JYP Ent. MD 매출액 추이



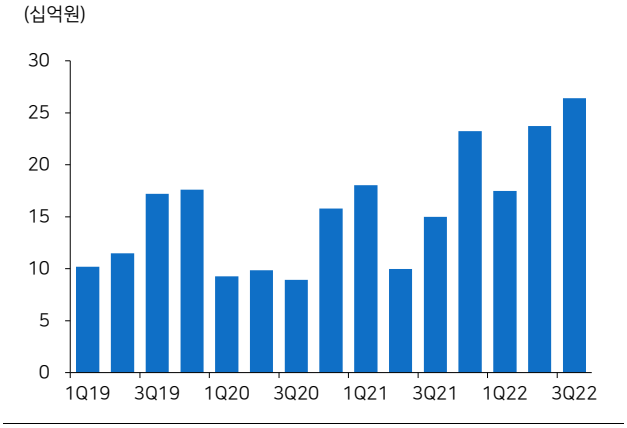
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림63 하이브 MD 매출액 추이



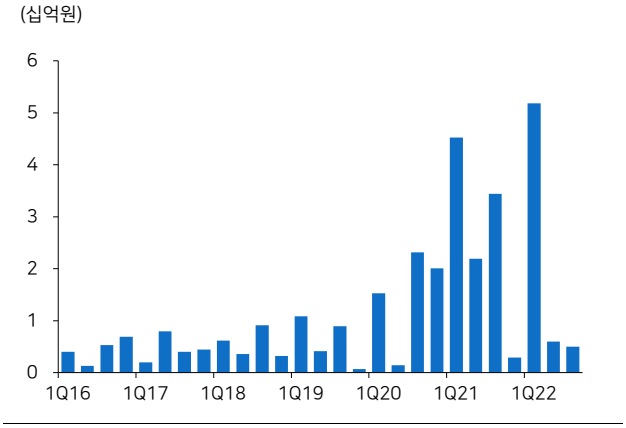
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림64 에스엠 MD 매출액 추이



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림65 와이지엔터테인먼트 MD 매출액 추이

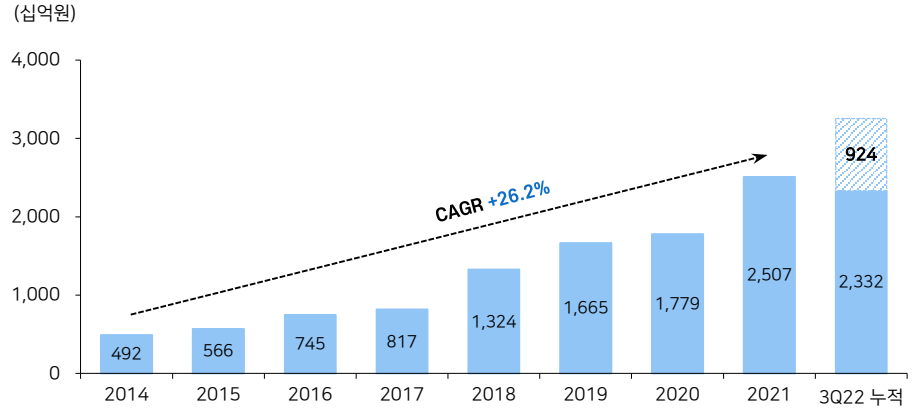


자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

글로벌 K-Pop 팬덤 확산의 결과 유의미한 실적 개선 달성

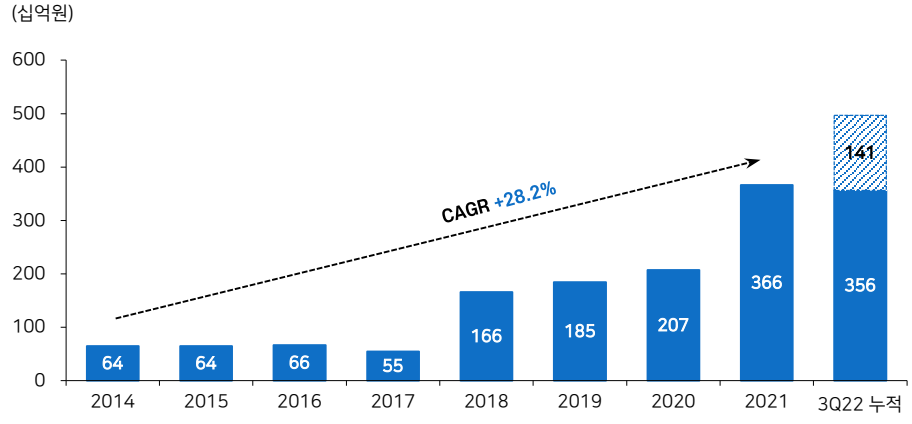
글로벌 K-Pop 팬덤 확장의 결과는 실적에 고스란히 나타난다. 국내 4대 기획사 합산 매출액은 2014년 4,918억원에서 2021년 2조 5,070억원으로 연평균 +26.2% 성장했으며, 동기간 영업이익은 645억원에서 3,662억원으로 +28.2% 성장했다. 특히, 코로나19가 극심했던 2020년 글로벌 K-Pop 팬덤이 크게 유입되면서 국내 엔터사들의 2021년 실적 개선폭이 컸으며, 이러한 추세는 2022년에도 이어질 전망이다. 2022년 3분기 누적 기준 합산 매출액과 영업이익은 각각 2조 3,315억원, 3,562억원으로 이미 2021년 연간 실적과 유사한 수준이다.

그림66 **4대 기획사 합산 매출액 추이 및 전망**



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림67 **4대 기획사 합산 영업이익 추이 및 전망**



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

2. 또 한번의 Big Wave

K-Pop 세대별 구분

K-Pop 아이돌을 세대별로 구분하는 기준은 다양하나, 기획 및 제작 방식의 변화로 살펴보면 다음과 같다. 1세대는 서태지와 아이들로 시작해 HOT, SES 등 캐릭터를 부여 받은 다양한 멤버가 하나의 그룹을 이루고 무대 퍼포먼스를 강조하는 **보이는 음악의 시대**였으며, 국내 시장에서 주로 활동했다. 2세대는 동방신기, 빅뱅, 소녀시대, 2EN1 등으로 대표되는 **포스트 유튜브(YouTube) 시대**로, 국내 시장에서 출발한 아이돌이 YouTube와 같은 새로운 전파 매체를 활용해 세계화를 시작하는 단계다. 3세대부터는 K-Pop이 글로벌 장르로 사랑 받기 시작하며 해외 시장을 빼놓고 설명하기 어려운 세대로, 팬덤이 결집하고 팬과 아티스트가 SNS를 통해 개인적이고 긴밀한 관계를 구축하기 시작한 **SNS 시대**로 볼 수 있다. 대표적인 가수로는 방탄소년단, 엑소(EXO), 트와이스, 블랙핑크 등이 해당된다. 4세대부터는 K-Pop의 글로벌 팬들과 한국 로컬 팬들 사이에 시차가 사라지면서, 기획 초기부터 글로벌 시장을 공략하기 시작했다. YouTube나 SNS 등 온라인 공간은 더 이상 소통을 위한 홍보 수단에 그치지 않고 주요 수익원으로 발전했다.

표3 K-Pop 아이돌 세대별 구분

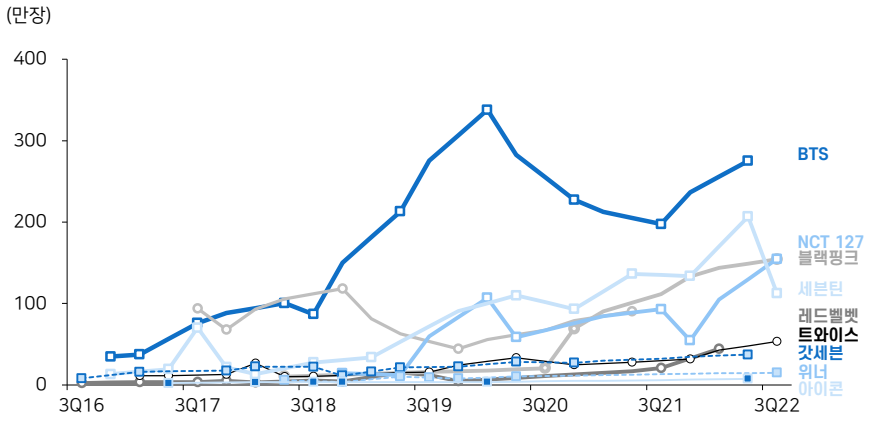
		SM		JYP		YG		HYBE		기타	
		Boy	Girl	Boy	Girl	Boy	Girl	Boy	Girl	Boy	Girl
1세대	1996	HOT									
	1997		SES			젝스키스					
	1998	신화									핑클
	1999									GOD	
	2000										
	2001										
	2002										
2세대	2003	동방신기									
	2004										
	2005	슈퍼주니어								SS501	
	2006					빅뱅					
	2007		소녀시대		원더걸스						카라
	2008	샤이니		2PM, 2AM							
	2009		f(x)				2NE1			비스트	
	2010				MissA					인피니티	걸스데이
	2011										에이핑크
3세대	2012	EXO									
	2013							BTS			
	2014		레드벨벳	GOT7		WINNER					마마무
	2015			DAY6	Twice	iKON		세븐틴			오마이걸
	2016	NCT					블랙핑크				이달소
	2017									워너원	
4세대	2018			Stray Kids						에이티즈	(여자)아이들
	2019				ITZY			TXT		WayV	
	2020		aespa		NizU	Treasure		엔하이픈		피원하모니	스테이씨
	2021										
	2022				NMIXX			&TEAM	르세라핌 뉴진스		Kep1er
	2023	NCT Tokyo 신인남자		신인남자 3팀	신인여자		신인여자	신인남자 2팀	신인여자		

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

여전히 막강한 3세대 영향력
치열한 4세대 선두 경쟁

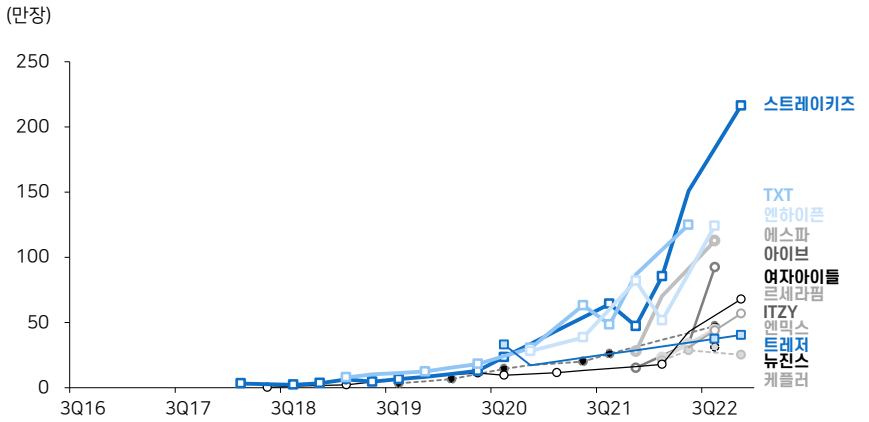
BTS, 블랙핑크 등 월드 스타 반열에 오른 3세대 그룹들의 영향력이 여전히 대단하지만, Next BTS와 블랙핑크를 노리는 4세대 아이돌의 경쟁 구도가 어느 때보다 치열한 요즘이다. 2021년 써클차트 Top 100 앨범 판매량 중 4세대 아이돌들이 차지하는 비중은 24.4%를 기록했다. TXT(181만장), 엔하이픈(218만장), 에이티즈(166만장), 스트레이키즈(154만장), 아이브(27만장) 등이 음반 판매량 상위권을 차지하고 있고, 2022년 데뷔한 NMIXX, 르세라핌, 뉴진스와 같은 4세대 걸그룹 역시 최근 발매한 앨범에서 각각 97만장, 102만장, 42만장을 판매하며 치열하게 경쟁 중이다.

그림68 3세대 아이돌 앨범 초동 판매량



자료: 한터차트, 메리츠증권 리서치센터

그림69 4세대 아이돌 앨범 초동 판매량

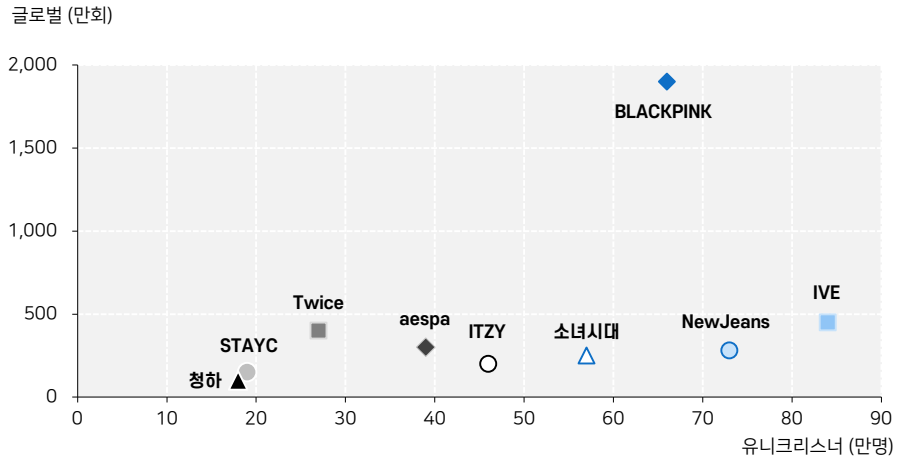


자료: 한터차트, 메리츠증권 리서치센터

4세대 K-Pop 아이돌 성적 비교

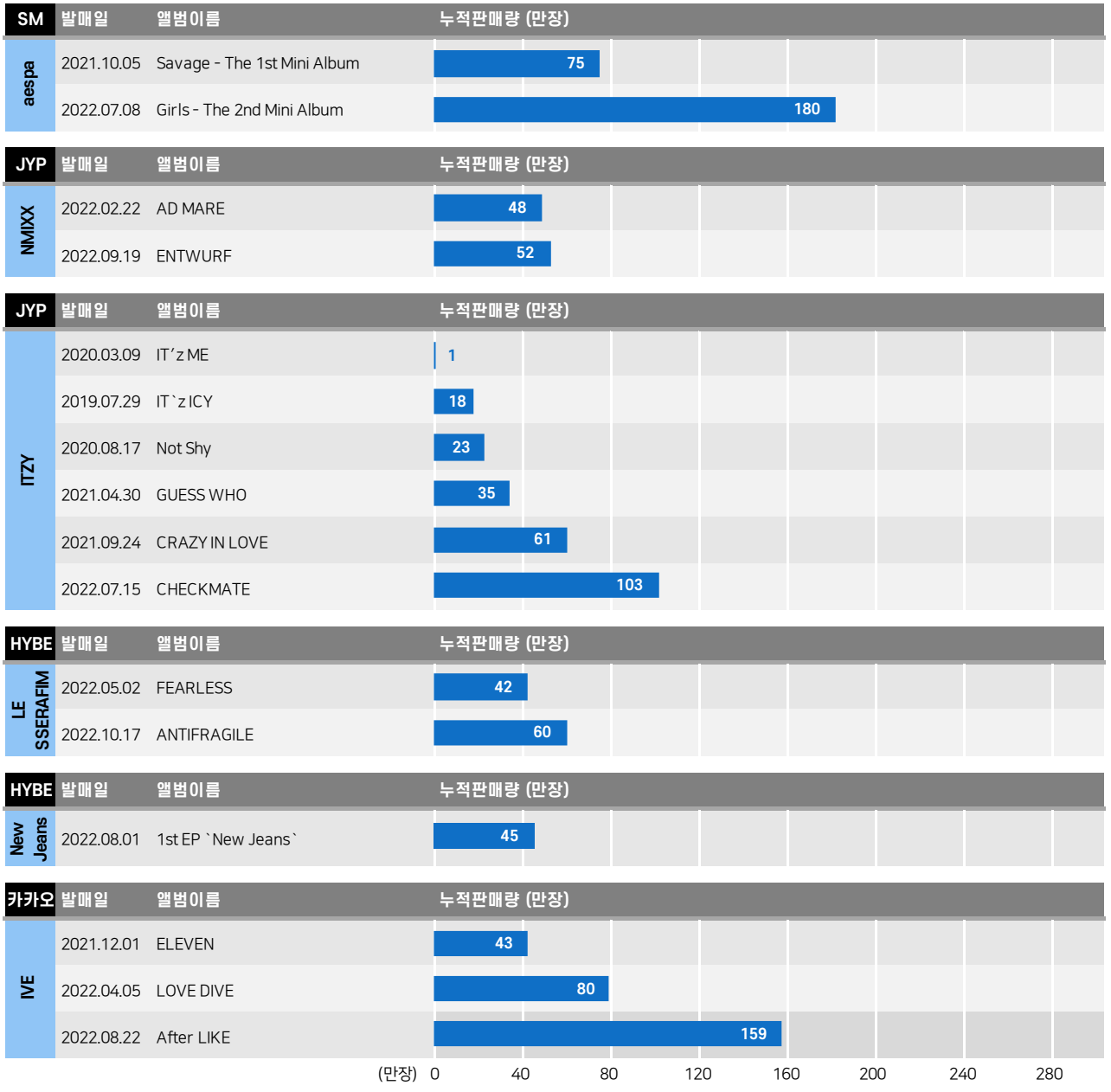
2022년 7월부터 9월까지 3세대와 4세대를 대표하는 걸그룹들이 데뷔 및 컴백을 통해 치열한 순위 경쟁을 벌이면서 K-Pop 팬들에게 보는 재미를 선사했다. 국내와 해외 팬덤으로 구분하여 비교했을 때, 블랙핑크의 압도적인 해외 팬덤 규모를 확인할 수 있었고, 데뷔 1년 차 4세대 신인 걸그룹 중에서는 아이브(IVE)가 국내 시장 인기를 기반으로 해외 팬덤을 확장하고 있었다. 4대 기획사 소속 신인 걸그룹 중에서는 뉴진스가 국내에서 압도적으로 높은 인기를 끌었으나 해외 팬덤 규모는 아직까지 크지 않았으며, 2023년 1월 컴백을 앞두고 오는 12월 19일 선공개되는 신곡을 통해 본격적인 해외 팬덤 확장에 나설 것으로 기대된다. 보이그룹 중에는 JYP 소속 스트레이키즈가 지난 10월 발매한 '맥시던트' 앨범이 275만장 판매되며 BTS 뒤를 잇는 차세대 K-Pop 보이그룹의 입지를 다졌다. 보유 아티스트 라인업이 중장기 실적의 파이프라인이라고 봤을 때 현재까지는 하이브와 JYP의 IP 경쟁력이 가장 우수하다고 볼 수 있다.

그림70 **7~9월 국내 걸그룹 데뷔 및 컴백 성적표**



자료: 한국음악콘텐츠협회, 메리츠증권 리서치센터

그림71 4세대 걸그룹 누적 앨범 판매량



자료: 써클차트, 메리츠증권 리서치센터

그림72 4세대 보이그룹 누적 앨범 판매량

JYP	발매일	앨범이름	누적판매량 (만장)
Stray Kids	2018.01.08	Mixtape	13
	2019.06.19	Cle 2 _ Yellow Wood	22
	2018.08.06	I am WHO	23
	2018.03.26	I am NOT	24
	2018.10.22	I am YOU	24
	2019.03.25	Cle 1 _ MIROH	28
	2019.12.09	Cle _ LEVANTER	32
	2020.06.17	GO生	52
	2020.09.14	IN生	57
	2021.11.29	Christmas EveL	76
	2021.08.23	NOEASY	151
	2022.03.18	ODDINARY	174
	2022.10.07	MAXIDENT	275

SM	발매일	앨범이름	누적판매량 (만장)
NCT 127	2016.07.10	NCT #127	15
	2017.01.06	NCT #127 Limitless	20
	2017.06.14	NCT #127 CHERRY BOMB	23
	2018.10.12	NCT #127 Regular-Irregular	33
	2019.05.24	NCT #127 WE ARE SUPERHUMAN	37
	2020.03.06	NCT #127 Neo Zone	95
	2022.09.16	질주 (2 Baddies)	182
	2021.09.17	Sticker	244

SM	발매일	앨범이름	누적판매량 (만장)
NCT Dream	2017.08.17	We Young	21
	2017.02.09	The First	27
	2018.09.03	We Go Up	37
	2019.07.26	We Boom	55
	2020.04.29	Reload	71
	2021.05.10	맛 (Hot Sauce)	214

YG	발매일	앨범이름	누적판매량 (만장)
Treasure	2020.11.06	THE FIRST STEP _ CHAPTER THREE	23
	2020.09.18	THE FIRST STEP _ CHAPTER TWO	24
	2020.08.07	THE FIRST STEP _ CHAPTER ONE	25
	2021.01.11	THE FIRST STEP _ TREASURE EFFECT	35
	2022.10.04	THE SECOND STEP : CHAPTER TWO	47
	2022.02.15	THE SECOND STEP _ CHAPTER ONE	79

HYBE	발매일	앨범이름	누적판매량 (만장)
ENHYPEN	2020.11.30	BORDER _ DAY ONE	65
	2022.01.10	DIMENSION _ ANSWER	76
	2021.04.27	BORDER _ CARNIVAL	88
	2021.10.12	DIMENSION _ DILEMMA	131
	2022.07.04	MANIFESTO : DAY 1	140

(만장) 0 40 80 120 160 200 240 280

자료: 써클차트, 메리츠증권 리서치센터

Part II. K-Pop의 지금 질풍노도의 시기

쉽게 정의하기 어려운 K-Pop

영어 가사로만 이루어진 BTS의 <Butter>, 전원 일본인 멤버로 일본에서 활동 중인 니쥬(NiziU), 아랍어로 노래하고 중동에서 활동하는 비아이지(B.I.G). 이들의 공통점은 국적이나 노래 가사와 무관하게 모두 똑같은 K-Pop 아티스트라는 사실이다. K-Pop의 글로벌화가 진행될수록 K-Pop의 범위를 어디까지로 볼 것인지에 대한 논의가 거세지만, K-Pop은 이제 글로벌 대중 음악으로서 보편성과 지역 특수성을 모두 지닌 음악 장르로 봐야 한다. K-Pop은 미국 R&B와 Hip-Hop 등으로부터 형성된 음악인 만큼 라틴 음악처럼 국가적인 색채가 강하지 않기 때문에 다양성이 인정된다.

K-Pop을 통한 문화 교류

한국국제문화교류진흥원은 2년 전부터 아시아 국가 출신 아티스트에게 K-Pop 연수 기회를 제공하는 '동반성장 디딤돌' 사업을 진행 중이다. 올해는 태국 4인조 걸그룹 '로즈베리'가 선정되어 지난 7월부터 3개월간 집중 연수를 받았고, 지난 9월 14일 SM엔터 출신 작곡가에게 받은 신곡 <Butterfly>로 국내에서 정식으로 데뷔했다. 이에 앞서 지난 2020년 9월에는 한국-미얀마 수교 45주년을 맞아 미얀마의 7인조 보이그룹 'Project K'가 한국에 입국해 한 달간의 K-Pop 연수를 마치고 귀국한 바 있다. 이미 데뷔를 거쳐 자체 팬덤을 보유하고 활발하게 활동하고 있는 다른 나라의 아이돌 그룹이 K-Pop을 배우기 위해 한국을 방문하는 사례가 늘어나면서 K-Pop이 문화 교류의 장으로 발전하고 있다.

그림73 **한국 K-Pop 연수를 수료한 미얀마 7인조 보이그룹 'Project K'**



자료: 문화체육관광부

이미 진행 중인 K-Pop의 현지화

K-Pop이 성공적인 비즈니스 견본이 되어 모방의 대상이 되기 시작한 점도 흥미로운 변화로 볼 수 있다. 필리핀에서 K-Pop 제작 방식을 그대로 도입해 데뷔한 아이돌 그룹 SB19이나 BINI가 대표적이다. 특히, SB19의 경우 한국 연예기획사 쇼비티가 필리핀 현지에서 3년간 트레이닝을 통해 2018년 데뷔한 현지 K-Pop 아이돌로, 소셜미디어 기반으로 빠르게 팬덤을 확장했다. 2021년에는 미국 빌보드 뮤직 어워즈에서 BTS, 아리아나 그란데와 같이 'Top Social Artist' 후보에 올랐고, 2022년 9월에는 빌보드 'Hot Trending Songs' 차트에서 신곡 <Bazinga>로 7주간 1위에 올랐다. 최근 필리핀에는 BGYO, BINI 등 SB19을 롤모델로 데뷔한 K-Pop 아이돌들이 늘어나고 있다. Google Trend 검색량 결과 글로벌 인지도는 여전히 낮은 편이나, 필리핀 내에서는 한국 K-Pop 아이돌을 넘어서는 성과도 달성했다.

그림74 필리핀 국적의 K-Pop 아이돌 <SB19>



자료: 언론

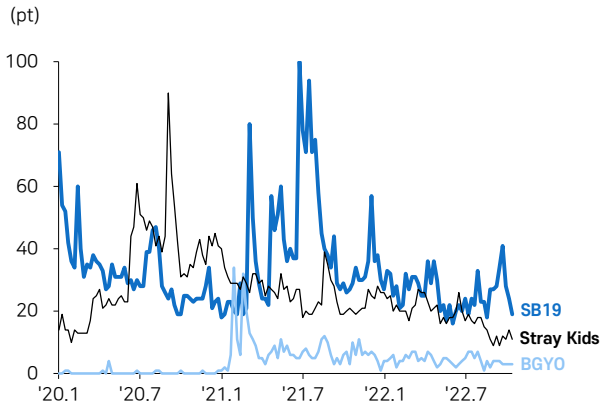
그림75 빌보드 Hot Trending Songs 차트에 진입한 SB19

billboard
HOT TRENDING SONGS
POWERED BY

	SONG	ARTIST
1	Bazinga	SB19
2	Butter	BTS
3	Permission To Dance	BTS
4	Christmas EveL	STRAY KIDS
5	Fly Away	DIMASH
6	Spaceman	MEW SUPPASIT
7	Gifted.	BE:FIRST
8	Peaches	KAI
9	Dynamite	BTS
10	Winter Falls	STRAY KIDS

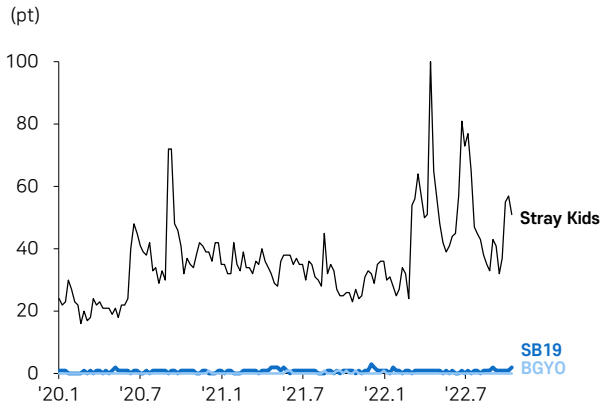
자료: Billboard

그림76 필리핀 내 SB19 구글 검색량 비교



자료: Google Trend, 메리츠증권 리서치센터

그림77 미국 내 SB19 구글 검색량 비교



자료: Google Trend, 메리츠증권 리서치센터

1. 'K' 없는 K-Pop

K-Pop 현지 아이돌 육성은 기술 유출이 아닌 문화 전파

K-Pop 산업 종사자들이 해외로 진출해 현지 K-Pop 아이돌을 기획하는 현상에 대해 한국의 엔터테인먼트 노하우가 해외로 유출될 수 있다는 우려는 불필요한 논쟁에 불과하다. K-Pop이 글로벌 현상으로 확대되는 시점에서 단순히 국경의 문제가 아닌 시스템의 확장으로 보는 시각이 필요하며, 기술 유출이 아닌 문화 전파로 보는 것이 바람직하다. 오히려 국내 대형 기획사들의 수준 높은 육성 프로그램을 통해 현지 K-Pop 아이돌이 데뷔한다면 그 영향력은 더욱 커질 수 있다.

K-Pop 현지화 준비 현황

하이브는 미국 최대 음반사인 유니버설 뮤직 그룹(Universal Music Group) 산하 Geffen Records와 함께 미국 현지 K-Pop 걸그룹을 데뷔시킬 계획이다. 이미 2021년부터 미국 주요 도시를 돌며 글로벌 오디션을 진행했고, 여기서 뽑힌 연습생들을 트레이닝 시키며 데뷔 준비에 박차를 가하고 있다. 에스엠은 MGM과 합작해 NCT의 미국 유닛인 NCT Hollywood를 제작할 예정이며, JYP는 <Nizi Project Season 2>를 통해 2023년 글로벌 보이그룹을 선보일 계획이다. CJ ENM 역시 HBO Max, 멕시코 Endemol Shine Boomdog과 함께 남미에서 K-Pop 오디션을 기획 중이며, 오디션 프로그램을 통해 남미 현지 K-Pop 보이그룹을 데뷔시킨다는 계획이다.

표4 4대 기획사 현지 K-Pop 아이돌 데뷔 계획

회사	데뷔 시기	그룹명	내용
SM	1H23	NCT 도쿄 신인 보이그룹	일본 오디션 프로그램 진행 예정
	미정	NCT 할리우드	
YG	2023	베이비몬스터(가칭)	
JYP	1H23	LOUD Project Project C	보이그룹 중국 6인조 보이그룹
	2H23	A2K Nizi Project 2	미국 걸그룹 보이그룹
HYBE	4Q22	& Team	일본에서 데뷔(22.12)
	2023	신인 걸그룹(미국) Trainee A	UMG 산하 게펜 레코드(Geffen Records)와 합작 프로젝트 6인조 보이그룹
	미정	신입 보이그룹 신입 걸그룹	KOZ엔터테인먼트, 플레디스(2팀) I-LAND 시즌 2

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

K-Pop 현지화의 성공 사례:
① 니쥬(NiziU)

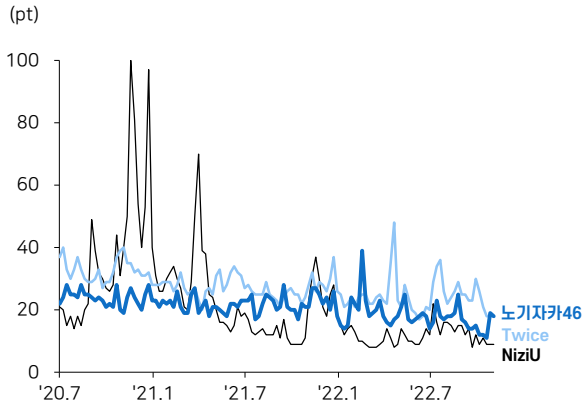
K-Pop 현지화의 성공 사례는 일본에서 찾아볼 수 있다. JYP Ent.와 소니뮤직이 함께 기획한 오디션 프로그램 <Nizi Project>를 통해 9명의 일본인 멤버가 니쥬(NiziU)로 데뷔했고, 데뷔 싱글 앨범이 일본 오리콘 차트 1위에 오르는 등 성공적인 출발을 알렸다. Google Trend 기준으로도 일본 최고 인기 걸그룹 트와이스와 노기자카46 못지 않은 검색량을 기록하며 일본 내 인기를 입증하고 있다. 최근에는 일본에서 니쥬(NiziU)의 인기가 다소 주춤한 것은 사실이나, 이는 한국 4세대 걸그룹과 비교해 준비 기간이 부족했던 개별 멤버들의 실력이 다소 뒤쳐지기 때문일 뿐 K-Pop의 인기와는 무관하며, 현지 K-Pop 아이돌의 성공 가능성을 증명했다는 점에서 충분한 의미를 찾아볼 수 있다.

그림78 JYP Ent.의 일본 현지 K-Pop 걸그룹 니쥬(NiziU)



자료: 언론

그림79 니쥬(NiziU) 검색량 비교



자료: Google Trend, 메리츠증권 리서치센터

그림80 니쥬(NiziU) 데뷔 싱글 오리콘 차트 1위



자료: 오리콘

그림81 니쥬(NiziU) 정규 앨범 오리콘 주간 싱글 차트 1위



자료: 오리콘

K-Pop 현지화의 성공 사례:
② JO1과 INI

2022년 6월 일본 오리콘 차트 주간 앨범 순위 1위는 일본 11인조 보이그룹 JO1의 정규 2집 <키즈나>가 차지했다. CJ ENM이 현지 기획사와 함께 제작한 <프로듀스 101 재팬> 시즌1을 통해 데뷔한 JO1의 데뷔 앨범은 초동 16만장을 기록했으며, 2집 앨범은 초동 26만장을 기록하며 음반 판매 순위 3위에 올랐다. <프로듀스 101 재팬> 시즌2를 통해 데뷔한 또 다른 보이그룹 INI는 작년 데뷔 싱글 앨범 50만장 이상을 판매했고, 올해 발매한 두번째 싱글 앨범은 75만장 이상의 판매고를 올렸다. 일본 엔터테인먼트사 쟈니스가 독점적으로 지배하고 있던 일본 보이그룹 시장에서 한국의 K-Pop 현지화 전략이 성공했다고 보는 이유다. JO1과 INI의 일본 내 인기 급상승으로 CJ ENM 음악 사업 부문은 지난 3Q22 사상 최대인 340억원(+211.8% YoY)의 영업이익을 기록한 바 있다.

그림82 JO1 정규 앨범 오리콘 주간 싱글 차트 1위



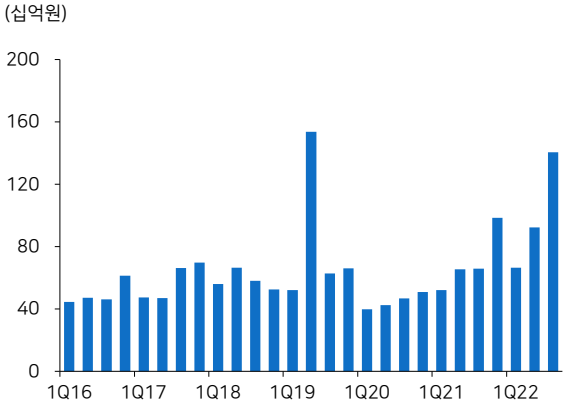
자료: 오리콘

그림83 INI 정규 앨범 오리콘 주간 싱글 차트 1위



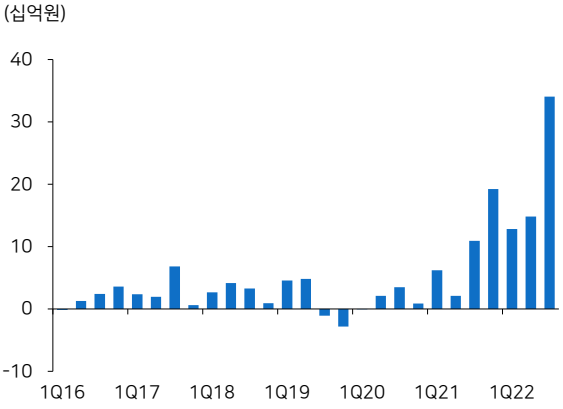
자료: 오리콘

그림84 CJ ENM 음악 부문 매출액 추이



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림85 CJ ENM 음악 부문 영업이익 추이

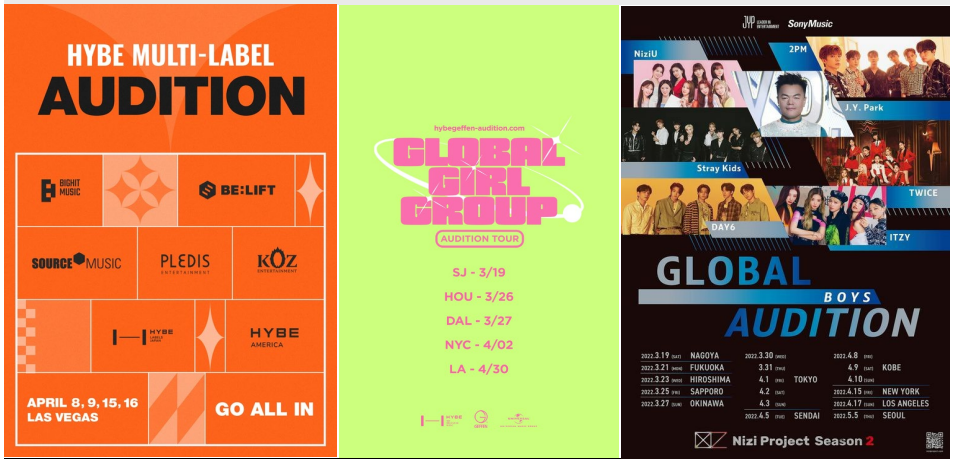


자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

K-Pop의 Next Stage를 결정 짓는 2023년

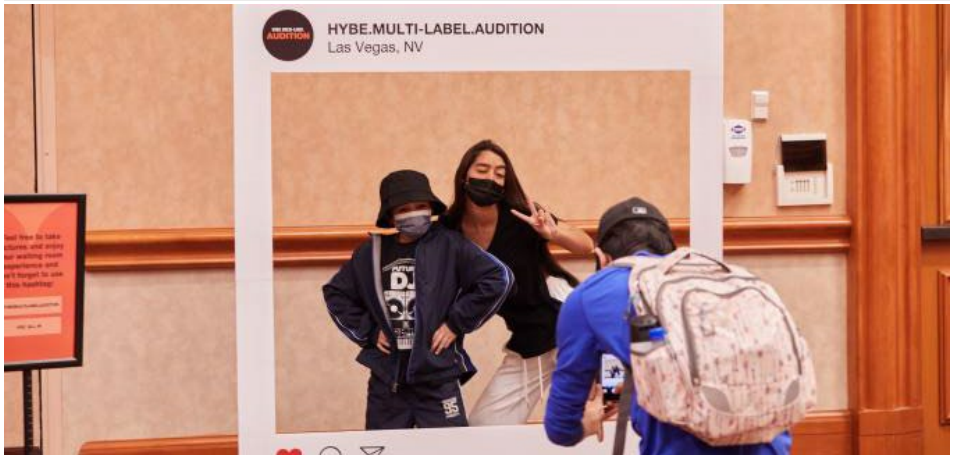
기본적으로 일본은 한국 문화에 우호적인 경향이 있는 만큼 일본인 멤버로 구성된 K-Pop 아티스트들의 일본 시장 안착은 어느 정도 예상 가능한 결과였다. 하지만, 2023년 국내 엔터사들이 시도하는 미국 현지 K-Pop 아이돌 데뷔는 이전과는 차원이 다른 난이도가 예상된다. 그 동안 미국 시장에서 서브컬처(Subculture)로 분류되어온 K-Pop은 최근 들어 주류(Mainstream) 시장 문을 두드리기 시작했고, 아직까지도 K-Pop을 주류로 볼 것인지에 대한 논쟁이 첨예하게 대립하고 있기 때문이다. 미국 최대 커뮤니티 사이트 레딧(Reddit)에 올라온 미국 현지 K-Pop 아이돌 데뷔 관련 게시물에는 대부분 성공 혹은 실패에 대한 예측조차 할 수 없다는 반응이 대부분이다. 2023년은 그 동안 수 많은 우여곡절을 겪으며 성장해온 K-Pop이 단순한 유행이 아닌 문화로 인정받고, 글로벌 음악 장르의 한 축으로 자리매김 할 수 있을지 결정되는 중요한 해임에는 분명하다.

그림86 K-Pop 현지 아이돌 데뷔를 위한 오디션 개최



자료: 언론

그림87 미국 Las Vegas에서 진행한 하이브 멀티 레이블 오디션

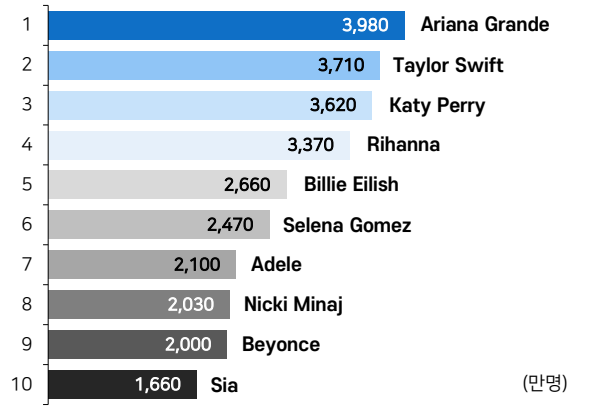


자료: 언론

해외 걸그룹들의 부진

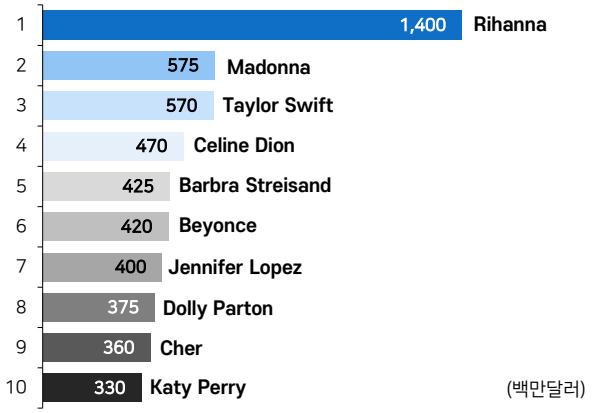
현재 미국에서 가장 인기 있는 여자 가수는 아리아나 그란데, 테일러 스위프트, 빌리 아일리시 등 솔로 가수가 대부분이다. YouTube 구독자수나 연간 소득 순위로 비교해 봐도 솔로 여자 가수들이 상위권을 독식하고 있는 반면, 걸그룹은 찾아보기 어렵다. 1990년대에는 스파이스 걸스, 데스티니 차일드, TLC, 푸시캣 돌스 등 세계적으로 인기를 끌었던 해외 걸그룹들이 활발히 활동했으나, 이후 상당한 공백기를 거쳐 2010년대 초 데뷔한 해외 걸그룹 중 의미 있는 성과를 달성한 가수는 피프스 하모니(Fifth Harmony)와 리틀 믹스(Little Mix) 뿐이다. 2010년대 말 데뷔한 걸그룹 중에는 콜롬비아의 라틴팝 걸그룹 Ventino(2018년), 미국 아카펠라 걸그룹 Citizen Queen(2018년), K-Pop 영향을 받은 미국 Boys World(2020년) 등을 꼽을 수 있으나 아직까지 뚜렷한 성과는 낸 걸그룹은 없다.

그림88 해외 여자 가수 YouTube 구독자수 순위



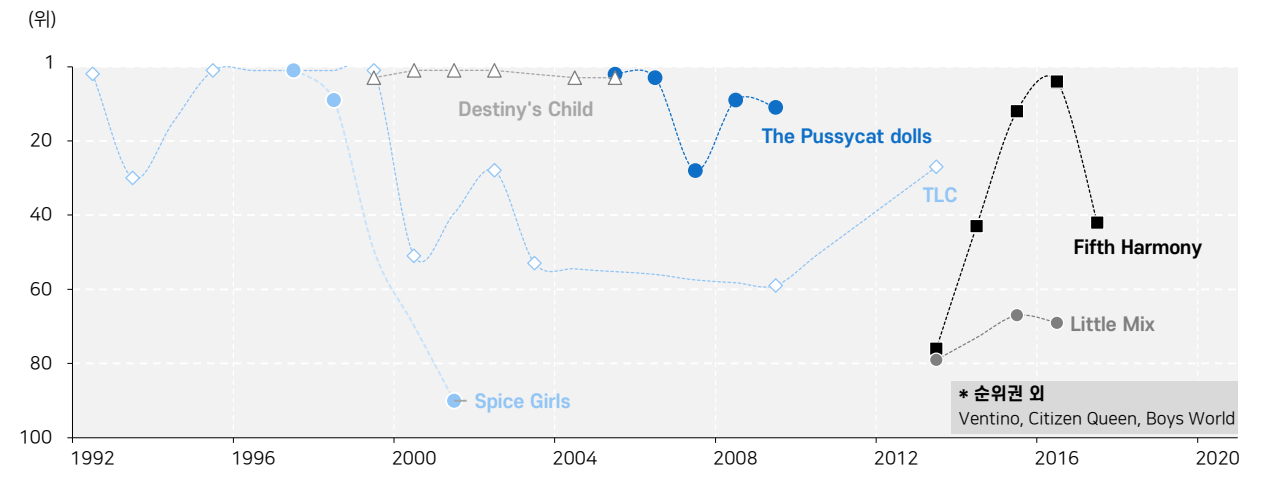
자료: YouTube, 메리츠증권 리서치센터

그림89 해외 여자 가수 수입 순위 (2019년 기준)



자료: Forbes, 메리츠증권 리서치센터

그림90 해외 주요 걸그룹 데뷔 및 빌보드 성적



자료: Billboard, 메리츠증권 리서치센터

해외 걸그룹과의 비교 사례

이를 놓고 '그룹 뮤지션은 미국 시장에서 성공할 수 없다'거나 '해외에서는 솔로 가수를 더 선호한다'라는 식의 오해가 있을 수 있다. 하지만, 그러한 접근으로는 BTS와 블랙핑크의 글로벌 인기를 설명하기 어렵다. 하이브의 현지 K-Pop 걸그룹이 당장 내년부터 미국 본토 무대 등장을 예고한 만큼 해외 걸그룹들과의 비교를 통해 현지화 사업 전략의 성공 가능성을 예측해 볼 필요가 있다. 우선, 해외의 경우 아티스트 개개인이 각각의 독립된 소속사 역할을 한다는 점에서 K-Pop과의 차이가 있다. 2010년대 가장 인기 있던 걸그룹 피프스 하모니와 리틀 믹스 모두 2012년 <X Factor UK>와 <X Factor USA>라는 오디션 프로그램을 통해 데뷔했다. 모든 멤버들은 개인참가자 자격으로 오디션에 참여해 그룹 미션을 수행하는 과정에서 좋은 성적을 냈고, 그 결과 프로그램 종영 후 그룹으로 결성되어 활동을 이어나간 케이스다. 처음부터 걸그룹 데뷔 목표가 아니었고, 개개인의 색채가 강했던 만큼 음악적 컨셉을 결정하는 과정에서 레이블과 문제가 많았다. 또한, 그룹으로서 구속력이 강하지 않았던 만큼 멤버간 불화로 인한 탈퇴도 발생했다. 피프스 하모니는 인기 멤버였던 카멜라 카베요가 멤버간 불화로 2016년 탈퇴했고, 리틀 믹스 역시 비슷한 이유로 2021년 제시 넥슨이 탈퇴를 선언했다.

그림91 <X Factor USA>를 통해 데뷔한 피프스 하모니



자료: 언론

그림92 <X Factor UK>를 통해 데뷔한 리틀 믹스



자료: X Factor UK

그림93 피프스 하모니를 탈퇴한 카멜라 카베요



자료: 언론

그림94 리틀 믹스를 탈퇴한 제시 넥슨

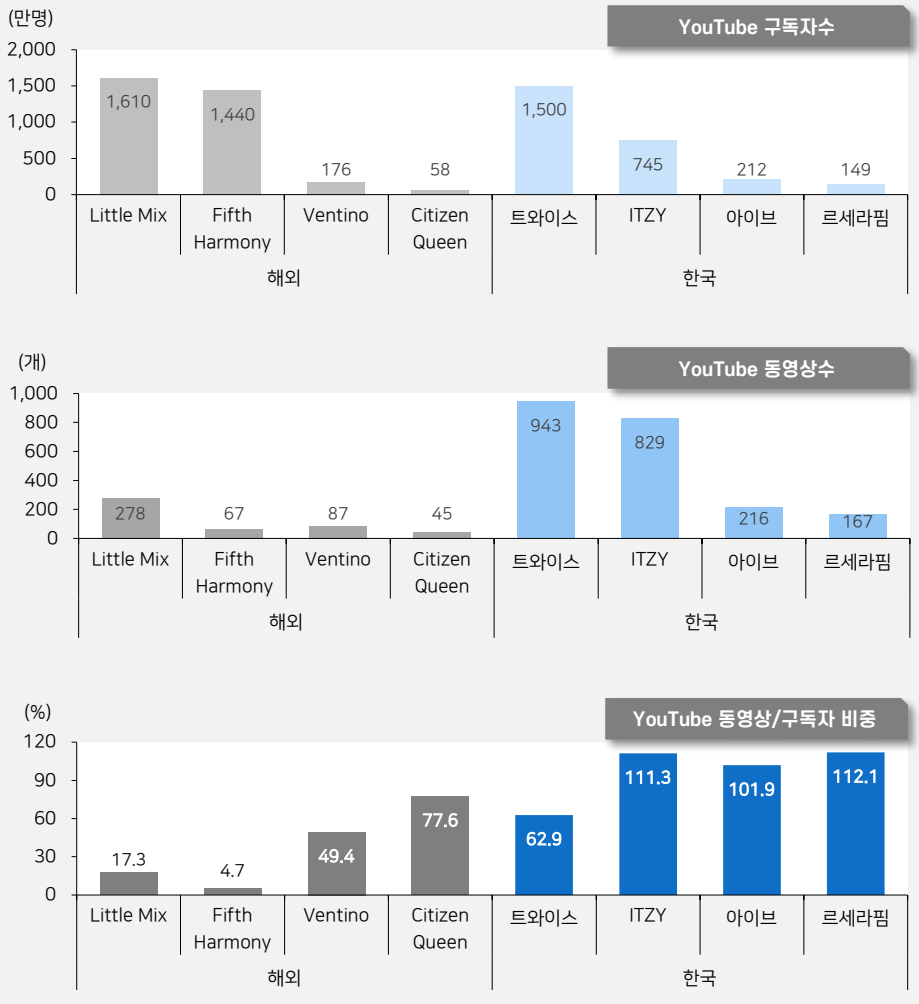


자료: 언론

매니지먼트 시스템과 팬과의 소통 방식의 차이

미국 가수들은 소속사 개념이 없는 대신 에이전시(Agency)와 계약을 맺고 활동한다. 에이전시는 가수가 원하는 방송 출연을 따내고, 좋은 조건으로 광고 계약을 이끌어 내는 등 단순한 '중개인'의 역할을 담당하며, 그 과정에서 중개 수수료를 지급 받는다. 당연히 운전이나 심부름을 해주지 않으며, 계약금 제도도 존재하지 않아 가수가 원하면 언제든 계약을 파기할 수 있다. 미국에서는 에이전시가 제작 업무를 겸하는 것이 금지되어 있어, 가수의 육성에 관련된 업무는 일절 관여하지 않는다. 이는 한국 기획사의 인큐베이션(Incubation) 시스템과는 철저히 반대되는 방식이다. 한국은 기획사가 가수의 트레이닝부터 일정 관리, 아티스트 IP를 활용한 콘텐츠 제작까지 아티스트와 관련된 모든 업무를 수행한다. 해외 걸그룹과 한국 걸그룹의 차이는 이러한 매니지먼트 시스템에서 발생한다. 대표적으로 한국 걸그룹들의 YouTube 동영상 수는 비슷한 구독자수를 보유한 해외 걸그룹 대비 압도적으로 많으며, 팬들과의 소통에 있어서 조금 더 적극적이고 유연한 방식으로 접근한다고 볼 수 있다.

그림95 **해외 vs 한국 걸그룹 YouTube 지표로 비교하는 활동성 지표**



자료: Youtube, 메리츠증권 리서치센터

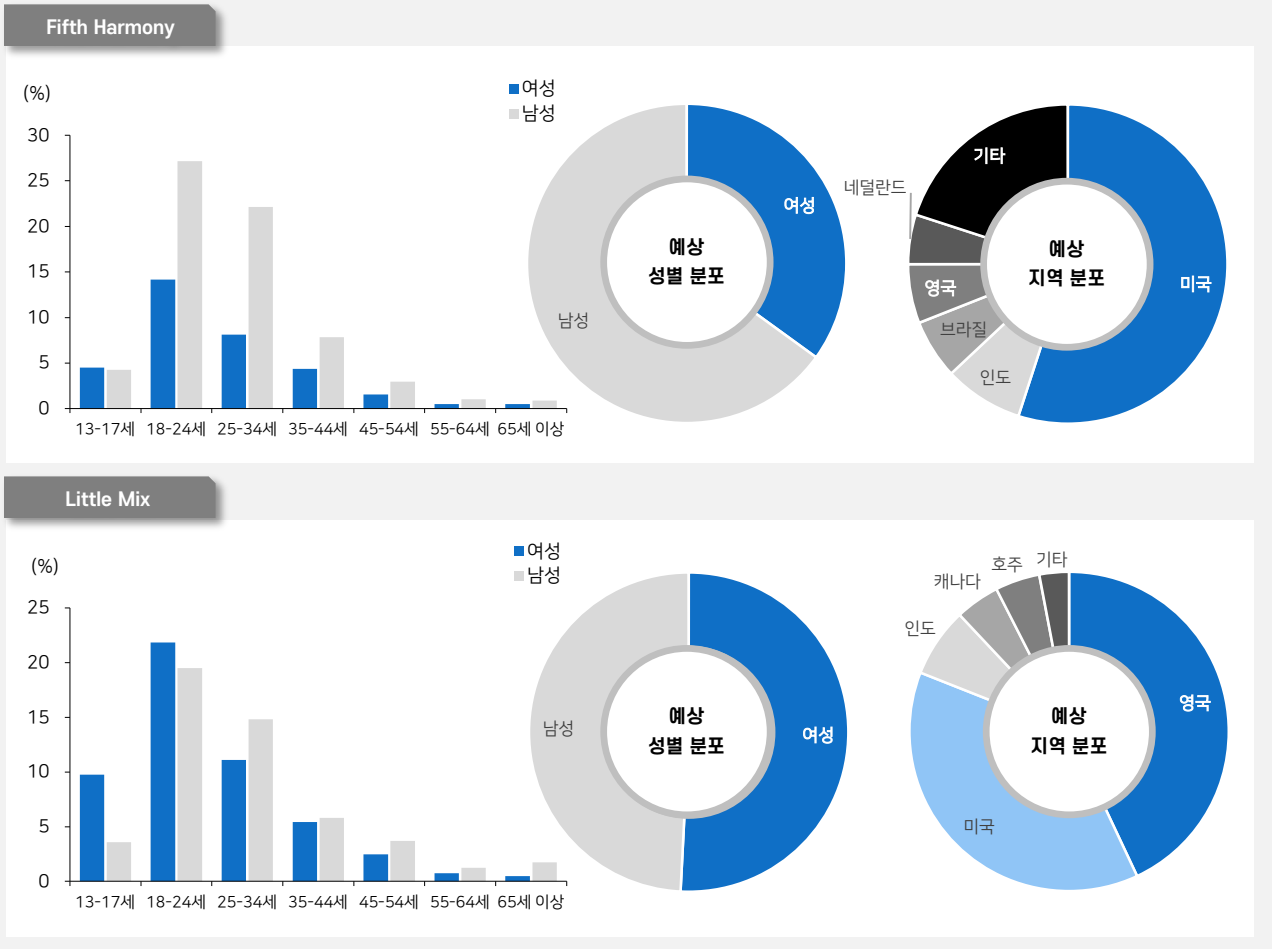
해외 걸그룹 팬덤의 한계

K-Pop 걸그룹에게 섹시 컨셉은 최후의 보루와 같다. 화제성 측면에서 잠깐 인기를 끌 수 있으나 이미지 소비가 심한 만큼 대중이 금방 식상함을 느끼게 되어 인기를 오래 유지하기에는 좋은 전략이 아니다. 소비층 역시 제한적일 수 밖에 없어 팬덤 확장에 있어서도 어려움이 많다. 피프스 하모니와 리틀 믹스의 첫번째 정규 앨범 발매 당시 멤버들의 나이는 대부분 20대 초반으로 섹시함을 강조한 무대 의상과 음악적 컨셉으로 강렬한 인상을 남겼다. 피프스 하모니의 YouTube 구독자를 분석해보면 남성 비중이 약 70%이며, 그 중 20~30대 남성 분포가 매우 높게 나타나는 걸 알 수 있다. 리틀 믹스의 경우 상대적으로 10대 여성 비중이 높으나, 구독자 대부분이 영미권으로 지역 확장에는 큰 성공을 거두지 못했다.

K-Pop 현지화 전략의 성공 방향성

이러한 특징들은 우리가 흔히 아는 K-Pop의 성공 공식과는 거리감이 있다. K-Pop 아티스트들은 소속사의 체계적인 관리 하에 트레이닝을 받고, 카메라 앞에 서는 연습을 한다. 팬들과 소통하는 방식에 있어서도 접점은 최대한 늘리되 이미지 소비를 최소화하여 신곡을 발표할 때마다 신선함을 선사한다. 기존 K-Pop의 강점인 팬들과의 실시간 소통, 화려 한 군무와 탄탄한 세계관 등을 현지화 전략에 적용할 경우 성공 가능성은 충분히 높아진다.

그림96 피프스 하모니(Fifth Harmony) & 리틀 믹스(Little Mix) YouTube 구독자 분석



자료: NoxInfluencer, 메리츠증권 리서치센터

2. 슬기로운 IP 활용방안

음악 산업과 메타버스의 조합

K-Pop은 단순한 음악이라기보다 그 안에 담긴 다양한 요소들의 결과물이며, 세계관은 이러한 K-Pop을 차별화하는 특징이라 할 수 있다. 현실 세계에서는 확장성에 분명한 한계가 있지만, 메타버스 세계에서는 단순히 공연을 넘어 표현하고자 하는 세계관을 보다 자연스럽게 구현할 수 있고, 이를 받아들이는 소비자의 수용범위 또한 관대해질 수 밖에 없다. 음악 시장에서 메타버스 혹은 버추얼 캐릭터를 도입하려는 시도가 최근 늘고 있지만 많은 시행착오를 겪는 중이다. 편당 10억원의 제작비가 투입된 <아바타싱어>는 많은 기대에도 불구하고 시청률 0%대를 기록하며 흥행에 실패했다. TV조선에서 지난 10월 방영된 <아바드림> 역시 가상 세계에 버추얼 아바타가 등장해 무대를 꾸미는 방식으로 방영 전 높은 관심을 받았으나, 현재까지 평균 0%대의 시청률을 기록 중이다.

그림97 **소속 아티스트의 세계관을 통합한 에스엠의 SMCU(SM Culture Universe)와 이를 구현하는 최적의 공간 '메타버스'**



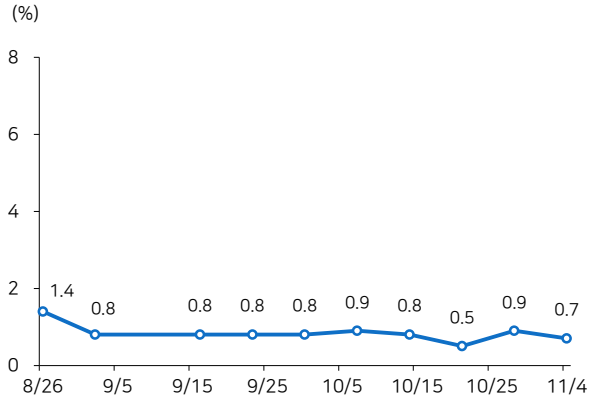
자료: 에스엠

그림98 **<아바타싱어> 방송 장면**



자료: 언론

그림99 **<아바타싱어> 시청률 추이**



자료: 닐슨코리아, 메리츠증권 리서치센터

틈새 시장을 공략해 소기 성과를 달성한 K-Pop & 메타버스 결합

국내의 버추얼 캐릭터 활용 비즈니스가 실패 사례만 있는 것은 아니다. <아바타싱어>의 경우 다양한 아바타가 공연을 하고 그 곡을 실제로 부른 가수를 맞추는 일방적인 소통 방식에 문제가 있었다는 판단이며, 이목을 끌 수 있는 캐릭터와 세계관 팬들과의 양방향 소통이 가능한 구조라면 한국 시장에서도 버추얼 캐릭터의 성공 가능성 역시 높다고 판단한다. 트위치 유명 스트리머 '우왁굳'이 기획한 6인조 버추얼 걸그룹 '이세계아이돌'은 2021년 12월 데뷔곡 <리와인드(RE:WIND)>를 통해 본격적인 활동을 시작했고, 국내 버튜버 최초로 유튜브 천만 조회수를 돌파하는 성과를 달성했다. 현재 '이세계아이돌'의 유튜브 구독자수는 48만명으로 증가했으며, 개별 버튜버의 유튜브 구독자수 역시 평균 20만명을 상회한다.

그림100 버추얼 걸그룹 '이세계아이돌' 온라인 쇼케이스



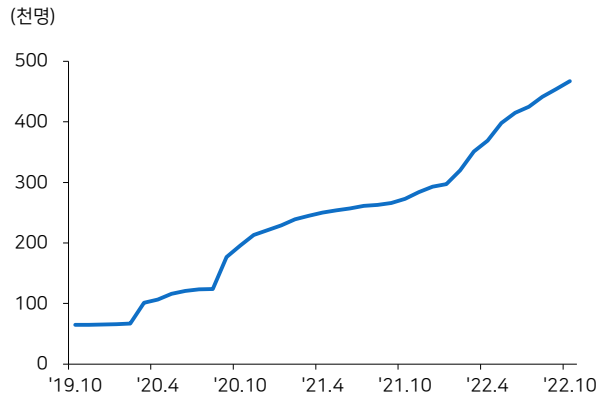
자료: 언론

그림101 버추얼 걸그룹 '이세계아이돌' 무대



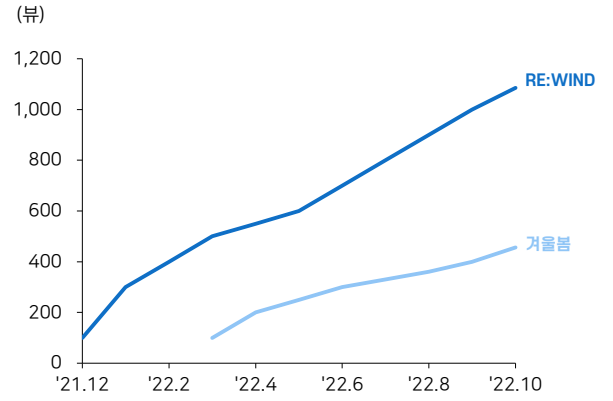
자료: YouTube

그림102 왁타버스(Waktaverse) 유튜브 구독자수 추이



자료: YouTube, 메리츠증권 리서치센터

그림103 이세계아이돌 1, 2집 유튜브 조회수 추이



자료: YouTube, 메리츠증권 리서치센터

카카오가 전개하는
K-Pop & 메타버스 콜라보

카카오엔터테인먼트는 지난 10월 14일 버추얼 캐릭터들의 세계관을 담은 <소녀 리버스(RE:VERSE)>라는 프로그램을 발표했다. 서바이벌에 참가하는 버추얼 캐릭터 30명의 세계관을 담은 스토리를 공개하고, 현실 세계 K-Pop 걸그룹 멤버 30명은 자기 정체를 숨기고 캐릭터를 통해 춤과 노래를 선보이며 아이돌 데뷔 기회를 갖기 위해 경쟁할 예정이다. 첫 관문인 예선전 녹화 현장에 함께할 버추얼 방청객을 모집해 SNS를 통해 신청을 접수 받았으며, 국내 최초 버추얼 방청객으로 선정된 시청자들은 가상의 공간에서 캐릭터들이 펼치는 무대를 직관하고 투표에도 참여할 수 있다. 프로그램의 흥행 여부는 알 수 없으나, K-Pop과 메타버스를 연계한 지금까지의 사업 모델 중 취지나 목적에 가장 적합하다고 볼 수 있다.

그림104 **카카오엔터의 소녀 리버스(RE:VERSE) 포스터**



자료: 카카오

그림105 **소녀 리버스 참가자 소개 영상**



자료: 카카오

K-Pop이 참고할 만한 애니컬러(Anycolor) 성공 사례

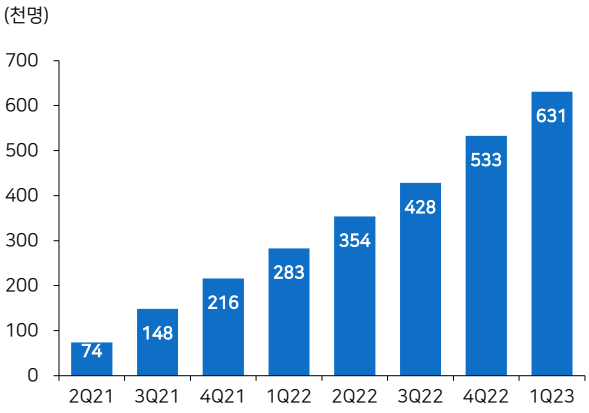
K-Pop과의 직접적인 비교 대상은 아니지만 메타버스 영역에서 비즈니스 모델을 확립하고자 하는 엔터사들의 니즈를 고려해 볼 때 애니컬러(Anycolor)의 사례를 참고할 필요가 있다. 일본 버튜버(버추얼 유튜버) 그룹 '니지산지'를 보유한 일본 애니컬러는 2022년 6월 8일 주당 4,800엔에 도쿄 증권거래소에 상장했다. 버튜버는 모션캡처 기술이 적용된 가상의 캐릭터로 게임, 음악 등 다양한 개인 방송을 통해 팬덤을 구축하고 있으며, 현재 217명(일본 143명+중국 48명+영어권 26명)이 현역으로 활동 중이다. 유튜브 구독자수 114만명으로 니지산지에서 가장 인기 있는 캐릭터 '복스 아쿠마'는 2022년 상반기 유튜브 슈퍼챗 수익 8억원 이상을 기록해 전세계 유튜버 중 1위를 차지했다. 이러한 성과를 바탕으로 애니컬러는 2021년 회계연도 기준 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 +117.0%, +3,142.9% 성장했으며, 현재 주가는 11,950엔으로 상장 시점 대비 +681% 상승했다.

그림106 니지산지 인기 캐릭터 '복스 아쿠마(Vox Akuma)'



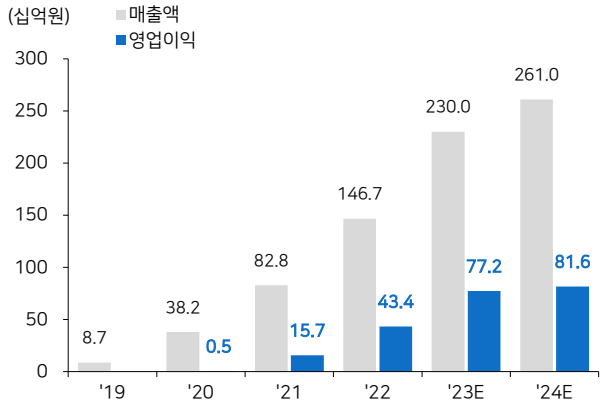
자료: Anycolor

그림107 니지산지 팬클럽 가입자수 추이



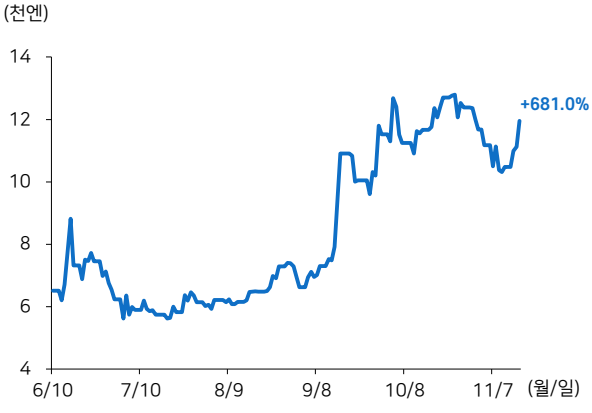
자료: Anycolor, 메리츠증권 리서치센터

그림108 Anycolor 매출액 및 영업이익 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림109 Anycolor 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

엔터테인먼트와 NFT의 결합

엔터테인먼트 업계와 NFT(Non Fungible Token; 대체불가토큰)의 결합은 자연스러운 수순이자 환상적인 궁합처럼 보인다. K-Pop은 충성스러운 팬덤을 중심으로 발전해온 장르이며, 이들은 아티스트와 연관된 무엇이건 구매하거나 소장하고 싶어하는 욕구가 크다. NFT는 이러한 팬덤의 소유욕을 극대화할 수 있는 매개체로 보여지며, 엔터테인먼트 회사들은 NFT를 통해 비즈니스 모델을 확장할 수 있는 기회로 활용하고자 한다.

팬들의 반대에 직면한 NFT 사업

하지만, 이에 대한 팬들의 반발이 만만치 않다. 2021년 12월 하이브가 BTS 사진 등을 NFT로 만들어 판매하겠다는 계획을 발표하자 팬들은 아티스트를 지나치게 상품화한다는 비난과 함께 BTS가 추구하는 가치와 회사의 사업 방향이 맞지 않다며 반발했다. BTS가 UN에서 기후변화 관련 연설을 하며 환경 문제의 중요성을 강조해왔지만 NFT는 심각한 탄소 배출을 발생시킨다는 이유에서였다.

그림110 UN에서 기후변화 관련 연설한 BTS



자료: 언론

그림111 팬들의 하이브 NFT 사업 반대 운동

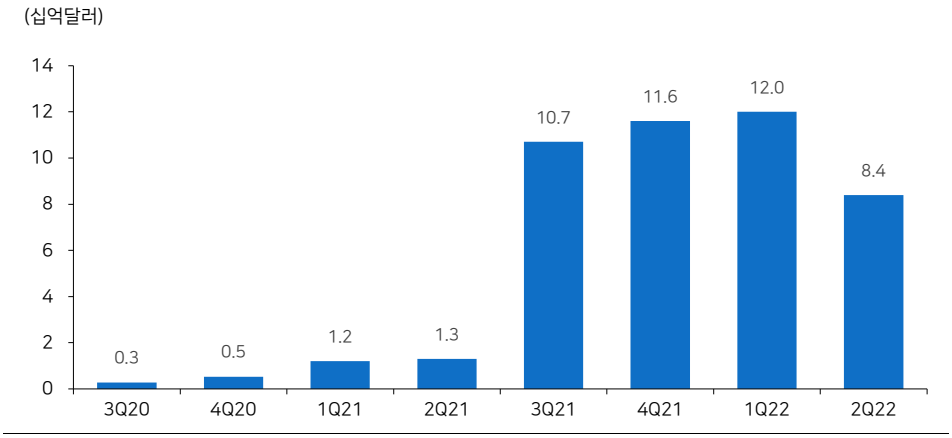


자료: 언론

Web 3.0과 NFT 2.0

코로나19 이후 NFT는 전세계적으로 이슈가 된 주요 키워드였다. 가상화폐 루나(Luna) 사태와 경기 둔화 우려 등으로 NFT에 대한 관심이 다소 누그러졌지만 글로벌 NFT 거래대금은 최근 반등해 회복되는 양상이다. 웹(Web)이 1.0과 2.0을 거쳐 3.0으로 진화하듯 NFT 역시 현재 1.0에서 2.0 단계로 진화하는 과정이다. 중앙 집중화된 서버에 저장된 내용을 검색해 '읽기'가 가능했던 웹1.0을 거쳐, '읽기'와 '쓰기'를 통해 SNS 등 소셜이 가능해진 웹2.0으로 넘어왔다. 이 과정에서 사용자들은 중개 역할을 하는 플랫폼을 통해 소통이 가능했던 만큼 자연스럽게 플랫폼의 영향력이 막강해졌다. 웹3.0은 이에 대한 반발로 등장한 개념으로 중앙 서버 없이 노드(Node)들이 자율적으로 연결되는 P2P(Peer-to-Peer) 방식으로 데이터를 분산처리하는 기술이다. 예전 NFT 1.0이 수집품으로서의 가치로 투기적인 세력들의 놀이터가 되었다면, NFT 2.0은 실용적인 가치로서 기업 등이 실질적인 활용 방안에 대해 고민하는 시기로 발전했다.

그림112 글로벌 NFT 거래대금 규모



자료: DappRadar, 메리츠증권 리서치센터

표5 웹(Web)과 NFT의 진화 과정

Web 1.0 검색	Web 2.0 소셜	Web 3.0 탈중앙화
▪ 중앙집중식 서버에 저장된 정보를 검색으로 찾아서 '읽을 ' 수 있는 웹	▪ '읽기'에 더해 '쓰기 ' 가 가능해진 웹 ▪ SNS, 메신저 등 사용자의 참여 및 상호 소통 가능하며 플랫폼 제공 서비스의 무료 사용 대가로 사용자는 자신의 데이터를 제공하고 플랫폼은 이를 이용해 광고 수익을 얻는 비즈니스 모델	▪ **플랫폼이 독점하던 힘(데이터)을 사용자에게 돌려주는 구상에서 출발** ▪ 중앙 서버를 두지 않고, 분산 저장을 통해 사용자와 생산자가 토큰 기반으로 공동 소유하는 인터넷의 개념
예: 구글, 아마존, 야후	예: 트위터, 인스타그램	예: NFT, 스마트콘트랜트, DAO, 암호화폐

자료: 대홍기획, 메리츠증권 리서치센터

NFT 가격 형성 메커니즘

NFT 판매에 있어서 무엇을 NFT로 발행하느냐가 아니라 그것이 가치 있다고 믿을 수 있는 이유를 설계하고, 이를 보다 많은 사람들에게 납득시킬 수 있는 작업이 더욱 중요하다. 판매가격 20만원인 에어 조던이 시중에서 100만원 가까이 거래되는 이유는 나이키 매장에서는 운동화를 실제 20만원에 판매하고 있지만(실질적 가치), 에어 조던이 흑인 문화와 힙합 문화의 상징성을 가지고 있고(문화적 가치), 수요 대비 공급이 많지 않아 차익 거래를 통해 돈을 벌기를 원하는 투기 세력까지 더해지면서(투기적 가치) 그 가치가 올라갔기 때문이다. NFT 가격 형성에 가장 큰 영향을 주는 건 문화적 가치로, 그 안에 담긴 상징성을 더 많은 사람들, 예를 들어 커뮤니티로부터 인정 받는다면 그 가치는 높게 형성될 수 밖에 없다.

그림113 NFT 가격 형성 메커니즘과 에어 조던(Air Jordan) 1 High



NFT 가격 형성 메커니즘	예시)
실질적 가치	나이키 매장 판매가격
+ 문화적 가치	+ 흑인과 힙합 문화의 상징적 가치
+ 투기적 가치	+ 수요 대비 항상 부족한 공급
= NFT 현재 가격	= 에어조던 리셀 가격

자료: 언론, 대홍기획, 메리츠증권 리서치센터

엔터 업계의 NFT 발행 당위성

그 동안 K-Pop 산업의 수익 모델은 음반/음원, 콘서트, MD 등 기획사들이 일방적으로 제공하는 재화와 서비스를 팬덤이 소비하는 행태였다. 이로 인해 아티스트 활동기에는 수익화에 별다른 어려움이 없으나, 멤버의 군입대나 컴백 혹은 앨범 발매가 지연될 경우 실적 변동성이 커질 수 밖에 없다. 팬들이 좋아하는 아티스트 관련 상품을 NFT로 판매하고, 그에 대한 보상으로 콘서트 티켓이나 팬사인회 참여권, 멤버십 혜택 등을 부여한다면 아티스트에 대한 충성도를 높이고 NFT 사업에 대한 반발을 최소화할 수 있다. 또한, NFT 도입으로 팬덤 활동을 정량적으로 측정할 수 있는 데이터를 수집함으로써 코어 팬덤에 집중해 수익성을 극대화할 수 있다.

NFT 사업 진출 현황

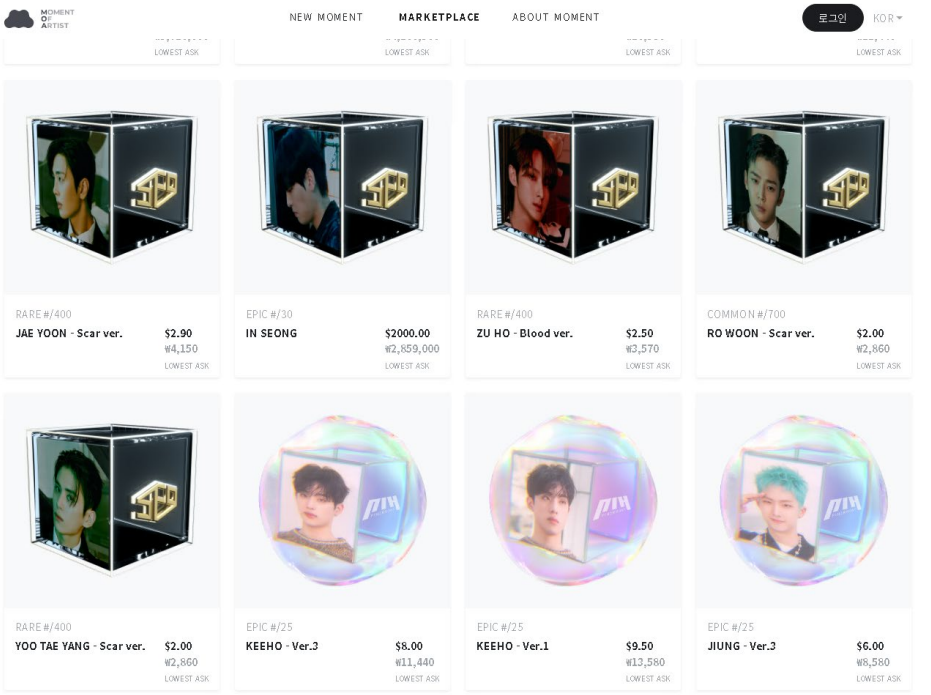
하이브는 2021년 11월 두나무와 함께 아티스트 IP와 NFT를 결합한 사업 구상을 밝혔다. 아티스트의 포토카드를 디지털 자산으로 만들어 '위버스'와 같은 팬 플랫폼에서 수집 및 교환이 가능한 거래 환경을 마련하겠다는 방침이다. 에스엠은 에스파 데뷔 전부터 세계관을 메타버스 공간으로 확장해 NFT 사업이 가능한 생태계를 우선적으로 구축했다. JYP Ent.는 최대주주 박진영 대표가 두나무에 지분을 매각 했고, 와이지엔터테인먼트와 자회사 YG플러스 역시 NFT 사업 진출을 선언한 바 있다.

표6 국내 엔터테인먼트 기업의 NFT 진출 현황

회사명	내용
HYBE	▪ 암호화폐 거래소를 운영하는 두나무와 지분 스왑을 포함한 장기적 파트너쉽 체결과 함께 아티스트 IP(지적재산권)을 활용한 NFT 플랫폼 개발 선언(21.11) ▪ NFT 거래플랫폼 설립을 위해 두나무와 함께 미국 LA에 합작법인 ' 레벨스(Levvels)' 설립(22.05) ▪ 플랫폼 '모먼티카' 오픈, 엔하이픈 공식 드랍 시작(22.10)
SM	▪ Breakpoint 2021 컨퍼런스에서 이수만 프로듀서는 초대 연사로 참여하여 'NFT와 프로슈머 경제가 열어가는 엔터테인먼트 넥스트 레벨 ' 을 주제로 강연하며 NFT 사업진출 공식화(21.11) ▪ SM엔터 계열사 SM브랜드 마케팅은 세계 최대 가상자산 거래소인 바이낸스와 ' 메의 넷, NFT, 펀드 조성 등' 블록체인 분야의 포괄적 파트너쉽 업무협약(22.02) ▪ NFT아티스트 블레이크 캐서린과 협업한 아트 컬렉션 '아이 걸즈(ae girls)' 컬렉션 출시(22.10)
JYP	▪ 두나무와 전략적 업무 제휴 체결과 함께 K-Pop 기반 NFT 플랫폼 사업 진출 선언(21.07) ▪ 신임 사외이사로 블록체인 · NFT 전문가 선임(22.04). 두나무와 계획한 조인트벤처(JV) 설립 계약 해지(22.05) ▪ 네이버 나우드롭스(NOW. Drops)에서 엔믹스 NFT 판매(22.09)
YG	▪ 하이브와 두나무가 설립한 NFT합작법인을 통해 아티스트IP 기반 NFT 사업진출 선언(21.11) ▪ 바이낸스와 NFT 사업 진출 선언(22.02)
큐브엔터	▪ 뮤직 메타버스 플랫폼 구축, NFT발행 및 생태계 토큰 개발을 위한 조인트 벤처 설립발표(21.11) ▪ 비투비, 펜타곤, 여자아이들, 라잇썸의 영상을 활용한 비디오 NFT 첫 에어드랍(22.04) ▪ 애니모카브랜즈와 '애니큐브' 설립, NFT에어드랍(무료 배포) 홈페이지 오픈
FNC엔터	▪ 블록체인 기술과 콘텐츠 기획 분야 스타트업 '더판게아 ' 와 함께 ' 모먼트 오브 아티스트(Moment of Artist)' 프로젝트 발표(21.11) ▪ SF9의 콘텐츠를 NFT로 발행(21.12). 소속 아티스트 P1Harmony(피원하모니)의 NFT 발행(22.02)
카카오엔터	▪ 인기 웹툰 '나 혼자만 레벨업'NFT 최초 발행(22.01) ▪ 국내 최초 뮤지컬 굿즈 NFT발행(22.02)
샌드박스 네트워크	▪ 블록체인 기반 메타버스 플랫폼 '더 샌드박스(The Sandbox)'로부터 제작 아티스트 권한 획득을 통한 NFT 사업 진출 본격화(22.01) ▪ 국내 블록체인 네트워크인 카카오 클레이튼을 기반으로 프로필 사진형(PFP) NFT '메타 토이 드래곤즈(캐릭터)' 9천개 출시(22.02)

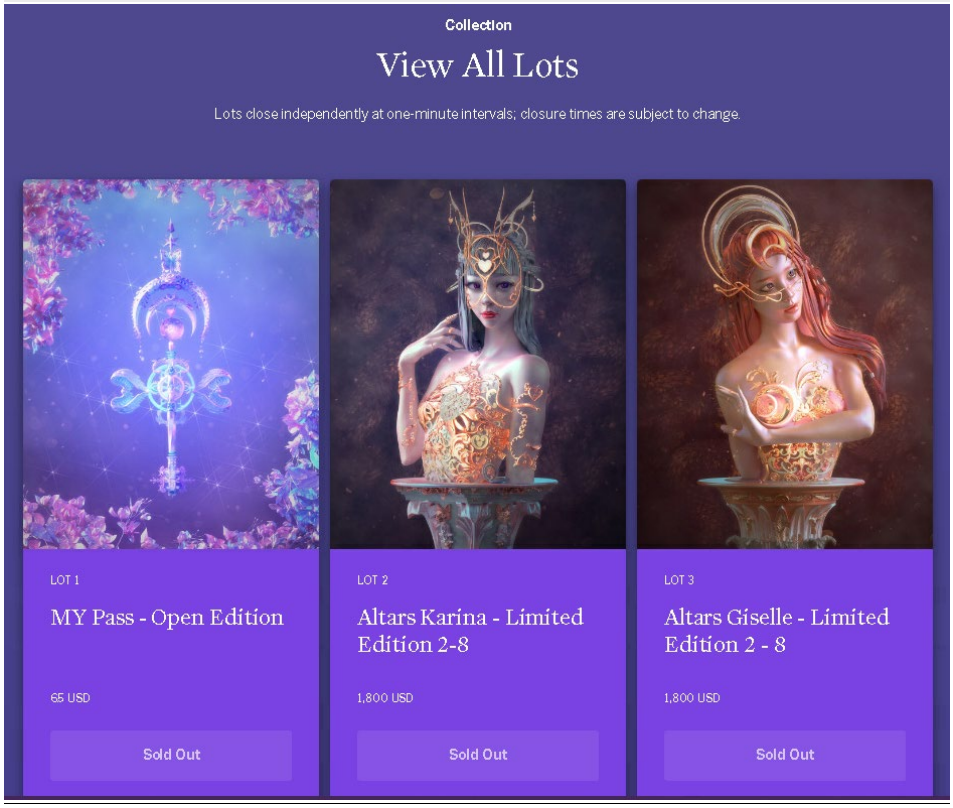
자료: 각 사, 언론, 메리츠증권 리서치센터

그림114 '모먼트 오브 아티스트(Moment of Artist)'에서 발행한 SF9 · P1Harmony NFT



자료: Moment of Artist

그림115 에스파 디지털 아트 컬렉션 '아이 걸즈(ae girls)'



자료: Sothebys

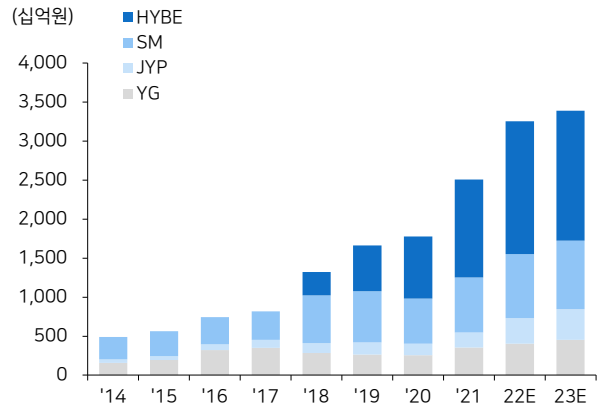
Part III. 투자전략 및 Valuation

1. 엔터테인먼트 산업 투자전략

누적된 성장에 따른 피로도 증가

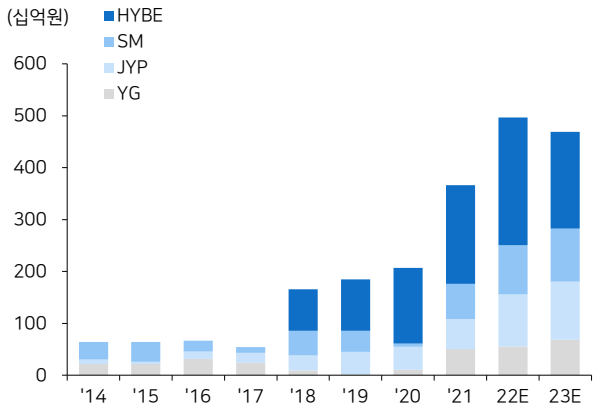
코로나19를 계기로 온라인 소통이 강화되고, K-Pop 아이돌 영상에 대한 소비가 증가하면서 전세계적으로 대규모 K-Pop 팬덤이 유입되었다. 이제는 일상 회복에 따른 오프라인 콘서트까지 재개되며 팬과 아티스트간 소통의 창구 역시 확대됐다. 다만, 지난 2년간 폭발적인 이익 성장을 달성한 K-Pop 산업이 2023년에도 비슷한 흐름을 이어가긴 어려울 전망이다. 하이브 실적의 절반 이상을 책임지던 BTS가 군입대를 결정하면서 이익 추정치 하향 조정이 불가피하고, 예년 대비 다수의 신인 그룹이 데뷔를 앞두고 있어 제작원가 부담이 커졌기 때문이다.

그림116 4대 기획사 합산 매출액 추이 및 전망



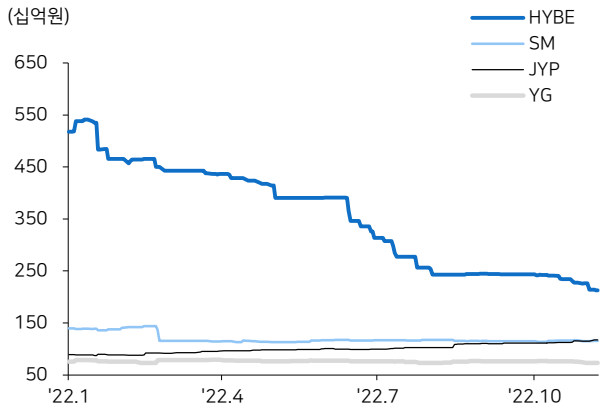
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림117 4대 기획사 합산 영업이익 추이 및 전망



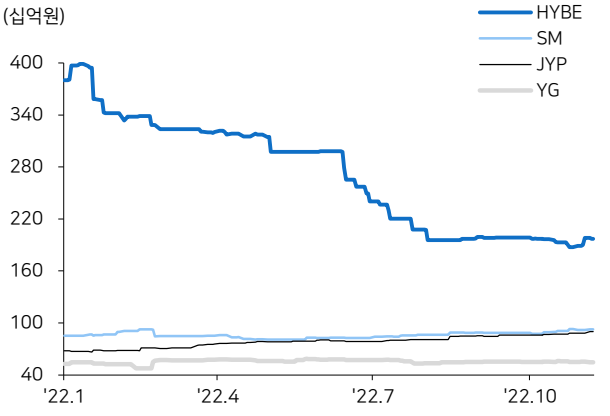
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림118 4대 기획사 2023년 영업이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림119 4대 기획사 2023년 당기순이익 컨센서스 추이

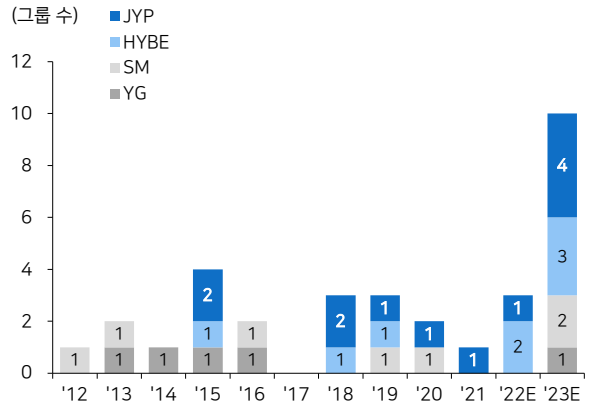


자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

2023년 실적보단 개별 아티스트 성과에 따른 주가 반응 전망

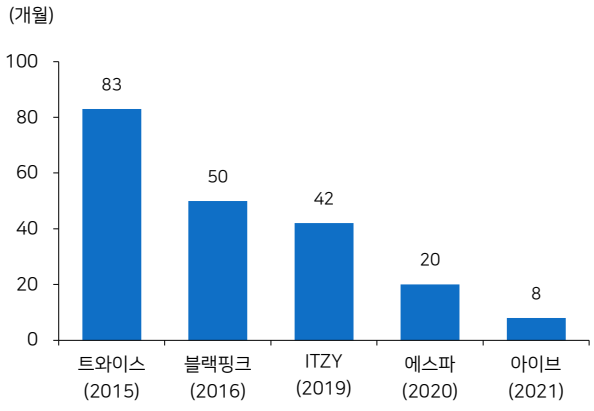
국내 엔터테인먼트 업계를 대표하는 4대 기획사 기준 지난 10년(2012~2022년) 동안 매년 약 2팀의 신인 그룹이 데뷔했으나, 2023년에는 국내와 해외 포함 모두 10개의 신인 그룹(하이브 4개, JYP 3개, YG 1개, SM 2개)이 데뷔할 계획이다. 일반적으로 연습생을 데뷔조로 뽑아 트레이닝 시키고 앨범을 발매하기까지 50억원 이상이 투자된다는 점을 감안하면 2023년 제작원가 부담은 가중될 수 밖에 없다. 긍정적인 부분은 앨범 판매량 100만장을 투자 회수 시기로 볼 때 신인 아이돌의 수익화 시점이 과거와 달리 눈에 띄게 빨라졌다는 점이다. 결론적으로, 2023년 국내 엔터테인먼트 산업은 외형 확장 전략을 취함으로써 실적 모멘텀은 아쉬울 수 있으나, 데뷔하는 신인 그룹들이 투자 회수 시기를 앞당기고 이익 창출에 기여할 수 있는 성과가 나타나는 시기에 주가는 이를 선반영할 가능성이 높다. 특히, K-Pop 현지화 전략이 시장의 높은 관심사인 만큼 하이브와 JYP Ent.의 미국 걸그룹 데뷔 후 초기 성과가 무엇보다 중요하다는 판단이다.

그림120 연도별 신인 아이돌 데뷔 추이



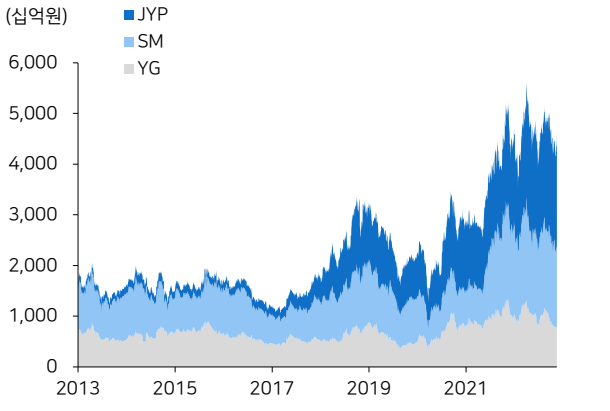
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림121 3, 4세대 걸그룹 단일 앨범 100만장 판매 시점



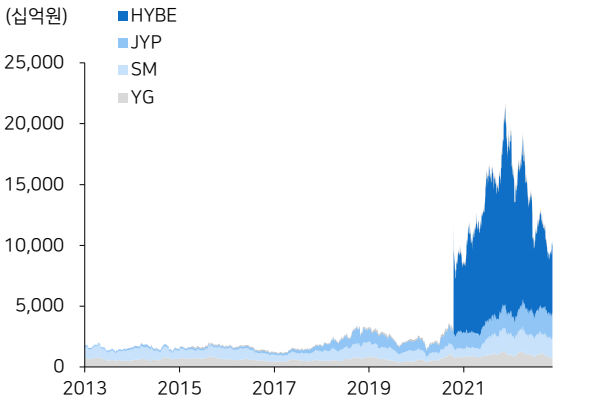
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림122 3대(SM, JYP, YG) 기획사 합산 시가총액 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림123 4대(SM, JYP, YG, HYBE) 기획사 합산 시가총액 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

2. Top Pick 및 Valuation

투자의견 Overweight 제시

엔터테인먼트 산업에 대한 투자의견 Overweight를 제시하며, JYP Ent.(035900), 하이브(352820), 에스엠(041510), 와이지엔터테인먼트(122870)에 대해 Buy 의견으로 커버리지를 개시한다. 글로벌 트렌드를 역행하는 폭발적인 앨범 판매량과 이제는 익숙한 빌보드 차트 진입, 전일 매진되는 글로벌 투어 실적, 그리고 YouTube와 SNS 등을 통해 K-Pop의 글로벌화를 확인할 수 있었다. 2023년은 4대 기획사가 준비 중인 현지 K-Pop 아이돌 그룹이 데뷔를 앞두고 있는 중요한 시기다. 성공할 것인지, 실패할 것인지, 성공한다면 성공의 범위를 어디까지 둘 것인지 불분명하나, K-Pop 산업이 또 한 번의 변곡점에 와있는 것만은 분명하다. 기존 아티스트의 성장 잠재력과 데뷔를 앞둔 신인 아이돌의 조합이 성과로 이어질 수 있는 JYP Ent.를 Top Pick으로 선정하며, 차선호주로 하이브를 제시한다.

Top Pick: JYP Ent.
차선호주: 하이브

JYP Ent.(035900)는 최근 3Q22 영업이익 275억원(+50.9% YoY)으로 분기 최대 영업이익을 또 다시 경신했다. 트와이스, 스트레이키즈에 이어 NMIXX까지 좋은 반응을 얻으며 음반/음원, 콘서트 등 모든 사업 부문에서 고성장을 지속 중이며, 특히 스트레이키즈는 최근 발매한 미니앨범 판매량 280만장을 기록하며 BTS에 이은 차세대 보이그룹의 입지를 다지고 있다. 2023년에는 일본과 중국 보이그룹, 미국 걸그룹, Loud Project(보이그룹) 등 네 팀의 신인 그룹이 데뷔를 앞두고 있어 IP 확장에 대한 시장 기대감이 커질 전망이다. 하이브(352820)는 BTS의 군입대로 IP 경쟁력 약화가 불가피하나, 최근 걸그룹 르세라핌과 뉴진스에 이어 데뷔 전임에도 YouTube 구독자수 132만명을 보유한 Trainee A까지 차별화된 아티스트 기획력을 또 다시 입증했다. 공모가 수준으로 하락한 현재 주가는 BTS 관련 불확실성을 이미 반영하고 있으며, 데뷔를 앞두고 있는 미국 K-Pop 걸그룹의 초기 성과가 2023년 주가의 트리거로 작용할 전망이다.

표7 국내 엔터테인먼트 종목별 투자전략 및 투자포인트

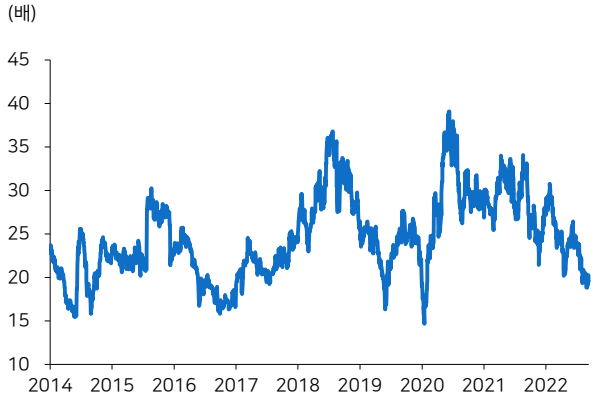
구분	투자의견	적정주가	현재주가	투자포인트
JYP Ent. (035900)	Buy	78,000원	60,300원	▪ 주요 아티스트들의 고른 성과에 따른 외형 성장 지속과 높은 마진 구조 ▪ 앨범 판매량, 빌보드 차트에서 BTS 뒤를 잇는 보이그룹으로 성장한 스트레이키즈 ▪ 2023년 일본, 중국, 미국을 겨냥한 네 팀의 신인 그룹 데뷔 기대감
하이브 (352820)	Buy	170,000원	140,500원	▪ BTS 군입대 결정으로 공모가 수준으로 하락한 주가의 하방 경직성 ▪ 기존 아티스트 외 신인 걸그룹 르세라핌과 뉴진스의 국내외 팬덤 강화 ▪ &TEAM, Trainee A, 미국 걸그룹까지 2023년 경쟁력 있는 IP의 확장
에스엠 (041510)	Buy	90,000원	71,700원	▪ 라이크기획 프로듀싱 라이선스 계약 종료로 디스카운트 요인 해소 ▪ NCT127과 슈퍼주니어 월드투어, WayV 앨범 발매로 실적 개선세 지속 전망 ▪ 2023년 초 NCT Tokyo 데뷔를 통한 일본 시장 공략 계획
와이지엔터테인먼트 (122870)	Buy	58,000원	43,300원	▪ 2023년 6월까지 진행되는 블랙핑크 월드투어로 1H23 실적 모멘텀 가장 매력적 ▪ 10월 미니 앨범으로 컴백한 트레저의 일본 투어(24회) 등 IP 경쟁력 강화 ▪ 4세대 걸그룹 중 마지막으로 등장하는 베이비몬스터(가칭)의 성과 기대

자료: 메리츠증권 리서치센터

엔터테인먼트 업종 PER 전망

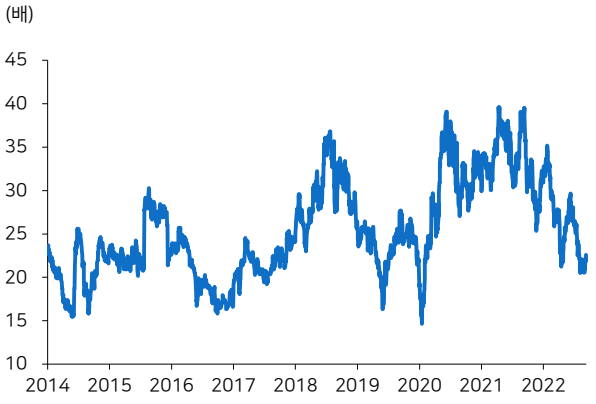
국내 엔터테인먼트 산업 주가는 서바이벌 프로그램 <식스틴(SIXTEEN)>을 통해 데뷔한 다국적 걸그룹 트와이스의 성공을 계기로 2017년 약 20배 수준에서 거래되던 12M Forward PER이 2018년에는 약 40배 가까이 상승했다. 이후 2019년 연예계의 불미스러운 사건사고와 2020년 코로나19를 경험하며 20배 수준으로 회귀했고, 역설적이게도 코로나19로 인한 글로벌 음악시장의 지형 변화와 글로벌 K-Pop 인지도 상승으로 다시 30배 수준의 Multiple을 회복했다. 최근에는 BTS 군입대 결정과 그로 인한 실적 추정치 하향 조정 등으로 업종 PER이 하락하는 추세이나 글로벌 K-Pop 그룹 론칭으로 Multiple을 확장 국면을 맞이할 전망이다.

그림124 3대(SM, JYP, YG) 기획사 12MF PER 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림125 4대(SM, JYP, YG, HYBE) 기획사 12MF PER 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표8 국내 엔터테인먼트 종목 실적 및 Valuation Table

(십억원)	시가총액	매출액			영업이익			당기순이익			PER(배)			PBR(배)			EV/EBITDA(배)			ROE(%)		
		'21	'22E	'23E	'21	'22E	'23E	'21	'22E	'23E	'21	'22E	'23E	'21	'22E	'23E	'21	'22E	'23E	'21	'22E	'23E
에스엠	1,706.2	701.6	819.5	877.1	67.5	94.7	102.5	133.2	104.1	91.7	13.1	16.4	19.1	2.9	2.4	2.1	5.7	10.2	10.6	11.6	15.6	11.8
하이브	5,810.2	1,255.9	1,703.9	1,664.6	190.3	246.1	186.3	140.8	265.2	196.4	96.8	22.2	29.9	5.1	1.9	1.8	51.6	16.4	19.2	6.8	8.9	6.1
JYP Ent.	2,140.5	193.9	329.2	394.4	57.9	100.3	111.9	67.5	75.8	83.3	26.7	28.3	25.7	7.3	6.9	5.7	27.2	19.2	16.6	31.4	27.2	24.3
와이지	807.5	355.6	403.0	452.2	28.9	55.8	68.4	22.9	52.2	60.2	154.2	24.6	17.9	2.7	2.1	2.0	15.5	8.5	7.5	1.8	8.5	11.4
큐브엔터	272.6	71.9	115.7	161.7	1.2	6.8	16.4	-2.9	5.4	13.2	-105.5	52.2	21.3	9.7	6.4	4.9	140.2	23.2	12.0	3.2	13.3	26.5
FNC엔터	72.1	74.2	-	-	-4.2	-	-	-9.4	-	-	-12.6	-	-	2.0	-	-	50.7	-	-	-7.2	-	-

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

기업분석

종목	투자판단	적정주가
JYP Ent. (035900)	Buy (신규)	78,000원
하이브 (352820)	Buy (신규)	170,000원
에스엠 (041510)	Buy (신규)	90,000원
와이지엔터테인먼트 (122870)	Buy (신규)	58,000원

Industry Indepth
2022. 11. 17

▲ 통신/미디어
Analyst **정지수**
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA **김민영**
02. 6454-4884
minyoung.kim02@meritz.co.kr

JYP Ent. 035900

앞마당 멀티 확장

- ✓ 3Q22 연결 영업이익 275억원(+50.9% YoY)으로 시장 컨센서스(277억원) 부합
- ✓ 스트레이키즈 등 아티스트들의 해외 성과로 분기 최대 매출액과 영업이익 달성
- ✓ 3Q22에 진행한 NiziU/스트레이키즈 일본 투어 관련 매출은 4Q22에 반영 예정
- ✓ 2022년 매출액 3,292억원(+69.8% YoY), 영업이익 1,003억원(+73.2% YoY) 전망
- ✓ 2023년 일본 보이그룹, 미국 걸그룹 등 K-Pop 현지화 아이돌 데뷔 본격화

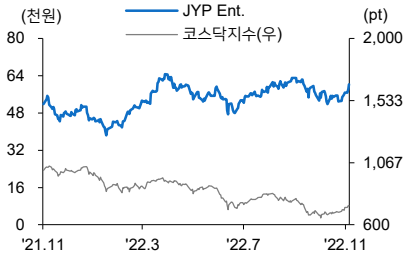
Buy (신규)

적정주가 (12 개월)	**78,000 원**
현재주가 (11.16)	**60,300 원**
상승여력	**29.4%**

KOSDAQ	743.10pt
시가총액	21,405억원
발행주식수	3,550만주
유동주식비율	77.45%
외국인비중	29.87%
52주 최고/최저가	64,700원/38,350원
평균거래대금	212.4억원
주요주주(%)	
박진영 외 3 인	15.79

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.8	6.5	11.7
상대주가	-3.4	22.8	55.6

주가그래프



3Q22 Review: 분기 최대 매출액과 영업이익 달성

3Q22 연결 매출액과 영업이익은 각각 951억원(+66.2% YoY), 275억원(+50.9% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 277억원)에 부합하며 분기 최대 실적을 달성했다. 트와이스(110만장), ITZY(103만장), NMIXX(49만장) 등 주요 아티스트 컴백에 따른 앨범 판매 증가로 음반 매출액 455억원(+30.0% YoY)을 기록했고, 공연 활동 재개로 콘서트와 MD 매출액은 각각 71억원과 157억원을 달성했다. 3Q22 진행한 NiziU/스트레이키즈 일본 투어 매출액은 4Q22에 반영 예정이다.

코로나19가 무색한 역대급 실적 달성

트와이스, 스트레이키즈에 이어 NMIXX까지 좋은 반응을 얻으면서 2022년 모든 사업 부문(음반/음원 +43.1%, 콘서트 +2,737.4%, 광고 +102.0%, 기타 +59.8% YoY)에서 고성장이 예상된다. 특히, 스트레이키즈가 지난 7일 발매한 '맥시던트' 앨범은 280만장을 판매했고, 올해에만 두번째 빌보드 200 차트 1위를 기록하며 BTS 이후 최고의 보이그룹으로서 입지를 다지고 있다.

2023년 본격적인 K-Pop 현지화 전략 가동

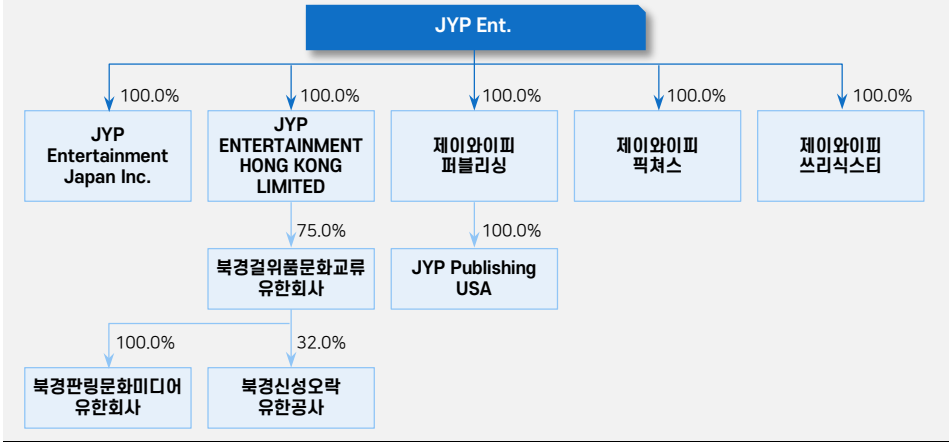
일본 니쥬(NiziU)를 통해 축적한 K-Pop 현지화 노하우를 바탕으로 2023년 에는 일본 보이그룹과 중국 보이그룹, 미국 걸그룹을 데뷔시킬 계획이다. Loud Project 포함 동시에 네 팀의 신인 그룹이 출격하는 만큼 제작원가 증가에 대한 부담은 존재하나, 현지 K-Pop 아이돌 데뷔와 관련한 시장의 기대감이 더 크게 작용할 전망이다. 투자의견 Buy를 제시하며, 적정주가는 12M Forward EPS 2,342원에 Target Multiple 33.3배(업종 평균에 10% 할증)를 적용해 78,000원을 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	144.4	44.1	29.5	832	-5.2	5,146	46.2	7.5	26.3	17.3	20.2
2021	193.9	57.9	67.5	1,900	127.8	6,948	26.7	7.3	27.2	31.4	26.6
2022E	329.2	100.3	75.7	2,132	12.3	8,700	28.3	6.9	19.2	27.2	35.8
2023E	394.4	111.9	83.2	2,342	9.8	10,616	25.7	5.7	16.6	24.3	35.1
2024E	416.3	125.0	94.8	2,670	14.0	12,840	22.6	4.7	14.4	22.8	30.6

JYP Ent. 회사 소개

JYP Ent.는 1997년 설립되어 2013년 코스닥에 상장했으며, 주요 소속 아티스트로는 트와이스, 스트레이키즈, ITZY, 니쥬(NiziU), NMIXX 등이 있다. K-Pop 팬덤의 글로벌 확장으로 미국, 일본, 홍콩 등 현지 법인을 설립해 사업 모델을 구축 중이며, 2023년에는 미국과 일본, 중국의 현지 K-Pop 아이돌 데뷔를 앞두고 있어 관심이 주목된다. 경쟁사 대비 아티스트들의 방송 및 공연 활동이 가장 활발하고, 30% 이상의 영업이익률을 기록하며 안정적인 실적을 기록하는 점이 차별점이다.

그림126 JYP Ent. 지배구조



자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

표9 JYP Ent 소속 아티스트

Artist	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
2PM	CR			CR					
DAY6	Debut							CR	
TWICE	Debut							CR	
Stray Kids				Debut					
ITZY				Debut					
NiziU (Japan)					Debut				
Xdinary Heroes						Debut			
NMIXX							Debut		
LOUD Project								Debut	
Project C (China)									Debut (H1)
A2K (USA)									Debut (H1)
Nizi Project 2 (Japan)									Debut (H2)

주: CR(Contract Renewed)

자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

3Q22 역대 최대 매출액과 영업이익 달성

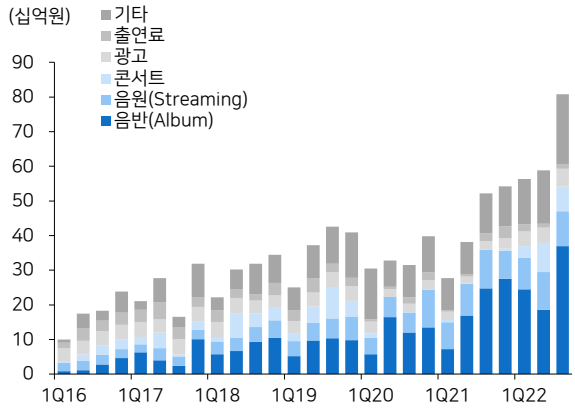
3Q22 연결 매출액과 영업이익은 각각 951억원(+66.2% YoY), 275억원(+50.9% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 277억원)에 부합하며 분기 최대 실적을 달성했다. 트와이스(110만장), ITZY(103만장), NMIXX(49만장) 등 주요 아티스트 컴백에 따른 앨범 판매 증가로 음반 매출액 455억원(+30.0% YoY)을 기록했고, 공연 활동 재개로 콘서트와 MD 매출액은 각각 71억원과 157억원을 달성했다. 3Q22 진행한 NiziU/스트레이키즈 일본 투어 매출액은 4Q22에 반영 예정이다.

표10 JYP Ent. 3Q22 실적 Review

(십억원)	3Q22	3Q21	(% YoY)	2Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**95.1**	**57.3**	**66.2**	**67.8**	**40.4**	**85.8**	**10.9**
JYP Ent.(별도)	79.3	51.3	54.5	57.9	36.9		
음반사업	45.5	35.0	30.0	28.5	59.6		
매니지먼트 사업	33.8	16.3	107.1	29.4	15.0		
연결자회사	12.9	15.7	-17.8	12.4	4.0		
JYP Ent. Japan	12.5	15.2	-18.1	12.0	4.2		
JYP Ent. Hongkong	0.4	0.4	-7.4	0.4	0.0		
연결조정	3.0	-9.7	-130.6	-2.5	-218.6		
영업이익	**27.5**	**18.2**	**50.9**	**24.3**	**13.3**	**27.7**	**-0.7**
세전이익	28.6	19.6	46.3	22.5	27.1	27.1	5.6
당기순이익	**22.5**	**16.6**	**35.8**	**15.2**	**48.4**	**21.0**	**7.3**

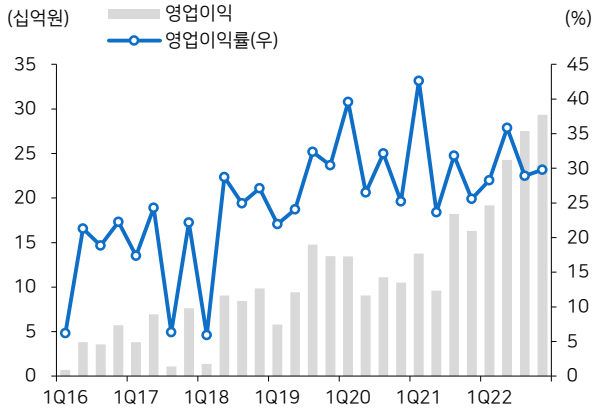
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림127 JYP Ent. 분기 매출액 추이



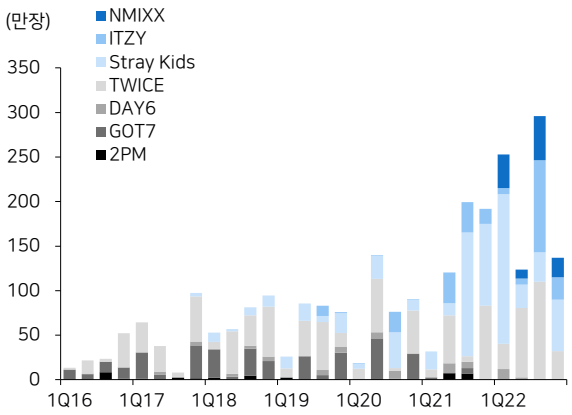
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림128 JYP Ent. 분기 영업이익 추이



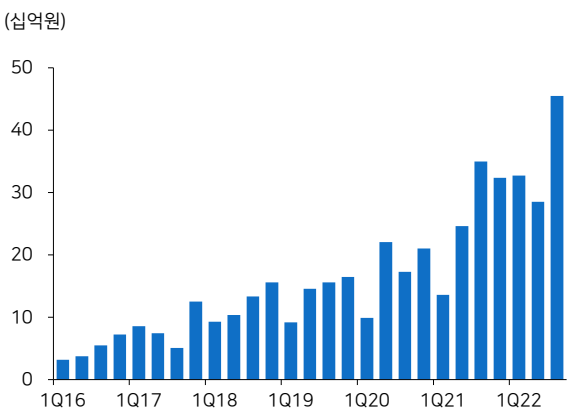
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림129 JYP Ent. 아티스트 앨범 판매량 추이



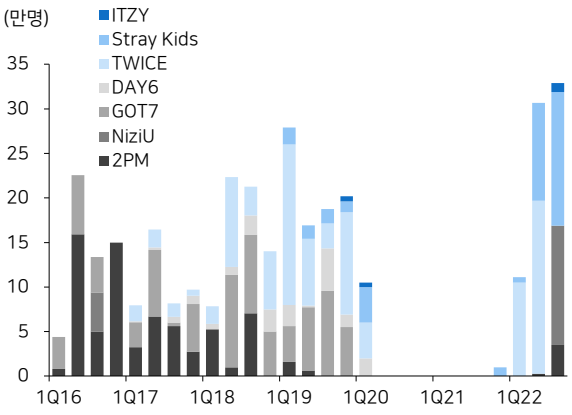
자료: 써클차트, 메리츠증권 리서치센터

그림130 JYP Ent. 앨범 매출액 추이 및 전망



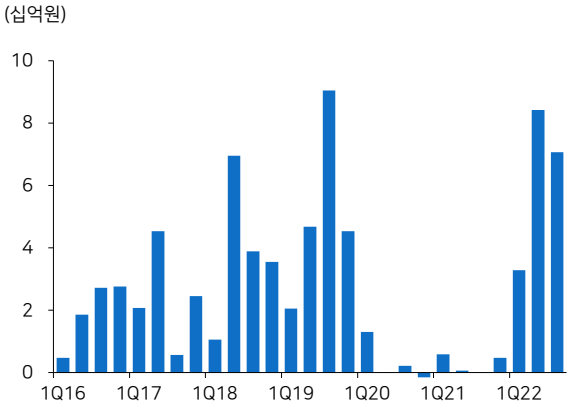
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림131 JYP Ent. 아티스트 콘서트 관객수 추이



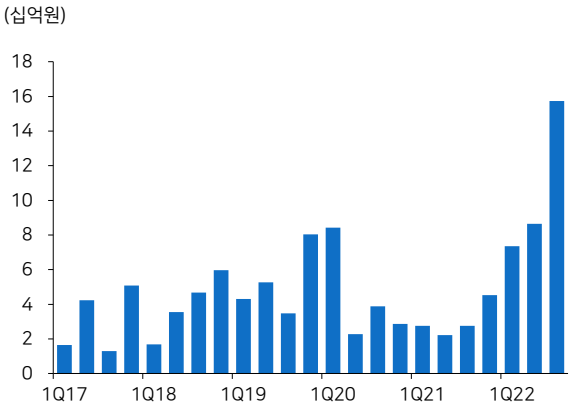
자료: Touring Data, 메리츠증권 리서치센터

그림132 JYP Ent. 콘서트 매출액 추이 및 전망



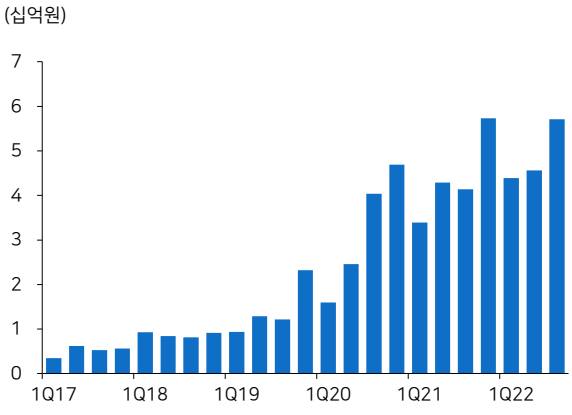
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림133 JYP Ent. MD 구독자수 추이



자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림134 JYP Ent. YouTube 매출액 추이



자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

역대 최대 실적이 예상되는 2022년

트와이스, 스트레이키즈에 이어 NMIXX까지 좋은 반응을 얻으면서 2022년 모든 사업 부문(음반/음원 +43.1%, 콘서트 +2,737.4%, 광고 +102.0%, 기타 +59.8% YoY)에서 고성장이 예상된다. 특히, 스트레이키즈가 지난 7일 발매한 '맥시던트' 앨범은 280만장을 판매했고, 올해에만 두번째 빌보드 200 차트 1위를 기록하며 BTS 이후 최고의 보이그룹으로서 입지를 다지고 있다.

투자의견 Buy, 적정주가 78,000원 제시

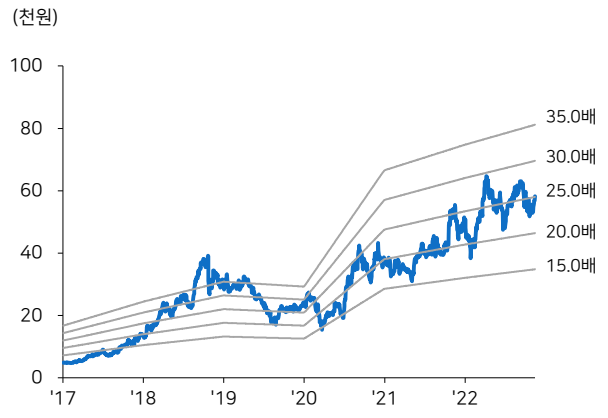
일본 니쥬(NiziU)를 통해 축적한 K-Pop 현지화 노하우를 바탕으로 2023년 에는 일본 보이그룹과 중국 보이그룹, 미국 걸그룹을 데뷔시킬 계획이다. Loud Project 포함 동시에 네 팀의 신인 그룹이 출격하는 만큼 제작원가 증가에 대한 부담은 존재하나, 현지 K-Pop 아이돌 데뷔와 관련한 시장의 기대감이 더 크게 작용할 전망이다. 투자의견 Buy를 제시하며, 적정주가는 12M Forward EPS 2,342원에 Target Multiple 33.3배(업종 평균에 10% 할증)를 적용해 78,000원을 제시한다.

표11 JYP Ent. 적정주가 Valuation

(십억원)	내용	비고
12M Forward 지배주주순이익	83.2	
EPS (원)	2,342	
Target PER(배)	33.3	업종 평균에 10% 할증
적정가치(원)	**77,922**	
적정주가(원)	**78,000**	

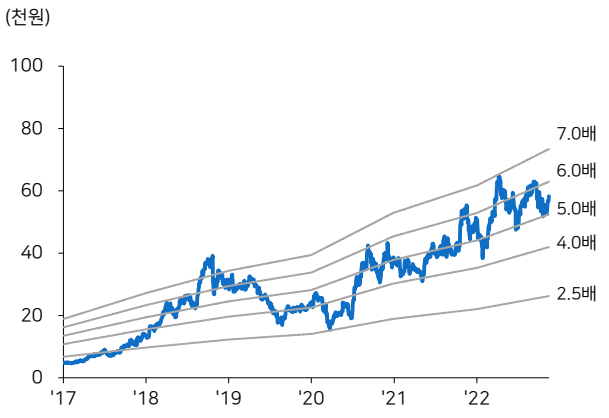
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림135 JYP Ent. PER 밴드차트



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림136 JYP Ent. PBR 밴드차트



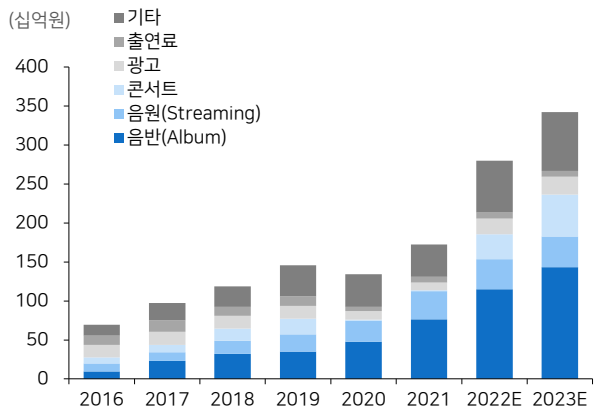
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표12 JYP Ent. 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
영업수익	**32.3**	**40.6**	**57.3**	**63.8**	**67.8**	**67.8**	**95.1**	**98.5**	**193.9**	**329.2**	**394.4**
% YoY	-4.9%	18.8%	65.5%	52.9%	109.8%	67.1%	66.2%	54.4%	34.3%	69.8%	19.8%
JYP Ent.(별도)	**26.3**	**36.7**	**51.3**	**50.9**	**55.4**	**57.9**	**79.3**	**83.9**	**165.2**	**276.4**	**342.3**
음반사업	13.6	24.6	35.0	32.4	32.7	28.5	45.5	43.4	105.6	150.1	182.5
음반(Album)	7.2	16.9	24.8	27.5	24.5	18.6	36.9	35.0	76.5	115.1	143.3
음원(Streaming)	7.8	9.2	11.1	8.2	9.2	10.8	10.1	8.3	36.3	38.5	39.2
매니지먼트 사업	12.7	12.1	16.3	18.5	22.7	29.4	33.8	40.5	59.6	126.3	159.8
콘서트	0.6	0.1	0.0	0.5	3.3	8.4	7.1	13.3	1.1	32.1	54.0
광고	2.4	2.0	2.4	3.1	4.3	4.5	5.2	6.1	9.9	20.0	22.7
출연료	0.5	0.7	2.4	3.4	2.0	1.0	1.4	3.4	7.0	7.8	7.8
기타	9.2	9.3	11.5	11.5	13.1	15.4	20.1	17.7	41.5	66.4	75.3
연결자회사	**8.4**	**7.1**	**15.7**	**5.1**	**8.4**	**12.4**	**12.9**	**15.5**	**36.3**	**49.1**	**51.4**
매출원가	**11.3**	**20.6**	**28.8**	**29.1**	**36.4**	**30.3**	**53.3**	**52.7**	**89.7**	**172.8**	**222.5**
% YoY	-18.1%	13.4%	74.4%	52.6%	223.1%	47.3%	85.3%	81.1%	33.0%	92.6%	28.8%
매출총이익	**21.0**	**20.0**	**28.5**	**34.7**	**31.3**	**37.5**	**41.8**	**45.8**	**104.2**	**156.4**	**171.9**
% YoY	4.1%	25.0%	57.4%	53.2%	49.0%	87.5%	46.8%	32.0%	35.4%	50.1%	10.0%
GPm(%)	65.1%	49.3%	49.7%	54.3%	46.2%	55.3%	43.9%	46.5%	53.7%	47.5%	43.6%
판관비	**7.3**	**10.4**	**10.2**	**18.4**	**12.2**	**13.2**	**14.3**	**16.4**	**46.3**	**56.1**	**60.0**
% YoY	7.5%	49.8%	47.1%	51.6%	67.7%	27.1%	39.4%	-10.5%	41.2%	21.3%	7.0%
영업이익	**13.8**	**9.6**	**18.2**	**16.3**	**19.2**	**24.3**	**27.5**	**29.3**	**57.9**	**100.3**	**111.9**
% YoY	2.5%	6.0%	63.9%	55.0%	39.1%	152.9%	50.9%	79.9%	31.2%	73.2%	11.6%
영업이익률(%)	42.6%	23.7%	31.8%	25.6%	28.3%	35.8%	28.9%	29.8%	29.9%	30.5%	28.4%
법인세차감전순이익	14.3	7.5	19.6	44.6	19.5	22.5	28.6	28.8	85.9	99.5	112.5
법인세비용	2.3	2.7	3.0	10.5	2.8	7.3	6.1	7.5	18.4	23.6	29.3
당기순이익	**12.0**	**4.8**	**16.6**	**34.0**	**16.7**	**15.2**	**22.5**	**21.3**	**67.5**	**75.8**	**83.3**
당기순이익률(%)	37.2%	11.9%	29.0%	53.4%	24.7%	22.4%	23.7%	21.7%	34.8%	23.0%	21.1%

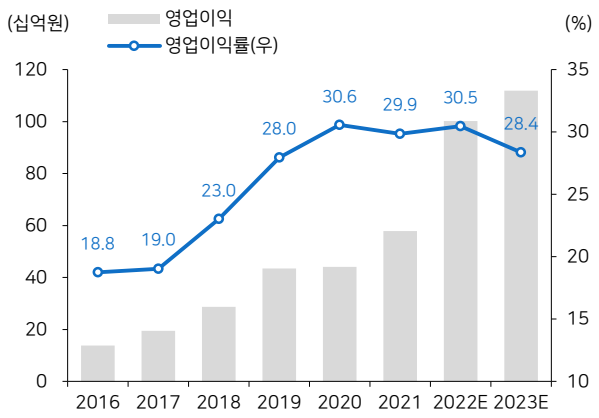
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림137 JYP Ent. 매출액 추이 및 전망



자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림138 JYP Ent. 영업이익 추이 및 전망



자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

JYP Ent. (035900)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**144.4**	**193.9**	**329.2**	**394.4**	**416.3**
매출액증가율 (%)	-7.1	34.3	69.8	19.8	5.5
매출원가	67.5	89.8	172.8	222.5	228.5
매출총이익	76.9	104.2	156.4	171.9	187.7
판매관리비	32.8	46.3	56.1	60.0	62.7
영업이익	**44.1**	**57.9**	**100.3**	**111.9**	**125.0**
영업이익률	30.6	29.9	30.5	28.4	30.0
금융손익	-4.0	15.9	0.3	2.2	4.2
종속/관계기업손익	-0.1	14.7	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	-2.0	-2.6	-2.4	-1.5	-0.8
세전계속사업이익	38.0	85.9	98.1	112.5	128.3
법인세비용	8.4	18.4	23.3	29.3	30.4
당기순이익	**29.6**	**67.5**	**75.8**	**83.3**	**94.9**
지배주주지분 순이익	29.5	67.5	75.7	83.2	94.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**22.1**	**45.8**	**86.4**	**90.8**	**100.1**
당기순이익(손실)	29.6	67.5	75.8	83.3	94.9
유형자산상각비	3.7	4.1	4.1	5.4	4.6
무형자산상각비	0.4	0.6	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-11.7	-7.7	6.3	2.1	0.6
투자활동 현금흐름	**-20.3**	**-25.6**	**-72.0**	**-37.8**	**-13.6**
유형자산의증가(CAPEX)	-3.7	-0.4	0.0	-3.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	-0.9	-66.2	-35.8	-17.3	-5.8
재무활동 현금흐름	**-5.5**	**-6.5**	**-11.4**	**-13.2**	**-15.1**
차입금의 증감	1.7	-0.7	0.8	0.4	0.1
자본의 증가	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-4.1	14.6	2.9	39.9	71.4
기초현금	38.7	34.5	49.1	52.0	91.9
기말현금	34.5	49.1	52.0	91.9	163.2

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	127.0	159.2	234.9	309.9	393.0
현금및현금성자산	34.5	49.1	52.0	91.9	163.2
매출채권	4.9	24.6	41.8	50.1	52.9
재고자산	0.5	1.4	2.4	2.9	3.1
비유동자산	97.0	158.2	189.9	204.8	208.0
유형자산	40.6	38.3	34.2	31.8	29.2
무형자산	30.8	29.6	29.5	29.5	29.5
투자자산	23.0	89.2	125.0	142.3	148.1
자산총계	**224.0**	**317.4**	**424.8**	**514.6**	**600.9**
유동부채	33.3	58.3	98.4	117.7	124.2
매입채무	4.4	7.9	13.5	16.2	17.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	4.4	8.4	13.5	16.0	16.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**37.7**	**66.8**	**111.9**	**133.7**	**141.0**
자본금	17.9	17.9	17.9	17.9	17.9
자본잉여금	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0
기타포괄이익누계액	-0.1	1.4	1.4	1.4	1.4
이익잉여금	99.9	162.3	224.5	292.5	371.5
비지배주주지분	3.6	4.0	4.1	4.1	4.2
자본총계	**186.3**	**250.7**	**312.9**	**381.0**	**460.0**

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	4,068	5,462	9,273	11,111	11,727
EPS(지배주주)	832	1,900	2,132	2,342	2,670
CFPS	1,310	1,803	2,896	3,290	3,696
EBITDAPS	1,358	1,763	2,942	3,306	3,651
BPS	5,146	6,948	8,700	10,616	12,840
DPS	154	369	410	460	480
배당수익률(%)	0.4	0.7	0.7	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	46.2	26.7	28.3	25.7	22.6
PCR	29.3	28.1	20.8	18.3	16.3
PSR	9.4	9.3	6.5	5.4	5.1
PBR	7.5	7.3	6.9	5.7	4.7
EBITDA	48.2	62.6	104.4	117.4	129.6
EV/EBITDA	26.3	27.2	19.2	16.6	14.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	17.3	31.4	27.2	24.3	22.8
EBITDA 이익률	33.4	32.3	31.7	29.8	31.1
부채비율	20.2	26.6	35.8	35.1	30.6
금융비용부담률	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	471.9	1,541.1	2,607.6	2,492.7	2,620.5
매출채권회전율(x)	15.4	13.1	9.9	8.6	8.1
재고자산회전율(x)	253.5	206.1	170.2	147.5	138.9

Industry Indepth
2022. 11. 17

하이브 352820

변하지 않는 무형자산의 가치

▲ 통신/미디어
Analyst **정지수**
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA **김민영**
02. 6454-4884
minyoung.kim02@meritz.co.kr

- ✓ 3Q22 연결 영업이익 606억원(-7.7% YoY)으로 시장 컨센서스(572억원) 상회
- ✓ 고무적인 성장 지표에도 수익성은 다소 부진. 위버스 MAU 700만명 기록
- ✓ BTS 군 입대 일단락. 르세라핌, 뉴진스 등 경쟁력 있는 IP 육성 노하우는 불변
- ✓ &TEAM, Trainee A, 미국 현지 걸그룹 데뷔로 단기 제작원가 상승 불가피
- ✓ 2023년은 실적 모멘텀보단 신인 아티스트 초기 성과에 따른 주가 반응 전망

Buy (신규)

적정주가 (12 개월)	**170,000 원**
현재주가 (11.16)	**140,500 원**
상승여력	**21.0%**

KOSPI	2,477.45pt
시가총액	58,102억원
발행주식수	4,135만주
유동주식비율	38.60%
외국인비중	15.39%
52주 최고/최저가	414,000원/109,500원
평균거래대금	332.7억원
주요주주(%)	
방시혁 외 9 인	33.10
넷마블	18.21
국민연금공단	6.62

주가상승률(%)	**1개월**	**6개월**	**12개월**
절대주가	19.1	-34.8	-66.1
상대주가	6.3	-31.7	-58.9

주가그래프



3Q22 Review: 명불허전 BTS

3Q22 연결 매출액은 4,455억원(+30.6% YoY), 영업이익 606억원(-7.7% YoY)로 시장 컨센서스(영업이익 572억원)를 소폭 상회했다. 세븐틴, 뉴진스 앨범 발매와 TXT, 세븐틴 월드투어로 양호한 앨범 및 공연 매출을 기록했고, By BTS 및 투어 실적으로 MD 매출이 전년 대비 +49.5% 증가했다. 다만, 12월 데뷔 예정인 &TEAM 오디션 제작원가와 오프라인 콘서트 재개에 따른 원가율이 상승하면서 수익성은 다소 부진했다. 3Q22 위버스 MAU는 역대 최고치인 700만명(+16% QoQ)을 기록했으며, 브이라이브(V LIVE)가 12월 31일을 끝으로 서비스 종료 후 위버스와 통합될 경우 위버스의 MAU는 더욱 가파르게 상승할 전망이다. 2022년 연결 실적은 매출액 1조 7,039억원(+35.7% YoY), 영업이익 2,461억원(+29.3% YoY, OPM 14.4%)을 전망한다.

BTS를 길러낸 무형자산의 경쟁력

BTS 군 입대로 IP 경쟁력 약화는 불가피하나, BTS를 길러낸 노하우는 불변한 가치로 볼 수 있다. 하이브의 첫 걸그룹 르세라핌에 이어 뉴진스까지 데뷔 초 성적표는 매우 고무적이며, 아직 데뷔 전인 Trainee A의 경우 YouTube를 통해 1년 전부터 팬들과 소통하며 이미 구독자수 132만명을 기록했다. 다만, 르세라핌, 뉴진스, &TEAM, Trainee A, 그리고 UMG 산하 Geffen과 합작한 걸그룹까지 신인으로 분류하는 아티스트 수를 고려할 때 단기적인 제작원가 상승과 그에 따른 수익성 부진은 불가피할 전망이다. 결국 2023년에는 실적 모멘텀보다는 신인 아티스트 초기 성과에 따른 기대감이 주가에 큰 영향을 미칠 전망이다. 투자의견 Buy, 적정주가는 12M Forward EPS에 Target Multiple 36배(업종 평균에 20% 할증)를 적용한 170,000원을 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	796.3	145.5	85.7	2,946	4.6	33,159	53.8	4.8	27.1	12.5	60.5
2021	1,255.9	190.3	136.8	3,606	24.0	67,998	96.8	5.1	51.6	6.8	63.8
2022E	1,703.9	246.1	261.4	6,322	72.8	74,227	22.2	1.9	16.4	8.9	64.9
2023E	1,664.6	186.3	194.5	4,703	-25.9	78,841	29.9	1.8	19.2	6.1	60.5
2024E	1,850.9	240.7	225.7	5,458	16.1	84,196	25.7	1.7	15.2	6.7	59.2

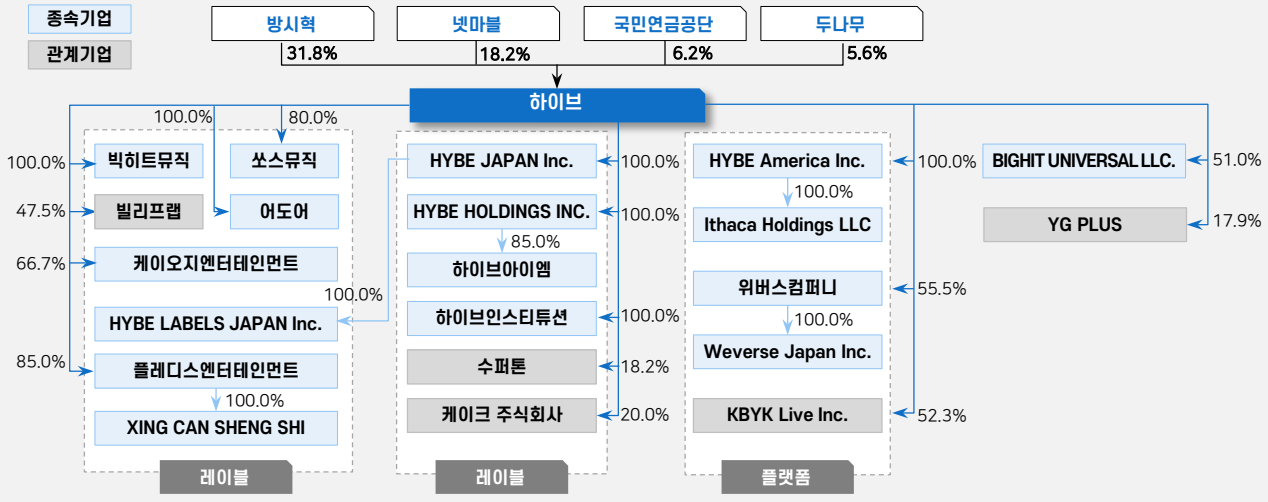
하이브 회사 소개

하이브는 2005년 2월 빅히트(Big Hit)로 시작해 2020년 10월 KOSPI 상장했고, 2021년 3월 하이브로 사명을 변경했다. 사업 영역은 크게 레이블, 솔루션, 플랫폼으로 구분되며, 빅히트 뮤직, 쏘스뮤직, 빌리프랩, 플레디스, 어도어 등 독립성과 독창성을 유지한 기획사들이 하나의 레이블을 이루어 엔터테인먼트 활동을 한다. 솔루션은 레이블의 결과물을 바탕으로 부가적인 수익을 창출하고, 플랫폼은 위버스(Weverse) 플랫폼을 통해 하이브 내 모든 콘텐츠를 연결하고 확장하는 역할을 담당한다.

BTS 공백을 매우기 위한 다수의 신인 그룹 데뷔 러쉬

2022년 5월과 7월 르세라핌과 뉴진스가 데뷔했고, 12월에는 &TEAM 데뷔를 앞두고 있다. 2023년에는 빅히트 뮤직의 차세대 보이그룹 Trainee A, Geffen과의 협력을 통한 미국 K-Pop 걸그룹, 플레디스 걸그룹 등 4팀이 추가로 데뷔할 전망이다.

그림139 하이브 지배구조



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

표13 하이브 소속 아티스트

Artist	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
방탄소년단				CR					
세븐틴	Debut						CR		
프로미스나인				Debut					
투모로우바이투게더					Debut				
르세라핌								Debut	
뉴진스								Debut	
&TEAM								Debut	
Trainee A									Debut
신인 걸그룹(미국)									Debut
신입 보이그룹									TBD
신입 걸그룹									TBD

주: CR(Contract Renewed), TBD(To be determined)
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

3Q22 영업이익 606억원(-7.7% YoY)으로 시장 기대치 소폭 상회

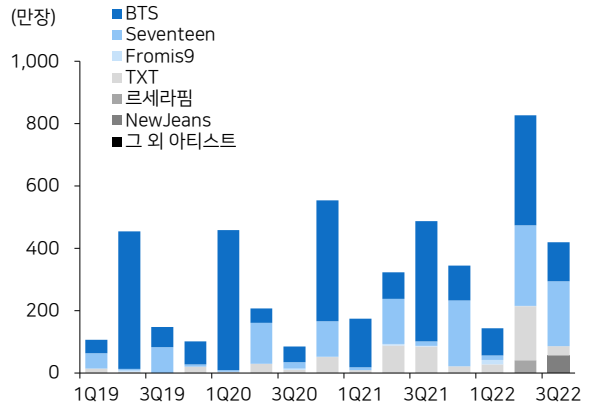
3Q22 연결 매출액은 4,455억원(+30.6% YoY), 영업이익 606억원(-7.7% YoY)로 시장 컨센서스(영업이익 572억원)를 소폭 상회했다. 세븐틴, 뉴진스 앨범 발매와 TXT, 세븐틴 월드투어로 양호한 앨범 및 공연 매출을 기록했고, By BTS 및 투어 실적으로 MD 매출이 전년 대비 +49.5% 증가했다. 다만, 12월 데뷔 예정인 &TEAM 오디션 제작원가와 오프라인 콘서트 재개에 따른 원가율이 상승하면서 수익성은 다소 부진했다. 3Q22 위버스 MAU는 역대 최고치인 700만명(+16% QoQ)을 기록했으며, 브이라이브(V LIVE)가 12월 31일을 끝으로 서비스 종료 후 위버스와 통합될 경우 위버스의 MAU는 더욱 가파르게 상승할 전망이다. 2022년 연결 실적은 매출액 1조 7,039억원(+35.7% YoY), 영업이익 2,461억원(+29.3% YoY, OPM 14.4%)을 전망한다.

표14 하이브 3Q22 실적 Review

(십억원)	3Q22	3Q21	(% YoY)	2Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**445.5**	**341.0**	**30.6**	**512.2**	**-13.0**	**404.7**	**10.1**
직접 참여형	206.2	163.4	26.2	325.9	-36.7		
앨범	129.2	129.7	-0.4	210.9	-38.7		
공연	47.2	0.0	N/A	85.0	-44.4		
광고, 출연료	29.8	33.8	-11.7	30.0	-0.8		
간접 참여형	239.3	177.6	34.7	186.3	28.4		
MD 및 라이선싱	114.7	76.7	49.5	98.8	16.1		
콘텐츠	107.2	87.3	22.9	70.7	51.6		
팬클럽 등	17.3	13.6	27.5	16.9	2.9		
영업이익	**60.6**	**65.6**	**-7.7**	**88.3**	**-31.4**	**57.2**	**5.9**
세전이익	**123.5**	**69.5**	**77.6**	**119.6**	**3.2**	**73.1**	**68.9**
당기순이익	**94.9**	**49.7**	**91.0**	**93.0**	**2.0**	**47.2**	**101.1**

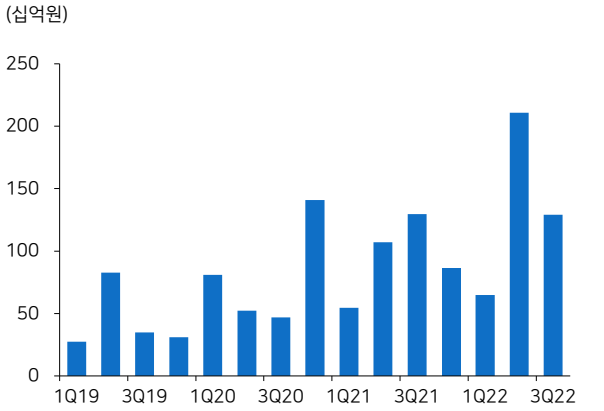
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림140 하이브 아티스트 앨범 판매량 추이



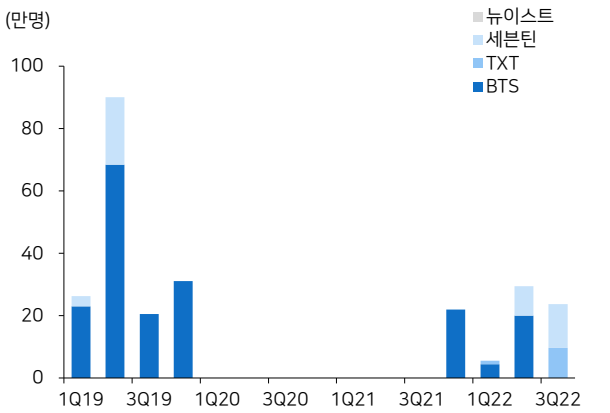
자료: 써클차트, 메리츠증권 리서치센터

그림141 하이브 앨범 매출액 추이



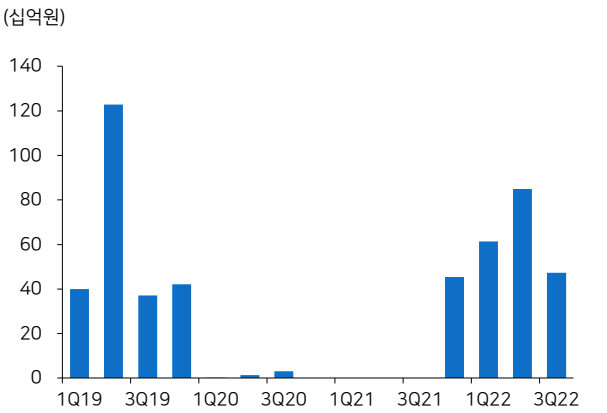
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림142 하이브 아티스트 콘서트 관객수 추이



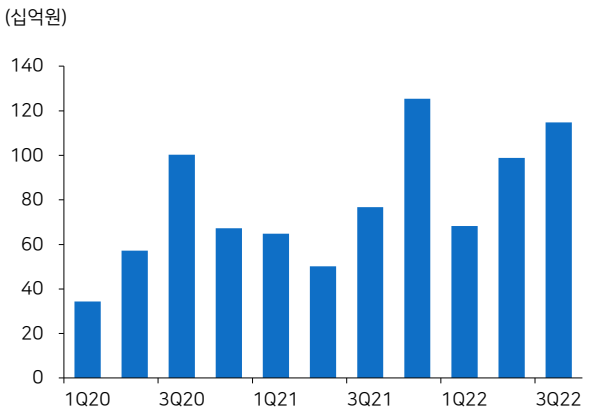
자료: Touring Data, 메리츠증권 리서치센터

그림143 하이브 콘서트 매출액 추이



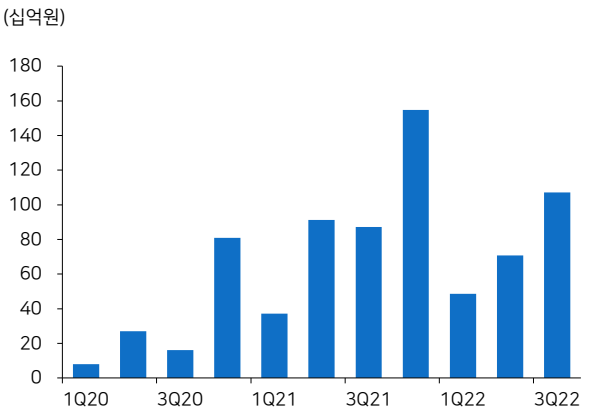
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림144 하이브 MD 및 라이선싱 매출액 추이



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림145 하이브 콘텐츠 매출액 추이



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

투자의견 Buy,
적정주가 170,000원 제시

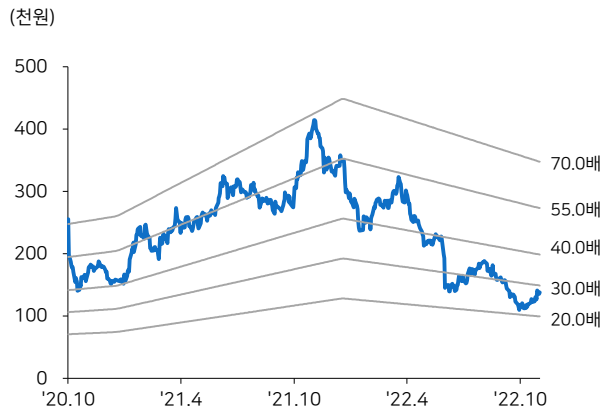
투자의견 Buy, 적정주가는 12M Forward EPS에 Target Multiple 36배(업종 평균에 20% 할증)를 적용한 170,000원을 제시한다. BTS 군 입대로 IP 경쟁력 약화는 불가피하나, BTS를 길러낸 노하우는 불변한 가치로 볼 수 있다. 하이브의 첫 걸그룹 르세라핌에 이어 뉴진스까지 데뷔 초 성적표는 매우 고무적이며, 아직 데뷔 전인 Trainee A의 경우 YouTube를 통해 1년 전부터 팬들과 소통하며 이미 구독자수 132만명을 기록했다. 다만, 르세라핌, 뉴진스, &TEAM, Trainee A, 그리고 UMG 산하 Geffen과 합작한 걸그룹까지 신인으로 분류하는 아티스트 수를 고려할 때 단기적인 제작원가 상승과 그에 따른 수익성 부진은 불가피할 전망이다. 결국 2023년에는 실적 모멘텀보다는 신인 아티스트 초기 성과에 따른 기대감이 주가에 큰 영향을 미칠 전망이다.

표15 하이브 적정주가 Valuation

(십억원)	내용	비고
12M Forward 지배주주순이익	194.5	
EPS (원)	4,703	
Target PER(배)	36.0	업종 평균에 20% 할증
적정가치(원)	**169,292**	
적정주가(원)	**170,000**	

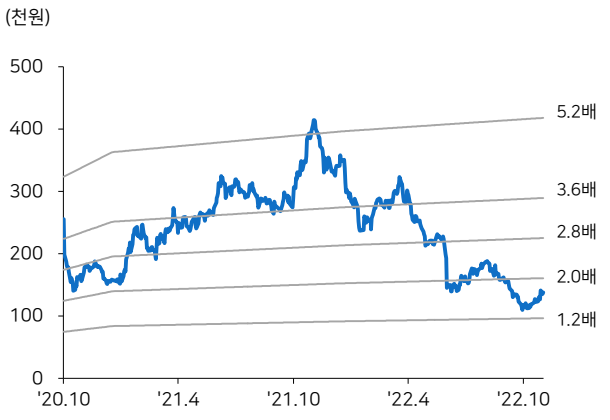
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림146 하이브 PER 밴드차트



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림147 하이브 PBR 밴드차트



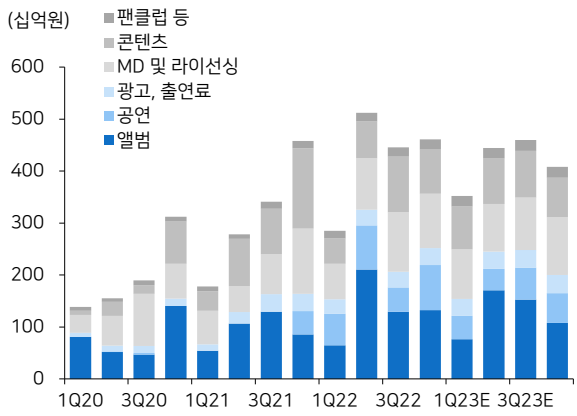
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표16 하이브 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
영업수익	**178.3**	**278.6**	**341.0**	**457.9**	**285.0**	**512.2**	**445.5**	**461.2**	**1,255.9**	**1,703.9**	**1,664.6**
% YoY	28.7%	79.2%	79.5%	46.6%	59.8%	83.8%	30.6%	0.7%	57.7%	35.7%	-2.3%
직접 참여형	66.7	128.6	163.4	164.1	153.6	325.9	206.2	251.8	522.9	937.5	848.1
앨범	54.5	107.0	129.7	85.7	64.6	210.9	129.2	132.6	376.9	537.3	509.0
공연	0.0	0.0	0.0	45.3	61.3	85.0	47.2	87.0	45.3	280.5	203.8
광고, 출연료	12.2	21.6	33.8	33.1	27.7	30.0	29.8	32.2	100.7	119.7	135.3
간접 참여형	111.6	150.0	177.6	293.9	131.3	186.3	239.3	209.5	733.0	766.4	816.5
MD 및 라이선싱	64.8	50.1	76.7	125.4	68.2	98.8	114.7	104.7	317.0	386.5	398.8
콘텐츠	37.2	91.3	87.3	154.7	48.5	70.7	107.2	85.1	370.4	311.5	335.1
팬클럽 등	9.6	8.6	13.6	13.8	14.5	16.9	17.3	19.7	45.6	68.4	82.7
매출원가	**82.6**	**145.3**	**161.1**	**244.0**	**129.9**	**282.0**	**234.8**	**254.2**	**632.9**	**900.9**	**894.1**
% YoY	0.6%	84.3%	83.1%	41.3%	57.3%	94.1%	45.8%	4.2%	50.1%	42.3%	-0.8%
매출총이익	**95.8**	**133.3**	**179.9**	**213.9**	**155.1**	**230.2**	**210.7**	**207.1**	**623.0**	**803.1**	**770.6**
% YoY	69.5%	74.1%	76.4%	53.2%	61.9%	72.7%	17.1%	-3.2%	66.2%	28.9%	-4.0%
GPm(%)	53.7%	47.9%	52.8%	46.7%	54.4%	45.0%	47.3%	44.9%	49.6%	47.1%	46.3%
판관비	**73.0**	**105.3**	**114.3**	**140.1**	**118.0**	**141.9**	**150.1**	**146.9**	**432.8**	**557.0**	**584.2**
% YoY	99.3%	125.4%	84.8%	66.8%	61.7%	34.8%	31.3%	4.9%	88.8%	28.7%	4.9%
제작비	28.6	40.3	47.9	60.8	51.9	55.7	63.3	59.0	177.7	230.0	250.2
유통수수료	13.3	15.2	18.9	24.8	13.9	23.7	21.1	23.1	72.2	81.7	89.3
무형자산상각비	3.9	10.1	14.0	12.8	13.5	14.3	14.8	16.0	40.8	58.6	59.6
지급수수료	8.4	8.0	8.1	9.3	9.1	9.9	10.0	10.9	33.9	39.9	38.8
외주가공비	17.1	26.8	18.8	22.1	19.5	24.4	24.6	25.3	84.8	93.8	91.5
MD/라이선싱 원가	1.7	4.8	6.5	10.3	10.2	13.9	16.2	12.7	23.3	53.0	54.8
영업이익	**22.8**	**28.0**	**65.6**	**73.8**	**37.0**	**88.3**	**60.6**	**60.1**	**190.2**	**246.1**	**186.3**
% YoY	14.5%	-6.2%	63.5%	32.8%	62.7%	215.3%	-7.7%	-18.5%	30.7%	29.3%	-24.3%
영업이익률(%)	12.8%	10.1%	19.2%	16.1%	13.0%	17.2%	13.6%	13.0%	15.1%	14.4%	11.2%
법인세차감전순이익	25.0	26.6	69.5	89.4	48.5	119.6	123.5	64.9	210.5	356.5	265.4
법인세비용	7.8	6.3	19.8	35.8	17.7	26.6	28.5	18.5	69.6	91.3	69.0
당기순이익	**17.2**	**20.3**	**49.7**	**53.6**	**30.8**	**93.0**	**94.9**	**46.4**	**140.8**	**265.2**	**196.4**
당기순이익률(%)	9.7%	7.3%	14.6%	11.7%	10.8%	18.2%	21.3%	10.1%	11.2%	15.6%	11.8%

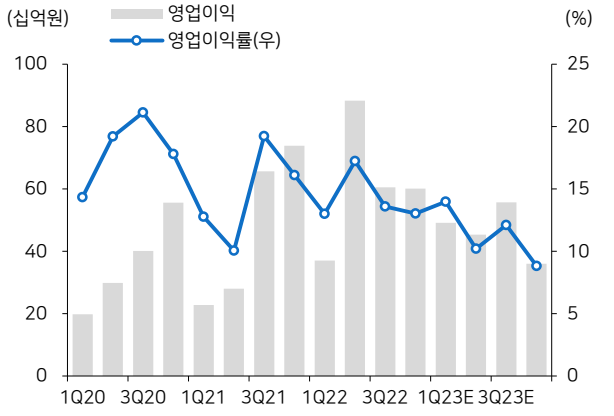
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림148 하이브 매출액 추이 및 전망



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림149 하이브 영업이익 추이 및 전망



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

하이브 (352820)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**796.3**	**1,255.9**	**1,703.9**	**1,664.6**	**1,850.9**
매출액증가율 (%)	35.6	57.7	35.7	-2.3	11.2
매출원가	421.5	632.9	900.9	894.1	976.4
매출총이익	374.8	623.0	803.1	770.6	874.5
판매관리비	229.2	432.8	557.0	584.2	633.9
영업이익	**145.5**	**190.3**	**246.1**	**186.3**	**240.7**
영업이익률	18.3	15.1	14.4	11.2	13.0
금융손익	-13.9	6.1	22.8	22.9	19.0
종속/관계기업손익	-1.6	15.9	39.1	29.4	27.2
기타영업외손익	-3.8	-1.8	54.3	26.8	21.3
세전계속사업이익	126.3	210.5	356.5	265.5	308.1
법인세비용	39.2	69.7	91.3	69.0	87.0
당기순이익	**87.1**	**140.8**	**265.2**	**196.4**	**228.0**
지배주주지분 순이익	85.7	136.8	261.4	194.5	225.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**116.7**	**177.3**	**425.2**	**266.2**	**339.4**
당기순이익(손실)	87.1	140.8	265.2	196.4	228.0
유형자산상각비	21.4	36.1	29.5	29.9	29.7
무형자산상각비	13.5	47.2	47.2	47.2	47.2
운전자본의 증감	-25.8	-54.1	83.3	-7.3	34.6
투자활동 현금흐름	**-1,022.4**	**-2,110.2**	**-342.4**	**-4.2**	**-157.0**
유형자산의증가(CAPEX)	-39.5	-54.0	-34.0	-31.3	-28.8
투자자산의감소(증가)	-20.7	-1,073.6	-193.1	16.9	-80.3
재무활동 현금흐름	**1,133.4**	**2,226.3**	**-6.6**	**-0.7**	**3.4**
차입금의 증감	328.6	914.3	-6.6	-0.7	3.4
자본의 증가	935.9	1,414.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	219.5	297.4	189.4	161.0	185.8
기초현금	160.8	380.2	677.7	867.1	1,028.0
기말현금	380.2	677.7	867.1	1,028.0	1,213.9

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,389.3	2,003.1	2,319.9	2,560.1	2,845.9
현금및현금성자산	380.2	677.7	753.9	1,015.1	1,201.0
매출채권	112.3	168.2	228.2	222.9	247.9
재고자산	62.0	83.2	112.9	110.3	122.6
비유동자산	535.2	2,725.8	2,876.3	2,813.5	2,845.8
유형자산	48.4	86.9	91.4	92.7	91.9
무형자산	288.4	1,330.0	1,282.9	1,235.7	1,188.6
투자자산	33.7	1,123.2	1,316.4	1,299.4	1,379.7
자산총계	**1,924.4**	**4,728.9**	**5,196.2**	**5,373.6**	**5,691.7**
유동부채	296.2	586.6	722.3	709.1	771.6
매입채무	34.6	30.0	40.7	39.7	44.2
단기차입금	0.0	150.0	150.0	150.0	150.0
유동성장기부채	0.9	14.8	0.0	0.0	0.0
비유동부채	429.3	1,255.7	1,322.1	1,316.3	1,343.9
사채	0.0	332.3	332.3	332.3	332.3
장기차입금	200.1	589.7	589.7	589.7	589.7
부채총계	**725.5**	**1,842.3**	**2,044.4**	**2,025.3**	**2,115.5**
자본금	17.8	20.7	20.7	20.7	20.7
자본잉여금	1,132.3	2,544.4	2,544.4	2,544.4	2,544.4
기타포괄이익누계액	-0.5	60.7	60.7	60.7	60.7
이익잉여금	44.0	180.8	438.4	629.2	850.7
비지배주주지분	3.6	74.7	82.3	87.9	94.4
자본총계	**1,198.9**	**2,886.6**	**3,151.8**	**3,348.2**	**3,576.2**

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	27,370	33,103	41,204	40,254	44,759
EPS(지배주주)	2,946	3,606	6,322	4,703	5,458
CFPS	5,099	5,843	10,697	8,471	9,456
EBITDAPS	6,203	7,210	7,804	6,370	7,677
BPS	33,159	67,998	74,227	78,841	84,196
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	53.8	96.8	22.2	29.9	25.7
PCR	31.1	59.7	13.1	16.6	14.9
PSR	5.8	10.5	3.4	3.5	3.1
PBR	4.8	5.1	1.9	1.8	1.7
EBITDA	180.5	273.5	322.7	263.4	317.5
EV/EBITDA	27.1	51.6	16.4	19.2	15.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.5	6.8	8.9	6.1	6.7
EBITDA 이익률	22.7	21.8	18.9	15.8	17.2
부채비율	60.5	63.8	64.9	60.5	59.2
금융비용부담률	0.5	1.1	1.2	1.2	1.1
이자보상배율(x)	37.4	14.4	11.8	9.0	11.6
매출채권회전율(x)	7.7	9.0	8.6	7.4	7.9
재고자산회전율(x)	21.3	17.3	17.4	14.9	15.9

Industry Indepth
2022. 11. 17

에스엠 041510

디스카운트 요인 해소

- ✓ 3Q22 연결 영업이익 298억원(+111.5% YoY)으로 시장 컨센서스(254억원) 상회
- ✓ 앨범 판매량 470만장, 콘서트 모객 38만명 등 음반/음원 및 콘서트 매출 성장
- ✓ NCT127/슈퍼주니어 월드투어 및 WayV 앨범 발매로 실적 개선세 지속 전망
- ✓ 2023년 신인 보이그룹, NCT Tokyo & Hollywood 데뷔로 외연 확장 본격화
- ✓ 라이크기획 계약 조기 종료로 2023년 수익성 개선 및 디스카운트 요인 해소

▲ **통신/미디어**
Analyst **정지수**
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA **김민영**
02. 6454-4884
minyoung.kim02@meritz.co.kr

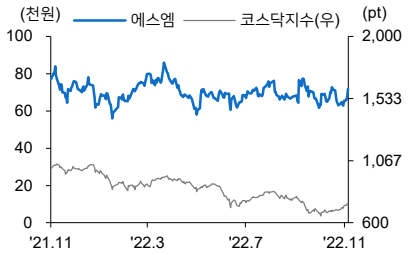
Buy (신규)

적정주가 (12 개월)	**90,000 원**
현재주가 (11.16)	**71,700 원**
상승여력	**25.5%**

KOSDAQ	743.10pt
시가총액	17,062억원
발행주식수	2,380만주
유동주식비율	80.18%
외국인비중	10.09%
52주 최고/최저가	85,900원/56,000원
평균거래대금	451.2억원
주요주주(%)	
이수만 외 13 인	19.15
국민연금공단	8.96

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.6	17.0	-10.3
상대주가	-5.4	34.8	25.0

주가그래프



3Q22 Review: 엔데믹 효과가 나타나고 있는 엔터 산업

3Q22 연결 실적은 매출액 2,381억원(+54.2% YoY), 영업이익 298억원 (+111.5% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 254억원)를 상회했다. 앨범 판매량은 에스파 미니 2집(154만장), NCT127 정규 4집(186만장) 등 470만장을 기록하며 별도 기준 음반/음원 매출액 1,351억원(+46.5% YoY)을 기록했다. 엔데믹 기조로 콘서트 활동(국내 7회, 일본 11회, 해외 7회)이 재개되면서 별도 기준 콘서트와 MD 매출액은 전년 대비 각각 +1,315.2%, +76.1% 증가했다. 연결 자회사들의 합산 매출액과 영업이익은 각각 1,163억원(+120.3% YoY), 26억원(흑전 YoY) 으로 오프라인 공연 재개와 광고 수요 증가 효과가 두드러지게 나타났다.

2023년 본격적인 외연 확장

주요 아티스트 앨범 발매와 더불어 NCT127과 슈퍼주니어의 월드투어 일정 으로 4Q22 약 50만명 모객을 반영함에 따라 음반/음원 및 콘서트 매출 성장세가 지속될 전망이다. 2023년 본격적인 외연 확장으로 중국 WayV 앨범 발매, 신인 보이그룹과 NCT Tokyo 데뷔를 앞두고 있다. 특히, NCT Tokyo는 2023년 초 방송을 통해 데뷔해 일본 시장을 적극 공략할 계획이다.

라이크기획 계약 종료로 디스카운트 요인 해소

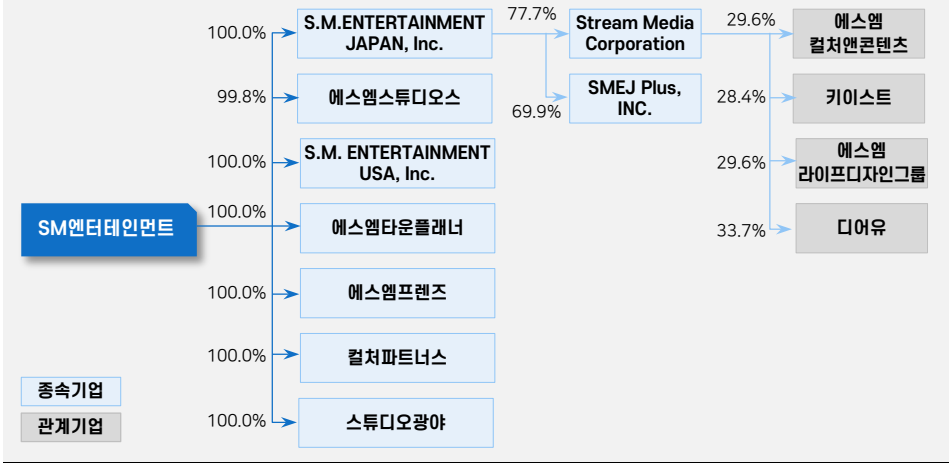
최근 동사는 라이크기획 프로듀싱 라이선스 계약을 12월 31일자로 종료한다고 밝혔다. 2021년 라이크기획 지급수수료 규모(240억원) 감안 시 2023년부터는 수익성 개선은 물론 동사의 밸류에이션 하락 요인이었던 지배구조 불확실성도 해소될 전망이다. 투자의견 Buy를 제시하며, 적정주가는 12M Forward EPS 3,757원과 업종 평균 PER에 20% 할인 적용한 90,000원을 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	579.9	6.5	-70.2	-2,992	적지	18,412	-9.9	1.6	7.1	-16.0	73.5
2021	701.6	67.5	133.5	5,667	흑전	25,951	13.1	2.9	11.6	25.5	66.8
2022E	819.5	94.7	104.0	4,372	-22.6	30,069	16.4	2.4	10.2	15.6	69.6
2023E	877.1	102.5	89.4	3,757	-11.9	33,721	19.1	2.1	10.6	11.8	65.0
2024E	921.9	113.6	95.7	4,020	7.0	37,642	17.8	1.9	9.0	11.3	61.9

에스엠 회사 소개

에스엠은 1995년 설립되어 2000년 4월 코스닥에 상장했으며, 주요 아티스트로는 소녀시대, 슈퍼주니어, EXO, 레드벨벳, NCT, 에스파 등이 있다. 가수 매니지먼트 시스템을 체계화하는 등 국내 엔터테인먼트 산업과 K-Pop의 한류 열풍을 선도했다. 특이사항으로는 이수만 총괄 프로듀서의 개인 회사인 라이크기획 관련 잡음이 있었으나, 최근 계약 조기 종료 계획을 밝혔고, 최대주주 지분 매각 관련 카카오, CJ ENM 등과 인수 협의가 진행 중인 것으로 파악된다.

그림150 에스엠 지배구조



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

표17 에스엠 소속 아티스트

Artist	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
동방신기				CR					
슈퍼주니어	CR								
소녀시대			CR(5명)						
샤이니				CR					
f(x)									
EXO									
레드벨벳							CR		
NCT		Debut							
NCT127		Debut							
NCT Dream		Debut							
WayV					Debut				
Aespa						Debut			
NCT 도쿄									Debut (H1)
신인 보이그룹									Debut (H1)
NCT 할리우드									TBD

주: CR(Contract Renewed), TBD(To be determined)
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

3Q22 연결 영업이익 298억원 (+111.5% YoY) 기록

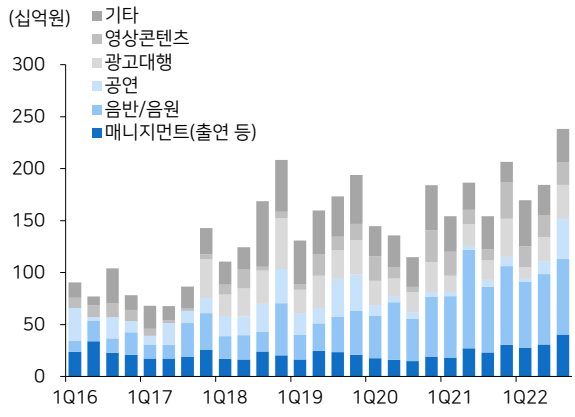
3Q22 연결 실적은 매출액 2,381억원(+54.2% YoY), 영업이익 298억원(+111.5% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 254억원)를 상회했다. 앨범 판매량은 에스파 미니 2집(154만장), NCT127 정규 4집(186만장) 등 470만장을 기록하며 별도 기준 음반/음원 매출액 1,351억원(+46.5% YoY)을 기록했다. 엔데믹 기조로 콘서트 활동(국내 7회, 일본 11회, 해외 7회)이 재개되면서 별도 기준 콘서트와 MD 매출액은 전년 대비 각각 +1,315.2%, +76.1% 증가했다. 연결 자회사들 합산 매출액과 영업이익은 각각 1,163억원(+120.3% YoY), 26억원(흑전 YoY) 으로 오프라인 공연 재개와 광고 수요 증가 효과가 두드러지게 나타났다.

표18 에스엠 3Q22 실적 Review

(십억원)	3Q22	3Q21	(% YoY)	2Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**238.1**	**154.4**	**54.2**	**184.4**	**29.1**	**211.3**	**12.7**
SME(별도)	135.1	92.2	46.5	111.1	21.7		
음반/음원	72.0	62.9	14.5	66.8	7.7		
출연(방송/광고/행사)	24.3	12.4	96.4	14.9	63.2		
콘서트	10.9	0.8	1,315.2	4.2	159.7		
MD/라이선싱/화보	26.4	15.0	76.1	23.7	11.4		
기타	1.5	1.2	24.5	1.4	5.5		
연결자회사	116.3	52.8	120.3	77.9	49.2		
SM C&C	47.7	28.6	66.9	36.5	30.7		
KEYEAST	16.1	4.9	231.0	16.1	0.0		
DREAM MAKER	24.5	3.7	569.6	3.9	528.3		
SMC	23.6	12.7	85.6	17.4	35.2		
SMEJ Plus	4.4	3.0	46.9	4.0	10.0		
영업이익	**29.8**	**14.1**	**111.5**	**19.4**	**53.6**	**25.4**	**17.2**
세전이익	**39.6**	**22.7**	**74.9**	**36.8**	**7.6**	**29.9**	**32.6**
당기순이익	**29.2**	**15.1**	**93.2**	**25.4**	**15.0**	**18.7**	**55.9**

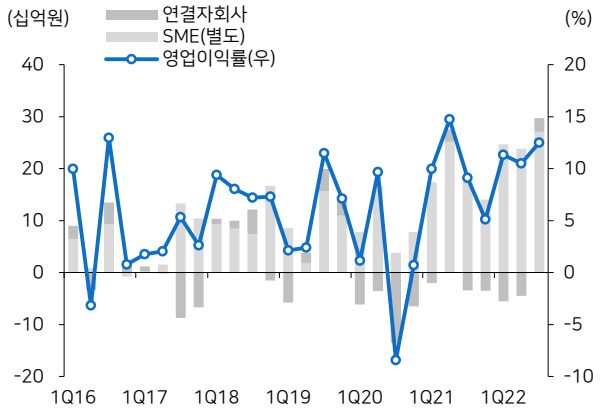
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림151 에스엠 분기 매출액 추이



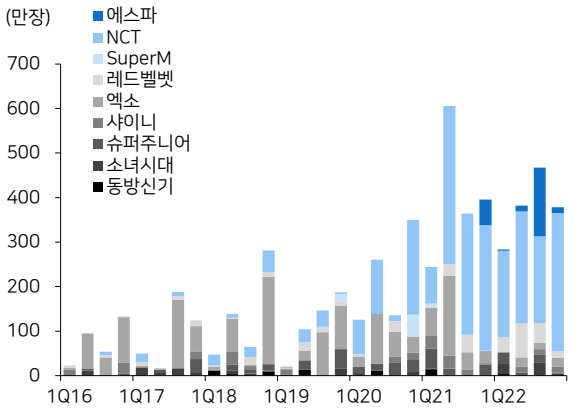
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림152 에스엠 분기 영업이익 추이



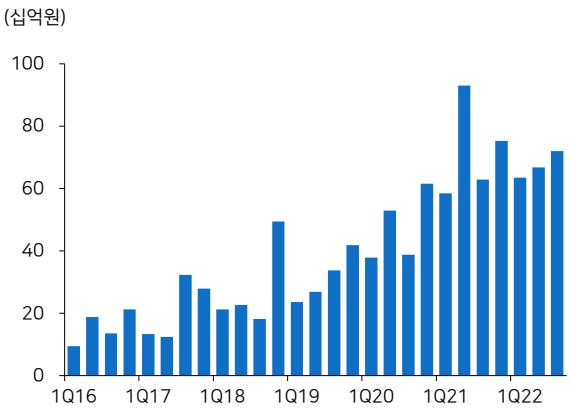
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림153 에스엠 아티스트 앨범 판매량 추이



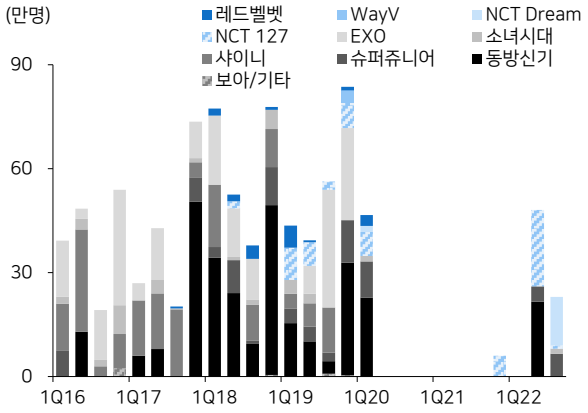
자료: 써클차트, 메리츠증권 리서치센터

그림154 에스엠 앨범 매출액 추이



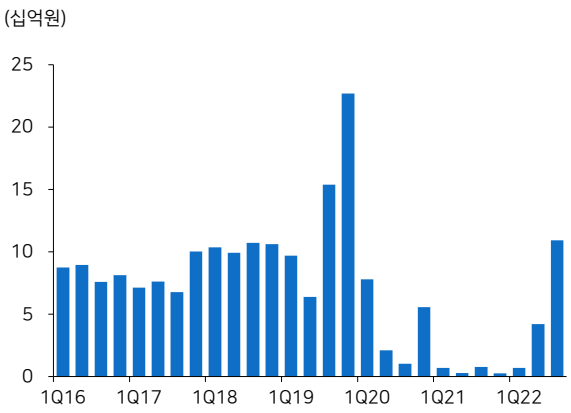
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림155 에스엠 아티스트 콘서트 관객수 추이



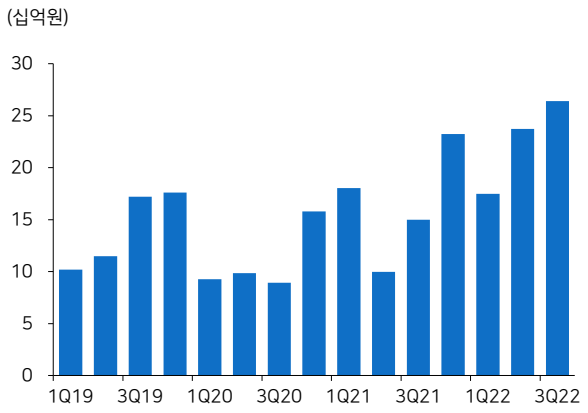
자료: Touring Data, 메리츠증권 리서치센터

그림156 에스엠 콘서트 매출액 추이



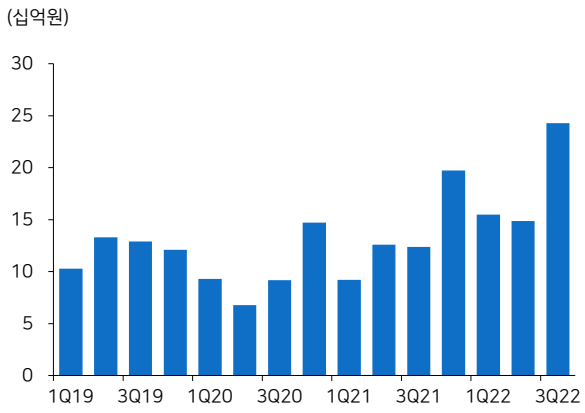
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림157 에스엠 MD 및 라이선싱 매출액 추이



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림158 에스엠 출연(방송/광고/행사) 매출액 추이



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

2023년 본격적인 외연 확장

주요 아티스트 앨범 발매와 더불어 NCT127과 슈퍼주니어의 월드투어 일정으로 4Q22 약 50만명 모객을 반영함에 따라 음반/음원 및 콘서트 매출 성장세가 지속될 전망이다. 2023년 본격적인 외연 확장으로 중국 WayV 앨범 발매, 신인 보이그룹과 NCT Tokyo 데뷔를 앞두고 있다. 특히, NCT Tokyo는 2023년 초 방송을 통해 데뷔해 일본 시장을 적극 공략할 계획이다.

투자의견 Buy,
적정주가 90,000원 제시

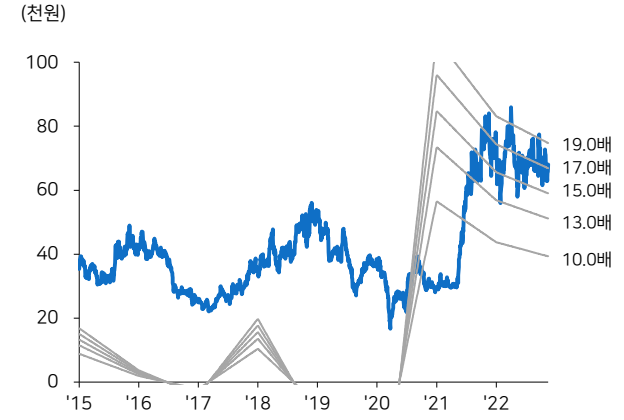
최근 동사는 라이크기획 프로듀싱 라이선스 계약을 12월 31일자로 종료한다고 밝혔다. 2021년 라이크기획 지급수수료 규모(240억원) 감안 시 2023년부터는 수익성 개선은 물론 동사의 밸류에이션 하락 요인이었던 지배구조 불확실성도 해소될 전망이다. 투자의견 Buy를 제시하며, 적정주가는 12M Forward EPS 3,757원과 업종 평균 PER(30배)에 20% 할인 적용한 90,000원을 제시한다.

표19 에스엠 적정주가 Valuation

(십억원)	내용	비고
12M Forward 지배주주순이익	89.4	
EPS (원)	3,757	
Target PER(배)	24.0	업종 평균에 20% 할인
적정가치(원)	**90,172**	
적정주가(원)	**90,000**	

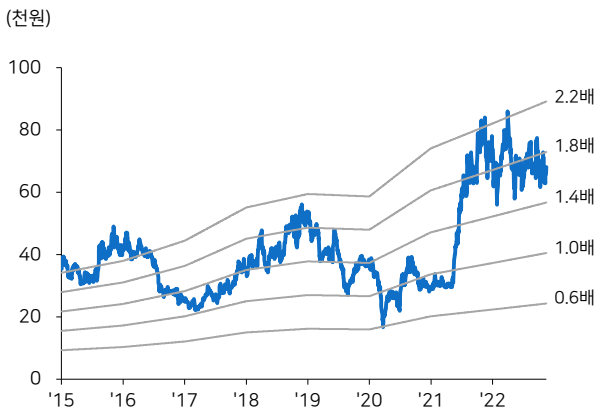
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림159 에스엠 PER 밴드차트



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림160 에스엠 PBR 밴드차트



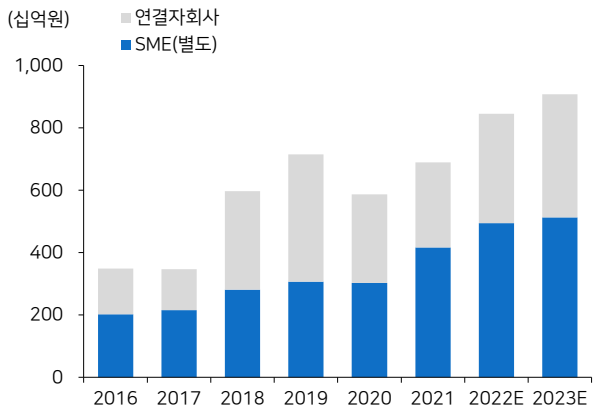
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표20 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	**154.2**	**186.4**	**154.4**	**206.5**	**169.4**	**184.4**	**238.1**	**227.5**	**701.6**	**819.5**	**877.1**
% YoY	6.6%	37.2%	34.2%	12.1%	9.8%	-1.1%	54.2%	10.2%	21.0%	16.8%	7.0%
SME(별도)	**87.6**	**117.2**	**92.2**	**120.2**	**114.9**	**111.1**	**135.1**	**133.4**	**417.2**	**494.5**	**513.5**
음반/음원	58.5	93.1	62.9	75.3	63.5	66.8	72.0	72.5	289.7	274.9	295.2
출연(방송/광고/행사)	9.2	12.6	12.4	19.7	15.5	14.9	24.3	17.8	53.9	72.4	67.5
콘서트	0.7	0.3	0.8	0.3	0.7	4.2	10.9	17.2	2.0	33.1	38.7
MD/라이선싱/화보	18.0	10.0	15.0	23.2	17.5	23.7	26.4	22.8	66.2	90.4	99.7
기타	1.2	1.3	1.2	1.6	17.6	1.4	1.5	3.1	5.2	23.6	12.4
연결자회사	**58.9**	**61.4**	**52.8**	**99.6**	**54.9**	**77.9**	**116.3**	**101.9**	**272.6**	**351.0**	**394.9**
SM C&C	26.4	32.6	28.6	52.2	22.0	36.5	47.7	47.8	139.7	154.0	165.8
KEYEAST	11.0	8.1	4.9	22.5	13.7	16.1	16.1	17.6	46.5	63.5	69.6
DREAM MAKER	4.0	4.3	3.7	8.7	4.2	3.9	24.5	16.0	20.7	48.6	72.0
SMC	14.3	13.4	12.7	13.1	11.6	17.4	23.6	16.7	53.4	69.3	71.1
매출총이익	**57.0**	**81.5**	**64.6**	**61.2**	**68.8**	**63.1**	**80.5**	**79.5**	**264.4**	**291.8**	**294.7**
GPm(%)	37.0%	43.7%	41.9%	29.6%	40.6%	34.2%	33.8%	34.9%	37.7%	35.6%	33.6%
영업이익	**15.4**	**27.5**	**14.1**	**10.6**	**19.2**	**19.4**	**29.8**	**26.4**	**67.5**	**94.7**	**102.5**
% YoY	815.6%	108.9%	흑전	684.6%	25.0%	-29.5%	111.5%	149.8%	939.6%	40.3%	8.2%
영업이익률(%)	10.0%	14.7%	9.1%	5.1%	11.3%	10.5%	12.5%	11.6%	9.6%	11.6%	11.7%
SME(별도)	**17.4**	**25.2**	**17.5**	**14.1**	**24.7**	**23.8**	**27.1**	**32.9**	**74.1**	**108.5**	**142.4**
연결자회사	**-2.0**	**2.3**	**-3.4**	**-3.5**	**-5.5**	**-4.4**	**2.6**	**1.4**	**-6.6**	**-5.9**	**-8.6**
SM C&C	-3.1	0.5	-0.4	4.2	-3.1	0.9	1.2	1.9	1.2	0.8	2.9
KEYEAST	0.9	-1.0	-0.7	1.7	-0.3	10.3	-4.8	1.0	1.0	6.2	3.8
DREAM MAKER	-0.5	-0.7	-1.0	-0.4	-0.6	-0.4	-2.5	-1.4	-2.6	-4.8	-3.3
법인세차감전순이익	15.2	24.9	22.7	110.4	35.4	36.8	39.6	34.2	173.1	148.8	131.0
법인세비용	6.5	8.6	7.6	17.3	9.8	11.5	10.5	10.3	39.9	42.0	39.3
당기순이익	**8.7**	**16.3**	**15.1**	**93.1**	**25.6**	**25.4**	**29.2**	**24.0**	**133.2**	**104.1**	**91.7**
당기순이익률(%)	5.6%	8.8%	9.8%	45.1%	15.1%	13.7%	12.2%	10.5%	19.0%	12.7%	10.5%

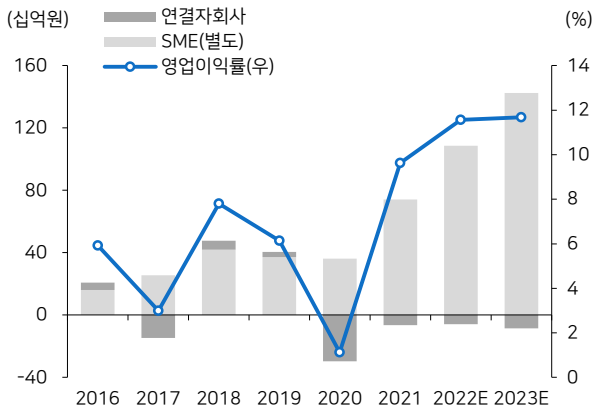
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림161 에스엠 매출액 추이 및 전망



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림162 에스엠 영업이익 추이 및 전망



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

에스엠 (041510)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**579.9**	**701.6**	**819.5**	**877.1**	**921.9**
매출액증가율 (%)	-11.8	21.0	16.8	7.0	5.1
매출원가	381.1	437.2	527.6	582.4	611.9
매출총이익	198.8	264.4	291.8	294.7	310.0
판매관리비	192.3	196.9	197.1	192.2	196.4
영업이익	**6.5**	**67.5**	**94.7**	**102.5**	**113.6**
영업이익률	1.1	9.6	11.6	11.7	12.3
금융손익	-9.4	1.2	-1.9	-1.3	-0.3
종속/관계기업손익	-13.0	96.4	21.4	8.7	8.8
기타영업외손익	-24.6	8.1	3.3	8.1	3.3
세전계속사업이익	-40.6	173.1	148.8	131.0	140.2
법인세비용	39.8	39.9	42.0	37.0	37.1
당기순이익	**-80.3**	**133.2**	**104.1**	**91.7**	**98.1**
지배주주지분 순이익	-70.2	133.5	104.0	89.4	95.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**45.4**	**122.6**	**146.3**	**121.2**	**123.4**
당기순이익(손실)	-80.3	133.2	104.1	91.7	98.1
유형자산상각비	30.8	26.8	26.8	7.5	8.0
무형자산상각비	40.9	37.2	11.3	8.9	7.1
운전자본의 증감	-25.7	11.0	26.8	13.1	10.2
투자활동 현금흐름	**-42.5**	**-82.6**	**-67.3**	**-39.2**	**-31.8**
유형자산의증가(CAPEX)	-8.1	-22.2	-12.0	-10.8	-9.7
투자자산의감소(증가)	0.2	16.1	-28.4	-13.9	-10.8
재무활동 현금흐름	**16.2**	**-6.8**	**17.3**	**-22.7**	**-3.5**
차입금의 증감	-33.4	54.0	22.0	-18.0	1.3
자본의 증가	65.1	51.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	12.5	33.8	96.2	59.3	88.1
기초현금	285.0	297.5	331.3	427.5	486.8
기말현금	297.5	331.3	427.5	486.8	574.9

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	646.5	769.5	957.5	1,052.0	1,167.4
현금및현금성자산	297.5	331.3	447.4	506.7	594.8
매출채권	136.5	97.3	113.7	121.7	127.9
재고자산	11.4	14.4	16.8	18.0	18.9
비유동자산	422.4	545.5	547.9	556.2	561.6
유형자산	91.5	66.6	51.9	55.2	56.9
무형자산	177.9	144.8	133.5	124.6	117.5
투자자산	97.5	179.9	208.3	222.2	233.0
자산총계	**1,068.9**	**1,314.9**	**1,505.4**	**1,608.2**	**1,729.1**
유동부채	433.8	400.7	486.1	499.1	524.5
매입채무	177.6	169.2	197.7	211.6	222.4
단기차입금	6.5	2.7	2.7	2.7	2.7
유동성장기부채	22.3	0.9	19.6	0.0	0.0
비유동부채	18.9	125.8	131.5	134.3	136.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**452.7**	**526.5**	**617.6**	**633.4**	**660.9**
자본금	11.7	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	310.4	361.6	361.6	361.6	361.6
기타포괄이익누계액	-5.2	-12.7	-12.7	-12.7	-12.7
이익잉여금	95.4	235.8	335.1	422.0	515.3
비지배주주지분	184.3	172.2	172.3	172.4	172.5
자본총계	**616.1**	**788.4**	**887.8**	**974.8**	**1,068.1**

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	24,729	29,770	34,454	36,862	38,744
EPS(지배주주)	-2,992	5,667	4,372	3,757	4,020
CFPS	3,745	6,225	6,870	6,247	6,537
EBITDAPS	3,336	5,580	5,582	4,996	5,407
BPS	18,412	25,951	30,069	33,721	37,642
DPS	0	200	200	200	200
배당수익률(%)	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	-9.9	13.1	16.4	19.1	17.8
PCR	7.9	11.9	10.4	11.5	11.0
PSR	1.2	2.5	2.1	1.9	1.9
PBR	1.6	2.9	2.4	2.1	1.9
EBITDA	78.2	131.5	132.8	118.9	128.7
EV/EBITDA	7.1	11.6	10.2	10.6	9.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-16.0	25.5	15.6	11.8	11.3
EBITDA 이익률	13.5	18.7	16.2	13.6	14.0
부채비율	73.5	66.8	69.6	65.0	61.9
금융비용부담률	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
이자보상배율(x)	1.5	16.5	16.2	17.2	20.4
매출채권회전율(x)	4.4	6.0	7.8	7.5	7.4
재고자산회전율(x)	44.3	54.3	52.5	50.4	49.9

Industry Indepth
2022. 11. 17

▲ 통신/미디어
Analyst **정지수**
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA **김민영**
02. 6454-4884
minyoung.kim02@meritz.co.kr

와이지엔터테인먼트 122870

4 세대 역시 Fast Follower 전략

- ✓ 3Q22 연결 영업이익 155억원(-10.4% YoY)으로 시장 컨센서스(200억원) 하회
- ✓ 블랙핑크는 4Q22부터 2Q23까지 45회 월드 투어 진행 예정. 개런티 상향 기대
- ✓ 트레저도 미니 2집으로 컴백해 4Q22 일본에서 24회의 투어 진행 예정
- ✓ 2022년 연결 매출액 4,030억원(+13.3% YoY), 영업이익 558억원(+10.3% YoY)
- ✓ 4세대 걸그룹 중 가장 늦게 등장하는 베이비몬스터(가칭) 1H23 출격 준비

Buy (신규)

적정주가 (12 개월)	**58,000 원**
현재주가 (11.16)	**43,300 원**
상승여력	**33.9%**

KOSDAQ	743.10pt
시가총액	8,075억원
발행주식수	1,865만주
유동주식비율	74.29%
외국인비중	10.04%
52주 최고/최저가	71,100원/41,000원
평균거래대금	176.6억원
주요주주(%)	
양현석 외 7 인	20.63
네이버	8.91
국민연금공단	7.39

주가상승률(%)	**1개월**	**6개월**	**12개월**
절대주가	-3.8	-21.6	-36.8
상대주가	-12.2	-9.6	-11.9

주가그래프



3Q22 Review: 블랙핑크의 귀환

3Q22 연결 실적은 매출액 1,147억원(+33.4% YoY), 영업이익 155억원(-10.4% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 200억원)를 하회했다. 2년만에 컴백한 블랙핑크가 9월 16일 발매한 정규 2집 앨범은 258만장 판매되며 앨범 매출 성장(+135.1% YoY)을 견인했으나, 음원 정산 이익 일부가 4Q22로 이연되면서 수익성은 시장 기대치에 못 미쳤다.

2023년 상반기까지 실적 모멘텀은 가장 우수

성공적으로 컴백한 블랙핑크는 지난 10월 15일부터 2023년 6월 21일까지 월드 투어를 진행 중이다. 지난 2019년 월드 투어(34회)보다 11회 늘어난 총 45회 공연이 예정되어 있으며, 블랙핑크의 글로벌 인지도 고려 시 월드 투어 개런티 정산 금액은 이전 대비 크게 개선될 전망이다. 트레저 역시 10월 4일 미니 2집 앨범으로 컴백해 4Q22 일본에서 24회의 투어를 진행할 예정이다. 2022년 연결 매출액은 4,030억원(+13.3% YoY), 영업이익 558억원(+10.3% YoY)을 전망한다.

주인공은 가능 늦게 등장하는 법?!

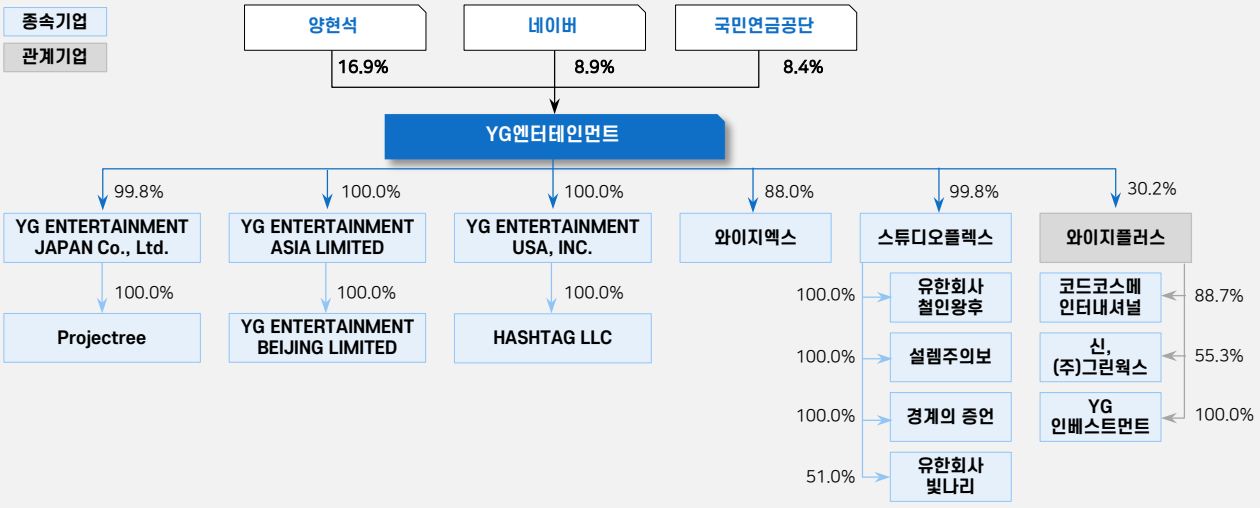
4세대 걸그룹 경쟁이 치열하게 전개되는 가운데 동사의 차세대 걸그룹 베이비몬스터(가칭)는 2023년 상반기 경쟁에 뛰어들 전망이다. 베이비몬스터가 과거 3세대 걸그룹 경쟁에서 블랙핑크처럼 가장 늦게 데뷔하고도 제일 성공적인 행보를 보일 수 있을지 귀추가 주목된다. 투자의견 Buy를 제시하며, 적정주가는 12M Forward EPS 2,415원과 업종 평균 PER에 20% 할인(아티스트 컴백 주기 고려)한 Target Multiple 24배를 적용해 58,000원을 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	255.3	10.8	9.4	515	흑전	19,082	86.8	2.3	28.7	2.7	28.5
2021	355.6	50.6	6.7	361	619.8	20,471	154.2	2.7	15.5	1.8	28.7
2022E	403.0	55.8	32.7	1,758	126.3	20,813	24.6	2.1	8.5	8.5	27.0
2023E	452.2	68.4	45.0	2,415	15.1	21,506	17.9	2.0	7.5	11.4	25.3
2024E	494.8	81.1	55.0	2,947	16.2	22,350	14.7	1.9	6.7	13.4	23.6

와이지엔터테인먼트 회사 소개

와이지엔터테인먼트는 1996년 설립되어 2011년 코스닥에 상장했으며, 소속 아티스트는 빅뱅, 위너, 블랙핑크, 트레저 등이 있다. 국내 대형 기획사들의 경우 외부에서 곡을 사오는 방식이 보편화됐으나, 동사는 내부 프로듀서를 통한 곡 작업을 선호하는 만큼 음악적 색채가 뚜렷하다는 특징이 있다. 다만, 소속 아티스트들의 컴백 시기가 일정하지 않다는 점은 밸류에이션 할인 요인으로 작용하기도 한다. 2023년 상반기에는 4대 기획사 중 가장 늦게 4세대 걸그룹을 데뷔시킬 전망이며, 현지 K-Pop 아이돌 육성에도 적극적으로 참여할 계획이다.

그림163 와이지엔터테인먼트 지배구조



자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

표21 와이지엔터테인먼트 소속 아티스트

Artist	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
빅뱅	CR					CR			
WINNER							CR		
IKON	Debut								
블랙핑크		Debut							
트레저						Debut			
베이비몬스터									Debut

주: CR(Contract Renewed)
자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

3Q22 영업이익 155억원(-10.4% YoY)으로 시장 컨센서스 하회

3Q22 연결 실적은 매출액 1,147억원(+33.4% YoY), 영업이익 155억원(-10.4% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 200억원)를 하회했다. 2년만에 컴백한 블랙핑크가 9월 16일 발매한 정규 2집 앨범은 258만장 판매되며 앨범 매출 성장(+135.1% YoY)을 견인했으나, 음원 정산 이익 일부가 4Q22로 이연되면서 수익성은 시장 기대치에 못 미쳤다.

2022년 연결 영업이익 558억원(+10.3% YoY) 전망

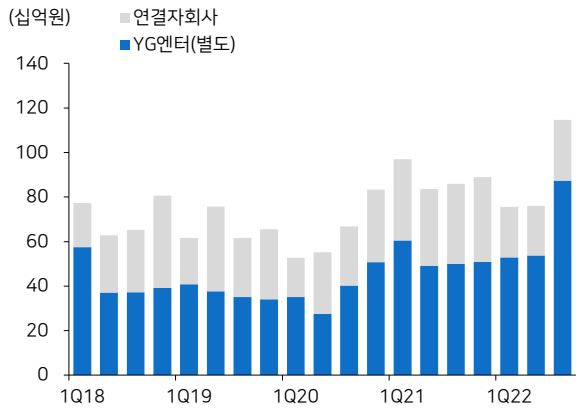
성공적으로 컴백한 블랙핑크는 지난 10월 15일부터 2023년 6월 21일까지 월드 투어를 진행 중이다. 지난 2019년 월드 투어(34회)보다 11회 늘어난 총 45회 공연이 예정되어 있으며, 블랙핑크의 글로벌 인지도 고려 시 월드 투어 개런티 정산 금액은 이전 대비 크게 개선될 전망이다. 트레저 역시 10월 4일 미니 2집 앨범으로 컴백해 4Q22 일본에서 24회의 투어를 진행할 예정이다. 2022년 연결 매출액은 4,030억원(+13.3% YoY), 영업이익 558억원(+10.3% YoY)을 전망한다.

표22 와이지엔터테인먼트 3Q22 실적 Review

(십억원)	3Q22P	3Q21	(% YoY)	2Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**114.7**	**86.0**	**33.4**	**76.0**	**50.8**	**120.4**	**-4.8**
YG엔터(별도)	87.4	50.0	74.8	53.8	62.5		
제품 매출	47.1	27.5	71.1	25.9	82.1		
콘서트	0.0	0.0	N/A	4.0	-99.1		
광고	17.1	11.8	45.4	16.0	7.0		
로열티	2.3	7.1	-67.9	3.3	-30.5		
출연료	5.1	2.2	136.0	3.1	64.4		
기타(커미션)	15.7	1.4	995.8	1.5	948.3		
연결자회사	27.3	36.0	-24.2	22.3	22.5		
영업이익	**15.5**	**17.3**	**-10.4**	**9.3**	**66.5**	**20.0**	**-22.3**
세전이익	**17.4**	**9.2**	**88.4**	**15.8**	**10.2**	**22.4**	**-22.3**
당기순이익	**15.4**	**0.6**	**2,633.0**	**8.6**	**78.8**	**15.0**	**2.5**

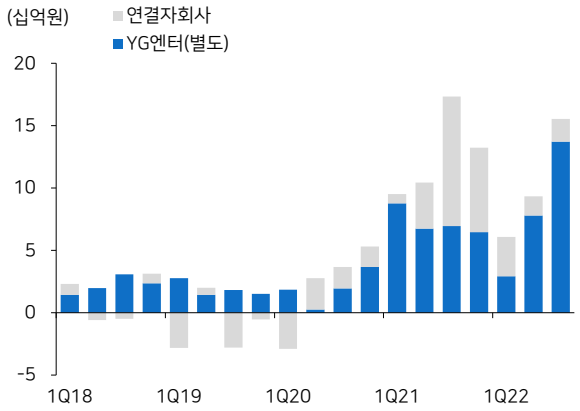
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림164 와이지엔터테인먼트 별도 & 자회사 매출액 추이



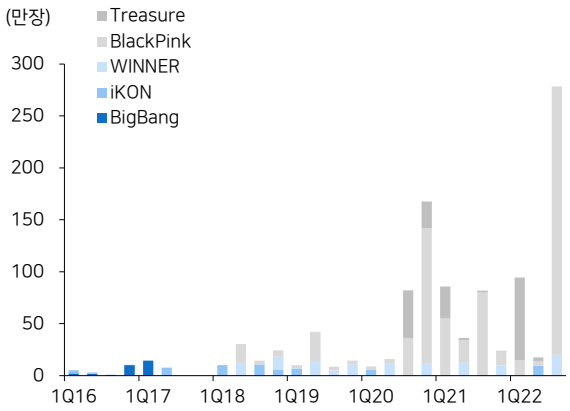
자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

그림165 와이지엔터테인먼트 별도 & 자회사 영업이익 추이



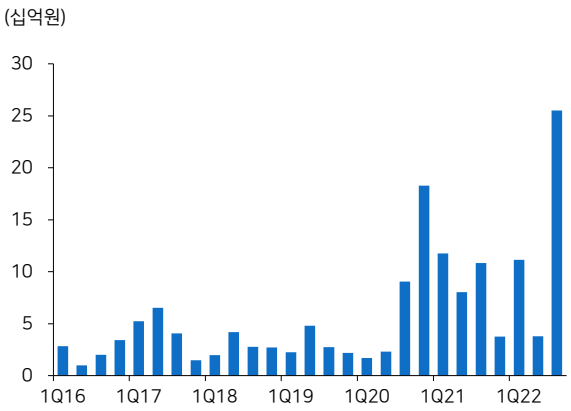
자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

그림166 와이지엔터테인먼트 아티스트 앨범 판매량 추이



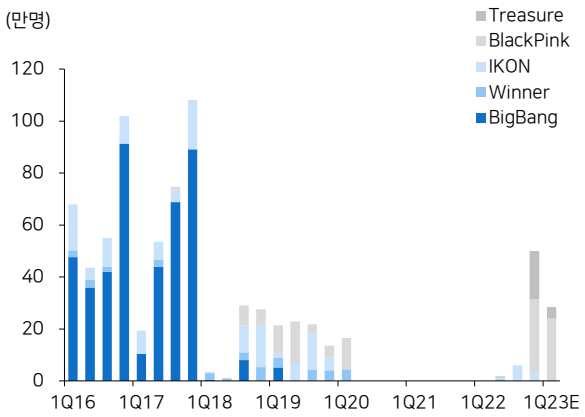
자료: 써클차트, 메리츠증권 리서치센터

그림167 와이지엔터테인먼트 앨범 매출액 추이



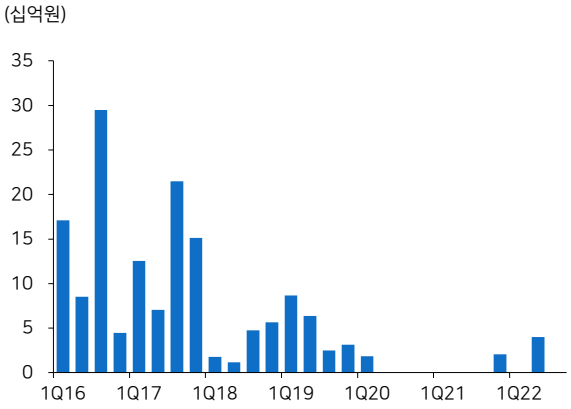
자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

그림168 와이지엔터테인먼트 아티스트 콘서트 관객수 추이



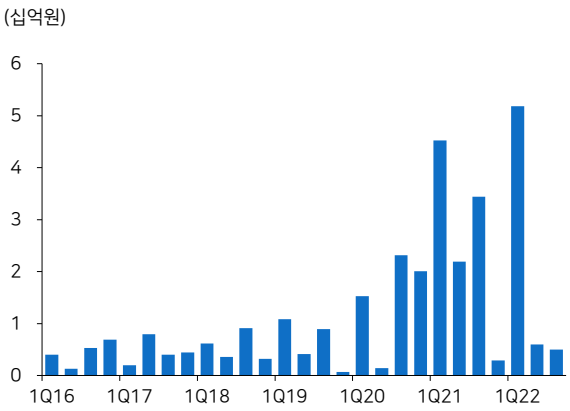
자료: Touring Data, 메리츠증권 리서치센터

그림169 와이지엔터테인먼트 콘서트 매출액 추이



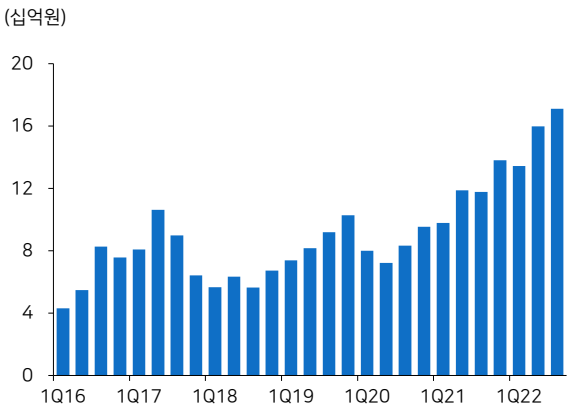
자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

그림170 와이지엔터테인먼트 MD 매출액 추이



자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

그림171 와이지엔터테인먼트 광고 매출액 추이



자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

투자의견 Buy,
적정주가 58,000원 제시

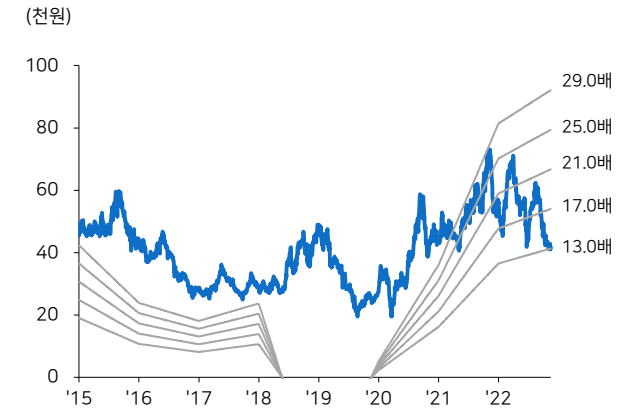
4세대 걸그룹 경쟁이 치열하게 전개되는 가운데 동사의 차세대 걸그룹 베이비몬스터(가칭)는 2023년 상반기 경쟁에 뛰어들 전망이다. 베이비몬스터가 과거 3세대 걸그룹 경쟁에서 블랙핑크처럼 가장 늦게 데뷔하고도 제일 성공적인 행보를 보일 수 있을지 귀추가 주목된다. 투자의견 Buy를 제시하며, 적정주가는 12M Forward EPS 2,415원과 업종 평균 PER에 20% 할인(아티스트 컴백 주기 고려)한 Target Multiple 24배를 적용해 58,000원을 제시한다. 현재 주가는 PER 밴드 차트 하단에 불과해 추가적인 주가 하락은 제한적이라는 판단이다.

표23 와이지엔터테인먼트 적정주가 Valuation

(십억원)	내용	비고
12M Forward 지배주주순이익	45.0	
EPS (원)	2,415	
Target PER(배)	24.0	산업 평균에 20% 할인
적정가치(원)	**57,963**	
적정주가(원)	**58,000**	

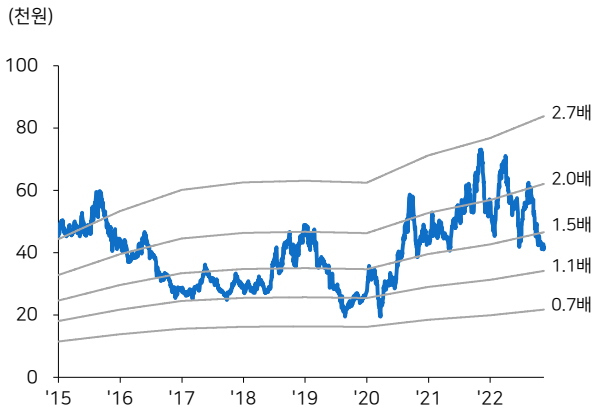
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림172 와이지엔터테인먼트 PER 밴드차트



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림173 와이지엔터테인먼트 PBR 밴드차트



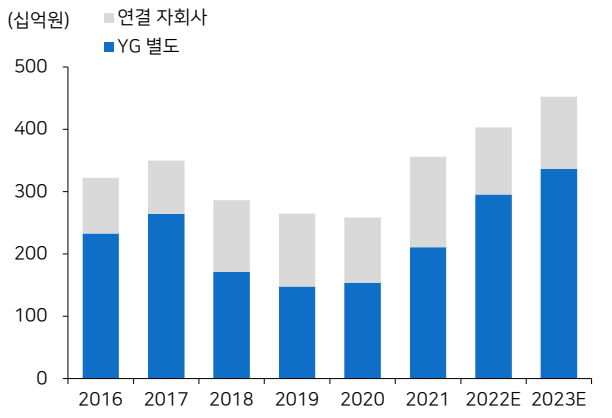
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표24 와이지엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	**97.0**	**83.7**	**86.0**	**89.0**	**75.5**	**76.0**	**114.7**	**136.8**	**355.6**	**403.0**	**452.2**
% YoY	83.7%	51.7%	28.6%	6.7%	-22.2%	-9.1%	33.4%	53.7%	37.7%	13.3%	12.2%
YG엔터(별도)	**60.5**	**49.2**	**50.0**	**50.9**	**52.9**	**53.8**	**87.4**	**101.2**	**210.6**	**295.3**	**336.4**
제품 매출	39.1	28.3	27.5	25.9	28.8	25.9	47.1	47.9	120.8	149.6	174.2
콘서트	0.0	0.0	0.0	2.1	0.0	4.0	0.0	15.6	2.1	19.6	40.8
광고	9.8	11.9	11.8	13.8	13.4	16.0	17.1	17.4	47.2	63.9	69.9
로열티	3.6	2.1	7.1	3.5	2.5	3.3	2.3	8.3	16.2	16.3	22.6
출연료	5.4	5.7	2.2	4.1	2.8	3.1	5.1	4.5	17.3	15.6	17.1
기타(커미션)	2.7	1.2	1.4	1.6	5.5	1.5	15.7	7.5	7.0	30.2	11.7
연결자회사	**36.5**	**34.4**	**36.0**	**38.1**	**22.6**	**22.3**	**27.3**	**35.6**	**145.1**	**107.7**	**115.7**
YG엔터 Japan	1.0	0.8	1.6	1.6	1.2	1.7	1.7	1.7	5.0	6.3	6.6
YG엔터 Asia	0.2	0.3	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.7	0.4	0.4
YG엔터 USA	0.2	0.3	0.4	0.5	0.3	0.4	0.4	0.5	1.5	1.6	1.6
YG Plus	26.6	41.2	44.6	42.0	30.5	32.6	36.5	42.8	154.3	142.4	147.9
기타	8.5	-8.1	-10.7	-6.2	-9.3	-12.4	-11.5	-9.7	-16.5	-42.9	-40.7
영업이익	**9.5**	**10.5**	**17.3**	**13.2**	**6.1**	**9.3**	**15.5**	**24.8**	**50.6**	**55.8**	**68.4**
% YoY	흑전	276.9%	370.6%	148.5%	-36.0%	-10.7%	-10.4%	87.2%	370.4%	10.3%	22.6%
영업이익률(%)	9.8%	12.5%	20.2%	14.9%	8.1%	12.3%	13.6%	18.1%	14.2%	13.8%	15.1%
YG엔터(별도)	**8.8**	**6.8**	**7.0**	**6.5**	**2.9**	**7.8**	**13.7**	**24.0**	**29.0**	**48.5**	**67.2**
연결자회사	**-1.0**	**2.3**	**2.3**	**-3.8**	**-1.2**	**0.8**	**1.1**	**-0.7**	**-0.1**	**-0.1**	**-3.6**
YG엔터 Japan	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
YG엔터 Asia	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
YG Plus	-0.3	4.6	2.7	-3.1	-0.6	2.1	2.4	0.1	3.9	4.0	0.6
기타	1.7	1.4	8.0	10.5	4.4	0.8	0.7	1.5	21.7	7.3	4.8
법인세차감전순이익	22.2	0.9	9.2	28.7	6.2	15.8	17.4	28.7	61.1	68.1	82.5
법인세비용	13.2	0.0	0.0	1.8	0.0	6.2	2.0	6.3	15.0	14.6	22.3
당기순이익	**8.7**	**-1.6**	**0.6**	**15.2**	**5.8**	**8.6**	**15.4**	**22.4**	**22.9**	**52.2**	**60.2**
당기순이익률(%)	8.9%	-1.9%	0.7%	17.1%	7.7%	11.3%	13.4%	16.4%	6.4%	12.9%	13.3%

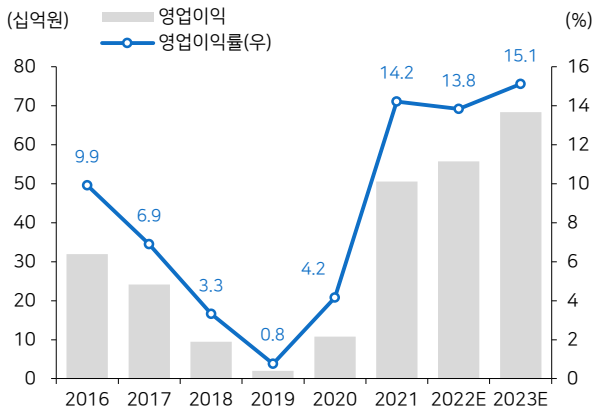
자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

그림174 와이지엔터테인먼트 매출액 추이 및 전망



자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

그림175 와이지엔터테인먼트 영업이익 추이 및 전망



자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**255.3**	**355.6**	**403.0**	**452.2**	**494.8**
매출액증가율 (%)	0.7	39.3	13.3	12.2	9.4
매출원가	174.5	243.6	268.3	298.5	323.6
매출총이익	80.8	112.0	134.7	153.7	171.3
판매관리비	74.8	83.1	86.3	90.1	95.0
영업이익	**10.8**	**50.6**	**55.8**	**68.4**	**81.1**
영업이익률	4.2	14.2	13.8	15.1	16.4
금융손익	18.0	-7.1	2.0	4.3	4.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-3.5	17.6	10.3	9.8	10.2
세전계속사업이익	20.5	61.1	68.1	82.5	95.8
법인세비용	6.9	15.0	14.6	22.3	23.5
당기순이익	**3.2**	**22.9**	**52.2**	**60.2**	**70.0**
지배주주지분 순이익	9.4	6.7	32.7	45.0	55.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**25.8**	**36.9**	**82.0**	**89.4**	**99.5**
당기순이익(손실)	3.2	22.9	52.2	60.2	70.0
유형자산상각비	13.9	12.8	35.2	33.9	32.7
무형자산상각비	2.0	1.4	0.5	0.4	0.4
운전자본의 증감	9.0	-17.4	-5.8	-5.2	-3.5
투자활동 현금흐름	**-11.0**	**-77.0**	**20.3**	**-36.3**	**-34.5**
유형자산의증가(CAPEX)	-32.1	-32.3	-31.0	-30.0	-29.0
투자자산의감소(증가)	67.0	-40.4	-5.4	-5.6	-4.9
재무활동 현금흐름	**-10.4**	**32.5**	**-5.4**	**-6.0**	**-5.1**
차입금의 증감	-2.1	2.5	-0.8	-1.4	-0.4
자본의 증가	8.1	0.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	4.1	-7.6	96.9	47.1	60.0
기초현금	47.8	51.9	44.2	141.1	188.1
기말현금	51.9	44.2	141.1	188.1	248.1

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	245.4	243.9	295.1	354.2	424.7
현금및현금성자산	51.9	44.2	141.1	188.1	248.1
매출채권	20.5	37.6	42.6	47.8	52.3
재고자산	33.3	11.3	12.8	14.4	15.7
비유동자산	297.5	377.6	378.3	379.7	380.5
유형자산	164.9	193.0	188.8	184.9	181.3
무형자산	47.0	44.5	44.0	43.6	43.2
투자자산	77.4	129.0	134.4	140.0	144.9
자산총계	**542.8**	**621.5**	**673.5**	**733.9**	**805.2**
유동부채	103.9	104.8	109.5	112.6	118.0
매입채무	17.0	20.7	23.5	26.4	28.8
단기차입금	4.0	3.9	2.9	2.9	1.9
유동성장기부채	2.8	0.5	2.0	0.0	1.0
비유동부채	16.4	34.0	33.6	35.4	35.9
사채	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	10.3	14.5	12.5	12.5	11.5
부채총계	**120.3**	**138.7**	**143.2**	**148.0**	**153.9**
자본금	9.4	9.4	9.4	9.4	9.4
자본잉여금	217.9	218.2	218.2	218.2	218.2
기타포괄이익누계액	-1.2	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
이익잉여금	124.6	131.4	141.9	154.9	170.6
비지배주주지분	71.2	105.2	142.2	184.9	234.4
자본총계	**422.6**	**482.8**	**530.3**	**585.9**	**651.2**

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	13,960	19,293	21,683	24,247	26,534
EPS(지배주주)	515	361	1,758	2,415	2,947
CFPS	927	3,297	5,413	6,142	6,757
EBITDAPS	1,459	3,511	4,917	5,507	6,123
BPS	19,082	20,471	20,813	21,506	22,350
DPS	0	250	250	250	250
배당수익률(%)	0.0	0.4	0.6	0.6	0.6
Valuation(Multiple)					
PER	86.8	154.2	24.6	17.9	14.7
PCR	48.2	16.9	8.0	7.0	6.4
PSR	3.2	2.9	2.0	1.8	1.6
PBR	2.3	2.7	2.1	2.0	1.9
EBITDA	26.7	64.7	91.4	102.7	114.2
EV/EBITDA	28.7	15.5	8.5	7.5	6.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.7	1.8	8.5	11.4	13.4
EBITDA 이익률	10.4	18.2	22.7	22.7	23.1
부채비율	28.5	28.7	27.0	25.3	23.6
금융비용부담률	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	15.3	63.6	68.2	86.8	106.2
매출채권회전율(x)	14.2	12.2	10.0	10.0	9.9
재고자산회전율(x)	10.3	15.9	33.4	33.3	32.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.4%
중립	18.6%
매도	0.0%

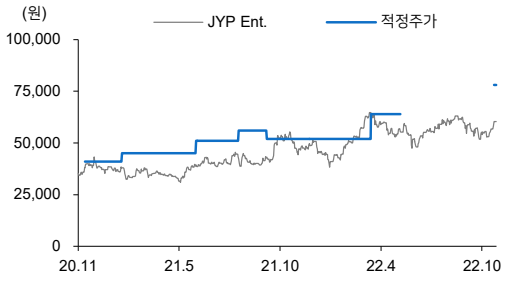
2022년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

JYP Ent. (035900) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2020.11.17	산업분석	Hold	41,000	이효진	-7.0	5.5
2021.01.22	산업브리프	Buy	45,000	이효진	-21.7	-11.9
2021.06.03	산업분석	Buy	51,000	이효진	-19.8	-10.9
2021.08.18	기업브리프	Buy	56,000	이효진	-26.5	-19.9
2021.10.07	산업브리프	Buy	52,000	이효진	-7.3	6.5
2022.01.26	산업브리프	Hold	52,000	이효진	-1.8	24.4
2022.04.11	산업분석	Hold	64,000	이효진	-11.3	0.8
2022.11.17				담당자 변경	-	-
2022.11.17	산업분석	Buy	78,000	정지수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

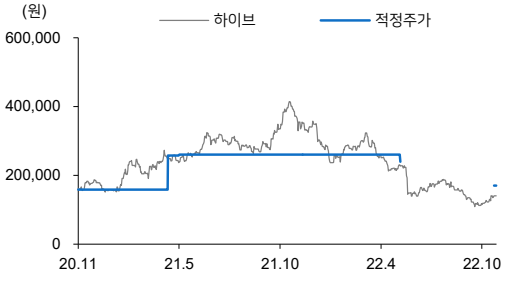


하이브 (352820) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2020.09.23	산업분석	Buy	158,400	이효진	22.6	72.5
2021.04.14	산업브리프	Hold	257,400	이효진	-4.2	0.6
2021.05.04	기업브리프	Hold	260,000	이효진	15.0	59.2
2022.05.04		1년 경과			-13.9	-5.0
2022.06.02	산업분석	Hold	240,000	이효진	-35.5	-5.0
2022.11.17				담당자 변경	-	-
2022.11.17	산업분석	Buy	170,000	정지수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

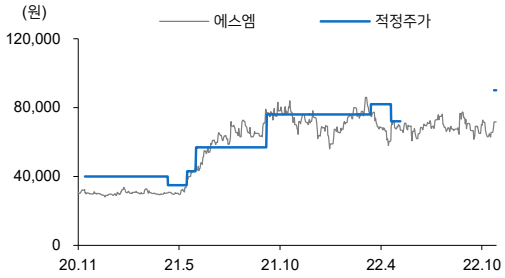


에스엠 (041510) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2020.11.17	산업분석	Buy	40,000	이효진	-24.3	-15.6
2021.04.14	산업브리프	Hold	35,000	이효진	-11.7	2.7
2021.05.18	기업브리프	Buy	43,000	이효진	-2.7	3.3
2021.06.03	산업분석	Buy	57,000	이효진	8.8	38.6
2021.10.07	산업브리프	Hold	76,000	이효진	-3.7	13.0
2022.04.11	산업분석	Hold	82,000	이효진	-16.5	-5.9
2022.05.17	기업브리프	Hold	72,000	이효진	-4.8	7.5
2022.11.17				담당자 변경	-	-
2022.11.17	산업분석	Buy	90,000	정지수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이



와이지엔터테인먼트 (122870) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2020.11.17	산업분석	Hold	51,000	이효진	-11.1	0.4
2021.01.22	산업브리프	Buy	66,000	이효진	-29.3	-19.8
2021.06.03	산업분석	Buy	70,000	이효진	-24.1	-12.0
2021.08.13	기업브리프	Buy	75,000	이효진	-22.6	-13.6
2021.10.07	산업브리프	Buy	77,000	이효진	-22.6	-5.1
2022.01.26	산업브리프	Buy	69,000	이효진	-20.2	-10.3
2022.02.24	기업브리프	Buy	73,000	이효진	-8.9	-2.6
2022.04.11	산업분석	Buy	81,000	이효진	-29.5	-21.0
2022.06.02	산업분석	Buy	76,000	이효진	-33.3	-17.9
2022.11.17				담당자 변경	-	-
2022.11.17	산업분석	Buy	58,000	정지수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

