

# 엔터테인먼트

(Overweight)

2021  
하반기  
산업전망

31 May 2021

## 손을 맞대 make a wish

Media/Contents 이현지\_02)368-6199\_hjlee1@eugenefn.com





---

# Contents

|                     |    |
|---------------------|----|
| I. 음반이 이끄는 성장 ..... | 6  |
| II. 견고해지는 팬덤 .....  | 9  |
| 아이들에게 필수가 된 자체 콘텐츠  | 9  |
| 팬 플랫폼의 부상           | 14 |
| III. 결론 .....       | 24 |
| 기업분석 .....          | 25 |
| 하이브(352820)         |    |
| 에스엠(041510)         |    |
| JYP Ent.(035900)    |    |
| 와이지엔터테인먼트(122870)   |    |

# 손을 맞대 make a wish

이현지 Analyst

음반 판매량은 팬덤 규모를 반영한다. 아티스트의 비활동기에도 증가한 구보매출은 팬덤이 더 강해졌다는 점을 보여준다.

자체 콘텐츠와 플랫폼의 등장으로 팬덤이 견고해지며 글로벌화 되었다. 4 분기에 오프라인 콘서트가 가능할 것으로 가정했을 때 엔터 4 사의 올해 합산 매출액은 2 조 6,176 억원(+47.4%yoy), 영업이익은 4,090 억원(+102.0%yoy) 을 전망한다.





작년부터 시작해 올해까지 이어지는 트렌드 중 하나는 음반 판매량의 가파른 성장이다. 2020 년 국내 음반 판매량(Top 400 기준)은 4,254 만장으로 +73%yoy 증가했는데, 음반 수출액은 1.4 억달러로 +83%yoy 증가하며 해외에서 더 빠르게 성장하고 있다. 올해 1 분기 음반 수출액은 5,618 억 달러로 이미 작년 수출액의 41%를 한 개 분기만에 달성하며 K-Pop에 대한 해외의 높은 관심을 증명하고 있다.

음반 판매가 급증하게 된 배경은 오프라인 콘서트 재개가 불투명해지면서 팬덤 소비가 음반 구매로 몰렸기 때문이다. 하지만 단순히 이에 따른 반사수혜로 생각하기에는 아티스트의 비활동기에도 증가한 음반 매출이 설명이 되지 않는다.

올해 1 분기 엔터 3 사(SM, YG, JYP)는 모두 어닝 서프라이즈를 기록했는데, JYP는 구보 31 만장, SM은 NCT 구보 93 만장을 판매했다. 온라인으로 결집된 팬덤이 1) 자체 콘텐츠와 2) 팬 플랫폼을 통해 몰입되면서 빠르게 확대되었기 때문이다. 특히 다양한 국가의 언어를 자막으로 제공하면서 해외 팬들의 콘텐츠 접근성이 높아졌고, 팬 플랫폼을 통해 일상을 공유하며 아티스트와의 친밀도를 높여 비활동기에도 이탈을 방지할 수 있게 되었다.

4분기에 오프라인 콘서트가 가능하다고 가정했을 때 엔터 4사의 2021년 합산 매출액은 2 조 6,176 억원(+47.4%yoy), 영업이익은 4,090 억원(+102.0%yoy)을 전망한다. 플랫폼 사업의 성장성을 기반으로 하이브와 에스엠을 최선호주로 추천하지만, JYP와 YG도 같은 그림을 그리며 주가의 동반 상승이 기대된다. 산업의 구조적인 성장이 이제 시작되고 있다.

커버리지 종목 투자의견

| 커버리지<br>종목   | 코드        | 투자의견 | 목표<br>주가        | 현재주가    | 주가<br>상승여력 | 시가총액<br>(십억원) |
|--|-----------|------|-----------------|---------|------------|---------------|
| <br><b>HYBE</b><br>하이브  | 352820.KS | BUY  | 350,000<br>(신규) | 261,000 | 34.1%      | 9,298         |
| <br>에스엠   | 041510.KQ | BUY  | 50,000<br>(신규)  | 42,700  | 17.1%      | 1,001         |
| <br><b>JYP ENTERTAINMENT</b><br>LEADER IN ENTERTAINMENT<br>JYP Ent. | 035900.KQ | BUY  | 49,000<br>(신규)  | 38,250  | 28.1%      | 1,358         |
| <br><b>ENTERTAINMENT</b><br>와이지엔터테인먼트                               | 122870.KQ | BUY  | 60,000<br>(신규)  | 49,400  | 21.5%      | 911           |

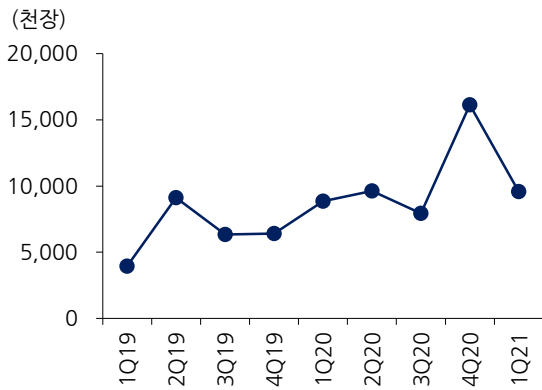
자료: 유진투자증권  
 주: 2021.05.28 종가 기준

## I. 음반이 이끄는 성장

작년부터 시작해 올해까지 이어지는 트렌드 중 하나는 음반 판매량의 가파른 성장이다. 2020년 국내 음반 판매량(Top 400 기준)은 4,254 만장으로 전년 대비 +73% 증가했다. 2019년 음반 판매량이 전년 대비 8% 성장한 것에 비하면 매우 고무적인 성장이다. 반면 음원 이용량(Top 400)은 2019년 1분기부터 지속적으로 하락하고 있다. 특히 올해 1분기는 주요 아티스트의 활동이 없었음에도 불구하고 음반 판매량은 959 만장으로 전년 대비 8% 성장하며 상승세를 이어갔는데, 음원 시장은 전년 대비 19.5% 감소하며 코로나 19 발생 이후 분기별 최저치를 기록했다. 이례적인 모습이다.

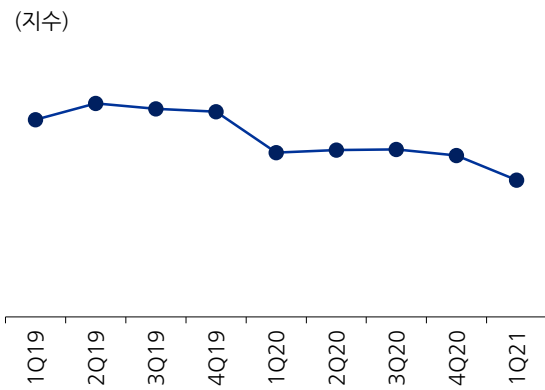
음반 판매량이 이렇게 급증하게 된 배경은 코로나 19의 장기화로 오프라인 콘서트 재개가 불투명해지면서 팬덤 소비가 음반 구매로 몰렸기 때문으로 보인다. 음원과 달리 음반은 여러 가지 버전으로 출시되며 그 안에 포토카드부터 포스터, 엽서 등 다양한 MD가 포함되어 있기 때문에 아티스트에 대한 팬심을 보여주는 하나의 척도로 작용한다. 즉, 팬덤 기반 소비인 것이다. 하지만 단순히 오프라인 콘서트의 부재로 인한 반사수혜로 생각하기에는 아티스트의 비활동기에도 증가한 음반 매출이 설명이 되지 않는다.

도표 1. 2019년 이후 국내 음반 판매량 추이



자료: 가온차트, 유진투자증권

도표 2. 2019년 이후 국내 음원 이용량 추이



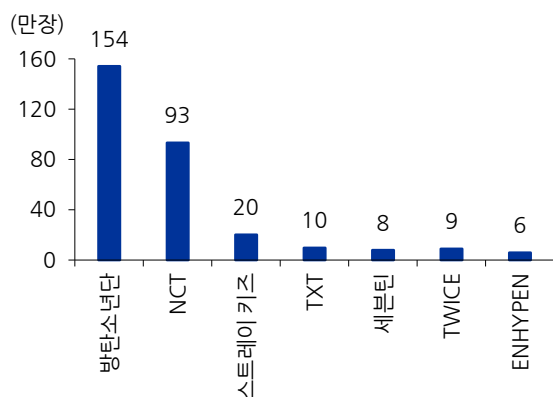
자료: 가온차트, 유진투자증권

올해 1분기 엔터 3사(SM, YG, JYP)는 모두 어닝 서프라이즈를 기록했다. 통상적으로 1분기는 아티스트 활동이 많지 않은 비수기임에도 불구하고 모두 음반과 음원 매출이 크게 성장했는데, JYP는 아티스트의 컴백이 없었음에도 구보 31 만장을 판매했고, YG는 로제와 트레저 효과로 전년 대비 10 배 증가한 98 만장을 판매했다. SM은 180 만장으로 1분기 최대 음반 판매량을 기록했는데, 구보까지 포함할 경우 290 만장을 판매했다. 특히 NCT는 1분기에 아무런 활동을 하지 않았음에도 불구하고 구보 93 만장을 판매하며 실적에 크게 기여했다. 그런데 비단 NCT만의 얘기가 아니다. 트와이스와 세븐틴, 엔하이픈은 특별한 활동 없이 각각 9 만장, 7.7 만장, 6 만장을 판매했다. 아티스트의 비활동기에도 구보 판매가 지속적으로 이어지고 있는 것이다.

연간 국내 음반 판매량을 살펴보면 2013년 4대 기획사 합산 비중이 37%에 불과했는데, 올해 1분기는 94%까지 비중이 상승하며 음반 판매량의 대부분이 팬덤 소비에서 기인한다는 점을 확인할 수 있다. 국내 뿐이 아니다. 글로벌 시장에서도 아이돌 팬덤이 빠르게 확산되고 있다.

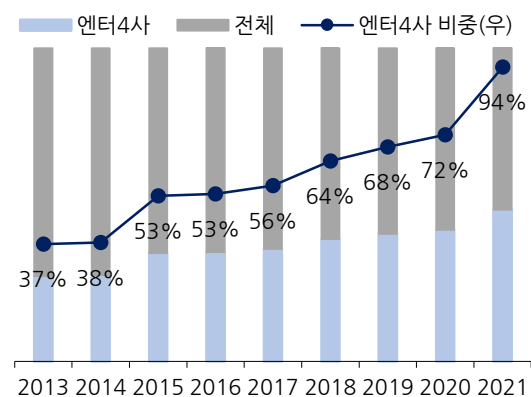
관세청에 따르면, 2020년 음반 수출액은 1억 3,620억 달러로 전년 대비 +83% 증가하며 역대 최고치를 기록했다. 2021년 1분기는 5,618억 달러로 이미 작년 수출액의 41%를 한 개 분기 만에 달성했다. 팬덤의 글로벌화가 빠르게 이루어지고 있다는 증거인데, 주목할 만한 부분은 미국의 성장이다. 2020년 2,028억 달러를 수출하며 전년 대비 +130% 성장해 일본에 이어 2위를 차지했다. 온라인 매체를 통해 다양한 아이돌 콘텐츠를 접하면서 K-Pop 팬덤이 아시아를 넘어 서구권까지 확대되고 있다는 의미인데, 하이브, SM, JYP 등의 국내 기획사들이 미국 시장을 기반으로 한 아이돌 데뷔 프로젝트를 계획하고 있는 점도 바로 이런 미국 시장 내 빠른 K-Pop 팬덤 확산에 기인한다.

도표 3. 1분기 아티스트별 구보 판매 현황



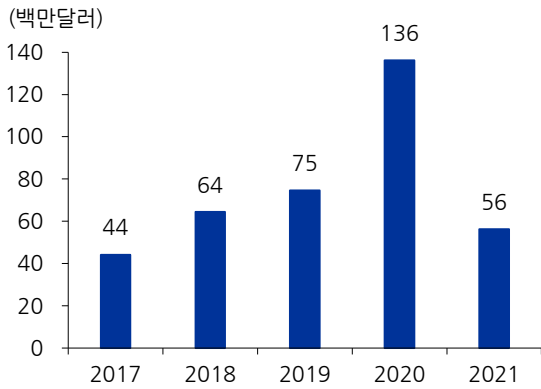
자료: 가온차트, 유진투자증권

도표 4. 국내 음반 시장 4대 기획사 비중 추이



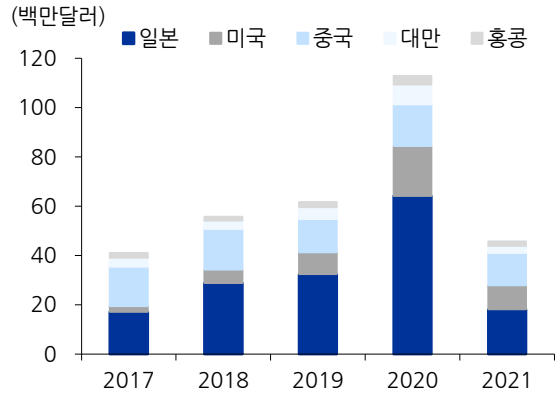
자료: 가온차트, 유진투자증권  
참고: 2021년은 1~4월 누적

도표 5. 연도별 음반 수출액 추이



자료: 관세청, 유진투자증권  
참고: 2021 년은 1~4월 누계

도표 6. 음반 수출 주요 국가

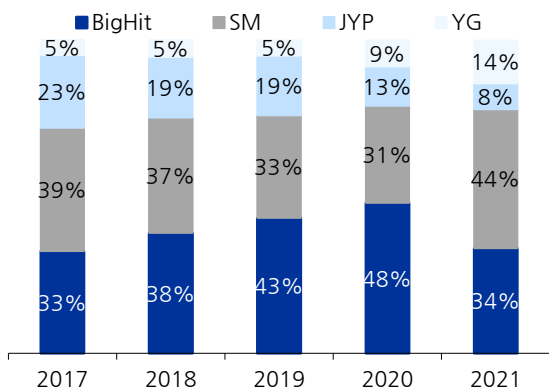


자료: 관세청, 유진투자증권  
참고: 2021 년은 1~4월 누계

오프라인 공연은 올해 4 분기에 재개될 것으로 예상된다. 콘서트가 재개되는 순간 팬클럽 수요가 강하게 나타날 것으로 전망하지만, 그 전까지는 팬덤에 기반한 음반과 MD 소비가 폭발적으로 증가할 것으로 예상된다. 이번 엔터 4 사의 실적에서도 확인했듯이, 콘서트 없이 오로지 팬덤 기반 매출로만 서프라이즈를 시현했기 때문에 팬덤 확대를 위한 움직임을 강화할 것으로 예상된다.

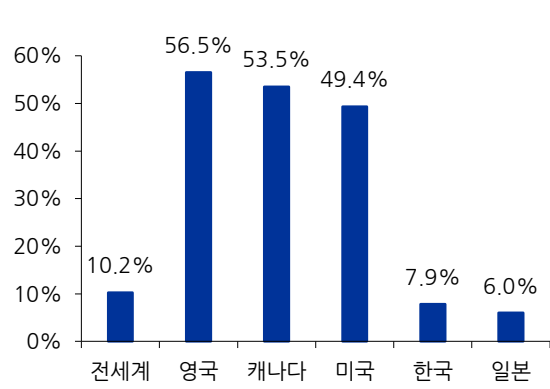
이번 자료에서는 아티스트의 비활동기에도 팬덤이 유지되고 확대될 수 밖에 없는 요인들을 분석해 보고, 팬 플랫폼의 분석을 통한 엔터사의 향후 성장 방향에 대해서 고민해보고자 한다.

도표 7. 국내 엔터 4 사 합산 음반 판매량 비중



자료: 가온차트, 유진투자증권  
참고: 2021 년은 1~4월 누계

도표 8. 주요국 백신 접종률 추이



자료: worlddata, 유진투자증권  
참고: 백신 최소 1회 이상 접종 기준, 2021.05.26 기준



## II. 견고해지는 팬덤

### 아이들에게 필수가 된 자체 콘텐츠

#### BTS와 세븐틴이 대중적 인기를 끌게 된 배경

BTS의 '달려라 방탄'은 2015년 기획사 최초로 제작한 자체 콘텐츠로 지금까지 꾸준히 방영되고 있다. BTS 멤버들이 게임, 야외 활동 등 여러 주제를 가지고 진행하는 버라이어티 예능으로 브이앱과 위버스에서 볼 수 있는데, 보통 에피소드 당 조회수 천 만회는 거뜬히 기록한다. 최근에는 나영석 PD와 콜라보하며 온라인 플랫폼에서 시작한 콘텐츠가 리니어 채널까지 진출할 정도로 영향력이 커졌다. 이미에게만 소비되던 콘텐츠가 대중들에게도 퍼지면서 지속적이고 더 큰 팬덤의 유입을 기대할 수 있게 되었다.

이렇게 BTS가 '달려라 방탄'을 계기로 대중적인 인기를 얻게 되면서 모든 아이들에게 자체 콘텐츠 제작은 필수가 되었다. 자체 콘텐츠는 정해진 형식도, 길이도 없기 때문에 아티스트의 자연스러운 모습을 담을 수 있어 팬덤의 몰입감을 강화할 수 있고, 온라인 콘텐츠의 특성상 다양한 국가의 언어로 자막을 제공할 수 있기 때문에 팬덤의 글로벌 확산이 빠르게 이루어질 수 있다. 무엇보다도 팬덤의 이탈이 발생하는 비활동기에도 얼마든지 촬영이 가능하기 때문에 자체 콘텐츠는 아이돌이 팬덤을 유지하는 새로운 돌파구로 자리잡게 되었다.

특히 자체 콘텐츠에서 파생된 팬들의 2차 창작물이 유튜브 플랫폼을 통해 확산되면서 아티스트 홍보 효과가 발생하는데, 이런 순환적 시스템이 해외 팬덤 확산에 큰 영향을 미치고 있다. 실제로 자체 콘텐츠 영상의 댓글을 보면 해외 팬이 대다수를 차지하는데, 접근하기 쉬운 매체를 통해 콘텐츠를 접하면서 팬덤이 글로벌화 되고 있는 것으로 보인다. 유튜브는 기획사와 팬들이 만들어낸 콘텐츠들이 계속 쌓이는 아카이브 구조로 인해 콘텐츠의 소비가 길다. 코로나 19의 영향으로 온라인으로 결집된 사람들이 예전보다 더 많은 콘텐츠를 소비하면서 아티스트의 비활동기에도 마르지 않는 콘텐츠를 계속 소비하며 팬덤이 견고해지고 있는 것이다.

자체 콘텐츠로 새로운 팬덤의 유입을 결정짓는 요인은 기획사의 기획력에 달려 있다. 뮤직비디오나 음악방송 비하인드처럼 누구나 생각해낼 수 있는 콘텐츠가 아닌 우리 그룹만 할 수 있고, 우리 그룹의 색이 드러나는 아이디어를 캐치해서 콘텐츠화 하는 과정이 중요하다. 그런 의미에서 성공적으로 평가 받는 자체 콘텐츠가 바로 세븐틴의 '고잉 세븐틴'이다.

'고잉 세븐틴'은 2017년 시즌 1로 시작되어 현재까지 방영되고 있는 세븐틴의 자체 콘텐츠이다. 초기에는 활동 비하인드 영상을 보여주는 콘텐츠 성격을 띠다가 2019년부터 웹 예능 형식의 콘텐츠로 개편되면서부터 대중적인 인기를 끌기 시작했다. 신입사원, 놀이터, 캠핑, 오디션, 술래잡기, 방탈출 등 매번 색다르고 다양한 컨셉을 바탕으로 한 콘텐츠를 업로드하는데, 그룹 특유의 유쾌한 분위기 덕분에 자체 팬덤을 넘어 일반 대중들에게도 인기가 많다. 최근에는 '고잉 세븐틴'의 새로운 에피소드를 TV에서 선공개 하는 등 리니어 채널로도 진출했는데, '달려라 방탄'처럼 자체 콘텐츠가 일반 대중에게 소비되며 팬덤 확산에 가속도가 붙을 것으로 예상된다.

'고잉 세븐틴' 조회수는 편당 최소 200 만회 이상을 기록할 정도로 인기가 좋다. 특히나 인기 있는 에피소드는 조회수 500 만회는 가뿐히 넘는다. 다양한 경로를 통해 유입된 팬들이 자체 콘텐츠에 빠져들며 팬덤을 강화하고, 이는 다시 음반 판매량 등의 팬덤 소비로 이어지는 선순환 구조를 형성하고 있다. 세븐틴은 올해 1분기 활동이 없었음에도 불구하고 구보 7.7 만장을 판매했는데, 유입된 팬덤이 아티스트의 비활동기에도 꾸준히 콘텐츠를 소비하며 락인 되었기 때문이다.

도표 9. 달려라 방탄



자료: V LIVE, 유진투자증권

도표 10. 출장 십오야와 콜라보 한 달려라 방탄



자료: Youtube, 유진투자증권

도표 11. 고잉 세븐틴



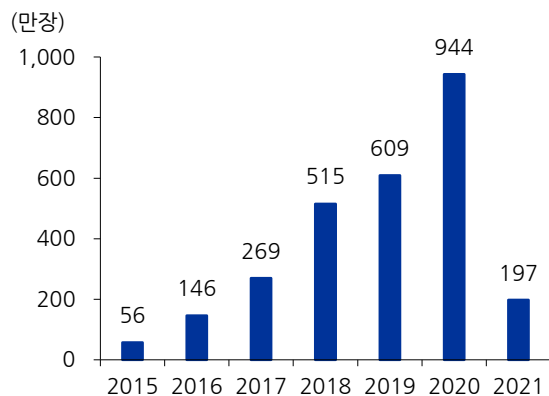
자료: Youtube, 유진투자증권

도표 12. 고잉 세븐틴 TV 선공개



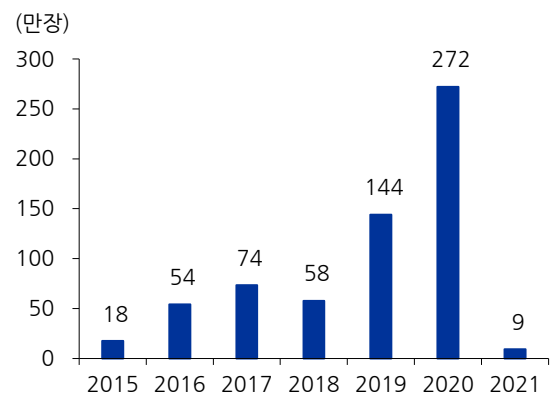
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 13. BTS 연간 음반판매량 추이



자료: 가온차트, 유진투자증권  
참고: 2021 년은 1~4월 누적

도표 14. 세븐틴 연간 음반판매량 추이



자료: 가온차트, 유진투자증권  
참고: 2021 년은 1~4월 누적

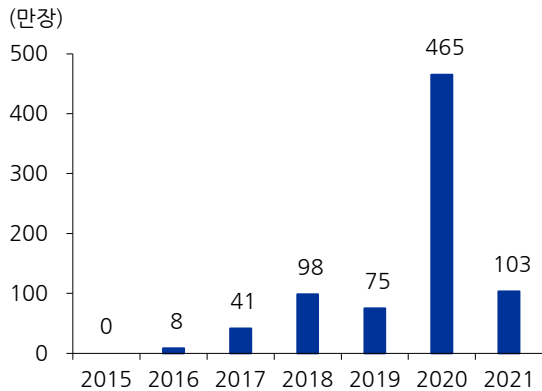
### 2020년 이후 조회수 급증한 NCT 자체 콘텐츠

작년과 올해에 이어 가장 강력한 팬덤을 형성한 그룹은 단연코 NCT이다. 2019년 75만장의 음반을 판매했는데 2020년 465만장을 판매하며 1년 새 무려 6배가 넘는 폭발적인 성장을 보여주었다. 음반 판매량 기준 BTS 다음주자로 올라올 정도로 짧은 시간에 빠른 팬덤 성장을 이뤘다.

NCT는 2020년 3월 정규 2집 'NCT #127 Neo Zone'을 발매하고 10월 NCT 2020 프로젝트가 더해지면서 팬덤 유입이 빠르게 이루어졌다. 작년 연말 진행했던 NCT 온라인 콘서트에서 무려 20만명이 넘는 동시 접속자를 기록하며 팬덤이 견고해지기 시작했고, 앨범 컨셉에 어울리는 주제를 가지고 자체 콘텐츠를 활발하게 만들기 시작하면서 라이트 팬덤이 코어 팬덤으로 강화되었다.

NCT 유튜브 채널을 보면 콘서트나 뮤직비디오 촬영 비하인드 영상보다는 스토리가 있는 자체 콘텐츠의 조회수가 월등히 높다. 멤버 수가 많고, 국적이 다양하다는 특징을 살려 평소에 같은 유닛으로 활동하지 않는 멤버간 친목 도모를 지향하는 콘텐츠, 영어로 진행하거나 중국어를 알려주는 콘텐츠 등 뚜렷한 색을 가진 자체 콘텐츠가 인기가 많다. 특히 작년 3월을 기점으로 이후에 올라온 영상들은 기본 조회수가 150만회는 거뜰히 넘는데, NCT 유튜브 채널은 작년 6월 100만 구독자를 돌파한 이후 4개월 만에 200만명을 돌파하고, 3개월 뒤 300만명의 구독자를 돌파했다. 팬덤이 붙는 속도가 점점 빨라지고 있는 것을 체감할 수 있다.

도표 15. NCT 연간 음반판매량 추이



자료: 가온차트, 유진투자증권  
참고: 2021년은 1~4월 누적

도표 16. NCT 자체 콘텐츠

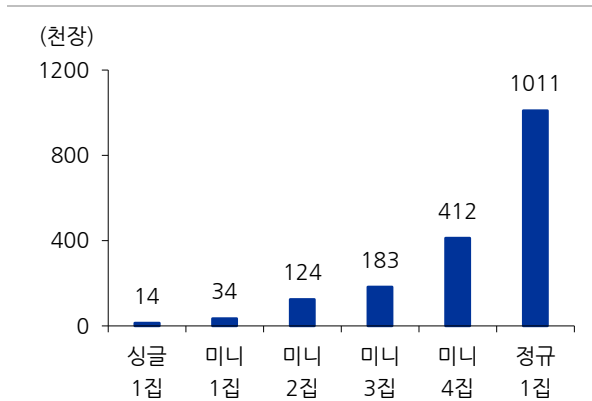


자료: Youtube, 유진투자증권

올해 1분기 NCT는 활동을 하지 않았음에도 불구하고 구보 93만장을 판매했는데, 비교적 짧은 시간 동안 빠른 속도로 팬덤이 확대된 탓에 새로 유입된 팬들이 과거 음반을 구매하며 아티스트에 대한 팬심을 표현한 것으로 보인다. 비활동기에 견고하게 유지된 팬덤은 아티스트 컴백시 폭발적인 수요로 나타나는데, 5/10 일 첫 정규 앨범으로 컴백한 NCT Dream은 초동 밀리언셀러에 등극하고, 출시 16 일 만에 음반 판매량 200 만장을 돌파하며 더블 밀리언셀러에 올랐다. 200 만장 판매에 성공한 아티스트는 BTS 이후 NCT 가 유일하며 그만큼 고정적으로 수익을 창출할 수 있는 코어 팬덤이 많아졌다는 의미이다.

아이돌 자체 콘텐츠는 다양한 온라인 플랫폼을 통해 확산되며 잠재된 팬덤의 유입을 높이는 역할을 함과 동시에 팬들의 2 차 생산으로 인한 콘텐츠 유통으로 대중성 확보까지 가능하다. 그래서 노래 혹은 무대 퍼포먼스를 보고 '입덕'을 하게 된 팬들이 자체 콘텐츠를 통해 락인되며 코어 팬덤으로 나아가게 되는 것이다. 엔터사들의 유튜브 또는 자체 플랫폼을 통한 자체 콘텐츠 유통이 활발해질 것으로 예상된다.

도표 17. NCT Dream 역대 앨범 초동 판매량 비교



자료: 가온차트, 유진투자증권

도표 18. 역대 초동 판매 순위

| 가수        | 앨범명                               | 발매일      | 초동 (만장) |
|-----------|-----------------------------------|----------|---------|
| BTS       | 정규 4집 [MAP OF THE SOUL : 7]       | 20.02.21 | 338     |
| BTS       | 스페셜 앨범 [BE]                       | 20.11.20 | 227     |
| BTS       | 미니 6집 [MAP OF THE SOUL : PERSONA] | 19.04.12 | 213     |
| 세븐틴       | 미니 7집 [행가래]                       | 20.06.22 | 110     |
| NCT Dream | 정규 1집 [맛(Hot Sauce)]              | 21.05.10 | 101     |

자료: 산업자료, 유진투자증권

## 팬 플랫폼의 부상

### 몸은 멀어도 마음은 더 가깝게

소통은 팬덤 확산에 있어 매우 중요하다. 데뷔한지 10년이 지난 백현이 더블 밀리언셀러에 등극하고, 태연이 역대 여성 솔로가수 초동판매 1위에 등극하는 이유가 바로 여기에 있다. 팬들과의 꾸준한 소통이 코어 팬덤을 형성하고, 결집력을 높이기 때문이다.

팬들이 아티스트와 유대감을 쌓아가는 창구는 보통 팬미팅이나 팬사인회 등의 오프라인 행사였는데, 코로나 19로 인해 모든 것이 비대면으로 전환되자 엔터사들은 오히려 새로운 돌파구를 찾았다. 비대면 소통을 강화하는 것이다. 비록 온라인이지만 더 가깝게 느껴지도록 보다 적극적이고 몰입감 있는 소통이 필요했다. 이런 비대면 상황에서 아티스트와 팬들의 갈등을 해소해준 것이 바로 팬 플랫폼이다. 팬 플랫폼을 통해 트위터나 다음카페처럼 단순히 아티스트의 일방적인 소통이 아닌 쌍방향 소통이 가능해졌고, 플랫폼 안에서 아티스트의 콘텐츠를 감상하고 MD 구매까지 가능해졌으며, 실시간 라이브 방송으로 아티스트의 비활동기에도 팬덤이 락인되는 효과를 가져왔다.

도표 19. 네이버의 브이라이브(V LIVE)



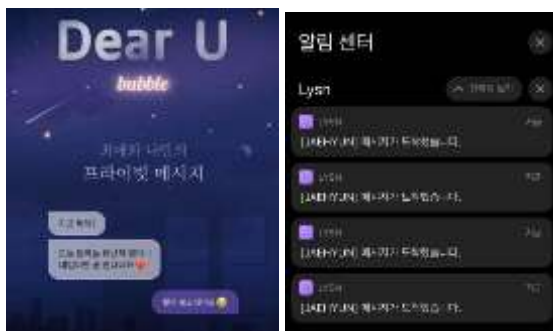
자료: V LIVE, 유진투자증권

도표 20. 하이브의 위버스(Weverse)



자료: 위버스, 언론보도, 유진투자증권

도표 21. SM의 리슨(Lysn)



자료: 리슨, 유진투자증권

도표 22. 엔씨소프트의 유니버스(Universe)



자료: 유니버스, 유진투자증권

### (1) 위버스

위버스는 하이브의 자회사인 위버스컴퍼니(구. 비엔엑스)에서 개발하고 운영하는 아티스트와 팬의 소통을 위한 팬 플랫폼이다. 2019년 6월 팬 커뮤니티 플랫폼이자 콘텐츠 플랫폼인 위버스(Weverse)와 굿즈(MD) 판매 플랫폼인 위버스샵(Weverse Shop)을 런칭하며 팬 플랫폼으로서 역할함과 동시에 아티스트 관련 상품 구매까지 연결된 플랫폼을 구축해 팬 경험을 확장시키고 있다.

위버스에서 원하는 아티스트의 커뮤니티에 가입하면 Feed, Artist, Media의 공간이 나오는데, Feed는 팬들이 자유롭게 글을 올릴 수 있는 공간이고, Artist는 아티스트가 사진과 함께 글을 올리거나 짧은 스토리를 올리면 팬들이 댓글로 소통할 수 있는 공간으로 일종의 팬카페와 비슷한 공간이다. Media는 콘서트나 자체 콘텐츠 등 영상 콘텐츠를 감상할 수 있는 공간인데 유튜브에 동시에 공개되는 콘텐츠들을 제외한 비하인드 영상이나 콘서트 다시보기와 같은 영상들은 대부분이 유료 콘텐츠이다. 구매한 콘텐츠는 위버스 플랫폼 내에서 감상이 가능하다.

위버스는 런칭한 지 이제 2년이 조금 지났는데 올해 1분기말 월간 활성 이용자수는 490만명으로 작년 1분기 240만명 대비 두 배나 성장했다. 사용자 비중은 해외가 80% 정도로 국내보다는 해외 이용자가 훨씬 많은데, 주로 동남아시아와 남미에서 빠르게 성장하고 있다.

위버스의 2019년 매출액은 782억원, 영업손실 30억원이었는데 2020년 매출액 2,191억원, 영업이익 156억원으로 1년 새 외형이 3배 가량 커지고 영업이익은 턴어라운드하며 수익성이 큰폭으로 개선되었다. 특히 작년은 오프라인 MD 판매가 거의 없었기 때문에 대부분의 MD 매출이 위버스에서 발생했을 것으로 보인다. 다만 오프라인 공연이 재개된다 하더라도 위버스를 통한 MD 수령 또는 온/오프라인 MD 동시판매를 통해 시너지 효과를 내며 위버스를 활용한 다양한 커머스 전략이 빛을 발할 것으로 예상된다.

도표 23. 위버스 MAU 추이

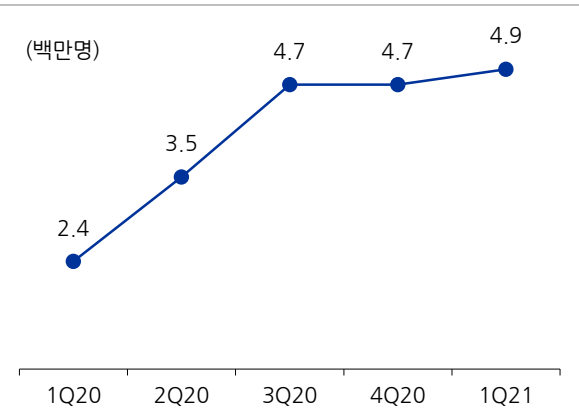
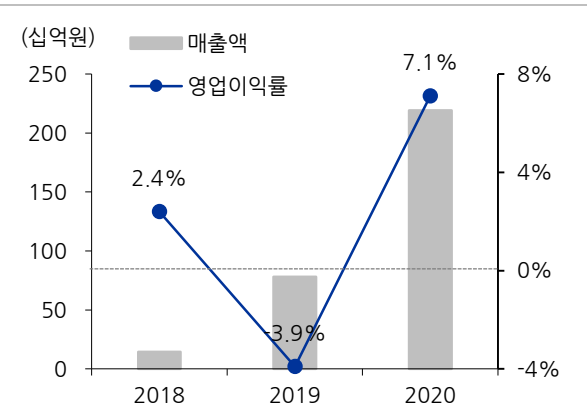


도표 24. 위버스 실적 추이





초기 위버스에는 TXT 를 시작으로 하이브 소속 아티스트와 하이브 산하 레이블인 플레디스, 쏘스 뮤직 소속 아티스트만 입점해 있었는데, 이후 CL, 선미, 헨리 등 하이브 레이블 소속이 아닌 아티스트와 Alexander 23, PRETTYMUCH 등 UMG 소속 및 그 외 해외 아티스트도 입점하며 다양한 아티스트들이 위버스 플랫폼을 같이 이용하고 있다.

지난 3월 트레저를 시작으로 3분기부터는 YG 소속 아티스트들이 순차적으로 입점할 예정인데, 블랙핑크와 이타카홀딩스 소속 아티스트들이 연내 위버스에 입점함에 따라 팬 플랫폼으로서의 위버스 영향력을 확대해 나갈 것으로 전망한다. 다만 우선 위버스 입점을 통해 아티스트의 팬덤을 먼저 확보한 이후에 MD 를 기획하는 프로세스가 될 것으로 예상하기 때문에 입점 이후 본격적인 시너지가 발생하는 시점은 내년부터가 될 것으로 전망한다.

YG 와 이타카홀딩스 소속 아티스트의 입점을 통한 메가 IP 확보가 하나의 모멘텀이라면, 위버스에 기대할 만한 모멘텀이 하나 더 있다. 바로 V LIVE 와의 통합으로 출범할 통합 위버스이다.

도표 25. 위버스 입점 아티스트 현황

|   |   |   |   |   |   |
|---|---|---|---|---|---|
|  |  |  |  |  |  |
| TXT<br>2019.06.10 입점  | BTS<br>2019.06.10 입점  | 여자친구<br>2019.08.12 입점   | 세븐틴<br>2020.03.17 입점  | 뉴이스트<br>2020.09.08 입점   | ENHYPEN<br>2020.09.19 입점  |
|  |  |  |  |  |  |
| CL<br>2020.09.28 입점   | P1Harmony<br>2020.10.05 입점  | Weeekly<br>2020.10.12 입점  | 선미<br>2020.10.19 입점   | 헨리<br>2020.10.26 입점   | 드림캐쳐<br>2020.11.09 입점   |
|  |  |  |  |  |  |
| Gracie Abrams<br>2020.11.25 입점  | 체리블렛<br>2021.01.04 입점   | New Hope Club<br>2021.02.01 입점  | Alexander 23<br>2021.02.15 입점   | 미래소년<br>2021.03.15 입점   | 트레저<br>2021.03.29 입점  |
|  |  |  |  |   |   |
| Lettearmor<br>2021.04.05 입점   | Jeremy Zucker<br>2021.04.19 입점  | PRETTYMUCH<br>2021.05.03 입점   | Woolah!<br>2021.05.17 입점  |   |   |

자료: 위버스, 유진투자증권

### 브이라이브(V LIVE)

V LIVE 는 네이버에서 서비스하는 아티스트 라이브 방송 플랫폼이다. 2015 년 9 월에 정식 런칭되어 가장 역사가 긴 팬 플랫폼으로 자리매김 하고 있다. 다양한 팬 플랫폼이 존재하지 않았던 시절 무대 밖 아티스트의 진솔한 면모를 엿볼 수 있는 플랫폼은 V LIVE 가 유일했기 때문에 기획사들도 V LIVE 를 적극적인 소통 창구로 이용해 팬덤을 탄탄하게 키워갔다. 그 이후로 유튜브, 트위터, 틱톡 등 다양한 SNS 플랫폼이 급부상했음에도 여전히 V LIVE 가 그 위상을 지키고 있는 이유는 V LIVE 가 갖는 고유 특성에 달려있다.

V LIVE 는 주로 라이브로 진행되고 댓글창을 통해 아티스트와 팬들의 실시간 소통이 가능하다. 아티스트도 무대 밖에서, 비활동기에도 팬들과 소통을 하고 싶어하고 팬들도 텍스트보다는 아티스트의 얼굴을 보면서 소통을 하길 원하는데 그 니즈를 모두 충족시켜준 플랫폼이 V LIVE 다. 특히 V LIVE 는 소통의 목적이 가장 크기 때문에 형식에 제한이 없다는 점도 하나의 특징이다. 먹방을 하면서 소소한 얘기를 나누거나 침대에 누워서 팬들과 소통하고, 요즘 빠진 취미나 하루의 소소한 일상을 공유하는 등 아티스트의 편한 모습 그대로를 알아갈 수 있다는 점에서 친밀감을 느끼며 팬덤을 탄탄하게 유지하는데 큰 역할을 했다.

이외에도 V LIVE 플러스(V Live+)와 팬십(Fanship)이라는 유료 프리미엄 서비스가 있다. V LIVE+ 는 유료 콘텐츠를 결제하면 고화질의 VOD 영상과 독점 영상을 감상한 후 다운로드 해 소장자가 가능한 서비스이고, 팬십은 V LIVE 내의 유료 팬클럽 서비스로 위버스와 비슷하게 공연티켓 선예매와 아티스트의 스페셜 영상, 웹캠 키트 등의 서비스를 제공한다. 특히 팬십에서는 아티스트와 멤버십을 구매한 팬들에 한해 채팅기능이 제공되는데, 아티스트가 메시지를 보내면 구독한 팬들에게 알림이 실시간으로 대화하며 친밀감을 형성할 수 있다. 아티스트의 비활동기에도 끊임없이 콘텐츠를 소비하며 계속 몰입된 상태로 팬덤이 유지되는 것이다.

도표 26. V LIVE 눅방 콘텐츠



자료:V LIVE, 유진투자증권

도표 27. V LIVE 팬십



자료:V LIVE, 유진투자증권

다양한 팬 플랫폼 기능을 수행하며 작년 말 기준 VLIVE 글로벌 다운로드 수는 1억건을 돌파했고, 월간 활성 이용자수는 3천만명을 상회한 것으로 파악된다. 이용자의 85%가 미국, 인도네시아, 일본 등에서 몰린 해외 팬들로, 해외에서 유입되는 팬이 많다 보니 영어, 일본어, 중국어 자막은 물론이고 팬들이 직접 자막을 만들 수 있는 페이지도 따로 두어 다양한 언어를 지원하고 있다. 국내를 넘어 해외 팬의 유입이 지속적으로 이루어질 수 밖에 없다.

다만 VLIVE는 월간 활성 이용자수가 위버스 대비 6배 더 많지만 매출은 위버스보다 5배 가량 적은 것으로 파악된다. 비즈니스 모델이 대부분 광고수익이라 수익화하기 힘들기 때문이다. VLIVE는 다양한 아티스트를 확보해 팬 베이스가 넓다는 장점이 있는 반면, 그만큼 라이트 팬덤이 대부분이라는 약점도 있다.

올해 1월 27일 위버스는 2천억원에 VLIVE 사업을 양수하고, 네이버는 4,119억원을 투자해 위버스의 지분 49%를 확보하며 위버스의 2대 주주에 올라섰다. 그리고 지난 5월 7일, 공정위로부터 VLIVE와 위버스를 통합하는 기업결합 승인을 받으며 플랫폼 통합 절차에 박차를 가하고 있다. 아직 플랫폼 간 통합을 준비하는 단계이고 수익 배분구조나 관련 내용들이 구체적으로 알려지진 않았지만 통합 플랫폼의 모습을 미리 예측해보자면, VLIVE의 3천만명의 활성 이용자를 확보해 산재된 팬덤을 위버스로 통합하고, VLIVE의 라이브 스트리밍 기능을 위버스로 이관해 플랫폼 내 팬들의 체류시간을 늘려 팬 경험을 확장해 나갈 것으로 보인다. 또한 팬십에 입점해 있는 아티스트의 위버스 입점과 동시에 각 아티스트에 맞는 커머스 솔루션을 적용해 라이트 팬덤을 코어 팬덤으로 전환시켜 수익을 극대화할 것으로 예상된다.

위버스가 가진 경쟁력 있는 아티스트 IP와 VLIVE의 높은 기술력이 더해지면서 더 고도화된 팬 커뮤니티 플랫폼으로 거듭날 것으로 기대한다. 특히 위버스도 VLIVE도 해외 비중이 80% 이상이기 때문에 해외 팬덤의 유입이 빠르게 이루어져 더 큰 시너지 효과를 낼 수 있을 것으로 예상된다. 늦어도 내년 1분기에는 통합 위버스 플랫폼을 볼 수 있을 것이다.

## (2) 리스(Lysn)

리스(Lysn)은 SM 엔터테인먼트의 자회사인 디어유에서 개발한 SM 소속 아이돌과 팬의 소통을 위한 팬 커뮤니티 플랫폼이다. 그 안에서도 가장 인기있는 서비스가 버블(bubble)인데, 버블은 아티스트의 메시지를 일대일 채팅방으로 수신하고 수신한 메시지에 팬이 답장을 보낼 수 있는 서비스이다. 초기에는 SM 소속 아티스트만 사용했는데 현재는 JYP 엔터테인먼트, FNC 엔터테인먼트 등 다양한 엔터사의 아티스트를 포함해 30 개 팀이 버블을 사용하고 있다.

버블은 정기구독 형식으로 이루어지는데, 아티스트 한 명당 4,500 원에서 시작하고 같은 그룹 내에서 여러 명 이상의 멤버를 선택할 경우는 선택한 인원 수에 따라 할인된 금액으로 제공한다. 구독을 시작한 그 시점부터 바로 아티스트에게 메시지를 받을 수 있는데, 아티스트는 비록 구독자 전체에게 메시지를 보내는 것이지만 일대일 대화창의 형태를 하고 있기 때문에 팬은 아티스트와 직접 대화를 하는 듯한 느낌을 받을 수 있다.

버블은 작년 2 월에 런칭하고 이제 1 년이 조금 지났는데 벌써 유료 구독자수가 100 만명에 달하는 것으로 파악된다. 이용자 비중은 해외가 70%로 국내보다는 해외 이용자가 훨씬 많다. 대표적으로 NCT 의 경우, 정규 2 집을 발매한 작년 3 월부터 서서히 팬덤이 불기 시작했는데 팬덤이 빠른 시간 내에 확산된 배경에는 버블의 영향도 있었다고 본다. 버블이 런칭된 시점과 활동 기간이 맞물리면서 시너지 효과를 낸 것으로 보이는데, 앞에서 언급했던 자체 콘텐츠 영상에서 "이따가 버블에 올려야지", 혹은 "이거 버블에만 올리거나 모두에게 공개할 수 없어 미안해"와 같이 은연중에 버블이라는 단어를 노출하면서 팬들로 하여금 버블에 가입해 구독할 수 밖에 없도록 유인하는 것이다. 실제로 NCT 아티스트에게 버블이 온 날은 트위터 실시간 트렌드에 NCT 버블이라고 뜰 정도로 뜨거운 반응을 보이고 있다. 다만 버블은 유료 콘텐츠이기 때문에 대화 내용의 외부 유출이 금지되어 있어 아티스트가 무슨 얘기를 했는지 알고 싶으면 버블을 구독할 수 밖에 없다. 이렇게 구독한 아티스트와 꾸준히 소통하면서 프라이빗한 느낌을 얻을 수 있고 버블 안에서만 공유되는 사진, 내용들을 통해 아티스트와의 친밀도를 높일 수 있다. 일방적인 소통이 아닌 쌍방향 소통이 가능해지면서 아티스트의 비활동기에도 팬심을 유지해 팬덤이 더 돈독해질 수 있는 것이다.

도표 28. 입점 아티스트의 버블 사용 예시



자료: Youtube, 유진투자증권

도표 29. NCT 자체 콘텐츠에서 버블 언급

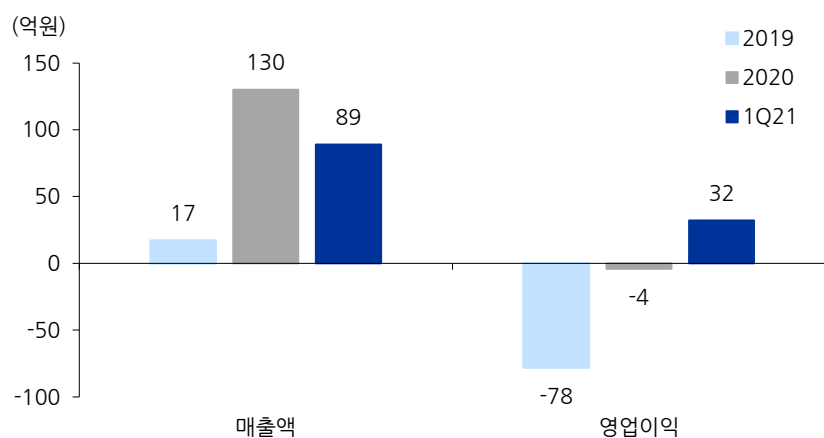


자료: Youtube, 유진투자증권

버블의 성장세가 무섭다. 출시한지 한 개 분기 만에 42 억원의 매출을 기록하고 그 다음 분기에 영업이익이 흑자전환하면서 작년 SM 의 유일한 흑자사업부가 되었다. 버블 플랫폼을 개발한 디어유의 2019 년 순역기준 매출액은 17 억원, 영업손실은 78 억원이었는데 2020 년 매출액은 130 억원, 영업손실 4 억원으로 1 년새 외형이 7 배 이상 커지고 수익성도 큰폭으로 개선되었다. 디어유 매출의 대부분이 버블에서 나오는걸 감안하면 상당히 빠른 속도로 커지고 있는 것을 알 수 있는데, 더 놀라운 점은 올해 1 분기 기준 디어유의 매출액은 89 억원, 영업이익은 32 억원을 기록하며 괄목할 만한 성장을 이루고 있다는 점이다.

이 기세를 몰아 디어유는 올해 하반기 코스닥 시장 상장을 목표로 준비하고 있다. 단순히 아티스트와 대화하는 플랫폼이라고만 생각하기에는 그 파급력이 상당하다. 올해 연간 디어유는 SM 연결 이익에 100 억원 이상 기여할 수 있을 것으로 전망한다.

도표 30. 디어유 실적 추이



자료: 디어유, 유진투자증권

### (3) 유니버스(Universe)

엔씨소프트에서 개발한 유니버스는 위버스와 버블의 성격을 모두 가진 플랫폼이다. 올해 1 월 출시 됐는데 글로벌 다운로드 수가 500 만건을 돌파할 정도로 뜨거운 인기를 얻고 있다. 유니버스에 입점한 아티스트는 몬스타엑스, 더보이즈, 강다니엘, (여자)아이들, 아스트로, 우주소녀, 오마이걸 등 16 팀의 아티스트가 참여하고 있으며 최근 브레이브걸스와 드리핀을 영입하는 등 새로운 아티스트를 꾸준히 입점시키고 있다. 다양한 소속사의 아티스트가 입점해 있기 때문에 유니버스에 참여하는 모든 아티스트는 각자 유니버스만의 세계관 컨셉에 맞춰 음원, 뮤직비디오, 예능, 화보 등 유니버스 독점 오리지널 콘텐츠를 제공한다.

유니버스에서 선공개되는 아티스트 별 자체 콘텐츠를 이용하기 위해서는 멤버십에 가입해야 하는데 가입비용은 3,500 원이다. 여기에 아티스트와의 프라이빗 콜/메시지 기능을 원하면 1 인당 4,400 원의 추가 요금이 발생한다. 결국 이용 요금이 7,900 원부터 시작하기 때문에 앞의 버블에 비하면 상대적으로 구독 요금이 비싼 편이다.

도표 31. 유니버스 입점 아티스트 현황

|   |   |   |   |   |   |
|---|---|---|---|---|---|
|  |  |  |  |  |  |
| <b>IZ*ONE</b>   | <b>몬스타엑스</b>  | <b>더보이즈</b>   | <b>강다니엘</b>   | <b>(여자)아이들</b>  | <b>ATEEZ</b>  |
| 2021.01.28 오픈   | 2021.01.28 오픈   | 2021.01.28 오픈   | 2021.01.28 오픈   | 2021.01.28 오픈   | 2021.01.28 오픈   |
|  |  |  |  |  |  |
| <b>AB6X</b>   | <b>아스트로</b>   | <b>우주소녀</b>   | <b>CIX</b>  | <b>박지훈</b>  | <b>오마이걸</b>   |
| 2021.01.28 오픈   | 2021.01.28 오픈   | 2021.01.28 오픈   | 2021.01.28 오픈   | 2021.01.28 오픈   | 2021.04.15 오픈   |
|  |  |  |  |   |   |
| <b>CRAVITY</b>  | <b>WEi</b>  | <b>브레이브걸스</b>   | <b>드리핀</b>  |   |   |
| 2021.04.15 오픈   | 2021.04.15 오픈   | 2021.05.24 오픈   | 2021.05.24 오픈   |   |   |

자료: 유니버스, 유진투자증권

유니버스에 다양한 아티스트가 입점한 만큼 엔터사의 아티스트 기획을 유니버스가 대신 하고 있다. 출시된 이후 두 달 동안 공개한 독점 콘텐츠만 700 여개에 달하고 매일 12 개씩의 새로운 독점 콘텐츠를 꾸준히 선보이고 있다. 유니버스만 가지고 있는 특별한 기능이 음성 인식 서비스와 아바타 꾸미기인데, AI를 통해 아티스트의 목소리를 그대로 재현해 아티스트가 작성한 글을 읽어주기도 하고 하루에 한번 원하는 시간에 아티스트와 통화를 하는 듯한 느낌을 받는 프라이빗 콜 서비스도 제공하고 있다. 아티스트와 닮은 캐릭터를 꾸미는 기능도 있어 팬들 간 소통의 공간도 마련되어 있다.

유니버스는 다양한 업적을 통해 미션 달성을 유도하는데, 아티스트의 콘텐츠를 보거나 멜론 계정을 통해 아티스트의 음원을 스트리밍하고 다운로드를 하면 보상으로 유니버스 내에서 통용되는 화폐인 클럽을 지급한다. 클럽은 굿즈나 상품교환, 팬미팅, 팬사인회 응모권 교환 등에 필요한데 초기 멤버십 구독과 다양한 업적 이외에도 추가 유료 결제를 통해서도 얻을 수 있다. 이외에도 음원, 화보, 뮤직비디오를 선공개하고 퀄리티 높은 독점 오리지널 콘텐츠를 끊임없이 제공하며 팬들의 플랫폼 내 체류 시간을 늘려 팬덤을 유지할 수 있다.

유니버스는 월간 활성 이용자수가 벌써 330 만명을 돌파하고 있고 입점 아티스트의 온라인 콘서트와 팬미팅을 주최하며 팬 플랫폼 생태계에서 그 영향력을 확대해 나가고 있다. 꾸준히 다양한 아티스트 라인업을 확보함에 따라 향후 팬 플랫폼으로서의 가치가 크게 부각될 것으로 전망한다.

도표 32. 유니버스의 프라이빗 메시지/콜 서비스



자료: 유니버스, 유진투자증권

도표 33. 유니버스의 아바타 꾸미기 서비스



자료: 유니버스, 유진투자증권

### III. 결론

팬덤이 글로벌화 되고 있다. 그리고 그 속도는 올해보다 내년에 더 가파르게 증가할 것이다. 자체 콘텐츠로 유입된 라이트 팬덤이 플랫폼 안에서 아티스트와의 소통을 통해 락인되며, 오프라인 콘서트가 재개되는 순간 코어 팬덤으로 확실하게 자리매김 할 것이기 때문이다.

아티스트마다 유튜브나 자체 플랫폼을 통해 자체 콘텐츠를 공개하면서 국내 팬 뿐 아니라 해외 팬들의 콘텐츠 접근성이 좋아졌고, 마르지 않는 샘물처럼 무수히 쏟아지는 팬들의 2차, 3차 콘텐츠를 지속적으로 소비하면서 아티스트의 비활동기에도 견고한 팬덤을 유지할 수 있게 되었다. 특히 기존에 해외 팬들이 콘서트나 팬미팅에 참여하기 위해서는 행사 장소 근처에 숙소를 찾아보고, 한국행 비행기를 타고 몇 시간 이상을 달려와야만 했는데, 온라인으로 진행하게 되면서 시간과 비용을 들이지 않고 편하게 아티스트를 만날 수 있게 되니 해외 팬들의 음반 구매 니즈가 높아질 수 밖에 없게 된 것이다.

콘텐츠 뿐 아니라 위버스, 브이라이브, 버블, 유니버스 등 팬 플랫폼이 활성화되며 일상 속에서 아티스트와 매 순간을 공유하며 친밀도도 높아졌다. 만날 순 없지만 그만큼 더 자주 만나게 되면서 팬덤이 확대되고, 견고해진 팬덤은 아티스트에 대한 음반이나 MD 같은 팬덤 기반 소비로 이어지고 있다.

하이브와 에스엠을 최선호주로 추천하지만 JYP와 YG도 같은 그림을 그리며 주가의 동반 상승이 예상된다. 오프라인 콘서트가 없어도 팬덤이 확대되면서 산업의 구조적인 성장이 이루어지고 있기 때문이다. 하이브와 에스엠을 긍정적으로 보는 이유는 플랫폼 사업의 성장성 때문이다. 하이브는 저스틴 비버, 아리아나 그란데와 같은 글로벌 아티스트를 위버스에 입점시키고, V LIVE와의 통합으로 글로벌 팬덤의 유입을 통한 가파른 성장이 기대된다. SM은 2분기 역대 최대 수준인 464만 장의 음반 판매가 예상되고, F&B 국내법인을 연내 정리하고 가장 손실이 컸던 디어유가 턴어라운드 하면서 영업외단에서의 손실은 이전만큼 크게 발생하지 않을 것으로 예상된다. 잘하고 있는 본업의 가치가 온전히 반영될 수 있는 구간으로 보인다. 하반기 디어유의 코스닥 상장도 준비 중으로 플랫폼 기반의 빠른 성장이 기대된다.



## 기업분석

하이브(352820)

BUY(신규) / TP 350,000 원

위버스로 가는 길, Smooth like butter

에스엠(041510)

BUY(신규) / TP 50,000 원

버블의 맛, NCT의 맛

JYP Ent.(035900)

BUY(신규) / TP 49,000 원

기대되는 화려한 파티

와이지엔터테인먼트(122870)

BUY(신규) / TP 60,000 원

눈도 실적도 즐거울 하반기

# 하이브(352820)

## 위버스로 가는 길, Smooth like butter

2021.05.31

투자의견: **BUY**(신규)목표주가: **350,000**원(신규)

현재주가: 261,000원(5/28)

시가총액: 9,298(십억원)

Media/Contents 이현지\_02)368-6199\_hjlee1@eugenefn.com

### 투자의견 BUY, 목표주가 350,000 원으로 커버리지 개시

하이브에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 350,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 22년 지배주주순이익에 Target PER 50 배(동종업계 평균 PER 40% 할증)를 적용해 산정했다.

### 놀라운 BTS 효과

5/21 일 BTS 의 디지털 싱글 'Butter'가 공개되었는데 공개된 지 하루도 안돼서 유튜브 조회수 1억뷰를 돌파하고, 5/23 일 빌보드 4 관왕에 오르면서 한층 높아진 글로벌 파급력을 입증했다. 6/13-14 일 예정된 온라인 팬미팅을 시작으로 하반기에 최소 2 회의 온라인 콘서트가 가능할 것으로 전망하는데, 작년 6 월 76 만명, 10 월 99 만명의 모객을 동원하며 관객 동원력이 꾸준히 상승해왔기 때문에 보수적으로 50 만명의 모객을 가정해도 팬미팅 티켓 매출로만 최소 200 억 이상은 무난히 달성 가능할 것으로 전망한다. 오프라인 공연 재개 시점은 올해 4 분기로 보고 있는데, 위버스를 활용한 다양한 MD 판매 전략이 빛을 발할 것으로 예상된다.

### 위버스가 보여주는 큰 그림

위버스의 성장은 이제 시작이다. 하반기 블랙핑크를 시작으로 YG 와 이타카홀딩스 아티스트의 위버스 입점이 예상된다. 내년 1분기에는 위버스-브이라이브의 통합 플랫폼이 출범할 예정인데, 3천만명의 MAU가 활발하게 사용하는 브이라이브의 스트리밍 서비스를 이관해 플랫폼 내 체류시간을 늘려 코어 팬덤 락인 효과를 강화할 것이다.

### 강력하게 준비하는 하반기

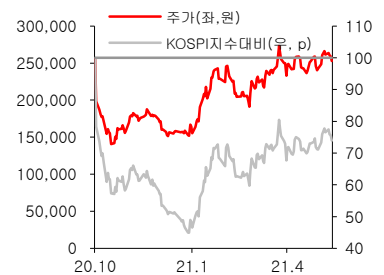
올해 하반기에는 일본에서 보이그룹이, 한국에서는 걸그룹이 데뷔를 준비 중이고, 내년에는 미국향 보이그룹의 데뷔를 계획 중이다. 아티스트 포트폴리오를 적극적으로 확장하고 있으며 위버스의 성장에 더해 올해 이타카홀딩스 인수효과가 반영되며 매 분기 우상향 하는 실적을 전망한다. 오프라인 활동 재개 시 팬트업 수요가 가장 크게 나타날 사업자다.

|              |          |
|--------------|----------|
| 발행주식수        | 37,852천주 |
| 52주 최고가      | 351,000원 |
| 최저가          | 141,000원 |
| 52주 일간 Beta  | 1.47     |
| 90일 일평균거래대금  | 958억원    |
| 외국인 지분율      | 11.0%    |
| 배당수익률(2021F) | -        |

|                 |       |
|-----------------|-------|
| 주주구성            |       |
| 방시혁 (외 11인)     | 54.8% |
| 스틱인베스트먼트 (외 2인) | 7.6%  |

|       |      |       |     |
|-------|------|-------|-----|
|       | 1M   | 6M    | 12M |
| 주가상승률 | 7.0% | 48.1% | -   |

|          |         |    |    |
|----------|---------|----|----|
|          | 현재      | 직전 | 변동 |
| 투자의견     | BUY     | -  | -  |
| 목표주가     | 350,000 | -  | -  |
| 영업이익(21) | 253     | -  | -  |
| 영업이익(22) | 394     | -  | -  |



| 결산기(12월)      | 2019A  | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원)      | 587    | 796   | 1,385 | 1,965 | 2,261 |
| 영업이익(십억원)     | 99     | 146   | 253   | 394   | 482   |
| 세전계속사업손익(십억원) | 98     | 126   | 251   | 393   | 481   |
| 당기순이익(십억원)    | 72     | 87    | 175   | 275   | 337   |
| EPS(원)        | 44,212 | 2,411 | 4,663 | 7,133 | 8,736 |
| 증감률(%)        | 흑전     | -94.5 | 93.4  | 53.0  | 22.5  |
| PER(배)        | -      | 65.7  | 56.0  | 36.6  | 29.9  |
| ROE(%)        | 56.5   | 12.5  | 11.5  | 14.0  | 14.8  |
| PBR(배)        | -      | 4.8   | 5.5   | 4.8   | 4.1   |
| EV/EBITDA(배)  | -      | 27.1  | 25.3  | 16.5  | 13.1  |

자료: 유진투자증권

도표 34. 하이브 실적 추이 및 전망

| (십억원)   | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20  | 4Q20  | 1Q21  | 2Q21E | 3Q21E  | 4Q21E | 2020  | 2021E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 139   | 155   | 190   | 312   | 178   | 280   | 387    | 540   | 796   | 1,385 |
| YoY (%) |       |       |       |       | 28.7% | 80.0% | 103.5% | 72.8% | 35.6% | 73.9% |
| 앨범      | 81    | 52    | 47    | 141   | 54    | 94    | 129    | 150   | 321   | 427   |
| 공연      | 0     | 1     | 3     | 0     | 0     | 0     | 0      | 45    | 3     | 45    |
| 광고, 출연료 | 8     | 11    | 14    | 14    | 13    | 13    | 17     | 16    | 47    | 59    |
| MD/라이선싱 | 34    | 57    | 100   | 67    | 65    | 80    | 119    | 150   | 259   | 414   |
| 콘텐츠     | 8     | 27    | 16    | 81    | 37    | 44    | 66     | 121   | 133   | 268   |
| 팬클럽 등   | 7     | 7     | 10    | 10    | 9     | 9     | 12     | 13    | 33    | 43    |
| 이타카홀딩스  |       |       |       |       |       | 40    | 44     | 44    | 154   | 128   |
| 영업이익    | 20    | 30    | 40    | 56    | 22    | 40    | 79     | 110   | 146   | 253   |
| YoY (%) |       |       |       |       | 9.2%  | 34.0% | 96.2%  | 97.8% | 47.4% | 73.7% |
| OPM(%)  | 14.4% | 19.2% | 21.1% | 17.8% | 12.2% | 14.3% | 20.4%  | 20.4% | 18.3% | 18.3% |
| 세전이익    | 21    | 26    | 38    | 42    | 24    | 38    | 78     | 109   | 126   | 251   |
| 당기순이익   | 14    | 19    | 27    | 27    | 16    | 27    | 54     | 76    | 87    | 175   |
| 지배이익    | 14    | 18    | 25    | 29    | 16    | 27    | 54     | 76    | 86    | 174   |

자료: 유진투자증권

도표 35. 하이브 목표주가 산정 식

| 구분            | 산정가치(십억원) | 세부사항                  |
|---------------|-----------|-----------------------|
| ① 22년 지배주주순이익 | 273       |                       |
| ② 적용 PER(배)   | 50        | 동종업계 평균 PER 대비 40% 할증 |
| ③ 기업가치        | 13,629    | ③=①*②                 |
| ④ 주식주(천주)     | 38,715    |                       |
| ⑤ 주당 적정가치(원)  | 352,028   | ⑤=③/④                 |
| ⑥ 목표주가(원)     | 350,000   |                       |
| 상승여력(%)       | 34.1%     |                       |
| 현재주가(원)       | 261,000   |                       |

자료: 하이브, 유진투자증권

참고: 2021.05.28 종가기준

## 하이브(352820.KS) 재무제표

### 대차대조표

| (단위:십억원)    | 2019A      | 2020A        | 2021F        | 2022F        | 2023F        |
|-------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>자산총계</b> | <b>363</b> | <b>1,924</b> | <b>2,262</b> | <b>2,558</b> | <b>2,903</b> |
| 유동자산        | 295        | 1,389        | 1,627        | 1,903        | 2,229        |
| 현금성자산       | 163        | 1,151        | 1,215        | 1,400        | 1,692        |
| 매출채권        | 96         | 115          | 177          | 222          | 239          |
| 재고자산        | 13         | 62           | 177          | 222          | 239          |
| 비유동자산       | 68         | 535          | 635          | 656          | 674          |
| 투자자산        | 34         | 198          | 279          | 286          | 294          |
| 유형자산        | 8          | 48           | 75           | 96           | 113          |
| 기타          | 26         | 288          | 280          | 273          | 267          |
| <b>부채총계</b> | <b>189</b> | <b>726</b>   | <b>444</b>   | <b>467</b>   | <b>478</b>   |
| 유동부채        | 175        | 296          | 269          | 291          | 300          |
| 매입채무        | 29         | 38           | 82           | 102          | 110          |
| 유동성이자부채     | 11         | 21           | 49           | 49           | 49           |
| 기타          | 135        | 238          | 138          | 140          | 141          |
| 비유동부채       | 15         | 429          | 175          | 177          | 179          |
| 비유동이자부채     | 3          | 323          | 67           | 67           | 67           |
| 기타          | 12         | 107          | 108          | 110          | 111          |
| <b>자본총계</b> | <b>174</b> | <b>1,199</b> | <b>1,818</b> | <b>2,091</b> | <b>2,424</b> |
| 지배지분        | 174        | 1,195        | 1,814        | 2,086        | 2,420        |
| 자본금         | 1          | 18           | 19           | 19           | 19           |
| 자본잉여금       | 213        | 1,132        | 1,577        | 1,577        | 1,577        |
| 이익잉여금       | (42)       | 44           | 218          | 490          | 824          |
| 기타          | 2          | 1            | 0            | 0            | 0            |
| 비지배지분       | (1)        | 4            | 4            | 4            | 4            |
| <b>자본총계</b> | <b>174</b> | <b>1,199</b> | <b>1,818</b> | <b>2,091</b> | <b>2,424</b> |
| 총차입금        | 14         | 343          | 116          | 116          | 116          |
| 순차입금        | (148)      | (808)        | (1,099)      | (1,285)      | (1,576)      |

### 현금흐름표

| (단위:십억원)              | 2019A      | 2020A          | 2021F       | 2022F        | 2023F        |
|-----------------------|------------|----------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>영업현금</b>           | <b>81</b>  | <b>89</b>      | <b>42</b>   | <b>297</b>   | <b>418</b>   |
| 당기순이익                 | 98         | 126            | 183         | 275          | 337          |
| 자산상각비                 | 9          | 35             | 71          | 90           | 107          |
| 기타비현금성손익              | 1          | 14             | (106)       | 0            | (0)          |
| 운전자본증감                | (5)        | (54)           | (92)        | (68)         | (25)         |
| 매출채권감소(증가)            | (44)       | (20)           | (59)        | (45)         | (17)         |
| 재고자산감소(증가)            | (8)        | (54)           | (116)       | (45)         | (17)         |
| 매입채무증가(감소)            | 11         | 9              | 42          | 21           | 8            |
| 기타                    | 36         | 11             | 40          | 1            | 1            |
| <b>투자현금</b>           | <b>13</b>  | <b>(1,024)</b> | <b>(49)</b> | <b>(138)</b> | <b>(154)</b> |
| 단기투자자산감소              | 1          | (2)            | (16)        | (27)         | (28)         |
| 장기투자증권감소              | 0          | 0              | (3)         | (4)          | (4)          |
| 설비투자                  | 5          | 39             | 80          | 97           | 112          |
| 유형자산처분                | 0          | 0              | 0           | 0            | 0            |
| 무형자산처분                | (2)        | (13)           | (6)         | (6)          | (6)          |
| <b>재무현금</b>           | <b>8</b>   | <b>1,163</b>   | <b>188</b>  | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| 차입금증가                 | 6          | 215            | (258)       | 0            | 0            |
| 자본증가                  | 0          | 948            | 446         | 0            | 0            |
| 배당금지급                 | 0          | 0              | 0           | 0            | 0            |
| <b>현금 증감</b>          | <b>103</b> | <b>219</b>     | <b>181</b>  | <b>159</b>   | <b>264</b>   |
| 기초현금                  | 58         | 161            | 380         | 562          | 721          |
| 기말현금                  | 161        | 380            | 562         | 721          | 985          |
| Gross Cash flow       | 117        | 188            | 147         | 365          | 444          |
| Gross Investment      | (7)        | 1,076          | 126         | 179          | 152          |
| <b>Free Cash Flow</b> | <b>124</b> | <b>(888)</b>   | <b>21</b>   | <b>186</b>   | <b>292</b>   |

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

| (단위:십억원)      | 2019A         | 2020A        | 2021F        | 2022F        | 2023F        |
|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>    | <b>587</b>    | <b>796</b>   | <b>1,385</b> | <b>1,965</b> | <b>2,261</b> |
| 증가율(%)        | 94.9          | 35.6         | 73.9         | 41.9         | 15.1         |
| 매출원가          | 386           | 422          | 689          | 954          | 1,082        |
| <b>매출총이익</b>  | <b>202</b>    | <b>375</b>   | <b>695</b>   | <b>1,010</b> | <b>1,179</b> |
| 판매 및 일반관리비    | 103           | 229          | 442          | 616          | 697          |
| 기타영업손익        | 227           | 123          | 93           | 39           | 13           |
| <b>영업이익</b>   | <b>99</b>     | <b>146</b>   | <b>253</b>   | <b>394</b>   | <b>482</b>   |
| 증가율(%)        | 23.5          | 47.4         | 73.7         | 56.0         | 22.3         |
| <b>EBITDA</b> | <b>108</b>    | <b>180</b>   | <b>323</b>   | <b>485</b>   | <b>590</b>   |
| 증가율(%)        | 28.8          | 67.0         | 79.3         | 49.8         | 21.7         |
| <b>영업외손익</b>  | <b>(0)</b>    | <b>(19)</b>  | <b>(2)</b>   | <b>(2)</b>   | <b>(1)</b>   |
| 이자수익          | 0             | 2            | 7            | 9            | 10           |
| 이자비용          | 1             | 4            | 5            | 2            | 2            |
| 자본법손익         | (1)           | (2)          | (1)          | (1)          | (1)          |
| 기타영업손익        | 1             | (16)         | (3)          | (8)          | (9)          |
| <b>세전순이익</b>  | <b>98</b>     | <b>126</b>   | <b>251</b>   | <b>393</b>   | <b>481</b>   |
| 증가율(%)        | 흑전            | 28.2         | 98.5         | 56.7         | 22.5         |
| 법인세비용         | 26            | 39           | 75           | 118          | 144          |
| <b>당기순이익</b>  | <b>72</b>     | <b>87</b>    | <b>175</b>   | <b>275</b>   | <b>337</b>   |
| 증가율(%)        | 흑전            | 20.2         | 101.2        | 56.9         | 22.5         |
| 지배주주지분        | 74            | 86           | 174          | 273          | 334          |
| 증가율(%)        | 흑전            | 16.1         | 102.7        | 56.9         | 22.5         |
| 비지배지분         | (1)           | 1            | 1            | 2            | 3            |
| <b>EPS(원)</b> | <b>44,212</b> | <b>2,411</b> | <b>4,663</b> | <b>7,133</b> | <b>8,736</b> |
| 증가율(%)        | 흑전            | (94.5)       | 93.4         | 53.0         | 22.5         |
| 수정EPS(원)      | 44,212        | 2,411        | 4,663        | 7,133        | 8,736        |
| 증가율(%)        | 흑전            | (94.5)       | 93.4         | 53.0         | 22.5         |

### 주요투자지표

|                    | 2019A   | 2020A  | 2021F  | 2022F  | 2023F  |
|--------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>     |         |        |        |        |        |
| EPS                | 44,212  | 2,411  | 4,663  | 7,133  | 8,736  |
| BPS                | 104,316 | 33,219 | 47,466 | 54,599 | 63,336 |
| DPS                | 0       | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>밸류에이션(배, %)</b> |         |        |        |        |        |
| PER                | n/a     | 65.7   | 56.0   | 36.6   | 29.9   |
| PBR                | n/a     | 4.8    | 5.5    | 4.8    | 4.1    |
| EV/EBITDA          | n/a     | 27.1   | 25.3   | 16.5   | 13.1   |
| 배당수익률              | 0.0     | 0.0    | n/a    | n/a    | n/a    |
| PCR                | n/a     | 30.0   | 66.0   | 27.3   | 22.5   |
| <b>수익성(%)</b>      |         |        |        |        |        |
| 영업이익률              | 16.8    | 18.3   | 18.3   | 20.1   | 21.3   |
| EBITDA이익률          | 18.4    | 22.7   | 23.4   | 24.7   | 26.1   |
| 순이익률               | 12.3    | 10.9   | 12.6   | 14.0   | 14.9   |
| ROE                | 56.5    | 12.5   | 11.5   | 14.0   | 14.8   |
| ROIC               | 509.6   | 48.7   | 34.3   | 40.4   | 45.3   |
| <b>안정성(배, %)</b>   |         |        |        |        |        |
| 순차입금/자기자본          | (85.6)  | (67.4) | (60.4) | (61.4) | (65.0) |
| 유동비율               | 168.8   | 469.0  | 605.4  | 654.5  | 743.3  |
| 이자보상배율             | 78.3    | 37.4   | 48.5   | 216.7  | 264.9  |
| <b>활동성(회)</b>      |         |        |        |        |        |
| 총자산회전율             | 2.1     | 0.7    | 0.7    | 0.8    | 0.8    |
| 매출채권회전율            | 8.0     | 7.5    | 9.5    | 9.8    | 9.8    |
| 재고자산회전율            | 62.9    | 21.3   | 11.6   | 9.8    | 9.8    |
| 매입채무회전율            | 24.9    | 24.1   | 23.2   | 21.4   | 21.3   |

## 에스엠(041510)

## 버블의 맛, NCT의 맛

2021.05.31

투자의견: **BUY**(신규)목표주가: **50,000**원(신규)

현재주가: 42,700원(5/28)

시가총액: 1,001(십억원)

Media/Contents 이현지\_02)368-6199\_hjlee1@eugenefn.com

## 투자의견 BUY, 목표주가 50,000 원으로 커버리지 개시

에스엠에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 50,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS 1,522 원에 Target PER 33 배(2018년 평균 PER)를 적용해 산정했다.

## NCT가 누구야? 대단한 사람들이지

NCT의 성장세가 가파르다. 2019년 75만장에서 2020년 465만장으로 1년 새 음반 판매량이 6배 증가하며 동사의 주력 보이그룹으로 자리매김 하고 있다. NCT 2020 프로젝트가 시작되던 작년 10월부터 팬덤이 빠르게 확대된 것으로 보이는데, NCT 연말 콘서트가 작년 동사에서 진행했던 16 회의 온라인 콘서트 중에 가장 실적이 좋았으며 20만명의 동시 접속자를 기록한 점이 이를 방증한다. 올해 1분기는 활동이 없었음에도 불구하고 구보 93만장을 판매하며 팬덤 매출의 놀라운 성장을 보여주었는데, 그 배경에는 버블의 영향도 있었을 것으로 보인다. 비활동기에도 버블을 통해 소통하며 새로운 팬덤의 유입을 가속화하고 락인 했으므로 예상된다. 5/10 일 컴백한 NCT Dream의 첫 정규 앨범은 출시 16일 만에 200만장을 돌파해 더블 밀리언셀러에 등극하며 그 인기를 입증하고 있다. 음반 판매량 기준 BTS의 다음 주자로 빠르게 자리매김 할 것으로 예상된다.

## 디어유의 성장은 이제 시작이다

디어유의 핵심 사업인 버블이 눈부신 성장을 보이고 있다. 올해 1분기 매출액 89억원, 영업이익 32억원으로 작년 연간 매출액의 74%를 1분기 만에 달성하고 이익은 턱여라운드했다. 유료 구독자수는 100만명에 달하며, 해외 이용자 비중이 70%를 상회하는 것으로 파악되는데, 아티스트를 넘어 배우로 포트폴리오를 확장하고 향후 해외 아티스트도 영입할 계획으로 플랫폼 기반 매출의 가파른 성장이 기대된다. 올해 하반기 코스닥 시장 상장을 목표로 준비 중이며, SM 연결 이익에 연간 100억원 이상 기여할 수 있을 것으로 전망한다.

## 본업 호조에 기타 자회사 개선까지

2분기는 NCT Dream 외에도 에스파, 태민, 엑소, 조이 등의 활동이 예정되어 있다. 본업 호조에 더해 디어유를 비롯한 기타 자회사의 실적 개선으로 안정적인 성장이 기대된다.

| 결산기(12월)      | 2019A | 2020A  | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원)      | 658   | 580    | 697   | 816   | 903   |
| 영업이익(십억원)     | 40    | 6      | 59    | 89    | 102   |
| 세전계속사업손익(십억원) | 11    | -41    | 41    | 74    | 87    |
| 당기순이익(십억원)    | -16   | -80    | 27    | 52    | 61    |
| EPS(원)        | -391  | -2,992 | 1,205 | 2,221 | 2,590 |
| 증감률(%)        | 적전    | -      | 흑전    | 84.3  | 16.6  |
| PER(배)        | -     | -      | 35.4  | 19.2  | 16.5  |
| ROE(%)        | -2.1  | -16.0  | 6.3   | 10.6  | 11.1  |
| PBR(배)        | 2.0   | 1.6    | 2.2   | 1.9   | 1.7   |
| EV/EBITDA(배)  | 6.0   | 4.8    | 5.6   | 4.2   | 3.5   |

자료: 유진투자증권

|              |          |
|--------------|----------|
| 발행주식수        | 23,453천주 |
| 52주 최고가      | 45,000원  |
| 최저가          | 21,800원  |
| 52주 일간 Beta  | 0.53     |
| 90일 일평균거래대금  | 198억원    |
| 외국인 지분율      | 21.1%    |
| 배당수익률(2021F) | -        |

|                 |       |  |
|-----------------|-------|--|
| 주주구성            |       |  |
| 이수만 (외 8인)      | 19.2% |  |
| 한국투자신탁운용 (외 1인) | 5.0%  |  |

|       | 1M    | 6M    | 12M   |
|-------|-------|-------|-------|
| 주가상승률 | 40.7% | 42.3% | 61.7% |

|          | 현재     | 직전 | 변동 |
|----------|--------|----|----|
| 투자의견     | BUY    | -  | -  |
| 목표주가     | 50,000 | -  | -  |
| 영업이익(21) | 59     | -  | -  |
| 영업이익(22) | 89     | -  | -  |

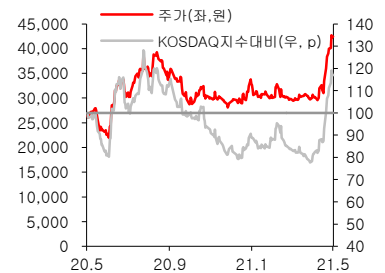


도표 36. 에스엠 실적 추이 및 전망

| (십억원)      | 1Q20   | 2Q20   | 3Q20   | 4Q20   | 1Q21   | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E   | 2020   | 2021E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|---------|--------|--------|
| 매출액        | 145    | 136    | 115    | 184    | 154    | 178   | 133   | 232     | 580    | 697    |
| YoY (%)    | 10.7%  | -14.9% | -33.7% | -5.0%  | 6.6%   | 30.8% | 15.6% | 25.8%   | -11.8% | 20.2%  |
| SME        | 68     | 75     | 59     | 101    | 88     | 118   | 67    | 102     | 303    | 375    |
| SM Japan   | 14     | 14     | 16     | 14     | 17     | 9     | 12    | 18      | 58     | 58     |
| Dreammaker | 5      | 5      | 6      | 7      | 4      | 8     | 9     | 15      | 23     | 36     |
| SM C&C     | 34     | 27     | 27     | 43     | 26     | 33    | 31    | 44      | 131    | 135    |
| 키이스트       | 31     | 20     | 6      | -9     | 11     | 3     | 4     | 40      | 48     | 58     |
| 영업이익       | 2      | 13     | -10    | 1      | 15     | 18    | 7     | 19      | 6      | 59     |
| YoY (%)    | -40.3% | 240.1% | 적전     | -90.2% | 815.6% | 35.8% | 흑전    | 1331.5% | -83.9% | 813.8% |
| OPM(%)     | 1.2%   | 9.7%   | -8.4%  | 0.7%   | 10.0%  | 10.1% | 5.1%  | 8.3%    | 1.1%   | 8.5%   |
| 세전이익       | 5      | 9      | (13)   | (41)   | 15     | 18    | 6     | 1       | -41    | 41     |
| 당기순이익      | -2     | -0     | -16    | -63    | 9      | 13    | 4     | 1       | -80    | 27     |
| 지배이익       | -0     | 2      | -22    | -51    | 10     | 13    | 4     | 1       | -70    | 28     |

자료: 유진투자증권

도표 37. 에스엠 목표주가 산정 식

| 구분             | 산정가치(십억원) | 세부사항            |
|----------------|-----------|-----------------|
| ① 12MF 지배주주순이익 | 36        |                 |
| ② 적용 PER(배)    | 33        | 2018년 평균 PER 적용 |
| ③ 기업가치         | 1,165     | ③=①*②           |
| ④ 주식주(천주)      | 23,453    |                 |
| ⑤ 주당 적정가치(원)   | 49,664    | ⑤=③/④           |
| ⑥ 목표주가(원)      | 50,000    |                 |
| 상승여력(%)        | 17.1%     |                 |
| 현재주가(원)        | 42,700    |                 |

자료: 에스엠, 유진투자증권  
참고: 2021.05.28 종가기준

## 에스엠(041510.KQ) 재무제표

### 대차대조표

| (단위:십억원)    | 2019A        | 2020A        | 2021F        | 2022F        | 2023F        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>자산총계</b> | <b>1,116</b> | <b>1,069</b> | <b>1,315</b> | <b>1,427</b> | <b>1,541</b> |
| 유동자산        | 629          | 646          | 802          | 931          | 1,053        |
| 현금성자산       | 375          | 386          | 464          | 546          | 627          |
| 매출채권        | 196          | 202          | 275          | 318          | 356          |
| 재고자산        | 15           | 11           | 18           | 20           | 23           |
| 비유동자산       | 487          | 422          | 512          | 496          | 488          |
| 투자자산        | 182          | 153          | 275          | 286          | 297          |
| 유형자산        | 106          | 91           | 78           | 66           | 58           |
| 기타          | 199          | 178          | 159          | 145          | 133          |
| <b>부채총계</b> | <b>483</b>   | <b>453</b>   | <b>661</b>   | <b>721</b>   | <b>774</b>   |
| 유동부채        | 437          | 434          | 537          | 596          | 649          |
| 매입채무        | 289          | 282          | 375          | 434          | 485          |
| 유동성이자부채     | 67           | 55           | 67           | 67           | 67           |
| 기타          | 82           | 97           | 95           | 96           | 96           |
| 비유동부채       | 46           | 19           | 124          | 125          | 125          |
| 비유동이자부채     | 28           | 6            | 103          | 103          | 103          |
| 기타          | 18           | 13           | 21           | 21           | 22           |
| <b>자본총계</b> | <b>633</b>   | <b>616</b>   | <b>654</b>   | <b>706</b>   | <b>767</b>   |
| 지배지분        | 444          | 432          | 465          | 517          | 577          |
| 자본금         | 12           | 12           | 12           | 12           | 12           |
| 자본잉여금       | 245          | 310          | 316          | 316          | 316          |
| 이익잉여금       | 165          | 95           | 130          | 182          | 243          |
| 기타          | 23           | 14           | 7            | 7            | 7            |
| 비지배지분       | 189          | 184          | 190          | 190          | 190          |
| <b>자본총계</b> | <b>633</b>   | <b>616</b>   | <b>654</b>   | <b>706</b>   | <b>767</b>   |
| 총차입금        | 95           | 61           | 170          | 170          | 170          |
| 순차입금        | (280)        | (325)        | (293)        | (375)        | (457)        |

### 현금흐름표

| (단위:십억원)              | 2019A       | 2020A       | 2021F       | 2022F       | 2023F       |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>영업현금</b>           | <b>92</b>   | <b>45</b>   | <b>108</b>  | <b>125</b>  | <b>126</b>  |
| 당기순이익                 | (16)        | (80)        | 27          | 52          | 61          |
| 자산상각비                 | 64          | 72          | 67          | 60          | 54          |
| 기타비현금성손익              | 18          | 21          | 6           | (0)         | (0)         |
| 운전자본증감                | (5)         | (26)        | 29          | 13          | 12          |
| 매출채권감소(증가)            | (0)         | (8)         | (98)        | (43)        | (38)        |
| 재고자산감소(증가)            | (1)         | 3           | (6)         | (3)         | (2)         |
| 매입채무증가(감소)            | 5           | 6           | 87          | 58          | 52          |
| 기타                    | (8)         | (27)        | 46          | 0           | 0           |
| <b>투자현금</b>           | <b>(53)</b> | <b>(43)</b> | <b>(61)</b> | <b>(48)</b> | <b>(50)</b> |
| 단기투자자산감소              | 3           | (8)         | 4           | (5)         | (5)         |
| 장기투자증권감소              | 0           | 0           | (1)         | (1)         | (1)         |
| 설비투자                  | 13          | 8           | 9           | 11          | 13          |
| 유형자산처분                | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 무형자산처분                | (30)        | (32)        | (22)        | (22)        | (22)        |
| <b>재무현금</b>           | <b>6</b>    | <b>16</b>   | <b>6</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>    |
| 차입금증가                 | (4)         | (40)        | 4           | 0           | 0           |
| 자본증가                  | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 배당금지급                 | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>현금 증감</b>          | <b>48</b>   | <b>13</b>   | <b>52</b>   | <b>77</b>   | <b>77</b>   |
| 기초현금                  | 237         | 285         | 298         | 350         | 427         |
| 기말현금                  | 285         | 298         | 350         | 427         | 504         |
| Gross Cash flow       | 122         | 88          | 99          | 112         | 114         |
| Gross Investment      | 61          | 61          | 36          | 30          | 33          |
| <b>Free Cash Flow</b> | <b>61</b>   | <b>27</b>   | <b>64</b>   | <b>82</b>   | <b>81</b>   |

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

| (단위:십억원)      | 2019A        | 2020A          | 2021F        | 2022F        | 2023F        |
|---------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>    | <b>658</b>   | <b>580</b>     | <b>697</b>   | <b>816</b>   | <b>903</b>   |
| 증가율(%)        | 7.4          | (11.8)         | 20.1         | 17.2         | 10.6         |
| 매출원가          | 442          | 381            | 438          | 506          | 556          |
| <b>매출총이익</b>  | <b>216</b>   | <b>199</b>     | <b>258</b>   | <b>311</b>   | <b>346</b>   |
| 판매 및 일반관리비    | 175          | 192            | 199          | 222          | 244          |
| 기타영업손익        | 13           | 10             | 3            | 11           | 10           |
| <b>영업이익</b>   | <b>40</b>    | <b>6</b>       | <b>59</b>    | <b>89</b>    | <b>102</b>   |
| 증가율(%)        | (15.4)       | (83.9)         | 813.8        | 50.1         | 14.6         |
| <b>EBITDA</b> | <b>104</b>   | <b>78</b>      | <b>126</b>   | <b>149</b>   | <b>156</b>   |
| 증가율(%)        | 18.7         | (24.9)         | 61.1         | 18.5         | 4.4          |
| <b>영업외손익</b>  | <b>(29)</b>  | <b>(47)</b>    | <b>(18)</b>  | <b>(15)</b>  | <b>(15)</b>  |
| 이자수익          | 4            | 3              | 3            | 4            | 4            |
| 이자비용          | 4            | 4              | 4            | 4            | 4            |
| 지분법손익         | (11)         | (13)           | 1            | 1            | 1            |
| 기타영업외손익       | (19)         | (32)           | (19)         | (15)         | (17)         |
| <b>세전순이익</b>  | <b>11</b>    | <b>(41)</b>    | <b>41</b>    | <b>74</b>    | <b>87</b>    |
| 증가율(%)        | (76.2)       | 적전             | 흑전           | 81.7         | 16.6         |
| 법인세비용         | 27           | 40             | 14           | 22           | 26           |
| <b>당기순이익</b>  | <b>(16)</b>  | <b>(80)</b>    | <b>27</b>    | <b>52</b>    | <b>61</b>    |
| 증가율(%)        | 적전           | 적지             | 흑전           | 95.0         | 16.6         |
| 지배주주지분        | (9)          | (70)           | 28           | 52           | 61           |
| 증가율(%)        | 적전           | 적지             | 흑전           | 84.3         | 16.6         |
| 비지배지분         | (7)          | (10)           | (2)          | 0            | 0            |
| <b>EPS(원)</b> | <b>(391)</b> | <b>(2,992)</b> | <b>1,205</b> | <b>2,221</b> | <b>2,590</b> |
| 증가율(%)        | 적전           | 적지             | 흑전           | 84.3         | 16.6         |
| 수정EPS(원)      | (391)        | (2,992)        | 1,205        | 2,221        | 2,590        |
| 증가율(%)        | 적전           | 적지             | 흑전           | 84.3         | 16.6         |

### 주요투자지표

|                    | 2019A  | 2020A   | 2021F  | 2022F  | 2023F  |
|--------------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>     |        |         |        |        |        |
| EPS                | (391)  | (2,992) | 1,205  | 2,221  | 2,590  |
| BPS                | 18,944 | 18,412  | 19,808 | 22,029 | 24,619 |
| DPS                | 0      | 0       | 0      | 0      | 0      |
| <b>밸류에이션(배, %)</b> |        |         |        |        |        |
| PER                | n/a    | n/a     | 35.4   | 19.2   | 16.5   |
| PBR                | 2.0    | 1.6     | 2.2    | 1.9    | 1.7    |
| EV/EBITDA          | 6.0    | 4.8     | 5.6    | 4.2    | 3.5    |
| 배당수익률              | 0.0    | 0.0     | n/a    | n/a    | n/a    |
| PCR                | 7.4    | 7.9     | 10.1   | 8.9    | 8.8    |
| <b>수익성(%)</b>      |        |         |        |        |        |
| 영업이익률              | 6.1    | 1.1     | 8.5    | 10.9   | 11.3   |
| EBITDA이익률          | 15.8   | 13.5    | 18.1   | 18.3   | 17.3   |
| 순이익률               | (2.5)  | (13.9)  | 3.8    | 6.4    | 6.7    |
| ROE                | (2.1)  | (16.0)  | 6.3    | 10.6   | 11.1   |
| ROIC               | (22.8) | 1.8     | 14.3   | 21.7   | 27.5   |
| <b>안정성(배, %)</b>   |        |         |        |        |        |
| 순차입금/자기자본          | (44.3) | (52.8)  | (44.9) | (53.2) | (59.6) |
| 유동비율               | 143.9  | 149.0   | 149.5  | 156.1  | 162.3  |
| 이자보상배율             | 10.4   | 1.5     | 14.9   | 20.6   | 23.6   |
| <b>활동성(회)</b>      |        |         |        |        |        |
| 총자산회전율             | 0.6    | 0.5     | 0.6    | 0.6    | 0.6    |
| 매출채권회전율            | 3.4    | 2.9     | 2.9    | 2.8    | 2.7    |
| 재고자산회전율            | 50.1   | 44.3    | 48.2   | 43.3   | 42.1   |
| 매입채무회전율            | 2.4    | 2.0     | 2.1    | 2.0    | 2.0    |

# JYP Ent.(035900)

## 기대되는 화려한 파티

2021.05.31

투자의견: **BUY**(신규)목표주가: **49,000**원(신규)

현재주가: 38,250원(5/28)

시가총액: 1,358(십억원)

Media/Contents 이현지\_02)368-6199\_hjlee1@eugenefn.com

### 투자의견 BUY, 목표주가 49,000 원으로 커버리지 개시

JYP Ent.에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 49,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS 1,354 원에 Target PER 36 배(2017년~2019년 평균 PER)를 적용해 산정했다.

### 갓세븐의 공백은 스트레이키즈로

갓세븐의 공백을 스트레이키즈가 채우고 있다. 올해 1 분기 20 만장의 음반을 판매했는데, 컴백을 하지 않았음에도 발생한 구보 매출이라는 점에 주목할 필요가 있다. 팬덤이 붙는 속도가 빨라지고 있다는 증거인데, 음반 발매는 없었지만 '킹덤'에서 활발하게 활동하며 꾸준히 매출에 노출하고, 팬 플랫폼인 버블을 통해 소통하며 비활동기에도 팬덤을 확대한 것으로 보인다.

### 트와이스 능가하는 니쥬

스트레이키즈와 더불어 니쥬의 성장세도 가파르다. 데뷔한 지 5 개월 밖에 안됐지만 작년 4 분기에 이어 올해 1 분기까지 기여한 매출이 90 억원에 달한다. 4 월 발매된 싱글 2 집이 46 만장 판매된 점을 감안했을 때, 상반기 니쥬 기여 매출은 80 억원 이상이 될 것으로 전망한다.

### 상승 모멘텀이 충분하다

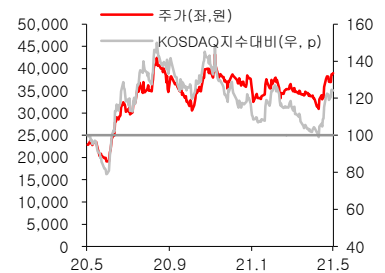
스트레이키즈와 니쥬처럼 연차가 낮은 아티스트의 매출 기여가 높아지는 점 긍정적이다. 내년 일본에서는 보이그룹판 니쥬를, 국내에서는 라우드 프로젝트의 데뷔를 계획 중인데, 미리 언론에 노출시켜 데뷔 이전부터 팬덤을 형성해 의미 있는 수익 기여가 가능할 것으로 전망한다. 2 분기에는 트와이스, 2PM, 스트레이키즈, ITZY, 니쥬 등 모든 아티스트의 컴백 및 활동이 이어지며 오프라인 콘서트 없이도 역대 최대 매출액과 영업이익 달성이 가능할 것으로 전망한다. 콘텐츠 매출 비중 확대에 따른 수익성 개선효과가 지속될 것이며, 니쥬와 중국 음원계약 반영으로 해외 매출의 가파른 성장이 예상된다. 여기에 현재 검토 중인 플랫폼 사업이 구체화 될 경우 주가 추가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

|              |          |
|--------------|----------|
| 발행주식수        | 35,497천주 |
| 52주 최고가      | 43,600원  |
| 최저가          | 18,700원  |
| 52주 일간 Beta  | 0.97     |
| 90일 일평균거래대금  | 227억원    |
| 외국인 지분율      | 24.7%    |
| 배당수익률(2021F) | 0.4%     |

|            |  |       |
|------------|--|-------|
| 주주구성       |  |       |
| 박진영 (외 4인) |  | 18.3% |
| 자사주 (외 1인) |  | 6.8%  |

|       |       |       |       |
|-------|-------|-------|-------|
|       | 1M    | 6M    | 12M   |
| 주가상승률 | 14.7% | -2.7% | 67.4% |

|          |        |    |    |
|----------|--------|----|----|
|          | 현재     | 직전 | 변동 |
| 투자의견     | BUY    | -  | -  |
| 목표주가     | 49,000 | -  | -  |
| 영업이익(21) | 62     | -  | -  |
| 영업이익(22) | 75     | -  | -  |



| 결산기(12월)      | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원)      | 155   | 144   | 177   | 220   | 253   |
| 영업이익(십억원)     | 43    | 44    | 62    | 75    | 87    |
| 세전계속사업손익(십억원) | 43    | 38    | 60    | 72    | 83    |
| 당기순이익(십억원)    | 31    | 30    | 48    | 58    | 66    |
| EPS(원)        | 883   | 832   | 1,349 | 1,615 | 1,851 |
| 증감률(%)        | 28.8  | -5.8  | 62.2  | 19.7  | 14.6  |
| PER(배)        | 27.4  | 46.2  | 28.3  | 23.7  | 20.7  |
| ROE(%)        | 21.9  | 17.3  | 23.4  | 22.7  | 21.3  |
| PBR(배)        | 5.4   | 7.5   | 6.0   | 4.9   | 4.0   |
| EV/EBITDA(배)  | 16.2  | 26.2  | 18.5  | 14.8  | 12.3  |

자료: 유진투자증권



도표 38. JYP Ent. 실적 추이 및 전망

| (십억원)   | 1Q20   | 2Q20   | 3Q20   | 4Q20   | 1Q21  | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2020  | 2021E |
|---------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 34     | 34     | 35     | 42     | 32    | 50    | 37    | 58    | 144   | 177   |
| YoY (%) | 28.9%  | -12.8% | -24.1% | -6.0%  | -4.9% | 47.2% | 5.6%  | 39.8% | -7.1% | 22.9% |
| 음반/음원   | 10     | 22     | 18     | 24     | 15    | 31    | 16    | 28    | 75    | 90    |
| 콘서트     | 1      | 0      | 0      | -0     | 0     | 0     | 0     | 7     | 1     | 8     |
| 광고      | 4      | 3      | 3      | 3      | 3     | 4     | 4     | 4     | 12    | 14    |
| 출연료     | 1      | 1      | 2      | 3      | 1     | 3     | 2     | 3     | 6     | 9     |
| 기타      | 18     | 9      | 12     | 12     | 13    | 13    | 14    | 16    | 50    | 57    |
| 영업이익    | 13     | 9      | 11     | 11     | 14    | 18    | 12    | 18    | 44    | 62    |
| YoY (%) | 132.3% | -3.9%  | -24.6% | -22.1% | 2.5%  | 97.0% | 7.0%  | 74.7% | 1.6%  | 40.2% |
| OPM (%) | 39.6%  | 26.5%  | 32.2%  | 25.2%  | 42.6% | 35.5% | 32.6% | 31.5% | 30.6% | 34.9% |
| 세전이익    | 14     | 8      | 10     | 6      | 14    | 17    | 11    | 16    | 38    | 60    |
| 당기순이익   | 11     | 5      | 8      | 6      | 12    | 14    | 9     | 13    | 30    | 48    |
| 지배이익    | 11     | 5      | 8      | 6      | 12    | 14    | 9     | 13    | 30    | 48    |

자료: 유진투자증권

도표 39. JYP Ent. 목표주가 산정 식

| 구분             | 산정가치(십억원) | 세부사항                  |
|----------------|-----------|-----------------------|
| ① 12MF 지배주주순이익 | 48        |                       |
| ② 적용 PER(배)    | 36        | 2017년~2019년 평균 PER 적용 |
| ③ 기업가치         | 1,730     | ③=①*②                 |
| ④ 주식주(천주)      | 35,497    |                       |
| ⑤ 주당 적정가치(원)   | 48,743    | ⑤=③/④                 |
| ⑥ 목표주가(원)      | 49,000    |                       |
| 상승여력(%)        | 28.1%     |                       |
| 현재주가(원)        | 38,250    |                       |

자료: JYP, 유진투자증권  
참고: 2021.05.28 종가기준

## JYP Ent.(035900.KQ) 재무제표

### 대차대조표

| (단위:십억원)    | 2019A      | 2020A      | 2021F      | 2022F      | 2023F      |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>자산총계</b> | <b>208</b> | <b>224</b> | <b>276</b> | <b>334</b> | <b>395</b> |
| 유동자산        | 116        | 127        | 176        | 229        | 285        |
| 현금성자산       | 98         | 104        | 135        | 177        | 231        |
| 매출채권        | 14         | 19         | 35         | 46         | 47         |
| 재고자산        | 1          | 0          | 2          | 2          | 2          |
| 비유동자산       | 92         | 97         | 100        | 105        | 110        |
| 투자자산        | 24         | 26         | 27         | 28         | 29         |
| 유형자산        | 39         | 41         | 40         | 42         | 44         |
| 기타          | 29         | 31         | 33         | 35         | 37         |
| <b>부채총계</b> | <b>45</b>  | <b>38</b>  | <b>46</b>  | <b>52</b>  | <b>53</b>  |
| 유동부채        | 43         | 33         | 42         | 48         | 49         |
| 매입채무        | 10         | 11         | 19         | 25         | 26         |
| 유동성이자부채     | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          |
| 기타          | 32         | 21         | 21         | 21         | 21         |
| 비유동부채       | 2          | 4          | 4          | 4          | 5          |
| 비유동이자부채     | 1          | 2          | 2          | 2          | 2          |
| 기타          | 1          | 2          | 2          | 2          | 2          |
| <b>자본총계</b> | <b>162</b> | <b>186</b> | <b>230</b> | <b>282</b> | <b>342</b> |
| 지배지분        | 159        | 183        | 226        | 278        | 338        |
| 자본금         | 18         | 18         | 18         | 18         | 18         |
| 자본잉여금       | 77         | 77         | 77         | 77         | 77         |
| 이익잉여금       | 76         | 100        | 143        | 195        | 255        |
| 기타          | (11)       | (12)       | (12)       | (12)       | (12)       |
| 비지배지분       | 3          | 4          | 4          | 4          | 4          |
| <b>자본총계</b> | <b>162</b> | <b>186</b> | <b>230</b> | <b>282</b> | <b>342</b> |
| 총차입금        | 2          | 4          | 3          | 3          | 3          |
| 순차입금        | (96)       | (100)      | (132)      | (174)      | (228)      |

### 현금흐름표

| (단위:십억원)              | 2019A       | 2020A       | 2021F      | 2022F       | 2023F       |
|-----------------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|
| <b>영업현금</b>           | <b>50</b>   | <b>21</b>   | <b>39</b>  | <b>57</b>   | <b>71</b>   |
| 당기순이익                 | 31          | 30          | 48         | 58          | 66          |
| 자산상각비                 | 4           | 4           | 4          | 4           | 5           |
| 기타비현금성손익              | 2           | 6           | 2          | (0)         | (0)         |
| 운전자본증감                | 5           | (12)        | (12)       | (5)         | (0)         |
| 매출채권감소(증가)            | 1           | (6)         | (16)       | (11)        | (1)         |
| 재고자산감소(증가)            | 1           | (0)         | (1)        | (0)         | (0)         |
| 매입채무증가(감소)            | 1           | 1           | 8          | 6           | 1           |
| 기타                    | 2           | (7)         | (3)        | 0           | 0           |
| <b>투자현금</b>           | <b>(59)</b> | <b>(20)</b> | <b>8</b>   | <b>(12)</b> | <b>(13)</b> |
| 단기투자자산감소              | (56)        | (13)        | 16         | (2)         | (2)         |
| 장기투자증권감소              | 0           | 0           | (0)        | (1)         | (1)         |
| 설비투자                  | 2           | 4           | 4          | 6           | 6           |
| 유형자산처분                | 0           | 0           | 0          | 0           | 0           |
| 무형자산처분                | (0)         | (0)         | (2)        | (2)         | (2)         |
| <b>재무현금</b>           | <b>2</b>    | <b>(5)</b>  | <b>(0)</b> | <b>(5)</b>  | <b>(6)</b>  |
| 차입금증가                 | (1)         | 0           | (0)        | 0           | 0           |
| 자본증가                  | (4)         | (5)         | (5)        | (5)         | (6)         |
| 배당금지급                 | 4           | 5           | 5          | 5           | 6           |
| <b>현금 증감</b>          | <b>(6)</b>  | <b>(4)</b>  | <b>47</b>  | <b>40</b>   | <b>52</b>   |
| 기초현금                  | 45          | 39          | 35         | 81          | 121         |
| 기말현금                  | 39          | 35          | 81         | 121         | 173         |
| Gross Cash flow       | 48          | 47          | 55         | 62          | 71          |
| Gross Investment      | (3)         | 20          | 20         | 15          | 11          |
| <b>Free Cash Flow</b> | <b>51</b>   | <b>27</b>   | <b>35</b>  | <b>47</b>   | <b>60</b>   |

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

| (단위:십억원)      | 2019A      | 2020A      | 2021F        | 2022F        | 2023F        |
|---------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>    | <b>155</b> | <b>144</b> | <b>177</b>   | <b>220</b>   | <b>253</b>   |
| 증가율(%)        | 24.5       | (7.1)      | 22.9         | 24.1         | 14.7         |
| 매출원가          | 79         | 68         | 79           | 100          | 116          |
| <b>매출총이익</b>  | <b>76</b>  | <b>77</b>  | <b>99</b>    | <b>120</b>   | <b>137</b>   |
| 판매 및 일반관리비    | 33         | 33         | 37           | 44           | 50           |
| 기타영업손익        | 19         | 0          | 13           | 20           | 13           |
| <b>영업이익</b>   | <b>43</b>  | <b>44</b>  | <b>62</b>    | <b>75</b>    | <b>87</b>    |
| 증가율(%)        | 51.2       | 1.6        | 40.2         | 21.8         | 15.3         |
| <b>EBITDA</b> | <b>47</b>  | <b>48</b>  | <b>66</b>    | <b>80</b>    | <b>91</b>    |
| 증가율(%)        | 57.2       | 2.5        | 37.3         | 20.5         | 14.7         |
| <b>영업외손익</b>  | <b>(0)</b> | <b>(6)</b> | <b>(2)</b>   | <b>(3)</b>   | <b>(4)</b>   |
| 이자수익          | 1          | 2          | 2            | 2            | 3            |
| 이자비용          | 0          | 0          | 0            | 0            | 0            |
| 자본법손익         | (0)        | (0)        | (0)          | (0)          | (0)          |
| 기타영업손익        | (2)        | (7)        | (3)          | (5)          | (6)          |
| <b>세전순이익</b>  | <b>43</b>  | <b>38</b>  | <b>60</b>    | <b>72</b>    | <b>83</b>    |
| 증가율(%)        | 42.4       | (11.7)     | 56.9         | 21.4         | 14.6         |
| 법인세비용         | 12         | 8          | 11           | 14           | 17           |
| <b>당기순이익</b>  | <b>31</b>  | <b>30</b>  | <b>48</b>    | <b>58</b>    | <b>66</b>    |
| 증가율(%)        | 28.6       | (5.1)      | 62.9         | 20.0         | 14.6         |
| 지배주주지분        | 31         | 30         | 48           | 57           | 66           |
| 증가율(%)        | 31.3       | (5.6)      | 62.2         | 19.7         | 14.6         |
| 비지배지분         | (0)        | 0          | 0            | 1            | 1            |
| <b>EPS(원)</b> | <b>883</b> | <b>832</b> | <b>1,349</b> | <b>1,615</b> | <b>1,851</b> |
| 증가율(%)        | 28.8       | (5.8)      | 62.2         | 19.7         | 14.6         |
| 수정EPS(원)      | 883        | 832        | 1,349        | 1,615        | 1,851        |
| 증가율(%)        | 28.8       | (5.8)      | 62.2         | 19.7         | 14.6         |

### 주요투자지표

|                    | 2019A  | 2020A  | 2021F   | 2022F   | 2023F   |
|--------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| <b>주당지표(원)</b>     |        |        |         |         |         |
| EPS                | 883    | 832    | 1,349   | 1,615   | 1,851   |
| BPS                | 4,477  | 5,146  | 6,368   | 7,829   | 9,520   |
| DPS                | 155    | 154    | 160     | 170     | 180     |
| <b>밸류에이션(배, %)</b> |        |        |         |         |         |
| PER                | 27.4   | 46.2   | 28.3    | 23.7    | 20.7    |
| PBR                | 5.4    | 7.5    | 6.0     | 4.9     | 4.0     |
| EV/EBITDA          | 16.2   | 26.2   | 18.5    | 14.8    | 12.3    |
| 배당수익률              | 0.6    | 0.4    | 0.4     | 0.4     | 0.5     |
| PCR                | 17.9   | 29.3   | 24.9    | 21.8    | 19.2    |
| <b>수익성(%)</b>      |        |        |         |         |         |
| 영업이익률              | 28.0   | 30.6   | 34.9    | 34.2    | 34.4    |
| EBITDA이익률          | 30.3   | 33.4   | 37.3    | 36.2    | 36.2    |
| 순이익률               | 20.1   | 20.5   | 27.2    | 26.3    | 26.3    |
| ROE                | 21.9   | 17.3   | 23.4    | 22.7    | 21.3    |
| ROIC               | 48.7   | 47.6   | 57.5    | 61.8    | 66.0    |
| <b>안정성 (배, %)</b>  |        |        |         |         |         |
| 순차입금/자기자본          | (59.2) | (53.5) | (57.4)  | (61.7)  | (66.8)  |
| 유동비율               | 269.4  | 380.8  | 422.6   | 478.4   | 584.9   |
| 이자보상배율             | 884.3  | 471.9  | 1,756.5 | 2,183.9 | 2,517.7 |
| <b>활동성 (회)</b>     |        |        |         |         |         |
| 총자산회전율             | 0.8    | 0.7    | 0.7     | 0.7     | 0.7     |
| 매출채권회전율            | 11.5   | 8.8    | 6.5     | 5.4     | 5.4     |
| 재고자산회전율            | 143.1  | 253.5  | 180.0   | 124.8   | 124.6   |
| 매입채무회전율            | 16.2   | 13.7   | 11.7    | 9.9     | 9.8     |

# 와이지엔터테인먼트(122870)

## 눈도 실적도 즐거울 하반기

2021.05.31

투자의견: **BUY**(신규)목표주가: **60,000**원(신규)

현재주가: 49,400원(5/28)

시가총액: 911(십억원)

Media/Contents 이현지\_02)368-6199\_hjlee1@eugenefn.com

### 투자의견 BUY, 목표주가 60,000 원으로 커버리지 개시

와이지엔터테인먼트에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 60,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표 주가는 12MF EPS 1,760 원에 Target PER 34 배(2014~2018 년 평균 PER)를 적용해 산정했다.

### 블랙핑크를 너무 과소평가 했던 것 같다

빅뱅의 빈자리가 무색할 정도로 블랙핑크의 성장세가 가파르다. 최근 블랙핑크의 '뚜두뚜두 (DDU-DU DDU-DU)' 뮤직비디오는 15 억뷰, 'Kill This Love' 뮤직비디오는 13 억뷰를 돌파했다. BTS 의 'DNA', 작은 것들을 위한 시'가 12 억뷰를 기록하고 있는 점과 비교하면 블랙핑크의 파급력이 어느 정도인지 체감할 수 있다. 1/31 일 진행했던 블랙핑크 온라인 콘서트는 28 만명이 몰렸으며, 티켓과 MD 판매를 포함한 콘서트 수익으로만 약 180 억원을 기록했을 것으로 추정된다. 연내 온라인 콘서트 2 회만 가정해도 블랙핑크로만 약 300 억원에 달하는 콘서트 수익을 기대할 수 있다.

이외에도 주목할 만한 부분은 블랙핑크 완전체 활동이 없더라도 멤버 개개인의 솔로 활동이 이미 그에 버금갈 만한 실적을 내고 있다는 점이다. 3/12 일 발매된 로제 싱글 앨범은 초동 판매량 45 만장, 한 달간 62 만장을 판매했는데, 이는 블랙핑크 첫 정규 앨범(120 만장)의 절반 수준이다. 타이틀곡인 'On the Ground' 뮤직비디오는 공개된 지 8 일만에 1 억뷰를 돌파했는데, 제니의 'SOLO' 기록을 16 일이나 단축시켰다. 팬덤이 붙는 속도가 가팔라지고 있다.

### 트레저가 보여줄 성장

블랙핑크의 선전에 더해 트레저도 가파르게 성장하고 있다. 1 월 발매한 정규 앨범이 30 만장 이상 판매되면서 팬덤의 빠른 성장을 입증하고 있다. 특히 YG 아티스트 중 가장 먼저 위버스에 입점해 팬덤을 빠르게 확대해나가며 수익성 있는 보이그룹으로 자리매김할 것으로 보인다.

### 진짜 게임은 하반기부터

3 분기 트레저와 리사 솔로 활동, 4 분기 블랙핑크 컴백과 신인 걸그룹 데뷔가 예정되어 있기 때문에 하반기로 갈수록 실적 가시성이 높아질 것으로 전망한다. 트레저에 이어 순차적으로 YG 소속 아티스트들이 위버스에 입점하면서 팬덤 매출이 본격화될 것으로 전망한다.

| 결산기(12월)      | 2019A  | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원)      | 254    | 255   | 359   | 463   | 532   |
| 영업이익(십억원)     | 5      | 11    | 37    | 59    | 69    |
| 세전계속사업손익(십억원) | 2      | 20    | 53    | 70    | 86    |
| 당기순이익(십억원)    | -25    | 3     | 32    | 49    | 60    |
| EPS(원)        | -1,184 | 515   | 1,588 | 2,675 | 3,253 |
| 증감률(%)        | 격전     | 흑전    | 208.2 | 68.5  | 21.6  |
| PER(배)        | na     | 86.7  | 31.1  | 18.5  | 15.2  |
| ROE(%)        | -6.2   | 2.7   | 8.0   | 12.2  | 13.0  |
| PBR(배)        | 1.5    | 2.3   | 2.4   | 2.1   | 1.9   |
| EV/EBITDA(배)  | 19.4   | 26.0  | 14.1  | 9.6   | 8.0   |

자료: 유진투자증권

|              |          |
|--------------|----------|
| 발행주식수        | 18,434천주 |
| 52주 최고가      | 60,500원  |
| 최저가          | 28,550원  |
| 52주 일간 Beta  | 1.03     |
| 90일 일평균거래대금  | 143억원    |
| 외국인 지분율      | 15.0%    |
| 배당수익률(2021F) | -        |

|            |       |  |
|------------|-------|--|
| 주주구성       |       |  |
| 양현석 (외 6인) | 25.2% |  |
| 네이버 (외 1인) | 9.0%  |  |

|       | 1M  | 6M   | 12M   |
|-------|-----|------|-------|
| 주가상승률 | 15% | 9.7% | 63.0% |

|          | 현재     | 직전 | 변동 |
|----------|--------|----|----|
| 투자의견     | BUY    | -  | -  |
| 목표주가     | 60,000 | -  | -  |
| 영업이익(21) | 37     | -  | -  |
| 영업이익(22) | 59     | -  | -  |

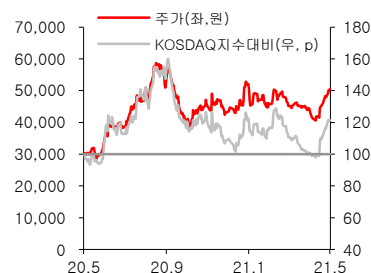


도표 40. 와이지엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

| (십억원)   | 1Q20   | 2Q20   | 3Q20 | 4Q20   | 1Q21  | 2Q21E | 3Q21E  | 4Q21E  | 2020   | 2021E  |
|---------|--------|--------|------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액     | 53     | 54     | 66   | 83     | 97    | 53    | 89     | 120    | 255    | 359    |
| YoY (%) | -14.5% | -29.3% | 6.5% | 27.3%  | 84.3% | -1.6% | 35.6%  | 43.7%  | -3.5%  | 40.5%  |
| 상품 매출   | 16     | 16     | 29   | 43     | 44    | 20    | 39     | 53     | 104    | 156    |
| 앨범/DVD  | 2      | 2      | 8    | 17     | 12    | 5     | 12     | 17     | 29     | 45     |
| 디지털 콘텐츠 | 10     | 8      | 12   | 14     | 22    | 8     | 17     | 21     | 43     | 68     |
| MD 상품   | 5      | 5      | 9    | 12     | 10    | 7     | 10     | 15     | 31     | 42     |
| 콘서트     | 2      | 0      | 0    | 0      | 0     | 0     | 0      | 6      | 2      | 6      |
| 광고      | 9      | 9      | 10   | 11     | 11    | 6     | 13     | 16     | 38     | 47     |
| 로열티     | 8      | 6      | 5    | 1      | 4     | 4     | 6      | 7      | 20     | 22     |
| 출연료     | 3      | 5      | 2    | 3      | 6     | 4     | 5      | 6      | 13     | 20     |
| 방송제작    | 0      | 0      | 0    | 6      | 16    | 0     | 0      | 6      | 6      | 22     |
| 음악 서비스  | 9      | 10     | 11   | 12     | 10    | 11    | 16     | 17     | 41     | 54     |
| 기타 수수료  | 5      | 8      | 9    | 8      | 6     | 8     | 10     | 8      | 31     | 33     |
| 영업이익    | -1     | 3      | 4    | 5      | 10    | 4     | 9      | 15     | 11     | 37     |
| YoY (%) | 적지     | 34.5%  | 흑전   | 438.9% | 흑전    | 38.3% | 143.1% | 177.2% | 100.7% | 245.9% |
| OPM(%)  | -2.0%  | 5.0%   | 5.6% | 6.5%   | 9.8%  | 7.1%  | 10.0%  | 12.5%  | 4.2%   | 10.4%  |
| 세전이익    | -4     | 14     | 3    | 7      | 20    | 5     | 8      | 19     | 20     | 53     |
| 당기순이익   | -9     | 8      | 2    | 3      | 9     | 4     | 6      | 14     | 3      | 32     |
| 지배이익    | -4     | 7      | 1    | 5      | 6     | 4     | 6      | 14     | 9      | 29     |

자료: 유진투자증권

도표 41. 와이지엔터테인먼트 목표주가 산정 식

| 구분             | 산정가치(십억원) | 세부사항                 |
|----------------|-----------|----------------------|
| ① 12MF 지배주주순이익 | 32        |                      |
| ② 적용 PER(배)    | 34        | 2014~2018년 평균 PER 적용 |
| ③ 기업가치         | 1,101     | ③=①*②                |
| ④ 주식주(천주)      | 18,434    |                      |
| ⑤ 주당 적정가치(원)   | 59,751    | ⑤=③/④                |
| ⑥ 목표주가(원)      | 60,000    |                      |
| 상승여력(%)        | 21.5%     |                      |
| 현재주가(원)        | 49,400    |                      |

자료: 와이지엔터테인먼트, 유진투자증권  
참고: 2021.05.28 종가기준

## 와이지엔터테인먼트(122870.KQ) 재무제표

### 대차대조표

| (단위:십억원)    | 2019A      | 2020A      | 2021F      | 2022F      | 2023F      |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>자산총계</b> | <b>516</b> | <b>543</b> | <b>591</b> | <b>652</b> | <b>722</b> |
| 유동자산        | 160        | 245        | 276        | 312        | 354        |
| 현금성자산       | 99         | 158        | 167        | 187        | 215        |
| 매출채권        | 19         | 24         | 39         | 47         | 54         |
| 재고자산        | 16         | 33         | 39         | 47         | 54         |
| 비유동자산       | 356        | 297        | 315        | 340        | 368        |
| 투자자산        | 154        | 86         | 89         | 93         | 96         |
| 유형자산        | 149        | 165        | 178        | 198        | 221        |
| 기타          | 52         | 47         | 48         | 49         | 50         |
| <b>부채총계</b> | <b>95</b>  | <b>120</b> | <b>139</b> | <b>150</b> | <b>161</b> |
| 유동부채        | 77         | 104        | 122        | 134        | 144        |
| 매입채무        | 33         | 38         | 56         | 67         | 76         |
| 유동성이자부채     | 13         | 13         | 13         | 13         | 13         |
| 기타          | 30         | 54         | 54         | 55         | 55         |
| 비유동부채       | 18         | 16         | 16         | 16         | 17         |
| 비유동이자부채     | 17         | 15         | 15         | 15         | 15         |
| 기타          | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          |
| <b>자본총계</b> | <b>422</b> | <b>423</b> | <b>452</b> | <b>501</b> | <b>561</b> |
| 지배지분        | 337        | 351        | 381        | 430        | 490        |
| 자본금         | 9          | 9          | 9          | 9          | 9          |
| 자본잉여금       | 210        | 218        | 218        | 218        | 218        |
| 이익잉여금       | 115        | 125        | 154        | 203        | 263        |
| 기타          | 2          | (1)        | (1)        | (1)        | (1)        |
| 비지배지분       | 85         | 71         | 71         | 71         | 71         |
| <b>자본총계</b> | <b>422</b> | <b>423</b> | <b>452</b> | <b>501</b> | <b>561</b> |
| 총차입금        | 30         | 28         | 28         | 28         | 28         |
| 순차입금        | (69)       | (130)      | (139)      | (159)      | (187)      |

### 현금흐름표

| (단위:십억원)              | 2019A       | 2020A       | 2021F       | 2022F       | 2023F       |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>영업현금</b>           | <b>36</b>   | <b>22</b>   | <b>60</b>   | <b>80</b>   | <b>93</b>   |
| 당기순이익                 | (10)        | 14          | 32          | 49          | 60          |
| 자산상각비                 | 17          | 16          | 18          | 19          | 21          |
| 기타비현금성손익              | 5           | (12)        | 14          | 16          | 16          |
| 운전자본증감                | 18          | 6           | (3)         | (4)         | (4)         |
| 매출채권감소(증가)            | 6           | (6)         | (15)        | (8)         | (7)         |
| 재고자산감소(증가)            | 4           | (22)        | (6)         | (8)         | (7)         |
| 매입채무증가(감소)            | 4           | 10          | 18          | 11          | 10          |
| 기타                    | 4           | 23          | 0           | 0           | 0           |
| <b>투자현금</b>           | <b>34</b>   | <b>(8)</b>  | <b>(56)</b> | <b>(64)</b> | <b>(70)</b> |
| 단기투자자산감소              | 73          | 14          | (4)         | (4)         | (5)         |
| 장기투자증권감소              | 0           | 0           | (17)        | (17)        | (17)        |
| 설비투자                  | 40          | 32          | 29          | 37          | 43          |
| 유형자산처분                | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 무형자산처분                | 1           | 0           | (3)         | (3)         | (3)         |
| <b>재무현금</b>           | <b>(81)</b> | <b>(10)</b> | <b>(0)</b>  | <b>0</b>    | <b>0</b>    |
| 차입금증가                 | (76)        | (0)         | 0           | 0           | 0           |
| 자본증가                  | (3)         | 0           | (0)         | 0           | 0           |
| 배당금지급                 | 3           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>현금 증감</b>          | <b>(11)</b> | <b>4</b>    | <b>5</b>    | <b>16</b>   | <b>23</b>   |
| 기초현금                  | 59          | 48          | 52          | 56          | 72          |
| 기말현금                  | 48          | 52          | 56          | 72          | 96          |
| Gross Cash flow       | 29          | 19          | 63          | 85          | 97          |
| Gross Investment      | 21          | 16          | 54          | 64          | 69          |
| <b>Free Cash Flow</b> | <b>8</b>    | <b>3</b>    | <b>9</b>    | <b>20</b>   | <b>28</b>   |

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

| (단위:십억원)      | 2019A          | 2020A      | 2021F        | 2022F        | 2023F        |
|---------------|----------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>    | <b>254</b>     | <b>255</b> | <b>359</b>   | <b>463</b>   | <b>532</b>   |
| 증가율(%)        | (5.7)          | 0.7        | 40.5         | 29.0         | 15.1         |
| 매출원가          | 178            | 174        | 243          | 312          | 357          |
| <b>매출총이익</b>  | <b>76</b>      | <b>81</b>  | <b>116</b>   | <b>151</b>   | <b>175</b>   |
| 판매 및 일반관리비    | 71             | 75         | 80           | 92           | 106          |
| 기타영업손익        | 2              | 5          | 7            | 15           | 15           |
| <b>영업이익</b>   | <b>5</b>       | <b>11</b>  | <b>37</b>    | <b>59</b>    | <b>69</b>    |
| 증가율(%)        | (72.8)         | 100.7      | 245.9        | 57.8         | 18.2         |
| <b>EBITDA</b> | <b>22</b>      | <b>27</b>  | <b>55</b>    | <b>78</b>    | <b>91</b>    |
| 증가율(%)        | (20.4)         | 20.9       | 105.6        | 42.0         | 16.3         |
| <b>영업외손익</b>  | <b>(4)</b>     | <b>10</b>  | <b>16</b>    | <b>12</b>    | <b>16</b>    |
| 이자수익          | 4              | 2          | 2            | 3            | 3            |
| 이자비용          | 2              | 1          | 1            | 1            | 1            |
| 자본법손익         | 1              | (5)        | (16)         | (16)         | (16)         |
| 기타영업손익        | (7)            | 14         | 31           | 25           | 30           |
| <b>세전순이익</b>  | <b>2</b>       | <b>20</b>  | <b>53</b>    | <b>70</b>    | <b>86</b>    |
| 증가율(%)        | (95.3)         | 1,072.3    | 159.9        | 32.1         | 21.6         |
| 법인세비용         | 12             | 7          | 22           | 21           | 26           |
| <b>당기순이익</b>  | <b>(25)</b>    | <b>3</b>   | <b>32</b>    | <b>49</b>    | <b>60</b>    |
| 증가율(%)        | 적전             | 흑전         | 903.3        | 55.9         | 21.6         |
| 지배주주지분        | (22)           | 9          | 29           | 49           | 60           |
| 증가율(%)        | 적전             | 흑전         | 210.5        | 68.5         | 21.6         |
| 비지배지분         | (3)            | (6)        | 2            | 0            | 0            |
| <b>EPS(원)</b> | <b>(1,184)</b> | <b>515</b> | <b>1,588</b> | <b>2,675</b> | <b>3,253</b> |
| 증가율(%)        | 적전             | 흑전         | 208.2        | 68.5         | 21.6         |
| 수정EPS(원)      | (1,184)        | 515        | 1,588        | 2,675        | 3,253        |
| 증가율(%)        | 적전             | 흑전         | 208.2        | 68.5         | 21.6         |

### 주요투자지표

|                    | 2019A   | 2020A  | 2021F  | 2022F  | 2023F  |
|--------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>     |         |        |        |        |        |
| EPS                | (1,184) | 515    | 1,588  | 2,675  | 3,253  |
| BPS                | 18,508  | 19,082 | 20,670 | 23,345 | 26,598 |
| DPS                | 0       | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>밸류에이션(배, %)</b> |         |        |        |        |        |
| PER                | n/a     | 86.7   | 31.1   | 18.5   | 15.2   |
| PBR                | 1.5     | 2.3    | 2.4    | 2.1    | 1.9    |
| EV/EBITDA          | 19.4    | 26.0   | 14.1   | 9.6    | 8.0    |
| 배당수익률              | 0.0     | 0.0    | n/a    | n/a    | n/a    |
| PCR                | 17.3    | 44.0   | 14.4   | 10.8   | 9.4    |
| <b>수익성(%)</b>      |         |        |        |        |        |
| 영업이익률              | 2.1     | 4.2    | 10.4   | 12.7   | 13.0   |
| EBITDA이익률          | 8.7     | 10.4   | 15.3   | 16.8   | 17.0   |
| 순이익률               | (9.7)   | 1.2    | 8.8    | 10.6   | 11.3   |
| ROE                | (6.2)   | 2.7    | 8.0    | 12.2   | 13.0   |
| ROIC               | (8.7)   | 2.4    | 7.8    | 13.3   | 14.4   |
| <b>안정성 (배, %)</b>  |         |        |        |        |        |
| 순차입금/자기자본          | (16.3)  | (30.7) | (30.7) | (31.8) | (33.4) |
| 유동비율               | 209.3   | 236.2  | 225.0  | 232.8  | 245.6  |
| 이자보상배율             | 2.7     | 15.3   | 71.1   | 112.2  | 132.6  |
| <b>활동성 (회)</b>     |         |        |        |        |        |
| 총자산회전율             | 0.5     | 0.5    | 0.6    | 0.7    | 0.8    |
| 매출채권회전율            | 10.4    | 11.9   | 11.2   | 10.7   | 10.5   |
| 재고자산회전율            | 12.9    | 10.3   | 9.9    | 10.7   | 10.5   |
| 매입채무회전율            | 7.8     | 7.2    | 7.7    | 7.6    | 7.5    |

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

|                  |                            |     |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상          | 0%  |
| · BUY(매수)        | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 93% |
| · HOLD(중립)       | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 7%  |
| · REDUCE(매도)     | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 0%  |

(2021.03.31 기준)

