



▲ 엔터/레저

Analyst 이효진

02. 6454-4864

hyojinlee@meritz.co.kr

RA 국순용

02. 6454-4889

soonyong.cook@meritz.co.kr

엔터테인먼트

바통을 넘겨줄 시기

- ✓ BTS를 필두로 성장 중이던 K-pop, 코로나 시기 만나 성장 속도 가속화
- ✓ 변화된 환경에 대한 과실, 오프라인 콘서트 재개가 2022년 실적에 녹아 있는 상황
- ✓ 추가 모멘텀이 필요하나 1) 중국 기대감, 2) 연쇄적 M&A 가능성은 이전 대비 하락
- ✓ 주가 피로도 높아진 엔터 대비 최근 전세계 넷플릭스 1위를 기록한 〈오징어게임〉을 시작으로 콘텐츠 산업 매력도 높아지는 시기
- ✓ 미디어/엔터 내 포트폴리오 재배분 예상되어 엔터 매력도 이전 대비 하락했다고 판단

Neutral

Top Pick

종목	투자판단	적정주가
와이지엔터(122870)	Buy	77,000원

관심종목

종목	투자판단	적정주가
하이브(352820)	Hold	260,000원
에스엠(041510)	Hold	76,000원
JYP Ent.(035900)	Buy	52,000원
디어유(상장예정)	N/R	N/R

준비된 자가 얻은 기회

비대면 시대에 대한 준비가 상대적으로 잘 되어있던 K-pop은 코로나 시기 빛을 발하며 더 많은 팬들을 K-pop 세계로 이끌었다. 특히 세계 K-pop 팬들은 한국과 같은 '덕질'하는 문화에 물들어 엔터업체들의 실적 가시성을 높였다. 이에 힘입어 지난 6개월간 4개 엔터테인먼트 업체의 평균 주가 수익률은 62%를 기록했다.

변화된 글로벌 사업 환경에 대한 과실은 2021년 어느 정도 확인한 시점이다. 컨센서스 기준 2022년 4개사 합산 영업이익 성장률은 56%로, 2019년 대비 237% 높다. 콘서트 재개 기대감이 반영된 수치라고 볼 수 있다. 2022년 PER은 3사 평균 30 배, 하이브 40배 중반으로 추가 상승을 위해서는 새로운 모멘텀이 필요해 보인다.

변화된 것들, 그리고 새로운 전략

불과 3개월 전만 하더라도 시장은 중국 기대감을 암묵적으로 묵인하고 있었다. 변화된 중국 분위기 또한 이러한 기대감을 갖기에 적합했으나 최근 중국의 연예계 규제가 시작되며 가능성은 낮아졌다. 지난 5년간 중국 팬덤의 앨범 구매도 크게 증가했는데, 이에 대한 규제가 시작된 점은 부담 요인이다. 그간 중국 비중이 크게 줄었지만 절대 규모에 있어 무시할 수준은 아니다. 개인 구매는 규제에 포함되지 않아 아직 실적에 영향을 주지 않고 있다. 그러나 한한령 당시에도 시간차를 두고 가능한 영역이 줄어든 바 있어 안도하기 어렵다. 2022년 중국 정치 이벤트를 앞둔 시점으로 당분간 산업 내 규제는 강화되는 방향성을 띸 것으로 예상한다.

산업 내 연쇄적인 M&A 가능성도 3개월 전 대비 하락했다. SM 매각 이슈는 정점을 지난 것으로 보이고 최근 카카오 그룹의 공격적인 M&A에 제동이 걸리기 시작한 것으로 보여 기대했던 연쇄적 M&A는 발생하기 어려워 보인다.

글로벌 팬덤 성장, 콘서트 재개 기대감이 반영된 현재 1) 중국 기대감, 2) 연쇄적 M&A 가능성이 하락하며 산업 매력도는 이전 대비 하락하는 시기다. 코로나 시기 K-culture 내 독보적 성장을 이뤄온 K-pop은 이제 〈오징어게임〉을 시작으로 전세계적 관심도가 높아지는 K-contents에게 바통을 넘겨줄 시기로 판단된다.

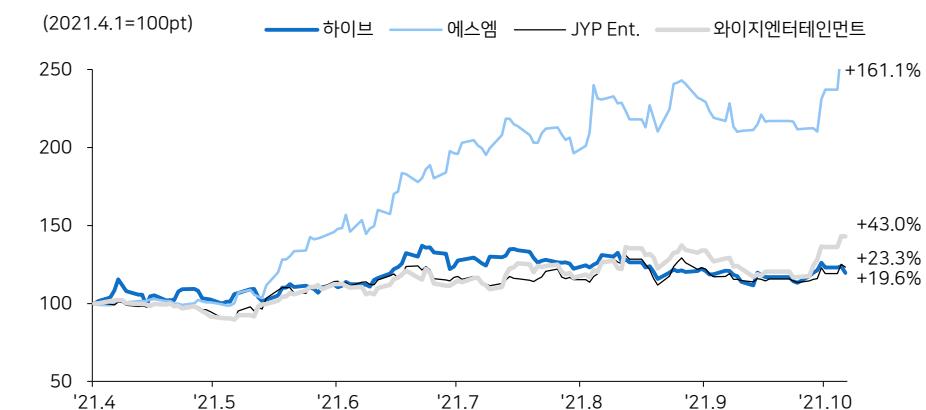
코로나 이후 산업/주식적 관점에서의 엔터테인먼트 업황 업데이트

지난 6개월간 엔터 4사 수익률, 평균 62%

비대면 시대에 대한 준비가 상대적으로 잘 되어있던 K-pop은 코로나 시기 대면에 대한 갈증이 높아진 전세계 팬들에게 다가가며, 영향력을 확대해왔다. 2021년 들어서는 상장 이후 고전하던 하이브의 대규모 M&A를 필두로 투자자들의 산업관심도가 높아졌고, 에스엠의 최대주주 지분이 시장에 등장하면서 산업의 주식적 관심을 고조시켰다.

이러한 배경에 힘입어 국내 4개 엔터테인먼트 지난 6개월간 수익률은 평균 61.8%를 기록했다. 최근에는 해외 콘서트는 BTS가, 국내 콘서트는 세븐틴이 선봉장으로 나서며 오프라인 콘서트에 대한 기대감 또한 고조되고 있다.

그림1 엔터 4개사 지난 6개월간 주가 흐름



주: 2021년 10월 6일 종가 기준

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 방탄소년단 11월 미국 오프라인 콘서트 개최 예정



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 세븐틴 연내 올림픽 체조경기장 콘서트 개최 예정



자료: 메리츠증권 리서치센터

전망 어두워진 영역: 중국

중국 정부의 연예계 규제 강화

4개월 사이 이전보다 전망이 어두워진 영역도 있다. 전세계적으로 K-pop의 입지가 커진 만큼 근접 국가에 해당하는 일본 및 중국 내 영향력도 커졌는데, 중국 정부가 단체 활동에 해당하는 개인 팬덤 활동에 제동을 걸기 시작하면서 관련된 우려는 커졌다.

중국 정부의 규제는 상반기, 중국판 프로듀스101에 해당하는 아이치이의 <청춘유니3>가 시작점이었다고 볼 수 있다. 블랙핑크 리사의 중국 팬덤 성장에 큰 역할을 해서 한국 투자자들에게도 친숙한 <청춘유니>는 이번 시즌 우유 회사와의 협력 아래 투표권을 발행했다.

팬들은 해당 회사의 우유를 마신 뒤 우유팩 안에 QR코드를 통해 투표권 하나를 얻을 수 있었는데, 일부 팬들이 우유를 사재기한 후 우유팩만을 모으고자 우유를 강가 등에 폐기한 것이 언론에 보도되며 중국 사회 내 문제로 떠올랐다. 시진핑 주석이 연초 '음식을 낭비하지 말라'며 먹방을 금지한 상황에 이러한 행위는 용납 되기 어려웠다. 이 문제에 대한 사회적 공감대가 높아지자 <청춘유니3>는 결승만을 남긴 상태로 폐지되었다.

그림4 <청춘유니3> 투표권을 위해 우유를 버리던 장면



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 결승전을 앞두고 폐지된 <청춘유니3>



자료: 메리츠증권 리서치센터

한한령과 다른점: 국적에 관계 없는 연예계 규제

글로벌 입지 강화로 한한령보다 줄어든 중국 비중. 그러나 절대적 크기는 무시할 수준 아냐

한한령과 다르게 이번 조치는 한국 연예인만이 대상이 아닌 중국 연예인도 대상에 포함된다. 때문에 과거와 달리 정부 차원의 공식적인 커멘트가 존재한다. '비이성적인 스타 추종 행위를 규제한다'는 것이 골자인데, 같은 앨범을 여러 개 구매하고 아티스트의 생일을 맞이해 비행기를 띄우는 등의 행위는 짐작하건대 대부분 중국 정부의 기준에서는 '비이성적인 행위'로 간주될 것이다.

다행인 점은 2016년 한한령 당시와는 달리 중국 비중이 크게 줄어들었다는 것이다. 이는 주가의 하방을 이전보다 단단히 지켜줄 것으로 보인다. 다만 중국 매출 비중은 시장에서 언급되는 중국 수출액 대비 당사가 추정하는 영향이 더 크다.

한국 아티스트 24명의 개인 팬덤 구매액과 전체 중국 수출액이 비슷하다?

이유는 다음과 같다. <표1>을 살펴보면 2020년 1월~11월 對중국 앨범 수출액은 약 180억원이다. 12월은 신규 앨범 발매가 거의 없는 시기이기 때문에 2020년 전체 매출과 크게 다르지 않을 것이다. 반면 <표2>는 아티스트 개인 팬덤별 공동 구매 수량이다. 이 중 2020년 발매 앨범 대상 판매량은 172만장으로 금액으로 환산할 경우 224억원에 달한다(장당 13,000원 계산). 단순 상위 24개 개인 팬덤의 중국 공구 물량만 체크하더라도 공식적인 수출 금액을 넘어선다.

2020년 발매 앨범 기준 방탄소년단과 블랙핑크의 중국 팬덤 공동 구매량만 약 120만장에 달한다고 한다. 장당 13,000원으로 계산할 경우 이 2개 그룹만으로도 156억원에 달한다. 공동 구매 시 판매처에서 영수증을 발행해 팬덤 계정 주인들이 증거로 제출하는데, 이때 공동 구매에 가장 많이 활용되는 곳은 케이타운(Ktown)이다. 팬덤 간 견증을 철저히 한다는 측면에서 영수증이 첨부된 이 수치들의 신뢰성은 투자자들의 예상보다 높다.

표1 2017~2020년 국가별 앨범 수출액

순위	2017년			2018년			2019년			2020년 1~11월		
	국가명	수출액 (천달러)	증감 (%)	국가명	수출액 (천달러)	증감 (%)	국가명	수출액 (천달러)	증감 (%)	국가명	수출액 (천달러)	증감 (%)
1위	일본	17,173	26.4	일본	28,844	68	일본	32,403	12.3	일본	59,938	93.4
2위	중국	15,948	47.9	중국	16,547	3.8	중국	13,546	-18.1	미국	17,080	117.2
3위	대만	3,677	53.4	미국	5,380	131.6	미국	8,836	64.2	중국	15,517	26.9
4위	미국	2,323	184.6	대만	3,441	-6.4	대만	4,820	40.1	대만	7,105	59.9
5위	홍콩	1,916	83.7	네덜란드	1,817	916.2	네덜란드	2,522	38.8	홍콩	3,118	58.5
기타	(73개국)	3,146	143.9	(82개국)	8,370	166.1	(90개국)	12,467	48.9	(109개국)	20,643	79.7
	전세계	44,182	47.7	전세계	64,399	45.8	전세계	74,594	15.8	전세계	123,402	78.2

자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

표2 2020년 개인 팬덤, 중국 공구 순위

Rank	아티스트	판매 (장)	발매 시기	Album	Group
1	V	230,300	2020.2.21	<MAP OF THE SOUL:7>	BTS
2	V	170,400	2019.4.12	<MAP OF THE SOUL:PERSONA>	BTS
3	JUNGKOOK	166,200	2019.4.12	<MAP OF THE SOUL:PERSONA>	BTS
4	LISA	133,532	2020.10.2	<THE ALBUM>	BLACKPINK
5	JUNGKOOK	115,118	2020.2.21	<MAP OF THE SOUL:7>	BTS
6	JENNIE	103,566	2020.10.2	<THE ALBUM>	BLACKPINK
7	JIMIN	100,505	2020.2.21	<MAP OF THE SOUL:7>	BTS
8	CHANYEOL	100,296	2020.7.19	<1 Billion Views>	EXO-SC
9	JISOO	92,444	2020.10.2	<THE ALBUM>	BLACKPINK
10	RENJUN	82,077	2020.4.29	<Reload>	NCT Dream
11	SEHUN	82,000	2016.6.9	<EX'ACT>	EXO
12	CHANYEOL	80,061	2016.6.9	<EX'ACT>	EXO
13	JAEMIN	72,636	2020.4.29	<Reload>	NCT Dream
14	SEHUN	71,251	2020.7.13	<1 Billion Views>	EXO-SC
15	ROSE	61,702	2020.10.2	<THE ALBUM>	BLACKPINK
16	SUGA	57,122	2020.2.21	<MAP OF THE SOUL:7>	BTS
17	TAEYONG	53,923	2020.3.6	<NCT #127 New Zone>	NCT 127
18	TAEYONG	49,758	2020.10.12	<RESONANCE Pt.1>	NCT
19	BAEKHYUN	46,556	2017.7.18	<THE WAR>	EXO
20	CHANYEOL	46,261	2017.7.18	<THE WAR>	EXO
21	THE8	43,888	2020.6.22	<Heng: garae>	SEVENTEEN
22	JAEHYUN	43,100	2020.3.6	<NCT #127 New Zone>	NCT 127
23	J-HOPE	40,812	2020.2.21	<MAP OF THE SOUL:7>	BTS
24	CHENLE	40,800	2020.4.29	<Reload>	NCT Dream
25	DOYOUNG	40,459	2020.3.6	<NCT #127 New Zone>	NCT 127
26	IRENE	40,163	2020.7.6	<Monster>	Red Velvet
27	JAEMIN	39,910	2020.10.12	<RESONANCE Pt.1>	NCT
28	JIMIN	37,785	2020.4.29	<MAP OF THE SOUL:PERSONA>	BTS
29	WONWOO	37,220	2020.6.22	<Heng: garae>	SEVENTEEN
30	TAEYONG	36,462	2020.5.19	<NCT #127 New Zone Repackage>	NCT 127

주: 중국은 한국과 달리 그룹이 아닌 개인 팬덤을 위주로 활성화됨

자료: 메리츠증권 리서치센터

앨범 수출량과 실제 판매량
차이는 기부공구 영향 추정

이는 중국 기부공구 시스템의 영향으로 추정된다. 기부공구의 영향은 한국도 유사하게 나타난다. 개인 팬덤 중심으로 형성된 중국 팬덤은 앨범이 발매되기 몇 개월 전부터 공구 모금을 진행한다. 이 때 '몇 장' 단위로 모금이 진행되기도 하지만 단 1위안도 모금 참여에 가능하다. 일부는 케이타운 자체적으로 '기부공구'를 통해 돈만 지불하고 앨범 등 일체를 포기하는 구성도 있다.

기부공구:
안 받거나, 받고 기부하거나

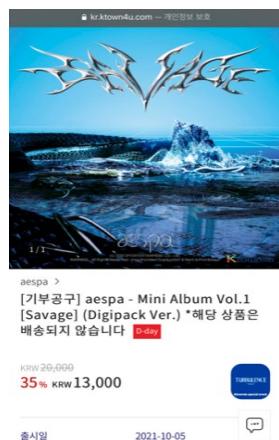
이들의 목적은 순위 경쟁에서 우위를 차지하기 위함이다. 피지컬 앨범의 수령 여부는 우선순위에서 점차 밀린다. 이렇게 수취되지 않은 앨범들은 각종 복지시설, 학교 등으로 향한다. 즉, 중국 팬덤이 구매했지만 피지컬 앨범이 실제 선적되지 않아 수출 물량은 이보다 적은 규모가 인식된다고 볼 수 있다.

그림6 마포 공공기관에 쌓여있던 기부 앨범 박스들



자료: 아시아 뉴스통신, 메리츠증권 리서치센터

그림8 10월 5일 발매된 에스파 앨범도 돈만 내고 안받는 '기부공구' 활성화: 팬덤의 목적을 알 수 있다



자료: 케이타운, 메리츠증권 리서치센터

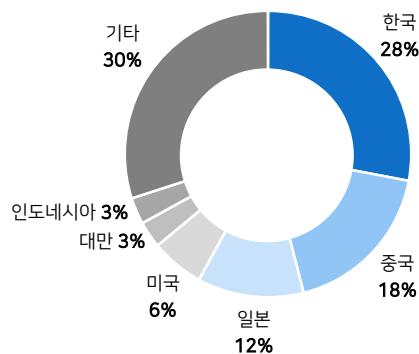
그림7 앨범 수취 거부 고객 늘어나며 지난해부터 판매사는 '수령포기' 옵션 넣기도 해

- [필수] 옵션을 선택해 주세요 -

- 배송(Post)
-
- 수령포기(No needed)
- 매장수령(Visit the store)

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 디어유 국가별 고객 비중 (1H21말 기준): SM+JYP



자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

대표 아티스트 중국 물량 비중:
SM>YG>하이브>JYP 순으로 추정

2020년 대표 아티스트 앨범 판매량을 기준으로 빅4 업체의 중국 향 물량 비중은 SM(NCT)>YG(블랙핑크)>하이브(방탄소년단)>JYP 순으로 추정된다. 하이브의 경우 방탄소년단 팬덤이 중국에도 큰 규모로 존재하나 중국 외 국가의 앨범 판매 비중이 이를 압도해 비중 면에서는 상대적으로 크지 않다.

중국 비중 낮은 JYP 희석된
디어유의 중국 비중 18%: SM
중국 비중 30% 이상으로 추정

SM 아티스트의 높은 중국 비중은 디어유 증권신고서 내 유료고객 비중에서도 유추할 수 있다. 디어유의 1H21말 기준 고객 비중을 살펴보면 국내 28% 뒤를 이어 중국이 18%로 가장 비중이 높다. 중국 팬덤 규모의 비중이 전통적으로 낮은 JYP 팬덤이 희석된 수치가 18%임을 볼 때 SM 아티스트의 중국 팬덤 비중은 30% 이상으로 추정된다.

중국, 무엇이 달라졌는가
: 1)인당 앨범 제한, 2) 모멘텀

**중국 정부, 8월말 팬덤 계정
공구에서 1인1구매 규제 시작**

**개별 구매는 막히지 않아 9월
앨범 내 중국 규제 영향 아직 없어**

**전세계 K-pop 팬덤 큰 만큼
중국에서'도' 컸다**

**정치 이벤트 앞둔 중국, 당분간
규제 강화될 가능성 높아**

예시) 카지노 산업 규제 흐름

중국에 대한 기대감은 엔터테인먼트 산업에 있어 상수와 같다. 달라진 중국 분위기로 인한 핵심 쟁점은 최근 불거진 1) 인당 앨범 제한 및 2) 향후 모멘텀으로 압축할 수 있다.

8월말, 중국은 팬덤(웨이보 계정을 통한 단체 활동) 내 인당 앨범 복수 구매를 규제하겠다고 밝힌 바 있다. 중국 인기가 높은 아티스트에 해당되는 블랙핑크 '리사'와 NCT127의 앨범 발매가 9월이었던 탓에 판매에 영향이 있을 것으로 추정했다. 당시 다수의 한류 스타 웨이보 계정이 30일간 활동정지 처분을 받거나 공동구매를 위해 모금된 금액을 일부 환불해주겠다는 공지가 뜨기도 했다.

당사가 한 달여간 파악한 바에 따르면 단체 행동에 해당되는 공동 구매는 이전 대비 제한적으로 이루어지고 있는 것으로 보인다. 그러나 개인 구매에는 앨범 복수 구매가 아직 규제 사항에 해당되지 않아 9월 발매된 앨범들에 중국 규제에 따른 영향은 거의 포착되지 않는다.

3개월 전까지만 하더라도 중화권 내 앨범 판매 증가는 우려 사항이 아니었다. 전 세계적인 K-pop의 인기도가 높아지는 만큼 인접 국가인 중국에서의 팬덤 성장 또한 특이 사항이 아니었기 때문이다.

중국은 2022년 정치 이벤트를 앞두고 있다. 이를 고려할 때 연예인 활동 및 팬덤 관련 전반적인 규제는 지속적으로 강화될 가능성이 높아 보인다. 과거 시진핑 주석의 두 차례 취임/연임 당시 규제가 강화되는 흐름은 취임 초기 정치적 안정을 찾기까지 지속된 바 있기 때문이다.

중국은 2020년 하반기 고액의 카지노 이용 고객에 대한 처벌을 형사처벌로 강화했고, 이후 해외 카지노를 연결해주는 브로커, 즉 정킷에 대한 처벌을 규정하는 입법을 예고했다. 최근 마카오 카지노 이용을 규제하는 것 또한 이러한 연장선 상에서 해석할 수 있다.

표3 중국 카지노 관련 규제

일시	내용
2020-12-28	상임위원회를 통해 해외 도박 여행을 조직하는 자는 최대 징역 10년이 적용될 수 있는 형법 개정안을 최종 승인
2021-03-01	해외 도박 여행 조직하는 자 최대 징역 10년 적용될 수 있는 형법 개정안 적용
2021-09-14	마카오 재무장관은 카지노사들의 운영을 효율적으로 모니터링하기 위해 "직접 감독"을 강화하겠다고 발표

자료: GGR ASIA 외 언론보도종합, 메리츠증권 리서치센터

엔터테인먼트 산업 규제 흐름

중국 엔터테인먼트 산업 또한 규제의 영역을 넓혀왔다. 상반기 <청춘유니3>를 기점으로 투표형 프로그램을 규제했으며 8월말 우리가 본 인당 앨범 구매 제한이 현재 상황이다. 전술한 바와 같이 개인적 구매에 대해서는 제한이 없다. 그러나 과거 한한령 당시, 그리고 다른 산업의 상황을 통해 유추해 볼 때 중국에서 관련된 자유 영역은 당분간 지속적으로 줄어들 가능성이 높다.

표4 중국 엔터 산업 관련 규제 흐름

일시	내용
2021-05-09	극성 팬들이 투표를 위해 구매한 우유를 버리는 영상이 공개되며 <청춘유니3> 프로그램 폐지
2021-08-27	중국 사이버공간 관리국(CAC)이 불건전한 팬문화를 단속하고 미성년자 팬의 극단적인 아이돌 팬 활동 규제를 위한 강화조치 발표
2021-09-05	중국의 주요 SNS인 시나 웨이보(Sina Weibo)가 방탄소년단(BTS), NCT, 아이유 등 일부 팬클럽 계정을 불법 모금한 혐의로 60일 동안 차단했다고 발표
2021-09-06	30일간 블랙핑크, 잇세븐, 엑소 외 18개의 다른 중국 일부 팬클럽 계정을 정지하는 작업을 진행하겠다고 발표
2021-09-07	중국 엔터테인먼트 심포지엄에서 유명인은 공적 및 사적인 생활에서 도덕적으로 행동하라고 지시
2021-09-18	문화관광부는 공연 활동 중 배우와 가수가 립싱크로 조작하는 행위를 하는 것을 일절 금지하겠다고 통보

자료: 언론보도종합, 메리츠증권 리서치센터

Projection1: 중국 앨범 판매 감소 시 영업이익 영향

앨범은 회사의 투자 기여도가 (재계약 시에도) 가장 높게 인정되는 항목이다

앨범 제작비 커버한 뒤부터는 단위 매출 당 영업이익 기여도 가장 큰 항목이 '앨범 매출'

단위 앨범당 GP 1만원 가정 시, 앨범 판매량 10만장 감소 당 해당 분기 이익 10억원 감소

우선, 앨범 판매가 타격을 받게 된다면 업체들의 이익에 미치는 영향을 살펴보자. 코로나 발생 이후 엔터 사업자들은 앨범 판매만을 통해서도 영업이익 창출이 가능해졌다. 해외 음원 등 여러가지 지표도 개선되었지만 분기 영업이익 변동을 가져오는 것은 여전히 신규 앨범 발매다.

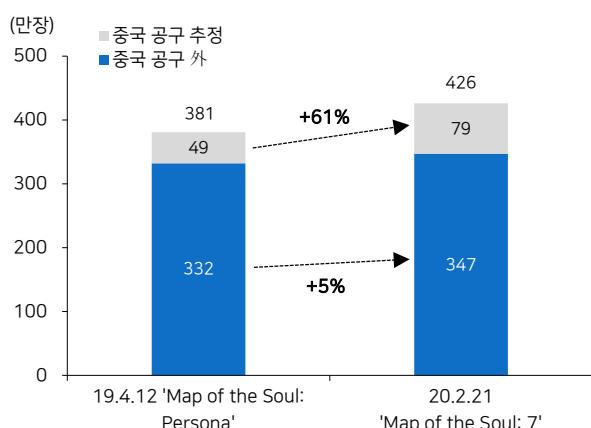
앨범 판매가 이처럼 높은 이유는 앨범이 고정비, 즉 앨범 자체의 제작비를 커버한 뒤 GPM이 약 70%로 매우 높기 때문이다. 특히 앨범은 아티스트 재계약 시에도 회사의 수익배분율 변화가 크지 않은, 회사의 기여도가 가장 크게 인정되는 항목이다.

예를 들면, 트와이스 앨범 제작비가 30억원, 앨범 판매량이 50만장이라고 가정하자. 앨범 한 장당 매출총이익(판매가-physical album 제작원가-유통비-아티스트 배분료)이 1만원을 가정하면 JYP는 앨범 자체를 통해 20억원의 매출총이익을 얻게된다. 엔터 사업자들 대부분이 판관비 변동이 크지 않아 이 매출총이익은 그대로 영업이익으로 연결된다.

NCT드림은 최근 200만장을 판매했고, 방탄소년단의 가장 최근 앨범은 260만장을 판매했다. SM과 하이브가 각각 2,3분기 호실적을 기록한 원인을 유추할 수 있다. 9월 발매된 NCT127의 앨범은 약 240만장 판매가 예상된다. NCT127의 중국 구매 물량을 30%로 가정할 경우 이는 70만장, 극단적으로 중국 구매가 중단될 경우 해당 분기의 SM 영업이익 추정치는 70억원이 하락해야 함을 의미한다. 매출 내 중국에 대한 비중에 대한 가정치가 당사와 유사하다면 영업이익에 대한 영향은 시장에서 추정한 것에 비해 당사가 추정하는 하락폭이 크다.

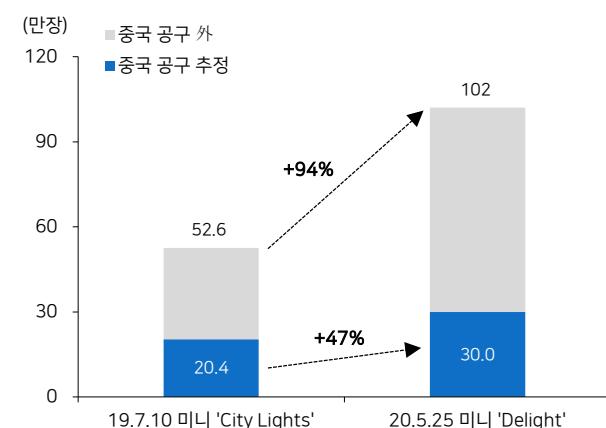
전술한 바와 같이 구매는 하되 피지컬 앨범을 수령하지 않는 방식을 활용할 경우 중국 당국에서 어떠한 규제를 쓸 수 있을지 모호하다. 다만 위와 같은 추정은 최악의 상황에 실적 변화가 어느 정도 영향을 미치는지 살펴보는 데 의미가 있다.

그림10 빅히트-방탄소년단



주: 중국 공구 물량은 업계 자료를 활용, 당사 추정
자료: 가운데트, 메리츠증권 리서치센터

그림11 SM-EXO 백현



주: 중국 공구 물량은 업계 자료를 활용, 당사 추정
자료: 가운데트, 메리츠증권 리서치센터

높아지는 오프라인 콘서트 기대감,
그러나 2022년 기반영된 부분

2022년 영업이익 성장률은 합산
기준 57%로 콘서트 반영에 대한
기대감 높아 있다고 판단

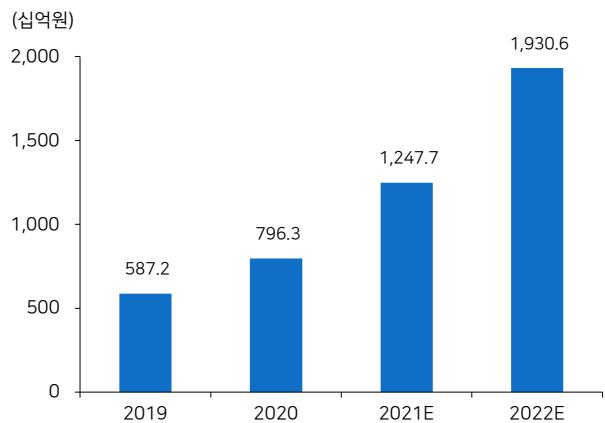
콘서트 반영된 2022 실적,
추가 상향 가능성은 '중국'이었다

중국 분위기 변화가 가져온 두 번째 변화는 기대하던 모멘텀, 즉 중국 내 활동재 개의 가시성이 불투명해졌다는 점이다. 최근 방탄소년단과 세븐틴이 각각 미국과 한국에서 연내 오프라인 콘서트 계획을 밝히며 기대감을 높이고 있다. 투자자들 또한 엔터 산업 전반의 오프라인 콘서트 기대감이 높아지고 있으나 이는 2022년 실적에 기반영되었다.

컨센서스 추이를 보면 2021년 대비 2022년 엔터 4사의 평균 매출 및 영업이익 성장률은 각각 34%, 45%다(합산 기준 각각 39%, 57%). 콘서트가 반영되지 않았다면 이해되기 어려운 수치다. 즉, 오프라인 콘서트가 재개된다면 하더라도 추가적인 실적 상향 가능성은 높지 않다는 것을 알 수 있다.

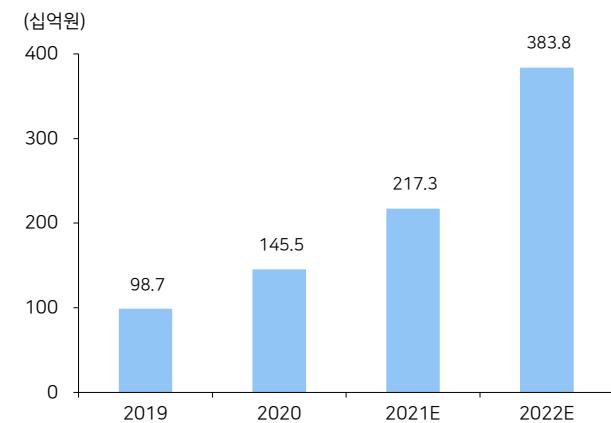
이 시점에서 엔터 산업이 한 번 더 리레이팅을 하기 위해서는 새로운 이벤트가 필요하다. 불과 3개월 전까지만 하더라도 중국에 대한 시장의 기대감은 이를 암묵적으로 묵인하고 있었다. 실제로 과거 대비 중국과의 관계 또한 이러한 기대감을 뒷받침하기에 충분했다. 그러나 전술한 바와 같이 공동부유를 앞세워 연예인 사상검증, 자유로운 표현을 제한하는 현 분위기는 중국에 대한 투자자의 기대감을 낮출 것으로 보인다.

그림12 하이브 매출에 대한 시장 눈높이



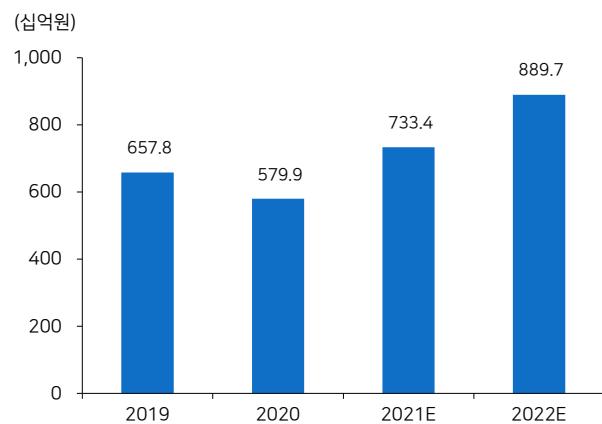
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림13 하이브 영업이익에 대한 시장 눈높이



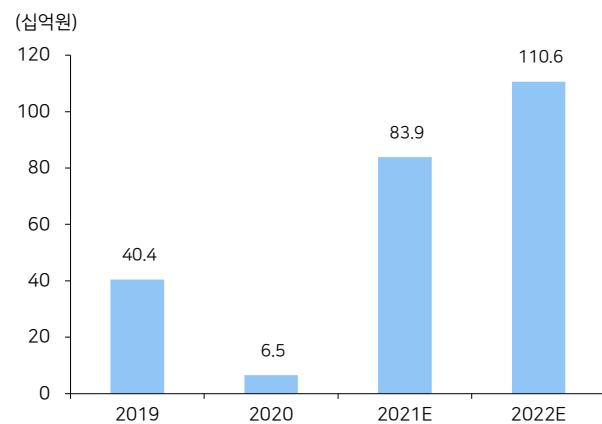
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림14 SM 매출에 대한 시장 눈높이



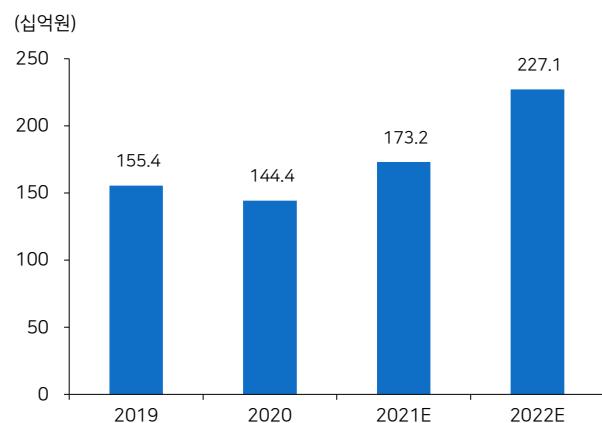
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림15 SM 영업이익에 대한 시장 눈높이



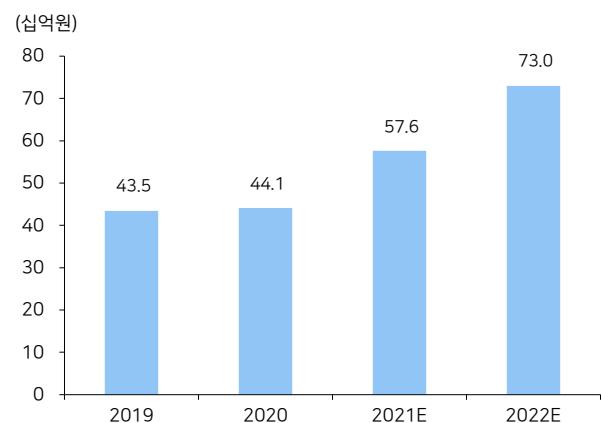
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림16 JYP 매출에 대한 시장 눈높이



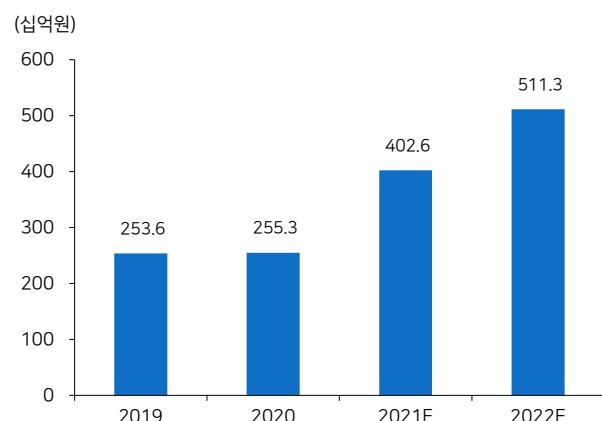
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림17 JYP 영업이익에 대한 시장 눈높이



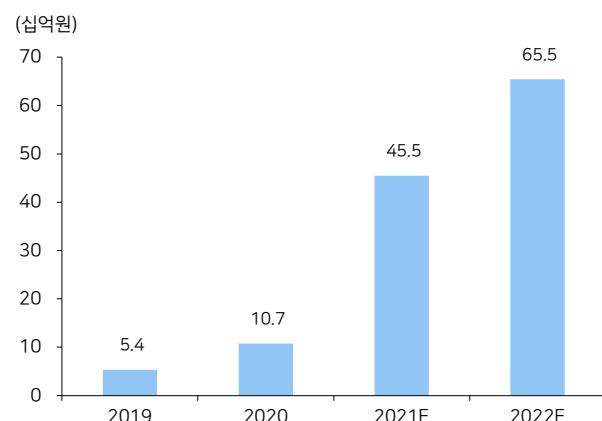
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림18 YG 매출에 대한 시장 눈높이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림19 YG 영업이익에 대한 시장 눈높이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

2. 연쇄적 M&A 가능성

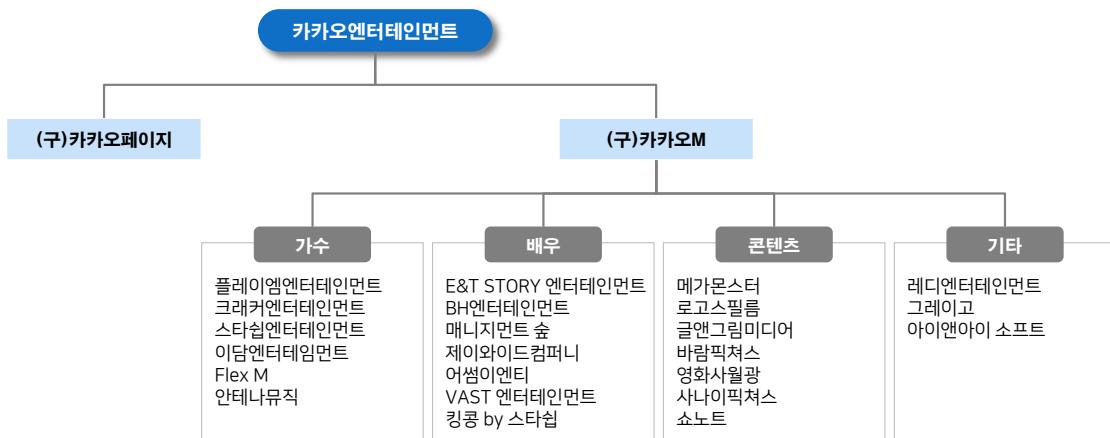
**카카오엔터 또한 하이브의 길을
따를 것이라 예상했기 때문**

3개월 전과 달라진 두 번째 포인트는 M&A다. 당사는 하반기 전망 자료를 통하여 카카오엔터테인먼트의 SM에 대한 구애가 지속될 것이며 이는 한국 엔터테인먼트 산업 내 연쇄적 M&A를 일으킬 것이라고 주장한 바 있다. 이는 결국 국내 레이블화의 주축이 될 것으로 예상되는 카카오, CJ, 하이브 중 한 사업자의 M&A가 타 사업자의 M&A 가능성을 높일 것이라 보았기 때문이다.

카카오와 진행되는 것으로 알려졌던 SM의 인수는 7월 들어 CJ가 새로운 매수자로 등장하며 새로운 국면에 접어들었다. 최근 언론을 갈무리해보면 CJ 인수가 현 상황에는 가장 유력해 보인다. 카카오가 아닌 CJ가 인수하더라도 연쇄적인 M&A 가능성을 열어둔 것은 카카오엔터테인먼트가 상장을 준비하고 있으며 높은 밸류에 이션을 받기 위해서는 하이브가 플레디스 인수를 통해 덩치를 키워 성장에 임했던 것과 유사한 선택을 할 것이라고 판단했기 때문이다.

그러나 최근 카카오 그룹의 공격적인 M&A에 제동이 걸리기 시작한 것으로 보인다. 이로 인해 반드시 매수해야 할 사업자로 분류되던 카카오엔터의 공격적 행보 또한 3개월 전과 비교할 때 당분간 보류될 가능성이 높아졌다.

그림20 카카오엔터테인먼트 사업구조도: 상대적으로 약한 가수 매니지먼트



자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 상장 전 인수/합병을 통해 사이즈를 키운 하이브

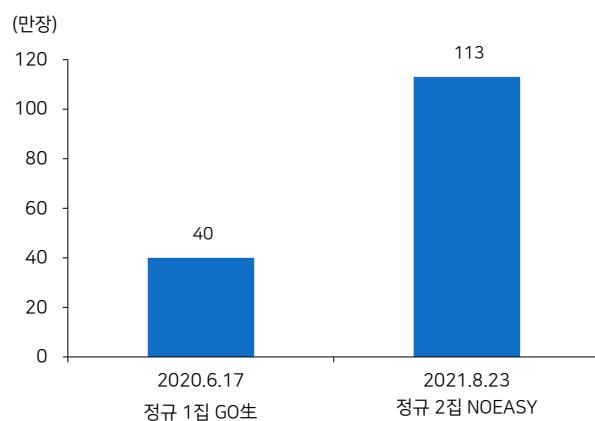
기업	분류	연결편입시기	업종명	당사 지분율	특징
빌리프랩	합작회사	2018년 9월	매니지먼트	48%	CJ ENM 'I-LAND' 프로그램을 활용, 글로벌 아티스트 육성 오디션
수퍼브	종속기업	2019년 8월	게임	51%	리듬게임 개발. 사업 다각화 및 IP 경쟁력 강화 목적
쏘스뮤직	종속기업	2019년 8월	매니지먼트	80%	아이돌 그룹 '여자친구' 보유
플레디스엔터테인먼트	종속기업	2020년 6월	매니지먼트	85%	아이돌 그룹 '세븐틴', '뉴이스트' 보유

자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

Next point: 4세대 남자 아이돌

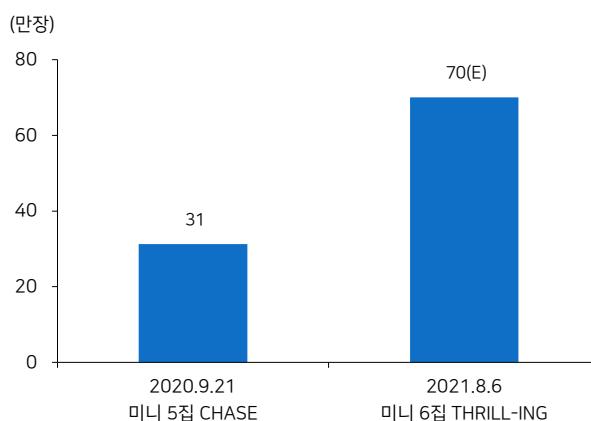
3개월 전과 비교할 때 K-pop의 흐름은 겹이지 않았다. 여전히 전세계 팬덤의 세를 확장하고 있다. 최근 특징적인 점은 4세대 남자 아이돌 대표주자로 손꼽히는 쓰리즈(스트레이키즈/더보이즈/에이티즈)와 TXT의 약진이다. 100만장 전후의 앨범 판매량을 보이는 4세대 아이돌들의 다음 앨범이 200만장대로 퀸텀점프 할 경우 엔터 산업의 예상 이익은 크게 증가한다.

그림21 스트레이키즈 이전 앨범 vs. 최근 앨범 판매량 변화



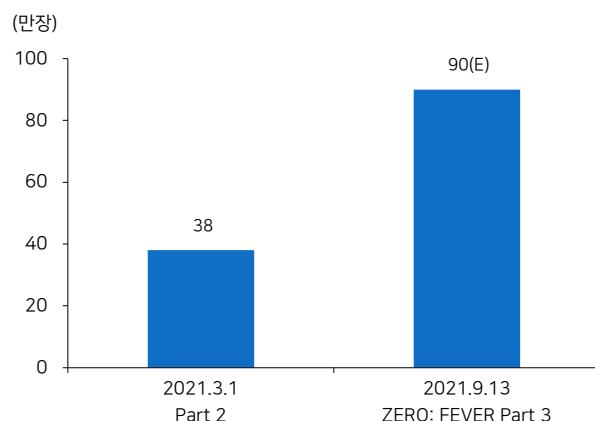
자료: 가운데, 메리츠증권 리서치센터

그림22 더보이즈 이전 앨범 vs. 최근 앨범 판매량 변화



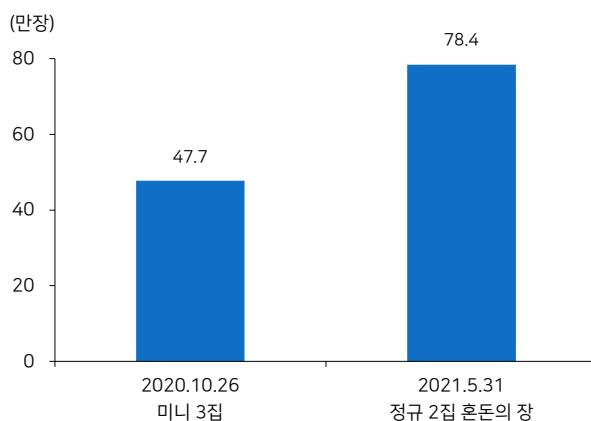
자료: 가운데, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림23 에이티즈 이전 앨범 vs. 최근 앨범 판매량 변화



자료: 가운데, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림24 TXT 이전 앨범 vs. 최근 앨범 판매량 변화

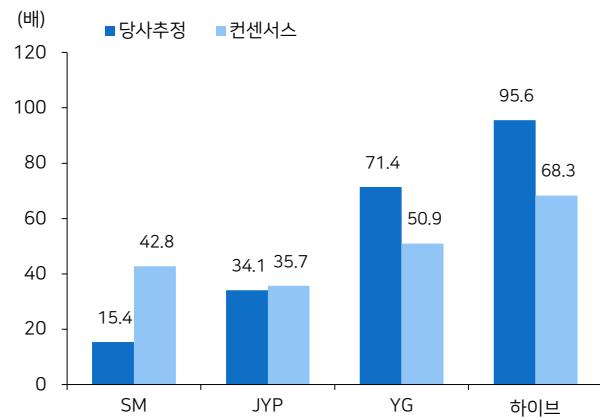


자료: 가운데, 메리츠증권 리서치센터

다만 아이돌 팬덤이 크게 팽창하는 데는 물리적 시간이 필요하고, 이것이 숫자로 나타나기까지는 일반적으로 약 1년의 시간이 소요되는 것으로 추정된다. 관심을 가지고 살펴볼 사항이나 현재 이를 모멘텀으로 활용하기는 부족한 면이 있다.

반면, 1) 연쇄적 M&A 가능성, 2) 중국 기대감은 3개월 전과 비교할 때 하락했다. 이 시점에서 중국 모멘텀을 이야기 하는 이유는 엔터 4사의 2022년 기준 PER은 하이브 54.0배, 엔터 3사 평균 26.0배로 이미 콘서트를 반영한 시기를 기준점으로 두고 있기 때문이다.

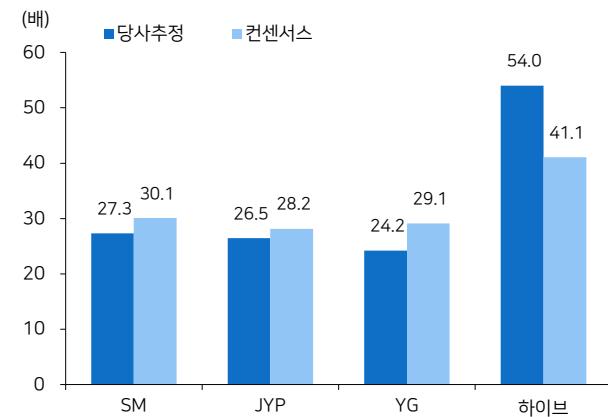
그림25 2021년 엔터4개사 PER



주: SM은 4분기 디어유 상장에 따른 평가 차익 반영

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림26 2022년 엔터 4개사 PER



자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 엔터 4사 아티스트 현황

	Bighit	JYP	YG	SM
아티스트 현황				
BTS ('12.06 데뷔)	2PM ('08.09 데뷔)	빅뱅 ('06년 데뷔)	동방신기 ('04년 데뷔)	
18년 (7년 재계약)	15년, '18년 재계약	11년, '15년, '20년 재계약	13년, '18년 재계약	
TXT ('19.03 데뷔)	GOT7 ('14.03 데뷔)	아이콘 ('15.10 데뷔)	슈퍼주니어 ('05년 데뷔)	
2026년 재계약 도래	2021년 계약 만료	2022년 재계약 도래	15년 재계약	
여자친구 ('15.01 데뷔)	DAY6 ('15.09 데뷔)	위너 ('14.08 데뷔)	소녀시대 ('07년 데뷔)	
2022년 계약 만료	2022년 재계약 도래	2021년 재계약 완료	17년 재계약	
뉴이스트 ('12.03 데뷔)	트와이스 ('15.10 데뷔)	블랙핑크 ('16.08 데뷔)	샤이니 ('08년 데뷔)	
19년 재계약, 22년 추정	2022년 재계약 도래	2023년 재계약 도래	18년 재계약	
세븐틴 ('15.05 데뷔)	스카즈 ('18.03 데뷔)	트레저 ('20.08 데뷔)	엑소 ('12년 데뷔)	
2021년 재계약 완료	2025년 재계약 도래	2027년 만료	2022년 재계약 도래	
	ITZY ('19.02 데뷔)		NCT ('16년 데뷔, 멤버별 상이)	
	2026년 만료		2023년 첫 재계약 도래	
	NiziU ('20.11 데뷔)		에스파 ('20년 데뷔)	
향후 2년 내 재계약 도래	뉴이스트 ('22년 추정)	DAY6 ('22년)	아이콘 ('22년)	엑소 ('22년)
그룹 리스트	세븐틴 ('22년)	트와이스 ('22년)	블랙핑크 ('23년)	NCT ('23년, 멤버별 상이)
재계약으로 2019년 대비	세븐틴 ('22년)	트와이스 ('22년)	블랙핑크 ('23년)	엑소 ('22년)
배분율 변화 큼/커질 그룹				NCT ('23년, 멤버별 상이)

자료: 메리츠증권 리서치센터

**2022/23 각 사 주요 아티스트의
재계약 도래**

**재계약 효과로 OP 추가 상향
여지는 높지 않아**

중국 기대감이 낮아지며 오프라인 콘서트를 2022년 실적에 반영해 둔 현재의 엔터 추정치의 추가 상향 여지는 제한적이다. 특히 콘서트는 재계약 시 아티스트 배분율이 크게 높아지는 항목인데, 엔터 4사 모두 2023년까지 각사 핵심 아티스트의 재계약 시기가 도래한다.

오프라인 콘서트가 재개되면 매출은 이전 대비 높은 수준을 기대하는 것에는 당사 또한 동의하나 배분율의 변화로 영업이익의 추가 상승 여지는 이전 대비 낮아졌다고 판단한다. 특히 높은 팬덤을 보유한 아티스트의 재계약 시 상당 수준의 계약금이 아티스트에게 지급되는데 이는 추후 고정비를 높이는 효과를 가져온다.(<표6> 참조)

업계에 따르면, 2019년 방탄소년단의 전세계 콘서트 투어 당시 매출(콘서트 티켓 매출만)은 약 2천억원이며 GPM은 10~15%로 알려져 있다. 하이브의 경우 총매출 인식법을 사용하기 때문에 타사 대비 매출액은 높고 이익률은 낮다. 당사가 2022년 방탄소년단의 콘서트 50회를 통해 추정한 티켓매출은 약 4천억원에 달한다. 추가 상향 여지가 높지 않은 이유다.

단순 즐기는 문화에서 한국과 같은 '덕질' 문화에 물들어 온 전세계 K-pop 팬덤은 엔터테인먼트 사업자들의 실적 가시성을 높여왔다. IT강국답게 다양한 비대면 서비스(콘서트, V라이브 등)들은 코로나 시기 빛을 발하며 더 많은 전세계 음악팬들이 K-pop에 유입되는 데 힘을 보태왔다.

좋아진 글로벌 사업 환경에 대한 과실은 2021년 어느 정도 성과를 확인했다. 2022년 오프라인 콘서트 재개에 대한 기대감도 시장의 눈높이에 대부분 반영되어 있는 시기로 추가 모멘텀이 요구되는 시기다.

**엔터 산업 상승 피로도 높아진 데
반해 <오징어게임> 훈풍으로
콘텐츠 산업 상대적 매력 높아져**

<오징어게임>이 불러온 콘텐츠 산업의 훈풍 또한 엔터테인먼트 산업의 상대 매력을 떨어뜨린다. 지난 4월 이후 콘텐츠 사업자들의 주가는 오랜 기간 순 상황에 <오징어게임>이 전세계 대부분 국가에서 넷플릭스 1등 콘텐츠에 등극했다는 뉴스는 콘텐츠 산업 관심도를 높이기에 충분하다.

되짚어보자. 엔터 산업의 리레이팅도 BTS의 글로벌 성공, 그리고 그에 이은 그래미 수상이 시발점이었다. 분위기는 분명 콘텐츠 산업에 유리하게 흐르고 있다. 미디어/엔터 산업 내 엔터테인먼트 사업자에게 집중되어 있는 포트폴리오를 콘텐츠 사업자로 재배분하는 수요가 발생하기 좋은 시기다. 상승에 대한 피로감, 낮아진 산업 모멘텀으로 엔터 산업의 주가 모멘텀은 다소 휴지기를 거칠 것으로 예상한다.

표7 에스엠 적정주가 7만6천원 산정내역

(십억원)	2022 OP	2022 NP	적용배수 (배)	적정가치	지분율 (%)	SM 보유가치	주당 가치 (원)
SM본사	82.9	41.4	33	1,367.4	100%	1,367.4	57,769
SM JP	5.7	4.0	22	87.3	100%	87.3	3,689
SM Beijing	5.8	4.1	33	134.0	100%	134.0	5,660
DearYou	15.0	10.5	50	525.4	40%	215.4	9,101
합계	109.4	60.0				1,804	76,220

주:디어유 상장 신고서 기준 3천억원~5천억원 예상

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

표8 와이지엔터테인먼트 적정주가 7만7천원 산정 내역

(십억원)	2022 OP	2022 NP	적용배수 (배)	적정가치	지분율 (%)	YG 보유가치	주당 가치 (원)
YG본사	51.6	35.6	33	1,174.1	100%	1,174.1	63,684
YG JP	9.1	6.4	33	210.4	100%	210.0	11,390
YG Asia	2.0	1.5	28	41.0	100%	41.0	2,223
합계	62.7	43.4				1,425.0	77,296.8

자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

표9 하이브 적정주가 26만원 산정 내역

(십억원)	2022 OP	2022 NP	적용배수 (배)	적정가치	지분율 (%)	하이브 보유가치	주당 가치 (원)
Entertainment business	266.6	186.6	50	9,332.1	100	9,332.1	238,973
Platform	32.0	22.4	50	1,120		900	23,041
Wiverse	12.8	9.0	50	449.0	51	229.0	5,864
Bighit solutions JP	19.2	13.4	50	670.8	100	670.8	17,177
순현금						146.0	3,739
합산	330.6	231.4	50	11,571.7		10,232	265,752

자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

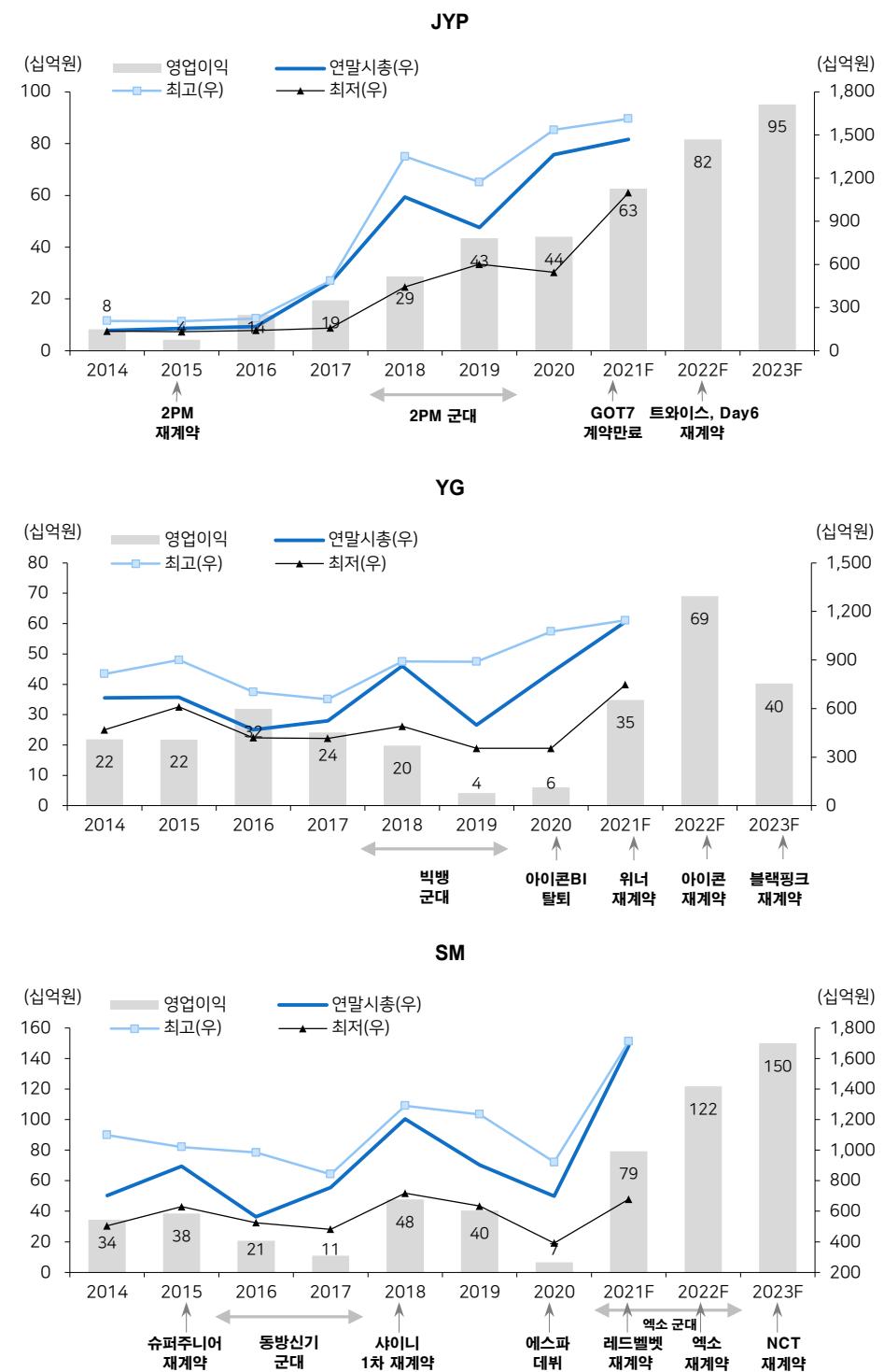
표10 JYP Ent. 적정주가 5만2천원 산정 내역

(십억원)	2022 OP	2022 NP	적용배수 (배)	적정가치	지분율 (%)	JYP 보유가치	주당 가치 (원)
JYP본사	61.8	43.2	33	1,427.2	100%	1,427.2	40,205
JYP JP	17.9	12.5	33	413.4	100%	413.4	11,645
합계	79.7	55.8		1,840.5		1,840.5	51,850

자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

Key Chart

그림27 상장 엔터 3사의 영업이익, 시가총액 및 이벤트



자료: 메리츠증권 리서치센터

표11 엔터 4사 주요 아티스트 활동 추정 - 2020년

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
SM				
동방신기 (2004 데뷔, '13.'18 재계약)	1/11~13, 1/17~19 둠 6회 (25만명) 1/23 MANAZASHI 일본 싱글	4/6 창민 Chocolate 미니 1집(10.6만장) 5/24 VLive 콘서트 1회		
슈퍼주니어 (2005 데뷔, '15 재계약)	1/11~19 동남아 3회 1/28 리패키지 'TIMELESS'(12만장) 2/12 일본 미니 'ITHINK U' 2/7~2/16 일본 아레나 5회 (5.6만명)	5/31 VLive 콘서트 1회 6/8 KRY 미니 1집/푸르게 빛나던 우리의 계절(15.2만장)	8/23 KRY Vlive 콘서트 1회 9/3 D&E 미니4집 'BAD BLOOD'(22.8만장) 9/28 D&E 스페셜 'BAD LIAR'(9월 5.8만장/10만장 가정)	
소녀시대 (2007 데뷔, '17 일부 재계약)	1/15 태연 리패키지 'Purpose' 1/17~19 태연 핸드볼 3회 (1.5만명)	5/4 태연 Happy 디지털싱글		11/18 태연 일본 앨범 12/15 미니 4집 'What do I call' (9.9만)
샤이니 (2008 데뷔, '18 재계약)			9/7 태민 정규3집 'Act1' (13.8만장)	11/9 태민 정규3집 'Act2' (12.3만장)
엑소 (2012 데뷔, 10년)		3/30 수호 미니1집 '자화상' (27.2만장) 4/24 일본 BIRD 앨범 5/14 수호 군입대 5/25 백현 Delight 미니2집(10.2만장)	7/13 세&찬 정규1집 '10억뷰'(51.1만)	10/26 챠 군입대 11/30 카이 미니앨범(34.4만장) 12/6 시우민 제대
레드벨벳 (2014 데뷔) 2021년 만료	1/2월 일본 아레나투어 3회 (3.5만명) 3/14 예리 디지털 솔로 데뷔		7/6 아&슬 미니 Monster (23.4만장)	
NCT (2016 데뷔) 2023년 만료	1/2 WayV 팬싸인회 중국 1회 1/4~2/3 127 일본 아레나 10회(6.9만명) 1/22 드림 미니 'THE DREAM' 2/29,3/1 드림 동남아 2회 3/6 127 Neo Zone 정규2집(72만/2Q 6.4만)	4/29 드림 미니 4집 Reload (60.4만장) 5월 WayV/드림/127 Vlive 각 1회씩 5/19 127 2집 리팩(46.9만/3Q 3.1만) 6/9 WayV 정규1집 'Awaken the world' (2Q 8.6만장/3Q 1.4만장)	7/29 WayV 'Bad Alive' (10.8만장)	10/12 2020 정규2집 'Pt.1' (129.0만장) 11/23 2020 정규2집 'Part.2' (124만장) (4Q 93.7만/1월 30.0만) 11/30 Vlive 콘서트(W43k, 동접 20만) 12월 127 일본 미니2집 '러브홀릭'
슈퍼M 2019년 데뷔	1/30~2/28 미주, 유럽 8회	4/26 VLive 콘서트 1회	8/14 디지털싱글 '100' 8/29 에이네이션, Vlive 참석 9/1 디지털싱글 'Tiger inside'	9/25 정규1집 'Super One' (50.2만장)
에스파 2020.11 데뷔				11/17 디지털 싱글 '블랙암버' 데뷔
YG				
빅뱅 (06.'11.'15 재계약)				
아이콘 (2015.10 데뷔) 2022년 만료	2/6 미니3집 'I DECIDE'(6만장)			
워너 (2014.08 데뷔) 2021년 만료	1/1~2/8 동남아 4회	4/9 정규3집 Remember (12만장) 4월 김진우, 이승훈 군입대		10/30 송민호 정규2집 (9.8만장)
블랙핑크 (2016.08 데뷔) 2023년 만료	1/4,5,2/22 일본 둠 3회 (14만)	6/26 선공개싱글 'How you like that' 6/26 Special 앨범(3Q 30만)	8/28 선공개 싱글 'Icecream'	10/2 정규 1집 'The Album' (124.5만장) 지수, JTBC '설강화' 촬영 시작
트레저 (2020.08 데뷔) 2027년 만료			8/9 싱글 1집 'The first step: Chapter1' (24.1만장) 9월 싱글 2집 Chapter2 (23만장)	11/6 Chapter3 (23.2만장)
JYP				
2PM (2008.09 데뷔, '15.'18 재계약)	닉쿤 1/6-7 일본 소극장 2회 (4천명)	6/10 준케이 디지털싱글		
GOT7 (2014.03 데뷔) 2021 만료		4/20 정규앨범 DYE (41.5만)		11/30 정규앨범 'Breath of Love: Last Piece' (34.1만장) 진영, tvN '악판사' 촬영 시작
DAY6 (2015.09 데뷔) 2022 만료	1/8~31 유럽 10회	5/11 미니앨범 'The Book of Us: Demon' (7.9만장)	8/31 유키 미니1집 'The Book of Us: Glouon' (8.3만장)	
트와이스 (2015.10 데뷔) 2022 만료	2/5 일본 리팩 '&TWICE repackage' 2/11~23 일본 아레나 4회 (4.6만명)	6/1 미니9집 MORE&MORE (56.4만장)	7/8 일본 싱글 6집 'Fanfare' 8/9 Vlive 콘서트 9/16 일본 베스트3집 '#TWICE3'	10/26 정규 2집 'Eyes wide open' (48만장) 11/18 일본 싱글 7집
Stray Kids (2018.03 데뷔) 2025 만료	1/24 Step Out of Clé(영어, 디지털싱글) 1/29~2/16 미주 8회 3/18 베스트앨범 SKZ2020(30만장)	6/17 정규1집 GO生 (40만장) (2Q 30.6만장/3Q 6.3만장/4Q 3.2만)	9/14 리팩 'IN生'(44만장) (3Q 33.1만장/4Q 10만장)	11/22 V live 콘서트 11/4 일본 미니앨범 (9만장)
ITZY (2019.02 데뷔) 2026 만료	1/17~1/26 미주 5회 3/9 미니2집 'IT'z ME' (15만장)		8/17 미니3집 'Not shy' (21.7만장)	
NiziU (2020.12 데뷔) 2026 만료				12/2 싱글1집 'Step & a step' (47만장)
Blight				
방탄소년단 (2012.06 데뷔 '18(7년 재계약))	2/21 정규 4집 'Map of the Soul: 7' (418만장)	6/9 온라인 콘서트(동접 76만명)	7/15 일본 정규 4집 'the journey' 8/21 디지털싱글 'Dynamite'	10/10,11 온콘 2회 (동접 99만명) 10월 Skool luv spc addition(66.9만장) 11/20 스페셜 'BE' (350만장) (4Q 269.2만장/1Q 90.8만)
TXT (2019.03 데뷔) 2026 만료		5/18 미니 2집 품의 장: Eternity (35.9만장/2Q 27.6만+3Q 5.7만장)		10/26 미니3집 'minisode1: Blue Hour' (47.7만장)
여자친구 (2015.01 데뷔) 2021 재계약 必	2/3 미니 8집 ॥LABYRINTH (8만장)		7/13 미니 9집 ॥: Song of the Sirens (9만장)	10/14 일본 앨범 10/31 온라인 콘서트 11/9 정규 2집 ॥: Walpurgis Night' 6.6만장)
뉴이스트 (2012.03 데뷔, '19 재계약)		5/11 미니 8집 'The Nocturne' (20만장)	민현, JTBC '라이브온' 촬영 시작 (11월 방영)	10/7 일본 정규2집 'Drive'
세븐틴 (2015.05 데뷔) 2022 재계약	한국/일본 제외 해외 콘서트 10회 진행 3/30 일본 싱글2집 'Fallin Flower'	6/22 미니 7집 '행가래' (2Q 120.8만장/3Q 13.7만장)	8/30 온라인 유료 편미팅 9/9 일본 미니2집 '24H'	10/19 스페셜 'Semicolon' (112.3만장)
엔하이픈 (2020.11 데뷔) 2027 만료				11/30 미니 1집 'BORDER: Day1' (38만장)

자료: 메리츠증권 리서치센터

표12 엔터 4사 주요 아티스트 활동 추정 - 2021년

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
SM				
동방신기 (2004 데뷔, '13.'18 재계약)	1/18 유노윤호 미니 2집 'NOIR' (13.8만장)			
슈퍼주니어 (2005 데뷔, '15 재계약)	1/27 일본 정규 2집 'Star' 3/16 정규 10집 'The Renaissance'(45.5만-> 1Q 43.3만/2Q 2.2만)	4/25 온라인 팬미팅 5/3 예상 미니 4집(11.2만장) 5월 VLive 콘서트 1회		11월 D&E 미니 5집 (25만장 가정)
소녀시대 (2007 데뷔, '17 일부 재계약)			7/6 태연 디지털싱글 'Weekend'	
샤이니 (2008 데뷔, '18 재계약)	2/22 정규7집 'Atlantis' (28.1만장)	4/12 리팩 (11.8만장) 5/2 태민 VLive 콘서트 5/18 태민 미니3집 'Advice'(13.5만장) 5월 태민 군입대	7/28 일본 미니앨범 'SUPERSTAR' 9/27 키 솔로 'BAD LOVE'(7만장)	10월 온유 솔로 (10만장 가정)
엑소 (2012 데뷔, 10년)	1/3 백현 V live 팬미팅 (11만) 1/20 백현 일본 앨범 'baekhyun' 3/30 백현 미니3집 Bambi (102만장) ->1Q 59만/2Q 41.4만	5/6 백현 군입대 6/7 스페셜 앨범 'Don't fight the feeling' (121.6만장)	7/26 디오 미니1집 '공감'(37만장)	11월 유닛 (50만장 가정)
레드벨벳 (2014 데뷔) 2021년 만료		4/5 웬디 솔로 미니1집 'Like water' (14.7만장) 5/31 조이 스페셜 앨범 'Hello' (10만장)	8/16 미니 6집 'Queendom' (33만장 가정)	재계약 시기
NCT (2016 데뷔) 2023년 만료	3/10 WayV 미니 Kickback (26.4만장)	4월 WayV/드림/127 Vlive 각 1회씩 5/10 드림 정규1집 'Hot sauce' (205만) 6/28 드림 리팩 'Hello future' (124.6만) 2Q 86.9만/3Q 37.7만	9/17 127 정규 3집 'Sticker' (240만장 가정)	10월 127 리팩 (130만장 가정) 11월 2021 정규 1집 (150만장)
슈퍼M 2019년 데뷔		4/9 디지털싱글 'We DO'		
에스파 2020.11 데뷔	2/5 디지털 싱글 'Forever'	5/17 디지털 싱글 'Next level'		10/5 미니 1집 'Savage' (60만장 가정)
YG				
빅뱅 ('06.'11.'15 재계약)				
아이콘 (2015.10 데뷔) 2022년 만료	1/25 바비 솔로 (5만장)	4월 Mnet '킹덤' 출연		
워너 (2014.08 데뷔) 2021년 재계약	3/29 승윤 정규1집 'Page' (2Q 11.2만)		재계약	
블랙핑크 (2016.08 데뷔) 2023년 만료	3/12 로제 솔로 (51.6만장) 1Q 5.2+39만=44.2만/2Q 7.4만		8/3 일본앨범 9/10 리사 솔로 (100만장 가정)	12월 미니 3집 (140만장 가정)
트레저 (2020.08 데뷔) 2027년 만료	1/11 정규1집 'treasure effect' (30만장) 3/31 일본 싱글 1집			10/2 올림픽홀 온오프라인 팬미팅 11월 미니 4집 (35만장 가정) 12월 미니 5집 (33만장 가정)
JYP				
2PM (2008.09 데뷔, '15.'18 재계약)		6/28 정규7집 'MUST'(14.1만장) 6월 7.4만장/ 7월 6.7만장	8/29 일본앨범 'With me Again' 9/4 Vlive 팬미팅	
GOT7 (2014.03 데뷔) 2021 만료				
DAY6 (2015.09 데뷔) 2022 만료		4/19 미니7집 'negentropy' (11.0만장)	7/5 유닛 미니2집 'Right through Me'(7.1만장)	9/6 영케이 디지털 싱글
트와이스 (2015.10 데뷔) 2022 만료	3/6 일본 온라인 라이브	5/12 일본 싱글 8집 'Kura Kura' 6/9 미니 10집 'Taste of love' (52.3만)	7/28 일본 정규3집 'Perfect world'	10/1 영어 싱글 'The Feels' 11월 정규3집 (45만장 가정)
Stray Kids (2018.03 데뷔) 2025 만료	2/20 V live 팬미팅	4월 Mnet '킹덤' 출연 6/26 디지털싱글 'Mixtape: 애'	8/23 정규2집 'NOEASY' (113만장)	10/13 일본 싱글 2집 11월 리팩 (70만장 가정)
ITZY (2019.02 데뷔) 2026 만료	1/22 영어 앨범 발매	4/30 미니 4집 'Guess who' (35만장)	9/1 일본디싱 'WHAT'z ITZY' 9/24 정규 1집 'Crazy in Love' (43만장)	11월 리팩 (30만장 가정) 12월 디지털싱글 가정
NiziU (2020.12 데뷔) 2026 만료		4/7 일본 싱글 2집 (50만장)		11/24 정규 1집 'U'(60만장 가정)
아이돌형 밴드 2021.12 데뷔 가정				12월 디지털싱글 데뷔 가정
Bight				
방탄소년단 (2012.06 데뷔 '18(7년 재계약))		*5/21 디지털싱글 'Butter' 6월 온콘 2회 (동점 133만장) 6/16 일본 싱글 'BTS, the best'	7/9 싱글 앨범(265만장)	11/12월 미국 콘서트 4회 (5만명*ATP 20만원 가정) 온라인 공연 2회 가정
TXT (2019.03 데뷔) 2026 만료	1/20 일본 정규1집 'Still Dreaming' 3/6 팬미팅 (블루홀)	5/31 정규2집 '훈돈의 장-Freeze' (78.4만장)	8/17 리팩 '훈돈의 장-Fight or Escape' (64만장)	11월 온콘 (동점 5만)
여자친구 (2015.01 데뷔) 2021 만료				
뉴이스트 (2012.03 데뷔, '19 재계약)		4/19 정규 2집 'Romanticize' (20.6만)		10월 일본 정규3집 가정
세븐틴 (2015.05 데뷔) 2022 재계약	1/23 온콘(위버스) 동점 10만 가정	4/21 일본 싱글 3집 '히토리자나이' 4/27 일본 온라인 팬미팅, 토크쇼 5/13 디에잇 디지털솔로 3집 6/18 미니 8집 'Your Choice' (150만/2Q 139.2만/3Q 10만)	7월 재계약 완료	10/22 미니9집 'Attaca' (140만장 가정) 11월 올림픽 체조경기장 2회 (7천명*2회*ATP 20만원 가정)
엔하이픈 (2020.11 데뷔) 2027 만료	2/6,7 팬미팅 (블루홀)	4/26 미니 2집 'BORDER: CARNIVAL' (63.6만장)		10/12 미니 3집 'DIMENSION: DILEMMA' (90만장 가정)

자료: 메리츠증권 리서치센터

기업분석

종목	투자판단	적정주가
하이브(352820)	Hold(유지)	260,000원
에스엠(041510)	Hold(하향)	76,000원
JYP Ent.(035900)	Buy(유지)	52,000원
와이지엔터테인먼트(122870)	Buy(상향)	77,000원
디어유(상장 예정)	Not Rated	N/R

Industry Indepth
2021. 10. 7

하이브 352820

추가 업사이드는?

▲ 엔터/레저

Analyst 이효진
02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr

RA 국순용
02. 6454-4889
soonyong.cook@meritz.co.kr

- ✓ 3분기 영업이익은 716억원으로 시장 기대치 충족할 것
- ✓ 4분기 오프라인 공연: 코로나 확산 방지 위해 공연장 규모의 50~70% 가정
- ✓ 22년 당사 OP 추정치는 3천억원으로 콘서트 완전 재개를 가정. 시장 눈높이는 이보다 높아 최근 콘서트 재개에 따른 추가 실적 상향 가능성은 낮음
- ✓ 추가 업사이드는 1) 이타카 훌딩스의 활용, 2) TXT가 결정할 것

Hold

적정주가 (12 개월)	260,000 원
현재주가 (10.6)	283,000 원
상승여력	-8.1%

KOSPI	2,908.31pt
시가총액	110,514억원
발행주식수	3,905만주
유동주식비율	38.44%
외국인비중	16.03%
52주 최고/최저가	324,500원/140,580원
평균거래대금	695.3억원

주요주주(%)	1개월	6개월	12개월
방시혁 외 6 인	35.20		
넷마블	19.28		
국민연금공단	6.44		

주가상승률(%)

절대주가	1.2	10.4	0.0
상대주가	8.8	18.7	0.0

주가그래프



Butter 바른 3분기. 콘서트 재개될 4분기는?

하이브의 3분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 3,434억원(+80.7% YoY)과 716억원(+78.3% YoY)으로 시장 눈높이를 충족할 것으로 예상한다. 이타카 훌딩스 인수 관련 비용이 발생했던 상반기와 달리 3분기는 일회성 비용이 포착되지 않는다. 3분기 매출의 핵심은 BTS 발매 앨범 및 이연된 MD였다. 동사는 BTS의 신보 265만장을 포함하여 450만장의 판매고를 기록했다. 동사의 이익 흐름은 BTS의 앨범 발매 유무가 결정하는데, 높은 앨범 레버리지를 누릴 수 있는 분기였다. 이외 YG의 위버스 입점은 효과가 미미한 것으로 파악되며 이타카 아티스트의 입점은 브이라이브의 통합(2022년 예정) 이후로 변경되었다.

4분기 오프라인 공연 재개 대신 BTS의 앨범 발매 추정이 제거되며 연간 실적은 기존과 유사하다. 동사에 따르면 연내 방탄소년단의 미국 공연이 4회, 세븐틴의 국내(올림픽 체조경기장) 콘서트가 예정되어 있다. 코로나 확산 방지를 위해 회당 예상 인원수는 각각 5만명, 7천명으로 가정했다. (〈표15〉 참조)

오프라인 콘서트는 기반영. 추가 업사이드는?

2022년 BTS 투어 50회 기준 콘서트 매출은 4천억원(총매출)으로 가정한다. 2019년 콘서트 매출은 2천억원, GPM은 10~15%였던 점을 감안, 2022년 동 투어 GPM은 20%로 추정했다. 세븐틴 또한 합병 이후 첫 콘서트 매출이 예상되는데 당분기 진행된 재계약으로 인해 배분율이 예상보다 빠르게 변화, 관련된 매출은 상향하였으나 마진율 하락을 반영하여 영업이익은 하향했다. 오프라인 콘서트를 감안한 2022년 하이브의 연결 영업이익은 3천억원으로 기준 추정을 유지한다. 시장의 눈높이는 이보다 높은 3천억원대 후반으로 오프라인 공연을 충분히 반영한 수치로 보인다. 향후 업사이드는 1) 이타카 훌딩스를 활용한 미국 내 아티스트 활동 지원(지급수수료 내재화) 및 2) 예상을 넘어서는 TXT의 성장이 결정할 것으로 보인다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	587.2	98.7	73.8	2,916	-185.8	6,046	0.0	0.0	-1.4	56.5	109.2
2020	796.3	145.5	85.7	2,946	4.6	33,159	53.8	4.8	27.1	12.5	60.5
2021E	1,105.5	140.8	111.7	2,962	-21.1	32,855	95.6	8.6	68.3	9.0	82.8
2022E	1,905.2	298.6	199.1	5,100	123.1	38,044	55.5	7.4	33.5	14.4	88.1
2023E	1,769.7	286.3	190.9	4,889	-3.9	43,033	57.9	6.6	34.2	12.1	75.3

표13 빅히트 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E	2023E
매출 추정								
연결 매출	178.3	278.6	343.4	305.2	796.3	1,105.5	1,905.2	1,769.7
% YoY	28.7	79.2	80.7	-2.3	35.6	38.8	72.3	-7.1
분사 매출	95.1	123.7	208.2	141.9	453.4	535.4	1,002.5	842.8
% YoY	-8.1	52.0	92.7	-11.6	8.8	18.1	87.2	-15.9
자회사 합산	139.0	273.3	242.2	316.2	0.0	1,008.0	1,353.2	1,460.8
% YoY	94.2	87.5	80.5	-5.1	N/A	N/A	34.2	8.0
Pledis	12.9	36.9	7.8	37.2	69.6	94.7	140.8	135.5
% YoY	N/A	81.5	-32.1	-1.9	N/A	36.0	48.7	-3.8
SourceMusic	1.8	0.7	0.0	0.0	8.1	2.5	0.9	4.6
% YoY	15.4	-29.3	N/A	N/A	166.9	-68.5	-64.8	409.0
Bighit JP	4.0	9.7	4.0	9.7	24.2	65.5	105.5	145.5
% YoY	-42.5	171.1	11.4	-3.7	-77.3	170.2	61.1	37.9
HYBE solutions JP	3.1	3.3	3.3	5.1	12.3	14.7	19.2	19.2
% YoY	N/A	-19.6	-19.6	14.6	N/A	20.0	30.3	0.4
Wiverse	37.2	58.7	77.2	77.3	219.1	250.3	318.4	327.1
% YoY	-6.9	51.4	126.3	-27.3	180.2	14.3	27.2	2.7
이익 추정								
연결 영업이익	22.8	28.0	71.6	45.1	145.5	140.7	298.6	286.3
% YoY	14.5	-6.2	78.3	-18.9	47.4	-3.3	112.2	-4.1
영업이익률 (%)	12.8	10.1	20.8	14.8	18.3	12.7	15.7	16.2
분사 영업이익	14.0	14.9	52.3	11.2	86.9	59.1	130.9	136.6
% YoY	-19.2	-22.3	71.7	-43.8	1.3	-32.1	121.7	4.3
영업이익률 (%)	14.7	12.1	25.1	7.9	19.2	11.0	13.1	16.2
자회사 합산	0.3	3.4	-0.6	4.5	-0.4	81.7	167.7	149.8
% YoY	-90.2	-68.4	N/A	-87.5	-103.4	-18,482.0	105.3	-10.7
Pledis	1.1	5.0	0.2	6.1	15.5	12.4	27.3	23.6
% YoY	n/a	-35.3	-84.0	-3.9	N/A	-20.3	120.4	-13.7
SourceMusic	-0.2	-1.0	-1.0	-0.2	-2.3	-2.3	-1.6	2.4
% YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0	-30.0	-243.2
Bighit JP	-1.0	0.8	0.1	0.4	1.4	0.4	14.4	7.2
% YoY	N/A	N/A	0.0	0.0	-90.4	-73.5	3,830.5	-50.0
HYBE solutions JP	3.1	3.3	3.3	5.1	12.3	14.7	19.2	19.2
% YoY	N/A	-19.6	-19.6	14.6	N/A	20.0	30.3	0.4
Wiverse	0.0	-1.6	0.5	2.0	15.6	7.6	12.8	12.9
% YoY	-100.0	N/A	-88.2	-67.1	N/A	-51.6	69.9	0.7
Bighit America*	-0.4	-2.9	1.2	1.2	-0.6	-0.9	32.6	39.1
% YoY	N/A	N/A	N/A	447.1	적전	적지	흑전	19.8

주: Ithaca holdings는 Bighit America의 100% 자회사

자료: 빅히트, 메리츠증권 리서치센터

표14 하이브 3Q21 Preview

(실액원)	3Q21E	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	343.4	190.0	80.7	278.6	23.3	364.9	-5.9
영업이익	71.6	40.2	78.1	28.0	155.7	75.4	-5.0
세전이익	68.8	37.6	83.0	26.6	158.6	79.9	-13.9
지배순이익	49.7	27.2	82.7	20.3	144.8	56.0	-11.3

자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

표15 하이브 주요 아티스트 활동 추정

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
방탄소년단 '12년 데뷔 '18년 (7년 재계약)		5/21 디지털싱글 'Butter' 6월 온콘 2회 (동접 133만명 가정) 6/16 일본 싱글 'BTS, the best'	7/9 싱글 앨범(265만장)	11/12월 미국 콘서트 4회 (5만명*ATP 20만원 가정) 온라인 공연 2회 가정
TXT '19년 데뷔 '26년 만료	1/20 일본 정규1집 'Still Dreaming' 3/6 팬미팅 (블루홀)	5/31 정규2집 '훈돈의 장-Freeze' (78.4만장)	8/17 리팩 '훈돈의 장-Fight or Escape' (64만장)	11월 온콘 (동접 5만)
여자친구 '15년 데뷔 계약만료				
뉴이스트 '12년 데뷔, '19년 재계약		4/19 정규 2집 'Romanticize' (20.6만)		10월 일본 정규3집 가정
세븐틴 '15년 데뷔 '21년 재계약	1/23 온콘(위버스) 동접 10만 가정	4/21 일본 싱글 3집 '히토리자나이' 4/27 일본 온라인 팬미팅, 토크쇼 5/13 디에잇 디지털솔로 3집 6/18 미니 8집 'Your Chice' (150만/ 2Q 139.2만/3Q 10만)	7월 재계약 완료	10/22 미니9집 'Attaca' (140만장 가정) 11월 올림픽 체조경기장 2회 (7천명*2회*ATP 20만원 가정)
엔하이픈 '20.11 데뷔 '27년 만료	2/6,7 팬미팅 (블루홀)	4/26 미니 2집 'BORDER: CARNIVAL' (63.6만장)		10/12 미니 3집 'DIMENSION: DILEMMA' (90만장 가정)

자료: 메리츠증권 리서치센터

표16 빅히트엔터테인먼트 적정주가 산정

(실액원)	2022 OP	2022 NP	적용배수 (배)	적정가치	지분율 (%)	하이브 보유가치	주당 가치 (원)
Entertainment business	266.6	186.6	50	9,332.1	100	9,332.1	238,973
Platform	32.0	22.4	50	1,120		900	23,041
Wiverse	12.8	9.0	50	449.0	51	229.0	5,864
Bighit solutions JP	19.2	13.4	50	670.8	100	670.8	17,177
순현금						146.0	3,739
합산	330.6	231.4	50	11,571.7		10,232	262,752

자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

하이브 (352820)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	587.2	796.3	1,105.5	1,905.2	1,769.7
매출액증가율 (%)	94.9	35.6	38.8	72.3	-7.1
매출원가	385.7	421.5	532.3	1,065.7	937.6
매출총이익	201.5	374.8	573.2	839.5	832.1
판매비와관리비	102.8	229.2	432.5	540.9	545.8
영업이익	98.7	145.5	140.8	298.6	286.3
영업이익률 (%)	16.8	18.3	12.7	15.7	16.2
금융수익	1.0	-13.9	-4.7	-5.1	-4.4
증속/관계기업관련손익	-0.9	-1.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.4	-3.8	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	98.5	126.3	136.1	293.5	281.9
법인세비용	26.1	39.2	47.1	87.7	84.0
당기순이익	72.4	87.1	89.1	205.8	197.9
지배주주지분 순이익	73.8	85.7	111.7	199.1	190.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	91.7	116.7	94.5	110.9	313.0
당기순이익(손실)	72.4	87.1	89.1	205.8	197.9
유형자산감가상각비	8.1	21.4	3.0	2.3	1.7
무형자산상각비	1.2	13.5	13.5	13.5	13.5
운전자본의 증감	4.7	-25.8	-11.1	-110.7	99.9
투자활동 현금흐름	12.2	-1,022.4	-257.5	-50.2	8.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-4.8	-39.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	-7.2	-20.7	-9.4	-24.3	4.1
재무활동 현금흐름	-1.4	1,133.4	406.8	19.8	-3.4
차입금증감	-7.2	328.6	406.8	19.8	-3.4
자본의증가	13.9	935.9	0.0	0.0	0.0
현금의증가	102.7	219.5	101.9	193.7	217.8
기초현금	58.1	160.8	380.2	482.2	675.9
기말현금	160.8	380.2	482.2	675.9	893.7

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	294.7	1,389.3	966.8	1,413.4	1,588.3
현금및현금성자산	160.8	380.2	482.2	675.9	893.7
매출채권	94.6	112.3	155.9	268.7	249.6
재고자산	13.0	62.0	86.0	148.3	137.7
비유동자산	68.3	535.2	1,388.3	1,396.8	1,377.4
유형자산	8.2	48.4	45.4	43.2	41.5
무형자산	25.7	288.4	1,274.9	1,261.3	1,247.8
투자자산	14.7	33.7	43.1	67.4	63.3
자산총계	363.0	1,924.4	2,355.1	2,810.1	2,965.8
유동부채	174.6	296.2	196.4	338.5	314.4
매입채무	25.3	34.6	48.0	82.7	76.8
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	1.0	0.9	0.0	0.0	0.0
비유동부채	14.9	429.3	870.7	977.9	959.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.2	200.1	600.1	600.1	600.1
부채총계	189.5	725.5	1,067.1	1,316.3	1,274.1
자본금	0.8	17.8	17.8	17.8	17.8
자본잉여금	213.5	1,132.3	1,132.3	1,132.3	1,132.3
기타포괄이익누계액	-0.1	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
이익잉여금	-41.7	44.0	131.7	334.3	529.1
비지배주주지분	-0.7	3.6	5.0	8.1	11.2
자본총계	173.5	1,198.9	1,288.0	1,493.8	1,691.7

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	23,193	27,370	29,324	48,788	45,318
EPS(지배주주)	2,916	2,946	2,962	5,100	4,889
CFPS	3,599	5,099	4,172	8,051	7,722
EBITDAPS	4,268	6,203	4,172	8,051	7,722
BPS	6,046	33,159	32,855	38,044	43,033
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	N/A	53.8	95.6	55.5	57.9
PCR	N/A	31.1	67.8	35.2	36.6
PSR	N/A	5.8	9.7	5.8	6.2
PBR	N/A	4.8	8.6	7.4	6.6
EBITDA	108.1	180.5	157.3	314.4	301.5
EV/EBITDA	-1.4	27.1	68.3	33.5	34.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	56.5	12.5	9.0	14.4	12.1
EBITDA 이익률	18.4	22.7	14.2	16.5	17.0
부채비율	109.2	60.5	82.8	88.1	75.3
금융비용부담률	0.2	0.5	0.7	0.4	0.4
이자보상배율(X)	78.3	37.4	18.9	40.0	38.4
매출채권회전율(X)	8.2	7.7	8.2	9.0	6.8
재고자산회전율(X)	62.9	21.3	14.9	16.3	12.4

Industry Indepth
2021. 10. 7

에스엠 041510

‘덕질’할 맛 났던 2021년

▲ 엔터/레저

Analyst 이효진
02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr

RA 국순용
02. 6454-4889
soonyong.cook@meritz.co.kr

- ✓ 에스엠 3분기 연결 영업이익은 231억원으로 추정. 자회사 적자 축소 및 1년반만에 컴백한 NCT127 앨범 판매 호조로 2분기 서프라이즈 3분기에도 이어질 것
- ✓ 단기 모멘텀은 디어유 상장. 그러나 매각 모멘텀은 다소 하락
- ✓ 당사 추정에 따르면 엔터4사 중 중국 팬덤 비중 가장 높은 편. 앨범 판매량에 걸맞는 콘서트 매출이 발생하기 위해서는 중국 모멘텀 재개가 필요해 보임
- ✓ 높아진 주가가 팬덤 성장을 반영했다고 판단. 디어유 제외 시 모멘텀 소강 시기

Hold

적정주가 (12개월)	76,000 원
현재주가 (10.6)	78,200 원
상승여력	-2.8%

KOSDAQ	922.36pt
시가총액	18,541억원
발행주식수	2,371만주
유동주식비율	79.54%
외국인비중	23.28%
52주 최고/최저가	79,000원/28,100원
평균거래대금	584.6억원

주요주주(%)

이수만 외 7 인	19.00
Credit Suisse Group AG 외 2 인	5.77
국민연금공단	5.02

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.3	162.0	131.0
상대주가	37.3	175.1	116.0

주가그래프



중국 영향, 걱정했으나 잘 지나간 3분기

SM의 3분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 1,388억원(+20.7% YoY)과 231억원(흑전 YoY)으로 추정한다. 동분기 NCT127의 신보 210만장을 포함하여 350만장이 추정되는데, 이는 2분기에 이어 역대 2번째로 높은 분기 판매량이다. 동사 지분 매각이 예정되어 있는 만큼 실적 스크래치 가능성도 낮다. 디어유 고객 비중을 보면 국내 다음 중국이 2위인데, 중국 비중이 낮은 JYP 희석을 고려시 동사의 중국 비중은 30%로 추정된다. 커뮤니티 활동을 제외한 개인 구매는 1인 1구매 제한이 아직 없으나 관련 위험성이 높아진 점은 사실이다.

(+) 에스파/NCT 약진 (-) 높은 중국 매출 비중

동사의 적정주가를 기준 57,000원에서 76,000원으로 상향한다. 1) NCT, 에스파의 팬덤 고성장을 반영하여 관련 추정치를 상향했으며 이에 따라 SM 본사에 적용하던 배수를 기준 28배에서 33배로 상향했다. 이어 11월 상장 예정인 2) 디어유 가치(상단 5천억원)를 신규로 반영했다.

동사의 별도 실적은 지난 3년간 견조했다. 그러나 자회사, 일회성 비용의 난립으로 과거 실적 변동성이 확대되었다. 현재는 자회사 다수를 정리했고, 매각을 앞둔 시기로 이러한 요소들이 재발 가능성은 낮다. 반면, 매각 모멘텀은 다소 하락했다. 매각 주체도 윤곽이 잡혀가고 카카오가 판을 뒤집을 가능성 또한 낮아졌기 때문이다. 상대적으로 높은 중국 영향 또한 위험 노출도를 높인다.

동사는 지난 6개월간 130%의 수익률을 기록, 팬덤 성장에 따른 실적 상향분을 반영했다고 판단한다. SM은 중국 내 활동 여부에 따라 실적 상승 여력이 가장 큰 회사다. 모멘텀 측면에서는 높은 중국 매출 비중, M&A 이벤트 소강 시기로 디어유 상장에 따른 부침을 제외하면 모멘텀은 다소 하락하는 시기다. 투자의견을 Hold로 하향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	657.8	40.4	-9.1	-390	-166.6	18,944	-98.5	2.0	7.8	-2.1	76.3
2020	579.9	6.5	-70.2	-2,992	393.6	18,412	-9.9	1.6	7.1	-16.0	73.5
2021E	738.8	79.2	119.4	5,069	-248.8	23,285	15.4	3.4	12.3	24.3	77.9
2022E	979.0	121.8	66.2	2,796	-43.8	26,081	28.0	3.0	8.6	11.3	92.0
2023E	1,225.4	150.0	83.8	3,542	26.7	29,622	22.1	2.6	8.7	12.7	99.2

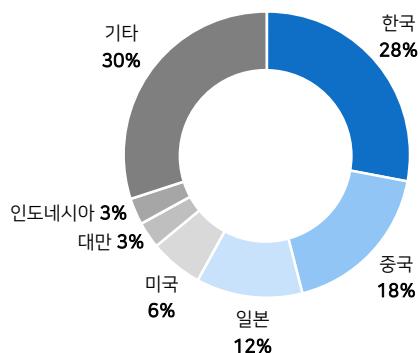
표17 에스엠 SOTP(가치합산) 방식에 의한 적정주가 산정 내역

(십억원)	2022 OP	2022 NP	적용배수 (배)	적정가치	지분율 (%)	SM 보유가치	주당 가치 (원)
SM본사	82.9	41.4	33	1,367.4	100%	1,367.4	57,769
SM JP	5.7	4.0	22	87.3	100%	87.3	3,689
SM Beijing	5.8	4.1	33	134.0	100%	134.0	5,660
DearYou	15.0	10.5	50	525.4	40%	215.4	9,101
합계	109.4	60.0				1,804	76,220

주:디어유 상장 신고서 기준 3천억원~5천억원 밴드

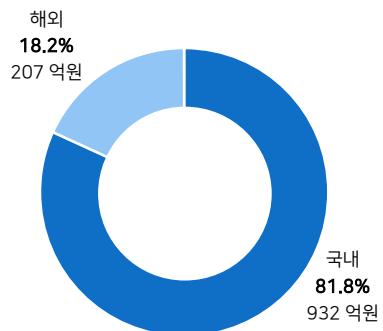
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림28 디어유 고객 비중



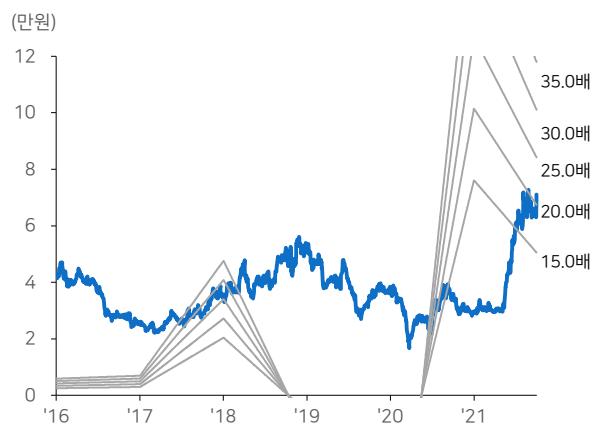
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림29 2020년 SM 앨범 매출 내 수출 비중



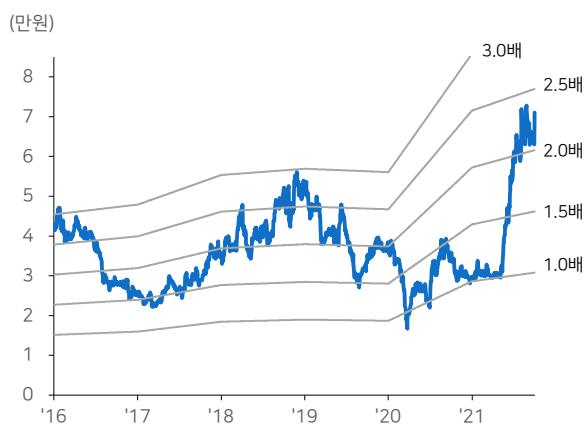
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림30 에스엠 12M Fwd PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림31 에스엠 12M Fwd PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표18 에스엠 주요 아티스트 활동 추정

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
동방신기 2004 데뷔 2013, 2018 재계약	1/18 유노윤호 미니 2집 'NOIR' (13.8만장)			
슈퍼주니어 2005 데뷔 2015 재계약	1/27 일본 정규 2집 'Star' 3/16 정규 10집 'The Renaissance' (45.5만장)	4/25 온라인 팬미팅 5/3 예상 미니 4집(11.2만장) 5월 VLive 콘서트 1회		11월 D&E 미니 5집 (25만장 가정)
소녀시대 2007 데뷔 2017 일부 재계약			7/6 태연 디지털싱글 'Weekend'	
샤이니 2008 데뷔 2018 일부 재계약	2/22 정규7집 'Atlantis' (28.1만장)	4/12 리팩 (11.8만장) 5/2 태민 VLive 콘서트 5/18 태민 미니3집 'Advice'(13.5만장) 5월 태민 군입대	7/28 일본 미니앨범 'SUPERSTAR' 9/27 키 솔로 'BAD LOVE'(7만장)	10월 온유 솔로 (10만장 가정)
엑소 2012 데뷔 2019 재계약	1/3 백현 V live 팬미팅 (11만) 1/20 백현 일본 앨범 'baekhyun' 3/30 백현 미니3집 Bambi (102만장) ->1Q 59만/2Q 41.4만	5/6 백현 군입대 6/7 스페셜 앨범 'Don't fight the feeling' (121.6만장)	7/26 디오 미니1집 '공감'(37만장)	11월 유닛 (50만장 가정)
레드벨벳 2014 데뷔 2021 만료		4/5 웨니 솔로 미니1집 'Like water' (14.7만장) 5/31 조이 스페셜 앨범 'Hello' (10만장)	8/16 미니 6집 'Queendom' (33만장 가정)	재계약 시기
NCT 2016 데뷔 2023 만료	3/10 WayV 미니 Kickback (26.4만장)	4월 WayV/드림/127 Vlive 각 1회씩 5/10 드림 정규1집 'Hot sauce' (205만) 6/28 드림 리팩 'Hello future' (124.6만) 2Q 86.9만/3Q 37.7만	9/17 127 정규 3집 'Sticker' (240만장 가정)	10월 127 리팩 (130만장 가정) 11월 2021 정규 1집 (150만장)
슈퍼 M 2019 데뷔		4/9 디지털싱글 'We DO'		
에스파 2020 데뷔	2/5 디지털 싱글 'Forever'	5/17 디지털 싱글 'Next level'		10/5 미니 1집 'Savage' (60만장 가정)

자료: 메리츠증권 리서치센터

표19 에스엠 별도 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출 추정																
매출	57.0	64.6	83.7	102.2	68.4	74.6	58.6	101.0	87.6	117.2	90.2	107.1	307.5	302.6	402.1	481.2
음반/음원 사업	23.6	26.7	33.8	42.0	37.8	53.0	38.7	61.6	58.5	93.0	64.5	78.3	126.1	191.1	294.3	271.8
음반 매출	8.4	13.3	17.6	24.9	18.9	33.8	19.5	41.7	38.3	72.4	44.4	55.2	64.2	113.9	210.4	180.9
음원 매출	15.2	13.4	16.2	17.1	18.9	19.2	19.2	19.9	20.1	20.6	20.1	23.1	61.9	77.2	83.9	90.9
매니지먼트 사업	33.4	37.8	49.9	60.2	30.5	21.6	19.9	39.4	29.2	22.5	25.7	28.8	181.3	111.4	106.2	209.4
출연료 등	13.1	13.6	19.1	6.8	13.5	5.0	6.7	16.1	6.0	8.0	8.0	8.0	52.6	41.3	30.0	86.8
광고	6.5	5.3	6.8	5.2	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	23.8	18.0	18.0	20.7
초상 외	13.9	18.9	24.0	48.2	12.5	12.1	8.7	18.8	18.7	10.0	13.2	16.3	105.0	52.1	58.2	102.0
% YoY																
매출	-4.1	6.7	27.4	6.5	20.0	15.5	-30.0	-1.2	28.0	57.1	53.8	6.1	9.2	-1.6	32.9	19.7
음반/음원 사업	10.6	17.3	85.7	-15.2	60.2	98.5	14.5	46.7	54.7	75.5	66.8	27.2	12.9	51.5	54.0	-7.7
음반 매출	-27.6	9.9	100.0	-27.2	125.0	154.1	10.8	67.5	102.9	114.2	127.9	32.4	-3.7	77.4	84.7	-14.0
음원 매출	56.7	26.4	72.3	11.8	24.3	43.3	18.5	16.4	6.4	7.4	4.6	16.1	37.6	24.7	8.7	8.3
매니지먼트 사업	-12.3	0.0	5.0	29.7	-8.7	-42.9	-60.1	-34.6	-4.3	4.2	28.9	-26.9	6.8	-38.6	-4.7	97.3
출연료 등	-30.5	0.7	-3.0	-11.7	3.4	-63.2	-64.9	136.8	-55.6	60.0	19.4	-50.3	-12.0	-21.4	-27.4	189.3
광고	25.0	-24.3	-32.0	-13.6	-30.8	-15.1	-33.8	-13.5	0.0	0.0	0.0	0.0	-15.7	-24.4	0.0	15.0
초상 외	-1.8	9.2	34.8	47.4	-9.7	-36.0	-63.8	-61.0	49.6	-17.4	51.1	-13.3	28.1	-50.4	11.6	75.3
원가 추정																
매출원가	33.2	44.5	52.4	65.6	45.3	40.0	37.3	63.5	55.5	64.4	47.6	66.0	195.6	186.1	233.4	292.1
% to sales	58.2	68.9	62.6	64.2	66.2	53.6	63.6	62.9	63.4	54.9	52.7	61.6	63.6	61.5	58.0	60.7
% YoY	-5.9	17.8	22.2	16.3	36.5	-10.0	-28.8	-3.2	22.5	61.0	27.6	3.9	13.5	-4.9	25.4	25.2
판매관리비	15.2	18.2	15.7	25.6	15.2	17.9	17.5	29.7	14.7	27.6	21.5	30.2	74.7	80.2	94.0	106.2
% to sales	26.7	28.1	18.7	25.1	22.2	23.9	29.9	29.4	16.8	23.5	23.8	28.2	24.3	26.5	23.4	22.1
% YoY	2.3	26.6	1.6	12.4	-0.2	-1.7	11.6	15.7	-3.1	54.5	22.6	1.8	10.7	7.4	17.1	13.0
이익 추정																
매출총이익	23.8	20.1	31.3	36.6	23.1	34.6	21.3	37.5	32.1	52.8	42.6	41.2	111.9	116.6	168.7	189.1
% YoY	-1.6	-11.7	37.1	-7.4	-3.0	72.0	-31.9	2.5	38.9	52.6	99.7	9.7	2.3	4.2	44.7	12.1
매출총이익률(%)	41.8	31.1	37.4	35.8	33.8	46.4	36.4	37.1	36.6	45.1	47.3	38.4	36.4	38.5	42.0	39.3
영업이익	8.6	1.9	15.7	11.0	7.8	16.7	3.8	7.9	17.4	25.2	21.2	11.0	37.2	36.2	74.7	82.9
% YoY	-7.7	-77.0	111.3	-34.3	-9.2	761.6	-75.5	-28.5	122.6	50.6	451.2	39.7	-11.2	-2.5	106.2	10.9
영업이익률(%)	15.1	3.0	18.7	10.7	11.4	22.4	6.5	7.8	19.8	21.5	23.5	10.2	12.1	12.0	18.6	17.2

주: 온라인 콘서트 관련 수익은 '초상 외' 항목에 포함

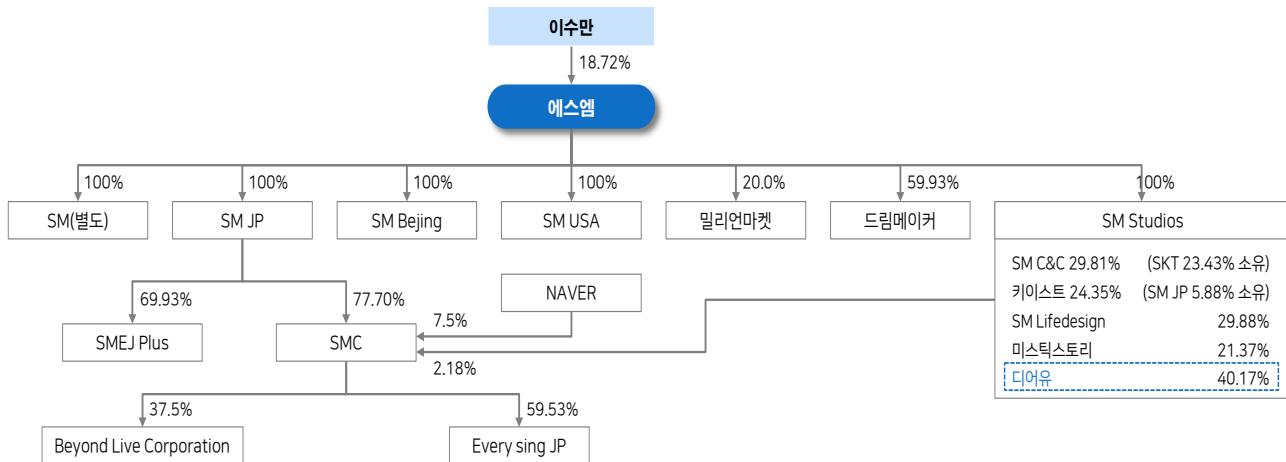
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

표20 에스엠 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출 추정																
연결 매출	130.8	159.6	173.5	193.9	144.7	135.9	115.0	184.2	154.2	186.4	138.8	259.3	657.8	579.9	738.8	979.0
% YoY	18.2	28.3	2.8	-7.0	10.7	-14.9	-33.7	-5.0	6.6	37.2	20.7	40.8	7.4	-11.8	27.4	32.5
본사 매출	57.0	64.6	83.7	102.2	68.4	74.6	58.6	101.0	87.6	117.2	90.2	107.1	307.5	302.6	402.1	481.2
% YoY	-4.1	6.7	27.4	6.5	20.0	15.5	-30.0	-1.2	28.0	57.1	53.8	6.1	9.2	-1.6	32.9	19.7
자회사 합산	73.8	95.1	89.8	91.7	76.3	61.3	56.4	83.2	66.7	69.2	48.7	152.2	350.3	277.2	336.7	497.8
% YoY	44.2	48.8	-12.8	-18.5	3.5	-35.5	-37.2	-9.3	-12.7	12.9	-13.7	82.9	6.0	-20.9	21.5	47.8
SM C&C	35.2	42.7	39.8	48.8	33.8	26.6	27.2	43.0	26.4	32.6	32.6	51.5	166.7	130.6	143.1	171.5
% YoY	-6.1	-18.5	-10.5	-21.9	-4.0	-37.8	-31.7	-12.1	-22.1	22.6	19.9	19.9	-15.4	-21.7	9.6	19.9
SM Japan	14.9	16.0	20.1	28.4	14.3	7.6	11.7	1.3	1.3	3.8	5.8	0.7	79.4	34.9	17.4	123.5
% YoY	-43.3	-2.0	-1.4	-10.9	-4.0	-52.4	-41.8	-95.3	-90.7	-50.2	-50.2	-50.2	-16.3	-56.0	-50.2	609.5
Dream Maker	16.3	14.0	29.4	19.9	4.0	5.4	5.8	6.7	4.3	4.3	4.3	4.3	79.6	21.9	17.2	78.6
% YoY	142.8	13.2	64.3	-6.8	-75.4	-61.4	-80.4	-66.3	8.0	-20.4	-25.0	-35.8	36.5	-72.5	-21.1	356.1
키아스트	23.4	33.3	21.7	21.9	31.5	19.6	5.9	-8.9	11.0	8.1	8.1	72.8	100.2	48.1	100.0	110.0
% YoY	33.6	23.3	-43.6	5.1	34.7	-41.1	-72.8	N/A	-65.0	-58.7	37.3	N/A	-3.4	-52.0	107.9	10.0
이익 추정																
연결 영업이익	2.8	3.9	19.9	13.8	1.7	13.2	-9.7	1.3	15.4	27.5	23.1	13.3	40.4	6.5	79.2	121.8
% YoY	-72.9	-61.3	64.2	-9.4	-40.3	240.1	N/A	-90.2	815.6	108.9	N/A	883.5	-15.4	-83.9	1,119.7	53.7
영업이익률(%)	2.1	2.4	11.5	7.1	1.2	9.7	-8.4	0.7	10.0	14.8	16.6	5.1	6.1	1.1	10.7	12.4
본사 영업이익	8.6	1.9	15.7	11.0	7.8	16.7	3.8	7.9	17.4	25.2	21.2	11.0	37.2	36.2	74.7	82.9
% YoY	-7.7	-77.0	111.3	-34.3	-9.2	761.6	-75.5	-28.5	122.6	50.6	451.2	39.7	-11.2	-2.5	106.2	10.9
영업이익률(%)	15.1	3.0	18.7	10.7	11.4	22.4	6.5	7.8	19.8	21.5	23.5	10.2	12.1	12.0	18.6	17.2
자회사 영업이익	-5.8	1.9	4.3	2.8	-6.1	-3.6	-13.5	-6.5	-2.0	2.3	1.9	2.3	3.2	-29.7	4.5	38.9
% YoY	N/A	21.7	-9.6	N/A	-45.3	N/A	N/A	760.7								
SM C&C	-2.1	0.9	2.5	3.6	-3.5	-1.4	-2.0	2.6	-3.1	0.5	0.5	2.6	4.8	-4.4	0.5	0.5
% YoY	N/A	N/A	584.3	307.3	N/A	N/A	N/A	-26.7	N/A	N/A	N/A	0.0	N/A	N/A	N/A	0.0
SM Japan	2.0	4.2	3.6	3.9	-0.3	0.1	-5.6	-4.5	-1.5	-1.5	-1.5	-3.6	13.6	-10.3	-8.1	5.7
% YoY	-67.2	43.1	-20.5	-12.9	-33.6	21.5	-10.3	-6.5	-16.8	10.8	-5.1	-3.2	-0.2	n/a	n/a	n/a
Dream Maker	2.0	0.5	3.3	0.3	0.0	-0.9	-0.9	0.7	-0.5	-0.7	-0.7	0.7	6.0	-1.1	-1.2	6.0
% YoY	504.8	-48.4	28.1	-71.1	N/A	N/A	N/A	124.4	N/A	N/A	N/A	0.0	24.0	N/A	N/A	N/A
키아스트	-1.2	0.7	-0.5	-0.5	2.4	-0.8	-1.4	1.5	0.9	-1.0	-0.8	1.8	-1.5	1.7	0.9	7.8
% YoY	N/A	-61.5	N/A	N/A	17.2	N/A	N/A	-48.5	811.0							
SM Beijing	-1.3	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.7	0.9	0.0	0.9	-0.9	0.8	3.4	5.8
% YoY	N/A	0.0	750.0	325.0	N/A	325.0	N/A	N/A	325.0	70.6						

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림32 에스엠 지분 및 지배구조: 11월 상장 예정인 '디어유'를 보유



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

에스엠 (041510)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	657.8	579.9	738.8	979.0	1,225.4
매출액증가율 (%)	7.4	-11.8	27.4	32.5	25.2
매출원가	442.2	381.1	499.8	587.0	584.5
매출총이익	215.6	198.8	239.0	392.1	640.9
판매비와관리비	175.2	192.3	159.8	270.3	491.0
영업이익	40.4	6.5	79.2	121.8	150.0
영업이익률 (%)	6.1	1.1	10.7	12.4	12.2
금융수익	-2.9	-9.4	-0.2	0.4	1.7
종속/관계기업관련손익	-10.8	-13.0	98.9	-7.0	-7.0
기타영업외손익	-15.7	-24.6	-10.7	-14.8	-10.7
세전계속사업이익	11.0	-40.6	167.1	100.4	134.0
법인세비용	27.1	39.8	47.3	36.0	48.0
당기순이익	-16.2	-80.3	120.1	67.8	85.9
지배주주지분 순이익	-9.1	-70.2	119.4	66.2	83.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	92.0	45.4	199.8	163.7	143.7
당기순이익(손실)	-16.2	-80.3	120.1	67.8	85.9
유형자산감가상각비	25.5	30.8	30.8	30.8	-9.3
무형자산상각비	38.2	40.9	14.4	11.4	9.1
운전자본의 증감	-4.8	-25.7	37.4	56.6	58.0
투자활동 현금흐름	-52.9	-42.5	-49.9	-76.7	-81.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-13.5	-8.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	44.1	13.1	-26.7	-40.4	-41.4
재무활동 현금흐름	5.9	16.2	13.2	4.5	-23.4
차입금증감	39.9	-33.4	13.2	4.5	-23.4
자본의증가	26.4	65.1	0.0	0.0	0.0
현금의증가	47.7	12.5	163.2	91.5	39.0
기초현금	237.3	285.0	297.5	460.7	552.2
기말현금	285.0	297.5	460.7	552.2	591.2

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	628.7	646.5	905.6	1,142.0	1,329.2
현금및현금성자산	285.0	297.5	461.0	552.8	591.8
매출채권	129.4	136.5	173.9	230.4	288.4
재고자산	14.8	11.4	14.6	19.3	24.1
비유동자산	486.9	422.4	403.9	402.1	443.7
유형자산	105.7	91.5	60.7	29.8	39.1
무형자산	199.3	177.9	163.6	152.2	143.1
투자자산	109.3	97.5	124.3	164.7	206.1
자산총계	1,115.6	1,068.9	1,309.5	1,544.1	1,773.0
유동부채	437.0	433.8	550.7	712.0	849.3
매입채무	190.8	177.6	226.2	299.8	375.2
단기차입금	6.9	6.5	6.5	6.5	6.5
유동성장기부채	35.6	22.3	31.4	29.7	0.0
비유동부채	45.9	18.9	22.6	28.1	33.7
사채	9.3	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	482.9	452.7	573.3	740.1	883.0
자본금	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7
자본잉여금	245.3	310.4	310.4	310.4	310.4
기타포괄이익누계액	-6.8	-5.2	-5.2	-5.2	-5.2
이익잉여금	164.5	95.4	214.7	280.9	364.7
비지배주주지분	188.6	184.3	185.1	186.7	188.8
자본총계	632.8	616.1	736.2	804.0	890.0

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	28,215	24,729	31,375	41,361	51,770
EPS(지배주주)	-390	-2,992	5,069	2,796	3,542
CFPS	5,220	3,745	8,920	6,110	5,578
EBITDAPS	4,467	3,336	5,283	6,928	6,327
BPS	18,944	18,412	23,285	26,081	29,622
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-98.5	-9.9	15.4	28.0	22.1
PCR	7.4	7.9	8.8	12.8	14.0
PSR	1.4	1.2	2.5	1.9	1.5
PBR	2.0	1.6	3.4	3.0	2.6
EBITDA	104.1	78.2	124.4	164.0	149.8
EV/EBITDA	7.8	7.1	12.3	8.6	8.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-2.1	-16.0	24.3	11.3	12.7
EBITDA 이익률	15.8	13.5	16.8	16.8	12.2
부채비율	76.3	73.5	77.9	92.0	99.2
금융비용부담률	0.6	0.7	0.5	0.4	0.3
이자보상배율(X)	10.4	1.5	21.0	28.6	40.2
매출채권회전율(X)	5.2	4.4	4.8	4.8	4.7
재고자산회전율(X)	50.1	44.3	56.9	57.9	56.5

Industry Indepth
2021. 10. 7

JYP Ent. 035900

숨고르기

▲ 엔터/레저

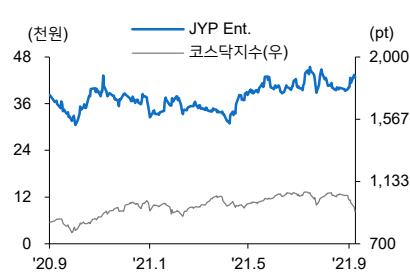
Analyst 이효진
02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr

RA 국순용
02. 6454-4889
soonyong.cook@meritz.co.kr

- ✓ 3분기 연결 영업이익은 203억원으로 시장 기대치 상회 예상
- ✓ 2분기 이연 및 스트레이키즈 신보(120만장)포함 전사 2백만장 앨범 판매가 원인
- ✓ 다만 니쥬의 성장 속도 숨고르기 구간으로 관련 실적 소폭 하향
- ✓ 시장 내 M&A 강도 또한 다소 소강 상태
- ✓ 바텀업 매력 부각될 시점까지 숨고르기 예상

Buy

적정주가 (12개월)	52,000 원
현재주가 (10.6)	42,800 원
상승여력	21.5%
KOSDAQ	922.36pt
시가총액	15,193억원
발행주식수	3,550만주
유동주식비율	77.42%
외국인비중	22.84%
52주 최고/최저가	45,450원/30,550원
평균거래대금	253.2억원
주요주주(%)	
박진영 외 3 인	15.82
JF Asset Management Limited 외 4	6.16
국민연금공단	6.12
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	5.2 24.4 17.1
상대주가	20.0 30.7 9.5
주가그래프	



스트레이키즈가 캐리한 3분기

JYP의 3분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 548억원(+58.4% YoY)과 203억원(+82.7% YoY)로 호실적이 예상된다. 4세대 팬덤 성장세가 가장 두드러지는 남자아이들은 쓰리즈(스트레이키즈, 더보이즈, 에이티즈)와 TXT로 압축된다. 특히 상반기 '킹덤'을 통해 해외 팬덤 성장세에 불이 붙었는데 스트레이키즈의 동분기 앨범은 신보 기준 120만장의 판매고를 달성, 전사 기준 약 2백만장의 앨범이 판매되어 역대 최대치에 해당한다. 2분기 이연된 음반/음원의 기여 또한 견조한 영업이익을 기대하게 한다. 당사 추정에 따르면 이연분은 약 60~80억원에 해당된다. 다만 스타트가 강렬했던 니쥬의 성장세가 숨고르기로 일본 영업이익은 BEP 수준을 예상한다. 4분기 예정되어 있는 정규 앨범의 실적을 통해 성장세가 기준 예상만큼 강하다면 재상향 할 예정이다.

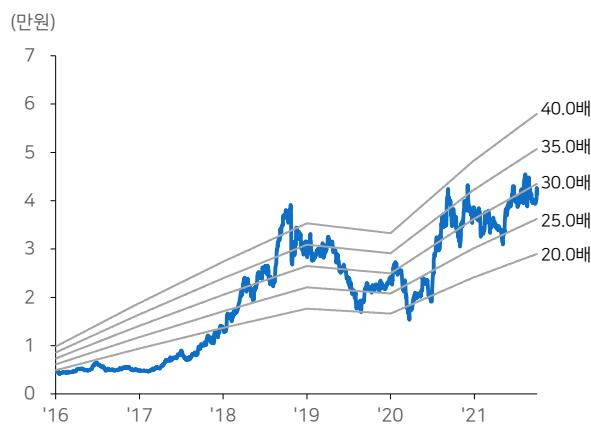
바텀업 매력 부각될 시점까지 숨고르기

적정주가를 56,000원에서 52,000원으로 하향한다. 언급한 니쥬의 성장 속도를 조정한 데 따른다. 니쥬의 영업이익 기여가 클 것으로 예상되는 2022년 JYP JP의 영업이익을 기준 248억원으로 예상했으나 179억원으로 하향했다. 앞서 언급한 바와 같이 성장세가 다시 예상 수준을 회복한다면 재상향 할 예정이다.

SMI의 불러온 엔터 산업의 M&A 바람의 강도가 다소 약해졌다. 연쇄적인 M&A를 예상한 가장 큰 근거는 카카오의 공격적인 행보였는데, 지난 수년간 카카오 그룹의 공격적인 M&A로 산업 및 대중의 피로도가 높아졌다. 카카오가 이 싸움에 뛰어들 가능성이 낮아지며 연쇄 작용 또한 가능성은 낮아졌다. 상대적으로 낮은 중국 비중은 강점이나 1) 니쥬 성장세 재점화, 2) 스트레이키즈 팬덤의 또 한 번의 퀸텀점프가 바텀업 매력을 부각시킬 수 있을 것으로 본다.

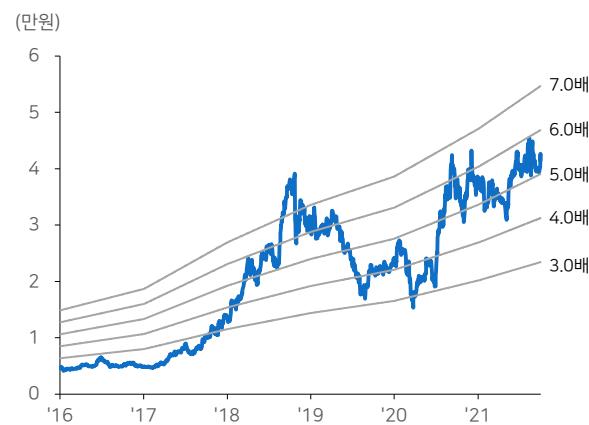
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	155.4	43.5	31.3	883	26.3	4,477	27.4	5.4	16.3	21.9	28.0
2020	144.4	44.1	29.5	832	-5.2	5,146	46.2	7.5	26.3	17.3	20.2
2021E	182.1	62.6	44.5	1,255	50.2	6,233	34.1	6.9	20.8	22.1	20.9
2022E	296.7	81.6	57.4	1,617	28.9	7,636	26.5	5.6	15.5	23.3	27.3
2023E	327.9	95.2	77.4	2,179	34.7	9,573	19.6	4.5	12.6	25.3	24.0

그림33 JYP Ent. 12M Fwd PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림34 JYP Ent. 12M Fwd PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표21 JYP Ent. 주요 아티스트 활동 추정

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
2PM 2008 데뷔 2015, 2018 재계약		6/28 정규7집 'MUST'(14.1만장) 6월 7.4만장/ 7월 6.7만장	8/29 일본앨범 'With me Again' 9/4 Vlive 팬미팅	
DAY6 2015.9 데뷔 2022 만료		4/19 미니7집 'negentropy' (11.0만장)	7/5 유닛 미니2집 'Right through Me'(7.1만장)	9/6 영케이 디지털 싱글
트와이스 2015.10 데뷔 2022 만료	3/6 일본 온라인 라이브	5/12 일본 싱글 8집 'Kura Kura' 6/9 미니 10집 'Taste of love' (52.3만)	7/28 일본 정규3집 'Perfect world'	10/1 영어 싱글 'The Feels' 11월 정규3집 (45만장 가정)
Stray Kids 2018.3 데뷔 2025 만료	2/20 V live 팬미팅	4월 Mnet '킹덤' 출연 6/26 디지털싱글 'Mixtape: 애'	8/23 정규2집 'NOEASY' (113만장)	10/13 일본 싱글 2집 11월 리팩 (70만장 가정)
ITZY 2019.2 데뷔 2026 만료	1/22 영어 앨범 발매	4/30 미니 4집 'Guess who' (35만장)	9/1 일본디싱 'WHAT'z ITZY' 9/24 정규 1집 'Crazy in Love' (43만장)	11월 리팩 (30만장 가정) 12월 디지털싱글 가정
NiziU 2020.12 데뷔		4/7 일본 싱글 2집 (50만장)		11/24 정규 1집 'U' (60만장 가정)
아이돌형 밴드 2021.12 데뷔 가정				12월 디지털싱글 데뷔 가정

자료: 메리츠증권 리서치센터

표22 JYP Ent. 적정주가 산정 내역

(십억원)	2022 OP	2022 NP	적용배수 (배)	적정가치	지분율 (%)	JYP 보유가치	주당 가치 (원)
JYP본사	61.8	43.2	33	1,427.2	100%	1,427.2	40,205
JYP JP	17.9	12.5	33	413.4	100%	413.4	11,645
합계		79.7	55.8	1,840.5		1,840.5	51,850

자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

표23 JYP Ent. 별도 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출 추정																
매출	26.4	37.1	42.2	41.2	30.0	32.6	31.1	36.3	26.3	36.7	53.4	52.9	146.8	130.0	169.3	225.6
음반/음원 사업	9.2	14.6	15.6	16.5	9.9	22.1	17.3	21.1	13.6	24.6	39.6	37.4	55.9	70.4	115.2	126.9
매니지먼트 사업	15.6	23.0	27.9	24.7	3.0	10.9	14.4	13.6	13.2	13.4	13.8	15.4	91.2	41.9	55.9	98.8
출연료 등	2.1	4.7	10.0	4.5	1.3	0.0	0.0	-0.2	0.3	0.1	0.2	0.6	21.3	1.4	0.8	26.5
광고	3.8	4.3	4.6	4.5	3.5	2.6	3.1	2.7	3.1	2.5	2.5	2.4	17.2	11.9	10.6	11.0
초상권 외	3.2	4.5	2.5	2.7	0.8	0.7	1.9	3.0	0.6	1.4	1.4	1.4	12.9	6.4	4.9	15.0
기타	6.5	9.5	10.7	13.0	14.6	7.6	9.3	8.2	9.2	9.3	9.7	11.0	39.8	39.8	39.2	46.2
% YoY																
매출	14.5	17.4	24.4	13.3	13.8	-11.9	-26.2	-11.9	-12.2	12.6	71.7	45.7	17.6	-11.4	30.2	33.2
음반/음원 사업	-0.8	40.9	17.2	5.4	7.9	51.2	10.7	27.8	37.0	11.5	128.7	77.7	15.0	25.9	63.7	10.1
매니지먼트 사업	23.0	17.5	52.1	30.6	-80.8	-52.6	-48.3	-44.9	340.9	22.4	-4.0	13.4	31.2	-54.0	33.2	76.9
출연료 등	97.0	-33.7	149.9	16.0	-37.1	-100.0	-99.5	-105.0	-76.0	7,664	221.2	-375.3	32.8	-93.6	-43.2	3,313.4
광고	-17.6	-4.2	19.8	23.7	-8.2	-39.9	-33.4	-40.2	-11.4	-2.3	-17.5	-8.8	3.7	-31.2	-10.4	3.8
초상권 외	-4.3	69.7	47.2	-49.0	-76.3	-83.3	-23.7	10.5	-25.7	92.3	-25.4	-51.6	-0.6	-50.4	-23.8	207.5
기타	75.7	69.9	20.6	60.8	125.7	-20.4	-12.8	-37.1	-37.0	22.9	3.7	33.5	51.3	0.0	-1.5	18.0
원가 추정																
매출원가	14.2	21.6	22.4	20.6	14.0	18.0	16.0	19.0	11.0	21.0	26.4	26.3	78.7	67.0	84.7	122.4
% to sales	54.0	58.2	53.1	50.0	46.7	55.2	51.4	52.3	41.8	57.2	49.4	49.8	53.7	51.5	50.0	54.3
% YoY	4.1	30.0	20.7	1.5	-1.6	-16.6	-28.5	-7.7	-21.4	16.7	64.8	38.5	14.0	-14.9	26.4	44.6
판매관리비	5.6	6.8	7.6	6.7	6.0	6.0	6.0	8.0	6.0	8.5	8.2	10.7	26.6	26.0	33.4	41.4
% to sales	21.1	18.3	17.9	16.3	20.0	18.4	19.3	22.0	22.8	23.2	15.4	20.2	18.1	20.0	19.7	18.4
% YoY	-26.0	28.9	28.4	34.5	7.8	-11.4	-20.6	18.8	0.0	42.0	36.7	33.2	12.5	-2.4	28.4	24.1
이익 추정																
매출총이익	12.1	15.5	19.8	20.6	16.0	14.6	15.1	17.3	15.3	15.7	27.0	26.6	68.0	63.0	84.7	103.2
% YoY	29.9	3.4	28.8	28.2	31.7	-5.5	-23.7	-16.1	-4.1	7.5	78.9	53.6	22.0	-7.3	34.3	21.9
매출총이익률(%)	46.0	41.8	46.9	50.0	53.3	44.8	48.6	47.7	58.2	42.8	50.6	50.2	46.3	48.5	50.0	45.7
영업이익	4.8	8.7	12.2	13.5	10.0	9.0	9.0	9.0	9.0	7.2	18.8	15.9	39.2	37.0	51.0	61.8
% YoY	504.8	7.2	69.0	45.0	106.4	3.4	-26.4	-33.1	-10.0	-19.9	109.2	76.8	54.3	-5.7	37.7	21.3
영업이익률(%)	18.4	23.5	29.0	32.7	33.3	27.6	28.9	24.8	34.2	19.6	35.3	30.1	26.7	28.5	30.1	27.4

자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

표24 JYP Ent. 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출 추정																
연결 매출	26.4	39.2	45.6	44.3	34.0	34.1	34.6	41.7	32.3	40.6	54.8	54.4	155.4	144.4	182.1	296.7
% YoY	14.5	24.1	34.5	22.0	28.9	-12.8	-24.1	-6.0	-4.9	18.8	58.4	30.4	24.5	-7.1	26.1	63.0
본사 매출	26.4	37.1	42.2	41.2	30.0	32.6	31.1	36.3	26.3	36.7	53.4	52.9	146.8	130.0	169.3	225.6
% YoY	14.5	17.4	24.4	13.3	13.8	-11.9	-26.2	-11.9	-12.2	12.6	71.7	45.7	17.6	-11.4	30.2	33.2
자회사 합산	7.5	7.0	15.8	13.1	17.5	3.0	7.0	9.0	8.4	5.7	6.1	6.2	43.4	36.4	26.4	92.8
% YoY	160.0	32.1	68.9	45.1	132.8	-57.3	-55.9	-31.4	-51.8	90.4	-12.7	-31.3	63.4	-16.1	-27.5	252.2
JYP Ent. JP	7.3	5.8	15.8	11.3	17.1	3.1	6.0	9.9	8.0	6.6	5.6	7.1	40.1	36.1	27.4	93.9
% YoY	204.8	15.8	87.8	46.0	135.6	-46.5	-61.8	-12.3	-53.4	115.6	-6.2	-28.3	70.7	-9.9	-24.2	242.8
JYP Ent. HK	0.2	0.8	0.0	1.0	0.1	-0.1	0.9	-0.9	0.4	-0.9	0.4	-0.9	2.0	0.0	-1.0	-1.0
% YoY	-57.4	136.4	-95.0	0.9	-43.2	N/A	2,944.6	N/A	302.2	N/A	-53.9	N/A	-16.3	-98.9	N/A	N/A
제이와이피픽쳐스	0.0	0.5	0.0	0.8	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	0.2	0.0	0.0
% YoY	-24.6	15,060.0	-98.3	159.1	468.8	N/A	N/A	N/A	-100.0	N/A	N/A	N/A	87.4	-82.8	-100.0	0.0
이익 추정																
연결 영업이익	5.8	9.4	14.8	13.5	13.4	9.1	11.1	10.5	13.8	9.6	20.3	18.0	43.5	44.1	62.6	81.5
% YoY	322.7	3.9	74.5	36.9	132.3	-3.9	-24.6	-22.1	2.5	5.7	82.7	70.9	51.2	1.6	41.7	30.3
영업이익률(%)	22.0	24.1	32.4	30.4	39.6	26.5	32.2	25.2	42.6	23.6	37.1	33.0	28.0	30.6	34.4	27.5
본사 영업이익	4.8	8.7	12.2	13.5	10.0	9.0	9.0	9.0	9.0	7.2	18.8	15.9	39.2	37.0	51.0	61.8
% YoY	504.8	7.2	69.0	45.0	106.4	3.4	-26.4	-33.1	-10.0	-19.9	109.2	76.8	54.3	-5.7	37.7	21.3
자회사 합산	0.9	0.7	2.5	0.0	3.4	0.1	2.1	1.5	4.8	2.4	1.5	2.1	4.2	7.1	10.7	18.8
% YoY	65.9	-24.4	107.0	-93.0	265.4	-92.5	-15.8	3,635.7	38.7	4,237.5	-29.6	36.0	27.4	68.9	49.8	76.0
세전이익	7.2	8.7	14.3	12.8	14.2	7.9	9.9	5.9	14.3	7.5	19.1	17.3	43.0	38.0	58.2	77.4
% YoY	192.6	-10.3	69.4	33.9	99.3	-8.7	-30.6	-54.4	0.4	-5.7	92.6	195.4	42.4	-11.7	53.3	33.0
지배주주순이익	6.4	6.8	11.7	6.3	11.3	4.7	7.7	5.8	12.0	4.8	14.9	12.8	31.3	29.5	44.5	57.8
% YoY	249.4	-5.9	80.0	-23.1	76.3	-30.9	-34.5	-8.2	6.1	2.3	94.1	119.9	31.3	-5.6	50.8	29.8

자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

JYP Ent. (035900)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	155.4	144.4	182.1	296.7	327.9
매출액증가율 (%)	24.5	-7.1	26.1	63.0	10.5
매출원가	79.4	67.5	85.1	122.9	126.2
매출총이익	76.1	76.9	97.0	173.9	201.7
판매비와관리비	32.6	32.8	35.3	93.3	107.4
영업이익	43.5	44.1	62.6	81.6	95.2
영업이익률 (%)	28.0	30.6	34.4	27.5	29.0
금융수익	-0.6	-4.0	1.7	2.5	3.4
종속/관계기업관련손익	-0.1	-0.1	-0.5	-0.5	0.0
기타영업외손익	0.2	-2.0	-0.7	-0.9	0.0
세전계속사업이익	43.0	38.0	63.2	82.7	98.6
법인세비용	11.8	8.4	14.9	21.0	21.3
당기순이익	31.2	29.6	44.5	57.4	77.3
지배주주지분 순이익	31.3	29.5	44.5	57.4	77.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	50.9	22.1	50.2	67.9	83.0
당기순이익(손실)	31.2	29.6	44.5	57.4	77.3
유형자산감가상각비	3.3	3.7	3.7	3.7	4.2
무형자산상각비	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	6.1	-11.7	1.9	6.7	1.3
투자활동 현금흐름	-58.8	-20.3	-18.9	-57.4	-15.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-1.8	-3.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	-11.7	-0.9	-2.2	-6.6	-1.8
재무활동 현금흐름	1.0	-5.5	-4.9	-4.9	-7.5
차입금증감	2.3	1.7	0.4	1.2	0.3
자본의증가	6.4	0.1	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-6.3	-4.1	26.5	5.5	59.9
기초현금	45.0	38.7	34.5	61.0	66.6
기말현금	38.7	34.5	61.0	66.6	126.4

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	116.3	127.0	176.2	251.1	329.8
현금및현금성자산	38.7	34.5	61.0	66.6	126.4
매출채권	13.9	19.0	23.9	39.0	43.1
재고자산	0.7	0.5	0.6	0.9	1.0
비유동자산	91.6	97.0	95.5	98.4	96.0
유형자산	38.8	40.6	36.9	33.2	29.1
무형자산	29.0	30.8	30.8	30.8	30.8
투자자산	22.1	23.0	25.2	31.8	33.6
자산총계	207.8	224.0	271.7	349.5	425.8
유동부채	43.2	33.3	42.0	68.5	75.7
매입채무	1.8	4.4	5.6	9.1	10.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.3	4.4	4.9	6.4	6.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	45.5	37.7	46.9	74.9	82.5
자본금	17.9	17.9	17.9	17.9	17.9
자본잉여금	76.9	77.0	77.0	77.0	77.0
기타포괄이익누계액	0.6	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
이익잉여금	75.5	99.9	138.5	188.3	257.0
비지배주주지분	3.5	3.6	3.6	3.5	3.5
자본총계	162.4	186.3	224.8	274.6	343.3

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2019	2020	2021E	2022E	2023E
SPS	4,383	4,068	5,129	8,360	9,238
EPS(지배주주)	883	832	1,255	1,617	2,179
CFPS	1,346	1,310	1,695	2,200	2,750
EBITDAPS	1,326	1,358	1,868	2,401	2,801
BPS	4,477	5,146	6,233	7,636	9,573
DPS	155	154	180	230	260
배당수익률(%)	0.6	0.4	0.4	0.5	0.6
(Valuation(Multiple))					
PER	27.4	46.2	34.1	26.5	19.6
PCR	17.9	29.3	25.3	19.5	15.6
PSR	5.5	9.4	8.3	5.1	4.6
PBR	5.4	7.5	6.9	5.6	4.5
EBITDA	47.0	48.2	66.3	85.2	99.4
EV/EBITDA	16.3	26.3	20.8	15.5	12.6
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	21.9	17.3	22.1	23.3	25.3
EBITDA 이익률	30.3	33.4	36.4	28.7	30.3
부채비율	28.0	20.2	20.9	27.3	24.0
금융비용부담률	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1
이자보상배율(X)	884.3	471.9	504.5	553.4	561.1
매출채권회전율(X)	11.6	8.8	8.5	9.4	8.0
재고자산회전율(X)	143.1	253.5	359.3	399.3	338.2

Industry Indepth
2021. 10. 7

와이지엔터테인먼트 122870

상향 여지가 가장 크다

▲ 엔터/레저

Analyst 이효진
02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr

RA 국순용
02. 6454-4889
soonyong.cook@meritz.co.kr

- ✓ 3분기 영업이익은 144억원을 기대치 크게 상회 예상
- ✓ 2분기에 이어 '맥스트' 덕에 자회사 실적 호조
- ✓ 리사도 여자 솔로 최고치 경신하며 별도 이익 기여
- ✓ 2022년 실적 추정치 상향 가능성 가장 높은 업체. 이는 MG 상향 여지 때문
- ✓ 엔터 산업 Top pick으로 유지

Buy

적정주가 (12개월)	77,000 원
현재주가 (10.6)	64,700 원
상승여력	19.0%

KOSDAQ	922.36pt
시가총액	11,932억원
발행주식수	1,844만주
유동주식비율	74.02%
외국인비중	12.56%
52주 최고/최저가	64,800원/38,700원
평균거래대금	248.3억원
주요주주(%)	
양현석 외 4 인	20.84
네이버	9.01
국민연금공단	5.19
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	11.0 40.2 25.6
상대주가	26.7 47.2 17.5

주가그래프



3Q21 Preview: 리사 앨범 호조+맥스트 효과

3분기 동사의 연결 매출 및 영업이익은 각각 1,025억원(+53.4% YoY)과 144억원(+767% YoY)로 시장 기대치를 상회할 것으로 전망한다. 이는 2분기에 이어 자회사 YG플러스의 투자부문이 보유하고 있던 주식을 처분에 따른 일회성 처분이익 70억원이 발생한 데 따른다. 별도 부문에서는 리사 앨범이 반영되며 약 100만장(기준 70만장 예상)의 판매고를 기록할 것으로 예상. 기존 영업이익 추정치 대비 20억원 높아졌다.

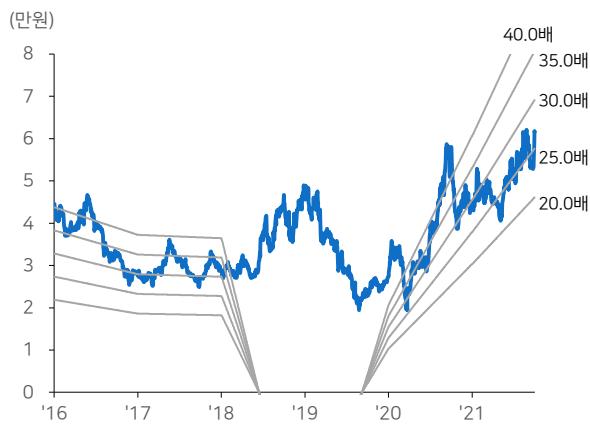
블랙핑크의 이익 기여도 최고를 보여줄 2022년

동사에 대한 적정주가를 기준 7만5천원에서 7만7천원으로 상향한다. 리사 앨범과 관련해 블랙핑크 팬덤 지표를 추가 상향했고, 엔터 본업(본사+JP+Asia)의 2022년 예상 영업이익은 기준 608억원에서 627억원으로 상향되었다. 적정주가 산정에 적용한 1) PER 배수, 2) 대상 시기(2022년)은 기준과 동일하다.

당사가 추정한 블랙핑크의 2022년 회당 평균 MG는 2019년 대비 50% 높은 수준이다. 과거 빅뱅의 경우 MG는 첫 투어 대비 3배까지 높아진 경험이 있다. 블랙핑크는 콘서트로 연결될 수 있는 팬덤이 BTS 다음으로 눈에 띠는 그룹으로 콘서트 관련 매출의 상방이 가장 크다. 특히 '23년 블랙핑크 재계약이 예정되어 있어 블랙핑크 콘서트 영업이익 기여도는 '22년 최대치를 기록할 전망이다. 중국 비중이 상대적으로 높으나 이를 방어할 수 있는 탄탄한 기타지역 팬덤에 근거한다. M&A 이벤트, 중국 분위기 반전 등 탑다운 매력도는 동사 또한 이전 대비 하락했으나 2022년 실적 추정치의 상향 가능성성이 가장 높다. 엔터 산업 Top pick으로 유지한다.

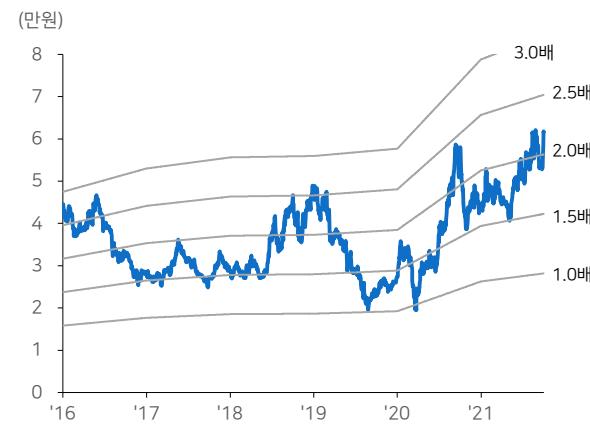
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	253.6	4.2	-21.5	-1,184	-256.5	18,508	-23.1	1.5	24.6	-6.2	22.5
2020	255.3	6.0	9.4	515	-112.7	19,082	86.8	2.3	34.9	2.7	28.5
2021E	373.4	34.8	14.6	790	424.6	19,849	81.9	3.3	18.7	4.1	37.1
2022E	588.9	69.0	43.1	2,338	196.0	22,187	27.7	2.9	12.3	11.1	50.3
2023E	618.3	40.2	25.9	1,403	-40.0	23,590	46.1	2.7	19.1	6.1	49.6

그림35 와이지엔터테인먼트 12M Fwd PER 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림36 와이지엔터테인먼트 12M Fwd PBR 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표25 와이지엔터테인먼트 적정주가 77,000원

(십억원)	2022 OP	2022 NP	적용배수 (배)	적정가치	지분율 (%)	YG 보유가치	주당 가치 (원)
YG본사	51.6	35.6	33	1,174.1	100%	1,174.1	63,684
YG JP	9.1	6.4	33	210.4	100%	210.0	11,390
YG Asia	2.0	1.5	28	41.0	100%	41.0	2,223
합계	62.7		43.4			1,425.0	77,296.8

자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

표26 와이지엔터테인먼트 주요 아티스트 활동 추정

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
빅뱅 '06, '11, '15년 재계약				
아이콘 '15년 데뷔 '22년 재계약 必	1/25 바비 솔로 (5만장)	4월 Mnet '킹덤' 출연		
위너 '14년 데뷔 '21년 재계약	3/29 승윤 정규1집 'Page' (2Q 11.2만)			
블랙핑크 '16년 데뷔 '23년 만료	3/12 로제 솔로 (51.6만장) 1Q 5.2+39만=44.2만/2Q 7.4만		8/3 일본앨범 9/10 리사 솔로 (100만장 가정)	
트레저 '20년 데뷔 '27 만료	1/11 정규1집 'treasure effect' (30만장) 3/31 일본 싱글 1집			10/2 올림픽홀 온오프라인 팬미팅 11월 미니 4집 (35만장 가정) 12월 미니 5집 (33만장 가정)

자료: 메리츠증권 리서치센터

표27 와이지엔터테인먼트 별도 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출 추정																
매출	41.7	37.9	35.2	33.0	35.1	27.5	40.3	50.7	60.5	49.2	50.4	49.6	147.8	149.9	196.4	329.4
음반/음원 사업	14.7	14.9	13.5	11.8	13.1	10.7	20.2	31.9	34.5	26.1	33.5	30.8	52.5	74.3	118.4	146.7
음반 매출	2.3	4.8	2.8	2.2	1.7	2.3	9.1	18.3	11.8	8.0	15.3	11.7	12.0	31.4	40.1	66.0
음원 매출	11.4	9.7	9.9	9.5	9.9	8.3	11.1	13.6	22.8	18.1	18.3	19.1	40.4	42.9	78.2	80.7
콘서트+로열티	14.0	10.1	7.4	7.3	8.4	4.8	4.5	2.2	3.6	2.1	2.1	2.1	38.6	19.8	9.9	112.7
광고	7.4	8.2	9.2	10.3	8.0	7.2	8.3	9.5	9.8	11.9	11.9	12.9	35.0	33.1	46.4	51.3
출연료	3.1	3.8	4.5	3.7	3.0	4.1	1.7	2.6	5.4	5.7	1.7	2.6	15.1	11.3	15.3	12.2
커미션	1.6	0.9	0.5	1.0	4.9	0.6	3.3	2.5	2.7	1.2	1.2	1.2	4.0	11.3	6.4	6.4
% YoY																
매출	-27.5	2.2	-5.6	2.5	-15.8	-27.4	14.5	53.6	72.2	78.9	25.1	-2.2	-9.9	1.4	31.0	67.7
음반/음원 사업	8.7	-13.8	-23.3	-18.2	-10.8	-27.9	49.3	170.4	162.8	143.3	66.2	-3.4	-13.5	41.6	59.3	23.9
음반 매출	14.5	14.2	-0.8	-18.7	-25.5	-51.8	229.1	731.8	595.0	246.8	68.3	-36.1	3.1	160.6	27.9	64.5
음원 매출	3.9	-23.9	-29.1	-16.4	-12.8	-14.4	12.6	42.9	129.4	118.5	64.5	40.4	-17.4	6.2	82.2	3.1
콘서트+로열티	45.3	122.7	83.4	68.0	60.1	47.4	60.7	30.4	42.3	44.1	47.1	95.5	66.0	51.4	49.7	1142.3
광고	30.5	28.5	63.1	52.6	8.3	-11.5	-9.4	-7.1	22.2	64.5	42.4	34.9	43.6	-5.5	40.2	10.4
출연료	21.5	17.6	76.3	9.4	-5.4	10.1	-63.1	-31.1	82.6	37.1	0.0	0.0	28.9	-25.1	35.2	-20.0
커미션	7.4	-47.1	-62.2	-52.2	207.5	-27.5	561.0	147.0	82.6	37.1	0.0	0.0	-39.5	185.2	-43.1	0.0
원가 추정																
매출원가	31.4	27.0	25.4	16.8	22.5	17.8	27.1	35.2	38.8	31.1	31.8	32.0	100.6	102.6	133.8	222.8
% to sales	75.3	71.2	72.2	50.9	63.9	64.7	67.2	69.5	64.1	63.3	63.1	64.6	68.1	68.4	68.1	67.7
% YoY	-32.2	5.9	-4.2	54.1	-28.5	-34.0	6.7	109.6	72.8	74.9	17.4	-9.0	-7.9	2.0	30.4	66.5
판매관리비	9.4	11.0	9.5	9.6	10.8	9.4	11.2	11.8	12.9	11.3	12.6	12.0	39.5	43.3	48.9	58.8
% to sales	22.5	29.0	27.0	29.1	30.8	34.3	27.9	23.3	21.4	23.0	25.0	24.3	26.7	28.9	24.9	17.8
% YoY	-36.8	14.6	21.8	-6.8	15.1	-14.2	18.4	23.1	19.4	19.8	12.1	1.9	-7.2	9.7	12.8	20.3
이익 추정																
매출총이익	10.3	10.9	9.8	16.2	12.7	9.7	13.2	15.5	21.7	18.1	18.6	17.6	47.2	47.3	62.6	106.5
% YoY	-8.0	-6.0	-9.3	-23.9	23.0	-11.1	34.8	-4.4	71.2	86.3	40.8	13.5	-14.0	0.3	32.2	70.2
매출총이익률	24.7	28.8	27.8	49.1	36.1	35.3	32.8	30.5	35.9	36.7	36.9	35.4	31.9	31.6	31.9	32.3
영업이익	0.9	-0.1	0.3	6.5	1.9	0.3	2.0	3.7	8.8	6.8	6.0	5.5	7.6	7.7	27.1	51.6
% YoY	-35.7	N/A	-90.3	-40.9	105.9	N/A	553.6	-43.6	373.5	2516.9	205.8	50.7	-56.6	1.8	249.6	90.6
영업이익률	2.2	-0.3	0.9	19.7	5.3	0.9	4.9	7.2	14.5	13.7	11.9	11.1	5.1	5.2	13.8	15.7

자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

표28 와이지엔터테인먼트 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출 추정																
연결 매출	64.7	78.1	63.7	47.1	52.8	55.2	66.9	80.4	97.0	83.7	102.5	90.2	253.6	255.3	373.4	588.9
% YoY	-16.3	24.5	-2.3	-26.2	-18.3	-29.4	5.0	70.8	83.7	51.7	53.4	12.1	-5.7	0.7	46.3	57.7
본사 매출	41.7	37.9	35.2	33.0	35.1	27.5	40.3	50.7	60.5	49.2	50.4	49.6	147.8	149.9	196.4	329.4
% YoY	-27.5	2.2	-5.6	2.5	-15.8	-27.4	14.5	53.6	72.2	78.9	25.1	-2.2	-9.9	1.4	31.0	67.7
자회사 합산	23.0	40.2	28.5	14.1	17.7	27.7	26.5	29.7	36.5	34.4	52.1	40.6	105.8	101.6	163.6	255.7
% YoY	16.1	56.9	2.1	-55.4	-22.9	-31.3	-6.8	110.8	106.4	24.6	96.3	36.4	0.8	-3.9	61.0	56.3
YG Ent. JP	4.3	4.4	2.5	3.9	5.1	7.2	0.9	1.0	1.0	2.5	2.5	2.5	15.2	14.1	8.6	78.7
% YoY	-86.9	-24.7	-39.5	-35.8	16.8	62.1	-63.5	-75.8	-80.2	-64.9	177.4	164.9	-69.1	-7.1	-39.3	816.3
YG Ent. Asia	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	1.3	0.3	0.5	0.2	0.3	5.3	5.3	0.1	2.8	11.1	13.3
% YoY	-0.8	11.0	-0.3	-0.7	50.8	76.3	14.3	30.7	-0.7	-0.8	19.0	8.6	-0.6	42.2	2.9	0.2
YG Plus	24.0	41.3	31.2	28.0	19.3	27.1	30.4	30.3	26.6	41.2	48.2	36.4	124.5	107.1	152.3	152.3
% YoY	55.6	47.1	12.9	24.9	-19.6	-34.4	-2.7	8.4	37.7	52.0	58.4	20.0	33.1	-14.0	42.2	0.0
이익 추정																
연결 영업이익	-2.7	-0.1	-3.2	10.2	-2.5	1.5	1.7	5.4	7.8	9.1	14.4	3.6	4.2	6.0	34.8	69.0
% YoY	N/A	N/A	N/A	-25.9	N/A	N/A	N/A	-47.3	N/A	523.6	767.2	-33.1	-78.7	42.2	481.3	98.0
영업이익률(%)	-4.2	-0.1	-5.1	21.8	-4.8	2.6	2.5	6.7	8.0	10.8	14.0	4.0	1.7	2.3	9.3	11.7
본사 영업이익	0.9	-0.1	0.3	6.5	1.9	0.3	2.0	3.7	8.8	6.8	6.0	5.5	7.6	7.7	27.1	51.6
% YoY	-35.7	N/A	-90.3	-40.9	105.9	N/A	553.6	-43.6	373.5	2,516.9	205.8	50.7	-56.6	1.8	249.6	90.6
영업이익률(%)	2.2	-0.3	0.9	19.7	5.3	0.9	4.9	7.2	14.5	13.7	11.9	11.1	5.1	5.2	13.8	15.7
자회사 합산	-3.6	0.0	-3.5	3.7	-4.4	1.2	-0.3	1.7	-1.0	2.3	8.4	-1.9	-3.4	-1.7	7.8	17.4
% YoY	N/A	N/A	N/A	32.4	N/A	86,400	N/A	-53.7	N/A	92.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	123.5
YG Ent. JP	-0.3	-0.8	-0.6	-0.8	0.5	1.6	-0.3	-0.1	0.1	-0.4	-0.6	-0.6	-2.5	1.6	-1.5	9.1
% YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-76.3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
YG Ent. Asia	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	0.0	-0.1	-0.3	-0.3	-0.1	1.1	1.1	-1.3	-0.8	1.8	2.0
% YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	12.2
YG Plus	-1.9	1.8	-0.6	0.7	-2.7	0.6	2.1	6.1	1.4	4.6	9.6	2.6	0.0	6.1	18.2	11.1
% YoY	N/A	284.2	N/A	-74.0	N/A	-64.6	N/A	831.2	N/A	625.1	365.0	-57.8	n/a	N/A	2.0	-0.4
세전이익	14.3	-9.3	-7.7	4.4	-5.7	14.4	3.5	8.2	20.5	-0.5	1.4	8.2	1.7	20.5	29.5	71.1
% YoY	391.3	N/A	N/A	-85.2	N/A	N/A	N/A	88.2	N/A	N/A	-60.9	-0.8	-95.3	1,072.3	44.0	141.0
지배주주순이익	8.4	-6.1	-4.8	-19.0	-4.2	7.2	1.0	5.4	6.3	-2.2	-4.9	7.3	-21.5	9.4	6.4	42.4
% YoY	263.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	34.8	N/A	N/A	-31.9	562.4

주: 2021년 4분기, <조선구마사>관련 영업손실 가정

자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	253.6	255.3	373.4	588.9	618.3
매출액증가율 (%)	-5.7	0.7	46.3	57.7	5.0
매출원가	178.0	174.5	246.6	339.2	383.1
매출총이익	75.5	80.8	126.7	249.7	235.2
판매비와관리비	71.3	74.8	91.9	180.7	195.0
영업이익	4.2	6.0	34.8	69.0	40.2
영업이익률 (%)	1.7	2.3	9.3	11.7	6.5
금융수익	1.8	18.0	-8.7	7.3	5.9
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.2	-3.5	3.3	-5.1	-3.8
세전계속사업이익	1.8	20.5	29.5	71.1	42.4
법인세비용	11.6	6.9	12.9	21.8	12.8
당기순이익	-24.6	3.2	16.7	49.3	29.6
지배주주지분 순이익	-21.5	9.4	14.6	43.1	25.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	59.6	25.8	43.3	71.8	44.1
당기순이익(손실)	-24.6	3.2	16.7	49.3	29.6
유형자산감가상각비	13.5	13.9	23.8	17.8	13.4
무형자산상각비	3.2	2.0	0.7	0.6	0.6
운전자본의 증감	42.0	9.0	2.2	4.0	0.6
투자활동 현금흐름	10.2	-11.0	45.0	-30.6	-4.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-40.3	-32.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	45.9	67.0	-16.1	-29.3	-4.0
재무활동 현금흐름	-81.4	-10.4	-0.1	5.0	0.7
차입금증감	-53.7	-2.1	-0.1	5.0	0.7
자본의증가	0.5	8.1	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-10.8	4.1	88.2	46.2	40.7
기초현금	58.6	47.8	51.9	140.1	186.3
기말현금	47.8	51.9	140.1	186.3	226.9

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	160.5	245.4	313.1	434.5	485.4
현금및현금성자산	47.8	51.9	140.1	186.3	226.9
매출채권	15.3	20.5	30.0	47.4	49.7
재고자산	16.1	33.3	48.7	76.9	80.7
비유동자산	355.9	297.5	289.1	299.9	289.9
유형자산	149.1	164.9	141.1	123.2	109.9
무형자산	52.3	47.0	46.3	45.7	45.1
투자자산	142.1	77.4	93.4	122.7	126.7
자산총계	516.4	542.8	602.2	734.4	775.3
유동부채	76.7	103.9	146.0	228.0	239.2
매입채무	12.8	17.0	24.9	39.2	41.2
단기차입금	2.0	4.0	4.0	4.0	4.0
유동성장기부채	0.0	2.8	0.0	0.0	0.0
비유동부채	18.0	16.4	16.9	17.9	18.0
사채	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0
장기차입금	7.7	10.3	10.3	10.3	10.3
부채총계	94.7	120.3	162.9	245.9	257.2
자본금	9.3	9.4	9.4	9.4	9.4
자본잉여금	209.9	217.9	217.9	217.9	217.9
기타포괄이익누계액	-0.7	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
이익잉여금	115.2	124.6	139.2	182.3	208.2
비지배주주지분	84.9	71.2	73.3	79.5	83.2
자본총계	421.7	422.6	439.2	488.5	518.1

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2019	2020	2021E	2022E	2023E
SPS	13,937	13,960	20,259	31,943	33,535
EPS(지배주주)	-1,184	515	790	2,338	1,403
CFPS	887	927	2,863	4,779	2,960
EBITDAPS	1,150	1,199	3,217	4,744	2,942
BPS	18,508	19,082	19,849	22,187	23,590
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(Valuation(Multiple))					
PER	-23.1	86.8	81.9	27.7	46.1
PCR	30.8	48.2	22.6	13.5	21.9
PSR	2.0	3.2	3.2	2.0	1.9
PBR	1.5	2.3	3.3	2.9	2.7
EBITDA	20.9	21.9	59.3	87.5	54.2
EV/EBITDA	24.6	34.9	18.7	12.3	19.1
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	-6.2	2.7	4.1	11.1	6.1
EBITDA 이익률	8.3	8.6	15.9	14.9	8.8
부채비율	22.5	28.5	37.1	50.3	49.6
금융비용부담률	0.8	0.3	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(X)	2.2	8.5	51.6	94.0	50.2
매출채권회전율(X)	13.3	14.2	14.8	15.2	12.7
재고자산회전율(X)	12.9	10.3	9.1	9.4	7.8

Industry Indepth
2021. 10. 7

▲ 엔터/레저
Analyst 이효진
02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr
RA 국순용
02. 6454-4889
soonyong.cook@meritz.co.kr

디어유 376300

유료 팬 메시지 서비스, 버블

- ✓ 디어유는 유료 팬 메시지 서비스를 제공하는 버블이 성장 원동력으로 작용
- ✓ 코로나 비대면 시대, 대면에 대한 팬덤 수요를 빠르게 흡수하며 성장
- ✓ 구독자 증가에 따른 추가 비용은 아티스트 배분에 한해 빠른 턴어라운드 기록
- ✓ 아티스트 추가 제외하고 2021년 129억원, 2022년 150억원 영업이익 예상
- ✓ 공모가 밴드는 2022년 예상 순이익 기준 33~44배

Not Rated

현재주가	(상장예정)
공모 희망가액	18,000~24,000원
예상 시가총액	3,630~4,840억원
KOSDAQ	922.36pt
발생주식수	2,0168.3주
유동주식비율	25.6%

주요주주(%)	
에스엠스튜디오스	33.6%
JYP Ent.	19.5%
안종오 외 12인	6.5%



코로나 시기, 대면에 대한 결핍을 채워준 플랫폼

디어유는 팬덤 기반의 서비스를 제공하는 회사로, 지난 상반기 SM이 중간 자회사인 SM스튜디오스를 설립하여 묵어둔 자회사 중 하나이기도 하다. 팬클럽 관련 플랫폼인 리슨, 개인 노래방 개념의 에브리싱 등을 영위하고 있으나 사업의 핵심은 2020년 3월 론칭한 '버블'이다.

버블은 아티스트가 고객에게 개별 메시지를 보내는 것처럼 소통하는 플랫폼으로 고객은 메시지를 받고 싶은 아티스트를 각각 구독하는 유료 플랫폼에 해당한다. 예를 들어, NCT를 구독하고 싶으면 멤버 각각에 대한 결제가 진행되어야 한다. 버블은 론칭한 지 2년이 채 되지 않았으나 코로나로 인해 대면에 대한 갈증이 높아지며 빠르게 팬덤 사이에서 자리잡았다.

지난 1년 높은 성장을 이어온 핵심은 버블이다. 1H21 기준 연결 매출의 90%가 버블 실적으로 보면 된다. 고객이 앱결제를 진행하면 앱수수료를 제한 만큼이 매출로 인식된다. 이 중 1/3 수준이 아티스트(혹은 아티스트 소속 회사)에게 지급되는 것으로 추정되며 디어유는 이에 대한 기술적 지원을 제공한다. 자동 번역 시스템을 활용하여 해외 팬들에게도 서비스 전송을 하고 있으며 전체 고객 중 해외 고객 비중은 70%를 상회한다.

론칭 초반은 SM 아티스트만이 입점해 있었으나 2020년 12월부터 JYP 아티스트가 입점해 상반기 신규 입점 효과가 반영되며 높은 성장을 기록했다. 당사 추정에 따르면 고객 이용 아티스트 90%가 양사의 아티스트로 추정되는데, 향후 성장은 입점 아티스트의 팬덤 성장이 이끌 것으로 보인다. 제시된 주가 밴드는 2022년 예상 순이익의 33~44배에 해당한다.

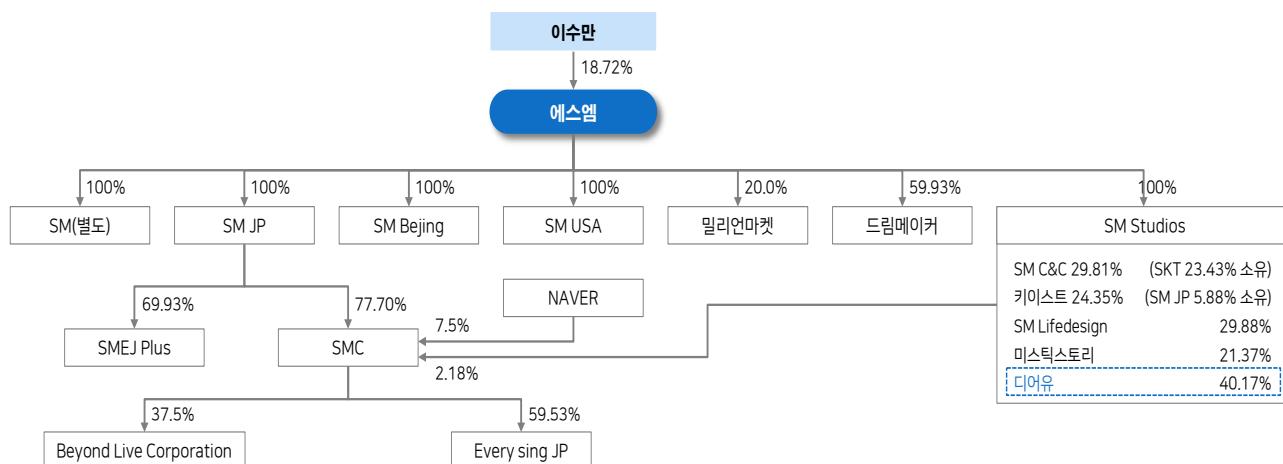
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2020	13	0	-2	N/A	N/A	-1,240	N/A	N/A	N/A	99.2	-702.1
2021E	39	13	9	465	N/A	3,920	51.6	6.1	34.0	22.6	24.5
2022E	48	15	11	541	16.4	4,429	44.4	5.4	28.4	12.0	25.4
2023E	58	19	14	690	27.6	5,069	34.8	4.7	21.3	13.5	26.1

유료 팬 메시지 서비스 '버블'을 운영하는 디어유

디어유는 팬덤 기반의 서비스를 제공하는 회사로, 지난 상반기 SM이 중간 자회사인 SM스튜디오스를 설립하여 묶어둔 자회사 중 하나이기도 하다. 팬클럽 관련 플랫폼인 리슨, 개인 노래방 개념의 에브리싱 등을 영위하고 있으나 사업의 핵심은 2020년 3월 론칭한 '버블'이다.

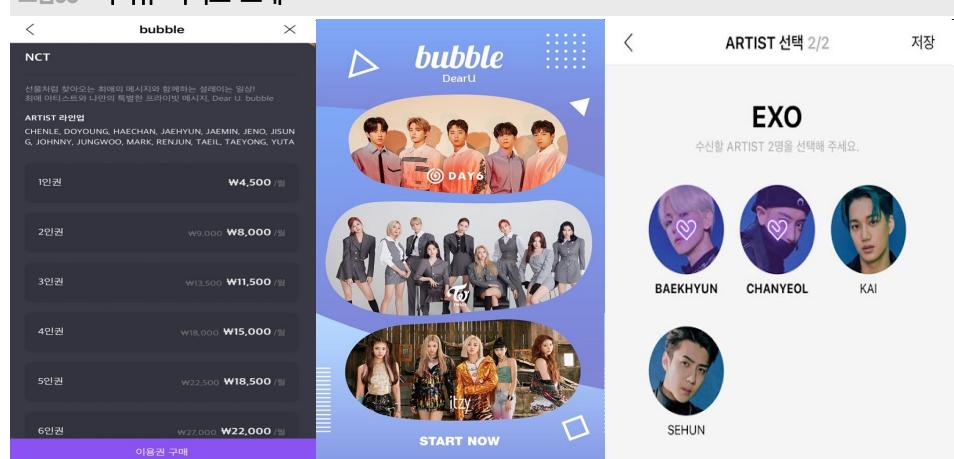
버블은 아티스트가 고객에게 개별 메시지를 보내는 것처럼 소통하는 플랫폼으로 고객은 메시지를 받고 싶은 아티스트를 각각 구독하는 유료 플랫폼에 해당한다. 예를 들어, NCT를 구독하고 싶으면 멤버 각각에 대한 결제가 진행되어야 한다. 버블은 론칭한 지 2년이 채 되지 않았으나 코로나로 인해 대면에 대한 갈증이 높아지며 빠르게 팬덤 사이에서 자리잡았다.

그림37 에스엠 지분 및 지배구조



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림38 디어유 서비스 소개



자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

고정비 커버하는 순간 영업이익률 크게 올라가는 버블 구조

지난 1년 높은 성장을 이어온 핵심은 버블이다. 1H21 기준 연결 매출의 90%가 버블 실적으로 보면 된다. 고객이 앱결제를 진행하면 앱수수료를 제한 만큼이 매출로 인식된다. 이 중 1/3 수준이 아티스트(혹은 아티스트 소속 회사)에게 지급되는 것으로 추정되며 디어유는 이에 대한 기술적 지원을 제공한다. 자동 번역 시스템을 활용하여 해외 팬들에게도 서비스 전송을 하고 있으며 전체 고객 중 해외 고객 비중은 70%를 상회한다.

표29 디어유 보유 플랫폼별 매출 비중: 디어유가 이끈 성장

품목	시작	2020년 매출 (십억원)	비중 (%)	1H21 매출 (십억원)	비중 (%)	설명
디어유 버블	2020.02	10.7	82	17.2	93	아티스트와의 프라이빗 메시지 구독서비스
리슨	2019.01	1.0	7	0.3	2	모바일 팬클럽 관리 서비스
에스리싱	2013.06	0.7	5	0.4	2	모바일 가창 서비스
디어유레터	2020.03	0.4	3	0.1	1	아티스트의 레트로 편지 구독 서비스
기타		0.3	2	0.4	2	
합계		13.0	100	18.4	100	

자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

론칭 초반은 SM 아티스트만이 입점해 있었으나 2020년 12월부터 JYP 아티스트가 입점해 상반기 신규 입점 효과가 반영되며 높은 성장을 기록했다. 당사 추정에 따르면 고객 이용 아티스트 90%가 양사의 아티스트로 추정되는데, 향후 성장은 입점 아티스트의 팬덤 성장이 이끌 것으로 보인다.

라인업 확대: 해외 아티스트 및 스포츠 스타 영입 목표

서비스 확대를 위한 투자 계획

국내 팬 커뮤니티 플랫폼은 디어유의 버블, 하이브의 위버스, 엔씨소프트의 유니버스로 대표되는데, 대부분의 국내 아티스트들이 이 세 가지 플랫폼 중 하나에 속해 있는 만큼 추가 아티스트 확대를 주요 목표로 두고 있어 보이지는 않는다. 이보다는 1) 해외 아티스트 및 2) 스포츠 스타 영입을 준비 중인 것으로 드러난다. 가입 자당 실적에 연동되는 국내 아티스트와 달리 추후 준비중인 모델은 MG+RS 구조로 예상된다.

동사는 이용객 증가에 따른 비용이 크게 소요되지 않는다. 분기당 25억 내외의 고정비가 드는 것으로 추정되는데, 향후 서비스 확대를 위해 인력 충원에 향후 3년간 120억원 가량을 투자할 계획을 밝혔다.

동사는 1) 쇼핑/결제 기능을 구현해 자체적인 생태계를 구축하고, 2) 아티스트와의 대화창에서 쓸 수 있는 다양한 이모티콘 등의 기능을 추가하며, 기존 브이라이브 앱을 통해 다수 구현되었던 라이브 방송 기능을 구축할 예정이다.

표30 상장 후 자금 활용 계획 및 라인업 확대 계획

자금사용 목적	총공모금액-발행제비용 운영자금 기타	584억원 (18,000원 공모가 기준) 124억원 460억원			
금번 공모를 통해 조달된 자금은 글로벌 엔터테이너 계약금으로 사용할 예정					
인재충원비용	(십억원)	2022	2023	2024	합계
개발인력	1.82	2.18	2.55	6.55	
기타	1.80	1.90	2.16	5.86	
합계	3.62	4.09	4.70	12.41	
개발인력	(명)	1H21 인력	2022	2023	2024
안드로이드 개발인력		5	6	8	
iOS 개발인력		5	6	8	
서버 개발 인력		15	18	19	
사업(영업) 인력		3	3	4	
기획 인력		12	12	14	
운영관리 인력		7	8	8	
합계		47	53	61	

1. 메타버스

- 기존 버블 채팅방에서만 이루어지던 소통 채널을 확장하여 가상 현실 속에서 교류할 수 있는 메타버스 공간 제공할 예정
- 메시징 플랫폼으로 가했지만 궁극적으로 소비(쇼핑), 엔터테인먼트, 결제 기능을 구현하고 자체적인 경제 생태계를 구축하는 것이 목적

2. 디지털스토어 → 위버스 기능 흡수 목적

- 일상적 대화에 흥미를 잃지 않도록 다양한 담장 꾸미기 기능을 기획중
- 머천다이징 측면에서 실제 굿즈 상품 및 채팅방에서 활용 가능한 디지털 아이템을 판매할 수 있는 디지털 스토어 오픈 예정
- DearU letter 서비스로 확보한 아티스트 손 글씨체를 인공지능 폰트로 제작, 채팅방에 적용 가능한 아이템으로 판매할 예정
- 아티스트 참여 이모티콘, 제작 참여 굿즈 상품 등 독점적 MD 상품 판매 예정
- 그치며 메타버스 세계 속 구찌백도 몇백만원에 판매되는 시대인데 이거 안사겠어 --

3. 라이브 기능 → 브이라이브, 라방 기능 흡수 목적

- 아티스트 자신의 기분을 실시간으로 보여주고 소통 가능한 라이브 서비스 도입 예정

자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

연말 유료 회원 160만명 달성 시
2021년 영업이익 129억원 예상

2021년 디어유의 연결 매출 및 영업이익은 각각 389억원(+198.1% YoY) 및 129억원으로 전망한다. 이는 1H21 말 기준 120만명인 유료 회원 수가 2021년 말 160만으로 증가한다는 가정에 따른다.

2022년말 유료 회원 200만명
가정 시 예상 영업이익 150억원

2022년말 기준 유료 회원 수를 200만명으로 가정할 경우 2022년 연결 매출 및 영업이익은 각각 475억원(+22.2% YoY) 및 150억원(+16.4% YoY)으로 전망한다. 상장 후 개발 인력 채용을 예정한 관계로 관련 비용이 증가한다는 가정을 활용했다.

디어유 유료 고객, 앨범 간 팬덤
성장 확인할 수 있는 지표로
의미 높아

디어유의 유료 고객은 가장 팬덤의 성격과 합치하는 소비자에 해당한다. 아티스트에게 지불할 의사가 확인되었기 때문이다. 해외 아티스트 및 스포츠 스타의 입점 효과가 확인되기 전까지 보유한 아티스트 팬덤의 자체적 성장이 동사의 유료 고객 성장률과 가장 상관관계가 높을 것으로 예상된다. 추가 아티스트 입점 효과를 예측하기 어려워 이에 대한 영향은 추정치에 반영하지 않았다. 당사가 추정한 2022년 실적의 기준이 되는 유료 회원 수는 앨범 판매량으로 환산 시 약 400만~500만장 증가에 해당하는 높은 수치다.

표31 아티스트 2명 구독율 전체 50% 차지

아티스트	시기	2020년 12월말	2021년 8월말
A		32.07%	33.69%
B		17.79%	15.63%
합계		49.86%	49.32%

자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

2022년 순이익의 33~44배 수준 인 공모 희망가액

당사 추정치에 따르면 동사의 공모 희망가액은 2022년 순이익 기준 33~44배 수준에 해당한다. 동사의 전략과 같이 국내 아티스트는 대부분 플랫폼 소속이 결정되어 있기 때문에 국내 아티스트를 추가로 영입하기 위해서는 JYP와 같이 지분을 공유하는 형식이거나 계약금(MG)를 지급해야 한다.

아티스트 확보 경쟁이 시작될 경우 산업 전반적인 비용 증가로 이루어질 수 있기 때문에 동사 또한 스포츠 스타, 해외 아티스트로 방향성을 잡은 것으로 보인다. 다만 이는 1) 누가 들어오느냐, 2) 추가 입점된 스타의 팬들이 K-pop 팬덤과 같은 형태를 보일 것인지는 추정하기 어려워 반영하지 않았다.

입점 추가 없다면 아티스트 팬덤 성장에 플랫폼 성장 달려

매출 증가에 따른 비용이 아티스트 배분료로 한정되어 있기 때문에 동사가 1) 계획 중인 서비스들(<표30>참조)의 인력/시스템 개발비, 2) 해외 아티스트 입점에 필요한 계약금을 제외하고 큰 비용 증가는 예상되지 않는다.

단, 신서비스 안착이 팬 메시지 서비스와 같이 빠르다면 이익 퀀텀 점프 노릴 수 있어

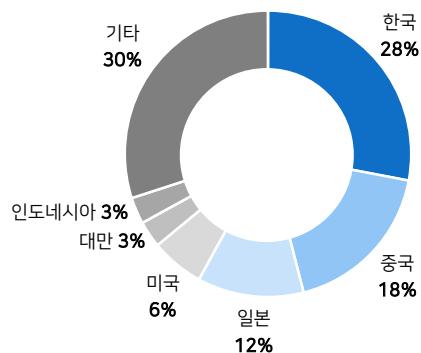
반면, 현 플랫폼 하에서는 성장 또한 기존 아티스트의 팬덤 성장에 기대야 한다. <표30>의 서비스가 시작되고 팬 메시지 서비스와 같이 빠르게 안착한다면 이익의 퀀텀 점프를 기대할 수 있다.

표32 상장 관련 주요 사항

공모주식수	330만주
공모 희망가액	18,000~24,000원
상장예정주식수	20,168,324주
예상 시가총액	3,630~4,840억원
수요예측일	2021년 10월 25일~26일
청약일	2021년 11월 1일~2일
상장예정일	미정
주관사	한국투자증권

자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

그림39 1H21말 기준 고객 구성



자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

표33 입점 아티스트

일자	추가아티스트	참여 아티스트 수(누적)
2020.02	아이린, 슬기, 조이, 예리(레드벨벳, SM), 태일, 자니, 태용, 유타, 도영, 재현, 정우, 마크, 해찬, 련쥔, 제노, 재민, 천러, 지성(NCT, SM), 쿤, 원원, 텐, 루카스, 샤오쥔, 양양, 핸드리(WayV, SM)	25
2020.05	태연, 씨너, 효연, 유리, 윤아(소녀시대, SM), 백현, 찬열, 카이, 세훈(엑소, SM), 이특, 희철, 예성, 신동, 은혁, 동해, 시원, 려욱, 규현(슈퍼주니어, SM), 태민(샤이니, SM)	44
2020.06	성민(슈퍼주니어, SM)	45
2020.08	유노윤호, 최강창민(동방신기, SM), 정용화, 강민혁, 이정신(씨엔블루, FNC), 용빈, 인성, 재윤, 다원, 주호, 유태양, 휘영, 찬희(SF9, FNC)	58
2020.09	온유(샤이니, SM)	59
2020.1	키(샤이니, SM), 웬디(레드벨벳, SM)	61
2020.11	민호(샤이니, SM), 김재현, 서동성, 유희성, 이승협, 차훈(엔플라잉, FNC), 하나, 미미, 해빈, 나영, 세정, 소이(구구단, JELLYFISH), 김민규(JELLYFISH), 동현, 호영, 계현, 연호, 용승, 강민, 민찬(베리베리, JELLYFISH), 준케이, 우영, 닉쿤(2PM, JYP), 방찬, 리노, 창빈, 현진, 한, 필릭스, 승민, 아이언(스트레이 키즈, JYP)	92
2020.12	쇼타로, 성찬(엔씨티, SM), 시우민(엑소, SM), 나연, 정연, 모모, 사나, 지효, 미나, 다현, 채영, 르위(트와이스, JYP), 성진, 제이, 영케이, 원필, 도운(DAY6, JYP), 예지, 리아, 류진, 채령, 유나(ITZY, JYP)	114
2021.01	디오(엑소, SM), 찬성(2PM, JYP)	116
2021.02	신우, 산들, 공찬(B1A4, WM), 효진, 이션, 제이어스, 와이엇, MK, 유(온앤오프, WM)	119
2021.03	준호(2PM, JYP), 청하(MNH)	119
2021.04	김재환(SWING), 김세정(JELLYFISH), 이홍기(FT ISLAND, FNC), 김시훈, 홍성준, 윤정환(BDC, 브랜뉴뮤직)	124
2021.05	쿤, 고결, 비토, 선율, 규진, 환희, 샤오(업텐션, TOP), 니엘, 창조(틴탑, TOP), 이진혁(TOP), 김우석(TOP), 한승우, 강승식, 허찬, 임세준, 도한세, 최병찬, 정수빈(빅튠, PLAY M), 카리나, 원더, 지젤, 닉닉(aespa, SM), 윤종신(미스틱), 제아(미스틱), 신예찬, 최상엽, 조원상, 신광일(LUCY, 미스틱), 민서(미스틱), 유키카(우분트)	152
2021.06	효린(브리지), 윤자성(LM), 마코, 리쿠, 리마, 리오, 마야, 미이히, 마유카, 야야카, 니나(NiziU, JYP), 알렉사(ZB Label)	164
2021.07	나인, Mill, 리에, 준지, 유정, 규빈, Love (온리원오브, 8D), 정은지, 김남주, 오하영(APINK, PLAYM), 강혜원(8D), 찬, 김병관, 준(A.C.E., 비트인터렉티브)	175
2021.08	이재진(FT아일랜드, FNC), 보미, 초롱(APINK, PLAYM), 치훈, 동건, 찬, 지수, 민수, 재윤, 제이유, 경호, 제롬, 응기(TO1, CJENM), 나현, 메이너, 형신, 다나, 예빈, 예빈, 다인(핫이슈, S2)	194
2021.09	이채연(WM), 김민주(일반웍스이엔티), 레오, 혁(빅스, 젤리피쉬), 설현(FNC), 보니, 미소, 라라, 유아이, 은조, 수민(드림노트, iMeKorea)	205

자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

표34 상장 관련 출회 물량 등 주주구성

구분	주주명	관계	주식종류	상장신청일 현재		보호예수		유통가능물량		매각제한 기간
				주식수 (주)	지분율 (%)	주식수 (주)	지분율 (%)	주식수 (주)	지분율 (%)	
최대주주등	주)에스엠스튜디오스	최대주주	보통주	7,396,808	33.63	7,396,808	33.63	-	0.00	1년 ²⁾
	(주)제이와이피엔터테인먼트	관계회사	보통주	4,285,192	19.48	4,285,192	19.48	-	0.00	1년 ²⁾
	안종오	대표이사	보통주	1,039,710	4.73	1,039,710	4.73	-	0.00	1년 ²⁾
	이학희	임원	보통주	42,670	0.19	42,670	0.19	-	0.00	1년 ²⁾
	everysing Japan Co., Ltd	관계회사	보통주	600,000	2.73	600,000	2.73	-	0.00	6개월 ²⁾
	관계회사 임원 11인		보통주	351,250	1.60	351,250	1.60	-	0.00	6개월 ²⁾
	소계			13,715,630	62.36	13,715,630	62.36	-	0.00	-
벤처금융	유니온미디어앤�ontent츠투자조합 등 5인		보통주	886,119	4.03	185,920	0.85	700,199	3.18	1개월 ³⁾
	2020 SBI스케일업펀드 등 4인		전환우선주	1,320,000	6.00	1,320,000	6.00	-	0.00	1개월 ³⁾
	소계			2,206,119	10.0.	1,505,920	6.85	700,199	3.18	-
전문투자자	한국투자증권		보통주	11,740	0.05	-	0.00	11,740	0.05	-
1%이상 주주			보통주	1,227,630	5.58	236,110	1.07	991,520	4.51	6개월 ⁴⁾
소액주주	기존주주		보통주	971,650	4.42	297,410	1.35	674,240	3.07	6개월 ⁴⁾
	기존주주		전환우선주	280,000	1.27	280,000	1.27	-	0.00	6개월 ⁷⁾
	소계			1,251,650	5.69	577,410	2.63	674,240	3.07	-
공모주주	IPO 공모주주(우리사주조합)		보통주	495,000	2.25	495,000	2.25	-	0.00	1년 ⁵⁾
	IPO 공모주주(일반공모)		보통주	2,805,000	12.75	-	0.00	2,805,000	12.75	-
	소계			3,300,000	15.00	495,000	2.25	2,805,000	12.75	-
상장주선인 의무인수			보통주	55,555	0.25	55,555	0.25	-	0.00	3개월 ⁶⁾
벤처금융	알바트로스뉴웨이브펀드 등 2인		전환사채	225,936	1.03	225,936	1.03	-	0.00	1개월 ³⁾
	합계			21,994,260	100.00	16,811,561	76.44	5,182,699	23.56	-

주: 1) 전환우선주 및 전환사채 포함.

2) 최대주주 및 그 특수관계인 보유 주식은 6개월간 보호예수. 다만 당사의 최대주주를 포함하여 4인(SM스튜디오스, JYP, 안종오, 이학희)의 보유주식은 협의하에 의무보유기간을 연장하여 상장일로부터 1년간 매각이 제한

3) 코스닥시장 상장규정 제21조 제1항 제2호에 의거 예비심사 청구일을 기준 투자기간 2년 미만 벤처금융의 보유주식은 상장일로부터 1개월간 의무보유

4) 상장일로부터 6개월간 자발적으로 의무보유

5) 우리사주조합 물량 49.5만주는 상장 후 1년간 우리사주조합 계좌에 의무보유 예탁될 예정

6) 상장일로부터 3개월간 의무보유

7) 상장예비심사청구일전 1년 이내 제3자배정으로 주식 등을 취득하여 상장일로부터 6개월간 의무보유

8) 증권신고서 제출일 현재 미행사 주식매수선택권은 총 1,661,240주가 있으며 해당 주식은 모두 상장 후 1년 이내에 행사 가능. 당사는 주식매수선택권 행사에 따른 주가의 부정적 영향 최소화를 위해 한국거래소와의 협의에 따라 미행사 주식매수선택권 물량 중 1,085,480주에 대하여 상장일로부터 1년간 의무보유할 예정

9) 상기 지분율 및 상장예정주식수에는 미행사된 주식매수선택권, 상장주선인의 신주인수권이 고려되지 않음

자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

표35 별도 손익 계산서

계정 (십억원)	2019	2020	1H20	2H20	1H21
영업수익	1.7	13.0	3.2	9.8	18.4
영업비용	9.5	13.4	5.3	8.1	11.8
영업이익(손실)	-7.8	-0.4	-2.0	1.7	6.6
기타수익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0
기타비용	13.7	0.2	0.0	0.2	0.1
금융수익	0.7	0.0	0.0	0.0	1.1
금융비용	0.3	1.1	0.6	0.5	1.5
관계사 이익/손실	1.7	0.2		0.2	
세전이익	-22.7	-1.8	-2.6	0.8	6.2
법인세비용		0.9		0.9	0.8
당기순이익(손실)	-22.7	-2.7	-2.6	-0.1	5.4
기타포괄이익(손실)	-0.2			-	
당기총포괄이익(손실)	-22.9	-2.6	-2.6	0.0	5.4
주당손익	-	-	-	-	-
기본주당이익(손실)	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0
회석주당이익(손실)	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0

주: 전기(2020년) 중 종속기업인 EVERYSING 지분을 처분하여 전기말(2020년말) 기준 재무제표 중 손익항목은 처분시점 까지의 재무정보가 포함되어 감사받았습니다. 그러나 본 재무제표의 제 4(전) 기 재무정보는 EVERYSING JAPAN의 손익 재무정보가 포함되지 않은 재무제표이므로 '감사받지 않은 재무제표'로 작성되었습니다.

자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

디어유 (376300)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	N/A	13.0	38.9	47.5	57.8
매출액증가율 (%)	N/A	N/A	198.1	22.2	21.6
매출원가	N/A	0.0	14.4	17.6	21.4
매출총이익	N/A	13.0	24.5	29.9	36.4
판매비와관리비	N/A	13.5	11.6	14.9	17.2
영업이익	N/A	-0.5	12.9	15.0	19.2
영업이익률 (%)	N/A	-3.5	33.2	31.6	33.2
금융수익	N/A	-1.1	0.0	0.0	0.0
증속/관계기업관련손익	N/A	0.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	N/A	-0.1	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	N/A	-1.4	12.9	15.0	19.2
법인세비용	N/A	0.9	3.9	4.5	5.7
당기순이익	N/A	-2.2	9.5	11.0	14.1
지배주주지분 순이익	N/A	-2.2	9.5	11.0	14.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	N/A	2	13	13	17
당기순이익(손실)	N/A	-2	9	11	14
유형자산감가상각비	N/A	0	0	0	0
무형자산상각비	N/A	0	0	0	0
운전자본의 증감	N/A	1	3	2	3
투자활동 현금흐름	N/A	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	N/A	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	N/A	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	N/A	-1	N/A	N/A	N/A
차입금증감	N/A	0	0	0	0
자본의증가	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
현금의증가	N/A	1	N/A	N/A	N/A
기초현금	N/A	2	0	N/A	N/A
기말현금	N/A	3	N/A	N/A	N/A

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	N/A	6	99	114	132
현금및현금성자산	N/A	3	95	109	126
매출채권	N/A	2	2	3	3
재고자산	N/A	0	0	0	0
비유동자산	N/A	8	8	8	8
유형자산	N/A	0	0	0	0
무형자산	N/A	7	7	7	7
투자자산	N/A	0	0	0	0
자산총계	N/A	14	108	122	141
유동부채	N/A	15	21	24	28
매입채무	N/A	0	0	0	0
단기차입금	N/A	0	0	0	0
유동성장기부채	N/A	0	0	0	0
비유동부채	N/A	0	1	1	1
사채	N/A	0	0	0	0
장기차입금	N/A	0	0	0	0
부채총계	N/A	16	21	25	29
자본금	N/A	8	8	8	8
자본잉여금	N/A	21	100	100	100
기타포괄이익누계액	N/A	0	0	0	0
이익잉여금	N/A	-32	-22	-11	3
비지배주주지분	N/A	0	0	0	0
자본총계	N/A	-2	86	97	112

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	N/A	8,786	1,907	2,329	2,831
EPS(지배주주)	N/A	N/A	465	541	690
CFPS	N/A	263	632	736	939
EBITDAPS	N/A	38	632	736	939
BPS	N/A	-1,240	3,920	4,429	5,069
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0	0	0	0	0
Valuation(Multiple)					
PER	N/A	N/A	51.6	44.4	34.8
PCR	N/A	N/A	38.0	32.6	25.6
PSR	N/A	N/A	12.6	10.3	8.5
PBR	N/A	N/A	6.1	5.4	4.7
EBITDA	N/A	0	13	15	19
EV/EBITDA	N/A	N/A	34.0	28.4	21.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	N/A	99.2	22.6	12.0	13.5
EBITDA 이익률	N/A	0.4	33.2	31.6	33.2
부채비율	N/A	-702.1	24.5	25.4	26.1
금융비용부담률	N/A	3.4	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(X)	N/A	-1.0	N/A	N/A	N/A
매출채권회전율(X)	N/A	8.3	20.1	18.7	18.7
재고자산회전율(X)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

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

투자의견 비율

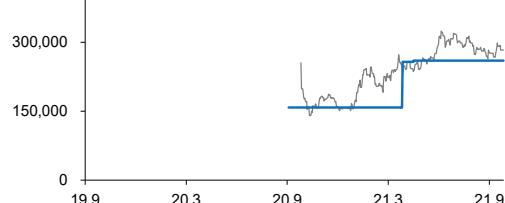
투자의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

하이브 (352820) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

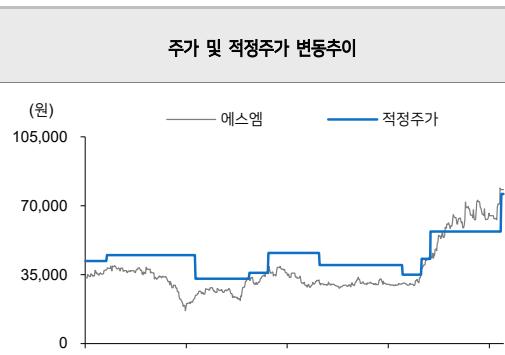
변경일	자료형식	투자의견	적정주가	담당자	괴리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2020.09.23	산업분석	Buy	160,000	이효진	22.6	72.5	(원)	하이브
2021.04.14	산업보리프	Hold	260,000	이효진	-2.2	3.3	450,000	적정주가
2021.06.03	산업분석		260,000	이효진	-	-		



에스엠 (041510) 투자등급변경 내용

* 전전주가 대상시점 1년이며 투자등급변경 그래프는 순전주가로 작성됨

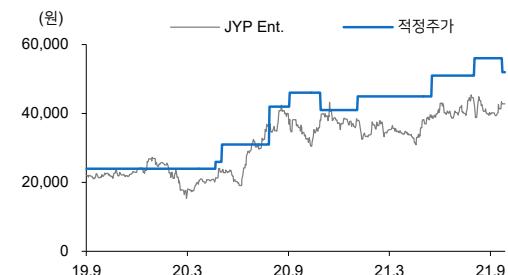
변경일	자료형식	투자의견	적정주가	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					(원)	평균	
2019.08.16	산업브리프	Buy	42,000	이효진	-21.9	-11.0	
2019.11.04	산업분석	Buy	45,000	이효진	-27.6	-11.9	
2020.04.10	산업브리프	Buy	33,000	이효진	-19.2	2.0	
2020.07.15	산업브리프	Buy	36,000	이효진	-9.1	-0.3	
2020.08.18	기업브리프	Buy	46,000	이효진	-26.2	-14.6	
2020.11.17	산업분석	Buy	40,000	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	산업분석	Hold	76,000	이효진	-	-	



JYP Ent. (035900) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.08.16	산업브리프	Buy	24,000	이효진	-14.1	-4.4	
2019.10.17	산업브리프	Hold	24,000	이효진	-7.0	13.8	
2020.04.10	산업브리프	Buy	24,000	이효진	-14.8	-12.5	
2020.05.14	기업브리프	Buy	26,000	이효진	-12.7	-7.3	
2020.05.25	산업분석	Buy	31,000	이효진	-14.6	18.9	
2020.08.18	기업브리프	Buy	42,000	이효진	-9.5	1.1	
2020.09.23	산업분석	Hold	46,000	이효진	-24.6	-16.7	
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	산업분석	Buy	52,000	이효진	-	-	



와이지엔터테인먼트 (122870) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.09.23	산업분석	Hold	59,000	이효진	-22.8	-1.7	
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	산업분석	Buy	77,000	이효진	-	-	

