

SK INDUSTRY Analysis



Analyst
남효지

hynam@sk.com
02-3773-9288

엔터테인먼트

新과 舊의 이상적인 조화

- 기존 라인업: 예상대비 큰 공연 횟 수/규모 + MD 사업 강화 + 견조한 음반 판매
- 신인 라인업: 앨범 판매 기준 상향+라이선스/로열티 매출원 다각화로 빨라진 수익화
- 기획사 4사 합산 영업이익: '22E 4,578 억원(YoY 25.0%), '23E 5,361 억원(YoY 17.1%) 전망

기존 라인업만으로 충분히 성장 가능

기존 아티스트 라인업은 오프라인 활동이 재개되어 콘서트, 팬미팅 등 행사 일정이 많아지고, 더욱 많은 국가에서 과거대비 공연 규모 및 횟 수가 확연히 늘어나고 있다. 온라인 콘서트도 병행하며 공연 수익성은 더욱 높아졌고, MD의 다양화 및 가격 상승, 본격적인 기획사들의 MD 사업 전개로 콘서트 관련 수익만 고려해도 이익의 질적 성장은 충분히 가능하다. 음반 판매도 여전히 견조하다. 기획사들의 구보 비중은 10~30% 수준으로 구보 판매가 늘어나고 있고, 초동도 신기록을 경신하고 있다.

출발선이 다른 신인 그룹들

기존 라인업만 고려해도 충분히 이익 성장이 가능한 시기에 올해 하반기부터 기획사 4사에서 최소 13 팀의 신인 그룹의 데뷔를 계획하고 있다. 신인들이 기본적으로 달성 가능한 앨범 판매량의 기준이 높아졌고, 라이선스, 로열티 등 매출원이 다각화되어 과거대비 신인그룹들의 수익화가 더욱 빨라지고 있다. 연간 신인 그룹에 최소 10 억원에서 많으면 50 억원 이상 투자되는데 데뷔 앨범이 50 만장 이상 팔리면 후속 활동의 흥행 가능성도 높아진다. 쉽게 말해 BEP 도달이 빨라졌고, 단기간 내 기획사 이익에 기여할 수 있는 가능성이 높아졌다고 판단한다.

우려와 달리 이익 성장은 지속된다

내년 음반 판매량 +12.5%, 콘서트 수익 +39.1%, MD 및 로열티, 라이선스 매출의 이익 기여도 높아질 것으로 예상된다. 기획사 4사 합산 영업이익은 올해 4,578 억원(YoY 25.0%), 내년 5,361 억원(YoY 17.1%)로 견조한 성장세가 지속될 전망이다.

Top-pick 및 종목별 코멘트

업종 top-pick 은 흥행 라인업을 다수 보유해 분기별 실적 변동성이 낮고 안정적인 이익 성장세를 보일 에스엠(매수/TP 94,000 원)으로 제시한다. 하반기부터 내년 상반기까지 블랙핑크 컴백 및 소속 아티스트 활동 확대에 따른 이익 고성장이 예상되는 와이즈엔터테인먼트(매수/70,000 원)에도 주목할 필요가 있다. 하이브(매수/250,000 원)는 하반기부터 BTS의 그룹 추정치 제거, 올해와 내년 영업이익을 각각 2,349 억 원, 2,732 억원으로 전망한다. 목표주가는 하향하나 현 주가에서는 추가적으로 반영될 악재보다는 동사의 역량을 확인할 수 있는 기회(신사업, 신인그룹)들이 많아 이에 따른 upside potential 이 더욱 크다고 판단한다.

Contents

1. 1Q22 실적 Recap	3
2. 하반기엔 국내에서 얼굴보기 힘들어질 기존 라인업	5
3. 출발선이 다른 신인 그룹들이 몰려온다	9
4. 결론 및 업종 투자전략	15
5. 기업 분석	
하이브	
에스엠	
JYP Ent.	
와이지엔터테인먼트	

Compliance Notice

- 작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 6월 17일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

1. 1Q22 실적 Recap

조금씩 재개되는 오프라인 활동

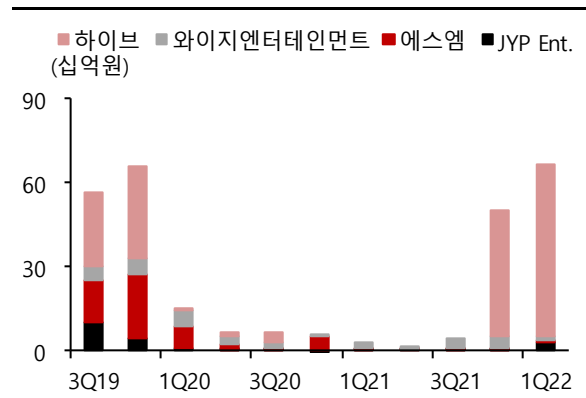
1Q22 부터 아티스트들의 오프라인 활동이 조금씩 재개되기 시작했다. 약 2년간 부재했던 대면 콘서트가 국내에서는 작은 규모로 진행되었고, 기획사들의 메인급 아티스트들은 해외 일정을 소화하기 시작했다. 1분기 주요 해외 콘서트로는 TWICE의 미국 투어, BTS의 서울, 라스베이거스 투어가 반영되며 콘서트 수익이 HYBE 613억원, JYP Ent. 33억원 발생했다.

1분기 오프라인 콘서트 진행 내역

아티스트	일정	비고
TWICE	2/15~27	4TH WORLD TOUR III/ 7회
2PM	1/22~23	준호 단독 팬미팅
itzy	2/19	첫 공식 팬미팅
StrayKids	2/12~13	팬미팅
Day6	3/11~13, 3/26~27	원필 솔로 콘서트
BTS	3/10,12,13	PTD 서울
	4/8,9,15,16	PTD 라스베이거스
TXT	3/5~6	3rd 팬 라이브 콘서트
세븐틴	3/25-27	팬미팅

자료: 언론 보도, SK증권

콘서트 수익 회복 시작

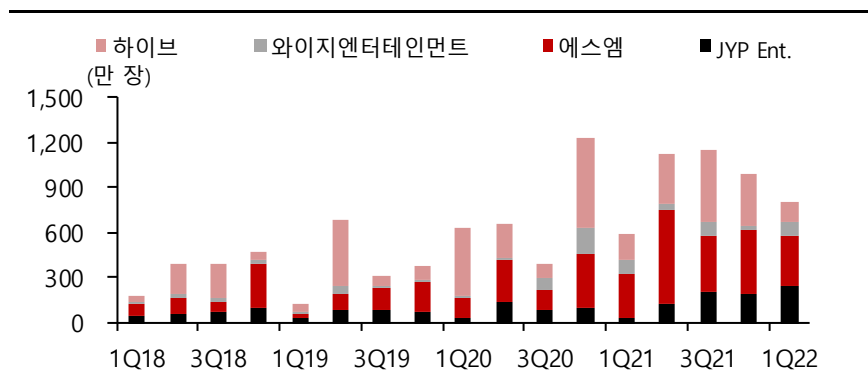


자료: 각사, SK증권

여전히 견조한 앨범 판매

1분기 4사 합산 음반 판매량은 809만장(YoY 35.6%)을 기록했다. 오프라인 활동이 점진적으로 재개되고 있음에도 불구하고 앨범 판매는 여전히 견조한 모습을 보이고 있다. 아티스트 컴백이 있었던 JYP와 SM은 앨범 판매 호조, YG와 HYBE는 주요 아티스트 활동 부재로 전년과 유사한 수준의 판매량을 기록했다.

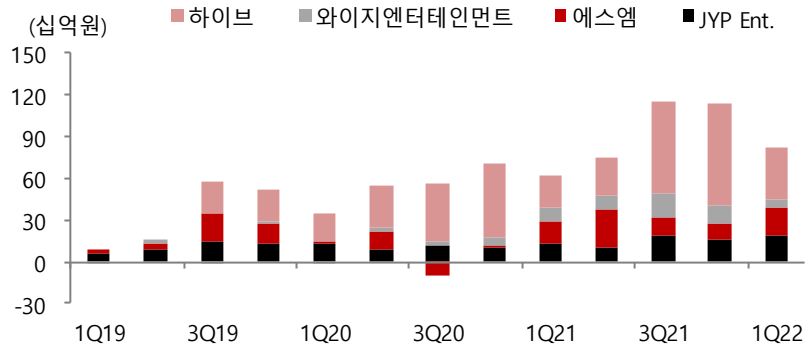
분기별 앨범 판매량 추이



자료: 가온차트, SK증권

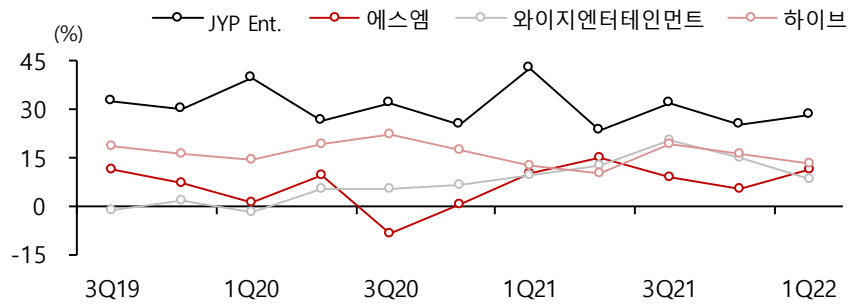
1분기 4사 합산 영업이익은 815 억원으로 전년동기대비 32.7% 성장, 아티스트 활동이 크지 않았던 와이지엔터테인먼트 제외 전 기획사가 성장했다. 인건비와 콘텐츠 제작비가 지속 상승하고 있음에도 불구하고 업종 전반적으로 음반/원 수익이 견조한 가운데 콘서트, 출연 등 오프라인 매출이 회복하고 있다. 이에 더불어 2년전에는 크지 않았던 MD 매출, 아티스트 IP를 활용하는 라이선스 및 로열티 매출이 발생하며 견조한 이익 성장세를 보였다.

4대 기획사 영업이익 추이



자료 : 각 사, SK증권

4대 기획사 영업이익 추이



자료 : 각 사, SK증권

2. 하반기엔 국내에서 얼굴보기 힘들어질 기존 라인업

최근 해외 투어 일정이 연이어 발표되고 있다. 일정을 살펴보면 미국, 일본 중심으로 콘서트가 예정되어 있다. 코로나 19 이전에 미국 투어를 하지 않았던 아티스트들의 미국 투어가 진행되기도 하고, 미국 투어 경험이 있는 아티스트들도 직전대비 콘서트 베뉴의 규모가 커지고 횟 수가 많아진 것을 확인할 수 있다. 특히 코로나 19 이전 콘서트 경험이 많지 않은 NCT127, StrayKids, TXT, 트레저도 2 년동안 다져진 팬덤을 바탕으로 일본 아레나~돔 투어, 미국 투어를 진행한다.

과거대비 북미 지역에서의 투어 수요가 높아진 것은 팬덤의 성장과 더불어 해외 레이블과의 협업의 결과이기도 하다. 해외 레이블과 파트너십을 맺고 글로벌 음반/음원 및 콘텐츠 프로모션, 마케팅을 진행하는 사례가 많아지고 있다. 공연뿐만 아니라 현지 활동 다양한 방면에서 협업하기 때문에 아티스트의 해외 활동의 반경이 넓어지고 있다.

진행 예정 콘서트- 미국, 일본 중심으로 개최

소속사	아티스트	투어 일정	지역	횟 수	비고
HYBE	BTS	4/8~16	미국	4	Allegiant Stadium(약 6.5만석) + 4/16은콘
					팬미팅
	TXT	3/5~6	한국	2	
		7/2~3	한국	2	월드 투어 ACT: LOVESICK IN SEOUL 서울 시작
		7/7~24	미국	8	미국 7개 도시
	세븐틴	5/7~8	일본	2	아레나 팬미팅
		6/25~26	한국	2	고척돔
8/10~9/6		북미	12	캐나다, 미국 12개 도시 월드 투어	
11~12		일본	6	돔 투어	
SM	NCT 127	5/22~6/26	일본	5	첫 돔 투어
	슈퍼주니어	4/2~4	일본	3	아레나 콘서트
	동방신기	5/7~6/26	일본	23	6개 도시 팬미팅, 약 25만명
	샤이니 민호	5/21~22	일본	4	팬미팅
	샤이니 온유	7/8~9	일본	6	-
JYP	TWICE	2/15~27	미국	7	4TH WORLD TOUR III- 미국 5개 도시/ 7회
		4/23~25	일본	3	4TH WORLD TOUR III - JAPAN @ 도쿄돔
		5/14~15	미국	2	미국 앵콜 콘서트 @ LA 밴크 오브 캘리포니아 스타디움
	StrayKids	2/12~13	한국	2	팬미팅 + BeyondLive(2/13)
		4/29~5/1	한국	2	2nd 월드투어 @서울 + BeyondLive(5/1)
		6/11~7/27	일본	6	아레나 투어 + 라이브 뷰잉
	6/28~7/20	미국	12	2nd 월드투어, 앵콜 공연 추가	
YG	iKON	6/25~26	한국	2	+ 6/26 은콘
		7/2~3	일본	2	
	WINNER	4/30~5/1	한국	2	+ 5/1 은콘
	트레저	4/9~10	한국	2	+ 4/10 은콘
11/26~ 23/1/4		일본	17	일본 6개 도시 투어, 약 20~25만명 모객 전망	
FNC	P1Harmony	3/10~27	미국	10	8개 도시
큐브	(여자)아이들	6/18~10/1	글로벌	18	서울 2회, 미국 9회, 멕시코 2회, 동남아 3회, 일본 2회/ 첫 월드 투어
IST엔터	더보이즈	5/29~8/7	글로벌	16	미국 6회, 유럽 4회, 동남아 3회, 한국 3회/ 첫 월드 투어
KQ엔터	ATEEZ	1/7~7/18	미국,유럽	21	미국 5개 도시 6회, 유럽 6개 도시 8회, 일본 아레나 투어/ 약 15만명
올림	골든차일드	5/24~7/11	미국	10	미국 10개 도시
브레이브엔터	브레이브걸스	7/9~23	미국	9	첫 단독 미국 투어

자료: 언론 보도, SK 증권

공연 개런티도 확실히 상승했다. TWICE 는 2 월 미국 콘서트 7 회가 전석 매진되며 2 회 추가 공연을 진행했다. StrayKids 도 북미 공연이 매진되며 기존 7 회에서 9 회, 12 회까지 추가했다. 티켓 매진이 계속되면 공연 프로모터 입장에서는 향후 공연에 대한 모객 리스크가 감소하고, 배뉴의 크기, 일정이 늘어나며 아티스트의 공연 개런티도 높아진다.

빌보드가 밝힌 상반기 공연 매출 순위에 따르면, BTS 는 LA SoFi 스타디움 투어 3,330 만 달러, 라스베가스 Allegiant 스타디움 투어 3,590 만 달러를 기록해 4 위를 기록했다. 공연당 수익은 약 686 만 달러로 롤링스톤 다음으로 가장 높은 수치를 기록했다. 빌보드 박스스코어 투어 차트에 따르면 2022 년 상위 10 개 그룹의 합산 콘서트 수익은 2019 년 상위 10 개 그룹의 합산 수익보다 20% 증가했다. LiveNation 은 팬들의 콘서트에 대한 수요가 높아지며 콘서트 티켓 가격이 지속 상승하고 있다고 밝혔다.

해외 레이블과 협업하는 아티스트 늘어남

소속사	아티스트	협업 레이블
JYP	TWICE	리퍼블릭레코즈
	StrayKids	리퍼블릭레코즈
	ITZY	리퍼블릭레코즈
YG	BLACKPINK	인터스코프
SM	NCT127	캐피톨 뮤직
HYBE	aespa	워너 레코즈
	TXT	리퍼블릭레코즈
	BTS	컬럼비아레코즈
KQ엔터	문스타엑스	에픽레코드
	에이티즈	RCA레코드
큐브	(여자)아이들	리퍼블릭레코즈

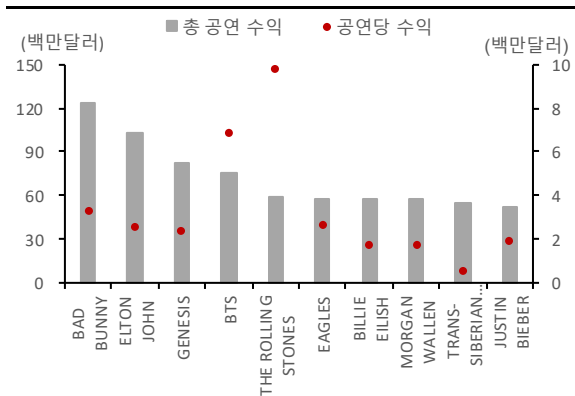
자료 : 언론 보도, SK 증권

북미 앵글 공연 추가



자료 : 언론 보도, SK 증권

1H22 글로벌 아티스트 공연 수익 순위



자료 : Billboard, SK 증권

TOP 10 아티스트의 콘서트 매출은 2019 년대비 증가

Bad Bunny & BTS Lead Young, Diverse Mid-Year Boxscore Report

BY DAVE BROOKS

The first six months of 2022 have lived up to the hype predicted for the concert business, fueled in large part by a more diverse, younger demographic eager to attend live shows and willing to spend more of their money on music and culture.

The leading 10 acts on the 2022 Top Tours chart grossed \$722 million at the midyear point, 20% more than the top 10 for 2019's Top Tours (the last complete year of touring prior to the pandemic), according to the 2022 Billboard Boxscore midyear charts that measure the top line of the live-entertainment industry. This year's chart shows very healthy consumer demand and attendance, despite the ongoing global presence of COVID-19 and growing concerns about waning immunity among vaccinated people.

While big-ticket goodbye tours from long-standing acts dominated the 2019 midyear chart, a new generation of younger, international names rules the 2022 report: Bad Bunny is the first Spanish-language artist to earn the No. 1 spot on the Top Tours chart. His *El Último Tour del Mundo* tour and two stand-alone shows in Puerto Rico grossed \$123.2 million and sold 645,000 tickets to 37 concerts, according to figures reported to Boxscore — roughly \$3.3 million and 17,400 tickets per night.

Mid-Year Boxscore rankings are based on reported shows from Nov. 1, 2021-April 30, 2022.

The Latin superstar isn't done, either. His 41-date *Bad Bunny: World's Hottest Tour* is set to begin Aug. 5 in Orlando, Fla. It will span the United States before heading to the Dominican Republic for two shows at Santo Domingo's Olympic Stadium. From there, he'll visit Santiago, Chile, and travel north through South America and Central America before closing with two nights at Estadio Azteca in Mexico City Dec. 9-10.

The stadium tour has the potential to gross between \$250 million and \$300 million. Combined with the \$123.2 million already posted, Bad Bunny has a very strong shot at securing the top spot on *Billboard's* year-end Top Tours ranking.

"The demand for Bad Bunny is incredible, especially when you consider how many shows are playing stadiums in 2022," says Christy Castillo Butcher, senior vp of programming at the newly opened SoFi Stadium and Hollywood Park in Inglewood, Calif. (Bad Bunny will perform there in late September.)

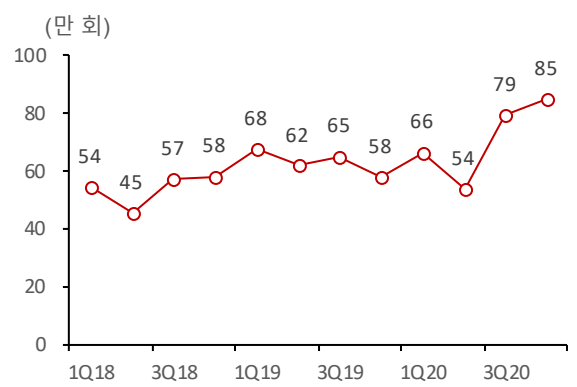
SoFi Stadium also hosted BTS for four shows that generated \$33.3 million — while another four at Las Vegas...

(continued)

자료 : Billboard, SK 증권

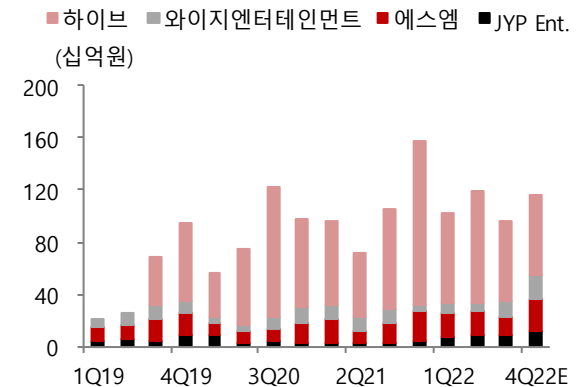
콘서트에 빠질 수 없는 것이 바로 MD 다. 콘서트가 재개되면서 투어 MD, 스페셜 MD 가 출시되고, 팬들의 구매율은 상당히 높은 편이다. 최근 가수 관련 굿즈 판매율이 지속 상승하고 있는데, 팬들은 적게는 티켓 가격의 80%에서 많게는 2 배이상을 굿즈 구매에 소비하기도 한다. MD 는 마진율이 높은 항목이기 때문에 양호한 판매가 일어난다면 전사 이익에 기여하는 부분이 클 수 있다.

아이돌 굿즈 트위터 언급량 추이



자료 : 한국소비자원, SK 증권

기획사들의 MD 매출 지속 증가 추세



자료 : 각 사, SK 증권

오프라인 활동이 재개되는 시기에 MD 강화 전략까지 돋보인다. 작년 8 월 설립한 JYP360 에서 6/8 자사몰 JYP 샵을 오픈했다. 기존 외주에 의존하던 MD 사업 일부를 내재화시켜 MD 사업을 강화해나갈 전략이다. 점차 MD 구매 트래픽을 자사몰로 유입시켜 팬덤의 구매 데이터를 확보, 피드백을 반영해 향후 아티스트의 활동에 반영할 수 있다. MD 수익 증가뿐만 아니라 팬덤 데이터 확보에도 긍정적이다.

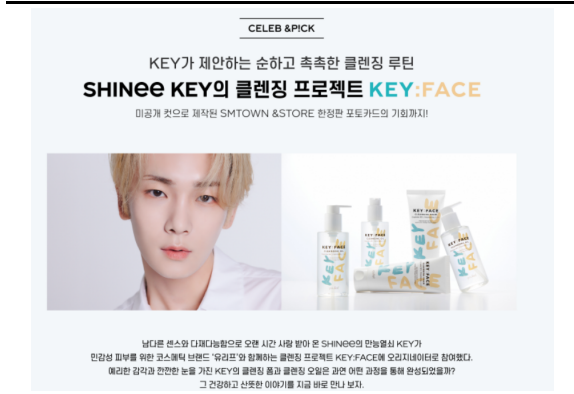
더현대에서 열리고 있는 StrayKids 의 MD 팝업스토어



자료 : SK 증권

에스엠은 작년 자사몰 SMTOWN&STORE 을 전면 개편, MD 의 온라인 판매를 강화 하고 아티스트들이 MD 기획 단계에서부터 직접 참여하는 커머스 사업도 진행하고 있다. 이에 작년 3 분기부터 에스엠의 MD 수익이 빠르게 올라오고 있다. NCT 127 과 Dream, aespa 의 팬층과 글로벌 활동이 확대됨에 따라 MD 판매도 지속 증가할 것으로 전망된다. 하이브의 MD 사업은 말할 것도 없다. 위버스샵을 통한 온라인/모바일 판매 채널 구축이 잘 되어있고, 해외 투어 진행 시 각 도시에 공연 테마를 바탕으로 투어 머치, 숙박, F&B, 사진 전시 등 팬 경험 확장을 위한 이벤트를 제공한다.

SM은 자사 아티스트와 커머스 사업 콜라보 진행



자료 : SMTOWN&STORE

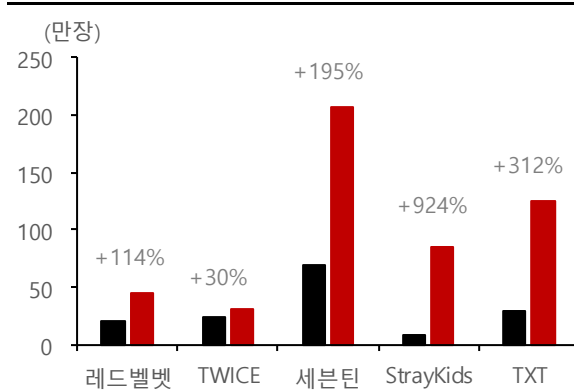
HYBE, BTS 라스베이거스 'THE CITY' 프로젝트



자료 : 언론 보도, SK 증권

오프라인 활동 재개에도 음반 판매는 여전히 견조하다. 연차가 오래된 아티스트들의 초동 판매는 직전 기록을 상회, 총 판매도 꾸준히 증가 추세이다. 올해 1~5월 누적 음반 판매 기준 기획사들의 구보도 꾸준히 판매되고 있다. 적게는 10%에서 많게는 30%까지도 판매되고 있다. K-POP의 신규 팬덤이 계속 늘어나고 있다는 증거이다.

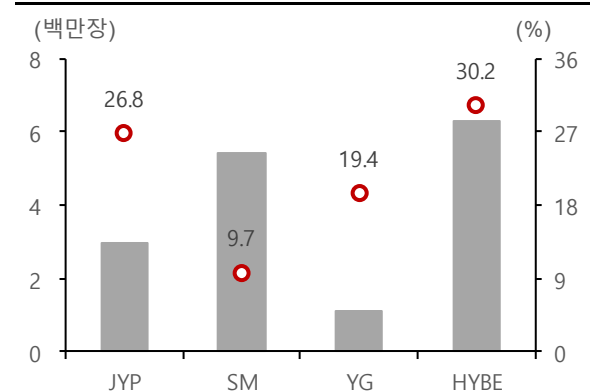
기존 아티스트들의 음반 판매는 여전히 견조 - 초동 지속 상승 중



자료 : 한타차트, SK 증권

주. 최근 발매 음반이 정규일 경우 직전 정규와, 미니일 경우 직전 미니 앨범 초동 판매와 비교

기획사별 구보 판매 비중



자료 : 가온차트, SK 증권

주. 22년 1~5월 누적 음반 판매 기준

3. 출발선이 다른 신인 그룹들이 몰려온다

하반기부터 신인 그룹들이 다수 데뷔 예정이다. 2월 JYP의 NMIXX, 5월 하이브의 르세라핌이 데뷔했고, 하반기에는 하이브 2팀, SM의 보이그룹, YG 걸그룹, 내년에도 최소 9개팀이 데뷔하며 기획사들의 활동 가능한 아티스트 라인업은 어느 때보다 많아진다. 내년부터는 현지화 아이돌들의 데뷔가 연이어 예정되어 있다. 현지 아이돌들은 TV와 동영상 플랫폼을 통해 팬들에게 데뷔 과정을 공개하고, 데뷔 전부터 팬층을 모아가는 전략을 보이고 있다. NiziU와 JO1이 대표적인 성공 케이스, NiziU는 데뷔 1년 반 만인 3Q22부터 일본에서 관객 약 22만명을 동원하는 아레나 투어를 진행할 예정이다. 보이 버전인 Nizi 프로젝트 2는 올해 12월 최종 데뷔 멤버를 정해 내년 3월 데뷔 예정이다. 빅히트 레이블즈 재팬은 7/9부터 하이브 레이블즈 공식 유튜브 채널과 일본 동영상 플랫폼 Hulu에서 ‘&AUDITION - The Howling -’ 영상을 공개, 니혼 TV에서도 방영된다.

기획사별 신인 아티스트 예상 데뷔 시기

소속사	1H22	2H22	1H23	2H23
HYBE	르세라핌	ADOR 걸그룹 BigHit Japan 보이	BigHit 보이 미국 걸(Geffen)	플레디스 보이
JYP	NMIXX		LOUD Project NiziU 보이 버전 Project C	미국 걸그룹
SM		보이그룹	NCT Hollywood NCT 도쿄	
YG		신인 걸그룹		

자료 : SK 증권

글로벌 오디션 개최



자료 : 언론 보도, SK 증권

완전히 달라진 아이돌 프로모션 전략

아티스트의 활동이 국내와 동아시아 중심이었을 때는 데뷔/컴백 후 음악 방송 중심의 활동과 프로모션을 했었다면 이제는 아티스트의 프로모션 방식과 전략이 SNS 중심으로 진행된다. 특히 코로나 19 이후 음악 방송과 오프라인 프로모션 기회가 줄어들어 기획사들의 SNS 활용 강도는 더욱 높아졌다.

TV 와 온/모바일 동시 프로모션 사례도 늘어나고 있다. TV 오디션 프로그램을 통해 데뷔 전 아티스트를 선 공개해 인지도를 쌓고, 팬덤 플랫폼이나 온라인 페이지를 통해 인기 투표 등을 진행해 팬덤을 형성한다. 이러한 전략은 ENHYPEN 과 Kep1er 등의 사례에서 확인된 것처럼 글로벌 팬덤 생성이 보다 용이하고, 데뷔 전 인지도가 높아져 아티스트의 흥행 가능성을 높인다. 주요 플랫폼들은 해외 이용자 비중이 90% 이상, 해외 팬들의 유입으로 데뷔 후 흥행 가능성이 보다 높게 나타나고 있다.

4 세대 아이돌들은 SNS 를 적극적으로 활용하고 있는데, 이들의 일 평균 콘텐츠 업로드 수는 7 건으로 2 세대(1.2 건), 3 세대(3.5 건)대비 훨씬 사용 빈도가 높다.

SNS 를 활용한 글로벌 프로모션 증가- 글로벌 팬덤 비중 상승

	YouTube		틱톡		트위터
1	일본	16.7	인도네시아	16.4	인도네시아
2	인도	13.6	필리핀	13.5	일본
3	인도네시아	13.6	미국	8.7	필리핀
4	멕시코	9.4	한국	7.2	한국
5	미국	8.7	브라질	7	미국
6	한국	8.7	러시아	5.1	태국
7	필리핀	8.0	태국	4.8	브라질
8	태국	6.9	베트남	4.4	멕시코
9	브라질	5.3	멕시코	3.2	인도네시아
10	베트남	2.5	말레이시아	2.8	말레이시아
한국 외 국가 비중		91.3		92.8	

자료 : YouTube, Tiktok, twitter, SK 증권

주. YouTube 는 대형 기획사 주요 아티스트 11 그룹의 조회 수 기준

최근 기획사들은 SNS 에 영상 콘텐츠 업로드를 통한 프로모션에 적극적인 모습을 보이고 있다. 주요 콘텐츠로는 ‘자켓’, 퍼포먼스 비디오 등이 있다. 자체 제작 콘텐츠를 일컫는 ‘자켓’은 기획사가 아티스트들의 일상적인 모습이나 예능을 자체적으로 촬영한 콘텐츠이다. 주로 YouTube 를 통해 공개되기 때문에 사공간 및 소재의 제약이 없고 팬들이 쉽게 K-POP 을 접하고, 아티스트와 팬들이 소통하는 창구로 활용되고 있다.

또 하나는 틱톡을 활용한 프로모션인데, 가수들이 컴백 시 포인트 안무를 추는 댄스 챌린지를 업로드해 신곡을 홍보한다. 틱톡 이용자의 약 90%가 해외 이용자이기 때문에 글로벌 팬덤 구축에 도움된다. 틱톡은 사용자들의 자발적 참여를 기반으로 한 플랫폼이기 때문에 입소문을 타면 콘텐츠 수가 급증할 수 있다. 기획사들이 큰 돈을 투자하지 않고 아티스트를 홍보할 수 있는 좋은 홍보 수단이기 때문에 기획사들도 이를 적극적으로 활용하고 있다. 최근에는 음반 판매량, 음원 차트 순위, YouTube 영상 조회 수뿐만 아니라 아티스트의 포인트 안무를 따라 추고 올리는 re-created 콘텐츠의 수도 아티스트의 인기를 가늠할 수 있는 도구가 되고 있다.

아이돌 자체 제작 콘텐츠 예시 - 세븐틴, NCT127, 트레저



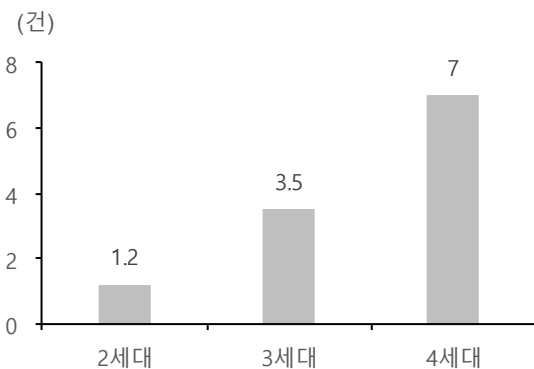
자료 : 언론 보도, SK 증권

숏폼 SNS 에 퍼포먼스 비디오, 안무 챌린지 업로드해 프로모션



자료 : 언론 보도, SK 증권

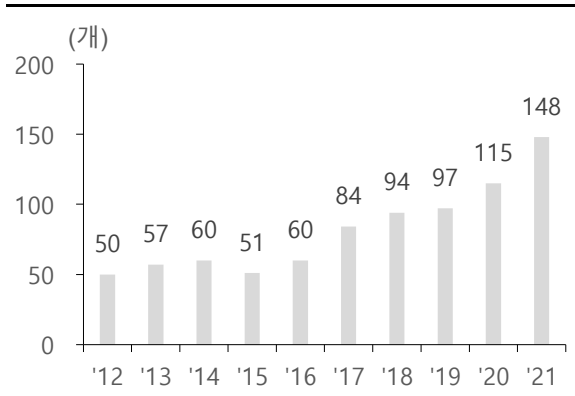
4 세대 아이돌들의 SNS 활용 빈도 증가



자료 : K 팝 레이더, SK 증권

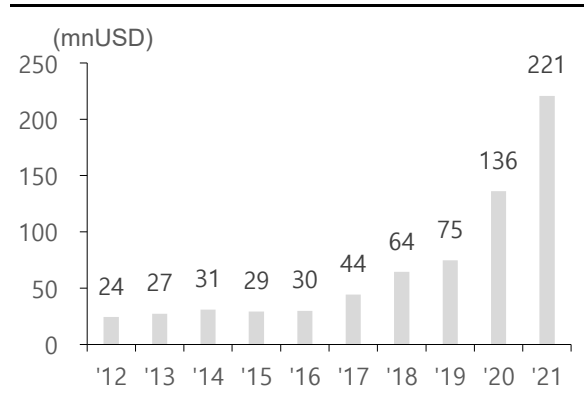
과거에는 국내, 일본, 아시아 순차적으로 프로모션을 진행했다면 SNS 플랫폼에 힘입어 이제는 글로벌 동시 프로모션이 가능하다. 글로벌 팬덤 구축이 보다 용이해졌고, 이를 확실하게 확인할 수 있는 지표는 음반이다. 음반 수출 국가 수 및 금액은 최근 2 년동안 가파르게 증가했다. 2017년까지 중국과 일본 시장에 대한 의존도가 높았다면 미국 향 음반 수출 비중이 높아지고 있고, 작년 말 기준 17%로 지속 상승 중이다. 음반 수출 TOP 10 국가 중 아시아 외 지역의 비중도 25%로 꾸준히 확대되고 있다.

음반 수출 국가 수 증가



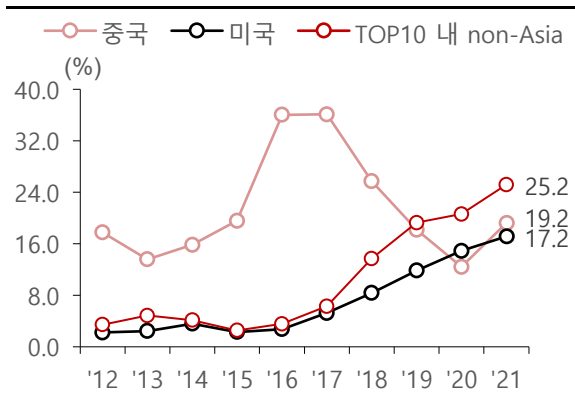
자료 : 관세청, SK 증권

음반 수출 금액 추이



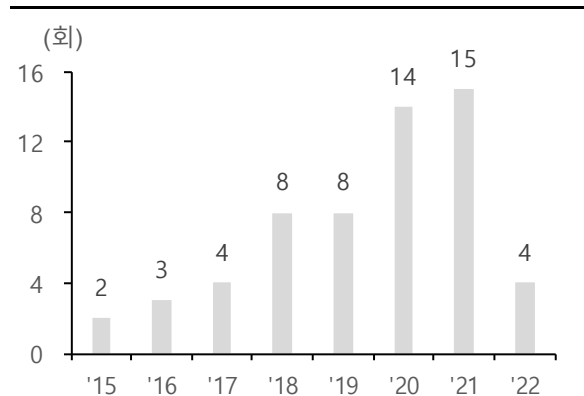
자료 : 관세청, SK 증권

미국 및 서구권 지역으로의 음반 수출 지속 증가 추세



자료 : 관세청, SK 증권

빌보드 200 진입 횟 수 증가

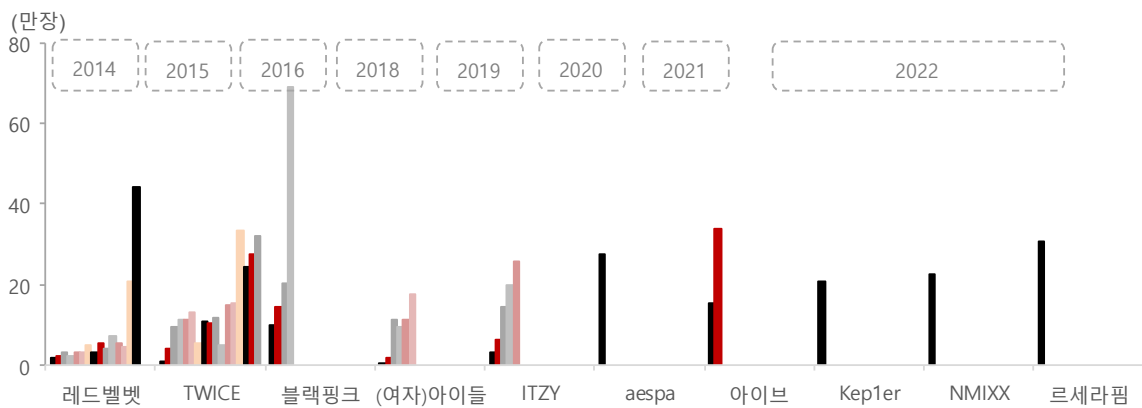


자료 : 빌보드 200, SK 증권

5 년차 이상 그룹들(트와이스, 레드벨벳, NCT127, 세븐틴 등)도 앨범 발매마다 초동 및 판매량 자체 신기록을 경신하고 있다.

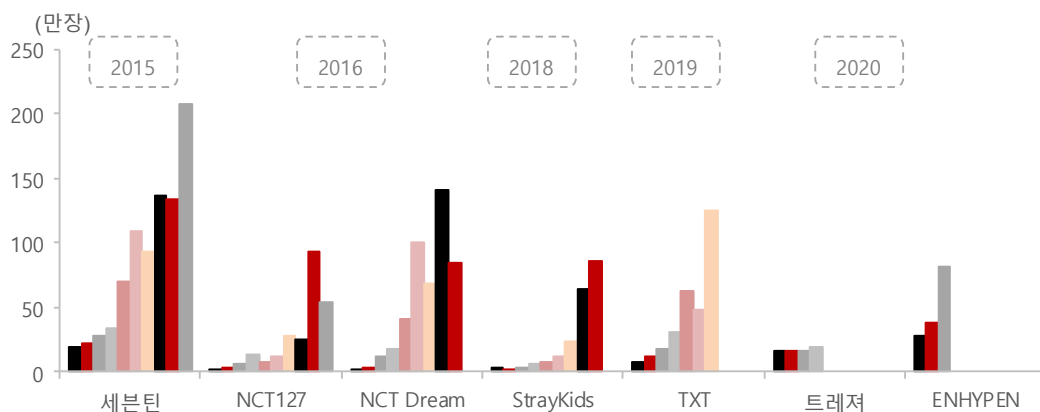
신인 그룹들의 활약은 더욱 눈에 띈다. 14~15 년 데뷔한 걸그룹은 만 장대에서 시작한 반면 최근 데뷔한 아이브('21), NMIXX('22), 르세라핌('22)는 거뜰히 20~30 만장대의 초동을 달성했다. 1 월 Kep1er, 2 월 NMIXX, 5 월 르세라핌이 데뷔하면서 역대 걸그룹 초동 1 위 기록을 새롭게 경신하고 있다. 보이그룹도 TXT('19), ENHYPEN('20)를 보면 초동 80 만장 이상을 기록하고 있다. 전반적으로 K-POP 팬덤이 커지며 기존 그룹들뿐만 아니라 신인 그룹들의 앨범 판매량도 지속 증가하고 있다.

걸그룹 초동 판매



자료 : 한터차트, SK 증권
 주: 막대그래프 수는 발매한 앨범의 수

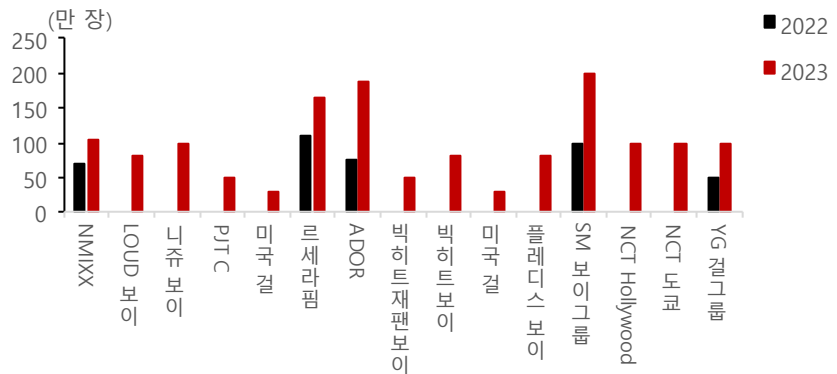
보이그룹 초동 판매



자료 : 한터차트, SK 증권

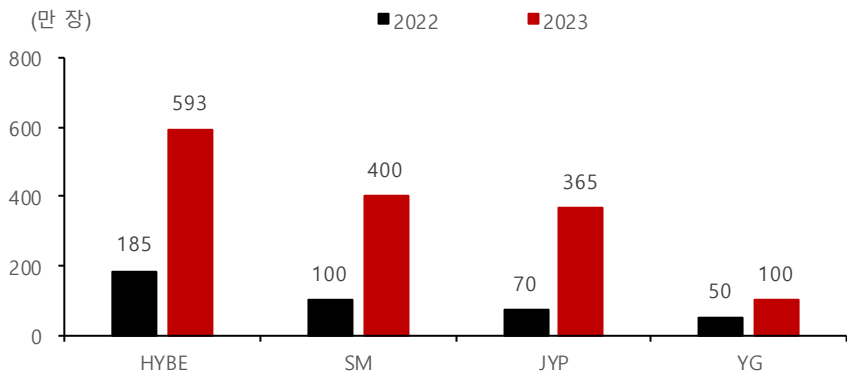
과거대비 기초 판매량이 많이 올라온 상황이기 때문에, 신인그룹들의 데뷔 앨범부터 높은 판매량을 기대할 수 있다. 최근 데뷔한 신인그룹들의 앨범 판매량 데이터를 감안하면, 앞으로 데뷔할 신인그룹들은 걸그룹 초동 35 만장, 총판 50 만장 이상, 보이그룹 초동 50 만장, 총판 70 만장 이상은 충분히 달성 가능한 수치라고 판단한다. 이를 바탕으로 기획사 4사의 올해 하반기부터 내년까지 데뷔를 계획하고 있는 그룹들의 판매량을 계산해보았다. 올해 상반기에 데뷔한 그룹들 포함, 하이브는 최소 6 팀, JYP 5 팀, SM 3 팀, YG 1 팀이 있다. 신인 그룹들의 내년 앨범 판매 기여는 하이브 593 만장, 에스엠 400 만장, JYP 365 만장, 와이지엔터테인먼트 100 만장으로 예상한다. 보수적으로 최소 활동량을 기준으로 산정했기 때문에 컴백 빈도가 높아지면 앨범 판매량 추정치가 상향될 수 있는 여지는 충분히 있다.

기획사 4사의 신인 그룹 예상 앨범 판매량 - 아티스트별



자료 : SK증권

기획사 4사의 신인 그룹 예상 앨범 판매량 - 기획사별



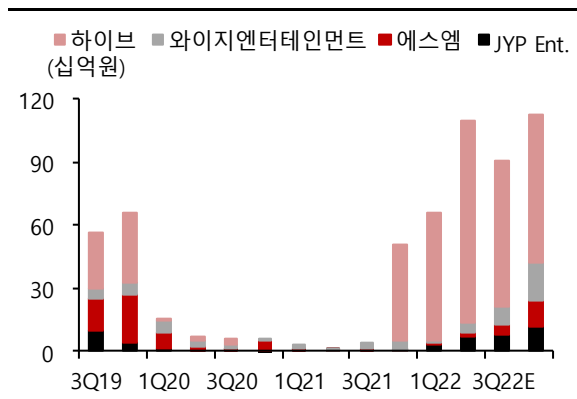
자료 : SK증권

4. 결론 및 업종 투자전략

우려와 달리 기획사들의 이익 성장은 계속된다. 기존 아티스트 라인업들은 오프라인 활동이 재개되어 콘서트, 출연, 팬미팅 등 행사 일정이 많아지고 있고, 더욱 많은 국가들에서 기존대비 규모 및 횟 수가 확연히 늘어났다. 온라인 콘서트도 병행하며 공연 수익성은 더욱 높아졌고, MD의 다양화 및 가격 상승, 본격적인 기획사들의 MD 사업 전개로 콘서트 관련 수익만 고려해도 질적 성장은 충분히 가능하다. 뿐만 아니라 음반 판매도 견조하다. 구보 판매가 늘어나고 있고, 초동도 신기록을 경신하고 있다.

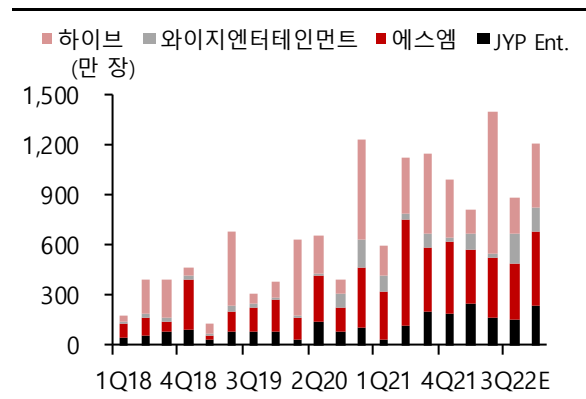
기존 라인업만 고려해도 충분히 이익 성장이 가능한 시기에 올해 하반기부터 기획사 4사에서 최소 13팀의 신인 그룹의 데뷔를 계획하고 있다. 앞서 언급했듯이 신인들이 기본적으로 달성 가능한 앨범 판매의 기준이 높아졌고, 라이선스, 로열티 등 매출원이 다각화되어 과거대비 신인그룹들의 수익화가 더욱 빨라지고 있다. 신인 그룹에 최소 연간 10억원에서 많으면 50억 원 이상 투자되는데 데뷔 앨범이 50만장 이상 팔리면 후속 활동의 흥행 가능성도 높아진다. 쉽게 말해 BEP 도달이 빨라졌고, 단 기간에 기획사 이익에 기여할 수 있는 가능성이 높아졌다고 판단한다. 내년 음반 판매량 +12.5%, 콘서트 수익 +39.1% 전망하고, MD 및 로열티, 라이선스 매출의 이익 기여도도 지속 상승하여 4사 합산 영업이익은 올해 4,578억 원(YoY 25.0%), 내년 5,361억 원(YoY 17.1%)로 견조한 성장세가 지속될 것으로 전망한다. 업종 top-pick 은 흥행 라인업을 다수 보유해 분기별 실적 변동성이 낮고 안정적인 이익 성장세를 보일 에스엠(BUY/TP 94,000 원)으로 제시한다. 하반기부터 내년 상반기까지 블랙핑크 컴백 및 소속 아티스트 활동 확대에 따른 이익 고성장이 예상되는 와이지엔터테인먼트(BUY/70,000 원)에도 주목할 필요가 있다.

콘서트 매출의 완연한 회복, 더 커질 규모



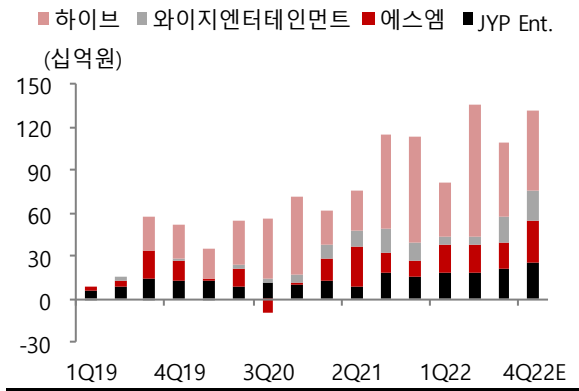
자료 : 각 사, SK 증권

음반 판매량 추이 및 전망



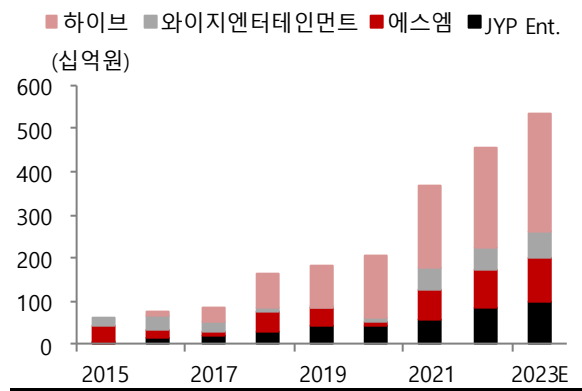
자료 : 가온차트, SK 증권

기획사들의 분기 영업이익 추이 및 전망



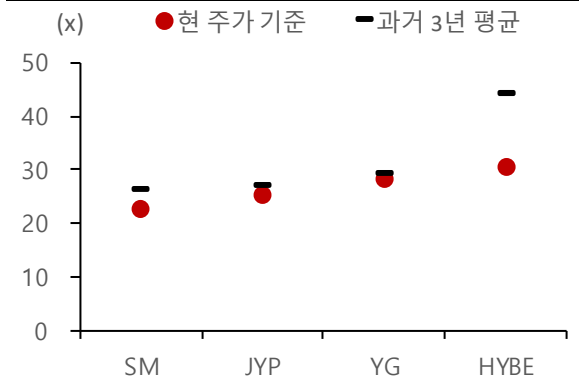
자료 : 각 사, SK 증권

기획사들의 연간 영업이익 추이 및 전망



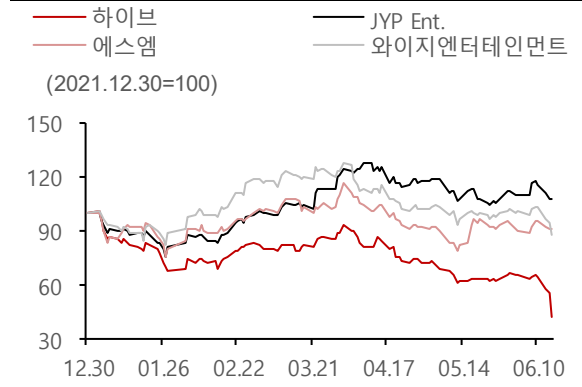
자료 : 각 사, SK 증권

기획사 12MF P/E 비교



자료 : Quantwise, SK 증권
주: 6/16 종가 기준

기획사 상대주가 추이



자료 : Quantwise, SK 증권

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst

남효지

hynam@sk.com

02-3773-9288

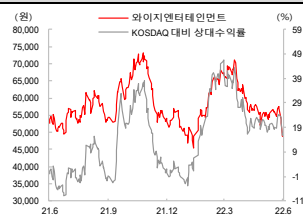
Company Data

자본금	9 십억원
발행주식수	1,861 만주
자사주	14 만주
액면가	500 원
시가총액	916 십억원
주요주주	
양현석(외7)	24.93%
국민연금공단	9.32%
외국인지분률	6.90%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(22/06/16)	49,250 원
KOSDAQ	802.15 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	73,100 원
52주 최저가	45,300 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.8%	-4.8%
6개월	-9.1%	14.2%
12개월	-6.6%	16.3%

와이지엔터테인먼트 (122870/KQ | 매수(유지) | T.P 70,000 원(유지))

날이 밝기 직전에 항상 가장 어둡다

- 2Q22 매출액 831 억원(YoY -0.7%), 영업이익 60 억원(YoY -42.5%)으로 영업이익은 컨센서스 112 억원을 하회할 전망. 아티스트 활동 부재 영향
- 3분기 블랙핑크 앨범 발매, 최소 150 만장 기록 예상. 4분기부터 월드 투어, 공연 개런티는 19년대비 큰 폭으로 상승했을 것
- 하반기 아이콘, 트레저의 일본 투어도 진행. 뚜렷한 상저하고의 실적 흐름 전망

2Q22 Preview

2분기 매출액 831 억원(YoY -0.7%), 영업이익 60 억원(YoY -42.5%), 순이익 46 억원(YoY 흑전)으로 영업이익은 컨센서스를 하회할 전망이다. 2분기는 iKON 앨범, WINNER, iKON, 트레저의 올림픽홀 콘서트와 온라인 콘서트가 반영된다. 아티스트 활동이 거의 없었기 때문에 앨범 판매 저조, 하반기의 도약을 위해 준비하는 시기이다.

연중 가장 중요한 시기

블랙핑크는 3분기 완전체 앨범 발매 후 4분기부터 대규모 월드 투어를 진행할 것으로 예상된다. 최근 레드벨벳, TWICE 등 5년차 이상의 걸그룹들이 직전 앨범대비 높은 초동을 기록하고 있다. 블랙핑크의 'THE ALBUM'이 130 만장 이상 판매되었고, 매분기 구보가 꾸준히 판매되고 있어 금번 신보 발매 시 최소 150 만장 이상의 판매고를 올릴 것으로 기대된다. 올해 4분기부터 내년 상반기까지 북미, 유럽, 아시아에 걸친 대규모 투어를 진행할 것으로 예상되는데 공연 개런티도 19년 투어대비 대폭 상승했을 것이다. 곧 공개될 앨범과 투어 일정에 주목해야 한다.

하반기 풍성한 활동, 뚜렷한 실적 성장으로 이어질 것

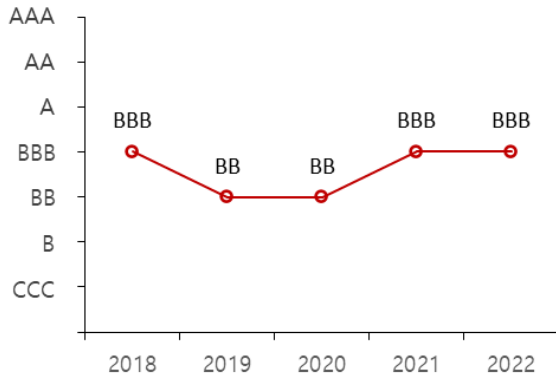
하반기부터 소속 아티스트들의 콘서트가 연이어 진행된다. 앞서 언급한 블랙핑크 외에도 iKON, 트레저의 일본 투어가 예정되어 있다. 특히 트레저는 데뷔 후 첫 일본 콘서트로 올해 11월부터 내년 1월까지 약 25만명 규모로 진행한다. 아티스트 활동이 하반기에 집중되며 올해 동사 실적은 뚜렷한 상저하고의 흐름을 보일 것이다. 올해 하반기부터 본격적인 성장 전 현 시점을 편안한 매수 구간으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	254	255	356	429	539	673
yoy	%	-5.7	0.7	39.3	20.7	25.5	25.0
영업이익	십억원	4	6	29	47	64	77
yoy	%	-78.7	42.2	382.0	64.4	34.1	21.0
EBITDA	십억원	21	22	43	62	77	88
세전이익	십억원	2	20	39	53	69	82
순이익(지배주주)	십억원	-22	9	7	30	44	52
영업이익률%	%	1.7	2.4	8.1	11.1	11.8	11.4
EBITDA%	%	8.3	8.6	12.1	14.5	14.2	13.1
순이익률	%	-9.7	1.2	6.4	9.7	9.7	9.2
EPS(계속사업)	원	-350	1,084	448	1,392	2,158	2,594
PER	배	N/A	41.2	124.4	35.4	22.8	19.0
PBR	배	1.5	2.3	2.7	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	배	24.6	34.9	23.3	13.9	10.6	8.5
ROE	%	-6.2	2.7	1.8	7.6	10.4	11.2
순차입금	십억원	-69	-130	-129	-173	-234	-304
부채비율	%	22.5	28.5	28.7	37.6	42.0	46.2

ESG 하이라이트

와이지엔터테인먼트의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
와이지엔터 종합 등급	BBB	NA	NA
환경(Environment)	6.7	NA	NA
사회(Social)	40.8	NA	NA
지배구조(Governance)	54.3	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
JYP Ent.	BB	NA	NA
에스엠	BB	NA	NA
하이브	BBB	NA	NA
에프엔씨엔터	NA	NA	NA
큐브엔터	NA	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 와이즈엔터테인먼트 ESG 평가

봉사활동과 기부 등을 소속 연예인과 매칭하여 진행하는 등 전반적으로 ESG에 관심을 가지고 있음

마약, 탈루 등 여러 사회적 이슈에 얽혔던 것은 Social 측면에서 감점 요인으로 작용

청소년을 위한 사회 공헌 활동 진행, 공익 캠페인 'YG WITH' 진행, 블랙핑크가 팬들에 환경, 인권에 대한 중요성을 높이는 역할 수행 등은 긍정적

자료: SK 증권

와이지엔터테인먼트의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

와이지엔터테인먼트의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.12.03	환경 (Environment)	YG, ESG 경영 본격화...블랙핑크, 송민호 환경보호 소재 굿즈
2021.10.27	환경 (Environment)	블랙핑크, 유엔 기후변화협약(COP26) 총회서 '기후 위기 대응' 영상메시지 전한다
2021.9.24	환경 (Environment)	블랙핑크, YouTube 환경 보호 행사에 참여
2021.9.19	사회 (Social)	블랙핑크, UN 서 '지속가능발전목표에 대한 메시지 전달
2021.9.16	사회 (Social)	블랙핑크 리사·YG, 태국의 문화·교육 환경개선 돕는다
2021.8.6	환경 (Environment)	블랙핑크 지수 팬들, 터키 산불 피해에 모금 103 그루 기부

자료: 주요 언론사, SK 증권

목표주가 산출

구분	내용
2Q22~1Q23 합산 지배주주지분 순이익(십억원)	38.9
Target P/E	33.0x
목표 시총(십억원)	1,285.3
주식 수(천 주)	18,433.9
적정 주가(원)	69,723
목표 주가(원)	70,000
현재 주가(원)	49,250
상승 여력	42.1%

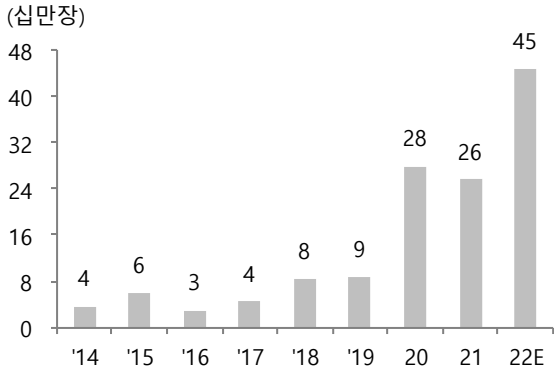
자료 SK 증권

수익 추정 표

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	97.0	83.7	86.0	89.0	75.5	83.1	123.2	147.4	255.3	355.6	429.3	538.5
상품 매출	44.5	33.8	33.9	29.1	30.9	27.8	51.8	57.0	103.9	141.3	167.6	212.6
앨범/DVD	11.8	5.8	8.9	3.4	10.0	3.5	19.8	16.7	29.3	29.9	50.0	68.1
디지털 콘텐츠	22.4	18.1	13.5	21.8	12.4	17.6	20.7	21.9	43.5	75.8	72.6	84.5
MD상품	10.3	10.0	11.5	3.8	8.5	6.7	11.4	18.4	31.1	35.6	45.1	60.1
콘서트	0.0	0.0	0.0	2.1	0.0	2.6	3.8	11.6	1.9	2.1	17.9	50.6
광고	10.9	13.1	12.9	15.5	15.0	15.3	15.8	16.3	38.1	52.4	62.4	67.8
로열티	4.2	2.4	6.9	4.7	1.9	3.2	10.1	13.6	20.6	18.2	28.9	41.0
출연료	5.6	6.0	3.0	4.7	3.1	4.4	6.0	7.2	13.0	19.2	20.7	25.6
프로덕션	15.6	1.0	0.4	0.2	0.0	0.1	0.8	4.3	6.3	17.2	5.2	7.0
기타 수수료	6.5	10.8	10.3	7.0	8.9	9.7	11.1	11.2	30.5	34.6	40.8	41.2
음악서비스	9.8	16.6	19.1	25.8	15.6	19.9	23.8	26.3	41.1	71.3	85.6	92.9
YoY growth rate												
매출액	84.3%	56.0%	30.9%	6.8%	-22.2%	-0.7%	43.4%	65.7%	-3.5%	39.3%	20.7%	25.5%
상품 매출	170.6%	117.1%	16.9%	-32.1%	-30.4%	-17.7%	52.7%	96.2%	15.9%	36.0%	18.7%	26.8%
앨범/DVD	611.9%	154.1%	7.5%	-79.9%	-15.4%	-39.6%	121.9%	388.8%	156.7%	2.1%	67.2%	36.1%
디지털 콘텐츠	125.6%	117.8%	17.3%	58.9%	-44.3%	-2.5%	53.0%	0.1%	6.1%	74.3%	-4.2%	16.4%
MD상품	112.2%	99.2%	24.9%	-68.4%	-17.3%	-32.6%	-1.2%	385.2%	-16.5%	14.5%	26.5%	33.3%
콘서트	-100.0%	-	-	-	-	-	-	460.1%	-91.0%	11.8%	765.1%	182.3%
광고	15.6%	53.8%	34.9%	47.4%	37.4%	17.0%	22.4%	5.1%	-9.0%	37.8%	19.0%	8.6%
로열티	-46.9%	-62.7%	42.4%	236.5%	-53.9%	34.8%	46.8%	191.0%	2.7%	-11.8%	59.1%	42.0%
출연료	71.2%	25.7%	56.8%	52.5%	-43.8%	-26.8%	100.7%	53.3%	-30.1%	48.1%	7.6%	23.4%
프로덕션	-	346.8%	363.3%	-96.4%	-99.8%	-90.0%	100.0%	1900.0%	1720.2%	173.0%	-69.6%	33.8%
기타 수수료	32.9%	30.4%	10.6%	-13.3%	37.7%	-9.8%	6.9%	59.9%	-17.4%	13.2%	18.2%	0.8%
매출원가	68.3	55.1	57.3	62.9	53.4	55.4	79.8	94.7	174.4	243.6	283.3	358.8
매출총이익	28.7	28.5	28.7	26.1	22.1	27.7	43.4	52.8	80.9	112.0	145.9	179.7
매출총이익률	29.6%	34.1%	33.3%	29.3%	29.2%	33.3%	35.2%	35.8%	31.7%	31.5%	34.0%	33.4%
판매비	20.9	19.5	19.4	23.3	20.4	21.7	25.6	30.8	74.9	83.1	98.4	116.0
영업이익	9.5	10.5	17.3	13.2	6.1	6.0	17.8	22.0	10.8	50.6	51.9	63.7
영업이익률	9.8%	12.5%	20.2%	14.9%	8.1%	7.2%	14.4%	14.9%	4.2%	14.2%	12.1%	11.8%
당기순이익	8.7	-1.6	0.6	15.2	5.8	4.6	12.7	18.5	3.2	22.9	41.6	48.0
당기순이익률	8.9%	-1.9%	0.7%	17.1%	7.7%	5.6%	10.3%	12.5%	1.2%	6.4%	9.7%	8.9%
지배주주지분순이익	6.3	-2.2	-3.1	5.7	-0.1	4.1	11.1	16.2	9.4	6.7	31.2	42.0

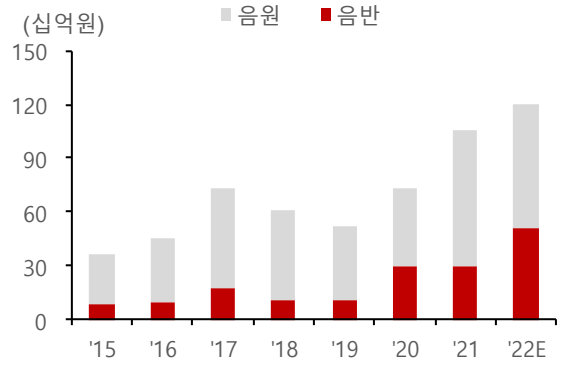
자료 : 와이즈엔터테인먼트 SK 증권

와이지엔터테인먼트 음반 판매량 추이 및 전망



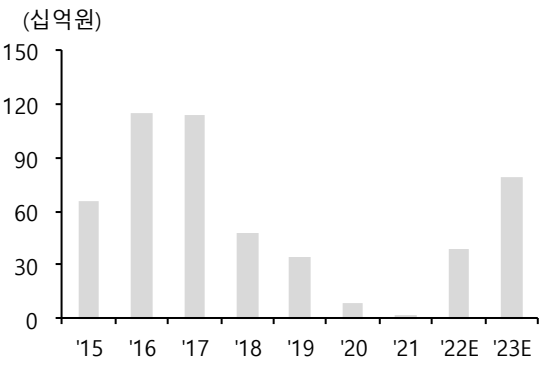
자료 : 와이즈엔터테인먼트, SK 증권

와이지엔터테인먼트 음반/음원 수익 추이 및 전망



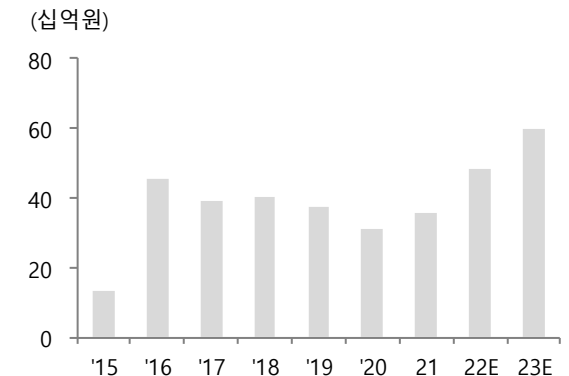
자료 : 와이즈엔터테인먼트, SK 증권

와이지엔터테인먼트의 콘서트 수익 추이 및 전망



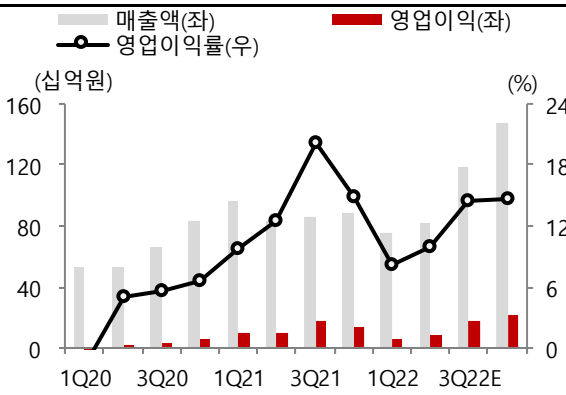
자료 : 와이즈엔터테인먼트, SK 증권

와이지엔터테인먼트의 MD 수익 추이 및 전망



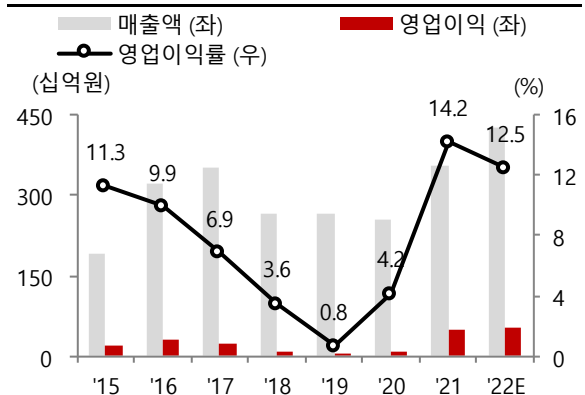
자료 : 와이즈엔터테인먼트, SK 증권

와이지엔터테인먼트의 분기 실적 추이 및 전망



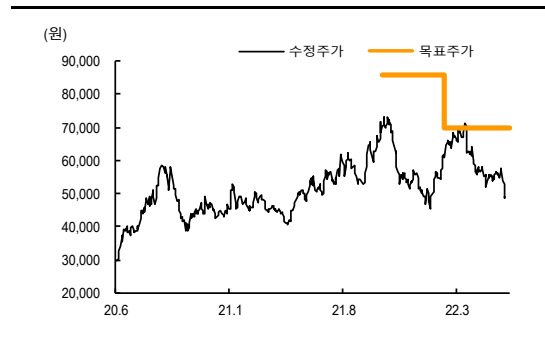
자료 : 와이즈엔터테인먼트, SK 증권

와이지엔터테인먼트의 연간 실적 추이 및 전망



자료 : 와이즈엔터테인먼트, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.06.17	매수	70,000원	6개월		
2022.02.24	매수	70,000원	6개월	-13.63%	1.57%
2021.11.12	매수	86,000원	6개월	-33.15%	-15.00%
2021.10.29	매수	86,000원	6개월	-17.17%	-15.00%



Compliance Notice

- 작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 6월 17일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	245	244	340	436	548
현금및현금성자산	52	44	82	143	214
매출채권및기타채권	24	44	73	91	114
재고자산	33	11	19	23	29
비유동자산	297	378	378	375	372
장기금융자산	47	89	79	79	79
유형자산	165	193	182	170	159
무형자산	47	44	40	36	33
자산총계	543	621	718	810	920
유동부채	104	105	160	199	246
단기금융부채	13	9	9	9	9
매입채무 및 기타채무	38	44	72	91	114
단기충당부채	0	1	1	1	1
비유동부채	16	34	36	41	45
장기금융부채	15	20	19	19	19
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	1	2	2	2
부채총계	120	139	196	240	291
지배주주지분	351	378	403	443	491
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	218	218	218	218	218
기타자본구성요소	1	19	19	19	19
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	125	131	157	196	244
비지배주주지분	71	105	118	128	139
자본총계	423	483	522	571	629
부채외자본총계	543	621	718	810	920

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	21	48	41	61	70
당기순이익(손실)	14	24	38	52	62
비현금성항목등	5	36	26	29	31
유형자산감가상각비	14	13	14	12	11
무형자산상각비	2	1	1	1	0
기타	-23	10	-2	-3	-3
운전자본감소(증가)	6	-4	5	1	3
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-6	-23	-28	-18	-23
재고자산감소(증가)	-22	1	-8	-5	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	10	29	18	23
기타	23	8	12	6	9
법인세납부	-4	-8	-27	-21	-25
투자활동현금흐름	-6	-88	0	6	6
금융자산감소(증가)	17	-55	3	0	0
유형자산감소(증가)	-32	-32	-3	0	0
무형자산감소(증가)	0	1	3	3	3
기타	9	-1	-4	2	2
재무활동현금흐름	0	0	-4	-6	-6
단기금융부채증가(감소)	6	-4	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-6	2	-2	0	0
자본의증가(감소)	6	1	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	-5	-5
기타	-6	1	-1	-1	-1
현금의 증가(감소)	4	-8	38	61	70
기초현금	48	52	44	82	143
기말현금	52	44	82	143	214
FCF	-7	15	53	62	71

자료 : 와이지엔터테인먼트, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	255	356	429	539	673
매출원가	174	244	283	359	446
매출총이익	81	112	146	180	227
매출총이익률 (%)	31.7	31.5	34.0	33.4	33.7
판매비와관리비	75	83	98	116	150
영업이익	6	29	47	64	77
영업이익률 (%)	2.4	8.1	11.1	11.8	11.4
비영업손익	15	11	6	5	5
순금융비용	-1	-1	-1	-2	-1
외환관련손익	0	1	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	-5	5	0	0	0
세전계속사업이익	20	39	53	69	82
세전계속사업이익률 (%)	8.0	11.1	12.3	12.7	12.2
계속사업법인세	7	15	15	21	25
계속사업이익	14	24	38	48	58
중단사업이익	-10	-2	4	4	4
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3	23	42	52	62
순이익률 (%)	1.2	6.4	9.7	9.7	9.2
지배주주	9	7	30	44	52
지배주주귀속 순이익률(%)	3.69	1.87	6.95	8.18	7.74
비지배주주	-6	16	12	8	10
총포괄이익	3	26	43	54	63
지배주주	9	7	30	44	52
비지배주주	-6	19	13	9	11
EBITDA	22	43	62	77	88

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	0.7	39.3	20.7	25.5	25.0
영업이익	42.2	382.0	64.4	34.1	21.0
세전계속사업이익	1,072.3	92.3	34.4	29.3	20.2
EBITDA	4.8	96.4	44.2	23.5	15.1
EPS(계속사업)	흑전	-58.7	211.0	55.0	20.2
수익성 (%)					
ROE	2.7	1.8	7.6	10.4	11.2
ROA	0.6	3.9	6.2	6.8	7.1
EBITDA마진	8.6	12.1	14.5	14.2	13.1
안정성 (%)					
유동비율	236.2	232.8	211.9	219.0	222.7
부채비율	28.5	28.7	37.6	42.0	46.2
순차입금/자기자본	-30.7	-26.7	-33.1	-41.0	-48.3
EBITDA/이자비용(배)	31.3	53.2	70.4	90.4	94.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,084	448	1,392	2,158	2,594
BPS	19,082	20,471	21,687	23,817	26,381
CFPS	1,386	1,129	2,391	3,072	3,413
주당 현금배당금	0	250	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	54.2	163.3	51.1	33.0	27.4
PER(최저)	17.9	90.7	32.6	21.0	17.5
PBR(최고)	3.1	3.6	3.3	3.0	2.7
PBR(최저)	1.0	2.0	2.1	1.9	1.7
PCR	32.3	49.3	20.6	16.0	14.4
EV/EBITDA(최고)	46.4	30.8	20.3	15.8	13.0
EV/EBITDA(최저)	13.5	16.9	12.6	9.5	7.6

SK COMPANY Analysis



Analyst

남효지

hynam@sk.com

02-3773-9288

Company Data

자본금	21 십억원
발행주식수	3,893 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,996 십억원
주요주주	
방시혁(외19)	57.98%
국민연금공단	6.62%
외국인지분률	15.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/06/16)	145,000 원
KOSPI	2447.38 pt
52주 Beta	1.50
52주 최고가	414,000 원
52주 최저가	145,000 원
60일 평균 거래대금	69 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-32.6%	-28.2%
6개월	-56.4%	-46.7%
12개월	-49.8%	-33.2%

하이브 (352820/KS | 매수(유지) | T.P 250,000 원(하향))

'핀'도약을 위한 잠깐의 휴식

BTS의 그룹 활동 중단 영향은 주가에 대부분 반영. 향후 추정치에서 투어와 신보 및 관련 MD, 콘텐츠 모두 제거, 구보만을 반영. 올해와 내년 영업이익은 각각 2,349 억원 (YoY 23.5%), 2,732 억원(YoY 16.3%)으로 기존 추정치대비 9.0%, 24.2% 하향. 개인활동 구체화 시 추정치 상향 가능. 목표주가를 25 만원으로 하향, 현 주가에서는 추가적으로 반영될 약재보다는 동사 역량을 확인할 수 있는 기회가 더욱 많을 것

BTS 그룹 활동 잠정 중단에 따른 영향 점검

BTS는 6/14 자체 YouTube 채널에서 잠정적으로 그룹 활동을 중단하고 당분간 개인 활동에 집중할 것이라고 밝혔다. 이에 올해 실적에서 하반기 월드투어, 관련 MD와 콘텐츠 매출을 제거, 내년 추정치에서 투어, 신보를 제거하고 구보 판매만을 가정했다. 이를 감안한 올해와 내년 영업이익은 각각 2,349 억원(YoY 23.5%), 2,732 억원(YoY 16.3%)으로 기존 추정치대비 9.0%, 24.2% 하향했다. 아직 개인 활동이 구체화되지 않아 보수적으로 반영, 개인 활동이 시작되면 이를 고려해 향후 추정치 상향이 가능하다.

2Q22 preview

2분기 매출액 4,961 억원(YoY 78.1%), 영업이익 914 억원(YoY 226.4%)으로 전망한다. 전 라인업이 활동해 5월까지 음반 판매량은 494 만장 기록, 6월 발매된 BTS의 앨범 감안 시 총 850 만장으로 역대 최고 음반 판매량이 예상된다. 또한 BTS의 라스베가스 투어 4회, 세븐틴의 국내 및 일본 팬미팅도 진행되어 관련 티켓 수익뿐만 아니라 MD, 콘텐츠 수익도 동반 증가할 전망이다. 분기 기준 최대 실적을 전망한다.

목표주가 25 만원으로 하향, upside potential은 여전히 강해 매수 의견 유지

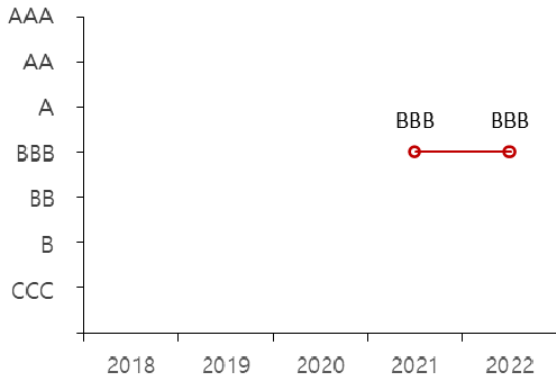
매니지먼트 사업 추정치 하향과 플랫폼 사업 peer P/S 하락을 반영해 목표주가를 25 만원으로 기존대비 34% 하향한다. 최근 3일간 동사 주가는 25.6% 하락, BTS의 그룹 활동 중단 영향은 대부분 반영되었다고 판단한다. 3분기 ADOR 걸그룹 데뷔, 4분기 빅히트재팬 보이그룹 데뷔, 내년 최소 3팀의 신인 그룹 데뷔를 앞두고 있다. 또한 게임, 위버스 2.0도 7월부터 서비스를 시작한다. 현 주가에서는 약재보다 동사 역량을 확인할 수 있는 기회에 따른 주가 상승 가능성이 더욱 크다고 판단해 매수 의견을 유지한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	587	796	1,256	1,521	1,740	2,003
yoy	%	94.9	35.6	57.7	21.1	14.4	15.1
영업이익	십억원	99	146	190	235	273	313
yoy	%	23.5	47.4	30.7	23.5	16.3	14.4
EBITDA	십억원	108	180	274	360	431	459
세전이익	십억원	98	126	210	295	342	396
순이익(지배주주)	십억원	74	86	137	188	216	248
영업이익률%	%	16.8	18.3	15.2	15.5	15.7	15.6
EBITDA%	%	18.4	22.7	21.8	23.7	24.8	22.9
순이익률	%	12.3	10.9	11.2	12.3	12.5	12.5
EPS(계속사업)	원	2,569	2,807	3,603	4,557	5,225	6,001
PER	배	0.0	57.0	96.9	31.8	27.8	24.2
PBR	배	0.0	4.8	5.1	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	배	0.0	27.6	52.0	15.9	12.9	11.7
ROE	%	56.5	12.5	6.8	6.3	6.5	6.8
순차입금	십억원	-148	-808	-385	-595	-746	-944
부채비율	%	109.2	60.5	63.8	54.7	51.7	49.0

ESG 하이라이트

하이브의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
하이브 종합 등급	BBB	NA	33.4
환경(Environment)	6.7	NA	NA
사회(Social)	44.2	NA	NA
지배구조(Governance)	57.0	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
JYP Ent.	BB	NA	NA
에스엠	BB	NA	NA
와이지엔터테인먼트	BBB	NA	NA
에프엔씨엔터	NA	NA	NA
큐브엔터	NA	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 하이브 ESG 평가

봉사활동과 기부 등을 소속 연예인과 매칭하여 진행하는 등 전반적으로 ESG에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있다.

소속 아티스트 BTS가 지속 가능한 발전 행보에 적극적으로 동참, UN 특별 연설에서 미래세대를 대표해 연설, 기후 대응의 중요성을 알렸다.

SDGBI(UN 지속 가능 개발 목표 경영 지수) 순위가 20년 32위에서 21년 13위(최우수그룹)로 상승했다.

자료: SK 증권

하이브의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

하이브의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.03.10	지배구조 (Governance)	하이브, 이미경 환경재단 대표 조백규 국민대 교수 사외이사 후보 추천
2021.10.22	사회 (Social), 환경(Environment)	아미, 아동 교육 기부, 한강공원에 나무 1,200여 그루 심어 숲 조성
2021.10.6	환경(Environment)	BTS, 환경 문제에 대한 발언, 재고 의류와 친환경 원단으로 만든 업사이클링 옷 착용
2021.9.19	사회 (Social)	BTS, UN서 '지속가능발전목표' 메시지 전달
2021.6.8	사회 (Social)	BTS, 흑인 인권 운동 캠페인에 12억 기부
2021.4.13	지배구조 (Governance)	"BTS 때문에 하이브 샀는데 왜 물적분할하나"...개미들 반발

자료: 주요 언론사, SK 증권

목표주가 산출

구분	내용	비고
1) 매니지먼트		
매출액(십억원)	691	22년 예상 아티스트 직접 발생 매출에 일부 간접 매출 포함
NOPLAT(십억원)	130	OPM 25%, 유효법인세율 25% 가정
Target P/E(x)	33	SM, YG, JYP의 12MF P/E 평균값
사업 가치(십억원)	4,317	
2) 플랫폼(위버스)		
사업 가치(십억원)	5,541	V LIVE 합병 이후 MAU 3,000만명, 유료 전환율 10%, ARPPU \$60 가정. Target P/S 4.9x, 지분율 50.9% 적용
합산 기업가치(십억원)	9,858	
순현금(십억원)	595	
총 기업가치(십억원)	10,453	
주식의 총 수 (천 주)	42,343	
적정 주가(원)	246,863	
목표 주가(원)	250,000	
현재 주가(원)	148,000	
상승 여력	68.9%	

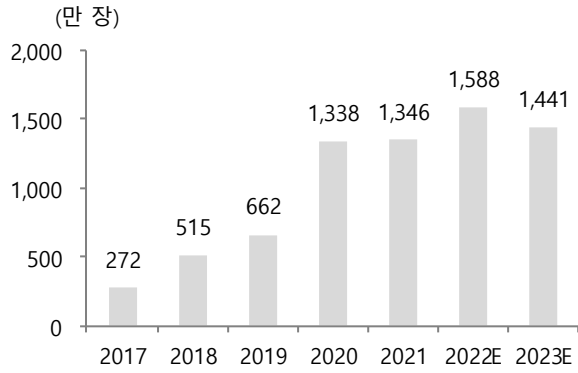
자료: SK 증권

수익 추정 표

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	178.3	278.6	341.0	459.8	285.0	496.1	337.7	402.0	796.3	1,257.7	1,520.7	1,739.8
앨범	54.5	107.0	129.7	87.3	64.6	195.3	90.3	122.6	320.6	378.5	472.8	481.0
공연	0.0	0.0	0.0	45.3	61.3	95.8	69.1	70.0	3.4	45.3	296.1	361.5
MD/라이선싱	64.8	50.1	76.7	125.6	68.2	85.3	61.5	62.3	259.1	317.2	277.4	304.8
콘텐츠	37.2	91.3	87.3	154.7	48.5	67.0	64.4	86.3	133.5	370.4	266.3	378.5
광고/출연료	12.2	21.6	33.8	33.1	27.7	32.3	35.4	39.5	79.7	100.7	134.9	142.7
팬클럽	9.6	8.6	13.6	13.8	14.5	20.4	17.0	21.3	32.9	45.6	73.3	71.1
YoY growth rate												
매출액	28.7%	79.2%	79.5%	47.2%	59.8%	78.1%	-1.0%	-12.6%	35.6%	58.0%	20.9%	14.4%
앨범	-32.5%	105.4%	176.8%	-38.0%	18.5%	82.5%	-30.4%	40.5%	196.0%	18.0%	24.9%	1.7%
공연	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-	-	-	-	54.5%	-98.2%	1223.3%	553.9%	22.1%
MD/라이선싱	88.8%	-12.5%	-23.5%	86.8%	5.4%	70.3%	-19.9%	-50.4%	54.0%	22.5%	-12.6%	9.9%
콘텐츠	359.6%	236.9%	438.2%	91.2%	30.6%	-26.6%	-26.2%	-44.2%	71.0%	177.5%	-28.1%	42.2%
광고/출연료	52.5%	96.5%	140.7%	140.8%	126.7%	49.3%	4.8%	19.2%	92.2%	26.3%	33.9%	5.9%
팬클럽	33.9%	29.8%	42.0%	44.4%	50.9%	137.2%	25.3%	54.6%	-	38.5%	60.6%	-3.0%
매출원가	82.6	145.3	161.1	246.3	129.9	247.4	166.0	208.2	421.5	635.2	751.5	839.2
매출총이익	95.8	133.3	179.9	213.5	155.1	248.7	171.7	193.8	374.7	622.5	769.3	900.6
매출총이익률	53.7%	47.9%	52.8%	46.4%	54.4%	50.1%	50.8%	48.2%	47.1%	49.5%	50.6%	51.8%
판매비	73.0	105.3	114.4	139.6	118.0	157.2	119.9	139.2	229.2	432.3	534.4	627.4
인건비	28.6	40.3	47.9	60.6	45.7	61.3	53.6	72.7	89.7	177.5	233.3	278.5
영업이익	22.8	28.0	65.6	73.9	37.1	91.4	51.8	54.6	145.5	190.2	234.9	273.2
YoY growth rate	14.5%	-6.2%	57.0%	36.8%	62.8%	226.4%	-21.0%	-26.1%	47.4%	30.7%	23.5%	16.3%
영업이익률	12.8%	10.1%	19.2%	16.1%	13.0%	18.4%	15.3%	13.6%	18.3%	15.1%	15.4%	15.7%
당기순이익	17.2	20.8	49.6	53.1	30.7	68.6	41.6	46.5	87.1	140.8	187.4	217.2
YoY growth rate	17.5%	12.3%	78.7%	103.5%	77.8%	230.4%	-16.2%	-12.5%	20.3%	61.7%	33.1%	15.9%
지배주주지분 순이익	17.1	20.5	47.9	51.3	32.5	68.3	41.4	46.3	85.7	136.8	188.4	216.1

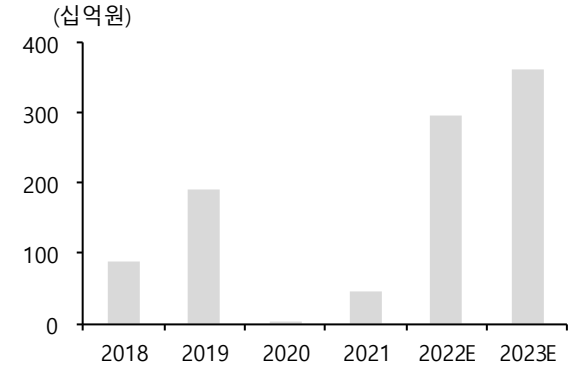
자료: 하이브, SK 증권

하이브의 음반 판매량 추이 및 전망



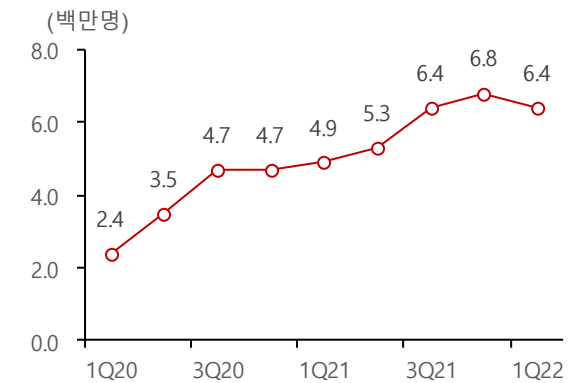
자료 : 하이브, SK 증권

하이브의 콘서트 수익 추이 및 전망



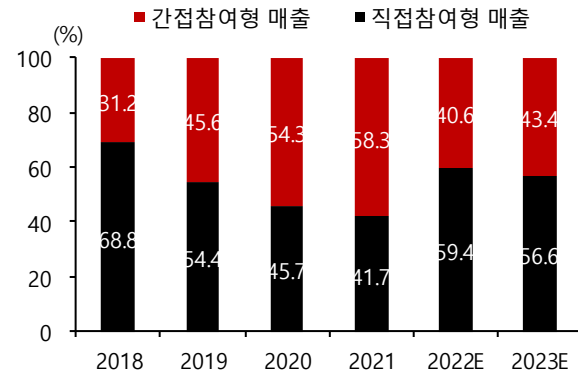
자료 : 하이브, SK 증권

위버스 MAU 추이



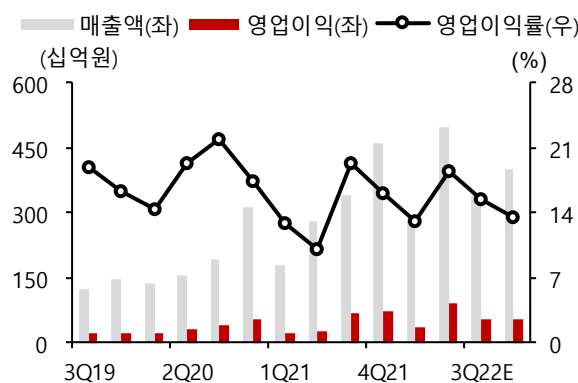
자료 : 하이브, SK 증권

하이브의 아티스트 직/간접 참여형 매출 비중



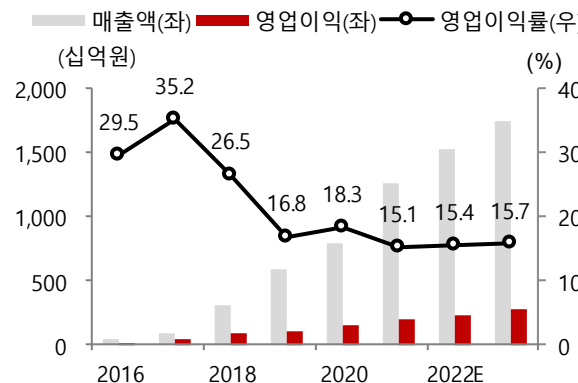
자료 : 하이브, SK 증권

하이브의 분기 실적 추이 및 전망



자료 : 하이브, SK 증권

하이브의 연간 실적 추이 및 전망



자료 : 하이브, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.06.09	매수	250,000원	6개월		
2022.05.04	매수	380,000원	6개월	-41.07%	-35.00%
2022.01.18	매수	450,000원	6개월	-31.39%	-8.00%
2021.11.05	매수	450,000원	6개월	-22.12%	-8.00%
2021.10.29	매수	450,000원	6개월	-22.91%	-20.78%
2021.05.28	매수	350,000원	6개월	-15.97%	-0.43%



Compliance Notice

- 작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 6 월 17 일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,389	2,003	2,139	2,335	2,588
현금및현금성자산	380	678	695	846	1,044
매출채권및기타채권	115	184	161	185	212
재고자산	62	83	73	84	96
비유동자산	535	2,726	3,063	3,222	3,366
장기금융자산	10	822	834	834	834
유형자산	48	87	105	97	90
무형자산	288	1,330	1,528	1,511	1,499
자산총계	1,924	4,729	5,202	5,557	5,954
유동부채	296	587	507	557	618
단기금융부채	21	188	157	157	157
매입채무 및 기타채무	38	122	107	122	141
단기충당부채	1	0	0	0	0
비유동부채	429	1,256	1,332	1,338	1,340
장기금융부채	323	1,070	1,070	1,070	1,070
장기매입채무 및 기타채무	65	80	97	97	97
장기충당부채	10	18	28	28	28
부채총계	726	1,842	1,839	1,895	1,958
지배주주지분	1,195	2,812	3,164	3,462	3,792
자본금	18	21	21	21	21
자본잉여금	1,132	2,544	2,621	2,621	2,621
기타자본구성요소	2	5	11	11	11
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	44	181	369	585	833
비지배주주지분	4	75	199	201	204
자본총계	1,199	2,887	3,363	3,663	3,996
부채외자본총계	1,924	4,729	5,202	5,557	5,954

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	92	164	325	253	289
당기순이익(손실)	126	210	205	217	251
비현금성항목등	61	81	163	214	208
유형자산감가상각비	21	36	56	95	88
무형자산상각비	14	47	69	63	59
기타	11	12	19	11	14
운전자본감소(증가)	-54	-79	38	-53	-26
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-20	-23	12	-23	-28
재고자산감소(증가)	-54	-20	10	-11	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	-5	-20	15	19
기타	11	-31	37	-34	-4
법인세납부	-42	-49	-81	-125	-144
투자활동현금흐름	-1,024	-2,074	-248	-66	-45
금융자산감소(증가)	-784	-915	-167	0	0
유형자산감소(증가)	-39	-54	-65	-87	-80
무형자산감소(증가)	-13	-41	-46	-46	-46
기타	-188	-1,064	30	68	81
재무활동현금흐름	1,160	2,204	-60	-37	-45
단기금융부채증가(감소)	30	-2	-25	0	0
장기금융부채증가(감소)	185	802	-36	0	0
자본의증가(감소)	948	1,324	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-3	81	1	-37	-45
현금의 증가(감소)	219	297	18	150	198
기초현금	161	380	678	695	846
기말현금	380	678	695	846	1,044
FCF	-53	127	208	179	231

자료 : 하이브, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	796	1,256	1,521	1,740	2,003
매출원가	422	633	751	839	966
매출총이익	375	623	769	901	1,037
매출총이익률 (%)	47.1	49.6	50.6	51.8	51.8
판매비와관리비	229	433	534	627	724
영업이익	146	190	235	273	313
영업이익률 (%)	18.3	15.2	15.5	15.7	15.6
비영업손익	-19	20	61	69	83
순금융비용	2	4	-20	-30	-36
외환관련손익	-12	3	14	13	16
관계기업투자등 관련손익	-2	16	33	37	45
세전계속사업이익	126	210	295	342	396
세전계속사업이익률 (%)	15.9	16.8	19.4	19.7	19.8
계속사업법인세	39	70	108	125	144
계속사업이익	87	141	187	217	251
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	87	141	187	217	251
순이익률 (%)	10.9	11.2	12.3	12.5	12.5
지배주주	86	137	188	216	248
지배주주귀속 순이익률(%)	10.77	10.89	12.39	12.42	12.39
비지배주주	1	4	-1	1	3
총포괄이익	87	202	270	300	334
지배주주	85	198	270	298	330
비지배주주	1	4	-1	2	4
EBITDA	180	274	360	431	459

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	35.6	57.7	21.1	14.4	15.1
영업이익	47.4	30.7	23.5	16.3	14.4
세전계속사업이익	28.2	66.7	40.4	15.9	15.5
EBITDA	67.0	51.6	31.7	19.8	6.5
EPS(계속사업)	9.3	28.3	26.5	14.7	14.9
수익성 (%)					
ROE	12.5	6.8	6.3	6.5	6.8
ROA	7.6	4.2	3.8	4.0	4.4
EBITDA마진	22.7	21.8	23.7	24.8	22.9
안정성 (%)					
유동비율	469.0	341.5	422.2	419.1	419.0
부채비율	60.5	63.8	54.7	51.7	49.0
순차입금/자기자본	-67.4	-13.3	-17.7	-20.4	-23.6
EBITDA/이자비용(배)	46.4	20.7	13.4	11.6	10.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,807	3,603	4,557	5,225	6,001
BPS	33,087	67,998	76,510	83,714	91,694
CFPS	3,952	5,796	7,586	9,051	9,552
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	91.9	114.9	76.9	67.1	58.4
PER(최저)	50.6	42.2	31.8	27.8	24.2
PBR(최고)	7.8	6.1	4.6	4.2	3.8
PBR(최저)	4.3	2.2	1.9	1.7	1.6
PCR	40.5	60.2	19.1	16.0	15.2
EV/EBITDA(최고)	44.4	58.3	39.5	32.6	30.2
EV/EBITDA(최저)	22.6	19.2	15.9	12.9	11.7

SK COMPANY Analysis



Analyst

남효지

hjnam@sk.com

02-3773-9288

Company Data

자본금	18 십억원
발행주식수	3,550 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,945 십억원
주요주주	
박진영(외3)	15.79%
자사주	6.76%
외국인지분률	26.30%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(22/06/16)	54,800 원
KOSDAQ	802.15 pt
52주 Beta	0.99
52주 최고가	64,700 원
52주 최저가	38,350 원
60일 평균 거래대금	34 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.2%	3.4%
6개월	13.1%	42.1%
12개월	36.0%	69.3%

JYP Ent. (035900/KQ | 매수(유지) | T.P 65,000 원(유지))

이상적인 아티스트 포트폴리오

- 2Q22 매출액 684 억원(YoY 68.7%), 영업이익 181 억원(YoY 88.3%) 전망
- TWICE 돔 투어 3 회, 미국 콘서트 2 회, StrayKids 월드투어 일부 반영 예상
- 6/8 자사몰 JYP샵 오픈, MD 사업 일부 내재화
- 내년 국내, 일본, 중국, 미국에서 총 4 팀의 신인 그룹 데뷔 예정
- 7년차 이하 아티스트 다수 보유로 흥행 시 이익 레버리지 높음

2Q22 preview

2분기 매출액 684 억원(YoY 68.7%), 영업이익 181 억원(YoY 88.3%), 순이익 134 억 원(YoY 176.9%)으로 전망한다. 2분기 앨범 판매량은 163 만장 예상, 콘서트 수익은 트와이스 돔 투어 3 회, 미국 앵콜 콘서트 2 회, StrayKids 의 월드투어(서울, 일본 일부) 를 반영한 67 억원으로 전망한다.

IP 가치 강화

작년 8 월 설립한 JYP360 에서 6/8 자사몰 JYP 샵을 오픈했다. 기존 외주에 의존하던 MD 사업 일부를 내재화시켜 MD 사업을 강화해나갈 전략이다. 점차 MD 구매 트래 픽을 자사몰로 유입시켜 팬덤의 구매 데이터를 확보, 피드백을 반영해 향후 아티스트의 활동에 반영할 수 있다. MD 수익 증가뿐만 아니라 팬덤 데이터 확보에도 긍정적이다.

아티스트 라인업 확대 지속

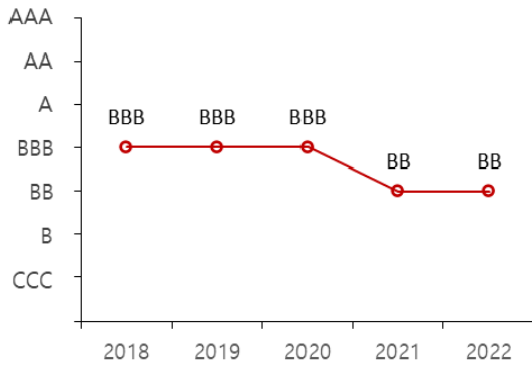
1분기 NMIXX 가 앨범 38 만장을 판매하며 성공적으로 데뷔했고, 내년에는 국내에서 LOUD 프로젝트 보이 그룹, 일본, 중국, 미국의 현지 그룹 4 팀이 데뷔 예정이다. 3~4 분기에 NiziU 는 데뷔 1년 반만에 관객 약 22 만명을 동원하는 아레나 투어를 진행한다. 과거대비 신인 그룹의 수익화가 빨라져 단기간 내 이익 기여가 가능할 전망이다. TWICE 와 StrayKids 도 앨범 발매마다 직전 판매량을 상회하며 자체 신기록을 경신하고 있다. 또한 1~5월 앨범 판매 기준 구보 비중도 약 27%로 지속적인 팬덤 유입이 관측되고 있다. 내년 신인그룹들 모두 데뷔 시 동사는 11 개의 라인업을 보유하게 된다. 7년 이하 그룹들이 대부분, 아티스트 흥행 시 이익 레버리지도 높다. 이상적인 라인업, IP 가치 강화 사업 전개로 올해와 내년 영업이익은 각각 44.8%, 15.9% 성장을 전망한

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	155	144	194	297	373	467
yoy	%	24.5	-7.1	34.3	53.3	25.6	25.0
영업이익	십억원	43	44	58	84	97	117
yoy	%	51.2	1.6	31.2	44.8	15.9	20.1
EBITDA	십억원	47	48	63	88	101	120
세전이익	십억원	43	38	86	88	107	132
순이익(지배주주)	십억원	31	30	67	69	81	99
영업이익률%	%	28.0	30.6	29.9	28.2	26.0	25.0
EBITDA%	%	30.3	33.4	32.3	29.7	27.0	25.7
순이익률	%	20.1	20.5	34.8	23.4	22.0	21.5
EPS(계속사업)	원	883	832	1,900	1,942	2,290	2,801
PER	배	27.4	46.2	26.7	28.2	23.9	19.6
PBR	배	5.4	7.5	7.3	6.3	5.2	4.2
EV/EBITDA	배	16.3	26.3	27.2	20.3	17.2	13.9
ROE	%	21.9	17.3	31.4	24.9	23.9	23.8
순차입금	십억원	-96	-100	-101	-157	-220	-294
부채비율	%	28.0	20.2	26.6	31.1	33.0	34.5

ESG 하이라이트

JYP Ent.의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
JYP Ent. 종합 등급	BB	NA	NA
환경(Environment)	6.7	NA	NA
사회(Social)	43.8	NA	NA
지배구조(Governance)	44.3	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
에스엠	BB	NA	NA
와이지엔터테인먼트	BBB	NA	NA
하이브	BBB	NA	33.4
에프엔씨엔터	NA	NA	NA
큐브엔터	NA	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 JYP Ent. ESG 평가

온라인 기부처 'JYP_EDM 위시' 홈페이지 개설, 아티스트가 직접 참여하는 CSR 활동 전개, 내부 사회공헌기금을 마련해 아동 방문, 봉사자 운영, 위시데이 진행 등 일체 비용을 부담하며 사회 공헌 활동을 진행하는 등 ESG에 많은 관심을 가지고 있다.

팬들의 참여를 이끌어 낼 수 있는 기부 문화를 확산, 아티스트들이 자발적으로 환경 운동에 참여, 친환경 사육 준공도 긍정적

자료: SK 증권

JYP Ent.의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

JYP Ent.의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.10.6	사회 (Social)	트와이스, JYP 'EDM' 활동 참여...난치병 환자 위해 특별한 시간
2021.8.14	사회 (Social)	저소득 가정 환아를 위한 치료비지원 사업 협약 체결
2021.6.10	환경 (Environment)	JYP 버나드 박, 신규 콘텐츠 '친환경친구' 론칭...친환경 사회공헌 'LOVE EARTH' 일환
2021.3.25	사회 (Social)	JYP, 20년 사회공헌사업 결산 'EDM DAY' 진행...환아 15명 치료비 지원 올해 30명으로 확대"
2021.2.27	사회 (Social)	학폭 인정 스토레이 키즈 현진, 결국 활동 중단
2020.2.29	사회 (Social)	JYP 엔터, 사랑의 열매에 5억원 기부... "코로나19 확산 방지 위해"

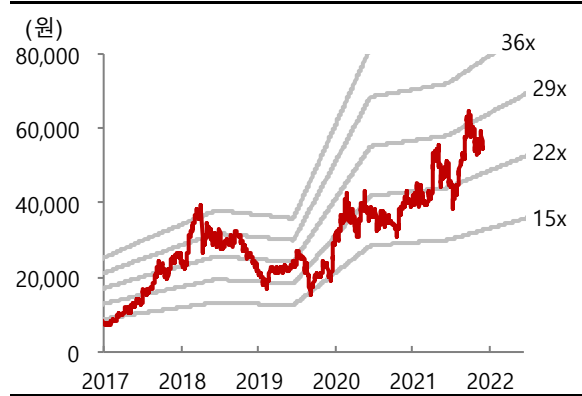
자료: 주요 언론사, SK 증권

JYP Ent. 목표주가 산출

구분	내용
2Q22~1Q23 합산 지배주주지분 순이익(십억원)	70.2
Target P/E	33.0x
목표 시총(십억원)	2,315.4
주식 수(천 주)	35,497.5
적정 주가(원)	65,227
목표 주가(원)	65,000
현재 주가(원)	54,800
상승 여력	18.6%

자료 :

JYP Ent.의 12MF P/E bandchart



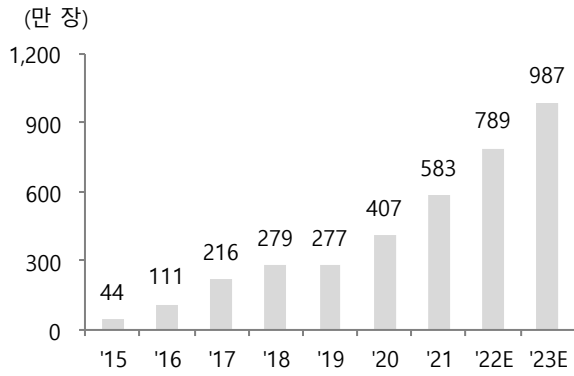
자료 :

수익 추정 표

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	32.3	40.6	57.3	63.8	67.8	68.4	70.5	90.6	144.4	193.9	297.3	373.5
음반/음원	15.0	26.1	35.9	35.7	33.7	30.3	30.1	41.1	74.9	112.8	135.2	169.3
매니지먼트	4.0	4.1	6.8	11.4	12.8	18.1	20.6	25.7	19.4	26.3	77.1	109.2
콘서트	0.3	0.1	0.4	0.5	3.3	6.7	8.3	12.3	1.1	1.2	30.5	54.5
광고	3.1	2.5	3.2	3.7	4.9	5.1	4.9	5.3	11.9	12.6	20.2	22.5
출연	0.6	1.4	3.2	7.2	4.6	6.4	7.3	8.1	6.4	12.4	26.4	32.1
기타	13.3	10.4	14.5	16.7	21.3	20.0	19.8	23.8	50.1	54.9	85.0	95.0
YoY growth rate												
매출액	-4.8%	18.8%	65.5%	52.9%	109.7%	68.7%	23.1%	42.2%	-7.1%	34.3%	53.3%	25.6%
음반/음원	44.1%	17.1%	102.8%	46.1%	123.8%	16.1%	-16.2%	15.2%	31.2%	50.6%	19.9%	25.2%
매니지먼트	-28.5%	21.4%	34.8%	109.8%	219.6%	345.1%	201.6%	125.8%	-62.3%	35.2%	193.8%	41.6%
콘서트	-76.0%	7698.4%	-	-	939.3%	8130.7%	2157.0%	2533.7%	-94.6%	8.0%	2378.5%	78.6%
광고	-11.4%	-2.1%	4.9%	38.3%	58.4%	98.8%	51.0%	44.1%	-31.2%	6.1%	60.5%	11.4%
출연	-25.7%	92.2%	66.7%	142.4%	703.4%	343.4%	128.2%	12.3%	-50.4%	93.8%	112.2%	21.8%
기타	-25.9%	22.2%	22.8%	41.0%	60.6%	92.7%	36.5%	42.7%	6.9%	9.5%	54.9%	11.7%
매출원가	11.3	20.6	28.8	29.1	36.4	38.4	37.1	43.2	67.5	89.7	155.1	210.3
매출총이익	21.0	20.0	28.5	34.6	31.3	30.0	33.3	47.5	76.9	104.2	142.2	163.2
매출총이익률	65.1%	49.3%	49.7%	54.3%	46.2%	43.9%	47.3%	52.4%	53.3%	53.7%	47.8%	43.7%
판관비	7.3	10.4	10.2	18.4	12.2	11.9	12.1	22.1	32.8	46.2	58.3	66.0
영업이익	13.8	9.6	18.2	16.3	19.2	18.1	21.3	25.4	44.1	57.9	83.9	97.2
YoY growth rate	2.5%	6.0%	63.8%	55.0%	39.0%	88.3%	16.7%	55.6%	1.6%	31.2%	44.8%	15.9%
영업이익률	42.6%	23.7%	31.8%	25.6%	28.3%	26.4%	30.2%	28.0%	30.6%	29.9%	28.2%	26.0%
당기순이익	12.0	4.8	16.6	34.0	16.7	13.4	17.4	22.0	29.6	67.5	69.5	82.1
당기순이익률	37.2%	11.9%	29.0%	53.4%	24.7%	19.5%	24.7%	24.3%	20.5%	34.8%	23.4%	22.0%
지배주주지분 순이익	12.0	4.8	16.5	34.1	16.7	13.2	17.2	21.8	29.5	67.5	68.9	81.3

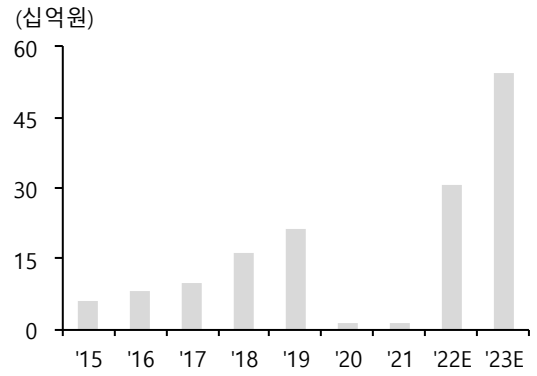
자료: JYP Ent, SK 증권

JYP Ent. 음반 판매량 추이 및 전망



자료 : JYP Ent, SK 증권

JYP Ent.의 콘서트 수익 추이 및 전망



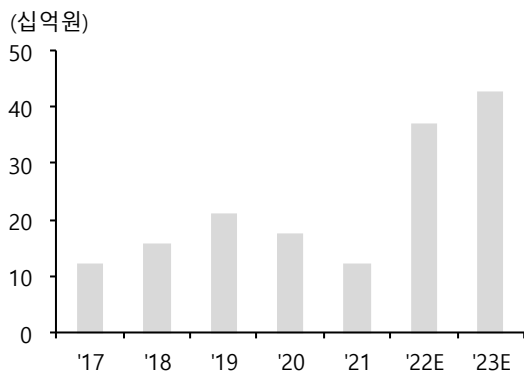
자료 : JYP Ent, SK 증권

더현대에서 열리고 있는 StrayKids의 MD 팝업스토어



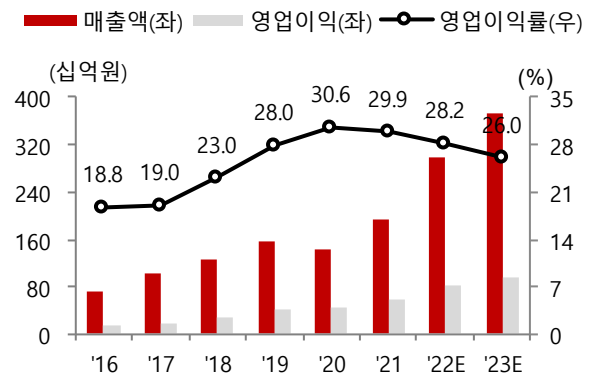
자료 : SK 증권

JYP Ent.의 MD 수익 추이 및 전망



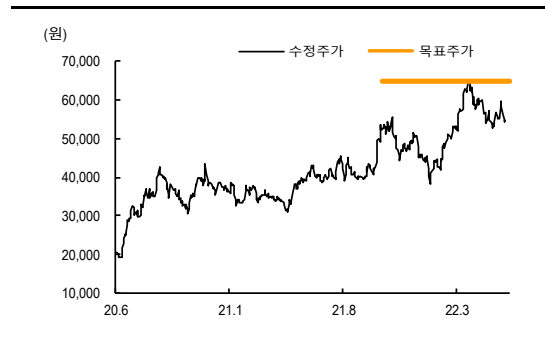
자료 : JYP Ent, SK 증권

JYP Ent.의 연간 실적 추이 및 전망



자료 : JYP Ent, SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.06.17	매수	65,000원	6개월		
2022.03.22	매수	65,000원	6개월	-19.94%	-0.46%
2021.10.29	매수	65,000원	6개월	-25.85%	-14.77%



Compliance Notice

- 작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 6월 17일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	127	159	239	321	420
현금및현금성자산	35	49	111	173	247
매출채권및기타채권	5	25	36	45	56
재고자산	0	1	2	3	3
비유동자산	97	158	169	186	208
장기금융자산	15	38	37	37	37
유형자산	41	38	35	32	29
무형자산	31	30	29	29	29
자산총계	224	317	409	507	628
유동부채	33	58	82	102	128
단기금융부채	1	2	2	2	2
매입채무 및 기타채무	11	15	21	26	32
단기충당부채	7	13	19	24	30
비유동부채	4	8	15	23	33
장기금융부채	2	1	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	1	1	2	3
부채총계	38	67	97	126	161
지배주주지분	183	247	307	375	459
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	77	77	77	77	77
기타자본구성요소	-12	-12	-12	-12	-12
자기주식	-12	-12	-12	-12	-12
이익잉여금	100	162	219	288	373
비지배주주지분	4	4	5	6	7
자본총계	186	251	312	381	467
부채외자본총계	224	317	409	507	628

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	20	46	59	74	87
당기순이익(손실)	30	68	70	82	100
비현금성항목등	17	-4	19	19	20
유형자산감가상각비	4	4	4	3	3
무형자산감가상각비	0	1	1	0	0
기타	5	-11	5	5	8
운전자본감소(증가)	-12	-7	-10	-2	-1
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-6	-29	-26	-9	-11
재고자산감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	4	1	5	6
기타	-7	19	15	2	4
법인세납부	-14	-11	-19	-25	-32
투자활동현금흐름	-19	-25	10	8	11
금융자산감소(증가)	-13	1	5	0	0
유형자산감소(증가)	-4	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0	0
기타	-2	-25	5	8	11
재무활동현금흐름	-5	-7	-7	-20	-23
단기금융부채증가(감소)	2	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-2	-2	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-5	-5	0	-12	-15
기타	0	0	-7	-7	-8
현금의 증가(감소)	-4	15	62	62	74
기초현금	39	35	49	111	173
기말현금	35	49	111	173	247
FCF	19	42	67	75	90

자료 : JYP Ent, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	144	194	297	373	467
매출원가	68	90	155	210	257
매출총이익	77	104	142	163	210
매출총이익률 (%)	53.3	53.7	47.8	43.7	45.0
판매비와관리비	33	46	58	66	93
영업이익	44	58	84	97	117
영업이익률 (%)	30.6	29.9	28.2	26.0	25.0
비영업손익	-6	28	4	9	16
순금융비용	-1	-1	2	0	-2
외환관련손익	-1	1	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	0	15	10	14	20
세전계속사업이익	38	86	88	107	132
세전계속사업이익률 (%)	26.3	44.3	29.6	28.6	28.3
계속사업법인세	8	18	19	25	32
계속사업이익	30	68	70	82	100
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	30	68	70	82	100
순이익률 (%)	20.5	34.8	23.4	22.0	21.5
지배주주	30	67	69	81	99
지배주주귀속 순이익률(%)	20.45	34.79	23.18	21.77	21.3
비지배주주	0	0	1	1	1
총포괄이익	29	69	70	82	100
지배주주	29	69	69	81	99
비지배주주	0	0	1	1	1
EBITDA	48	63	88	101	120

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-7.1	34.3	53.3	25.6	25.0
영업이익	1.6	31.2	44.8	15.9	20.1
세전계속사업이익	-11.7	126.2	2.5	21.1	24.0
EBITDA	2.5	29.8	40.9	14.3	18.8
EPS(계속사업)	-5.7	128.4	2.2	18.0	22.3
수익성 (%)					
ROE	17.3	31.4	24.9	23.9	23.8
ROA	13.7	24.9	19.2	17.9	17.7
EBITDA마진	33.4	32.3	29.7	27.0	25.7
안정성 (%)					
유동비율	380.9	272.9	291.9	313.6	329.1
부채비율	20.2	26.6	31.1	33.0	34.5
순차입금/자기자본	-53.5	-40.4	-50.5	-57.6	-62.9
EBITDA/이자비용(배)	515.5	1,665.9	13.0	13.6	14.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	832	1,900	1,942	2,290	2,801
BPS	5,146	6,948	8,639	10,567	12,943
CFPS	947	2,033	2,064	2,393	2,886
주당 현금배당금	154	369	377	445	544
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	52.0	29.2	33.3	28.3	23.1
PER(최저)	18.5	16.3	19.8	16.7	13.7
PBR(최고)	8.4	8.0	7.5	6.1	5.0
PBR(최저)	3.0	4.5	4.4	3.6	3.0
PCR	40.6	24.9	26.6	22.9	19.0
EV/EBITDA(최고)	29.9	29.9	24.3	20.7	16.8
EV/EBITDA(최저)	9.3	16.0	13.7	11.4	9.0

SK COMPANY Analysis



Analyst

남효지

hjn@sk.com

02-3773-9288

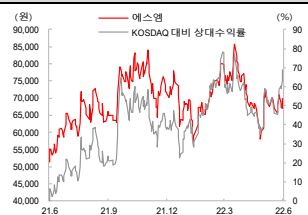
Company Data

자본금	12 십억원
발행주식수	2,378 만주
자사주	16 만주
액면가	500 원
시가총액	1,596 십억원
주요주주	
이수만(와13)	19.16%
국민연금공단	6.81%
외국인지분률	14.20%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(22/06/15)	67,100 원
KOSDAQ	799.41 pt
52주 Beta	1.17
52주 최고가	85,900 원
52주 최저가	51,400 원
60일 평균 거래대금	41 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.1%	18.5%
6개월	-6.7%	17.1%
12개월	31.6%	64.2%

에스엠 (041510/KQ | 매수(유지) | T.P 94,000 원(유지))

Z세대 팬심을 저격한 아티스트가 보여줄 미래

- 2Q22 매출액 1,903 억원(YoY 2.1%), 영업이익 203 억원(YoY -26.1%)으로 영업이익은 컨센서스 209 억원에 부합할 전망

- aepsa 6/26 미국 쇼케이스 후 본격적으로 미국 활동 시작. 워너 레코즈와 파트너십 체결로 글로벌 프로모션 강화

- NCT 127 과 Dream, aespa 의 활약+신인 3 팀 더해지면 편안한 이익 성장 지속될 것

2Q22 Preview

2분기 매출액 1,903 억원(YoY 2.1%), 영업이익 203 억원(YoY -26.1%), 순이익 154 억원(YoY -5.6%)으로 영업이익은 컨센서스 209 억원에 부합할 전망이다. 2 분기에는 NCT Dream 정규2집 리패키지 및 각종 솔로 앨범 총 360 만장이 예상되나 전년동기 판매량(630 만장)대비 낮아 본사 이익률 개선은 어려울 것으로 전망된다. 그러나 NCT 127 일본 돔 투어, 슈퍼주니어 아레나 콘서트, 동방신기의 일본 팬미팅 등 일본 콘서트가 재개되며 약 2 년동안 적자를 기록하던 일본법인의 흑자전환이 예상된다.

풍부한 아티스트 라인업, 본격적으로 글로벌 활동 시작

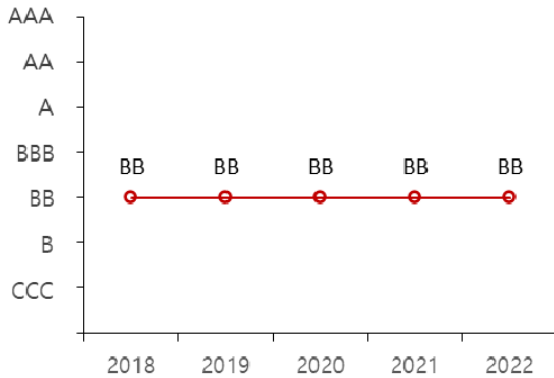
동사의 활동 가능한 아티스트 라인업은 11 팀으로 타사대비 압도적으로 많다. 동사는 일본 중심으로 오프라인 활동을 재개하고 있는데 2 분기에만 일본 콘서트 및 팬미팅 관객 약 64 만명, 하반기에도 100 만명 이상 모객이 충분히 가능해 보인다. 4Q19 첫 아레나 투어를 진행한 NCT 127 은 2Q22 돔 투어 5 회 진행, 연속적으로 콘서트 진행 시 투어 당 최소 50 만명 모객도 가능한 그룹이다. aespa 는 7/8 미니 2집의 한국과 미국 동시 발매를 앞두고 있다. 선주문량은 이미 100 만장을 상회, 총 판매량 150 만장 수준으로 예상된다. 6/26 미국 쇼케이스를 시작으로 본격적으로 미국 활동이 시작되는데 워너 레코즈와 파트너십 체결로 글로벌 프로모션 강화되며 과거 블랙핑크의 사례에서 확인했듯이 글로벌 팬덤 확대, 대규모 투어로 이어질 것이다. 연내 보이그룹, 내년 NCT 도규와 할리우드의 데뷔도 계획하고 있다. NCT 127 과 Dream, aespa 의 활약이 지속되는 가운데 신인 3 팀이 더해지면 견조한 이익 성장이 이어질 것이다. 올해 영업이익 872 억원(YoY 29.0%)으로 전망, 편안한 밸류에이션을 근거로 업종 top-pick 으로 제

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	658	580	702	787	928	1,114
yoy	%	7.5	-11.9	21.0	12.1	18.0	20.0
영업이익	십억원	40	7	68	87	105	130
yoy	%	-15.4	-83.9	939.6	29.2	20.0	24.6
EBITDA	십억원	104	78	132	140	206	190
세전이익	십억원	11	-41	173	101	112	137
순이익(지배주주)	십억원	-9	-70	134	71	76	88
영업이익률%	%	6.1	1.1	9.6	11.1	11.3	11.7
EBITDA%	%	15.8	13.5	18.8	17.9	22.2	17.1
순이익률	%	-2.5	-13.9	19.0	8.9	8.4	8.0
EPS(계속사업)	원	-390	-2,992	5,667	3,004	3,215	3,698
PER	배	N/A	N/A	13.1	23.2	21.7	18.9
PBR	배	2.0	1.6	2.9	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	배	7.9	7.2	11.8	10.2	6.5	6.6
ROE	%	-2.1	-16.0	25.5	11.0	10.6	11.0
순차입금	십억원	-280	-325	-397	-424	-514	-607
부채비율	%	76.3	73.5	66.8	72.8	76.8	81.9

-ESG 하이라이트

에스엠의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
에스엠 종합 등급	BB	NA	NA
환경(Environment)	6.7	NA	NA
사회(Social)	37.3	NA	NA
지배구조(Governance)	37.8	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
JYP Ent.	BB	NA	NA
와이지엔터테인먼트	BBB	NA	NA
하이브	BBB	NA	33.4
에프엔씨엔터	NA	NA	NA
큐브엔터	NA	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 에스엠 ESG 평가

임직원 정기 봉사활동, 비영리단체/기업과 파트너십, 기부 및 후원 등을 추진하며 ESG에 관심을 가지고 있음

지속가능발전목표(SDGs)-4에 명시된 양질의 포괄적 교육 제공 지침에 따라 아동/청소년의 음악 교육 및 재능 기부 활동을 추진하는 것도 긍정적

자료: SK 증권

에스엠의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

에스엠의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.2.25	지배구조 (Governance)	첫 배당 SM... 주총 표 대결 불가피
2021.9.13	사회 (Social)	서울시 자원봉사센터와 청년 직무 멘토링에 재능 기부
2021.6.30	사회 (Social)	SM 엔터, 청소년 지원 사회공헌 프로그램 2021 SMile Music Festival 개최
2021.4.29	사회 (Social)	SM 엔터테인먼트 '적십자 사랑의 푸드나눔' 취약계층에 직접 만든 밀반찬 전달
2021.6.30	사회 (Social)	SM 엔터, 청소년 지원 사회공헌 프로그램 2021 SMile Music Festival 개최

자료: 주요 언론사, SK 증권

목표주가 산출

구분	내용
2Q22~1Q23 합산 지배주주지분 순이익 (십억원)	65.5
Target P/E	33.0x
목표 시총(십억원)	2,163.1
주식 수(천 주)	23,116.8
적정 주가(원)	93,572
목표 주가(원)	94,000
현재 주가(원)	69,800
상승 여력	34.7%

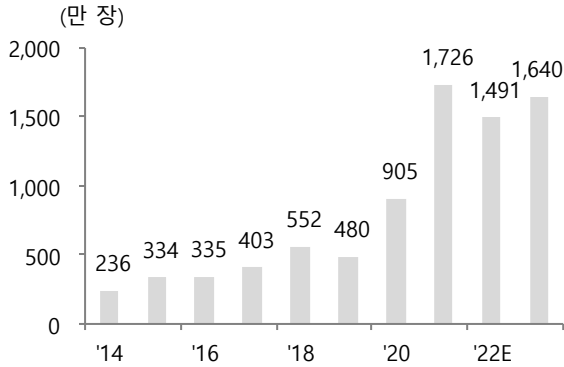
자료: SK 증권

수익 추정 표

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021E	2022E	2023E
매출액	1542	1864	1544	2065	1694	1903	1769	2499	701.5	786.5	928.4
SME	87.6	117.2	92.2	120.1	114.9	105.2	103.6	141.0	417.1	464.7	512.5
음반/원	58.5	93.1	62.9	75.3	63.5	67.4	66.1	81.1	289.7	278.1	302.2
매니지먼트	9.9	12.9	13.1	20.0	16.2	17.7	20.2	32.5	56.0	86.6	108.4
MD 및 기타	19.2	11.2	16.2	24.9	35.2	20.1	17.2	27.4	71.5	99.9	102.0
SM JAPAN	17.4	16.3	15.7	16.2	15.0	25.4	12.1	26.2	65.6	78.7	107.9
DREAM MAKER	4.0	4.3	3.7	8.7	4.2	6.3	10.6	13.8	20.7	35.0	65.4
SM C&C	26.4	32.6	28.6	52.2	22.0	41.8	37.5	52.1	139.7	153.4	181.7
키이스트	11.0	8.1	4.9	22.5	13.7	12.0	13.5	17.1	46.5	56.3	62.4
YoY growth rate											
매출액	6.6%	37.2%	34.2%	12.1%	9.9%	2.1%	14.6%	21.0%	21.0%	12.1%	18.0%
SME	28.2%	57.1%	57.4%	18.9%	31.2%	-10.2%	12.3%	17.4%	37.9%	11.4%	10.3%
음반/원	79.9%	91.5%	90.0%	29.8%	8.6%	-27.5%	5.1%	7.8%	68.2%	-4.0%	8.6%
매니지먼트	-41.9%	44.6%	28.5%	-1.3%	63.3%	36.9%	53.8%	62.4%	-1.0%	54.7%	25.2%
MD 및 기타	43.4%	-11.6%	68.3%	29.8%	83.4%	79.2%	6.3%	10.2%	30.3%	39.8%	2.0%
SM JAPAN	21.9%	116.0%	34.0%	21.7%	-13.6%	55.1%	-22.9%	62.3%	40.1%	20.0%	37.0%
DREAM MAKER	-24.5%	-21.3%	-36.0%	29.1%	4.0%	47.9%	189.0%	59.0%	-11.0%	69.0%	87.2%
SM C&C	-21.5%	22.8%	5.0%	21.4%	-16.6%	28.0%	31.3%	-0.2%	7.2%	9.7%	18.5%
키이스트	-65.0%	-58.7%	-17.6%	28.9%	24.2%	47.6%	177.2%	-23.9%	-3.3%	21.0%	10.7%
매출원가	97.2	104.9	89.7	145.3	100.7	114.9	105.8	158.4	437.2	479.8	582.6
매출총이익	57.0	81.5	64.6	61.2	68.8	75.4	71.1	91.5	264.4	306.7	345.9
매출총이익률	37.0%	43.7%	41.9%	29.6%	40.6%	39.6%	40.2%	36.6%	37.7%	39.0%	37.3%
판매비	41.7	54.0	50.6	50.6	49.6	55.1	52.7	62.2	196.8	219.5	241.2
영업이익	15.4	27.5	14.1	10.6	19.2	20.3	18.4	29.3	67.6	87.2	104.6
YoY growth rate	815.6%	108.9%	-245.2%	715.9%	25.0%	-26.1%	30.6%	175.4%	947.6%	29.0%	20.0%
영업이익률	10.0%	14.7%	9.1%	5.1%	11.3%	10.7%	10.4%	11.7%	9.6%	11.1%	11.3%
SME	17.4	25.2	17.5	15.1	24.7	18.5	15.8	18.7	75.1	77.7	78.8
SM JAPAN	-1.5	0.1	-2.1	-1.3	-1.4	0.7	0.4	3.8	-4.7	3.5	14.0
DREAM MAKER	-0.5	-0.7	-1.0	-0.4	-0.6	-0.5	1.1	1.8	-2.6	1.7	8.8
SM C&C	-3.1	0.5	-0.4	4.2	-3.1	2.4	0.9	3.5	1.2	3.8	7.9
키이스트	0.9	-1.0	-0.7	1.7	-0.3	-0.4	0.5	2.7	1.0	2.5	4.4
당기순이익	8.7	16.3	15.1	93.2	25.6	15.4	15.6	13.5	133.3	70.1	77.6
당기순이익률	5.6%	8.8%	9.8%	45.1%	15.1%	8.1%	8.8%	5.4%	19.0%	8.9%	8.4%
지배주주지분 순이익	10.2	14.0	15.5	93.2	27.6	15.2	15.3	13.3	132.9	71.4	76.4

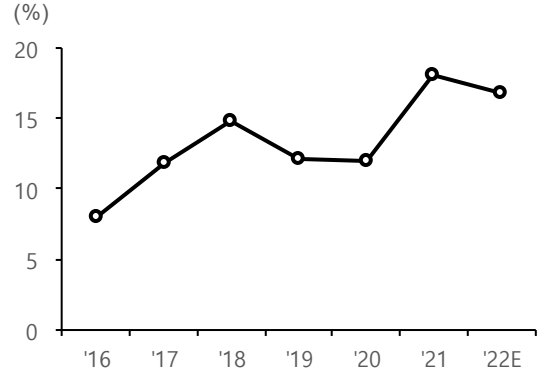
자료 : 에스엠 SK 증권

에스엠 음반 판매량 추이 및 전망



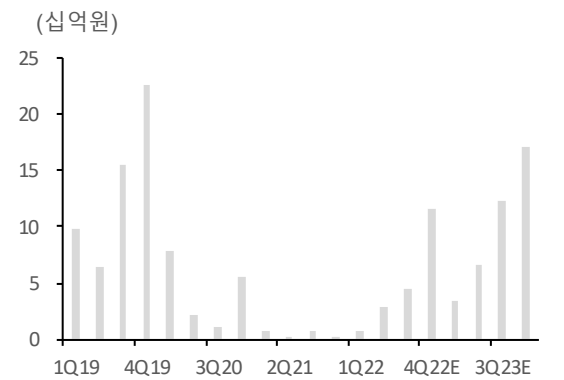
자료 : 에스엠 SK 증권

SME 영업이익률 추이 및 전망



자료 : 에스엠 SK 증권

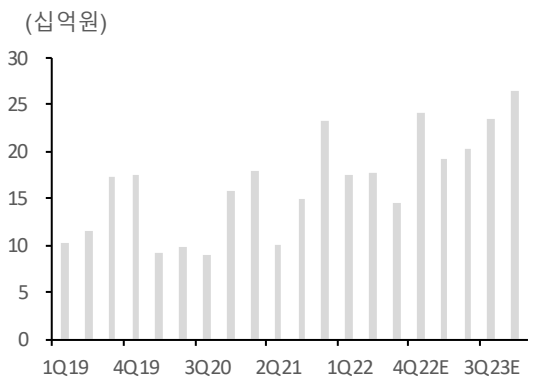
에스엠의 콘서트 수익 추이 및 전망



자료 : 에스엠 SK 증권

주. 별도 기준

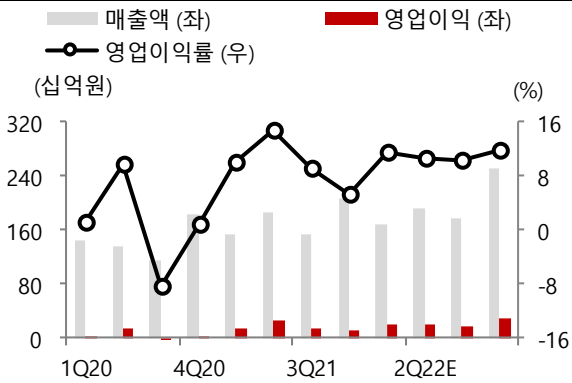
에스엠의 MD 수익 추이 및 전망



자료 : 에스엠 SK 증권

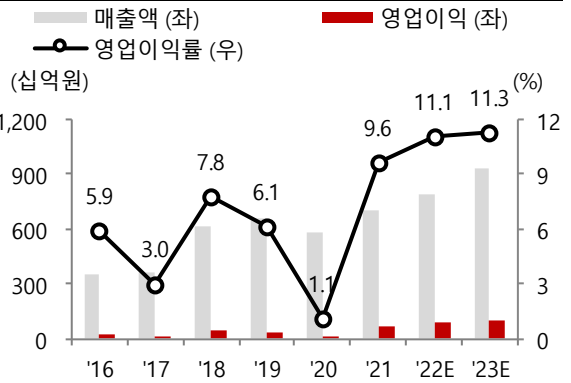
주. 별도 기준

에스엠의 분기 실적 추이 및 전망



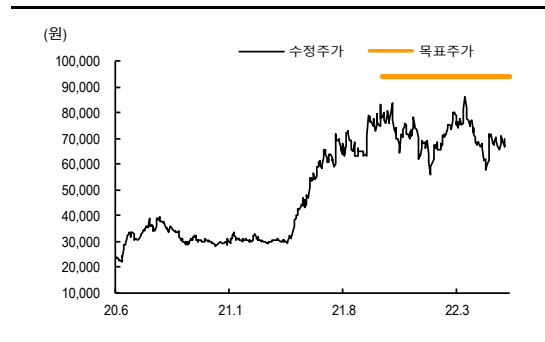
자료 : 에스엠 SK 증권

에스엠의 연간 실적 추이 및 전망



자료 : 에스엠 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.06.17	매수	94,000원	6개월		
2021.10.29	매수	94,000원	6개월	-23.96%	-8.62%



Compliance Notice

- 작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 6월 17일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	647	769	835	978	1,140
현금및현금성자산	298	331	347	438	531
매출채권및기타채권	202	175	212	250	300
재고자산	11	14	17	21	25
비유동자산	422	545	666	679	711
장기금융자산	15	11	68	68	68
유형자산	91	67	49	15	5
무형자산	178	145	140	98	75
자산총계	1,069	1,315	1,501	1,657	1,851
유동부채	434	401	485	567	675
단기금융부채	55	23	30	30	30
매입채무 및 기타채무	282	272	329	389	467
단기충당부채	4	0	-2	-2	-2
비유동부채	19	126	147	153	158
장기금융부채	6	92	89	89	89
장기매입채무 및 기타채무	0	0	2	2	2
장기충당부채	1	9	17	18	18
부채총계	453	527	632	720	833
지배주주지분	432	616	688	757	837
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	310	362	364	364	364
기타자본구성요소	20	20	25	25	25
자기주식	-11	-11	-5	-5	-5
이익잉여금	95	236	303	374	457
비지배주주지분	184	172	181	181	181
자본총계	616	788	868	937	1,018
부채외자본총계	1,069	1,315	1,501	1,657	1,851

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	44	126	88	126	130
당기순이익(손실)	-80	133	70	78	89
비현금성항목등	168	13	86	129	101
유형자산감가상각비	31	27	23	33	11
무형자산상각비	41	37	30	68	49
기타	36	8	9	1	2
운전자본감소(증가)	-26	11	-39	-45	-12
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-8	29	-62	-38	-50
재고자산감소(증가)	3	-3	-3	-3	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	-4	49	59	78
기타	-27	-11	-24	-63	-36
법인세납부	-18	-32	-29	-35	-48
투자활동현금흐름	-39	-82	-67	-18	-15
금융자산감소(증가)	0	-88	-29	0	0
유형자산감소(증가)	-8	-21	-2	0	0
무형자산감소(증가)	-32	-22	-27	-27	-27
기타	1	49	-10	9	12
재무활동현금흐름	-52	-17	-2	-18	-23
단기금융부채증가(감소)	-16	-26	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-24	-7	6	0	0
자본의증가(감소)	-10	12	1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	-5	-5
기타	-2	4	-10	-14	-18
현금의 증가(감소)	13	34	16	90	93
기초현금	285	298	331	347	438
기말현금	298	331	347	438	531
FCF	52	5	88	109	120

자료 : 에스엠, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	580	702	787	928	1,114
매출원가	381	437	480	583	694
매출총이익	199	264	307	346	420
매출총이익률 (%)	34.3	37.7	39.0	37.3	37.7
판매비와관리비	192	197	220	241	290
영업이익	7	68	87	105	130
영업이익률 (%)	1.1	9.6	11.1	11.3	11.7
비영업손익	-47	106	14	8	7
순금융비용	2	1	4	5	6
외환관련손익	-5	6	3	3	3
관계기업투자등 관련손익	-13	96	8	10	12
세전계속사업이익	-41	173	101	112	137
세전계속사업이익률 (%)	-7.0	24.7	12.8	12.1	12.3
계속사업법인세	40	40	31	35	48
계속사업이익	-80	133	70	78	89
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-80	133	70	78	89
순이익률 (%)	-13.9	19.0	8.9	8.4	8.0
지배주주	-70	134	71	76	88
지배주주귀속 순이익률(%)	-12.1	19.03	9.08	8.23	7.89
비지배주주	-10	0	-1	1	1
총포괄이익	-76	133	66	74	85
지배주주	-68	133	68	73	85
비지배주주	-9	0	-2	0	0
EBITDA	78	132	140	206	190

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-11.9	21.0	12.1	18.0	20.0
영업이익	-83.9	939.6	29.2	20.0	24.6
세전계속사업이익	적전	흑전	-41.8	11.3	22.4
EBITDA	-24.9	68.1	6.8	46.8	-7.7
EPS(계속사업)	적지	흑전	-47.0	7.0	15.0
수익성 (%)					
ROE	-16.0	25.5	11.0	10.6	11.0
ROA	-7.4	11.2	5.0	4.9	5.1
EBITDA마진	13.5	18.8	17.9	22.2	17.1
안정성 (%)					
유동비율	149.0	192.0	172.2	172.4	168.9
부채비율	73.5	66.8	72.8	76.8	81.9
순차입금/자기자본	-52.8	-50.4	-48.8	-54.9	-59.7
EBITDA/이자비용(배)	18.1	32.2	13.2	15.1	10.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,992	5,667	3,004	3,215	3,698
BPS	18,412	25,951	28,922	31,813	35,186
CFPS	67	8,382	5,244	7,487	6,222
주당 현금배당금	0	200	200	200	200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	14.8	28.6	26.7	23.2
PER(최저)	N/A	5.1	18.6	17.4	15.1
PBR(최고)	2.1	3.2	3.0	2.7	2.4
PBR(최저)	0.9	1.1	1.9	1.8	1.6
PCR	443.0	8.9	13.3	9.3	11.2
EV/EBITDA(최고)	10.1	13.5	12.9	8.4	8.6
EV/EBITDA(최저)	3.3	3.5	7.9	4.9	4.9