

2023.05.31

유진투자증권

2023
하반기
산업전망

Media/Entertainment

이 소설의 끝을 다시 써보려 해

Media/Entertainment 이현지 02)368-6199 hjlee1@eugenefn.com



CONTENTS

01/	현지화 전략 강화	05
02/	IP 기반 매출 확대	15
03/	추천주	23

이 소설의 끝을 다시 써보려 해

엔터 4사의 올해 연초대비 평균 주가 수익률은 72.1%, 미디어 3사의 평균 주가 수익률은 -21.4%로 엔터는 끝이 없는 모멘텀 축복 속에 초호황기를, 미디어는 부진한 업황 속 뼈를 깎는 고통의 시간을 보냈다. 하반기를 바라보고 있는 지금 엔터는 상반기 만큼의 업사이드가 있을지, 미디어는 하락분 이상의 회복을 보여줄 수 있을지에 대해 고민이 생길 수 밖에 없다. 하지만, 아직 이 산업의 책을 덮기에는 너무 이르다.

상반기 엔터주를 견인했던 주요 모멘텀은 1) 미국 현지화 프로젝트 기대감, 2) 플랫폼 수익화 시작 및 MD 매출 성장, 3) 어닝 서프라이즈 였다. 하반기에는 미국 시장에 대한 기대감이 현실화되고, 플랫폼의 수익화가 시작되고 수익성 높은 MD 매출이 고성장을 지속하며 산업 성장과 함께 높은 이익 체력을 증명할 것으로 전망한다. 또 한번의 리레이팅 기대하며 하이브(TP 330,000원)를 Top Pick으로 제시한다.

상반기 미디어주가 부진했던 이유는 1) TV 광고시장 역성장, 2) 지속되는 미국 자회사 영업손실, 3) 글로벌 OTT의 제한적인 콘텐츠 투자비 증액이었다. 하반기는 경쟁력 있는 콘텐츠 다수 공개됨에 따라 TV 광고 시장 회복 전망하며 본격적으로 작품 딜리버리 늘어나며 미국 자회사들의 손실도 개선될 것으로 기대한다. 미디어에서는 CJ ENM(TP 90,000원)을 관심주로 제시한다.

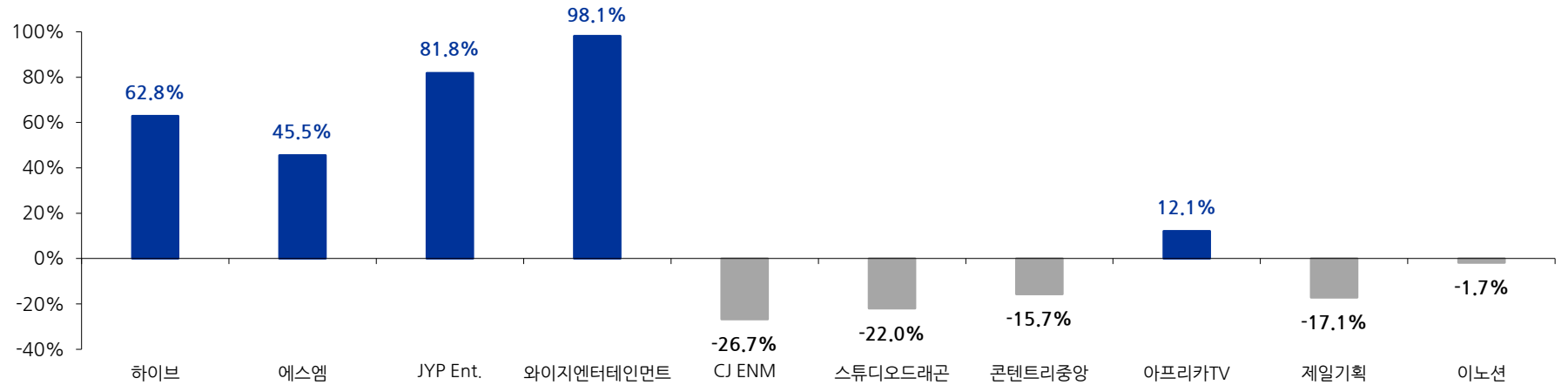
엔터는 아티스트 팬덤 확대(1차 매출)에 힘입어 IP/MD 매출(2차 매출) 성장이 새로운 모멘텀으로 작용하고 있고, 미디어는 리쿠플을 높여 작품당 수익성을 개선하고 있다. 속도는 다르지만 방향성은 동일하다. 하반기는 해피엔딩이길 기대한다.

Executive Summary

by 이현지

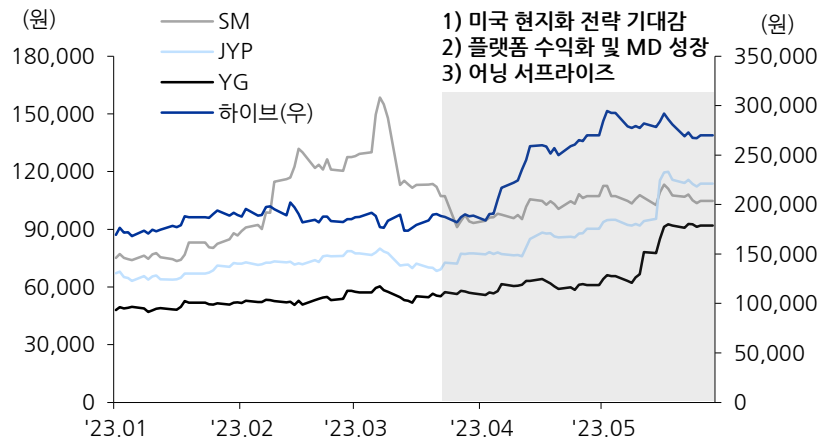
Key Chart

미디어/엔터 기업 연초대비 주가 수익률



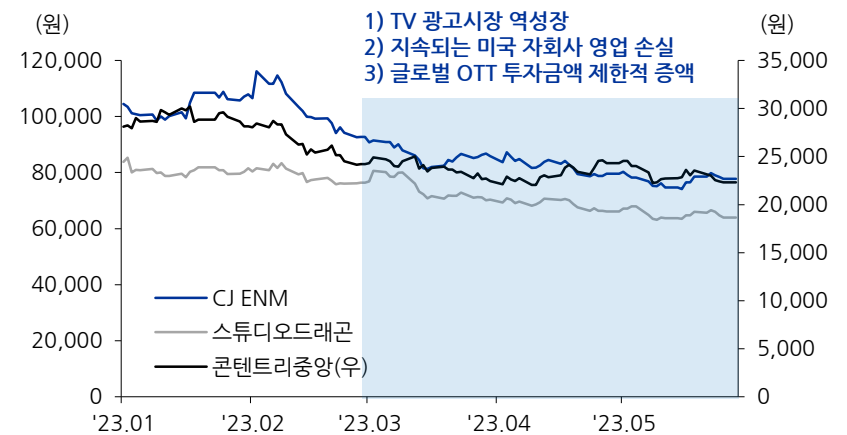
자료: 유진투자증권
참고: 23.05.30 종가 기준

엔터 4사 상반기 주가 흐름 및 이벤트



자료: 유진투자증권

미디어 3사 상반기 주가 흐름 및 이벤트



자료: 유진투자증권

01

현지화 전략 강화

엔터: K-POP 문화의 이식

미국 진출의 서막, 원더걸스

- K-POP 아티스트의 미국 진출은 이전부터 꾸준히 이루어져왔음. 2008년 보아(SM), 세븐(YG)에 이어 2009년 원더걸스(JYP)까지 당시 국내 탑급 인기를 누리던 아티스트라면 한번쯤은 미국 시장에 진출했던 경험이 있음
- 그 중에서도 일부 성과가 있었던 원더걸스의 사례를 살펴보면, 한국에서는 정상급 인기를 누리고 있었지만 미국에서는 철저히 바닥부터 올라가는 전략을 택하며 인기 아이돌인 조나스 브라더스의 투어를 따라다니며 오프닝 무대를 선보였고, 미국 의류매장에서 앨범을 판매하며 미국 활동을 시작
- 이런 노력에 힘입어 K-POP 아티스트 최초로 빌보드 핫 100 차트에서 76위에 안착하는 기염을 토했으나 결과적으로는 미국 내 인지도가 높지 않았고 대규모 손실을 기록하며 실패로 돌아감. 당시만 해도 K-POP 자체가 미국 시장에서 비주류였고, K-POP 아티스트에 대한 관심도 없었을 뿐더러 국내 엔터사들의 미국 내 네트워크도 충분하지 않았기 때문

펜데믹 이전까지 K-POP 아티스트의 Hot 100 진입 기록

연도	가수	최고 순위	곡명	차트 인 기간(주)
2009년	원더걸스	76	Nobody	1
2012년	싸이	2	Gangnam Style	31
2013년	싸이	5	Gentleman	15
2014년	싸이	26	Hangover	1
2015년	싸이	97	Daddy	1
	CL	94	Lifted	1
2017년	방탄소년단	67	DNA	4
	방탄소년단&Designer	28	MIC Drop	10
2018년	방탄소년단	10	Fake Lover	6
	Blackpink	55	DDU-DU DDU-DU	1
	방탄소년단	11	IDOL	3
	두아 리파 & Blackpink	93	Kiss and Make Up	1
	스티브 아오키 & 방탄소년단	89	Waste It On Me	1
2019년	핑크퐁	32	Baby Shark	20
	Blackpink	41	Kill This Love	4
	방탄소년단 & Halsey	8	Boy with Luv	8
	방탄소년단 & Lauv	76	Make It Right	2
	제이홉 & Becky G	81	Chicken Noodle Soup	1

자료: 언론 종합, 유진투자증권

엔터: K-POP 문화의 이식

원더걸스 때와는 다르다

- 그런데 불과 10년 만에 위상이 달라졌음. 국내 엔터사들은 미국 내 유통 파트너를 통해 글로벌 네트워크를 확보했고, 과거처럼 맨땅에 헤딩을 하지 않고서도 유튜브, 틱톡과 같은 소셜 미디어를 통해 2차, 3차 가공 콘텐츠가 확산되며 글로벌 팬덤을 확보하게 되었음
- 공연도 미국에서 자체 팬덤만으로 1만명 이상의 모객을 대상으로 공연하는 수준까지 성장하게 되었음
- 이제는 K-POP 아티스트의 미국 진출을 넘어 미국 현지화 아이돌 제작으로 기획 역량이 확대되며 또 한번의 산업 확장을 맞이할 준비를 하고 있음

K-POP 아티스트 미국 공연 현황

아티스트	국가	일정	공연장	횟수(회)	예상 모객수(명)
BTS	미국	2022.04	라스베가스 얼리전트 스타디움(5만석)	4	199,697
세븐틴	미국, 캐나다	2022.08~2022.09	아레나 투어	12	127,524
TXT	미국	2022.07	시어터 투어	8	45,270
엔하이픈	미국	2022.10	홀, 아레나 투어	7	56,043
NCT127	미국	2022.10	아레나 투어	2	24,000
에스파	미국	2022.06	유튜브 시어터	2	12,000
트와이스	미국	2022.02~2022.05	아레나 투어,뱅크 오브 캘리포니아 스타디움(2.2만석)	9	133,829
스트레이키즈	미국	2022.06~2022.07	아레나 투어	10	117,878
있지	미국	2022.10~2022.11	시어터 투어	8	39,183
블랙핑크	미국, 캐나다	2022.10~2022.11	아레나 투어,뱅크 오브 캘리포니아 스타디움(2.2만석)	14	190,106
BTS 슈가	미국	2023.04~2023.05	아레나 투어	11	151,195
TXT	미국	2023.05	아레나 투어,뱅크 오브 캘리포니아 스타디움(2.2만석)	10	153,241
NCT127	미국	2023.01	아레나 투어	3	37,500
NCT드림	미국	2023.03~2023.04	아레나 투어	7	80,700
에스파	미국	2023.08~2023.09	시어터, 아레나 투어	8	55,340
트와이스	미국, 캐나다	2023.06~2023.07	아레나 투어, 소파이 스타디움(7만석), 글로브 라이프 필드(4만석), 트루리스트 파크(4만석)	13	285,000
스트레이키즈	미국	2023.03~2023.04	아레나 투어,뱅크 오브 캘리포니아 스타디움 (2.2만석)	6	91,018
블랙핑크	미국	2023.08	메트라이프 스타디움(8.2만석), 얼리전트 스타디움(5만석), 다저 스타디움(5.6만석), 오라클 파크(4만석)	5	245,000

자료: 유진투자증권

엔터: K-POP 문화의 이식

미국 현지 걸그룹 데뷔 임박

- JYP는 올해 4분기, 하이브는 내년 1분기 데뷔를 목표로 미국 현지 걸그룹 프로젝트를 준비하고 있음
- JYP는 K-POP 장르 기반, 하이브는 미국 팝 장르 기반이라는 음악적 차이점을 제외하면 모두 K-POP 아티스트 육성 시스템이 도입된 첫 모델
- JYP는 리퍼블릭 레코드, 하이브는 유니버설 뮤직 산하의 게펜 레코드라는 현지 파트너사와의 협업을 통해 미국 내 탄탄한 네트워크 확보
- 이제는 K-POP 문화의 확산을 넘어 문화를 이식하는 단계까지 성장하고 있으며, 그 성과는 올해 연말부터 차차 드러날 것으로 전망

기획사별 미국 현지 프로젝트 진행 현황

	하이브	JYP
프로젝트명	-	Project A2K
그룹 유형	미국 현지 활동 걸그룹 제작	미국 현지 활동 걸그룹 제작
파트너사	게펜 레코드	리퍼블릭 레코드
지원 자격	15-19세의 여성	12-17세의 여성
선발 방식	온라인 및 미국 현장 오디션 진행. 미국에서 연습 과정 거친 후 우수자들에 한하여 한국 본사에서 데뷔 준비	미국 현장 오디션 진행. LA에서 연습 과정 거친 후 우수자들에 한하여 한국 본사에서 데뷔 준비
오디션 시기	2022.03-2022.04, 2022.12-2023.01(추가 오디션)	2022.09
데뷔 예정일	2024년 상반기	2023년 하반기

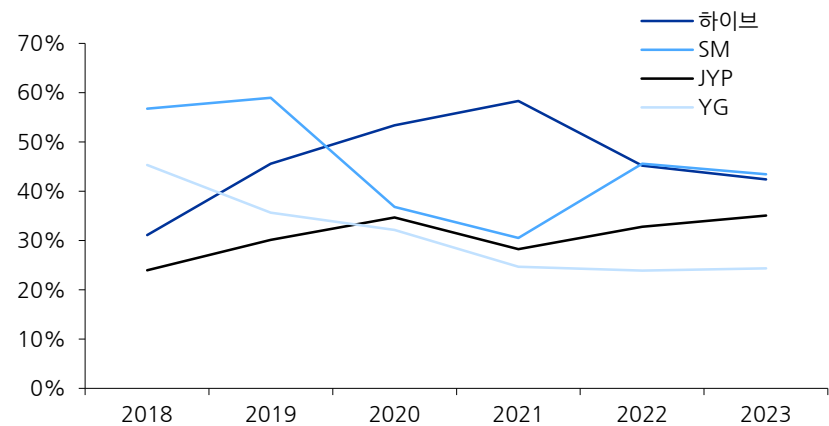
자료: 유진투자증권

엔터: K-POP 문화의 이식

미국 현지 걸그룹이 중요한 이유

- 가보지 않은 길이기 때문에 성공 가능성을 평가하기 쉽지 않지만, 미국 현지 아티스트 데뷔가 중요한 이유는 글로벌 1위 음악시장인 미국에서 메인 스트림으로 진입하게 되는 첫 번째 단계이기 때문
- 한국은 IP 기반의 간접매출이 30~50% 정도를 차지하지만, 미국은 공연 매출이 전체의 70% 이상을 차지하는 구조
- 2022년 미국에서 가장 높은 투어 수익을 올린 아티스트는 Bad Bunny로 3.7억 달러(183만명, 65회)를 기록했으며, BTS는 0.8억 달러 기록
- K-POP 아티스트들이 미국 시장에서 5-6만명 규모의 스타디움 투어를 늘려가고 있지만, 미국 아티스트들이 벌어들이는 규모에 비하면 아직 미미함

엔터 4사 간접매출 비중 추이



자료: 유진투자증권

2022년 미국 투어 수익 TOP 10 아티스트

순위	아티스트	투어 수익	모객수(명)	공연 횟수(회)
1	Bad Bunny	\$373,463,379	1,826,339	65
2	Elton John	\$334,385,023	2,071,661	84
3	Ed Sheeran	\$246,287,916	3,047,696	63
4	Harry Styles	\$214,408,180	1,475,091	71
5	Coldplay	\$208,000,727	2,260,651	40
6	The Rolling Stones	\$179,349,815	949,454	20
7	Red Hot Chili Peppers	\$176,998,650	1,465,881	31
8	Def Leppard & Motley Crue	\$173,474,649	1,313,207	35
9	Kenny Chesney	\$135,046,047	1,299,282	41
10	The Weeknd	\$131,056,262	904,744	19
27	BTS	\$75,489,240	458,144	11

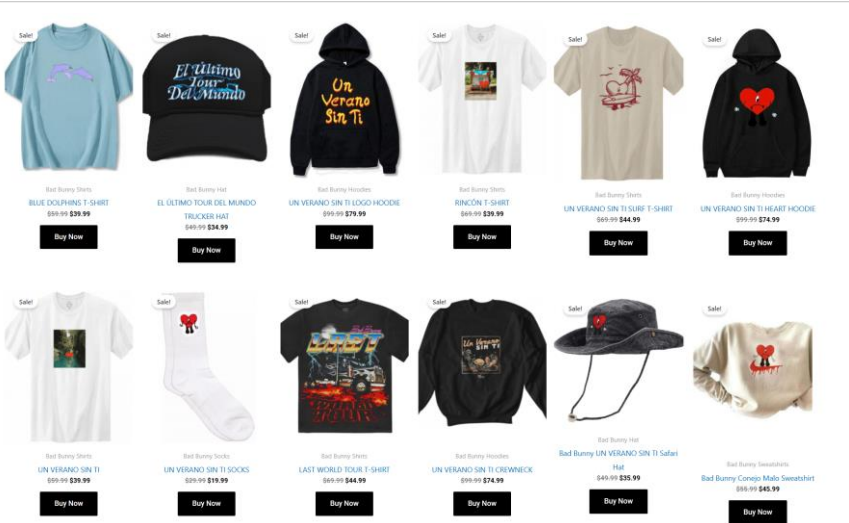
자료: Billboard, 유진투자증권

엔터: K-POP 문화의 이식

공연과 함께 성장이 기대되는 2차 매출

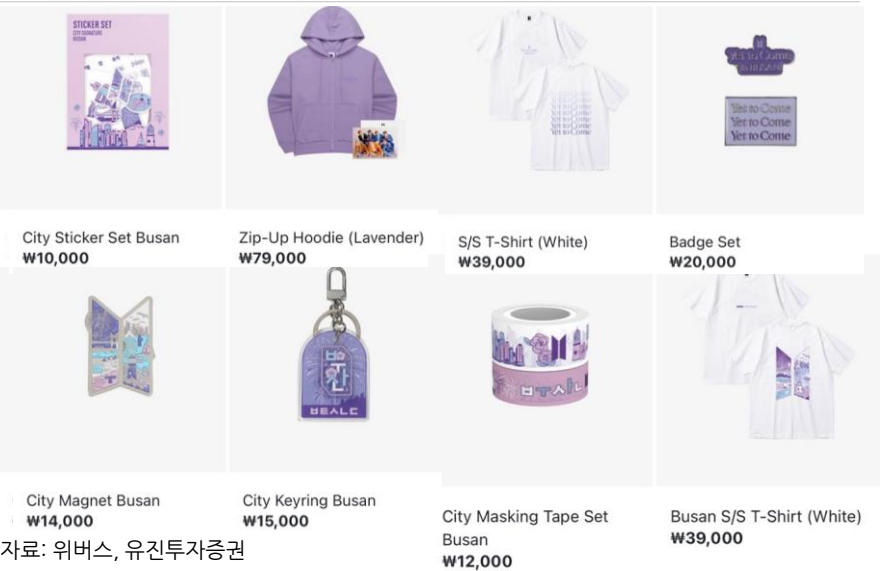
- Bad Bunny 투어 MD를 살펴보면 대부분이 의류 상품으로 투어 상위 아티스트인 Ed Sheeran, Harry Styles도 모두가 비슷한 카테고리의 상품 구성
- 반면, 방탄소년단 투어 MD를 살펴보면 의류부터 시작해 키링, 악세서리, 가방 등 다양한 투어 MD 상품 판매
- 한국 엔터사의 아티스트 트레이닝 능력과 IP 기반의 2차 수익창출 능력에 더해 미국 대형 유통사의 마케팅 능력이 더해지면 상상 이상의 파급력 기대
- 일본 현지화 전략이 성공하며 엔터사의 리레이팅을 이끌었듯이 이제는 미국 현지화 전략에 프리미엄을 부여할 필요가 있음

Bad Bunny 투어 MD 카테고리



자료: Bad Bunny Official, 유진투자증권

방탄소년단 투어 MD 카테고리



자료: 위버스, 유진투자증권

미디어: K-Contents 문화의 확산

한국이 배경인 미국 드라마

- K-POP 뿐 아니라 K-Contents의 글로벌화도 서서히 진행되고 있음. 지난 5/18일 공개된 넷플릭스 TV 시리즈 'XO, Kitty'는 한국을 배경으로 한 미국 하이틴 드라마로 공개되자마자 넷플릭스 TV 시리즈 글로벌 2위를 차지하며 큰 인기를 얻고 있음
- 넷플릭스 인기작인 '내사모남' 시리즈의 스핀오프 작품이라는 후광효과도 있겠지만, 배경음악으로 K-POP 아티스트 음악이 자연스럽게 사용되며 한국 콘텐츠가 미국 드라마에 자연스럽게 녹아들면서 거부감이 없어지고 있다는 점이 중요함
- K-Contents도 더 이상 아시아에서만 흥행하는 장르가 아닌 미국 시장에서 그 영역을 확대하고 있음에 주목할 필요가 있음

한국이 배경인 넷플릭스 드라마 'XO, Kitty'



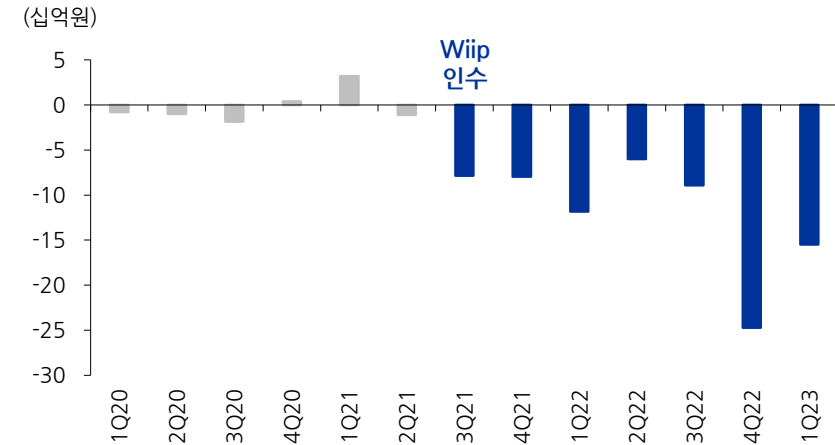
자료: Netflix, 유진투자증권

미디어: K-Contents 문화의 확산

미국 진출.. 그 이후? (1)

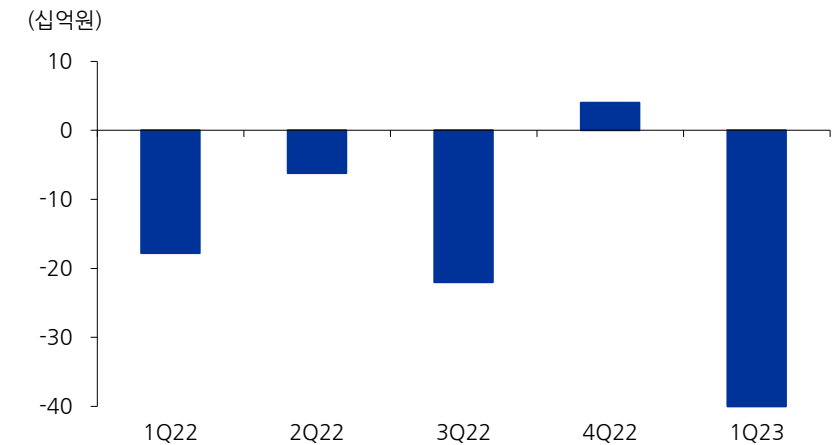
- 국내 제작사들의 미국 진출도 활발함. 콘텐츠리중앙은 2021년 7월에 wiip을, CJ ENM은 2021년 11월에 피프스 시즌을 인수하며 미국 시장에 간접 진출했고, 스튜디오드래곤은 미국 현지 제작사와의 협업을 통해 2023년 3월 첫 미국 드라마를 방영하며 미국 시장에 직접 진출
- 물론 기대만큼 모든 회사의 성과가 좋았던 것은 아님. 작년 wiip의 영업손실 규모는 300억원 이상, 피프스 시즌은 420억원의 손실 기록
- 미국은 시나리오 기획개발 단계부터 비용이 발생하고, 한국에 비해 드라마 제작에 시간이 오래 걸리고 시즌제로 갈수록 돈을 버는 구조다 보니 작품 납품이 많지 않아 두 회사 모두 부진했지만, wiip은 올해 최소 2편, 피프스 시즌은 24편 이상의 작품을 준비하며 수익성 회복을 위해 노력하고 있음

콘텐츠리중앙 방송 연결자회사 영업손실 추이



자료: 콘텐츠리중앙, 유진투자증권

피프스시즌 영업손실 추이



자료: CJ ENM, 유진투자증권

미디어: K-Contents 문화의 확산

미국 진출.. 그 이후? (2)

- 다만 스튜디오드래곤의 첫 미국 드라마인 'The Big Door Prize'의 성과는 주목할 만함. 미국 Apple TV+에서 공개 직후 시청 3위를 기록했고, 인기에 힘입어 시즌2 제작도 확정. 한국 제작사의 기획력으로 미국 시장에서 성과를 거둔 첫 사례라는 점에서 의미가 있음
- 아직은 미국 시장에서 한국 드라마 제작사들의 레퍼런스가 높지 않다 보니 오리지널 중심으로 작품을 준비하며 안전마진 이상의 리콥율을 기대하기는 쉽지 않은 상황이지만, '호텔 델루나'/'사랑의 불시착'(스튜디오드래곤)에 이어 최근 '이상한 변호사 우영우'(에이스토리)까지 미국에서 리메이크를 준비한다는 소식이 들려오면서 빠르면 내년부터는 제작사 자체 IP를 활용한 작품 제작이 시작될 것으로 기대

미국 시장 방영 혹은 기획개발 준비 중인 IP들



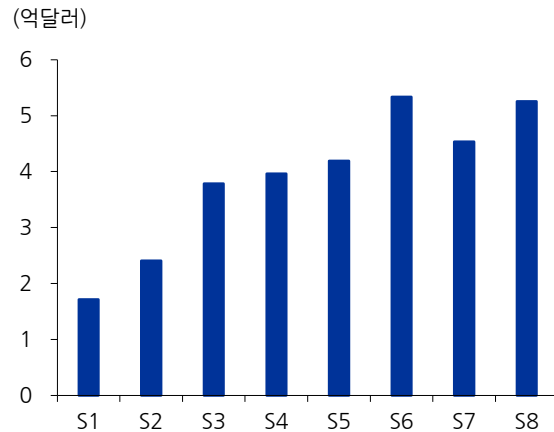
자료: 언론 종합, 유진투자증권

미디어: K-Contents 문화의 확산

참고) 왕좌의 게임 사례로 알아보는 시즌제 수익성

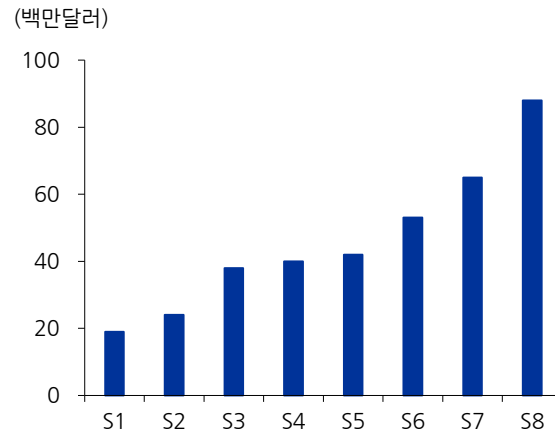
- 왕좌의 게임 첫 번째 시즌 제작비는 회당 60억원 수준이었으나 시즌을 거듭할 수록 제작비가 올라 마지막 시즌은 회당 150억원의 제작비 투입
- 시즌이 진행될 수록 회당 제작비가 상승해 규모의 성장이 가능하며 고정비가 감소하기 때문에 작품당 수익성이 높아짐
- 미국 시장에 진출했다면, 앞으로의 과제는 1) 자체 IP 기반의 드라마 제작, 2) 시즌제 드라마 제작이 목표

왕좌의 게임 시즌별 수익



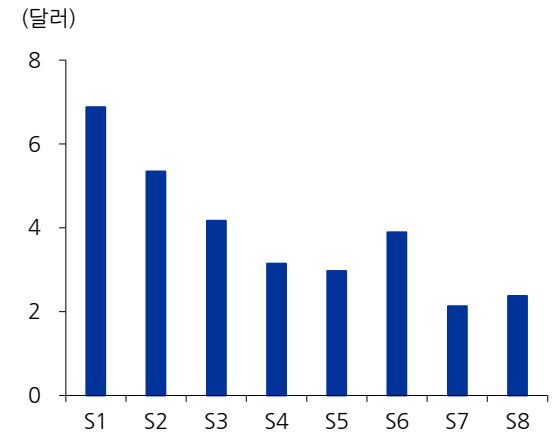
자료: Thinkmoney, 유진투자증권

왕좌의 게임 시즌별 에피소드당 평균 수익



자료: Thinkmoney, 유진투자증권

왕좌의 게임 시즌별 인당 비용



자료: Thinkmoney, 유진투자증권

02

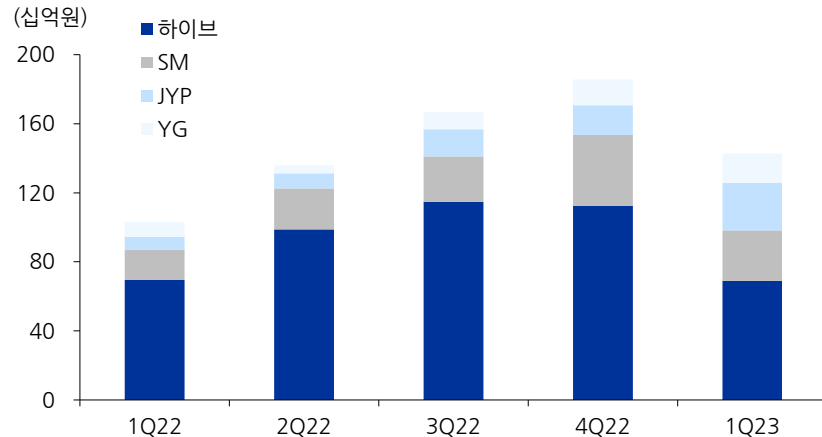
IP 기반 매출 확대

엔터: 수익화 할 영역이 너무 많은 IP 매출

날개 달린 MD 판매

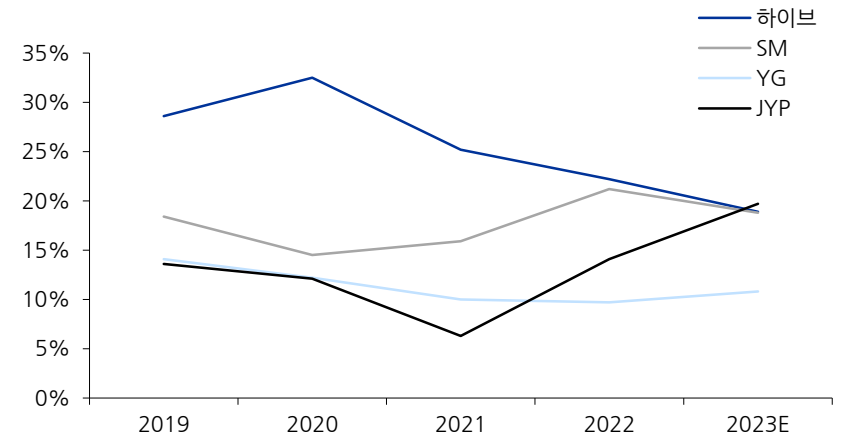
- 최근 엔터사 매출 중에서 눈에 띄게 성장한 매출 중 하나가 MD 매출임
- 오프라인 콘서트 재개와 시즌 그리팅 같은 MD 판매가 증가한 영향도 있지만, 판매 상품의 카테고리 다양화되며 팝업 스토어, 자사몰 등을 통해 투어 관련 MD 뿐 아니라 상시 MD를 구매하는 팬덤이 확대되고 있는 점에 주목할 필요. MD 매출의 구조적 성장 시작되고 있음

엔터 4사 합산 MD 매출 추이



자료: 유진투자증권

엔터 4사 연간 MD 매출 비중 추이



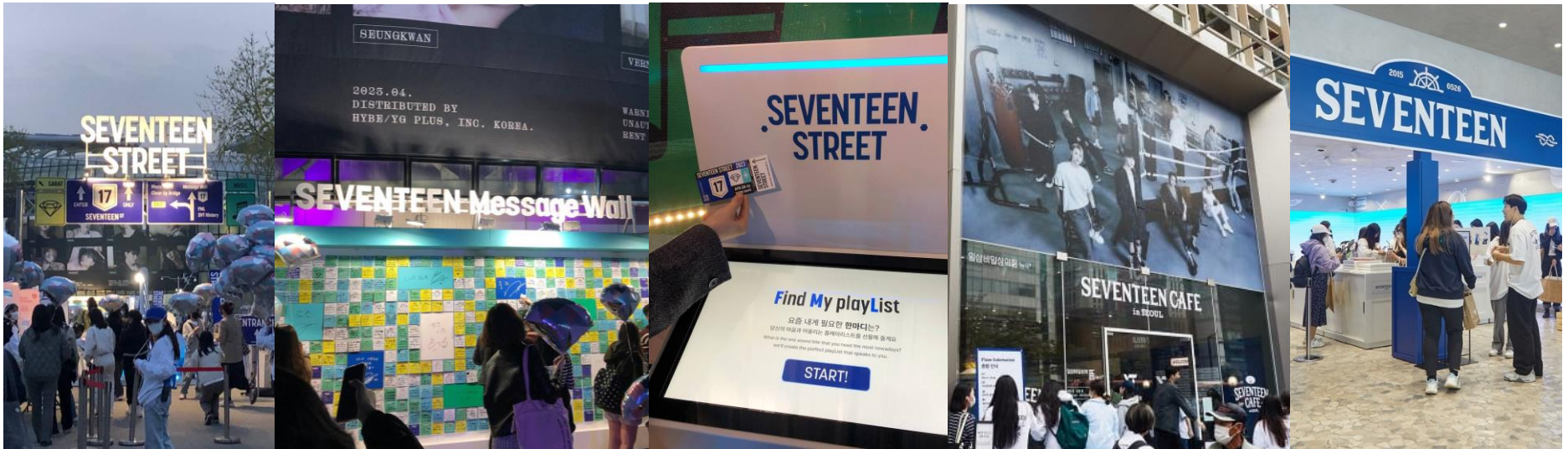
자료: 유진투자증권

엔터: 수익화 할 영역이 너무 많은 IP 매출

팝업 스토어 활용: 라이트 팬덤에서 코어 팬덤으로

- 최근 엔터사들은 팝업 스토어를 많이 활용하고 있는데, 입장료는 무료이지만 포토부스 등의 다양한 체험존들을 제공하며 MD 구매율을 높이고 있음
- 세븐틴의 경우 지난 4월, 일주일 동안 세빛섬에 '세븐틴 스트리트'를 조성해 총 15만명의 팬들이 방문했고, 5월 한 달 동안 4개 층에 달하는 규모에서 세븐틴 카페를 선보이며 라이트 팬덤을 코어 팬덤으로 자연스럽게 전환하고 있음

세븐틴 스트리트 및 세븐틴 카페 팝업스토어 현장



자료: 언론 종합, 유진투자증권

엔터: 수익화 할 영역이 너무 많은 IP 매출

NCT Dream 꼬마즈 팝업 스토어



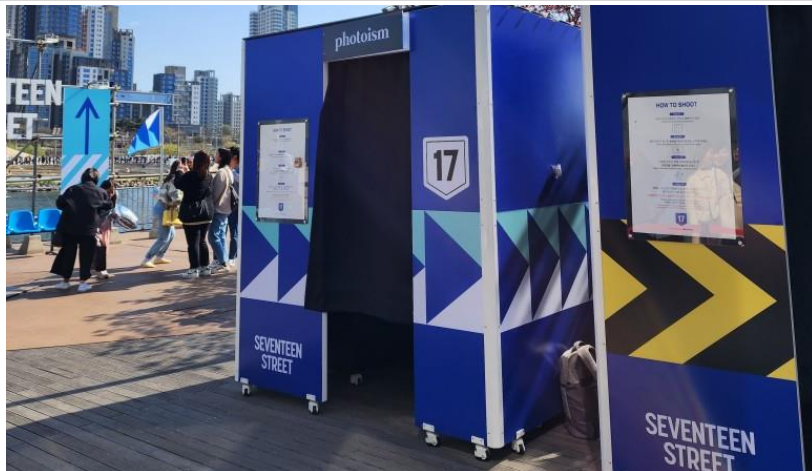
자료: 뉴시스, 유진투자증권

에스파 팝업 스토어



자료: 유진투자증권

세븐틴 스트리트 내의 포토 부스



자료: 언론 종합, 유진투자증권

비투비 팝업 스토어



자료: 언론 종합, 유진투자증권

엔터: 수익화 할 영역이 너무 많은 IP 매출

일상에서 즐기는 아티스트를 닮은 캐릭터 인형

- 특히 팝업 스토어와 같은 오프라인 이벤트들이 활성화되면서 팬들 사이에서 아이돌 인형과 함께 사진을 찍는 문화가 확산되고, 가방이나 소지품에 인형이나 키링을 다는 문화가 유행하면서 아이돌 인형에 대한 수요가 증가하고 있음
- 아이돌 인형은 원래 아티스트의 모습을 동물로 형상화해 만든 비공식 굿즈로 트위터 같은 플랫폼을 통해 팬들 사이에서 거래되던 상품. 최근 블랙핑크에 이어 아이브, 뉴진스까지 소속사에서 공식 인형을 출시하며 수익화 영역을 다양화하고 있음
- MD는 팬들에게는 아티스트에 대한 팬심을 표현하는 하나의 방식이자 덕질을 즐겁게 해주며 높은 만족감을 주는 행위임과 동시에 엔터사에게는 고마진 사업이기 때문에 중요. 하반기에도 IP 기반의 간접매출 성장세 지속되며 수익성 견인할 것으로 전망

아이브 공식 인형 미니브



자료: 스타쉽엔터테인먼트, 유진투자증권

뉴진스 토끼 키링



자료: 위버스, 유진투자증권

블랙핑크 공식 인형



자료: YG Plus, 유진투자증권

미디어: IP 매출로 수익성 개선

시즌제 드라마로 수익성 개선

- 드라마 제작사도 시즌제, 해외 지역별(권역별) 판매 확대 등으로 IP 기반의 매출을 확대하고 있음
- 시즌제 작품은 흥행이 담보된 IP를 기반으로 만들어지기 때문에 hit ratio가 높고 전작대비 제작비와 리쿱율 상승 효과를 누려 수익성을 높일 수 있다는 장점이 있음
- 올해 방영 예정인 시즌제 작품만 최소 10편 이상으로 하반기 본격적으로 공개됨에 따라 드라마 제작사들의 수익성 개선 가시화될 것으로 전망

올해 방영 예정인 시즌제 드라마

편성	작품	제작/기획	방영시점	편수	작가	연출	주연	비고
tvN	미생 그들이 있었다 S2	스튜디오드래곤	23.01	14	반기리, 정소영	민영홍	고수, 허준호	-
tvN	조선정신과의사 유세풍 S2	스튜디오드래곤	23.01	10	최민호	박원국	김민재, 김향기	-
SBS	모범택시 S2	스튜디오S	23.02	16	오상호	이단, 장영석	이제훈	-
애플Tv+	the big door prize S1	피프스시즌	23.03	10	David West Read	Anu Valia	Chris O'Dowd	애플TV+ 오리지널
SBS	낭만닥터 김사부 S3	스튜디오S, 삼화네트웍스	23.04	16	강은경, 임혜민	유인식, 강보승	한석규	디즈니플러스 선판매
tvN	구미호던 1938	스튜디오드래곤	23.05	12	한우리	강신호	이동욱	아마존프라임비디오 선판매
아마존프라임비디오	내가 예뻐진 그 여름 S2	wiip	23.07	8	Jenny Han	-	-	아마존프라임비디오 오리지널
tvN	경이로운 소문 2	스튜디오드래곤, 콘텐츠리중앙	23.07	12	김새봄	유선동	조병규	-
디즈니+	형사록 S2	스튜디오드래곤	23.07	-	임창세	한동화	이성민, 진구	디즈니플러스 오리지널
SBS	소방서 옆 경찰서 S2	스튜디오S	23.08	12	민지은	신경수	김래원	디즈니플러스 선판매
JTBC	힘쎈여자 강남순	콘텐츠리중앙	23.09	16	백미경	김정식	이유미, 김정은	넷플릭스 선판매
tvN	아스달연대기 2	스튜디오드래곤	23.09	12	김영현, 박상연	김광식	이준기, 장동건	디즈니플러스 선판매
넷플릭스	D.P S2	콘텐츠리중앙	3Q23	6	김보통, 한준희	한준희	정해인, 구교환	넷플릭스 오리지널
넷플릭스	스위트홈 S2	스튜디오드래곤	4Q23	-	-	이응복, 박소현	송강	넷플릭스 오리지널
넷플릭스	경성크리처 S1	스튜디오드래곤	4Q23	10	강은경	정동윤	박서준, 한소희	넷플릭스 오리지널
애플Tv+	Severance S2	피프스시즌	2H23	-	-	-	Adam Scott	애플TV+ 오리지널
HBO Max	Tokyo Vice S2	피프스시즌	2H23	-	-	-	-	HBO MAX 오리지널

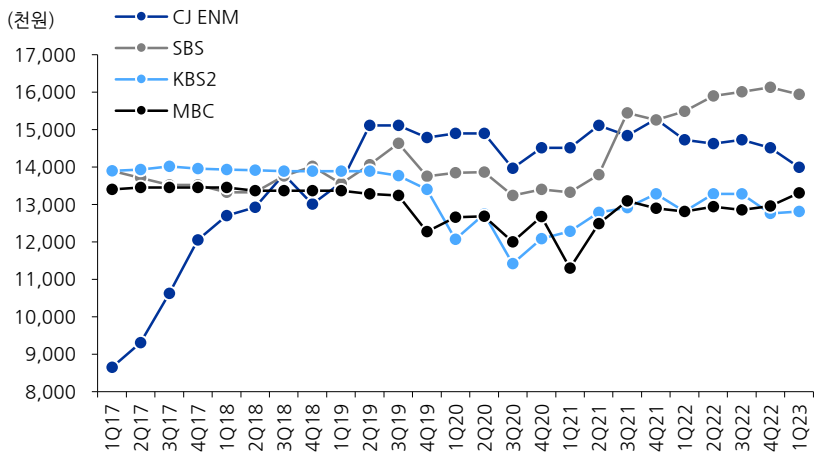
자료: 언론 종합, 유진투자증권

미디어: IP 매출로 수익성 개선

광고매출 회복 기대

- 부진했던 상반기와 달리 하반기는 흥행 기대감과 화제성이 높은 콘텐츠 방영에 따라 TV광고도 서서히 회복할 것으로 전망
- 다수의 텐트폴 기대작들이 하반기에 편성 되어있고 글로벌 OTT향 공급이 확대되며 대형사는 상향된 리쿱율 효과, 중소형사는 권역별 판매를 통해 작품당 수익성 향상되며 하반기 실적 개선 기대

채널별 분기 평균 최고 광고단가(프라임타임 기준)



자료: CJ ENM, 유진투자증권

하반기 주요 텐트폴 기대작 라인업

작품	제작/기획	방영시점	작가	연출	주연	비고
킹더랜드	콘텐츠리중앙	23.06	최롱	임현욱	이준호, 임윤아	넷플릭스 선판매
힘쎈여자강남순	콘텐츠리중앙	23.09	백미경	김정식	이유미, 김정은	넷플릭스 선판매
아스달연대기 2	스튜디오드래곤	23.09	김영현	김광식	이준기, 장동건	디즈니+ 선판매
눈물의여왕	스튜디오드래곤	23.12	박지은	장영우	김수현	-
스위트홈 S2	스튜디오드래곤	4Q23		이응복	송강	넷플릭스 오리지널
무빙	NEW	2023년	강풀	박인제	류승룡, 한효주	디즈니+ 오리지널
별들에게 물어봐	키이스트	2024년	서숙향	박신우	이민호, 공효진	-
폭삭 속았수다	팬엔터테인먼트	2024년	임상춘	김원석	아이유, 박보검	넷플릭스 오리지널
DAO	에이스토리	2024년	박재범	-	-	-
해시의 신루	NEW	2024년	윤이수	-	-	-

자료: 언론 종합, 유진투자증권

03

추천주

하이프(352820.KS) BUY / TP 330,000원

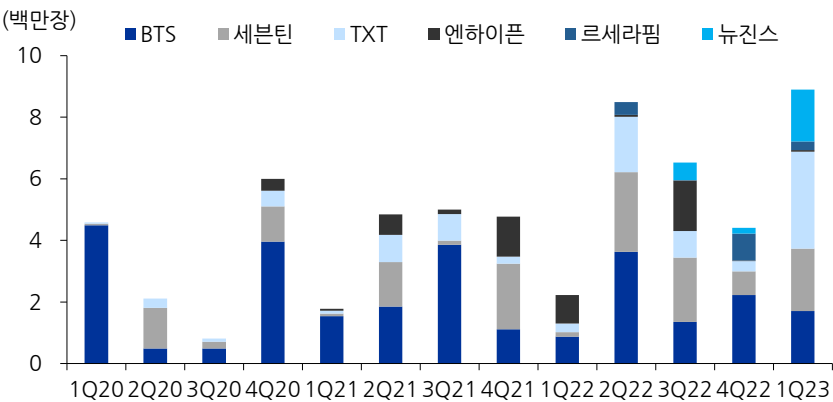
- Investment Point: 1) 본업의 높은 성장성, 2) 위버스 구독 서비스 시작, 3) 미국 현지 걸그룹 데뷔
- 1) 올해 전체 음반 판매량과 공연 매출에서의 세븐틴 기여도는 각각 33%, 41%로 추정하며 팬미팅 포함시 연간 100만명 모객 가능할 것 전망. 세븐틴을 중심으로 TXT, 르세라핌, 뉴진스 팬덤 확대로 실적 기여 높아지며 방탄소년단 부재를 상쇄하며 견조한 성장세 보이고 있는 점 긍정적
- 2) 하반기 위버스 DM을 포함한 통합 구독 서비스 시작으로 수익모델 고도화됨에 따른 P(ARPPU), Q(MAU) 지표 동반 성장 전망
- 3) 미국 현지 걸그룹 데뷔를 통한 외형 성장 및 리레이팅 기대

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	285	512	445	535	411	566	580	580	1,256	1,778	2,137
YoY(%)	59.8%	83.8%	30.6%	16.9%	44.1%	10.5%	30.2%	8.4%	57.7%	41.6%	20.2%
앨범	65	211	129	149	184	212	199	204	377	554	800
공연	61	85	47	65	25	102	96	93	45	258	317
광고, 출연료	26	30	30	76	25	30	30	29	101	162	114
MD/라이선싱	70	99	115	112	69	106	110	118	317	396	403
콘텐츠	49	71	107	115	87	94	125	115	370	342	422
팬클럽 등	15	17	17	18	20	21	20	21	46	67	82
영업이익	37	88	61	52	53	80	65	66	190	238	263
YoY(%)	62.8%	215.3%	-7.6%	-30.0%	41.7%	-9.9%	7.4%	26.9%	30.7%	24.9%	10.5%
OPM(%)	13.0%	17.2%	13.6%	9.7%	12.8%	14.0%	11.2%	11.3%	15.1%	13.4%	12.3%
당기순이익	31	99	93	-189	50	63	52	45	141	34	209
지배주주순이익	33	98	90	-181	51	64	54	46	137	39	215

자료: 유진투자증권

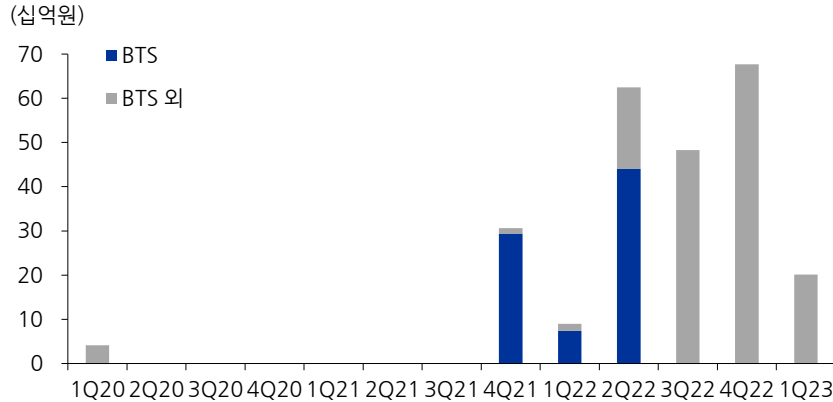
하이프(352820.KS) BUY / TP 330,000원

앨범 매출 추이



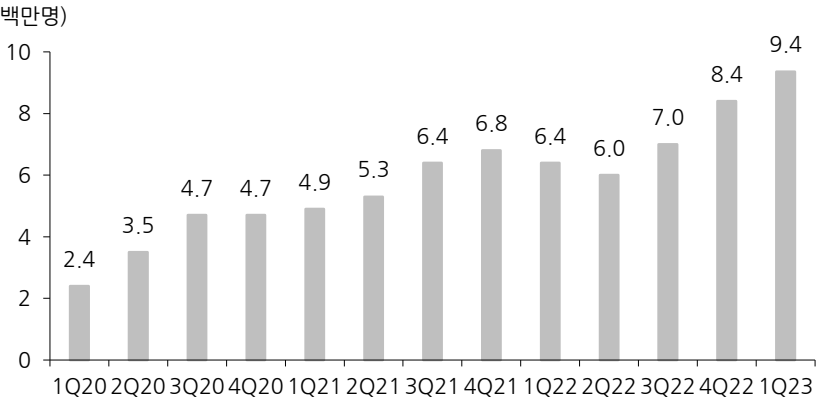
자료: 유진투자증권

공연 매출 추이



자료: 유진투자증권

위버스 MAU 추이



자료: 유진투자증권

아티스트 라인업

아티스트	2023	2024
BTS		활동 부재 예상
세븐틴		
TXT		
엔하이픈		
르세라핌		
뉴진스		
&TEAM		
보이넥스트도어	2Q23 데뷔	
플레디스 보이그룹	연내 데뷔 예정	
빅히트뮤직 보이그룹		데뷔 예정
미국 걸그룹		데뷔 예정(1Q24)

자료: 유진투자증권

하이브(352820.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	1,924	4,729	4,870	5,161	5,390
유동자산	1,389	2,003	2,116	2,458	2,719
현금성자산	1,098	1,001	1,687	2,040	2,293
매출채권	117	185	270	254	260
재고자산	62	83	79	83	84
비유동자산	535	2,726	2,755	2,704	2,671
투자자산	198	1,309	1,186	1,234	1,284
유형자산	48	87	99	70	54
기타	288	1,330	1,470	1,400	1,333
부채총계	726	1,842	1,942	1,858	1,869
유동부채	296	587	849	763	771
매입채무	142	233	343	254	260
유동성이자부채	21	188	254	254	254
기타	134	165	252	255	257
비유동부채	429	1,256	1,092	1,095	1,099
비유동이자부채	323	1,070	903	903	903
기타	107	186	189	192	196
자본총계	1,199	2,887	2,929	3,303	3,521
자배지분	1,195	2,812	2,770	3,145	3,363
자본금	18	21	21	21	21
자본잉여금	1,132	2,544	2,650	2,650	2,650
이익잉여금	44	181	233	448	666
기타	1	66	(134)	26	26
비자배지분	4	75	158	158	158
자본총계	1,199	2,887	2,929	3,303	3,521
총차입금	343	1,257	1,157	1,157	1,157
순차입금	(755)	257	(529)	(883)	(1,136)

현금흐름표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	117	177	347	618	521
당기순이익	87	141	48	209	212
자산상각비	35	83	119	117	101
기타비현금성손익	26	(2)	223	365	205
운전자본증감	(26)	(54)	(11)	(75)	0
매출채권감소(증가)	(20)	(23)	(63)	16	(5)
재고자산감소(증가)	(54)	(20)	(5)	(3)	(2)
매입채무증가(감소)	9	(5)	7	(89)	5
기타	39	(6)	51	2	2
투자현금	(1,022)	(2,110)	(285)	(311)	(316)
단기투자자산감소	0	0	0	(47)	(49)
장기투자증권감소	(1)	(56)	(65)	(220)	(221)
설비투자	39	54	17	21	21
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(13)	(41)	(9)	3	3
재무현금	1,133	2,226	(188)	0	0
차입금증가	185	802	(189)	0	0
자본증가	948	1,324	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	219	297	(146)	306	205
기초현금	161	380	678	532	838
기말현금	380	678	532	838	1,043
Gross Cash flow	148	222	390	693	521
Gross Investment	1,048	2,164	296	339	267
Free Cash Flow	(900)	(1,943)	94	353	254

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	796	1,256	1,776	2,137	2,206
증가율(%)	0.0	57.7	41.4	20.3	3.2
매출원가	422	633	934	1,151	1,177
매출총이익	375	623	843	986	1,028
판매 및 일반관리비	229	433	606	723	738
기타영업손익	0	89	40	19	2
영업이익	146	190	237	263	291
증가율(%)	0.0	30.7	24.5	10.9	10.6
EBITDA	180	274	356	380	392
증가율(%)	0.0	51.6	30.1	6.7	3.2
영업외손익	(19)	20	(140)	53	26
이자수익	2	9	43	51	60
이자비용	4	13	35	37	37
지분법손익	(2)	16	(18)	(198)	(198)
기타영업외손익	(16)	8	(130)	238	202
세전순이익	126	210	96	316	317
증가율(%)	0.0	66.7	(54.2)	227.4	0.4
법인세비용	39	70	48	106	105
당기순이익	87	141	48	209	212
증가율(%)	0.0	61.8	(65.9)	336.1	1.4
지배주주지분	86	137	52	215	218
증가율(%)	0.0	59.6	(61.8)	310.5	1.4
비지배지분	1	4	(4)	(5)	(5)
EPS(원)	2,378	3,308	1,265	5,194	5,269
증가율(%)	0.0	39.1	(61.8)	310.5	1.4
수정EPS(원)	2,378	3,308	1,265	5,194	5,269
증가율(%)	0.0	39.1	(61.8)	310.5	1.4

주요투자지표	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,378	3,308	1,265	5,194	5,269
BPS	33,554	67,998	66,995	76,046	81,316
DPS	0	0	0	1,560	1,630
밸류에이션(배, %)					
PER	66.6	105.5	213.4	52.0	51.2
PBR	4.7	5.1	4.0	3.6	3.3
EV/ EBITDA	27.4	53.7	30.1	27.3	25.8
배당수익률	0.0	0.0	n/a	0.6	0.6
PCR	38.5	65.1	28.6	16.1	21.4
수익성(%)					
영업이익률	18.3	15.1	13.3	12.3	13.2
EBITDA이익률	22.7	21.8	20.0	17.8	17.8
순이익률	10.9	11.2	2.7	9.8	9.6
ROE	12.5	6.8	1.9	7.3	6.7
ROIC	44.4	9.3	5.7	9.3	10.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(63.0)	8.9	(18.1)	(26.7)	(32.3)
유동비율	469.0	341.5	249.1	322.1	352.7
이자보상배율	37.4	14.4	6.8	7.0	7.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	7.5	8.3	7.8	8.2	8.6
재고자산회전율	21.3	17.3	21.9	26.4	26.4
매입채무회전율	7.0	6.7	6.2	7.2	8.6

에스엠(041510.KQ) BUY / TP 140,000원

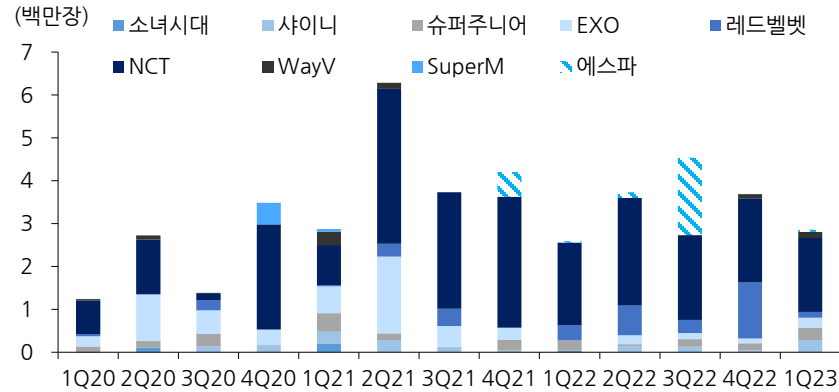
- Investment Point: 1) 다채로운 아티스트 라인업, 2) 신인 아티스트 데뷔, 3) 밸류에이션 매력
- 1) 상대적으로 활동이 부진했던 상반기 대비 하반기는 NCT만 5개의 앨범 발매 예정이고 엑소, 샤이니 등 완전체 그룹활동 뿐 아니라 각 그룹별 솔로 활동도 더해지며 모든 아티스트가 본격적으로 활동해 실적 견인할 것으로 전망
- 2) 하반기 신인 보이그룹 2팀, 걸그룹 1팀 데뷔 예정으로 다채로운 라인업 확보 기대
- 3) 12MF PER 기준 21.8배로 밸류에이션 매력 높으며 라이크기획향 로열티 제거되며 하반기로 갈수록 견조한 이익체력 증명할 것으로 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	169	184	238	259	204	224	281	325	702	851	1,034
YoY(%)	9.9%	-1.1%	65.4%	19.3%	20.3%	21.6%	18.1%	25.6%	21.0%	21.3%	21.6%
SME	115	111	135	153	128	130	185	208	417	514	652
SM Japan	15	21	28	20	32	24	25	29	66	84	111
Dreammaker	4	4	25	27	22	21	15	17	21	59	76
SM C&C	22	36	48	52	21	40	47	61	140	158	169
키이스트	14	16	16	16	19	18	19	18	46	62	74
영업이익	19	19	30	23	18	37	40	36	68	91	131
YoY(%)	25.0%	-29.5%	201.4%	53.7%	-4.7%	91.7%	33.0%	58.8%	939.6%	34.9%	44.0%
OPM(%)	11.3%	10.5%	12.5%	8.8%	9.0%	16.6%	14.1%	11.1%	9.6%	10.7%	12.7%
당기순이익	26	25	29	2	23	31	34	32	121	82	119
지배주주순이익	28	25	26	2	21	27	29	28	127	80	105

자료: 유진투자증권

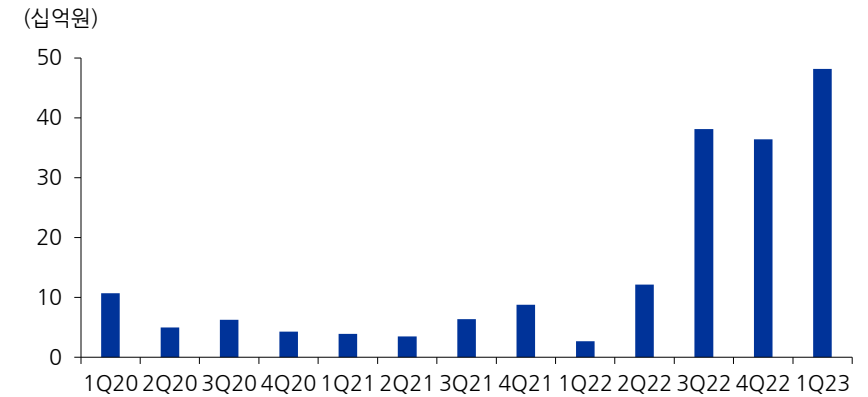
에스엠(041510.KQ) BUY / TP 140,000원

앨범 매출 추이



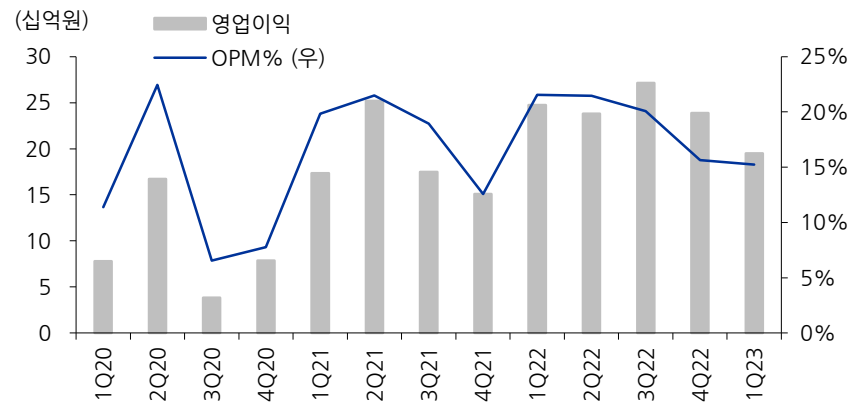
자료: 유진투자증권

연결 공연 매출 추이



자료: 유진투자증권

별도 영업이익 추이



자료: 유진투자증권

아티스트 라인업

아티스트	2023	2024
보아		
동방신기		
소녀시대		
샤이니	태민 전역(2Q23)	
슈퍼주니어		
EXO	백현 전역(1Q23)	
레드벨벳		
NCT		
SuperM		
에스파		
신인 보이그룹	데뷔 예정(3Q23)	
NCT 도쿄	데뷔 예정(4Q23)	
신인 걸그룹	데뷔 예정(4Q23)	

자료: 유진투자증권

에스엠(041510.KQ) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	1,069	1,315	1,463	1,635	1,750
유동자산	646	769	841	1,002	1,101
현금성자산	384	508	527	626	704
매출채권	202	97	158	211	228
재고자산	11	14	20	27	29
비유동자산	422	545	622	633	649
투자자산	153	334	394	410	427
유형자산	91	67	82	81	82
기타	178	145	145	142	140
부채총계	453	527	577	661	690
유동부채	434	401	467	550	578
매입채무	298	182	226	307	333
유동성이자부채	55	23	33	33	33
기타	80	196	209	211	213
비유동부채	19	126	109	111	112
비유동이자부채	6	92	81	81	81
기타	13	34	29	30	31
자본총계	616	788	886	974	1,060
자배지분	432	616	697	785	871
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	310	362	367	367	367
이익잉여금	95	236	306	383	470
기타	14	7	12	23	23
비자배지분	184	172	189	189	189
자본총계	616	788	886	974	1,060
총차입금	61	115	113	113	113
순차입금	(323)	(393)	(414)	(513)	(591)

현금흐름표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	45	123	115	238	221
당기순이익	(80)	133	82	119	131
자산상각비	72	64	61	67	67
기타비현금성손익	96	(51)	33	30	17
운전자본증감	(26)	11	(20)	21	6
매출채권감소(증가)	(8)	29	(64)	(54)	(17)
재고자산감소(증가)	3	(3)	(5)	(7)	(2)
매입채무증가(감소)	6	(4)	52	81	25
기타	(27)	(11)	(3)	1	1
투자현금	(43)	(83)	(122)	(119)	(123)
단기투자자산감소	(8)	1	(26)	(9)	(9)
장기투자증권감소	48	33	217	(41)	(41)
설비투자	8	22	24	29	32
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(32)	(22)	(26)	(34)	(34)
재무현금	16	(7)	(1)	(28)	(29)
차입금증가	(40)	(41)	(4)	0	0
자본증가	(10)	12	(2)	(28)	(29)
배당금지급	0	0	5	28	29
현금 증감	13	34	(14)	90	69
기초현금	285	298	331	318	408
기말현금	298	331	318	408	477
Gross Cash flow	88	147	176	217	215
Gross Investment	61	73	116	89	108
Free Cash Flow	27	74	60	127	107

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	580	702	851	1,034	1,131
증가율(%)	0.0	21.0	21.3	21.6	9.3
매출원가	381	437	556	662	714
매출총이익	199	264	295	372	417
판매 및 일반관리비	192	197	204	241	261
기타영업손익	0	2	4	18	8
영업이익	6	68	91	131	156
증가율(%)	0.0	939.6	34.8	44.0	18.8
EBITDA	78	132	152	198	222
증가율(%)	0.0	68.1	15.5	30.6	12.1
영업외손익	(47)	106	26	33	29
이자수익	3	3	9	9	12
이자비용	4	4	4	5	5
지분법손익	(13)	96	11	(32)	(32)
기타영업외손익	(32)	10	10	60	54
세전순이익	(41)	173	117	164	185
증가율(%)	적지	흑전	(32.5)	40.4	12.7
법인세비용	40	40	35	45	54
당기순이익	(80)	133	82	119	131
증가율(%)	적지	흑전	(38.4)	44.9	10.5
지배주주지분	(70)	134	80	105	115
증가율(%)	적지	흑전	(40.1)	31.5	9.3
비지배지분	(10)	(0)	2	14	16
EPS(원)	(2,991)	5,624	3,360	4,419	4,829
증가율(%)	적지	흑전	(40.2)	31.5	9.3
수정EPS(원)	(2,991)	5,624	3,360	4,419	4,829
증가율(%)	적지	흑전	(40.2)	31.5	9.3

주요투자지표	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(2,991)	5,624	3,360	4,419	4,829
BPS	18,412	25,951	29,268	32,961	36,590
DPS	0	200	1,200	600	850
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	13.2	31.2	23.7	21.7
PBR	1.6	2.9	3.6	3.2	2.9
EV/ EBITDA	4.8	10.4	13.7	10.0	8.6
배당수익률	0.0	0.3	1.1	0.6	0.8
PCR	7.9	12.0	14.2	11.5	11.6
수익성(%)					
영업이익률	1.1	9.6	10.7	12.7	13.8
EBITDA이익률	13.5	18.7	17.8	19.2	19.7
순이익률	(13.9)	19.0	9.6	11.5	11.6
ROE	(16.0)	25.5	12.2	14.2	13.9
ROIC	1.9	21.8	25.0	38.1	46.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(52.4)	(49.8)	(46.7)	(52.6)	(55.7)
유동비율	149.0	192.0	180.0	182.0	190.5
이자보상배율	1.5	16.5	20.9	27.4	32.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	2.9	4.7	6.7	5.6	5.1
재고자산회전율	44.3	54.3	48.8	43.6	40.2
매입채무회전율	1.9	2.9	4.2	3.9	3.5

JYP Ent.(035900.KQ) BUY / TP 145,000원(상향)

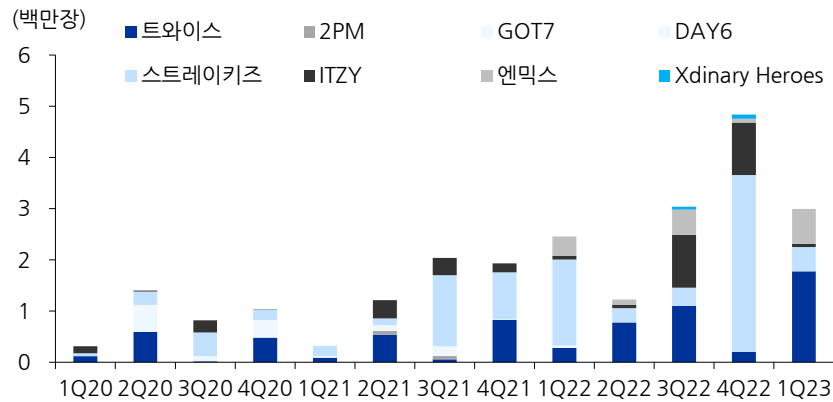
- Investment Point: 1) MD 매출 본격화되며 간접매출 성장, 2) 미국 현지 걸그룹 데뷔, 3) 빈틈없는 아티스트 활동 라인업
- 1) JYP360 설립 이후 MD 매출 안정적으로 발생하며 외형 성장 및 수익성 개선 기대. 연간 천억원대 MD 매출 달성 전망
- 2) 이미 북미시장에서 충분히 역량을 증명하는 가운데 연말 미국 현지 걸그룹 데뷔로 실적 성장 및 리레이팅 기대
- 3) 트와이스, 스트레이키즈가 실적 견인하는 상황에서 하반기 3팀의 신인 데뷔 예정으로 매 분기 기대 모멘텀 풍부

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	68	68	95	115	118	136	131	159	194	346	545
YoY(%)	109.8%	67.1%	66.2%	80.7%	74.1%	101.4%	37.5%	38.3%	34.3%	78.4%	57.4%
음반/음원	34	29	47	65	52	71	55	83	113	175	262
콘서트	3	10	7	4	7	13	19	18	1	25	58
광고	5	5	6	6	5	5	6	6	13	22	23
출연료	5	1	3	3	2	3	4	3	12	11	12
기타	21	22	33	37	52	44	46	48	55	114	190
영업이익	19	24	28	26	42	40	37	39	58	97	157
YoY(%)	39.2%	152.9%	50.9%	57.6%	119.2%	64.0%	33.6%	50.9%	31.2%	66.9%	62.8%
OPM(%)	28.3%	35.8%	28.9%	22.3%	35.6%	29.2%	28.1%	24.3%	29.9%	27.9%	28.9%
당기순이익	17	15	23	13	43	30	28	31	68	68	132
자배주주순이익	17	15	22	13	41	29	28	31	67	67	130

자료: 유진투자증권

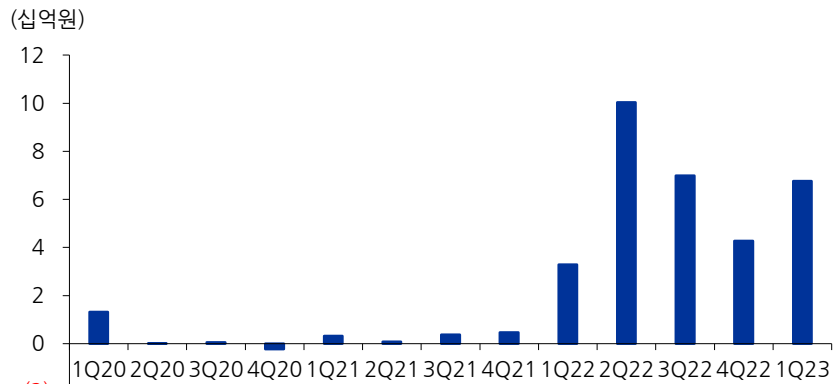
JYP Ent.(035900.KQ) BUY / TP 145,000원(상향)

앨범 매출 추이



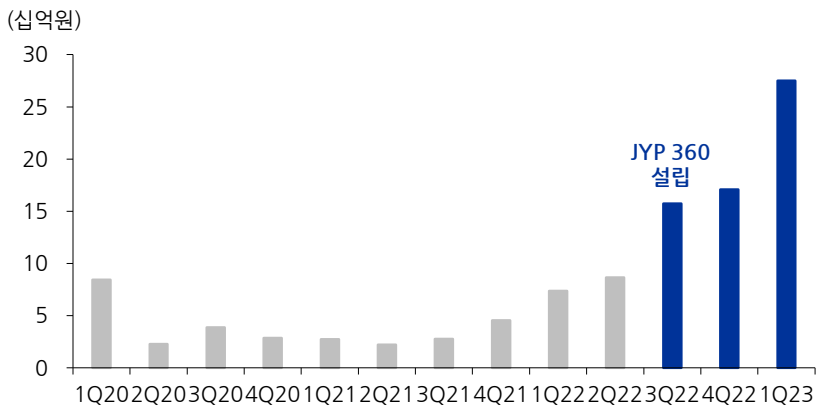
자료: 유진투자증권

공연 매출 추이



자료: 유진투자증권

MD 매출 추이



자료: 유진투자증권

아티스트 라인업

아티스트	2023	2024
트와이스	완전체 및 일본 유닛 활동	
2PM		
DAY6		
스트레이키즈		
ITZY		
엔믹스		
NiziU		
Xdinary Heroes		
한국 보이그룹	데뷔 예정(3Q23)	
중국 보이그룹	데뷔 예정(4Q23)	
일본 보이그룹		데뷔 예정(1Q24)
미국 걸그룹	데뷔 예정(4Q23)	

자료: 유진투자증권

JYP Ent.(035900.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	224	317	411	541	672
유동자산	127	159	237	320	404
현금성자산	99	101	160	213	295
매출채권	5	25	20	42	44
재고자산	0	1	2	10	10
비유동자산	97	158	174	221	268
투자자산	26	90	95	99	103
유형자산	41	38	38	36	34
기타	31	30	42	87	131
부채총계	38	67	107	118	122
유동부채	33	58	101	113	116
매입채무	13	17	40	52	54
유동성이자부채	1	2	3	3	3
기타	19	39	58	59	59
비유동부채	4	8	5	5	5
비유동이자부채	2	1	2	2	2
기타	2	7	3	4	4
자본총계	186	251	305	423	550
자배지분	183	247	301	419	546
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	77	77	77	77	77
이익잉여금	100	162	218	336	463
기타	(12)	(11)	(12)	(12)	(12)
비자배지분	4	4	4	4	4
자본총계	186	251	305	423	550
총차입금	4	3	4	4	4
순차입금	(95)	(98)	(155)	(209)	(290)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	22	46	88	123	152
당기순이익	30	68	68	132	141
자산상각비	4	5	6	7	9
기타비현금성손익	13	(8)	29	1	2
운전자본증감	(12)	(8)	5	(17)	0
매출채권감소(증가)	(6)	(29)	(24)	(21)	(2)
재고자산감소(증가)	(0)	(1)	(1)	(7)	(1)
매입채무증가(감소)	1	4	18	11	3
기타	(7)	19	12	0	0
투자현금	(20)	(26)	17	(58)	(58)
단기투자자산감소	(13)	7	45	(1)	(1)
장기투자증권감소	(5)	(26)	(3)	(6)	(6)
설비투자	4	0	1	2	2
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(1)	(13)	(49)	(49)
재무현금	(5)	(6)	(13)	(12)	(13)
차입금증가	(2)	(2)	(2)	0	0
자본증가	(5)	(5)	(12)	(12)	(13)
배당금지급	5	5	12	12	13
현금 증감	(4)	15	91	53	81
기초현금	39	35	49	140	193
기말현금	35	49	140	193	273
Gross Cash flow	47	64	102	140	152
Gross Investment	19	40	23	74	57
Free Cash Flow	27	24	80	66	95

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	144	194	346	545	613
증가율(%)	0.0	34.3	78.4	57.5	12.6
매출원가	68	90	189	293	333
매출총이익	77	104	157	251	280
판매 및 일반관리비	33	46	60	94	102
기타영업손익	0	41	30	57	9
영업이익	44	58	97	157	177
증가율(%)	0.0	31.2	66.9	62.8	12.8
EBITDA	48	63	103	165	186
증가율(%)	0.0	29.8	64.0	60.3	13.2
영업외손익	(6)	28	(3)	14	8
이자수익	2	1	1	2	3
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	(0)	15	1	(2)	(2)
기타영업외손익	(7)	13	(4)	14	8
세전순이익	38	86	94	171	185
증가율(%)	0.0	126.2	9.6	81.9	8.2
법인세비용	8	18	27	40	44
당기순이익	30	68	68	132	141
증가율(%)	0.0	127.8	0.0	95.1	7.1
지배주주지분	30	67	67	130	141
증가율(%)	0.0	128.4	0.0	92.9	8.0
비지배지분	0	0	0	2	0
EPS(원)	832	1,900	1,901	3,667	3,959
증가율(%)	0.0	128.4	0.0	92.9	8.0
수정EPS(원)	832	1,900	1,901	3,667	3,959
증가율(%)	0.0	128.4	0.0	92.9	8.0

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	832	1,900	1,901	3,667	3,959
BPS	5,146	6,948	8,467	11,796	15,386
DPS	154	369	369	370	370
밸류에이션(배, %)					
PER	46.2	26.7	64.3	33.3	30.9
PBR	7.5	7.3	14.4	10.4	7.9
EV/ EBITDA	26.3	27.2	40.7	25.1	21.7
배당수익률	0.4	0.7	0.3	0.3	0.3
PCR	29.3	28.1	42.4	31.0	28.6
수익성(%)					
영업이익률	30.6	29.9	27.9	28.9	29.0
EBITDA이익률	33.4	32.3	29.7	30.2	30.4
순이익률	20.5	34.8	19.5	24.2	23.0
ROE	17.3	31.4	24.7	36.2	29.1
ROIC	54.4	61.7	99.4	124.1	90.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(50.8)	(39.0)	(51.0)	(49.4)	(52.8)
유동비율	380.8	272.9	233.9	282.6	347.3
이자보상배율	471.9	1,541.1	1,069.4	1,165.4	1,314.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.9	1.1	1.0
매출채권회전율	14.6	12.6	15.1	17.5	14.4
재고자산회전율	253.5	206.1	180.6	90.9	62.3
매입채무회전율	9.1	12.8	12.0	11.8	11.6

와이지엔터테인먼트(122870.KQ) BUY / TP 105,000원(상향)

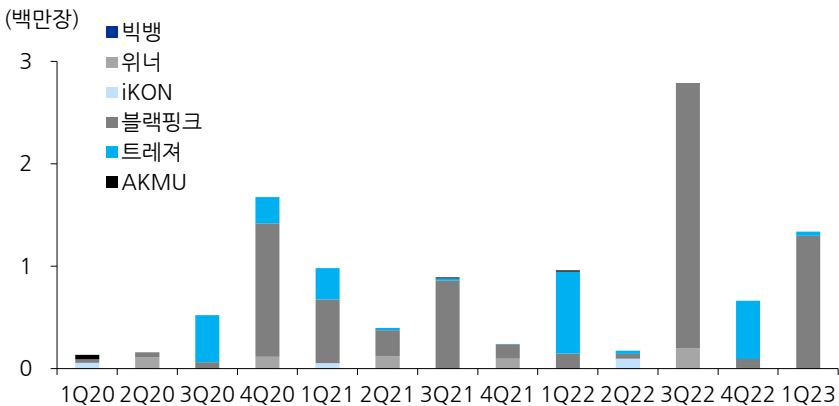
- Investment Point: 1) 베이비몬스터 데뷔, 2) 트레저 성장
- 1) 베이비몬스터 유튜브 구독자수가 벌써 278만명을 기록하며 데뷔 전부터 탄탄한 팬덤 보유 긍정적. 하반기 정식 데뷔 기대
- 2) 하반기 트레저 신보 발매 및 일본 팬미팅, 투어 예정으로 일본 내 팬덤 빠르게 확대하며 하반기 유의미한 실적 기여 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	76	76	115	125	158	119	123	114	356	391	513
YoY(%)	-22.2%	-9.1%	33.4%	40.4%	108.6%	56.0%	7.1%	-8.6%	39.4%	10.0%	31.2%
상품매출	31	29	53	44	51	45	51	51	141	157	198
앨범/DVD	10	3	22	6	15	6	16	18	30	42	56
디지털 콘텐츠	12	21	21	22	19	21	22	24	76	77	86
MD 상품	9	5	10	15	17	18	12	8	36	38	56
콘서트	0	4	0	19	40	17	8	5	2	23	71
광고	15	15	17	20	17	18	19	19	52	67	73
로열티	2	3	2	8	13	10	10	4	18	15	37
출연료	3	3	5	7	5	5	5	6	19	18	22
방송제작	0	0	0	0	0	0	0	0	17	0	0
음악 서비스	16	19	18	18	22	19	19	19	71	71	79
기타 수수료	9	4	19	9	9	4	10	10	34	41	32
영업이익	6	9	16	16	36	18	17	13	51	47	85
YoY(%)	-36.0%	-10.7%	-10.4%	18.3%	497.7%	93.3%	11.3%	-15.7%	369.8%	-7.8%	82.2%
OPM(%)	8.1%	12.3%	13.6%	12.5%	23.1%	15.2%	14.1%	11.6%	14.2%	11.9%	16.6%
당기순이익	6	9	15	17	31	15	14	12	23	47	73
지배주주순이익	-0	6	13	15	25	11	10	8	6	34	54

자료: 유진투자증권

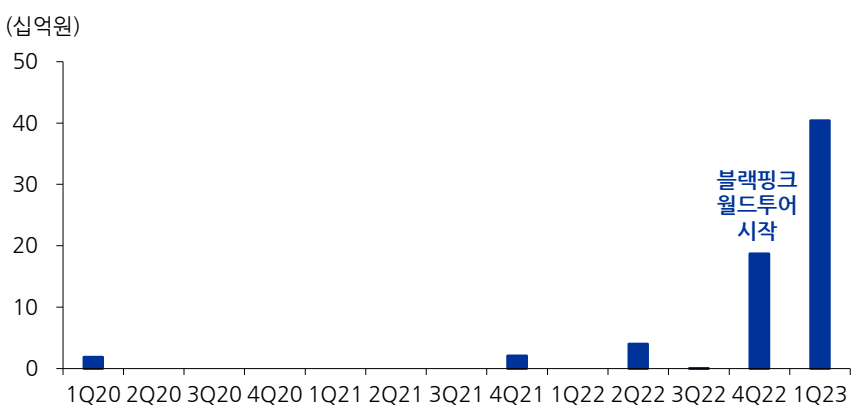
와이지엔터테인먼트(122870.KQ) BUY / TP 105,000원(상향)

앨범 매출 추이



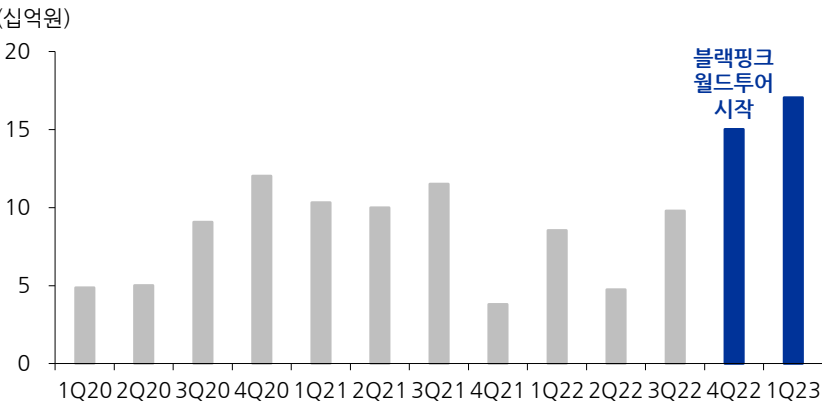
자료: 유진투자증권

공연 매출 추이



자료: 유진투자증권

MD 매출 추이



자료: 유진투자증권

아티스트 라인업

아티스트	2023	2024
빅뱅(GD)		
위너		
아이콘	계약 종료	
블랙핑크	재계약 필요(3Q23~)	
트레저		
AKMU		
신인 걸그룹	데뷔 예정(3Q23)	

자료: 유진투자증권

와이지엔터테인먼트(122870.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	543	621	713	760	837
유동자산	245	244	366	407	477
현금성자산	53	46	82	122	161
매출채권	25	47	78	80	105
재고자산	33	11	16	14	19
비유동자산	297	378	347	353	360
투자자산	86	140	156	162	169
유형자산	165	193	180	180	180
기타	47	44	11	11	11
부채총계	120	139	187	182	207
유동부채	104	105	163	158	183
매입채무	46	50	81	76	99
유동성이자부채	13	9	5	5	5
기타	46	46	77	78	79
비유동부채	16	34	24	24	24
비유동이자부채	15	21	18	18	18
기타	1	13	5	5	6
자본총계	423	483	526	578	631
자배지분	351	378	410	462	514
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	218	218	225	225	225
이익잉여금	125	131	160	209	262
기타	(1)	19	15	18	18
비자배지분	71	105	117	117	117
자본총계	423	483	526	578	631
총차입금	28	30	23	23	23
순차입금	(25)	(15)	(59)	(99)	(138)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	26	37	55	57	56
당기순이익	14	22	41	73	76
자산상각비	16	11	13	13	13
기타비현금성손익	(2)	22	8	(27)	(30)
운전자본증감	9	(21)	(0)	(6)	(7)
매출채권감소(증가)	(6)	(23)	(33)	(1)	(25)
재고자산감소(증가)	(22)	1	(6)	2	(4)
매입채무증가(감소)	10	8	22	(6)	24
기타	27	(8)	16	(1)	(1)
투자현금	(11)	(77)	(18)	(12)	(13)
단기투자자산감소	11	(42)	9	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	(6)	(12)	2	2
설비투자	32	32	9	12	13
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	0	(2)	1	(1)	(1)
재무현금	(10)	32	(1)	(5)	(5)
차입금증가	(0)	5	(6)	0	0
자본증가	6	1	1	(5)	(5)
배당금지급	0	0	5	5	5
현금 증감	4	(8)	36	40	38
기초현금	48	52	44	80	121
기말현금	52	44	80	121	159
Gross Cash flow	27	56	63	63	63
Gross Investment	13	56	28	18	20
Free Cash Flow	15	(0)	35	45	43

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	255	322	391	513	554
증가율(%)	0.0	26.0	21.6	31.2	7.9
매출원가	174	224	263	339	366
매출총이익	81	98	128	174	187
판매 및 일반관리비	75	72	85	99	103
기타영업손익	0	(3)	18	16	4
영업이익	6	25	43	85	90
증가율(%)	0.0	322.7	68.3	99.4	6.4
EBITDA	22	36	56	98	104
증가율(%)	0.0	66.5	53.7	75.2	5.5
영업외손익	15	11	13	17	17
이자수익	2	2	4	6	7
이자비용	1	0	0	0	0
자본법손익	(5)	5	3	7	7
기타영업외손익	19	5	7	4	3
세전순이익	20	36	56	102	107
증가율(%)	0.0	77.4	54.0	81.8	5.0
법인세비용	7	14	15	29	31
당기순이익	3	23	47	73	76
증가율(%)	0.0	625.7	104.6	55.6	4.3
지배주주지분	9	7	34	54	57
증가율(%)	0.0	(29.3)	406.0	59.7	5.9
비지배지분	(6)	16	13	19	19
EPS(원)	511	361	1,806	2,884	3,053
증가율(%)	0.0	(29.4)	400.3	59.7	5.9
수정EPS(원)	511	361	1,806	2,884	3,053
증가율(%)	0.0	(29.4)	400.3	59.7	5.9

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	511	361	1,806	2,884	3,053
BPS	19,082	20,471	21,959	24,754	27,557
DPS	0	250	250	250	250
밸류에이션(배, %)					
PER	87.4	154.3	52.7	33.0	31.2
PBR	2.3	2.7	4.3	3.8	3.5
EV/ EBITDA	36.4	27.7	30.6	17.1	15.8
배당수익률	0.0	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	30.1	18.4	28.2	28.2	28.2
수익성(%)					
영업이익률	2.3	7.9	10.9	16.6	16.3
EBITDA이익률	8.6	11.3	14.3	19.1	18.7
순이익률	1.2	7.1	12.0	14.2	13.7
ROE	2.7	1.8	8.6	12.3	11.7
ROIC	1.3	4.5	9.2	17.7	18.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(6.0)	(3.2)	(11.2)	(17.2)	(21.9)
유동비율	236.2	232.8	224.3	257.6	261.2
이자보상배율	8.5	73.7	94.7	181.2	192.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	11.6	8.9	6.2	6.5	6.0
재고자산회전율	10.3	14.4	28.4	33.8	33.8
매입채무회전율	6.1	6.7	6.0	6.5	6.3

CJ ENM(035760.KQ) BUY / TP 90,000원

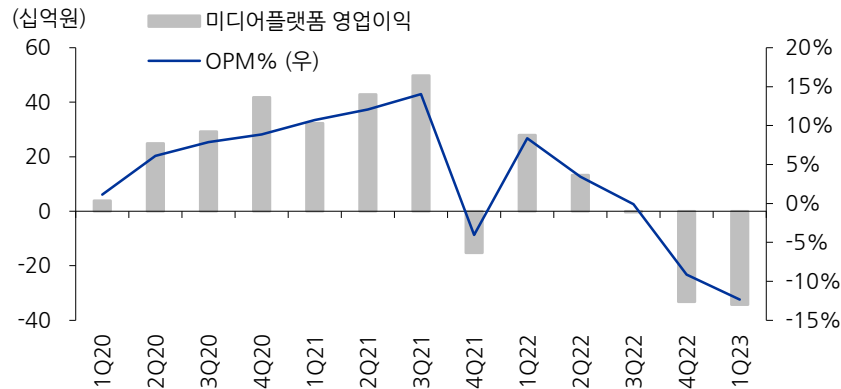
- Investment Point: 1) TV 광고 회복, 2) 피프스 시즌 및 티빙 성장, 3) 음악 고성장 지속
- 1) 경쟁력 있는 콘텐츠 편성에 따라 하반기 TV 광고 회복되며 미디어플랫폼 수익성 개선 전망
- 2) 티빙만의 차별화된 콘텐츠 확보 필요하나 1분기 저점으로 가입자 성장 중이며, 피프스 시즌 하반기 17편 이상 작품 공급하며 수익성 개선 기대
- 3) 하반기 엔하이픈, 제로베이스원(보이즈플래닛)을 포함해 JO1, INI 등 자체 아티스트 활동 활발하게 이어지며 연결 수익성 개선 기대

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	957	1,192	1,179	1,464	949	1,232	1,331	1,524	3,552	4,792	5,037
YoY(%)	20.9%	31.3%	37.4%	47.1%	-0.9%	3.3%	13.0%	4.1%	4.8%	34.9%	5.1%
미디어플랫폼	333	388	343	364	278	359	364	393	1,391	1,428	1,394
커머스	317	352	309	377	316	353	312	375	1,379	1,355	1,356
영화드라마	216	339	357	512	236	385	454	532	395	1,424	1,607
음악	91	115	169	211	119	134	202	224	388	585	679
영업이익	50	56	26	7	-50	13	46	63	297	137	72
YoY(%)	-47.0%	-35.2%	-70.9%	-77.7%	적전	-76.1%	81.4%	847.7%	9.1%	-53.7%	-47.6%
미디어플랫폼	28	13	-0	-33	-34	-9	8	12	110	8	-23
커머스	13	20	6	34	18	23	12	35	120	72	88
영화드라마	-3	11	-7	6	-41	-16	-2	4	27	7	-55
음악	14	12	29	1	8	15	28	12	50	56	63
영업이익률(%)	5%	5%	2%	0%	-5%	1%	3%	4%	8%	2.9%	1.4%
미디어플랫폼	8%	3%	0%	-9%	-12%	-3%	2%	3%	8%	0.5%	-1.7%
커머스	4%	6%	2%	9%	6%	7%	4%	9%	9%	5.3%	6.5%
영화드라마	-1%	3%	-2%	1%	-17%	-4%	0%	1%	7%	0.5%	-3.4%
음악	16%	11%	17%	0%	7%	11%	14%	5%	13%	9.5%	9.3%
당기순이익	2	-25	-56	-98	-89	-35	14	-29	228	-177	-138
지배주주순이익	7	-24	-55	-55	-55	-31	13	-26	193	-127	-99

자료: 유진투자증권

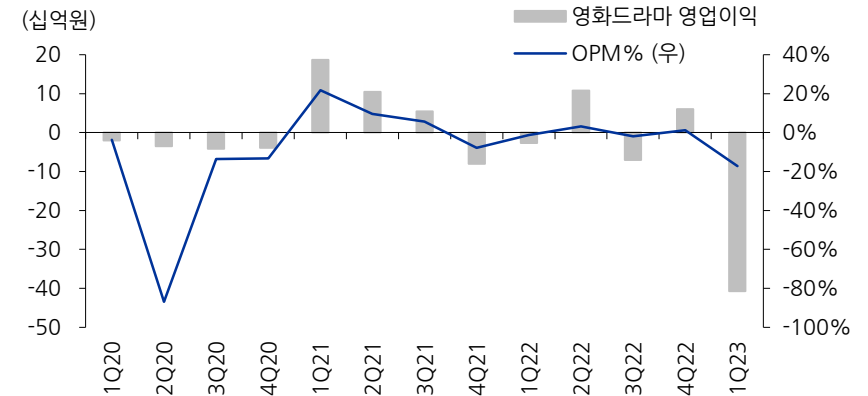
CJ ENM(035760.KQ) BUY / TP 90,000원

미디어플랫폼 부문 영업이익 추이



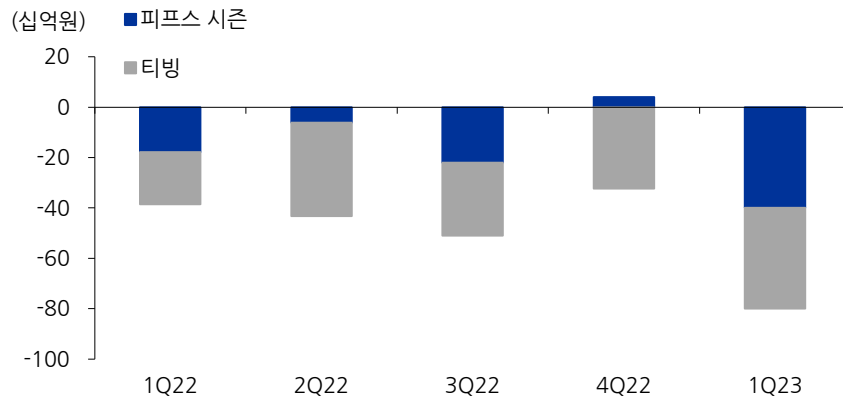
자료: 유진투자증권

영화드라마 부문 영업이익 추이



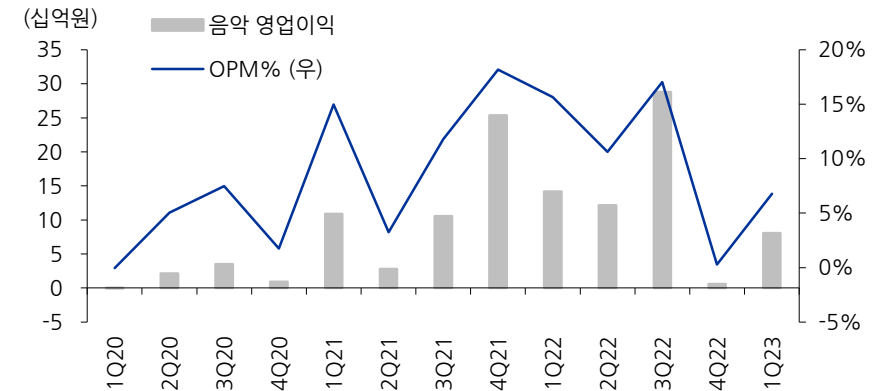
자료: 유진투자증권

피프스 시즌, 티빙 합산 영업손실 추이



자료: 유진투자증권

음악 부문 영업이익 추이



자료: 유진투자증권

CJ ENM(035760.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	6,280	7,941	10,332	9,751	9,893
유동자산	1,752	2,660	3,108	2,633	2,781
현금성자산	767	1,506	1,364	1,029	975
매출채권	789	897	1,299	1,169	1,360
재고자산	59	85	97	84	91
비유동자산	4,528	5,280	7,224	7,118	7,112
투자자산	2,471	2,846	3,189	3,289	3,392
유형자산	984	1,112	1,267	1,392	1,414
기타	1,072	1,322	2,768	2,437	2,306
부채총계	2,495	3,737	5,988	5,695	5,774
유동부채	1,552	2,323	4,269	3,973	3,747
매입채무	793	880	1,224	1,120	1,088
유동성이자부채	563	1,129	2,358	2,158	1,958
기타	196	313	687	694	701
비유동부채	943	1,414	1,719	1,723	2,027
비유동이자부채	642	1,046	1,286	1,286	1,586
기타	301	369	433	437	441
자본총계	3,785	4,203	4,344	4,056	4,119
자배지분	3,437	3,777	3,552	3,264	3,327
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,487	2,538	2,413	2,413	2,413
이익잉여금	1,162	1,334	1,180	1,081	1,145
기타	(322)	(205)	(152)	(341)	(341)
비자배지분	348	426	792	792	792
자본총계	3,785	4,203	4,344	4,056	4,119
총차입금	1,205	2,175	3,644	3,444	3,544
순차입금	438	669	2,280	2,415	2,569

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	566	782	1,651	1,423	1,236
당기순이익	66	228	(177)	(138)	71
자산상각비	497	517	1,293	1,287	1,018
기타비현금성손익	206	102	369	230	373
운전자본증감	(36)	(32)	351	43	(227)
매출채권감소(증가)	95	(59)	(143)	129	(191)
재고자산감소(증가)	61	(26)	(17)	14	(7)
매입채무증가(감소)	(40)	20	78	(103)	(32)
기타	(153)	34	433	3	3
투자현금	(1,050)	(727)	(3,007)	(1,568)	(1,400)
단기투자자산감소	(347)	247	4	(9)	(10)
장기투자증권감소	(63)	(32)	(148)	(451)	(453)
설비투자	111	174	199	210	109
유형자산처분	1	1	10	0	0
무형자산처분	(506)	(697)	(1,518)	(872)	(800)
재무현금	490	957	1,203	(200)	100
차입금증가	347	944	1,036	(200)	100
자본증가	(28)	(54)	(44)	0	0
배당금지급	27	54	44	0	0
현금 증감	(0)	1,018	(154)	(345)	(63)
기초현금	270	270	1,287	1,134	789
기말현금	270	1,287	1,134	789	725
Gross Cash flow	768	846	1,485	1,380	1,463
Gross Investment	739	1,005	2,659	1,516	1,617
Free Cash Flow	30	(159)	(1,174)	(136)	(154)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	3,391	3,552	4,792	5,037	5,472
증가율(%)	0.0	4.8	34.9	5.1	8.6
매출원가	1,907	1,918	3,043	3,242	3,380
매출총이익	1,484	1,635	1,749	1,795	2,092
판매 및 일반관리비	1,212	1,338	1,611	1,723	1,875
기타영업손익	0	10	20	7	9
영업이익	272	297	137	72	217
증가율(%)	0.0	9.1	(53.7)	(47.6)	201.2
EBITDA	769	813	1,431	1,359	1,235
증가율(%)	0.0	5.8	75.9	(5.0)	(9.2)
영업외손익	(129)	(1)	(465)	(190)	(116)
이자수익	11	7	21	18	23
이자비용	24	23	91	170	166
지분법손익	78	95	(185)	(378)	(378)
기타영업외손익	(194)	(81)	(210)	340	405
세전순이익	143	296	(328)	(118)	101
증가율(%)	0.0	107.4	적전	적지	흑전
법인세비용	77	68	(151)	19	30
당기순이익	66	228	(177)	(138)	71
증가율(%)	0.0	246.7	적전	적지	흑전
지배주주지분	57	193	(120)	(99)	63
증가율(%)	0.0	239.8	적전	적지	흑전
비지배지분	9	34	(57)	(39)	7
EPS(원)	2,596	8,822	(5,476)	(4,507)	2,895
증가율(%)	0.0	239.8	적전	적지	흑전
수정EPS(원)	2,596	8,822	(5,476)	(4,507)	2,895
증가율(%)	0.0	239.8	적전	적지	흑전

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,596	8,822	(5,476)	(4,507)	2,895
BPS	156,746	172,252	161,984	148,828	151,723
DPS	1,600	2,100	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	53.7	15.7	n/a	n/a	26.9
PBR	0.9	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/ EBITDA	4.5	4.6	2.8	3.0	3.5
배당수익률	1.1	1.5	n/a	n/a	n/a
PCR	4.0	3.6	1.1	1.2	1.2
수익성(%)					
영업이익률	8.0	8.4	2.9	1.4	4.0
EBITDA이익률	22.7	22.9	29.9	27.0	22.6
순이익률	1.9	6.4	(3.7)	(2.7)	1.3
ROE	1.8	5.4	(3.3)	(2.9)	1.9
ROIC	5.5	10.1	3.0	1.2	3.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	11.6	15.9	52.5	59.6	62.4
유동비율	112.9	114.5	72.8	66.3	74.2
이자보상배율	11.2	13.2	1.5	0.4	1.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
매출채권회전율	4.1	4.2	4.4	4.1	4.3
재고자산회전율	37.9	49.3	52.5	55.7	62.8
매입채무회전율	5.0	4.2	4.6	4.3	5.0

스튜디오드래곤(253450.KQ) BUY / TP 92,000원

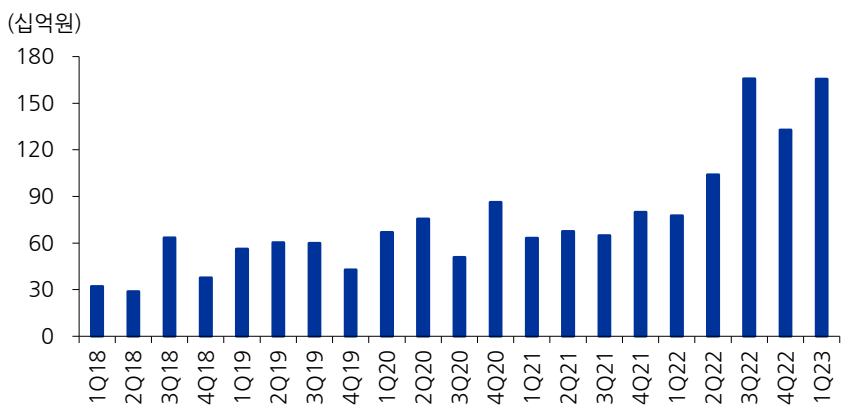
- Investment Point: 1) OTT향 리쿱을 상향, 2) 미국 드라마 가시화
- 1) 넷플릭스, 디즈니플러스와의 재계약을 통해 동시방영 작품 리쿱을 상향되며 작품 당 수익성 상승. 하반기 텐트폴 작품 다수 공개됨에 따라 견조한 이익체력 증명할 것으로 예상하며 내년 오리지널 작품 리쿱을 상향에 따른 수익성 개선 전망
- 2) 현재 미국향 기획개발 IP 20여개 정도 준비중이며, 연말 ‘The Big Door Prize’ 시즌 2 딜리버리 가능성 높아진 상황에서 추가 1편 정도의 신규 작품 시리즈 오더 기대. 미국 성과 지속되는 점 긍정적

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	121	157	229	190	211	147	198	230	487	698	786
YoY (%)	3.4%	48.5%	97.2%	28.8%	74.4%	-6.5%	-13.5%	20.7%	-7.3%	43.3%	12.7%
편성매출	35	44	59	54	43	43	48	51	161	193	184
판매매출	78	104	166	133	166	100	146	175	276	480	587
기타매출	8	10	4	4	2	4	4	4	50	25	15
영업이익	18	27	19	1	22	23	20	19	53	65	83
OPM (%)	15.0%	17.1%	8.3%	0.6%	10.2%	15.4%	10.1%	8.0%	10.8%	9.3%	10.5%
YoY (%)	1.2%	95.7%	29.9%	-81.4%	19.3%	-16.0%	5.4%	1468.2%	7.1%	24.0%	26.9%
당기순이익	16	26	18	-8	18	19	17	10	39	51	64

자료: 유진투자증권

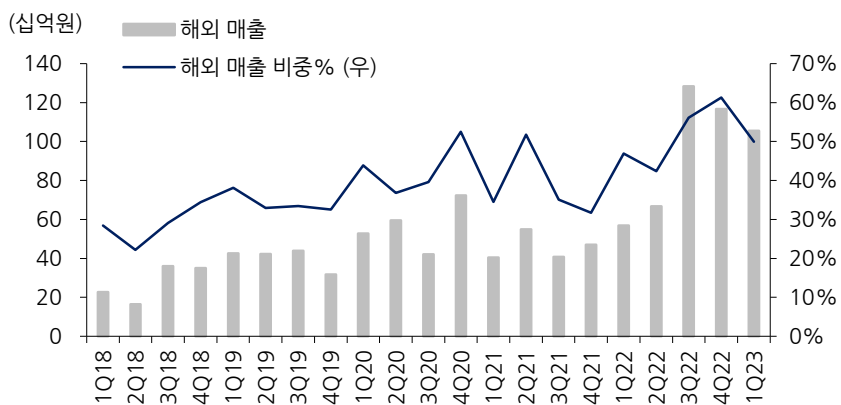
스튜디오드래곤(253450.KQ) BUY / TP 92,000원

판매매출 추이



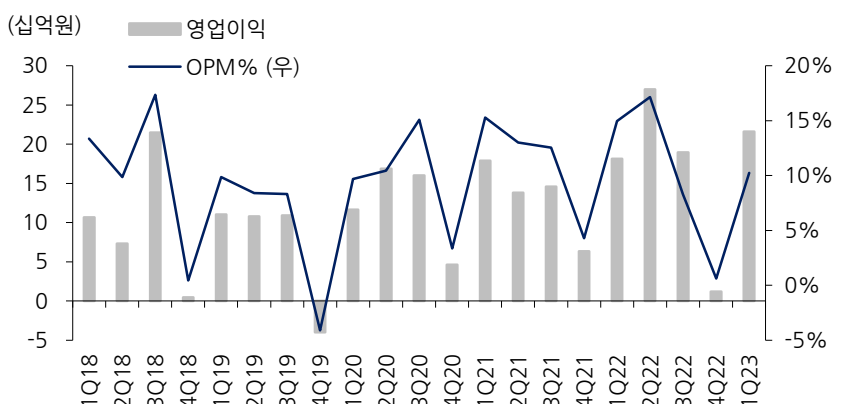
자료: 유진투자증권

해외 매출 추이



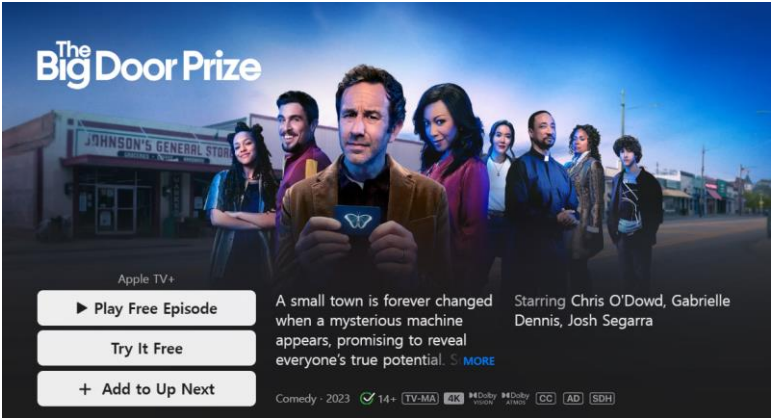
자료: 유진투자증권

분기 영업이익 추이



자료: 유진투자증권

첫 미국 드라마인 'The Big Door Prize'



자료: 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	757	884	1,091	1,211	1,318
유동자산	228	233	400	634	786
현금성자산	49	65	124	300	397
매출채권	107	124	142	197	251
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	529	652	691	578	532
투자자산	291	346	302	314	327
유형자산	8	8	11	12	13
기타	230	298	378	252	192
부채총계	148	200	430	446	476
유동부채	132	184	416	433	462
매입채무	57	78	87	102	130
유동성이자부채	2	4	173	173	173
기타	73	102	156	157	159
비유동부채	16	17	14	14	14
비유동이자부채	8	7	9	9	9
기타	8	9	4	5	5
자본총계	609	684	661	765	842
자배지분	609	684	661	765	842
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	473	473	473
이익잉여금	123	162	213	277	354
기타	1	37	(40)	(0)	(0)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	609	684	661	765	842
총차입금	11	11	183	183	183
순차입금	(38)	(54)	59	(117)	(215)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	5	(8)	(63)	234	248
당기순이익	30	39	51	64	77
자산상각비	116	99	153	170	197
기타비현금성손익	19	20	23	39	(0)
운전자본증감	(144)	(155)	(280)	(41)	(26)
매출채권감소(증가)	(31)	2	(35)	(56)	(54)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(11)	19	12	15	28
기타	(101)	(176)	(256)	0	0
투자현금	(16)	27	(43)	(57)	(150)
단기투자자산감소	(49)	28	1	0	0
장기투자증권감소	136	0	(13)	(6)	(6)
설비투자	7	2	5	5	6
유형자산처분	0	0	1	0	0
무형자산처분	(1)	(1)	(3)	(40)	(132)
재무현금	0	(3)	165	0	0
차입금증가	(1)	(2)	168	0	0
자본증가	1	0	3	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(11)	16	59	176	97
기초현금	60	49	65	124	300
기말현금	49	65	124	300	397
Gross Cash flow	165	158	226	274	274
Gross Investment	112	156	324	98	176
Free Cash Flow	53	1	(98)	176	97

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	526	487	698	786	892
증가율(%)	0.0	(7.3)	43.3	12.7	13.4
매출원가	451	407	598	667	753
매출총이익	75	80	100	120	139
판매 및 일반관리비	26	27	35	37	42
기타영업손익	0	6	28	7	12
영업이익	49	53	65	83	97
증가율(%)	0.0	7.0	24.0	26.9	17.6
EBITDA	165	152	219	253	294
증가율(%)	0.0	(8.3)	44.1	15.9	16.1
영업외손익	(8)	(1)	(7)	(0)	3
이자수익	2	2	3	3	4
이자비용	1	1	5	19	19
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(9)	(1)	(5)	15	18
세전순이익	42	52	59	83	100
증가율(%)	0.0	25.2	12.7	40.8	21.4
법인세비용	12	13	8	18	23
당기순이익	30	39	51	64	77
증가율(%)	0.0	31.8	29.5	27.2	19.9
지배주주지분	30	39	51	64	77
증가율(%)	0.0	31.8	29.5	27.2	19.9
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	987	1,301	1,682	2,140	2,566
증가율(%)	0.0	31.8	29.3	27.2	19.9
수정EPS(원)	987	1,301	1,682	2,140	2,566
증가율(%)	0.0	31.8	29.3	27.2	19.9

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	987	1,301	1,682	2,140	2,566
BPS	20,309	22,785	21,982	25,445	28,011
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	93.8	69.9	38.0	29.9	24.9
PBR	4.6	4.0	2.9	2.5	2.3
EV/ EBITDA	16.6	17.7	9.1	7.1	5.8
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	16.9	17.3	8.5	7.0	7.0
수익성(%)					
영업이익률	9.3	10.8	9.3	10.5	10.9
EBITDA이익률	31.4	31.1	31.3	32.2	33.0
순이익률	5.6	8.0	7.2	8.2	8.6
ROE	5.7	6.0	7.5	9.0	9.6
ROIC	9.8	10.1	11.7	12.2	15.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(6.3)	(7.8)	8.9	(15.3)	(25.5)
유동비율	172.8	126.6	96.1	146.5	170.2
이자보상배율	84.8	67.6	13.2	4.3	5.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	5.5	4.2	5.3	4.6	4.0
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	8.5	7.2	8.5	8.3	7.7

콘텐츠리중앙(036420.KS) BUY / TP 31,000원

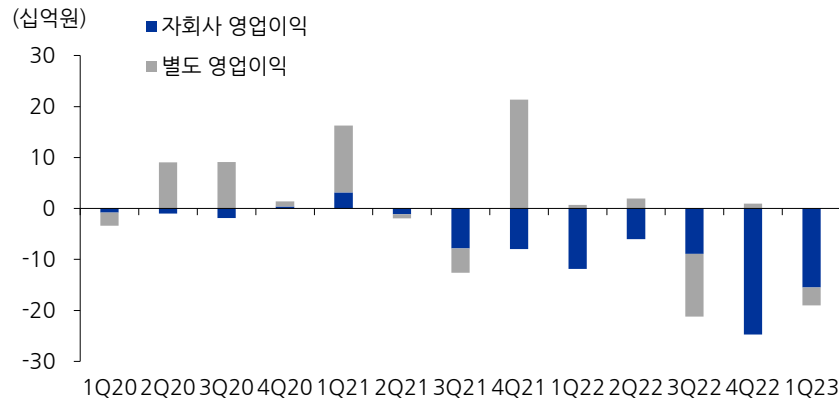
- Investment Point: 1) 편성 매출 회복 및 시즌제 작품 확대에 외형 성장, 2) Wiip 실적 개선, 3) 극장 메인 투자 및 배급 작품 확대
- 1) 수목 슬랏 재개되며 편성매출 회복 전망 및 시즌제 작품 이어지며 외형 성장 기대
- 2) Wiip 흑자전환 시점은 내년이 될 것으로 예상하나 올해 2편의 작품 편성 확정하며 체질 개선을 위해 노력하고 있는 점 긍정적
- 3) 5월말 범죄도시3를 시작으로 하반기 메인 투자 및 배급 작품 순차 공개되며 상영매출 뿐 아니라 투자, 배급, 제작 매출 인식하며 실적 성장 기대

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	136	266	205	246	187	242	263	254	677	852	947
YoY (%)	12.8%	88.7%	4.5%	11.7%	38.0%	-9.0%	28.8%	3.4%	88.0%	25.8%	11.1%
극장	23	60	77	58	65	83	97	79	105	218	324
방송	111	194	111	163	94	132	138	148	559	580	512
기타	2	12	17	24	28	27	28	27	-	55	111
영업이익	-32	-1	-14	-24	-30	1	1	-1	-57	-72	-29
영업이익률(%)	-23.5%	-0.5%	-6.9%	-9.9%	-16.1%	0.5%	0.5%	-0.5%	-8.5%	-8.4%	-3.1%
YoY (%)	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지	적지
극장	-19	3	8	0	-11	6	8	2	-71	-8	5
방송	-11	-4	-21	-24	-19	-5	-8	-4	15	-60	-36
기타	-2	-0	-1	-1	-1	1	1	1	-	-4	2
당기순이익	-8	-11	-13	-47	-49	-1	3	6	-50	-80	-41
지배주주순이익	-13	-8	-4	-18	-34	-1	2	4	-53	-43	-29

자료: 유진투자증권

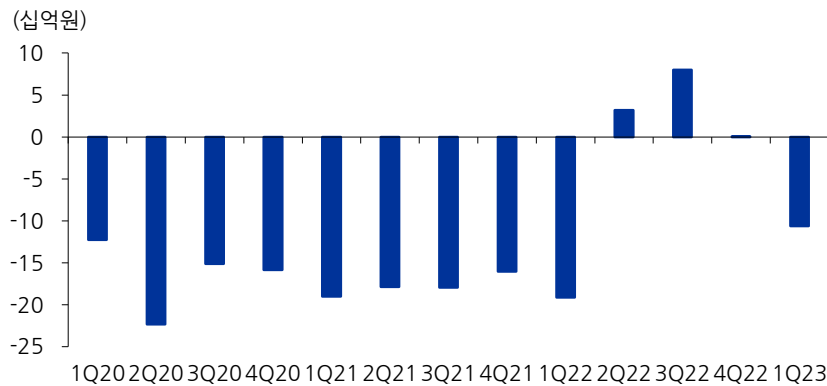
콘텐츠리중앙(036420.KS) BUY / TP 31,000원

방송 별도/연결 자회사 영업이익 추이



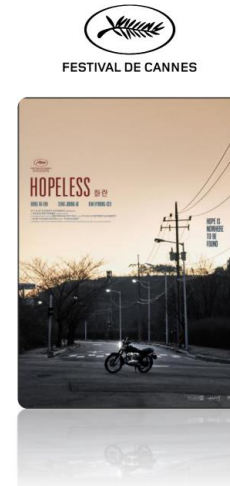
자료: 유진투자증권

극장 분기 영업이익 추이



자료: 유진투자증권

2023년 투자/배급 라인업



<화란>
제76회 칸 국제영화제
'주목할 만한 시선' 공식 초청



<범죄도시3>
배급 *SLL 제작
감독 이상용 <범죄도시1,2>
출연 마동석, 이준혁 외



<타겟>
메인투자/배급
감독 박희곤 <명당>
출연 신해선, 김성균 외



<보고타>
메인투자/배급
감독 김성제 <소수의견>
출연 송중기, 이희준 외



<교섭>
1월 18일 개봉



<대외비>
3월 1일 개봉



<탈주>
메인투자/배급
감독 이종필 <삼진그룹토익반>
출연 이제훈, 구교환 외



<크로스>
공동제작/메인투자/배급
감독 이명훈
출연 황정민, 염정아 외



<서울의 봄>
메인투자/배급
감독 김성수 <아수라>
출연 황정민, 정우성 외



<드림>
4월 26일 개봉

자료: 유진투자증권

콘텐츠리중앙(036420.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	1,476	2,246	2,588	2,529	2,553
유동자산	330	701	660	664	748
현금성자산	201	396	286	257	317
매출채권	72	184	194	214	230
재고자산	26	76	76	89	95
비유동자산	1,145	1,545	1,928	1,865	1,806
투자자산	599	839	1,062	1,105	1,150
유형자산	274	184	209	172	149
기타	273	522	658	588	507
부채총계	1,212	1,548	1,896	1,894	1,918
유동부채	645	642	1,162	1,157	1,180
매입채무	115	191	295	289	309
유동성이자부채	477	337	722	722	722
기타	54	114	145	146	148
비유동부채	566	905	734	736	739
비유동이자부채	549	837	646	646	646
기타	17	68	88	90	93
자본총계	264	698	692	636	635
자배지분	194	175	184	128	127
자본금	82	91	96	96	96
자본잉여금	154	176	212	212	212
이익잉여금	(52)	(105)	(146)	(175)	(176)
기타	10	12	22	(5)	(5)
비자배지분	70	522	508	508	508
자본총계	264	698	692	636	635
총차입금	1,026	1,175	1,369	1,369	1,369
순차입금	825	778	1,082	1,112	1,051

현금흐름표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	39	(122)	50	(7)	86
당기순이익	(154)	(50)	(80)	(41)	(1)
자산상각비	103	164	179	141	139
기타비현금성손익	103	24	31	(175)	(160)
운전자본증감	14	(245)	(49)	(39)	(1)
매출채권감소(증가)	26	(119)	22	(20)	(15)
재고자산감소(증가)	(14)	(42)	4	(13)	(6)
매입채무증가(감소)	(33)	40	28	(6)	21
기타	35	(124)	(103)	0	0
투자현금	(345)	(288)	(362)	(26)	(29)
단기투자자산감소	(68)	(61)	(83)	(3)	(3)
장기투자증권감소	(6)	(61)	(34)	36	35
설비투자	42	15	29	32	35
유형자산처분	1	0	1	0	0
무형자산처분	(180)	(10)	(27)	(2)	0
재무현금	366	601	201	0	0
차입금증가	425	209	173	0	0
자본증가	(1)	0	0	0	0
배당금지급	1	0	0	0	0
현금 증감	61	196	(114)	(33)	57
기초현금	64	125	321	207	174
기말현금	125	321	207	174	231
Gross Cash flow	53	139	130	33	87
Gross Investment	262	472	328	62	26
Free Cash Flow	(210)	(334)	(198)	(30)	60

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	360	677	852	947	1,032
증가율(%)	0.0	88.0	25.8	11.1	9.0
매출원가	235	518	661	616	637
매출총이익	125	159	191	331	395
판매 및 일반관리비	184	217	263	360	390
기타영업손익	0	18	21	37	8
영업이익	(59)	(57)	(72)	(29)	5
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	45	107	107	112	144
증가율(%)	0.0	138.9	0.7	4.0	29.2
영업외손익	(111)	(5)	(14)	(10)	(7)
이자수익	6	9	12	10	12
이자비용	22	37	50	63	63
지분법손익	(3)	10	36	54	54
기타영업외손익	(93)	13	(12)	(11)	(10)
세전순이익	(170)	(62)	(85)	(39)	(2)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
법인세비용	(21)	14	(6)	2	(0)
당기순이익	(154)	(50)	(80)	(41)	(1)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주지분	(135)	(53)	(43)	(29)	(1)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
비자배지분	(19)	3	(37)	(12)	(0)
EPS(원)	(8,233)	(2,871)	(2,232)	(1,489)	(44)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
수정EPS(원)	(8,233)	(2,871)	(2,232)	(1,489)	(44)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지

주요투자지표	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(8,233)	(2,871)	(2,232)	(1,489)	(44)
BPS	11,841	9,586	9,539	6,628	6,584
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR	3.2	5.7	2.3	3.4	3.4
EV/ EBITDA	32.4	16.7	14.1	13.8	10.3
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	11.8	7.2	3.3	13.1	5.0
수익성(%)					
영업이익률	(16.3)	(8.5)	(8.4)	(3.1)	0.5
EBITDA이익률	12.4	15.7	12.6	11.8	14.0
순이익률	(42.8)	(7.4)	(9.3)	(4.3)	(0.1)
ROE	(52.6)	(28.4)	(23.9)	(18.4)	(0.7)
ROIC	(4.8)	(3.8)	(4.1)	(1.6)	0.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	312.6	111.5	156.4	174.9	165.6
유동비율	51.2	109.1	56.8	57.4	63.4
이자보상배율	(2.7)	(1.6)	(1.4)	(0.5)	0.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	4.2	5.3	4.5	4.6	4.7
재고자산회전율	13.9	13.3	11.3	11.5	11.2
매입채무회전율	3.1	4.4	3.5	3.2	3.5

아프리카TV(067160.KQ) BUY / TP 110,000원

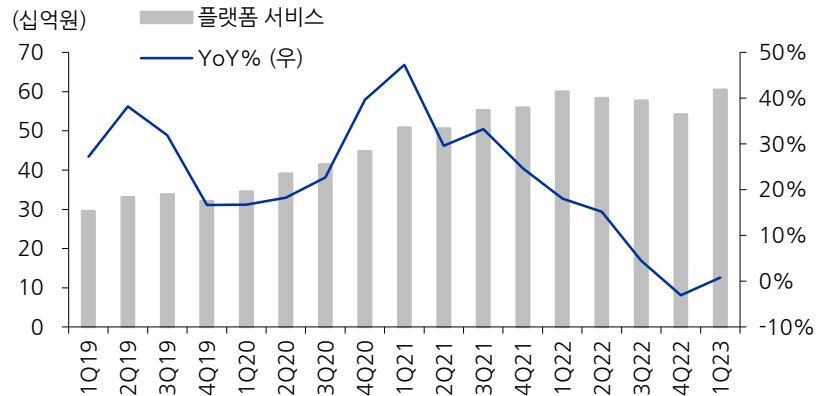
- Investment Point: 1) 꾸준한 결제유저 충성도, 2) 광고매출 회복
- 1) 구글마켓 결제비중 꾸준히 감소하고 있으며(1Q23 기준 64%) 시그니처 콘텐츠 투자 확대에 따른 MUV, ARPPU 상승 기대. 하반기 화질 향상, 개인화 추천 서비스 도입 등 플랫폼 서비스 고도화함에 따른 플랫폼 매출 확대 기대
- 2) 광고 효율이 높기 때문에 하반기 대형 광고주들의 마케팅 집행 확대됨에 따라 광고매출 회복 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
영업수익	75	78	82	80	73	79	89	94	272	315	335
YoY(%)	23.7%	20.0%	15.2%	6.0%	-3.4%	1.7%	8.4%	17.6%	38.5%	15.7%	6.2%
플랫폼 서비스	60	58	58	54	60	61	62	64	213	230	247
광고	14	18	23	25	11	17	25	29	54	80	83
멀티플랫폼	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0
기타(초상권외)	1	1	1	1	1	1	1	1	4	4	4
영업이익	23	23	21	15	18	20	22	24	89	82	85
YoY(%)	18.0%	7.7%	-10.6%	-37.1%	-20.5%	-12.9%	8.0%	54.2%	76.2%	-7.2%	2.8%
영업이익률(%)	30.7%	29.8%	25.2%	19.3%	25.3%	25.5%	25.1%	25.4%	32.6%	26.2%	25.3%
당기순이익	20	20	17	3	17	16	19	18	71	60	69
지배주주순이익	20	20	17	3	17	16	19	18	71	60	69

자료: 유진투자증권

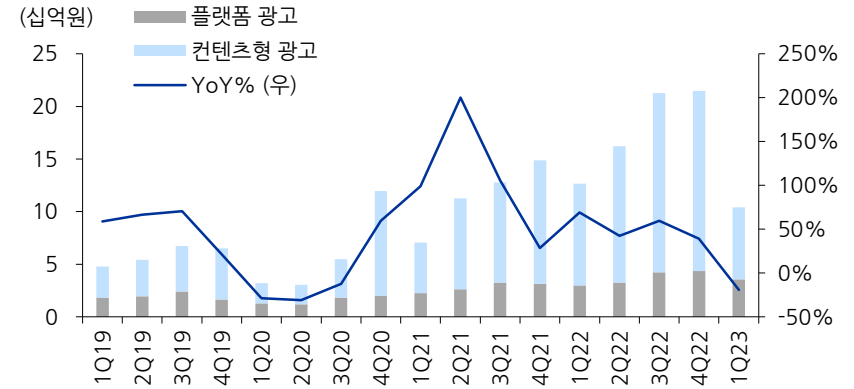
아프리카TV(067160.KQ) BUY / TP 110,000원

플랫폼 서비스 매출 추이



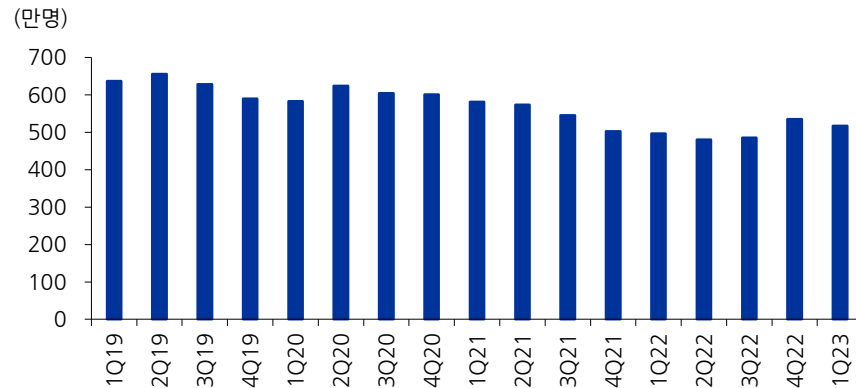
자료: 유진투자증권

광고매출 추이



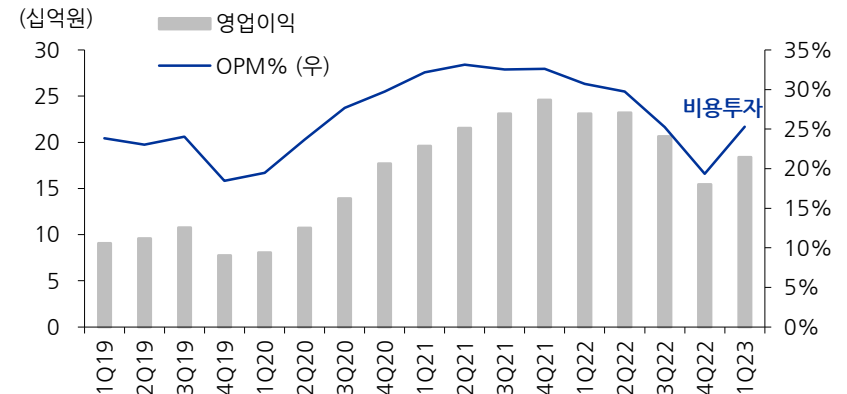
자료: 유진투자증권

MUV 추이



자료: 유진투자증권

분기 영업이익 추이



자료: 유진투자증권

아프리카TV(067160.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	292	408	465	560	656
유동자산	196	313	370	466	559
현금성자산	97	116	137	215	295
매출채권	65	75	84	99	112
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	96	95	95	95	97
투자자산	42	45	45	47	49
유형자산	38	34	38	35	35
기타	16	16	12	12	13
부채총계	144	199	224	252	279
유동부채	129	193	217	245	273
매입채무	107	150	185	213	240
유동성이자부채	5	14	5	5	5
기타	16	29	27	27	28
비유동부채	16	5	7	7	7
비유동이자부채	12	2	3	3	3
기타	4	4	4	4	4
자본총계	148	209	241	308	377
자배지분	147	209	241	308	377
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	53	60	65	65	65
이익잉여금	106	170	222	283	352
기타	(19)	(27)	(51)	(45)	(45)
비자배지분	1	0	0	0	0
자본총계	148	209	241	308	377
총차입금	17	15	7	7	7
순차입금	(80)	(101)	(129)	(208)	(288)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	72	133	101	106	109
당기순이익	36	71	60	69	77
자산상각비	14	15	17	19	18
기타비현금성손익	25	29	32	7	1
운전자본증감	8	27	24	11	13
매출채권감소(증가)	(5)	(2)	(9)	(15)	(13)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(0)	0	(0)	28	27
기타	13	29	32	(1)	(1)
투자현금	(18)	(113)	(57)	(22)	(24)
단기투자자산감소	7	(10)	(20)	(2)	(3)
장기투자증권감소	0	(1)	4	(1)	(1)
설비투자	19	9	15	15	17
유형자산처분	0	1	1	0	0
무형자산처분	(4)	(4)	(1)	(1)	(1)
재무현금	(16)	(11)	(42)	(8)	(8)
차입금증가	(4)	(4)	(14)	0	0
자본증가	(12)	(7)	(28)	(8)	(8)
배당금지급	6	7	8	8	8
현금 증감	39	9	1	76	77
기초현금	27	66	75	77	153
기말현금	66	75	77	153	230
Gross Cash flow	75	114	109	94	96
Gross Investment	17	76	14	8	8
Free Cash Flow	58	38	95	87	88

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	197	272	315	335	376
증가율(%)	0.0	38.5	15.7	6.2	12.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	197	272	315	335	376
판매 및 일반관리비	146	183	233	250	281
기타영업손익	0	26	27	7	13
영업이익	50	89	82	85	95
증가율(%)	0.0	76.2	(7.2)	2.8	12.0
EBITDA	64	104	99	104	113
증가율(%)	0.0	61.6	(4.0)	4.2	9.5
영업외손익	(3)	0	0	6	6
이자수익	1	2	3	3	3
이자비용	1	1	1	1	1
자본비용	(0)	0	0	(0)	(0)
기타영업외손익	(3)	(1)	(2)	4	3
세전순이익	48	89	83	90	101
증가율(%)	0.0	87.4	(7.3)	9.3	11.6
법인세비용	10	18	23	21	24
당기순이익	36	71	60	69	77
증가율(%)	0.0	95.4	(16.0)	15.8	11.6
지배주주지분	37	71	60	69	77
증가율(%)	0.0	94.1	(15.9)	15.6	11.6
비지배지분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
EPS(원)	3,184	6,179	5,197	6,009	6,704
증가율(%)	0.0	94.1	(15.9)	15.6	11.6
수정EPS(원)	3,184	6,179	5,197	6,009	6,704
증가율(%)	0.0	94.1	(15.9)	15.6	11.6

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,184	6,179	5,197	6,009	6,704
BPS	12,758	18,209	20,979	26,832	32,806
DPS	650	730	730	730	730
밸류에이션(배, %)					
PER	19.0	32.8	14.5	12.5	11.2
PBR	4.7	11.1	3.6	2.8	2.3
EV/ EBITDA	9.6	21.5	7.4	6.4	5.1
배당수익률	1.1	0.4	1.0	1.0	1.0
PCR	9.3	20.4	8.0	9.2	9.0
수익성(%)					
영업이익률	25.6	32.6	26.2	25.3	25.2
EBITDA이익률	32.6	38.0	31.6	30.9	30.1
순이익률	18.4	26.0	18.9	20.6	20.4
ROE	27.6	39.9	26.5	25.1	22.5
ROIC	76.9	107.5	67.6	76.3	99.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(54.2)	(48.1)	(53.6)	(67.5)	(76.3)
유동비율	152.1	161.9	170.3	189.8	205.2
이자보상배율	99.5	94.6	129.6	164.7	184.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
매출채권회전율	3.4	3.9	4.0	3.6	3.6
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	2.2	2.1	1.9	1.7	1.7

제일기획(030000.KS) BUY / TP 28,000원

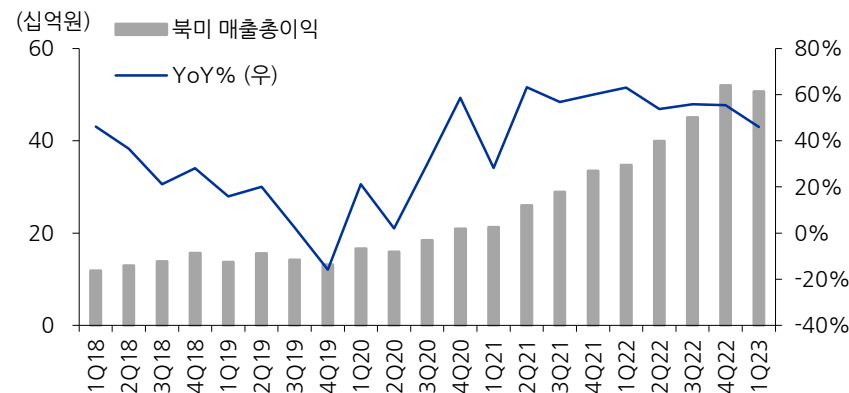
- Investment Point: 1) 북미 고성장 지속, 2) 디지털 중심 성장
- 1) 비우호적인 업황 지속되는 가운데 북미 지역 두자릿수 성장세 이어가며 고성장 지속 전망. 특히 북미 지역은 콘텐츠 중심 성장으로 디지털 광고 안에서도 확장할 사업영역이 많고, 북미법인과 자회사간의 크로스 셀링 활발하게 이루어지면서 선순환 구조 형성해 지속 가능한 성장 기대
- 2) 전사 디지털 비중 53%까지 꾸준히 확대한 점 긍정적이며, 하반기도 디지털 중심 성장세 이어가며 수익성 방어 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출총이익	335	389	402	413	364	409	427	450	1,280	1,538	1,650
YoY(%)	23.4%	23.0%	23.4%	12.7%	8.7%	5.3%	6.2%	8.9%	15.9%	20.2%	7.3%
본사	76	100	92	85	71	90	94	99	329	353	354
YoY(%)	17.2%	14.0%	5.7%	-4.8%	-6.2%	-10.5%	1.8%	16.6%	8.3%	7.3%	0.2%
매체대행	26	30	32	31	16	22	32	40	126	119	110
광고제작	50	70	60	54	55	68	62	60	204	235	244
해외자회사	259	288	310	328	293	319	333	350	950	1,185	1,296
YoY(%)	25.4%	26.4%	29.8%	18.4%	13.1%	10.8%	7.5%	6.9%	18.7%	24.7%	9.4%
영업이익	58	88	93	72	53	87	94	85	248	311	319
영업이익률(%)	6.2%	9.0%	8.3%	6.0%	5.7%	8.7%	7.7%	6.5%	7.5%	7.3%	7.1%
영업이익률 (GP 대비)	17.5%	22.7%	23.2%	17.4%	14.7%	21.1%	22.1%	19.0%	19.4%	20.2%	19.4%
YoY(%)	42.7%	22.1%	32.7%	10.5%	-8.7%	-1.7%	1.1%	18.8%	21.1%	25.5%	2.5%
당기순이익	45	61	65	25	41	60	65	53	168	196	220
지배주주순이익	45	60	64	25	40	59	64	53	165	194	215

자료: 유진투자증권

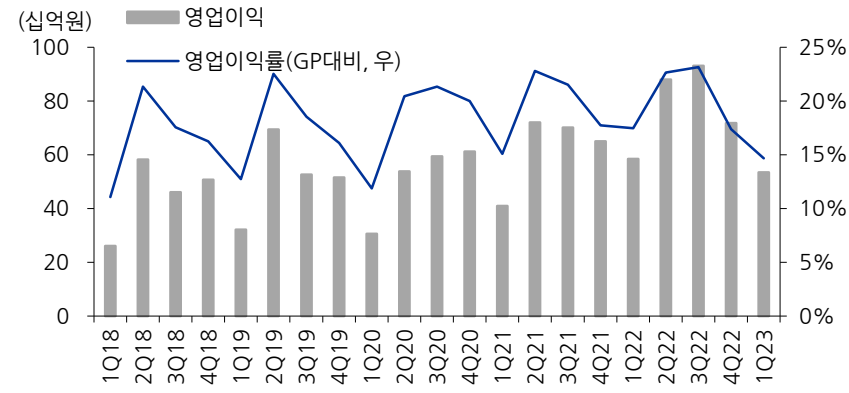
제일기획(030000.KS) BUY / TP 28,000원

복미 성장률 추이



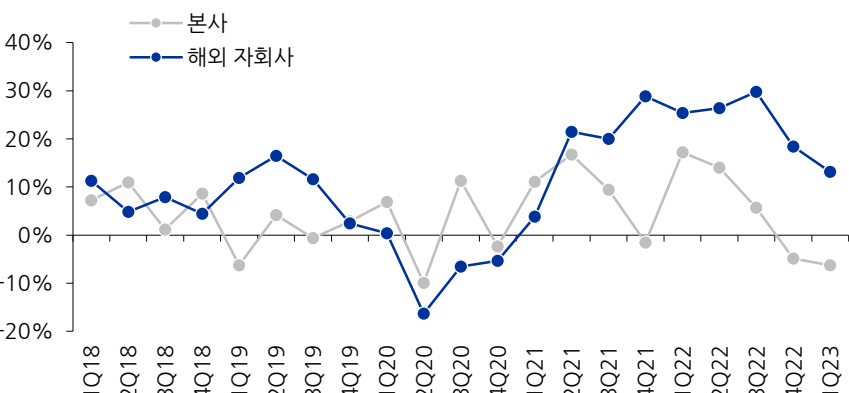
자료: 유진투자증권

분기 영업이익 추이



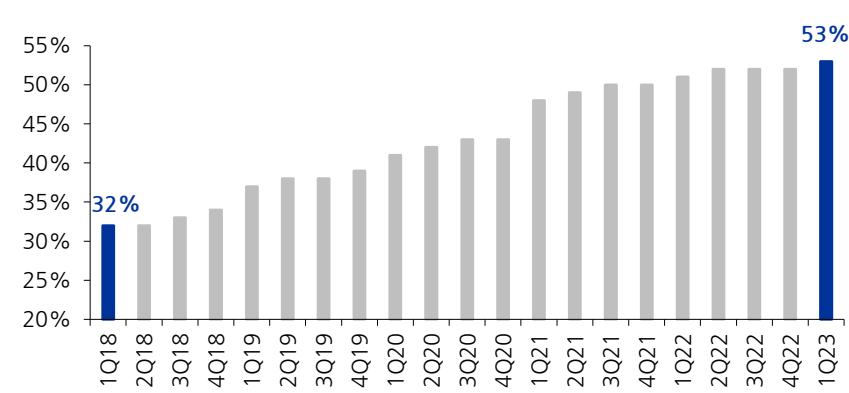
자료: 유진투자증권

국내 및 해외 자회사 성장률 비교



자료: 유진투자증권

디지털 비중 추이



자료: 유진투자증권

제일기획(030000.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	2,242	2,542	2,751	2,946	3,169
유동자산	1,742	2,019	2,194	2,420	2,653
현금성자산	571	668	643	723	783
매출채권	1,039	1,197	1,405	1,537	1,702
재고자산	38	36	56	70	77
비유동자산	500	524	557	526	517
투자자산	252	275	311	323	336
유형자산	82	82	81	46	32
기타	166	167	166	157	148
부채총계	1,227	1,415	1,530	1,598	1,718
유동부채	1,064	1,224	1,336	1,401	1,520
매입채무	810	894	1,019	1,082	1,198
유동성이자부채	58	68	71	71	71
기타	196	263	245	248	250
비유동부채	163	191	194	196	198
비유동이자부채	112	136	125	125	125
기타	51	54	69	71	73
자본총계	1,016	1,127	1,221	1,348	1,451
자배지분	1,008	1,117	1,212	1,339	1,442
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,272	1,345	1,441	1,539	1,643
기타	(411)	(375)	(376)	(348)	(348)
비자배지분	8	10	9	9	9
자본총계	1,016	1,127	1,221	1,348	1,451
총차입금	170	205	197	197	197
순차입금	(401)	(464)	(446)	(526)	(586)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	219	250	184	228	226
당기순이익	158	168	196	220	239
자산상각비	72	71	74	64	44
기타비현금성손익	61	102	132	24	(3)
운전자본증감	(1)	(29)	(144)	(80)	(55)
매출채권감소(증가)	75	(139)	(237)	(132)	(165)
재고자산감소(증가)	(8)	2	(20)	(13)	(7)
매입채무증가(감소)	(2)	1	79	63	116
기타	(66)	107	34	2	2
투자현금	(111)	33	16	(36)	(38)
단기투자자산감소	(77)	51	40	(4)	(4)
장기투자증권감소	0	(8)	0	(2)	(2)
설비투자	12	14	19	20	21
유형자산처분	0	1	1	0	0
무형자산처분	(3)	(2)	(4)	(0)	(0)
재무현금	(145)	(149)	(163)	(116)	(132)
차입금증가	(38)	(51)	(56)	0	0
자본증가	(84)	(89)	(100)	(116)	(132)
배당금지급	84	89	100	116	132
현금 증감	(38)	134	37	76	55
기초현금	408	370	504	541	617
기말현금	370	504	541	617	672
Gross Cash flow	291	340	401	309	281
Gross Investment	36	47	168	112	89
Free Cash Flow	256	293	234	196	192

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	2,748	3,326	4,253	4,467	4,874
증가율(%)	0.0	21.0	27.9	5.0	9.1
매출원가	1,643	2,046	2,715	2,817	3,071
매출총이익	1,104	1,280	1,538	1,650	1,804
판매 및 일반관리비	900	1,031	1,227	1,331	1,451
기타영업손익	0	15	19	8	9
영업이익	205	248	311	319	352
증가율(%)	0.0	21.1	25.5	2.5	10.4
EBITDA	277	319	385	383	396
증가율(%)	0.0	15.1	20.7	(0.4)	3.3
영업외손익	(8)	11	(11)	3	(1)
이자수익	7	7	12	10	13
이자비용	6	7	7	8	8
자본법손익	(0)	0	1	1	1
기타영업외손익	(9)	11	(17)	(0)	(7)
세전순이익	197	260	300	322	351
증가율(%)	0.0	31.9	15.7	7.2	9.0
법인세비용	39	92	105	103	112
당기순이익	158	168	196	220	239
증가율(%)	0.0	5.9	16.8	12.1	8.8
지배주주지분	157	165	194	215	235
증가율(%)	0.0	5.1	17.1	11.1	9.3
비지배지분	1	2	2	4	3
EPS(원)	1,368	1,438	1,684	1,871	2,046
증가율(%)	0.0	5.1	17.1	11.1	9.3
수정EPS(원)	1,368	1,438	1,684	1,871	2,046
증가율(%)	0.0	5.1	17.1	11.1	9.3

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,368	1,438	1,684	1,871	2,046
BPS	8,758	9,711	10,536	11,636	12,532
DPS	840	990	1,150	1,240	1,350
밸류에이션(배, %)					
PER	15.1	15.9	10.7	9.6	8.8
PBR	2.4	2.4	1.7	1.5	1.4
EV/ EBITDA	7.1	6.8	4.2	4.0	3.8
배당수익률	4.1	4.3	6.4	6.9	7.5
PCR	8.1	7.7	5.2	6.7	7.4
수익성(%)					
영업이익률	7.5	7.5	7.3	7.1	7.2
EBITDA이익률	10.1	9.6	9.1	8.6	8.1
순이익률	5.8	5.0	4.6	4.9	4.9
ROE	16.1	15.6	16.6	16.9	16.9
ROIC	28.4	26.7	30.8	30.0	31.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(39.5)	(41.1)	(36.6)	(39.0)	(40.4)
유동비율	163.8	164.9	164.3	172.7	174.5
이자보상배율	35.0	36.4	45.0	40.0	44.2
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.4	1.6	1.6	1.6
매출채권회전율	2.5	3.0	3.3	3.0	3.0
재고자산회전율	80.1	89.7	91.7	70.9	66.6
매입채무회전율	3.3	3.9	4.4	4.3	4.3

이노션(214320.KS) BUY / TP 58,000원

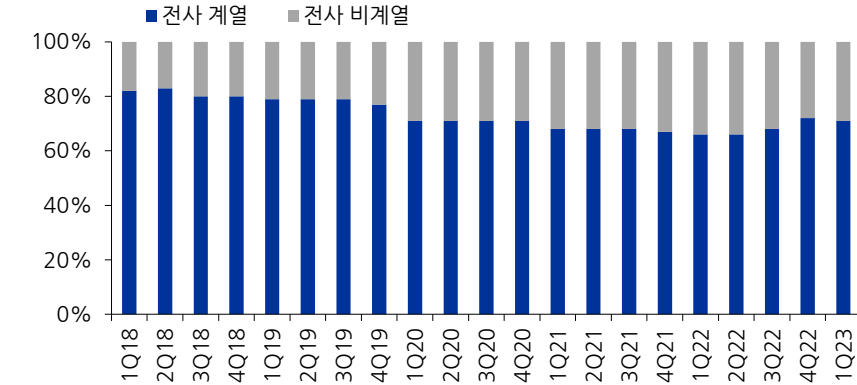
- Investment Point: 1) 캡티브 중심 안정적 성장 지속, 2) M&A 가시화되며 디지털 역량 내재화
- 1) 계열 중심 BTL 대행 증가 및 신차 모멘텀 이어지며 본사, 해외 모두 외형 성장 기대
- 2) 하반기 소규모 국내 M&A 가시화될 것으로 예상하며, 성사될 경우 디지털 역량 내재화 및 수익성 개선에도 유의미한 기여할 것으로 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출총이익	165	178	192	230	177	185	198	238	669	765	798
YoY (%)	18.1%	12.4%	13.4%	14.1%	7.5%	4.3%	3.1%	3.1%	14.2%	14.4%	4.3%
본사	33	39	45	62	35	39	45	63	152	178	181
YoY (%)	34.2%	17.1%	10.2%	14.3%	5.3%	0.6%	1.1%	1.1%	24.9%	17.0%	1.8%
매체대행	15	19	20	33	13	17	21	33	81	87	83
광고제작	7	11	12	17	9	12	12	18	30	47	51
옥외광고	2	2	2	2	2	2	2	2	6	8	9
프로모션	7	4	6	6	6	4	6	6	22	23	22
기타	2	2	4	4	5	2	4	4	13	13	16
해외자회사	132	139	148	168	143	147	153	175	518	587	618
YoY (%)	14.8%	11.2%	14.4%	13.6%	8.1%	5.4%	3.8%	3.9%	11.3%	13.5%	5.2%
영업이익	25	26	36	49	19	29	39	51	136	137	137
영업이익률(%)	7.2%	6.4%	7.8%	9.3%	4.2%	6.7%	7.9%	9.1%	9.0%	7.8%	7.1%
영업이익률(GP대비)	15.2%	14.6%	18.8%	21.5%	10.8%	15.4%	19.6%	21.3%	20.3%	17.8%	17.2%
YoY (%)	24.0%	-20.1%	-8.9%	15.0%	-23.5%	9.8%	7.1%	2.4%	21.7%	0.9%	0.3%
당기순이익	20	12	34	23	24	22	30	34	86	90	110
지배주주순이익	14	7	31	19	21	18	24	26	65	71	89

자료: 유진투자증권

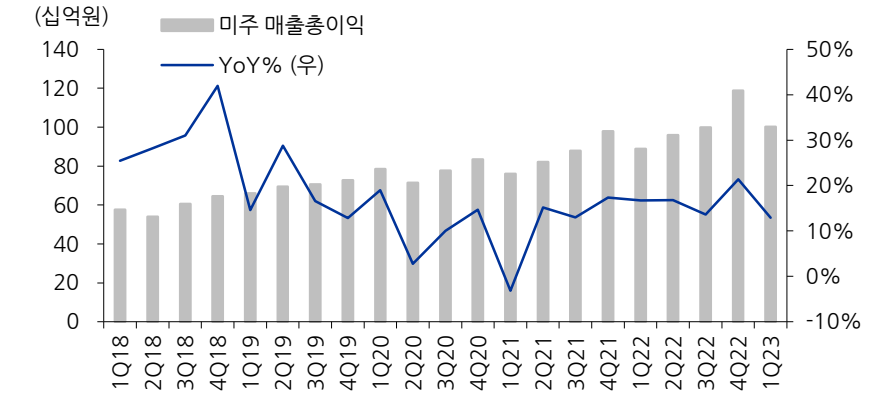
이노션(214320.KS) BUY / TP 58,000원

계열/비계열 비중 추이



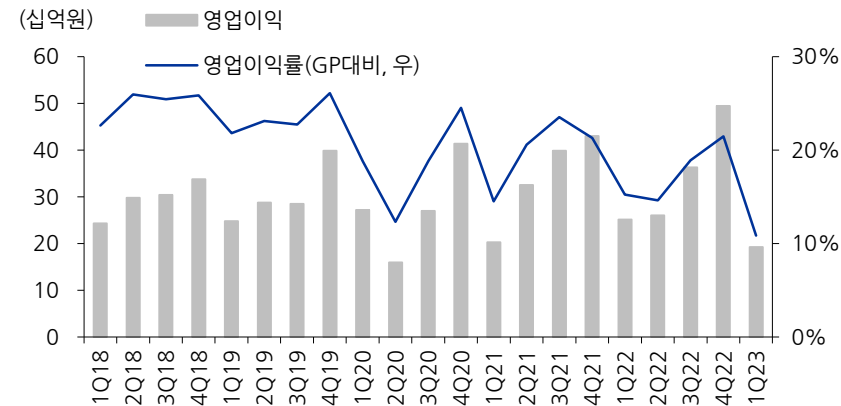
자료: 유진투자증권

미주지역 성장률 추이



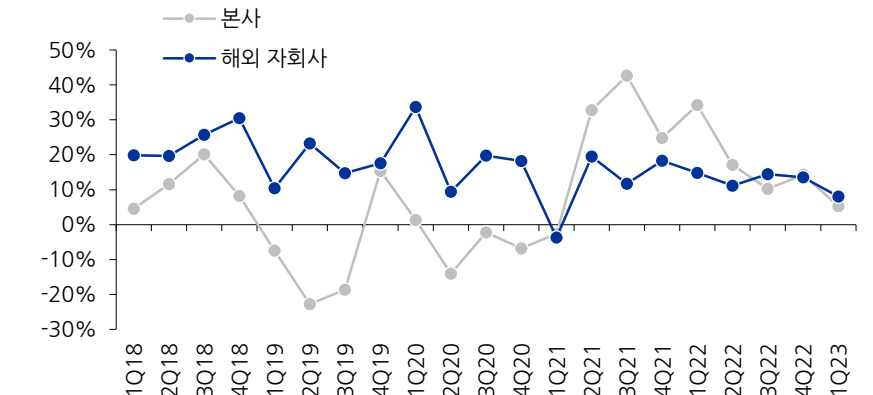
자료: 유진투자증권

분기 영업이익 추이



자료: 유진투자증권

국내 및 해외 자회사 성장률 비교



자료: 유진투자증권

이노션(214320.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	2,044	2,202	2,290	2,362	2,465
유동자산	1,580	1,738	1,800	1,891	1,997
현금성자산	604	683	701	764	819
매출채권	890	939	957	982	1,032
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	464	463	490	471	468
투자자산	128	121	136	142	148
유형자산	29	32	35	15	10
기타	307	310	318	314	310
부채총계	1,260	1,367	1,416	1,469	1,529
유동부채	1,052	1,182	1,220	1,270	1,327
매입채무	945	1,031	1,049	1,098	1,154
유동성이자부채	28	61	46	46	46
기타	80	90	125	126	127
비유동부채	208	185	196	199	202
비유동이자부채	154	127	134	134	134
기타	54	58	62	65	67
자본총계	784	835	874	893	936
자배지분	769	820	850	868	912
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	132	132	132	132	132
이익잉여금	688	711	749	794	837
기타	(62)	(34)	(41)	(68)	(68)
비자배지분	15	15	24	24	24
자본총계	784	835	874	893	936
총차입금	182	188	180	180	180
순차입금	(423)	(495)	(521)	(584)	(639)

현금흐름표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	105	155	149	129	122
당기순이익	84	87	90	110	111
자산상각비	38	39	48	43	28
기타비현금성손익	42	56	57	(50)	(26)
운전자본증감	(38)	1	(8)	23	6
매출채권감소(증가)	39	(51)	(2)	(26)	(50)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(27)	4	3	49	56
기타	(50)	49	(10)	(0)	(0)
투자현금	8	(10)	15	(29)	(30)
단기투자자산감소	21	2	61	(6)	(6)
장기투자증권감소	1	6	1	0	0
설비투자	7	7	11	12	13
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(6)	(4)	(6)	(6)
재무현금	(75)	(98)	(118)	(43)	(43)
차입금증가	(23)	(33)	(32)	0	0
자본증가	(52)	(64)	(62)	(43)	(43)
배당금지급	52	64	62	43	43
현금 증감	17	75	73	57	49
기초현금	389	406	481	554	611
기말현금	406	481	554	611	660
Gross Cash flow	164	182	195	106	116
Gross Investment	51	11	54	(0)	18
Free Cash Flow	113	171	141	106	98

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,221	1,502	1,750	1,933	2,040
증가율(%)	0.0	23.0	16.5	10.4	5.5
매출원가	635	833	985	1,134	1,200
매출총이익	586	669	765	798	839
판매 및 일반관리비	474	533	628	661	694
기타영업손익	0	12	18	5	5
영업이익	112	136	137	137	146
증가율(%)	0.0	21.7	0.9	0.3	6.2
EBITDA	149	175	185	180	174
증가율(%)	0.0	17.1	5.9	(2.8)	(3.4)
영업외손익	6	(12)	6	12	10
이자수익	6	5	11	11	13
이자비용	3	3	3	3	3
지분법손익	1	1	1	1	1
기타영업외손익	2	(15)	(3)	5	(0)
세전순이익	118	124	143	150	156
증가율(%)	0.0	5.3	15.3	4.8	4.0
법인세비용	33	37	53	39	45
당기순이익	84	87	90	110	111
증가율(%)	0.0	3.4	3.0	23.0	0.2
지배주주지분	63	66	71	89	86
증가율(%)	0.0	3.8	7.2	25.4	(2.5)
비지배지분	21	21	19	22	24
EPS(원)	3,174	3,294	3,530	4,425	4,313
증가율(%)	0.0	3.8	7.2	25.4	(2.5)
수정EPS(원)	3,174	3,294	3,530	4,425	4,313
증가율(%)	0.0	3.8	7.2	25.4	(2.5)

주요투자지표	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,174	3,294	3,530	4,425	4,313
BPS	38,463	41,003	42,482	43,424	45,588
DPS	1,800	1,800	2,150	2,540	2,240
밸류에이션(배, %)					
PER	18.8	16.8	11.0	8.8	9.0
PBR	1.5	1.4	0.9	0.9	0.9
EV/ EBITDA	5.2	3.5	1.4	1.1	0.8
배당수익률	3.0	3.2	5.5	6.5	5.8
PCR	7.3	6.1	4.0	7.3	6.7
수익성(%)					
영업이익률	9.1	9.0	7.8	7.1	7.1
EBITDA이익률	12.2	11.6	10.6	9.3	8.5
순이익률	6.9	5.8	5.1	5.7	5.4
ROE	8.3	8.3	8.5	10.3	9.7
ROIC	22.7	28.0	25.5	31.6	35.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(53.9)	(59.3)	(59.6)	(65.4)	(68.2)
유동비율	150.2	147.1	147.6	148.9	150.4
이자보상배율	32.6	44.9	42.9	39.5	42.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	1.4	1.6	1.8	2.0	2.0
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	1.3	1.5	1.7	1.8	1.8

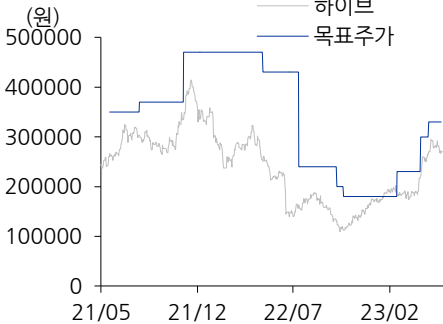
Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율		
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%
(2023.03.31 기준)		

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-05-31	Buy	350,000	1년	-15.2	-7.3
2021-07-30	Buy	370,000	1년	-19.6	-3.6
2021-08-06	Buy	370,000	1년	-19.6	-3.6
2021-09-08	Buy	370,000	1년	-18.3	-3.6
2021-11-05	Buy	470,000	1년	-34.8	-11.9
2021-11-30	Buy	470,000	1년	-37.7	-23.8
2022-02-07	Buy	470,000	1년	-40.7	-31.3
2022-02-23	Buy	470,000	1년	-39.8	-31.3
2022-04-25	Buy	470,000	1년	-45.5	-44.6
2022-05-04	Buy	430,000	1년	-57.0	-44.0
2022-07-26	Buy	240,000	1년	-33.9	-21.7
2022-08-04	Buy	240,000	1년	-34.7	-21.7
2022-10-18	Buy	200,000	1년	-40.7	-36.5
2022-11-04	Buy	180,000	1년	-7.7	12.2
2022-11-30	Buy	180,000	1년	-2.4	12.2
2023-02-22	Buy	230,000	1년	-11.9	13.0
2023-04-25	Buy	300,000	1년	-9.7	-5.2
2023-05-03	Buy	330,000	1년	-15.6	-11.4
2023-05-31	Buy	330,000	1년		

하이브(352820.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이현지



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-05-31	Buy	50,000	1년	0.3	18.4
2021-06-30	Buy	66,000	1년	-6.2	-0.9
2021-07-30	Buy	77,000	1년	-13.1	-6.6
2021-08-18	Buy	80,000	1년	-9.9	3.9
2021-09-08	Buy	80,000	1년	-8.2	3.9
2021-11-16	Buy	97,000	1년	-26.6	-11.4
2021-11-30	Buy	97,000	1년	-26.9	-11.4
2022-02-07	Buy	97,000	1년	-25.5	-11.4
2022-02-25	Buy	97,000	1년	-24.4	-11.4
2022-04-25	Buy	97,000	1년	-33.2	-29.1
2022-05-17	Buy	100,000	1년	-26.0	31.9
2022-05-30	Buy	100,000	1년	-25.8	31.9
2022-07-26	Buy	100,000	1년	-24.0	31.9
2022-08-17	Buy	100,000	1년	-23.5	31.9
2022-11-15	Buy	100,000	1년	-15.9	31.9
2022-11-30	Buy	100,000	1년	-14.3	31.9
2023-02-21	Buy	125,000	1년	-10.7	26.8
2023-04-25	Buy	140,000	1년	-23.3	-19.1
2023-05-12	Buy	140,000	1년	-23.4	-19.1
2023-05-31	Buy	140,000	1년		

에스엠(041510.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이현지

