2022년 03월 28일 | 키움증권 리서치센터

산업분석 | 엔터테인먼트 Overweight (Maintain)

진화(進化)

Global Fandom, Platform, Metaverse&NFT

엔터테인먼트 산업은 향후 3년간 아티스트의 글로벌화와 글로컬라이제이션에 성공한 신인 모멘텀 제고에 따른 높은 실적 개선 트렌드를 확보할 것으로 전망합니다.
앨범의 안정적 판매 확장과 멀티미디어 기술력 진보에 따른 콘서트의 시공간 제약 극복이 꾸준히 발생하며 이를 뒷받침할 것으로 전망합니다.
아티스트 IP OSMU는 플랫폼과 시너지를 내며 MD의 확장과 메타버스와 NFT로 더욱 구체화되어 신규 성장 엔진으로써 충분한 자리매김을 할 것으로 판단합니다.

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수 02)3787-5115 namsu.lee@kiwoom.com
RA 이한결 02)3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com



키움증권

진화(進化)

Global Fandom, Platform, Metaverse&NFT

CONTENTS

Investment Summary	**4**
I. 주가 및 Valuation	**6**
II. K-POP, Global Trend Creator	**11**
III. K POP, Depth & Expansion	**23**
IV. K-POP, Sustainable NFT로 진화	**31**
기업분석	**38**
에스엠 (041510)	39
JYP Ent. (035900)	46
하이브 (352820)	52
와이지엔터 (122870)	58
디어유 (376300)	64
큐브엔터 (182360)	70
에프엔씨엔터 (173940)	76

Compliance Notice

- 당사는 3월 28일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 '에이스토리(241840)'의 전환사채를 1%이상 보유하고 있으며, 그 밖의 언급된 종목들의 발행주식은 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

Investment Summary

>>> 향후 3년간 성장 지속, 산업 투자의견 Overweight 유지

K-POP 팬덤의 글로벌화, 리오프닝에 따른 콘서트의 재개, 디지털 트랜스포메이션을 넘어선 엔터테인먼트의 하이브리드 포맷, 미래 산업 비즈니스 메타버스&NFT의 핵심 IP로 중요성 부각에 초점을 맞춰 엔터테인먼트 산업에 대한 투자의견 Overweight을 유지한다.

향후 3년간 K-POP 엔터테인먼트의 시기별 실적 모멘텀을 살펴보면,
1) 2022년 : 상반기-콘서트 재개, 하반기-글로벌 아티스트 중심 K-POP 핵심 지역 콘서트 확장
2) 2023년 : 본격적 월드투어 + 신인 데뷔 활황 + K-POP 플랫폼 수혜 + 메타버스&NFT 가속
3) 2024년 : 최대 아티스트 라인업 + 국내/글로컬라이제이션 성장 + 메타버스&NFT 콘텐츠 성공

K-POP 엔터테인먼트의 안정적인 성장을 위해서 다음과 같은 가정이 필요한 것도 사실이다. 아티스트의 백스테이지 문제 및 리스크가 해소되고 기존 아티스트의 훼손이 없어야 한다. 데뷔하는 신인의 퍼포먼스가 기대한 것처럼 빠르게 성장하며 콘서트 개최 진입 타이밍이 앞당겨져야 한다. 또한 팬더리스트리의 관성과 탄성이 K-POP 플랫폼에도 적용되어 누적되는 MAU와 ARPU의 성장도 발생해야 한다.

하지만 위의 상황과 반대로 전개되는 리스크 확률은 매우 낮을 것으로 전망한다. 우선 BTS의 군입대를 제외하고는 현재 활동하는 아티스트의 활동 저하 리스크는 크게 존재하지 않는다. 따라서 콘서트 재개로 인해 팬덤 강화효과는 더욱 크게 발생할 것이고 우리가 기대하는 팬덤 성장의 관성과 탄성이 발휘될 가능성이 높다.

그리고 최근 데뷔하는 신인 그룹의 퍼포먼스가 K-POP의 글로벌화, 오디션 프로그램 포맷 활용 등으로 콘서트 세트 리스트 완비 이전인 레벨에서 초동 신기록을 갱신하는 페이스를 보이고 있다. 또한 해외진출, 외국 국적 아티스트 팀 합류를 넘어선 적극적 글로컬라이제이션이 진행되며, 현지를 타겟으로 한 로컬 국적 아이돌이 다양하게 시도 되는 것도 고무적이다.

마지막으로 K-POP 플랫폼은 기존 소셜 미디어에 의존하던 모습을 탈피, 자체적인 플랫폼 구축 노력에 대한 보상을 얻을 것으로 전망한다. 아티스트 IP 확보에 따른 진입 및 성공장벽이 높게 존재하기에 국내 플랫폼에 대한 특별한 글로벌 경쟁자가 존재하지 않고, 글로벌 및 메타버스&NFT 파트너로 산업이 성장하고 성숙하게 되는 구조를 갖출 수 밖에 없기 때문이다.

이로 인해 국내 엔터테인먼트 기업의 실적 추정치는 당분간 상향되는 트렌드가 발생할 것이다. 이와 같은 구조적인 성장외에도 글로벌 아이돌로 재도약하는 사례와 글로벌 스타로 새롭게 등극하는 아티스트도 발생할 것이다. 현재 국내 엔터테인먼트 기업의 12M FWD P/E 평균은 26.2배(하이브 36배, 에스엠 27배, JYP Ent. 21배, 와이지엔터 21배)이다. 피크 대비 하락하였고, 기존 35~50배 수준의 타겟 멀티플에서 디스카운트가 발생하여 투자 매력도 역시 부각된 상황이다.

글로벌 아티스트 보유와 아티스트의 성장 및 확장 가능성, 신인 모멘텀, 엔터&미디어, 메타버스 비즈니스 구조의 고도화 등을 감안하여 에스엠을 탑픽으로 제시한다. 글로벌 아티스트와 국내 엔터사 중 가장 훌륭한 신인 모멘텀을 가진 JYP Ent.를 차선호주로 선정하고, K-POP 플랫폼 수혜로 에스엠과 JYP Ent.의 팬 플랫폼이자 K-POP 팬더리스트의 글로벌화를 이끌 디어유를 추천한다.

>>> 관련 종목 투자의견 및 투자포인트

관련 종목 투자의견 및 투자포인트

종목	투자의견	목표주가	투자포인트
에스엠	Buy (Maintain)	105,000원	- 국내 탑 및 글로벌 아이돌로 성장한 NCT 127, NCT Dream 수혜 시작 - 콘서트 재개로 드림메이커 및 일본 자회사 성장 가시화 - SMCU, 에스파, 바이낸스 협업 등 메타버스 및 NFT 신규 비즈니스 진행
JYP Ent.	Buy (Maintain)	75,000원	- 트와이스와 스트레이키즈의 월드투어가 올해 실적 개선 리딩 전망 - ITZY, NiziU, 라우드, NiziU Boy 등 가장 강력한 신인 라인업 보유 - 글로컬라이제이션 전략으로 중국, 미국에서 신인 그룹 데뷔 예정
하이브	Buy (Initiate)	375,000원	- 글로벌 탑 티어 레벨 아티스트의 우선적인 월드투어 재개로 가장 큰 수혜 - 위버스2.0, 게임, 웹툰, NFT로 확장되는 신규 비즈니스 안착 가능 - 다만, BTS 멤버의 입대로 인한 활동 공백 발생은 고려 필요
와이지엔터	Buy (Initiate)	89,000원	- 빅뱅 4년 만의 컴백과 블랙핑크 완전체 활동 재개로 실적 개선 전망 - 트레저의 본격적인 성장과 신인 걸그룹 데뷔 및 위너 활동 재개 모멘텀 - 위버스, 초록뱀미디어, 바이낸스 등과 협업하는 신사업 성장 가능성 기대
디어유	Buy (Initiate)	80,000원	- 22년 디지털 아이템 스토어, 마이홈, 버블 라이브 오픈하여 매출 성장 - 아티스트 월드 투어 재개에 따른 가입자 증가 순조로울 것으로 판단 - 가입자 증가에 따라 마이홈 및 버블 라이브 기능의 실적 기여 본격화
큐브엔터	Not Rated	-	- (여자)아이들 남미투어 하반기 재개하며 실적 확장 기여 전망 - 애니모카 브랜즈와 합작한 메타버스 사업의 뮤직 메타버스 런칭 구체화 - 일본 자회사의 코스메틱 사업 모기업과 시너지를 통해 성장 기대
에프엔씨엔터	Not Rated	-	- P1H 순조로운 미국 투어와 싱글 앨범 발매로 하반기 성장 가능성 확대 - 씨앤블루 및 FT 아일랜드의 일본 활동 재개, PRIKIL 데뷔로 일본 실적 회복 - 신규 드라마 1편과 영화 등을 제작하여 자회사 실적 개선 전망

자료: 키움증권 리서치센터

I. 주가 및 Valuation

>>> Global, Reopening, Hybrid, Metaverse 등 다양한 투자 모멘텀

코로나19가 발생하기 이전 엔터테인먼트 산업의 주가는 K-POP의 글로벌화로 2018년 후반까지 상승하는 모습을 보였지만 이후 아티스트의 백스테이지 문제가 불거지며 지지부진한 흐름이 거듭되었다. 더욱이 코로나19는 오프라인 콘서트 미개최 등의 영향을 주며 발병 초기 주가 하락폭을 심화 시켰다.

K-POP 시가총액 체력을 레벨업 시킨 하이브의 상장과 코로나19 기간 동안 2배 이상 성장한 앨범 판매량 증가 등의 영향으로 상승 반전을 꾀한 엔터테인먼트 기업의 주가는 메타버스의 핵심 IP로 급부상하며 리레이팅된 모습을 보여주기도 하였다. 작년 11월 이후 암호화폐 급락과 오미크론 확산의 영향 등으로 인해 부진한 주가 흐름을 보였지만 리오프닝에 따른 콘서트 개최와 이로 인한 앨범, MD 등과의 시너지 발생을 기대하며 회복되는 모습을 보이고 있다.

2022년 및 앞으로의 K-POP 엔터는 리오프닝에 따른 콘서트 재개로 인한 실적 회복, 콘서트 개최가 가져올 팬덤의 깊이 심화, 디지털 플랫폼 구축과 메타버스로의 확장 등이 발생할 것이다. 현재 하이브, 에스엠, JYP Ent. 와이지엔터, 디어유의 2022년 및 2023년 PER 추정치 평균은 25배 수준이다. 30~50배 멀티플을 보였던 과거와 달리 실적 레벨업에 따른 밸류에이션 매력이 본격적으로 부각될 것으로 판단한다.

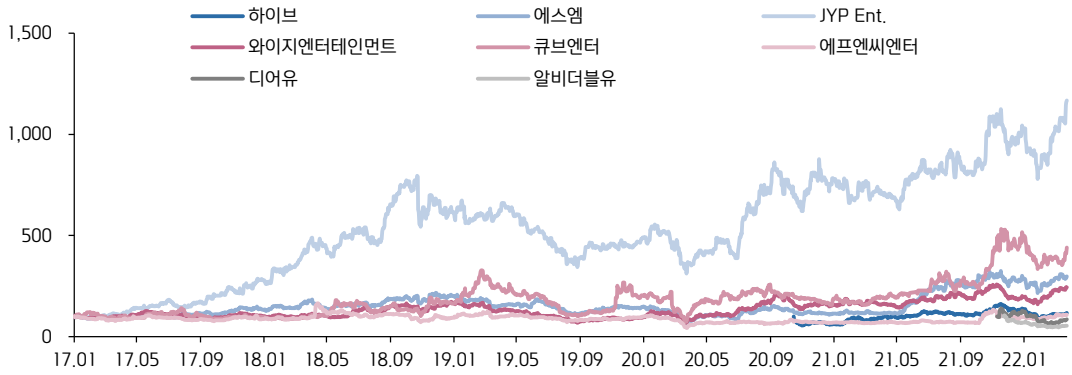
또한 2021년 기준 주당 배당금은 에스엠 200원(상장이후 첫 배당), 와이지엔터 250원(2019년 이후 재개), JYP 369원(2018년 이후 연속)으로 주주가치 제고에도 힘쓰고 있다. 엔터테인먼트 산업은 미디어 및 인터넷 산업의 러브콜을 받으며 향후 더욱 복잡한 행보를 보일 것이다. 본업의 레벨업으로 발생한 높아진 실적 개선, 주주가치 제고 노력 증대, 웹 3.0 및 메타버스 시대를 위한 핵심 IP로 성장을 책임질 엔터테인먼트 산업 및 K-POP 엔터 기업에 대한 더욱 많은 관심이 필요한 시기이다.

K-POP 엔터테인먼트 2022 ~ 2024년 산업 전망

	2022년		2023년	2024년
	상반기	하반기		
Artist	글로벌 아티스트의 탄력적 활동 재개 엔터사별 주력 아티스트 훼손 없음		전체 K-POP 아티스트 활동 확장 신규 아이돌의 빠른 성장 + 글로컬라이제이션 성공	
Album	글로벌 팬덤 유지	콘서트 재개 시너지	K-POP 아티스트의 글로벌 & 메타버스 확장 수혜	
Concert	개최 지역 및 아티스트 부분적 재개	글로벌 아티스트 K-POP 핵심지역 개최(한, 미, 일)	본격적 월드투어	메타버스 콘서트 시도
IP & Platform	콘서트 재개에 따라 Analog MD 회복 K-POP 플랫폼 MAU & ARPU 증가		IP 글로벌화 수혜	메타버스향 IP 덴스 강화

자료: 키움증권 리서치센터

국내 엔터테인먼트 기업 주가 추이 (2017.1.1 = 100)



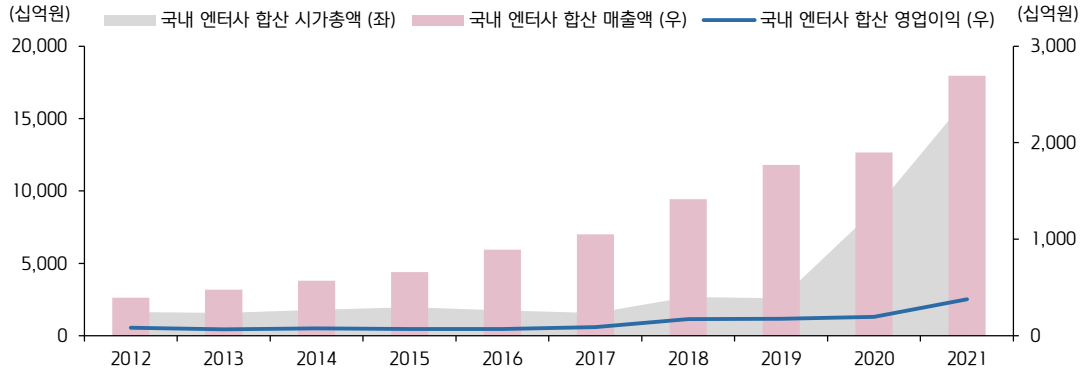
자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터
주. 하이브, 디어유, 알비더블유는 상장일 기준

국내 메타버스 관련 기업 주가 추이 고점 대비 하락율 (2021.1.1 이후)

구분	현재가(3/28)	최고가	최고가 대비 하락율	최저가	최저가 대비 상승율
하이브	296,000	414,000	-28.5%	237,000	24.9%
에스엠	75,200	84,000	-10.5%	56,000	34.3%
JYP Ent.	57,100	57,500	-0.7%	38,350	48.9%
와이지엔터	67,000	73,100	-8.3%	45,300	47.9%
큐브엔터	24,000	26,950	-10.9%	16,900	42.0%
디어유	58,700	92,500	-36.5%	40,700	44.2%
자이언트스텝	44,750	79,950	-44.0%	41,100	8.9%
위지윅스튜디오	39,600	50,100	-21.0%	30,150	31.3%
덱스터	23,550	47,600	-50.5%	18,600	26.6%
위메이드	99,900	237,000	-57.8%	94,200	6.1%
컴투스	116,700	176,700	-34.0%	107,100	9.0%
컴투스홀딩스	140,100	237,500	-41.0%	120,900	15.9%
한글과컴퓨터	23,500	33,150	-29.1%	19,450	20.8%
다날	11,750	17,200	-31.7%	9,350	25.7%
갤럭시아머니트리	11,050	18,600	-40.6%	8,780	25.9%

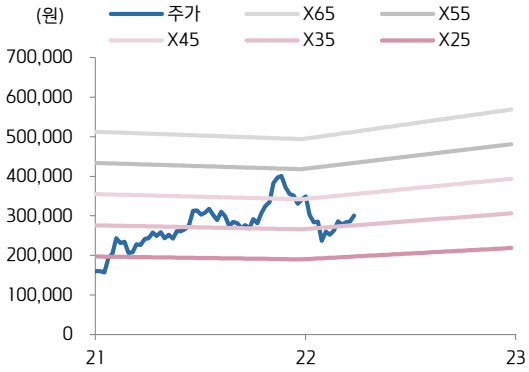
자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터
주) 최저가는 최고점 달성 이후 기준

국내 엔터테인먼트 합산 시가총액(좌) 및 매출액, 영업이익(우) 추이



자료: 에프앤가이드, 각사, 키움증권 리서치센터
주. 대상기업 : 하이브, 에스엠, JYP Ent., 와이지엔터, 큐브엔터, 에프엔씨엔터, 알비더블유, 디어유

하이브 12M Forward PER Band



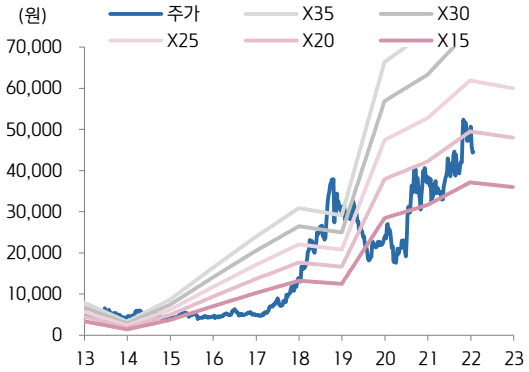
자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

에스엠 12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

JYP Ent. 12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

와이지엔터 12M Forward PER Band



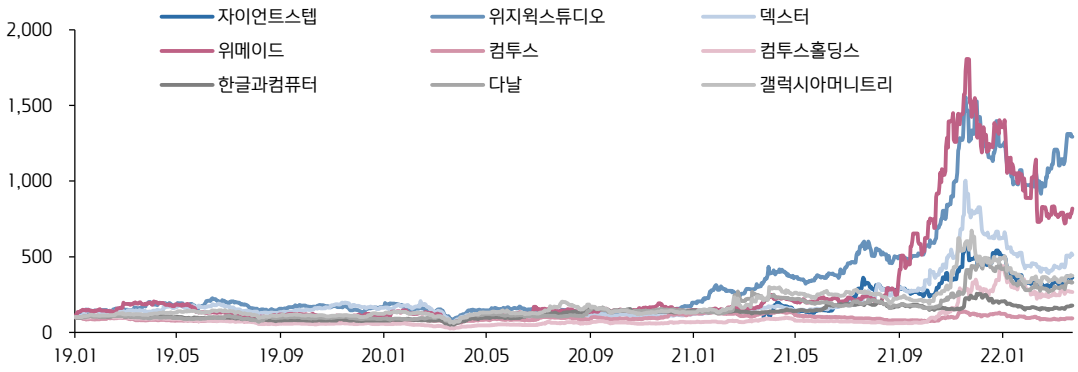
자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

국내 메타버스 ETF 현황

	KBSTAR iSelect 메타버스	HANARO Fn K-메타버스MZ	TIGER Fn메타버스	KODEX K-메타버스액티브
운용사	KB자산운용	NH 아문디자산운용	미래에셋자산운용	삼성자산운용
상장일	2021-10-13	2021-10-13	2021-10-13	2021-10-13
순자산총액	2,324억원	107억원	4,475억원	4,489억원
상위 10 보유종목	LG이노텍 14.34%	LG이노텍 14.16%	LG이노텍 14.75%	LG이노텍 9.25%
	카카오 9.39%	LG디스플레이 9.58%	LG디스플레이 9.48%	펄어비스 7.98%
	NAVER 9.59%	넷마블 9.46%	카카오 8.91%	**하이브 7.27%**
	하이브 9.12%	NAVER 9.38%	펄어비스 8.80%	**에스엠 6.73%**
	펄어비스 7.57%	펄어비스 9.32%	NAVER 8.70%	**와이지엔터 5.59%**
	엔씨소프트 7.41%	**하이브 9.26%**	**하이브 8.56%**	NAVER 5.39%
	카카오게임즈 6.72%	엔씨소프트 7.03%	엔씨소프트 6.66%	**JYP Ent. 5.25%**
	위메이드 4.36%	**에스엠 6.72%**	**JYP Ent. 6.33%**	**제이콘텐트리 5.13%**
	JYP Ent. 3.66%	**와이지엔터 4.37%**	**에스엠 6.00%**	아프리카TV 4.36%
	에스엠 3.61%	**위지윅스튜디오 4.34%**	**위지윅스튜디오 4.30%**	위메이드 4.26%

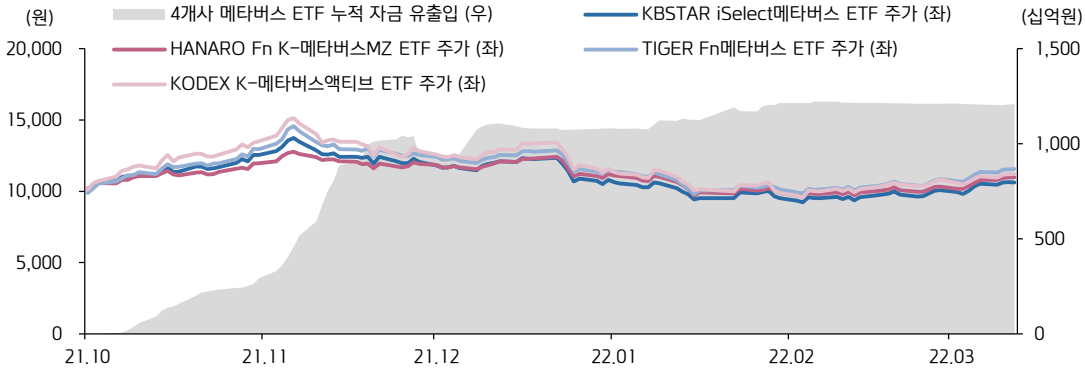
자료: 각사, 키움증권 리서치센터

국내 메타버스 관련 기업 주가 추이 (2019.1.1 = 100)



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

국내 메타버스 ETF 자금 유입추이 국내 메타버스 ETF 주가 추이



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

국내 Peer Valuation table(엔터)

(단위 : 십억원)

		에스엠	JYP Ent.	HYBE	와이지 엔터테인먼트	큐브엔터	에프엔씨엔터	디어유
		KOR	KOR	KOR	KOR	KOR	KOR	KOR
시가총액(십억원)		1,788	2,027	12,241	1,236	331	132	1,290
매출액	2021	701.6	193.9	1,255.9	355.6	71.9	73.5	40.0
	2022E	836.8	251.9	1,963.8	469.1	N/A	N/A	67.8
	2023E	958.8	296.6	2,317.8	552.9	N/A	N/A	94.5
영업이익	2021	67.5	57.9	190.2	28.9	1.2	-4.3	13.2
	2022E	89.0	77.4	373.6	65.3	N/A	N/A	29.8
	2023E	109.6	92.1	465.8	77.5	N/A	N/A	42.4
순이익	2021	133.5	67.5	136.8	6.7	-0.2	-7.6	-25.2
	2022E	62.9	59.0	277.2	43.1	N/A	N/A	23.7
	2023E	77.0	70.5	336.4	51.8	N/A	N/A	31.9
EBITDA	2021	131.5	62.6	273.5	43.0	3.8	-1.5	13.6
	2022E	138.8	81.7	449.8	80.0	N/A	N/A	31.4
	2023E	155.2	96.1	534.9	93.3	N/A	N/A	42.6
수익성								
영업 이익률(%)	2021	9.6	29.9	15.1	8.1	1.6	-5.8	33.1
	2022E	10.6	30.7	19.0	13.9	N/A	N/A	44.0
	2023E	11.4	31.0	20.1	14.0	N/A	N/A	44.9
EBITDA 마진(%)	2021	18.7	32.3	21.8	12.1	5.3	-2.0	34.1
	2022E	16.6	32.4	22.9	17.0	N/A	N/A	46.3
	2023E	16.2	32.4	23.1	16.9	N/A	N/A	45.1
순이익률(%)	2021	19.0	34.8	10.9	1.9	-0.3	-10.4	-63.1
	2022E	7.5	23.4	14.1	9.2	N/A	N/A	35.0
	2023E	8.0	23.8	14.5	9.4	N/A	N/A	33.8
ROE(%)	2021	25.5	31.4	6.7	2.1	N/A	-20.3	N/A
	2022E	10.3	22.6	14.7	10.0	N/A	N/A	119.8
	2023E	11.4	22.2	15.1	11.3	N/A	N/A	67.2
ROA(%)	2021	11.2	24.9	4.1	1.3	N/A	-8.5	-34.3
	2022E	5.1	18.3	8.7	7.1	N/A	N/A	54.7
	2023E	5.6	18.0	9.1	7.6	N/A	N/A	42.5
밸류에이션								
PER(배)	2021	13.1	28.0	81.2	176.4	201.5	N/A	N/A
	2022E	28.8	33.7	43.1	30.3	N/A	N/A	54.6
	2023E	23.4	28.2	36.1	25.0	N/A	N/A	40.4
PBR(배)	2021	2.9	7.7	4.4	3.2	7.7	2.5	10.4
	2022E	2.8	7.0	5.7	2.9	N/A	N/A	40.9
	2023E	2.5	5.8	4.9	2.6	N/A	N/A	20.3
EV /EBITDA(배)	2021	11.5	25.2	51.5	23.0	30.8	N/A	125.8
	2022E	10.4	22.7	26.1	15.5	N/A	N/A	40.3
	2023E	8.8	18.7	21.6	12.8	N/A	N/A	29.0

자료: Bloomberg (3/28) consensus, 키움증권 리서치센터

II. K-POP, Global Trend Creator

>>> 1차 팬덤 중심 & 2차 뎁스 확보, 진정한 글로벌화 구축

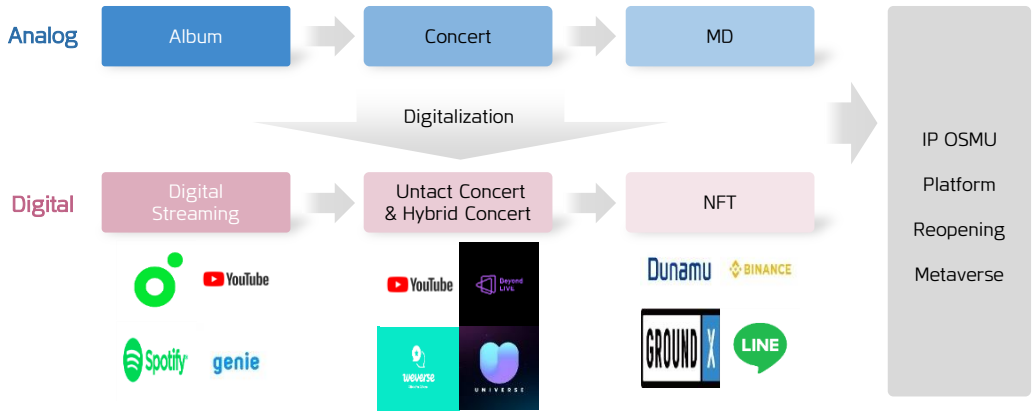
엔터테인먼트 산업의 생산성은 아티스트의 활동에서 발생한다. 아티스트의 생산활동은 1차 앨범과 음원, 2차 콘서트와 공연, 3차 초상권 활용으로 구분되고 직접활동보다 간접활동의 범위가 넓어질수록 레버리지를 발생시키는 구조로 되어 있다.

따라서 엔터테인먼트 산업은 성장과 수익성 확충을 위해 음반 제작과 유통 역량을 가진 음반제작사에서 스트리밍 플랫폼으로, 나아가 유튜브 등과 같은 소셜미디어로 플랫폼 확장과 변화를 끊임없이 시도하고 있다. 이는 엔터테인먼트 산업이 제작자 중심에서 팬덤 중심으로 변화된다는 것을 의미한다. 그리고 아날로그에서 디지털로 심화되어 엔터테인먼트 비즈니스 구조가 더욱 깊이와 다채로움을 갖출 수 있게 만드는 원동력이 되고 있다.

팬덤은 관성과 탄성을 갖는다. 팬덤이 실적에 반영되면 하방 경직성과 상승 포텐셜을 갖추게 되는 요인으로 작용한다. 디지털 플랫폼으로 인해 K-POP은 문화상품이 갖는 지역 및 문화적 경계와 한계, 마케팅 홍보에 소요되는 비용과 시간 및 효과성 등의 리스크를 낮추게되어 글로벌 흥행 가능성을 더욱 높일 수 있게 되었다.

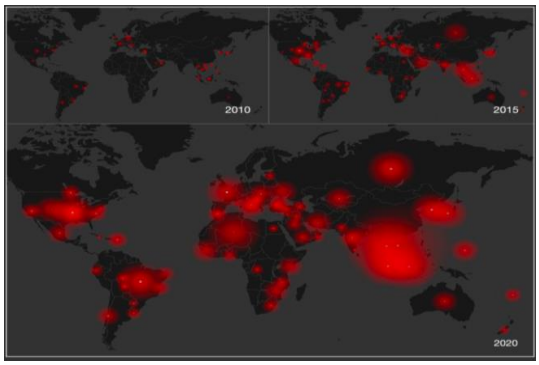
K-POP 엔터테인먼트는 이제 독자적인 플랫폼을 갖추고 외부 플랫폼과의 시너지 및 아티스트 OSMU 모델의 심화를 가져올 수 있게 되었다. 소셜 미디어 기반의 개방형 스타일에서 팬과 아티스트가 직접 참여하는 형태로 진화되어 팬덤 로열티 활용은 더욱 극대화 될 것이다.

엔터테인먼트 비즈니스 구조의 디지털 심화

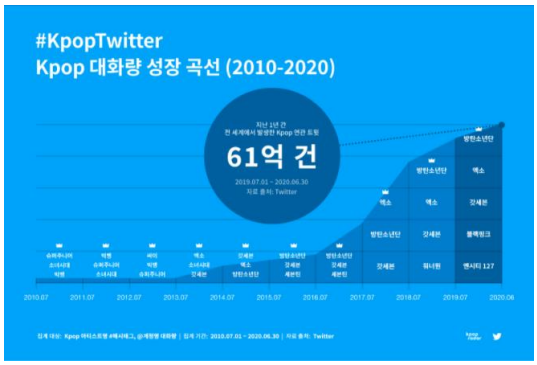


자료: 키움증권 리서치센터

K-POP 대화량 확산지도 및 성장곡선 (2010-2020)



자료: Kpopradar, 키움증권 리서치센터
주. 국가별 K-POP 아티스트 대화량, 집계기간 2010. 7.1 ~ 2020.6.30



자료: Kpopradar, 키움증권 리서치센터
주. 국가별 K-POP 아티스트명 #해시태그, @계정명 대화량
,집계기간 2010. 7.1 ~ 2020.6.30

2020 글로벌에서 K-POP 팬이 가장 많은 국가 Top20



자료: Kpopradar, 키움증권 리서치센터
주. 국가별 K-POP 연관 트윗 사용자 수, 집계기간 2019. 7.1 ~ 2020.6.30

2020 글로벌에서 K-POP 대화량이 가장 많은 국가 Top20



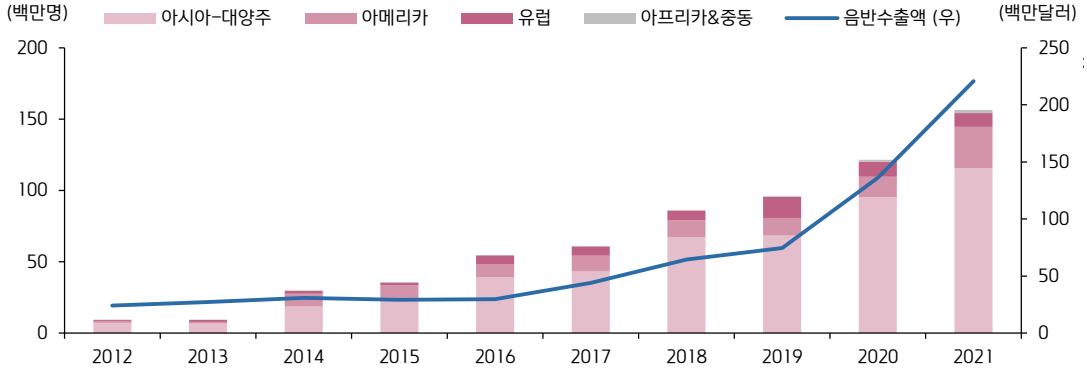
자료: Kpopradar, 키움증권 리서치센터
주. 국가별 K-POP 연관 트윗 사용자 수, 집계기간 2019. 7.1 ~ 2020.6.30

>>> 팬더스트리의 성장과 팬플랫폼의 등장

팬더스트리는 팬(Fan)과 인더스트리(Industry)의 합성어로 팬덤을 기반으로 한 산업을 의미한다. 상품을 보고 구매하는 것이 아닌 좋아하는 스타를 위해 소비하는 특징을 가지고 있으며 굿즈 및 MD, 공연, 팬덤 플랫폼까지 사업 영역이 다양하다. 2021년 기준으로 글로벌 한류 팬덤이 1억 5천만명에 육박하면서 한류 팬덤의 구매력이 주목을 받고 있다. 대표적으로 강한 팬덤을 구축하고 있는 K-POP 분야에서 음반 판매량 등의 성장세가 뚜렷하게 나타나고 있기 때문이다.

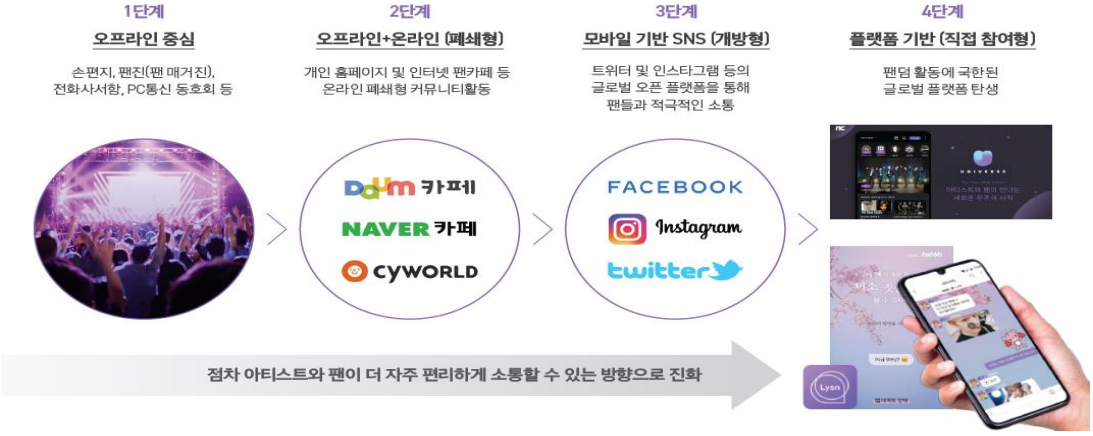
팬더스트리의 다양한 사업 영역 중 최근 가장 큰 관심을 받고 있는 것은 팬플랫폼 분야이다. 대형 기획사를 중심으로 디지털 기술 기반의 혁신적인 서비스로 무장한 팬플랫폼이 차례로 등장하며 팬덤 소비를 더욱 활성화하고 있다. 그동안 꾸준하게 습득한 팬덤 관리 노하우를 바탕으로 글로벌로 확장된 K-POP 팬덤 기반을 팬플랫폼 서비스 런칭을 통해 수익화 하려는 시도라고 볼 수 있다. 프라이빗 메시지 서비스, 온라인 콘서트 등 기존에 없던 서비스로 팬덤과 아티스트의 소통을 지원하며 새로운 비즈니스 모델을 구축하고 있다. 특히, 모바일 환경에 익숙한 10~20대 위주의 K-POP 팬덤은 온라인 팬플랫폼이 제공하는 서비스에 적극적인 반응을 보이고 있어 팬더스트리의 경제적 영향력은 더욱 상승할 것으로 예상한다.

대륙별 한류 팬덤 추이 및 음반 수출 추이



자료: 한국국제교류재단, 관세청, 키움증권 리서치센터

팬 커뮤니티 매체 변화와 방식 변화 전망



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

>>> 팬플랫폼의 기반 아티스트 IP

팬플랫폼의 가장 큰 경쟁력은 보유하고 있는 아티스트 IP의 퀄리티이다. 많은 플랫폼 사용자를 확보하기 위해서는 강력한 팬덤을 구축하고 있는 아티스트를 보유하고 있어야 한다. 강한 충성도를 보이는 팬덤의 특성상 서비스를 쉽게 해지하거나 이동하지 않기 때문이다. 일반적인 플랫폼 사용자의 경우 여러 플랫폼을 번갈아 이용하는 모습을 보이는데 아티스트 팬덤의 경우 특정 아티스트를 보유하고 있는 플랫폼을 지속적으로 이용할 가능성이 높다.

현재 대규모 팬덤을 보유하고 있는 대형 기획사의 아티스트는 위버스와 디어유가 양분하고 있는 상황이다. 유니버스의 경우 자체 아티스트 IP가 전무해 CJ ENM과 카카오엔터 계열사와 협력 또는 중소 기획사를 통해 아티스트 IP를 공급받고 있다. 향후 팬플랫폼간의 경쟁이 심화될 경우 아티스트 IP의 유지와 신규 공급이 구독자 유치에 중요한 역할을 할 것이다. 위버스와 디어유는 대형 기획사로부터 신인 아티스트 IP를 꾸준히 공급을 받을 수 있기 때문에 플랫폼 경쟁에서 유리한 위치에 있다고 판단한다.

팬덤 플랫폼 주요 아티스트 IP 보유 현황

플랫폼	아티스트	소속사	데뷔일	신보 앨범 판매량	유튜브 구독자 수
위버스	BTS	하이브	2013.6.13	299 만장	62,600,000 명
	블랙핑크	YG	2016.8.8	124 만장	71,000,000 명
	세븐틴	플레디스	2015.5.26	205 만장	7,350,000 명
	투모로우바이투게더	하이브	2019.3.4	77 만장	8,460,000 명
	ENHYPEN	하이브	2020.11.30	120 만장	4,940,000 명
	TREASURE	YG	2020.8.7	64 만장	4,880,000 명
	위너	YG	2014.8.17	11 만장	3,810,000 명
	P1Harmony	FNC	2020.10.28	10 만장	440,000 명
위버스& 디어유	원어스	RBW	2019.1.9	17 만장	1,330,00 명
	STAYC	하이업	2020.11.12	21 만장	960,000 명
디어유	NCT 127	SM	2016.7.7	243 만장	3,970,000 명
	NCT Dream	SM	2016.8.25	209 만장	4,060,000 명
	EXO	SM	2012.4.8	133 만장	8,380,000 명
	TWICE	JYP	2015.10.20	80 만장	12,800,000 명
	스트레이 키즈	JYP	2018.3.25	130 만장	8,290,000 명
	에스파	SM	2020.11.17	57 만장	2,440,000 명
	슈퍼주니어	SM	2005.11.6	48 만장	2,140,000 명
	ITZY	JYP	2019.2.12	50 만장	6,500,000 명
	레드벨벳	SM	2014.8.1	36 만장	4,500,000 명
	샤이니	SM	2008.5.25	30 만장	2,260,000 명
유니버스	ATEEZ	KQ	2018.10.24	73 만장	2,580,000 명
	ASTRO	판타지오	2016.2.23	31 만장	4,560,000 명
	몬스타엑스	스타쉽	2015.5.14	42 만장	2,270,000 명
	더보이즈	IST	2017.12.6	64 만장	1,730,000 명
	강다니엘	커넥트	2019.7.25	32 만장	1,100,000 명
	SF9	FNC	2016.10.5	18 만장	920,000 명
	오마이걸	WM	2015.4.21	11 만장	270,000 명
	CRAVITY	스타쉽	2020.4.14	18 만장	540,000 명
	(여자)아이들	큐브	2018.5.2	20 만장	3,300,000 명
	아이브	스타쉽	2021.12.1	26 만장	800,000 명

자료: 가온차트, SocialBlade, 각사, 키움증권 리서치센터
주) 유튜브 구독자 수는 12월말 기준

>>> 국내 팬플랫폼 서비스 비교와 IP 매출 성장 가능성

현재 국내 주요 팬플랫폼으로는 디어유의 버블, 하이브의 위버스, 엔씨소프트의 유니버스가 있다. 디어유는 프라이빗 메시지 서비스를 기반으로 아티스트와 팬의 1:1 소통을 지원하고 있으며 월 정기 구독 수익 모델을 갖추고 있다. 위버스와 유니버스의 서비스가 기존의 아이돌 팬 카페 성향을 가지고 있다면 디어유는 개인팬에 최적화된 서비스를 제공한다. 공유된 공간에서 일 대 다수의 소통이 아니라 아티스트가 직접 개인 메시지를 보내고 답장을 할 수 있기 때문에 보다 더 친밀한 경험을 할 수 있어 사용자의 반응도 호의적이다. 또한, 1:1 서비스에 특화되어 있어서 아이돌 그룹 외에 배우나 스포츠 스타 등에게도 손쉽게 서비스를 적용할 수 있다. 디어유는 올해 초 버블 포 스포츠를 런칭하고 스포츠 스타 김연경, 김아랑, 황대헌 등을 입점시켰다. 이러한 IP 확장성에 기반하여 디어유 구독자 수의 빠른 성장이 기대된다.

위버스는 기존의 팬 카페를 모바일 앱으로 옮겨 놓았다고 볼 수 있다. 아이돌 그룹 별로 포스팅 공간을 만들어 두고 아티스트의 소식 및 이벤트 등을 전하는 기본적인 기능에 추가적으로 자체 MD샵을 연결해 입점 아티스트의 굿즈 판매, 온라인 콘서트 티켓팅 등이 이루어지고 있다. 앱 내에서 제공하는 다양한 서비스를 이용하면서 발생하는 수수료를 통해 수익을 얻는 구조이다. 지난해 네이버가 위버스에 4,000억원 규모의 투자를 하면서 네이버 브이라이브와 서비스 통합을 진행 중인 상황으로 위버스 2.0을 통해 향후 라이브 영상 기능도 활용할 수 있을 것으로 전망한다.

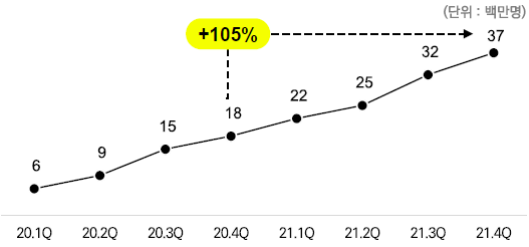
유니버스는 위버스의 팬 커뮤니티 기능에 디어유의 프라이빗 메시지 서비스를 합쳐 놓은 구성을 하고 있다. 따라서, 수익 구조도 아티스트와 1:1 소통을 지원하는 구독형 모델과 오리지널 콘텐츠를 제공하는 멤버쉽 기반의 혼합형 구조를 이루고 있다. 독점 오리지널 콘텐츠로 자체 음악 콘텐츠 '유니버스 뮤직'과 자체 제작 예능 콘텐츠 '유니버스 오리지널'을 통해 플랫폼 경쟁력을 강화하고 있다. 또한, 팬덤 활동에 대한 보상으로 재화 '클랩'을 지급하는 등 게임 시스템을 접목하여 적극적인 플랫폼 이용을 유도한다는 것이 특징이다.

K-POP 팬더스트리 플랫폼

	위버스	유니버스	버블
회사	하이브	엔씨소프트	디어유
구독자/MAU	680 만명	440 만명	140 만명
아티스트 수	41 팀	38 팀	74 팀
대표 연예인	BTS, 블랙핑크, 세븐틴	몬스터엑스, ATEEZ, Kep1er	NCT, 에스파, 트와이스
주요 서비스	팬클럽 활동 지원 오리지널 콘텐츠 굿즈 구매	프라이빗 메시지 오리지널 콘텐츠 온라인콘서트, 팬파티 진행	프라이빗 메시지 마이홈(예정) 라이브 방송 서비스(예정)
수익 구조	서비스 수수료	기본 월정액 및 독점 콘텐츠 판매	정기 구독 비용
특징	V 라이브와 통합 예정 자체 MD 쇼핑몰 운영	자체 콘텐츠 '유니버스 오리지널' 게임 시스템으로 팬덤 간 경쟁	아티스트와 '메시지' 소통 기능 소속사마다 별도의 앱 제공

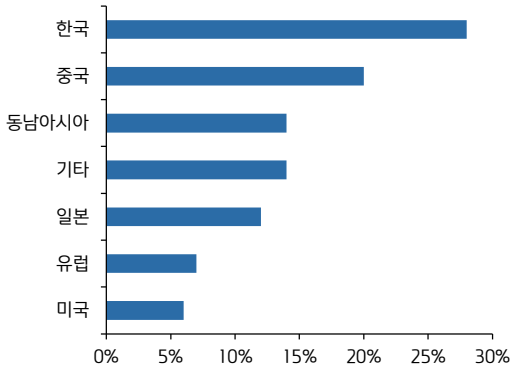
자료: 언론보도, 각사, 키움증권 리서치센터

위버스 전체 아티스트 팔로워 수 추이



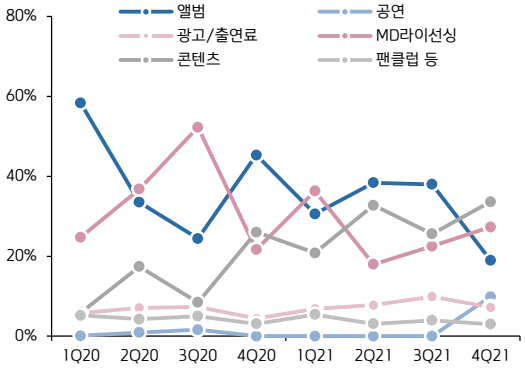
자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

디어유 국적별 이용자 비중(2021.4Q 기준)



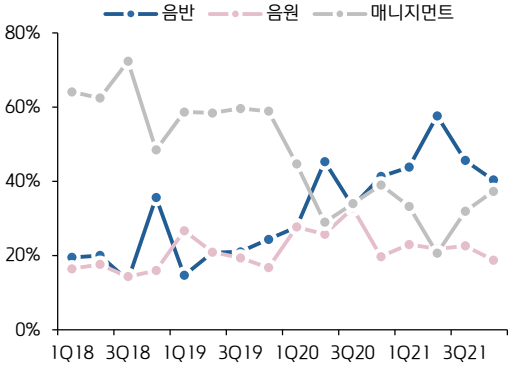
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

하이브 부문별 매출 비중 추이



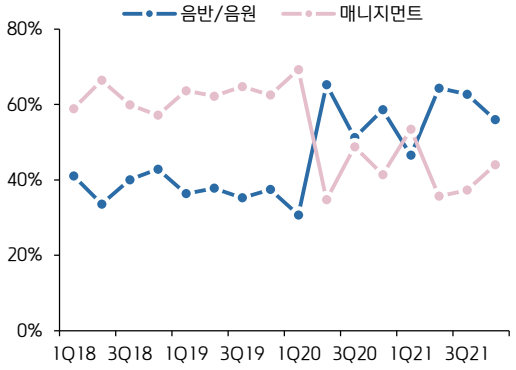
자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

에스엠 부문별 매출 비중 추이



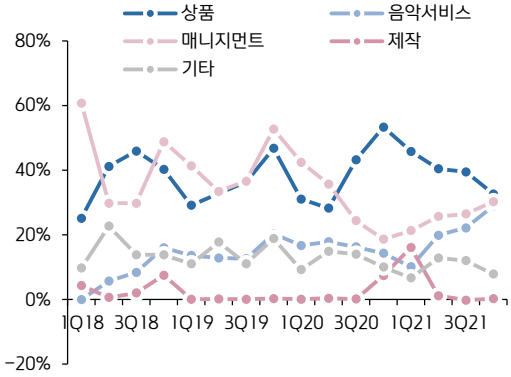
자료: 가온차트, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 별도기준

JYP Ent. 부문별 매출 비중 추이



자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

와이지엔터 부문별 매출 비중 추이



자료: 와이지엔터, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

>>> IP 비즈니스 필수인 오리지널 콘텐츠 전쟁에서 승리

동영상 플랫폼의 수익 모델은 크게 AVOD(Advertising), SVOD(Subscription), TVOD(Transaction)으로 구분되어 있다. 이들은 오리지널 콘텐츠를 만들어 고객에게 제공하거나 고객이 직접 참여하는 콘텐츠를 서비스하고 광고 수익을 올린다. 여기서 가장 중요한 점은 콘텐츠의 업로드가 매우 꾸준히 발생해야 하고, 오리지널 콘텐츠를 확보하며 타 플랫폼과 차별화를 이뤄내야 한다는 것이다.

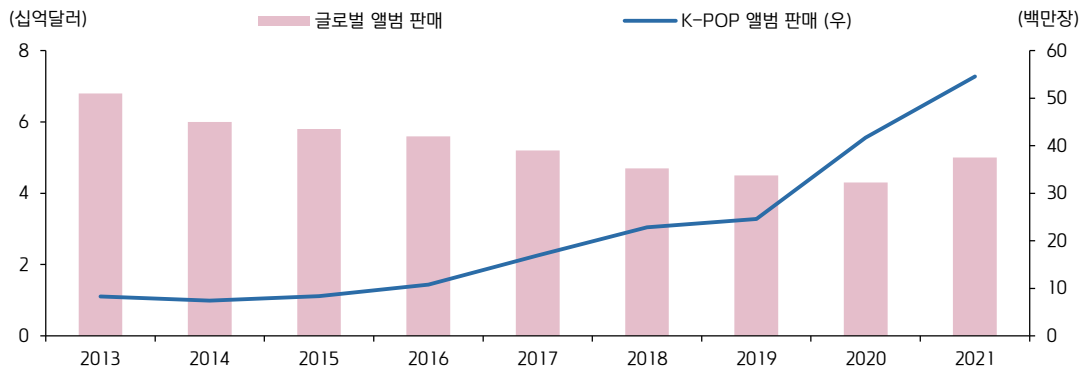
K-POP 플랫폼은 태생부터 플랫폼별로 차별화된 오리지널 콘텐츠를 보유하고 있다. 팬덤에 입장에서는 타 플랫폼이 필요하지 않다. 필요한 것은 팬심을 확인시켜주고 표출할 수 있는 그룹과 아티스트만 있으면 되기 때문이다. 현재 위버스, 버블, 유니버스에는 소속사 위주의 플랫폼 선택이 이루어지고 있다. 하이브-위버스, 에스엠&JYP-버블, 엔씨소프트-유니버스로 아티스트의 플랫폼 중복은 발생할 가능성이 낮다.

또한 콘텐츠 측면에서도 K-POP 플랫폼은 동영상 플랫폼보다 콘텐츠의 소재와 내용이 다양하다. 글로벌 OTT의 오리지널에 해당하는 콘텐츠는 앨범과 음원이라는 형태로 발매되고 있고, 유튜브와 유사한 성격의 콘텐츠는 브이로그 형태로 서비스 될 수 있기 때문이다. 또한 완성된 콘텐츠를 바탕으로 오프라인 이벤트인 콘서트에 까지 활용할 수 있는 점은 실연자에 기반한 엔터테인먼트 산업의 강점이다.

이렇다 보니 K-POP과의 기업 및 산업 협력은 더욱 증가하고 있다. 서비스 분야는 더욱 확장되고 있고, 서비스 되는 콘텐츠는 점점 프라이빗해지고 있다. K-POP 산업은 꾸준히 신규 아티스트를 시장에 공급함으로써 오리지널 콘텐츠를 만들기 위한 서플라이체인의 건전성까지도 유지시키고 있다.

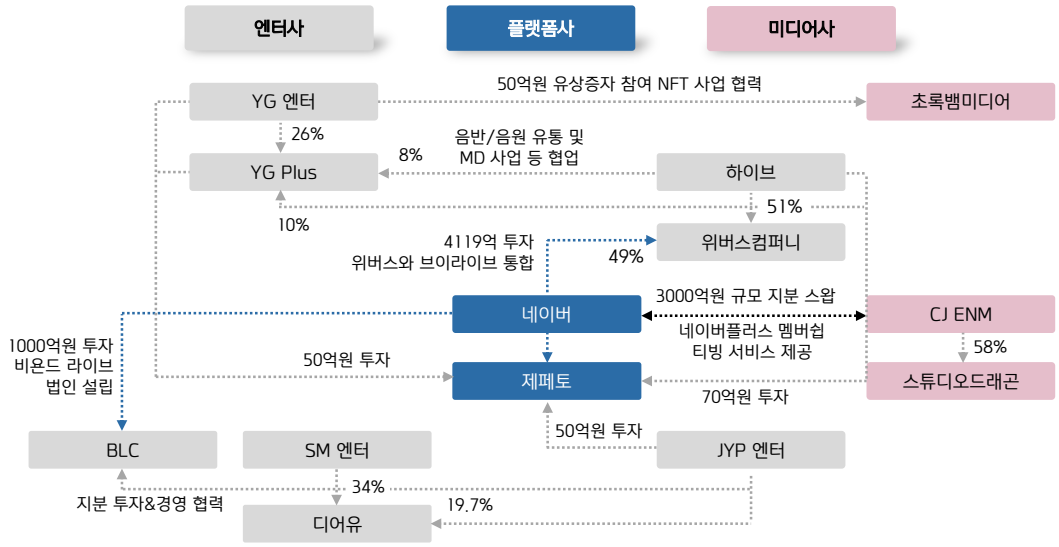
오프라인에서 온라인으로, 아날로그에서 디지털로 팬덤의 활동영역이 확장되고 있는 현재도, 아티스트의 성장이라는 오리지널 콘텐츠 전쟁은 유효한 이야기이다. 이와 같은 경쟁속에서 만들어 내는 콘텐츠도 다양해지고, 서비스되는 채널도 확장되며 엔터테인먼트가 가지고 있는 IP의 가치는 더욱 확대될 것으로 전망한다.

글로벌 vs K-POP 피지컬 음반 시장 추이



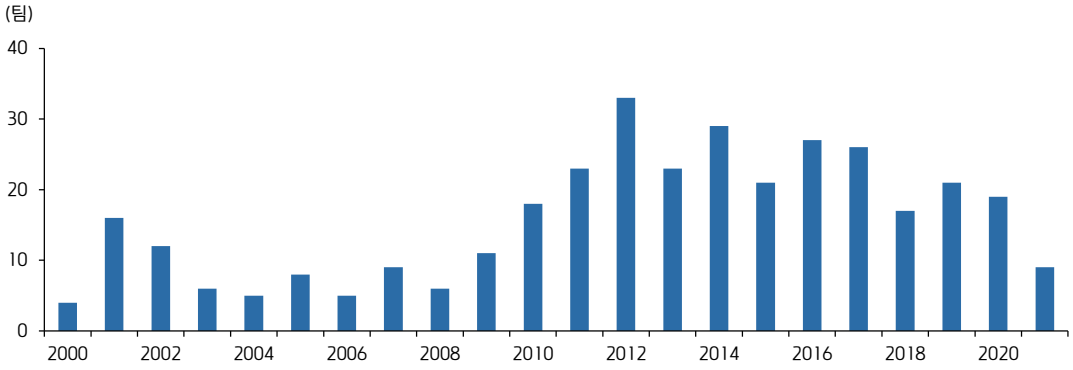
자료: IFPI, 가온차트, 키움증권 리서치센터

최근 엔터테인먼트와 타 기업간 협력 현황



자료: 언론보도, 각사, 키움증권 리서치센터

2000년 이후 데뷔 아이돌 수 추이



자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

신인 보이그룹 데뷔 현황 및 퍼포먼스 비교

데뷔 연도	아티스트	소속사	데뷔 앨범 판매량	신보 앨범 판매량	유튜브 구독자 수
2019	원어스	RBW	2 만장	17 만장	1,330,000 명
	원위	RBW	5 천장	1 만장	400,000 명
	투모로우바이투게더	하이브	20 만장	77 만장	8,460,000 명
	WayV	SM	5 만장	36 만장	3,270,000 명
	AB6IX	브랜뉴뮤직	10 만장	5 만장	530,000 명
2020	TREASURE	YG	24 만장	64 만장	4,880,000 명
	ENHYPEN	하이브	37 만장	120 만장	4,940,000 명
	P1Harmony	FNC	3 만장	10 만장	440,000 명
	CRAVITY	스타쉽	15 만장	18 만장	540,000 명
	DRIPPIN	WM	3 만장	2 만장	110,000 명
2021	T1419	MLD	1 만장	2 만장	160,000 명
	미래소년	DSP	3 만장	5 만장	340,000 명
	JUST B	블루닷	1 만장	2 만장	270,000 명
	Xdinary Heroes	JYP	-	-	320,000 명
2022	트렌드지	인터파크 뮤직플러스	7 천장	-	-
	템페스트	위에화	-	-	-
	LOUD	P Nation&JYP	-	-	-
	IST 보이그룹	IST	-	-	-
	큐브 보이그룹	큐브	-	-	-
	NCT Hollywood	SM	-	-	-

자료: 각사, 가온차트, SocialBlade, 키움증권 리서치센터
주) 유튜브 구독자 수는 21년 12월말 기준

신인 걸그룹 데뷔 현황 및 퍼포먼스 비교

데뷔 연도	아티스트	소속사	데뷔 앨범 판매량	신보 앨범 판매량	유튜브 구독자 수
2019	체리블렛	FNC	1 만장	1 만장	210,000 명
	ITZY	JYP	12 만장	50 만장	6,500,000 명
	에버글로우	위에화	1 만장	4 만장	1,750,000 명
2020	Weeekly	IST	1 만장	4 만장	270,000 명
	STAYC	하이업	2 만장	20 만장	960,000 명
	에스파	SM	57 만장	-	2,440,000 명
	NiZiU	JYP	38 만장	22 만장	2,000,000 명
2021	아이브	스타쉽	26 만장	-	800,000 명
	퍼플키스	RBW	2 만장	4 만장	540,000 명
	LIGHTSUM	큐브	4 만장	3 만장	10,000 명
2022	Kep1er	스윙	34 만장	-	-
	NMIXX	JYP	16 만장	-	-
	CLASS:y	포켓돌스튜디오	-	-	-
	YG 걸그룹	YG	-	-	-
	쏘스뮤직 걸그룹	쏘스뮤직	-	-	-
	하이브 걸그룹	하이브	-	-	-
	아이랜드 2	하이브	-	-	-

자료: 각사, 가온차트, SocialBlade, 키움증권 리서치센터
주) 유튜브 구독자 수는 21년 12월말 기준

4대 기획사 주요 보이그룹 활동 내역

그룹명	활동내역	2018	2019	2020	2021
BTS	Album	정규 3집 리패키지: 219만 정규 3집: 184만	미니 6집: 371만	정규 4집: 437만 스페셜 앨범: 269만	싱글 앨범: 299 만
	Concert	LOVE YOURSELF: 8.25~12.9/31회 (월드투어)	LOVE YOUR SELF: 1.12~4.7/11회 (월드투어) SPEAK YOUR SELF: 5.4~10.27/20회 (월드투어)	방방콘: 더 라이브: 6.14/1회 (온라인) MAP OF THE SOUL ON:E: 10.10~11/2회 (온라인)	PERMISSION TO DANCE ON STAGE: 10.24/1회 (온라인) PERMISSION TO DANCE ON STAGE: 11.27~12.2/4회 (LA)
	Youtube	구독자수: 14,191,765 연간 누적 조회수: 987.1M	구독자수: 24,300,000 연간 누적 조회수: 1,335.3M	구독자수: 42,900,000 연간 누적 조회수: 3,037.3M	구독자수: 62,600,000 연간 누적 조회수: 8,140.9M
	Global Chart	Billboard 200: 1위 Oricon Weekly: 1위	Billboard 200: 1위 Oricon Weekly: 2위	Billboard 200: 1위 Oricon Weekly: 1위	
세븐틴	Album	스페셜 앨범: 18만 미니 5집: 38만	미니 6집: 47만 정규 3집: 85만	미니 7집: 137만 스페셜 앨범: 112만	미니 9집: 208만 미니 8집: 146만
	Concert	JAPAN ARENA TOUR SVT: 2.21~3.7/6회 (일본투어) IDEAL CUT: 6.29~11.4/18회 (아시아투어)	JAPAN TOUR HARU: 4.2~4.27/12회 (일본투어) ODE TO YOU: 8.30~11.24/15회 (월드투어)	ODE TO YOU: 1.10~2.8/9회 (월드투어)	IN-COMPLETE: 1.23/1회 (온라인) POWER OF LOVE: 11.14~21/3회 (온라인)
	Youtube	구독자수: 3,316,851 연간 누적 조회수: 294.1M	구독자수: 4,420,000 연간 누적 조회수: 363.1M	구독자수: 6,040,000 연간 누적 조회수: 525.4M	구독자수: 7,350,000 연간 누적 조회수: 841.9M
	Global Chart	Oricon Weekly: 2위	Oricon Weekly: 1위	Oricon Weekly: 1위	Billboard 200: 13위 Oricon Weekly: 1위
NCT 127	Album	정규 1집: 29만 정규 1집 리패키지: 15만	미니 4집: 26만	정규 2집: 83만 정규 2 집 리패키지: 52 만	정규 3집: 243만 정규 3집 리패키지: 116만
	Concert		NEO CITY -The Origin-: 1.26~7.20/23회 (월드투어) NEO CITY: JAPAN: 2.2~3.31/14회 (일본투어) Arena Tour NEO CITY: JAPAN: 12.18~19/2회 (일본투어)	Arena Tour NEO CITY: JAPAN: 1.4~2.24/6회 (일본투어) Beyond the Origin: 5.17/1회 (온라인)	NEO CITY - The Link: 12.17~19/3회 (국내 콘서트)
	Youtube	구독자수: 414,124 연간 누적 조회수: 1,214,964	구독자수: 1,040,000 연간 누적 조회수: 10.2M	구독자수: 2,440,000 연간 누적 조회수: 86.2M	구독자수: 4,340,000 연간 누적 조회수: 406.9M
	Global Chart	Billboard 200: 86위 Oricon Weekly: 6위	Billboard 200: 11위 Oricon Weekly: 6위	Billboard 200: 5위 Oricon Weekly: 3위	Billboard 200: 3위 Oricon Weekly: 1위
NCT Dream	Album	미니 2집: 20만	미니 3집: 32만	미니 4집: 63만	정규 1집: 209만 정규 1집 리패키지: 129만
	Concert	NCT DREAM SHOW 1,2: 9.28~12.5/9회 (국내 콘서트)	THE DREAM SHOW: 11.15~12.2/5회 (아시아투어)	THE DREAM SHOW: 1.26~3.1/5회 (월드투어) Beyond the Dream Show: 5.10/1회 (온라인)	
	Youtube	구독자수: 356,137 연간 누적 조회수: 1,471,797	구독자수: 867,000 연간 누적 조회수: 5,684,338	구독자수: 2,030,000 연간 누적 조회수: 27.7M	구독자수: 4,310,000 연간 누적 조회수: 462.4M
	Global Chart	Oricon Weekly: 11위	Oricon Weekly: 16위	Oricon Weekly: 2위	Oricon Weekly: 1위
Stray Kids	Album	미니 1집 8만 미니 2집: 9만 미니 3집: 10만	미니 4집: 16만 스페셜 1집: 15만 미니 5집: 18만	정규 1집: 36만 정규 1집 리패키지: 44만	정규 2집: 130만 스페셜 싱글: 74만
	Concert		UNVEIL TOUR 'I am…': 1.19~9.27/13회 (월드투어) Hi STAY TOUR in KOREA: 3.15~4.20/4회 (국내 콘서트) World Tour 'District 9 : Unlock': 11.23~24/2회 (월드투어)	World Tour 'District 9 : Unlock': 1.29~2.16/8회 (월드투어) Unlock: GO LIVE IN LIFE: 11.22/1회 (온라인)	
	Youtube	구독자수: 1,070,000 연간 누적 조회수: 63.6M	구독자수: 2,400,000 연간 누적 조회수: 149.7M	구독자수: 5,160,000 연간 누적 조회수: 316.8M	구독자수: 8,300,000 연간 누적 조회수: 852.9M
	Global Chart	Oricon Weekly: 34위	Oricon Weekly: 15위	Oricon Weekly: 6위	Oricon Weekly: 2위

자료: 가온차트, 언론보도, SocialBlade, 키움증권 리서치센터

4대 기획사 주요 걸그룹 활동 내역

그룹명	활동내역	2018	2019	2020	2021
BLACK PINK	Album	미니 1집: 23만	미니 2집: 32만	정규 1집: 124만	로제 솔로: 62만 리사 솔로: 78만
	Concert	BLACKPINK ARENA TOUR 7.24~12.24/8회 (일본투어) BLACKPINK WORLD TOUR: 11.10~11/2회 (월드투어)	BLACKPINK WORLD TOUR: 1.11~12.4/31회 (월드투어)	BLACKPINK WORLD TOUR: 1.4~2.22/3회 (월드투어)	BLACKPINK: THE SHOW: 1.31/1회 (온라인)
	Youtube	구독자수: 16,790,000 연간 누적 조회수: 2,615.6M	구독자수: 32,300,000 연간 누적 조회수: 3,995.6M	구독자수: 55,200,000 연간 누적 조회수: 6,250.2M	구독자수: 71,000,000 연간 누적 조회수: 7,525.8M
	Global Chart	Billboard 200: 40위 Oricon Weekly: 11위	Billboard 200: 24위 Oricon Weekly: 16위	Billboard 200: 2위 Oricon Weekly: 4위	
TWICE	Album	미니 5집: 34만 스페셜 2집: 31만 미니 6집: 32만 스페셜 3집: 19만	미니 7집: 39만 미니 8집: 41만	미니 9집: 57만 정규 2집: 47만	정규 3집: 80만 미니 10집: 55만
	Concert	TWICELAND: Fantasy Park: 5.18~8.25/10회 (월드투어) ARENA TOUR 2018 "BDZ": 9.29~10.17/8회 (일본투어)	DOME TOUR 2019 "#Dreamday": 3.20~4.6/5회 (일본투어) TWICELIGHTS: 5.25~12.1/21회 (월드투어)	TWICELIGHTS: 2.11~23/4회 (월드투어) TWICE : World in A Day: 8.9/1회 (온라인)	TWICE WORLD TOUR 'Ⅲ': 12.25~26/2회 (국내 콘서트)
	Youtube	구독자수: 3,840,000 연간 누적 조회수: 203.1M	구독자수: 6,260,000 연간 누적 조회수: 254.6M	구독자수: 9,550,000 연간 누적 조회수: 506.1M	구독자수: 12,800,000 연간 누적 조회수: 1,352.7M
	Global Chart	Oricon Weekly: 1위	Oricon Weekly: 1위	Billboard 200: 72 위 Oricon Weekly: 1 위	Billboard 200: 3위 Oricon Weekly: 2위
Red Velvet	Album	정규 2집 리패키지: 9만 스페셜 미니: 15만 미니 5집: 9만	스페셜 미니: 15만 스페셜 미니: 11만 스페셜 미니 리패키지: 10만		미니 6집: 36만
	Concert	Red Room: 3.28~6.8/10회 (아시아투어) REDMARE: 8.4~10.20/6회 (월드투어)	REDMARE: 1.6~2.21/13회 (월드투어) La Rouge: 11.23~24/2회 (아시아투어)	La Rouge: 1.11~2.24/3회 (아시아투어)	
	Youtube	구독자수: 928,000 연간 누적 조회수: 5,434,029	구독자수: 1,900,000 연간 누적 조회수: 30.4M	구독자수: 3,620,000 연간 누적 조회수: 182.1M	구독자수: 4,670,000 연간 누적 조회수: 519.6M
	Global Chart	Oricon Weekly: 33위	Oricon Weekly: 17위		Oricon Weekly: 11위
ITZY	Album		미니 1집: 12만	미니 2집: 15만 미니 3집: 21만	정규 1집: 50만 미니 4집: 33만
	Concert				
	Youtube		구독자수: 1,890,000 연간 누적 조회수: 144.4M	구독자수: 4,170,000 연간 누적 조회수: 344.7M	구독자수: 6,500,000 연간 누적 조회수: 753.8M
	Global Chart		Oricon Weekly: 12위	Oricon Weekly: 8위	Billboard 200: 11위 Oricon Weekly: 6위

자료: 가온차트, 언론보도, SocialBlade, 키움증권 리서치센터

4대 기획사 외 주요 아티스트별 활동 내역

그룹명	활동내역	2018	2019	2020	2021
ATEEZ	Album	미니 1집: 2만	미니 2집: 6만 미니 3집: 14만 정규 1집: 16만	미니 4집: 17만 미니 5집: 37만	미니 6 집: 51 만 미니 7 집: 73 만 리패키지 1 집: 40 만
	Concert		The Expedition Tour: 3.15~8.11/17회 (월드투어)	Map The Treasure: 2.8~9/2회 (국내 콘서트) PORT OF CALL: 10.24/1회 (온라인)	eXtended edition: 11.14/1회 (온라인)
	Youtube	구독자수: 82,000 연간 누적 조회수: 1,283,372	구독자수: 752,000 연간 누적 조회수: 24.1M	구독자수: 1,750,000 연간 누적 조회수: 64.7M	구독자수: 2,580,000 연간 누적 조회수: 202.8M
	Global Chart			Oricon Weekly: 25위	Billboard 200: 42 위 Oricon Weekly: 16 위
THE BOYZ	Album	미니 2집: 7만 미니 3집: 11만	미니 4집: 11만	정규 1집: 12만 미니 5집: 36만	미니 6집: 64만장 싱글 3집: 64만장
	Concert		THE BOYZ FAN-CON THE CASTLE: 1.26~6.30/9회 (아시아투어) DREAMLIKE: 12.11~20/4 회 (유럽투어)	RE:AL: 9.19/1 회 (온라인) THE FILM FESTIVAL: 12.5/1 회 (온라인)	THE-B ZONE: 12.3~5/3 회 (국내콘서트)
	Youtube	구독자수: 248,000 연간 누적 조회수: 14.3M	구독자수: 494,000 연간 누적 조회수: 18.0M	구독자수: 1,030,000 연간 누적 조회수: 78.8M	구독자수: 1,730,000 연간 누적 조회수: 230.2M
	Global Chart	Oricon Weekly: 39위	Oricon Weekly: 18위	Oricon Weekly: 21위	Oricon Weekly: 8위
몬스타 엑스	Album	미니 6집: 17만 정규 2집: 23만	정규 2집: 25만 미니 7집: 22만	미니 8집: 26만 정규 3집: 27만	미니 9집: 35만 미니 10집: 42만
	Concert	THE CONNECT: 5.26~10.10/25회 (월드투어)	WE ARE HERE: 4.13~9.4/23회 (월드투어)	Live From Seoul With Luv: 8.9/1회 (온라인)	
	Youtube	구독자수: 320,000 연간 누적 조회수: 3,356,256	구독자수: 1,190,000 연간 누적 조회수: 2,748,920	구독자수: 1,840,000 연간 누적 조회수: 3,809,421	구독자수: 2,270,000 연간 누적 조회수: 284.2M
	Global Chart	Oricon Weekly: 7위	Oricon Weekly: 9위	Oricon Weekly: 4위	Oricon Weekly: 10위
마마무	Album	미니 6집: 5만 미니 7집: 5만 미니 8집: 4만	미니 9집: 7만 정규 2집: 10만	미니 10집: 17만	미니 11집: 13만
	Concert	4season s/s: 8.18~9.2/4회 (아시아투어) MAMAMOO TOUR in JAPAN: 10.5~10.9/3회 (일본투어)	4season F/W 4.19~9.28/8회 (아시아투어) 4season Final: 8.11~8.13/2회 (일본투어)		WAW: 8.28/1회 (온라인)
	Youtube	구독자수: 1,100,000 연간 누적 조회수: 34.6M	구독자수: 2,630,000 연간 누적 조회수: 238.3M	구독자수: 5,200,000 연간 누적 조회수: 686.5M	구독자수: 6,430,000 연간 누적 조회수: 726.6M
	Global Chart				Oricon Weekly: 32위

자료: 가온차트, 언론보도, SocialBlade, 키움증권 리서치센터

Ⅲ. K-POP, Depth & Expansion

>>> Concert, Online + OFFline ➡ HYBRID + Something New

정부 방역 지침에 따라 현재 공연장은 전체 수용인원의 50%, 비동록 공연장은 4천 명까지 관객 모객이 가능하다. 이렇기에 리오프닝에 따른 오프라인 콘서트 재개 효과는 기존 티켓 판매와 MD 매출을 고려하고, 여기에 지난 2년 넘게 열리지 못한 이연 수요까지 합산하더라도 콘서트 개최 이상의 의미를 찾기 힘든 현실이다.

국내 엔터테인먼트 산업은 코로나19 기간 동안 가장 빠르게 디지털 전환의 속도를 보여주며 언택트 콘서트를 개최해 오프라인 콘서트의 대체재로 활용하였다. 여기에 모객 성공과 플랫폼에 기반한 MD까지 더해져 사업적으로 성공한 사례를 만들었다.

리오프닝 시점에서 K-POP은 오프라인 콘서트 + 언택트 콘서트 + 라이브 뷰잉이라는 하이브리드 형태의 공연 포맷을 본격화 시키고 있다. BTS의 2019년 웸블리, 서울 올림픽 주경기장에서 콘서트는 이미 오프라인과 브이 라이브, 시간차가 고려된 라이브 및 딜레이 극장 공연 형태로 진행된 바가 있다. 즉 글로벌 모객이 가능하고 현장 콘서트의 열기를 보다 생생히 느낄 수 있는 기술적 진보가 동반된다면 언택트 및 하이브리드 형태는 단순한 대체재, 보완재에서 그치지 않을 것으로 판단한다.

2022년 상반기에는 글로벌 아티스트로 성장한 그룹 중심으로 월드투어가 시작될 것을 전망한다. 다만 지역적으로 각국의 코로나19 방역상황을 면밀히 지켜봐야 하기에 개최 가능성 및 팬 모객의 시장규모 등을 고려해 국내, 미국, 일본 등에 집중할 가능성이 높다. 2023년 이후에는 현재보다 더욱 많은 K-POP 아티스트의 공연이 확장된 지역에서 개최될 가능성이 크다. 티켓 및 MD 판매 확대는 기본이고 앨범 및 팬 플랫폼 실적 기여 등 전방위적인 영향을 미칠 것으로 전망한다.

월드투어에 확대에 따른 개최 횟수 및 모객 인원 확장은 자연스레 이루어질 것이다. 더불어 콘서트 구조의 변화가 발생해 전달 매체가 가지고 있는 강점과 약점의 보완 및 시너지 효과로 수익성 개선이 발생할 것이다. 오프라인 콘서트는 한 번의 무대 세팅으로 1~3회의 공연만 가능하기에 MD 판매를 통한 수익성 확보가 중요하다. 언택트 콘서트는 1인 2회권을 기준으로 오프라인 콘서트의 1/3 수준 티켓가격 책정이 이루어진다. 따라서 모객 규모 확보가 중요하며, 현장 MD 판매가 발생하지 않아 디지털 MD로의 트래픽 개선이 필요하다. 하지만 글로벌 모객에 성공할 경우 해외 콘서트 개최 효과를 얻을 수 있다. 극장에서 펼쳐진 라이브 뷰잉은 코로나19가 지나가더라도 극장의 스크린 및 음향설비 등의 우수성을 감안할 때 일회성이 아닌 장기 프로젝트로 연결될 것으로 보여 팬덤 응집과 잠재 고객 확보에 긍정적 영향을 미칠 것이다.

코로나19에 따른 공연장 관리 지침 주요 변화 과정

	변화 이유	공연장 지침
20.02	코로나19 발생	공연장 소독 및 집단행사 최소화와 모니터링 시행
20.08	사회적 거리두기 2단계 격상	다중이용시설 운영 제한 조치 실시
20.11	사회적 거리두기 1.5단계 완화	대중음악 공연장 100명 미만 모임·행사 수칙 적용
21.06	새로운 거리두기 체계 적용	대중음악 공연장 최대 입장 인원 제한 4000명으로 완화
21.07	공연장 추가 방역 수칙 적용	정규 공연시설 외 공연 개최 금지
21.08	공연장 방역 수칙 완화	수용인원 최대 2000명까지 제한 및 모니터링 실시
현재	거리두기 지침 완화	당해 시설 수용 가능 인원 50% 이내, 실내시설 최대 4000명 이내

자료: 문체부, 언론보도, 키움증권 리서치센터

주요 아티스트 오프라인 콘서트 개최 계획

아티스트	투어명	기간	장소	온라인
BTS	PERMISSON TO DANCE ON STAGE – LA	21.11.27~12.2 / 4 회	LA	X
	PERMISSON TO DANCE ON STAGE – 서울	22.3.10~13 / 3 회	서울	O
	PERMISSON TO DANCE ON STAGE – LAS VEGAS	22.4.8~16 / 4 회	라스베가스	O
TWICE	TWICE 4TH WORLD TOUR 'Ⅲ' – 서울	21.12.25~26 / 2 회	서울	O
	TWICE 4TH WORLD TOUR 'Ⅲ' – 미국	22.2.15~27 / 7 회	LA, 댈러스, 뉴욕 등	X
	TWICE 4TH WORLD TOUR 'Ⅲ' – 일본	22.4.23~25 / 3 회	도쿄	X
스트레이 키즈	Stray Kids 2nd World Tour 'MANIAC'	22.4.30~7.27 / 15 회	서울, 도쿄, 뉴욕 등	X
NCT 127	NEO CITY : SEOUL – The Link	21.12.17~19 / 3 회	서울	O
	NEO CITY : JAPAN – The Link	22.5.22~6.26 / 5 회	도쿄, 오사카, 아이치	X
TREASURE	TREASURE 1st CONCERT	22.4.9~10 / 2 회	서울	O
위너	WINNER 2022 CONCERT	22.4.30~5.1 / 2 회	서울	O
SF9	2022 SF9 LIVE FANTASY #3 IMPERFECT	22.1.21~23 / 3 회	서울	O
P1Harmony	P1Harmony LIVE TOUR [P1ustage H : PEACE]	22.2.26~3.27 / 11 회	서울, 뉴욕, LA 등	O
ATEEZ	THE FELLOWSHIP: BEGINNING OF THE END	22.1.7~9 / 3 회	서울	X
	THE FELLOWSHIP: BEGINNING OF THE END	22.1.18~5.12 / 15 회	미국, 일본, 스페인 등	X

자료: 언론보도, 각사, 키움증권 리서치센터

국내외 언택트 콘서트 개최 현황

	2020	1H21	2H21
SM	V Live BLC (4~5 월) 6 개팀 V Live BLC (11 월) 슈퍼주니어 V Live BLC (12 월) NCT	V Live BLC (1 월) 백현 V Live BLC (4 월) 샤이니 V Live BLC (5 월) 태민	V Live BLC (9 월) 키 U+아이돌 Live(10, 11 월) NCT Dream, NCT 127, 에스파 NEO CITY: 서울(12 월) NCT 127
JYP	V Live BLC (8 월) TWICE V Live BLC (11 월) StrayKids	NTT Docomo Live (3 월) TWICE	V Live BLC (8 월) DAY6
HYBE	Bang Bang Con (4,6 월) BTS Bang Bang Con (10 월) BTS G Con (11 월) 여자친구	IN-COMPLETE (1 월) 세븐틴 Bang Bang Con (4 월) BTS	ACT: BOY (10 월) TXT PERMISSION TO DANCE ON STAGE (10 월) BTS
YG	-	THE SHOW (1 월) 블랙핑크	-
Cube	Cube TV App (7 월) 여자아이들	-	-
FNC	V Live 눕콘 (7 월) 엔플라 V Live 눕콘 (10 월) SF9	-	-

자료: 언론보도, 각사, 키움증권 리서치센터

일본 도쿄돔 공연 및 돔투어 개최 아티스트

아티스트	데뷔일	도쿄돔 최초공연 (데뷔 연차)	비고
동방신기	2003.12.26	2009.07.04~05 (5 년 8 개월)	돔 투어 – 2013, 2015, 2017, 2019, 2020 일본 누적 600 만명
빅뱅	2006.08.18	2012.12.5 (6 년 4 개월)	돔 투어 – 2013 ~ 2017 일본 누적 420 만명
소녀시대	2007.08.05	2014.12.09 (7 년 4 개월)	단독 콘서트
샤이니	2008.05.25	2014.03.14~15 (5 년 11 개월)	돔 투어 – 2015 ~ 2018
2PM	2008.09.04	2013.4.20~21 (4 년 7 개월)	단독 콘서트 – 2016
EXO	2012.04.08	2015.11.06~08 (3 년 7 개월)	단독 콘서트 남성 해외 아티스트 가장 빠른 개최
BTS	2013.06.13	2018.11.13~14 (5 년 5 개월)	돔 투어 – 2018 ~ 2019
세븐틴	2015.05.26	2020.05.19~20 (5 년) – 취소	돔 투어 – 2020 (코로나 19 여파로 취소)
TWICE	2015.10.20	2019.03.29~30 (3 년 5 개월)	돔 투어 – 2019, 2020(취소), 2022 걸그룹 최초 돔 투어
NCT 127	2016.07.07	2022.05.28~29 (5 년 10 개월)	돔 투어 – 2022
블랙핑크	2016.08.08	2019.12.04 (3 년 4 개월)	돔 투어 – 2019 ~ 2020

자료: 언론보도, 각사, 키움증권 리서치센터

BTS 월드투어 콘서트 포스터



자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

NCT 127 월드투어 콘서트 포스터



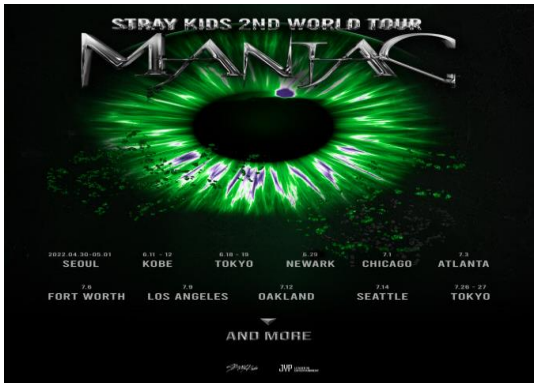
자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

트와이스 월드투어 콘서트 포스터



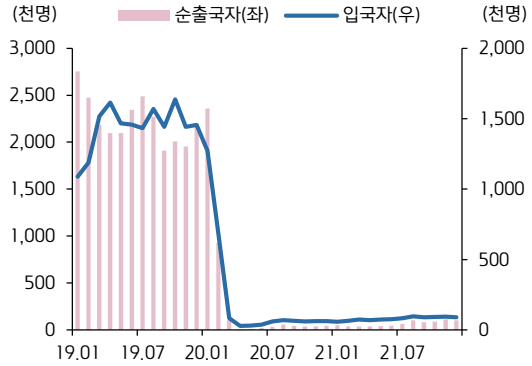
자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

스트레이키즈 월드투어 콘서트 포스터



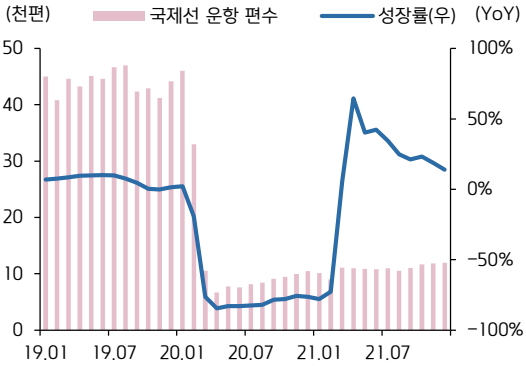
자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

월별 출입국자 현황



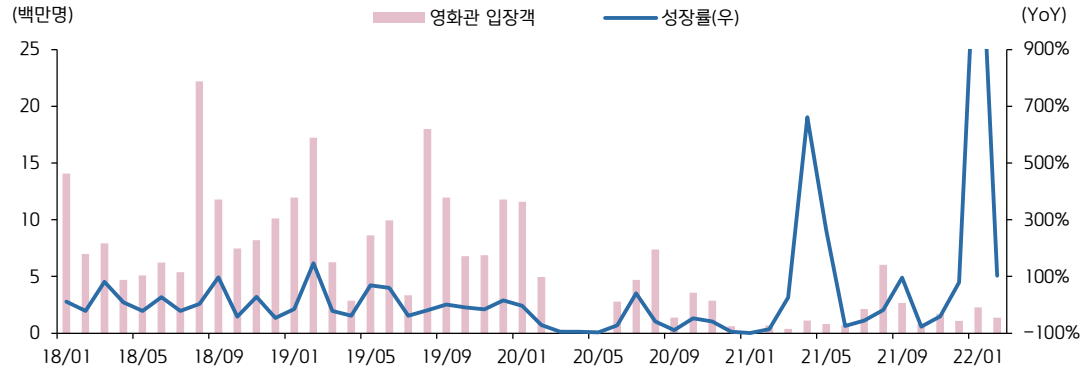
자료: 한국관광공사, 키움증권 리서치센터

월별 항공기 운항 편수 현황



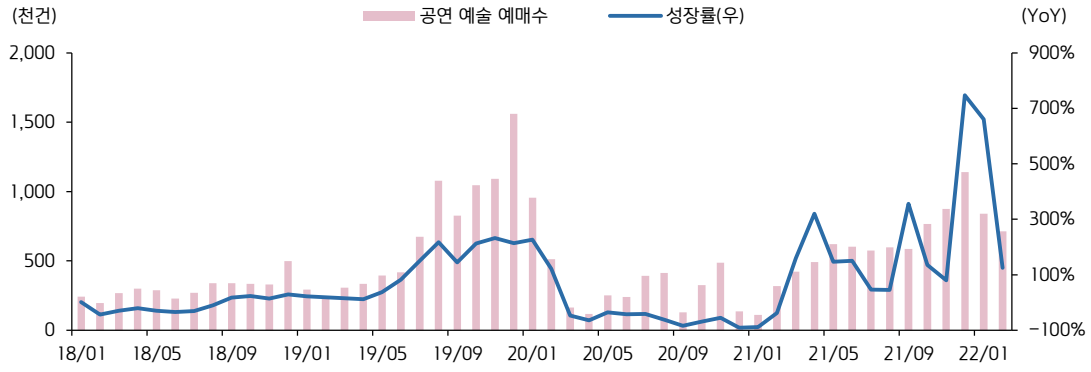
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터

영화 박스오피스 코로나19 회복 추이



자료: 영화관입장권통합전산망, 키움증권 리서치센터

공연 예술 예매 코로나19 회복 추이



자료: 공연예술통합전산망, 키움증권 리서치센터

>>> Album, Global & Glocalizaion

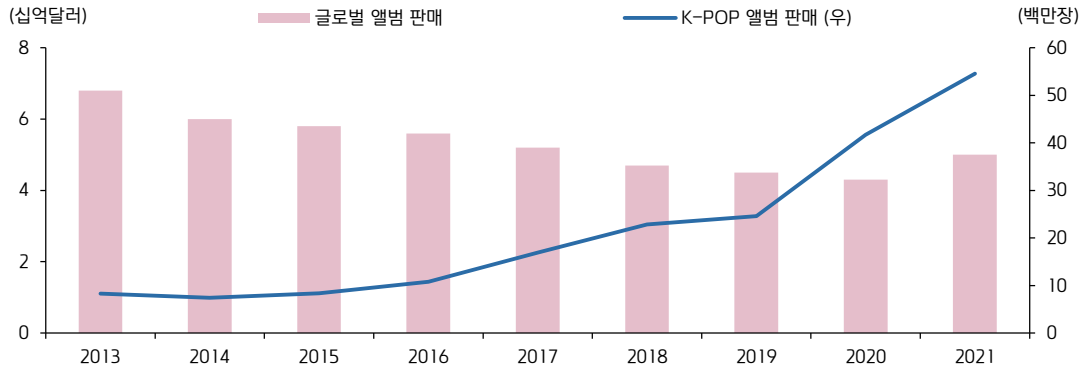
2019년 이후 2년간 가파른 상승을 보인 K-POP 앨범 판매량은 글로벌 피지컬 앨범 시장의 추세를 역행하고 있다. 주된 요인은 글로벌 스타로 등극한 아티스트의 앨범 판매량 증가에 있다. 기존 일본과 중국에 집중되었던 팬덤이 동남아는 물론 미국까지 확대된 결과이다.

2022년의 앨범 판매는 콘서트 재개에 대한 효과를 톡톡히 얻을 것으로 보인다. 아티스트의 열정을 그대로 체험한 팬덤의 팬심 강화로 인한 수요 증가는 엔터테인먼트 산업 확장의 가장 확률 높은 시나리오이다. 2022년 하반기 월드투어가 본격화되고 K-POP 핵심 지역에 대한 콘서트 확장이 발생된다면 글로벌 흐름을 역행한 K-POP 앨범 트렌드는 쉽게 무너지지 않을 것으로 전망한다.

그리고 우리가 주목해야 할 것은 문화 산업의 핵심 포인트인 자국 문화에 대한 관심과 사랑을 활용하는 것이다. 우리는 이미 아티스트의 외국인 멤버 합류를 통해 현지 공략에 대한 베네핏을 경험한 상황이다. 물론 외국인 멤버의 경우 국내 데뷔 연습생보다 이탈 가능성이 높은 것도 사실이다. 이렇기에 현지에 현지 아이돌을 데뷔시키는 것이 가장 좋은 대안이 되는 것이다.

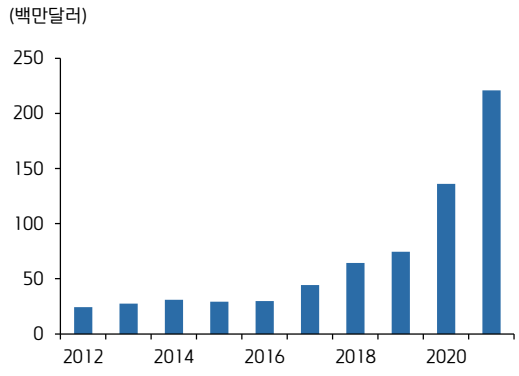
K-POP의 글로컬라이제이션 효과는 내수 공략, 해외 확장이라는 산업의 기본틀을 현지화로 바꾸는 작업이다. 가장 활발한 국가는 일본으로 JYP Ent.의 NiziU, 에프엔씨엔터의 PRIKIL, CJ ENM의 JO1, INI가 진출해 있다. 여기에 미국에 이어 남미 진출까지 계획하고 있어 신인 모멘텀 급상승에 따른 앨범 실적 기여 확대를 전망한다.

글로벌 vs K-POP 피지컬 음반 시장 추이



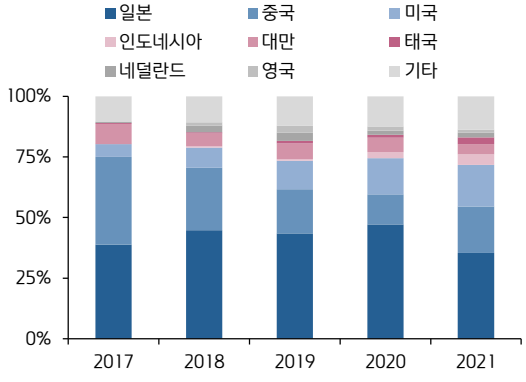
자료: IFPI, 가온차트, 키움증권 리서치센터

K-POP 앨범 수출 추이



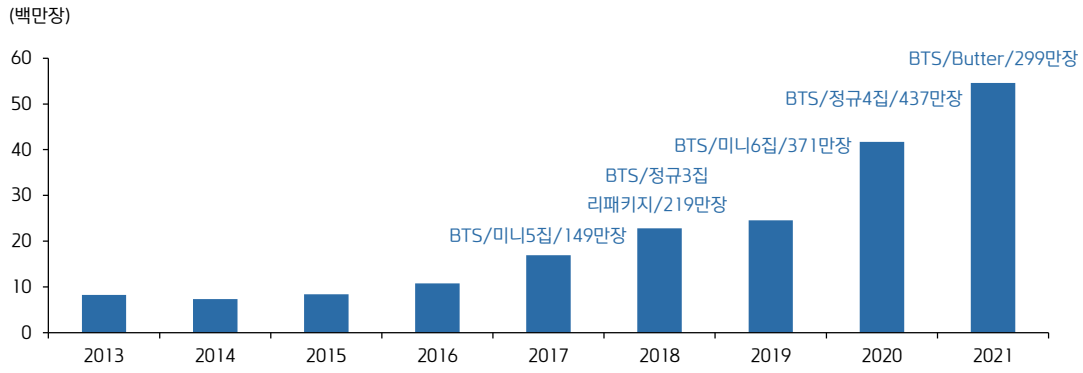
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

수출국가 비중 추이



자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

연도별 가온차트 Top400 음반 판매량 추이. 2017년부터 Top 1 가수, 앨범판매량 기재



자료: 가온차트, 키움증권 리서치센터

빌보드, 오리콘 최근 3년 주요 앨범 K-POP 아이돌 주요 랭크

	2019	2020	2021
빌보드 Top 200	방탄소년단 / 미니 6 집 / 1 위 SuperM / 미니 1 집 / 1 위 NCT 127 / 미니 4 집 / 11 위 블랙핑크 / 미니 2 집 / 24 위 TXT / 미니 1 집 / 140 위 EXO / 미니 6 집 / 182 위	방탄소년단 / 정규 4 집 / 1 위 방탄소년단 / 스페셜 앨범 / 1 위 SuperM / 정규 1 집 / 2 위 블랙핑크 / 정규 1 집 / 2 위 NCT 127 / 정규 2 집 / 5 위 몬스타엑스 / 정규 1 집 / 5 위 NCT / 정규 2 집 / 6 위 TXT / 미니 3 집 / 25 위 트와이스 / 정규 2 집 / 72 위 이달의소녀 / 미니 3 집 / 112 위	NCT 127 / 정규 3 집 / 3 위 트와이스 / 정규 3 집 / 3 위 TXT / 정규 2 집 / 5 위 엔하이픈 / 정규 1 집 / 11 위 ITZY / 정규 1 집 / 11 위 세븐틴 / 미니 9 집 / 13 위 에스파 / 미니 1 집 / 20 위 몬스타엑스 / 정규 2 집 / 21 위 ATEEZ / 리패키지 1 집 / 42 위
오리콘	방탄소년단 / 미니 6 집 / 5 위 트와이스 / 베스트 2 집 / 6 위 세븐틴 / 정규 3 집 / 14 위 동방신기 / 정규 10 집 / 18 위 워너원 / 정규 1 집 / 51 위 GOT7 / 미니 3 집 / 75 위 NCT 127 / 정규 1 집 / 80 위 몬스타엑스 / 정규 2 집 / 83 위	방탄소년단 / 정규 4 집 / 3 위 세븐틴 / 미니 2 집 / 8 위 아이즈원 / 정규 1 집 / 25 위 트와이스 / 베스트 3 집 / 26 위 NCT / 정규 2 집 / 37 위 엔하이픈 / 미니 1 집 / 39 위 스트레이 키즈 / 미니 1 집 / 64 위 NCT 127 / 정규 2 집 / 69 위 NCT DREAM / 미니 1 집 / 74 위 슈퍼주니어 / 미니 1 집 / 75 위 TXT / 미니 2 집 / 81 위	방탄소년단 / 베스트 앨범 / 1 위 세븐틴 / 미니 9 집 / 5 위 NiziU / 정규 1 집 / 16 위 엔하이픈 / 정규 1 집 / 17 위 TXT / 미니 1 집 / 18 위 NCT 127 / 정규 3 집 / 26 위 NCT DREAM / 정규 1 집 / 29 위 트와이스 / 미니 10 집 / 49 위 트레저 / 정규 1 집 / 53 위 NCT / 정규 2 집 / 55 위 아스트로 / 정규 2 집 / 70 위 스트레이 키즈 / 정규 2 집 / 72 위 2PM / 미니 앨범 / 83 위 EXO / 스페셜 앨범 / 85 위 샤이니 / 정규 7 집 / 93 위

자료: 언론보도, 각사, 키움증권 리서치센터

연도별 가온Top 400 Top 10 앨범 판매현황

순위	2017	2018	2019	2020	2021
1	BTS/149 만	BTS/219 만	BTS/371 만	BTS/437 만	BTS/299 만장
2	EXO/94 만	BTS/184 만	세븐틴/85 만	BTS/269 만	NCT 127/242 만
3	BTS/76 만	EXO/145 만	EXO/76 만	세븐틴/137 만	NCT Dream/209 만
4	워너원/74 만	워너원/78 만	X1/58 만	NCT/128 만	세븐틴/205 만
5	워너원/61 만	워너원/64 만	BTS/55 만	블랙핑크/124 만	NCT/163 만
6	EXO/51 만	워너원/60 만	백현/52 만	세븐틴/112 만	세븐틴/146 만
7	EXO/45 만	EXO/49 만	강다니엘/50 만	백현/97 만	EXO/132 만
8	GOT7/36 만	세븐틴/38 만	세븐틴/47 만	NCT127/83 만	스트레이키즈/130 만
9	세븐틴/35 만	EXO-CBX/36 만	슈퍼주니어/42 만	NCT/79 만	엔하이픈/120 만
10	GOT7/33 만	트와이스/34 만	트와이스/41 만	BTS/67 만	BTS/104 만

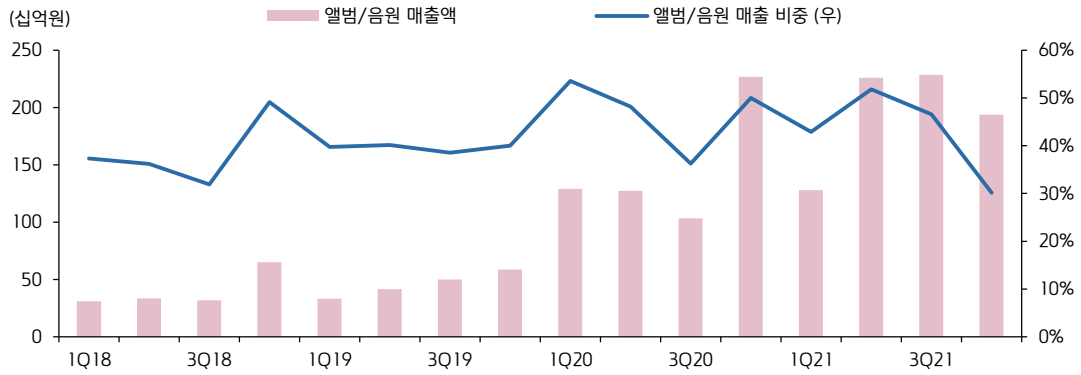
자료: 가온차트, 키움증권 리서치센터

K-POP 기획사 Glocalization 추진 계획

기획사	아티스트	데뷔일	활동 국가	비고
CJ ENM	JO1	2019.12.11	일본	프로듀스 101 일본 프로그램 데뷔
	INI	2021.06.13	일본	프로듀스 101 일본 시즌 2 프로그램 데뷔
	남미 보이그룹	미정	남미	HBO MAX 와 남미 보이 그룹 오디션 프로그램 공동 제작
SM	WayV	2019.01.17	중국	NCT 공식 유닛으로 합류 이후 중화권 기반으로 활동
	NCT Hollywood	미정	미국	MGM 과 미국 보이 그룹 오디션 프로그램 공동 제작
JYP	Boy Story	2018.09.21	중국	텐센트 음악 그룹과 합작회사인 신성엔터테인먼트 소속
	NiziU	2020.12.02	일본	소니 뮤직 재팬과 Nizi Project 오디션 공동 제작
	NiziU Boy	2023 상반기	일본	소니 뮤직 재팬과 NiziU 보이그룹 오디션 공동 제작
	Project C	2023 상반기	중국	중국 보이그룹 제작 예정
	Project USA	2023 하반기	미국	미국 걸그룹 제작 예정
FNC	PRIKIL	2022.05.04	일본	NTV 와 걸그룹 오디션 프로그램 공동 제작
HYBE	미국 걸그룹	미정	미국	UMG 와 글로벌 여성 팝 그룹 데뷔 프로젝트 기획
	일본 보이그룹	미정	일본	일본 보이그룹 오디션 프로그램 '&AUDITION' 기획

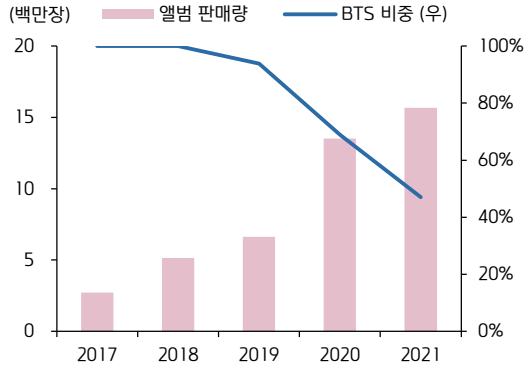
자료: 언론보도, 각사, 키움증권 리서치센터

분기별 4사 합산 앨범/음원 실적 및 비중 추이



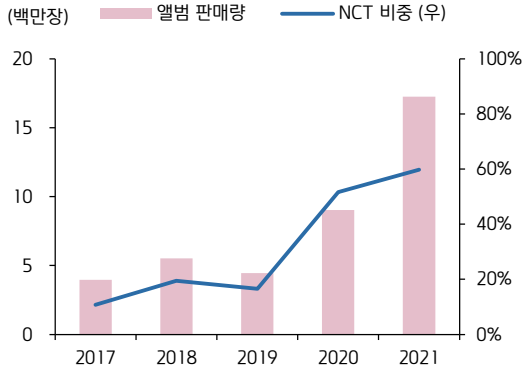
자료: 각사, 키움증권 리서치센터

하이브 연간 앨범 판매량과 BTS 비중 추이



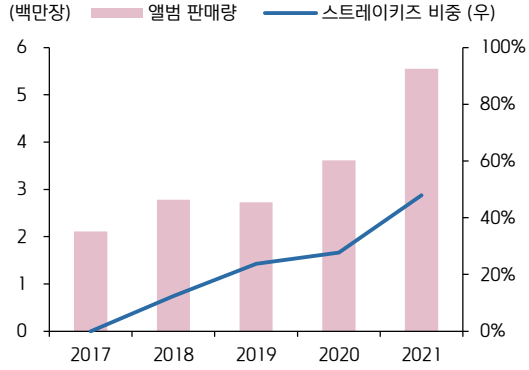
자료: 가온차트, 키움증권 리서치센터

에스엠 연간 앨범 판매량과 NCT 비중 추이



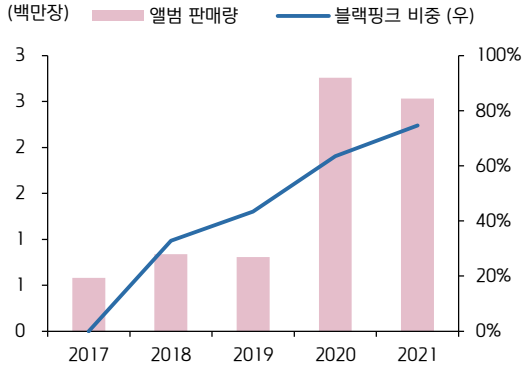
자료: 가온차트, 키움증권 리서치센터

JYP 연간 앨범 판매량과 스트레이키즈 비중 추이



자료: 가온차트, 키움증권 리서치센터

와이지엔터 연간 앨범 판매량과 블랙핑크 비중 추이



자료: 가온차트, 키움증권 리서치센터
주) 블랙핑크 솔로 활동 포함

Ⅳ. K-POP, Sustainable NFT로 진화

>>> NFT 유효성은 어디서 시작되는가

대체불가능토큰, NFT(Non-Fungible Token)는 블록체인 기술과 구분해서 이야기 할 수 없다. 대체가능토큰 FT(Fungible Token)와 NFT를 발행하고자하는 기초자산의 메타 데이터가 결합되어 NFT가 생성되기 때문이다.

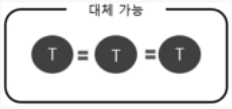
NFT는 ERC-721(Ethereum Request for Comment) 기반으로 생성된 토큰이다. 구체적으로 NFT는 FT에 NFT 발행 대상 기초자산 메타 데이터가 결합하며 디지털 자산의 소유권을 인증해 주는 절차를 거친다. 여기서 대체불가능이란 FT는 다른 코인 및 토큰과 거래할 수 있지만 NFT는 대체불가능하기에 NFT끼리 거래할 수 없다는 것을 의미한다.

ERC-20은 이더리움 네트워크에서 토큰을 만들 때 사용하는 20번째 프로토콜을 의미하며 ERC-20에 의해 생성된 암호화폐가 ERC-20 토큰이다. 이더리움 네크워크에서 생성된 대부분이 ERC-20에 기반을 두고 만들어져 ETH(Native Ethteruem Currency)와 교환이 가능하다. ERC-20 토큰의 핵심은 동등한 가치 측정에 있다. 즉 가치가 동일하기에 교환 가능성이 발생하는 것이고 대체가능한 것이다.

반면 ERC-721는 이더리움 네크워크에서 대체불가능하다는 개념이 도입된 프로토콜이다. 또한 ERC-721 토큰은 소유권 분할해서 거래할 수 있는 장점도 가지고 있다. ERC-721 토큰이 등장하며 이를 활용한 Dapp이 발생하기 시작하였고, 대표적으로 크립토키티, 엑시인피티니, 디센트럴랜드 등이 있다.

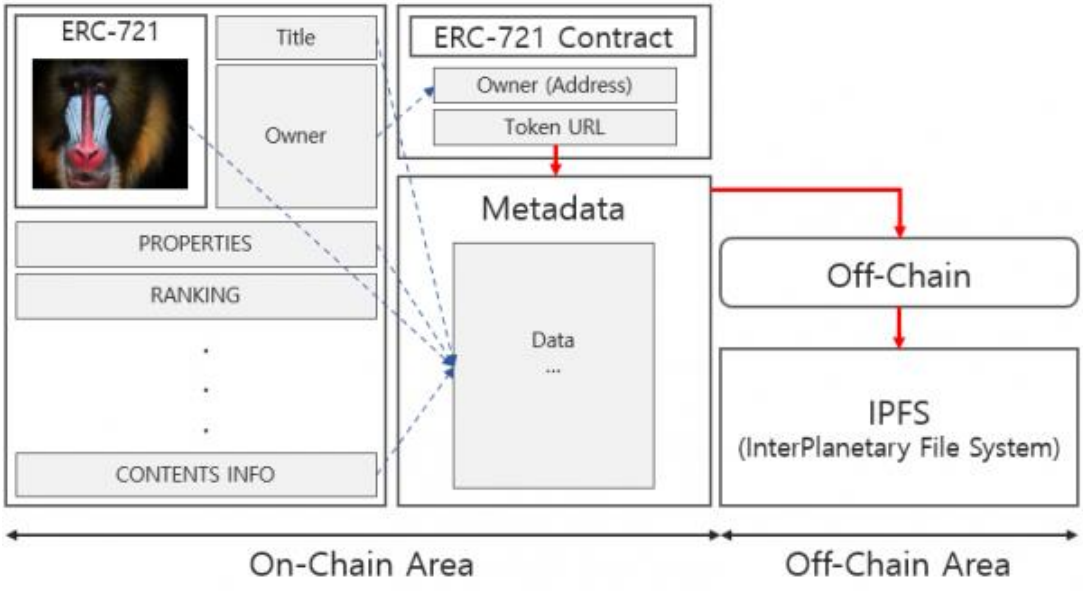
분산원장 기술로 탄생한 블록체인 자체가 주는 기술적 완성도에 먼저 주목해야 한다. NFT 발행에 직접 활용되는 기초자산의 저작권 이슈와 가치 산정 논쟁 등도 함께 논의가 이루어질 수는 있으나, 이는 거래 당사자간의 이해관계로써 블록체인 네트워크를 통해 발행된 NFT의 기본적인 유효성과는 구분되어 생각할 필요가 있다.

NFT와 FT 비교 (ERC-20 vs ERC-721)

구분	NFT(Non-Fungible Token)	FT(Fungible Token)
개념도		
특성	• 대체 불가능 • 하나의 토큰마다 다른 가치 제공	• 대체 가능 • 동일한 가치 제공
예시	• A 그림의 소유권을 증명하는 토큰과 B 그림의 소유권을 증명하는 토큰	• 100원짜리 동전과 100원짜리 동전
표준	• ERC-721	• ERC-20

자료: IT위키, 키움증권 리서치센터

NFT 아키텍처 세부내용



자료: IT위키, 키움증권 리서치센터

>>> NFT 사도 괜찮을까

우리는 왜 NFT를 사고 관심을 갖게 되는 것일까? 그것은 디지털 자산의 무한 복제가 NFT로 발행되어 희소성이 발생하기 때문이다. 원본의 진위 및 존재 여부를 사람의 감각기관을 통해 확인할 수 있는 물리적 거래 시장에서는 진위 및 존재에 대한 신뢰정도만 영향을 미칠 뿐 실물 확인 여부는 문제가 되지 않는다.

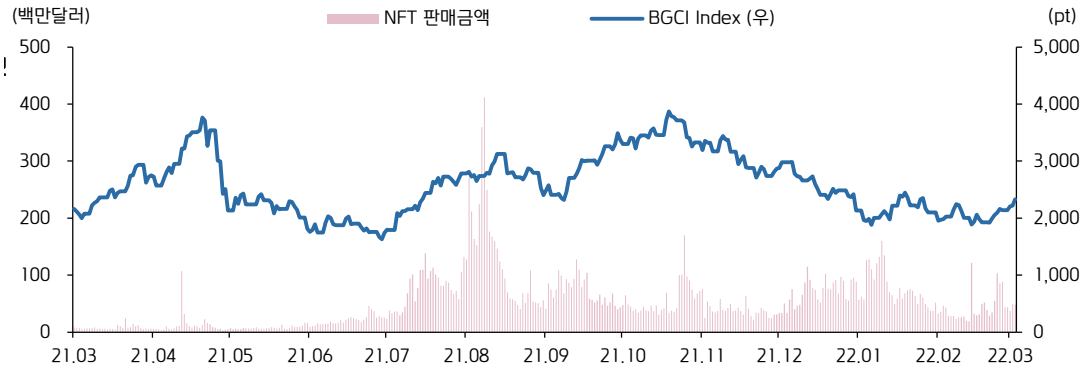
극단적으로 화폐는 각국의 중앙은행을 통해서만 복제하기 힘든 기술을 입혀 발행된다. 이와 유사하게 명품 회사는 제품별로 고유번호를 부여하고, 카피할 수 없는 제품 완성도를 위해 소재와 제작 공정에 힘을 써 제품 신뢰도를 높이는 방법을 택하고 있다.

하지만 디지털 시장에서 거래되는 디지털 자산은 특정 네트워크 내에서만 사용되는 한정성 여부도 중요하지만 무한 복제가 가능한 특징을 갖고 있기에 디지털 제품이 무한대로 증가하며 가치가 0에 수렴하는 문제에 직면하게 된다. 결국 한정판과 소유권의 증명이라는 측면에서 NFT가 자산화되고 가치의 변동이 발생하는 것이다.

NFT 마켓은 블록체인 시장의 파생 영역이기도 하다. 암호화폐는 신뢰도 높은 블록체인 네트워크를 보유하고 이를 활용하여 생태계를 구축해 활용범위를 높여야하는 숙명을 가지고 있다. NFT는 발행대상이 되는 기초자산이 존재하기에 가치의 변동에 따른 거래 구조가 발생하는 것이고 이를 블록체인 거래와 연결시켜 활용범위를 높이는 접근 방식이 증가하고 있는 현실이다.

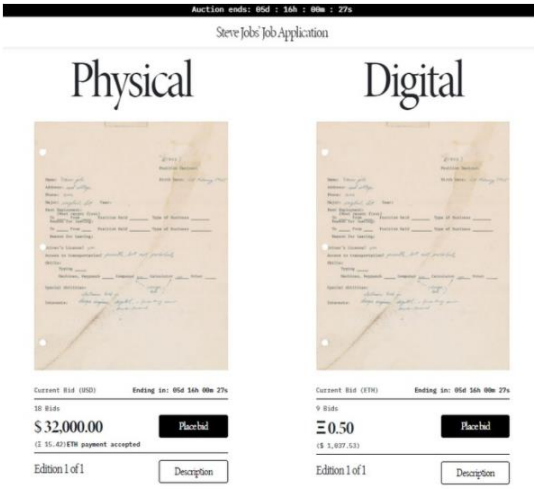
즉 NFT는 발행대상의 메타 데이터를 책임질 기초자산에 대한 자본시장 논리가 투여될 수 밖에 없다. 이렇기에 NFT 기초자산에 대한 확실한 검증과 향후 자본 이득 가능성을 면밀히 체크해 봐야 하는 것이다. 즉 발행자 이슈와 기초자산의 검증을 통한 접근이 늘어날 것으로 보여 투자 대상으로서의 가치는 더욱 중요해질 것으로 판단한다.

암호화폐 시가총액, NFT 판매금액



자료: Bloomberg, Nonfungible, 키움증권 리서치센터

스티브잡스 첫 번째 이력서 원본과 NFT 경매



자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

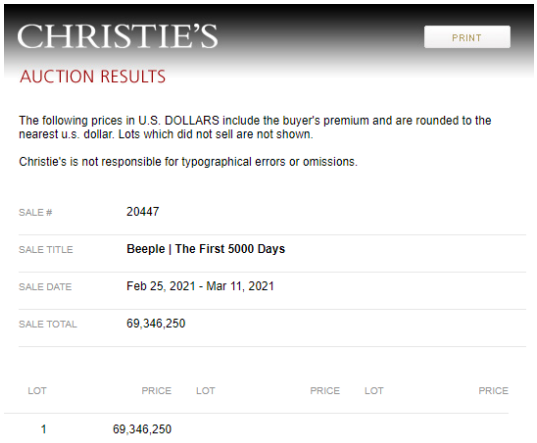
훈민정음 한정판 NFT 백서



자료: 간송미술관, 키움증권 리서치센터

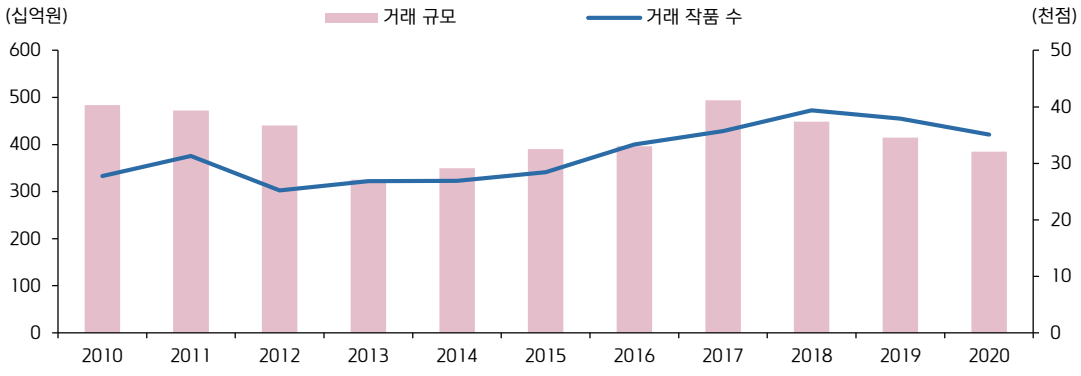
크리스티 경매에서 753억원에 낙찰된 Everydays-The First 5000 Days





자료: CRISTIE'S, 키움증권 리서치센터

국내 미술시장 거래 규모 및 건수 추이



자료: 한국미술시장정보시스템, 키움증권 리서치센터

>>> K-POP NFT, 지속가능한 NFT 성장 도전

앞서 언급한 NFT 발행의 기초자산으로 활용될 K-POP IP는 가장 확실히 검증된 기초자산이라 평가할 수 있다. 다시 한번 자본시장 측면에서 접근해 보면 상장사 기준 K-POP IP의 스캠 확률은 거의 제로에 가깝다고 이야기 할 수 있다.

우리 시대의 팬덤은 스트리밍으로 듣는 음반에 대한 CD 앨범을 소비하고, 턴테이블을 소유하고 있지 않음에도 불구하고 바이닐 앨범을 수집하는 형태를 보이고 있다. 이에 대한 확장 포맷이 디지털로 변환된 NFT이고 앞으로 보일 아티스트 자체와 콘텐츠 IP에 대한 투자 스킴이다.

지속가능한 NFT에 대한 물음은 팬덤의 건전성과 아티스트 성장에 따른 투자 및 투기 수요의 지속성에 달려있다. NFT 마켓에서 중요한 성공 포인트는 원천 IP 확보, 디지털 에셋으로 전환 퀄리티 그리고 활성화된 마켓 플레이스와 시장참여자의 보유 여부이다. 앞서 살펴본 바와 같이 K-POP은 글로벌 인기를 얻고 있는 아티스트를 기반으로한 글로벌 원천 IP는 이미 보유하고 있다. 또한 디지털 에셋으로 전환되는 퀄리티 역시 사진, 음원, 투자 등으로 다양화되며 화질, 음질의 단계를 넘어서고 있다.

따라서 마지막에 언급된 활성화된 마켓 플레이스와 시장 참여자의 보유 여부가 지속가능한 NFT에 대한 가장 핵심적인 요소라 할 수 있다. 즉 팬덤의 건전성이 확보된 엔터테인먼트 기업 및 아티스트는 NFT의 런칭 시점마다 팬덤에 의한 강력한 하방 수요를 확인할 수 있을 것이다. 이는 팬덤에 의한 기초 수요로 투자 및 투기로 접근하는 2차 수요와는 구분되는 영역이다.

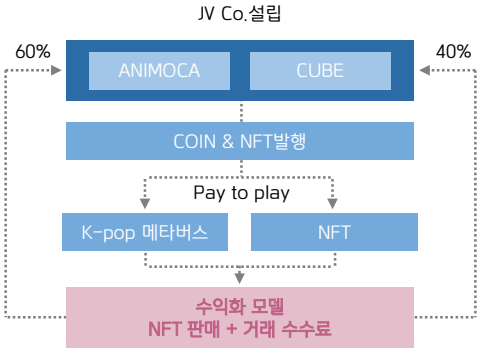
팬덤에 의해 1차적 상품성을 증명한 NFT는 향후 아티스트의 성장과 해당 NFT 발행에 사용된 기초 콘텐츠의 흥행에 따라 가치의 변동성이 발생하는 모습을 보일 것이다. 현재 희소성에 기반한 NFT의 투기적 수요가 몰리는 것에 비해 팬덤에 의한 기본 수요 확인과 흥행에 따른 2차 수요 창출이 가능한 엔터테인먼트 NFT는 더욱 성장성이 클 수 밖에 없다.

국내 미디어/엔터 NFT 사업추진 현황

구분	내용
하이브	두나무와 제 3 자배정 유상증자 통해 상호 지분 투자로 전략적 파트너쉽 체결
에스엠	바이낸스, 더 샌드박스와 파트너십 체결하고 NFT 및 메타버스 생태계 조성 협력
JYP Ent.	최대주주 박진영 프로듀서 지분 2.5% 두나무에 매각하고 NFT 사업 공동 추진
와이지엔터	바이낸스와 NFT 콘텐츠 공급 등 신규 사업 협력 / 자회사 YG 플러스 두나무와 NFT 사업 추진
큐브엔터	애니모카 브랜즈와 뮤직 메타버스 플랫폼 구축, NFT 발행 및 생태계 토큰 개발 JV 설립
에프엔씨엔터	판게아와 '모먼트 오브 아티스트'에서 자사 아티스트 IP 활용한 NFT 콘텐츠 발행
CJ ENM	영상콘텐츠 IP 활용하여 NFT 기획·제작·거래 등 사업 직접 추진
스튜디오 드래곤	드라마 IP 활용해 코빗과 함께 NFT 디지털 굿즈 판매
초록뱀미디어	빗썸, 버킷스튜디오, 비덴트, 위메이드와 협력하여 NFT 및 메타버스 사업 추진
NEW	트레져스클럽과 박소담 주연 영화 '특송' 아트웍 NFT 발행
에이스토리	자회사 AIMC 통해 두나무와 콘텐츠 IP 와 셀러브리트 등을 기반으로한 NFT 프로젝트 출시

자료: 언론보도, 각사, 키움증권 리서치센터

애니모카브랜즈 X 큐브엔터 = 애니큐브 JV 설립후 메타버스 & NFT 사업 추진





글로벌 최초의 K-POP 메타버스 플랫폼

자료: 큐브엔터, 키움증권 리서치센터

애니모카브랜즈 X 큐브엔터 = 애니큐브, 아티스트 NFT 추진 〈Bondly〉



Tory Lanez X Bondly (플랫폼 : EVNT-Emmersive Ent.)
미발매 곡과 아트워크 NFT 발매
NFT를 수집한 팬들은 영상 통화 기회, 싸인 상품 등의 특전 제공
1분 만에 100만장 판매, 최고가는 5만 달러에 재 판매 달성



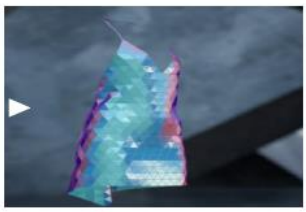
Lewis Capaldi X Bondly (플랫폼:Binance)
구매자의 92%가 기존 NFT 거래 경험이 없는 아티스트의 팬덤 유저
'Fat Sexy Collectible Card Experience' NFT는
출시가 29파운드(4만7천원)에서 최고가 3,450파운드(562만원)로 판매

자료: 큐브엔터, 키움증권 리서치센터

애니모카브랜즈 X 큐브엔터 = 애니큐브, 패션 NFT 추진 〈BNV, Brand New Vision〉



Jack Irving 제작 의상
콘서트에 착용한 Paris Hilton



BNV와 협업 통해 3D 변환 후 NFT화



(di)Vision - BNV X ADIDAS 콜라보레이션

자료: 큐브엔터, 키움증권 리서치센터

국내 주요 NFT 마켓플레이스 현황

구분	내용
카카오(그라운드 X)	카톡내 NFT 거래 '클립드롭스' 정식 서비스
네이버	NFT 종합 마켓플레이스 '라인 NFT' 올해 봄 일본 출시
두나무	지난해 업비트 NFT 서비스 런칭 이후 업비트 앱 내에 NFT 거래 기능 추가
빗썸	상반기에 NFT 거래 지원하는 마켓플레이스 출시 예정
코빗	지난해 5 월 국내 최초 NFT 거래소 오픈
코인원	국내 최초 NFT 분할 투자 플랫폼 출시 예정
다날	계열사 다날엔터 통해 NFT 거래 플랫폼 '다날 메타마켓' 준비
갤럭시아머니트리	자회사 갤럭시아메타버스 통해 NFT 플랫폼 메타갤럭시아 오픈

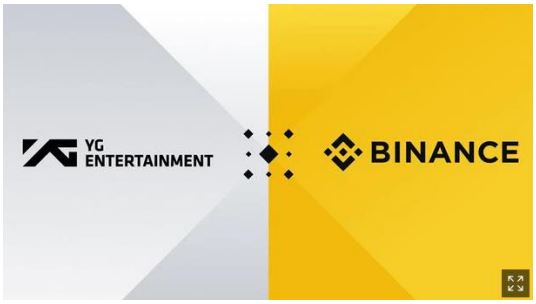
자료: 언론보도, 각사, 키움증권 리서치센터

에스엠 x Binance 협업



자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

와이지엔터 x Binance 협업



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

기업분석

에스엠 (041510)	BUY(Maintain)/목표주가 105,000원 변화가 많지만 성장의 길은 명확
JYP Ent. (035900)	BUY(Maintain)/목표주가 75,000원 신인 모멘텀이 가져올 J커브 성장
하이브 (352820)	BUY(Initiate)/목표주가 375,000원 그들을 빼놓고 K-POP을 논할 수 없다
와이지엔터 (122870)	BUY(Initiate)/목표주가 89,000원 우리가 기다렸던 빅뱅+블핑 조합
디어유 (376300)	BUY(Initiate)/목표주가 80,000원 K-POP 플랫폼의 선두를 꿈꾼다
큐브엔터 (182360)	Not Rated/Not Rated (여자)아이들 차트 올킬과 애니큐브
에프엔씨엔터 (173940)	Not Rated/Not Rated P1H와 드라마에 거는 기대

에스엠 (041510)

BUY(Maintain)

목표주가 105,000원

주가(3/28) 75,200원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수
02) 3787-5115/namsu.lee@kiwoom.com

아티스트 성장과 월드투어 등으로 별도의 앨범, 콘서트, MD의 본격적인 성장을 전망합니다. 이에 국내외 엔터관련 서플라이체인을 완비한 동사의 실적 개선 탄력성도 높을 것으로 판단합니다.
글로벌 엔터테인먼트 기업으로 성장한 동사의 역량과 글로벌 아티스트를 보유한 IP 장점으로 인해 사업적 중요도와 관심이 높아지며 지분매각 등이 논의되고 있습니다. 지분매각 성사 여부는 매우 중요한 사안이지만, 결과에 관계없이 K-컬처를 대표하는 IP 기업으로 성장 추세는 명확하다고 판단합니다.

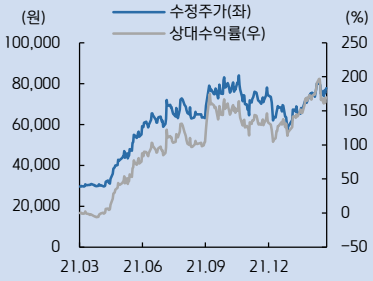
Stock Data

KOSDAQ (3/28)		927.11pt
시가총액		17,878억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	84,000 원	29,450원
최고/최저가 대비	-10.5%	155.3%
주가수익률	절대	상대
1M	1.3%	-3.7%
6M	18.2%	29.1%
1Y	155.3%	162.8%

Company Data

발행주식수		23,773 천주
일평균 거래량(3M)		611천주
외국인 지분율		16.0%
배당수익률(22E)		0.0%
BPS(22E)		26,301원
주요 주주	이수만 외 13 인	19.2%

Price Trend



변화는 많지만 성장의 길은 명확

>>> NCT 127과 NCT Dream 수혜 본격 시작

국내 탑 및 글로벌 아이돌로 성장한 NCT 127, NCT DREAM은 2021년 완전체 합산 1천만장이 넘는 앨범을 판매하였다. 이에 NCT 127의 두 번째 월드투어는 고척돔에서 시작하고, 5월 일본 3개 도시 5회 돔투어를 개최하여 첫 번째 월드투어보다 규모와 질의 레벨업이 발생하고 있다. 3월 28일 컴백하는 NCT Dream은 지난 2년간 보여준 팬덤 성장의 모습을 변함없이 확인시켜줄 것이고, 앨범 판매로 향후 콘서트 개최에 대한 기대감을 더욱 높여줄 것으로 판단한다.

>>> 엔터 본업외 자회사 실적 개선도 훌륭

콘서트 재개로 드림메이커 및 일본 자회사 성장이 가시화되고 있다. 이에 따라 앨범, 콘서트, MD로 연결되는 동사의 엔터 서플라이체인의 강점이 본격 작동할 전망이다. 이에 팬더스트리 플랫폼 운영을 하는 관계회사 디어유의 버블 서비스 실적 개선도 동반하여 이익 기여 증가도 발생할 것이다. 디지털 강세가 지속되는 SM C&C는 BTL 회복과 리오프닝으로 광고와 여행사업 모두 실적 개선을 전망한다. 텐트폴 드라마 2편을 계획하고 있는 키이스트 역시 순조로운 성장 모습을 보일 것으로 판단한다.

>>> 목표주가 105,000원, 투자의견 BUY

글로벌 아티스트 NCT 127 및 NCT Dream의 본격 실적화와 동방신기, 슈퍼주니어, 레드벨벳 등 공연 수혜로 꼽힐 정상급 아티스트의 포진이 강점이다. SMCU, 에스파, 바이낸스 협업 등 메타버스&NFT 신규 비즈니스 진행도 꾸준히 준비중이다. 올해는 국내외 자회사의 실적 개선과 지속된 자회사 구조조정으로 실적 안정감도 높아질 전망이다. 이에 2022E 지배주주순이익 기준 EPS에 Target P/E 36배를 적용하여 목표주가를 105,000원으로 산정하고, 투자의견 BUY는 유지한다.

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	657.8	579.9	701.6	914.2	1,046.4
영업이익	40.4	6.5	67.5	101.0	115.6
EBITDA	104.1	78.2	135.0	157.0	189.6
세전이익	11.0	-40.6	173.3	101.0	116.1
순이익	-16.2	-80.3	133.3	75.3	86.6
지배주주지분순이익	-9.1	-70.2	116.4	68.5	82.2
EPS(원)	-390	-2,992	4,905	2,883	3,459
증감률(%,YoY)	적전	적지	흑전	-41.2	20.0
PER(배)	-98.5	-9.9	15.1	27.0	22.5
PBR(배)	2.03	1.62	3.19	2.96	2.60
EV/EBITDA(배)	7.7	7.0	10.9	9.7	7.6
영업이익률(%)	6.1	1.1	9.6	11.0	11.0
ROE(%)	-2.1	-16.0	23.7	11.6	12.3
순차입금비율(%)	-45.0	-54.4	-65.8	-64.9	-67.2

자료 : 키움증권 리서치센터

에스엠 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	154.2	186.4	154.4	206.5	151.6	232.0	253.2	277.4	701.6	914.2	1,046.4
(YoY)	6.6%	37.2%	34.2%	12.1%	-1.7%	24.5%	64.0%	34.3%	21.0%	30.3%	14.5%
SME	87.6	117.2	92.2	120.1	82.7	127.4	128.8	171.8	417.1	510.8	601.6
SM Japan	14.3	13.4	12.7	13.1	15.1	15.1	17.8	21.6	53.5	69.6	76.5
DREAM MAKER	4.0	4.3	3.7	8.7	6.5	12.5	14.1	18.7	20.7	51.8	67.3
SM C&C	26.4	32.6	28.6	52.2	30.8	36.4	40.5	44.8	139.8	152.6	155.7
KEYEAST	11.0	8.1	4.9	22.5	15.1	40.5	52.5	21.8	46.5	129.9	154.7
매출원가	97.2	104.9	89.7	145.3	101.2	159.9	175.8	193.4	437.2	630.3	737.3
(YoY)	-4.3%	31.1%	19.4%	16.9%	4.1%	52.4%	95.8%	33.1%	14.7%	44.2%	17.0%
매출총이익	57.0	81.5	64.6	61.2	50.3	72.1	77.4	84.0	264.4	283.9	309.1
(YoY)	32.2%	45.8%	62.2%	2.2%	-11.7%	-11.5%	19.8%	37.3%	33.0%	7.4%	8.9%
GPM	37.0%	43.7%	41.9%	29.6%	33.2%	31.1%	30.6%	30.3%	37.7%	31.1%	29.5%
판관비	41.7	54.0	50.6	50.6	39.2	44.0	45.1	54.5	196.9	182.9	193.5
(YoY)	0.5%	26.4%	2.1%	-13.5%	-5.8%	-18.5%	-10.7%	7.6%	2.4%	-7.1%	5.8%
영업이익	15.4	27.5	14.1	10.6	11.1	28.1	32.3	29.6	67.5	101.0	115.6
(YoY)	815.6%	108.9%	흑전	684.6%	-27.8%	2.2%	129.4%	179.5%	939.6%	49.7%	14.4%
OPM	10.0%	14.7%	9.1%	5.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.6%	11.1%	11.0%
순이익	8.7	16.3	15.1	93.1	8.3	21.0	24.1	22.0	133.2	75.3	86.6
(YoY)	흑전	흑전	흑전	흑전	-4.6%	28.3%	59.4%	-76.4%	흑전	-43.5%	14.9%
NPM	5.6%	8.8%	9.8%	45.1%	5.5%	9.0%	9.5%	7.9%	76.9%	74.6%	74.6%

자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

에스엠 밸류에이션

구분	내용	비고
2022F 지배주주순이익 (십억원)	68.5	
Target P/E	36배	JYP Ent. Target P/E의 동일배수 피어 밸류 적용
목표 시가총액 (십억원)	2,466.0	
주식 수	23,764천주	
목표주가	105,000원	
현재주가	75,200원	
상승여력	39.63%	

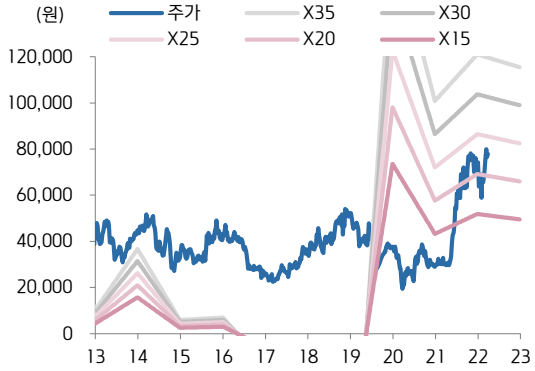
자료: 키움증권 리서치센터

국내 엔터테인먼트 피어 밸류에이션

(십억원, 배)	시가총액	PER		PBR		EV/EBITDA		OPM		ROE	
		22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
하이브	12,241	43.1	36.1	5.7	4.9	26.1	21.6	19.0	20.1	14.7	15.1
에스엠	1,788	28.8	23.4	2.8	2.5	10.4	8.8	10.6	11.4	10.3	11.4
JYP Ent.	2,027	33.7	28.2	7.0	5.8	22.7	18.7	30.7	31.0	22.6	22.2
와이지엔터	1,236	30.3	25.0	2.9	2.6	15.5	12.8	13.9	14.0	10.0	11.3
디어유	1,290	54.6	40.4	40.9	20.3	40.3	29.0	44.0	44.9	119.8	67.2

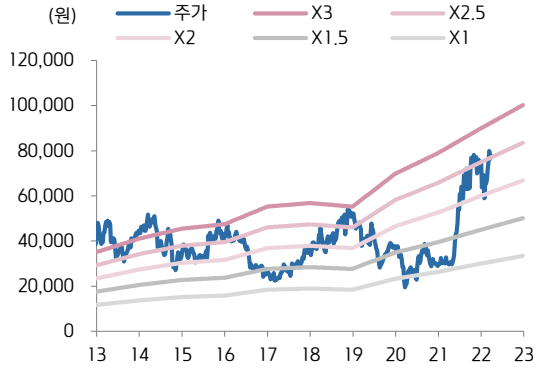
자료: 블룸버그 컨센서스(3/28), 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

에스엠 아티스트별 주요 활동 내역 1

그룹명	활동내역	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
NCT 127	Album	정규 2집: 72만 (초동 27만)						정규 3 집: 227 만 (초동 92 만)	
	Concert	해외: 1.4~2.24/6회 (일본 3개도시) 해외: 3.10/1회 (미주 1개도시)	온라인: 5.17/1회 (Beyond LIVE)						온라인: 11.9/1회 (U+LIVE) 국내+온라인: 12.17~19/3회 (고척스카이돔)
	Youtube	구독자수: 1,180,000 월 평균 조회수: 2,589,037	구독자수: 1,730,000 월 평균 조회수: 15,309,633	구독자수: 2,030,000 월 평균 조회수: 5,318,250	구독자수: 2,440,000 월 평균 조회수: 4,398,080	구독자수: 3,030,000 월 평균 조회수: 43,204,596	구독자수: 3,440,000 월 평균 조회수: 17,219,542	구독자수: 3,970,000 월 평균 조회수: 33,877,158	구독자수: 4,340,000 월 평균 조회수: 40,403,255
	Global Chart	Billboard 200: 5위 Oricon Weekly: 3위						Billboard 200: 3 위 Oricon Weekly: 1 위	
NCT Dream	Album		미니 4집: 60만 (초동 41만)				정규 1집: 200만 (초동 100만)		
	Concert	해외: 1.26~2.3/4회 (일본 2개도시) 해외: 2.29~3.1/2회 (동남아 2개도시)	온라인: 5.10/1회 (Beyond LIVE)						온라인: 10.12/1회 (U+LIVE)
	Youtube	구독자수: 988,000 월 평균 조회수: 399,973	구독자수: 1,520,000 월 평균 조회수: 6,142,504	구독자수: 1,760,000 월 평균 조회수: 1,071,844	구독자수: 2,030,000 월 평균 조회수: 1,547,271	구독자수: 2,600,000 월 평균 조회수: 29,091,417	구독자수: 3,620,000 월 평균 조회수: 60,587,328	구독자수: 4,060,000 월 평균 조회수: 39,555,232	구독자수: 4,310,000 월 평균 조회수: 23,309,200"
	Global Chart		Oricon Weekly: 2위				Oricon Weekly: 1위		
NCT	Album				정규 2 집: 120 만 (초동 64 만)				정규 3집: 163만 (초동 93만)
	Concert				온라인: 12.27/1회 (Beyond LIVE)				
	Youtube	구독자수: 884,000 월 평균 조회수: 716,256	구독자수: 1,010,000 월 평균 조회수: 1,407,143	구독자수: 1,770,000 월 평균 조회수: 4,197,258	구독자수: 2,610,000 월 평균 조회수: 25,437,192	구독자수: 3,430,000 월 평균 조회수: 29,722,412	구독자수: 3,890,000 월 평균 조회수: 14,737,378	구독자수: 4,330,000 월 평균 조회수: 15,728,422	구독자수: 4,740,000 월 평균 조회수: 25,842,813
	Global Chart				Billboard 200: 6 위 Oricon Weekly: 2 위				Billboard 200: 20 위 Oricon Weekly: 1위
EXO	Album						스페셜앨범: 122만 (초동 90만)		
	Concert								
	Youtube	구독자수: 4,990,000 월 평균 조회수: 3,471,329	구독자수: 5,630,000 월 평균 조회수: 8,156,299	구독자수: 6,280,000 월 평균 조회수: 12,230,482	구독자수: 6,870,000 월 평균 조회수: 9,109,013	구독자수: 7,340,000 월 평균 조회수: 65,216,517	구독자수: 8,100,000 월 평균 조회수: 31,475,123	구독자수: 8,380,000 월 평균 조회수: 18,819,534	구독자수: 8,590,000 월 평균 조회수: 19,416,272
	Global Chart						Oricon Weekly: 3위		

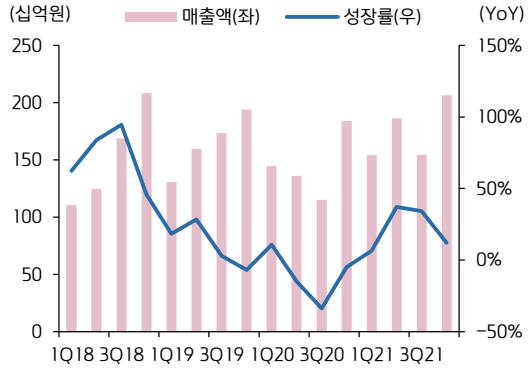
자료: 에스엠, 언론보도, SocialBlade, 키움증권 리서치센터

에스엠 아티스트별 주요 활동 내역 2

그룹명	활동내역	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Red Velveet	Album							미니 6 집: 36 만 (초동 20 만)	
	Concert	해외: 1.11~2.24/3회 (일본 3개도시)							
	Youtube	구독자수: 2,430,000 월 평균 조회수: 19,472,926	구독자수: 2,790,000 월 평균 조회수: 9,902,369	구독자수: 3,370,000 월 평균 조회수: 22,460,981	구독자수: 3,620,000 월 평균 조회수: 8,817,565	구독자수: 3,870,000 월 평균 조회수: 79,240,934	구독자수: 4,140,000 월 평균 조회수: 28,518,746	구독자수: 4,500,000 월 평균 조회수: 37,834,626	구독자수: 4,670,000 월 평균 조회수: 26,319,234
	Global Chart							Oricon Weekly: 11위	
SuperM	Album			정규 1집: 50만 (초동 4만)					
	Concert	해외: 1.30~2.28/8회 (북중미)	온라인: 4.26/1회 (Beyond LIVE)						
	Youtube	구독자수: 941,000 월 평균 조회수: 1,741,514	구독자수: 1,120,000 월 평균 조회수: 1,871,234	구독자수: 1,880,000 월 평균 조회수: 11,940,813	구독자수: 2,110,000 월 평균 조회수: 8,754,673	구독자수: 2,290,000 월 평균 조회수: 20,477,019	구독자수: 2,430,000 월 평균 조회수: 6,712,093	구독자수: 2,490,000 월 평균 조회수: 4,953,970	구독자수: 2,530,000 월 평균 조회수: 3,218,026
	Global Chart			Billboard 200: 2위 Oricon Weekly: 12위					
Super Junior	Album					정규 10 집: 43 만 (초동 26 만)			
	Concert	해외: 1.11~19/3회 (동남아) 해외: 2.7~16/5회 (일본 2개도시)	온라인: 5.31/1회 (Beyond LIVE)		온라인: 11.7/1회 (Beyond LIVE)				
	Youtube	구독자수: 1,510,000 월 평균 조회수: 1,322,516	구독자수: 1,630,000 월 평균 조회수: 1,010,589	구독자수: 1,720,000 월 평균 조회수: 898,609	구독자수: 1,860,000 월 평균 조회수: 2,585,657	구독자수: 2,000,000 월 평균 조회수: 16,431,392	구독자수: 2,100,000 월 평균 조회수: 6,606,966	구독자수: 2,140,000 월 평균 조회수: 3,831,458	구독자수: 2,200,000 월 평균 조회수: 5,210,868
	Global Chart					Oricon Weekly: 24위			
TVXQ!	Album								
	Concert	해외: 1.11~1.19/6회 (일본 2개도시)	온라인: 5.24/1회 (Beyond LIVE)						
	Youtube	구독자수: 417,000 월 평균 조회수: 1,051	구독자수: 459,000 월 평균 조회수: 846,926	구독자수: 474,000 월 평균 조회수: 67,947	구독자수: 501,000 월 평균 조회수: 349,321	구독자수: 540,000 월 평균 조회수: 7,118,326	구독자수: 552,000 월 평균 조회수: 1,475,362	구독자수: 563,000 월 평균 조회수: 1,585,842	구독자수: 579,000 월 평균 조회수: 1,793,717
	Global Chart								
AESPA	Album				싱글 데뷔				미니 1 집: 57 만 (초동 27 만)
	Concert								온라인: 11.20/1회 (U+ LIVE)
	Youtube				구독자수: 1,170,000 월 평균 조회수: 23,331,390	구독자수: 1,530,000 월 평균 조회수: 20,180,740	구독자수: 2,130,000 월 평균 조회수: 37,389,620	구독자수: 2,440,000 월 평균 조회수: 27,223,361	구독자수: 3,150,000 월 평균 조회수: 59,895,144
	Global Chart								Billboard 200: 20위 Oricon Weekly: 7위

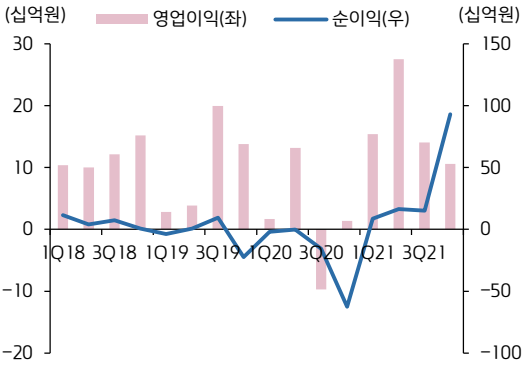
자료: 에스엠, 언론보도, SocialBlade, 키움증권 리서치센터

에스엠 매출액 및 매출액 성장률 추이



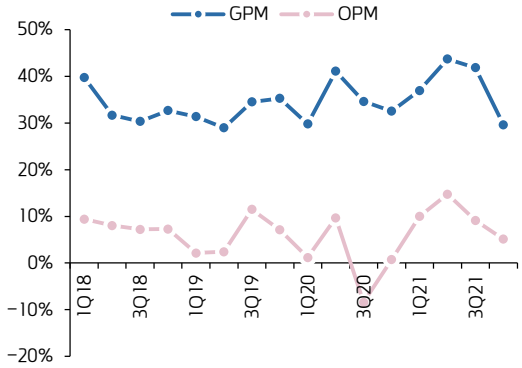
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

에스엠 영업이익 및 순이익 추이



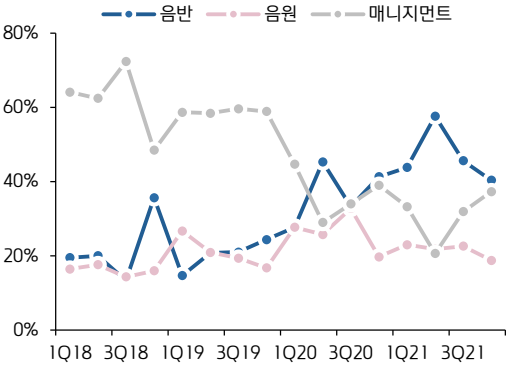
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

에스엠 GPM 및 OPM 추이



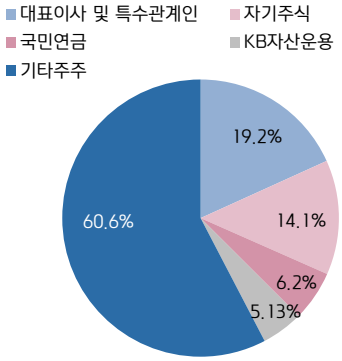
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

에스엠 부문별 매출 비중



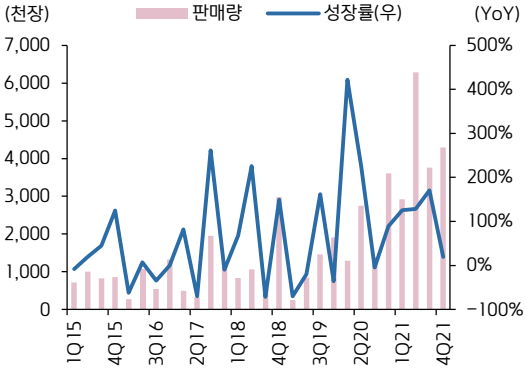
자료: 가온차트, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 별도기준

에스엠 주주구성



자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

에스엠 분기별 앨범 판매량 추이



자료: 가온차트, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	657.8	579.9	701.6	914.2	1,046.4
매출원가	442.2	381.1	437.2	630.3	737.3
매출총이익	215.6	198.8	264.4	283.9	309.1
판관비	175.2	192.3	196.9	182.9	193.5
영업이익	40.4	6.5	67.5	101.0	115.6
EBITDA	104.1	78.2	135.0	157.0	189.6
영업외손익	-29.4	-47.1	105.8	-0.1	0.5
이자수익	3.9	2.8	3.9	4.2	4.8
이자비용	3.9	4.3	4.3	4.3	4.3
외환관련이익	4.7	3.6	3.2	3.2	3.2
외환관련손실	1.8	8.9	2.4	2.4	2.4
종속 및 관계기업손익	-10.8	-13.0	96.4	-1.0	-1.0
기타	-21.5	-27.3	9.0	0.2	0.2
법인세차감전이익	11.0	-40.6	173.3	101.0	116.1
법인세비용	27.1	39.8	39.9	25.7	29.5
계속사업순손익	-16.2	-80.3	133.3	75.3	86.6
당기순이익	-16.2	-80.3	133.3	75.3	86.6
지배주주순이익	-9.1	-70.2	116.4	68.5	82.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.4	-11.8	21.0	30.3	14.5
영업이익 증감율	-15.4	-83.9	938.5	49.6	14.5
EBITDA 증감율	18.6	-24.9	72.6	16.3	20.8
지배주주순이익 증감율	-129.7	671.4	-265.8	-41.2	20.0
EPS 증감율	적전	적지	흑전	-41.2	20.0
매출총이익율(%)	32.8	34.3	37.7	31.1	29.5
영업이익률(%)	6.1	1.1	9.6	11.0	11.0
EBITDA Margin(%)	15.8	13.5	19.2	17.2	18.1
지배주주순이익률(%)	-1.4	-12.1	16.6	7.5	7.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	628.7	646.5	853.5	977.5	1,107.4
현금 및 현금성자산	285.0	297.5	454.6	495.5	571.8
단기금융자산	91.4	93.9	97.7	101.6	105.7
매출채권 및 기타채권	195.5	202.4	244.8	319.1	365.2
재고자산	14.8	11.4	13.8	18.0	20.6
기타유동자산	42.0	41.3	42.6	43.3	44.1
비유동자산	486.9	422.4	402.4	429.4	437.4
투자자산	109.3	97.5	111.4	118.4	125.4
유형자산	105.7	91.5	92.4	117.2	120.1
무형자산	199.3	177.9	166.0	161.2	159.3
기타비유동자산	72.6	55.5	32.6	32.6	32.6
자산총계	1,115.6	1,068.9	1,255.9	1,406.9	1,544.8
유동부채	437.0	433.8	477.1	548.5	595.6
매입채무 및 기타채무	305.5	297.9	341.2	412.6	459.7
단기금융부채	66.2	50.6	50.6	50.6	50.6
기타유동부채	65.3	85.3	85.3	85.3	85.3
비유동부채	45.9	18.9	25.0	25.2	25.2
장기금융부채	25.7	5.6	5.6	5.6	5.6
기타비유동부채	20.2	13.3	19.4	19.6	19.6
부채총계	482.9	452.7	502.1	573.7	620.8
지배지분	444.2	431.8	552.5	625.3	711.7
자본금	11.7	11.7	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	245.3	310.4	310.4	310.4	310.4
기타자본	29.4	19.6	19.6	19.6	19.6
기타포괄손익누계액	-6.8	-5.2	-1.0	3.2	7.3
이익잉여금	164.5	95.3	211.8	280.3	362.5
비지배지분	188.6	184.3	201.2	208.0	212.3
자본총계	632.8	616.1	753.8	833.3	924.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	91.9	45.4	208.5	154.1	188.5
당기순이익	-16.2	-80.3	133.3	75.3	86.6
비현금항목의 가감	137.9	168.2	112.3	112.1	133.4
유형자산감가상각비	25.5	30.8	25.6	21.2	42.1
무형자산감가상각비	38.2	40.9	41.9	34.8	31.9
지분법평가손익	-11.6	-13.0	-26.0	0.0	0.0
기타	85.8	109.5	70.8	56.1	59.4
영업활동자산부채증감	-4.8	-25.6	3.2	-7.6	-2.5
매출채권및기타채권의감소	-0.2	-7.9	-42.5	-74.2	-46.1
재고자산의감소	-1.4	3.0	-2.4	-4.2	-2.6
매입채무및기타채무의증가	4.7	6.4	43.3	71.4	47.1
기타	-7.9	-27.1	4.8	-0.6	-0.9
기타현금흐름	-25.0	-16.9	-40.3	-25.7	-29.0
투자활동 현금흐름	-52.9	-42.5	-59.8	-98.5	-97.7
유형자산의 취득	-13.5	-8.1	-26.5	-46.0	-45.0
유형자산의 처분	0.4	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-30.1	-32.4	-30.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	42.8	11.8	12.1	-7.0	-7.0
단기금융자산의감소(증가)	-46.6	-2.6	-3.8	-3.9	-4.1
기타	-5.9	-11.6	-11.6	-11.6	-11.6
재무활동 현금흐름	5.9	16.2	50.8	50.6	50.6
차입금의 증가(감소)	7.5	-24.6	0.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-9.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.6	50.7	50.7	50.6	50.6
기타현금흐름	2.8	-6.5	-42.4	-65.3	-65.2
현금 및 현금성자산의 순증가	47.6	12.5	157.1	40.9	76.2
기초현금 및 현금성자산	237.3	285.0	297.5	454.6	495.5
기말현금 및 현금성자산	285.0	297.5	454.6	495.5	571.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-390	-2,992	4,905	2,883	3,459
BPS	18,944	18,412	23,269	26,301	29,936
CFPS	5,220	3,745	10,347	7,884	9,253
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	N/A	15.1	27.0	22.5
PER(최고)	N/A	N/A	17.3		
PER(최저)	N/A	N/A	5.8		
PBR	2.03	1.62	3.19	2.96	2.60
PBR(최고)	2.90	2.20	3.65		
PBR(최저)	1.43	0.89	1.22		
PSR	1.36	1.20	2.51	2.02	1.77
PCFR	7.4	7.9	7.2	9.9	8.4
EV/EBITDA	7.7	7.0	10.9	9.7	7.6
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-1.5	-7.4	11.5	5.7	5.9
ROE	-2.1	-16.0	23.7	11.6	12.3
ROIC	-27.3	6.1	32.7	47.4	49.4
매출채권회전율	3.4	2.9	3.1	3.2	3.1
재고자산회전율	50.1	44.3	55.6	57.5	54.2
부채비율	76.3	73.5	66.6	68.8	67.2
순차입금비율	-45.0	-54.4	-65.8	-64.9	-67.2
이자보상배율,현금	10.4	1.5	15.6	23.4	26.7
총차입금	91.9	56.3	56.3	56.3	56.3
순차입금	-284.5	-335.2	-496.1	-540.8	-621.2
EBITDA	104.1	78.2	135.0	157.0	189.6
FCF	-43.2	18.4	66.7	47.6	82.7

자료: 키움증권 리서치센터

JYP Ent. (035900)

BUY(Maintain)

목표주가 75,000원

주가(3/28) 57,100원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수

02) 3787-5115/namsu.lee@kiwoom.com

트와이스 및 스트레이키즈와 같은 탑 아이돌, 화수분의 신인 모멘텀, 콘서트 재개로 글로벌 공략 강화가 이끄는 실적 개선은 동사에게 중장기적 성장 안정성을 부여할 것으로 전망합니다. 특히 하반기부터는 신인 모멘텀의 구체화로 실적 개선이 발생할 가능성이 높아졌습니다.

일본과 미국의 글로컬라이제이션 전략이 구체화되고 하이브리드 콘서트의 파급력이 지속적으로 제고되며 J커브의 성장 흐름을 보일 것으로 전망합니다.

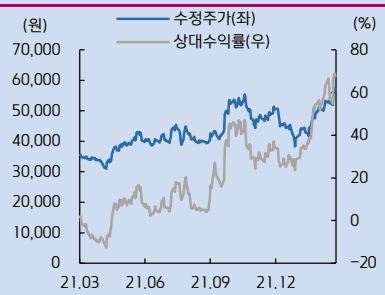
Stock Data

KOSDAQ (3/28)			927.11pt
시가총액			20,269억원
52주 주가동향		최고가	최저가
		57,500 원	30,950원
최고/최저가 대비		-0.7%	84.5%
주가수익률		절대	상대
	1M	14.5%	8.9%
	6M	42.4%	55.5%
	1Y	63.8%	68.6%

Company Data

발행주식수		35,497 천주
일평균 거래량(3M)		540천주
외국인 지분율		25.0%
배당수익률(22E)		0.3%
BPS(22E)		8,829원
주요 주주	박진영 외 3 인	15.8%

Price Trend



신인 모멘텀이 가져올 J커브 성장

>>> 신인 모멘텀 가장 비비드하다

2022~2023년을 이끌 동사의 주력 그룹은 트와이스와 스트레이키즈가 맞다. 하지만 일본에서 데뷔한 NiziU는 3장의 앨범으로 100만장 돌파에 성공했고, 엔믹스는 데뷔앨범 초동 22만장을 기록해 향후 성장성이 확인되었다. 여기에 하반기 국내 라우드, 일본 NiziU Boy 준비가 진행되어 내년 상반기 시장 진입을 노린다. 먼저 데뷔한 잇지까지 포함하면 신인 라인업은 가장 강력하다.

글로컬라이제이션 전략으로 중국, 미국에서 진행할 신인 그룹도 동사의 핵심 강점인 오디션 프로젝트를 통한 데뷔를 따를 가능성이 높아 데뷔 전 팬덤 형성의 파급력도 높을 것으로 판단한다.

>>> 원스와 스테이, 글로벌로 만난다

트와이스와 스트레이키즈의 월드투어가 올해 실적 개선을 리딩할 것으로 전망한다. 트와이스는 서울과 미국에서 공연을 마치고 도쿄돔으로 향해 4월 3일간 공연을 펼친다. 스트레이키즈 역시 미국 토크쇼에서 글로벌 컴백 후 4월 30일 서울을 시작으로 10개도시 15회 규모의 공연을 진행한다.

코로나19를 거치며 K-POP 콘서트는 온/오프라인 동시에서 극장 등 하이브리드 형태를 갖추며 비즈니스 구조를 심화시키고 있다. 콘서트 기여도가 높았던 동사는 더욱 탄력적으로 수익성 개선 흐름을 보일 것이다.

>>> 목표주가 75,000원, 투자의견 BUY

리퍼블릭 레코즈와의 협업 강화로 트와이스의 북미 퍼포먼스 레벨업이 주요 아티스트에게 긍정적 모멘텀으로 작용할 가능성이 높아졌다. 따라서 앨범과 콘서트의 글로벌 확장은 물론 MD 및 신규 비즈니스 성장 시너지도 발휘될 것으로 판단한다. 이에 2022년 지배주주순이익 기준 EPS에 Target P/E 36배를 적용해 목표주가를 75,000원으로 산정하고, 투자의견 BUY는 유지한다.

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	155.4	144.4	193.9	288.4	315.3
영업이익	43.5	44.1	57.9	89.0	102.9
EBITDA	47.0	48.2	62.4	93.4	107.5
세전이익	43.0	38.0	86.0	97.5	114.5
순이익	31.2	29.6	67.6	75.1	88.2
지배주주지분순이익	31.3	29.5	67.3	74.9	87.9
EPS(원)	883	832	1,896	2,109	2,475
증감률(%,YoY)	28.9	-5.7	127.9	11.2	17.4
PER(배)	27.4	46.2	26.7	21.2	18.1
PBR(배)	5.39	7.46	7.37	5.06	4.01
EV/EBITDA(배)	16.3	26.3	26.1	14.6	11.9
영업이익률(%)	28.0	30.5	29.9	30.9	32.6
ROE(%)	21.9	17.3	31.5	26.8	24.8
순차입금비율(%)	-59.3	-53.5	-71.1	-72.8	-76.9

자료: 키움증권 리서치센터

JYP Ent. 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	32.3	40.6	57.3	63.8	61.9	63.3	77.6	85.7	193.9	288.4	315.3
(YoY)	-4.9%	18.8%	65.5%	52.9%	91.4%	56.2%	35.5%	34.3%	34.3%	48.8%	9.3%
음반	7.2	16.9	24.8	27.5	11.5	23.4	27.9	33.1	76.5	95.8	120.3
음원	7.8	9.2	11.1	8.2	9.4	9.8	10.0	9.7	36.3	38.9	41.2
매니지먼트	17.3	14.5	21.3	28.1	41.0	30.1	39.7	42.9	81.1	153.8	153.8
매출원가	11.3	20.6	28.8	29.1	33.9	34.0	37.1	45.0	89.7	150.0	157.4
(YoY)	-18.1%	13.3%	74.4%	52.6%	200.5%	65.4%	28.9%	54.5%	33.0%	67.2%	4.9%
매출총이익	21.0	20.0	28.5	34.7	28.0	29.3	40.5	40.7	104.2	138.4	157.9
(YoY)	4.1%	25.0%	57.4%	53.2%	32.9%	46.7%	42.2%	17.3%	35.4%	32.9%	14.1%
GPM	65.1%	49.3%	49.7%	54.3%	45.2%	46.3%	52.2%	47.5%	53.7%	48.0%	50.1%
판관비	7.3	10.4	10.2	18.3	8.4	9.4	10.2	21.5	46.2	49.4	55.1
(YoY)	7.5%	49.8%	47.1%	51.4%	15.4%	-10.0%	-0.3%	17.1%	41.1%	6.9%	11.4%
영업이익	13.8	9.6	18.2	16.3	19.6	20.0	30.3	19.2	57.9	89.0	102.9
(YoY)	2.5%	6.0%	63.8%	55.3%	42.2%	108.1%	66.0%	17.5%	31.3%	53.7%	15.5%
OPM	42.6%	23.7%	31.8%	25.6%	31.7%	31.5%	39.0%	22.4%	29.9%	30.9%	32.6%
순이익	12.0	4.8	16.6	34.1	16.5	17.1	25.0	16.5	67.5	75.1	88.2
(YoY)	6.4%	2.8%	114.9%	476.7%	37.1%	254.4%	50.7%	-51.6%	127.9%	11.2%	17.4%
NPM	37.2%	11.9%	29.0%	53.4%	26.7%	27.0%	32.3%	19.3%	34.8%	26.0%	28.0%

자료: JYP Ent, 키움증권 리서치센터

JYP Ent. 밸류에이션

구분	내용	비고
2022F 지배주주순이익 (십억원)	74.8	
Target P/E	36배	2015~2020 PER 평균
목표 시가총액 (십억원)	2,692.8	
주식 수	35,497천주	
목표주가	75,000원	
현재주가	57,100원	
상승여력	31.35%	

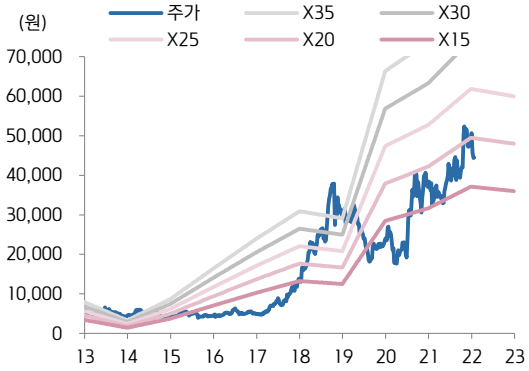
자료: 키움증권 리서치센터

국내 엔터테인먼트 피어 밸류에이션

(십억원, 배)	시가총액	PER		PBR		EV/EBITDA		OPM		ROE	
		22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
하이브	12,241	43.1	36.1	5.7	4.9	26.1	21.6	19.0	20.1	14.7	15.1
에스엠	1,788	28.8	23.4	2.8	2.5	10.4	8.8	10.6	11.4	10.3	11.4
JYP Ent.	2,027	33.7	28.2	7.0	5.8	22.7	18.7	30.7	31.0	22.6	22.2
와이지엔터	1,236	30.3	25.0	2.9	2.6	15.5	12.8	13.9	14.0	10.0	11.3
디어유	1,290	54.6	40.4	40.9	20.3	40.3	29.0	44.0	44.9	119.8	67.2

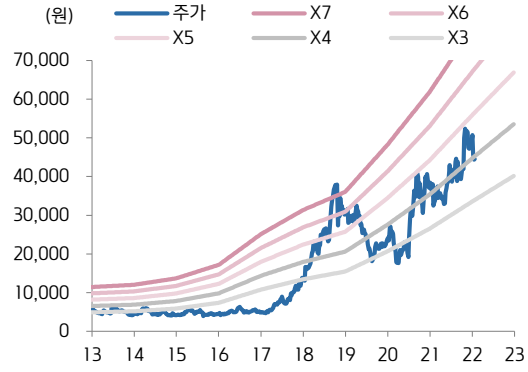
자료: 블룸버그 컨센서스(3/28), 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

12M Forward PBR Band



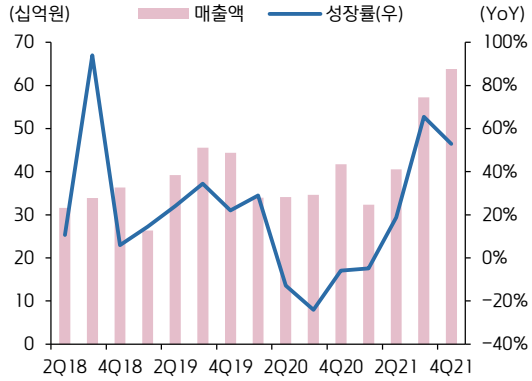
자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

JYP Ent. 아티스트별 주요 활동 내역

그룹명	활동내역	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
TWICE	Album		미니 9집: 56만 (초동 33만)		정규 2집: 48만 (초동 24만)		미니 10 집: 52 만 (초동 28 만)		정규 3 집: 80 만 (초동 31 만)
	Concert	해외: 2.11~23/4회 (일본 2개도시)		온라인: 8.9/1회 (Beyond LIVE)		온라인: 3.6/1회 (일본)			국내: 12.25~26/2회 (KSPO)
	Youtube	구독자수: 6,630,000 월 평균 조회수: 19,806,809	구독자수: 7,780,000 월 평균 조회수: 59,921,274	구독자수: 8,540,000 월 평균 조회수: 32,199,651	구독자수: 9,540,000 월 평균 조회수: 56,112,261	구독자수: 10,300,000 월 평균 조회수: 193.6M	구독자수: 11,100,000 월 평균 조회수: 97,680,434	구독자수: 11,800,000 월 평균 조회수: 92,508,191	구독자수: 12,800,000 월 평균 조회수: 164.8M
	Global Chart		Billboard 200: 200위 Oricon Weekly: 1위		Billboard 200: 72위 Oricon Weekly: 3위		Billboard 200: 6위 Oricon Weekly: 2위		Billboard 200: 3위 Oricon Weekly: 2위
STRAY KIDS	Album		정규 1집: 24만 (초동 13만)	정규 1집 리패키지: 33만 (초동 23만)				정규 2 집: 122 만 (초동 64 만)	스페셜 앨범: 74 만 (초동 47 만)
	Concert	해외: 1.29~2.16/8회 (미주 8개도시)			온라인: 11.22/1회 (Beyond LIVE)				
	Youtube	구독자수: 2,640,000 월 평균 조회수: 10,704,097	구독자수: 3,170,000 월 평균 조회수: 19,404,469	구독자수: 4,290,000 월 평균 조회수: 36,159,060	구독자수: 5,150,000 월 평균 조회수: 38,760,962	구독자수: 5,870,000 월 평균 조회수: 85,216,245	구독자수: 6,560,000 월 평균 조회수: 45,423,168	구독자수: 7,490,000 월 평균 조회수: 77,401,770	구독자수: 8,290,000 월 평균 조회수: 73,405,723
	Global Chart		Oricon Weekly: 6위					Oricon Weekly: 2위	
ITZY	Album	미니 2집: 13만 (초동 6만)		미니 3집: 22만 (초동 14만)			미니 4 집: 33 만 (초동 20 만)	정규 1 집: 33 만 (초동 26 만)	
	Concert								
	Youtube	구독자수: 2,330,000 월 평균 조회수: 20,792,382	구독자수: 2,930,000 월 평균 조회수: 30,970,156	구독자수: 3,750,000 월 평균 조회수: 38,846,818	구독자수: 4,160,000 월 평균 조회수: 24,108,571	구독자수: 4,620,000 월 평균 조회수: 74,860,056	구독자수: 5,300,000 월 평균 조회수: 59,669,274	구독자수: 5,830,000 월 평균 조회수: 46,260,083	구독자수: 6,500,000 월 평균 조회수: 67,088,993
	Global Chart	Oricon Weekly: 13위		Oricon Weekly: 8위			Billboard 200: 148위 Oricon Weekly: 6위	Billboard 200: 11위 Oricon Weekly: 8위	
NiziU	Album				싱글 1집: 38만		싱글 2 집: 36 만		정규 1 집: 22 만
	Concert								
	Youtube		구독자수: 449,000 월 평균 조회수: 8,772,565	구독자수: 1,400,000 월 평균 조회수: 40,808,746	구독자수: 1,660,000 월 평균 조회수: 25,236,751	구독자수: 1,750,000 월 평균 조회수: 23,500,354	구독자수: 1,940,000 월 평균 조회수: 32,403,068	구독자수: 1,950,000 월 평균 조회수: 14,301,027	구독자수: 2,020,000 월 평균 조회수: 26,100,347
	Global Chart				Oricon Weekly: 1위		Oricon Weekly: 1위		Oricon Weekly: 1위
GOT7	Album		미니 11집: 44만 (초동 28만)		정규 4집: 34만 (초동 27만)				
	Concert								
	Youtube	구독자수: 4,670,000 월 평균 조회수: 7,163,512	구독자수: 5,040,000 월 평균 조회수: 12,250,973	구독자수: 5,340,000 월 평균 조회수: 7,486,082	구독자수: 5,670,000 월 평균 조회수: 8,717,780		해체		
	Global Chart		Oricon Weekly: 20위		Oricon Weekly: 21위				

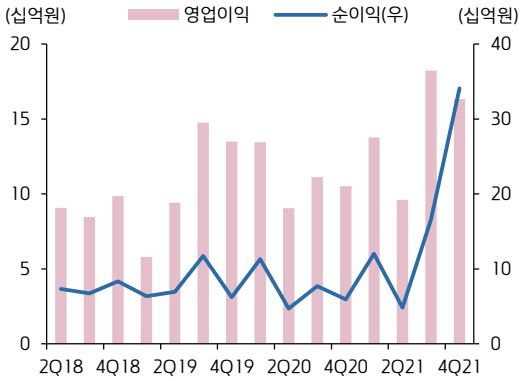
자료: JYP Ent, 언론보도, SocialBlade, 키움증권 리서치센터

JYP Ent. 매출액 및 매출액 성장률 추이



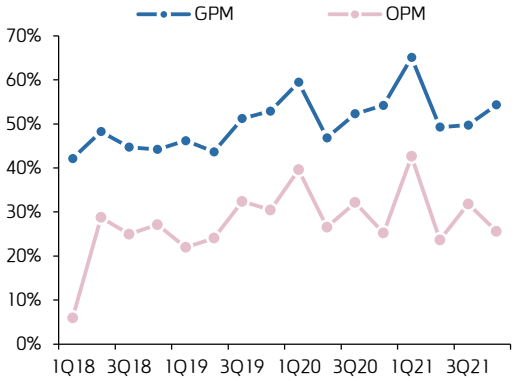
자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

JYP Ent. 영업이익 및 순이익 추이



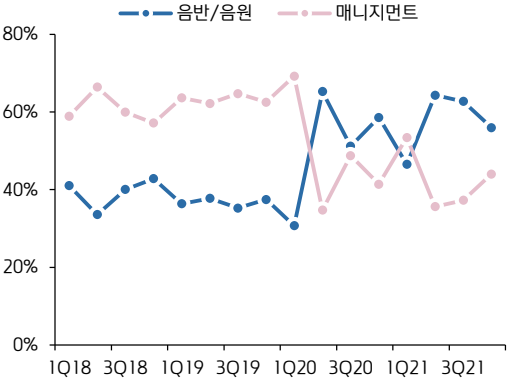
자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

JYP Ent. GPM 및 OPM 추이



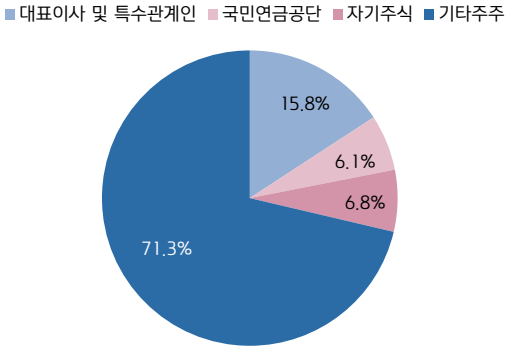
자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

JYP Ent. 부문별 매출 비중



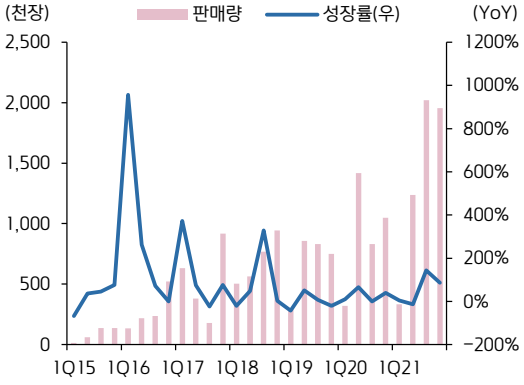
자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

JYP Ent. 주주구성



자료: JYP Ent, 키움증권 리서치센터

JYP Ent. 분기별 앨범 판매량 추이



자료: 가온차트, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	155.4	144.4	193.9	288.4	315.3
매출원가	79.4	67.5	89.7	150.0	157.4
매출총이익	76.1	76.9	104.2	138.4	157.9
판관비	32.6	32.8	46.2	49.4	55.1
영업이익	43.5	44.1	57.9	89.0	102.9
EBITDA	47.0	48.2	62.4	93.4	107.5
영업외손익	-0.4	-6.1	28.0	8.5	11.6
이자수익	1.5	1.5	2.6	3.4	4.5
이자비용	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5
외환관련손실	0.7	2.2	1.1	1.1	1.1
종속 및 관계기업손익	-0.1	-0.1	14.7	7.0	9.0
기타	-1.9	-6.0	11.4	-1.2	-1.2
법인세차감전이익	43.0	38.0	86.0	97.5	114.5
법인세비용	11.8	8.4	18.4	22.4	26.3
계속사업순손익	31.2	29.6	67.6	75.1	88.2
당기순이익	31.2	29.6	67.6	75.1	88.2
지배주주순이익	31.3	29.5	67.3	74.9	87.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.5	-7.1	34.3	48.7	9.3
영업이익 증감율	51.3	1.4	31.3	53.7	15.6
EBITDA 증감율	57.2	2.6	29.5	49.7	15.1
지배주주순이익 증감율	31.3	-5.8	128.1	11.3	17.4
EPS 증감율	28.9	-5.7	127.9	11.2	17.4
매출총이익율(%)	49.0	53.3	53.7	48.0	50.1
영업이익률(%)	28.0	30.5	29.9	30.9	32.6
EBITDA Margin(%)	30.2	33.4	32.2	32.4	34.1
지배주주순이익률(%)	20.1	20.4	34.7	26.0	27.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	116.3	127.0	210.7	278.4	358.7
현금 및 현금성자산	38.7	34.5	107.8	158.7	231.3
단기금융자산	59.8	69.1	72.5	76.2	80.0
매출채권 및 기타채권	14.3	19.5	26.1	38.9	42.5
재고자산	0.7	0.4	0.6	0.9	1.0
기타유동자산	2.8	3.5	3.7	3.7	3.9
비유동자산	91.6	97.0	96.8	108.8	122.6
투자자산	22.1	23.0	14.3	24.9	37.6
유형자산	38.8	40.5	41.8	42.8	43.7
무형자산	29.0	30.8	30.8	31.1	31.3
기타비유동자산	1.7	2.7	9.9	10.0	10.0
자산총계	207.8	223.9	307.5	387.3	481.3
유동부채	43.1	33.3	55.1	65.4	77.0
매입채무 및 기타채무	18.6	19.5	28.6	39.5	51.0
단기금융부채	1.2	1.5	1.5	1.5	1.5
기타유동부채	23.3	12.3	25.0	24.4	24.5
비유동부채	2.3	4.4	4.4	4.4	4.4
장기금융부채	1.0	2.5	2.5	2.5	2.5
기타비유동부채	1.3	1.9	1.9	1.9	1.9
부채총계	45.5	37.7	59.5	69.8	81.3
지배지분	158.9	182.7	244.3	313.4	395.5
자본금	17.9	17.9	17.9	17.9	17.9
자본잉여금	76.9	77.0	77.0	77.0	77.0
기타자본	-12.0	-12.1	-12.1	-12.1	-12.1
기타포괄손익누계액	0.6	-0.1	-0.7	-1.3	-2.0
이익잉여금	75.5	99.9	162.1	231.9	314.7
비지배지분	3.4	3.6	3.8	4.1	4.4
자본총계	162.3	186.2	248.1	317.5	399.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	50.9	22.1	88.7	72.5	94.4
당기순이익	31.2	29.6	67.6	75.1	88.2
비현금항목의 가감	16.5	16.9	22.3	19.4	20.5
유형자산감가상각비	3.3	3.7	3.8	4.0	4.1
무형자산감가상각비	0.3	0.4	0.7	0.4	0.5
지분법평가손익	-0.1	-0.1	0.0	-6.0	-8.0
기타	13.0	12.9	17.8	21.0	23.9
영업활동자산부채증감	6.1	-11.7	14.8	-2.9	7.7
매출채권및기타채권의감소	1.2	-6.0	-6.7	-12.7	-3.6
재고자산의감소	0.8	-0.2	-0.2	-0.3	-0.1
매입채무및기타채무의증가	1.0	1.1	9.1	10.8	11.5
기타	3.1	-6.6	12.6	-0.7	-0.1
기타현금흐름	-2.9	-12.7	-16.0	-19.1	-22.0
투자활동 현금흐름	-58.8	-20.3	-6.6	-20.2	-20.3
유형자산의 취득	-1.7	-3.7	-5.0	-5.0	-5.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	-0.3	-0.7	-0.7	-0.7
투자자산의감소(증가)	-11.7	-0.9	8.8	-4.7	-4.7
단기금융자산의감소(증가)	-43.8	-9.3	-3.5	-3.6	-3.8
기타	-1.4	-6.2	-6.2	-6.2	-6.1
재무활동 현금흐름	1.0	-5.5	-5.5	-5.4	-5.4
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-4.0	-5.1	-5.1	-5.1	-5.1
기타	5.0	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3
기타현금흐름	0.5	-0.4	-3.4	4.0	4.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-6.3	-4.1	73.3	50.9	72.6
기초현금 및 현금성자산	45.0	38.7	34.5	107.8	158.7
기말현금 및 현금성자산	38.7	34.5	107.8	158.7	231.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	883	832	1,896	2,109	2,475
BPS	4,477	5,146	6,881	8,829	11,143
CFPS	1,346	1,310	2,531	2,663	3,060
DPS	155	154	154	154	154
주가배수(배)					
PER	27.4	46.2	26.7	21.2	18.1
PER(최고)	38.6	52.4	30.8		
PER(최저)	18.5	18.3	16.0		
PBR	5.39	7.46	7.37	5.06	4.01
PBR(최고)	7.61	8.47	8.50		
PBR(최저)	3.64	2.95	4.40		
PSR	5.51	9.44	9.28	5.50	5.03
PCFR	17.9	29.3	20.0	16.8	14.6
EV/EBITDA	16.3	26.3	26.1	14.6	11.9
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	16.4	17.2	7.5	6.8	5.8
배당수익률(%,보통주,현금)	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
ROA	17.0	13.7	25.4	21.6	20.3
ROE	21.9	17.3	31.5	26.8	24.8
ROIC	60.3	62.6	76.2	116.6	137.6
매출채권회전율	11.2	8.6	8.5	8.9	7.8
재고자산회전율	143.1	253.5	369.2	385.3	336.4
부채비율	28.0	20.2	24.0	22.0	20.3
순차입금비율	-59.3	-53.5	-71.1	-72.8	-76.9
이자보상배율,현금	884.3	471.9	619.5	951.8	1,099.8
총차입금	2.2	3.9	3.9	3.9	3.9
순차입금	-96.3	-99.7	-176.4	-231.0	-307.4
EBITDA	47.0	48.2	62.4	93.4	107.5
FCF	38.0	21.8	59.1	64.4	85.8

자료: 키움증권 리서치센터

피엔하

하이브 (352820)

BUY(Initiate)

목표주가 375,000원(신규)

주가(3/28) 296,000원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수
02) 3787-5115/namsu.lee@kiwoom.com

글로벌 Top 티어 레벨 아티스트의 우선적인 월드투어 재개를 가정하기에 가장 큰 수혜 기업으로 동사를 꼽을 수 있습니다. 2022년은 콘서트 재개 효과와 신규 비즈니스 개선(위버스2.0, 게임, 웹툰, NFT)으로 최대 실적 달성을 전망합니다.

하지만 BTS 멤버의 입대로 인한 활동 공백 발생과 이에 따른 실적 훼손이 발생할 수 있어, 이에 대한 예측이 동사의 실적과 주가 흐름을 결정할 것으로 판단합니다.

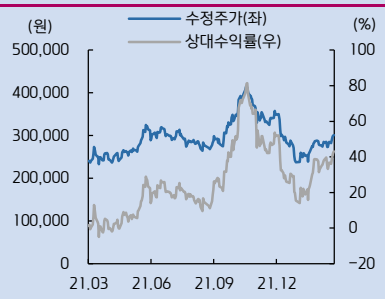
Stock Data

KOSPI (3/28)		2,729.56pt
시가총액		122,406억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	414,000 원	233,145원
최고/최저가 대비	-28.5%	27.0%
주가수익률	절대	상대
1M	2.6%	1.5%
6M	4.4%	18.5%
1Y	26.4%	40.6%

Company Data

발행주식수		41,353 천주
일평균 거래량(3M)		267천주
외국인 지분율		15.4%
배당수익률(22E)		0.0%
BPS(22E)		55,140원
주요 주주	방시혁 외 10 인	33.1%

Price Trend



그들을 빼놓고 K-POP을 논할 수 없다

>>> BTS가 보여준 리오프닝의 진정한 효과

2019년 하반기 이후 2년 반이 지난 시점, 코로나19에서 벗어나며 리오프닝에 대한 여러 수혜 산업이 거론되었으나 BTS만큼 기존 사업의 회복과 새로운 시도가 드라마틱하게 융합된 사례는 아직 없다. 오프라인 콘서트를 위버스를 통한 온라인과 전세계 75개국, 3,700여 극장, 즉 또 다른 오프라인으로 풀어내며 시간과 공간의 제약을 단숨에 뛰어 넘었다. 단 3회 공연으로 콘서트 실적 구조를 레벨업시키는 효과를 가져와 월드투어에 대한 더욱 큰 기대를 갖게 만들었다.

>>> 확고한 엔터 본업과 IP 비즈니스 확대

BTS, 세븐틴, TXT, 엔하이픈으로 구성된 동사의 IP는 올해 앨범 확장과 콘서트 재개로 확고한 엔터 본업의 힘을 보여줄 것이다. 여기에 브이라이브와 통합으로 런칭되는 위버스 2.0 및 두나무와 협업한 NFT 사업이 가장 기대된다. 기존 위버스와 브이라이브의 유저 중복이 발생할 수도 있으나, 입점 아티스트와 가입 팬덤 확장성이 이를 압도할 것으로 보인다. 글로벌 IP로 성장한 동사의 아티스트를 활용한 메타버스&NFT 사업 역시 팬덤 로열티로 증명되며 성장을 거듭할 것이다.

>>> 목표주가 375,000원, 투자의견 BUY

3월 서울 공연으로 보여준 온/오프+라이브 뷰잉 포맷 콘서트는 공연 파급력 만으로도 지속성을 예측할 수 있다. 또한 위버스2.0, 게임, 웹툰, NFT로 확장되는 신규 비즈니스도 팬덤 로열티 감안 시 안착 가능성이 높다. 다만 BTS 멤버의 군입대 스케줄은 중장기적으로 동사의 실적 훼손 규모 및 기간을 결정할 중요한 문제로 작용할 것이다. 하지만 2022년에는 최대실적 달성을 전망하여 2022년 지배주주순이익 기준 EPS에 Target P/E 50배를 적용해 목표주가를 375,000원으로 산정하고 투자의견 BUY로 커버리지를 개시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	587.2	796.3	1,257.7	1,979.6	2,257.8
영업이익	98.7	145.5	189.3	414.1	412.3
EBITDA	108.1	180.5	265.8	505.7	495.3
세전이익	98.5	126.2	222.4	428.7	427.0
순이익	72.4	87.1	148.8	317.7	313.3
지배주주지분순이익	73.8	85.7	146.5	312.8	308.5
EPS(원)	2,574	2,811	3,662	7,564	7,460
증감률(%,YoY)	흑전	9.2	30.3	106.5	-1.4
PER(배)	0.0	56.3	95.3	36.6	37.1
PBR(배)	0.00	4.78	7.33	5.01	4.42
EV/EBITDA(배)		27.1	54.0	22.4	22.8
영업이익률(%)	16.8	18.3	15.1	20.9	18.3
ROE(%)	56.5	12.5	9.3	14.7	12.7
순차입금비율(%)	-86.7	-68.4	-4.0	-4.5	-6.2

자료 : 키움증권 리서치센터

하이브 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	178.3	278.6	341.0	459.8	372.9	470.8	539.2	596.6	1,257.7	1,979.6	2,257.8
(YoY)	28.7%	79.2%	78.0%	48.0%	109.1%	69.0%	58.1%	29.8%	58.0%	57.4%	14.0%
앨범	54.5	107.0	129.7	87.3	44.6	101.1	133.7	174.8	378.5	454.2	431.5
공연	0.0	0.0	0.0	45.3	72.5	90.6	90.6	108.7	45.3	362.3	365.9
광고/출연료	12.2	21.6	33.8	33.1	33.2	36.3	42.3	39.3	100.7	151.1	155.6
MD 및 라이선싱	64.8	50.1	76.7	125.6	104.7	114.2	133.2	123.7	317.2	475.9	618.6
콘텐츠	37.2	91.3	87.3	154.7	105.9	115.6	125.2	134.8	370.4	481.5	625.9
팬클럽 등	9.6	8.6	13.6	13.8	12.0	13.1	14.2	15.3	45.6	54.8	60.2
매출원가	82.6	145.3	161.1	246.3	197.6	250.8	298.0	333.1	635.2	1,079.5	1,319.6
(YoY)	0.6%	84.3%	83.1%	42.6%	139.3%	72.6%	85.0%	35.3%	50.7%	70.0%	22.2%
매출총이익	95.8	133.3	179.9	213.5	175.3	220.1	241.2	263.5	622.6	900.1	938.2
(YoY)	69.5%	74.1%	73.6%	54.7%	83.1%	65.1%	34.0%	23.4%	66.1%	44.6%	4.2%
GPM	53.7%	47.9%	52.8%	46.4%	47.0%	46.7%	44.7%	44.2%	49.5%	45.5%	41.6%
판관비	73.0	105.3	114.4	139.6	111.8	114.8	126.4	133.0	432.3	486.1	525.9
(YoY)	99.3%	125.4%	84.9%	66.2%	53.2%	9.0%	10.5%	-4.7%	88.6%	12.4%	8.2%
영업이익	22.8	28.0	65.6	73.9	63.5	105.2	114.9	130.5	190.2	414.1	412.3
(YoY)	14.5%	-6.2%	57.0%	36.8%	178.9%	275.7%	75.1%	76.7%	30.7%	117.7%	-0.4%
OPM	12.8%	10.1%	19.2%	16.1%	36.2%	47.8%	47.6%	49.5%	15.1%	20.9%	18.3%
순이익	17.2	20.3	49.7	53.8	49.1	80.9	88.0	99.6	141.0	317.7	313.3
(YoY)	17.5%	9.6%	78.7%	106.2%	184.8%	299.4%	77.3%	85.1%	61.9%	125.4%	-1.4%
NPM	9.7%	7.3%	14.6%	11.7%	13.2%	17.2%	16.3%	16.7%	11.2%	16.0%	13.9%

자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

하이브 밸류에이션

구분	내용	비고
2022F 지배주주순이익 (십억원)	312.8	
Target P/E	50배	SM, JYP, YG, 디어유 Target P/E 평균의 30% 할증 플랫폼 비즈니스 실적 기여도 반영
목표 시가총액 (십억원)	15,640.0	
주식 수	41,353천주	
목표주가	375,000원	
현재주가	296,000원	
상승여력	26.69%	

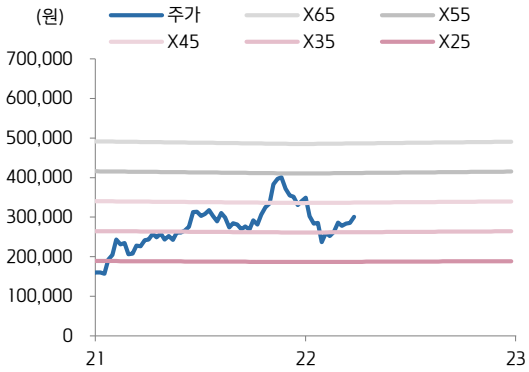
자료: 키움증권 리서치센터

국내 엔터테인먼트 피어 밸류에이션

(십억원, 배)	시가총액	PER		PBR		EV/EBITDA		OPM		ROE	
		22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
하이브	12,241	43.1	36.1	5.7	4.9	26.1	21.6	19.0	20.1	14.7	15.1
에스엠	1,788	28.8	23.4	2.8	2.5	10.4	8.8	10.6	11.4	10.3	11.4
JYP Ent.	2,027	33.7	28.2	7.0	5.8	22.7	18.7	30.7	31.0	22.6	22.2
와이지엔터	1,236	30.3	25.0	2.9	2.6	15.5	12.8	13.9	14.0	10.0	11.3
디어유	1,290	54.6	40.4	40.9	20.3	40.3	29.0	44.0	44.9	119.8	67.2

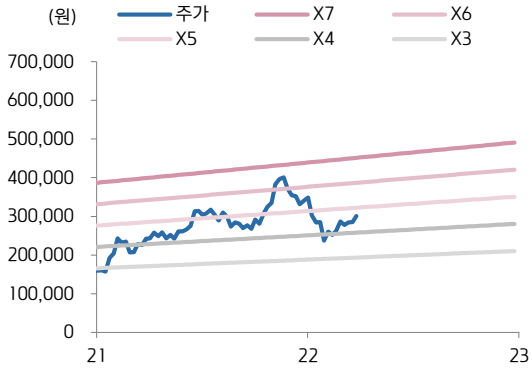
자료: 블룸버그 컨센서스(3/28), 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

12M Forward PBR Band



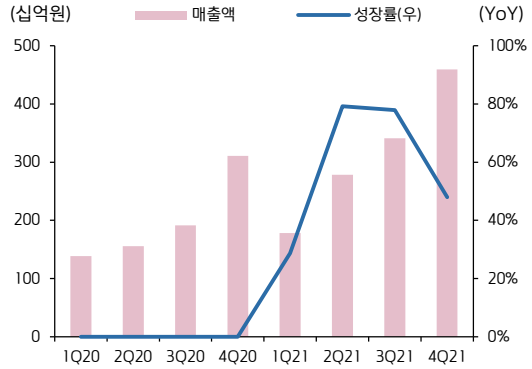
자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

하이브 아티스트별 주요 활동 내역

그룹명	활동내역	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
BTS	Album	정규 4 집: 410 만 (초동 330 만)			스페셜 1집: 270만 (초동 230만)			싱글 앨범: 287만 (초동 197만)	
	Concert		온라인: 6.14/1회 (위버스)		온라인: 10.10~11/2회 (위버스)		온라인: 4.17/1회 (유튜브)		해외: 11.27~12.2/4회 (미국 LA)
	Youtube	구독자수: 26,900,000 월 평균 조회수: 149.2M	구독자수: 32,100,000 월 평균 조회수: 216.1M	구독자수: 37,600,000 월 평균 조회수: 277.7M	구독자수: 42,900,000 월 평균 조회수: 365.8M	구독자수: 46,900,000 월 평균 조회수: 965.1M	구독자수: 52,800,000 월 평균 조회수: 559.3M	구독자수: 58,800,000 월 평균 조회수: 702.7M	구독자수: 62,600,000 월 평균 조회수: 463.8M
	Global Chart	Billboard 200: 1위 Oricon Weekly : 1위			Billboard 200: 1위 Oricon Weekly : 1위				
TXT	Album		미니 2집: 27만 (초동 18만)		미니 3집: 47만 (초동 30만)		정규 2집: 78만 (초동 63만)	정규 2집 리패키지: 69만 (초동 48만)	
	Concert							온라인: 10.3/1회 (베뉴라이브)	
	Youtube	구독자수: 3,420,000 월 평균 조회수: 8,852,976	구독자수: 4,290,000 월 평균 조회수: 13,413,538	구독자수: 4,980,000 월 평균 조회수: 10,590,595	구독자수: 5,700,000 월 평균 조회수: 11,444,597	구독자수: 6,280,000 월 평균 조회수: 28,125,401	구독자수: 6,970,000 월 평균 조회수: 25,327,404	구독자수: 7,800,000 월 평균 조회수: 37,037,787	구독자수: 8,450,000 월 평균 조회수: 36,792,633
	Global Chart		Oricon Weekly : 1위		Billboard 200 : 25위 Oricon Weekly : 1위		Billboard 200 : 5위 Oricon Weekly : 1위		
세븐틴	Album		미니 7집: 120만 (초동 100만)		스페셜 앨범: 110만 (초동 93만)		미니 8집: 139만 (초동 136만)		미니 9집: 205만 (초동 133만)
	Concert	해외: 1.10~2.8/9회 (미국, 멕시코, 필리핀)				온라인: 1.23/1회 (위버스)			온라인: 11.14~21/2회 (위버스)
	Youtube	구독자수: 4,620,000 월 평균 조회수: 29,950,648	구독자수: 5,050,000 월 평균 조회수: 46,184,193	구독자수: 5,570,000 월 평균 조회수: 50,532,764	구독자수: 6,030,000 월 평균 조회수: 48,040,441	구독자수: 6,350,000 월 평균 조회수: 75,094,936	구독자수: 6,650,000 월 평균 조회수: 56,612,659	구독자수: 6,930,000 월 평균 조회수: 63,475,389	구독자수: 7,350,000 월 평균 조회수: 82,635,769
	Global Chart		Oricon Weekly : 1위		Oricon Weekly : 2위		Billboard 200 : 15위 Oricon Weekly : 2위		Billboard 200 : 13위 Oricon Weekly : 1위
엔하이픈	Album		미니 8집: 20만 (초동 18만)				정규 2집: 20만 (초동 19만)		
	Concert								
	Youtube	구독자수: 1,190,000 월 평균 조회수: 2,114,891	구독자수: 1,320,000 월 평균 조회수: 11,395,347	구독자수: 1,380,000 월 평균 조회수: 2,849,203	구독자수: 1,460,000 월 평균 조회수: 2,358,341	구독자수: 1,520,000 월 평균 조회수: 7,481,899	구독자수: 1,560,000 월 평균 조회수: 3,831,860	구독자수: 1,570,000 월 평균 조회수: 2,512,618	구독자수: 1,580,000 월 평균 조회수: 2,485,752
	Global Chart		Oricon Weekly : 22위				Oricon Weekly : 47위		

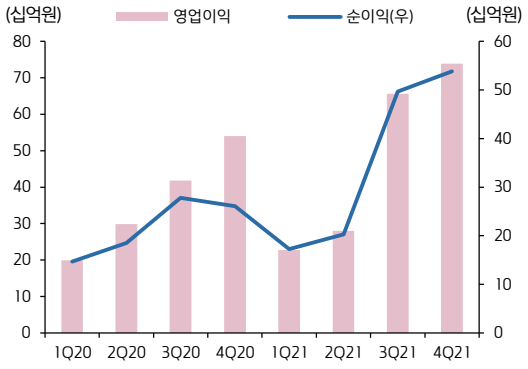
자료: 하이브, 언론보도, SocialBlade, 키움증권 리서치센터

하이브 매출액 및 매출액 성장률 추이



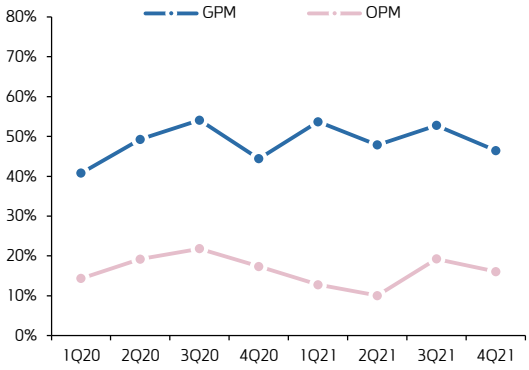
자료: 하이브, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

하이브 영업이익 및 순이익 추이



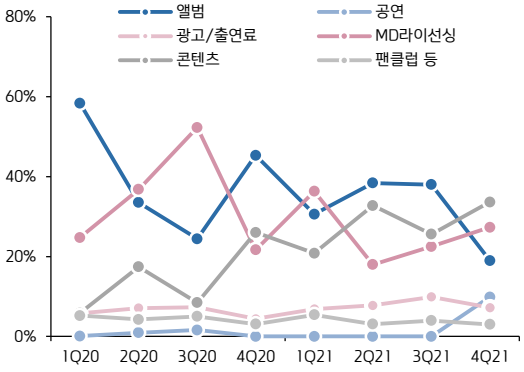
자료: 하이브, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

하이브 GPM 및 OPM 추이



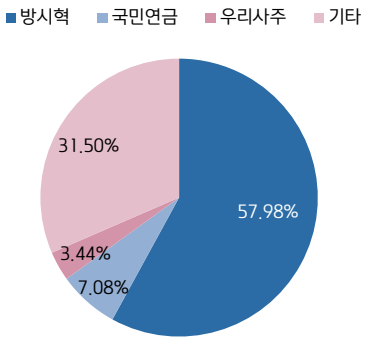
자료: 하이브, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

하이브 부문별 매출 비중



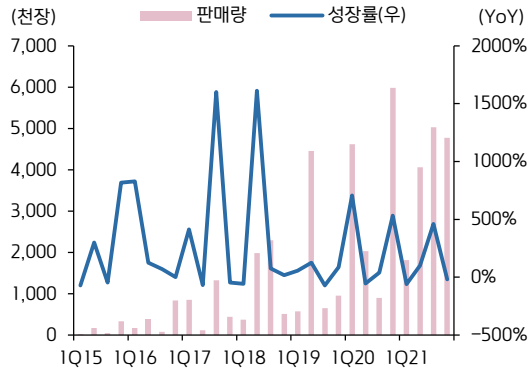
자료: 하이브, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

하이브 주주구성



자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

하이브 분기별 앨범 판매량 추이



자료: 가온차트, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	587.2	796.3	1,257.7	1,979.6	2,257.8
매출원가	385.7	421.5	635.2	1,079.5	1,319.6
매출총이익	201.5	374.7	622.6	900.1	938.2
판관비	102.8	229.2	433.2	486.1	525.9
영업이익	98.7	145.5	189.3	414.1	412.3
EBITDA	108.1	180.5	265.8	505.7	495.3
영업외손익	-0.3	-19.3	33.1	14.6	14.7
이자수익	0.5	2.1	1.7	1.8	1.9
이자비용	1.3	3.9	10.1	10.1	10.1
외환관련이익	4.9	3.8	3.6	3.6	3.6
외환관련손실	1.6	16.2	3.7	3.7	3.7
종속 및 관계기업손익	-0.9	-1.6	15.9	10.0	10.0
기타	-1.9	-3.5	25.7	13.0	13.0
법인세차감전이익	98.5	126.2	222.4	428.7	427.0
법인세비용	26.1	39.2	73.6	111.0	113.7
계속사업순손익	72.4	87.1	148.8	317.7	313.3
당기순이익	72.4	87.1	148.8	317.7	313.3
지배주주순이익	73.8	85.7	146.5	312.8	308.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	94.8	35.6	57.9	57.4	14.1
영업이익 증감율	23.5	47.4	30.1	118.8	-0.4
EBITDA 증감율	28.8	67.0	47.3	90.3	-2.1
지배주주순이익 증감율	흑전	16.1	70.9	113.5	-1.4
EPS 증감율	흑전	9.2	30.3	106.5	-1.4
매출총이익율(%)	34.3	47.1	49.5	45.5	41.6
영업이익률(%)	16.8	18.3	15.1	20.9	18.3
EBITDA Margin(%)	18.4	22.7	21.1	25.5	21.9
지배주주순이익률(%)	12.6	10.8	11.6	15.8	13.7

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	294.7	1,389.3	1,306.3	1,431.9	1,544.9
현금 및 현금성자산	160.8	380.2	165.7	165.3	200.2
단기금융자산	4.2	783.0	806.5	830.7	855.7
매출채권 및 기타채권	96.2	116.7	150.9	237.6	270.9
재고자산	13.0	62.0	97.9	108.9	124.2
기타유동자산	20.5	47.4	85.3	89.4	93.9
비유동자산	68.3	535.2	2,095.3	2,293.7	2,500.8
투자자산	14.7	33.7	518.3	768.3	1,018.3
유형자산	8.2	48.4	85.8	88.3	89.6
무형자산	25.7	288.4	1,315.2	1,261.1	1,216.8
기타비유동자산	19.7	164.7	176.0	176.0	176.1
자산총계	363.0	1,924.4	3,401.6	3,725.7	4,045.7
유동부채	174.6	296.2	572.4	579.1	586.1
매입채무 및 기타채무	85.3	141.9	168.8	175.5	182.5
단기금융부채	11.4	20.6	170.6	170.6	170.6
기타유동부채	77.9	133.7	233.0	233.0	233.0
비유동부채	14.9	429.3	855.6	855.6	855.6
장기금융부채	3.1	322.5	722.5	722.5	722.5
기타비유동부채	11.8	106.8	133.1	133.1	133.1
부채총계	189.5	725.5	1,427.9	1,434.7	1,441.7
지배지분	174.2	1,195.3	1,967.8	2,280.2	2,588.4
자본금	0.8	17.8	20.7	20.7	20.7
자본잉여금	213.4	1,132.3	1,755.8	1,755.8	1,755.8
기타자본	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
기타포괄손익누계액	-0.1	-0.5	-0.8	-1.2	-1.6
이익잉여금	-41.7	44.0	190.5	503.3	811.8
비지배지분	-0.7	3.6	5.9	10.8	15.6
자본총계	173.5	1,198.9	1,973.7	2,291.0	2,604.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	91.7	116.7	402.3	446.7	482.9
당기순이익	0.0	0.0	148.8	317.7	313.3
비현금항목의 가감	18.7	61.3	164.9	217.4	211.3
유형자산감가상각비	8.1	21.4	33.3	37.6	38.7
무형자산감가상각비	1.2	13.5	43.2	54.0	44.3
지분법평가손익	-0.9	-1.6	0.0	0.0	0.0
기타	10.3	28.0	88.4	125.8	128.3
영업활동자산부채증감	4.7	-25.8	44.4	-95.2	-46.1
매출채권및기타채권의감소	-43.9	-19.8	-34.3	-86.6	-33.4
재고자산의감소	-8.4	-53.6	-35.9	-11.0	-15.3
매입채무및기타채무의증가	11.0	8.6	26.8	6.7	7.0
기타	46.0	39.0	87.8	-4.3	-4.4
기타현금흐름	68.3	81.2	44.2	6.8	4.4
투자활동 현금흐름	12.2	-1,022.4	-1,819.4	-484.8	-485.6
유형자산의 취득	-4.8	-39.5	-70.7	-40.0	-40.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.6	-12.7	-1,070.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-7.2	-20.7	-484.6	-250.0	-250.0
단기금융자산의감소(증가)	42.9	-778.9	-23.5	-24.2	-24.9
기타	-17.1	-170.6	-170.6	-170.6	-170.7
재무활동 현금흐름	-1.4	1,133.4	1,162.1	-14.2	-14.2
차입금의 증가(감소)	-0.2	199.8	550.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	947.9	626.3	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.2	-14.3	-14.2	-14.2	-14.2
기타현금흐름	0.3	-8.2	40.5	51.8	51.7
현금 및 현금성자산의 순증가	102.7	219.5	-214.5	-0.5	34.8
기초현금 및 현금성자산	58.1	160.8	380.2	165.7	165.3
기말현금 및 현금성자산	160.8	380.2	165.7	165.3	200.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,574	2,811	3,662	7,564	7,460
BPS	6,046	33,159	47,585	55,140	62,591
CFPS	3,177	4,865	7,841	12,939	12,686
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	56.3	95.3	36.6	37.1
PER(최고)	0.0	123.6	115.1		
PER(최저)	0.0	49.7	40.5		
PBR	0.00	4.78	7.33	5.01	4.42
PBR(최고)	0.00	10.48	8.86		
PBR(최저)	0.00	4.21	3.12		
PSR	0.00	6.07	11.10	5.78	5.06
PCFR	0.0	32.6	44.5	21.4	21.8
EV/EBITDA		27.1	54.0	22.4	22.8
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)		0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	25.5	7.6	5.6	8.9	8.1
ROE	56.5	12.5	9.3	14.7	12.7
ROIC	1,262.0	51.9	13.7	20.4	19.8
매출채권회전율	8.0	7.5	9.4	10.2	8.9
재고자산회전율	62.9	21.3	15.7	19.2	19.4
부채비율	109.2	60.5	72.3	62.6	55.4
순차입금비율	-86.7	-68.4	-4.0	-4.5	-6.2
이자보상배율,현금	78.3	37.4	18.7	40.9	40.8
총차입금	14.5	343.1	893.1	893.1	893.1
순차입금	-150.4	-820.2	-79.2	-102.9	-162.7
EBITDA	108.1	180.5	265.8	505.7	495.3
FCF	71.6	73.7	-888.1	263.3	299.4

자료: 키움증권 리서치센터

와이지엔터 (122870)

BUY(Initiate)

목표주가 89,000원(신규)

주가(3/28) 67,000원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수
02) 3787-5115/namsu.lee@kiwoom.com

빅뱅의 활동은 2011~2018년 전사 평균 영업이익 230억원의 상당부분을 차지했습니다. 4년 만의 컴백으로 회복 규모는 다를지 모르지만 개선의 방향성은 뚜렷합니다. 코로나19로 완전체 활동과 콘서트가 힘들었던 블랙핑크의 완전체 재개 역시 실적 개선의 주요 포인트입니다. 더욱이 밀리언셀러를 향해 성장하는 트레저의 레벨업 속도 역시 무시할 수 없는 요소입니다.
무게감이 달라진 아티스트 라인업이 실적에 기여할 시점으로 판단합니다.

Stock Data

KOSDAQ (3/28)			927.11pt
시가총액			12,364억원
52주 주가동향		최고가	최저가
		73,100 원	40,600원
최고/최저가 대비		-8.3%	65.0%
주가수익률		절대	상대
	1M	2.0%	-3.1%
	6M	19.0%	30.0%
	1Y	48.6%	52.9%

Company Data

발행주식수		18,454 천주
일평균 거래량(3M)		353천주
외국인 지분율		8.0%
배당수익률(22E)		0.0%
BPS(22E)		21,911원
주요 주주	양현석 외 5 인	20.8%

Price Trend



우리가 기다렸던 그 조합, 빅뱅+블핑

>>> 아티스트 무게감이 달라졌다

빅뱅은 2018년 3월 싱글앨범 이후 신곡 뮤직비디오 촬영을 마치고 2022년 4월 5일 4년만의 컴백을 발표했다. 블랙핑크는 2분기 앨범 발표를 시작으로 2022년 완전체 활동을 재개한다.

또한 데뷔 후 싱글 3장의 평균 판매가 25만장 내외였던 트레저는 2022년 첫 미니에서 70만장 이상 판매하며 본격적인 성장을 보였다. 신인 걸그룹 데뷔와 위너의 활동 재개까지 이뤄지며 하반기 더욱 강한 모멘텀을 보일 것으로 전망한다.

>>> 2022년 본격 실적 레버리지 시작

아티스트 완전체 활동에 따른 실적 개선은 순조로울 것으로 전망한다. 또한 작년 4분기부터 반영되기 시작한 콘서트 부문의 회복은 블랙핑크의 공연이 확대되며 더욱 가파른 상승세를 보일 것으로 판단한다. 동사는 글로벌 아티스트를 보유함으로써 광고, 로열티, 출연료 등과 같은 아티스트 IP 관련 매출의 강세를 보이고 있어 라인업 풀가동은 더욱 반가운 일이다.

>>> 목표주가 89,000원, 투자의견 BUY

아티스트 풀라인업 활동으로 앨범/콘서트 레버리지를 기대한다. 글로벌 아티스트의 IP 파급력은 콘서트 재개로 인해 강한 관성과 탄성을 보여 광고/로열티/출연료 성장에 영향을 미칠 것으로 전망한다. 자회사 YG플러스의 실적 성장과 위버스, 초록뱀미디어, 바이낸스 등과 협업하는 신사업의 성장 가능성도 꾸준히 높아질 것으로 전망한다.

이에 2022E 지배주주순이익 기준 EPS에 Target P/E 35배(에스엠, JYP Ent. Target P/E 평균)을 적용하여 목표주가를 89,000원으로 산정하고 투자의견 BUY를 제시하며 커버리지를 개시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	253.6	255.3	355.6	458.3	539.9
영업이익	4.2	6.0	50.6	62.0	83.9
EBITDA	20.9	21.9	66.1	79.8	103.5
세전이익	1.7	20.5	39.3	63.4	85.6
순이익	-24.6	3.2	22.9	49.6	66.9
지배주주지분순이익	-21.5	9.4	6.6	47.1	63.6
EPS(원)	-1,118	515	360	2,555	3,448
증감률(%,YoY)	적전	흑전	-30.0	609.2	34.9
PER(배)	-24.5	86.8	154.6	21.8	16.2
PBR(배)	1.48	2.34	2.87	2.54	2.20
EV/EBITDA(배)	24.6	34.9	23.0	12.6	9.4
영업이익률(%)	1.7	2.4	14.2	13.5	15.5
ROE(%)	-6.2	2.7	1.9	12.4	14.6
순차입금비율(%)	-16.3	-30.7	-20.5	-23.4	-26.9

자료 : 키움증권 리서치센터

와이지엔터 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	97.0	83.7	86.0	89.0	87.1	108.6	126.8	135.7	355.6	458.3	539.9
(YoY)	83.7%	51.7%	28.6%	10.6%	-10.2%	29.9%	47.5%	52.5%	39.3%	28.9%	17.8%
Product	44.5	33.8	33.9	29.1	37.3	43.7	57.1	54.3	141.3	192.4	212.1
Concert	0.0	0.0	0.0	2.1	0.0	3.4	9.5	9.9	2.1	22.8	57.0
Advertisement	10.9	13.1	12.9	15.5	14.0	14.7	15.8	18.5	52.4	62.9	69.2
Royalty	4.2	2.4	6.9	4.7	4.8	4.9	6.3	7.5	18.2	23.6	30.7
Appearance fee	5.6	6.0	3.0	4.7	5.5	6.0	6.3	7.3	19.2	25.0	28.8
Production	15.6	1.0	-0.2	0.2	0.7	0.6	0.6	1.5	16.6	3.3	3.7
Music Service	9.8	16.6	19.1	25.8	18.4	23.9	22.5	27.9	71.3	92.6	101.9
Others	6.5	10.8	10.3	7.0	6.4	11.5	8.9	8.8	34.6	35.6	36.7
매출원가	68.3	55.1	57.3	62.9	57.9	72.2	85.7	92.0	243.6	307.6	363.1
(YoY)	92.4%	56.9%	26.9%	7.2%	-15.3%	30.9%	49.5%	46.1%	39.6%	26.3%	18.0%
매출총이익	28.7	28.5	28.7	26.1	29.3	36.5	41.1	43.7	112.0	150.6	176.8
(YoY)	65.9%	42.5%	32.2%	19.8%	1.9%	27.8%	43.6%	67.8%	38.6%	34.5%	17.4%
GPM	29.6%	34.1%	33.3%	29.3%	33.6%	33.6%	32.4%	32.2%	31.5%	32.9%	32.7%
판관비	20.9	19.5	19.4	23.3	20.7	21.4	22.9	23.7	83.1	88.6	92.9
(YoY)	5.5%	4.9%	-3.3%	42.8%	-1.1%	9.7%	18.1%	1.5%	11.1%	6.7%	4.8%
영업이익	9.5	10.5	17.3	13.2	8.6	15.1	18.3	20.0	50.6	62.0	83.9
(YoY)	흑전	619.3%	946.3%	145.1%	-10.1%	44.5%	5.5%	51.3%	743.6%	22.6%	35.3%
OPM	9.8%	12.5%	20.2%	14.9%	29.3%	41.4%	44.4%	45.8%	14.2%	13.5%	15.5%
순이익	8.7	-1.6	0.6	15.2	7.0	12.1	14.6	16.0	22.9	49.6	66.9
(YoY)	흑전	적전	-73.3%	384.0%	-19.3%	흑전	2492.3%	4.7%	625.7%	117.0%	34.9%
NPM	8.9%	-1.9%	0.7%	17.1%	8.0%	11.1%	11.5%	11.8%	6.4%	10.8%	12.4%

자료: 와이지엔터, 키움증권 리서치센터

와이지엔터 밸류에이션

구분	내용	비고
2022F 지배주주순이익 (십억원)	47.1	
Target P/E	35배	에스엠, JYP Ent. Target P/E 평균
목표 시가총액 (십억원)	1,648.5	
주식 수	18,444천주	
목표주가	89,000원	
현재주가	67,000원	
상승여력	32.84%	

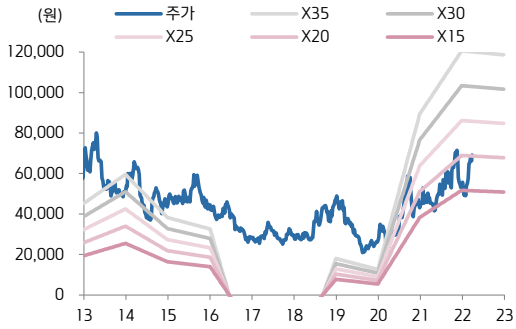
자료: 키움증권 리서치센터

국내 엔터테인먼트 피어 밸류에이션

(십억원, 배)	시가총액	PER		PBR		EV/EBITDA		OPM		ROE	
		22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
하이브	12,241	43.1	36.1	5.7	4.9	26.1	21.6	19.0	20.1	14.7	15.1
에스엠	1,788	28.8	23.4	2.8	2.5	10.4	8.8	10.6	11.4	10.3	11.4
JYP Ent.	2,027	33.7	28.2	7.0	5.8	22.7	18.7	30.7	31.0	22.6	22.2
와이지엔터	1,236	30.3	25.0	2.9	2.6	15.5	12.8	13.9	14.0	10.0	11.3
디어유	1,290	54.6	40.4	40.9	20.3	40.3	29.0	44.0	44.9	119.8	67.2

자료: 블룸버그 컨센서스(3/28), 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

12M Forward PBR Band



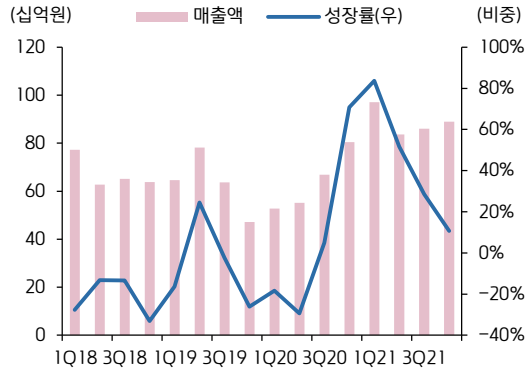
자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

와이지엔터 아티스트별 주요 활동 내역

그룹명	활동내역	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
블랙핑크	Album				정규 1집: 120만 (초동 69만)				
	Concert	해외: 1.4~2.22/3회 (일본)				온라인: 1.31/1회 (유튜브)			
	Youtube	구독자수: 34,100,000 월 평균 조회수: 190.5M	구독자수: 40,000,000 월 평균 조회수: 391.0M	구독자수: 49,100,000 월 평균 조회수: 798.3M	구독자수: 55,200,000 월 평균 조회수: 698.6M	구독자수: 59,500,000 월 평균 조회수: 812.2M	구독자수: 62,600,000 월 평균 조회수: 504.1M	구독자수: 67,500,000 월 평균 조회수: 588.4M	구독자수: 71,000,000 월 평균 조회수: 579.7M
	Global Chart				Billboard 200 : 2위 Oricon Weekly : 4위				
빅뱅	Album								
	Concert								
	Youtube	구독자수: 12,100,000 월 평균 조회수: 46,288,544	구독자수: 12,400,000 월 평균 조회수: 58,133,538	구독자수: 12,800,000 월 평균 조회수: 53,717,777	구독자수: 13,100,000 월 평균 조회수: 46,305,353	구독자수: 13,400,000 월 평균 조회수: 79,000,064	구독자수: 13,700,000 월 평균 조회수: 48,591,628	구독자수: 13,800,000 월 평균 조회수: 45,352,896	구독자수: 13,900,000 월 평균 조회수: 40,750,727
	Global Chart								
트레저	Album			싱글 1집: 24만 (초동 16만) 싱글 2집: 22만 (초동 17만)	싱글 3집: 23만 (초동 17만)	정규 1집: 28만 (초동 20만)			
	Concert								
	Youtube	구독자수: 705,000 월 평균 조회수: 11,312,725	구독자수: 1,170,000 월 평균 조회수: 21,653,165	구독자수: 2,360,000 월 평균 조회수: 57,730,474	구독자수: 3,140,000 월 평균 조회수: 57,335,101	구독자수: 3,700,000 월 평균 조회수: 61,818,664	구독자수: 4,110,000 월 평균 조회수: 44,564,207	구독자수: 4,410,000 월 평균 조회수: 32,987,153	구독자수: 4,870,000 월 평균 조회수: 34,116,541
	Global Chart					Oricon Weekly : 14위			
WINNER	Album		정규 3집: 11만 (초동 10만)						
	Concert	해외: 1.11~2.8/6회 (동남아)							
	Youtube	구독자수: 3,150,000 월 평균 조회수: 13,276,160	구독자수: 3,280,000 월 평균 조회수: 21,811,656	구독자수: 3,370,000 월 평균 조회수: 10,212,544	구독자수: 3,500,000 월 평균 조회수: 12,894,886	구독자수: 3,610,000 월 평균 조회수: 23,021,019	구독자수: 3,700,000 월 평균 조회수: 12,187,731	구독자수: 3,760,000 월 평균 조회수: 9,404,957	구독자수: 3,810,000 월 평균 조회수: 14,233,727
	Global Chart		Oricon Weekly : 36위						
IKON	Album	미니 3집: 5만 (초동 3만)							
	Concert								
	Youtube	구독자수: 6,680,000 월 평균 조회수: 35,517,383	구독자수: 6,960,000 월 평균 조회수: 27,356,996	구독자수: 7,300,000 월 평균 조회수: 28,255,006	구독자수: 7,560,000 월 평균 조회수: 23,581,614	구독자수: 7,950,000 월 평균 조회수: 49,510,187	구독자수: 8,240,000 월 평균 조회수: 33,763,368	구독자수: 8,370,000 월 평균 조회수: 21,760,497	구독자수: 8,440,000 월 평균 조회수: 17,693,250
	Global Chart	Oricon Weekly : 15위							

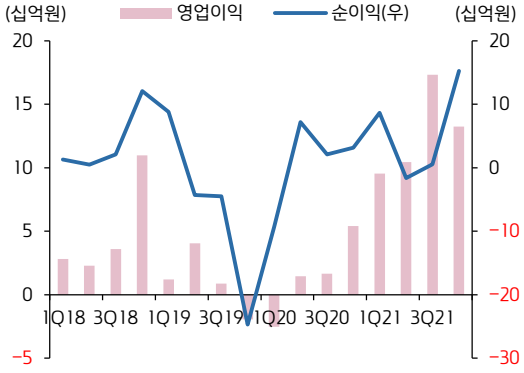
자료: 와이지엔터, 언론보도, SocialBlade, 키움증권 리서치센터

와이지엔터 매출액 및 매출액 성장률 추이



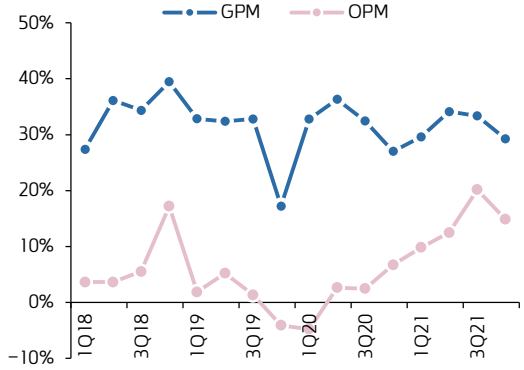
자료: 와이지엔터, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

와이지엔터 영업이익 및 순이익 추이



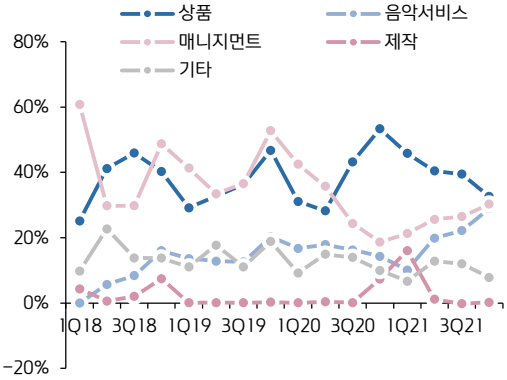
자료: 와이지엔터, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

와이지엔터 GPM 및 OPM 추이



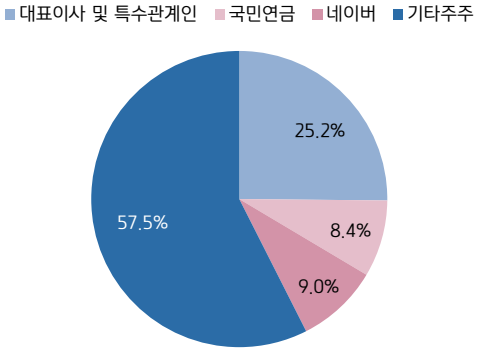
자료: 와이지엔터, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

와이지엔터 부문별 매출 비중



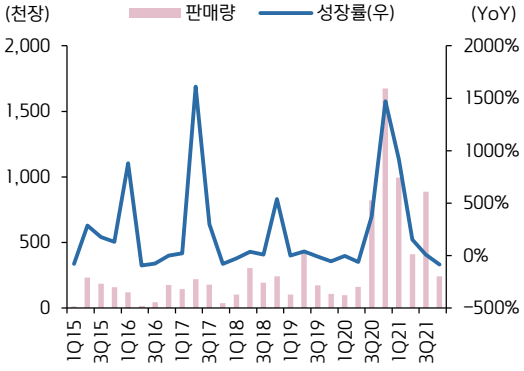
자료: 와이지엔터, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

와이지엔터 주주구성



자료: 와이지엔터, 키움증권 리서치센터

와이지엔터 분기별 앨범 판매량 추이



자료: 가온차트, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	253.6	255.3	355.6	458.3	539.9
매출원가	178.0	174.5	243.6	307.6	363.1
매출총이익	75.5	80.8	112.0	150.6	176.8
판관비	71.3	74.8	83.1	88.6	92.9
영업이익	4.2	6.0	50.6	62.0	83.9
EBITDA	20.9	21.9	66.1	79.8	103.5
영업외손익	-2.5	14.5	-11.2	1.4	1.7
이자수익	3.8	1.2	0.9	1.1	1.3
이자비용	2.0	0.7	0.8	0.8	0.8
외환관련이익	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8
외환관련손실	0.4	1.3	1.0	1.0	1.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-4.6	14.4	-11.1	1.3	1.4
법인세차감전이익	1.7	20.5	39.3	63.4	85.6
법인세비용	11.6	6.9	14.9	13.8	18.6
계속사업순손익	-9.8	13.6	24.4	49.6	66.9
당기순이익	-24.6	3.2	22.9	49.6	66.9
지배주주순이익	-21.5	9.4	6.6	47.1	63.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.7	0.7	39.3	28.9	17.8
영업이익 증감율	-78.8	42.9	743.3	22.5	35.3
EBITDA 증감율	-24.9	4.8	201.8	20.7	29.7
지배주주순이익 증감율	-220.8	-143.7	-29.8	613.6	35.0
EPS 증감율	적전	흑전	-30.0	609.2	34.9
매출총이익율(%)	29.8	31.6	31.5	32.9	32.7
영업이익률(%)	1.7	2.4	14.2	13.5	15.5
EBITDA Margin(%)	8.2	8.6	18.6	17.4	19.2
지배주주순이익률(%)	-8.5	3.7	1.9	10.3	11.8

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	160.5	245.4	206.2	232.9	278.9
현금 및 현금성자산	47.8	51.8	14.4	35.5	67.4
단기금융자산	50.9	105.9	109.1	112.3	115.7
매출채권 및 기타채권	19.2	24.6	39.1	22.9	27.0
재고자산	16.1	33.3	10.7	27.5	32.4
기타유동자산	26.5	29.8	32.9	34.7	36.4
비유동자산	355.9	297.5	376.8	400.7	422.7
투자자산	142.1	77.4	126.3	138.0	149.6
유형자산	149.1	164.9	194.0	207.8	219.5
무형자산	52.3	47.0	45.3	43.8	42.4
기타비유동자산	12.4	8.2	11.2	11.1	11.2
자산총계	516.3	542.8	583.0	633.6	701.6
유동부채	76.7	103.9	104.6	106.1	107.7
매입채무 및 기타채무	38.6	45.5	47.0	48.5	50.0
단기금융부채	13.3	12.6	12.6	12.6	12.6
기타유동부채	24.8	45.8	45.0	45.0	45.1
비유동부채	18.0	16.4	33.4	33.4	33.4
장기금융부채	16.7	15.2	19.7	19.7	19.7
기타비유동부채	1.3	1.2	13.7	13.7	13.7
부채총계	94.7	120.3	138.0	139.5	141.1
지배지분	336.8	351.4	357.5	404.1	467.2
자본금	9.3	9.4	9.4	9.4	9.4
자본잉여금	209.9	217.9	217.9	217.9	217.9
기타자본	3.1	0.6	0.6	0.6	0.6
기타포괄손익누계액	-0.7	-1.2	-1.7	-2.2	-2.7
이익잉여금	115.2	124.6	131.3	178.4	242.0
비지배지분	84.9	71.2	87.4	89.9	93.3
자본총계	421.7	422.6	445.0	494.0	560.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	59.6	25.8	31.8	41.7	52.5
당기순이익	-9.8	13.6	22.9	49.6	66.9
비현금항목의 가감	40.8	13.8	14.0	14.9	21.3
유형자산감가상각비	13.5	13.9	13.9	16.2	18.2
무형자산감가상각비	3.2	2.0	1.7	1.5	1.4
지분법평가손익	-1.2	-7.0	0.0	0.0	0.0
기타	25.3	4.9	-1.6	-2.8	1.7
영업활동자산부채증감	42.0	9.0	18.2	-0.8	-9.1
매출채권및기타채권의감소	6.1	-6.1	-14.5	16.2	-4.1
재고자산의감소	4.2	-21.6	22.6	-16.8	-4.9
매입채무및기타채무의증가	3.8	9.8	1.4	1.5	1.6
기타	27.9	26.9	8.7	-1.7	-1.7
기타현금흐름	-13.4	-10.6	-23.3	-22.0	-26.6
투자활동 현금흐름	10.2	-11.0	-84.1	-33.9	-34.0
유형자산의 취득	-40.3	-32.1	-43.0	-30.0	-30.0
유형자산의 처분	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	1.1	0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	46.1	64.8	-49.0	-11.7	-11.7
단기금융자산의감소(증가)	34.3	-55.0	-3.2	-3.3	-3.4
기타	-31.1	11.0	11.1	11.1	11.1
재무활동 현금흐름	-81.4	-10.4	-18.4	-19.4	-19.4
차입금의 증가(감소)	-65.8	9.0	1.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-2.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-12.7	-19.4	-19.4	-19.4	-19.4
기타현금흐름	0.9	-0.3	33.4	32.7	32.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-10.8	4.1	-37.3	21.1	31.8
기초현금 및 현금성자산	58.6	47.8	51.8	14.5	35.6
기말현금 및 현금성자산	47.8	51.8	14.5	35.6	67.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-1,118	515	360	2,555	3,448
BPS	18,508	19,082	19,384	21,911	25,331
CFPS	838	927	2,001	3,497	4,784
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	86.8	154.6	21.8	16.2
PER(최고)	N/A	117.5	210.4		
PER(최저)	N/A	36.8	110.3		
PBR	1.48	2.34	2.87	2.54	2.20
PBR(최고)	2.74	3.17	3.91		
PBR(최저)	1.04	0.99	2.05		
PSR	2.08	3.20	2.89	2.24	1.90
PCFR	32.6	48.2	27.8	15.9	11.6
EV/EBITDA	24.6	34.9	23.0	12.6	9.4
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-4.4	0.6	4.1	8.2	10.0
ROE	-6.2	2.7	1.9	12.4	14.6
ROIC	-14.5	3.9	15.8	20.5	25.9
매출채권회전율	10.1	11.6	11.2	14.8	21.6
재고자산회전율	12.9	10.3	16.2	24.0	18.0
부채비율	22.5	28.5	31.0	28.2	25.2
순차입금비율	-16.3	-30.7	-20.5	-23.4	-26.9
이자보상배율,현금	2.2	8.5	62.1	76.1	103.0
총차입금	30.0	27.9	32.4	32.4	32.4
순차입금	-68.7	-129.8	-91.1	-115.5	-150.8
EBITDA	20.9	21.9	66.1	79.8	103.5
FCF	-9.2	1.1	25.4	35.5	46.1

자료: 키움증권 리서치센터

디어유 (376300)

BUY(Initiate)

목표주가 80,000원(신규)

주가(3/28) 58,700원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수

02) 3787-5115/namsu.lee@kiwoom.com

K-POP은 글로벌화에도 불구하고 코로나 19로 인해 콘서트 개최가 제한되며 전방위적 수혜를 받기 힘들었습니다. 하지만 팬더스트리 플랫폼으로 구축된 동사의 버블 서비스는 한류를 레벨업 시킬 플랫폼이 될 것으로 전망합니다. 높은 글로벌 비중을 이미 확보하여 월드투어 재개에 따른 순조로운 가입자 증가를 예상합니다.

또한 단순 구독 모델에서 가입자당 가치를 높일 수 있는 신규 비즈니스(마이홈, 버블 라이브) 도입으로 탑라인과 수익성의 동시 개선이 나타날 것으로 판단합니다.

Stock Data

KOSDAQ (3/28)		927.11pt
시가총액		12,901억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	92,500 원	40,700원
최고/최저가 대비	-36.5%	44.2%
주가수익률	절대	상대
1M	35.6%	28.8%
6M	N/A	N/A
1Y	N/A	N/A

Company Data

발행주식수		21,977 천주
일평균 거래량(3M)		221천주
외국인 지분율		1.1%
배당수익률(22E)		0.0%
BPS(22E)		7,402원
주요 주주	에스엠스튜디오스 외 1 인	36.4%

Price Trend



K-POP 플랫폼의 선두를 꿈꾼다

>>> 비즈니스 고도화는 이제 시작

버블은 2022년 구독 형태인 기존 아티스트와의 채팅 서비스에서 디지털 아이템 스토어, 마이홈, 버블 라이브를 오픈하여 가입자당 매출 성장을 도모할 것으로 전망한다.

특히 팬기프트 기능이 추가될 버블 라이브는 팬더스트리의 트렌드를 반영하면 타 플랫폼에서와 같이 안착할 확률이 매우 높다고 예상한다. 구독료 베이스의 단순 모델에서 채팅 외 다양한 커뮤니케이션 기능을 추가하며 비즈니스 구조를 고도화시켜 안정성과 성장성을 동시 구축할 것으로 판단한다.

>>> 콘서트 재개는 가입자 성장의 부스터

2021.1월 1백만 구독수를 달성한 버블은 이후 연말까지 30% 성장하는 모습을 보였다. 2022년은 콘서트가 재개로 엔터테인먼트사의 실적 상향을 전망하는 해이다. 콘서트를 통해 아티스트의 땀과 열정을 경험하게 될 팬덤은 몰입도 증가로 엔터 플랫폼으로의 자연스러운 진입 연결을 전망한다.

>>> 목표주가 80,000원, 투자의견 BUY

2022년에는 전년대비 70% 수준의 구독수 성장을 달성할 것으로 전망한다. 중국 안드로이드 마켓 확장과 콘서트 재개에 따른 가입자 유치가 주효할 것으로 판단한다. 가입자 증가에 따라 마이홈 및 버블 라이브 기능의 안착과 실적 기여도 하반기 본격화 될 것으로 보인다. 구독자 대비 20~30% 수준의 참여도만 이끌어 내더라도 디지털 비즈니스임을 감안할 때 마진율 개선을 이끌 충분할 여력이 있다.

이에 2022E 지배주주순이익 기준 EPS에 Target P/E 45배(에스엠, JYP Ent. 와이지엔터 Target P/E 평균의 30% 할증)을 적용하여 목표주가를 80,000원으로 산정하고 투자의견 BUY를 제시하며 커버리지를 개시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1.7	13.0	40.0	83.0	142.1
영업이익	-8.1	-0.5	13.2	43.4	87.9
EBITDA	-7.7	0.1	13.6	43.6	88.0
세전이익	-23.0	-1.4	-24.4	50.2	92.8
순이익	-23.0	-2.2	-25.2	39.3	72.6
지배주주지분순이익	-22.9	-2.2	-25.2	39.3	72.6
EPS(원)	-1,380	-135	-1,349	1,787	3,301
증감률(%,YoY)	NA	적지	적지	흑전	84.7
PER(배)	0.0	0.0	-60.7	32.8	17.8
PBR(배)	0.00	0.00	14.57	7.93	5.49
EV/EBITDA(배)			124.8	26.6	12.5
영업이익률(%)	-476.5	-3.8	33.0	52.3	61.9
ROE(%)	7,233.5	174.1	-41.6	27.4	36.5
순차입금비율(%)	-633.3	-91.3	-80.4	-79.8	-81.5

자료 : 키움증권 리서치센터

디어유 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
영업수익	8.9	9.5	10.7	10.9	12.7	16.0	25.7	28.5	40.0	83.0	142.1
(YoY)	1012.5%	295.8%	161.0%	91.5%	43.2%	68.4%	140.1%	161.5%	206.7%	107.4%	71.3%
버블	8.3	8.9	10.1	10.4	12.2	15.4	17.3	19.2	37.6	64.0	96.0
마이홈	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.5	3.8	0.0	7.3	19.2
버블라이브	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.3	4.8	0.0	9.1	24.0
리슨	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.6	0.7	0.8
에브리싱	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.9	1.0	1.1
기타	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
영업비용	5.7	6.1	6.5	8.5	7.8	9.5	10.6	11.7	26.8	39.7	54.7
(YoY)	152.2%	104.7%	93.5%	77.5%	36.5%	57.5%	63.6%	38.2%	100.2%	48.4%	37.6%
영업이익	3.2	3.4	4.2	2.4	4.9	6.5	15.1	16.8	13.2	43.3	87.5
(YoY)	흑전	흑전	467.8%	164.2%	55.2%	87.5%	258.8%	596.3%	흑전	226.7%	102.2%
OPM	35.8%	36.3%	39.2%	22.1%	38.8%	40.4%	58.6%	58.9%	33.1%	52.1%	61.5%
순이익	3.7	1.7	3.5	-34.1	4.7	6.5	13.3	14.6	-25.2	39.1	72.2
(YoY)	흑전	흑전	430.1%	적지	27.2%	286.9%	281.1%	흑전	적지	흑전	84.5%
NPM	41.4%	17.8%	32.6%	-312.4%	36.8%	40.9%	51.7%	51.3%	-63.1%	47.2%	50.8%

자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 밸류에이션

구분	내용	비고
2022F 지배주주순이익 (십억원)	39.3	
Target P/E	45배	SM, JYP, YG, Target P/E 평균의 30% 할증 플랫폼 비즈니스 실적 기여 반영
목표 시가총액 (십억원)	1,768.5	
주식 수	21,977천주	
목표주가	80,000원	
현재주가	58,700원	
상승여력	36.29%	

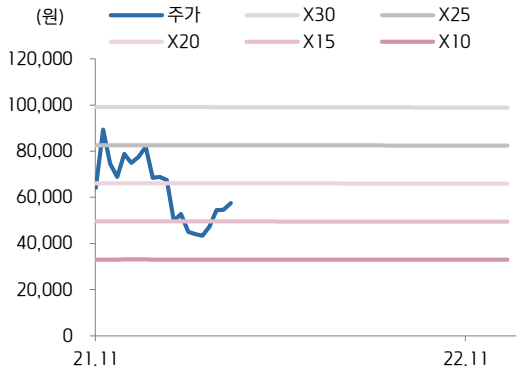
자료: 키움증권 리서치센터

국내 엔터테인먼트 피어 밸류에이션

(십억원, 배)	시가총액	PER		PBR		EV/EBITDA		OPM		ROE	
		22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
하이브	12,241	43.1	36.1	5.7	4.9	26.1	21.6	19.0	20.1	14.7	15.1
에스엠	1,788	28.8	23.4	2.8	2.5	10.4	8.8	10.6	11.4	10.3	11.4
JYP Ent.	2,027	33.7	28.2	7.0	5.8	22.7	18.7	30.7	31.0	22.6	22.2
와이지엔터	1,236	30.3	25.0	2.9	2.6	15.5	12.8	13.9	14.0	10.0	11.3
디어유	1,290	54.6	40.4	40.9	20.3	40.3	29.0	44.0	44.9	119.8	67.2

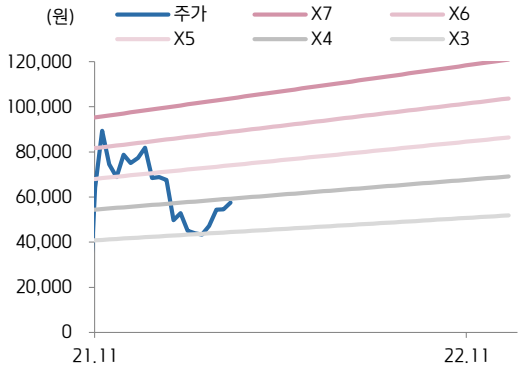
자료: 블룸버그 컨센서스(3/28), 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 별도기준

12M Forward PBR Band



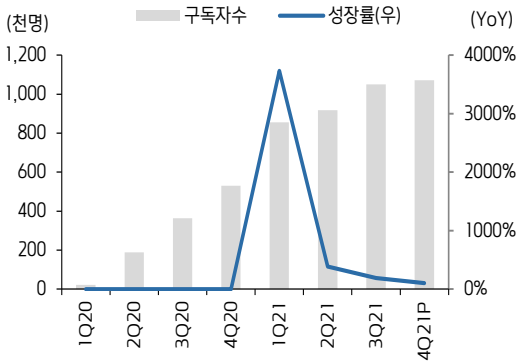
자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 별도기준

Bubble 주요 기능



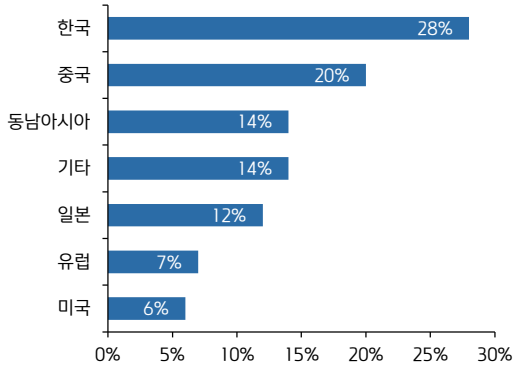
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

Bubble 분기별 평균 구독자 추이 및 전망



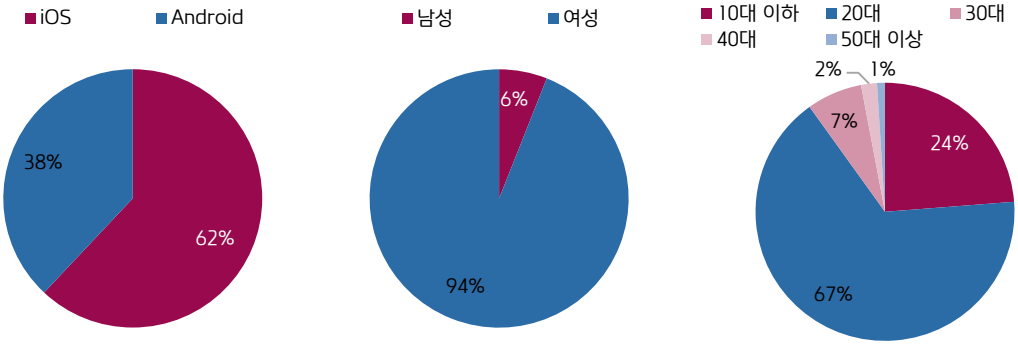
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

Bubble 구독자 국가별 비중 (4Q21 기준)



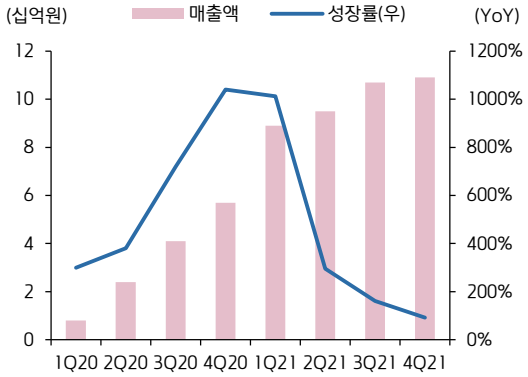
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

Bubble 구독자 OS & 성별 & 연령 비중



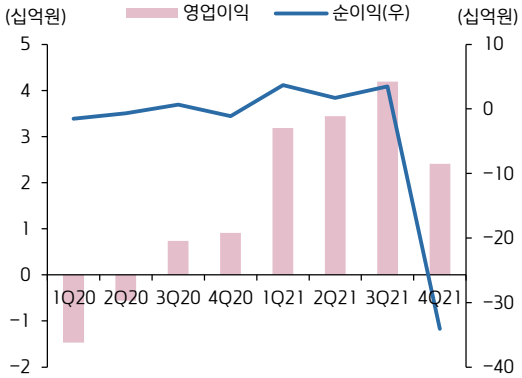
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 매출액 및 매출액 성장률 추이



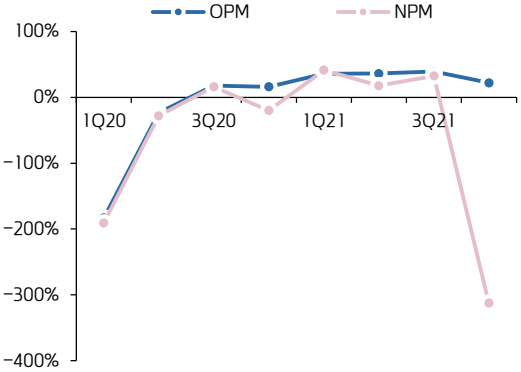
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 별도기준

디어유 영업이익 및 순이익 추이



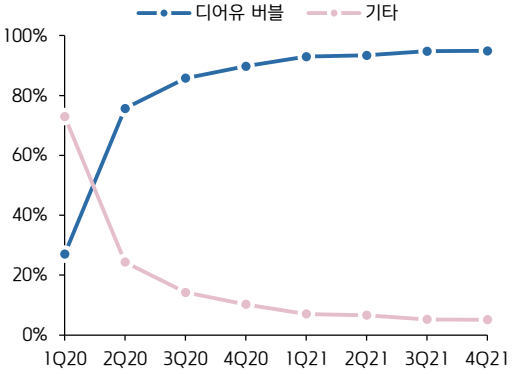
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 별도기준

디어유 OPM 및 NPM 추이



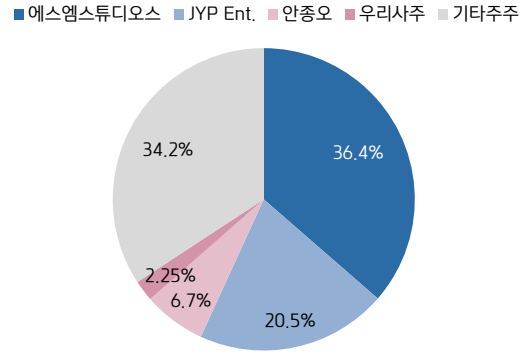
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 별도기준

디어유 부문별 매출 비중



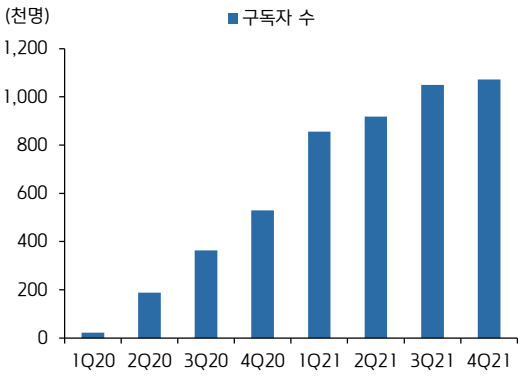
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 별도기준

디어유 주주구성



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 분기별 구독자 수 추정



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1.7	13.0	40.0	83.0	142.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1.7	13.0	40.0	83.0	142.1
판관비	9.8	13.5	26.8	39.5	54.2
영업이익	-8.1	-0.5	13.2	43.4	87.9
EBITDA	-7.7	0.1	13.6	43.6	88.0
영업외손익	-14.9	-0.9	-37.6	6.8	4.9
이자수익	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3
이자비용	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2
외환관련이익	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2
종속 및 관계기업손익	-1.7	0.3	0.0	0.0	0.0
기타	-12.9	-0.8	-37.4	7.0	5.0
법인세차감전이익	-23.0	-1.4	-24.4	50.2	92.8
법인세비용	0.0	0.9	0.9	10.9	20.2
계속사업순손익	-23.0	-2.2	-25.2	39.3	72.6
당기순이익	-23.0	-2.2	-25.2	39.3	72.6
지배주주순이익	-22.9	-2.2	-25.2	39.3	72.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	664.7	207.7	107.5	71.2
영업이익 증감율	NA	-93.8	-2,740.0	228.8	102.5
EBITDA 증감율	NA	-101.3	13,500.0	220.6	101.8
지배주주순이익 증감율	NA	-90.4	1,045.5	-256.0	84.7
EPS 증감율	NA	적지	적지	흑전	84.7
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-476.5	-3.8	33.0	52.3	61.9
EBITDA Margin(%)	-452.9	0.8	34.0	52.5	61.9
지배주주순이익률(%)	-1,347.1	-16.9	-63.0	47.3	51.1

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	2.4	5.6	106.0	142.7	213.1
현금 및 현금성자산	2.0	2.5	26.8	55.1	114.6
단기금융자산	0.0	0.0	72.8	75.0	77.2
매출채권 및 기타채권	0.2	3.0	5.8	11.9	20.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.2	0.1	0.6	0.7	0.8
비유동자산	8.7	8.0	27.5	28.4	29.3
투자자산	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3
유형자산	0.2	0.1	0.2	1.1	2.1
무형자산	7.6	7.4	7.3	7.2	7.2
기타비유동자산	0.4	0.3	19.7	19.8	19.7
자산총계	11.1	13.7	133.6	171.1	242.4
유동부채	8.7	15.5	9.3	7.7	6.6
매입채무 및 기타채무	4.9	7.6	5.4	3.8	2.7
단기금융부채	3.2	4.5	0.2	0.2	0.2
기타유동부채	0.6	3.4	3.7	3.7	3.7
비유동부채	2.9	0.4	0.7	0.7	0.7
장기금융부채	2.6	0.2	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.3	0.2	0.7	0.7	0.7
부채총계	11.6	15.9	10.0	8.4	7.3
지배지분	-0.3	-2.3	123.6	162.7	235.0
자본금	8.3	8.3	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	21.1	21.1	151.2	151.2	151.2
기타자본	0.0	0.2	18.7	18.7	18.7
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.4
이익잉여금	-29.8	-31.9	-57.4	-18.1	54.5
비지배지분	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-0.6	-2.3	123.6	162.7	235.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-3.2	1.6	8.1	70.0	101.4
당기순이익	-23.0	-2.2	-25.2	39.3	72.6
비현금항목의 가감	15.5	2.6	40.0	49.5	58.6
유형자산감가상각비	0.3	0.3	0.3	0.1	0.0
무형자산감가상각비	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0
지분법평가손익	-1.7	-0.7	0.0	0.0	0.0
기타	16.8	2.8	39.6	49.3	58.6
영업활동자산부채증감	4.4	1.3	-5.5	-7.8	-9.7
매출채권및기타채권의감소	-0.2	-2.6	-2.7	-6.2	-8.5
재고자산의감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	4.3	2.9	-2.2	-1.6	-1.1
기타	0.2	1.0	-0.6	0.0	-0.1
기타현금흐름	-0.1	-0.1	-1.2	-11.0	-20.1
투자활동 현금흐름	0.0	-0.1	-73.1	-3.2	-3.2
유형자산의 취득	0.0	0.0	-0.2	-1.0	-1.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.5	0.4	-0.1	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	0.0	-72.8	-2.2	-2.2
기타	0.6	-0.5	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	2.2	-1.0	89.3	5.1	5.1
차입금의 증가(감소)	2.5	2.7	-2.6	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	86.8	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-3.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.3	-0.3	5.1	5.1	5.1
기타현금흐름	0.0	0.1	0.0	-43.7	-43.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-1.0	0.6	24.3	28.3	59.5
기초현금 및 현금성자산	2.9	2.0	2.5	26.8	55.2
기말현금 및 현금성자산	2.0	2.5	26.8	55.2	114.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-1,380	-135	-1,349	1,787	3,301
BPS	-19	-136	5,623	7,402	10,695
CFPS	-451	23	789	4,041	5,970
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	N/A	32.8	17.8
PER(최고)	0.0	0.0	N/A		
PER(최저)	0.0	0.0	N/A		
PBR	0.00	0.00	14.57	7.93	5.49
PBR(최고)	0.00	0.00	17.62		
PBR(최저)	0.00	0.00	9.25		
PSR	0.00	0.00	38.30	15.55	9.08
PCFR	0.0	0.0	103.8	14.5	9.8
EV/EBITDA			124.8	26.6	12.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)			0.0	0.0	0.0
ROA	-208.3	-18.2	-34.3	25.8	35.1
ROE	7,233.5	174.1	-41.6	27.4	36.5
ROIC	-268.9	-31.2	-244.8	357.7	359.4
매출채권회전율	19.2	8.3	9.2	9.4	8.8
재고자산회전율					
부채비율	-2,075.2	-702.1	8.1	5.2	3.1
순차입금비율	-633.3	-91.3	-80.4	-79.8	-81.5
이자보상배율,현금	-25.4	-1.0	60.9	200.0	404.5
총차입금	5.8	4.7	0.3	0.3	0.3
순차입금	3.8	2.1	-99.4	-129.8	-191.6
EBITDA	-7.7	0.1	13.6	43.6	88.0
FCF	-3.4	1.4	-11.5	25.3	58.1

자료: 키움증권 리서치센터

큐브엔터 (182360)

Not Rated

주가(3/28) 24,000원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수
02) 3787-5115/namsu.lee@kiwoom.com

아티스트 풀라인업이 가동되는 2022년은 리오프닝에 따른 콘서트 재개효과, (여자)아이들의 남미투어를 통한 글로벌 진출이 기대됩니다. 일본 자회사는 모기업 코스메틱 라인의 일본 유통사업 안정성과 엔터의 일본 확장 가능성이 강점입니다.
글로벌 메타버스&NFT 선두 기업인 애니모카 브랜즈와 합작한 메타버스 사업은 뮤직 메타버스 런칭으로 구체화되며 하반기부터 본격적인 메타버스 구동에 돌입할 것으로 전망합니다.

Stock Data

KOSDAQ (3/28)		927.11pt
시가총액		3,313억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	26,950 원	9,517원
최고/최저가 대비	-10.9%	152.2%
주가수익률	절대	상대
1M	22.4%	16.4%
6M	80.5%	97.1%
1Y	148.6%	155.8%

Company Data

발행주식수		13,805 천주
일평균 거래량(3M)		236천주
외국인 지분율		3.0%
배당수익률(22E)		0.0%
BPS(22E)		2,849원
주요 주주	브이티지엠피 외 2 인	48.7%

Price Trend



(여자)아이들 차트 올킬 그리고 애니큐브

>>> (여자)아이들, K-POP 대표 걸그룹으로

2018년 5월 데뷔한 (여자)아이들은 정규앨범 1개, 미니앨범 4개, 싱글앨범 1개를 발표한 싱어송 아티스트이다. 올해 3월 정규 1집으로 컴백하며 초동 17만장을 기록하고 국내 4대 음원사이트와 아이튠즈 24개 지역 1위에 등극했다. 싱어송 아티스트로서 팬덤 형성이 강력하고, 소연과 미연은 LoL 가상 그룹 K/DA에 속해 있어 글로벌 확장성도 갖추고 있다. 코로나19로 인해 연기되었던 남미투어를 하반기 재개하며 앨범 및 콘서트 실적 확장에 가장 큰 기여를 할 것으로 전망한다.

>>> 애니큐브 엔터테인먼트, 뮤직 메타버스

큐브엔터와 글로벌 메타버스 선두기업인 애니모카 브랜즈와의 합작법인 애니큐브엔터는 뮤직 메타버스 추진을 공식화했다. 이에 큐브엔터 소속 아티스트인 (여자)아이들, 비투비, 펜타곤, 라잇썸의 영상을 활용한 NFT 에어드랍 이벤트를 4월 개최할 예정이다. 또한 상반기 애니모카와 더샌드박스 애니큐브랜드를 오픈하고, 하반기 뮤직 메타버스를 런칭해 뮤직 NFT 사업을 본격화할 전망이다. 애니큐브는 글로벌로 증가한 K-POP 팬덤, 애니모카 브랜즈의 메타버스 및 NFT 시장 장악력, 유저 참여를 통한 NFT 가치 확장이라는 특징을 보유하고 있어 동사 핵심 비즈니스로의 성장을 전망한다.

>>> 아티스트, 코스메틱, 메타버스 모두 성장

(여자)아이들 남미투어, 펜타곤 일본활동, 비투비와 라잇썸 활동 확장, 하반기 신인 보이그룹 런칭으로 그 어느때 보다 아티스트 라인업은 단단하다. 2020년 하반기부터 반영된 일본 자회사의 코스메틱 사업은 모기업과의 시너지를 통해 성장과 안정성을 동시에 제공할 것이다. 또한 애니모카와 합작 시행되는 뮤직 메타버스 역시 진입 초기부터 빠르게 시장 확장을 할 것으로 보여 3개 부문 모두의 실적 성장을 전망한다.

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	29.8	36.9	71.9	90.0	104.1
영업이익	1.0	0.5	1.2	3.4	5.7
EBITDA	3.8	3.8	5.3	6.7	8.6
세전이익	1.0	0.2	-1.9	2.1	4.4
순이익	1.0	-0.6	-2.9	1.5	2.9
지배주주지분순이익	1.0	-0.2	-0.9	0.5	1.0
EPS(원)	93	-16	-68	36	69
증감률(%,YoY)	-10.4	적전	적지	흑전	90.4
PER(배)	110.9	-583.1	-370.2	654.6	343.8
PBR(배)	6.21	3.60	8.90	8.35	8.19
EV/EBITDA(배)	27.1	29.5	63.3	46.9	36.1
영업이익률(%)	3.4	1.4	1.7	3.8	5.5
ROE(%)	5.7	-0.7	-2.5	1.3	2.4
순차입금비율(%)	-27.8	-54.6	-26.3	-39.2	-45.5

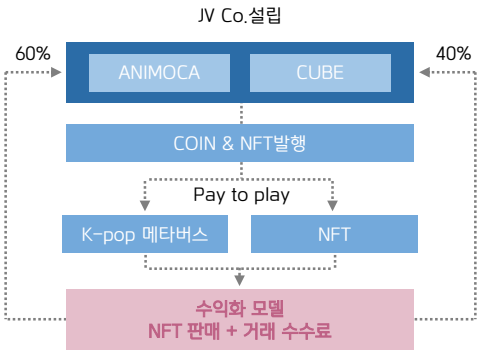
자료 : 키움증권 리서치센터

큐브엔터 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	16.3	18.1	18.6	19.0	18.1	21.5	22.3	28.2	71.9	90.0	104.1
(YoY)	219.0%	146.5%	107.1%	22.3%	11.1%	18.7%	20.1%	48.2%	94.8%	25.1%	15.7%
매출원가	11.8	14.8	14.4	16.7	14.8	17.6	18.1	22.6	57.7	73.1	83.8
(YoY)	147.4%	163.0%	107.6%	49.8%	26.0%	18.8%	25.1%	35.2%	102.5%	26.6%	14.6%
매출총이익	4.5	3.3	4.1	2.3	3.3	3.9	4.2	5.5	14.2	16.9	20.4
(YoY)	1173.4%	92.4%	105.4%	-48.1%	-27.4%	18.0%	2.6%	144.0%	68.5%	19.1%	20.2%
GPM	27.9%	18.2%	22.2%	11.9%	18.2%	18.1%	19.0%	19.7%	19.8%	18.8%	19.5%
판관비	2.4	2.8	3.4	4.5	3.0	3.1	3.4	4.0	13.0	13.6	14.7
(YoY)	182.4%	210.0%	79.9%	5.1%	26.7%	12.0%	1.0%	-10.3%	65.0%	4.1%	8.2%
영업이익	2.2	0.5	0.8	-2.2	0.3	0.7	0.8	1.5	1.2	3.4	5.7
(YoY)	-549.8%	-39.1%	449.1%	적전	-86.5%	52.0%	9.4%	흑전	120.0%	184.4%	68.5%
OPM	13.3%	2.7%	4.1%	-11.8%	1.6%	3.5%	3.7%	5.3%	1.6%	3.7%	5.4%
순이익	2.1	-0.2	0.9	-5.6	-0.0	0.3	0.4	0.9	-2.9	1.5	2.9
(YoY)	-516.2%	적전	6061.8%	적지	적전	흑전	-56.6%	흑전	적지	흑전	165.7%
NPM	12.9%	-1.2%	4.8%	-29.6%	-0.2%	1.5%	1.7%	3.1%	-4.0%	1.7%	3.9%

자료: 큐브엔터, 키움증권 리서치센터

애니모카브랜즈 X 큐브엔터 = 애니큐브 JV 설립후 메타버스 & NFT 사업 추진





글로벌 최초의 K-POP 메타버스 플랫폼

자료: 큐브엔터, 키움증권 리서치센터

애니큐브 엔터테인먼트 메타버스 사업 타임라인

'22년 1분기

아티스트 NFT 발행

JV Co. 설립
큐브 아티스트 & MUSIC IP 제공
홈페이지 오픈 및 아티스트 NFT 판매
애니큐브 코인 개발 착수

순차 별 아티스트 NFT 출시

'22년 2분기

더샌드박스 애니큐브 랜드 오픈

더샌드박스 애니큐브 랜드오픈
애니큐브 코인 ICO, IEO
뮤직 메타버스 티저 오픈

애니큐브 코인개발 및 메타버스 개시

'22년 4분기

뮤직 메타버스 릴리즈

NFT 아이템을 사용하여
나만의 K-pop 노래를 만들고 우승자를 가린다!
게임을 즐길수록 가치가 상승하는
글로벌 최초 NFT 뮤직 게임

애니큐브 메타버스 그랜드 오픈

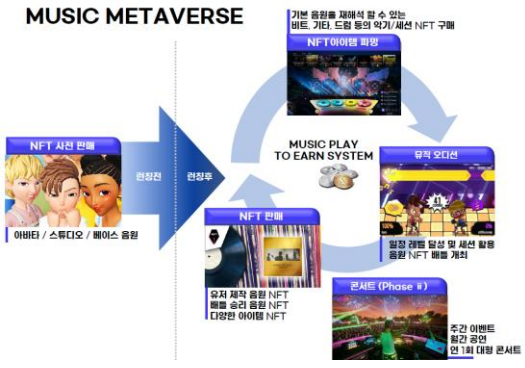
자료: 큐브엔터, 키움증권 리서치센터

애니큐브 더샌드박스 애니큐브 랜드 오픈



자료: 큐브엔터, 키움증권 리서치센터

뮤직 메타버스 비즈니스 구조



자료: 큐브엔터, 키움증권 리서치센터

국내 미디어/엔터 NFT 사업추진 현황

구분	내용
하이브	두나무와 제 3 자배정 유상증자 통해 상호 지분 투자로 전략적 파트너쉽 체결
에스엠	바이낸스, 더 샌드박스와 파트너십 체결하고 NFT 및 메타버스 생태계 조성 협력
JYP Ent.	최대주주 박진영 프로듀서 지분 2.5% 두나무에 매각하고 NFT 사업 공동 추진
와이지엔터	바이낸스와 NFT 콘텐츠 공급 등 신규 사업 협력 / 자회사 YG 플러스 두나무와 NFT 사업 추진
큐브엔터	애니모카 브랜즈와 뮤직 메타버스 플랫폼 구축, NFT 발행 및 생태계 토큰 개발 JV 설립
에프엔씨엔터	판게아와 '모먼트 오브 아티스트'에서 자사 아티스트 IP 활용한 NFT 콘텐츠 발행
CJ ENM	영상콘텐츠 IP 활용하여 NFT 기획·제작·거래 등 사업 직접 추진
스튜디오 드래곤	드라마 IP 활용해 코빗과 함께 NFT 디지털 굿즈 판매
초록뱀미디어	빗썸, 버킷스튜디오, 비덴트, 위메이드와 협력하여 NFT 및 메타버스 사업 추진
NEW	트레져스클럽과 박소담 주연 영화 '특송' 아트웍 NFT 발행
에이스토리	자회사 AIMC 통해 두나무와 콘텐츠 IP 와 셀러브리트 등을 기반으로한 NFT 프로젝트 출시

자료: 언론보도, 각사, 키움증권 리서치센터

애니모카브랜즈 X 큐브엔터 = 애니큐브, 아티스트 NFT 추진 〈Bondly〉



Tory Lanez X Bondly (플랫폼 : EVNT-Emmersive Ent.)
미발매 곡과 아트워크 NFT 발매
NFT를 수집한 팬들은 영상 통화 기회, 싸인 상품 등의 특전 제공
1분 만에 100만장 판매, 최고가는 5만 달러에 재 판매 달성



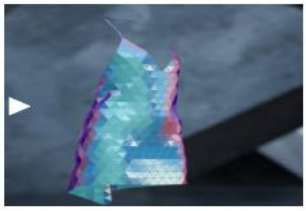
Lewis Capaldi X Bondly (플랫폼:Binance)
구매자의 92%가 기존 NFT 거래 경험이 없는 아티스트의 팬덤 유저
'Fat Sexy Collectible Card Experience' NFT는
출시가 29파운드(4만7천원)에서 최고가 3,450파운드(562만원)로 판매

자료: 큐브엔터, 키움증권 리서치센터

애니모카브랜즈 X 큐브엔터 = 애니큐브, 패션 NFT 추진 〈BNV, Brand New Vision〉



Jack Irving 제작 의상
콘서트에 착용한 Paris Hilton



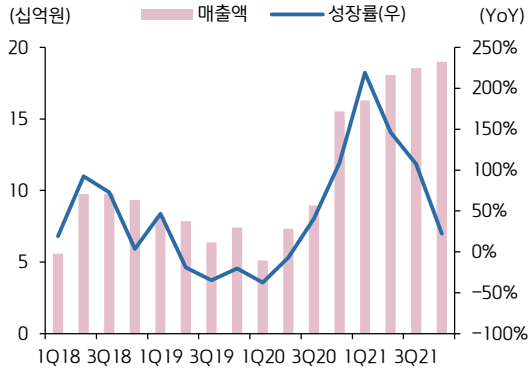
BNV와 협업 통해 3D 변환 후 NFT화



(di)Vision - BNV X ADIDAS 콜라보레이션

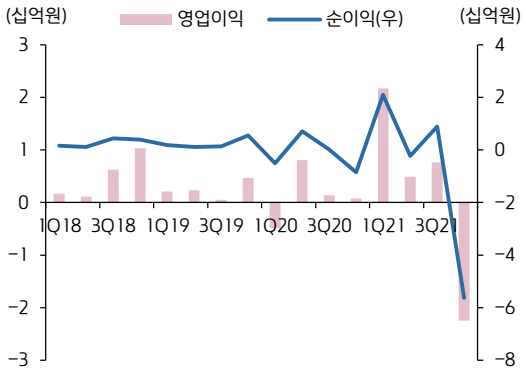
자료: 큐브엔터, 키움증권 리서치센터

큐브엔터 매출액 및 매출액 성장률 추이



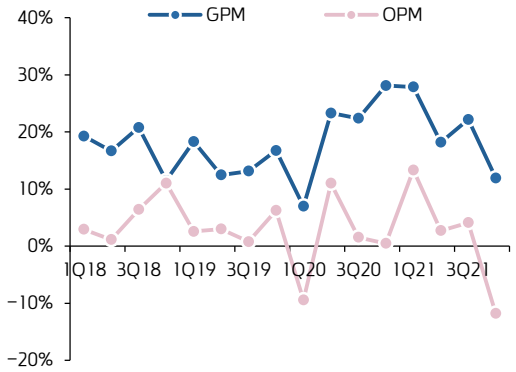
자료: 큐브엔터, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

큐브엔터 영업이익 및 순이익 추이



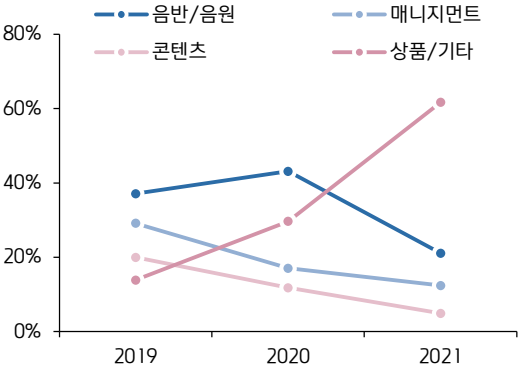
자료: 큐브엔터, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

큐브엔터 GPM 및 OPM 추이



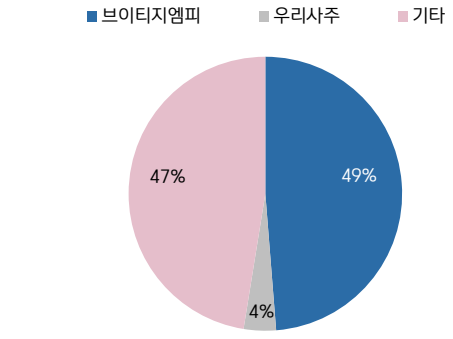
자료: 큐브엔터, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

큐브엔터 부문별 매출 비중



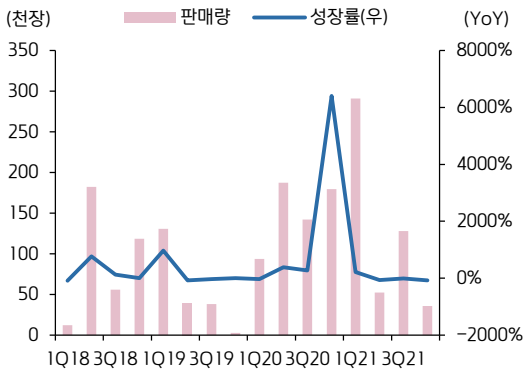
자료: 큐브엔터, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

큐브엔터 주주구성



자료: 큐브엔터, 키움증권 리서치센터

큐브엔터 분기별 앨범 판매량 추이



자료: 가온차트, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	29.8	36.9	71.9	90.0	104.1
매출원가	25.3	28.5	57.7	73.1	83.8
매출총이익	4.6	8.4	14.2	16.9	20.4
판관비	3.6	7.9	13.0	13.6	14.7
영업이익	1.0	0.5	1.2	3.4	5.7
EBITDA	3.8	3.8	5.3	6.7	8.6
영업외손익	0.0	-0.3	-3.1	-1.3	-1.3
이자수익	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
이자비용	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업손익	0.0	-0.1	-0.3	-0.3	-0.3
기타	0.0	0.0	-2.7	-0.9	-0.8
법인세차감전이익	1.0	0.2	-1.9	2.1	4.4
법인세비용	0.0	0.8	1.0	0.5	1.4
계속사업순손익	1.0	-0.6	-2.9	1.5	2.9
당기순이익	1.0	-0.6	-2.9	1.5	2.9
지배주주순이익	1.0	-0.2	-0.9	0.5	1.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-13.5	23.8	94.9	25.2	15.7
영업이익 증감율	-48.2	-50.0	140.0	183.3	67.6
EBITDA 증감율	38.4	0.0	39.5	26.4	28.4
지배주주순이익 증감율	-9.2	-120.0	350.0	-155.6	100.0
EPS 증감율	-10.4	적전	적지	흑전	90.4
매출총이익율(%)	15.4	22.8	19.7	18.8	19.6
영업이익률(%)	3.4	1.4	1.7	3.8	5.5
EBITDA Margin(%)	12.8	10.3	7.4	7.4	8.3
지배주주순이익률(%)	3.4	-0.5	-1.3	0.6	1.0

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	15.7	37.5	31.5	37.8	45.0
현금 및 현금성자산	7.1	18.1	-0.6	5.0	9.2
단기금융자산	3.0	7.9	15.2	16.0	16.5
매출채권 및 기타채권	3.2	5.2	10.0	9.0	10.4
재고자산	0.0	2.7	5.3	6.3	7.3
기타유동자산	2.4	3.6	1.6	1.5	1.6
비유동자산	16.3	21.4	30.2	30.2	30.0
투자자산	2.8	6.7	19.2	20.0	20.8
유형자산	5.8	6.4	5.3	5.5	5.6
무형자산	3.4	6.7	5.1	4.2	3.1
기타비유동자산	4.3	1.6	0.6	0.5	0.5
자산총계	32.0	58.8	61.6	68.0	75.0
유동부채	9.3	12.2	18.8	21.8	25.0
매입채무 및 기타채무	2.6	5.6	11.7	13.2	15.4
단기금융부채	1.3	1.6	1.6	2.6	3.6
기타유동부채	5.4	5.0	5.5	6.0	6.0
비유동부채	5.1	9.4	5.2	7.2	8.2
장기금융부채	3.9	4.0	3.1	3.1	3.1
기타비유동부채	1.2	5.4	2.1	4.1	5.1
부채총계	14.4	21.6	24.0	29.0	33.2
지배지분	17.6	36.6	39.0	39.3	40.1
자본금	2.7	3.5	6.9	6.9	6.9
자본잉여금	20.7	39.3	39.3	39.3	39.3
기타자본	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.1	0.1	-0.1	-0.3	-0.4
이익잉여금	-6.0	-6.2	-7.1	-6.6	-5.7
비지배지분	0.0	0.6	-1.4	-0.3	1.7
자본총계	17.6	37.2	37.6	39.0	41.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-0.4	5.3	0.2	9.7	7.6
당기순이익	1.0	-0.6	-2.9	1.5	2.9
비현금항목의 가감	3.3	5.4	6.0	4.8	5.3
유형자산감가상각비	1.7	1.8	2.0	1.9	1.9
무형자산감가상각비	1.2	1.4	2.1	1.4	1.1
지분법평가손익	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타	0.4	2.3	1.9	1.5	2.3
영업활동자산부채증감	-4.8	1.7	-2.0	4.0	0.7
매출채권및기타채권의감소	0.0	-2.3	-4.9	1.0	-1.4
재고자산의감소	0.0	2.6	-2.6	-1.0	-1.0
매입채무및기타채무의증가	-1.7	1.6	6.1	1.5	2.2
기타	-3.1	-0.2	-0.6	2.5	0.9
기타현금흐름	0.1	-1.2	-0.9	-0.6	-1.3
투자활동 현금흐름	-3.2	-13.1	-23.7	-6.4	-5.6
유형자산의 취득	-0.1	-0.7	-1.0	-2.0	-2.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.4	-1.4	-0.5	-0.5	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.4	-4.0	-12.5	-0.8	-0.8
단기금융자산의감소(증가)	-2.4	-4.8	-7.4	-0.8	-0.5
기타	0.1	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
재무활동 현금흐름	-1.4	19.0	3.7	1.2	1.2
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	1.0	1.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	18.8	3.5	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.4	0.2	0.2	0.2	0.2
기타현금흐름	-0.2	-0.3	1.2	0.9	1.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-5.2	11.0	-18.6	5.5	4.3
기초현금 및 현금성자산	12.3	7.1	18.1	-0.6	4.9
기말현금 및 현금성자산	7.1	18.1	-0.6	4.9	9.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	93	-16	-68	36	69
BPS	1,658	2,654	2,825	2,849	2,907
CFPS	405	386	228	456	599
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	110.9	N/A	N/A	654.6	343.8
PER(최고)	185.1	N/A	N/A		
PER(최저)	54.0	N/A	N/A		
PBR	6.21	3.60	8.90	8.35	8.19
PBR(최고)	10.36	5.51	10.55		
PBR(최저)	3.02	1.28	2.79		
PSR	3.67	3.20	4.83	3.65	3.16
PCFR	25.4	24.8	110.3	52.2	39.8
EV/EBITDA	27.1	29.5	63.3	46.9	36.1
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	3.2	-1.4	-4.8	2.4	4.1
ROE	5.7	-0.7	-2.5	1.3	2.4
ROIC	13.9	-15.9	15.3	29.2	55.2
매출채권회전율	10.0	8.9	9.5	9.5	10.7
재고자산회전율		27.2	18.0	15.5	15.3
부채비율	81.7	58.1	63.9	74.4	79.4
순차입금비율	-27.8	-54.6	-26.3	-39.2	-45.5
이자보상배율,현금	5.8	3.8	9.8	23.1	33.1
총차입금	5.2	5.6	4.7	5.7	6.7
순차입금	-4.9	-20.3	-9.9	-15.3	-19.0
EBITDA	3.8	3.8	5.3	6.7	8.6
FCF	-1.6	1.0	2.6	7.3	5.5

자료: 키움증권 리서치센터

에프엔씨엔터 (173940)

Not Rated

주가(3/28) 9,160원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수
02) 3787-5115/namsu.lee@kiwoom.com

신인 아티스트의 성장과 기존 아이돌의 활동 재개로 인한 콘서트 실적 개선을 전망합니다. 미국에 진출한 P1H는 앨범 발매와 공연 집중 개최 등으로 지속적인 성장을 꾀할 것으로 전망합니다.

K-콘텐츠 성장에 따른 주연 배우급의 매니지먼트 확장도 동시에 발생할 것으로 보입니다. 또한 본격적인 드라마 제작으로 밀도 높은 성장을 이끌어갈 기회가 발생한 것은 실적 개선에 고무적인 영향을 미칠 것으로 판단합니다.

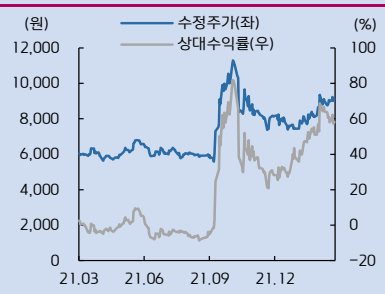
Stock Data

KOSDAQ (3/28)		927.11pt
시가총액		1,316억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	11,300 원	5,590원
최고/최저가 대비	-18.9%	63.9%
주가수익률	절대	상대
1M	11.8%	6.3%
6M	52.7%	66.7%
1Y	56.0%	60.6%

Company Data

발행주식수		14,365 천주
일평균 거래량(3M)		35천주
외국인 지분율		0.8%
배당수익률(22E)		0.0%
BPS(22E)		3,873원
주요 주주	한성호 외 2 인	34.2%

Price Trend



P1H와 드라마에 거는 기대

>>> 풀 라인업 아티스트 활동

P1H는 회당 1,500명의 미국 10회 공연을 계획하고 진행 중에 있다. 공연과 함께 발매한 미국 싱글앨범도 순조롭게 판매되어 하반기 성장 가능성이 높은 것으로 판단한다.

5월에는 작년 일본 오디션 프로그램 〈Who is Pricess〉에서 선발된 PRIKIL이 데뷔할 예정이다. 이로써 군 제대를 마친 씨앤블루와 FT아일랜드까지 합세하여 아티스트 풀 라인업의 활동 복귀에 따른 실적 개선을 전망한다.

>>> 콘서트 재개와 신규 드라마 강화

동사는 씨앤블루와 FT아일랜드의 하반기 컴백 앨범 발매를 기점으로 국내외 온/오프라인 콘서트를 재개할 것으로 보인다. 밴드 그룹은 잦은 컴백 앨범보다는 공연 위주의 팬 서비스가 많은 편으로 일상회복 단계가 높아지며 실적 개선을 이끌 것으로 판단한다.

작년 예능 부문 철수에 따른 콘텐츠 부문 실적 변동은 피할 수 없다. 하지만 신규 드라마 1편과 영화 등을 제작하여 감소분 상쇄 및 마진 개선에 힘을 실을 것으로 전망한다.

>>> 별도와 국내, 일본 자회사 모두 성장 전망

P1H의 성장, 아티스트 풀 라인업 활동에 따른 앨범 판매 증가와 콘서트 재개는 별도부문 손익에 긍정적 영향을 미칠 것이다. 또한 드라마 제작의 국내 자회사 실적 개선이 전망되어 국내 사업은 예능 철수에도 불구 성장할 것으로 전망한다.

또한 씨앤블루 및 FT아일랜드의 일본 활동 재개, PRIKIL 데뷔로 일본 실적 회복 가시화도 기대한다. 1분기 자회사 FNC인베 매각으로 설립한지 1년만에 60억원의 매각차익을 거두어 향후 음악 및 콘텐츠 사업 확장에 더욱 속도를 낼 것으로 전망한다.

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	84.2	72.4	74.2	96.1	127.8
영업이익	-4.9	-7.3	-3.7	3.8	7.3
EBITDA	0.2	-1.5	2.5	11.6	15.6
세전이익	-7.1	-9.1	-6.4	8.9	7.0
순이익	-7.6	-7.9	-9.3	6.5	5.1
지배주주지분순이익	-7.0	-7.6	-9.2	6.4	5.1
EPS(원)	-485	-530	-643	448	353
증감률(%,YoY)	적지	적지	적지	흑전	-21.2
PER(배)	-17.4	-11.1	-12.7	20.9	26.5
PBR(배)	1.82	1.44	2.37	2.41	2.22
EV/EBITDA(배)	400.9	-25.4	40.0	9.0	6.1
영업이익률(%)	-5.8	-10.1	-5.0	4.0	5.7
ROE(%)	-10.6	-12.2	-17.1	12.3	8.7
순차입금비율(%)	-51.0	-79.3	-37.2	-53.2	-63.3

자료 : 키움증권 리서치센터

에프엔씨엔터 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	15.6	18.7	9.9	30.0	18.9	23.5	25.2	28.5	74.2	96.1	127.8
(YoY)	-17.8%	0.4%	-44.5%	76.2%	21.3%	26.0%	154.4%	-5.2%	2.4%	29.5%	33.0%
매출원가	15.8	17.6	7.7	25.5	15.1	19.2	20.6	23.6	66.6	78.5	105.0
(YoY)	-6.7%	1.4%	-54.4%	52.4%	-3.9%	9.2%	167.2%	-7.6%	-1.9%	17.9%	33.8%
매출총이익	-0.2	1.1	2.2	4.5	3.8	4.3	4.6	4.9	7.6	17.6	22.8
(YoY)	적전	-13.9%	130.3%	1405.7%	흑전	297.5%	109.7%	8.7%	66.5%	130.4%	29.4%
GPM	-1.1%	5.8%	22.2%	15.0%	19.9%	18.3%	18.3%	17.2%	10.3%	18.3%	17.8%
판관비	3.8	2.4	2.7	2.9	3.6	3.2	3.0	4.0	11.8	13.8	15.5
(YoY)	24.3%	-15.2%	-6.2%	-6.8%	-5.5%	31.5%	11.6%	39.3%	-0.7%	16.9%	12.0%
영업이익	-4.0	-1.3	-0.5	1.6	0.2	1.1	1.6	0.9	-4.2	3.8	7.3
(YoY)	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-45.0%	적지	흑전	93.1%
OPM	-25.4%	-7.1%	-5.4%	5.5%	0.9%	4.8%	6.2%	3.2%	-5.7%	3.9%	5.7%
순이익	-3.8	-4.5	-0.2	-0.9	4.5	0.6	0.9	0.5	-9.4	6.5	5.1
(YoY)	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	-21.2%
NPM	-24.6%	-24.2%	-2.1%	-2.9%	23.6%	2.7%	3.8%	1.6%	-12.7%	6.8%	4.0%

자료: 에프엔씨엔터, 키움증권 리서치센터

에프엔씨엔터 신인 그룹 P1Harmony

구분	P1Harmony	미국 프로모션 및 투어 진행
멤버		
데뷔 프로그램	피원에이치(P1H): 새로운 세계의 시작	
데뷔 시기	2020년 10월 28일	
데뷔 명단	태오(20), 기호(20), 지웅(20), 인탁(18), 소울(17), 종섭(16)	
공동 제작사	-	
비고	20년 10월 위버스 입점 22년 3월 28일 기준 53만여명 Wever 확보	

자료: 언론보도, 에프엔씨엔터, 키움증권 리서치센터

P1Harmony, 미국 8개 도시 투어



자료: 에프엔씨엔터, 키움증권 리서치센터

P1Harmony, 아티스트 NFT 발행



자료: 에프엔씨엔터, 키움증권 리서치센터

에프엔씨엔터 신인 그룹 PRIKIL

구분	PRIKIL	2022년 5월 4일 싱글 1집 데뷔
멤버		
데뷔 프로그램	Who is Princess?	
데뷔 시기	2022년 5월 4일	
데뷔 명단	UTA(15), RINKO(14), NANA(14), YUKINO(14), RIN(13)	
공동 제작사	NTV(일본)	
비고	21년 10월 위버스 입점 22년 3월 28일 기준 6만9천여명 Wever 확보	

자료: 언론보도, 에프엔씨엔터, 키움증권 리서치센터

에프엔씨엔터 주요 아티스트 라인업 및 활동 계획



FTISLAND

21년 12월 미니8집 발매
22년 3월 일본 온라인 팬미팅 예정
22년 앨범 발매 및 오프라인 공연 예정



SF9

21년 11월 미니10집 발매
22년 1월 국내 온/오프라인 공연 진행
22년 유닛 및 그룹 앨범 발매 예정



CNBLUE

21년 10월 미니 9집 발매
22년 3월 일본 온라인 팬미팅 예정
22년 정용화 디즈니 '밀도끝도없이너다' 앨범 발매 및 오프라인 공연 예정



CherryBullet

22년 3월 미니2집 발매
22년 개인 배우 활동 예정
그룹 앨범 발매 예정



N.Flying

21년 10월 정규 1집 리패키지 앨범 발매
22년 2월 국내 온/오프라인 공연 진행
22년 3회 이상 앨범 발매 예정
국내외 오프라인 공연 진행 예정



P1Harmony

21년 10월 미국 '한국의 날' 행사 K팝 대표로 참석
미국 프로축구 경기 공연
22년 1월 미니3집 발매
22년 2월 국내 온/오프라인 공연
22년 3월 미국 8개도시 10회 공연 예정
22년 앨범 발매 및 오프라인 공연 예정



정해인

출연 21년 12월 JTBC '설강화'
22년 OTT플랫폼 '커넥트'
22년 넷플릭스 'DP' 시즌 2
광고 구글플레이X세븐나이츠, 푸라닭 등

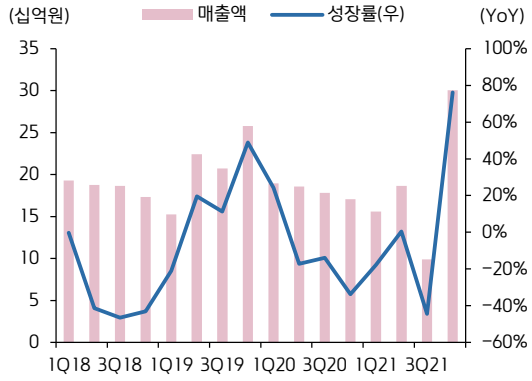


로운

출연 21년 10월 KBS '연모'
22년 MBC '내일'
광고 노스페이스, 미스터피자, 에스티로더 등

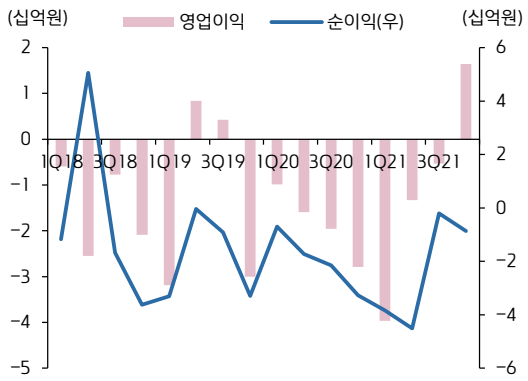
자료: 에프엔씨엔터, 키움증권 리서치센터

에프엔씨엔터 매출액 및 매출액 성장률 추이



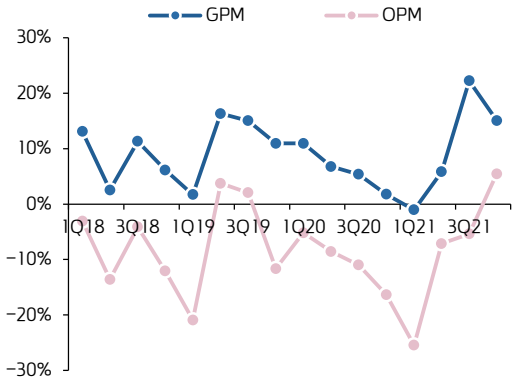
자료: 에프엔씨엔터, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

에프엔씨엔터 영업이익 및 순이익 추이



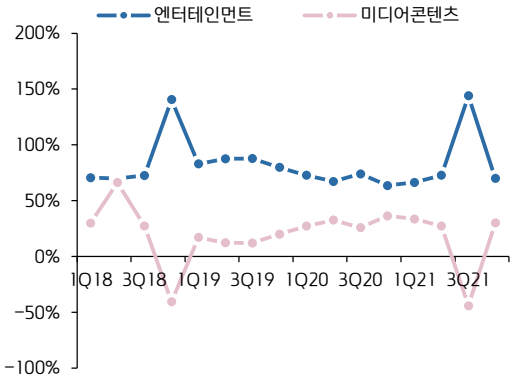
자료: 에프엔씨엔터, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

에프엔씨엔터 GPM 및 OPM 추이



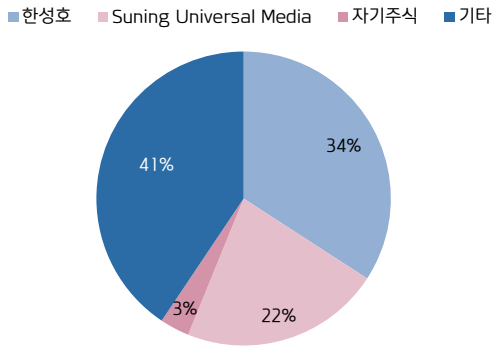
자료: 에프엔씨엔터, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

에프엔씨엔터 부문별 매출 비중



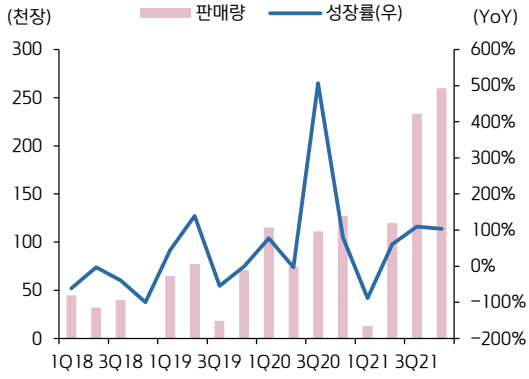
자료: 에프엔씨엔터, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

에프엔씨엔터 주주구성



자료: 에프엔씨엔터, 키움증권 리서치센터

에프엔씨엔터 분기별 앨범 판매량 추이



자료: 가온차트, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	84.2	72.4	74.2	96.1	127.8
매출원가	74.3	67.8	66.6	78.5	105.0
매출총이익	9.8	4.6	7.6	17.6	22.8
판관비	14.8	11.9	11.3	13.8	15.5
영업이익	-4.9	-7.3	-3.7	3.8	7.3
EBITDA	0.2	-1.5	2.5	11.6	15.6
영업외손익	-2.2	-1.7	-2.8	5.1	-0.3
이자수익	0.6	1.0	0.5	0.6	0.8
이자비용	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
외환관련이익	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
외환관련손실	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.3	-2.2	-3.1	4.7	-0.9
법인세차감전이익	-7.1	-9.1	-6.4	8.9	7.0
법인세비용	0.5	-1.2	2.5	2.4	1.9
계속사업순손익	-7.6	-7.9	-8.9	6.5	5.1
당기순이익	-7.6	-7.9	-9.3	6.5	5.1
지배주주순이익	-7.0	-7.6	-9.2	6.4	5.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.8	-14.0	2.5	29.5	33.0
영업이익 증감율	흑전	49.0	-49.3	-202.7	92.1
EBITDA 증감율	흑전	-850.0	-266.7	364.0	34.5
지배주주순이익 증감율	흑전	8.6	21.1	-169.6	-20.3
EPS 증감율	적지	적지	적지	흑전	-21.2
매출총이익율(%)	11.6	6.4	10.2	18.3	17.8
영업이익률(%)	-5.8	-10.1	-5.0	4.0	5.7
EBITDA Margin(%)	0.2	-2.1	3.4	12.1	12.2
지배주주순이익률(%)	-8.3	-10.5	-12.4	6.7	4.0

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	74.4	88.5	51.8	65.1	76.8
현금 및 현금성자산	24.9	14.9	7.6	18.6	27.1
단기금융자산	31.5	58.1	29.1	29.4	29.7
매출채권 및 기타채권	10.0	5.8	5.9	7.7	10.2
재고자산	0.7	1.3	0.7	0.9	1.2
기타유동자산	7.3	8.4	8.5	8.5	8.6
비유동자산	41.0	43.5	69.2	65.0	60.1
투자자산	17.3	13.6	17.4	17.5	17.5
유형자산	11.9	17.3	17.0	16.8	16.7
무형자산	6.3	5.7	27.8	23.7	18.9
기타비유동자산	5.5	6.9	7.0	7.0	7.0
자산총계	115.3	132.0	121.0	130.0	136.9
유동부채	39.7	41.9	34.1	35.9	37.3
매입채무 및 기타채무	15.9	8.3	8.5	10.4	11.8
단기금융부채	17.4	17.9	9.9	9.9	9.9
기타유동부채	6.4	15.7	15.7	15.6	15.6
비유동부채	8.7	31.1	37.4	38.2	38.7
장기금융부채	4.8	8.3	8.3	8.3	8.3
기타비유동부채	3.9	22.8	29.1	29.9	30.4
부채총계	48.4	72.9	71.5	74.1	76.0
지배지분	66.4	58.8	49.4	55.6	60.5
자본금	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2
자본잉여금	37.7	37.7	37.7	37.7	37.7
기타자본	-5.0	-4.8	-4.8	-4.8	-4.8
기타포괄손익누계액	5.1	5.0	4.8	4.6	4.5
이익잉여금	21.4	13.7	4.4	10.9	16.0
비지배지분	0.5	0.2	0.1	0.2	0.3
자본총계	66.9	59.0	49.5	55.8	60.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	0.9	22.4	3.5	14.8	12.3
당기순이익	-7.6	-7.9	-9.3	6.5	5.1
비현금항목의 가감	8.2	8.0	8.4	9.8	9.7
유형자산감가상각비	3.1	3.8	4.3	3.7	3.6
무형자산감가상각비	2.1	2.0	1.8	4.2	4.7
지분법평가손익	-0.4	-0.6	0.0	0.0	0.0
기타	3.4	2.8	2.3	1.9	1.4
영업활동자산부채증감	2.2	22.5	6.9	0.6	-1.0
매출채권및기타채권의감소	-3.8	6.1	-0.1	-1.7	-2.5
재고자산의감소	0.1	-0.8	0.6	-0.2	-0.3
매입채무및기타채무의증가	4.5	-9.3	0.2	1.8	1.4
기타	1.4	26.5	6.2	0.7	0.4
기타현금흐름	-1.9	-0.2	-2.5	-2.1	-1.5
투자활동 현금흐름	-2.0	-35.4	-5.4	-6.5	-6.4
유형자산의 취득	-0.2	-8.3	-4.0	-3.5	-3.5
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	-1.6	-24.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2.7	3.7	-3.9	-0.1	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-13.5	-26.6	29.1	-0.3	-0.3
기타	9.2	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6
재무활동 현금흐름	13.2	3.2	-9.9	-1.9	-1.9
차입금의 증가(감소)	15.0	5.1	-8.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.8	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9
기타현금흐름	0.1	-0.1	4.5	4.5	4.6
현금 및 현금성자산의 순증가	12.2	-9.9	-7.3	10.9	8.6
기초현금 및 현금성자산	12.7	24.9	14.9	7.6	18.5
기말현금 및 현금성자산	24.9	14.9	7.6	18.5	27.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-485	-530	-643	448	353
BPS	4,622	4,092	3,437	3,873	4,214
CFPS	47	10	-64	1,138	1,034
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	20.9	26.5
PER(최고)	N/A	N/A	N/A		
PER(최저)	N/A	N/A	N/A		
PBR	1.82	1.44	2.37	2.41	2.22
PBR(최고)	2.32	2.22	3.32		
PBR(최저)	1.30	0.87	1.60		
PSR	1.44	1.17	1.58	1.40	1.05
PCFR	181.1	613.5	N/A	8.2	9.0
EV/EBITDA	400.9	N/A	40.0	9.0	6.1
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-7.6	-6.4	-7.4	5.2	3.8
ROE	-10.6	-12.2	-17.1	12.3	8.7
ROIC	-29.6	-48.6	-8.3	8.4	16.3
매출채권회전율	10.4	9.2	12.7	14.1	14.3
재고자산회전율	119.6	73.5	74.3	116.6	117.9
부채비율	72.4	123.6	144.4	132.7	125.1
순차입금비율	-51.0	-79.3	-37.2	-53.2	-63.3
이자보상배율,현금	-9.4	-11.7	-8.4	8.6	16.7
총차입금	22.3	26.2	18.2	18.2	18.2
순차입금	-34.1	-46.8	-18.4	-29.7	-38.5
EBITDA	0.2	-1.5	2.5	11.6	15.6
FCF	2.6	10.5	-17.3	8.0	9.2

자료: 키움증권 리서치센터

고지사항

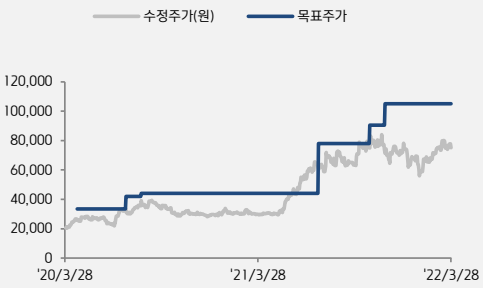
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민•형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
에스엠 (041510)	2020-04-20	BUY(Initiate)	33,500원	6개월	-19.49	-15.37
	2020-06-10	BUY(Maintain)	33,500원	6개월	-18.91	0.75
	2020-07-21	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-21.54	-14.52
	2020-08-19	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-18.34	-10.68
	2020-10-14	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-23.04	-10.68
	2020-11-18	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-26.88	-10.68
	2021-01-21	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-27.23	-10.68
	2021-07-20	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-12.90	1.79
	2021-10-25	BUY(Maintain)	90,500원	6개월	-13.62	-7.18
	2021-11-23	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-32.49	-25.62
	2022-01-18	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-34.56	-25.62
	2022-02-25	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-32.82	-23.81
	2022-03-28	BUY(Maintain)	105,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)

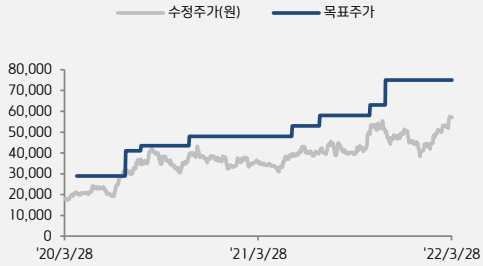


투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
JYP Ent. (035900)	2020-04-20	BUY(Initiate)	29,000원	6개월	-21.44	11.90
	2020-07-21	BUY(Maintain)	41,000원	6개월	-20.57	-10.12
	2020-08-19	BUY(Maintain)	43,500원	6개월	-16.81	-2.41
	2020-11-18	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-20.41	-9.90
	2021-01-21	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-24.95	-9.90
	2021-05-31	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-24.18	-18.77
	2021-07-22	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-27.81	-21.64
	2021-08-24	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-27.65	-13.79
	2021-10-25	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-16.73	-12.06
	2021-11-23	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-36.53	-31.47
	2022-01-18	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-36.54	-23.33
	2022-03-28	BUY(Maintain)	75,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)

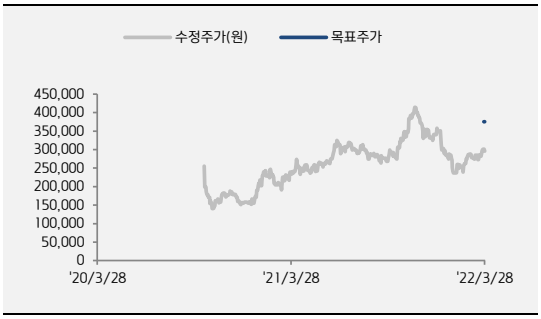


투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
하이브(352820)	2022-03-28	BUY(Initiate)	375,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)

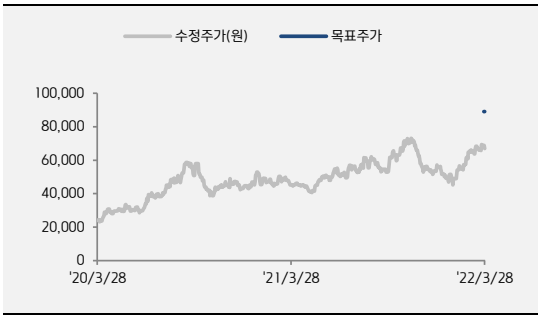


투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
와이지엔터(122870)	2022-03-28	BUY(Initiate)	89,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)

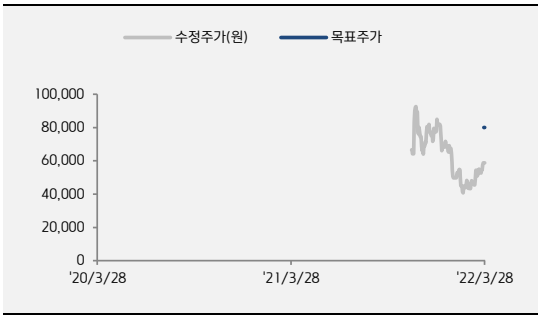


투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
디어유(373600)	2022-03-28	BUY(Initiate)	80,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%