엔터테인먼트

걱정 말아요 그대

더 많은 리포트 보기

KB증권

음식료/엔터/레저 Analyst 이선화
02-6114-2939 leesunhwa@kbfg.com

2022년 1월 17일

Positive 유지

Recommendations	기준일: 2022년 1월 14일
하이브 (352820)	Buy
현재주가: 284,000원	목표주가: 500,000원
에스엠 (041510)	Buy
현재주가: 68,200원	목표주가: 100,000원
JYP Ent. (035900)	Buy
현재주가: 44,400원	목표주가: 65,000원
와이지엔터테인먼트 (122870)	Buy
현재주가: 49,200원	목표주가: 73,000원

추가적인 주가 조정은 제한적

코로나19 오미크론 변이 바이러스의 글로벌 확산과 테이퍼링으로 인해 엔터 4사의 주가는 고점 대비 적게는 23%, 많게는 49%까지 조정 받은 상태다. 11월 말 오미크론 바이러스가 확산되고 해외 입국자의 자가격리가 재도입되면서 실적에 대한 우려가 증가했다.

테이퍼링 관련 위험자산에 대한 선호도가 줄어든 것도 엔터주 수급에 부정적인 영향을 미쳤다. 엔터사들은 2022년 메타버스/NFT/블록체인 신사업 진출을 예고한 상태로, 이로 인한 밸류에이션 멀티플이 높아진 상태였는데 위험자산 회피 심리가 강해지면서 신사업에 대한 기대감이 낮아졌다.

오미크론 변이 바이러스는 전파력은 높으나 치명률이 낮다는 특징이 있기 때문에 리오프닝은 시간의 문제다. 테이퍼링 관련 유동성 우려는 메타버스/NFT/블록체인 사업의 성장성으로 잠식시킬 수 있다. 추가적인 주가 조정은 제한적이라는 판단이다.

4분기 어닝 쇼크에 대한 우려는 과도

4분기 엔터테인먼트 4사의 실적은 영업이익 기준 약 10% ~ 30% 가량 시장의 예상치를 하회하는 어닝 쇼크를 기록할 것으로 예상된다. 그러나 어닝 쇼크의 배경을 살펴보면 1) 호실적으로 인한 인센티브 지급 (긍정적인 일회성 비용), 2) 오미크론 변이 바이러스 확산으로 인한 매출 지연 (리오프닝 시 해결), 3) 컨설팅 등 프로젝트 비용 (일회성 요인)으로 인한 어닝 쇼크이기 때문에 4분기 실적에 대한 우려보다는 2022년 K-pop 팬덤 확장 + 온•오프라인 하이브리드 공연 + 메타버스/NFT/블록체인 신사업 진출 기대감을 보고 투자해야 할 시기이다.

무한 확장하는 K-pop IP, OSMU (One Source Multi Use) 본격화

K-pop의 인기는 앨범 판매량으로 입증됐다. 2021년 국내 앨범 판매량은 30.9% YoY 증가한 5,459만장, 음반 수출액은 63.0% YoY 증가한 2억 2천만 달러를 기록했다. 수출 국가는 2020년 115개국에서 2021년 147개국으로 32개국 증가하여 K-pop 한류가 전 세계로 확산되고 있음을 보여줬다.

2022년에는 고부가가치의 아티스트 IP를 바탕으로 게임/웹툰/메타버스 등 신규 사업 진출 모멘텀이 더욱 부각될 예정이다. 하이브는 상반기 내 통합 플랫폼 위버스 2.0을 런칭하고 웹툰, 웹소설, 게임 등과 접목한 오리지널 스토리를 공개할 예정이다. 2차 저작물은 다양한 매체로 재생산되어 외형 확장이 가능하다는 것이 장점이다. 에스엠은 팬들에게 메타-패스포트를 발급하고 메타버스/NFT 사업에 진출, F2E (Fan to Earn) 생태계를 주도할 계획이다.

4Q21 엔터 4사 합산 영업이익 1,122억원 (+53.9% YoY) 전망

4분기 엔터 4사의 합산 영업이익은 1,122억원으로 전년동기대비 53.9% 증가할 것으로 전망한다. 이는 시장 예상치를 14.1% 하회하는 어닝 쇼크 수준이다. 그러나 하이브는 또 다시 사상 최대 분기 영업이익을 달성할 것으로 기대되며, 엔터 4사는 온•오프라인 하이브리드 공연 및 팬미팅을 소화하며 리오프닝 관련 기대감을 고조시켰다. 엔터테인먼트업종 최선호주로 하이브 (아티스트 IP OSMU)와 에스엠 (저평가, 메타버스 신사업 진출)을 추천한다.

Contents

I. Focus Charts 3

II. 추가적인 주가 조정은 제한적 5

III. 4분기 어닝 쇼크에 대한 우려는 과도 6

IV. 무한 확장하는 K-pop IP, OSMU 본격화 10

V. 4Q21 엔터 4사 합산 영업이익 +53.9% YoY 전망 13

기업분석 14

하이브 (352820) 15

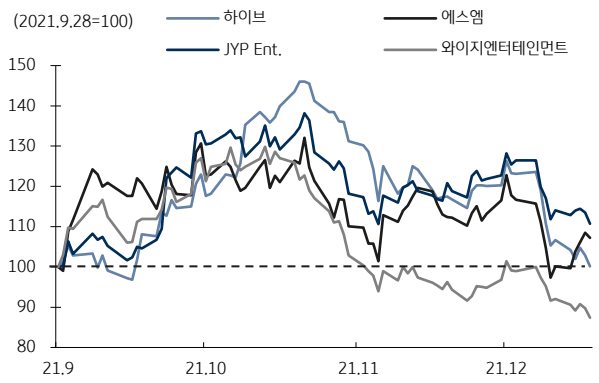
에스엠 (041510) 25

JYP Ent. (035900) 34

와이지엔터테인먼트 (122870) 43

I. Focus Charts

그림 1. 추가적인 주가 조정은 제한적



자료: Bloomberg, KB증권

- 오미크론 변이 바이러스 확산과 테이퍼링 우려로 주가 하락
- 엔터 4사의 주가는 고점 대비 적게는 23%, 많게는 49%까지 조정 받은 상태
- 9월 말 하이브가 BTS의 미주 콘서트를 발표하면서 시작한 엔터주의 상승 랠리는 11월 말 오미크론 바이러스가 확산되고 해외 입국자의 자가격리가 재도입되면서 상승분을 모두 반납함
- 테이퍼링 관련 위험자산에 대한 선호도가 줄어든 것도 엔터주 수급에 부정적인 영향
- 파월 연준의장의 매파적인 발언으로 인해 금리 인상 및 테이퍼링에 대한 우려가 시장을 지배하면서 유동성 감소 우려에 따른 위험자산 회피 심리가 강해짐
- 2022년 메타버스/NFT/블록체인 신사업 관련 밸류에이션 멀티플 디레이팅

표 1. 엔터 4사 합산 4Q21E Preview

(십억원, %, %p)	KB 추정치	4Q20	YoY	3Q21	QoQ	컨센서스	diff.
매출액	732	622	17.7	639	14.5	760	-3.7
영업이익	112	73	53.9	115	-2.7	131	-14.1
세전이익	105	15	619.5	121	-13.0	134	-21.5
지배주주순이익	85	-11	흑전	77	10.4	85	-0.5
영업이익률	15.3	11.7	3.6	18.0	-2.7	17.2	-1.9
세전이익률	14.4	2.4	12.0	18.9	-4.6	17.6	-3.3
당기순이익률	11.6	-1.7	13.3	12.0	-0.4	11.2	0.4

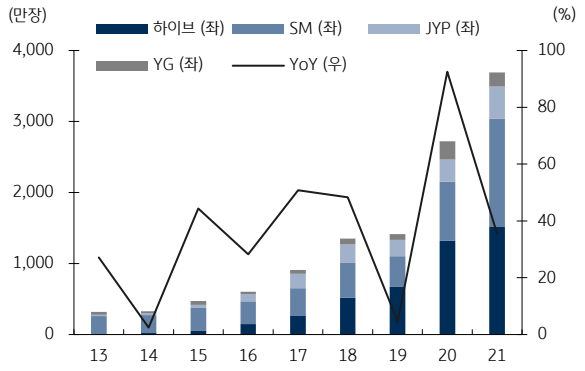
자료: 각 사, KB증권 추정

표 2. 엔터 4사 4Q21E 영업이익

종목명	영업이익 (십억원)	컨센서스 (십억원)	차이 (%)	내용
하이브	72	80	-9.5	코로나19로 인한 물류 차질로 MD/Goods 매출 저조
에스엠	19	26	-27.0	호실적으로 인한 인센티브 지급, 디어유 상장 관련 비용
JYP Ent.	15	17	-13.6	LOUD 프로젝트 일회성 비용, HR 컨설팅 비용
와이지엔터테인먼트	6	8	-19.7	아티스트 활동 공백기에 따른 실적 부진

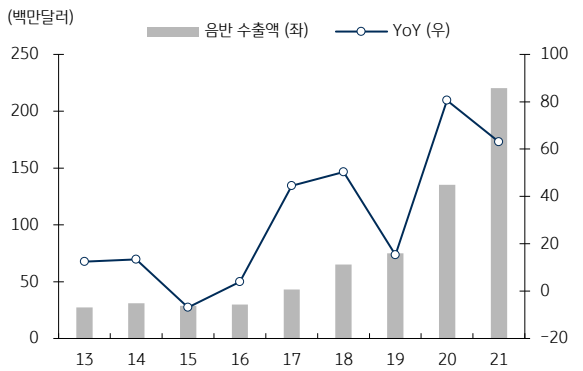
자료: 각 사, FnGuide, KB증권 추정

그림 2. 엔터 4사 앨범 판매량 추이



자료: 가온차트 Top 100, KB증권

그림 3. 음반 수출액 추이

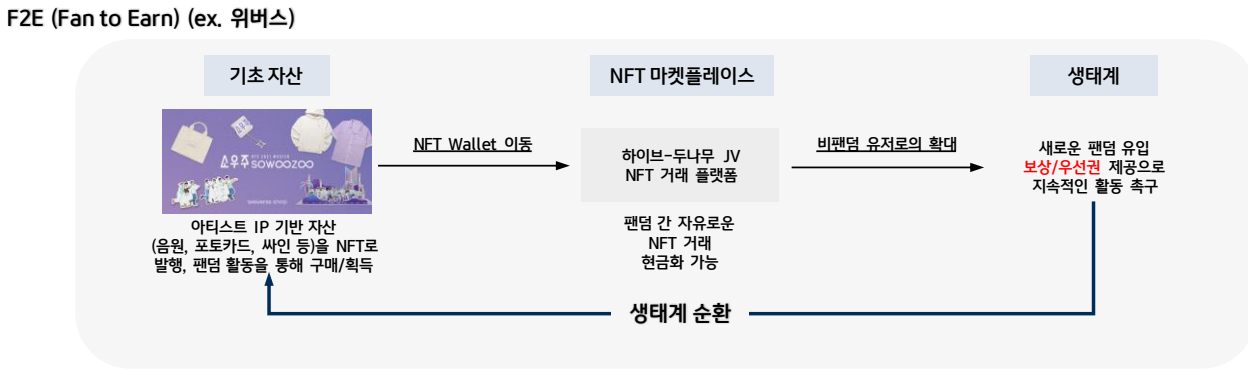


자료: 관세청, KB증권

그림 4. 무한 확장하는 K-pop IP, OSMU (One Source Multi Use) 본격화 ex. 하이브 오리지널 스토리

자료: 하이브, KB증권

그림 5. F2E (Fan to Earn), 덕질이 돈이 된다

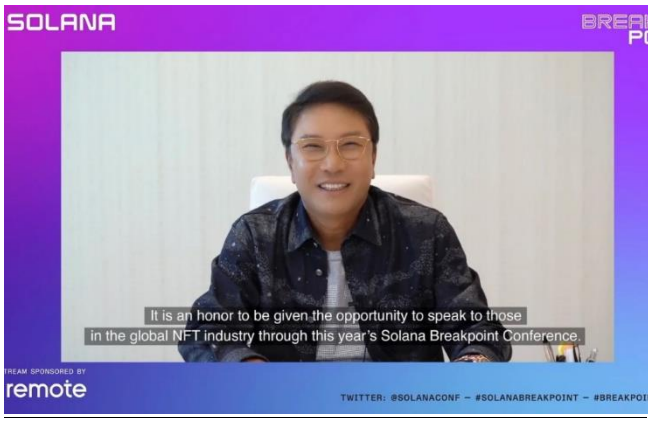


자료: KB증권

그림 6. 메타-패스포트로 F2E 경제 초석 닦아

자료: 에스엠, KB증권

그림 7. 솔라나 컨퍼런스에서 NFT 사업 언급



자료: 솔라나, 에스엠, KB증권

II. 추가적인 주가 조정은 제한적

리스크 1: 오미크론 바이러스 확산

코로나19 오미크론 변이 바이러스의 글로벌 확산으로 인해 리오프닝에 대한 기대감이 한 풀 꺾이면서 엔터 4사의 주가는 고점 대비 적게는 23%, 많게는 49%까지 조정 받은 상태다. 9월 말 하이브가 BTS의 미주 콘서트를 발표하면서 시작한 엔터주의 상승 랠리는 11월 말 오미크론 바이러스가 확산되고 해외 입국자의 자가격리가 재도입되면서 상승분을 모두 토해냈다.

리스크 2: 테이퍼링으로 인한 위험자산 회피

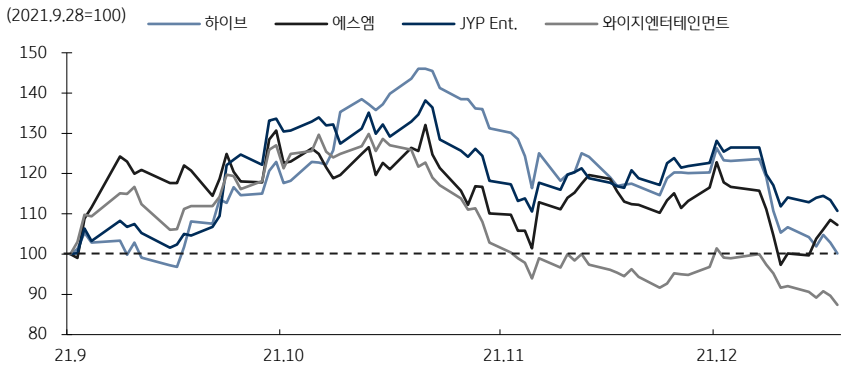
테이퍼링 관련 위험자산에 대한 선호도가 줄어든 것도 엔터주 수급에 부정적인 영향을 미쳤다. 파월 연준의장의 매파적인 발언으로 인해 금리 인상 및 테이퍼링에 대한 우려가 시장을 지배하면서 유동성 감소 우려에 따른 위험자산 회피 심리가 강해졌다. 엔터테인먼트사들은 2022년 메타버스/NFT/블록체인 신사업 진출을 예고한 상태로, 이로 인한 밸류에이션 멀티플이 높아진 상태였는데 위험자산 회피 심리가 강해지면서 신사업에 대한 기대감이 낮아졌다.

리스크 1은 시간의 문제
리스크 2는 실적으로 입증할 것

오미크론 변이 바이러스는 전파력은 높으나 치명률이 낮다는 특징이 있기 때문에 리오프닝은 시간의 문제다. 테이퍼링 관련 유동성 우려는 메타버스/NFT/블록체인 사업의 성장성으로 잠식시킬 수 있다. 글로벌 주요 기업들이 블록체인 시장에 플랫폼 사업자로 참여했고, F2E (Fan to Earn) 생태계를 통해 플랫폼 이용자 (팬덤)들이 늘어나면서 관련 사업에 대한 시장의 이해와 공감을 이끌어낼 수 있을 것이다.

고점 대비 23% ~ 49% 조정

그림 8. 오프라인 공연 기대감과 엔터 4사 주가 추이



자료: FnGuide, KB증권
주: 2021.9.28은 BTS 미국 LA 오프라인 공연 발표일

III. 4분기 어닝 쇼크에 대한 우려는 과도

4분기 어닝 쇼크는 일회성, 2022년을 바라볼 시기

4분기 엔터테인먼트 4사의 실적은 영업이익 기준 약 10% ~ 30% 가량 시장의 예상치를 하회하는 어닝 쇼크를 기록할 것으로 예상된다. 그러나 어닝 쇼크의 배경을 살펴보면 1) 호실적으로 인한 인센티브 지급 (긍정적인 일회성 비용), 2) 오미크론 변이 바이러스 확산으로 인한 매출 지연 (리오프닝 시 해결), 3) 컨설팅 등 프로젝트 비용 (일회성 요인)으로 인한 어닝 쇼크이기 때문에 4분기 실적에 대한 우려보다는 2022년 K-pop 팬덤 확장 + 온•오프라인 하이브리드 공연 + 메타버스/NFT/블록체인 신사업 진출 기대감을 보고 투자해야 할 시기이다.

표 3. 엔터 4사 4Q21E 영업이익

종목명	영업이익 (십억원)	컨센서스 (십억원)	차이 (%)	내용
하이브	72	80	-9.5	코로나19로 인한 물류 차질로 MD/Goods 매출 저조
에스엠	19	26	-27.0	호실적으로 인한 인센티브 지급, 디어유 상장 관련 비용
JYP Ent.	15	17	-13.6	LOUD 프로젝트 일회성 비용, HR 컨설팅 비용
와이지엔터테인먼트	6	8	-19.7	아티스트 활동 공백기에 따른 실적 부진

자료: 각 사, FnGuide, KB증권 추정

표 4. 엔터 4사 온•오프라인 공연 내역

분류	아티스트	내용	날짜	온/오프라인	유형
하이브					
온라인	TXT	TOMORROW X TOGETHER LIVE ACT:BOY	10/3	온라인	콘서트
	BTS	BTS PERMISSION TO DANCE ON STAGE	10/24	온라인	콘서트
	세븐틴	SEVENTEEN CONCERT <POWER OF LOVE>	11/14, 11/21	온라인	콘서트
오프라인	엔하이픈	2021 ENHYPEN [EN-CONNECT : COMPANION]	11/19 ~ 11/20	온오프라인	팬미팅
	뉴이스트	THE BLACK	11/26 ~ 11/28	오프라인	콘서트
	BTS	BTS PERMISSION TO DANCE ON STAGE - LA	11/27 ~ 11/28 12/1 ~ 12/2	오프라인	콘서트
	위버스	2022 Weverse Con 'New Era'	12/31	온오프라인	공연
에스엠					
온라인	카이	Beyond LIVE - #Cinema - KAI : KLoor	12/12	온라인	콘서트
오프라인	NCT 127	NCT 127 2nd Tour 'NEO CITY : SEOUL - THE LINK	12/17 ~ 12/19	온오프라인	콘서트
	민호	BEST CHOI's MINHO 2021	12/21	온오프라인	팬미팅
JYP Ent.					
오프라인	트와이스	TWICE 4th World Tour 'III'	12/25 ~ 12/26	오프라인	월드투어
와이지엔터테인먼트					
오프라인	트레저	TREASURE 1ST PRIVATE STAGE [TEU-DAY]	10/2	온오프라인	팬미팅
오프라인	송민호	YG PALM STAGE - 2021 MINO: MANIAC	11/19	온오프라인	콘서트
오프라인	강승윤	YG PALM STAGE - 2021 YOON: PASSAGE	11/19	온오프라인	콘서트

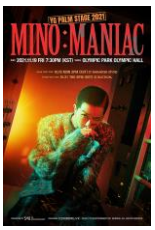
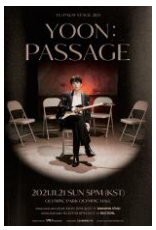
자료: 각 사, KB증권

표 5. 엔터 4사 4Q21 오프라인 공연 내역

아티스트	엔하이픈 (빌리프랩)	뉴이스트 (플레디스)	BTS (하이브)	위버스 (하이브)	트와이스 (JYP Ent.)
공연명	2021 ENHYPEN [EN-CONNECT: COMPANION]	THE BLACK	BTS PERMISSION TO DANCE ON STAGE - LA	2022 Weverse Con 'New Era'	TWICE 4th World Tour 'III'
날짜	11/19	11/26 ~ 11/28	11/27 ~ 12/02	12/31	12/25 ~ 12/26
공연장	KBS 아레나	잠실실내체육관	LA SoFi Stadium	킨텍스 제1전시장 4홀	올림픽 체조경기장
가격	66,000원	165,000원	75달러~450달러	132,000원	132,000원
기대 매출	1억원	34억원	315억원	5억원	11억원

자료: 언론 보도, KB증권
주1: 전체 좌석 중 50% 오픈 기준
주2: 12/20 방역 조치 강화로 공연 허용 인원 4,000명 미만으로 제한

표 6. 엔터 4사 4Q21 오프라인 공연 내역

					
아티스트	NCT 127 (에스엠)	민호 (에스엠)	트레저 (와이지엔터테인먼트)	송민호 (와이지엔터테인먼트)	강승윤 (와이지엔터테인먼트)
공연명	NCT 127 2nd Tour 'NEO CITY : SEOUL - THE LINK	BEST CHOI's MINHO 2021	TREASURE 1ST PRIVATE STAGE [TEU-DAY]	YG PALM STAGE - 2021 MINO: MANIAC	YG PALM STAGE - 2021 YOON: PASSAGE
날짜	12/17 ~ 12/19	12/21	10/2	11/19	11/21
공연장	고척 스카이돔	광운대 동해문화예술관 대극장	올림픽홀	올림픽홀	올림픽홀
가격	132,000원	77,000원	55,000원	110,000원	110,000원
기대 매출	16억원	1억원	1억원	2억원	2억원

자료: 언론 보도, KB증권
주1: 전체 좌석 중 50% 오픈 기준
주2: 12/20 방역 조치 강화로 공연 허용 인원 4,000명 미만으로 제한

표 7. 4Q21 주요 앨범 판매량 순위

순위	아티스트	앨범명	유형	발매일	판매량 (만장)
1	세븐틴	9th Mini Album `Attacca`	미니	10.22	206
2	NCT	Universe - The 3rd Album	정규	12.14	163
3	ENHYPEN	DIMENSION : DILEMMA	정규	10.12	121
4	NCT 127	Favorite - The 3rd Album Repackage	리패키지	10.25	93
5	Stray Kids (스트레이 키즈)	Christmas EveL	스페셜 싱글	11.29	74
6	TWICE	Formula of Love: O+T=<3	정규	11.12	71
7	더보이즈(THE BOYZ)	3rd Single Album [MAVERICK]	싱글	11.01	64
8	aespa	Savage - The 1st Mini Album	미니	10.05	57
9	몬스타엑스	NO LIMIT	미니	11.19	42
10	ATEEZ (에이티즈)	ZERO : FEVER EPILOGUE	리패키지	12.10	41

자료: 각 사, KB증권

표 8. 아티스트별 음반 판매량 순위 (2020년)

순위	아티스트	판매량	M/S
1 (-)	BTS	905만장 (+45.5% YoY)	25.9% (-3.7%p)
2 (+3)	NCT	450만장 (+596.7% YoY)	12.9% (+9.8%p)
3 (-)	세븐틴	259만장 (+94.0% YoY)	7.4% (+1.1%p)
4 (-2)	EXO	210만장 (+3.5% YoY)	6.0% (-3.6%p)
5 (+6)	BLACKPINK	165만장 (+330.8% YoY)	4.7% (+2.9%p)
6 (+9)	IZ*ONE (아이즈원)	141만장 (+452.7% YoY)	4.0% (+2.8%p)
7 (-3)	TWICE	105만장 (+22.7% YoY)	3.0% (-1.1%p)
8 (NEW)	김호중	104만장	3.0%
9 (+1)	투모로우바이투게더	84만장 (+105.6% YoY)	2.4% (+0.5%p)
10 (-1)	스트레이 키즈	80만장 (+58.5% YoY)	2.3% (-0.1%p)

자료: 가온차트 Top 100, KB증권
주: 유닛 및 솔로 데이터 포함

표 9. 아티스트별 음반 판매량 순위 (2021년)

순위	아티스트	판매량	M/S
1 (+1)	NCT	973만장 (+116.0% YoY)	21.4% (+8.5%p)
2 (-1)	BTS	735만장 (-18.7% YoY)	16.2% (-9.7%p)
3 (-)	세븐틴	367만장 (+41.9% YoY)	8.1% (+0.7%p)
4 (-)	EXO	297만장 (+41.4% YoY)	6.5% (+0.5%p)
5 (+5)	스트레이 키즈	229만장 (+183.9% YoY)	5.0% (+2.7%p)
6 (+12)	ENHYPEN	218만장 (+474.8% YoY)	4.8% (+3.7%p)
7 (+2)	투모로우바이투게더	181만장 (+117.3% YoY)	4.0% (+1.6%p)
8 (+6)	ATEEZ (에이티즈)	166만장 (+196.8% YoY)	3.6% (+2.0%p)
9 (-4)	BLACKPINK	154만장 (-6.6% YoY)	3.4% (-1.3%p)
10 (+7)	더보이즈 (THE BOYZ)	129만장 (+162.0% YoY)	2.8% (+1.4%p)

자료: 가온차트 Top 100, KB증권
주: 유닛 및 솔로 데이터 포함

표 10. 아티스트별 주요 음반 발매 (2021년)

순위	아티스트	앨범	발매일	유형	판매량
1	NCT	WayV Kick Back - The 3rd Mini Album	21.3	미니	276,132
		NCT DREAM 맛 (Hot Sauce) - The 1st Album	21.5	정규	2,097,185
		NCT DREAM Hello Future - The 1st Album Repackage	21.6	리패키지	1,294,646
		NCT 127 Sticker - The 3rd Album	21.9	정규	2,427,559
		NCT 127 Favorite - The 3rd Album Repackage	21.10	리패키지	1,165,336
		NCT Universe - The 3rd Album	21.12	정규	1,630,715
2	BTS	BE	21.2	스페셜 앨범	1,049,496
		Butter	21.7	싱글	2,999,407
3	세븐틴	8th Mini Album `Your Choice`	21.6	미니	1,462,405
		9th Mini Album `Attacca`	21.10	미니	2,059,073
4	EXO	백현 Bambi - The 3rd Mini Album	21.3	미니	996,850
		DON`T FIGHT THE FEELING	21.6	스페셜 앨범	1,326,189
		디오 공감 - The 1st Mini Album	21.7	미니	380,178
		카이 Peaches - The 2nd Mini Album	21.11	미니	265,201
5	Stray Kids (스트레이 키즈)	NOEASY	21.8	정규	1,303,106
		Christmas EveL	21.11	스페셜 싱글	743,047
6	ENHYPEN	BORDER : CARNIVAL	21.4	미니	788,451
		DIMENSION : DILEMMA	21.10	정규	1,205,949
7	투모로우바이투게더	혼돈의 장: FREEZE	21.5	정규	877,917
		혼돈의 장: FIGHT OR ESCAPE	21.8	리패키지	775,121
8	ATEEZ (에이티즈)	ZERO _ FEVER Part.2	21.3	미니	514,515
		ZERO _ FEVER Part.3	21.9	미니	737,124
		ZERO _ FEVER EPILOGUE	21.12	리패키지	407,165
9	BLACKPINK	로제 R	21.3	싱글	516,915
		리사 LALISA	21.9	싱글	708,475
10	더보이즈(THE BOYZ)	6TH MINI ALBUM [THRILL-ING]	21.8	미니	642,992
		3rd Single Album [MAVERICK]	21.11	싱글	642,369

자료: 가온차트 Top 100, KB증권

표 11. 주요 앨범 판매량 순위 (2020년)

순위	아티스트	앨범명	유형	발매일	판매량 (만장)
1	BTS	MAP OF THE SOUL : 7	정규	02.21	438
2	BTS	BE	스페셜	11.20	269
3	세븐틴	7th Mini Album `헹가래`	미니	06.22	138
4	NCT	NCT RESONANCE Pt. 1	정규	10.12	129
5	BLACKPINK	THE ALBUM	정규	10.02	124
6	세븐틴	Special Album ´; [Semicolon]´	스페셜	10.19	112
7	백현	Delight	미니	05.25	97
8	NCT 127	NCT #127 Neo Zone	정규	03.06	84
9	NCT	NCT RESONANCE Pt. 2	정규	11.23	79
10	방탄소년단	Skool Luv Affair Special Addition	리패키지	10.15	67

자료: 가온차트 Top 100, KB증권

표 12. 주요 앨범 판매량 순위 (2021년)

순위	아티스트	앨범명	유형	발매일	판매량 (만장)
1	BTS	Butter	싱글	07.09	300
2	NCT 127	Sticker - The 3rd Album	정규	09.17	243
3	NCT DREAM	맛 (Hot Sauce)	정규	05.10	210
4	세븐틴	Attacca	미니	10.22	206
5	NCT	Universe	정규	12.14	163
6	세븐틴	Your Choice	미니	06.18	146
7	EXO	DON`T FIGHT THE FEELING	스페셜	06.07	133
8	Stray Kids	NOEASY	정규	08.23	130
9	ENHYPEN	DIMENSION : DILEMMA	정규	10.12	121
10	BTS	BE	스페셜	11.20	105

자료: 가온차트 Top 100, KB증권

표 13. 남자 아이돌 연차별 앨범 판매량

아티스트	데뷔일	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차	6년차	7년차	8년차	9년차
하이브										
BTS	2013-06-13	58,471	231,362	563,128	1,458,644	2,722,859	5,151,181	6,218,254	9,330,774	7,379,718
YoY			295.7	143.4	159.0	86.7	89.2	20.7	50.1	-20.9
세븐틴	2015-05-26	175,522	563,342	773,496	690,222	1,442,167	2,719,549	3,802,429		
YoY			221.0	37.3	-10.8	108.9	88.6	39.8		
투모로우바이투게더	2019-03-04	406,097	964,270	2,061,833						
YoY			137.4	113.8						
엔하이픈	2020-11-30	379,992	2,184,232							
YoY			474.8							
에스엠										
NCT	2016-04-09	82,776	426,224	1,075,149	815,635	4,804,063	10,767,671			
YoY			414.9	152.2	-24.1	489.0	124.1			
JYP Ent.										
Stray Kids	2018-03-25	344,479	619,709	985,504	2,643,290					
YoY			79.9	59.0	168.2					
와이지엔터테인먼트										
트레저	2020-08-07	716,291	354,648							
YoY			-50.5							

자료: 각 사, 가온차트 Top 100, KB증권

주: Stray Kids는 1월 8일 프리 데뷔 앨범 '믹스테이프 (Mixtape)' 발매

IV. 무한 확장하는 K-pop IP, OSMU 본격화

2021년 K-pop 아티스트 IP 가치 입증

K-pop의 인기는 앨범 판매량으로 입증됐다. 2021년 국내 앨범 판매량은 30.9% YoY 증가한 5,459만장, 음반 수출액은 63.0% YoY 증가한 2억 2천만 달러를 기록했다. 수출 국가는 2020년 115개국에서 2021년 147개국으로 32개국 증가하여 K-pop 한류가 전 세계로 확산되고 있음을 보여줬다.

2022년 OSMU로 비즈니스 모델 확장

2022년에는 고부가가치의 아티스트 IP를 바탕으로 게임/웹툰/메타버스 등 신규 사업 진출 모멘텀이 더욱 부각될 예정이다. 하이브는 상반기 내 통합 플랫폼 위버스 2.0을 런칭하고 웹툰, 웹소설, 게임 등과 접목한 오리지널 스토리를 공개할 예정이다. 2차 저작물은 다양한 매체로 재생산되어 외형 확장이 가능하다는 것이 장점이다.

하이브, 상반기 내 위버스 2.0 런칭

통합 플랫폼에서는 보다 다양한 콘텐츠를 즐길 수 있을 것이다. 하이브는 네이버 웹툰 '슈퍼 캐스팅'과 함께 프로젝트를 진행하여, 현재 4개의 오리지널 스토리 런칭을 준비 중이다. BTS와 콜라보레이션하는 7Fates: CHAKHO, 소녀들이 활약하는 정통 성장물 Crimson Heart, TXT와 콜라보레이션하는 The Star Seekers (2022년 1월 17일 런칭 예정), 엔하이픈과 콜라보레이션 하는 Dark Moon (2022년 1월 16일 런칭 예정)이 그것이다.

웹툰, 소설, 영화, 게임, MD 등으로 확장

오리지널 스토리는 네이버 웹툰에 먼저 게재된 후 네이버 웹툰으로부터 정산 받는 구조로 시작해 궁극적으로 위버스 & 브이라이브 통합 플랫폼에서 다양한 장르로 확장 구현될 예정이다. 웹툰으로 시작해 소설, 영화, 게임 등 다양한 장르의 매체로 재생산될 것이며, 관련 MD 상품을 기획하여 외형 확장에 기여할 전망이다.

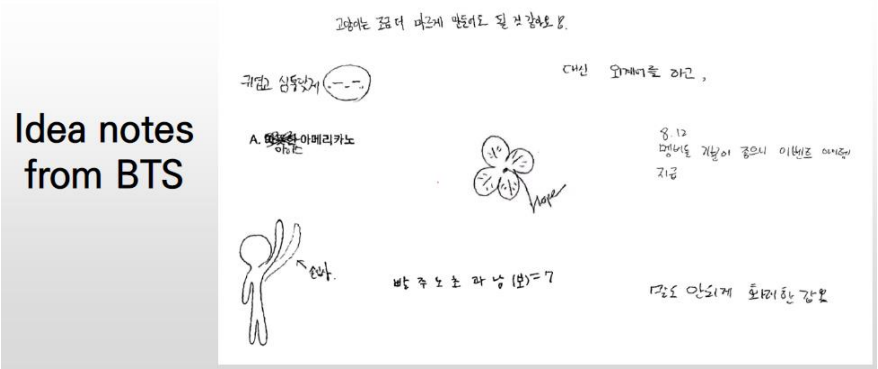
그림 9. 하이브 오리지널 스토리

자료: 하이브, KB증권

이용자가 개발자가 되는 메타버스 생태계

하이브는 아티스트와 음악 IP를 바탕으로 한 게임 런칭도 준비하고 있다. 상반기 내 런칭을 준비 중인 새로운 게임은 BTS가 개발에 적극적으로 참여 중이다. 이 게임은 열린 개발 방식을 도입해 이용자가 개발자가 되는 메타버스 생태계를 구축하고 아티스트와 팬들의 상호작용을 늘릴 것으로 기대된다.

그림 10. 아티스트와 팬이 함께 만들어 나가는 게임

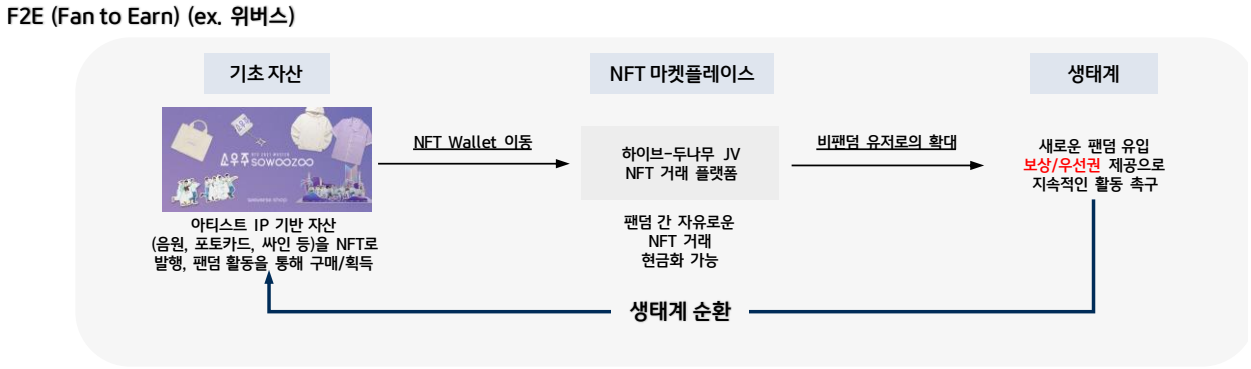


자료: 하이브, KB증권

아티스트 IP를 활용한 NFT 사업 전개

하이브는 상반기 내 두나무와 합작 법인을 설립하여 아티스트 IP를 활용한 콘텐츠 및 상품 관련 NFT 디지털 자산 사업도 펼칠 계획이다. NFT를 통해 관련 콘텐츠/상품을 영구 소장 가능하게 하고 NFT의 수집, 교환, 전시도 가능하도록 사업을 구체화 중이다. 일례로 사운드를 더한 디지털 포토 카드 NFT를 발행하고, 카드 클릭 시 이미지와 연계된 아티스트의 영상과 음악, 목소리 등을 출력하게 하는 것으로, 거래소를 통해 NFT 카드 교환도 가능할 예정이다. 하이브 산하 레이블 소속 아티스트 이외에도 스포츠 스타 등을 영입하여 IP를 늘릴 수 있다는 점에서 확장성은 무한하다.

그림 11. F2E (Fan to Earn), 덕질이 돈이 된다



자료: KB증권

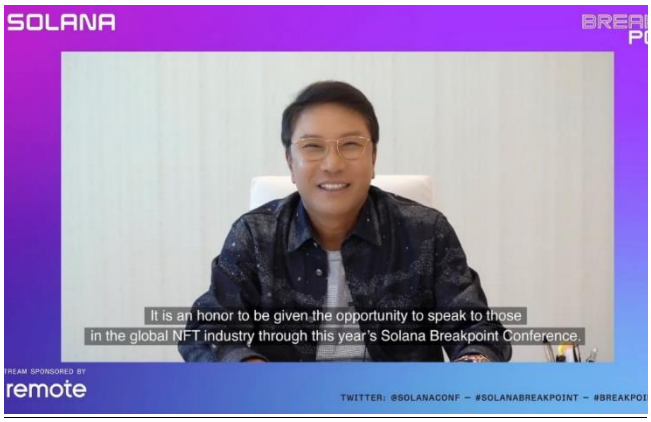
에스엠, 메타-패스포트로 F2E 경제 초석 닦아

에스엠은 팬들에게 메타-패스포트를 발급하고 메타버스/NFT 사업에 진출, F2E (Fan to Earn) 생태계를 주도할 계획이다. 에스엠은 지난 1일 신개념 멤버십 서비스 '뮤직 네이션 에스엠타운 메타-패스포트'를 출시한다고 발표했다. 메타-패스포트를 부여 받으면 에스엠이 제공하는 서비스를 이용할 시 팬덤 활동이 디지털로 저장돼 이에 따른 다양한 혜택을 부여 받을 수 있다. 즉 F2E (Fan to Earn) 경제를 위한 초석을 만들어준 것으로, 메타버스 세계 안에서 저작권 등 지식재산권을 보호할 수 있는 장치가 만들어진 것이다.

그림 12. 메타-패스포트로 F2E 경제 초석 닦아

자료: 에스엠, KB증권

그림 13. 솔라나 컨퍼런스에서 NFT 사업 언급

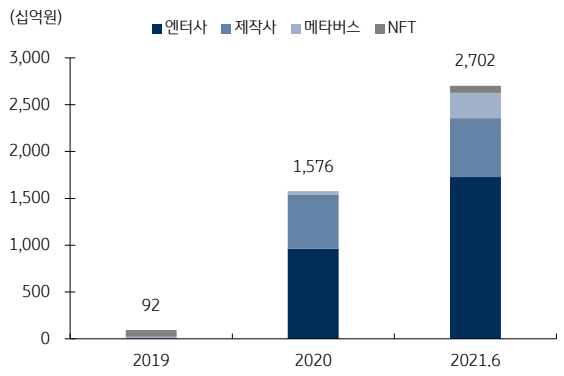


자료: 솔라나, 에스엠, KB증권

M&A를 통한 신사업 진출 기대감 유효

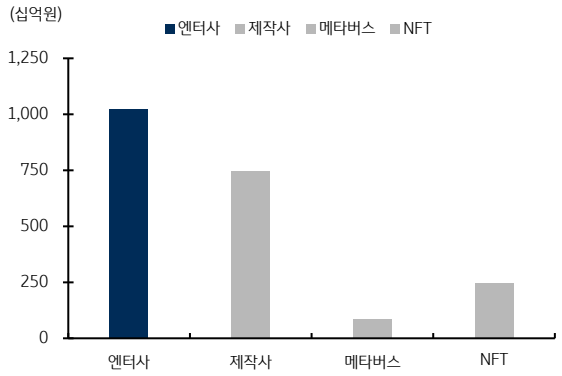
2022년 엔터테인먼트사들이 메타버스/NFT/블록체인 관련 신사업 진출을 발표한 가운데, 이들이 보유한 풍부한 현금을 바탕으로 M&A를 통한 inorganic growth에 대한 시장의 관심이 증가하고 있다.

그림 14. 엔터/제작사/메타버스/NFT 기업 자금 조달 내역



자료: Quantiwise, 연합인포맥스, KB증권

그림 15. 가장 많은 현금을 보유한 엔터테인먼트 산업



자료: Quantiwise, KB증권

V. 4Q21 엔터 4사 합산 영업이익 +53.9% YoY 전망

하이브 (아티스트 IP OSMU)와 에스엠 (저평가, 메타버스 신사업 진출) 추천

4분기 엔터 4사의 합산 영업이익은 1,122억원으로 전년동기대비 53.9% 증가할 것으로 전망한다. 이는 시장 예상치를 14.1% 하회하는 어닝 쇼크 수준이다. 그러나 하이브는 또 다시 사상 최대 분기 영업이익을 달성할 것으로 기대되며, 엔터 4사는 온•오프라인 하이브리드 공연 및 팬미팅을 소화하며 리오프닝 관련 기대감을 고조시켰다.
엔터테인먼트업종 최선호주로 하이브 (아티스트 IP OSMU)와 에스엠 (저평가, 메타버스 신사업 진출)을 추천한다.

표 14. 엔터 4사 합산 4Q21E Preview

(십억원, %, %p)	KB 추정치	4Q20	YoY	3Q21	QoQ	컨센서스	diff.
매출액	732	622	17.7	639	14.5	760	-3.7
영업이익	112	73	53.9	115	-2.7	131	-14.1
세전이익	105	15	619.5	121	-13.0	134	-21.5
지배주주순이익	85	-11	흑전	77	10.4	85	-0.5
영업이익률	15.3	11.7	3.6	18.0	-2.7	17.2	-1.9
세전이익률	14.4	2.4	12.0	18.9	-4.6	17.6	-3.3
당기순이익률	11.6	-1.7	13.3	12.0	-0.4	11.2	0.4

자료: 각 사, KB증권 추정

표 15. 엔터테인먼트 업종 커버리지 개요

종목명	종목코드	투자의견	목표주가 (원)	현재주가 (원)	업사이드 (%)	시가총액 (십억원)	투자포인트
하이브	352820	Buy	500,000	284,000	76.1	11,744	BTS 월드 투어, 위버스 2.0/NFT 등 신사업 기대감
에스엠	041510	Buy	100,000	68,200	46.6	1,619	NCT/에스파 성장세, 메타버스 관련 신사업 진출
JYP Ent.	035900	Buy	65,000	44,400	46.4	1,576	2022년 신규 아티스트 3팀, NFT/메타버스 투자
와이지엔터테인먼트	122870	Buy	73,000	49,200	48.4	907	블랙핑크 월드 투어, 차세대 아티스트 데뷔

자료: 각 사, KB증권 추정

기업분석

하이브 (Buy, 500,000원)

에스엠 (Buy, 100,000원)

JYP Ent. (Buy, 65,000원)

와이지엔터테인먼트 (Buy, 73,000원)

하이브 (352820)

4Q21 Preview: 보여줄 게 더 많은 2022년

더 많은 리포트 보기

2022년 1월 17일

음식료/엔터/레저 Analyst 이선화
02-6114-2939 leesunhwa@kbfg.com

투자의견 Buy, 목표주가 500,000원 유지

하이브에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 500,000원을 유지한다. 하이브는 4분기 또 다시 사상 최대 분기 영업이익을 시현, 본업의 꾸준한 성장과 함께 NFT등 활발한 신사업 진출 계획을 발표하여 미래 inorganic growth가 기대된다. 2022년에는 리오프닝과 함께 글로벌 팬덤 모객력을 보유한 하이브 산하 아티스트들의 활발한 오프라인 공연이 이어질 것으로 전망한다. 오미크론 바이러스의 확산과 테이퍼링 이슈로 현재 주가는 고점 대비 45.8% 하락한 상태인데, 3월 BTS의 서울 콘서트를 시작으로 월드 투어 재개와 게임/웹툰/NFT 등으로 사업 영역 확장이 예정되어 있어 현재의 과도한 주가 조정은 매수 기회라고 판단한다.

4Q21 Preview: 영업이익 723억원 (+30.1% YoY)으로 컨센서스 하회하나 또 다시 사상 최대 실적 전망

4분기 연결기준 매출액은 4,024억원 (+28.9% YoY, +18.0% QoQ), 영업이익은 723억원 (+30.1% YoY, +10.2% QoQ, 영업이익률 18.0%)을 기록하며 영업이익 기준 컨센서스 799억원을 9.5% 하회할 것으로 예상하지만, 또 다시 사상 최대 분기 실적을 갱신하고 연매출 1조 클럽에 입성할 전망이다.

풍부한 아티스트 IP를 바탕으로 활발한 활동 이어져

세븐틴 (213만장), 엔하이픈 (130만장)이 앨범을 발매하면서 4분기 하이브의 앨범 판매량은 477만장 (-20.3% YoY)을 기록, BTS 의존도가 줄어들었다. BTS는 온 • 오프라인 하이브리드 콘서트를 진행하여 매출 신장과 수익성 개선에 기여하였다. 다만 오프라인 콘서트에서 대량 판매되는 MD/Goods가 미국 물류 대란으로 인해 공급이 부진하면서 관련 매출이 부진했고, 연말 진행한 위버스콘은 수익보다는 팬서비스 차원에서 진행되어 비용 부담이 있었다.

2022년 BTS의 월드 투어와 위버스 2.0 / NFT 등 신사업 진출 기대감 확산

BTS는 2월 미국에서 개최되는 그래미 어워드에 참석하고, 3월에 서울 공연을 소화할 예정이다. 오미크론 바이러스의 확산에도 오프라인 일정을 소화하면서 리오프닝 시 월드 투어에 대한 기대감을 높여가고 있다. 올해 상반기 런칭 예정인 위버스 2.0도 기대되는 투자 포인트이다. 브이라이브와 통합하여 게임, 웹툰 등 콘텐츠를 확장하고 위버스 2.0 런칭과 함께 이타카홀딩스 소속 아티스트들의 위버스 입점을 예상한다. 위버스 2.0에서는 NFT 무료 에어드랍 등 팬들에 대한 리워드 체계를 강화하여 F2E (Fan to Earn) 생태계의 선두주자가 될 것으로 전망한다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	500,000
Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	76.1
현재가 (1/14, 원)	284,000
Consensus target price (원)	449,885
시가총액 (조원)	11.7

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	38.6
거래대금 (3m, 십억원)	117.6
외국인 지분율 (%)	16.4
주요주주 지분율 (%)	방시혁 외 9 인 33.1
	넷마블 18.2

Stock Price Performance

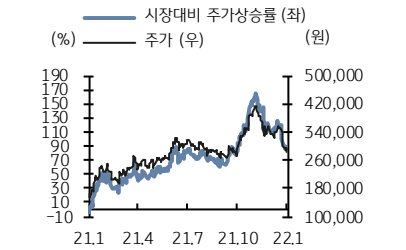
주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.3	-1.6	-11.0	72.8
시장대비 상대수익률	-12.4	0.7	-0.5	86.3

Risk & Total Return (annualized over three years)

Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액 (십억원)	796	1,200	1,800	2,111
영업이익 (십억원)	146	189	317	392
지배주주순이익 (십억원)	86	137	214	269
EPS (원)	2,811	3,429	5,182	6,504
증감률 (%)	9.2	22.0	51.1	25.5
P/E (x)	56.3	101.8	54.8	43.7
EV/EBITDA (x)	27.1	51.4	26.9	22.1
P/B (x)	4.8	7.2	5.3	4.7
ROE (%)	12.5	8.6	10.2	11.5
배당수익률 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0

Stock Price & Relative Performance



자료: 하이브, KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario	720,000원 (Implied P/E 104.3배)
Base-case Scenario (목표주가)	500,000원 (Implied P/E 72.4배)
현재주가	284,000원
Bear-case Scenario	270,000원 (Implied P/E 39.1배)

Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 향후 3년간 연결 매출액 CAGR +16.0~50.0%
2) 향후 3년간 연결 영업이익 CAGR +20.0~60.5%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 향후 3년간 연결 매출액 CAGR +50.0%를 상회
2) 향후 3년간 연결 영업이익 CAGR +60.5%를 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 향후 3년간 연결 매출액 CAGR +16.0%를 하회
2) 향후 3년간 연결 영업이익 CAGR +20.0%를 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	1,276	1,933	1,200	1,800	-6.0	-6.9
영업이익	209	354	189	317	-9.9	-10.6
지배주주순이익	152	241	137	214	-9.8	-11.1

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	1,200	1,800	1,207	1,958	-0.5	-8.1
영업이익	189	317	198	390	-4.7	-18.7
지배주주순이익	137	214	144	279	-4.6	-23.1

자료: FnGuide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

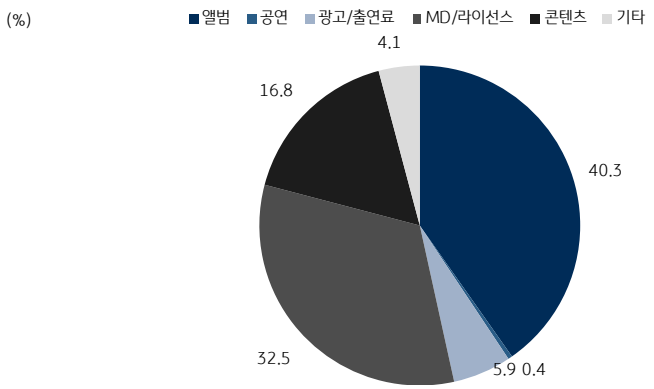
1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF Valuation

2) 목표주가 산정:
WACC 7.98%, 영구성장률 3.55% 가정

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
720,000원 ~ 270,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12M Fwd. Implied P/E 72.4배, P/B 8.30배

매출액 구성 (2020년 기준)



자료: 하이브, KB증권

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2021E	2022E
환율 1% 상승 시	0.9	0.4
금리 1%p 상승 시	-0.3	-0.1

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
하이브	11,744	74.3	37.8	6.1	5.3	45.3	24.5	8.2	13.9	0.0	0.0
Warner Music Group	25,134	41.4	30.7	66.9	9.6	20.6	17.1	161.8	31.2	1.2	1.3
JYP Ent.	1,576	34.9	27.2	7.0	5.7	23.4	18.3	19.9	20.8	0.4	0.5
와이지엔터테인먼트	907	58.8	20.9	2.4	2.1	14.8	10.7	4.0	10.2	0.4	0.4

자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권

표 16. 하이브 목표주가 산출 내역 (DCF)

(십억원)		2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	Terminal
현금흐름추정															
영업이익	a	146	189	317	392	612	920	1,329	1,842	2,446	3,104	3,758	4,331	4,737	
한계법인세율 (%)	b	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	
NOPLAT	c=a*(1-b)	109	142	238	294	459	690	997	1,382	1,834	2,328	2,819	3,248	3,553	
감가상각비	d	21	34	39	50	58	66	76	84	86	87	89	91	93	
총 현금흐름	e=c+d	131	176	277	344	517	757	1,073	1,466	1,920	2,415	2,908	3,339	3,646	
운전자본 증감	f	-26	-51	-58	-87	-86	-84	-82	-81	-79	-77	-76	-74	-73	
설비투자 (Capex)	g	-39	-66	-47	-52	-49	-47	-45	-42	-40	-38	-36	-34	-33	
총투자	h=f+g	-65	-117	-105	-139	-135	-131	-127	-123	-119	-116	-112	-109	-106	
FCFF	i=e+h	65	58	171	205	384	634	970	1,396	1,904	2,484	3,098	3,688	4,186	37.7%
Adjusted FCF				63	173	212	394	648	987	1,416	1,927	2,509	3,121	3,708	22,533
현금흐름의 현재 가치															
WACC				7.98%											
영구성장률				3.55%											
Discount Factor				1.00	0.93	0.86	0.79	0.74	0.68	0.63	0.58	0.54	0.50	0.46	0.45
PV of Terminal Value				63	161	182	311	480	671	892	1,118	1,355	1,561	1,706	10,108
Valuation															
현금흐름 합산(현재 가치)	j			18,608											
순현금	k			1,887											
비연결 관계기업투자	l			254											
비지배주주지분	m			72											
스탁옵션	n			0											
적정 기업가치	o=j+k+l-m-n			20,677											
유통주식수 (천 주)	p			41,353											
목표주가 (원)	q=o/p			500,000											
현재주가 (1/14, 원)				284,000											
상승여력 (%)				76.1											
12m Fwd. EPS				6,902											
12m Fwd. BVPS				60,238											
목표주가의 12m Fwd. P/E (X)				72.4											
목표주가의 12m Fwd. P/B (X)				8.30											

자료: 하이브, KB증권 추정

표 17. 하이브 WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 민감도 분석

(원)	WACC →										
Terminal Growth ↓	7.5%	7.6%	7.7%	7.8%	7.9%	8.0%	8.1%	8.2%	8.3%	8.4%	8.5%
3.3%	503,990	502,988	501,988	500,990	499,994	499,000	497,797	496,596	495,399	494,204	493,012
3.4%	504,495	503,492	502,491	501,492	500,495	499,500	498,295	497,094	495,895	494,699	493,506
3.5%	505,000	503,996	502,994	501,994	500,996	500,000	498,794	497,591	496,391	495,194	494,000
3.6%	505,505	504,500	503,497	502,496	501,497	500,500	499,293	498,089	496,888	495,689	494,494
3.7%	506,010	505,004	504,000	502,998	501,998	501,000	499,792	498,586	497,384	496,185	494,988

자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 18. 하이브 WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 상승 여력 변화

(%)	WACC →										
Terminal Growth ↓	7.5%	7.6%	7.7%	7.8%	7.9%	8.0%	8.1%	8.2%	8.3%	8.4%	8.5%
3.3%	77.5	77.1	76.8	76.4	76.1	75.7	75.3	74.9	74.4	74.0	73.6
3.4%	77.6	77.3	76.9	76.6	76.2	75.9	75.5	75.0	74.6	74.2	73.8
3.5%	77.8	77.5	77.1	76.8	76.4	76.1	75.6	75.2	74.8	74.4	73.9
3.6%	78.0	77.6	77.3	76.9	76.6	76.2	75.8	75.4	75.0	74.5	74.1
3.7%	78.2	77.8	77.5	77.1	76.8	76.4	76.0	75.6	75.1	74.7	74.3

자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 19. 하이브 4Q21E Preview

(십억원, %, %p)	KB 추정치	4Q20	YoY	3Q21	QoQ	컨센서스	diff.
매출액	402	312	28.9	341	18.0	398	1.2
영업이익	72	56	30.1	66	10.2	80	-9.5
세전이익	75	42	79.7	70	7.9	92	-18.5
지배주주순이익	52	29	81.7	48	8.3	58	-10.6
영업이익률	18.0	17.8	0.2	19.2	-1.3	20.1	-2.1
세전이익률	18.6	13.4	5.3	20.4	-1.7	23.2	-4.5
지배주주순이익률	12.9	9.1	3.8	14.0	-1.2	14.6	-1.7

자료: 하이브, FnGuide, KB증권 추정

표 20. 하이브 실적 추정 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (2021/11/5)			변경 후			diff.		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	1,276	1,933	2,230	1,200	1,800	2,111	-6.0	-6.9	-5.3
영업이익	209	354	436	189	317	392	-9.9	-10.6	-9.9
세전이익	215	365	447	196	327	404	-8.8	-10.3	-9.7
지배주주순이익	152	241	301	137	214	269	-9.8	-11.1	-10.5
% YoY									
매출액	60.3	51.4	15.4	50.8	50.0	17.3			
영업이익	44.0	69.2	22.9	29.7	67.8	23.8			
세전이익	70.5	69.3	22.5	55.5	66.5	23.4			
지배주주순이익	77.3	58.6	24.7	60.0	56.2	25.5			
% margin									
영업이익률	16.4	18.3	19.5	15.7	17.6	18.6			
세전이익률	16.9	18.9	20.0	16.3	18.2	19.1			
지배주주순이익률	11.9	12.5	13.5	11.4	11.9	12.7			

자료: KB증권 추정

표 21. 하이브 실적 추이 및 전망

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	1H19	2H19	1H20	2H20	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E
매출액	587	796	1,200	1,800	2,111	320	267	294	502	139	155	190	312	178	279	341	402
앨범	108	321	431	495	520	74	34	133	188	81	52	47	141	55	107	130	140
공연	191	5	48	310	395	132	60	2	3	0	1	3	0	0	0	0	48
광고/출연료		47	93	104	116			19	28	8	11	14	14	12	22	34	25
MD/라이선스	168	259	272	390	477	72	96	92	167	34	57	100	67	65	50	77	80
콘텐츠	78	132	313	457	555	26	52	35	97	8	27	16	81	37	91	87	97
기타	42	33	44	44	48	17	25	14	19	7	7	10	10	10	9	14	12
매출비중 (%)	100.0	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
앨범	18.4	40.3	35.9	27.5	24.6	23.2	12.7	45.2	37.4	58.3	33.5	24.7	45.1	30.6	38.4	38.0	34.8
공연	32.5	0.6	4.0	17.2	18.7	41.1	22.3	0.5	0.6	0.1	0.9	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0	11.9
광고/출연료		5.9	7.7	5.8	5.5			6.5	5.5	5.8	7.1	7.4	4.4	6.8	7.8	9.9	6.3
MD/라이선스	28.6	32.5	22.6	21.7	22.6	22.5	36.1	31.1	33.3	24.8	36.8	52.8	21.5	36.3	18.0	22.5	19.9
콘텐츠	13.3	16.6	26.1	25.4	26.3	8.0	19.6	12.0	19.3	5.8	17.4	8.5	25.9	20.8	32.8	25.6	24.1
기타	7.1	4.1	3.7	2.4	2.3	5.2	9.3	4.7	3.8	5.2	4.3	5.0	3.1	5.4	3.1	4.0	3.0
매출성장률 (% YoY)	94.9	35.6	50.8	50.0	17.3			-8.2	88.1				116.9	28.7	79.3	79.5	28.9
앨범	2.8	196.0	34.5	14.8	5.1			78.9	452.0				1,177.3	-32.5	105.4	176.8	-0.6
공연	117.9	-97.6	942.8	545.8	27.4			-98.8	-94.8				-100.0	N/A	N/A	N/A	N/A
광고/출연료			98.7	11.8	11.5								108.1	52.5	96.5	140.7	84.5
MD/라이선스	227.9	54.0	4.9	43.6	22.3			27.3	73.9				12.5	88.8	-12.5	-23.5	19.0
콘텐츠	133.5	69.6	136.4	46.1	21.4			37.4	85.3				205.2	359.6	236.9	438.2	19.9
기타	76.3	-20.8	33.1	0.3	9.1			-17.7	-22.9				31.3	33.9	29.8	42.0	25.8
매출총이익	202	375	612	839	988	87	114	133	242	57	77	102	140	96	133	180	203
매출총이익률 (%)	34.3	47.1	51.0	46.6	46.8	27.3	42.8	45.3	48.1	40.8	49.3	53.7	44.7	53.7	47.9	52.8	50.5
% YoY	80.9	86.0	63.4	37.0	17.8			52.5	111.6					69.3	74.2	76.4	45.5
영업이익	99	146	189	317	392	52	47	50	96	20	30	40	56	23	28	66	72
영업이익률 (%)	16.8	18.3	15.7	17.6	18.6	16.2	17.5	16.9	19.1	14.4	19.2	21.1	17.8	12.8	10.1	19.2	18.0
% YoY	23.5	47.4	29.7	67.8	23.8			-4.3	105.1			73.0	135.5	14.2	-6.1	63.5	30.1
세전이익	98	126	196	327	404	53	45	47	79	21	26	38	42	25	27	70	75
세전이익률 (%)	16.8	15.9	16.3	18.2	19.1	16.6	17.0	16.0	15.8	15.0	16.8	19.8	13.4	14.0	9.5	20.4	18.6
% YoY	흑전	28.3	55.5	66.5	23.4			-11.5	75.0			77.0	73.1	20.0	1.4	84.9	79.7
지배주주순이익	74	86	137	214	269	40	34	32	54	14	18	25	29	17	21	48	52
지배순이익률 (%)	12.6	10.8	11.4	11.9	12.7	12.6	12.6	10.9	10.7	10.1	11.5	13.3	9.1	9.6	7.4	14.0	12.9
% YoY	흑전	16.1	60.0	56.2	25.5			-20.7	60.1			92.0	42.9	22.0	14.6	89.7	81.7

자료: 하이브, KB증권 추정

주: 2019년 광고/출연료 데이터는 기타에 포함

표 22. 하이브 4Q21 아티스트 활동 내역

아티스트	내용	날짜	유형	판매량 (장)
앨범				
엔하이픈	DIMENSION : DILEMMA	10/12	정규	1,205,949
세븐틴	Attacca	10/22	미니	2,059,073
TXT	Chaotic Wonderland	11/10	EP	185,447
세븐틴	あいのちから	12/8	싱글	175,562
공연				
TXT	TOMORROW X TOGETHER LIVE ACT:BOY	10/3	온라인 콘서트	
BTS	BTS PERMISSION TO DANCE ON STAGE	10/24	온라인 콘서트	
세븐틴	SEVENTEEN CONCERT <POWER OF LOVE>	11/14, 11/21	온라인 콘서트	
엔하이픈	2021 ENHYPEN [EN-CONNECT : COMPANION]	11/19 ~ 11/20	온오프라인 팬미팅	
뉴이스트	THE BLACK	11/26 ~ 11/28	콘서트	
BTS	BTS PERMISSION TO DANCE ON STAGE - LA	11/27 ~ 11/28 12/1 ~ 12/2	콘서트	
위버스	2022 Weverse Con 'New Era'	12/31	온오프라인 공연	

자료: 하이브, 가온차트 Top 100, Oricon, KB증권

표 23. 하이브 1Q22E 아티스트 예상 활동 내역

아티스트	내용	날짜	유형
앨범			
엔하이픈	DIMENSION : ANSWER	1/10	정규 리패키지
프로미스나인	Midnight Guest	1/17	미니
음원			
세븐틴 우지	Ruby	1/3	믹스테이프
공연			
BTS	PTD ON STAGE SEOUL	3월	오프라인 콘서트

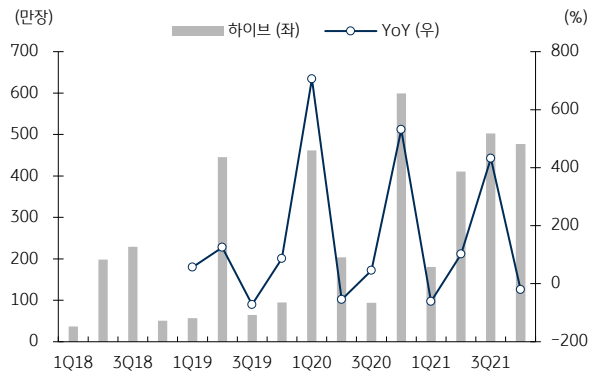
자료: 하이브, 언론 보도, KB증권

표 24. 4분기 오프라인 공연

아티스트	BTS (하이브)	뉴이스트 (플레디스)	엔하이픈 (빌리프랩)	위버스 (하이브)
공연명	BTS PERMISSION TO DANCE ON STAGE - LA	THE BLACK	2021 ENHYPEN [EN-CONNECT : COMPANION]	2022 Weverse Con 'New Era'
날짜	11/27 ~ 12/02	11/26 ~ 11/28	11/19	12/31
공연장	LA SoFi Stadium	잠실실내체육관	KBS 아레나	킨텍스 제1전시장 4홀
가격	75달러 ~ 450달러	165,000원	66,000원	132,000원
예상 매출	315억원 추정	34억원 추정	1억원 추정	5억원 추정

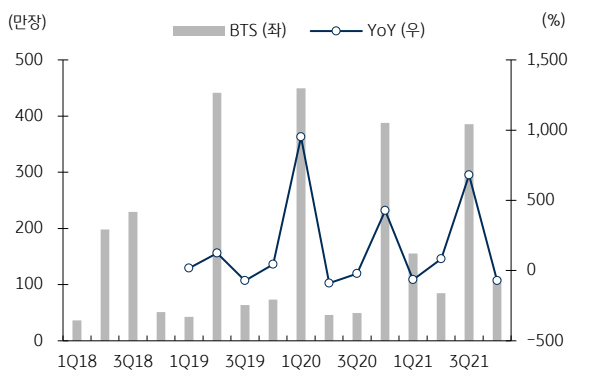
자료: 언론 보도, KB증권
주1: 전체 좌석 중 50% 오픈 기준
주2: 12/20 방역 조치 강화로 공연 허용 인원 4,000명 미만으로 제한

그림 16. 하이브 국내 음반 판매량 추이



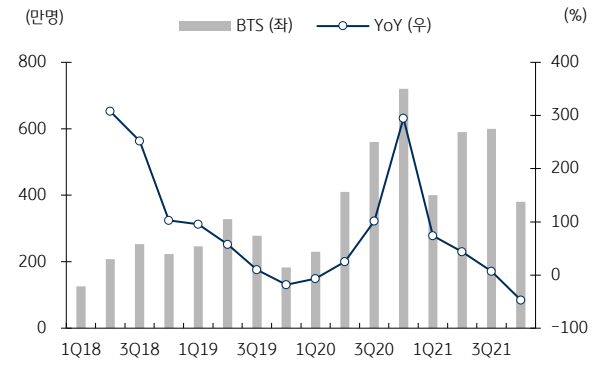
자료: 가온차트 Top 100, KB증권

그림 17. BTS 국내 음반 판매량 추이



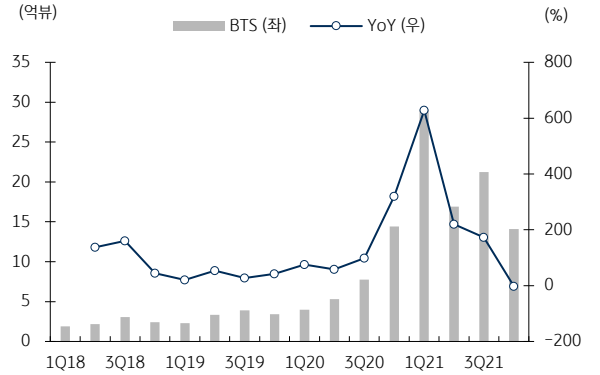
자료: 가온차트 Top 100, KB증권

그림 18. BTS 유튜브 구독자수 증가수 추이



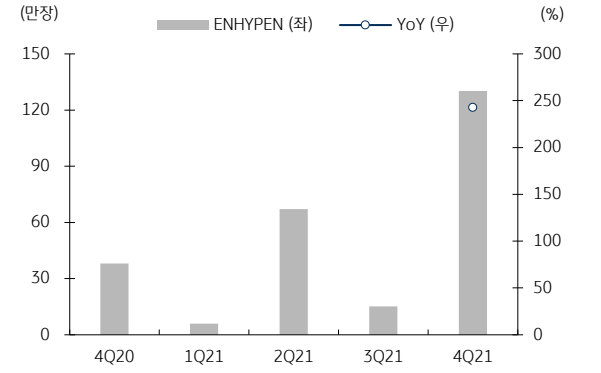
자료: Socialblade, YouTube, KB증권

그림 19. BTS 유튜브 조회수 증가수 추이



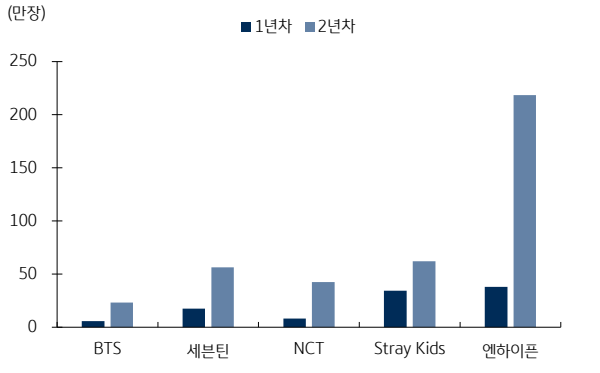
자료: Socialblade, YouTube, KB증권

그림 20. 엔하이픈 국내 음반 판매량 추이



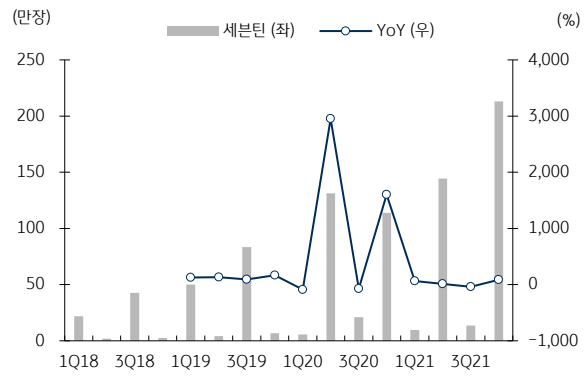
자료: 가온차트 Top 100, KB증권

그림 21. 주요 남자 아이돌 1-2년차 앨범 판매량 비교



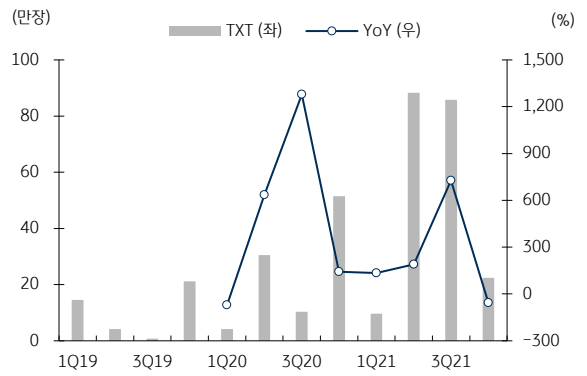
자료: 가온차트 Top 100, KB증권

그림 22. 세븐틴 국내 음반 판매량 추이



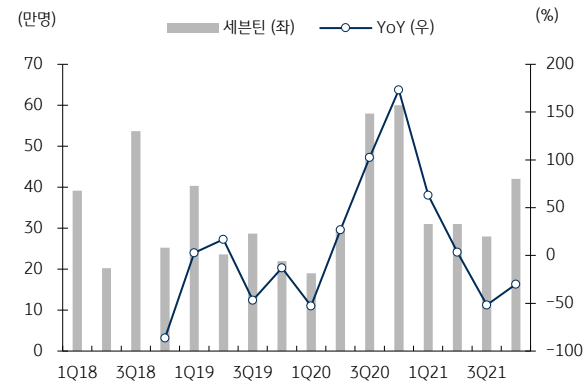
자료: 가온차트 Top 100, KB증권

그림 23. TXT 국내 음반 판매량 추이



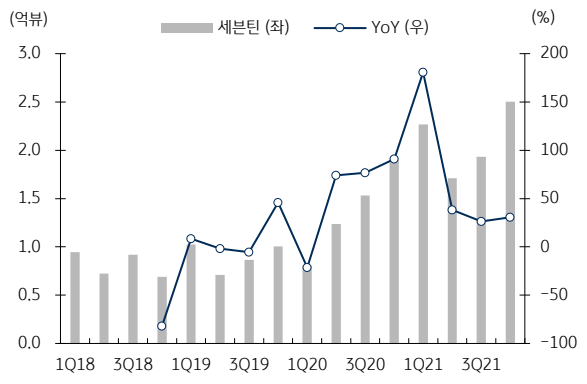
자료: 가온차트 Top 100, KB증권

그림 24. 세븐틴 유튜브 구독자수 증가수 추이



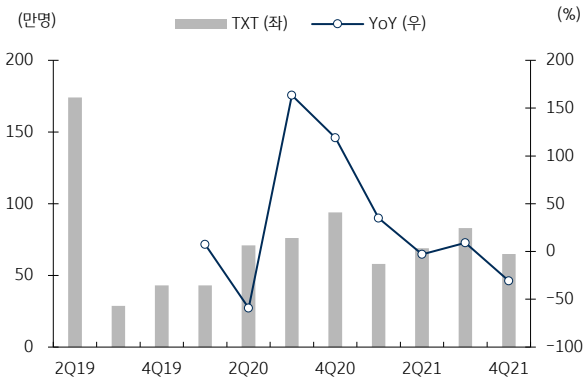
자료: Socialblade, YouTube, KB증권

그림 25. 세븐틴 유튜브 조회수 증가수 추이



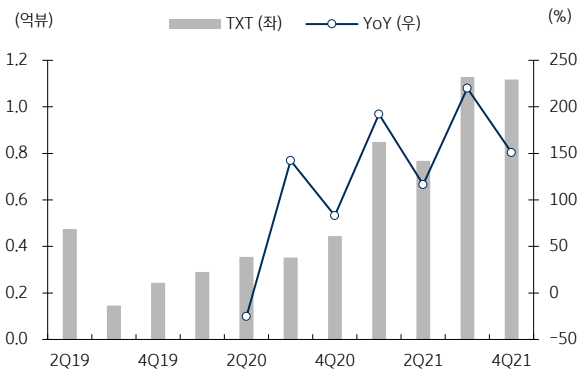
자료: Socialblade, YouTube, KB증권

그림 26. TXT 유튜브 구독자수 증가수 추이



자료: Socialblade, YouTube, KB증권

그림 27. TXT 유튜브 조회수 증가수 추이



자료: Socialblade, YouTube, KB증권

표 25. 남자 아이돌 연차별 앨범 판매량

아티스트	데뷔일	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차	6년차	7년차	8년차	9년차
하이브										
BTS	2013-06-13	58,471	231,362	563,128	1,458,644	2,722,859	5,151,181	6,218,254	9,330,774	7,379,718
YoY			295.7	143.4	159.0	86.7	89.2	20.7	50.1	-20.9
세븐틴	2015-05-26	175,522	563,342	773,496	690,222	1,442,167	2,719,549	3,802,429		
YoY			221.0	37.3	-10.8	108.9	88.6	39.8		
투모로우바이투게더	2019-03-04	406,097	964,270	2,061,833						
YoY			137.4	113.8						
엔하이픈	2020-11-30	379,992	2,184,232							
YoY			474.8							
에스엠										
NCT	2016-04-09	82,776	426,224	1,075,149	815,635	4,804,063	10,767,671			
YoY			414.9	152.2	-24.1	489.0	124.1			
JYP Ent.										
Stray Kids	2018-03-25	344,479	619,709	985,504	2,643,290					
YoY			79.9	59.0	168.2					
와이지엔터테인먼트										
트레저	2020-08-07	716,291	354,648							
YoY			-50.5							

자료: 각 사, 가온차트 Top 100, KB증권
주: Stray Kids는 1월 8일 프리 데뷔 앨범 '믹스테이프 (Mixtape)' 발매

표 26. 신규 아티스트 데뷔 파이프라인

	1H22	2H22	2023	비고
하이브				
걸그룹 (어도어)				
걸그룹 (쏘스뮤직)				
보이그룹 (빅히트재팬)				일본에서 '&Audition' 프로그램 방영 예정
보이그룹 (빅히트뮤직)				
걸그룹 (미국)				UMG 합작, 2022년 오디션 프로그램 방영 예정
걸그룹 (쏘스뮤직)				
보이그룹 (빅히트뮤직)				
보이그룹 (플레디스)				

자료: 하이브, 언론 보도, KB증권

포괄손익계산서

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	587	796	1,200	1,800	2,111
매출원가	386	422	588	961	1,123
매출총이익	202	375	612	839	988
판매비와관리비	103	229	423	522	596
영업이익	99	146	189	317	392
EBITDA	108	180	270	408	485
영업외손익	0	-19	7	10	11
이자수익	0	2	8	10	10
이자비용	1	4	9	7	7
지분법손익	-1	-2	5	10	10
기타영업외손익	1	-16	3	-2	-2
세전이익	98	126	196	327	404
법인세비용	26	39	56	102	121
당기순이익	72	87	140	225	283
지배주주순이익	74	86	137	214	269
수정순이익	74	86	137	214	269

성장성 및 수익성 비율

(%)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액 성장률	94.9	35.6	50.8	50.0	17.3
영업이익 성장률	23.5	47.4	29.7	67.8	23.8
EBITDA 성장률	28.8	67.0	49.8	51.1	18.8
지배기업순이익 성장률	흑전	16.1	60.0	56.2	25.5
매출총이익률	34.3	47.1	51.0	46.6	46.8
영업이익률	16.8	18.3	15.7	17.6	18.6
EBITDA이익률	18.4	22.7	22.5	22.7	23.0
세전이익률	16.8	15.9	16.3	18.2	19.1
지배기업순이익률	12.6	10.8	11.4	11.9	12.7

현금흐름표

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	92	117	134	255	283
당기순이익	72	87	140	225	283
유무형자산상각비	9	35	82	92	93
기타비현금손익 조정	9	26	27	92	111
운전자본증감	5	-26	-51	-58	-87
매출채권감소 (증가)	-44	-20	-37	-57	-8
재고자산감소 (증가)	-8	-54	-45	-34	-12
매입채무증가 (감소)	11	9	25	44	-51
기타운전자본증감	46	39	6	-12	-17
기타영업현금흐름	-4	-6	-63	-95	-117
투자활동 현금흐름	12	-1,022	-483	-65	-63
유형자산투자감소 (증가)	-5	-39	-66	-47	-52
무형자산투자감소 (증가)	-2	-13	-42	-4	0
투자자산감소 (증가)	36	-783	-500	-10	-7
기타투자현금흐름	-17	-188	126	-5	-4
재무활동 현금흐름	-1	1,133	1,139	28	33
금융부채 증감	-4	185	436	-3	-3
자본의 증감	0	948	624	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	2	0	79	31	35
기타현금흐름	0	-8	10	0	0
현금의 증가 (감소)	103	219	800	218	253
기말현금	161	380	1,180	1,399	1,651
잉여현금흐름 (FCF)	87	77	68	208	231
순현금흐름	62	670	-199	221	255
순현금 (순차입금)	150	820	621	842	1,097

재무상태표

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	363	1,924	3,458	3,746	3,992
유동자산	295	1,389	1,831	2,145	2,421
현금 및 현금성자산	161	380	1,180	1,399	1,651
단기금융자산	4	783	331	331	331
매출채권	95	112	178	235	243
재고자산	13	62	107	140	152
기타유동자산	22	52	35	40	43
비유동자산	68	535	1,628	1,601	1,571
투자자산	15	34	34	44	50
유형자산	8	48	94	102	104
무형자산	26	288	1,324	1,275	1,233
기타비유동자산	20	165	176	180	184
부채총계	189	726	1,391	1,465	1,441
유동부채	175	296	558	623	594
매입채무	25	35	62	106	55
단기금융부채	11	21	172	170	167
기타유동부채	138	241	324	347	372
비유동부채	15	429	834	842	847
장기금융부채	3	323	718	718	718
기타비유동부채	12	107	115	124	129
자본총계	174	1,199	2,067	2,282	2,551
자본금	1	18	20	20	20
자본잉여금	213	1,132	1,793	1,793	1,793
기타자본항목	2	2	2	2	2
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-42	44	181	395	664
지배지분 계	174	1,195	1,996	2,210	2,479
비지배지분	-1	4	72	72	72

주요투자지표

(X, %, 원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Multiples					
P/E	N/A	56.3	101.8	54.8	43.7
P/B	N/A	4.8	7.2	5.3	4.7
P/S	N/A	6.1	11.6	6.5	5.6
EV/EBITDA	N/A	27.1	51.4	26.9	22.1
EV/EBIT	N/A	33.6	73.5	34.6	27.3
배당수익률	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
EPS	2,574	2,811	3,429	5,182	6,504
BVPS	6,046	33,159	48,256	53,435	59,941
SPS (주당매출액)	20,476	26,114	30,008	43,527	51,048
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	56.5	12.5	8.6	10.2	11.5
ROA	25.5	7.6	5.2	6.3	7.3
ROIC	-8,573.3	56.1	15.2	15.4	19.4
안정성지표					
부채비율	109.2	60.5	67.3	64.2	56.5
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	1.7	4.7	3.3	3.4	4.1
이자보상배율 (배)	78.4	37.4	20.4	43.7	54.4
활동성지표					
총자산회전율	2.1	0.7	0.5	0.5	0.6
매출채권회전율	8.2	7.7	8.3	8.7	8.8
매입채무회전율	30.2	26.6	25.0	21.5	26.2
재고자산회전율	62.9	21.3	14.2	14.6	14.5

자료: 하이브, KB증권 추정

에스엠 (041510)

4Q21 Preview: 메타 패스포트로 훨훨 날자

더 많은 리포트 보기

2022년 1월 17일

음식료/엔터/레저 Analyst 이선화
02-6114-2939 leesunhwa@kbfg.com

투자의견 Buy, 목표주가 100,000원 유지

에스엠에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 100,000원을 유지한다. NCT와 에스파의 팬덤 확산 속도가 타의 추종을 불허하고, 메타버스 신사업 관련 적극적인 행보를 보이고 있다. 리오프닝으로 인한 자회사들의 턴어라운드 또한 기대된다. 오미크론 바이러스의 확산과 테이퍼링 이슈로 현재 주가는 고점 대비 23.2% 하락한 상태로, 12개월 Fwd. P/E 21.9배에 거래되고 있어 엔터 업종 평균 멀티플 31.0배 대비 저평가되어 있는 상태이다.

4Q21 Preview: 영업이익 188억원 (+1,296.1% YoY)으로 컨센서스 하회 전망

4분기 에스엠의 연결기준 매출액은 1,935억원 (+5.1% YoY, +25.4% QoQ), 영업이익은 188억원 (+1,296.1% YoY, +33.9% QoQ, 영업이익률 9.7%)을 기록하며 영업이익 기준 컨센서스 258억원을 27.0% 하회할 것으로 예상한다. NCT가 127과 유니버스 (완전체)로 2장의 앨범을 발매하면서 4분기 가장 많은 앨범을 판매한 아티스트로 등극했으며, 앨범의 인기를 바탕으로 고척돔에서 오프라인 콘서트를 진행했다. 주요 자회사들도 성수기에 돌입하여 연결 실적에 힘을 더했다. 단, 호실적으로 인한 인센티브 지급 40억원, 디어유 상장 관련 비용 30억원 등이 일회성으로 발생하면서 영업이익은 시장의 예상치를 하회할 것으로 전망한다.

NCT와 에스파의 빠른 성장

NCT는 2021년 총 6장의 앨범을 발매하여 973만장 (+116.0% YoY)을 판매, 2021년 연간 가장 많은 앨범을 판매한 아티스트로 등극했다. 에스파는 지난 10월 첫 번째 미니 앨범을 발매하여 초동 28만장, 4분기 57만장을 판매했는데, 이는 여자 아이돌 역대 초동 판매량 8위의 기록이다. 에스엠은 그룹을 넘나드는 유닛 활동이 활발한데, 주요 멤버들 간의 유닛 활동을 적극 장려하면서 아티스트 활동 공백기를 최소화할 수 있다는 장점이 있다.

메타 패스포트로 메타버스 F2E 경제 주도

에스엠은 메타버스 관련 신사업 진출에도 활발한 행보를 보이고 있는데, 지난 1일 신개념 멤버십 서비스 '뮤직 네이션 에스엠타운 메타-패스포트'를 출시한다고 발표했다. 메타-패스포트를 부여받으면 에스엠이 제공하는 서비스를 이용할 시 팬덤 활동이 디지털로 저장돼 이에 따른 다양한 혜택을 부여 받을 수 있다. 즉 F2E (Fan to Earn) 경제를 위한 초석을 만들어준 것으로, 메타버스 세계 안에서 저작권 등 지식재산권을 보호할 수 있는 장치가 만들어진 것이다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	100,000
Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	46.6
현재가 (1/14, 원)	68,200
Consensus target price (원)	97,267
시가총액 (조원)	1.6

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

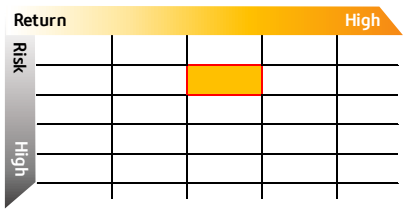
Trading Data

Free float (%)	79.6
거래대금 (3m, 십억원)	50.8
외국인 지분율 (%)	13.3
주요주주 지분율 (%)	이수만 외 12 인 18.9
	국민연금공단 6.2

Stock Price Performance

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.2	-12.1	4.3	120.7
시장대비 상대수익률	-4.2	-11.0	12.2	122.7

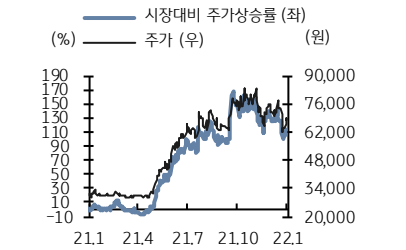
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

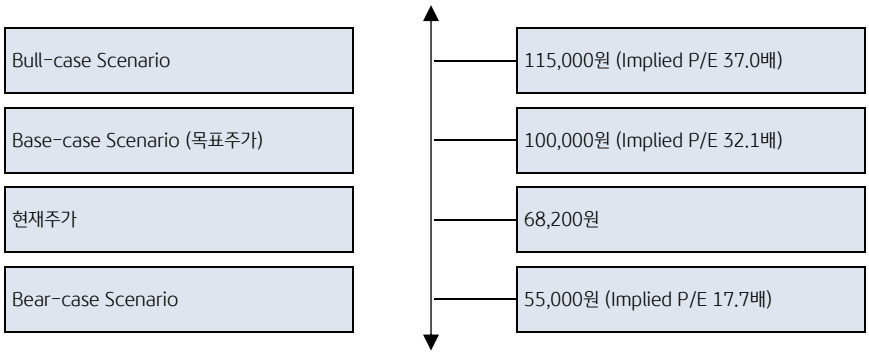
결산기말	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액 (십억원)	580	689	872	1,010
영업이익 (십억원)	7	76	108	132
지배주주순이익 (십억원)	-70	52	73	87
EPS (원)	-2,992	2,190	3,061	3,668
증감률 (%)	적지	흑전	39.8	19.8
P/E (x)	N/A	33.9	22.3	18.6
EV/EBITDA (x)	7.0	12.1	9.4	8.7
P/B (x)	1.6	3.3	2.7	2.3
ROE (%)	-16.0	10.8	12.8	13.5
배당수익률 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0

Stock Price & Relative Performance



자료: 에스엠, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 2021E~23E 연결 매출액 CAGR +5.0~30.0%
2) 2021E~23E 연결 영업이익 CAGR +10.0~40.0%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 2021E~23E 연결 매출액 CAGR +30.0%를 상회
2) 2021E~23E 연결 영업이익 CAGR +40.0% 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 2021E~23E 연결 매출액 CAGR +5.0%를 하회
2) 2021E~23E 연결 영업이익 CAGR +10%를 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	745	900	689	872	-7.6	-3.1
영업이익	93	116	76	108	-18.1	-6.9
지배주주순이익	49	66	52	73	5.5	10.6

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	689	872	714	907	-3.6	-3.8
영업이익	76	108	90	119	-15.9	-9.3
지배주주순이익	52	73	52	66	0.7	10.8

자료: FnGuide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

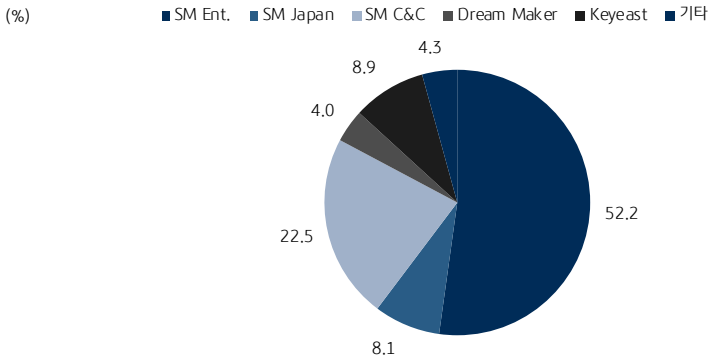
1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF Valuation

2) 목표주가 산정:
WACC 7.75%, 영구성장률 2.95% 가정

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
115,000원 ~ 55,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12M Fwd. Implied P/E 32.1배, P/B 3.89배

매출액 구성 (2020년 기준)



자료: 에스엠, KB증권

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2021E	2022E
환율 1% 상승 시	0.1	0.3
금리 1%p 상승 시	1.0	1.2

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
에스엠	1,619	33.9	25.5	3.2	2.8	9.7	8.8	9.4	11.0	0.0	0.0
하이브	11,744	74.3	37.8	6.1	5.3	45.3	24.5	8.2	13.9	0.0	0.0
JYP Ent.	1,576	34.9	27.2	7.0	5.7	23.4	18.3	19.9	20.8	0.4	0.5
와이지엔터테인먼트	907	58.8	20.9	2.4	2.1	14.8	10.7	4.0	10.2	0.4	0.4

자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권

표 27. 에스엠 목표주가 산출 내역 (DCF)

(십억원)		2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	Terminal
현금흐름추정															
영업이익	a	7	76	108	132	178	235	301	374	453	531	604	665	709	
한계법인세율 (%)	b	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	
NOPLAT	c=a*(1-b)	5	57	81	99	134	176	226	281	340	398	453	499	531	
감가상각비	d	72	63	49	38	27	19	43	43	42	42	42	41	41	
총 현금흐름	e=c+d	77	120	130	137	160	195	269	324	382	440	494	540	572	
운전자본 증감	f	-26	-89	-23	-88	-110	-107	-105	-103	-101	-99	-97	-95	-93	
설비투자 (Capex)	g	-8	-33	-40	-40	-42	-44	-44	-43	-43	-42	-42	-42	-41	
총투자	h=f+g	-33	-122	-63	-128	-152	-151	-149	-146	-144	-141	-139	-137	-134	
FCFF	i=e+h	43	-2	67	9	9	43	120	177	238	299	356	403	438	
Adjusted FCF				1	65	9	10	46	122	180	241	301	357	405	2,747
현금흐름의 현재 가치															
WACC				7.75%											
영구성장률				2.95%											
Discount Factor				1.00	0.93	0.86	0.80	0.74	0.69	0.64	0.59	0.55	0.51	0.47	0.44
PV of Terminal Value				1	60	8	8	34	84	115	143	166	183	192	1,209
Valuation															
현금흐름 합산 (현재 가치)	j			2,203											
순현금	k			332											
비연결 관계기업투자	l			54											
비지배주주지분	m			197											
스탁옵션	n			16											
적정 기업가치	o=j+k+l-m-n			2,375											
유통주식수 (천 주)	p			23,746											
목표주가 (원)	q=o/p			100,000											
현재주가 (1/14, 원)				68,200											
상승여력 (%)				46.6											
12m Fwd. EPS				3,112											
12m Fwd. BVPS				25,720											
목표주가의 12m Fwd. P/E(X)				32.1											
목표주가의 12m Fwd. P/B(X)				3.89											

자료: 에스엠, KB증권 추정

표 28. 에스엠 WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 민감도 분석

(원)	WACC →										
Terminal Growth ↓	7.2%	7.3%	7.4%	7.5%	7.6%	7.7%	7.8%	7.9%	8.0%	8.1%	8.2%
2.8%	99,994	99,834	99,675	99,517	99,358	99,200	99,061	98,922	98,783	98,644	98,506
2.9%	100,397	100,237	100,077	99,918	99,759	99,600	99,460	99,321	99,181	99,042	98,903
3.0%	100,800	100,639	100,479	100,319	100,159	100,000	99,860	99,719	99,579	99,440	99,300
3.1%	101,203	101,042	100,881	100,721	100,560	100,400	100,259	100,118	99,978	99,837	99,697
3.2%	101,606	101,445	101,283	101,122	100,961	100,800	100,658	100,517	100,376	100,235	100,094

자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 29. 에스엠 WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 상승 여력 변화

(%)	WACC →										
Terminal Growth ↓	7.2%	7.3%	7.4%	7.5%	7.6%	7.7%	7.8%	7.9%	8.0%	8.1%	8.2%
2.8%	46.6	46.4	46.2	45.9	45.7	45.5	45.3	45.0	44.8	44.6	44.4
2.9%	47.2	47.0	46.7	46.5	46.3	46.0	45.8	45.6	45.4	45.2	45.0
3.0%	47.8	47.6	47.3	47.1	46.9	46.6	46.4	46.2	46.0	45.8	45.6
3.1%	48.4	48.2	47.9	47.7	47.4	47.2	47.0	46.8	46.6	46.4	46.2
3.2%	49.0	48.7	48.5	48.3	48.0	47.8	47.6	47.4	47.2	47.0	46.8

자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 30. 에스엠 4Q21E Preview

(십억원, %, %p)	KB 추정치	4Q20	YoY	3Q21	QoQ	컨센서스	diff.
매출액	194	184	5.1	154	25.4	218	-11.1
영업이익	19	1	1,296.1	14	33.9	26	-27.0
세전이익	18	-41	흑전	23	-22.3	18	-1.1
지배주주순이익	12	-51	흑전	15	-20.7	11	13.4
영업이익률	9.7	0.7	9.0	9.1	0.6	11.9	-2.1
세전이익률	9.1	-22.4	31.5	14.7	-5.6	8.2	0.9
지배주주순이익률	6.3	-27.4	33.8	10.0	-3.7	5.0	1.4

자료: 에스엠, FnGuide, KB증권 추정

표 31. 에스엠 실적 추정 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (2021/11/1)			변경 후			diff.		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	745	900	1,046	689	872	1,010	-7.6	-3.1	-3.4
영업이익	93	116	136	76	108	132	-18.1	-6.9	-3.0
세전이익	83	117	139	80	130	156	-3.1	10.6	12.0
지배주주순이익	49	66	78	52	73	87	5.5	10.6	12.0
% YoY									
매출액	28.4	20.8	16.2	18.7	26.6	15.9			
영업이익	1,324.1	25.2	17.2	1,066.0	42.5	22.1			
세전이익	흑전	41.5	18.4	흑전	61.5	19.8			
지배주주순이익	흑전	33.4	18.4	흑전	39.8	19.8			
% margin									
영업이익률	12.4	12.9	13.0	11.0	12.4	13.0			
세전이익률	11.1	13.0	13.3	11.7	14.9	15.4			
지배순이익률	6.6	7.3	7.4	7.6	8.3	8.6			

자료: KB증권 추정

표 32. 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	131	160	173	194	145	136	115	184	154	186	154	194	658	580	689	872
% YoY	18.2	28.3	2.8	-7.0	10.7	-14.9	-33.7	-5.0	6.6	37.2	34.2	5.1	7.4	-11.8	18.7	26.6
SM 엔터테인먼트	57	65	84	102	68	75	59	101	88	117	92	101	307	303	398	506
음반/음원	24	27	34	42	38	53	39	62	58	93	63	73	126	191	287	321
출연	10	13	13	12	9	7	9	15	9	13	12	11	49	40	45	49
MD/라이선싱	10	11	17	18	9	10	9	16	18	12	17	17	56	44	63	135
SM C&C	35	43	40	49	34	27	27	43	26	33	29	48	167	131	135	162
Dear U	0	1	0	0	1	2	4	6	9	9	11	11	2	13	40	52
드림메이커	16	14	29	20	5	5	6	7	4	4	4	8	80	23	20	60
SMC	19	21	11	11	13	10	12	11	14	13	14	16	62	46	57	68
영업이익	3	4	20	14	2	13	-10	1	15	28	14	19	40	7	76	108
% YoY	-73.0	-61.3	64.3	-9.3	-40.2	240.1	적전	-90.2	815.5	108.9	흑전	1,296.1	-15.4	-83.9	1,066.1	42.5
SM 엔터테인먼트	9	2	16	11	8	17	4	8	17	26	17	20	37	36	81	108
SM C&C	-2	1	2	4	-4	-1	-2	3	1	0	0	0	5	-4	2	5
Dear U	-2	-2	-2	-2	-1	0	1	1	3	3	4	1	-8	2	12	19
드림메이커	2	0	3	0	0	-1	-1	1	0	-1	-1	0	6	-1	-2	2
SMC	0	1	0	0	0	-1	-4	-7	-2	-1	-2	-4	1	-11	-9	1
영업이익률 (%)	2.1	2.4	11.5	7.1	1.2	9.7	-8.4	0.7	10.0	14.7	9.1	9.7	6.1	1.2	11.0	12.4
SM 엔터테인먼트	15.1	3.0	18.6	10.8	11.5	22.3	6.5	7.8	19.8	22.1	18.9	20.0	12.1	12.0	20.3	21.4
SM C&C	-6.0	2.1	6.1	7.3	-10.3	-5.3	-7.6	6.1	2.0	1.5	1.2	1.0	2.9	-3.3	1.4	3.2
Dear U	-1,003	-396.0	-373.7	-391.4	-180.0	-10.4	18.2	15.9	35.7	36.3	39.4	7.5	-468.4	13.6	29.0	37.0
드림메이커	12.2	3.2	11.2	1.6	-0.4	-18.0	-14.7	10.7	-12.1	-17.4	-25.9	1.0	7.5	-4.6	-10.4	2.5
SMC	0.0	5.4	-2.5	0.9	0.2	-9.8	-29.9	-62.5	-17.7	-6.2	-10.5	-25.4	1.5	-24.8	-15.4	1.7
세전이익	3	4	22	-18	5	9	-13	-41	15	25	23	18	11	-41	80	130
세전이익률 (%)	2.1	2.6	12.5	-9.1	3.6	6.4	-11.6	-22.4	9.9	13.4	14.7	9.1	1.7	-7.0	11.7	14.9
% YoY	-82.0	-62.6	98.4	적전	91.9	110.3	적전	적지	191.1	184.6	흑전	흑전	-76.2	적전	흑전	61.5
지배주주순이익	-1	0	8	-17	0	2	-22	-51	10	14	15	12	-9	-70	52	73
지배주주순이익률 (%)	-0.8	0.3	4.8	-8.7	-0.3	1.7	-18.8	-27.4	6.6	7.5	10.0	6.3	-1.4	-12.1	7.5	8.3
% YoY	적전	-90.7	30.5	적전	적지	400.0	적전	적지	흑전	496.6	흑전	흑전	적전	적지	흑전	39.8

자료: 에스엠, KB증권 추정

주1: 20.2Q 4/1 SM JAPAN이 SMEJ와 SMEJ Plus로 물적분할하여 두 법인을 신설함

주2: 20.3Q 8/1 KEYEAST의 종속회사 SMC 가 SMEJ 를 합병하여 SM JAPAN 의 연결대상종속회사로 편입되었으며, 내부거래를 제거한 양 사 합산 실적을 표기함

표 33. 에스엠 4Q21 아티스트 활동 내역

아티스트	내용	날짜	유형	판매량
앨범				
에스파	Savage	10/5	미니	574,445
NCT 127	Favorite	10/25	정규 리패키지	934,986
슈퍼주니어-D&E	COUNTDOWN	11/2	정규	253,586
카이	Peaches	11/30	미니	265,201
최강창민	Human	12/8	미니	일본 발매
NCT	Universe	12/14	정규	1,630,715
SMTOWN	2021 Winter SMTOWN : SMCU EXPLRESS	12/27	스페셜 앨범	85,674
음원				
동해	California Love	10/13	디지털 싱글	-
은혁	be	10/20	디지털 싱글	-
온유&펀치	별 하나 (Way) - SM STATION	12/6	디지털 싱글	-
민호	Heartbreak	12/21	디지털 싱글	-
NCT 127	iScreaM Vol.13 : Sticker Remixes	12/30	디지털 싱글	-
공연				
카이	Beyond LIVE - #Cinema - KAI : KLoor	12/12	온라인 콘서트	
NCT 127	NCT 127 2nd Tour 'NEO CITY : SEOUL - THE LINK	12/17 ~ 12/19	온오프라인 콘서트	
민호	BEST CHOI's MINHO 2021	12/21	온오프라인 팬미팅	

자료: 에스엠, 가온차트 Top 100, Oricon, KB증권

표 34. 에스엠 1Q22E 아티스트 예상 활동 내역

아티스트	내용	날짜	유형
앨범			
최강창민	Devil	1/13	미니
규현	연애소설	1/25	미니
태연	미정	2월 중	정규
음원			
GOT the beat (걸스온탑)	Step Back	1/3	디지털 싱글
강타	Slow Dance	1/12	디지털 싱글
공연			
SMTOWN	SMTOWN LIVE 2022 : SMCU EXPRESS@KWANGYA	1/1	온라인 콘서트

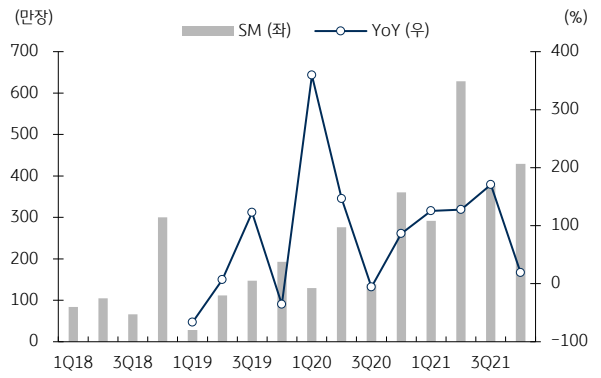
자료: 에스엠, 언론 보도, KB증권

표 35. 4분기 오프라인 공연

아티스트	NCT 127 (에스엠)	민호 (에스엠)
공연명	NCT 127 2nd Tour 'NEO CITY : SEOUL - THE LINK	BEST CHOI's MINHO 2021
날짜	12/17 ~ 12/19	12/21
공연장	고척 스카이돔	광운대 동해문화예술관 대극장
가격	132,000원	77,000원
예상 매출	16억원 추정	1억원 추정

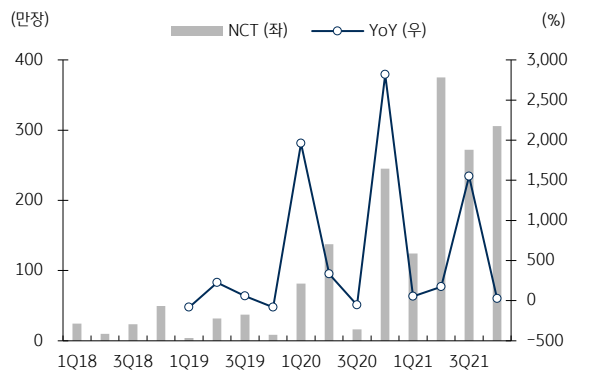
자료: 언론 보도, KB증권
주1: 전체 좌석 중 50% 오픈 기준
주2: 12/20 방역 조치 강화로 공연 허용 인원 4,000명 미만으로 제한

그림 28. 에스엠 국내 음반 판매량 추이



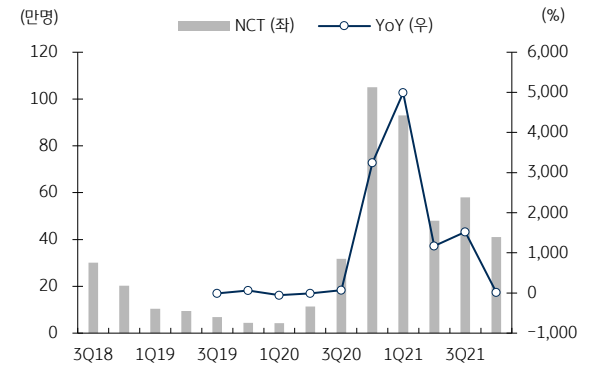
자료: 가온차트 Top 100, KB증권

그림 29. NCT 국내 앨범 판매량 추이



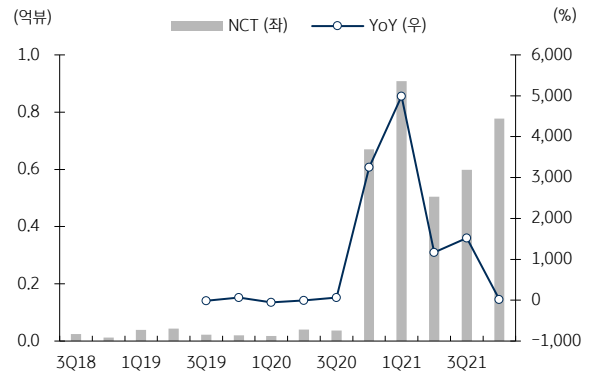
자료: 가온차트 Top 100, KB증권

그림 30. NCT 유튜브 구독자수 증가수 추이



자료: Socialblade, YouTube, KB증권

그림 31. NCT 유튜브 조회수 증가수 추이



자료: Socialblade, YouTube, KB증권

표 36. 아티스트별 음반 판매량 순위 (2020년)

순위	아티스트	판매량	M/S
1 (-)	BTS	905만장 (+45.5% YoY)	25.9% (-3.7%p)
2 (+3)	NCT	450만장 (+596.7% YoY)	12.9% (+9.8%p)
3 (-)	세븐틴	259만장 (+94.0% YoY)	7.4% (+1.1%p)
4 (-2)	EXO	210만장 (+3.5% YoY)	6.0% (-3.6%p)
5 (+6)	BLACKPINK	165만장 (+330.8% YoY)	4.7% (+2.9%p)
6 (+9)	IZ*ONE (아이즈원)	141만장 (+452.7% YoY)	4.0% (+2.8%p)
7 (-3)	TWICE	105만장 (+22.7% YoY)	3.0% (-1.1%p)
8 (NEW)	김호중	104만장	3.0%
9 (+1)	투모로우바이투게더	84만장 (+105.6% YoY)	2.4% (+0.5%p)
10 (-1)	스트레이 키즈	80만장 (+58.5% YoY)	2.3% (-0.1%p)

자료: 가온차트 Top 100, KB증권

주: 유닛 및 솔로 데이터 포함

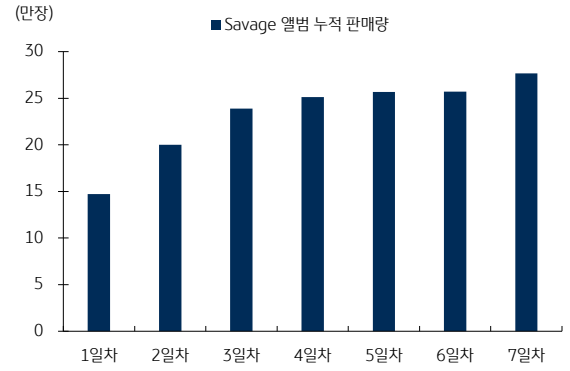
표 37. 아티스트별 음반 판매량 순위 (2021년)

순위	아티스트	판매량	M/S
1 (+1)	NCT	973만장 (+116.0% YoY)	21.4% (+8.5%p)
2 (-1)	BTS	735만장 (-18.7% YoY)	16.2% (-9.7%p)
3 (-)	세븐틴	367만장 (+41.9% YoY)	8.1% (+0.7%p)
4 (-)	EXO	297만장 (+41.4% YoY)	6.5% (+0.5%p)
5 (+5)	스트레이 키즈	229만장 (+183.9% YoY)	5.0% (+2.7%p)
6 (+12)	ENHYPEN	218만장 (+474.8% YoY)	4.8% (+3.7%p)
7 (+2)	투모로우바이투게더	181만장 (+117.3% YoY)	4.0% (+1.6%p)
8 (+6)	ATEEZ (에이티즈)	166만장 (+196.8% YoY)	3.6% (+2.0%p)
9 (-4)	BLACKPINK	154만장 (-6.6% YoY)	3.4% (-1.3%p)
10 (+7)	더보이즈 (THE BOYZ)	129만장 (+162.0% YoY)	2.8% (+1.4%p)

자료: 가온차트 Top 100, KB증권

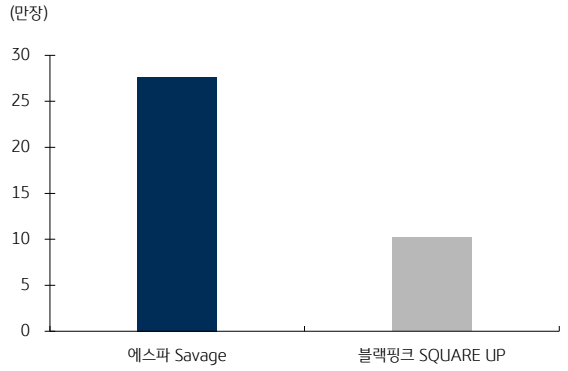
주: 유닛 및 솔로 데이터 포함

그림 32. 에스파 Savage 초동 판매량



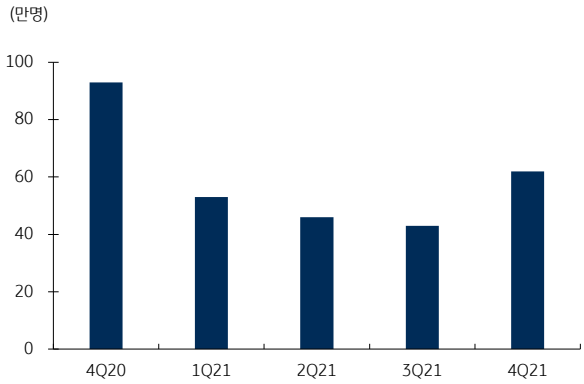
자료: 한터차트, KB증권

그림 33. 에스파, 블랙핑크 미니 1집 초동 판매량



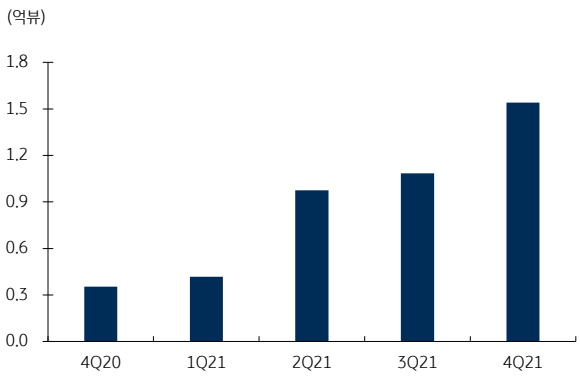
자료: 한터차트, KB증권

그림 34. 에스파 유튜브 구독자수 증가수 추이



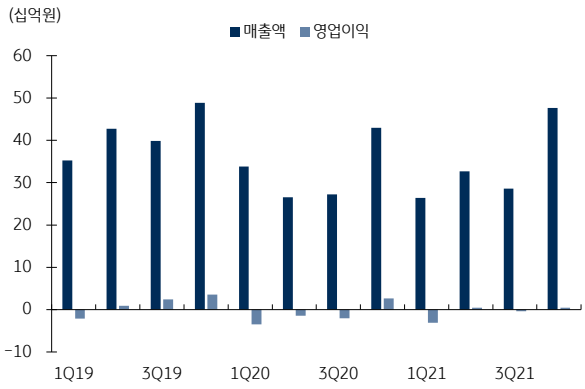
자료: Socialblade, YouTube, KB증권

그림 35. 에스파 유튜브 조회수 증가수 추이



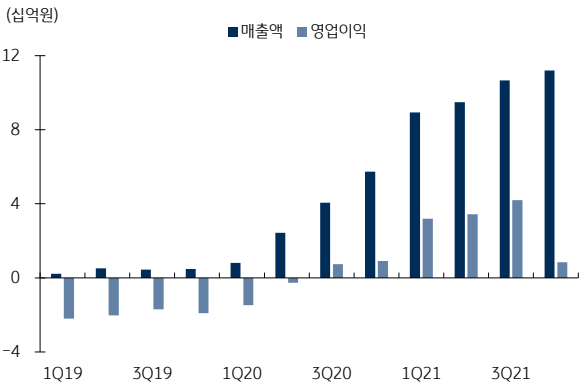
자료: Socialblade, YouTube, KB증권

그림 36. SM C&C 실적 추이 및 전망



자료: 에스엠, KB증권 추정

그림 37. 디어유 실적 추이 및 전망



자료: 에스엠, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	658	580	689	872	1,010
매출원가	442	381	423	492	608
매출총이익	216	199	265	379	403
판매비와관리비	175	192	189	271	271
영업이익	40	7	76	108	132
EBITDA	104	78	139	157	170
영업외손익	-29	-47	5	22	24
이자수익	4	3	3	12	14
이자비용	4	4	4	3	3
지분법손익	-11	-13	6	9	9
기타영업외손익	-19	-32	0	4	3
세전이익	11	-41	80	130	156
법인세비용	27	40	28	39	47
당기순이익	-16	-80	52	91	109
지배주주순이익	-9	-70	52	73	87
수정순이익	-9	-70	52	73	87

성장성 및 수익성 비율

(%)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액 성장률	7.5	-11.9	18.7	26.6	15.9
영업이익 성장률	-15.4	-83.9	1,066.0	42.5	22.1
EBITDA 성장률	18.7	-24.9	77.1	13.3	8.3
지배기업순이익 성장률	적전	적지	흑전	39.8	19.8
매출총이익률	32.8	34.3	38.5	43.5	39.9
영업이익률	6.1	1.1	11.0	12.4	13.0
EBITDA이익률	15.8	13.5	20.1	18.0	16.8
세전이익률	1.7	-7.0	11.7	14.9	15.4
지배기업순이익률	-1.4	-12.1	7.6	8.3	8.6

현금흐름표

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	92	45	21	110	52
당기순이익	-16	-80	52	91	109
유무형자산상각비	64	72	63	49	38
기타비현금손익 조정	74	96	31	30	38
운전자본증감	-5	-26	-89	-23	-88
매출채권감소 (증가)	0	-8	10	-33	-95
재고자산감소 (증가)	-1	3	-6	-4	-3
매입채무증가 (감소)	5	6	-22	37	32
기타운전자본증감	-8	-27	-70	-23	-22
기타영업현금흐름	-25	-17	-36	-38	-46
투자활동 현금흐름	-53	-43	-85	-74	-67
유형자산투자감소 (증가)	-13	-8	-33	-40	-40
무형자산투자감소 (증가)	-30	-32	-21	-4	0
투자자산감소 (증가)	-17	-2	-26	-24	-21
기타투자현금흐름	7	-1	-5	-6	-6
재무활동 현금흐름	6	16	44	16	13
금융부채 증감	-4	-40	-27	-2	0
자본의 증감	10	-10	11	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	0	66	60	18	13
기타현금흐름	3	-6	3	0	0
현금의 증가 (감소)	48	13	-17	52	-2
기말현금	285	298	281	333	331
잉여현금흐름 (FCF)	79	38	-12	70	12
순현금흐름	57	51	-56	54	-2
순현금 (순차입금)	284	335	280	334	332

자료: 에스엠, KB증권 추정

재무상태표

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	1,116	1,069	1,180	1,295	1,424
유동자산	629	647	697	790	892
현금 및 현금성자산	285	298	281	333	331
단기금융자산	91	94	127	127	127
매출채권	129	136	128	161	255
재고자산	15	11	18	22	25
기타유동자산	108	107	143	148	154
비유동자산	487	422	483	505	531
투자자산	122	112	117	141	162
유형자산	106	91	76	98	125
무형자산	199	178	163	136	110
기타비유동자산	60	41	127	131	134
부채총계	483	453	452	495	536
유동부채	437	434	343	385	424
매입채무	191	178	182	220	252
단기금융부채	66	51	39	39	39
기타유동부채	180	206	121	126	133
비유동부채	46	19	110	110	112
장기금융부채	26	6	89	87	87
기타비유동부채	20	13	21	23	25
자본총계	633	616	728	801	888
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	245	310	355	355	355
기타자본항목	29	20	16	16	16
기타포괄손익누계액	-7	-5	-6	-6	-6
이익잉여금	165	95	154	227	314
지배지분 계	444	432	530	603	690
비지배지분	189	184	197	197	197

주요투자지표

(X, %, 원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Multiples					
P/E	N/A	N/A	33.9	22.3	18.6
P/B	2.0	1.6	3.3	2.7	2.3
P/S	1.4	1.2	2.6	1.9	1.6
EV/EBITDA	7.7	7.0	12.1	9.4	8.7
EV/EBIT	19.9	84.2	22.2	13.7	11.3
배당수익률	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
EPS	-390	-2,992	2,190	3,061	3,668
BVPS	18,944	18,412	22,337	25,415	29,074
SPS (주당매출액)	28,215	24,729	29,008	36,714	42,552
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	-2.1	-16.0	10.8	12.8	13.5
ROA	-1.5	-7.4	4.6	7.3	8.0
ROIC	3.0	-22.6	20.9	25.6	28.3
안정성지표					
부채비율	76.3	73.5	62.2	61.8	60.4
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	1.4	1.5	2.0	2.1	2.1
이자보상배율 (배)	10.4	1.5	18.7	37.1	45.3
활동성지표					
총자산회전율	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	5.2	4.4	5.2	6.1	4.9
매입채무회전율	3.6	3.2	3.8	4.3	4.3
재고자산회전율	50.1	44.3	46.8	44.0	43.4

JYP Ent. (035900)

4Q21 Preview: 아티스트 파이프라인 강화

더 많은 리포트 보기

2022년 1월 17일

음식료/엔터/레저 Analyst 이선화
02-6114-2939 leesunhwa@kbfg.com

투자의견 Buy, 목표주가 65,000원 유지

JYP Ent.에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 65,000원을 유지한다. 4분기 일회성 비용으로 인해 영업이익이 시장 예상치를 하회할 것으로 전망하지만, 지난해 밀리언 셀러로 등극한 스트레이키즈를 필두로 트와이스/있지/니쥬의 월드투어에 더해 2022년 총 3팀의 신규 아티스트가 활동을 시작하면서 파이프라인이 확장될 예정이다. 이에 2021E~2023E CAGR 영업이익 성장률 추정치를 유지한다.

4Q21 Preview: 영업이익 145억원 (+38.4% YoY)으로 컨센서스 하회 전망

4분기 JYP Ent.의 연결기준 매출액은 584억원 (+40.1% YoY, +2.0% QoQ), 영업이익은 145억원 (+38.4% YoY, -20.2% QoQ, 영업이익률 24.9%)을 기록하며 영업이익 기준 컨센서스 168억원을 13.6% 하회할 것으로 전망한다. 3분기에 이어 4분기에도 사상 최대 앨범 판매량 기록을 경신하고 있는데, 스트레이키즈와 트와이스의 컴백으로 국내 앨범 판매량 194만장을 기록하고, 일본에서 스트레이키즈, 트와이스, 니쥬, 있지가 앨범을 발매하면서 52만장을 판매했다. 단, LOUD 프로젝트 관련 일회성 비용 및 HR 컨설팅 비용이 발생하여 영업이익은 시장의 기대치를 하회할 것으로 예상한다.

밀리언 셀러 스키즈와 글로벌 팬덤을 보유한 주요 아티스트들의 활발한 활동

2022년에는 밀리언 셀러로 등극한 스트레이키즈의 활발한 활동 (국내 2회, 일본 2회 피지컬 앨범 발매 추정)과 함께 리오프닝 관련 트와이스, 2PM, 있지, 니쥬 등 주요 아티스트들의 해외 활동이 외형 성장을 이끌어 갈 것이다. 트와이스는 2월 7회의 미주 콘서트가 예정되어 있으며, 4월 도쿄돔 2회 공연까지 월드 투어 일정이 이어지고 있다. 리오프닝과 함께 주요 아티스트들의 월드 투어 (온•오프라인 하이브리드) 및 MD/Goods, 콘텐츠 매출 성장이 기대된다.

2022년 신규 아티스트 파이프라인 3팀 + NFT/메타버스 투자

2022년에는 총 3팀의 신규 아티스트가 데뷔하는데, 지난 2021년 12월 엑스디너리 히어로즈가 데뷔하여 공연 중심의 활동을 펼칠 예정이며, 2월에는 블라인드 패키지로 이름을 알린 7인조 걸그룹 엔믹스, 연내 LOUD 프로젝트 보이그룹이 데뷔 예정이다. 신사업에 대한 투자도 활발히 이뤄지고 있는데, 두나무와 NFT 사업, 디어유와 메타버스 사업 외에도 메타버스 기업 포바이포, 블록체인 노래방 썸씽코인을 개발한 이멜벤처스 등 다양한 기업에 SI/FI로 투자에 참여하고 있다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	65,000
Dividend yield* (%)	0.5
Total return (%)	46.9
현재가 (1/14, 원)	44,400
Consensus target price (원)	64,450
시가총액 (조원)	1.6

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	77.4
거래대금 (3m, 십억원)	31.1
외국인 지분율 (%)	23.6
주요주주 지분율 (%)	박진영 외 3 인 15.8
	국민연금공단 6.1

Stock Price Performance

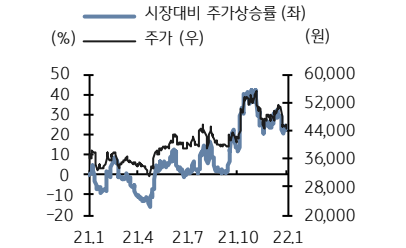
주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.2	5.5	9.1	19.8
시장대비 상대수익률	-2.2	6.8	17.4	20.9

Risk & Total Return (annualized over three years)

Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액 (십억원)	144	189	241	280
영업이익 (십억원)	44	56	78	93
지배주주순이익 (십억원)	30	44	59	71
EPS (원)	832	1,230	1,670	2,010
증감률 (%)	-5.8	47.8	35.8	20.4
P/E (x)	46.2	41.2	26.6	22.1
EV/EBITDA (x)	26.3	27.6	17.1	13.9
P/B (x)	7.5	8.1	5.7	4.6
ROE (%)	17.3	21.6	23.9	23.2
배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.5	0.5

Stock Price & Relative Performance



자료: JYP Ent., KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario	73,000원 (Implied P/E 43.0배)
Base-case Scenario (목표주가)	65,000원 (Implied P/E 38.3배)
현재주가	44,400원
Bear-case Scenario	40,000원 (Implied P/E 23.6배)

Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 향후 3년간 연결 매출액 CAGR +5.0%~+25.0%
2) 향후 3년간 연결 영업이익 CAGR +10.0%~+30.0%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 향후 3년간 연결 매출액 CAGR +25.0%를 상회
2) 향후 3년간 연결 영업이익 CAGR +30.0%를 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 향후 3년간 연결 매출액 CAGR +5.0%를 하회
2) 향후 3년간 연결 영업이익 CAGR +10.0%를 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	187	225	189	241	0.9	7.5
영업이익	59	76	56	78	-4.4	3.2
지배주주순이익	42	56	44	59	3.7	6.2

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	189	241	191	240	-1.5	0.7
영업이익	56	78	60	78	-7.1	0.7
지배주주순이익	44	59	46	58	-5.2	1.9

자료: FnGuide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

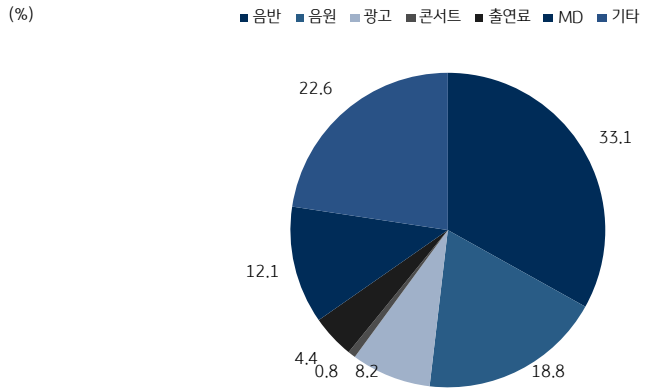
1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF Valuation

2) 목표주가 산정:
WACC 8.30%, 영구성장률 3.65% 가정

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
73,000원 ~ 40,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12M Fwd. Implied P/E 38.3배, P/B 8.21배

매출액 구성 (2020년 기준)



자료: JYP Ent., KB증권

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2021E	2022E
환율 1% 상승 시	0.1	0.2
금리 1%p 상승 시	1.5	1.7

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
JYP Ent.	1,576	34.9	27.2	7.0	5.7	23.4	18.3	19.9	20.8	0.4	0.5
하이브	11,744	74.3	37.8	6.1	5.3	45.3	24.5	8.2	13.9	0.0	0.0
에스엠	1,619	33.9	25.5	3.2	2.8	9.7	8.8	9.4	11.0	0.0	0.0
와이지엔터테인먼트	907	58.8	20.9	2.4	2.1	14.8	10.7	4.0	10.2	0.4	0.4

자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권

표 38. JYP Ent. 목표주가 산출 내역 (DCF)

(십억원)		2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	Terminal
현금흐름추정															
영업이익	a	44	56	78	93	124	160	203	249	299	348	395	435	464	
한계법인세율 (%)	b	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	
NOPLAT	c=a*(1-b)	33	42	59	70	93	120	152	187	224	261	296	326	348	
감가상각비	d	4	4	3	3	2	2	2	2	2	1	1	1	1	
총 현금흐름	e=c+d	37	46	62	73	95	123	154	189	226	263	297	327	349	
운전자본 증감	f	-12	1	-5	-2	-2	-2	-2	-3	-3	-3	-4	-4	-4	
설비투자 (Capex)	g	-4	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	
총투자	h=f+g	-15	0	-6	-2	-3	-3	-4	-4	-4	-4	-5	-5	-5	
FCFF	i=e+h	21	46	56	70	93	119	150	185	222	258	293	322	344	
Adjusted FCF				47	56	71	94	120	152	186	223	260	294	323	2,314
현금흐름의 현재 가치															
WACC				8.30%											
영구성장률				3.65%											
Discount Factor				1.00	0.92	0.85	0.79	0.73	0.67	0.62	0.57	0.53	0.49	0.45	0.42
PV of Terminal Value				47	52	61	74	87	102	115	128	137	143	145	962
Valuation															
현금흐름 합산 (현재 가치)	j			2,053											
순현금	k			242											
비연결 관계기업투자	l			1											
비지배주주지분	m			3											
스탁옵션	n														
적정 기업가치	o=j+k+l-m-n			2,292											
유통주식수 (천 주)	p			35,497											
목표주가 (원)	q=o/p			65,000											
현재주가 (1/14, 원)				44,400											
상승여력 (%)				46.4											
12m Fwd. EPS				1,698											
12m Fwd. BVPS				7,917											
목표주가의 12m Fwd. P/E (X)				38.3											
목표주가의 12m Fwd. P/B (X)				8.21											

자료: JYP Ent., KB증권 추정

표 39. JYP Ent. WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 민감도 분석

(원)	WACC →										
Terminal Growth ↓	7.8%	7.9%	8.0%	8.1%	8.2%	8.3%	8.4%	8.5%	8.6%	8.7%	8.8%
3.5%	67,514	66,712	65,920	65,138	64,364	63,600	62,797	62,005	61,222	60,449	59,686
3.6%	68,257	67,447	66,646	65,854	65,073	64,300	63,488	62,687	61,896	61,114	60,343
3.7%	69,000	68,181	67,371	66,571	65,781	65,000	64,180	63,369	62,570	61,780	61,000
3.8%	69,743	68,915	68,097	67,288	66,489	65,700	64,871	64,052	63,243	62,445	61,657
3.9%	70,380	69,544	68,719	67,903	67,097	66,300	65,463	64,637	63,821	63,015	62,220

자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 40. JYP Ent. WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 상승 여력 변화

(%)	WACC →										
Terminal Growth ↓	7.8%	7.9%	8.0%	8.1%	8.2%	8.3%	8.4%	8.5%	8.6%	8.7%	8.8%
3.5%	52.1	50.3	48.5	46.7	45.0	43.2	41.4	39.6	37.9	36.1	34.4
3.6%	53.7	51.9	50.1	48.3	46.6	44.8	43.0	41.2	39.4	37.6	35.9
3.7%	55.4	53.6	51.7	49.9	48.2	46.4	44.5	42.7	40.9	39.1	37.4
3.8%	57.1	55.2	53.4	51.6	49.8	48.0	46.1	44.3	42.4	40.6	38.9
3.9%	58.5	56.6	54.8	52.9	51.1	49.3	47.4	45.6	43.7	41.9	40.1

자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 41. JYP Ent. 4Q21E Preview

(십억원, %, %p)	KB 추정치	4Q20	YoY	3Q21	QoQ	컨센서스	diff.
매출액	58	42	40.1	57	2.0	55	5.3
영업이익	15	11	38.4	18	-20.2	17	-13.6
세전이익	15	6	151.4	20	-24.8	16	-9.2
지배주주순이익	10	6	76.7	17	-37.7	11	-5.8
영업이익률	24.9	25.2	-0.3	31.8	-6.9	30.4	-5.5
세전이익률	25.2	14.0	11.1	34.1	-9.0	29.2	-4.0
지배주주순이익률	17.6	14.0	3.6	28.8	-11.2	19.7	-2.1

자료: JYP Ent., FnGuide, KB증권 추정

표 42. JYP Ent. 실적 추정 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (2021/11/1)			변경 후			diff.		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	187	225	255	189	241	280	0.9	7.5	9.4
영업이익	59	76	94	56	78	93	-4.4	3.2	-0.8
세전이익	57	74	92	56	78	93	-1.0	5.6	1.6
지배주주순이익	42	56	70	44	59	71	3.7	6.2	1.9
% YoY									
매출액	29.4	20.2	13.8	30.6	28.0	15.8			
영업이익	33.1	29.1	24.0	27.2	39.3	19.3			
세전이익	49.1	30.6	24.3	47.6	39.4	19.6			
지배주주순이익	42.6	32.6	25.3	47.9	35.8	20.4			
% margin									
영업이익률	31.4	33.8	36.8	29.8	32.4	33.4			
세전이익률	30.3	33.0	36.0	29.7	32.4	33.4			
지배순이익률	22.5	24.9	27.4	23.2	24.6	25.5			

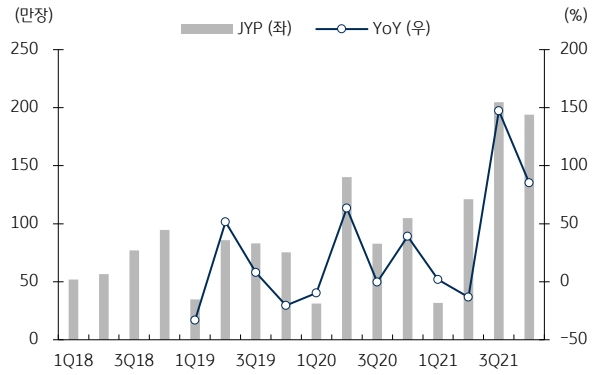
자료: KB증권 추정

표 43. JYP Ent. 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	26	39	46	44	34	34	35	42	32	41	57	58	155	144	189	241
음반	5	10	10	10	6	16	12	14	7	17	25	26	35	48	75	81
음원	4	5	6	7	5	6	6	11	8	9	11	11	22	27	39	48
광고	4	4	5	4	4	3	3	3	3	3	3	4	17	12	13	16
콘서트	2	5	10	5	1	0	0	0	0	0	0	1	21	1	2	24
출연료	3	5	3	3	1	1	2	3	1	1	3	3	13	6	8	17
MD	4	5	3	8	8	2	4	3	3	2	3	3	21	17	11	13
기타	3	6	9	8	10	6	8	9	11	8	12	11	26	33	41	43
매출비중 (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
음반	19.7	24.8	22.9	22.2	17.0	48.2	34.8	32.4	22.3	41.8	43.3	43.9	22.6	33.1	39.6	33.4
음원	16.6	13.0	12.4	15.3	13.8	17.0	16.3	26.2	24.2	22.6	19.5	19.4	14.1	18.8	20.9	19.8
광고	14.5	11.0	10.1	10.1	10.3	7.6	8.9	6.4	9.6	6.3	5.9	6.0	11.1	8.2	6.7	6.8
콘서트	7.9	12.0	22.0	10.2	3.9	0.0	0.1	-0.5	1.0	0.2	0.6	1.7	13.7	0.8	0.9	9.8
출연료	12.2	11.5	5.6	6.0	2.2	2.2	5.6	7.1	1.8	3.6	5.6	5.1	8.3	4.4	4.4	7.0
MD	16.4	13.5	7.6	18.1	24.8	6.7	11.2	6.9	8.5	5.5	4.8	5.8	13.6	12.1	5.9	5.2
기타	12.6	14.2	19.5	18.1	28.0	18.2	22.9	21.5	32.6	20.1	20.3	18.0	16.6	22.6	21.6	18.0
매출성장률 (% YoY)	14.5	24.1	34.5	22.0	28.9	-12.8	-24.1	-6.0	-4.9	18.8	65.5	40.1	24.5	-7.1	30.6	28.0
음반	-10.3	46.0	11.3	-5.7	10.9	69.4	15.7	37.2	25.0	2.9	105.5	90.1	9.1	35.8	56.1	8.0
음원	19.8	28.8	33.9	31.9	6.5	14.6	0.2	61.5	67.7	57.3	96.9	3.8	29.1	23.8	45.8	21.1
광고	-17.6	-4.2	19.8	25.0	-8.3	-39.9	-33.4	-40.4	-11.4	-2.2	9.6	32.0	3.9	-31.3	5.8	31.2
콘서트	97.0	-33.8	150.1	14.6	-37.1	-100.0	-99.5	적전	-76.0	7,697.5	665.5	흑전	32.4	-94.6	54.9	1,241.0
출연료	-4.3	70.2	48.4	-49.3	-76.3	-83.4	-24.3	11.8	-25.7	92.2	66.7	0.8	-0.4	-50.4	28.1	104.2
MD	156.1	48.8	-25.6	34.9	95.2	-56.7	11.6	-64.4	-67.3	-2.4	-28.8	18.5	33.0	-17.3	-36.2	12.9
기타	18.5	76.2	46.4	293.8	187.0	11.5	-10.6	12.1	10.6	31.3	46.2	16.9	83.3	26.7	25.0	6.4
매출총이익	12	17	23	23	20	16	18	23	21	20	28	29	76	77	99	132
매출총이익률 (%)	46.2	43.7	51.2	52.9	59.5	46.9	52.3	54.2	65.1	49.3	49.7	50.0	48.9	53.3	52.4	54.7
% YoY	25.6	12.3	54.0	46.0	65.8	-6.5	-22.5	-3.6	4.2	25.0	57.4	29.2	35.5	1.1	28.4	33.6
영업이익	6	9	15	13	13	9	11	11	14	10	18	15	43	44	56	78
영업이익률 (%)	22.0	24.1	32.4	30.4	39.6	26.5	32.1	25.2	42.6	23.7	31.8	24.9	28.0	30.6	29.8	32.4
% YoY	322.6	3.9	74.5	37.0	132.1	-3.9	-24.7	-22.1	2.5	6.1	63.9	38.4	51.2	1.6	27.2	39.3
세전이익	7	9	14	13	14	8	10	6	14	8	20	15	43	38	56	78
세전이익률 (%)	27.1	22.2	31.4	29.0	41.9	23.3	28.7	14.0	44.3	18.5	34.1	25.2	27.7	26.3	29.7	32.4
% YoY	193.0	-10.3	69.5	33.9	99.3	-8.7	-30.6	-54.4	0.4	-5.7	96.7	151.4	42.5	-11.7	47.6	39.4
지배주주순이익	6	7	12	6	11	5	8	6	12	5	17	10	31	30	44	59
지배주주순이익률 (%)	24.4	17.4	25.7	14.3	33.4	13.8	22.1	14.0	37.2	11.9	28.8	17.6	20.1	20.5	23.2	24.6
% YoY	249.5	-5.9	80.2	-23.1	76.4	-30.9	-34.6	-8.2	6.1	2.5	115.5	76.7	31.3	-5.7	47.9	35.8

자료: JYP Ent., KB증권 추정

그림 38. JYP Ent. 국내 음반 판매량 추이



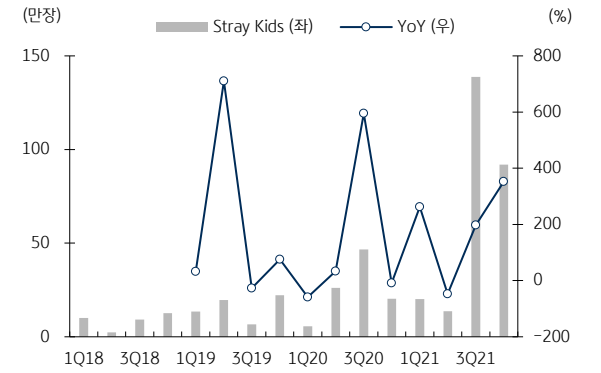
자료: 가온차트 Top 100, KB증권

표 44. 2021년 기획사별 음반 판매량과 점유율

기획사	판매량 (장)	M/S (%)
하이브	15,231,390	33.5%
SM	15,148,579	33.3%
JYP	4,542,778	10.0%
YG	1,978,937	4.4%
KQ엔터테인먼트	1,658,804	3.6%
스타쉽엔터테인먼트	1,403,550	3.1%
크래커엔터테인먼트	1,285,361	2.8%
판타지오	671,890	1.5%
RBW	436,422	1.0%
기타	3,111,176	6.8%
Total	45,468,887	100.0%

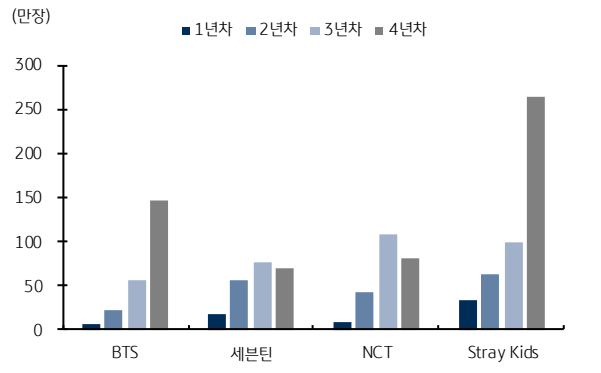
자료: 가온차트 Top 100, KB증권

그림 39. 스트레이키즈 국내 음반 판매량 추이



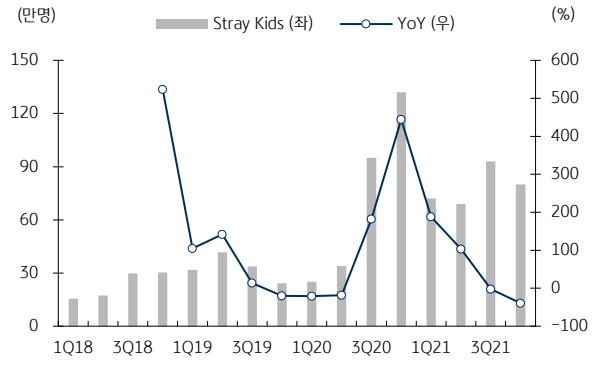
자료: 가온차트 Top 100, KB증권

그림 40. 주요 남자 아티스트 데뷔 연차별 음반 판매량



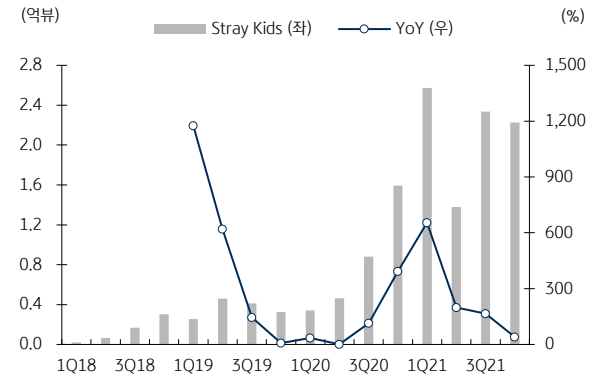
자료: 가온차트 Top 100, KB증권

그림 41. 스트레이키즈 유튜브 구독자수 증가수 추이



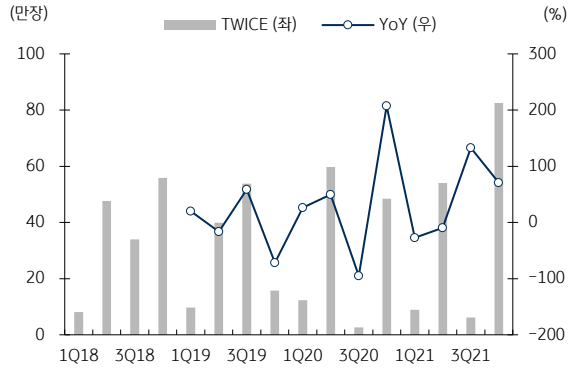
자료: Socialblade, YouTube, KB증권

그림 42. 스트레이키즈 유튜브 조회수 증가수 추이



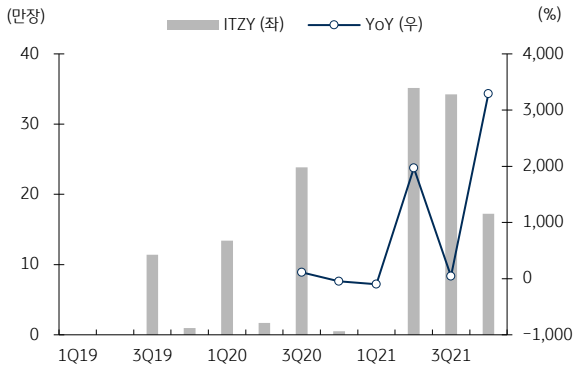
자료: Socialblade, YouTube, KB증권

그림 43. 트와이스 국내 음반 판매량 추이



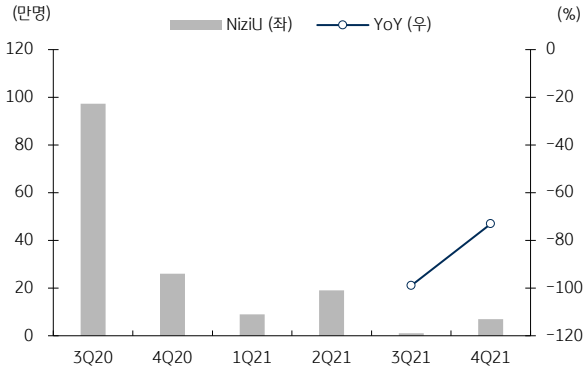
자료: 가온차트 Top 100, KB증권

그림 44. ITZY 국내 음반 판매량 추이



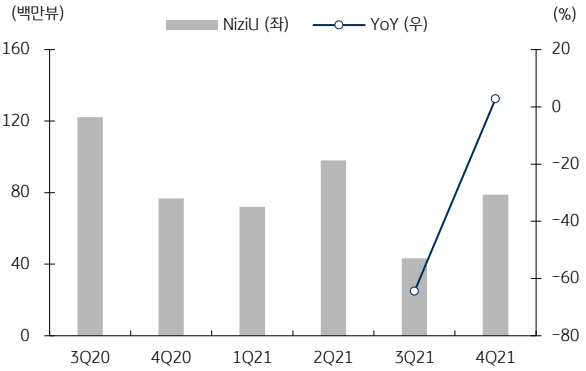
자료: 가온차트 Top 100, KB증권

그림 45. NiziU 유튜브 구독자수 증가수 추이



자료: Socialblade, YouTube, KB증권

그림 46. NiziU 유튜브 조회수 증가수 추이



자료: Socialblade, YouTube, KB증권

그림 47. 신규 아티스트 – 엔믹스 (2022.2 데뷔 예정)

자료: JYP Ent., KB증권

그림 48. 신규 아티스트 – 엑스디너리 히어로즈

자료: JYP Ent., KB증권

표 45. JYP Ent. 4Q21 아티스트 활동 내역

아티스트	내용	날짜	유형	판매량
앨범				
Stray Kids	Scars / 소리꾼 -Japanese ver.-	10/13	싱글	136,528
2AM	Ballad 21 F/W	11/1	미니	5,530
트와이스	Formula of Love:O+T=<3	11/12	정규	714,955
니쥬	U	11/24	정규	221,733
Stray Kids	Christmas EveL	11/29	싱글	743,047
트와이스	Doughnut	12/15	싱글	68,854
ITZY	IT'z ITZY	12/22	베스트 앨범	30,740
음원				
트와이스	The Feels	10/1	디지털 싱글	-
버나드박	Bad Influence	11/15	디지털 싱글	-
엑스디너리 히어로즈	Happy Death Day	12/6	디지털 싱글	-
Stray Kids	SKZ2021	12/23	디지털 앨범	-
공연				
트와이스	TWICE 4th World Tour 'III'	12/25 ~ 12/26	월드 투어 (한국)	11억원 (E)

자료: JYP Ent., 가온차트 Top 100, Oricon, KB증권

표 46. JYP Ent. 1Q22E 아티스트 예상 활동 내역

아티스트	내용	날짜	유형
공연			
준호	JUNHO THE MOMENT	1/22 ~ 1/23	팬미팅
Stray Kids	Stray Kids 2ND #LoveSTAY	2/12 ~ 2/13	팬미팅
트와이스	TWICE 4th World Tour 'III'	2/15 ~ 2/27	월드 투어 (미국)
ITZY	ITZY The 1st Fan Meeting "있지 믿지, 날자!"	2/19	온오프라인 팬미팅

자료: JYP Ent., 언론 보도, KB증권

표 47. 남자 아이돌 연차별 앨범 판매량

아티스트	데뷔일	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차	6년차	7년차	8년차	9년차
하이브										
BTS	2013-06-13	58,471	231,362	563,128	1,458,644	2,722,859	5,151,181	6,218,254	9,330,774	7,379,718
YoY			295.7	143.4	159.0	86.7	89.2	20.7	50.1	-20.9
세븐틴	2015-05-26	175,522	563,342	773,496	690,222	1,442,167	2,719,549	3,802,429		
YoY			221.0	37.3	-10.8	108.9	88.6	39.8		
투모로우바이투게더	2019-03-04	406,097	964,270	2,061,833						
YoY			137.4	113.8						
엔하이픈	2020-11-30	379,992	2,184,232							
YoY			474.8							
에스엠										
NCT	2016-04-09	82,776	426,224	1,075,149	815,635	4,804,063	10,767,671			
YoY			414.9	152.2	-24.1	489.0	124.1			
JYP Ent.										
Stray Kids	2018-03-25	344,479	619,709	985,504	2,643,290					
YoY			79.9	59.0	168.2					
와이지엔터테인먼트										
트레저	2020-08-07	716,291	354,648							
YoY			-50.5							

자료: 각 사, 가온차트 Top 100, KB증권

주: Stray Kids는 1월 8일 프리 데뷔 앨범 '믹스테이프 (Mixtape)' 발매

포괄손익계산서

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	155	144	189	241	280
매출원가	79	68	90	109	125
매출총이익	76	77	99	132	154
판매비와관리비	33	33	43	54	61
영업이익	43	44	56	78	93
EBITDA	47	48	61	82	96
영업외손익	0	-6	0	0	0
이자수익	1	2	1	1	2
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-7	-1	-1	-1
세전이익	43	38	56	78	93
법인세비용	12	8	12	19	22
당기순이익	31	30	44	59	72
지배주주순이익	31	30	44	59	71
수정순이익	31	30	44	59	71

성장성 및 수익성 비율

(%)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액 성장률	24.5	-7.1	30.6	28.0	15.8
영업이익 성장률	51.2	1.6	27.2	39.3	19.3
EBITDA 성장률	57.2	2.5	25.6	35.2	17.7
지배기업순이익 성장률	31.3	-5.7	47.9	35.8	20.4
매출총이익률	48.9	53.3	52.4	54.7	55.1
영업이익률	28.0	30.6	29.8	32.4	33.4
EBITDA이익률	30.3	33.4	32.1	33.9	34.5
세전이익률	27.7	26.3	29.7	32.4	33.4
지배기업순이익률	20.1	20.5	23.2	24.6	25.5

현금흐름표

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	51	22	47	58	73
당기순이익	31	30	44	59	72
유무형자산상각비	4	4	4	4	3
기타비현금손익 조정	13	13	12	19	22
운전자본증감	6	-12	1	-5	-2
매출채권감소 (증가)	1	-6	-15	-9	-5
재고자산감소 (증가)	1	0	-1	0	0
매입채무증가 (감소)	1	1	4	3	1
기타운전자본증감	3	-7	13	1	2
기타영업현금흐름	-3	-13	-14	-19	-22
투자활동 현금흐름	-59	-20	-7	-17	-11
유형자산투자감소 (증가)	-2	-4	-1	-1	0
무형자산투자감소 (증가)	0	0	-1	0	0
투자자산감소 (증가)	-13	-13	-11	-8	-3
기타투자현금흐름	-44	-3	6	-8	-8
재무활동 현금흐름	1	-5	-4	-3	-7
금융부채 증감	-1	-2	-1	0	0
자본의 증감	1	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-4	-5	-5	-5	-7
기타재무현금흐름	6	1	3	2	0
기타현금흐름	1	0	-1	0	0
현금의 증가 (감소)	-6	-4	35	38	56
기말현금	39	35	70	108	164
잉여현금흐름 (FCF)	49	18	47	57	73
순현금흐름	35	3	33	46	63
순현금 (순차입금)	96	100	133	179	242

자료: JYP Ent., KB증권 추정

재무상태표

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	208	224	281	342	410
유동자산	116	127	177	232	300
현금 및 현금성자산	39	35	70	108	164
단기금융자산	60	69	66	74	82
매출채권	14	19	35	44	49
재고자산	1	0	2	2	2
기타유동자산	3	4	4	4	4
비유동자산	92	97	104	110	110
투자자산	22	23	32	41	44
유형자산	39	41	38	36	33
무형자산	29	31	31	31	30
기타비유동자산	1	3	3	3	3
부채총계	45	38	55	62	66
유동부채	43	33	53	59	62
매입채무	2	4	7	11	11
단기금융부채	1	1	2	3	3
기타유동부채	40	27	43	46	48
비유동부채	2	4	3	3	3
장기금융부채	1	2	1	1	1
기타비유동부채	1	2	2	2	2
자본총계	162	186	226	280	344
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	77	77	77	77	77
기타자본항목	-12	-12	-12	-12	-12
기타포괄손익누계액	1	0	0	0	0
이익잉여금	76	100	138	193	257
지배지분 계	159	183	222	276	340
비지배지분	3	4	4	4	4

주요투자지표

(X, %, 원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Multiples					
P/E	27.4	46.2	41.2	26.6	22.1
P/B	5.4	7.5	8.1	5.7	4.6
P/S	5.5	9.4	9.5	6.5	5.6
EV/EBITDA	16.3	26.3	27.6	17.1	13.9
EV/EBIT	17.6	28.7	29.8	17.9	14.4
배당수익률	0.6	0.4	0.3	0.5	0.5
EPS	883	832	1,230	1,670	2,010
BVPS	4,477	5,146	6,243	7,765	9,591
SPS (주당매출액)	4,383	4,068	5,312	6,799	7,876
DPS (주당배당금)	155	154	154	200	200
배당성향 (%)	16.4	17.3	11.7	11.2	9.3
수익성지표					
ROE	21.9	17.3	21.6	23.9	23.2
ROA	17.0	13.7	17.3	19.1	19.0
ROIC	63.4	65.1	72.3	100.1	121.0
안정성지표					
부채비율	28.0	20.2	24.6	22.3	19.1
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	2.7	3.8	3.4	3.9	4.8
이자보상배율 (배)	884.3	471.9	1,867.3	3,010.0	3,225.7
활동성지표					
총자산회전율	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
매출채권회전율	11.6	8.8	7.0	6.1	6.0
매입채무회전율	51.9	46.2	31.8	26.8	25.7
재고자산회전율	143.1	253.5	178.8	133.1	137.4

와이지엔터테인먼트 (122870)

4Q21 Preview: 공백기가 길어지지 않기를

더 많은 리포트 보기

2022년 1월 17일

음식료/엔터/레저 Analyst 이선화
02-6114-2939 leesunhwa@kbfg.com

목표주가 85,000원 → 73,000원으로 14.1% 하향, 투자의견 Buy 유지

와이지엔터테인먼트의 목표주가를 기존 85,000원에서 73,000원으로 14.1% 하향 조정하고, 투자의견은 현재 주가 수준과 상승여력을 고려하여 Buy를 유지한다. 블랙핑크, 빅뱅 등 주요 아티스트들의 활동 공백기가 길어지면서 아티스트 직접 참여형 매출에 대한 실적 추정치를 하향 조정했다. 이에 2021E~2023E CAGR 영업이익 성장률 추정치를 기존 23.1%에서 22.2%로 하향한 것이 목표주가 하향의 주된 원인이다.

4Q21 Preview: 영업이익 64억원 (+18.5% YoY)으로 컨센서스 하회 전망

4분기 와이지엔터테인먼트의 연결기준 매출액은 772억원 (-7.4% YoY, -10.2% QoQ), 영업이익은 64억원 (+18.5% YoY, -62.9% QoQ, 영업이익률 8.3%)을 기록하며 영업이익 기준 컨센서스 80억원을 19.7% 하회하는 어닝 쇼크를 기록할 것으로 예상한다. 영업외단에서 텐센트뮤직의 지분 가치 하락과 조선구마사 관련 일회성 비용 약 60억원이 발생하여 세전이익은 소폭 적자 (적자전환 YoY, QoQ)를 기록할 것으로 전망한다.

활동 공백이 아쉬운 4분기

4분기 와이지엔터테인먼트의 앨범 판매량은 24만장 (-85.8% YoY)으로, 2020년 4분기 블랙핑크 정규 1집 'The Album'이 히트한 것과 달리 신규 발매된 앨범이 송민호 솔로앨범 밖에 없었기 때문에 관련 매출이 저조할 것으로 예상한다. MD/Goods 매출 또한 아티스트 활동이 부재하여 역성장할 것으로 전망한다. 송민호와 강승윤이 콘서트를 진행했지만, 솔로 활동에 1회 공연이라 매출이나 이익 기여도는 낮은 편이다.

2022년 블랙핑크의 월드 투어와 차세대 아티스트들의 활약 기대

2022년에는 블랙핑크 완전체의 신규 앨범 발매 및 월드 투어가 기대된다. 2021년 로제와 리사가 솔로 앨범을 발매했는데, 둘의 앨범 판매량을 합치면 140만장으로, 2020년 10월 발매한 블랙핑크 완전체 정규 앨범이 현재까지 143만장이 팔린 것과 유사한 수준이다. 즉, 블랙핑크 멤버 개개인의 역량과 팬덤의 레벨이 높아졌다고 볼 수 있으며, 2022년 완전체 활동이 기대되는 이유이다. 2022년 하반기에는 블랙핑크의 뒤를 잇는 걸그룹 '베이비 몬스터즈'가 데뷔할 것으로 추정하는데, 이는 블랙핑크가 데뷔한 2016년 이후 6년만이다. 차세대 아티스트인 트레저와 신인 걸그룹의 활약이 기대되는 2022년이다.

Buy 유지

목표주가 (하향, 원)	73,000
Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	48.4
현재가 (1/14, 원)	49,200
Consensus target price (원)	84,467
시가총액 (억원)	9,075

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

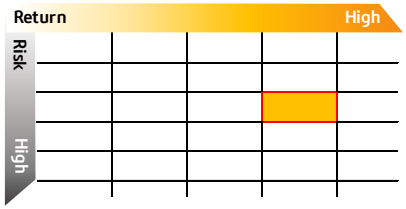
Trading Data

Free float (%)	74.1
거래대금 (3m, 십억원)	25.1
외국인 지분율 (%)	6.8
주요주주 지분율 (%)	양현석 외 4 인 20.8
	네이버 9.0

Stock Price Performance

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.4	-21.4	-11.2	4.7
시장대비 상대수익률	-5.4	-20.4	-4.5	5.6

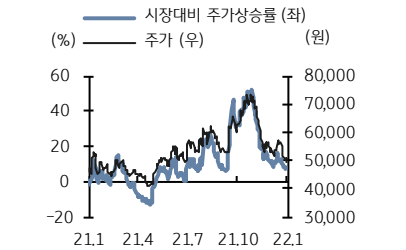
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

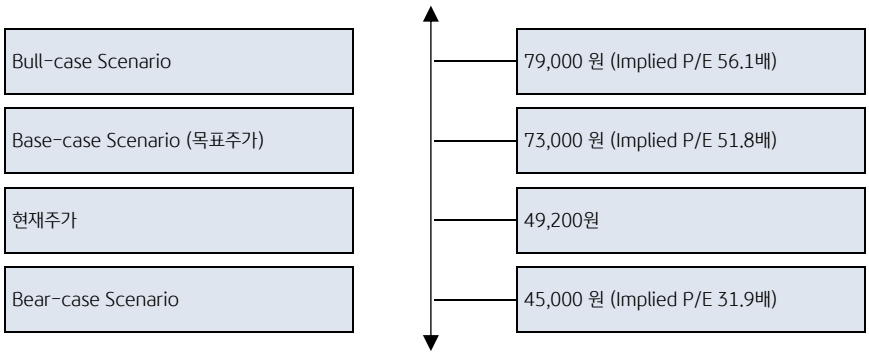
결산기말	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액 (십억원)	255	344	439	521
영업이익 (십억원)	6	33	55	65
지배주주순이익 (십억원)	9	11	25	33
EPS (원)	515	605	1,374	1,792
증감률 (%)	흑전	17.5	127.1	30.4
P/E (x)	86.8	92.1	35.8	27.5
EV/EBITDA (x)	34.9	20.0	12.0	10.5
P/B (x)	2.3	2.6	2.2	2.0
ROE (%)	2.7	3.0	6.2	7.6
배당수익률 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0

Stock Price & Relative Performance



자료: 와이지엔터테인먼트, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인

1) 향후 3년간 연결 매출액 CAGR +14.0%~+30.0%
2) 향후 3년간 연결 영업이익 CAGR +10.0%~+35.0%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

1) 향후 3년간 연결 매출액 CAGR +30.0%를 상회
2) 향후 3년간 연결 영업이익 CAGR +35.0%를 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

1) 향후 3년간 연결 매출액 CAGR +14.0%를 하회
2) 향후 3년간 연결 영업이익 CAGR +10.0%를 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	384	491	344	439	-10.3	-10.5
영업이익	45	62	33	55	-28.3	-12.6
지배주주순이익	14	27	11	25	-19.9	-5.9

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	344	439	357	482	-3.6	-8.7
영업이익	33	55	44	66	-26.2	-17.6
지배주주순이익	11	25	11	40	3.2	-37.2

자료: FnGuide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

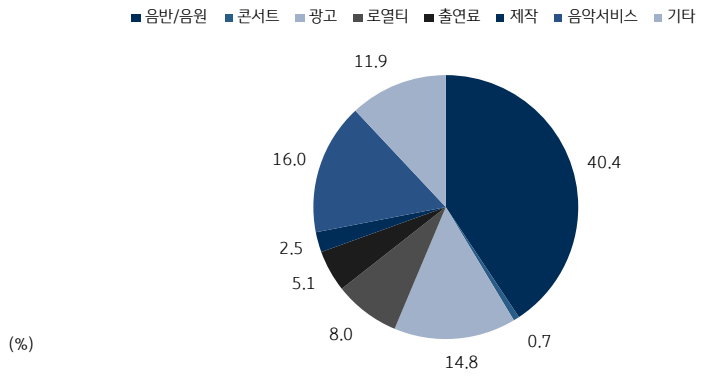
1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF Valuation

2) 목표주가 산정:
WACC 8.69%, 영구성장률 4.13% 가정

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
79,000원 ~ 45,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12M Fwd. Implied P/E 51.8배, P/B 3.18배

매출액 구성 (2020년 기준)



자료: 와이지엔터테인먼트, KB증권

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2021E	2022E
환율 1% 상승 시	0.4	0.3
금리 1%p 상승 시	0.7	0.4

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
와이지엔터테인먼트	907	58.8	20.9	2.4	2.1	14.8	10.7	4.0	10.2	0.4	0.4
하이브	11,744	74.3	37.8	6.1	5.3	45.3	24.5	8.2	13.9	0.0	0.0
에스엠	1,619	33.9	25.5	3.2	2.8	9.7	8.8	9.4	11.0	0.0	0.0
JYP Ent.	1,576	34.9	27.2	7.0	5.7	23.4	18.3	19.9	20.8	0.4	0.5

자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권

표 48. 와이지엔터테인먼트 목표주가 산출 내역 (DCF)

(십억원)		2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	Terminal
현금흐름추정															
영업이익	a	11	44	55	65	79	94	110	127	145	162	177	191	203	
한계법인세율 (%)	b	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	
NOPLAT	c=a*(1-b)	8	33	41	49	59	71	83	96	109	121	133	143	152	
감가상각비	d	16	14	14	13	12	11	10	9	8	7	6	6	5	
총 현금흐름	e=c+d	24	47	55	62	71	81	93	104	116	128	139	149	157	
운전자본 증감	f	9	-4	-2	-10	-11	-13	-14	-15	-17	-19	-20	-22	-25	
설비투자 (Capex)	g	-32	-17	-7	-5	-6	-6	-7	-7	-8	-8	-8	-8	-8	
총투자	h=f+g	-23	-21	-9	-15	-17	-19	-21	-23	-25	-27	-29	-31	-33	
FCFF	i=e+h	1	26	46	47	54	63	72	82	91	101	111	118	124	
Adjusted FCF				26	46	47	54	63	72	82	91	101	111	118	1,920
현금흐름의 현재 가치															
WACC				8.69%											
영구성장률				4.13%											
Discount Factor				1.00	0.92	0.85	0.78	0.72	0.66	0.61	0.56	0.51	0.47	0.43	0.40
PV of Terminal Value				26	42	40	42	45	47	50	51	52	52	51	768
Valuation															
현금흐름 합산 (현재 가치)	j			1,267											
순현금	k			130											
비연결 관계기업투자	l			21											
비지배주주지분	m			71											
스탁옵션	n														
적정 기업가치	o=j+k+l-m-n			1,346											
유통주식수 (천 주)	p			18,444											
목표주가 (원)	q=o/p			73,000											
현재주가 (1/14, 원)				49,200											
상승여력 (%)				48.4											
12m Fwd. EPS				1,409											
12m Fwd. BVPS				22,957											
목표주가의 12m Fwd. P/E (X)				51.8											
목표주가의 12m Fwd. P/B (X)				3.18											

자료: 와이지엔터테인먼트, KB증권 추정

표 49. 와이지엔터테인먼트 WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 민감도 분석

(원)	WACC →										
Terminal Growth ↓	8.2%	8.3%	8.4%	8.5%	8.6%	8.7%	8.8%	8.9%	9.0%	9.1%	9.2%
3.9%	78,134	76,910	75,704	74,518	73,350	72,200	70,759	69,347	67,963	66,606	65,277
4.0%	78,567	77,336	76,124	74,930	73,756	72,600	71,151	69,731	68,339	66,975	65,638
4.1%	79,000	77,762	76,543	75,343	74,162	73,000	71,543	70,115	68,716	67,344	66,000
4.2%	79,433	78,188	76,962	75,756	74,569	73,400	71,935	70,499	69,092	67,713	66,362
4.3%	79,866	78,614	77,382	76,169	74,975	73,800	72,327	70,883	69,469	68,082	66,723

자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 50. 와이지엔터테인먼트 WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 상승 여력 변화

(%)	WACC →										
Terminal Growth ↓	8.2%	8.3%	8.4%	8.5%	8.6%	8.7%	8.8%	8.9%	9.0%	9.1%	9.2%
3.9%	58.8	56.3	53.9	51.5	49.1	46.7	43.8	40.9	38.1	35.4	32.7
4.0%	59.7	57.2	54.7	52.3	49.9	47.6	44.6	41.7	38.9	36.1	33.4
4.1%	60.6	58.1	55.6	53.1	50.7	48.4	45.4	42.5	39.7	36.9	34.1
4.2%	61.4	58.9	56.4	54.0	51.6	49.2	46.2	43.3	40.4	37.6	34.9
4.3%	62.3	59.8	57.3	54.8	52.4	50.0	47.0	44.1	41.2	38.4	35.6

자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 51. 와이지엔터테인먼트 4Q21E Preview

(십억원, %, %p)	KB 추정치	4Q20	YoY	3Q21	QoQ	컨센서스	diff.
매출액	77	83	-7.4	86	-10.2	89	-13.3
영업이익	6	5	18.5	17	-62.9	8	-19.7
세전이익	-2	8	적전	9	적전	8	-126.8
지배주주순이익	10	5	89.6	-3	흑전	5	93.9
영업이익률	8.3	6.5	1.8	20.2	-11.8	9.0	-0.7
세전이익률	-2.8	9.9	-12.7	10.7	-13.5	8.9	-11.7
지배주주순이익률	13.3	6.5	6.8	-3.7	16.9	5.9	7.3

자료: 와이지엔터테인먼트, FnGuide, KB증권 추정

주: 2020년 종속기업인 ㈜YG푸즈, YG Entertainment Japan 음식점 사업 매각 및 코드코스메 화장품 사업 영업 중단으로 인한 손익 변경 반영 기준

표 52. 와이지엔터테인먼트 실적 추정 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (2021/11/1)			변경 후			diff.		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	384	491	584	344	439	521	-10.3	-10.5	-10.7
영업이익	49	62	74	44	55	65	-9.9	-12.6	-11.2
세전이익	31	40	50	30	39	49	-3.1	-2.7	-2.8
지배주주순이익	14	27	34	11	25	33	-19.9	-5.9	-2.8
% YoY									
매출액	50.2	28.0	18.9	34.7	27.8	18.7			
영업이익	348.5	28.6	17.8	304.0	24.8	19.7			
세전이익	23.1	28.0	26.2	19.3	28.6	26.0			
지배주주순이익	350.8	93.5	26.2	18.4	127.4	30.3			
% margin									
영업이익률	12.7	12.7	12.6	12.7	12.4	12.5			
세전이익률	8.1	8.1	8.6	8.8	8.8	9.4			
지배주주순이익률	3.6	5.5	5.8	3.2	5.8	6.3			

자료: KB증권 추정

주: 2020년 종속기업인 ㈜YG푸즈, YG Entertainment Japan 음식점 사업 매각 및 코드코스메 화장품 사업 영업 중단으로 인한 손익 변경 반영 기준

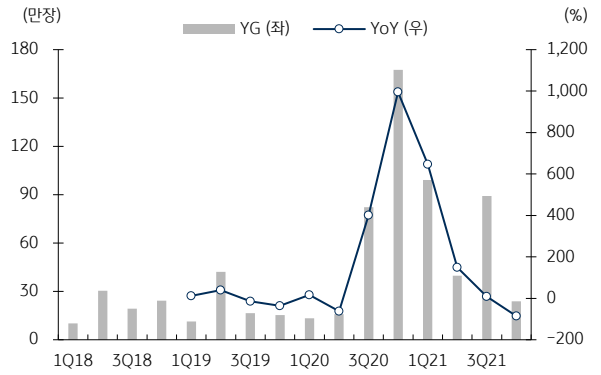
표 53. 와이지엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	62	76	62	65	53	54	66	83	97	84	86	77	264	255	344	439
음반/음원	19	26	23	22	16	16	29	43	44	34	34	30	90	104	142	184
앨범/DVD	2	4	3	2	2	2	8	17	12	6	9	4	11	29	31	46
디지털콘텐츠	10	12	10	10	10	8	12	14	22	18	14	14	41	43	68	89
MD 상품 외	7	10	11	10	5	5	9	12	10	10	12	11	37	31	43	49
콘서트	9	6	2	3	2	0	0	0	0	0	0	1	21	2	1	30
광고	9	10	11	12	10	9	9	11	11	13	13	12	42	38	49	55
로열티	5	5	5	5	8	6	5	1	4	2	7	5	20	21	18	22
출연료	4	5	5	5	3	5	2	3	6	6	3	4	19	13	19	20
제작	0	0	0	0	0	0	0	6	16	1	0	1	0	6	18	10
음악서비스	9	10	8	10	9	10	11	12	10	17	19	17	36	41	62	79
기타	7	14	7	9	5	8	9	8	6	11	10	9	37	31	36	39
매출비중 (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
음반/음원	30.6	33.8	37.6	33.6	31.1	29.1	44.3	51.3	45.8	40.5	39.5	38.3	33.9	40.7	41.2	41.9
콘서트	14.0	8.4	4.0	4.8	3.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	7.8	0.7	0.2	6.7
광고	14.4	13.5	17.3	18.5	18.0	15.9	14.3	12.6	11.2	15.7	15.0	15.1	15.8	14.9	14.1	12.4
로열티	8.8	6.4	7.6	7.8	15.0	12.0	7.6	1.7	4.3	2.9	8.0	6.0	7.6	8.1	5.3	5.0
출연료	6.2	6.2	8.9	7.0	6.2	8.8	2.9	3.7	5.8	7.1	3.5	5.6	7.0	5.1	5.5	4.6
제작	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.4	0.1	7.1	16.1	1.2	0.5	0.9	0.1	2.5	5.1	2.4
음악서비스	14.3	13.2	13.0	14.6	16.8	18.4	16.6	13.8	10.1	19.9	22.2	21.6	13.8	16.1	18.1	18.0
기타	11.6	18.3	11.5	13.6	9.2	15.4	14.2	9.7	6.7	12.9	11.4	11.5	14.0	12.0	10.4	9.0
매출성장률 (% YoY)	-20.3	20.8	-5.5	-18.8	-14.3	-29.2	6.3	27.3	83.9	56.0	31.2	-7.4	-7.5	-3.5	34.7	27.8
음반/음원	-2.9	-1.0	-22.7	-14.3	-12.9	-39.1	25.3	94.3	170.6	117.1	16.9	-31.0	-11.2	15.9	36.5	29.7
콘서트	385.2	445.6	-48.0	-44.4	-78.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	54.7	-91.0	-56.8	3,587.5
광고	21.5	29.9	53.1	51.5	7.5	-16.5	-12.3	-12.8	14.3	53.8	37.9	10.5	39.0	-9.3	27.9	12.4
로열티	-84.4	-2.6	16.6	-10.3	46.6	32.4	5.9	-72.7	-47.0	-62.7	38.8	231.5	-59.4	3.4	-12.7	22.2
출연료	18.4	0.9	49.1	-4.3	-14.7	0.8	-65.2	-32.7	71.2	25.7	56.8	40.5	13.7	-30.1	45.2	6.6
제작	-98.6	-72.1	-96.7	-98.8	-8.5	98.2	104.5	4,001.4	36,158	346.8	363.3	-88.5	-98.0	1,720.2	180.5	-40.6
음악서비스	N/A	181.1	47.0	-6.7	0.4	-1.8	35.3	20.5	11.0	68.6	75.3	44.9	89.0	12.8	51.3	27.5
기타	-5.2	-2.6	-21.8	1.0	-31.7	-40.6	31.7	-8.7	32.9	30.4	4.9	9.8	-6.7	-17.4	17.6	10.0
매출총이익	18	23	19	20	17	19	21	23	29	29	29	25	80	81	111	148
매출총이익률 (%)	29.5	30.3	30.5	31.2	32.1	36.3	32.1	28.1	29.6	34.1	33.3	32.4	30.4	31.7	32.3	33.6
% YoY	-11.3	5.6	-12.5	-22.2	-6.8	-15.1	11.9	14.7	69.6	46.7	36.1	6.6	-10.7	0.7	37.1	33.3
영업이익	0	2	-1	1	-1	3	4	5	10	10	17	6	2	11	44	55
영업이익률 (%)	-0.1	2.6	-1.5	1.5	-2.0	5.2	5.6	6.5	9.8	12.5	20.2	8.3	0.8	4.2	12.7	12.4
% YoY	적전	43.2	적전	-92.5	적지	38.3	흑전	438.9	흑전	276.9	372.2	18.5	-89.7	434.6	304.0	24.8
세전이익	14	-9	-8	4	-4	16	6	8	22	1	9	-2	2	25	30	39
세전이익률 (%)	23.2	-12.2	-12.5	6.7	-7.9	29.4	8.4	9.9	22.9	1.1	10.7	-2.8	0.7	9.9	8.8	8.8
% YoY	391.8	적전	적전	-85.1	적전	흑전	흑전	88.4	흑전	-94.3	67.7	적전	-95.3	1,347.2	19.3	28.6
지배주주순이익	8	-6	-5	-19	-4	7	1	5	6	-2	-3	10	-22	9	11	25
지배주주순이익률 (%)	13.6	-8.0	-7.9	-29.0	-8.0	13.5	1.5	6.5	6.5	-2.7	-3.7	13.3	-8.1	3.7	3.2	5.8
% YoY	263.9	적지	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적전	89.6	적전	흑전	18.4	127.4

자료: 와이지엔터테인먼트, KB증권 추정

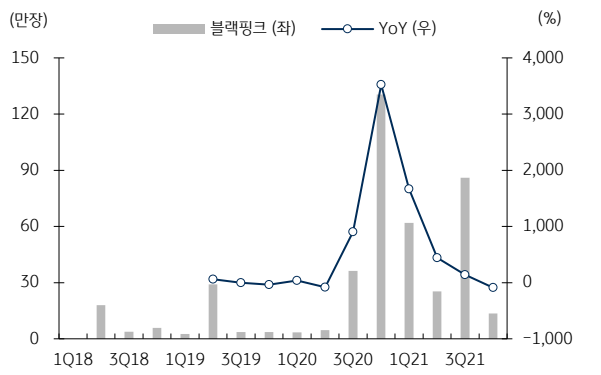
주: 2020년 종속기업인 ㈜YG푸즈, YG Entertainment Japan 음식점 사업 매각 및 코드코스메 화장품 사업 영업 중단으로 인한 손익 변경 반영 기준

그림 49. 와이지엔터테인먼트 국내 음반 판매량 추이



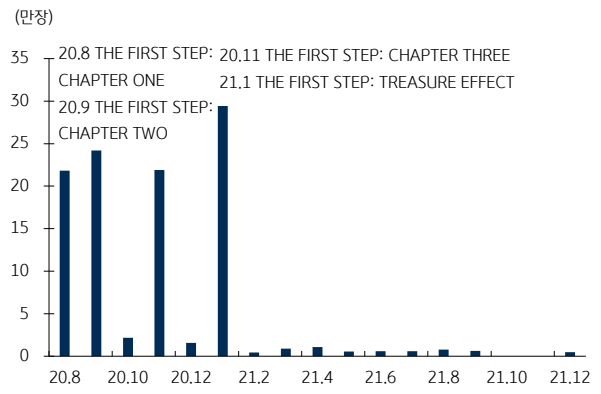
자료: 가온차트 Top 100, KB증권

그림 50. 블랙핑크 국내 앨범 판매량 추이 (솔로 포함)



자료: 가온차트 Top 100, KB증권

그림 51. 트레저 국내 음반 판매량 추이



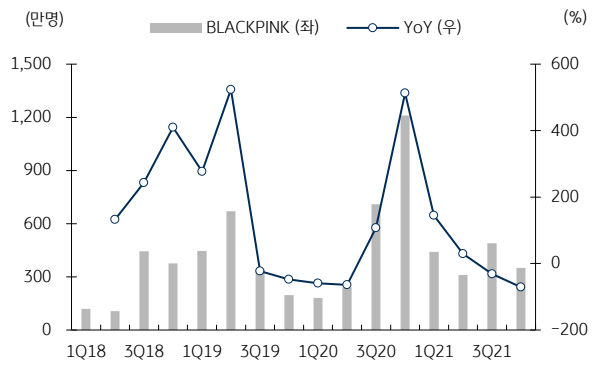
자료: 가온차트 Top 100, KB증권

표 54. 유튜브 구독자수 상위 글로벌 뮤지션

순위	아티스트	구독자 수 (백만명)
1	블랙핑크	71.1
2	저스틴 비버	67.0
3	BTS	62.7
4	마시멜로	54.5
5	에드 시런	50.8
6	아리아나 그란데	50.5
7	에미넴	50.3
8	테일러 스위프트	45.3
9	빌리 아일리시	44.3
10	알렌 워커	41.1

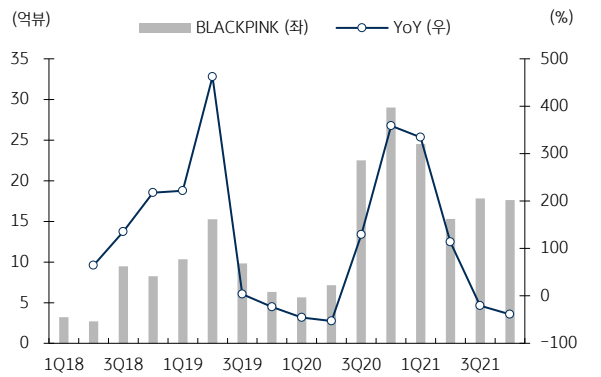
자료: Socialblade, YouTube, KB증권
주: 2021.12.31 기준

그림 52. 블랙핑크 유튜브 구독자수 증가수 추이



자료: Socialblade, YouTube, KB증권

그림 53. 블랙핑크 유튜브 조회수 증가수 추이



자료: Socialblade, YouTube, KB증권

표 55. 와이지엔터테인먼트 4Q21 아티스트 활동 내역

아티스트	내용	날짜	유형	판매량
앨범				
송민호	TO INFINITY.	12/14	정규	97,903
공연				
트레저	TREASURE 1ST PRIVATE STAGE [TEU-DAY]	10/2	온오프라인 팬미팅	
송민호	YG PALM STAGE - 2021 MINO: MANIAC	11/19	온오프라인 콘서트	
강승윤	YG PALM STAGE - 2021 YOON: PASSAGE	11/21	온오프라인 콘서트	

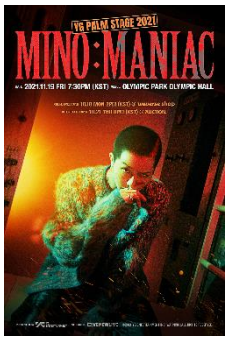
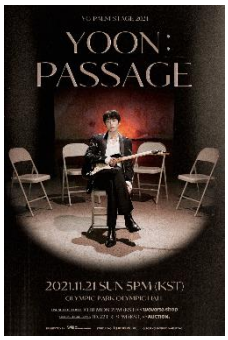
자료: 와이지엔터테인먼트, 가온차트 Top 100, KB증권

표 56. 와이지엔터테인먼트 1Q22E 아티스트 예상 활동 내역

아티스트	내용	날짜	유형
앨범			
트레저	THE SECOND STEP : CHAPTER ONE	2/15	미니

자료: 와이지엔터테인먼트, 언론 보도, KB증권

표 57. 4분기 오프라인 공연

			
아티스트	트레저	송민호	강승윤
공연명	TREASURE 1ST PRIVATE STAGE [TEU-DAY]	YG PALM STAGE - 2021 MINO: MANIAC	YG PALM STAGE - 2021 YOON: PASSAGE
날짜	10/2	11/19	11/21
공연장	올림픽홀	올림픽홀	올림픽홀
가격	55,000원	110,000원	110,000원
기대 매출	1억원	2억원	2억원

자료: 언론 보도, KB증권
주: 전체 좌석 중 50% 오픈 기준

그림 54. 1분기 조기 종영된 '조선구마사'

자료: SBS, KB증권

그림 55. 4분기 방영 드라마 '설강화'

자료: JTBC, KB증권

포괄손익계산서

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	254	255	344	439	521
매출원가	178	174	233	292	346
매출총이익	76	81	111	148	176
판매비와관리비	71	75	79	98	115
영업이익	4	6	33	55	65
EBITDA	21	22	47	69	79
영업외손익	-2	15	-14	-16	-16
이자수익	4	1	1	1	1
이자비용	2	1	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	14	-14	-16	-16
세전이익	2	20	19	39	49
법인세비용	12	7	13	11	12
당기순이익	-25	3	6	28	37
지배주주순이익	-22	9	11	25	33
수정순이익	-22	9	11	25	33

성장성 및 수익성 비율

(%)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액 성장률	-5.7	0.7	34.7	27.8	18.7
영업이익 성장률	-78.8	42.3	444.1	67.5	19.7
EBITDA 성장률	-24.9	4.8	113.3	46.8	14.5
지배기업순이익 성장률	적전	흑전	18.4	127.4	30.3
매출총이익률	29.8	31.7	32.3	33.6	33.7
영업이익률	1.7	2.4	9.5	12.4	12.5
EBITDA이익률	8.3	8.6	13.6	15.6	15.1
세전이익률	0.7	8.0	5.5	8.8	9.4
지배기업순이익률	-8.5	3.7	3.2	5.8	6.3

현금흐름표

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	60	26	24	40	40
당기순이익	-25	3	6	28	37
유무형자산상각비	17	16	14	14	13
기타비현금손익 조정	24	-2	24	11	12
운전자본증감	42	9	-4	-2	-10
매출채권감소 (증가)	6	-6	-19	-12	-1
재고자산감소 (증가)	4	-22	5	-11	-12
매입채무증가 (감소)	4	10	9	7	-4
기타운전자본증감	28	27	1	13	7
기타영업현금흐름	1	0	-16	-10	-12
투자활동 현금흐름	10	-11	-42	-40	-32
유형자산투자감소 (증가)	-40	-32	-17	-7	-5
무형자산투자감소 (증가)	1	0	-4	-4	0
투자자산감소 (증가)	50	14	-20	-30	-27
기타투자현금흐름	-1	7	0	0	0
재무활동 현금흐름	-81	-10	60	-6	0
금융부채 증감	-76	0	-10	2	8
자본의 증감	0	6	1	0	0
배당금 당기지급액	-3	0	0	0	0
기타재무현금흐름	-3	-17	69	-8	-8
기타현금흐름	1	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	-11	4	43	-6	8
기말현금	48	52	95	88	96
잉여현금흐름 (FCF)	19	-6	7	33	35
순현금흐름	9	61	67	-8	0
순현금 (순차입금)	69	130	197	188	189

재무상태표

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	516	543	630	669	712
유동자산	160	245	323	337	361
현금 및 현금성자산	48	52	95	88	96
단기금융자산	51	106	126	126	126
매출채권	15	21	30	41	43
재고자산	16	33	27	38	50
기타유동자산	30	34	46	43	46
비유동자산	356	297	306	332	351
투자자산	142	77	74	104	131
유형자산	149	165	177	172	165
무형자산	52	47	50	52	51
기타비유동자산	12	8	4	4	4
부채총계	95	120	128	142	151
유동부채	77	104	109	123	132
매입채무	13	17	18	26	22
단기금융부채	13	13	9	11	19
기타유동부채	51	74	81	86	91
비유동부채	18	16	19	19	19
장기금융부채	17	15	15	15	15
기타비유동부채	1	1	4	4	4
자본총계	422	423	502	527	560
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	210	218	219	219	219
기타자본항목	3	1	32	32	32
기타포괄손익누계액	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	115	125	136	161	194
지배지분 계	337	351	395	421	454
비지배지분	85	71	107	107	107

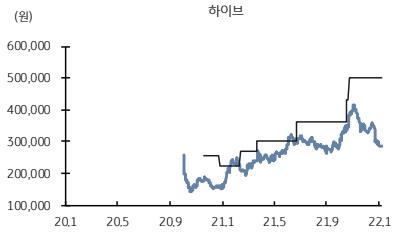
주요투자지표

(X, %, 원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Multiples					
P/E	N/A	86.8	92.1	35.8	27.5
P/B	1.5	2.3	2.6	2.2	2.0
P/S	2.1	3.2	3.0	2.1	1.7
EV/EBITDA	24.6	34.9	20.0	12.0	10.5
EV/EBIT	121.9	127.5	28.8	15.1	12.6
배당수익률	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
EPS	-1,118	515	605	1,374	1,792
BVPS	18,508	19,082	21,439	22,807	24,602
SPS (주당매출액)	13,164	13,960	18,643	23,827	28,272
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	-6.2	2.7	3.0	6.2	7.6
ROA	-4.4	0.6	1.0	4.3	5.3
ROIC	-4.1	1.3	7.6	17.9	21.4
안정성지표					
부채비율	22.5	28.5	25.4	26.9	27.0
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	2.1	2.4	3.0	2.8	2.7
이자보상배율 (배)	2.2	8.6	47.9	81.2	79.0
활동성지표					
총자산회전율	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
매출채권회전율	13.3	14.3	13.7	12.4	12.5
매입채무회전율	22.0	17.1	19.4	19.9	21.9
재고자산회전율	12.9	10.3	11.4	13.5	11.9

자료: 와이지엔터테인먼트, KB증권 추정

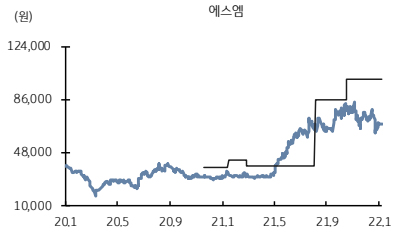
투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



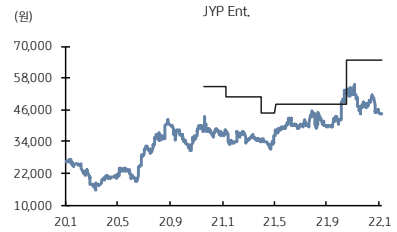
하이브 (352820)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
20-11-30	Buy	이선화	253,440	-33.88	-25.98
21-01-07	Buy	이선화	223,740	-8.41	10.18
21-02-24	Buy	이선화	267,300	-17.67	-10.00
21-04-05	Buy	이선화	301,950	-11.60	7.47
21-07-05	Buy	이선화	360,000	-17.63	-3.19
21-11-01	Buy	이선화	430,000	-18.53	-17.09
21-11-05	Buy	이선화	500,000		



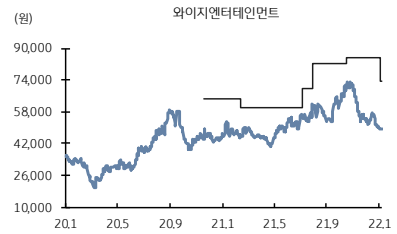
에스엠 (041510)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
19-11-18	Buy		60,000	-48.13	
20-11-18	1년 경과 이후		60,000	-49.80	-49.25
20-11-30	Buy	이선화	36,700	-18.30	-8.04
21-01-27	Buy	이선화	42,000	-26.43	-21.90
21-03-12	Buy	이선화	38,000	19.48	89.21
21-08-18	Buy	이선화	85,000	-16.89	-2.24
21-11-01	Buy	이선화	100,000		



JYP Ent. (035900)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
19-11-18	Buy		10,000	167.26	
20-11-18	1년 경과 이후		10,000	295.50	290.00
20-11-30	Buy	이선화	55,000	-31.24	-21.36
21-01-22	Buy	이선화	51,000	-30.97	-25.59
21-04-14	Buy	이선화	45,000	-25.48	-20.22
21-05-17	Buy	이선화	48,000	-13.41	11.67
21-11-01	Buy	이선화	65,000		



와이지엔터테인먼트 (122870)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
20-11-30	Buy	이선화	64,300	-27.77	-17.73
21-02-25	Buy	이선화	60,000	-19.69	-5.17
21-07-21	Buy	이선화	70,000	-21.43	-17.57
21-08-12	Buy	이선화	82,000	-26.30	-12.80
21-11-01	Buy	이선화	85,000	-30.72	-14.00
22-01-17	Buy	이선화	73,000		

종목명	인수 합병 업무관련	1년이내 IPO	BW/CW/EW 인수계약	유상증자 모집주선	주식 등 1% 이상보유	자사주 취득/처분	주식/파생 등 유동성공급	ETF 설정/해지	ELW 발행/유동성공급	채무이행 보증	계열사 관계	공개매수 사무관련
하이브									○			
에스엠												
JYP Ent.												
와이지엔터테인먼트												

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2021. 12. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
82.2	17.8	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.