엔터테인먼트 (비중확대)

21살 한국 엔터의 삼수 성공기

박정엽 jay.park@miraeasset.com

글로벌 투자 파트너 –
MIRAE ASSET
미래에셋증권

Contents

[요약] 클래스가 달라진 K-콘텐츠, 엔터에 주목하자 3

I. 과거 2번의 시험으로 쌓은 체력 5

II. 3번째 시험대는 더욱 기대된다 7

III. 지표로 바라본 다음 타자는? 10

IV. Valuation: 완전히 새로운 플랫폼, 함께 성장하는 CP사 14

Appendix. 아티스트 활동 일정 16

Top Picks 및 관심종목 20

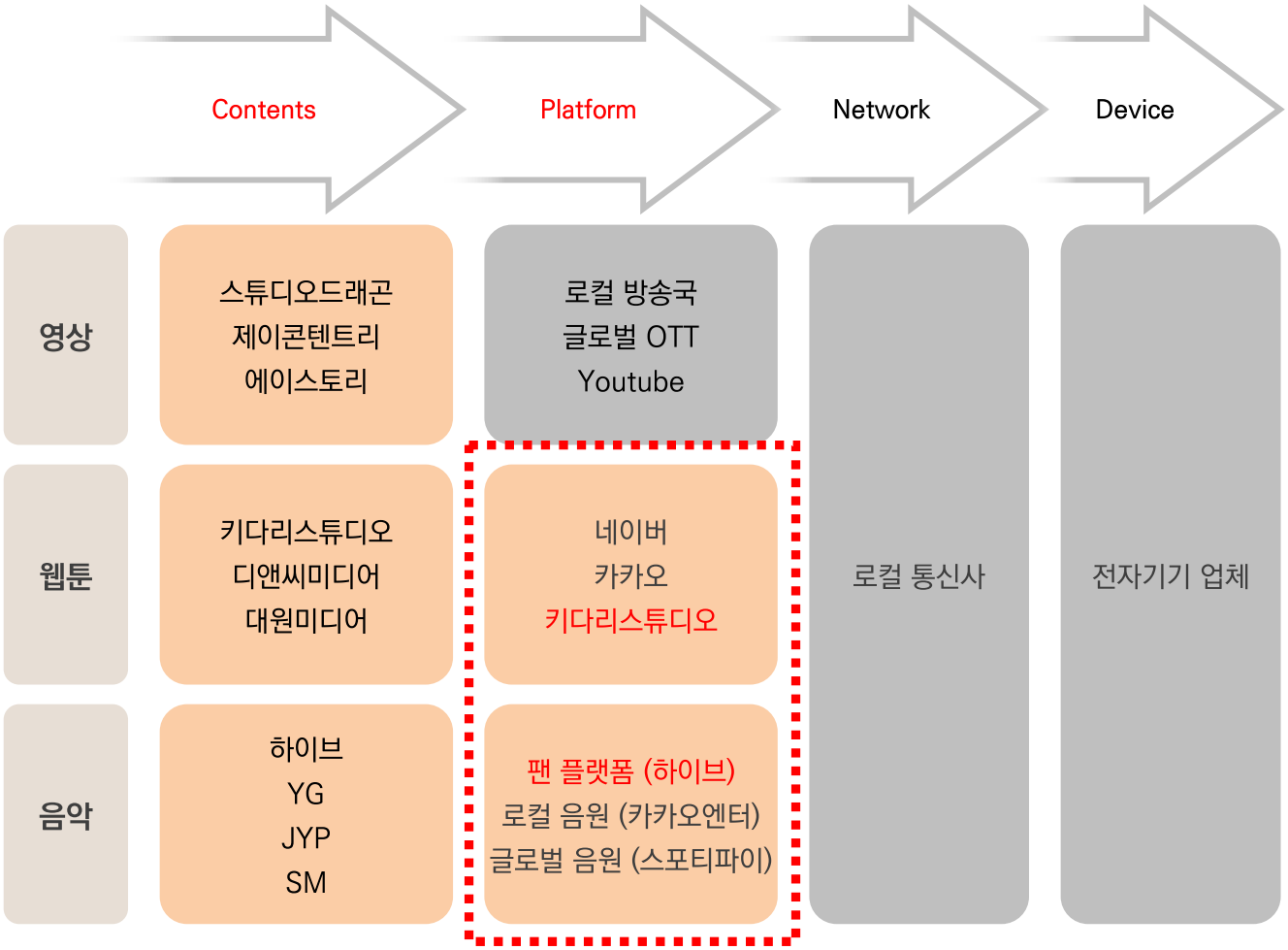
하이브 (352820 KS) 20

와이지엔터테인먼트 (122870 KQ) 24

JYP Ent. (035900 KQ) 27

[요약] 클래스가 달라진 K-콘텐츠, 엔터에 주목하자

CP를 넘어 플랫폼 되는 업체에 주목



[요약] 클래스가 달라진 K-콘텐츠, 엔터에 주목하자

고도화 x 세계화되는 팬덤 BM의 원년

2000 ~ 2014

음반 → 공연 BM을 국내 → 일본 확장하며 성장
한일 특유의 아이돌 팬덤 문화를 성공적으로 수익화
아티스트 라인업 축적과 규칙적 활동으로 엔터 업종 산업화

일본 데뷔 성과로 이익 & 주가 평가
SM(동방신기), YG(빅뱅)

2017 ~ 2020

디지털 미디어 통해 팬덤 지역 확장
K-팝이 글로벌 시장 메이저 장르로 자리매김
글로벌 팬덤 보유한 콘텐츠 공급자 위상 확보

글로벌 팬덤 크기와 영향력이 주가에 반영
YG(블랙핑크), JYP(트와이스)

2021~

Merch/구독 효과로 플랫폼/CP 동반 수혜
음반 판매 급증의 연장선에서 Merch 다변화
팬 커뮤니티 플랫폼 통해 구독형 BM 확장

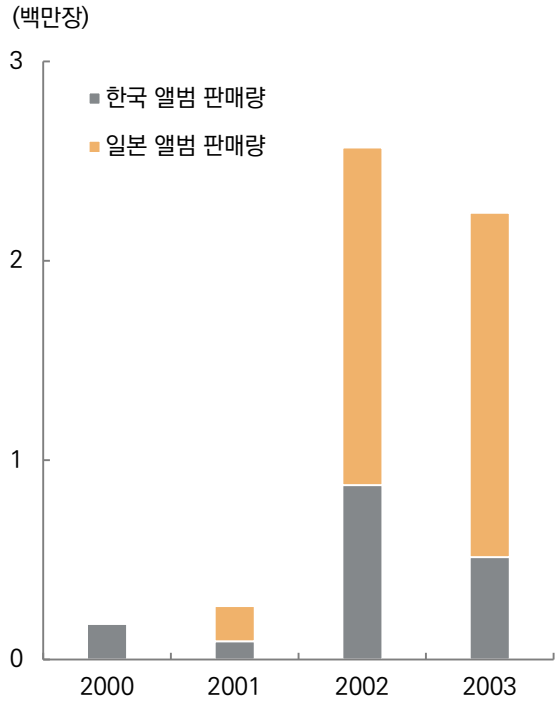
플랫폼 기능과 강력한 팬덤 강조
하이브(Merch 플랫폼 + 글로벌 Top 콘텐츠)
JYP, YG(구독 플랫폼, Top 콘텐츠)

I. 과거 2번의 시험으로 쌓은 체력

수출 역군
엔터테인먼트 업종

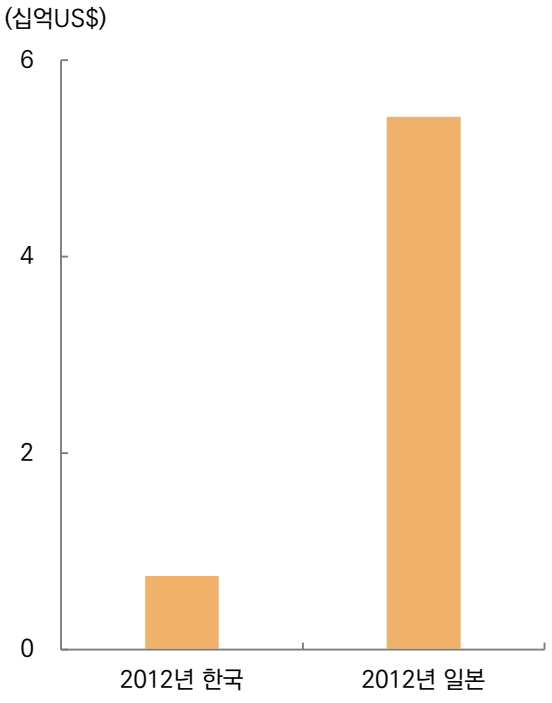
- 02년 보아 일본 진출을 계기로 산업화 된 한국 엔터테인먼트 업종
- 다수 라인업이 국내 데뷔 성공 → 일본 돔 투어 모델을 표방하며 이익 규모 확대
- 17년~ 유튜브에 힘입은 팬덤 확장과, 20년~ 온라인 콘서트 개최 → 현재 신시장, 신규 BM 기회 포착
- 일본을 넘어 글로벌 음악 시장 수익화가 본격화될 시점으로 판단

02년 보아의 일본 진출로 성장 기반 마련



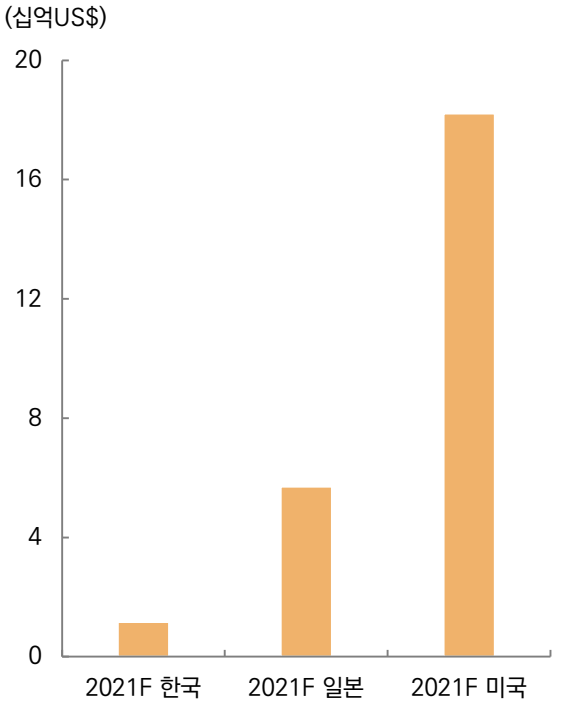
자료: 가온차트, 오리콘, 미래에셋증권 리서치센터

10년 이상 신규 라인업 일본 진출 지속됐으며



자료: PwC, 미래에셋증권 리서치센터

현재 일본을 넘어 미국/전세계로 시장 확장 중



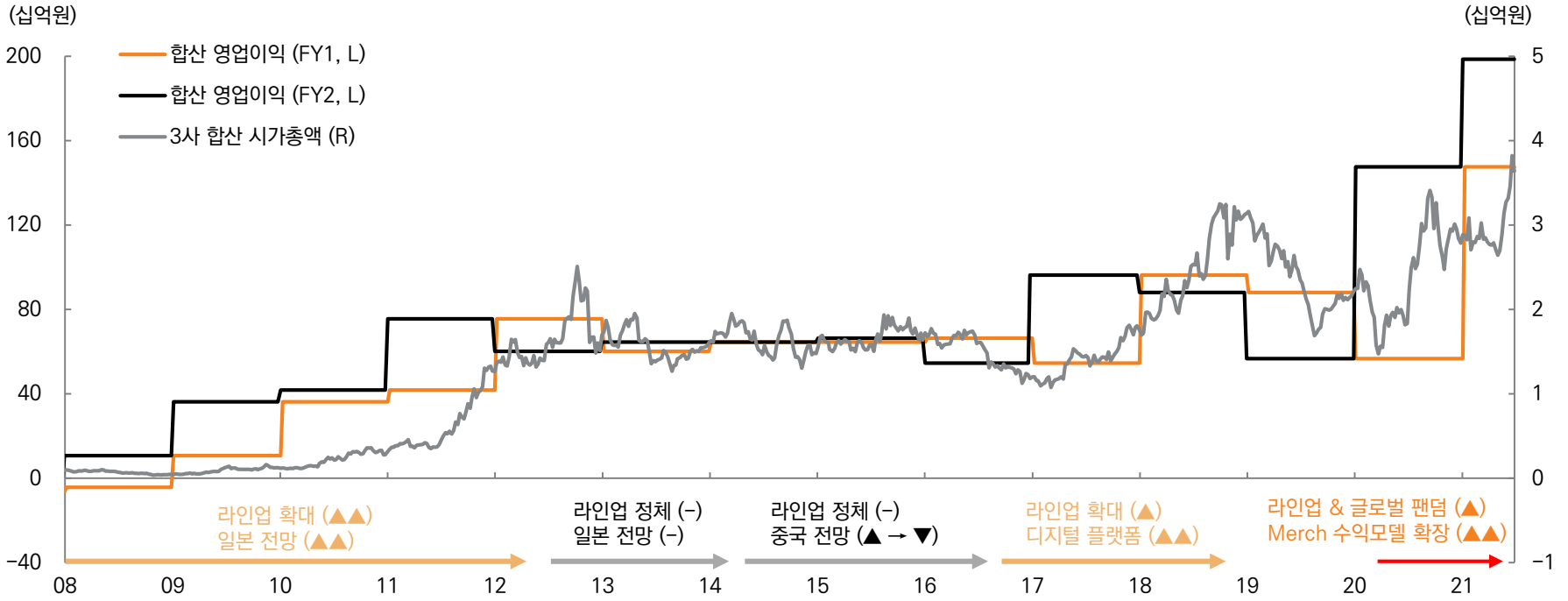
자료: PwC, 미래에셋증권 리서치센터

I. 과거 2번의 시험으로 쌓은 체력

엔터업종도 이익과 주가는 동행했다

- 08년-12년: 동방신기, 빅뱅 일본 진출 성공 및 돔 투어 시작으로 이익 급증
- 13년-16년: 메가 히트 라인업 추가 없이 루틴한 활동과 무리한 비핵심 사업 확장으로 이익 성장 둔화
- 17년-20년: 유튜브/음원 플랫폼 통해 활발해진 콘텐츠 이동, 신규 수익원이자 프로모션 수단 부각

2010년 이후 상장 3대 엔터사 시가총액은 영업이익에 대체로 연동



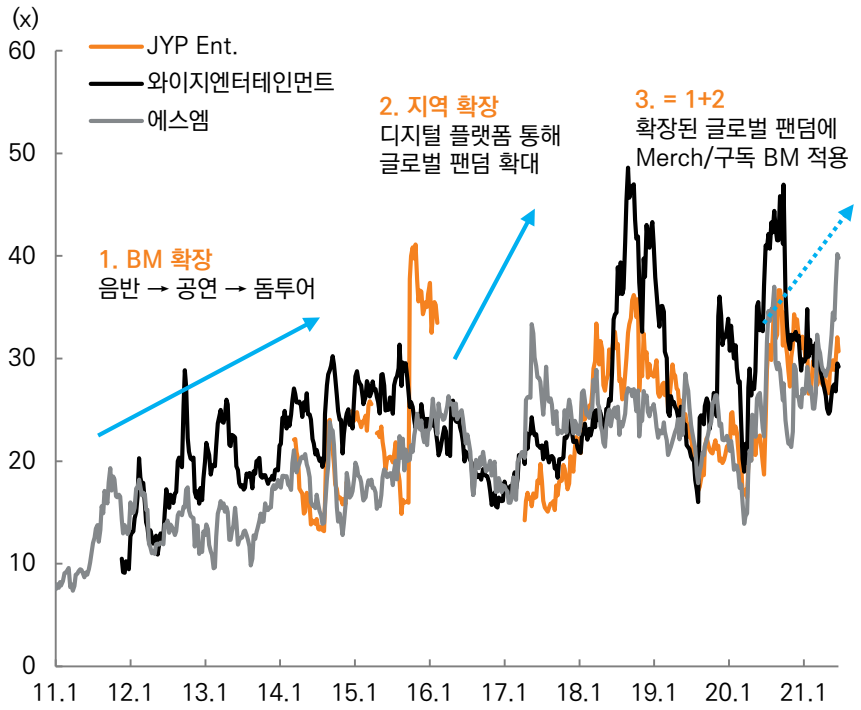
자료: 각 사, Wisefn, 미래에셋증권 리서치센터

II. 3번째 시험대는 더욱 기대된다

2H21 이후 3번째 리레이팅을 전망

- 과거 2번의 리레이팅은 1) 수익모델 개선 및 2) 팬덤 지역 확장에 따른 기대치 상승에 기인
- 2021년 3번째 리레이팅을 전망, 팬덤 구독 모델과 Merch로 이익 기대치와 멀티플 상향
- 출발점은 '언택트', 코로나 시대 온라인 콘서트는 20만~80만명의 유효 티켓 판매를 달성
- 동 수익모델은 모객 수 제한이 없고 MD 제품 판매가 동반되기에 규모의 경제 극대화
- 주요 기획사는 오프라인 투어 재개 이후에도 연 2회 내외의 온라인 콘서트를 병행할 계획

BM, 팬덤 확장기에는 P/E 리레이팅: 이익 상승을 선제 반영



자료: Wisefn, 미래에셋증권 리서치센터

'온콘' 계속된다: 모객 및 MD 규모에 대해 높은 레버리지 효과

(십억원, %)	온라인				오프라인	
매출액	6	23	48	119	3	15
관객 수 (천명)	100	300	500	1,000	20	100
티켓 ASP (원)	40,000	50,000	60,000	70,000	100,000	100,000
MD ASP (원)	16,000	25,000	36,000	49,000	30,000	50,000
매출원가	4	11	20	46	2	6
제작비	1.5	2.0	2.5	3.0	1.5	4.0
플랫폼	1.7	6.8	14.4	35.7		
기타	1.3	2.1	3.4	7.0	0.6	1.8
GP	1	12	28	73	0	9
GP margin	20.4	51.7	57.7	61.6	18.1	61.7

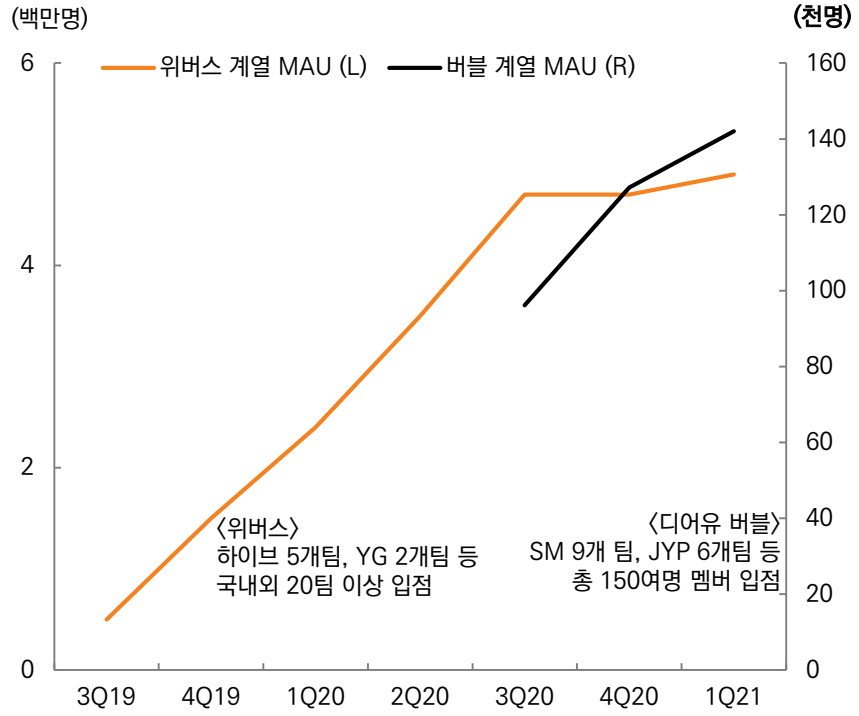
주: 아티스트 배분 원가는 제외된 수치, 티켓 판매/영상 송출 기능 내재화 시 플랫폼 원가 미인식
자료: 미래에셋증권 리서치센터

II. 3번째 시험대는 더욱 기대된다

디지털 트랜스폼, 온콘에서 Merch로 확대

- 온콘과 함께 MD 예약 구매가 보편화되며 다양한 상품 기획과 생산이 용이해짐
- 엔터사들은 글로벌 팬 베이스를 기반으로 음반/공연 이후의 신규 BM 적용에 성공하는 모습
- 하이브는 구독형 멤버십 제공(위버스), 맥도날드 콜라보 및 신곡 연동 Merch 판매로 품목 확장 중
- 디어유는 '버블' 서비스 통해 아티스트-팬 양방향 커뮤니케이션을 구독 형태로 제공

이용자 성장이 지속되는 팬덤/Merch 플랫폼



자료: 하이브, 모바일인덱스, 미래에셋증권 리서치센터

위버스/버블은 다양한 Merch 기획과 구독형 BM 적용에 성공

콜라보 파트너	제품	가격
맥도날드	티셔츠	59,000
	토트백	39,000
	슬리퍼	39,000
	펜 세트	38,000
	키링	21,000
	후드	99,000
Fila	티셔츠	39,000
	후드	65,000
	스웻팬츠	65,000
	크로스백	69,000
	버캣햇	39,000
JAMIE WANDER	에코백	28,000
	엠보싱 스티커	25,000
삼성 갤럭시 버즈	BTS 에디션	220,000
Instant Tatto	타투 스티커	10,900

분류	제품 유형	가격
Butter 앨범	볼캡	39,000
	티셔츠	39,000
	가디건	65,000
	마스크세트	25,000
	헤어핀세트	18,000
	쿠키	20,000
	손거울	15,000
	스티커세트	10,000
공식 굿즈	응원봉 SE	35,000
	응원봉 키링	1,500
	응원봉 케이스	24,000
	반지	55,000
	필름 뷰어	42,000
	필름 릴 세트	13,000
	티셔츠	39,000

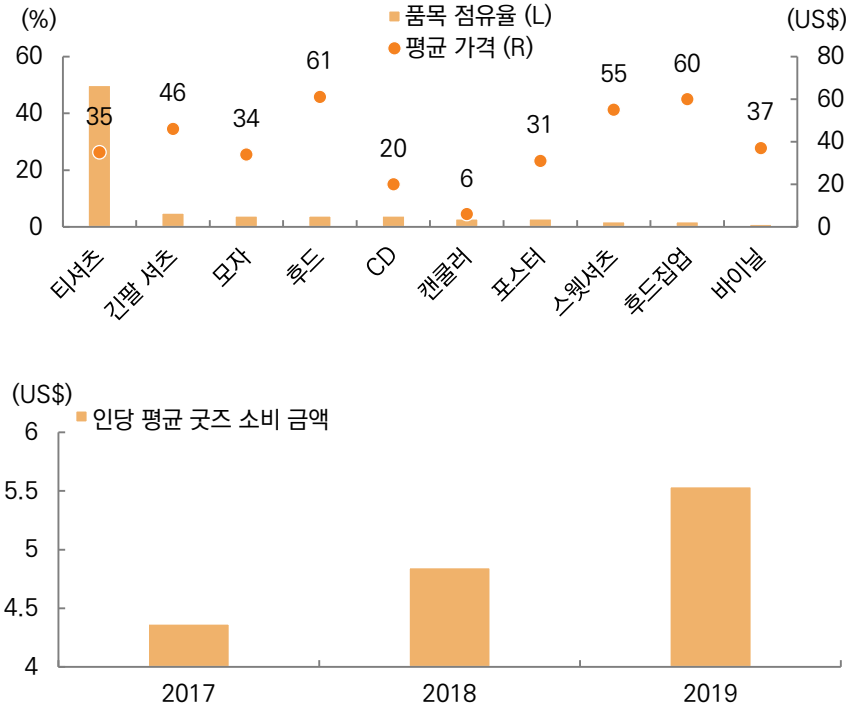
자료: 위버스샵, 미래에셋증권 리서치센터

II. 3번째 시험대는 더욱 기대된다

Merch는 Upside 크고, 한국이 중심이 될 수 있다

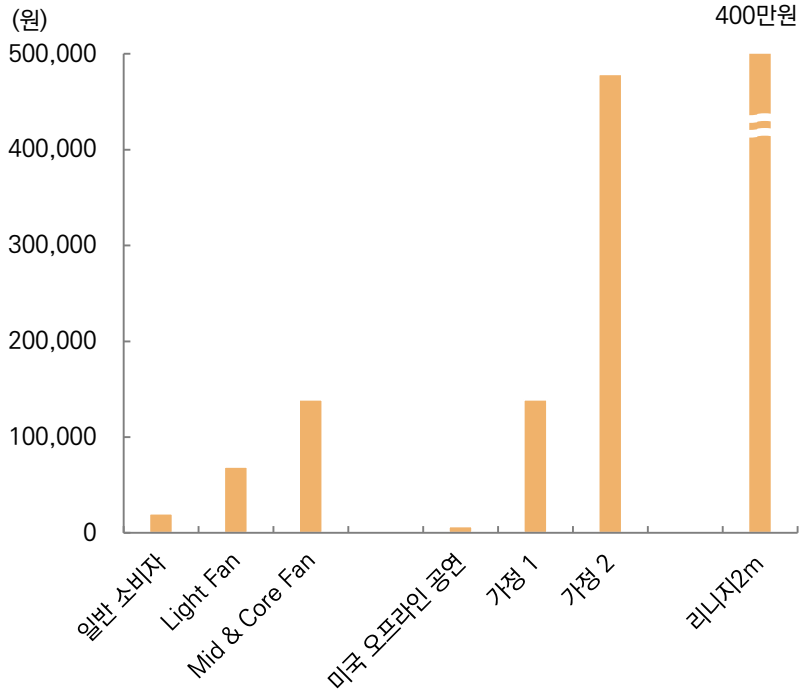
- 콘텐츠 기반의 팬덤(유저) 타겟의 기획 상품(아이템)은 기획사에 가격 결정력이 있음
- 엔터와 게임은 로열티 강한 팬덤과 높은 소비력에 기반한다는 유사점이 있음
- 최근 발매 MD의 전반적인 가격 인상, 유사 업종(게임) 사례 감안하면 구독형 멤버십, MD 다양화 등에 따른 ARPU 상승 여력은 높다는 판단
- 즉 지난 10년 간의 1) 수익 모델 확장과 2) 팬덤 규모 확대가 실적으로 연결될 변수 출현한 것
- 장기 팬덤 ARPU 상승, 보다 다양화된 커머스 모델 확장 가능성 제시

기존 콘서트의 Merch 상품은 티셔츠가 대부분을 차지했지만



주: atVenu 주최 오프라인 공연 기준
자료: atVenu, 미래에셋증권 리서치센터

Merch 온라인화 통해 셀럽 ARPU의 Upside 관측되기 시작



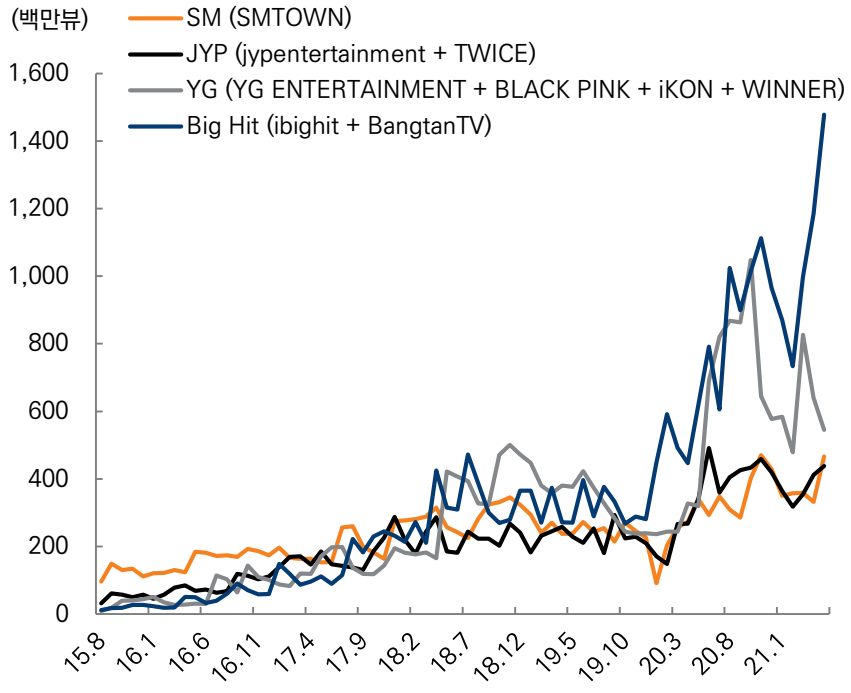
주: 가정1은 연간 멤버십/티셔츠/쿠키/응원봉 구입 가정, 가정2는 콜라보/기획 Goods 발매 시 각 1~2종 구매 가정
자료: 각 사, atVenu, 미래에셋증권 리서치센터

III. 지표로 바라본 다음 타자는?

팬 트래픽 지표는 안정 성장 지속

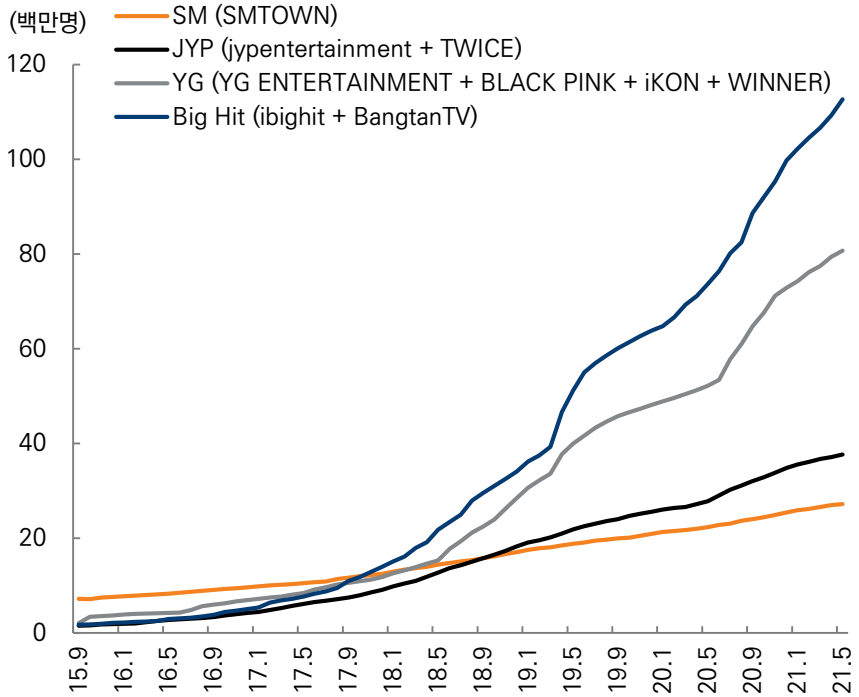
- 유튜브는 지난 5년 간 한국 엔터업체들의 MV 콘텐츠 플랫폼으로 자리매김에 성공
- 구독자/조회 수 등 트래픽은 라이트 팬덤 지표로서 음반/공연으로 연결되는 관문 역할
- 신곡 발매 시마다 꾸준히 우상향하며 장기 팬덤 형성에 긍정적 시그널 제시

월간 유튜브 채널 조회 수: 우상향 지속



자료: Youtube, 미래에셋증권 리서치센터

누적 구독자 수: 신곡 발표 시마다 성장 가속



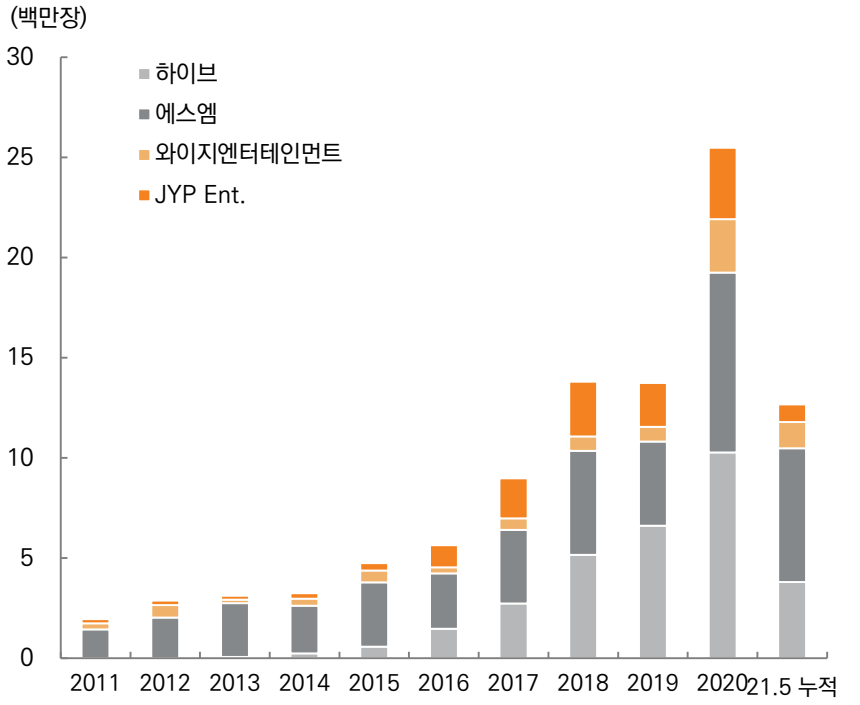
자료: Youtube, 미래에셋증권 리서치센터

III. 지표로 바라본 다음 타자는?

21년에도 이어지는 음반 판매 호조

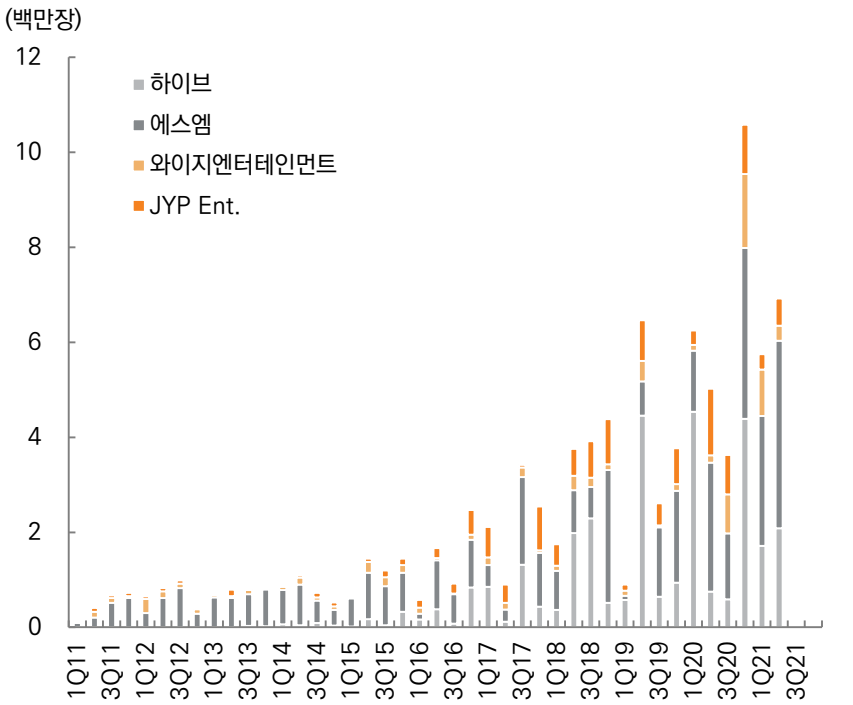
- 한/일 성장을 주도한 음반은 본질적으로 팬덤에 기반한 Merch의 출발점으로 볼 수 있음
- 글로벌 팬덤 확대(+ 콘서트 공백)에 의한 최근 음반 판매 급증이 향후 Merch 호조로 연결될 수 있음
- 국내 4대 엔터사 합산 앨범 판매량은 2020년 2,548만장(+85.4%)으로 대폭 성장
- 21년 5월 누적 기준 전년의 50%에 해당하는 판매고 달성해 일회성 아닌 구조적 성장임을 확인

4대 기획사 음반 판매 급증: 원인은 본질적으로 글로벌 팬덤 확대



자료: 가온차트, 미래에셋증권 리서치센터

4대 기획사 음반 판매 급증: 원인은 본질적으로 글로벌 팬덤 확대



자료: 가온차트, 미래에셋증권 리서치센터

III. 지표로 바라본 다음 타자는?

방탄, 블핑, NCT 다음은?

- 흥행 여부는 짐작이 어렵지만, 최근 앨범 증가율이 팬덤의 성장 속도를 파악하는 중요 지표로 기능
- 업체별로 최근 데뷔한 신인 아이돌의 앨범 판매량 성장 속도에 주목할 필요
- NCT의 팬덤 형성과 같은 논리로 TXT, 트레져, ITZY, 스트레이키즈에 관심

하이브의 앨범 판매 성장은 BTS와 TXT가 이끈다

(백만장)		판매량 (국내판)				앨범 당 판매량				판매량			앨범 당 판매량		
		18년	19년	20년	21.5 누적	18년	19년	20년	21.5 누적	19년 / 18년	20년 / 19년	21.5 / 20년	19년 / 18년	20년 / 19년	21.5 / 20년
HYBE	BTS	5.2	6.2	9.3	2.2	2.6	3.1	3.1	1.1	120%	150%	23%	120%	100%	35%
	TXT	0.0	0.4	1.0	0.8	-	0.2	0.2	0.8	-	237%	87%	-	118%	346%
YG	BLACKPINK	0.2	0.4	1.7	0.2	0.1	0.4	1.7	0.2	166%	453%	12%	332%	453%	12%
	TREASURE	0.0	0.0	0.7	0.3	-	-	0.2	0.3	-	-	45%	-	-	136%
JYP	TWICE	1.5	0.8	1.2	0.1	0.4	0.4	0.6	0.1	57%	150%	9%	113%	150%	17%
	STRAY KIDS	0.3	0.5	1.0	0.3	-	0.2	0.2	-	169%	193%	30%	-	145%	-
	ITZY	0.0	0.1	0.4	0.4	-	0.1	0.2	0.4	-	319%	89%	-	159%	178%
SM	NCT	1.0	0.8	4.6	3.6	0.2	0.1	0.6	1.2	80%	603%	77%	54%	452%	205%

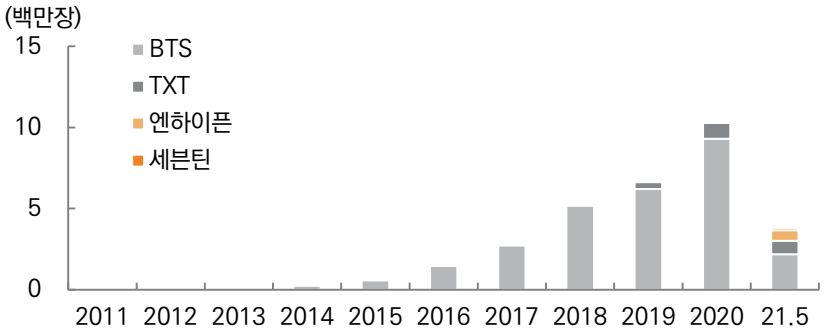
자료: 가온차트, 미래에셋증권 리서치센터

III. 지표로 바라본 다음 타자는?

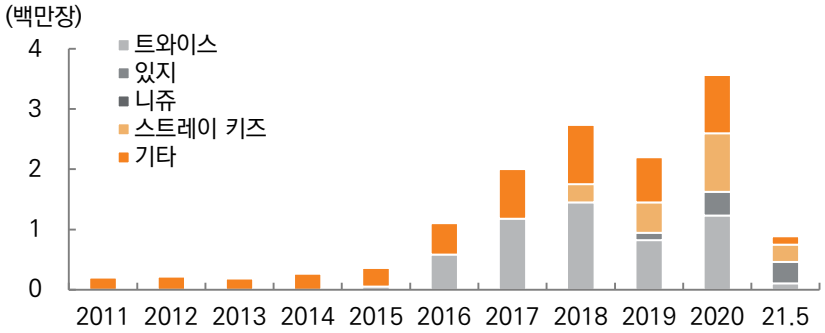
방탄, 블핑, NCT 다음은?

- TXT 20년 96만장(+136.5%), 21년 5월까지 전년의 86.6%, 6월 이후 활동 재개
- NCT 20년 465만장(+502.6%), 21년 5월까지 전년의 76.7%
- 트레져 20년 72만장(데뷔 첫해), 21년 5월까지 전년의 45.2% 달성
- 스트레이키즈 20년 98만장(+93.2%), 21년 5월까지 전년의 29.8% 달성

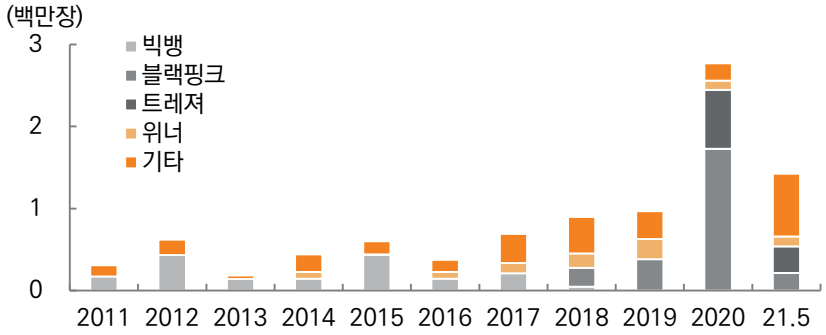
하이브 앨범 판매 성장은 BTS와 TXT가 이끈다



JYP는 스트레이키즈와 니쥬에 주목

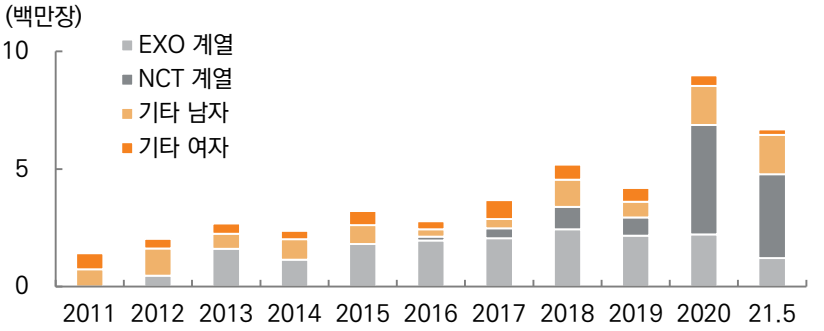


YG는 블랙핑크 이후 트레져에 주목



자료: 가온차트, 미래에셋증권 리서치센터

SM은 NCT가 구원투수



자료: 가온차트, 미래에셋증권 리서치센터

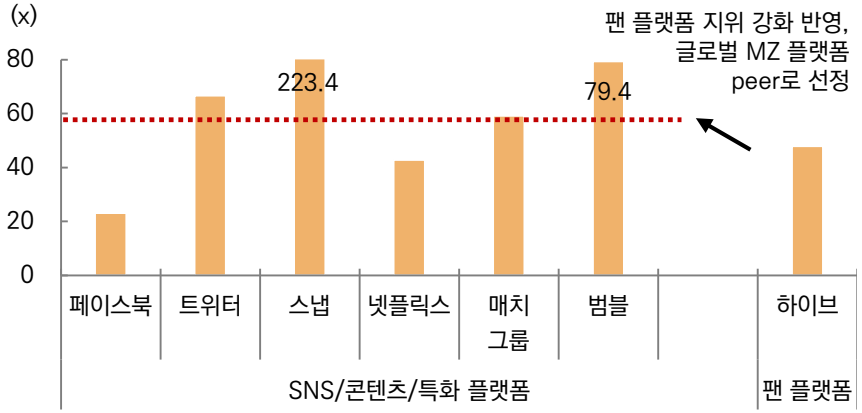
IV. Valuation: 완전히 새로운 플랫폼, 함께 성장하는 CP사

글로벌 동종 업체 Valuation

(십억원, %, 배)	시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
하이브	11,677	1,251	1,851	239	378	168	259	12.3	16.2	68.1	43.6	7.7	6.6	39.4	26.1
JYP Ent.	1,415	175	219	59	73	44	53	22.0	21.7	31.1	25.7	6.2	5.1	20.7	17.5
와이지엔터테인먼트	929	348	445	36	54	29	38	8.3	9.7	30.8	24.2	2.5	2.2	16.3	12.7
에스엠	1,293	665	760	47	70	22	35	5.4	8.1	52.5	33.9	2.8	2.6	13.3	12.2
WALT DISNEY	366,124	76,956	96,998	9,389	16,951	4,263	9,825	3.9	9.6	80.4	36.5	3.7	3.4	36.0	22.4
SPOTIFY	57,423	12,695	15,312	-231	46	-201	-23	-4.7	-0.9	-	-	13.9	14.4	-	259.4
MATCH GROUP	49,524	3,307	3,980	1,034	1,370	766	990	-81.8	-269.3	72.7	57.9	-	72.2	43.8	34.7
LIVE NATION ENT.	22,879	5,737	14,220	-694	548	-788	285	152.0	-33.7	-	118.6	-	-	343.1	19.3
AVEX GROUP	748	1,021	1,368	10	41	1	18	0.2	3.0	734.5	40.3	1.3	1.1	7.7	3.9
평균								13.1	-26.2	152.9	47.6	5.4	13.5	65.0	45.4

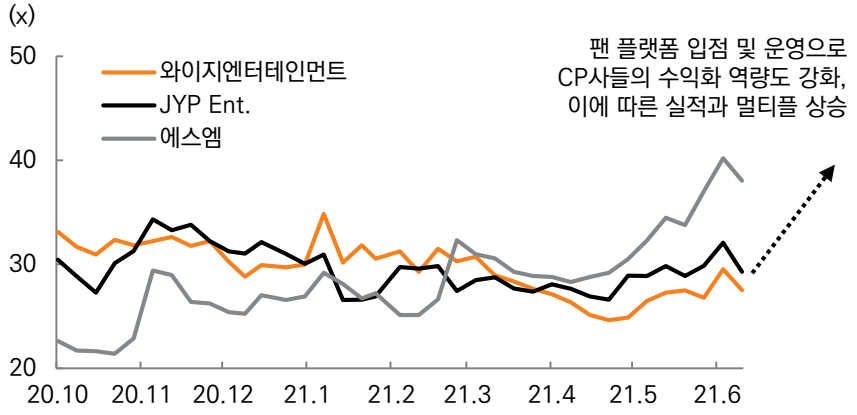
자료: 미래에셋증권 리서치센터

하이브의 정체성: MZ들의 플랫폼



자료: 미래에셋증권 리서치센터

함께 리레이팅 될 주요 엔터 CP사



자료: 미래에셋증권 리서치센터

IV. Valuation: 완전히 새로운 플랫폼, 함께 성장하는 CP사

주요 엔터사 실적과 멀티플 상향

(원, x, 십억원)	하이브	YG	JYP
목표주가	390,000	56,000 → 69,000	47,000 → 52,000
목표 시가총액	15조	1조 → 1.25조	1.6조 → 1.8조
적용 P/E	60	27 → 30	30 → 35
2021F 당사 추정치	246	39	61
2021F OP 컨센서스	231	37	58
2022F 당사 추정치	397	70	75
2022F OP 컨센서스	365	53	71
산업 투자 포인트	• Merch, 구독형 팬덤 BM 가시화 • 연말 오프라인 공연 재개 및 온라인 공연 병행		
기업 투자 포인트	• 팬덤/커머스 플랫폼 포지셔닝 • 외부 아티스트의 위버스 입점 • TXT 가파른 성장세	• 자사 아티스트의 위버스 입점 • 주력 라인업(GD) 연내 컴백	• 디어유(지분 23%) 성장세 지속 • 공백 없는 활동 스케쥴 • 신인 라인업(한국/일본/중국) 풍부
잠재 Risk	• 위버스 MAU 기대 충족 여부	• 분기 실적 변동성(소수 라인업)	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Appendix. 주요 아티스트 활동 일정

하이브 소속 아티스트 활동 일정

시기	BTS	Justin Bieber	TXT	여자친구	뉴이스트	세븐틴	엔하이픈
4Q19	- "LOVE YOURSELF: SPEAK YOURSELF" 투어, (사우디아라비아 한국 4회)		- 정규 1집,	- "Go Go Gfriend", (일본 1회)	- 미니 7집 - "Love Page", (한국 3회)	- "Ode to You" 투어, (아시아 동남아 12회)	
1Q20	- 정규 4집		- 일본 싱글1집	- 3번째 팬미팅, (한국 1회) - 미니 8집		- 한국/일본 제외 해외 콘서트 10회 - 잠실 팬미팅 - 일본 싱글 2집 - "Ode to You" 투어, (북미 동남아 9회)	
2Q20	- 〈Sweet Night〉, 뷔 ost, - 슈가 믹스테이프, - 정국 자작곡 - "방방콘", 온라인콘서트 (1회)		- 〈꿈의 장: ETERNITY〉, 미니 2집		- 〈The Nocturne〉, 미니 8집	- 미니 7집	
3Q20	- 〈Dynamite〉 디지털싱글		- 미니 3집 - 일본 싱글2집	- 미니 9집 - 온라인 콘서트 1회	- 민현 JTBC '라이브온' 촬영 시작	- 온라인 유료 팬미팅 - 일본 미니 2집	
4Q20	- 온라인 콘서트 (2회) - 〈BE〉 스페셜 앨범 디럭스 - 진, 뷔, 지민 자작곡			- "GFRIEND C:ON" (1회) - 정규 3집	- 일본 정규2집	- 스페셜 앨범	- "ENHYPEN & HI", 첫 리얼리티 방송 M.net - 미니 1집
1Q21	- 〈BE〉 스페셜 앨범 에센셜 - 제이홉 자작곡	- 〈Justice〉 6집	- 일본 정규 1집 - 팬미팅(블루홀)			- 베뉴라이브 온라인 콘서트	- 팬미팅(블루홀)(2회차 취소)
2Q21	- "방방콘21" 1회 - "방방콘 더라이브", 1회 - 〈Film Out〉, 일본 선공개 - 〈BTS, THE BEST〉, 베스트 앨범 - 〈Butter〉, 디지털싱글		- 〈혼돈의 장:FREEZE〉,정규2집	-해체	- 〈Romanticize〉, 정규2집	- 〈Your Choice〉, 미니8집 - 〈히토리쟈나이〉, 일본 싱글 - 일본 온라인 팬미팅 - 〈Side by side〉 디에잇 솔로	- 〈BORDER: CARNIVAL〉, 미니2집
3Q21	- 〈Butter〉, 싱글앨범, 07.09 (에드시런 콜라보) - 저스틴비버와 신곡 콜라보 (미정)	- BTS와 신곡 콜라보 (미정) - 월드투어 라스베가스 (US 1회), 07.09	- 미니5집, 9월				
4Q21	- 콘서트 온라인 콘서트 동시, 10월 - 스페셜 앨범, 12월		- 정규3집, 10월 - 온라인 콘서트, 11월				

자료: 언론자료, 미래에셋증권 리서치센터

Appendix. 주요 아티스트 활동 일정

와이지엔터테인먼트 소속 아티스트 활동 일정

시기	빅뱅	아이콘	위너	블랙핑크	트레저
4Q19	- GD 제대	- 일본 소극장 9회 - 일본 팬미팅 - 일본 홀, 아레나 투어 공연 9회	- EP 앨범	- "Blackpink in your area", 월드 투어 일본 공연 1회	
1Q20		- 미니 3집, 02.06		- "Blackpink in your area", 월드 투어 일본 공연 3회	
2Q20			- 김진우 군입대 - 정규 3집 - 이승훈 군입대	- 〈How you like that〉, 선공개 싱글 - 〈Ice Cream〉, 선공개 싱글	
3Q20					- 〈The first step: Chapter 1〉, 싱글 - 〈The first step: Chapter 2〉, 싱글
4Q20			- 송민호 정규 2집	- 〈The Album〉, 정규1집	- 〈The first step: Chapter 3〉, 싱글 - "2020 Super on: tact Day 4", 첫 공연 - "2020 아시아 아티스트 어워즈", 공연 - "2020 엠넷 아시안 뮤직 어워드", 공연 - "2020 SBS 가요대전 대구", 공연
1Q21		- 바비 솔로	- 강승윤 정규 1집	- 〈R〉, 로제 솔로, 03.12 - 온라인 콘서트(유튜브), 01.31	- 〈Treasure Effect〉, 정규 1집 - 일본 정규 1집 - "2021 골든디스크어워즈", 공연
2Q21		- Mnet 킹덤 출연, 4월			
3Q21				- 리사 솔로, 미정 - 〈The Album〉 일본 정규2집, 08.03	
4Q21				- 미니3집, 10월	

자료: 언론자료, 미래에셋증권 리서치센터

Appendix. 주요 아티스트 활동 일정

JYP 소속 아티스트 활동 일정

시기	2PM	갓세븐	DAY6	트와이스	스트레이키즈	ITZY	NiziU
4Q19	- 닉쿤 일본 소극장 공연 2회	- 미니 10집 - 일본 리패키지 - 월드 투어 유럽 동남아 공연 6회,	- 정규 3집 - 일본 베스트 2집 - 스페셜 콘서트 - 월드 투어 호주 동남아 6회	- 일본 정규 2집	- 〈Cle1: Laventer〉, 미니 5집 - 〈Mixtape: Gone Days〉, 싱글 - "Stray Kids World Tour 'District 9 : Unlock'", 한국 공연 2회	- 프리미어 쇼케이스 투어, 중국 동남아 공연 6회,	
1Q20	- 닉쿤 일본 소극장 공연 2회 - 준케이 제대 - 우영 제대		- 월드 투어 유럽 공연 10회	- 일본 정규 2집 리패키지 - 일본 아레나 공연 4회	- 영어앨범 - 미주 공연 8회, - SKZ2020, 일본 베스트 1집 - 데뷔 2주년 디지털 싱글	- 프리미어 쇼케이스 미주 공연 5회 - 〈IT'z ME〉, 미니 2집	
2Q20	- 준케이 디지털 싱글	- 미니 11집	- 〈The Book of Us: Demon〉, 미니 6집	- 〈More & More〉, 미니 9집	- 〈GO生〉, 정규 1집		
3Q20			- 〈The Book of Us: Gluon〉, 유닛	- 일본 싱글 6집 - Vlive 콘서트 - 일본 베스트 3집	- 〈IN生〉, 리패키징	- 〈Not Shy〉, 미니 3집	
4Q20		- 정규4집 - 진영 tvN '악마판사' 촬영 시작 - 온라인 팬미팅		- 〈Eyes wide open〉, 정규 2집 - 일본 싱글 7집 - 〈CRY FOR ME〉, 디지털 싱글	- 비욘드라이브 콘서트 - 〈All in〉, 일본 미니1집		- 〈Step and a step〉, 싱글
1Q21	- 찬성 제대 - 준호 제대	- 디지털 싱글 - 계약 만료		- 일본 온라인 라이브	- 비욘드라이브 팬미팅 - 콜라보레이션 싱글, 배틀그라운드 모바일 OST	- 〈Not shy〉 영어 - 〈믿지〉, 디지털 싱글 - KCON:TACT 3, 온라인,	
2Q21	- 〈Must〉, 정규7집		- 〈The book of us〉미니7집	- 〈Kura, kura〉, 일본 싱글8집 - 〈Taste of Love〉, 미니10집	- Mnet '킹덤' 출연, 4월 - 〈Mixtape: 애〉, 디지털싱글	- 〈Guess Who〉, 미니4집 - 〈마피아in the morning〉, 영어싱글	- 일본 싱글2집
3Q21			- 〈Right Through Me〉, 이븐오브데이 미니2집, 07.05	〈Perfect World〉, 일본 정규3집, 07.28 - 미니11집, 9월	- 정규2집, 8월		
4Q21			- 미니앨범, 11월		- 미니7집, 10월	- 정규1집, 11월	

자료: 언론자료, 미래에셋증권 리서치센터

Appendix. 주요 아티스트 활동 일정

에스엠 소속 아티스트 스케쥴

시기	동방신기	슈퍼주니어	소녀시대	샤이니	엑소	레드벨벳	NCT	슈퍼 M	에스파
4Q19	- "TOHOSHINKI", 일본 라이브 투어 - 국내 팬미팅 - 일본 정규앨범	- 정규9집 - "SUPER SHOW 8", 콘서트 투어 공연 8회	- 태연 정규 2집 - 태연 한국 팬미팅	- 민호 군입대	- 정규 6집 - 일본 디지털 싱글 2집 - "EXO PLANET #5 - EXplOration", 5번째 투어 공연 15회	- 단독 콘서트 - 리패키지 앨범	- WayV 미니 2집 - WayV 디지털 싱글 - 127 라이브 앨범 - 127 일본 아레나 - 드림 투어 한국, 태국, 인도네시아 공연 7회	- 미니 1집 - 디지털 싱글 - 미국 투어 공연 5회	
1Q20	- "TOHOSHINKI", 일본 라이브 투어	- 정규9집 리패키지 - 일본 미니1집 - "SUPER SHOW 8", 콘서트 투어 공연 8회 동남아 일본	- "The UNSSEN", 태연 단독 공연		- 세훈찬열 일본 팬미팅	- 단독 콘서트 공연 3회	- 127 정규 2집 - 127 일본 아레나 6회 - 드림 일본 미니 1집 - 드림 투어 일본, 필리핀 인도네시아 공연 5회	- 미국, 캐나다, 멕시코, 유럽 투어 공연	
2Q20	- 비욘드 라이브 콘서트	- 비욘드라이브 1회	- 태연 디지털 싱글		- 4번째 라이브 앨범 - 수호 입대		- WayV 정규 1집 - WayV 디지털 싱글 - 127 리패키지 - 127 디지털 싱글 - 127 비욘드 라이브 - 드림 미니 4집 - 드림 비욘드 라이브	- Vlive 콘서트	
3Q20		- D&E 미니4집 - K.R.Y 비욘드라이브, 1회				- 아이린 슬기 미니앨범	- WayV 싱글 - 127 미국 디지털싱글	- 디지털 싱글 - 싱글 - 정규1집	
4Q20	- 비욘드 라이브	- 정규10집 선행싱글 - 비욘드라이브 - D&E 일본 싱글4집	- 태연 일본 앨범 - 태연 미니 4집	- 태민 정규 3집	- 첸 군입대 - 카이 미니 앨범 - 시우민 제대		- 정규 2집 Pt.1 - 정규 2집 Pt.2 - Vlive 콘서트 - 디지털 싱글		- 〈블랙맘바〉, 데뷔
1Q21	- 유노윤호 미니 2집	- 일본 정규2집, - 정규10집		- 정규 7집	- 백현 Vlive 팬미팅 - 〈백현 일본 앨범 - 〈Bambi〉, 백현 미니 - 디오 제대 - 찬열 군입대	- SM TOWN LIVE, 비욘드라이브 콘서트	- WayV 미니앨범 - 127 일본 미니 2집	- 백현 비욘드라이브 1회	- 〈Forever〉, 디지털싱글 - SM TOWN LIVE, 비욘드라이브 콘서트
2Q21		- 〈Beautiful Night〉 예성 미니4집 - "Super Blue Party", 일본 온라인 팬미팅 1회		- 태민 비욘드라이브 - 비욘드라이브 콘서트 - 〈Advice〉, 태민 미니 - 태민 군입대	- 백현 군입대 - 〈Don't Fight The Feeling〉, 스페셜 앨범	- 웬디 솔로 미니 - 〈Hello〉, 조이솔로 앨범	- 드림 정규 1집 - 드림 정규1집 리패키지 - 드림, WayV/127 Vlive 각 1회	- 〈We do〉, 디지털 싱글	- 〈Next Level〉, 싱글
3Q21		- D&E 미니5집, 9월	- 미니5집, 9월 - 태연 미니, 7월		- 세훈&찬열 미니, 8월	- 재계약	- 127 정규 및 리패키지 - NCT U - WayV		
4Q21				- 미니 6집, 11월			- 127 미니 5집, 10월		-미니 2집, 11월

자료: 언론자료, 미래에셋증권 리서치센터

하이브 (352820 KS)

Top Pick

엔터로 봐도 인터넷으로 봐도 매력적

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(12M, 유지)	**390,000원**
현재주가(21/7/1)	302,000원
상승여력	29%

영업이익(21F,십억원)	246
Consensus 영업이익(21F,십억원)	231
EPS 성장률(21F,%)	62.5
P/E(21F,x)	66.1
MKT P/E(21F,x)	11.9
KOSPI	3,282.06
시가총액(십억원)	11,757
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	38.6
외국인 보유비중(%)	14.7
베타(12M) 일간수익률	1.46
52주 최저가(원)	140,580
52주 최고가(원)	324,500

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.7	90.7	0.0
상대주가	13.6	66.9	0.0

투자포인트

- 매수 의견 및 목표주가 39만원 유지, 목표 시가총액 = 2H21-1H22 순이익 * P/E 60배
- 팬덤/커머스 플랫폼 포지셔닝 점차 다가가는 모습, 나스닥 대표 플랫폼 peer에 준하는 멀티플 적용
- 동사 외국인 지분율 14% 불과, 국내 플랫폼(네이버 57%, 카카오 32%)과 비교 시 높은 상승 여력
- 하반기 실적 가파른 개선 기대: 추정 OP는 3Q 745억원(+85.4%), 4Q 1,176억원(+111.4%)
- 앨범 판매 폭증 지속, 다양한 기획 MD 판매 성과 상당분을 3Q 인식하며 ARPU 상승할 것
- TXT 빠른 성장세 주목: 20년 앨범 판매 +136.5% 증가, 21년 5월까지 전년의 86.6% 달성
- 연 2회 온라인 콘서트 지속 개최할 전망, 오프라인 콘서트 재개 시점은 4Q 국내 → 22년 해외

잠재 리스크

- 4Q20 이후 위버스 트래픽 정체 현상, 이는 신규 아티스트 입점 시 해소 가능성 높음



결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액 (십억원)	301	587	796	1,328	1,892
영업이익 (십억원)	80	99	146	246	397
영업이익률 (%)	26.6	16.9	18.3	18.5	21.0
순이익 (십억원)	-70	74	86	171	264
EPS (원)	-2,536	2,574	2,811	4,569	6,821
ROE (%)	-80.8	56.5	12.5	13.4	17.6
P/E (배)	-	-	56.3	66.1	44.3
P/B (배)	-	-	4.8	8.6	7.2
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터

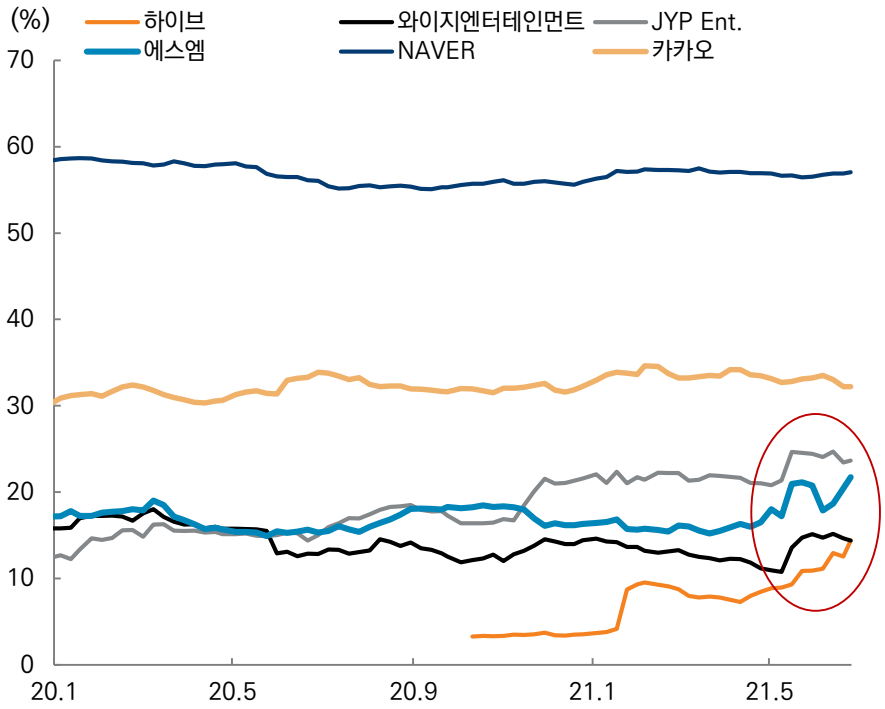
하이브 (352820 KS)

Top Pick

엔터로 봐도
인터넷으로 봐도 매력적

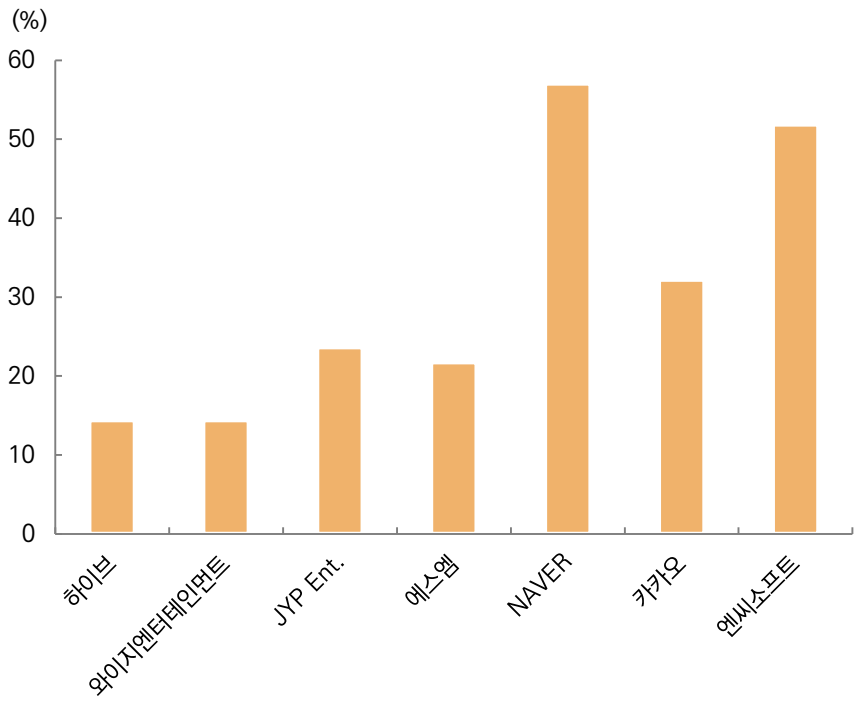
- 1Q 호실적, 콘텐츠 경쟁력, MD 부각에 따라 연예 기획사 외국인 지분율은 최근 들어 상승세
- 동사는 특히 글로벌 플랫폼 포지셔닝에 가까워질 가능성 있어 외국인 선호가 높아질 개연성 존재
- 현재 외국인 보유 지분율 14%는 대표 인터넷 업체(네이버 57%, 카카오 32%)에 비해 낮은 점 참고

하이브 외 엔터사의 최근 외국인 지분율 상승세



자료: Wisefn, 미래에셋증권 리서치센터

주요 엔터/인터넷 기업 외국인 지분율



자료: Wisefn, 미래에셋증권 리서치센터

하이브 (352820 KS)

Top Pick

엔터로 봐도 인터넷으로 봐도 매력적

(십억원, %, %p, 백만장)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	139	155	190	312	178	256	355	539	796	1,328	1,892
직접	89	64	64	155	68	91	114	187	371	460	807
비중	64.2	41.5	33.7	49.5	37.9	35.3	32.2	34.7	46.6	34.6	42.7
앨범	81	52	47	141	54	74	96	115	321	338	440
공연	0	1	3	0	0	0	0	50	3	50	275
광고, 출연료	8	11	14	14	13	17	19	22	47	71	93
간접	50	91	126	158	111	136	181	301	425	729	1,085
비중	35.8	58.5	66.3	50.5	62.1	53.0	50.9	56.0	53.4	54.9	57.3
MD 및 라이선싱	34	57	100	67	65	74	100	151	259	390	585
콘텐츠	8	27	16	81	37	52	70	140	133	300	450
기타(팬클럽 등)	7	7	10	10	9	9	10	10	33	39	50
Ithaca 등	0	0	0	0	0	30	60	50	0	140	210
영업이익	20	30	40	56	22	31	74	118	146	245	397
영업이익률	*14.4*	*19.2*	*21.1*	*17.8*	*12.2*	*12.3*	*21.0*	*21.8*	*18.3*	*18.5*	*21.0*
법인세차감전순이익	21	26	38	42	24	34	77	120	126	255	401
지배주주순이익	14	18	25	29	16	23	52	80	86	170	264
순이익률	*10.1*	*11.5*	*13.3*	*9.1*	*8.8*	*9.0*	*14.5*	*14.8*	*10.8*	*12.8*	*14.0*
YoY											
매출액	-	-	-	-	***28.7***	***64.9***	***86.7***	***72.5***	***35.6***	***66.8***	***42.5***
직접	-	-	-	-	*-24.1*	*40.4*	*78.7*	*21.0*	*16.1*	*23.9*	*75.7*
간접	-	-	-	-	*123.4*	*49.3*	*43.2*	*91.2*	*58.9*	*71.2*	*48.9*
영업이익	-	-	-	-	***9.2***	***5.2***	***85.4***	***111.4***	***47.4***	***68.5***	***61.8***
지배주주순이익	-	-	-	-	*12.3*	*28.2*	*104.4*	*179.4*	*16.2*	*98.4*	*55.3*
주요 가정											
앨범 판매량	4.5	0.8	0.6	4.4	1.7	2.7	3.5	4.0	10.3	11.9	15.5

자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터

하이브 (352820 KS)

Top Pick

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	**587**	**796**	**1,328**	**1,892**
매출원가	**386**	**422**	**662**	**949**
매출총이익	**201**	**374**	**666**	**943**
판매비와관리비	**103**	**229**	**420**	**547**
조정영업이익	**99**	**146**	**246**	**397**
영업이익	**99**	**146**	**246**	**397**
비영업손익	**-1**	**-20**	**10**	**4**
금융손익	-1	-2	2	3
관계기업등 투자손익	-1	-2	0	0
세전계속사업손익	98	126	256	401
계속사업법인세비용	26	39	77	120
계속사업이익	72	87	179	281
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**72**	**87**	**179**	**281**
지배주주	74	86	171	264
비지배주주	-1	1	7	17
총포괄이익	**72**	**87**	**178**	**281**
지배주주	74	85	176	279
비지배주주	-1	1	2	2
EBITDA	108	180	295	420
FCF	87	77	171	369
EBITDA 마진율 (%)	18.4	22.6	22.2	22.2
영업이익률 (%)	16.9	18.3	18.5	21.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.6	10.8	12.9	14.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	**295**	**1,389**	**1,527**	**1,940**
현금 및 현금성자산	161	380	423	613
매출채권 및 기타채권	96	115	132	159
재고자산	13	62	71	102
기타유동자산	25	832	901	1,066
비유동자산	**68**	**535**	**666**	**706**
관계기업투자등	2	1	1	2
유형자산	8	48	76	90
무형자산	26	288	400	415
자산총계	**363**	**1,924**	**2,193**	**2,646**
유동부채	**175**	**296**	**358**	**484**
매입채무 및 기타채무	29	38	43	52
단기금융부채	11	21	53	60
기타유동부채	135	237	262	372
비유동부채	**15**	**429**	**458**	**504**
장기금융부채	3	323	350	350
기타비유동부채	12	106	108	154
부채총계	**189**	**726**	**816**	**988**
지배주주지분	**175**	**1,195**	**1,366**	**1,630**
자본금	1	18	18	18
자본잉여금	213	1,132	1,132	1,132
이익잉여금	-42	44	215	480
비지배주주지분	**-1**	**4**	**11**	**28**
자본총계	**174**	**1,199**	**1,377**	**1,658**

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021F	2022F
P/E (x)	-	56.3	66.1	44.3
P/CF (x)	-	32.6	38.4	27.7
P/B (x)	-	4.8	8.6	7.2
EV/EBITDA (x)	-	27.4	36.9	25.2
EPS (원)	2,574	2,811	4,569	6,821
CFPS (원)	3,177	4,865	7,859	10,888
BPS (원)	6,046	33,159	35,281	42,102
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	95.0	35.6	66.8	42.5
EBITDA증가율 (%)	28.6	66.7	63.9	42.4
조정영업이익증가율 (%)	23.8	47.5	68.5	61.4
EPS증가율 (%)	-	9.2	62.5	49.3
매출채권 회전율 (회)	8.2	7.7	11.0	13.3
재고자산 회전율 (회)	62.9	21.3	19.9	21.9
매입채무 회전율 (회)	19.8	14.1	17.8	21.7
ROA (%)	25.5	7.6	8.7	11.6
ROE (%)	56.5	12.5	13.4	17.6
ROIC (%)	979.0	44.6	34.2	50.6
부채비율 (%)	109.2	60.5	59.2	59.6
유동비율 (%)	168.8	469.0	426.3	400.7
순차입금/자기자본 (%)	-86.7	-63.0	-62.9	-72.0
조정영업이익/금융비용 (x)	78.3	37.4	43.0	63.6

자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870 KQ)

Top Pick

포텐을 봅니다

투자의견(유지)	매수
목표주가(12M, 상향)	69,000원
현재주가(21/7/1)	51,900원
상승여력	33%

영업이익(21F,십억원)	39
Consensus 영업이익(21F,십억원)	37
EPS 성장률(21F,%)	260.6
P/E(21F,x)	27.9
MKT P/E(21F,x)	12.0
KOSDAQ	1,035.64
시가총액(십억원)	957
발행주식수(백만주)	18
유동주식비율(%)	74.0
외국인 보유비중(%)	14.1
베타(12M) 일간수익률	1.25
52주 최저가(원)	35,600
52주 최고가(원)	58,700

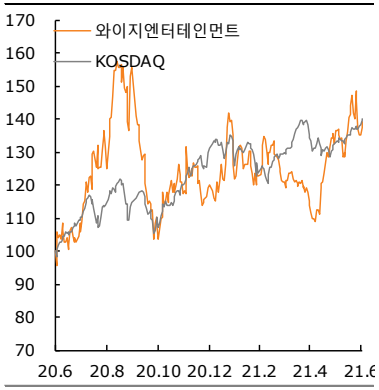
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.0	16.1	45.8
상대주가	-3.1	8.6	2.4

투자포인트

- 매수 의견 및 목표주가 69,000원(상향), 목표 시가총액 = 21F-22F 평균 순이익 * P/E 30배
- 하반기와 22년 실적 기대감 유효, 블랙핑크 완전체와 GD 컴백 등 주력 아티스트 활동 본격화 가능
- MD/멤버십 판매 따른 팬덤 ARPU 가파른 상승 전망 → 22F 추정치 상향 탄력 강함
  : 팬덤/커머스 플랫폼과 함께 동반 수혜 유력, 아이콘/트레져에 이어 블랙핑크가 위버스 입점할 것
- 트레져 빠른 성장세 주목: 20년 72만장(데뷔 첫해), 21년 5월까지 전년의 45.2% 달성
- 연 2회 온라인 콘서트 지속 개최할 전망, 오프라인 콘서트 재개 시점은 4Q 국내 → 22년 해외

잠재 리스크

- 소수 아티스트 집중도 높아 활동 스케쥴에 따른 분기 실적 변동성 존재
- 자회사 제작 '조선구마사' 관련 손실분(1Q21 방영 중단) 실적 반영 가능



결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액 (십억원)	350	269	254	255	361	494
영업이익 (십억원)	24	20	4	6	39	70
영업이익률 (%)	6.9	7.4	1.6	2.4	10.7	14.2
순이익 (십억원)	18	18	-22	9	34	51
EPS (원)	931	911	-1,118	515	1,857	2,689
ROE (%)	5.7	5.1	-6.2	2.7	8.9	11.3
P/E (배)	31.0	52.2	-	86.8	27.9	19.3
P/B (배)	1.6	2.6	1.5	2.3	2.3	2.1
배당수익률 (%)	0.5	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 와이지엔터테인먼트, 미래에셋증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870 KQ)

Top Pick

포텐을 봅니다

(십억원, %, %p, 백만명)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	**53**	**54**	**66**	**83**	**97**	**67**	**85**	**112**	**255**	**361**	**494**
제품	16	16	29	43	44	24	39	54	104	162	215
음반/음원	12	11	20	31	34	18	28	38	73	118	
Goods 등	5	5	9	12	10	6	11	16	31	43	
매니지먼트사업	36	38	37	41	53	43	45	58	151	200	279
콘서트	2	0	0	0	0	0	0	8	2	8	
광고	10	9	9	11	11	12	13	16	38	51	
로열티	8	6	5	1	4	4	4	7	21	20	
출연료	3	5	2	3	6	5	5	6	13	22	
수수료	5	8	9	8	6	7	7	6	31	27	
제작	0	0	0	6	16	5	5	5	6	31	
매출총이익	**16.9**	**19.3**	**21.1**	**23.5**	**28.7**	**21.7**	**27.0**	**40.3**	**81**	**118**	**160**
영업이익	**-2.5**	**1.5**	**1.7**	**5.4**	**9.5**	**2.5**	**5.9**	**20.7**	**6**	**39**	**70**
영업이익률	*-4.8*	*2.7*	*2.5*	*6.5*	*9.8*	*3.8*	*7.0*	*18.4*	*2.3*	*10.7*	*14.1*
세전이익	-5.7	14.4	3.5	8.2	20.5	5.1	7.9	22.7	20	56	74
당기순이익	-8.9	7.5	1.6	2.9	8.7	4.4	6.9	19.7	3	40	56
순이익률	*-16.8*	*14.0*	*2.4*	*3.5*	*8.9*	*6.6*	*8.1*	*17.6*	*1.2*	*11.0*	*11.4*
지배주주순이익	*-4.2*	*7.2*	*1.0*	*5.4*	*6.3*	*4.0*	*6.2*	*17.8*	*9.4*	*34.2*	*50.8*
YoY											
매출액	***-18.4***	***-31.4***	***2.9***	***77.0***	***83.9***	***25.5***	***29.1***	***34.7***	***0.7***	***41.5***	***36.9***
제품	*-12.9*	*-39.1*	*25.2*	*94.7*	*170.6*	*53.7*	*35.4*	*25.8*	*15.9*	*55.6*	*33.0*
매니지먼트사업	*-15.0*	*-24.2*	*-5.1*	*-6.6*	*44.7*	*13.9*	*24.0*	*44.1*	*-13.4*	*31.8*	*40.0*
매출총이익	***-2.3***	***-14.0***	***16.6***	***32.8***	***69.6***	***12.1***	***28.1***	***71.6***	***7.0***	***45.6***	***36.1***
영업이익	***적지***	***흑전***	***흑전***	***-47.3***	***흑전***	***74.1***	***259.0***	***282.4***	***42.2***	***545.2***	***80.4***
당기순이익	*적전*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*-40.9*	*337.7*	*576.9*	*흑전*	*1,160.3*	*42.2*
주요 가정											
앨범 판매량 ('000)	119	158	822	1,559	981	500	900	1,600	2,658	3,981	4,777
일본 콘서트 티켓판매량	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	

자료: 와이지엔터테인먼트, 미래에셋증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870 KQ)

Top Pick

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	**254**	**255**	**361**	**494**
매출원가	**178**	**174**	**244**	**334**
매출총이익	**76**	**81**	**117**	**160**
판매비와관리비	**71**	**75**	**81**	**90**
조정영업이익	**4**	**6**	**39**	**70**
영업이익	**4**	**6**	**39**	**70**
비영업손익	**-2**	**14**	**19**	**4**
금융손익	2	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	2	20	56	74
계속사업법인세비용	12	7	18	19
계속사업이익	-10	14	38	56
중단사업이익	-15	-10	1	0
당기순이익	**-25**	**3**	**40**	**56**
지배주주	-22	9	34	50
비지배주주	-3	-6	5	6
총포괄이익	**-24**	**3**	**40**	**56**
지배주주	-21	9	28	40
비지배주주	-3	-6	11	16
EBITDA	21	22	50	81
FCF	19	-6	51	108
EBITDA 마진율 (%)	8.3	8.6	13.9	16.4
영업이익률 (%)	1.6	2.4	10.2	14.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	-8.7	3.5	9.4	10.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	**160**	**245**	**380**	**496**
현금 및 현금성자산	48	52	127	237
매출채권 및 기타채권	19	24	34	36
재고자산	16	33	33	35
기타유동자산	77	136	186	188
비유동자산	**356**	**297**	**297**	**288**
관계기업투자등	23	17	14	14
유형자산	149	165	159	149
무형자산	52	47	47	46
자산총계	**516**	**543**	**677**	**784**
유동부채	**77**	**104**	**140**	**190**
매입채무 및 기타채무	33	38	52	72
단기금융부채	13	13	12	15
기타유동부채	31	53	76	103
비유동부채	**18**	**16**	**18**	**19**
장기금융부채	17	15	16	16
기타비유동부채	1	1	2	3
부채총계	**95**	**120**	**158**	**208**
지배주주지분	**337**	**352**	**416**	**466**
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	210	218	218	218
이익잉여금	115	125	159	208
비지배주주지분	**85**	**71**	**104**	**110**
자본총계	**422**	**423**	**520**	**576**

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021F	2022F
P/E (x)	-	86.8	27.9	19.3
P/CF (x)	32.6	48.2	15.9	11.2
P/B (x)	1.5	2.3	2.3	2.1
EV/EBITDA (x)	26.9	39.6	16.5	8.9
EPS (원)	-1,118	515	1,857	2,689
CFPS (원)	838	927	3,255	4,619
BPS (원)	18,508	19,082	22,550	25,239
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-5.6	0.4	41.6	36.8
EBITDA증가율 (%)	-25.0	4.8	127.3	62.0
조정영업이익증가율 (%)	-80.0	50.0	516.7	89.2
EPS증가율 (%)	-	-	260.6	44.8
매출채권 회전율 (회)	13.3	14.2	14.7	16.8
재고자산 회전율 (회)	12.9	10.3	10.8	14.5
매입채무 회전율 (회)	15.4	11.7	12.0	11.9
ROA (%)	-4.4	0.6	6.5	7.6
ROE (%)	-6.2	2.7	8.9	11.3
ROIC (%)	-12.0	1.9	14.7	32.2
부채비율 (%)	22.5	28.5	30.3	36.2
유동비율 (%)	209.3	236.2	272.2	261.7
순차입금/자기자본 (%)	-4.6	-6.0	-46.3	-60.4
조정영업이익/금융비용 (x)	2.2	8.5	56.3	99.7

자료: 와이지엔터테인먼트, 미래에셋증권 리서치센터

JYP Ent. (035900 KQ)

안정적인 실적과 밑그림

투자의견(유지)	매수
목표주가(12M, 상향)	52,000원
현재주가(21/7/1)	40,750원
상승여력	28%

투자포인트

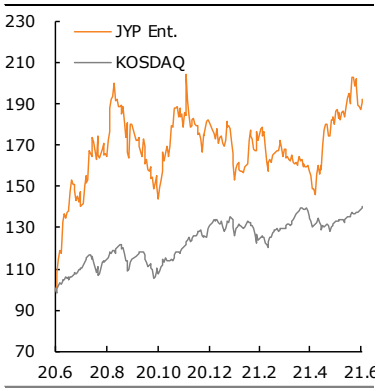
- 매수 의견 및 목표주가 52,000원(상향), 목표 시가총액 = 21F-22F 평균 순이익 * P/E 35배
- 디어유(23%) 지분 보유, 팬덤/커머스 플랫폼 가치 상승에 따른 수혜권
- 로열티 강한 일본 여성 팬덤 보유, MD 판매 가속화 따른 NiziU 수익 기여 본격화 전망
- 스키즈 빠른 성장세 주목: 20년 앨범 판매 +93.2% 증가, 21년 5월까지 전년의 29.8% 달성
- 21년 LOUD를 시작으로, 향후 3년 간 매년 신인 보이 그룹 데뷔 예정
- NiziU 참고 시 日 보이밴드 데뷔 후 실적 상향 잠재력 높음, 미국 보이밴드 프로젝트도 점차 가시화

잠재 리스크

- 7년 차 트와이스의 팬덤 지지력

영업이익(21F,십억원)	61
Consensus 영업이익(21F,십억원)	58
EPS 성장률(21F,%)	59.6
P/E(21F,x)	30.7
MKT P/E(21F,x)	12.0
KOSDAQ	1,035.64
시가총액(십억원)	1,447
발행주식수(백만주)	35
유동주식비율(%)	74.9
외국인 보유비중(%)	23.7
베타(12M) 일간수익률	1.19
52주 최저가(원)	21,650
52주 최고가(원)	43,250

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.8	6.1	88.2
상대주가	-2.3	-0.8	32.2



결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액 (십억원)	102	125	155	144	175	222
영업이익 (십억원)	19	29	43	44	61	75
영업이익률 (%)	18.6	23.2	27.7	30.6	34.9	33.8
순이익 (십억원)	16	24	31	30	47	56
EPS (원)	471	685	883	832	1,328	1,588
ROE (%)	21.4	22.5	21.9	17.3	23.0	22.4
P/E (배)	29.2	44.2	27.4	46.2	30.7	25.7
P/B (배)	4.8	7.7	5.0	7.0	6.1	5.0
배당수익률 (%)	0.0	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: JYP Ent., 미래에셋증권 리서치센터

JYP Ent. (035900 KQ)

안정적인 실적과 밑그림

(십억원, %, %p)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	**34**	**34**	**35**	**42**	**32**	**45**	**41**	**57**	**144**	**175**	**222**
1) 음반음원	10	22	18	24	15	26	18	29	75	89	103
2) 매니지먼트사업	6	3	5	5	4	5	7	13	19	28	46
콘서트	1	0	0	0	0	0	0	4	1	5	16
광고	4	3	3	3	3	4	4	4	12	15	14
출연료	1	1	2	3	1	1	3	4	6	8	11
3) 기타	18	9	12	12	13	14	16	15	50	58	73
영업이익	**13.4**	**9.1**	**11.1**	**10.5**	**13.8**	**16.6**	**13.8**	**16.5**	**44**	**61**	**75**
영업이익률	*39.6*	*26.5*	*32.2*	*25.2*	*42.6*	*36.8*	*34.0*	*28.8*	*30.6*	*34.6*	*33.7*
세전이익	14.2	7.9	9.9	5.9	14.3	16.2	13.3	14.7	38	58	73
당기순이익	11.3	4.7	7.7	5.9	12.0	13.0	10.6	11.7	30	47	55
순이익률	*33.3*	*13.8*	*22.3*	*14.2*	*37.2*	*28.8*	*26.2*	*20.5*	*20.5*	*27.0*	*24.9*
지배주주순이익	*11.3*	*4.7*	*7.7*	*5.8*	*12.0*	*12.9*	*10.5*	*11.7*	*29.5*	*47.1*	*56.4*
YoY											
매출액	***28.9***	***-12.8***	***-24.1***	***-6.0***	***-4.9***	***31.8***	***17.2***	***37.4***	***-7.1***	***21.3***	***26.8***
1) 음반음원	*8.9*	*50.6*	*10.3*	*47.1*	*44.1*	*17.2*	*3.2*	*19.6*	*31.2*	*18.4*	*16.0*
2) 매니지먼트사업	*-38.8*	*-75.2*	*-70.5*	*-53.6*	*-28.5*	*42.7*	*28.9*	*135.0*	*-62.3*	*44.3*	*65.0*
콘서트	*-37.1*	*-100.0*	*-99.5*	*적전*	*-76.0*	*30,419.2*	*554.8*	*흑전*	*-94.6*	*333.8*	*223.3*
광고	*-8.2*	*-39.9*	*-33.4*	*-40.2*	*-11.4*	*40.0*	*20.0*	*60.0*	*-31.2*	*24.1*	*-4.9*
출연료	*-76.3*	*-83.3*	*-23.7*	*10.5*	*-25.7*	*10.0*	*30.0*	*50.0*	*-50.4*	*30.3*	*31.5*
3) 기타	*135.1*	*-21.6*	*-4.3*	*-26.2*	*-26.0*	*65.6*	*33.2*	*29.5*	*6.9*	*16.6*	*25.0*
영업이익	***132.3***	***-3.9***	***-24.6***	***-22.1***	***2.5***	***82.9***	***23.7***	***57.0***	***1.6***	***37.3***	***23.4***
당기순이익	*78.6*	*-32.4*	*-34.0*	*-5.2*	*6.4*	*176.1*	*37.4*	*98.8*	*-5.1*	*59.8*	*16.7*
지배주주순이익	*76.3*	*-30.9*	*-34.5*	*-8.2*	*6.1*	*173.5*	*37.5*	*100.5*	*-5.6*	*59.6*	*19.6*
주요 가정											
국내 음반 판매 ('000)	305	1,399	824	1,038	318	900	600	1,000	3,567	3,900	4,000
일본 콘서트 ('000)	150	0	0	0	0	0	0	0	150	400	

자료: JYP Ent., 미래에셋증권 리서치센터

JYP Ent. (035900 KQ)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	**155**	**144**	**175**	**222**
매출원가	**79**	**68**	**80**	**109**
매출총이익	**76**	**76**	**95**	**113**
판매비와관리비	**33**	**33**	**35**	**39**
조정영업이익	**43**	**44**	**61**	**75**
영업이익	**43**	**44**	**61**	**75**
비영업손익	**0**	**-6**	**-3**	**-2**
금융손익	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	43	38	58	73
계속사업법인세비용	12	8	11	17
계속사업이익	31	30	47	55
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**31**	**30**	**47**	**55**
지배주주	31	30	47	56
비지배주주	0	0	0	-1
총포괄이익	**32**	**29**	**48**	**55**
지배주주	32	29	48	55
비지배주주	0	0	0	1
EBITDA	47	48	65	78
FCF	49	18	49	63
EBITDA 마진율 (%)	30.3	33.3	37.1	35.1
영업이익률 (%)	27.7	30.6	34.9	33.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	20.0	20.8	26.9	25.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	**116**	**127**	**184**	**247**
현금 및 현금성자산	39	35	59	90
매출채권 및 기타채권	14	19	26	33
재고자산	1	0	1	1
기타유동자산	62	73	98	123
비유동자산	**92**	**97**	**97**	**97**
관계기업투자등	0	2	3	3
유형자산	39	41	37	34
무형자산	29	31	31	31
자산총계	**208**	**224**	**281**	**344**
유동부채	**43**	**33**	**46**	**58**
매입채무 및 기타채무	10	11	15	19
단기금융부채	1	1	2	3
기타유동부채	32	21	29	36
비유동부채	**2**	**4**	**5**	**5**
장기금융부채	1	2	2	2
기타비유동부채	1	2	3	3
부채총계	**45**	**38**	**51**	**64**
지배주주지분	**159**	**182**	**226**	**277**
자본금	18	18	18	18
자본잉여금	77	77	77	77
이익잉여금	76	100	142	193
비지배주주지분	**3**	**4**	**4**	**3**
자본총계	**162**	**186**	**230**	**280**

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021F	2022F
P/E (x)	27.4	46.2	30.7	25.7
P/CF (x)	17.9	29.3	23.5	19.3
P/B (x)	5.0	7.0	6.1	5.0
EV/EBITDA (x)	16.3	26.4	20.1	15.9
EPS (원)	883	832	1,328	1,588
CFPS (원)	1,346	1,310	1,734	2,110
BPS (원)	4,818	5,488	6,718	8,162
DPS (원)	155	154	154	154
배당성향 (%)	16.4	17.2	10.8	9.2
배당수익률 (%)	0.6	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	24.0	-7.1	21.5	26.9
EBITDA증가율 (%)	56.7	2.1	35.4	20.0
조정영업이익증가율 (%)	48.3	2.3	38.6	23.0
EPS증가율 (%)	28.9	-5.8	59.6	19.6
매출채권 회전율 (회)	11.6	8.8	7.8	7.5
재고자산 회전율 (회)	143.1	253.5	329.1	318.0
매입채무 회전율 (회)	26.5	21.6	15.3	15.8
ROA (%)	17.0	13.7	18.8	17.7
ROE (%)	21.9	17.3	23.0	22.4
ROIC (%)	62.8	64.7	82.2	107.7
부채비율 (%)	28.0	20.2	22.0	22.7
유동비율 (%)	269.4	380.8	401.0	425.7
순차입금/자기자본 (%)	-58.5	-50.8	-64.0	-72.0
조정영업이익/금융비용 (x)	884.3	471.9	1,539.2	1,732.3

자료: JYP Ent., 미래에셋증권 리서치센터

[결론] 투자 포인트 요약

01 오프라인 콘서트 재개 + 수익성 높은 '온콘'

02 온라인 MD 다변화로 ARPU 증가

03 구독형 팬덤 멤버십 확산

04 지역 확장 x BM 발전 = 업종 리레이팅

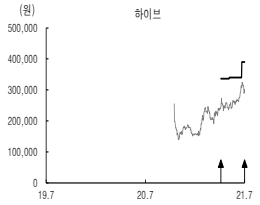
Compliance

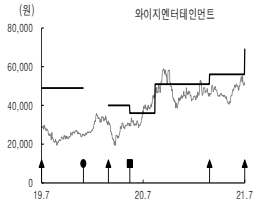
투자의견 및 목표주가 변동추이

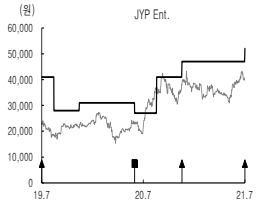
제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
하이브 (352820)				
2021.06.21	매수	390,000	-	-
2021.05.06	매수	340,000	-21.85	-7.94
2021.04.05	매수	336,600	-25.88	-18.82
와이지엔터테인먼트 (122870)				
2021.07.02	매수	69,000	-	-
2021.02.25	매수	56,000	-15.35	-1.25
2020.08.13	Trading Buy	51,000	-7.12	15.10
2020.05.14	Trading Buy	36,000	-0.75	26.94
2020.02.27	매수	40,000	-33.36	-22.63

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	평균주가대비
2019.11.29	중립		-	-
2019.05.14	매수	49,000	-46.42	-26.84
JYP Ent. (035900)				
2021.07.02	매수	52,000	-	-
2020.11.17	매수	47,000	-21.74	-7.98
2020.08.18	Trading Buy	41,000	-11.89	3.54
2020.05.31	Trading Buy	27,000	-0.89	36.48
2019.11.14	매수	31,000	-28.58	-11.94
2019.08.15	매수	28,000	-24.74	-18.04
2019.04.23	매수	41,000	-40.90	-25.49

* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함







투자의견 분류 및 적용기준

기업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상

산업	
비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.00%	13.00%	7.00%	1.00%

* 2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 하이브을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.