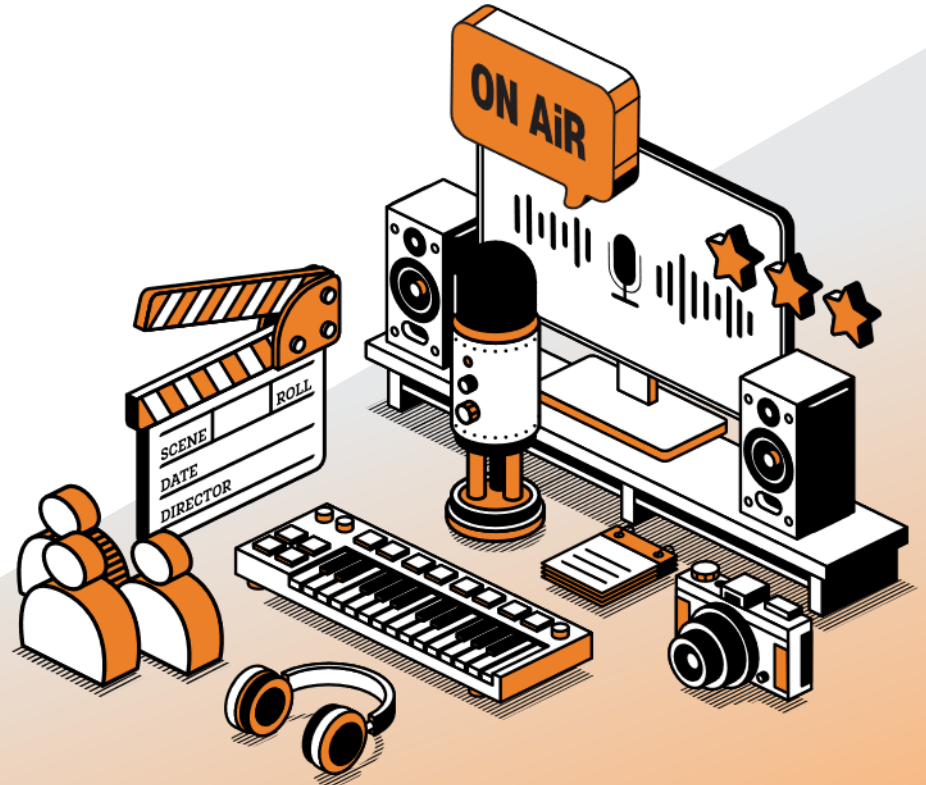


Entertainment

엔터테인먼트 (비중확대)

매수 버튼 엔터



CONTENTS

[요약] 펀더멘탈 성장과 이익 레버리지가 동시에 일어나는 23년 04

I. 신+구 IP 성장으로 견조해지는 산업 펀더멘탈 05

II. 글로벌 팬덤 확장 국면 11

III. 이익 레버리지로 2H23 엔터사 실적 서프라이즈 기대 16

IV. Global Peer Group 22

종목 분석 23

HYBE (352820) | JYP Ent. (035900)

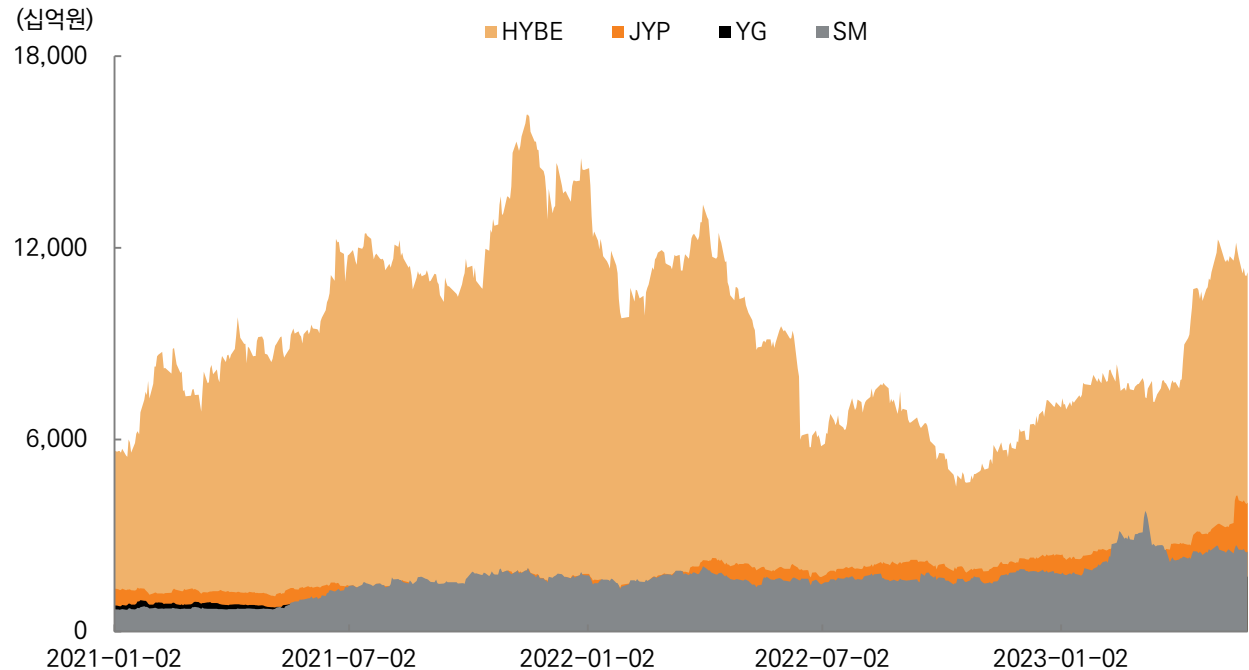
와이지엔터테인먼트 (122870) | CJ ENM (035760)

[요약] 펀더멘털 성장과 이익 레버리지가 동시에 일어나는 23년

2H23 전망

- 구IP와 신IP의 체력이 빠르게 성장하며 엔터테인먼트 산업의 기초 체력 또한 성장
- 과거 IP를 활용한 매출이 음반, 콘서트와 같은 직접 매출에만 중점을 두었던 반면
- 최근 굿즈, 로열티, 광고 수익 등 간접 매출 비중이 올라가며 레버리지 효과 극대화
- 하반기 콘서트 등 IP의 활동이 활발해짐에 따라 탄력적인 성장 추이가 지속될 것으로 기대하며
- 23년 하이브와 JYP 각 3팀, 에스엠 3팀, YG 1팀이 데뷔하며 엔터 산업 이래 가장 많은 아이돌 데뷔와 더불어 미국 여자 아이돌이라는 강한 모멘텀으로 엔터테인먼트 산업에 대한 비중확대 의견 유지

엔터 4사 시가총액 추이



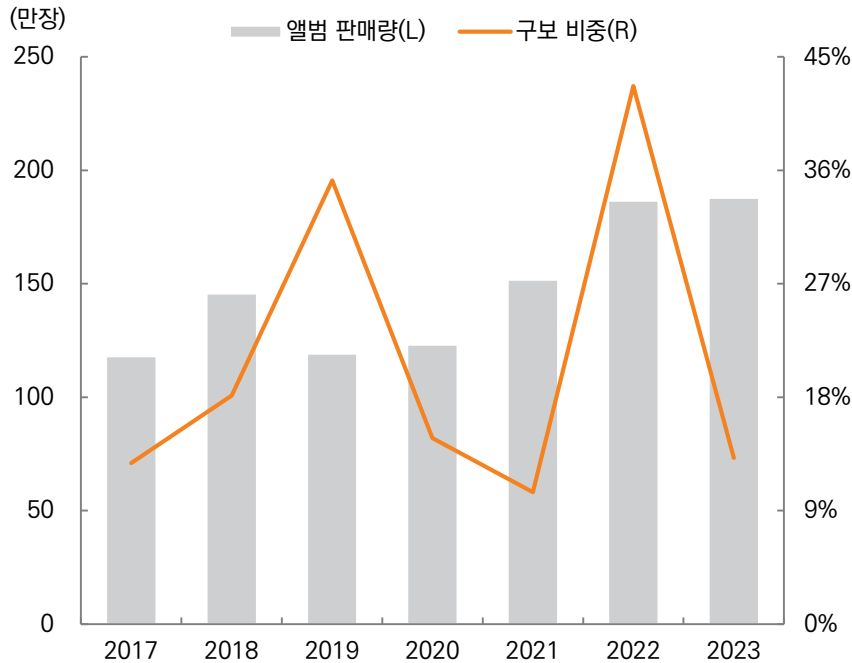
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

I. 신+구 IP 성장으로 견조해지는 산업 펀더멘탈

기존 IP의 수명 연장 '구보+신보' 동반 성장

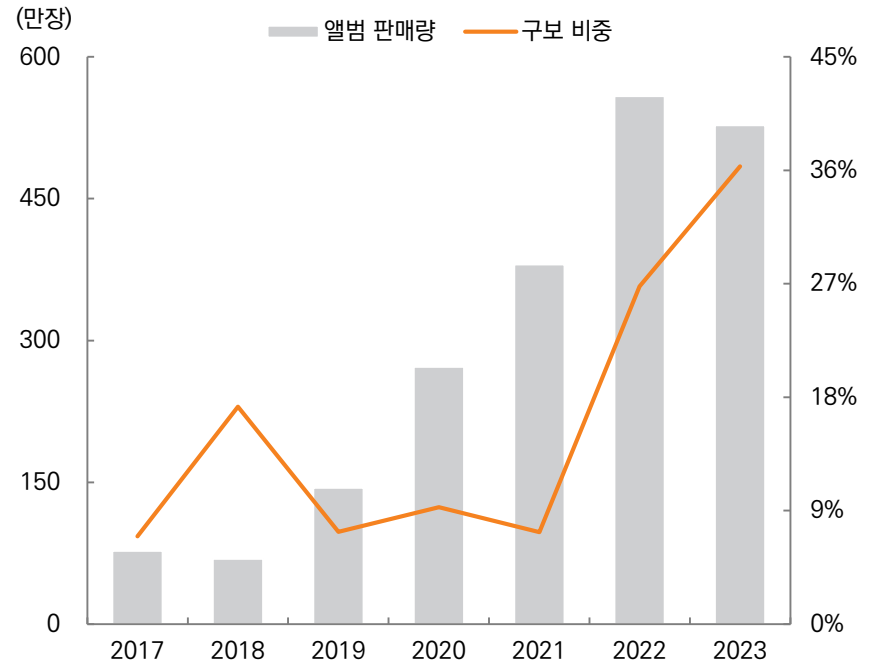
- IP의 기존 수명: 1~2.5년차 국내 활동 중심→3년차~5년차: 콘서트 등 해외 활동 시작으로 수익 극대화 → 4~6년차 수익성 peak → 7년 이후 재계약
- 세븐틴의 5개월 누적 구보 판매량 및 10집 FML 앨범 초동 판매량 합산은 약 640만장을 기록하며 커리어 하이 기록 중
- 트와이스 또한 5개월 누적 구보 판매량 및 미니 12집 Ready to be 판매량 합산은 약 170만장을 기록하며 역대 앨범 판매량 신기록 기록
- 기초 체력의 상승→구보와 신보 매출의 동반 상승→모객 가능한 공연 레벨 업그레이드→엔터사 호실적

트와이스: 22년 연간 음반 판매량 이미 달성



자료: 씨클차트, 미래에셋증권 리서치센터

세븐틴: 초동물량 455만장. 케이팝 앨범 최고 판매량

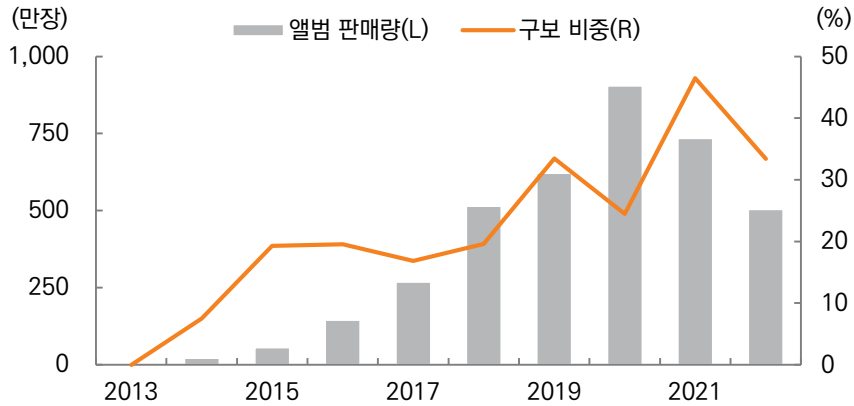


자료: 씨클차트, 미래에셋증권 리서치센터

I. 신+구 IP 성장으로 견조해지는 산업 펀더멘탈

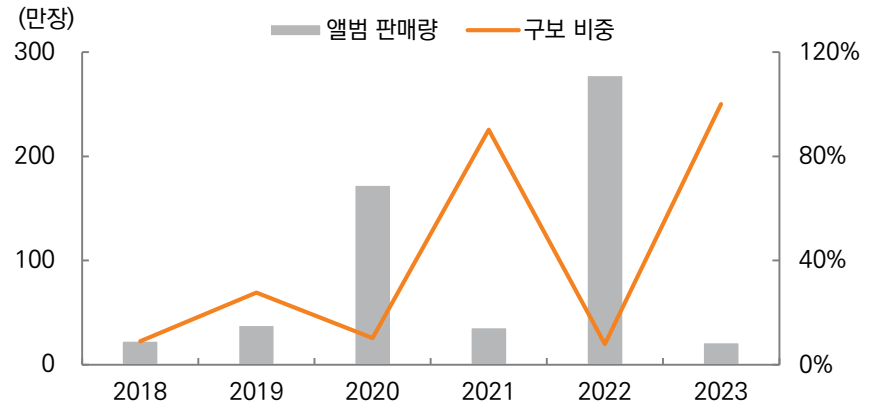
아티스트별 구보 비중

BTS: 글로벌 팬덤 확장으로 구보 비중 지속 성장



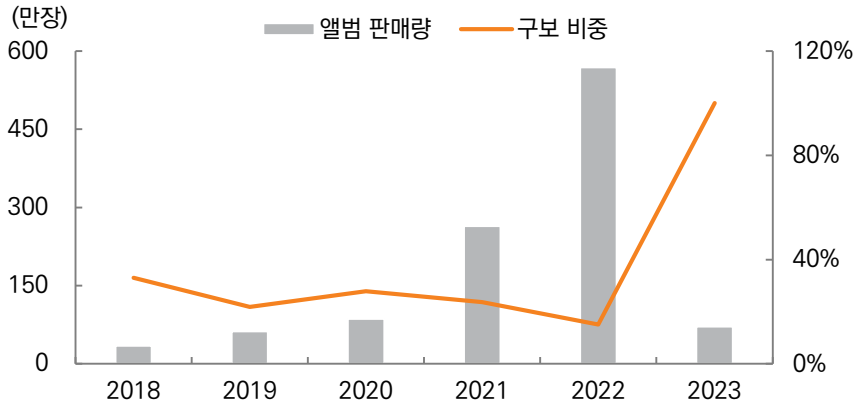
자료: 씨클차트, 미래에셋증권 리서치센터

블랙핑크: 꾸준한 구보 판매



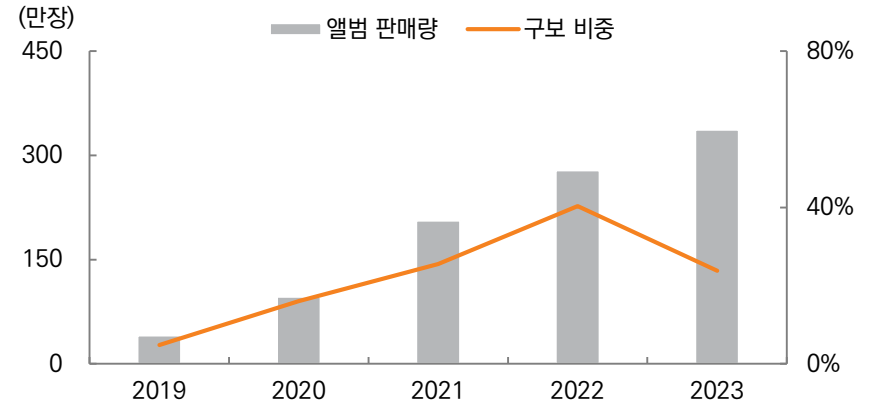
자료: 씨클차트, 미래에셋증권 리서치센터

스트레이키즈: 6월 2일 정규 앨범 판매량 기대



자료: 씨클차트, 미래에셋증권 리서치센터

TXT: 제 2의 BTS

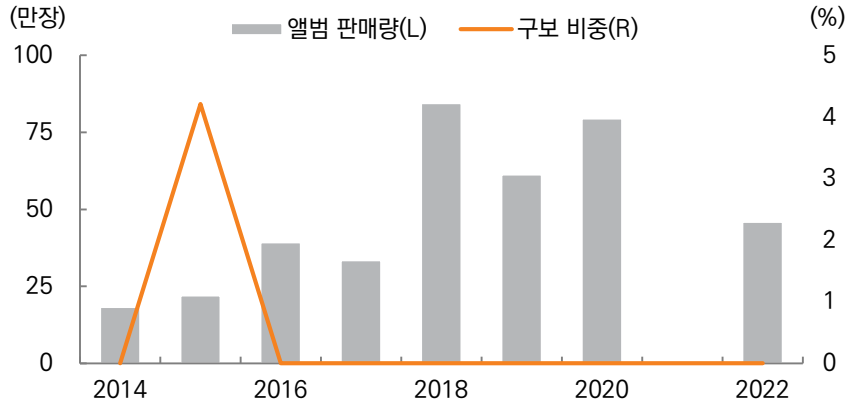


자료: 씨클차트, 미래에셋증권 리서치센터

I. 신+구 IP 성장으로 견조해지는 산업 펀더멘탈

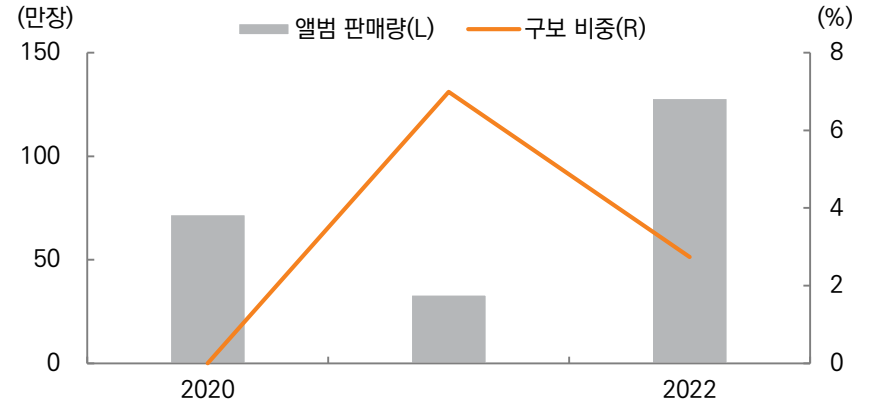
아티스트별 구보 비중

갯세븐: 국내 팬덤 기반으로 지속 성장 불가능



자료: 씨클차트, 미래에셋증권 리서치센터

트레저: 3Q23 컴백. 블랙핑크의 공백을 비워줄 아티스트



자료: 씨클차트, 미래에셋증권 리서치센터

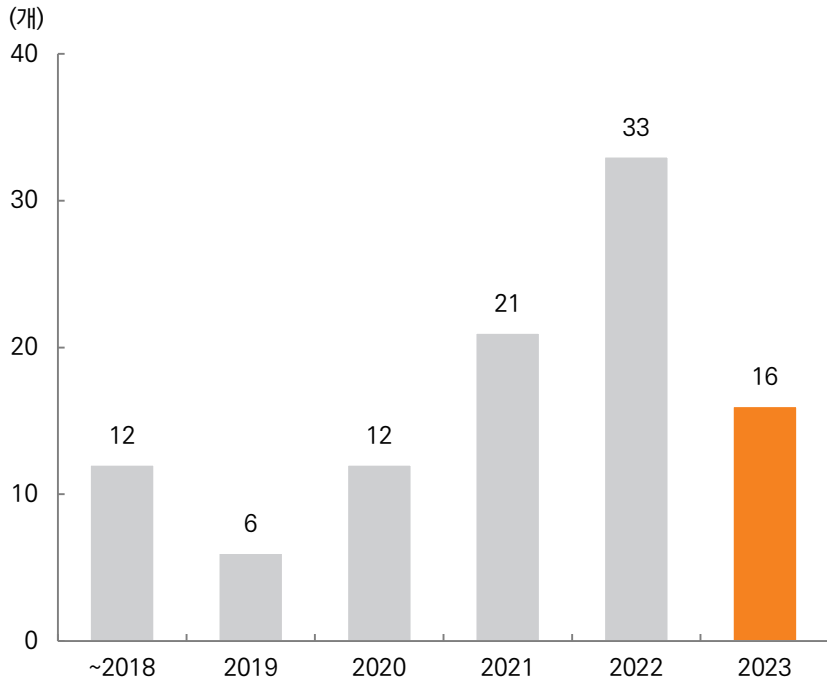
I. 신+구 IP 성장으로 견조해지는 산업 펀더멘탈

구 IP와 신 IP의 조합

→ 폭발적인 성장

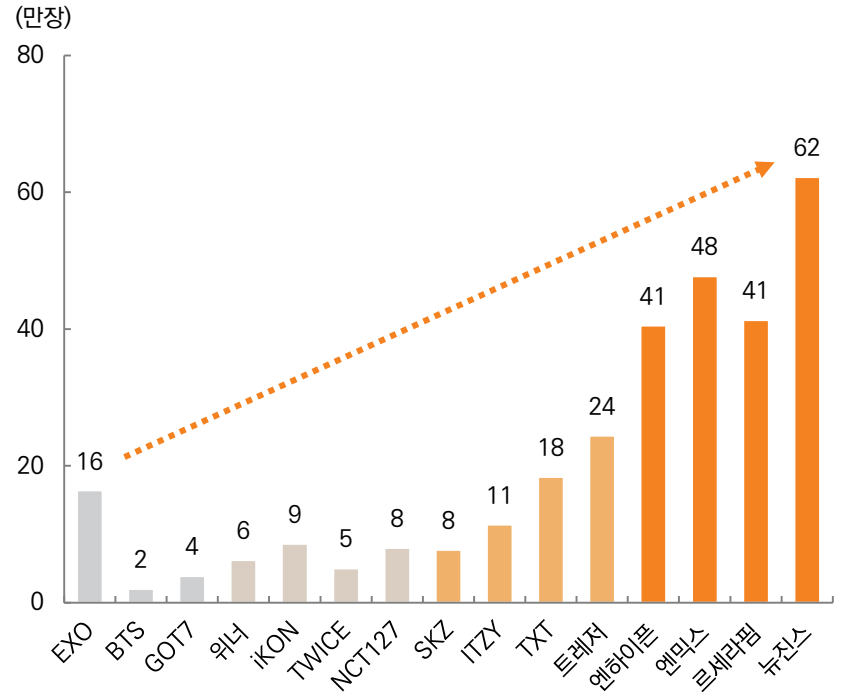
- 방탄소년단의 음반을 제외하면 역대 한국 가수들의 초동 음반 판매량 TOP 100 발매 연도는 20년 이후로 집중. 20년은 케이팝의 글로벌 확장이 본격화
- 구 IP의 글로벌 팬덤 확장으로 발매 앨범이 지속 커리어 하이로 기록하는 추이가 지속되며 엔터사들의 음반 매출 고성장 지속
- 또한 신인 그룹의 데뷔앨범 초동 판매량이 과거 대비 큰 폭으로 성장. 엔터사 자체 팬덤 및 해외 유통 채널 강화/확보로 데뷔 전~초부터 팬덤 구축이 가능해지고 있는 것으로 판단

역대 초동 음반 판매량 기준 TOP 100이 발매된 연도



주: 23년 5월 21일 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

신인그룹 데뷔앨범 초동 판매량



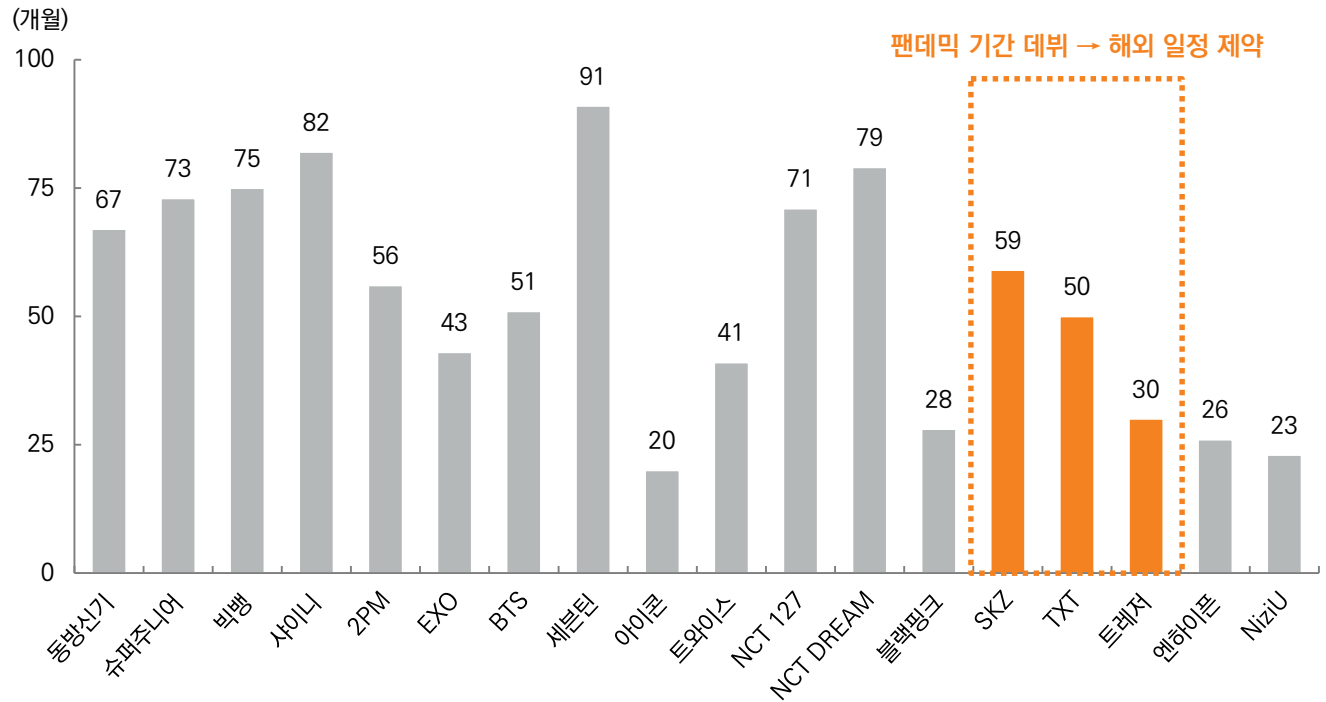
자료: 써클차트, 미래에셋증권 리서치센터

I. 신+구 IP 성장으로 견조해지는 산업 펀더멘탈

케이팝 팬덤 확대
→ 5만명 이상의 투어
모객 시기가 당겨지며
엔터사 실적에 긍정적

- 케이팝이 아시아에서 글로벌 전역으로 시장을 확대하며 아티스트의 기초 체력 성장
- 돔 투어까지 소요되는 시간이 짧아지는 추이
- 동방신기, 슈퍼주니어, 빅뱅 등 1세대 남자 아이돌의 일본 돔 투어는 데뷔 이래 평균 6년 소요
- 반면 트와이스는 약 3년 5개월, 블랙핑크와 트레저가 2년 6개월 수준으로 선배 아이돌 그룹 대비 절반 수준 단축. 또한 엔하이픈, NiziU와 같은 일본 로컬 시장을 타겟한 아이돌은 2년 남짓 소요

돔 투어까지 소요 시간이 짧아지는 추이



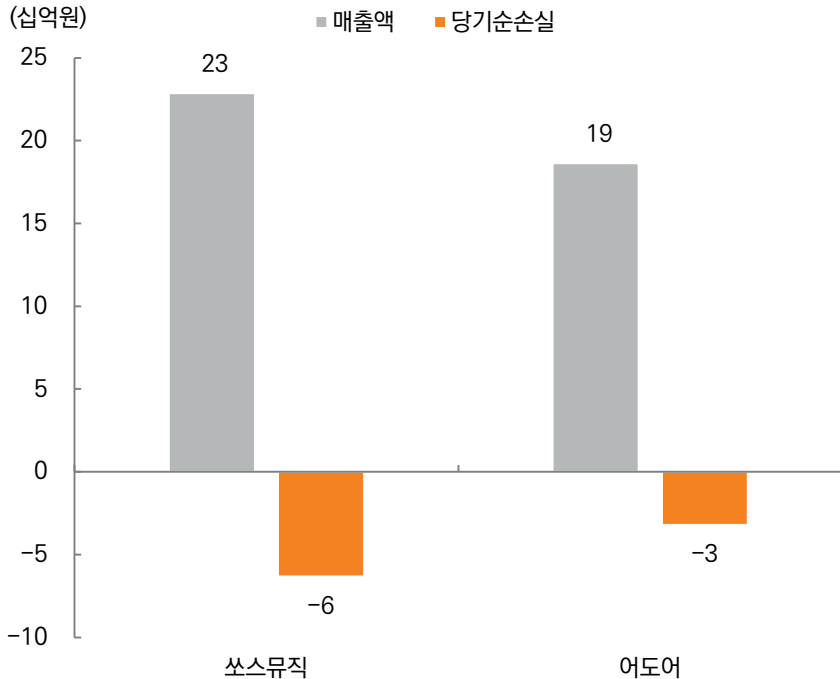
주: TXT 23년 5월 미국 AT&T 콘서트(5만명 이상 모객 가능) 예정
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

I. 신+구 IP 성장으로 견조해지는 산업 펀더멘탈

신규 IP의 수익 기여 시점이 당겨지며 엔터사 실적에 긍정적

- 멀티 레이블 체제 도입 시기에 따른 업체간 체력 차이는 더욱 벌어질 것으로 예상
- 멀티 레이블 시스템에 기대 효과는 ① 프로듀싱 체계화→사업 지속 가능성 확보, ② 프로듀싱 캐파 확장 → IP 창출 능력 확대 및 적시성 확보, ③ 음악적 커버리지 확대
- 또한 IP의 동시다발적 활동과 높은 가동률 확보로 수익 기여 시점이 앞당겨지고 있는 추이
- 과거 BTS의 BEP 시점은 4년 이상 소요됐던 반면, 최근 데뷔한 TXT가 2년, 뉴진스 두 달로 Pay Back Period가 압도적으로 길어짐

신규 IP의 pay back period가 길어짐에 따라 회사 손익에 긍정적



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

뉴진스: 데뷔 2개월만에 정산



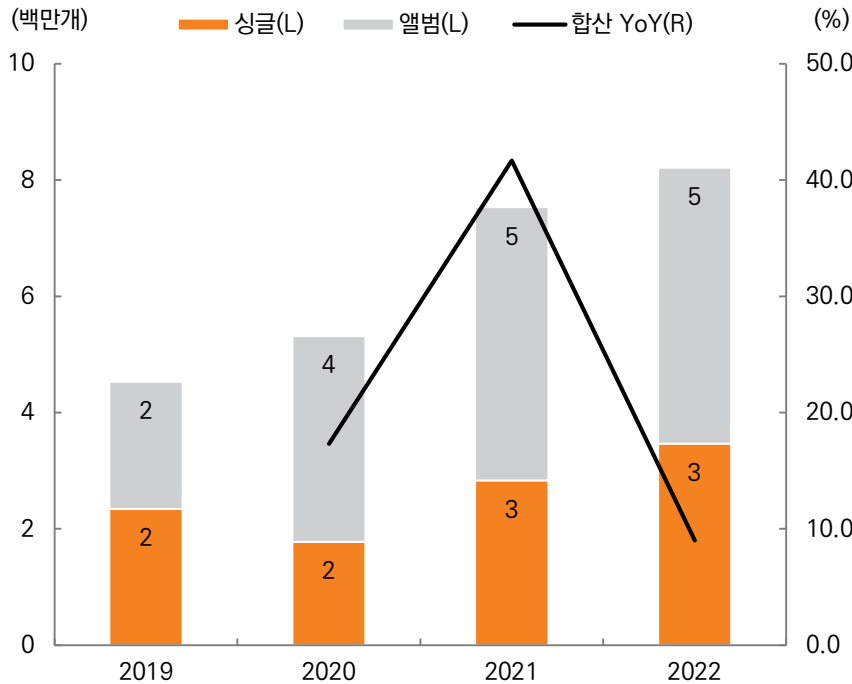
주: 한국+일본 음반 발매 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

II. 글로벌 팬덤 확장 국면

일본: 높은 하방

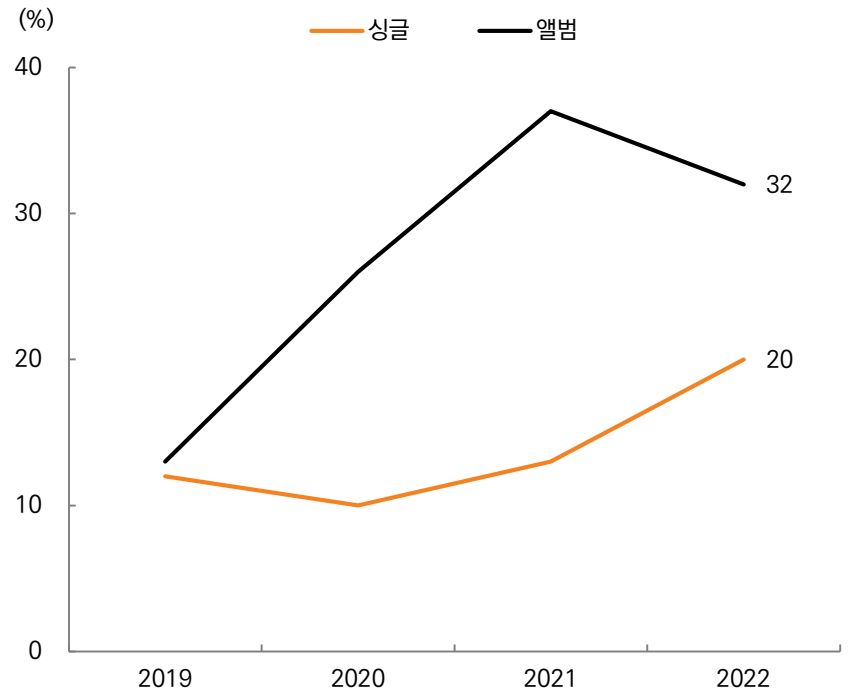
- 23년도 국내 업체들은 일본 시장 내 안정적인 실적 기록이 가능할 것으로 예상
- 22년 국내 아이돌의 앨범과 싱글 합산 음반 판매량은 전년대비 약 10% 성장한 820만장 기록
- 오리콘 차트 내 케이팝 앨범 비중은 30% 이상

오리콘 TOP 100 내 케이팝 음반 판매량



자료: Oricon, 미래에셋증권 리서치센터

오리콘 차트 TOP 50 내 케이팝 비중



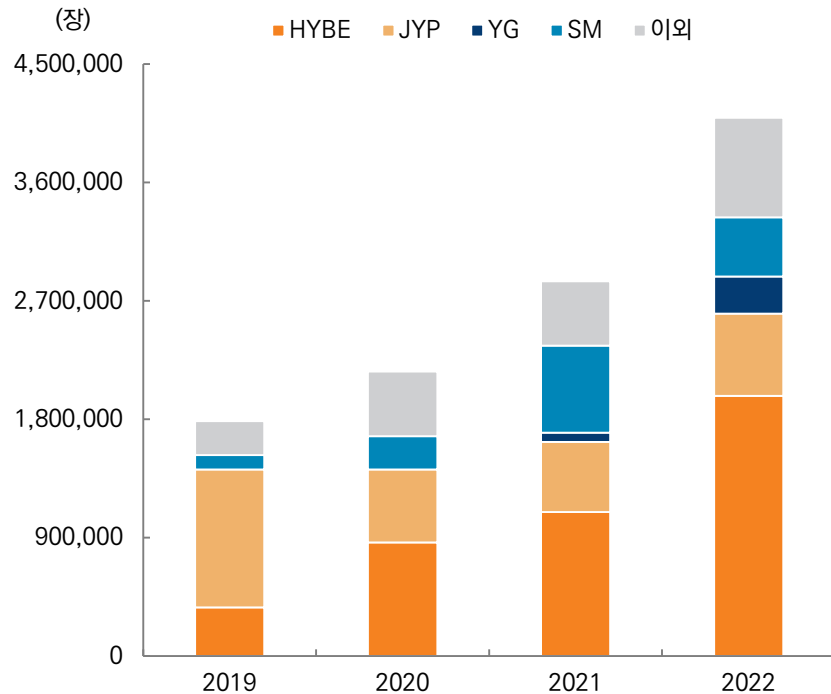
자료: Oricon, 미래에셋증권 리서치센터

II. 글로벌 팬덤 확장 국면

일본: 23년에도 우상향

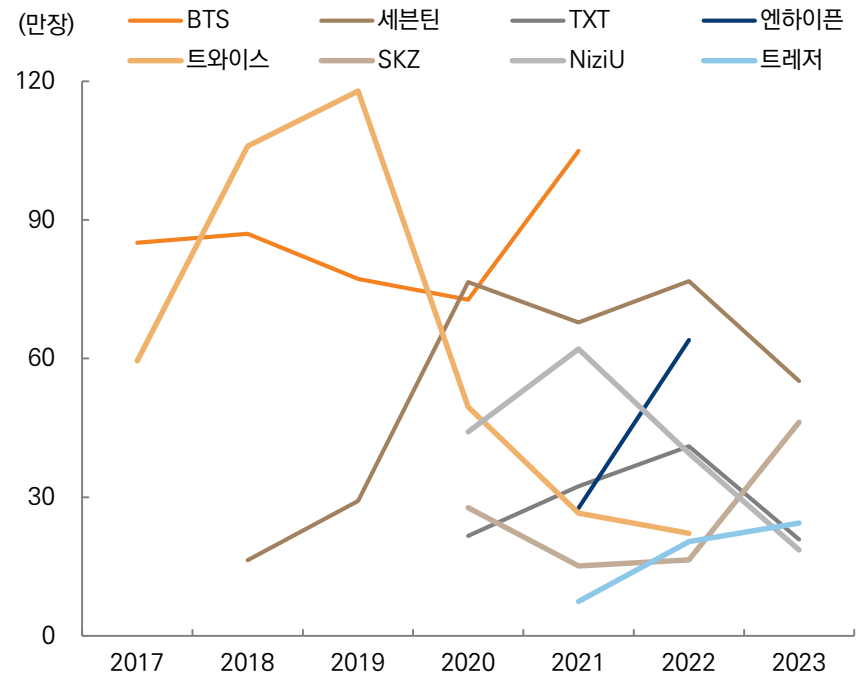
- 국내 엔터테인먼트 업체에게 일본 시장은 중요한 지역. 23년에도 공격적인 음반 판매 예상
- 한 개의 아티스트가 아닌 신규 진입, 재진입, 로컬 아이돌 그룹의 고른 성장이 지속되고 있다는 점에 주목→중장기적으로도 안정적인 케이팝 비중 추이 가능할 것으로 기대
- 하이브: BTS 제외 음반 판매량은 세븐틴과 TXT의 선전으로 80% 이상의 높은 YoY 성장세 기록
- YG: 트레저의 성장 속도가 경쟁 그룹(TXT, SKZ) 대비 소폭 미달한 수준이나, 22년 12월 일본 돔투어를 성공적으로 유치하며 23년 성장 기대

오리콘 차트 TOP 100 내 엔터사별 음반 판매량



주: HYBE 음반 판매량에 BTS는 제외
자료: Oricon, 미래에셋증권 리서치센터

아티스트별 오리콘 연간 음반 판매량



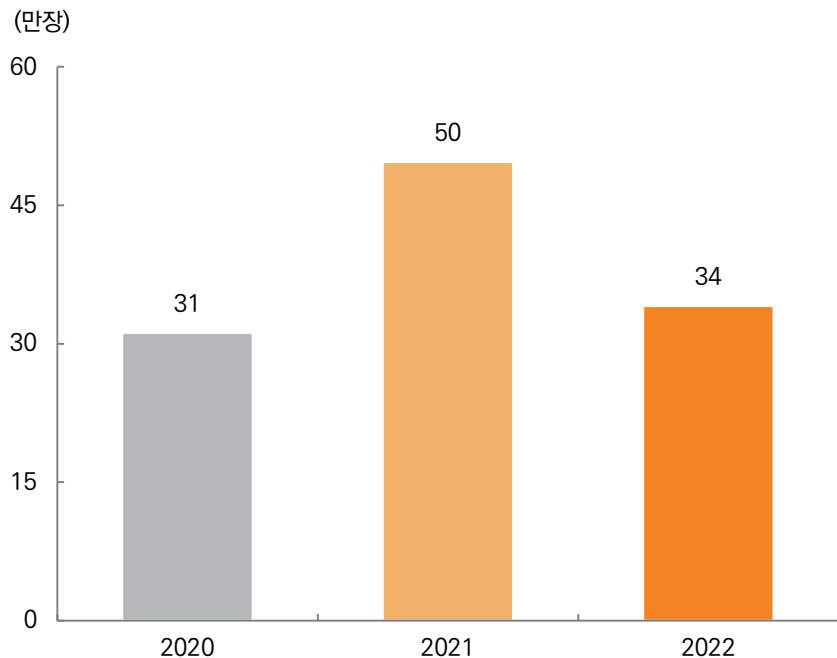
자료: Oricon, 미래에셋증권 리서치센터

II. 글로벌 팬덤 확장 국면

일본: 아이돌에 이어 이제는 케이팝 시스템 수출

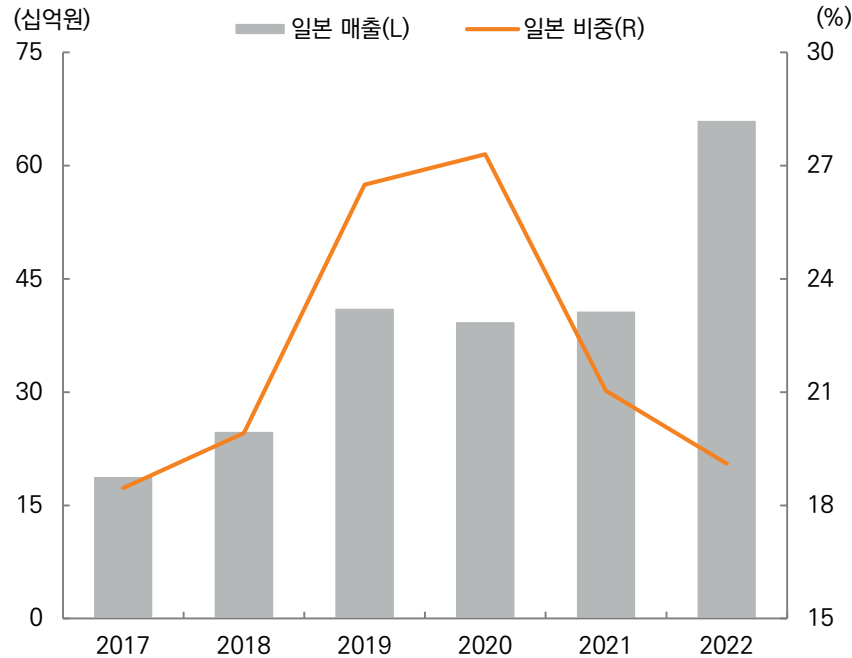
- 향후 엔터 산업의 확장성은 국내 케이팝 그룹의 해외 무대 진출에서 나아가 K 엔터테인먼트 시스템의 수출이 될 것으로 기대
- 다양한 국적의 해외 멤버 영입, 현지 회사와의 해외 음반 유통 협업과 같은 소극적인 현지화에서 나아가 케이팝 시스템을 통해 로컬 아티스트를 만드는 것
- JYP의 NiziU는 데뷔 이후 1년 11개월만에 돔 공연 개최, 6회의 아레나 투어와 4회의 돔 공연으로 33만 관객 모객. 22년 일본 활동만으로도 180억 수준의 순매출 기여
- Nizi Project 2 보이그룹(가칭) 데뷔 일정은 24년 1분기 예정

NiziU 일본 앨범 판매량



자료: Oricon, 미래에셋증권 리서치센터

JYP 일본 매출액 추이



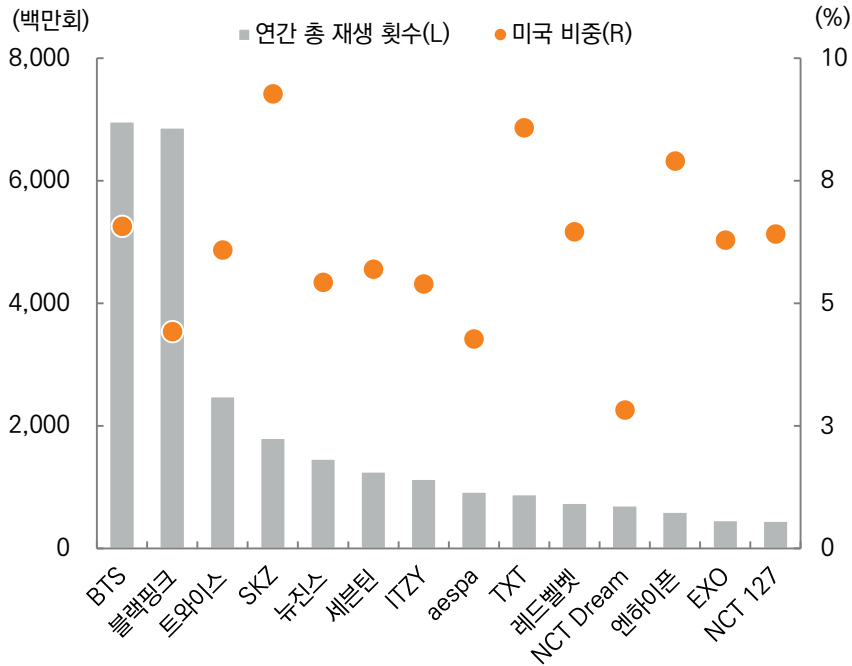
자료: JYP, 미래에셋증권 리서치센터

II. 글로벌 팬덤 확장 국면

미국: 기록의 기록 갱신 기대

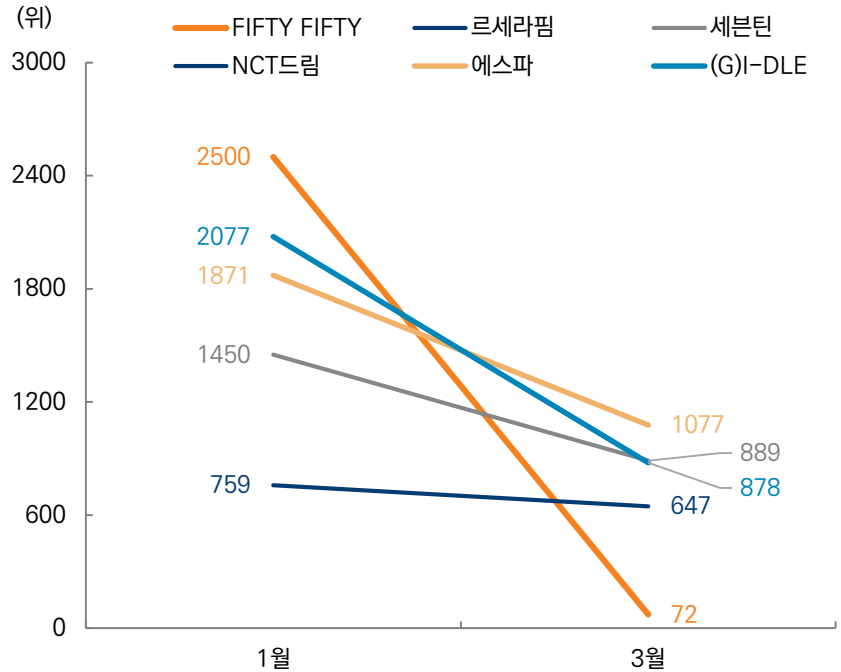
- 활동 가능한 IP 기준, 미국 콘서트 투어 경험이 있는 그룹은 하이브의 BTS/세븐틴/TXT, JYP의 트와이스/SKZ, YG엔터의 블랙핑크
- BTS는 23년 앨범 발매 부재에도 스포티 파이 및 북미 지역 유튜브 연간 재생 횟수에서 압도적인 재생 수 기록하였으며, 올해 세븐틴, SKZ, TXT가 작년 대비 증가한 북미 콘서트 공연 예정되어 있는 만큼 최고 수치를 기록할 것으로 기대
- 데뷔 1년차 르세라핌과 중소형 기획사 출신 FIFTY FIFTY, 여자아이들의 약진에 주목. 7월 뉴진스의 글로벌 차트 순위권 랭크 기대

Youtube 연간 총 재생 횟수 및 미국 비중



주: 22년 연간 집계
자료: Youtube, 미래에셋증권 리서치센터

3월 음반 발매 아이돌 Spotify 내 순위 변동



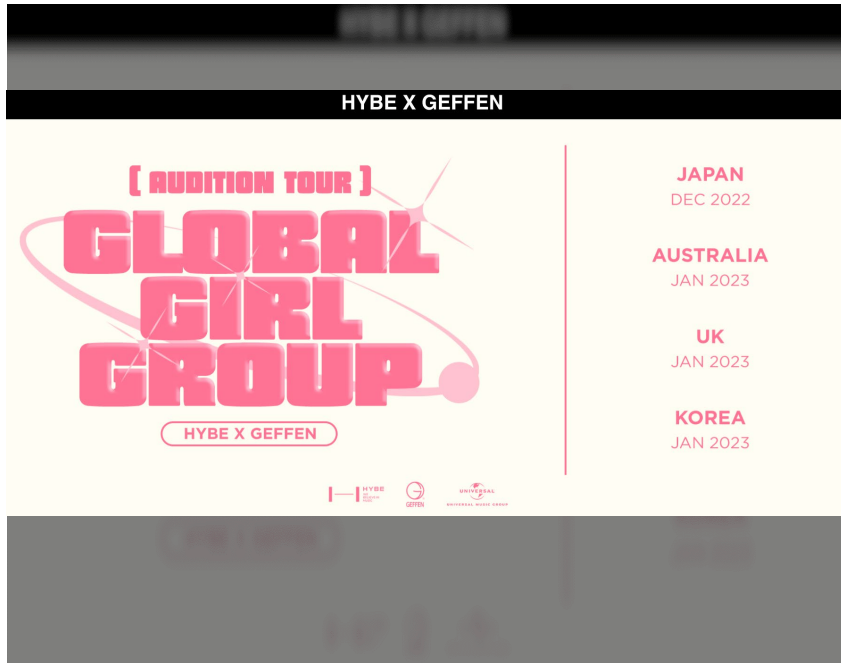
자료: Spotify, 미래에셋증권 리서치센터

II. 글로벌 팬덤 확장 국면

미국 글로벌 여성 팝 그룹 모멘텀 이후 다시 한번의 강한 체력 업그레이드 기대

- JYP: 22년 3월 미국 현지 법인 JYP USA 설립에 이어 리퍼블릭 레코드와 협업. 현지 그룹 제작에 착수
- 현재 미국 주요 지역에서 캐스팅이 진행 중이며, 이후 JYP 트레이닝 센터에서 데뷔 훈련 기간을 거친 후 데뷔 예정 (5월 Youtube를 통해 오디션 프로그램 방영)
- 하이브: UMG 산하의 게펜 레코드와 HYBE America 협업. 23년 중 오디션 프로그램 송출 → 23년말/24년초 데뷔 예정으로 하이브가 연습 선발~육성 담당하면 이후 게펜 레코드가 음반 제작과 유통/홍보 등의 로컬 활동 지원 구조
- 이후 IP를 활용한 팬 콘텐츠 제작 등은 HYBE가 담당

하이브 X GEFFEN 오디션 투어



자료: HybeXGeffen, 미래에셋증권 리서치센터

JYP X Republic Records



자료: Republic Records, 미래에셋증권 리서치센터

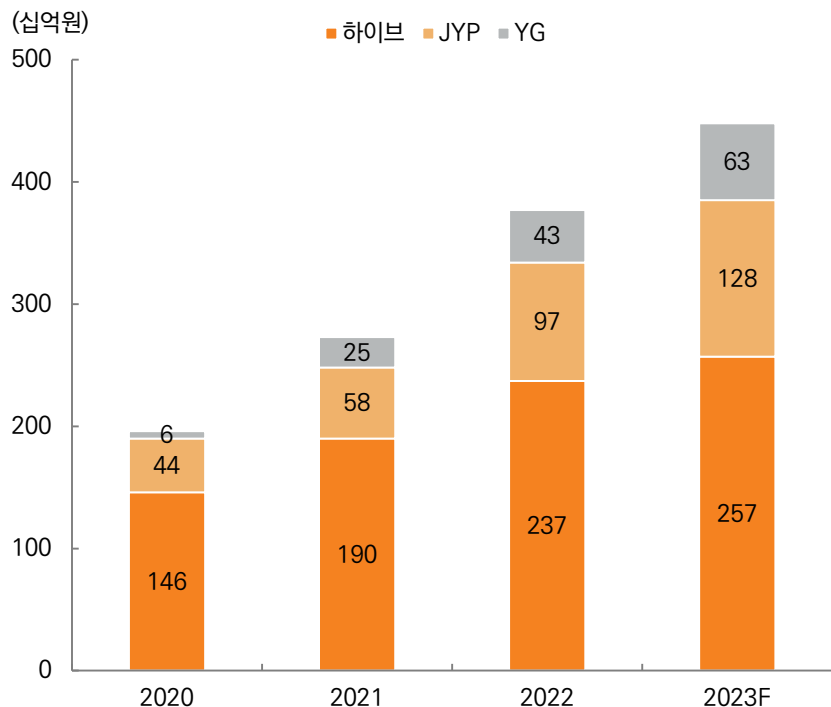
III. 이익 레버리지로 2H23 엔터사 실적 서프라이즈 기대

23년 엔터사

실적 추정치 상향 조정

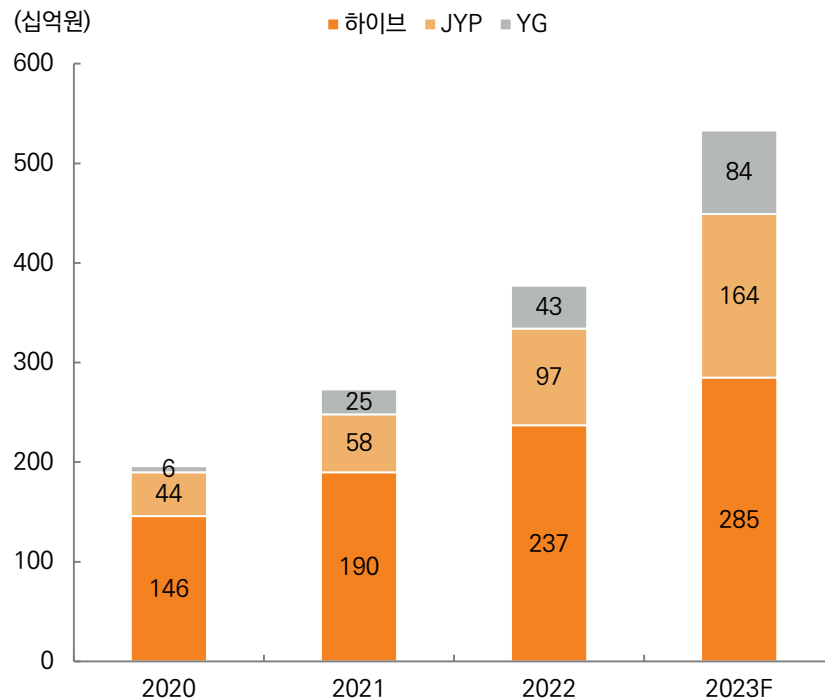
- 최근 엔터사들의 실적 발표에서 이익 서프라이즈 기록
- 글로벌 팬덤 확장이 예상대비 더 빠르고, 크게 나타나며 음반과 음원, 공연 뿐만 아니라 상품, IP, 라이선싱 등의 간접 매출도 빠르게 성장하였기 때문
- 엔터 4사 실적에서 간접 매출 비중이 지속 성장하며 아티스트 흥행 여부에 따른 실적 변동성이 가능하다는 측면에서 더욱 긍정적이라고 판단

엔터 3사 23년 영업이익 전망(수정 전)



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

엔터 3사 23년 영업이익 전망(수정 후)



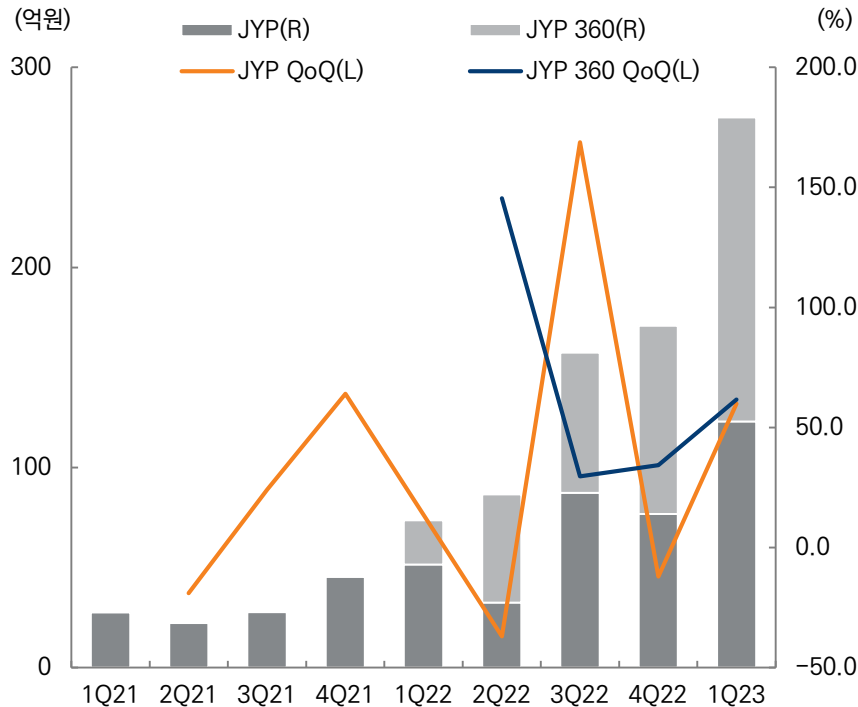
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

III. 이익 레버리지로 2H23 엔터사 실적 서프라이즈 기대

MD판매 증가로 이익 레버리지 기대

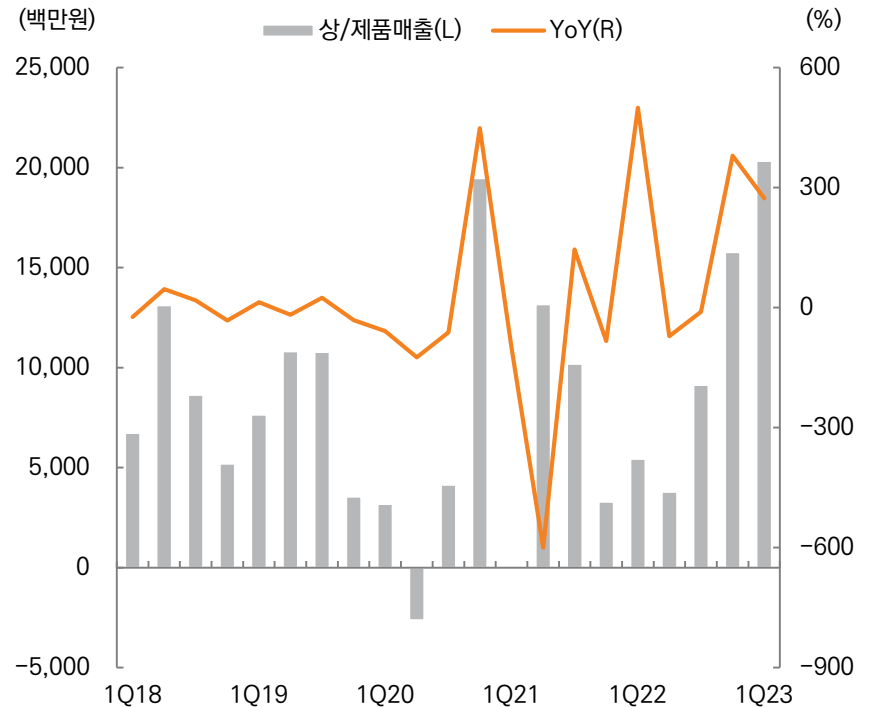
- JYP 엔터는 자사 MD 판매를 위해 21년 JYP 360 법인 설립
- 1Q23 JYP 360 매출액은 152억원 영업이익 24억원을 기록하며 역대 최고 매출 기록
- 과거 해외에서 발생하는 MD 매출을 프로모터와 로열티로 수취하였던 반면, JYP 360 설립을 통해 MD 제작 및 판매를 자체적으로 진행하며
- 글로벌 팬덤의 확장으로 JYP 360의 가파른 실적 레버리지가 가능하였던 것으로 판단. IP 기반 간접 매출이 확대되며 이익 레벨의 탄력적인 성장 추이가 지속될 것으로 기대

JYP360 및 JYP MD 매출액 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

YG 플러스 상품/제품 매출액 추이



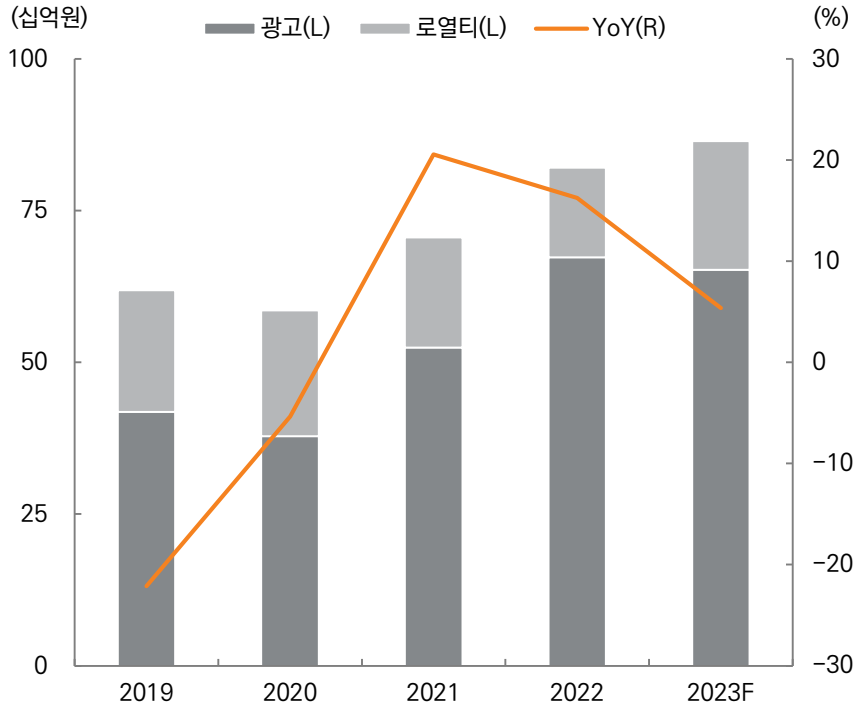
자료: YG 플러스, 미래에셋증권 리서치센터

III. 이익 레버리지로 2H23 엔터사 실적 서프라이즈 기대

초메가 IP가 가져오는 효과

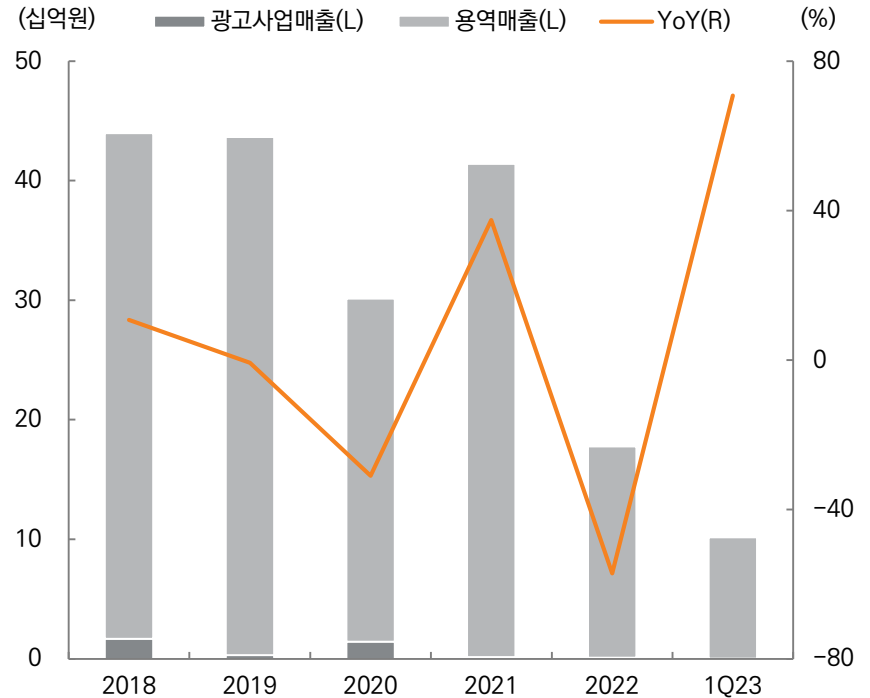
- 케이팝 아이돌이 메가 IP로 거듭나며 엔터사의 1)투어 M/G 매출 상승, 2)광고 매출 증가 효과 기대
- 일본을 제외한 대부분의 해외 콘서트의 수익 배분은 미니멈 개런티 방식
- 콘서트 흥행 리스크가 상존하였던 과거와는 달리 케이팝 아이돌의 콘서트 흥행 불패로 투어 모객 규모 성장과 더불어 M/G 규모가 성장하며 엔터사 콘서트 수익성에 긍정적

와이지엔터 광고모델+로열티 매출 추이 및 전망



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

YG플러스 광고사업+용역 매출 추이 및 전망



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

III. 이익 레버리지로 2H23 엔터사 실적 서프라이즈 기대

초메가 IP가 가져오는 효과

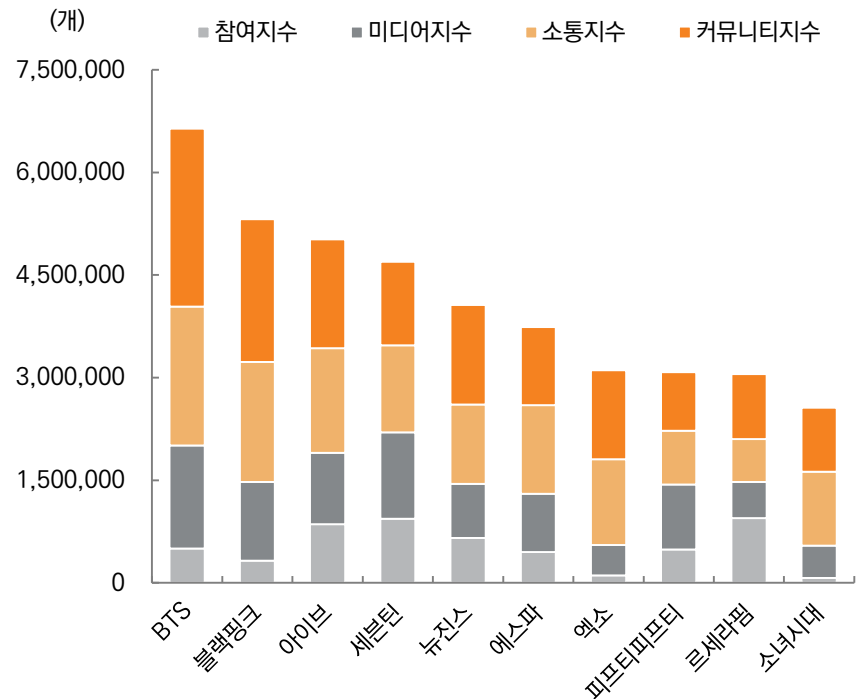
- 케이팝 아이돌 그룹이 글로벌 메가 IP로 거듭나며 엔터사 실적에도 유의미한 기여
- 특히 광고주의 선호도가 남자 아이돌 대비 여자 아이돌에 높게 나타나며 여자 아이돌 중심 광고 매출 성장 추이는 더욱 뚜렷해질 것으로 기대
- 뉴진스는 데뷔 직후부터 명품 앰버서더 뿐만 아니라 코카콜라, 애플, 리바이스 등 글로벌 브랜드와 광고 계약을 체결하며 데뷔 3개월만에 수익분기점 기록
- 블랙핑크 또한 약 40억원의 콘서트 협찬금이 인식되며 1Q23 수익성에 유의미

여자아이돌 광고



자료: 언론자료, 미래에셋증권 리서치센터

브랜드 평판 지수 Top 10



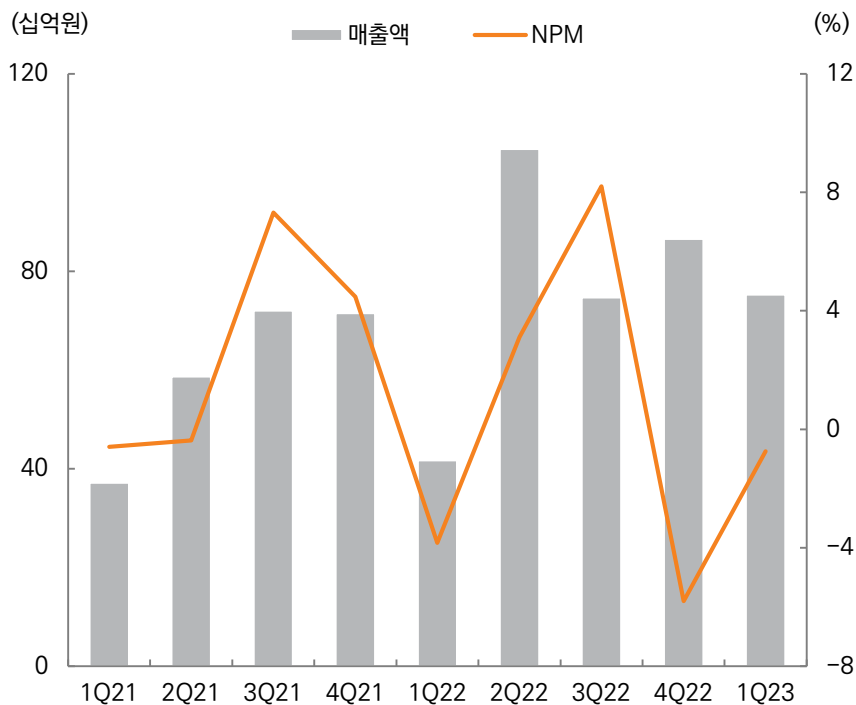
자료: 한국기업평판연구소, 미래에셋증권 리서치센터

III. 이익 레버리지로 2H23 엔터사 실적 서프라이즈 기대

팬덤 플랫폼 23년은 유료구독 시작

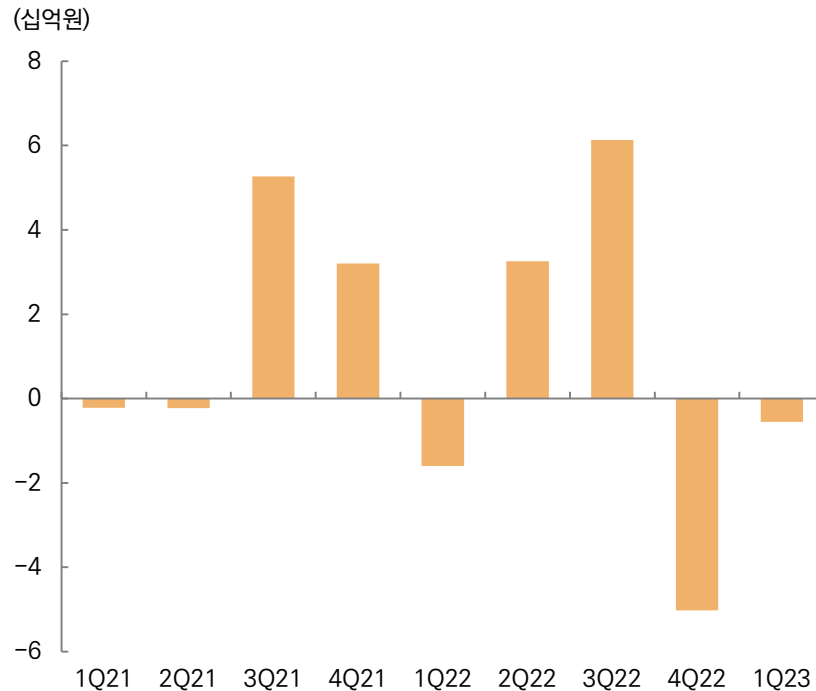
- 1Q23 위버스 매출액은 전분기대비 -13% 감소한 753억원 기록. 매출 감소에도 불구하고 당기순손실은 -5.6억원을 기록하며 전분기대비 -50억 수준의 손실 폭 감소
- 현재 위버스 MAU는 930만명 수준으로 3Q23 위버스는 유료 구독 모델 서비스 도입 예정
- 전환율 10% 기준, 연간 1,200억원 수준의 매출 발생 가능할 것으로 전망
- 이에 하이브는 게임, AI 등 IP를 활용하여 간접 매출 비율을 지속적으로 증가하며 긍정적

위버스 매출액 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

위버스 당기순손익 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

[요약] 엔터사 주요 타임라인

	2Q23	3Q23	4Q23
하이브	<p>4월: 21일 슈가 솔로 음반 발매(초동 130만장) 단독 월드투어 미국 14회+동남아 7회+한국 2회(39만명) 24일 세븐틴 미니 10집 발매(초동 455만장)</p> <p>5월: TXT 월드투어 미국 12회+일본 1회(45만명) 1일 르세라핌 음반 발매(선주문 140만장) 22일 ENHYPEN 4집 미니 음반 발매 30일 보이넥스트도어 데뷔</p> <p>* BTS 데뷔 6월 13일</p>	<p>7월 5일 TXT 일본 정규 앨범 발매 예정 뉴진스 음반 발매 예정 남자 신인 데뷔 예정</p> <p>*위버스 유료 구독 모델 출시 예정</p>	<p>북미 여자 아이돌 데뷔 (2H23 오디션 형태의 유튜브 송출)</p>
JYP	<p>4월: 트와이스 월드투어 국내 2회(3만명)</p> <p>5월: 트와이스 월드투어 호주 2회+일본 4회(22.5만명) A2K 오디션 프로그램@유튜브</p> <p>6월: 2일 SKZ 정규 3집 앨범 발매 예정 트와이스 월드투어 미국 6회(19.3만명), 일본 싱글 발매</p>	<p>트와이스 월드투어 미국 3회+유럽 3회+동남아 3회(33만명) 음반 발매: 미사모 유닛, ITZY, SKZ/엔믹스(디싱) 데뷔: Loud Project, Project C</p>	<p>A2K 데뷔</p>
와이지 엔터테인먼트	<p>블랙핑크 월드투어 일본 4회+아시아 6회+기타 6회(59만명)</p>	<p>블랙핑크 월드투어 미국 4회+유럽 1회(33만명) 트레저 3분기 음반 발매 트레저 팬미팅 19회 7만명</p>	
SM	<p>4월: 17일 NCT 도재정 미니 1집 발매</p> <p>5월: 8일 aespa 미니 3집 발매</p> <p>6월: 태용 미니 1집, 샤이니 정규 8집 발매 예정</p> <p>NCT DREAM 월드투어 유럽 1회+미국 7회+아시아 6회(22만명) aespa 월드투어 일본 6회+아시아 1회(11만명)</p>	<p>aespa 월드투어 일본 2회(10만명)</p> <p>유노윤호 미니 3집, EXO 정규 7집, NCT 드림 정규 3집 웬디 미니 2집, 온유 리패키지, 키 미니 2집, 태연 미니 5집 NCT 정규 4집, 디오 미니 2집 발매 예정</p> <p>신인그룹 2팀 데뷔</p>	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

IV. Global Peer Group (Valuation)

Peer Valuation

엔터테인먼트 업체 실적 관련 지표											(십억원, %)	
회사명	주가상승률		시가총액	매출액		영업이익		영업이익률		순이익		
	-1M	-3M		2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	
하이브	20.8	30.2	9,180	1,861	2,123	229	293	12.3	13.8	204	242	
에스엠	-35.2	28.4	2,283	974	1,068	138	157	14.1	14.7	112	128	
와이지엔터테인먼트	5.2	28.7	1,129	495	549	70	80	14.1	14.5	57	64	
JYP Ent.	-1.7	19.7	2,712	459	507	126	143	27.4	28.2	95	108	
큐브엔터	18.7	40.9	333	161	200	16	27	10.2	13.6	12	21	
키이스트	-5.7	-5.9	166	-	-	-	-	-	-	-	-	
엔터테인먼트 평균	0.4	23.7	2633.9	789.8	889.5	115.7	139.8	15.6	16.9	96.1	112.6	

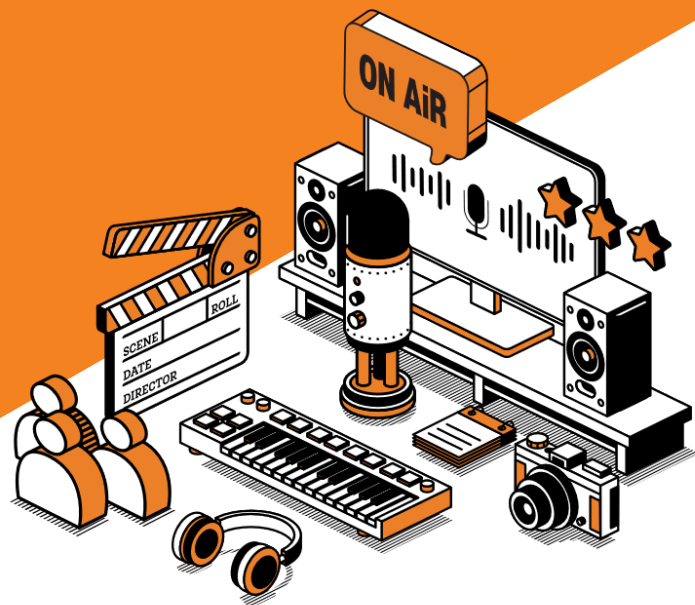
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

엔터테인먼트 업체 추가 관련 지표										(배, %)	
회사명	ROE		PER		PBR		EV/EBITDA				
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	
하이브	6.5	7.0	46.4	39.3	2.9	2.7	28.1	19.5			
에스엠	12.0	12.3	21.5	18.8	2.8	2.5	9.3	7.8			
와이지엔터테인먼트	10.5	10.7	23.4	20.8	2.5	2.3	11.6	10.1			
JYP Ent.	27.8	25.1	28.1	24.7	6.6	5.3	19.2	16.4			
큐브엔터	25.0	29.5	23.8	14.1	5.5	3.9	15.6	9.6			
키이스트	-	-	-	-	-	-	-	-			
엔터테인먼트 평균	16.4	16.9	28.6	23.5	4.0	3.3	16.8	12.7			

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

COMPANY

종목 분석



나 엔터 대장 하이브

투자의견(유지)	매수
목표주가(12M, 상향)	▲ 345,000원
현재주가(23/5/30)	276,000원
상승여력	25%

영업이익(23F, 십억원)	285
Consensus 영업이익(23F, 십억원)	267
EPS 성장률(23F, %)	290.9
P/E(23F, x)	55.8
MKT P/E(23F, x)	15.5
KOSPI	2,585.52
시가총액(십억원)	11,494
발행주식수(백만주)	42
유동주식비율(%)	38.3
외국인 보유비중(%)	18.5
베타(12M) 일간수익률	1.78
52주 최저가(원)	109,500
52주 최고가(원)	294,500
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	2.2 93.0 21.1
상대주가	-1.1 84.6 25.0

[미디어/엔터] 차유미
yumi_cha@miraeasset.com

목표주가 '345,000원'으로 상향 조정

- 목표주가는 24F EPS 5,722원에 Target P/E 60x 적용하여 산출. 타겟 멀티플은 BTS의 미국 활동이 본격화된 20년 평균 P/E 적용하여 산출
- 2분기 매출액 5,719억원(+12% YoY) 및 영업이익 722억원(-18% YoY) 전망
- 세븐틴 미니 10집(4월) 및 르세라핌의 정규 1집(5월) 음반 발매 호조와 슈가 개인 콘서트에 기인
- 세븐틴이 방탄소년단의 음반 판매 기록을 갱신하며 데뷔 9년차에도 성장 증명

하반기 업종 내 Top Pick 유지

- 3분기 중 위버스 유료 구독 모델 구체화 및 디엠 이외 다양한 서비스 제공을 통해 안정적인 팬덤 생태계 구축 → MAU 증가에 따른 위버스 BM의 오가닉 성장 기대
- 하반기 북미 여자 아이돌 관련 콘텐츠 공개. 데뷔 전까지 기대감 유효하여 2H23에도 탄탄한 실적 기반에 다양한 모멘텀 보유하여 하반기 업종 내 Top Pick 유지



결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	796	1,256	1,776	2,116	2,266	2,426
영업이익 (십억원)	146	190	237	285	312	346
영업이익률 (%)	18.3	15.1	13.3	13.5	13.8	14.3
순이익 (십억원)	86	137	52	206	238	214
EPS (원)	2,811	3,606	1,265	4,946	5,722	5,136
ROE (%)	12.5	6.8	1.9	7.5	8.3	6.9
P/E (배)	56.3	96.8	137.1	55.8	48.2	53.7
P/B (배)	4.8	5.1	2.6	4.2	3.9	3.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	285	512	445	533	411	572	611	522	1,776	2,116	2,265
직접 참여형	152	326	206	288	234	355	347	262	972	1,199	1,248
앨범	65	211	129	147	184.3	208	204	130	552	726	744
공연	61	85	47	65	25	118	115	101	258	360	385
광고, 출연료	26	30	30	76	25	29	28	31	162	113	119
간접 참여형	133	186	239	246	176	217	264	260	804	917	1,017
MD 및 라이선싱	70	99	115	112	69	108	135	129	396	440	490
콘텐츠	49	71	107	115	87	89	110	110	342	396	436
팬클럽 등	15	17	17	18	20	20	20	20	67	80	91
영업이익	37	88	61	51	53	72	91	69	237	285	312
OPM	13%	17%	14%	10%	13%	13%	15%	13%	13%	13%	14%
YoY	63%	215%	-8%	-31%	42%	-18%	50%	36%	24%	20%	9%
QoQ	-50%	138%	-31%	-16%	3%	38%	26%	-24%			
당기순이익	31	99	95	- 175	23	62	69	55	50	208	241
YoY(%)	60%	84%	31%	16%	44%	12%	37%	-2%	41%	19%	7%
직접 참여형	128%	153%	26%	75%	54%	9%	68%	-9%	86%	23%	4%
앨범	19%	97%	0%	72%	185%	-1%	58%	-12%	46%	32%	2%
공연	0%	0%	0%	43%	-59%	39%	143%	56%	470%	39%	7%
광고, 출연료	116%	39%	-12%	128%	-5%	-4%	-5%	-59%	61%	-30%	5%
간접 참여형	19%	24%	35%	-16%	33%	16%	10%	6%	10%	14%	11%
MD 및 라이선싱	7%	97%	49%	-10%	-1%	9%	17%	15%	25%	11%	11%
콘텐츠	31%	-23%	23%	-26%	80%	26%	2%	-4%	-8%	16%	10%
팬클럽 등	51%	96%	28%	33%	37%	20%	15%	10%	47%	20%	14%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,776	2,116	2,266	2,426
매출원가	934	1,058	1,124	1,203
매출총이익	842	1,058	1,142	1,223
판매비와관리비	606	773	830	877
조정영업이익	237	285	312	346
영업이익	237	285	312	346
비영업손익	-141	17	22	-5
금융손익	3	-21	-19	-12
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	96	302	334	341
계속사업법인세비용	48	93	91	123
계속사업이익	48	209	243	218
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	48	209	243	218
지배주주	52	206	238	214
비지배주주	-4	4	5	4
총포괄이익	-171	245	243	218
지배주주	-168	247	245	220
비지배주주	-3	-2	-2	-2
EBITDA	356	388	402	428
FCF	330	250	325	322
EBITDA 마진율 (%)	20.0	18.3	17.7	17.6
영업이익률 (%)	13.3	13.5	13.8	14.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.9	9.7	10.5	8.8

자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,116	1,862	1,989	2,104
현금 및 현금성자산	532	313	392	394
매출채권 및 기타채권	264	258	266	285
재고자산	79	77	80	86
기타유동자산	1,241	1,214	1,251	1,339
비유동자산	2,755	3,328	3,335	3,361
관계기업투자등	316	309	318	341
유형자산	99	76	64	45
무형자산	1,470	1,838	1,839	1,842
자산총계	4,870	5,190	5,324	5,465
유동부채	849	1,157	1,042	951
매입채무 및 기타채무	127	124	128	137
단기금융부채	254	575	441	308
기타유동부채	468	458	473	506
비유동부채	1,092	1,109	1,115	1,128
장기금융부채	903	924	924	924
기타비유동부채	189	185	191	204
부채총계	1,942	2,266	2,156	2,080
지배주주지분	2,771	2,739	2,977	3,191
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	2,650	1,652	1,652	1,652
이익잉여금	233	1,439	1,677	1,891
비지배주주지분	158	186	191	195
자산총계	2,929	2,925	3,168	3,386

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	137.1	55.8	48.2	53.7
P/CF (x)	18.4	28.1	25.9	26.4
P/B (x)	2.6	4.2	3.9	3.6
EV/EBITDA (x)	19.1	30.2	28.6	26.4
EPS (원)	1,265	4,946	5,722	5,136
CFPS (원)	9,431	9,815	10,662	10,441
BPS (원)	66,995	65,756	71,478	76,614
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 (%)	41.4	19.1	7.1	7.1
EBITDA증가율 (%)	30.1	9.1	3.6	6.3
조정영업이익증가율 (%)	24.5	20.1	9.5	11.1
EPS증가율 (%)	-64.9	290.9	15.7	-10.2
매출채권 회전율 (회)	9.2	9.8	10.4	10.6
재고자산 회전율 (회)	21.9	27.0	28.8	29.3
매입채무 회전율 (회)	28.1	29.3	31.0	31.6
ROA (%)	1.0	4.2	4.6	4.0
ROE (%)	1.9	7.5	8.3	6.9
ROIC (%)	7.5	9.4	11.5	11.4
부채비율 (%)	66.3	77.5	68.1	61.4
유동비율 (%)	249.1	161.0	191.0	221.2
순차입금/자기자본 (%)	-18.1	1.9	-6.0	-12.1
조정영업이익/금융비용 (x)	6.8	5.5	5.9	7.2

무슨 설명이 더 필요해?

투자자의견(유지)	매수
목표주가(12M, 상향)	▲ 155,000원
현재주가(23/5/30)	122,200원
상승여력	27%

영업이익(23F, 십억원)	164
Consensus 영업이익(23F, 십억원)	157
EPS 성장률(23F, %)	106.4
P/E(23F, x)	31.1
MKT P/E(23F, x)	15.5
KOSDAQ	851.50

시가총액(십억원)	4,338		
발행주식수(백만주)	35		
유동주식비율(%)	77.4		
외국인 보유비중(%)	45.9		
베타(12M) 일간수익률	0.67		
52주 최저가(원)	47,450		
52주 최고가(원)	122,200		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	35.5	101.7	115.9
상대주가	34.1	72.8	124.8

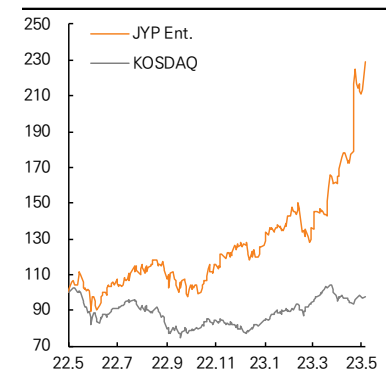
[미디어/엔터] 차유미
yumi_cha@miraeasset.com

목표주가 '155,000원'으로 상향 조정

- 목표주가 '155,000원'은 기존 멀티플 35x에 24F EPS 4,359원(기존 2,898원)을 적용하여 산출
- 펀더멘탈 개선을 증명하는 실적. 2분기 매출액 1,566억원 및 영업이익 542억원 전망
- 아티스트들의 해외 투어가 전년 대비 큰 폭으로 성장하며 글로벌 팬덤 확대. 이에 음반 판매, 굿즈, 콘텐츠 매출 성장하며 전사 실적 견인
- 자체 MD 판매가 가능한 별도 법인 내재화를 통해 중장기 영업 레비리지 효과 확대 기대
- 6월 2일 SKZ 정규 3집 발매 예정. 해외 투어로 팬덤 확대와 더불어 중국 팬덤이 빠르게 올라오며 음반 판매량에 대한 기대감

케이팝 트레이닝 시스템 수출. 동사의 리레이팅 기대

- 하이브와 함께 업종 내 Top Pick으로 제시
- 23년 역대 최다 신인 라인업 데뷔 예정. 국내 보이그룹 '라우드 프로젝트', 중국 보이그룹 '프로젝트 C' 및 북미 여자그룹 'A2K'



계산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	144	194	346	543	618	704
영업이익 (십억원)	44	58	97	164	189	214
영업이익률 (%)	30.6	29.9	28.0	30.2	30.6	30.4
순이익 (십억원)	30	67	67	139	155	161
EPS (원)	832	1,900	1,901	3,924	4,359	4,545
ROE (%)	17.3	31.4	24.7	38.8	31.7	25.4
P/E (배)	46.2	26.7	35.7	31.1	28.0	26.9
P/B (배)	7.0	7.0	7.7	10.1	7.6	6.0
배당수익률 (%)	0.4	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: JYP Ent., 미래에셋증권 리서치센터

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	67.8	67.8	95.1	115.2	118.0	156.6	141.4	126.6	345.9	542.6	618.0
음반사업	33.7	29.4	47.1	64.6	51.9	87.5	74.5	62.7	174.7	276.7	352.9
음반	24.5	18.6	36.9	53.2	40.7	77.2	62.4	51.0	133.2	231.4	307.2
음원	9.2	10.8	10.1	11.4	11.2	10.3	12.1	11.7	41.5	45.3	45.6
매니지먼트	12.8	16.5	15.1	13.3	14.2	21.5	20.6	21.1	57.7	77.4	84.6
광고	4.9	5.1	5.6	6.2	5.4	6.3	5.6	5.9	21.8	23.2	25.5
콘서트	3.3	10.0	7.0	4.3	6.8	13.3	12.4	11.3	24.6	43.7	49.0
출연료	4.6	1.3	2.5	2.9	2.1	2.0	2.6	3.9	11.3	10.6	10.2
기타	21.3	21.9	33.0	37.3	51.9	47.5	46.3	42.8	113.5	188.5	180.5
영업이익	19.2	24.3	27.5	25.7	42.0	54.2	36.7	30.9	96.6	163.8	188.5
OPM(%)	28%	36%	29%	22%	36%	35%	26%	24%	28%	30%	31%
당기순이익	16.7	15.3	22.4	13.1	41.5	43.0	30.3	26.2	67.5	142.9	159.0
YoY(%)	110%	67%	66%	81%	74%	131%	49%	10%	78%	57%	14%
음반사업	124%	13%	31%	81%	54%	197%	58%	-3%	55%	58%	28%
음반	240%	10%	49%	93%	66%	315%	69%	-4%	74%	74%	33%
음원	17%	18%	-9%	40%	22%	-5%	19%	2%	14%	9%	1%
매니지먼트	220%	305%	117%	19%	11%	31%	36%	58%	120%	34%	9%
광고	58%	101%	64%	75%	9%	22%	1%	-5%	73%	6%	10%
콘서트	939%	12315%	1791%	817%	106%	32%	77%	164%	1895%	78%	12%
출연료	703%	-10%	-21%	-60%	-55%	53%	1%	37%	-9%	-6%	-4%
기타	61%	110%	130%	122%	143%	117%	40%	15%	107%	66%	-4%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	346	543	618	704
매출원가	189	304	355	405
매출총이익	157	239	263	299
판매비와관리비	60	74	74	85
조정영업이익	97	164	189	214
영업이익	97	164	189	214
비영업손익	-3	19	18	6
금융손익	1	2	4	5
관계기업등 투자손익	1	6	0	0
세전계속사업손익	94	183	207	220
계속사업법인세비용	27	40	48	54
계속사업이익	68	143	159	166
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	68	143	159	166
지배주주	67	139	155	161
비지배주주	0	4	5	5
총포괄이익	64	146	159	166
지배주주	64	141	154	161
비지배주주	0	5	5	5
EBITDA	103	175	202	233
FCF	86	134	179	181
EBITDA 마진율 (%)	29.8	32.2	32.7	33.1
영업이익률 (%)	28.0	30.2	30.6	30.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	19.4	25.6	25.1	22.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	237	340	496	642
현금 및 현금성자산	140	233	348	472
매출채권 및 기타채권	20	22	31	35
재고자산	2	3	4	4
기타유동자산	75	82	113	131
비유동자산	174	203	239	270
관계기업투자등	48	53	74	84
유형자산	38	37	37	41
무형자산	42	62	72	87
자산총계	411	544	735	912
유동부채	101	111	155	176
매입채무 및 기타채무	32	35	48	55
단기금융부채	3	3	4	5
기타유동부채	66	73	103	116
비유동부채	5	6	8	9
장기금융부채	2	3	3	3
기타비유동부채	3	3	5	6
부채총계	107	118	163	185
지배주주지분	301	418	560	709
자본금	18	18	18	18
자본잉여금	77	77	77	77
이익잉여금	218	333	475	624
비지배주주지분	4	8	13	18
자본총계	305	426	573	727

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	35.7	31.1	28.0	26.9
P/CF (x)	23.5	23.8	20.0	18.6
P/B (x)	7.7	10.1	7.6	6.0
EV/EBITDA (x)	22.0	23.5	19.7	16.5
EPS (원)	1,901	3,924	4,359	4,545
CFPS (원)	2,881	5,139	6,114	6,564
BPS (원)	8,809	12,103	16,118	20,319
DPS (원)	369	369	369	369
배당성향 (%)	18.1	8.5	7.7	7.3
배당수익률 (%)	0.5	0.3	0.3	0.3
매출액증가율 (%)	78.4	56.9	13.9	13.9
EBITDA증가율 (%)	64.0	70.0	15.9	15.1
조정영업이익증가율 (%)	66.9	69.6	15.1	13.7
EPS증가율 (%)	0.0	106.4	11.1	4.3
매출채권 회전율 (회)	15.5	26.0	23.7	21.7
재고자산 회전율 (회)	180.6	215.7	196.4	179.9
매입채무 회전율 (회)	12.8	13.4	12.5	11.5
ROA (%)	18.5	30.1	24.9	20.2
ROE (%)	24.7	38.8	31.7	25.4
ROIC (%)	113.6	191.7	189.9	192.6
부채비율 (%)	35.0	27.7	28.4	25.4
유동비율 (%)	233.9	305.6	320.9	364.2
순차입금/자기자본 (%)	-51.0	-58.7	-64.9	-68.8
조정영업이익/금융비용 (x)	1,069.4	787.7	849.9	848.7

자료: JYP Ent., 미래에셋증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870)

베이비 몬스터의 자이언트 화력

투자요건(유지)	매수
목표주가(12M, 상향)	▲ 120,000원
현재주가(23/5/30)	95,200원
상승여력	26%

영업이익(23F, 십억원)	84
Consensus 영업이익(23F, 십억원)	79
EPS 성장률(23F, %)	102.5
P/E(23F, x)	25.9
MKT P/E(23F, x)	15.5
KOSDAQ	851.50
시가총액(십억원)	1,777
발행주식수(백만주)	19
유동주식비율(%)	74.3
외국인 보유비중(%)	19.0
베타(12M) 일간수익률	0.88
52주 최저가(원)	40,150
52주 최고가(원)	95,200
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	56.1 116.9 68.8
상대주가	54.5 85.8 75.7

[미디어/엔터] 차유미
yumi_cha@miraeasset.com

목표주가 '120,000원'으로 목표주가 상향

- 목표주가는 '120,000원'은 23F EPS 3,670원(기존 2,825원)에 멀티플 32x(기존 28x) 적용. JYP 엔터 멀티플에 10% 할인하여 멀티플 산출
- 블랙핑크로 물들이는 2분기. 매출액 1,405억원(+85% YoY) 및 영업이익 222억원(+137% YoY) 전망
- 블랙핑크 투어 규모 확대(1Q 14회 29만명→2Q 16회 69만명)로 전분기대비 약 30% 성장한 콘서트 매출액은 399억원 예상
- 월드투어 회당 개런티 확대 추세에 따른 콘서트 매출 추가 상향 가능성 존재

실적 전망

- 3Q23 트레저 음반 발매 및 팬미팅 예정. 최소 19회(17만명)의 팬미팅이 예정되어 있으며, 콘서트 대비 매출원가가 압도적으로 낮아 수익성에 긍정적일 것으로 기대
- 베이비 몬스터의 프리 데뷔곡은 빌보드의 HOT trending songs 차트 1위를 기록하며 기대가 지속해서 높아지고 있는 상황. 하반기 데뷔전 유의미한 팬덤 규모가 이미 확보되었다고 판단



결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	255	322	391	532	566	601
영업이익 (십억원)	6	25	43	84	71	77
영업이익률 (%)	2.4	7.8	11.0	15.8	12.5	12.8
순이익 (십억원)	9	7	34	69	62	59
EPS (원)	515	361	1,813	3,670	3,309	3,183
ROE (%)	2.7	1.8	8.6	15.5	12.3	10.7
P/E (배)	86.8	154.2	24.2	25.9	28.8	29.9
P/B (배)	2.3	2.7	2.0	3.7	3.3	3.0
배당수익률 (%)	0.0	0.4	0.6	0.3	0.3	0.3

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

와이지엔터테인먼트 (122870)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액(연결)	75.5	76.0	114.7	125.0	157.5	140.5	114.0	120.4	391.2	532.4	565.8
1) 제품매출	30.9	28.8	53.2	43.7	51.2	46.9	46.4	60.3	156.7	204.9	209.8
2) 콘서트	0.0	4.0	0.0	18.7	40.4	39.9	19.4	12.5	22.7	112.2	126.1
3) 광고	15.0	15.1	17.4	19.8	16.8	17.3	15.6	15.6	67.3	65.2	66.0
4) 로열티	1.9	2.8	1.5	8.5	13.5	3.4	1.8	2.5	14.7	21.2	35.1
5) 출연료	3.1	2.9	5.2	6.6	5.0	5.8	3.6	2.9	17.9	17.4	18.3
6) 프로덕션	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.3	0.1	0.0
8) 뮤직 서비스	15.6	18.7	18.2	18.2	21.6	18.5	19.0	19.1	70.7	78.2	78.7
9) 기타	8.9	3.6	19.0	9.3	8.8	8.7	8.1	7.5	40.8	33.1	31.8
영업이익(연결)	6.1	9.3	15.5	15.7	36.5	22.2	12.0	13.5	46.6	84.1	71.1
영업이익률	8%	12%	14%	13%	23%	16%	11%	11%	12%	16%	13%
당기순이익	-0.1	5.9	13.1	14.8	25.1	16.9	12.0	13.1	46.8	78.9	71.0
YoY(%)	-22%	-9%	33%	40%	109%	85%	-1%	-4%	10%	36%	6%
1) 제품매출	-30%	-15%	57%	50%	66%	63%	-13%	38%	11%	31%	2%
2) 콘서트	-	-	-	803%	TB	899%	TB	-33%	998%	393%	12%
3) 광고	37%	16%	35%	27%	12%	14%	-11%	-21%	28%	-3%	1%
4) 로열티	-54%	16%	-78%	81%	597%	20%	20%	-70%	-19%	44%	65%
5) 출연료	-44%	-51%	75%	40%	61%	99%	-31%	-56%	-7%	-3%	5%
6) 프로덕션	-100%	-97%	-110%	2%	342%	-100%	-100%	-100%	-98%	-54%	
8) 뮤직 서비스	59%	12%	-5%	-29%	39%	-1%	5%	5%	-1%	11%	1%
9) 기타	38%	-66%	84%	34%	-1%	141%	-57%	-20%	18%	-19%	-4%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

와이엔터테인먼트 (122870)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	391	532	566	601
매출원가	263	357	399	424
매출총이익	128	175	167	177
판매비와관리비	85	91	95	100
조정영업이익	43	84	71	77
영업이익	43	84	71	77
비영업손익	13	18	21	12
금융손익	3	8	10	12
관계기업등 투자손익	1	0	0	0
세전계속사업손익	56	102	92	89
계속사업법인세비용	15	23	21	21
계속사업이익	41	79	71	68
중단사업이익	5	0	0	0
당기순이익	47	79	71	68
지배주주	34	69	62	59
비지배주주	13	10	9	9
총포괄이익	40	79	71	68
지배주주	31	67	60	58
비지배주주	10	12	10	10
EBITDA	56	100	90	96
FCF	46	90	79	83
EBITDA 마진율 (%)	14.3	18.8	15.9	16.0
영업이익률 (%)	11.0	15.8	12.5	12.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.7	13.0	11.0	9.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	366	418	474	542
현금 및 현금성자산	80	139	200	257
매출채권 및 기타채권	73	71	69	73
재고자산	16	16	15	16
기타유동자산	197	192	190	196
비유동자산	347	355	353	352
관계기업투자등	47	46	44	47
유형자산	180	173	172	165
무형자산	11	28	29	32
자산총계	713	773	828	893
유동부채	163	151	139	141
매입채무 및 기타채무	75	72	70	74
단기금융부채	5	-1	-9	-16
기타유동부채	83	80	78	83
비유동부채	24	23	23	24
장기금융부채	18	18	18	18
기타비유동부채	6	5	5	6
부채총계	187	174	163	165
지배주주지분	409	472	529	584
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	225	225	225	225
이익잉여금	160	224	281	336
비지배주주지분	117	127	136	145
자본총계	526	599	665	729

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	24.2	25.9	28.8	29.9
P/CF (x)	11.9	16.1	17.5	18.5
P/B (x)	2.0	3.7	3.3	3.0
EV/EBITDA (x)	15.6	16.7	17.8	16.3
EPS (원)	1,813	3,670	3,309	3,183
CFPS (원)	3,677	5,900	5,444	5,137
BPS (원)	22,249	25,580	28,641	31,576
DPS (원)	250	250	250	250
배당성향 (%)	9.9	5.9	6.5	6.8
배당수익률 (%)	0.6	0.3	0.3	0.3
매출액증가율 (%)	21.6	36.1	6.3	6.3
EBITDA증가율 (%)	53.7	78.1	-9.5	6.0
조정영업이익증가율 (%)	68.3	97.3	-15.3	7.6
EPS증가율 (%)	401.9	102.5	-9.8	-3.8
매출채권 회전을 (회)	7.9	8.9	9.8	10.2
재고자산 회전을 (회)	28.4	33.5	36.8	38.5
매입채무 회전을 (회)	11.6	14.9	17.2	18.0
ROA (%)	7.0	10.6	8.9	7.9
ROE (%)	8.6	15.5	12.3	10.7
ROIC (%)	14.4	30.2	25.1	27.2
부채비율 (%)	35.5	29.1	24.4	22.6
유동비율 (%)	224.3	276.6	340.4	383.3
순차입금/자기자본 (%)	-11.2	-38.7	-45.1	-50.0
조정영업이익/금융비용 (x)	98.4	105.4	117.3	274.2

자료: 와이엔터테인먼트, 미래셋증권 리서치센터

길어지는 기다림

투자의견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	100,000원
현재주가(23/5/30)	76,600원
상승여력	31%

영업이익(23F, 십억원)	-41
Consensus 영업이익(23F, 십억원)	0
EPS 성장률(23F, %)	-
P/E(23F, x)	-
MKT P/E(23F, x)	15.5
KOSDAQ	851.50
시가총액(십억원)	1,680
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	51.8
외국인 보유비중(%)	14.9
베타(12M) 일간수익률	0.58
52주 최저가(원)	73,400
52주 최고가(원)	118,900
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-3.8 -8.6 -32.3
상대주가	-4.7 -21.7 -29.5

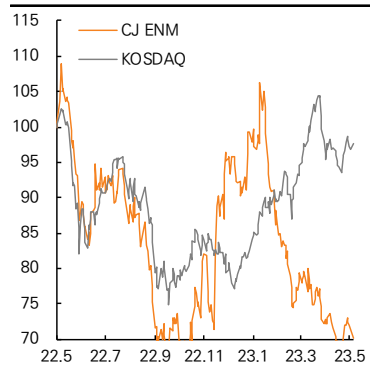
[미디어/엔터] 차유미
yumi_cha@miraeasset.com

투자 포인트

- 투자의견 ‘매수’ 및 목표주가 ‘100,000원’ 유지
- 2분기 매출액 1.2조원(-3% YoY) 및 영업적자 -514억원(적자전환 YoY) 전망
- 피프스 시즌향 1개 TV 시리즈, 영화 3편, 다수의 다큐가 예정되어 있으며 QoQ 성장 추이 기대
- 음악 부문은 신규 아티스트 데뷔(2Q DXTEEN, 2H23 ZB1) 및 자체 아티스트 활동 확대(JO1, INI 싱글 및 ENHYPEN 미니 4집 발매)에 따른 성장 모멘텀 가속화

하반기 광고 시장 회복과 부담 없는 밸류에이션

- 광고 시장은 1분기를 바닥으로 회복 전망. 다만 회복 속도가 예상대비 더디게 올라오며 23년 연간 실적의 회복 폭은 제한적일 것으로 판단
- 전사 수익성 개선을 목표로 비용 절감과 구조 조정 지속. 제작비 부담이 적은 예능 콘텐츠 제작 수 강화와 마케팅비, 인건비 등의 비용 통제 효과 기대



계산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	3,391	3,552	4,792	4,859	5,060	5,269
영업이익 (십억원)	272	297	137	-41	227	239
영업이익률 (%)	8.0	8.4	2.9	-0.8	4.5	4.5
순이익 (십억원)	57	193	-120	-79	257	172
EPS (원)	2,596	8,822	-5,476	-3,594	11,720	7,865
ROE (%)	1.8	5.4	-3.3	-2.2	7.1	4.5
P/E (배)	53.7	15.7	-	-	6.5	9.7
P/B (배)	0.8	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	1.1	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: CJ ENM, 미래에셋증권 리서치센터

CJ ENM (035760)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	957	1,192	1,179	1,464	949	1,159	1,289	1,462	4,792	4,859	5,060
미디어플랫폼	333	388	343	364	278	307	324	345	1,428	1,254	1,360
영화드라마	216	339	357	512	236	386	443	499	1,424	1,565	1,570
음악	91	115	169	211	119	130	180	230	585	659	686
커머스	317	352	309	377	316	335	342	387	1,355	1,380	1,443
YoY(%)		31%	37%	47%	-1%	-3%	9%	0%	74%	1%	4%
미디어플랫폼		9%	-3%	-4%	-17%	-21%	-5%	-5%	31%	-12%	8%
영화드라마		209%	266%	403%	9%	14%	24%	-3%	360%	10%	0%
음악		33%	89%	51%	31%	14%	6%	9%	86%	13%	4%
커머스		-2%	-2%	1%	0%	-5%	10%	3%	29%	2%	5%
영업이익	52	56	27	8	-49	-51	8	53	143	-40	227
OPM	5%	5%	2%	1%	-5%	-4%	1%	4%	3%	-1%	4%
미디어플랫폼	28	13	0	-33	-34	-31	-6	14	8	-58	61
영화드라마	13	20	6	34	18	20	24	31	72	93	76
음악	-3	11	-7	6	-41	-58	-13	5	7	-107	60
커머스	14	12	29	1	8	17	3	3	56	32	30
지배주주당기순이익	7	-24	-55	-48	-69	-40	-3	32	-120	-79	257

자료: 미래에셋증권 리서치센터

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	4,792	4,859	5,060	5,269
매출원가	3,043	3,096	3,244	3,378
매출총이익	1,749	1,763	1,816	1,891
판매비와관리비	1,611	1,803	1,589	1,651
조정영업이익	137	-41	227	239
영업이익	137	-41	227	239
비영업손익	-465	-56	122	0
금융손익	-73	0	0	0
관계기업등 투자손익	-182	-7	0	0
세전계속사업손익	-328	-97	349	239
계속사업법인세비용	-151	3	67	50
계속사업이익	-177	-100	282	190
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-177	-100	282	190
지배주주	-120	-79	257	172
비지배주주	-57	-21	25	17
총포괄이익	-252	-64	282	190
지배주주	-170	-49	216	145
비지배주주	-82	-15	66	45
EBITDA	1,431	770	947	1,010
FCF	1,451	638	937	899
EBITDA 마진율 (%)	29.9	15.8	18.7	19.2
영업이익률 (%)	2.9	-0.8	4.5	4.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	-2.5	-1.6	5.1	3.3

자료: CJ ENM, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,108	3,169	3,243	3,264
현금 및 현금성자산	1,134	1,198	1,261	1,201
매출채권 및 기타채권	1,293	1,291	1,298	1,351
재고자산	97	97	98	102
기타유동자산	584	583	586	610
비유동자산	7,224	7,204	7,483	7,831
관계기업투자등	1,816	1,813	1,823	1,899
유형자산	1,267	1,289	1,285	1,303
무형자산	2,768	2,682	2,956	3,207
자산총계	10,332	10,373	10,726	11,095
유동부채	4,269	3,621	3,690	3,851
매입채무 및 기타채무	873	872	877	913
단기금융부채	2,358	1,713	1,771	1,853
기타유동부채	1,038	1,036	1,042	1,085
비유동부채	1,719	2,471	2,473	2,491
장기금융부채	1,286	2,038	2,038	2,038
기타비유동부채	433	433	435	453
부채총계	5,988	6,092	6,163	6,342
지배주주지분	3,552	3,502	3,759	3,932
자본금	111	111	111	111
자본잉여금	2,413	2,412	2,412	2,412
이익잉여금	1,180	1,097	1,354	1,526
비지배주주지분	792	779	804	821
자본총계	4,344	4,281	4,563	4,753

예상 주당가치 및 valuation (요약)

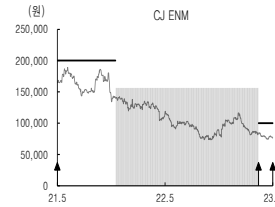
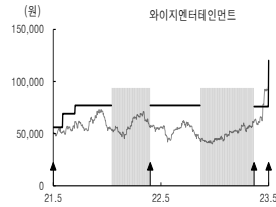
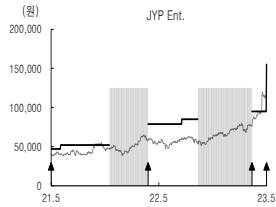
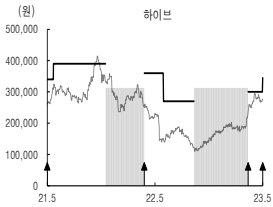
	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	-	-	6.5	9.7
P/CF (x)	1.5	2.2	1.6	1.7
P/B (x)	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	3.8	6.2	5.1	4.9
EPS (원)	-5,476	-3,594	11,720	7,865
CFPS (원)	67,740	34,949	48,786	46,072
BPS (원)	174,184	171,911	183,631	191,495
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	34.9	1.4	4.1	4.1
EBITDA증가율 (%)	75.9	-46.2	23.0	6.7
조정영업이익증가율 (%)	-53.7	-	-	5.5
EPS증가율 (%)	-	-	-	-32.9
매출채권 회전율 (회)	4.9	4.2	4.4	4.4
재고자산 회전율 (회)	52.5	50.0	52.0	52.9
매입채무 회전율 (회)	10.5	9.5	9.9	10.1
ROA (%)	-1.9	-1.0	2.7	1.7
ROE (%)	-3.3	-2.2	7.1	4.5
ROIC (%)	2.0	-0.8	3.9	3.8
부채비율 (%)	137.8	142.3	135.0	133.4
유동비율 (%)	72.8	87.5	87.9	84.8
순차입금/자기자본 (%)	52.5	54.3	50.8	51.5
조정영업이익/금융비용 (x)	1.5	0.0	0.0	0.0

Compliance

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
하이브 (352820)					2021.07.02	매수	52,000	-14.29	6.54
2023.05.31	매수	345,000	-	-	2020.11.17	매수	47,000	-21.68	-7.98
2023.04.12	매수	300,000	-9.56	-1.83	와이지엔터테인먼트 (122870)				
2022.10.11	분석 대상 제외		-	-	2023.05.31	매수	120,000	-	-
2022.06.29	매수	270,000	-40.29	-30.37	2023.04.12	매수	76,000	-4.04	25.26
2022.04.25	매수	360,000	-41.88	-27.64	2022.10.11	분석 대상 제외		-	-
2021.12.15	분석 대상 제외		-	-	2022.04.25	매수	77,000	-30.39	-18.96
2021.06.21	매수	390,000	-18.61	6.15	2021.12.15	분석 대상 제외		-	-
2021.05.06	매수	340,000	-21.85	-7.94	2021.08.13	매수	77,000	-20.08	-5.06
JYP Ent. (035900)					2021.07.02	매수	69,000	-20.95	-10.72
2023.05.31	매수	155,000	-	-	2021.02.25	매수	56,000	-15.26	-1.25
2023.04.12	매수	95,000	3.35	28.63	CJ ENM (035760)				
2022.10.11	분석 대상 제외		-	-	2023.04.13	매수	100,000	-	-
2022.08.17	매수	85,000	-29.43	-25.88	2021.12.15	분석 대상 제외		-	-
2022.04.25	매수	79,000	-29.96	-22.53	2021.01.11	매수	200,000	-21.12	-5.50
2021.12.15	분석 대상 제외		-	-					

* 과리율 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 추가하락이 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 하락

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

Compliance

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.7%	10.7%	2.9%	0.7%

* 2023년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 하이브 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 하이브 올(플) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 CJ ENM의 지급보증 배서-담보제공-채무인수 등의 방법으로 채무이행을 직·간접적으로 보장하는 업무를 수행 중입니다.
- 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.