



엔터테인먼트 (비중확대/신규)

종(種)의 확장: SYSTEM FOR SALES

Equity Research | 2023.11.27

(Analyst) 김규연 gyuyeon.kim@miraeeasset.com

CONTENTS

Executive Summary	3
글로벌 확장의 원년	3
K-엔터가 판다는 그 시스템	3
Top pick: 하이브(352820)	4
I. 투자 전략 및 Valuation	5
엔터테인먼트 투자의견 ‘비중확대’ 제시	5
글로벌 확장과 밸류에이션	11
II. Q의 확장 1단계: 종종의 확장	20
전체 음악 산업 규모	20
지표로 보는 글로벌 진출 현황과 전망	27
III. K-엔터의 경제적 해자: The SYSTEM	49
K-엔터테인먼트 시스템을 증명하는 높은 Hit Ratio	50
K-엔터테인먼트가 판다는 그 시스템	57
Global Company Analysis	71
하이브	72
JYP Ent.	85
에스엠	97
디어유	107
와이지엔터테인먼트	112

Executive Summary

글로벌 확장의 원년

국내 엔터테인먼트 모멘텀은 글로벌 확장에서 온다. 상품수출-기술수출-사업모델수출까지의 **K-엔터테인먼트 시스템 수출**이 시동을 거는 글로벌 확장의 원년이다. 24년 K-엔터테인먼트는 세 단계에 걸친 글로벌 확장의 동시 다발적 진행을 통해 실적과 P/E를 한단계 높일 것이다.

- **[글로벌 1.0] 상품 수출 - 국내에서 제작한 아티스트의 타국 진출**

기 진출한 아티스트의 현지 팬덤을 기반으로 대중성 확보 및 국가 확장을 꾀한다. 음원 매출의 실적 기여도가 높아질 것으로 예상된다. 전체 스트리밍 시장 내 K-pop 점유율은 22년 5%에서 23F 10% → 24F 12% → 25F 18%로 고성장할 것이다. 또한 미국 공연 규모 확대와 남미/유럽 지역 진출로 인한 공연 및 IP 수익이 매출 성장을 이끌 것이다.

- **[글로벌 2.0] 기술 수출 - 그룹형 기획 및 제작 시스템 기반 현지 아티스트 제작**

현지 그룹 수익 창출이 시작된다. JYP의 NiziU, HYBE의 &TEAM, SM의 NCT NEW TEAM이 이미 일본 스포티파이 주간 차트 상위권에 이름을 올리는 한편 24년 투어가 예정돼 있다. 이들의 성과는 데뷔 예정인 JYP의 VCHA와 Nizi2, HYBE의 KATSEYE의 성공을 예견한다.

- **[글로벌 3.0] 수익 모델 이식 - 사회적 관계 판매를 통한 글로벌 엔터 수익 구조 개혁**

현지그룹으로 K-엔터 수익 모델의 우수성이 증명되면 서구 음악시장에서 이를 이식하고자 하는 움직임이 나타날 것이다. HYBE의 위버스, 디어유의 버블에 미국, 일본 등지의 글로벌 아티스트 입점 시도가 본격화될 것으로 예상된다.

K-엔터가 판다는 그 시스템

K-엔터의 경제적 해자는 세가지 시스템이다. 1) **사회적 관계 판매 시스템**, 2) **그룹형 기획 및 육성 시스템으로 인한 품질 관리**, 3) **아티스트가 창출한 수익의 상방을 기획사가 향유할 수 있는 전속계약 시스템**.

국내 기획사는 위 시스템을 기반으로 아티스트 성공의 우연성을 제거하고 생산자 잉여를 극대화하는, 전세계에서 가장 객단가가 높은 K-엔터테인먼트 사업 모델을 체계화했다.

Top pick: 하이브(352820)

엔터테인먼트 산업 Top-pick, 목표주가 320,000원으로 커버리지를 개시한다. 24F 지배주주순이익 2,820억원에 미국 시장에서의 지속 가능성을 증명한 21년 평균 P/E 48x를 적용했다.

24년 단계별 글로벌 진출 전략이 모두 가동된다. **1) 글로벌 1.0:** 강력한 팬덤을 구축한 세븐틴과 대중성을 겸비한 TXT, 뉴진스, 르세라핌의 주도로 음원 및 공연 부문의 실적 증가, **2) 글로벌 2.0:** 현지 그룹 &TEAM의 팬덤 확장과 KATSEYE의 데뷔, **3) 글로벌 3.0:** 실시간 자막, 아티스트 DM을 핵심으로 한 멤버십 플러스 출시다. 24F 매출 2조 9,020억원(+35% YoY), 영업이익 3,660억원(+25% YoY), 지배주주순이익 2,820억원(-5% YoY)으로 전망한다.

본 보고서에서는 기획사의 아티스트 데뷔 과정을 기획-개발-출시 단계에 입각해 서술했다. 국내 엔터테인먼트 산업의 비약적인 발전을 가능케한 경쟁력을 분석하는 과정에서 아티스트를 상품에 빚대는 부분이 존재한다. 이는 아티스트의 주체성이나 창작물을 단순히 사고 파는 것으로 절하하려는 것이 아니다. 할리 데이비슨의 바이크가 기업과 고객 모두에게 단순한 교통 수단이 아닌 문화와 가치관을 표상하는 것처럼 아이돌로 대표되는 국내의 그룹형 아티스트 또한 기획사와 팬 모두에게 애정의 대상, 또는 그 이상의 의미를 가지고 있음을 잘 알고 있다. 필자 또한 노래, 춤 등의 예술적 행위와 사회에 미치는 긍정적 영향력에 대해 존경의 마음을 가지고 있다. 다만 정성적인 요소가 많은 엔터테인먼트 산업을 투자의 관점에서 보다 직관적으로 설명하기 위해 제조업에서 사용되는 용어를 일부 차용했음에 미리 양해를 구한다.

I. 투자 전략 및 Valuation

엔터테인먼트 투자의견 ‘비중확대’ 제시

엔터테인먼트 산업 투자의견 ‘비중확대(Overweight)’로 커버리지를 개시한다. 동 산업의 모멘텀은 글로벌 확장에서 온다. 24년 K-엔터테인먼트 산업의 글로벌 진출이 고도화되며 P/E를 상향시킬 것이다.

24년은 K-엔터테인먼트 글로벌 확장의 진짜 원년이다. 확장은 세 단계로 진행된다.

- [글로벌 1.0] 상품 수출 - 국내에서 제작한 아티스트의 타국 진출
- [글로벌 2.0] 기술 수출 - 그룹형 기획 시스템 기반 현지 아티스트 제작
- [글로벌 3.0] 수익 모델 이식 - 사회적 관계 판매를 통한 글로벌 엔터 수익 구조 개혁

글로벌 1.0은 2000년대 초 일본, 중국 등 아시아 시장을 중심으로 전개되며 국내 엔터테인먼트 산업의 실적과 주가 상승을 이끌었다. 18년 BTS로부터 촉발된 미국 시장 진출은 HYBE의 성장과 함께 **엔터 산업 시가총액 10조원 시대**를 열었다. 하지만 이는 **BTS와 블랙핑크라는 소수의 메가 IP에 대한 의존도가 컸다. 23년에는 이러한 과점 현상을 탈피하는 시그널이 포착되었다.** 주춤하던 엔터 산업의 주가를 견인한 시그널이 24년에는 음원, 공연, 굿즈 매출 등의 숫자로 확인될 것이다. 또한 미국을 벗어나 남미, 유럽 등으로의 확장으로 K-아티스트의 글로벌 진출이 아직 진행 중이라는 것을 다시 한 번 보여줄 것이다.

글로벌 2.0도 일본에서 처음 시도됐다. 20년 JYP는 국내 기획사 최초로 전원 일본인으로 구성된 현지 걸그룹을 제작했다. 이후 일본과 중국 현지 그룹들의 데뷔가 이어졌다. 현지 그룹은 **미국** 시장으로 확장됐다. 24년 JYP의 VCHA와 HYBE의 KATSEYE와 SM의 현지그룹 데뷔가 예정돼 있다. 25년 이후 현지 그룹은 **남미와 유럽** 등으로 지역 확장을 가속화할 것이다.

글로벌 3.0은 음악 뿐 아니라 **사회적 관계 판매**를 통해 팬이 소비하는 금액을 극대화하는 **K-엔터테인먼트만의 수익 구조를 글로벌 시장에 이식하는 것이다.** 이는 1.0과 2.0 전략의 이익을 극대화할 뿐만 아니라 국내 기획사가 직접 제작하지 않은 아티스트의 수익까지 국내로 편입할 수 있는 궁극적인 글로벌 확장 과제다. 2.0 전략으로 글로벌 가치사슬 플레이어로의 포지션 구축이 선행되어야 하며, 따라서 25-26년 이후 진행될 것으로 예상된다.

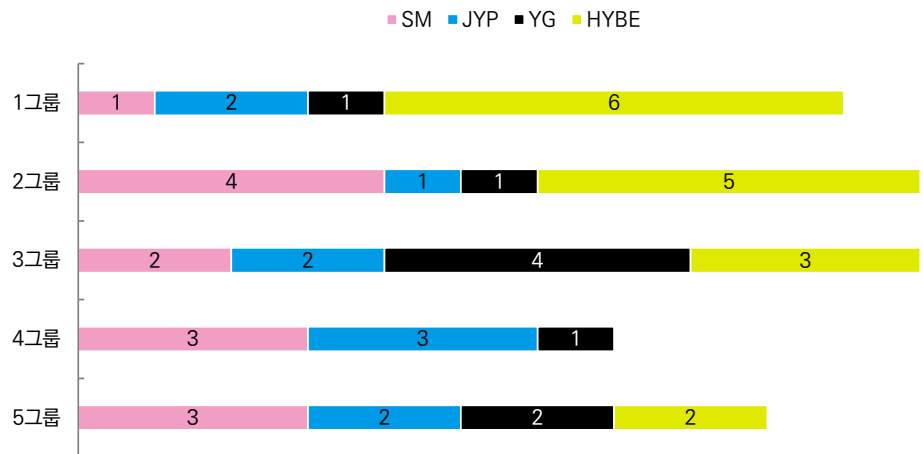
글로벌 1.0: 상품 수출

18년~21년에 진행된 K-pop 글로벌화는 Mega IP BTS 비중이 대부분이다. BTS가 단체 활동 중단을 선언한 22년 해외 매출 성장 둔화에 따라 투자 심리도 약화됐다. 그러나 23년 K-pop 글로벌 확장이 다시 시동을 걸었다. 유의미한 실적을 기록하는 아티스트가 증가하며 하나의 Mega IP가 아닌 K-pop 전반적으로 진정한 의미의 글로벌화가 일어나고 있다.

K-아티스트의 글로벌 진출은 소수의 열성팬 확보 → 팬덤의 확장 → 대중성 획득이라는 경로를 거친다. 24년의 실적 증가는 다음 단계로의 이행이 중첩되는 과정에서 발생할 것이다. 글로벌 시장에서의 실적 증가를 가늠할 수 있는 지표를 네 가지 항목 - 음원, 인지도, 앨범, 공연 - 으로 분류하고, 각각의 기준에 따라 점수를 측정했다. 점수에 따라 K-아티스트를 5분위로 나눴다

- (1그룹) 해외 시장에서 현지 아티스트들에 버금가는 수익을 창출
- (2그룹) 국내 아티스트 중 수익 창출 규모 최상단에 해당
- (3그룹) 글로벌 및 국내 시장에서의 높은 인지도를 바탕으로 활발한 활동 전개
- (4그룹) 국내 및 몇몇 국가에서 수익을 창출
- (5그룹) 국내(본국)에서 수익을 창출

그림 1. 글로벌 활동에 따른 아티스트 분류 (2023)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 글로벌 활동에 따른 아티스트 분류 (2023)

	1그룹	2그룹	3그룹	4그룹	5그룹
SM	NCT127	에스파 NCT DREAM NCT	레드벨벳 동방신기	SuperM 샤이니 보아	RIIZE WayV 윤호
JYP	트와이스 스트레이키즈	ITZY	NiziU 엔믹스	2PM 준호 엑스디너리 히어로즈 DAY6	준케이
YG	블랙핑크	트레저	리사 로제 지수 제니	악동뮤지션	태양 전소미
HYBE	BTS 정국 세븐틴 TXT 뉴진스 슈가	엔하이픈 지민 뷔 르세라핌 제이홉	진 RM	&TEAM	프로미스나인 보이넥스트도어

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 글로벌 활동 척도

구분	항목	비고
음원	스포티파이 Weekly Top Songs Global Billboard Hot100 스포티파이 Weekly Top Songs Japan Official Single Charts	글로벌 대중성 미국 대중성 일본 대중성 영국(유럽) 대중성
인지도	시상식 구글 트렌드 유튜브 구독자 수	20점 만점으로 환산
앨범	국내 출하량 Billboard 200 오리콘 연간 앨범 차트 Official Album Charts	한국/글로벌 판매량 미국 판매량 일본 판매량 영국 판매량
공연	국내 일본 아시아 월드	스타디움, 돔, 아레나, 홀 단체콘서트

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 글로벌 활동 기준

소속사	아티스트	연차	합	음원	인지도	앨범	공연
	만점		80	20	20	20	20
	중앙값	8	21	2.5	9	3.5	2.5
SM	NCT 127	8	48	2	15	17	14
	에스파	4	39	3	12	11	13
	NCT DREAM	8	35	2	9	8	16
	NCT	8	30		11	11	8
	EXO	12	27		15	8	4
	레드벨벳	10	20	2	8	1	9
	동방신기	21	12		3	6	3
	SuperM	5	11	2	4	5	
	샤이니	16	9		4	1	4
	보아	24	8	2	3	1	2
	RIIZE	1	7	2	3	2	
	WayV	5	6		5	1	
	윤호	21	5		1	2	2
JYP	트와이스	9	50	8	12	11	19
	스트레이키즈	6	48	4	17	13	14
	ITZY	5	27	3	9	7	8
	NiziU(일본)	4	18	5	4	6	3
	NMIXX	2	13	3	5	3	2
	2PM	16	10		4	1	5
	준호	16	9		3		6
	엑스디너리히어로즈	3	8		3	1	4
	DAY6	9	7		4	1	2
	준케이	16	5		3		2
YG	블랙핑크	8	67	16	20	13	18
	트레저	4	24	2	9	5	8
	리사	8	22	9	13		
	로제	8	21	8	13		
	지수	8	21	8	13		
	제니	8	20	7	13		
	약동뮤지션	10	10	2	5	1	2
	태양	18	6	1	4	1	
	전소미	5	5	1	3	1	
	HYBE	BTS	11	80	20	20	20
정국		11	53	20	20	13	
세븐틴		9	50	4	19	15	12
뉴진스		2	45	15	16	12	2
TXT		5	44	5	17	9	13
슈가		11	39	7	13	6	13
엔하이픈		4	38	3	9	12	14
지민		11	36	17	17	2	
뷔		11	31	16	13	2	
르세라핌		2	30	7	8	9	6
제이홉		11	27	9	13	4	1
진		11	23	10	13		
RM		11	19	2	13	4	
&TEAM		2	16	3	3	5	5
프로미스나인		6	7		4	1	2
보이넥스트도어		1	4		3	1	

주: 최근 5년 간 분류 기준과 관련된 활동이 있었던 아티스트 대상, 누락이 있을 수 있음

자료: 미래에셋증권 리서치센터

1그룹의 성장은 미국 내 대중들의 소비 증가 + 남미, 유럽 등 국가에서의 팬덤 확장에
 서 비롯될 것으로 예상된다. 글로벌 음악 산업에서 높은 비중을 차지하는 서양권에서
 충성도가 비교적 낮은 대중 팬들의 증가, 즉 Q의 높은 성장이 유효하다. **음원과 공연**
 매출이 증가할 것이다.

2/3그룹은 아시아에서 열성팬 증가 + 라이트 팬의 증가가 동시에 발생하는 국면에 있
 고, **앨범과 공연** 매출 성장에 기여할 것으로 판단된다. 미국에서 소규모 공연 및 쇼케이
 스를 진행하며 진출 기회를 엿볼 것으로 예상되는데, 공연 모객수는 증가하겠으나 수익
 기여도는 낮을 것이다. 그러나 향후 미국 진출을 위한 포석 마련이라는 측면에서 해당
 공연 반응을 통해 24년 말 즈음 투자 심리에 긍정적인 영향을 미칠 수 있어 주목해야
 하는 이벤트이다.

저연차 4/5그룹 및 신인 그룹은 한국에서 소수의 열성팬 확보를 빠르게 진행하고 팬덤
의 확장 국면으로 진입할 것으로 예상된다. 이 과정에서 K-팬덤 소비 행태의 특징인
앨범 판매가 가파르게 증가할 수 있다.

표 4. 그룹별 24년 주 성장 분야

국가 진출 진행도	소수의 열성팬 확보	팬덤의 확장	대중성 획득
주 성장 분야	앨범/굿즈	앨범/공연/굿즈/콘텐츠	음원/공연/콘텐츠
1그룹			
한국	●	●	●
아시아	●	●	●
미국	○	●	○
남미, 유럽 등	○	●	○
2그룹			
한국	●	●	○
아시아	○	●	○
미국	○	○	
남미, 유럽 등			
저연차 3그룹			
한국	●	●	○
아시아	○	●	○
미국	○	○	
남미, 유럽 등			
저연차 4/5그룹			
한국	○	●	○
아시아	○	○	
미국			
남미, 유럽 등			

주: ○ - 진출 초기, ◎ - 진출 심화, ● - 확장 및 성숙기
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 음악 관련 상장사
 유니버설 뮤직 그룹(UMG AMS)
 워너 뮤직 그룹(WMG US)
 아뮤즈(4301 JP)
 텐센트 뮤직(TME US)

글로벌 2.0: 그룹형 아티스트 기획 및 제작 시스템으로 글로벌 가치사슬 IN

국내 기획사는 글로벌 1.0의 성공을 통해 K-엔터테인먼트 아티스트 기획 및 제작 시스템의 우수성을 증명했다. 우수성은 1) 성공의 우연성을 제거한 높은 Hit ratio와 2) Massive한 소비로 정의할 수 있다. 또한 3) 1)과 2)의 경제적 이윤을 기업이 향유함으로써 **기획사 주도의 산업 구조**를 구축했다. 이는 K-엔터테인먼트가 가시적이고 지속 가능한 성장을 기록할 수 있었던 경제적 해자이자 글로벌 음악 관련 기업 중 가장 많은 상장사를 보유하고 있는 이유다.

이에 글로벌 음악 산업 플레이어들이 자국 내 K-엔터 사업 모델을 추진하고 있다. 디지털화로 인한 수익성 악화를 타개할 방안으로 주목받고 있기 때문이다. 특히 미국, 유럽 등 서구권이 적극적인 움직임을 보이고 있다. 이들에게 가장 매력적인 해자는 세 번째, 아티스트의 성공에서 파생된 경제적 이윤을 기업이 향유할 수 있다는 것이다.

미국은 하나의 기업이 미디어 콘텐츠 관련 매니지먼트와 제작 관련 업무를 겸할 수 없도록 명시하고 있다. 때문에 계약서 상 아티스트가 갑으로서 그를 중심으로 한 계약 구조가 형성돼 있다. 아티스트의 성공으로 얻을 수 있는 수혜가 제한적이다. 수익 정산 비율은 매니지먼트 기업이 10%, 음반 제작사가 음반/음원 수익의 10~20% 정도로 형성돼 있다. 국내 기획사의 초기 정산 비율은 평균 과반을 넘는다.

2H23부터 K-엔터 아티스트 기획/제작 시스템 도입이 실질적으로 진행되기 시작했다. JYP-리퍼블릭 레코드의 VCHA, HYBE-Geffen의 KATSEYE는 24년 데뷔를 확정했다. 25년에는 이러한 움직임이 남미와 유럽으로 확장될 예정이다.

표 5. 기획사 별 현지 그룹

	아시아	미국	남미/유럽
SM	NCT Tokyo(2023)	예정	예정(M&B, 영국)
JYP	보이스토리(2017) NiziU(일본, 2020)	VCHA(리퍼블릭 레코즈, 2024)	예정(남미)
HYBE	&TEAM(2022)	KATSEYE(게펜, 2024)	예정(남미)

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 엔터 산업 구조적 개편의 시발점



자료: 미래에셋증권 리서치센터

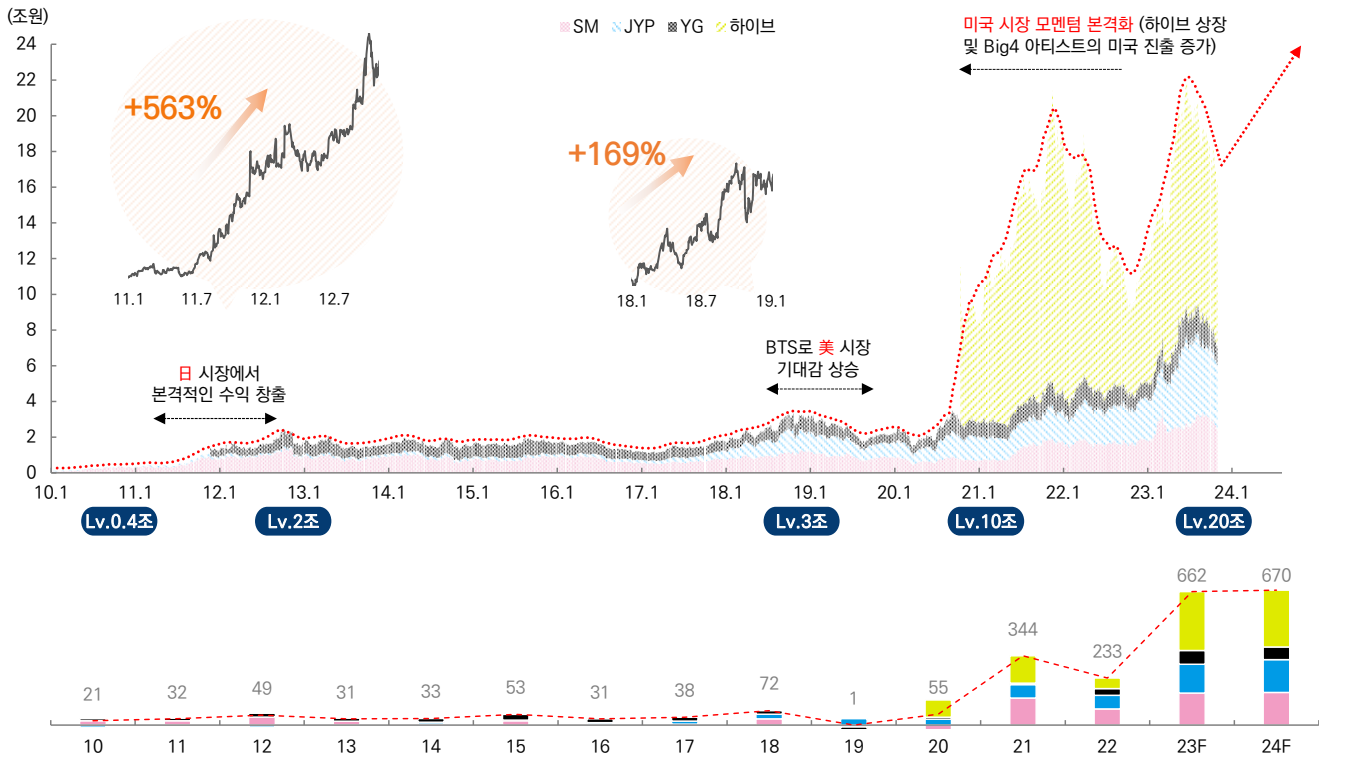
글로벌 확장과 밸류에이션

국내 엔터테인먼트 산업의 Key-factor는 글로벌 시장이다. 해외 시장에서 긍정적인 시그널이 보이면 시가총액의 Level-UP이 진행됐다. K-엔터테인먼트가 처음 공략한 시장은 **일본**이다. SM을 중심으로 일본에서의 수익 창출이 본격화되던 2011년 시가총액은 약 두 배 상승했다.

이후 엔터 산업에 증시의 관심이 주목된 것은 **미국 시장에 대한 가능성**이 목격된 2017년부터다. 오랜 시간 고전하던 산업은 2018년 9월 전체 시가총액 3조원을 돌파하며 고성장의 신호탄을 쏘아올렸다. HYBE는 2020년 10월 15일 거래일 첫 날 시가총액 8조 300억원을 기록하며 엔터 산업 시가총액 10조 시대를 열었다.

2023년은 미국 시장에 대한 가능성이 진짜로 증명된 해다. 기존에 BTS라는 단일 아티스트만으로 요약됐던 엔터의 미국 모멘텀이 다양한 아티스트에게로 확대되고 있는 것이 증명됐다. **미국은 이제 막 열리기 시작했다.** 2024년부터는 숫자로 증명될 시그널들은 Peak out에 대한 우려를 불식하고 다시 한 번 주가를 견인할 것이다.

그림 3. 국내 엔터 Big4 시가총액 및 지배주주순이익의 합산 추이



주: YG는 컨센서스
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 확장과 밸류에이션

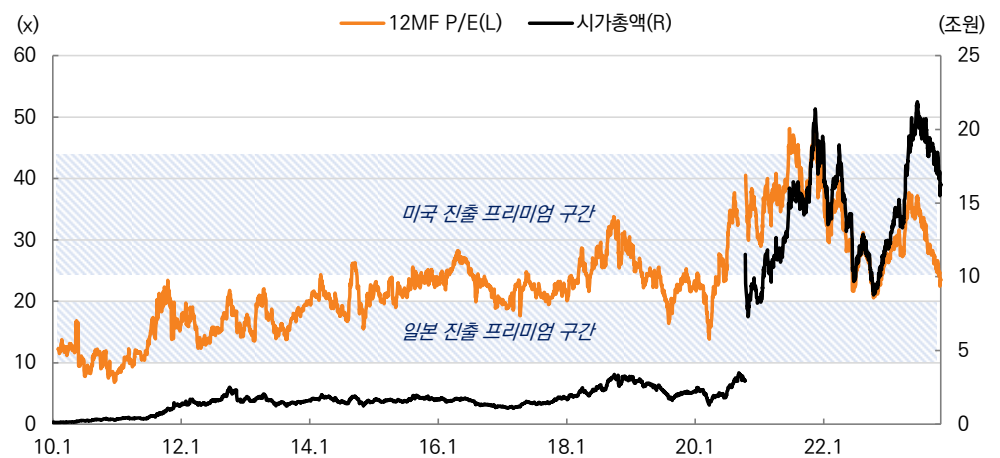
문화 신대륙에서 시그널이 포착되면 밸류에이션이 가장 먼저 반응한다. 시그널이 지속 가능성으로 증명되면 밸류에이션은 한 단계 더 높아진다.

일본 진출에 따른 P/E 프리미엄은 +10x다. 일본에서 두각을 나타내는 아티스트의 등장과 흥망에 대한 시그널에 따라 주가는 해당 구간에서 등락을 반복했다. 이후 일본 시장에서 장기적으로 실적을 창출하며 다수의 아티스트가 자리를 잡았다. 이에 따라 시장은 K-엔터가 일본 문화의 주류에 편입됐다(=일본 안착)고 판단, P/E는 20-30x 수준으로 상향됐다.

미국 진출에 따른 P/E 프리미엄은 +10-20x다. 미국 음악 산업에서 먹히는 아티스트의 등장은 어느 때보다 빠르게 주가에 반영된다. 미국 진출로 인한 모멘텀은 일본 시장보다 변동성이 크다. 진출에 성공할 경우 실적 성장 여력이 높지만 문화적 장벽 역시 높기 때문이다. 미국 문화에는 다양성과 보수성이 공존한다. 다수의 인종이 혼재되어 있어 새로운 문화에 대한 수용이 빠르고 폭발적이다. 하지만 문화를 구성하는 원형은 비교적 견고하다. 낯선 문화는 단기적 현상으로 그치는 경우가 많다. 인종, 언어, 역사에서 공통점을 가지고 있을 뿐만 아니라 물리적 거리도 가까운 일본과 상황이 다르다.

미국 안착이 가시화될 경우 P/E는 40x 이상으로 상향될 것이라 판단한다. 시장의 규모와 파급력, 그로 인한 성장의 장기화 가능성이 다른 국가에서의 안착과 비교가 되지 않을 정도로 크기 때문이다. 미국 시장에 안착했다고 평가할 수 있는 아티스트는 HYBE의 BTS와 YG의 블랙핑크다. 블랙핑크의 성공이 지표로 확인된 20년 YG의 평균 P/E는 36x(코로나 충격으로 대폭락한 1-3월 제외), 미국의 주류에 편입됐다고 인정받는 HYBE의 상장 이후 평균 P/E는 40.5x다.

그림 4. Big4 시가총액 및 12MF P/E



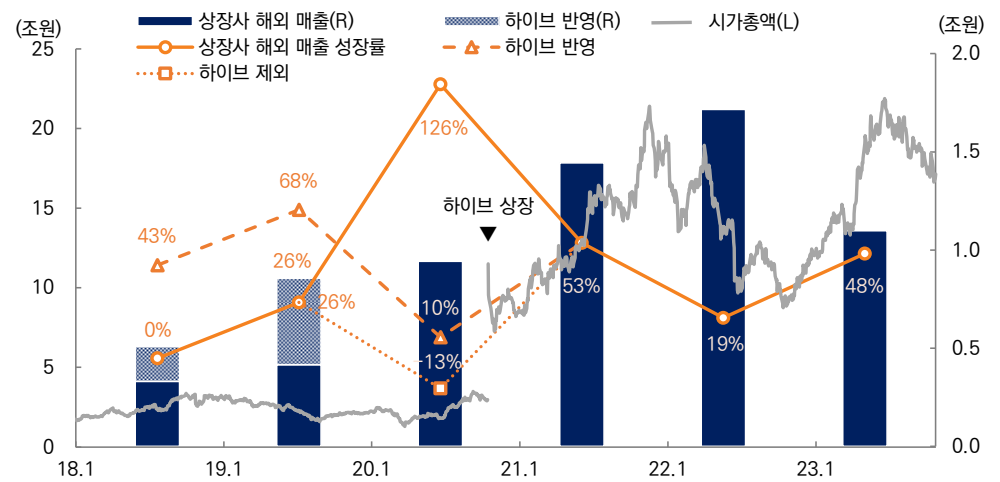
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

해외 매출과 밸류에이션

글로벌 시장에서의 성과를 보여주는 대표적인 지표는 해외 매출이다. 해외 매출 성장률은 **시가총액**과 대체로 동일한 방향성을 보인다(그림 5). 매출, 국내 매출, 영업이익, 순이익의 성장률의 방향성과 비교했을 때 해외 매출 성장률과 시가총액 간 유사도가 가장 크다 (그림 7~10).

전체 매출 중 해외 매출이 차지하는 비중은 **12MF P/E**와 양의 상관관계를 보인다(그림 6). 특히 주가는 정의 방향으로 함께 움직일 때 그 반대 경우보다 크게 반응하는 경향이 있다. 이는 해외 매출 증가에 앞서 명시적인 이벤트가 발생하고 이것이 주가 모멘텀으로 작용하기 때문이다.

그림 5. 시가총액과 양의 상관관계에 있는 해외 매출 성장률



주: 2023년 해외 매출은 1H23 기준, 성장률은 전년 동기 대비, 하이브 상장일 2020년 10월 15일
 자료: 각 사, QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12MF P/E와 양의 상관관계에 있는 해외 매출 비중



주: 2023년 해외 매출 비중은 1H23 기준, 하이브 상장일 2020년 10월 15일
 자료: 각 사, QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 매출 성장률 및 주가



그림 8. 국내 매출 성장률 및 주가

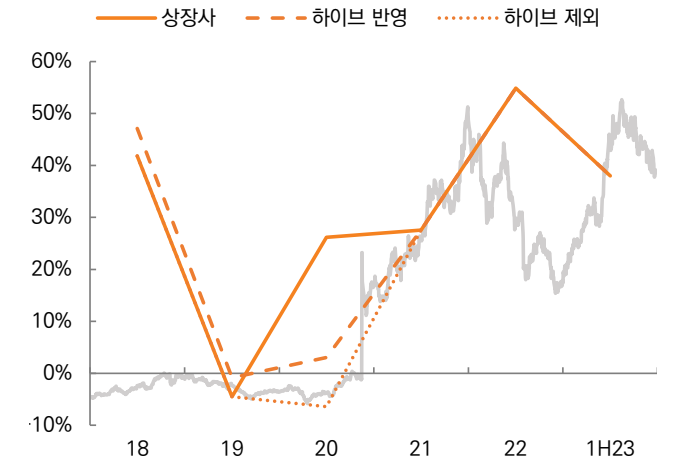
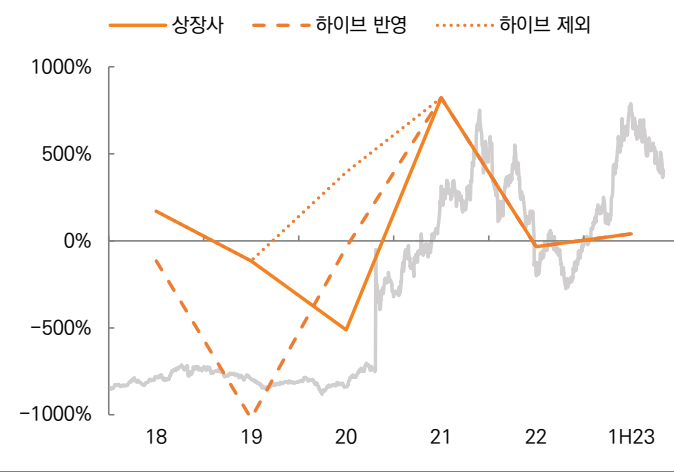


그림 9. 영업이익 성장률 및 주가



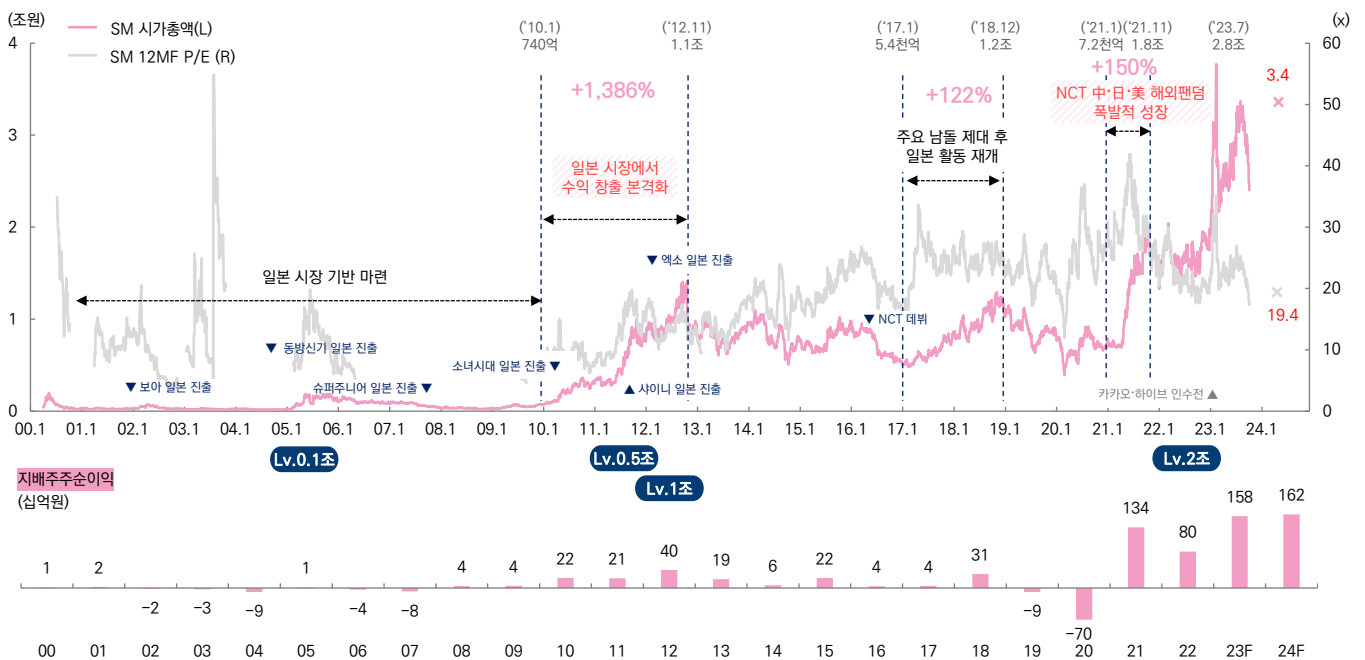
그림 10. 순이익 성장률 및 주가



① 에스엠(041510)

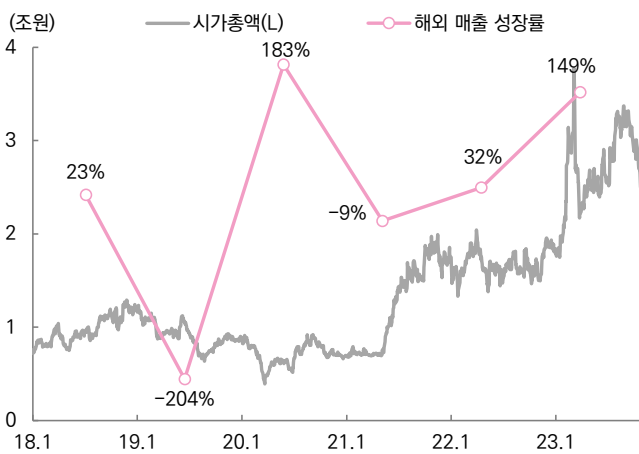
SM은 K-엔터의 원형을 정립하고 글로벌 진출의 발판을 마련했다. 2000년대 초반부터 일본 시장을 두드리며 Big4 중 가장 먼저 상장했다. 보아를 시작으로 동방신기, 슈퍼주니어, 샤이니, 엑소가 일본에 진출했으며 성과에 따라 P/E는 10~20x 내외를 기록했다. SM의 대다수 아티스트의 일본 활동이 집중된 17년부터 18년의 평균 P/E는 24.3x였다. 코로나 이후 NCT와 에스파의 미국 진출이 활발해진 21년 평균 P/E는 30.3x다.

그림 11. SM 시가총액/12MF PE 및 지배주주 순이익 추이



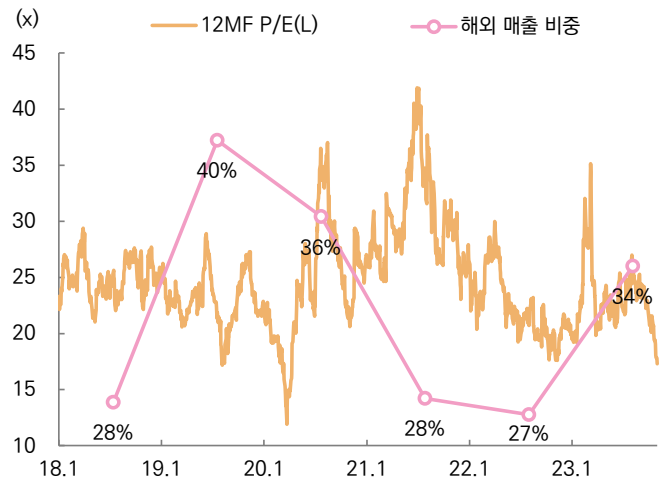
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. SM 시가총액과 해외 매출 성장률



주: 2023년 해외 매출 성장률은 1H23 기준
 자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. SM 12MF P/E와 해외 매출 비중

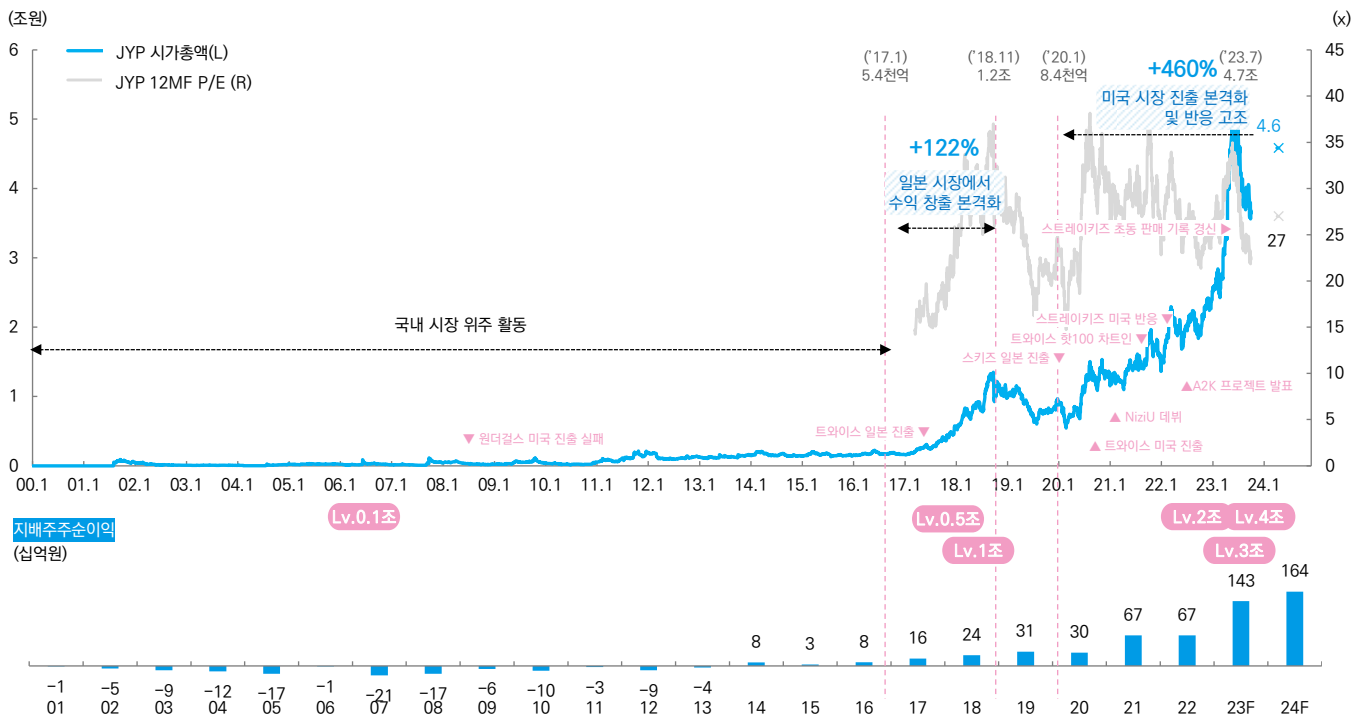


주: 2023년 해외 매출 비중은 1H23 기준
 자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

② JYP ENT.(035900)

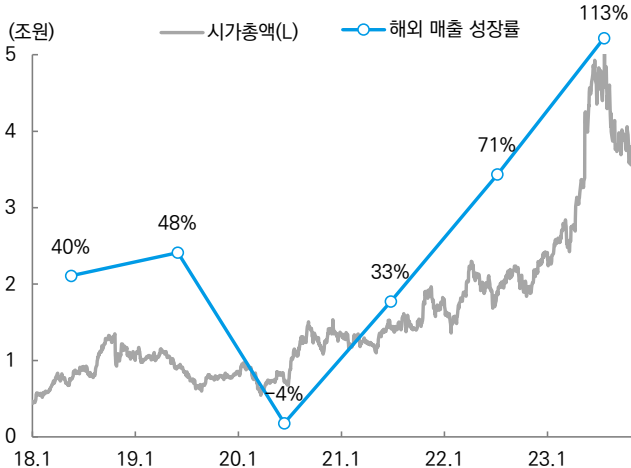
JYP는 가장 먼저 미국 시장에 도전한 기획사다. 2009년 원더걸스가 미국에서 활동을 전개했으나 유의미한 실적을 거두지는 못했다. 그러나 2PM의 성공으로 일본 시장의 규모와 가능성을 확인하고 아시아 지역을 중심으로 시장을 확장했다. 트와이스의 일본 진출과 함께 17년부터 본격적인 실적 성장이 시작됐다. 일본 진출이 활발하게 전개된 17년 평균 P/E는 17.5x, 일본에서 안정적으로 수익을 창출한 18년 평균 P/E는 29.1x다. 트와이스가 빌보드 Hot100 차트에 오르며 미국 진출 시그널을 보여준 21년 평균 P/E는 29.5x다.

그림 14. JYP 시가총액/12MF PE 및 지배주주 순이익의 추이



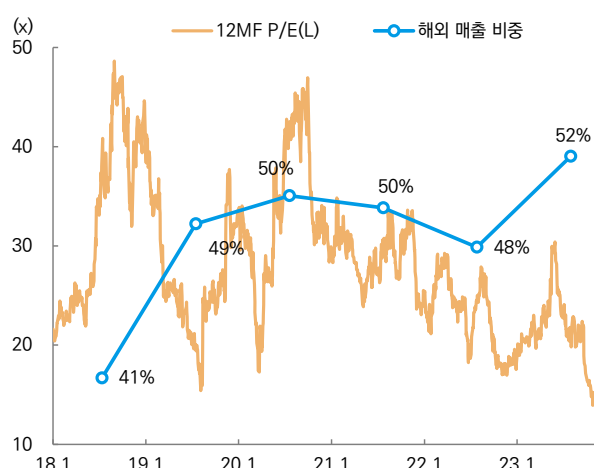
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. JYP 시가총액과 해외 매출 성장률



주: 2023년 해외 매출 성장률은 1H23 기준
 자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. JYP 12MF P/E와 해외 매출 비중

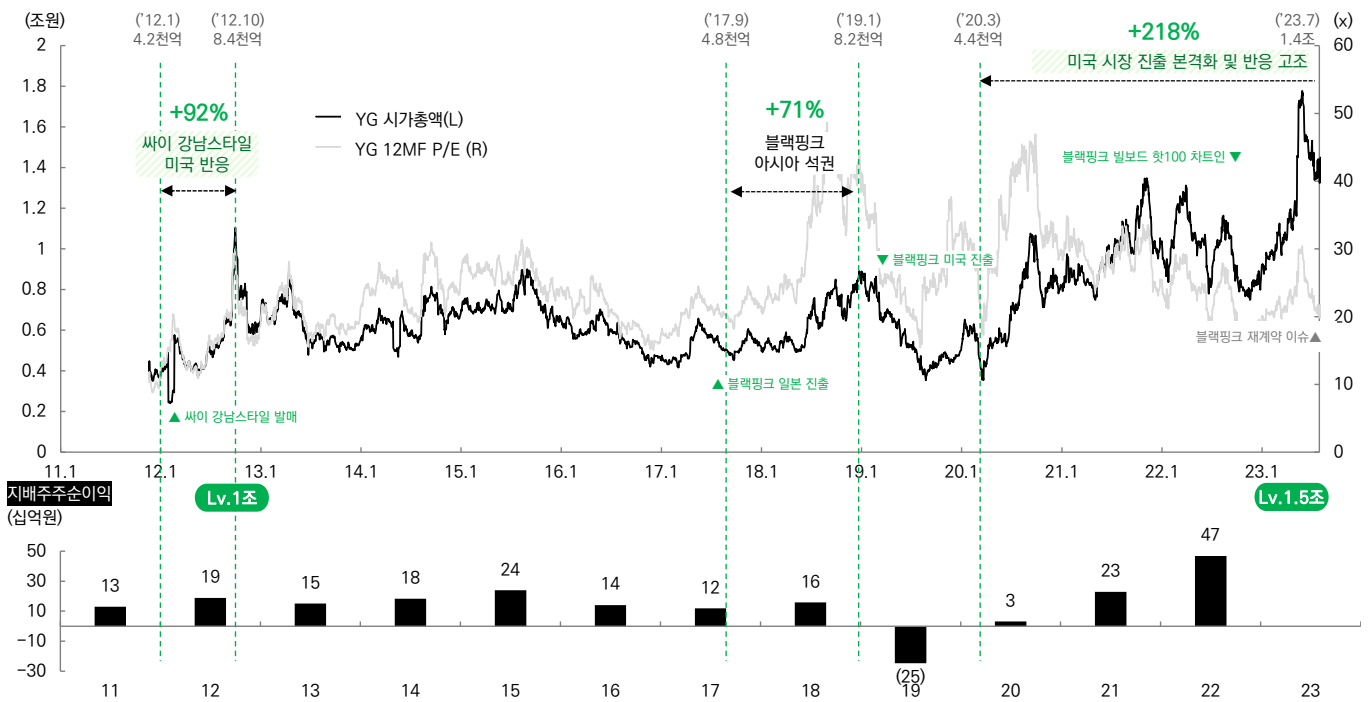


주: 2023년 해외 매출 비중은 1H23 기준
 자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

③ 와이지엔터테인먼트(122870)

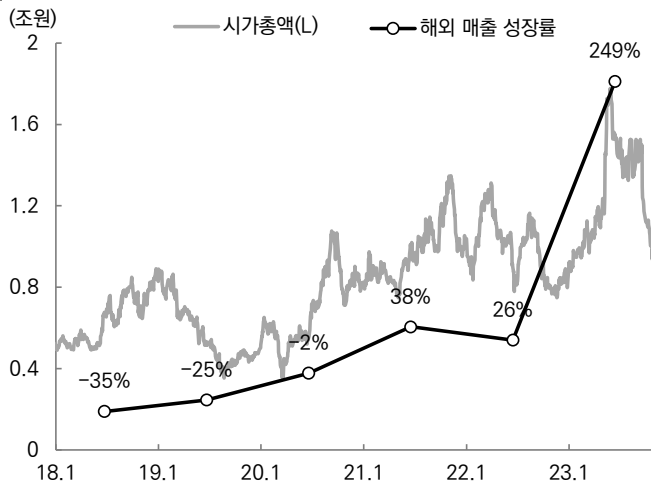
YG는 BTS 이전 가장 먼저 미국 시장에 대한 가능성을 보여줬다. 12년 사이의 강남스타일이 미국에서 공전의 히트를 기록하며 12년 초 10x 수준이던 P/E는 최대 30x까지 치솟았다(12년 평균 P/E 16.7x). 한 때 시가총액이 1조원을 돌파한 12년 한 해 수익률은 75%에 달한다. 동사는 18년 블랙핑크를 통해 다시 한 번 미국 시장에서 존재감을 드러내기 시작했다. 당해연도 평균 P/E는 32.6x를 기록했다.

그림 17. YG 시가총액/12MF PE 및 지배주주 순이익 추이



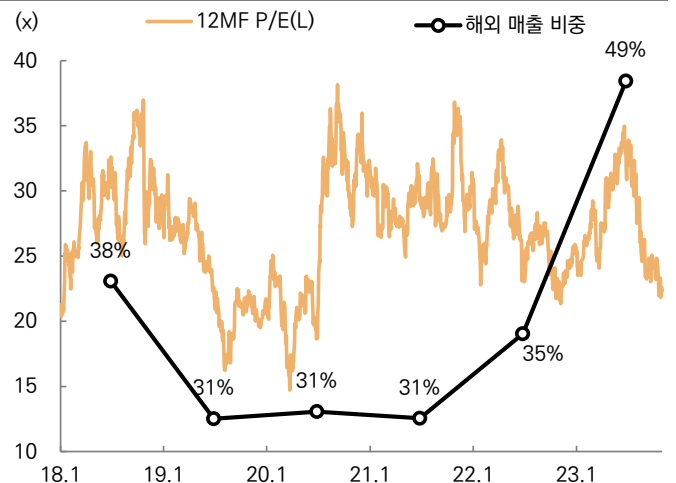
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. YG 시가총액과 해외 매출 성장률



주: 2023년 해외 매출 성장률은 1H23 기준
 자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. YG 12MF P/E와 해외 매출 비중

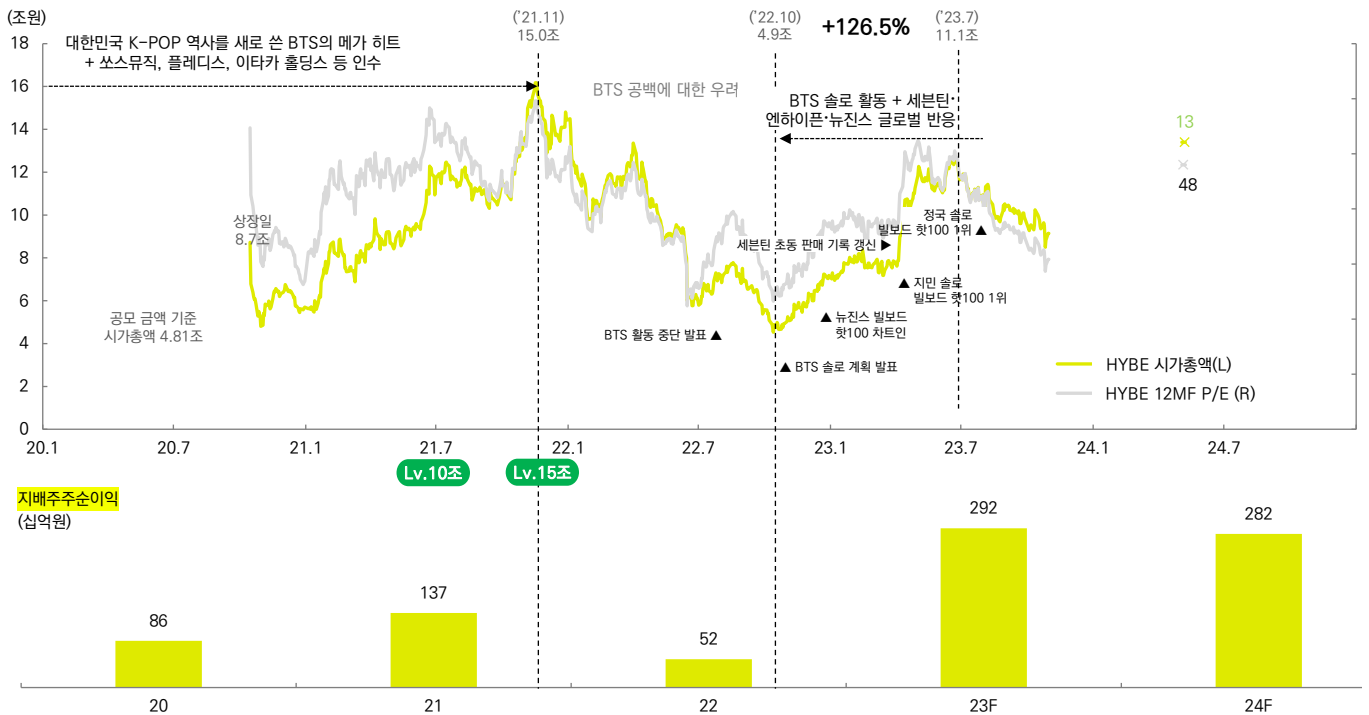


주: 2023년 해외 매출 비중은 1H23 기준
 자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

④ 하이브(352820)

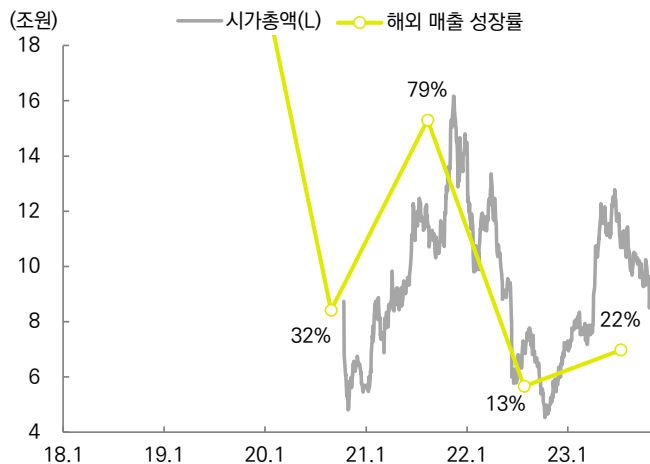
HYBE는 미국 시장에서 K-POP이 통한다는 것을 증명했다. 메가 히트를 기록한 BTS를 기반으로 미국 내 존재감을 더해가는 중이다. 특정 IP 의존도를 낮추기 위해 썬스뮤직, 플레디스, 이타카 홀딩스를 인수하며 IP 포트폴리오를 다양화하고 레이블 체제를 구축했다. 22년 BTS 공백에 대한 우려가 있었으나 23년 세븐틴, TXT, 엔하이픈, 르세라핌, 뉴진스 등 다수의 IP가 국내외에서 성과를 거두며 주가를 회복했다.

그림 20. 하이브 시가총액/12MF PE 및 지배주주 순이익 추이



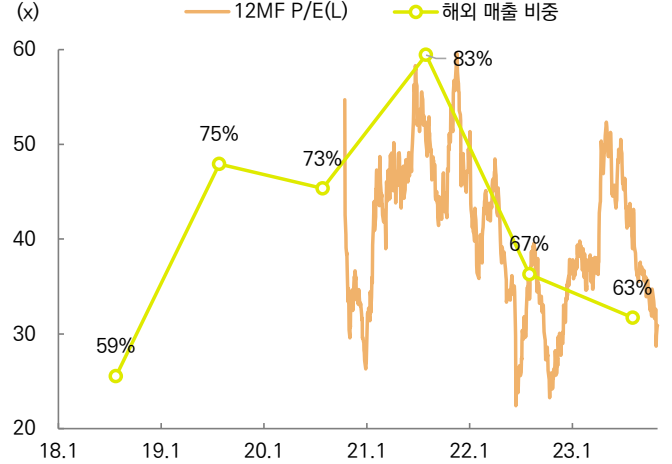
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. HYBE 시가총액과 해외 매출 성장률



주: 2023년 해외 매출 성장률은 1H23 기준
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. HYBE 12MF P/E와 해외 매출 비중



주: 2023년 해외 매출 비중은 1H23 기준
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

Top Pick: 하이브(352820)

엔터테인먼트 산업 Top pick 하이브, 목표주가 320,000원으로 커버리지를 개시한다. 단계별 글로벌 진출이 동시다발적으로 진행되고 성과 창출의 가시성도 높기 때문이다.

1) 글로벌 1.0: 강력한 팬덤을 구축한 세븐틴과 대중성을 겸비한 TXT, 뉴진스, 르세라핌의 주도로 음원 및 공연 부문의 실적 증가, **2) 글로벌 2.0:** 현지 그룹 &TEAM의 팬덤 확장과 KATSEYE의 데뷔, **3) 글로벌 3.0:** 실시간 자막, 아티스트 DM을 핵심으로 한 멤버십 플러스 출시다. 24F 매출 2조 9,020억원(+35% YoY), 영업이익 3,660억원(+25% YoY), 지배주주순이익 2,820억원(-5% YoY)으로 전망한다.

표 6. 엔터테인먼트 커버리지 4개사 투자 전략

	하이브	JYP Ent.	에스엠	디어유
종목코드	352820	035900	041510	376300
투자이건	매수	매수	매수	매수
목표주가	320,000원	140,000원	130,000원	47,000원
24F 실적 및 Target P/E				
매출액	2,902	717	1,101	116
영업이익	366	228	165	44
지배주주순이익	282	173	162	44
Target P/E	48x	28x	19.4x	25.7x
투자포인트				
글로벌 1.0	기존 IP	1) 미국 시장 내 충성도 높은 팬덤과 대중성을 갖춘 아티스트 포트폴리오 2) 저연차 그룹의 미국 진출 확대	1) 고연차 아티스트의 남미/유럽 공연 확대와 미국 내 대중성 확장 2) 라이브네이션 파트너십으로 저연차 아이돌의 미국 진출 가속화	1) 고연차 아티스트의 일본 활동 2) 저연차 아티스트의 일본 및 미국 신규 진출
	신규 IP	JTBC 오디션 걸그룹 아일릿 및 플레디스 보이그룹 데뷔	Loud Project로 팬덤을 구축한 보이그룹 데뷔	RIIZE의 앨범/공연 수익 창출 본격화
글로벌 2.0	&TEAM의 실적 증가와 미국 걸그룹 KATSEYE 데뷔	NiziU로 증명된 제작 역량의 확장(미국/일본 현지 그룹 데뷔 예정)	일본 NCT NEW TEAM과 영국 현지 그룹 제작	1) 글로벌 팬덤 증가 낙수 효과 2) 일본 아티스트 입점
글로벌 3.0	1) 멤버십플러스 도입으로 위버스 P*Q 확장 2) 해외 아티스트 입점 시도 본격화	JYP 360 플랫폼 사업 본격화		

자료: 미래에셋증권 리서치센터

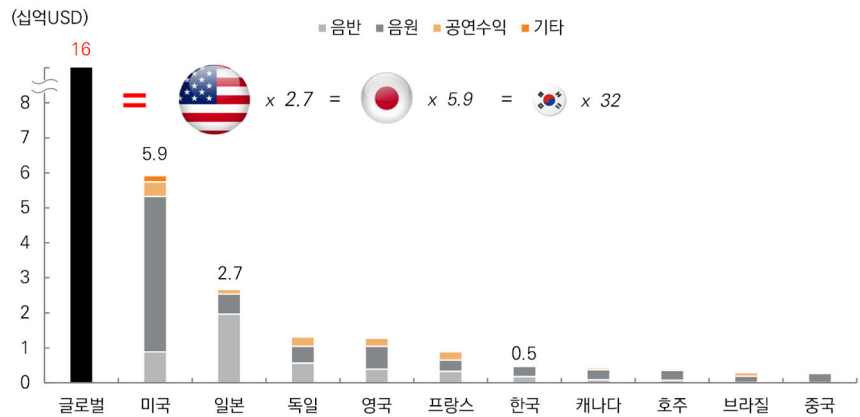
II. Q의 확장 1단계: 종種의 확장

전체 음악 산업 규모

국제음반산업협회 IFPI가 집계한 글로벌 음악산업 규모는 22년 262억달러, 한화로 약 38.2조원이다. 국가별 최신 자료(그림 23)는 17년 기준으로 미국이 전체의 37%, 일본이 17%, 한국이 3%를 차지한다. 일본 시장은 국내의 5.4배, 미국 시장은 12배다. 글로벌 전체 시장은 국내 시장의 32배에 달한다.

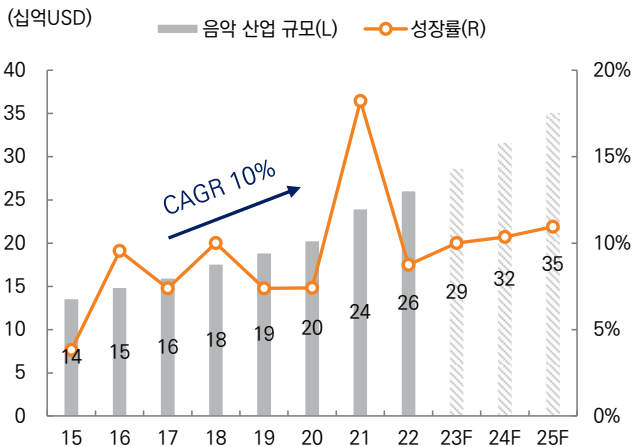
스트리밍이 확산되며 현대 음악 산업의 양상이 갖춰지기 시작한 15년부터 글로벌 음악 시장은 연평균 10%씩 성장했다(그림 24). 성장률은 코로나 기간 수혜를 받은 21년에 18.5%로 최고점을 기록하고 23년 9%로 둔화됐다. 21년의 높은 기저를 고려하면 22년의 성장은 결코 작지 않다. 이에 23년은 연평균 성장률인 10%, 24년과 25년은 최근 5개년 평균 성장률인 10%, 11%로 예상한다.

그림 23. 한국의 32배에 달하는 글로벌 음악 시장



주: IFPI가 발표한 최신 국가별 음악산업 규모인 2017년 자료를 인용, 글로벌 시장도 2017년 기준
 자료: IFPI(2018), 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 글로벌 음악 산업 규모



주: 23년 성장률은 18~22년 CAGR 10% 적용, 이후는 최근 5년 성장률 평균치 적용
 자료: IFPI(2023), 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 음악 산업 규모 순위

순위	17년	18년	19년	20년	21년	22년
1위	미국	미국	미국	미국	미국	미국
2위	일본	일본	일본	일본	일본	일본
3위	독일	영국	영국	영국	영국	영국
4위	영국	독일	독일	독일	독일	독일
5위	프랑스	프랑스	프랑스	프랑스	프랑스	중국
6위	한국	한국	한국	한국	중국	프랑스
7위	캐나다	중국	중국	중국	한국	한국
8위	호주	호주	캐나다	캐나다	캐나다	캐나다
9위	브라질	캐나다	호주	호주	호주	브라질
10위	중국	브라질	브라질	네덜란드	이탈리아	호주

자료: IFPI(2023), 미래에셋증권 리서치센터

엔터 산업을 지배하는 우려, 앨범 판매 둔화 = P*Q 하락? NO NO

엔터테인먼트의 peak-out 우려는 23년 하반기를 지배했다. 11월 일부 그룹의 컴백 앨범 초동 판매량이 전작 대비 부진한 기록을 보이며 우려는 증폭됐다. 앨범은 팬덤의 규모(Q)와 충성도(P)를 대변하는 지표 역할을 했기 때문이다. 그렇기 때문에 앨범 판매량 감소는 Q*P의 하락, 즉 실적 감소로 여겨졌다.

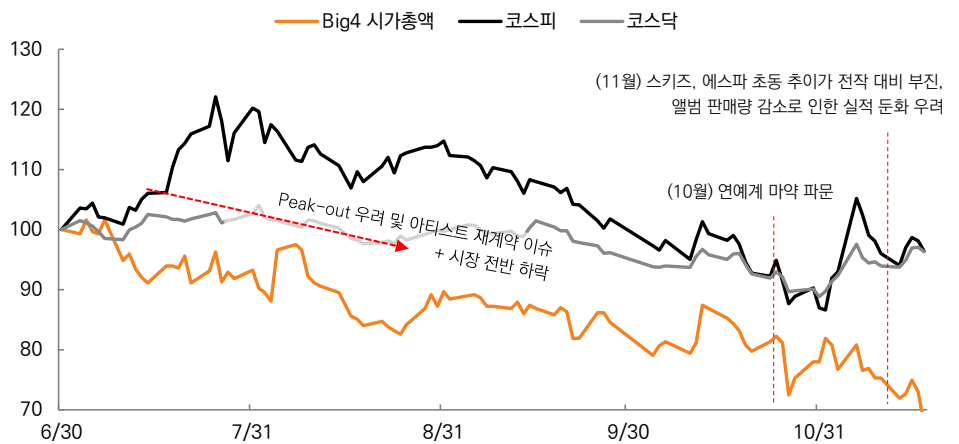
500장을 사는 팬은 있어도 한 장만 사는 팬은 없다는 K-엔터의 앨범. K-팬에게 앨범은 1) 오프라인 공연(행사), 2) 굿즈이자 3) 기록이다. 앨범은 팬사인회 응모권과 포토 카드이며, 인기 척도를 가늠하는 지표의 세가지 기능을 한다. 국내 기획사는 기능의 중첩을 통해 앨범 판매량의 높은 성장을 이뤘다.

이는 엔터테인먼트의 특수성에 기인한다. 엔터테인먼트의 P는 팬의 충성도에 따라 천차만별이다. K-엔터는 다양한 유형의 상품을 개발해 '완전 가격차별'에 가까운 시장 환경을 조성했다. 경매에 가까운 상품 판매 체계로 소비자 잉여는 0에 수렴한다.

음악 산업의 가격 차별은 표 8과 같이 진행된다. 충성도가 높아질수록 소비하는 상품의 유형이 다양해지고 가격이 올라간다. 같은 상품 안에서도 제한적인 차별화를 통해 가격 차별을 시행한다. 공연이 대표적이다. 음악 산업의 공연은 Q와 P가 정해져 있다. 좌석의 위치와 부가 혜택에 따라 그룹화된 소비자들이 각각 다른 가격을 지불하는 3급 가격차별 제도가 일반적인 형태다.

그러나 K-엔터는 보다 정교한 가격 차별 체계를 완성했다. 대표적 예인 팬 사인회는 경매 방식을 통해 완전 가격 차별을 시행한다. 1) 유료 멤버십 구매자에게 응모 자격을 제공하고, 2) 앨범 당 응모권을 연동해 더 많이 산 사람의 당첨 확률이 높아지도록 했다. 충성도가 높은, 아티스트와의 대면에 대한 욕구가 높은 팬은 더 많은 앨범을 구매한다. 그렇게 팬싸켓이라는 용어가 탄생했다.

그림 25. 23년 하반기 엔터 산업을 지배한 peak-out 우려



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

앨범 판매량이 둔화된다면 원인은 두 가지다: 1) 시진핑 주석의 공동부유 정책에 따른 연예인의 높은 수익에 대한 반감으로 인한 중국팬의 구매 감소와 2) 앨범 중복 구매에 대한 팬들의 피로감 증가.

중국 팬덤의 앨범 구매량 감소는 이미 진행됐다(p.30, 그림 41). 중국향 음반 수출액은 23년 9월 누적 기준 전년 대비 55% 감소한 4,183만달러다. 전체 수출액에서 차지하는 비중은 10%로 22년 22%의 절반 수준이다. 전체 수출액은 전년 동기 대비 22% 상승했는데 이는 주요 수출국인 일본과 미국의 증가에 기인한다. 두 국가의 비중은 22년 대비 각각 35% → 43%, 17% → 22%로 증가했다(p.30, 그림 39&40). 추후 중국 판매량이 감소한다고 해도 두 국가를 중심으로 한 수출 성장이 이를 충분히 상쇄할 수 있다.

두 번째 원인은 조금 복잡하다. 앨범은 본래 음악 청취를 위한 매개체다. 디지털 스트리밍 중심으로 음악 산업이 개편되며 전세계적으로 앨범 판매량이 감소했다. 그러나 K-엔터테인먼트는 앞서 언급한 바와 같이 공연 응모권과 굿즈의 기능을 부여하며 유일하게 앨범 판매고가 증가했다. 그러나 본래 기능과 이를 구매하는 이유의 괴리가 커지며 팬들 사이에서도 회의론이 나오고 있다. 앨범을 보관할 공간과 응모권, 굿즈로서의 가치를 다 한 앨범이 버려지며 발생하는 환경 오염에 대한 우려도 커지고 있다.

표 8. 팬 충성도에 따른 상품 구매 흐름도

		충성도 →						
내 주 세	상품	가격대	수익원					
	음원	\$	감상용					
	직접 소득		음원 매출					
	간접 소득							
	무료 콘텐츠	-	인스타그램	예능	자체 콘텐츠	뮤직 비디오	트위터	자체 플랫폼
	직접 소득			출연료	광고	광고		
	간접 소득			인지도			데이터	
	공연	\$\$\$\$\$\$\$	콘서트	팬미팅	팬사인회	멤버십		
	직접 소득		티켓 판매	티켓 판매	앨범 판매	구독료		
	간접 소득							
	멤버십(유료)	\$\$	메시징					
	직접 소득		구독료					
간접 소득		데이터						
유료 콘텐츠	\$\$	콘서트 실황	다큐멘터리					
직접 소득		판매료	판매료					
간접 소득								
굿즈(MD/앨범)	\$\$\$\$	공연용 굿즈	MD	앨범(굿즈용)				
직접 소득		판매료	판매료	판매료				
간접 소득				인지도, 수상				
총공	\$-\$\$\$\$\$	앨범(기록용) 음원						
직접 소득		음원 매출						
간접 소득		인지도, 수상	인지도, 수상					

자료: 미래에셋증권 리서치센터

K-엔터테인먼트는 위 문제점을 해결하기 위해 매출 믹스의 개선을 꾀하고 있다. 24년은 이러한 전략의 시발점이다. 과도한 중복 구매로 이뤄진 앨범 매출은 새로운 국가로의 진출과 신인 그룹의 데뷔로 소비자의 P 증가가 아닌 Q 증가를 바탕으로 이뤄질 것이다. 그 과정에서 22년부터 계속된 앨범 매출의 높은 성장률이 다소 둔화될 가능성이 있다. 이는 다시 비교적 충성도가 낮은 팬들의 유입으로 인한 음원 및 공연 매출의 증가로 상쇄될 것이다.

표 9. 상품 흐름별 전환율

(천명/천장)

소속사	채널명	연차	스포티파이 월별 리스너	전체 리스너 (추정)	→ 유튜브 구독자	→ 공연 모객수	→			앨범 판매량		
							/리스너	/유튜브	/공연			
평균 전환율					49%	5%		8%	23%	460%		
SM	동방신기	21	586	1,952	31%	609	61%	370	2%	6%	10%	36
	슈퍼주니어	19	1,266	4,221	55%	2,330	17%	400	13%	23%	134%	534
	소녀시대	17	2,710	9,034	32%	2,920			3%			295
	샤이니	16	2,666	8,887	28%	2,500			5%			455
	EXO	12	5,068	16,893	57%	9,560			6%			942
	레드벨벳	10	6,465	21,550	25%	5,360	1%	72	3%	13%	967%	700
	NCT DREAM	8	4,767	15,891	41%	6,530	10%	639	22%	54%	549%	3,507
	NCT	8	3,822	12,740	48%	6,140	4%	260	2%	3%	80%	208
	NCT 127	8	4,457	14,858	37%	5,440	10%	535	12%	33%	333%	1,779
	WayV	5	1,936	6,453	57%	3,660						
	에스파	4	8,388	27,961	18%	4,950	7%	356	8%	43%	598%	2,130
	RIIZE	1	2,826	9,420	6%	605						
NCT NEW TEAM	1	140	466	24%	114							
JYP	트와이스	9	9,597	31,990	51%	16,400	8%	1,381	5%	10%	122%	1,688
	스트레이 키즈	6	8,795	29,316	50%	14,600	4%	546	18%	36%	962%	5,256
	ITZY	5	6,779	22,598	39%	8,710	3%	239	5%	14%	513%	1,226
	NiziU	3	971	3,237	66%	2,130	9%	185	7%	11%	125%	231
	NMIXX	2	3,569	11,898	19%	2,220			8%			955
YG	워너	10	1,130	3,766	108%	4,070						
	블랙핑크	8	19,960	66,534	138%	92,000	2%	1,485	4%	3%	170%	2,523
	트레저	4	3,488	11,627	63%	7,330	12%	851	11%	17%	150%	1,281
HYBE	BTS	11	30,400	101,333	76%	76,800	2%	1,688	3%	5%	208%	3,515
	SEVENTEEN	9	7,000	23,333	45%	10,400	5%	542	26%	58%	1,122%	6,081
	프로미스나인	6	1,268	4,226	27%	1,150						
	TXT	5	11,159	37,195	30%	11,300	4%	456	9%	29%	709%	3,230
	ENHYPEN	4	7,510	25,034	35%	8,720	4%	342	7%	20%	500%	1,712
	LE SERAFFIM	2	10,492	34,973	12%	4,080	4%	156	4%	38%	1004%	1,566
	NewJeans	2	22,370	74,566	8%	6,090			3%			1,978
	&TEAM	2	433	1,443	53%	763			11%			159
	BOYNEXTDOOR	1	1,015	3,382	17%	581						
큐브	(여자)아이들	6	10,630	35,435	20%	7,170	3%	187	3%	15%	588%	1,099
RBW	MAMAMOO	10	2,860	9,533	73%	6,970			1%	2%		135

주: 전체 리스너 = 스포티파이 리스너 ÷ 스포티파이 시장 점유율
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

1) 스트리밍 침투율 증가 + K-pop 점유율 증가로 음원 매출 고성장

Pro-rata(정률제)

1. 전체 스트리밍 횟수 집계
2. 아티스트별 스트리밍 횟수 집계
3. 전체 매출 ÷ (1)
4. (3) x (2) x 계약 정산비율

해외 음악 스트리밍 플랫폼은 대개 pro rata 방식을 활용한다. 해당 방식으로 음원 매출 증가를 결정하는 요소는 스트리밍 매출의 증가와 전체 스트리밍에서 기획사 소속 아티스트의 스트리밍이 차지하는 비중의 증가다.

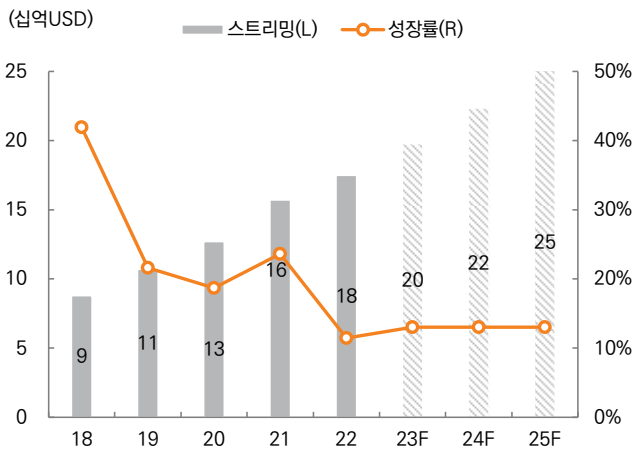
K-pop의 음원 매출 고성장을 가정하는 이유도 이것이다. 1) 글로벌 스트리밍 침투율이 증가해 음원 매출이 전반적으로 증가하고 있고, 2) 스트리밍에서 K-pop이 차지하는 비중 또한 증가하고 있다. 따라서 국내 기획사의 음원 매출은 글로벌 스트리밍 시장 규모 증가분 x 스트리밍 내 K-pop의 점유율 증가분만큼 성장할 것으로 예상된다.

표 10. 글로벌 스트리밍 침투율 추정

1) 글로벌 스트리밍 침투율	
스포티파이 3Q23 프리미엄 사용자 수 ... ㉠	226M
스포티파이 시장점유율 ... ㉡	30%
글로벌 스트리밍 사용자 수 = ㉠ ÷ ㉡ ... ㉢	753M
전세계 인구 수 ... ㉣	8000M
스트리밍 침투율 = ㉢ ÷ ㉣	9%
2) 23 - 25년 CAGR	
25년 고소득 국가 침투율 = 미국과 한국 평균 침투율 ... ㉤	43%
25년 고중소득 국가 침투율 = 브라질과 멕시코 평균 침투율 ... ㉥	17%
25년 스트리밍 사용자 수 = (고소득 국가 인구 x ㉤) + (고중소득 국가 인구 x ㉥)	968M
23-25년 CAGR	13%

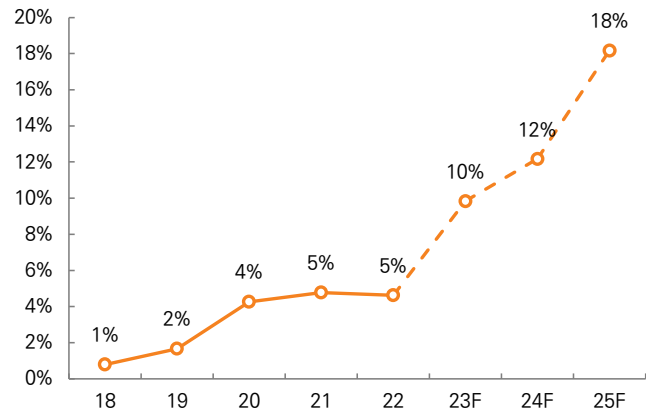
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 26. 글로벌 스트리밍 시장 규모 추정



주: 23년 성장률은 18-22년 CAGR 10% 적용, 이후는 최근 5년 성장률 평균치 적용
 자료: IFPI(2023), 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 27. K-스트리밍 점유율 증가 추정치



주: 스포티파이 글로벌 차트에 차트인한 노래 스트리밍 수를 기반으로 추정
 자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 11. 음악 스트리밍 플랫폼 별 레이블 수익

플랫폼	레이블 정산액/곡	시장점유율	국내 기획사 수익 추정
스포티파이	\$0.0039	30.5%	1) 플랫폼 → 레이블
애플 뮤직	\$0.01	13.7%	Σ레이블 정산액 x 시장점유율= \$0.0036
유튜브 뮤직	\$0.008	8.9%	2) 레이블 → 국내 기획사
아마존 뮤직	\$0.004	6.1%	레이블 정산액 x 계약 정산율(40-60% 추정) = \$0.0014-0.0022
Deezer	\$0.0064	1.5%	※ 계약 정산율은 기획사/아티스트마다 상이

자료: Routenote, 미래에셋증권 리서치센터

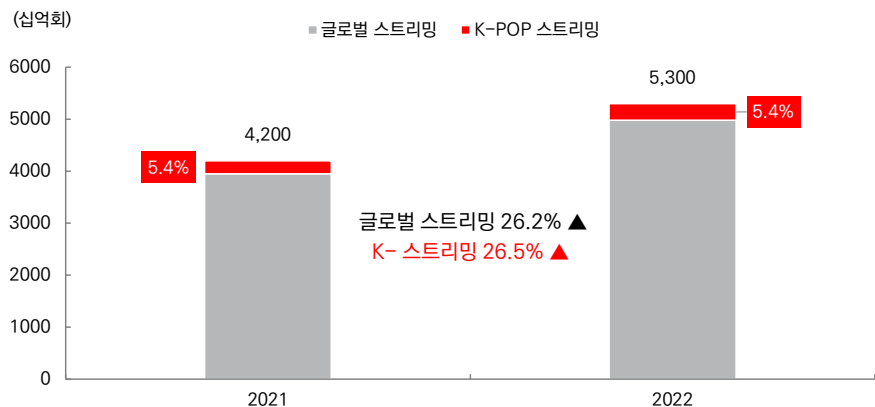
발매 직후 각종 글로벌 음악 차트에서 대기록을 세우고 있는 정국의 Standing Next to you의 음원 수입과 앨범 매출을 비교해봤다(표 12). 앨범 매출은 발매 직후 집중되는 반면 음원 수입은 지속적으로 발생한다는 것을 고려할 때 음원 수입은 앨범 수입 그 이상이다. 글로벌 음악 시장을 대상으로 한 음원 수입은 현재의 앨범 매출을 상회할 수 있는 여력이 존재한다.

표 12. 정국 Standing Next to You 수입 추정

수록곡	음원 수입		앨범 수입	
	스트리밍 수		실물 앨범	위버스 앨범
3D *	238,164,275		~11.4	1,724,933
Closer to You	22,524,355		~11.11	246,906
Seven(Explicit Ver.) *	1,098,564,657		2주간 출하량	1,971,839
Standing Next to You	101,838,881		가격(한국 단품 기준)	19,800
Yes or No	30,575,062		매출	39.04
Please Don't Change	24,255,910		총 매출(십억원)	43.76
Hate You	27,054,583			
Somebody	21,874,880		- 실물 앨범 제작 원가(CD, 포토카드, 포장 등)	
Shot Glass of Tears	21,411,109		- 유통 수수료	
스포티파이 스트리밍	1,586,263,712		- 아티스트 정산	
총 스트리밍 추정	5,287,545,707			
곡당 정산액(원)	2.5			
순 수입(십억원)	11.9	순 수입(십억원)	20~30	

주: *는 디지털 싱글로 선발매 된 곡으로 Seven은 23.7.14, 3D는 23.9.29일 발매, 총 스트리밍은 스포티파이 스트리밍 ÷ 시장 점유율
 자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 28. K-스트리밍 비중 현황



주: 글로벌 스트리밍은 IFPI, K-스트리밍은 스포티파이 월평균 k-pop 스트리밍 횟수(21년 63억회, 22년 79.7억회) x 연환산(12) ÷ 스포티파이 시장점유율(≈3)
 자료: IFPI, 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

2) 공연 + 굿즈로 치환될 수 있는 실물 음반 매출

K-엔터테인먼트의 경제적 해자는 표8(p.22)의 무료 콘텐츠부터 빛을 발한다. 무료 콘텐츠는 잠재 소비자를 유효 소비자, 즉 팬으로 전환하는 데 기여도가 가장 높은 채널이다. 무료 콘텐츠는 크게 두 가지로 구분할 수 있다. 뮤직 비디오와 멤버들끼리 촬영한 TV 예능 프로그램 형태의 자체 콘텐츠다.

K-엔터테인먼트의 경제적 해자
p. 58 참고

뮤직 비디오는 아티스트의 지적 & 신체적 탁월성을, 자체 콘텐츠는 성격적 탁월성을 보여준다. 이는 친해지고 싶은 사람으로서의 아티스트를 홍보하고 소비자들의 욕구를 충족한다. 무료 콘텐츠를 반복적으로 소비하는 혹은 하게 되어버린 사람들은 아티스트가 제공하는 예술적 경험에 더해 K-엔터테인먼트가 판매하는 사회적 관계에서 효용을 느끼게 된다.

팬이 아티스트에게서 느끼는 효용의 크기는 P로 전환된다. 그 P는 취향에 따라 유료 콘텐츠, 공연, 굿즈 등 상품 구매에 배분된다. 이 효용의 일부는 경제적 P가 아닌 활동적 P, 즉 그들의 시간 자원에도 배분되는데 이는 다시 아티스트의 인지도와 영향력 증가를 나타내는 지표로 전환돼 광고 및 출연료 매출 상승에 기여한다.

앨범 판매가 유독 화제가 되는 이유는 한 명이 동일한 제품을 여러 개 구매하기 때문이다. 이는 효용 한계 체감의 법칙에 위배된다. 동일한 제품의 소비가 늘어남에 따라 한계효용은 감소하는데 앨범의 본질을 생각하면 두 개 이상의 제품을 소비함으로써 얻을 수 있는 효용은 0에 가깝기 때문이다.

K-아티스트 앨범 판매량을 공연 모객수로 나눈 평균 값은 4.60이다 (표 9). 미국 대표 가수 테일러 스위프트의 22년 10월 발매된 *Midnights* 판매량 187.6만장, 23년 3월~8월 진행된 콘서트 'The Eras Tour'의 미국 내 모객량은 300만 명으로 추산된다. 앨범 판매량/공연 모객수 = 0.63으로 공연 모객수가 훨씬 많다. 앨범 구매량 = 개별 소비자가 아티스트와의 사회적 관계 형성에서 얻을 수 있는 효용이라는 명제를 생각한다면 K-pop의 앨범 매출액은 공연으로 전환될 수 있고, 충성도 높은 팬과 낮은 팬 모두가 소비하는 상품인 공연의 성장 여력은 매우 높다.

굿즈 또한 보다 세분화된 가격 차별을 통해 팬들의 소비를 유입시키려는 시도 중에 있다. 1) 팬이 직접 만드는 커스텀 굿즈와 2) 아티스트와의 DM이 대표적이다. 이 두 가지 유형의 상품 역시 앨범과 마찬가지로 1) 팬사인회 등 진짜 친구와 하는 것 같은 사회적 행동이나 2) 다른 사람들보다 더 많은 모습을 알고 싶은 포토카드의 기능을 결부하면 현재의 앨범 매출액을 상쇄할 수 있을 정도의 높은 성장이 가능하다.

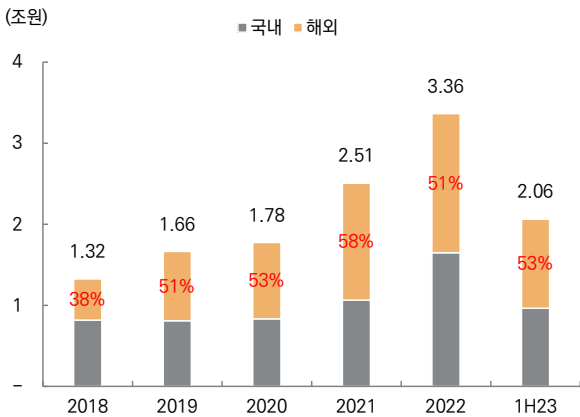
지표로 보는 글로벌 진출 현황과 전망

해외 매출액

해외 매출액은 18년을 기점으로 급증했다. 코로나 팬데믹으로 해외 투어가 전면 중단된 첫 해인 20년을 제외하면 21년까지 해외 매출액 순증 규모는 지속적으로 증가했다. HYBE의 기여도가 가장 컸는데, Big4의 해외 매출액 순증분에서 동사가 차지하는 비중이 18년부터 21년까지 평균 100%에 이른다. HYBE에 대한 의존도는 곧 BTS라는 단일한 IP에 대한 의존도로 치환될 수 있다. BTS가 활동 잠정 중단을 선언한 22년 해외 매출액 순증 규모가 감소했을 뿐 아니라 HYBE의 비중 또한 대폭 축소됐다. 22년의 매출 성장은 해외보다 국내에서의 성장이 주효했다.

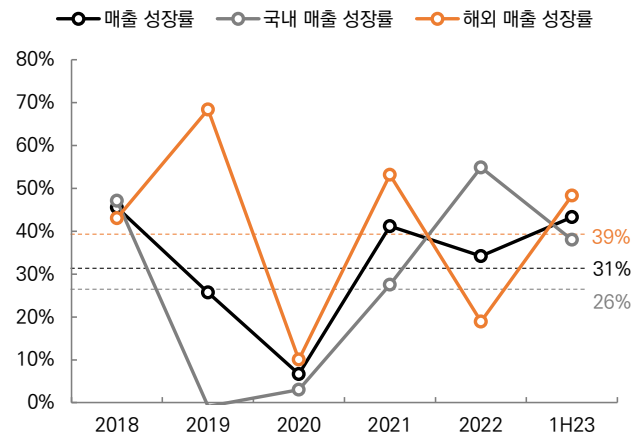
23년 상황은 다시 반전됐다. 1H23 해외 매출 YoY 성장률이 48%를 기록하며 최근 5년 평균 성장률인 39%를 상회했다. 해외 순증 매출액은 3,570억원으로 상반기에만 22년 총 순증 규모를 초과했다. **BTS 외 해외에서 유의미한 수익을 창출하는 아티스트가 증가**하고 있기 때문이다.

그림 29. 2019년부터 과반을 넘은 해외 매출액(Big4 합산)



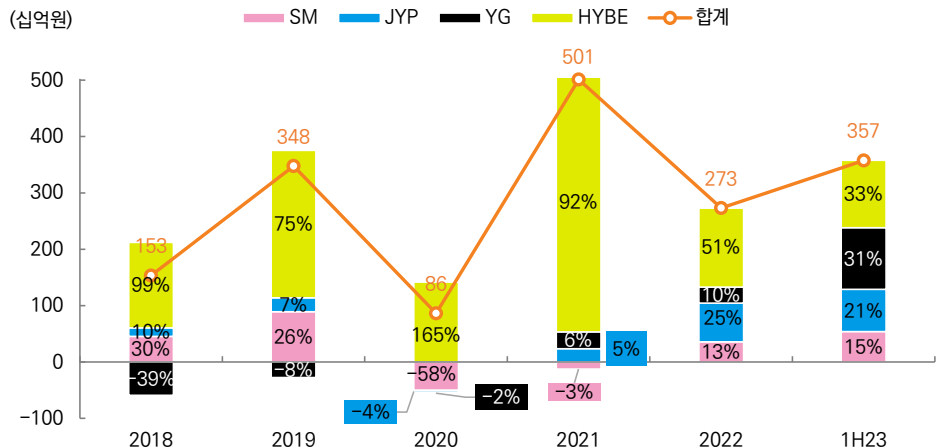
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. Big 4 매출 성장률 추이



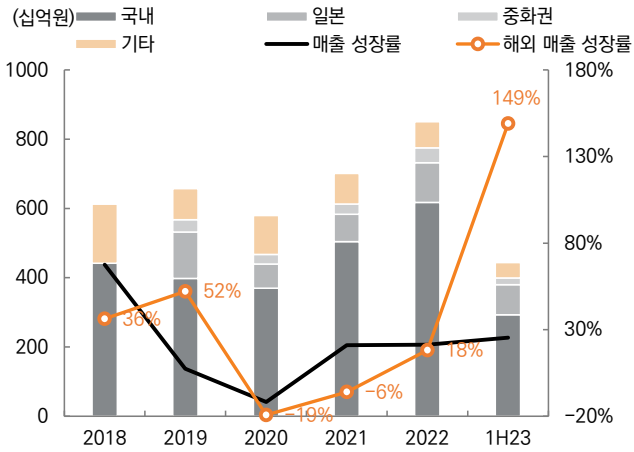
주: 점선은 최근 5년 간 평균 성장률
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 해외 순증 매출액 각 사 기여분



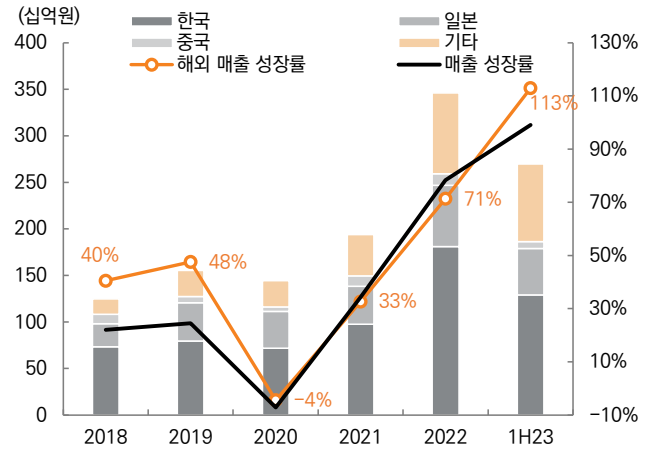
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. SM 지역별 매출 및 해외 매출 성장률



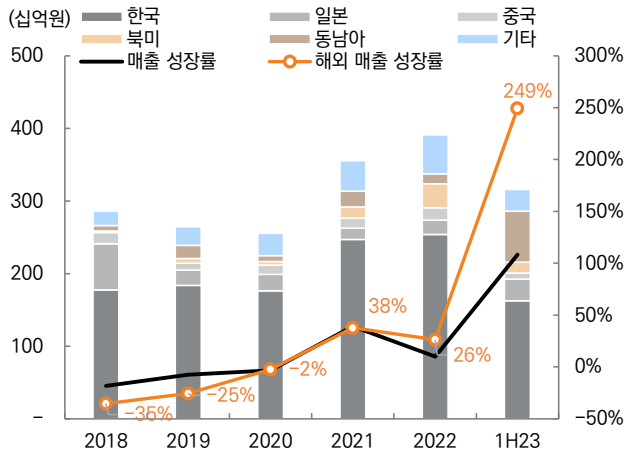
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. JYP 지역별 매출 및 해외 매출 성장률



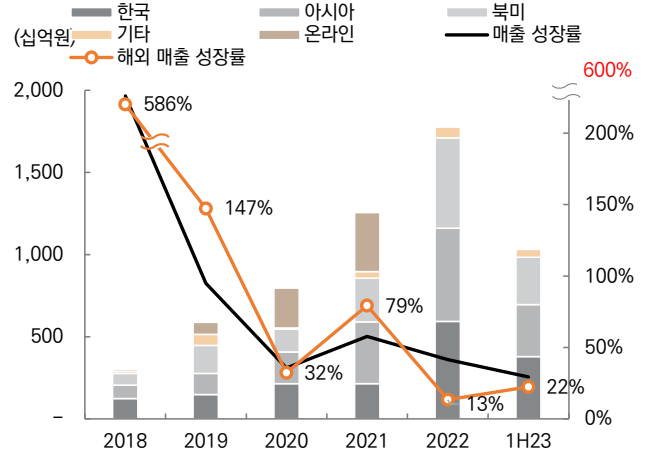
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. YG 지역별 매출 및 해외 매출 성장률



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 35. HYBE 지역별 매출 및 해외 매출 성장률



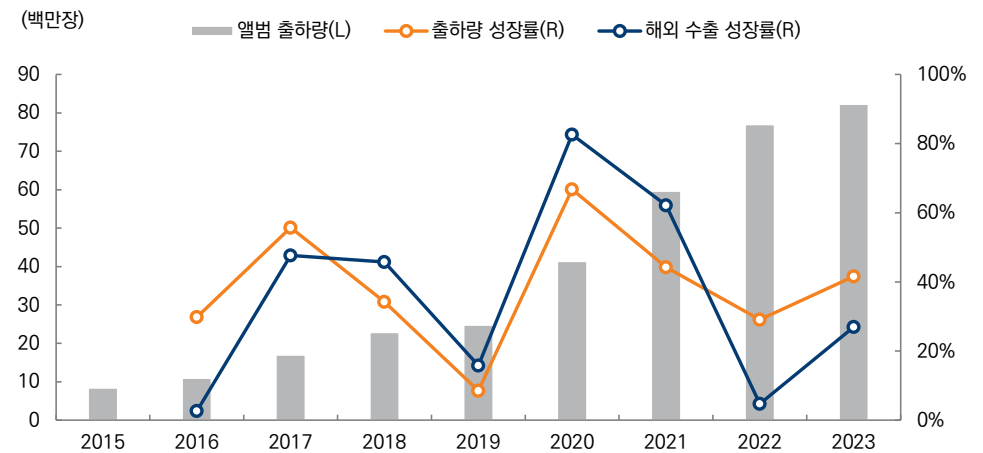
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

앨범 수출액

앨범 수출액 역시 해외 매출액과 비슷한 양상을 보인다(그림 36). K-pop의 글로벌화가 시작된 18년부터 21년까지는 앨범 해외 수출 성장률이 앨범 출하량 성장률을 상회했다. 국내 판매 증가 대비 해외 판매 증가가 가팔랐음을 유추할 수 있다.

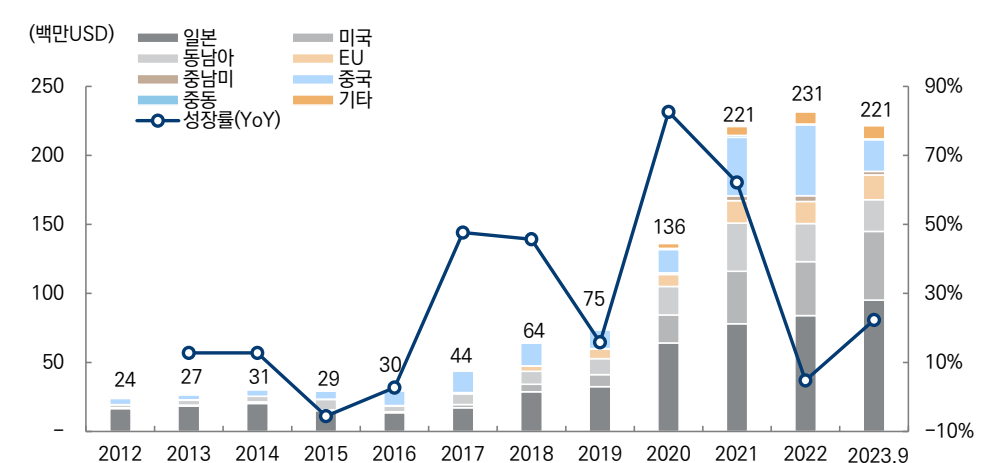
22년부터 성장률이 둔화됐다. BTS의 활동 중단으로 앨범 수출을 견인하는 Killer Artist가 부재했기 때문이다. 코로나 이후 K-pop 글로벌화가 소수에 의존했음을 방증한다. 하지만 **Killer Artist 아티스트 다변화에 힘입어 23년 수출액 성장률이 증가세로 돌아섰다.** 23년 9월 누적 수출액이 YoY 22.4% 증가하며 22년도 성장률 5%를 훨씬 앞질렀다. 누적 수출액이 2.2억달러를 기록하며 이미 21년도 수출액을 돌파한 가운데, 주요 아티스트의 잇단 컴백이 예정돼 있는 4Q 판매량을 반영한 온기 성장률 역시 20%대를 기록할 것으로 추정한다. 포토카드 종류 이상의 앨범 대량 구매 행태는 한국 및 중국 팬들의 특징으로 수출액 성장률은 온전한 Q 증가를 의미한다.

그림 36. 앨범 출하량과 해외 수출 성장률 추이



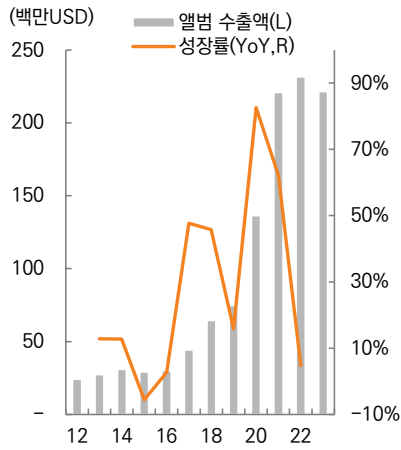
주: 해외 수출 성장률은 금액 기준, 2023년 출하량과 해외 수출은 9월 말까지 집계된 수치.
 자료: 씨글차트, TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 37. 음반 해외 수출액 추이



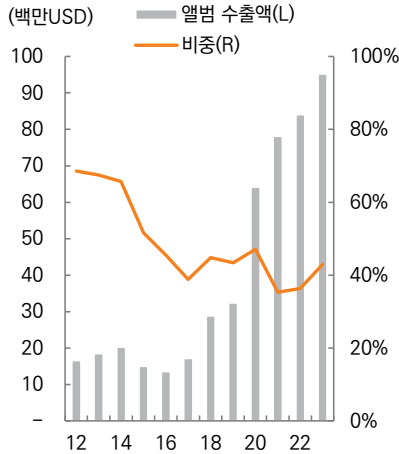
주: 2023년 성장률은 2022.9까지의 누적 판매량 대비 성장률
 자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 38. 앨범 총 수출액



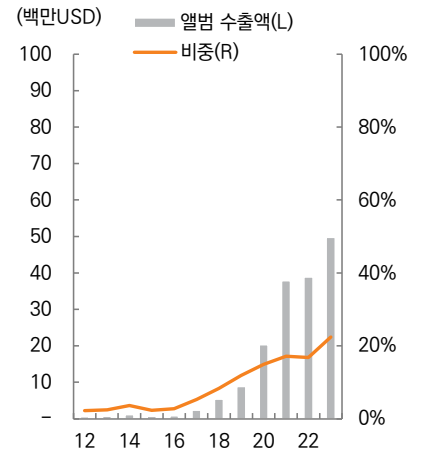
주: 23년은 9월까지의 누적 수출액
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 39. 일본 수출액



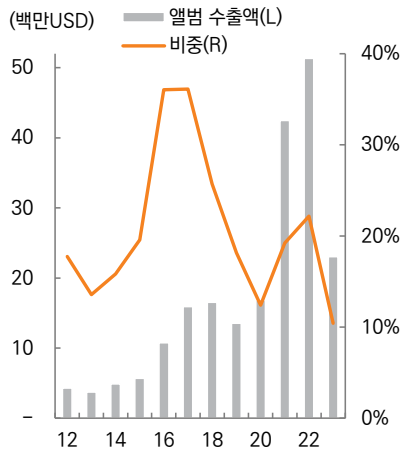
주: 23년은 9월까지의 누적 수출액
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 40. 미국 수출액



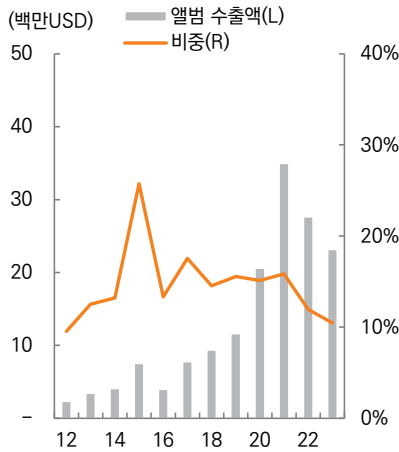
주: 23년은 9월까지의 누적 수출액
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 41. 중국 수출액



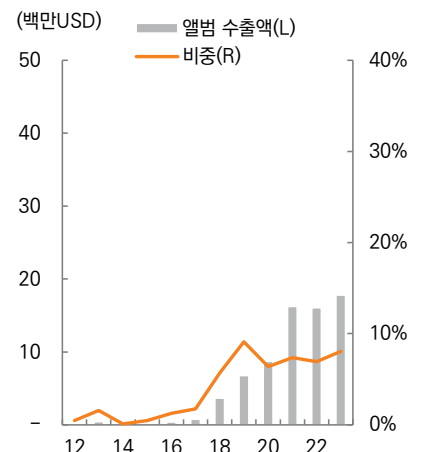
주: 23년은 9월까지의 누적 수출액
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 42. 동남아 수출액



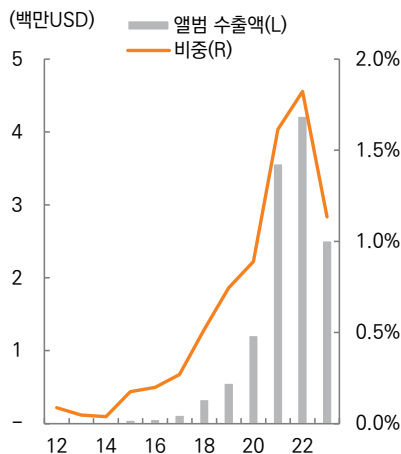
주: 23년은 9월까지의 누적 수출액
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 43. EU 수출액



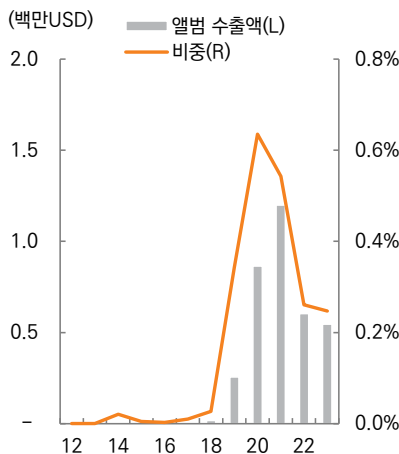
주: 23년은 9월까지의 누적 수출액
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 44. 중남미 수출액



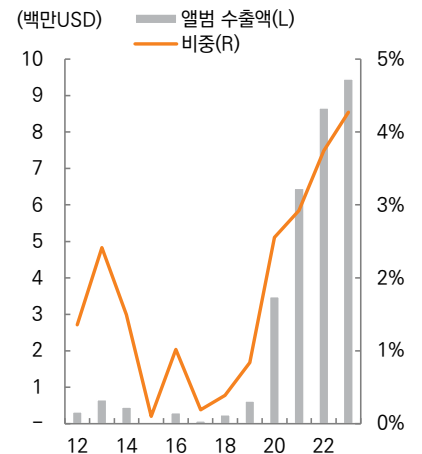
주: 23년은 9월까지의 누적 수출액
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 45. 중동 수출액



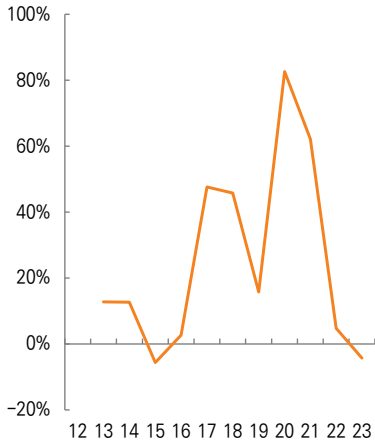
주: 23년은 9월까지의 누적 수출액
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 46. 기타 지역 수출액



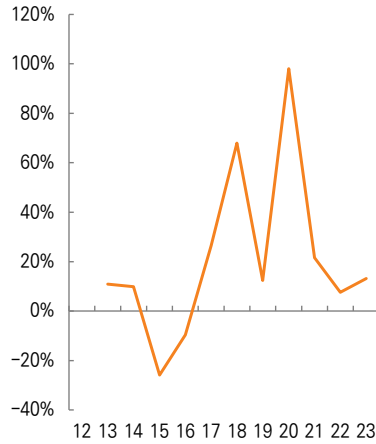
주: 23년은 9월까지의 누적 수출액
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 47. 앨범 수출액 성장률



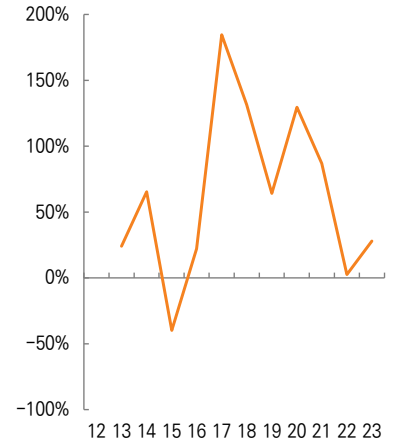
주: 23년은 9월까지의 누적 수출액
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 48. 일본 수출액 성장률



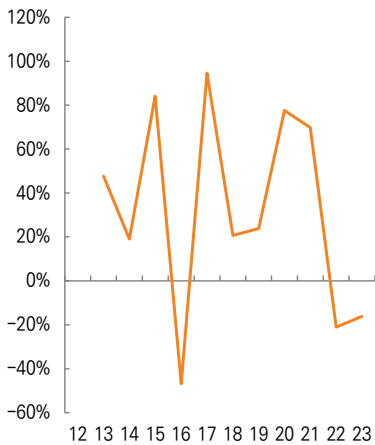
주: 23년은 9월까지의 누적 수출액
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 49. 미국 수출액 성장률



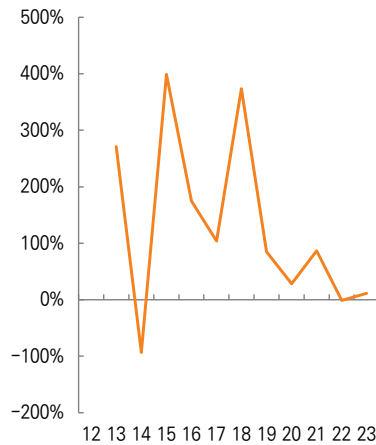
주: 23년은 9월까지의 누적 수출액
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 50. 중국 수출액 성장률



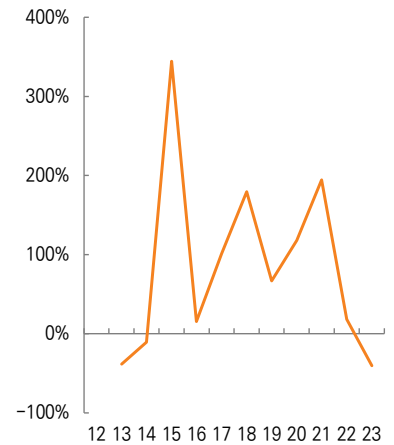
주: 23년은 9월까지의 누적 수출액
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 51. 동남아 수출액 성장률



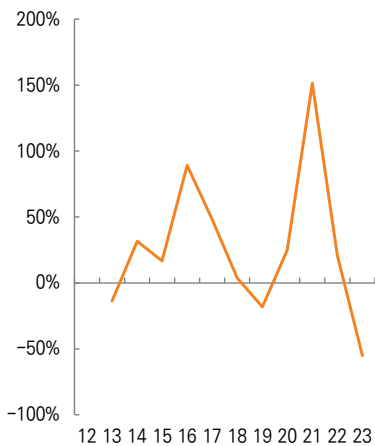
주: 23년은 9월까지의 누적 수출액
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 52. EU 수출액 성장률



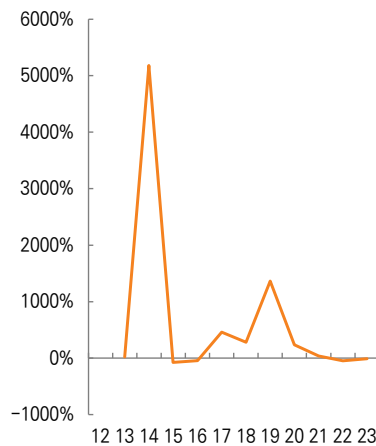
주: 23년은 9월까지의 누적 수출액
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 53. 중남미 수출액 성장률



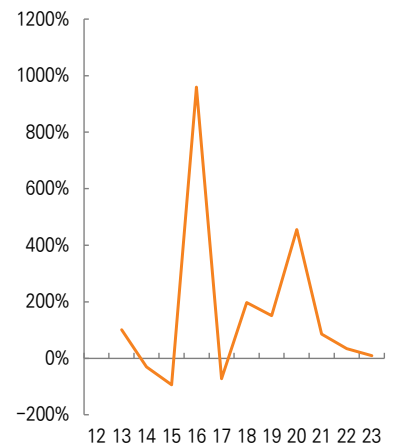
주: 23년은 9월까지의 누적 수출액
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 54. 중동 수출액 성장률



주: 23년은 9월까지의 누적 수출액
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 55. 기타 지역 수출액 성장률



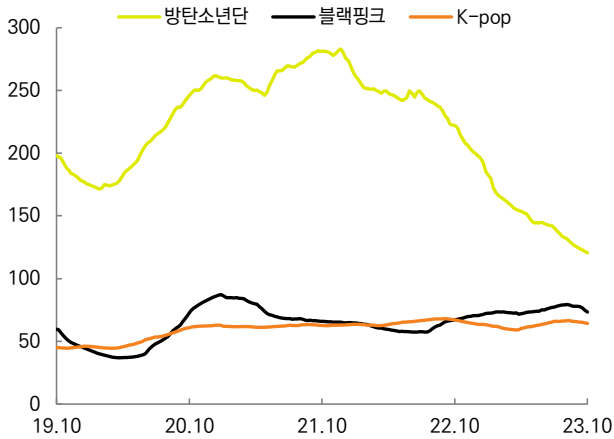
주: 23년은 9월까지의 누적 수출액
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

구글 트렌드

구글 검색량은 전세계의 관심사를 대변한다. 구글 트렌드를 기반으로 개별 아티스트에 대한 글로벌 관심도를 측정했다. 2024년도에는 **그룹 2와 3**에 속한 아티스트가 미국 등 글로벌 시장에서 실적 증가를 보이며 K-엔터테인먼트의 성장을 이끌 것으로 기대된다.

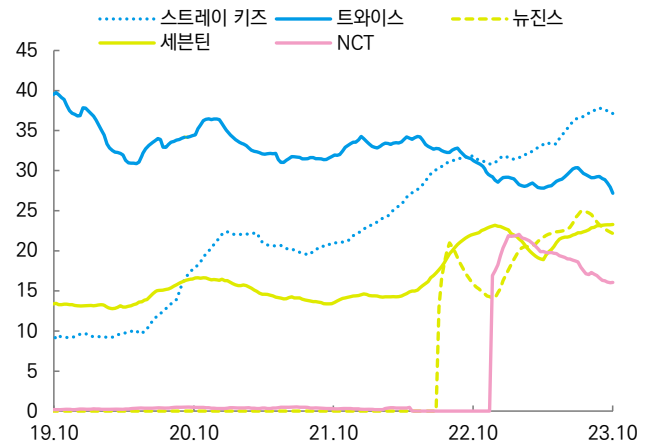
- **제1그룹(그림56):** K-pop의 글로벌화를 만들어낸 주역으로 K-pop 전체 검색량을 상회. 아시아 외 북미, 유럽, 일본 등 동서양 대표 아티스트와 동등한 수준의 매출 창출
- **제2그룹(그림57):** K-pop의 글로벌화의 수혜를 받은 아티스트로 대규모의 팬덤을 보유하고거나 대중 인지도가 높아 국내 최상위 수준의 매출 창출할 역량이 있다고 판단되는 그룹
- **제3그룹(그림58):** 데뷔 5년 이내로 유의미한 규모의 팬덤을 구축하는 과정에 있는 아티스트로 지속적으로 매출 규모를 확대할 것으로 판단되는 그룹
- **제4그룹(그림59):** 구글 트렌드 관심도가 하향 추세에 있으나 일정 규모 이상의 팬덤을 확보해 실적 기여가 가능한 그룹

그림 56. K-pop(주제) 검색량을 상회하는 그룹; BTS&블랙핑크



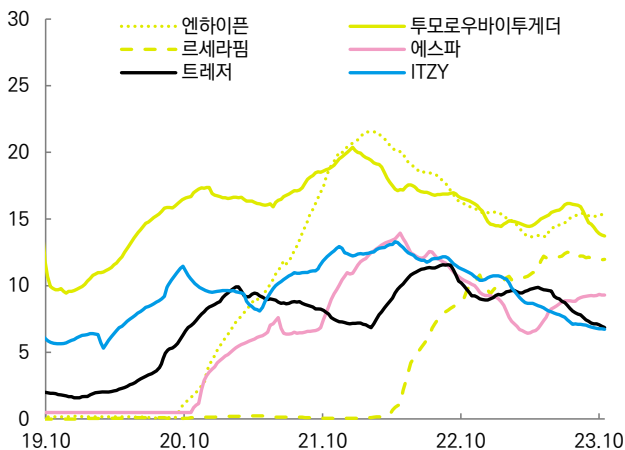
주: 30일 이동평균
자료: 구글 트렌드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 57. 2023년 평균 관심도 15이상 50미만 아티스트 그룹



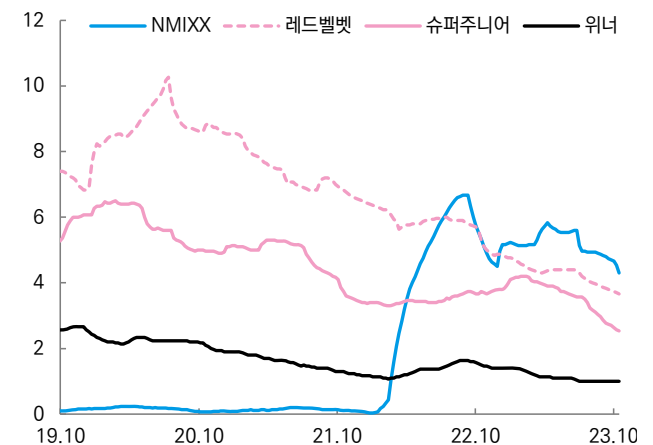
주: 30일 이동평균
자료: 구글 트렌드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 58. 2023년 평균 관심도 6이상 15미만 아티스트 그룹



주: 30일 이동평균
자료: 구글 트렌드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 59. 2023년 평균 관심도 6 미만 아티스트 그룹



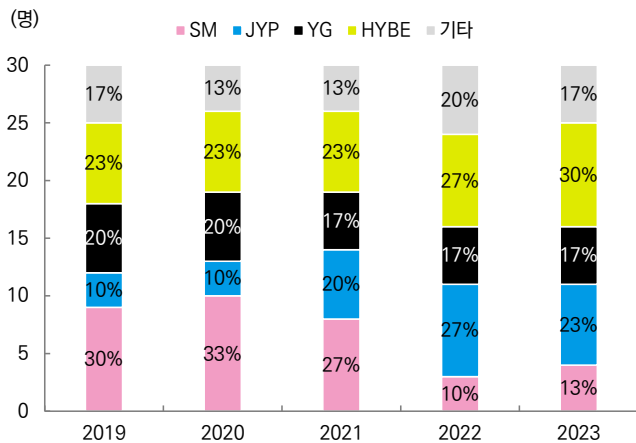
주: 30일 이동평균
자료: 구글 트렌드, 미래에셋증권 리서치센터

표 13. 한 해 동안 구글에서 가장 많이 검색된 K-POP 아이돌

순위	2019		2020		2021		2022		2023	
	이름	그룹	이름	그룹	이름	그룹	이름	그룹	이름	그룹
1	정국	BTS	정국	BTS	뷔	BTS	뷔	BTS	뷔	BTS
2	뷔	BTS	뷔	BTS	정국	BTS	정국	BTS	정국	BTS
3	지민	BTS	지민	BTS	지민	BTS	지민	BTS	리사	블랙핑크
4	리사	블랙핑크	슈가	BTS	리사	블랙핑크	리사	블랙핑크	지민	BTS
5	슈가	BTS	리사	블랙핑크	슈가	BTS	제니	블랙핑크	제니	블랙핑크
6	제니	블랙핑크	아이유		제니	블랙핑크	슈가	BTS	슈가	BTS
7	아이유		진	BTS	아이유		아이유		지수	블랙핑크
8	진	BTS	제니	블랙핑크	진	BTS	진	BTS	아이유	
9	RM	BTS	RM	BTS	로제	블랙핑크	RM	BTS	은우	아스트로
10	설리		제이홉	BTS	RM	BTS	지수	블랙핑크	제이홉	BTS
11	구하라		지수	블랙핑크	지수	블랙핑크	로제	블랙핑크	로제	블랙핑크
12	제이홉	BTS	로제	블랙핑크	제이홉	BTS	제이홉	BTS	진	BTS
13	지드래곤	빅뱅	수지		은우	아스트로	은우	아스트로	RM	BTS
14	승리	빅뱅	아이린	레드벨벳	현진	스키즈	현진	스키즈	펠릭스	스키즈
15	로제	블랙핑크	은우	아스트로	지드래곤	빅뱅	나연	트와이스	현진	스키즈
16	지수	블랙핑크	지드래곤	빅뱅	카이	EXO	원영	아이브	원영	아이브
17	찬열	EXO	백현	EXO	루카스	NCT	잭슨		잭슨	
18	태연	소녀시대	찬열	EXO	넨시	모모랜드	펠릭스	스키즈	방찬	스키즈
19	쯔위	트와이스	첸	EXO	수지		넨시	모모랜드	나연	트와이스
20	백현	EXO	쯔위	트와이스	쯔위	트와이스	카이	EXO	카이	EXO
21	은우	아스트로	카이	EXO	백현	EXO	수지		하니	뉴진스
22	아이린	레드벨벳	화사	마마무	찬열	EXO	지드래곤	빅뱅	태양	빅뱅
23	지호	트와이스	잭슨		재현	NCT	태연	소녀시대	넨시	모모랜드
24	카이	EXO	태연	소녀시대	아이린	레드벨벳	쯔위	트와이스	카리나	에스파
25	수지		종현	샤이니	디오	EXO	연준	TXT	연준	TXT
26	세훈	EXO	윤아	소녀시대	잭슨		사나	트와이스	재민	NCT
27	디오	EXO	세훈	EXO	모모	트와이스	모모	트와이스	모모	트와이스
28	윤아	소녀시대	CL		사나	트와이스	재현	NCT	수지	
29	잭슨		재현	NCT	태연	소녀시대	세정		재현	NCT
30	강다니엘	워너원	현진	스키즈	펠릭스	스키즈	방찬	스키즈	쯔위	트와이스

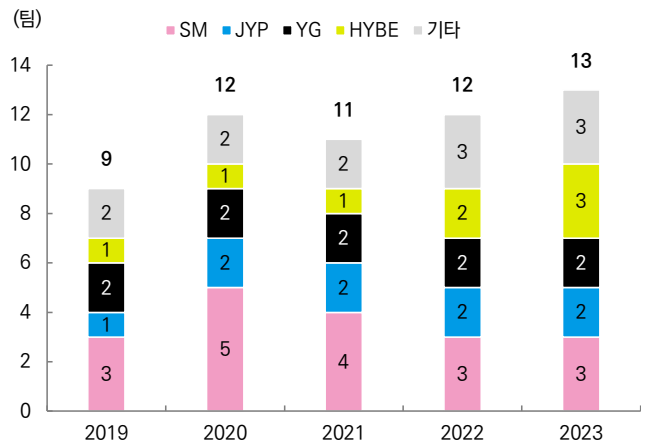
주: 상위 30위 안에 처음 오른 사람/그룹은 볼드 처리, 2019-2022는 온기, 2023년은 상반기 기준
 자료: 구글 트렌드, 트위터 @Kpop_Idol_Chart 재인용, 미래에셋증권 리서치센터

그림 60. 소속사별 구글 검색량 상위 30위에 등재된 인원



주: 2019-2022는 온기, 2023년은 상반기 기준
 자료: 구글 트렌드, 트위터 @Kpop_Idol_Chart 재인용, 미래에셋증권 리서치센터

그림 61. 소속사별 구글 검색량 상위 30위에 등재된 그룹 수



주: 2019-2022는 온기, 2023년은 상반기 기준
 자료: 구글 트렌드, 트위터 @Kpop_Idol_Chart 재인용, 미래에셋증권 리서치센터

스트리밍 차트

다양한 스트리밍 차트 중 글로벌 음악 시장과 그 중에서 큰 비중을 차지하는 미국, 일본, 영국을 대변하는 네 가지 차트를 선정했다(표 14).

표 14. 글로벌 음악 산업을 대표하는 네 가지 차트

차트	국가
Spotify Weekly Top Songs Global	글로벌
Billboard Hot100	미국
Spotify Weekly Top Songs Japan	일본
Official Single Chart	영국

자료: 미래에셋증권 리서치센터

23년 대표 차트 네 가지 전반에서 K-pop의 점유율 증가가 확인됐다. 고무적인 것은 BTS와 블랙핑크 두 그룹 위주에서 탈피하고 차트인하는 아티스트와 노래가 다양해졌다는 것이다.

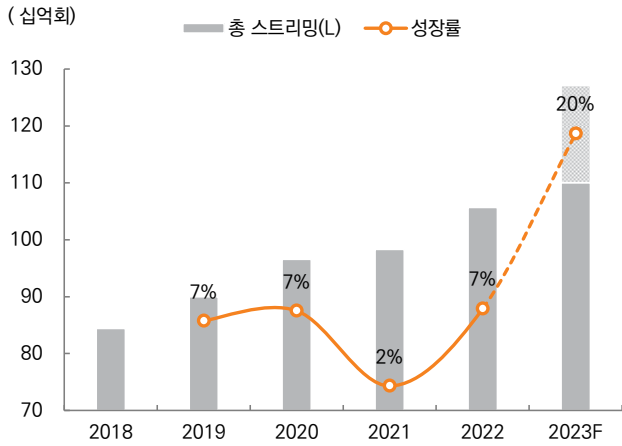
글로벌 음악 차트를 보면 스트리밍 자체의 증가와는 반대로 차트인 하는 아티스트와 곡 수는 감소하는 것을 볼 수 있다. 이는 음악 소비가 디지털로 전환되며 다양한 음악을 소비하던 행태에서 다시 자신의 취향을 위주로 특정 아티스트에 집중되는 스트리밍을 한다는 의미로 해석할 수 있다. K-pop은 코로나19로 촉발된 Digitalization이라는 기회에서 사회적 관계를 판매하는 경제적 해자를 십분 활용해 충성도 높은 팬덤을 확보했다. 이 때 축적한 역량은 음악 차트의 다양성이 감소하는 가운데 K-pop의 비중은 증가하고 있는 결과로 나타나고 있다. 열성팬의 노력으로 이뤄낸 차트인은 다시 대중들의 관심으로 이어지고, 이는 다시 스트리밍의 증가라는 선순환으로 이어진다.

음악 스트리밍 차트에 들어가는 것은 음원 매출 외 팬들의 자아실현이라는 의미를 더한다. 팬은 아티스트의 성공에 자신을 투영하는 경향이 있다. 글로벌 대표 차트에 들어갔다는 것은 아티스트의 음악이 전세계적으로 인정을 받았다는 것이고, 이는 팬이 '팬으로서의 나'에 대한 몰입도를 강화하는 기회로 작용한다.

간접 성공에서 느끼는 자아 효능감은 소비자들이 팬으로서의 지위를 유지하고 싶어 한다. 자아 효능감은 '시작'을 함께 했을 때, 즉 인기가 크지 않은 신인 시절부터 함께 한 팬에게 더욱 강하게 작용한다. 이는 기획사의 Hit Ratio를 높이는, 즉 데뷔만 하면 일정 규모 이상이 팬덤이 형성되는 Big4의 역량이 된다.

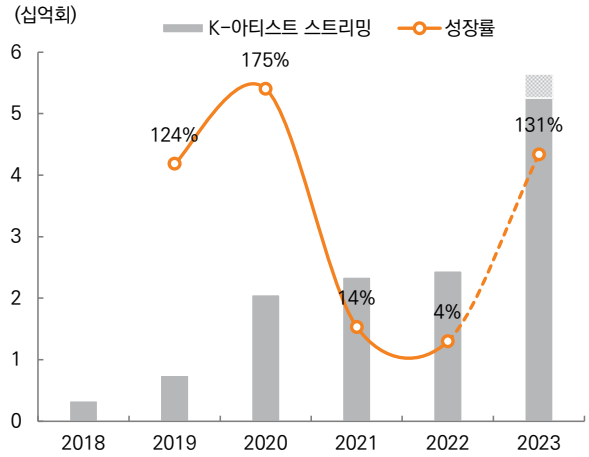
① Spotify Weekly Top Songs Global

그림 62. Weekly Top Songs Global 차트인 스트리밍 추이



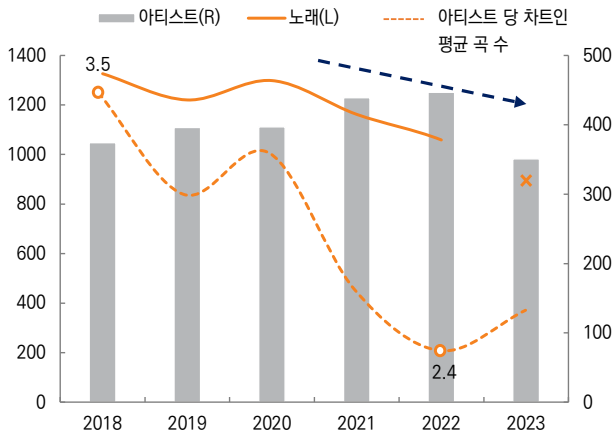
주: 점선은 당사 추정치
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 63. Weekly Top Songs Global K-차트인 스트리밍 추이



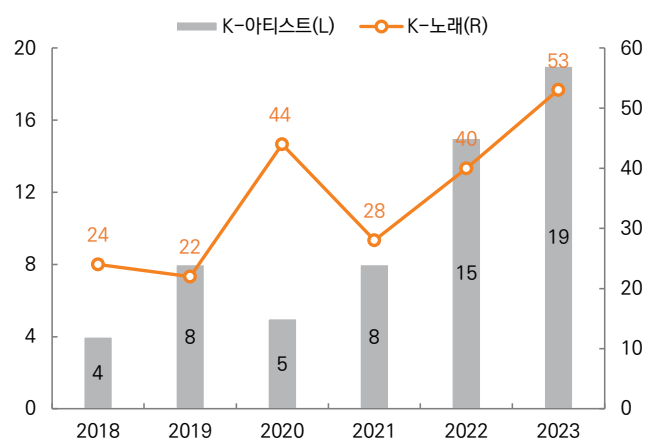
주: 2023년은 10월 4주차 기준, 점선은 당사 추정치
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 64. Weekly Top Songs Global 차트인 추이



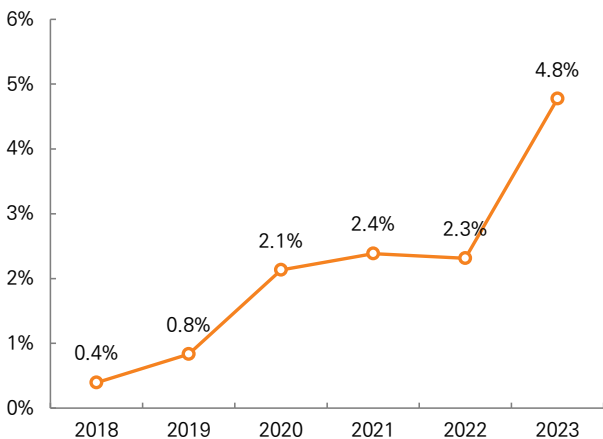
주: 2023년은 10월 4주차 기준
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 65. Weekly Top Songs Global 차트인 K-차트인 추이



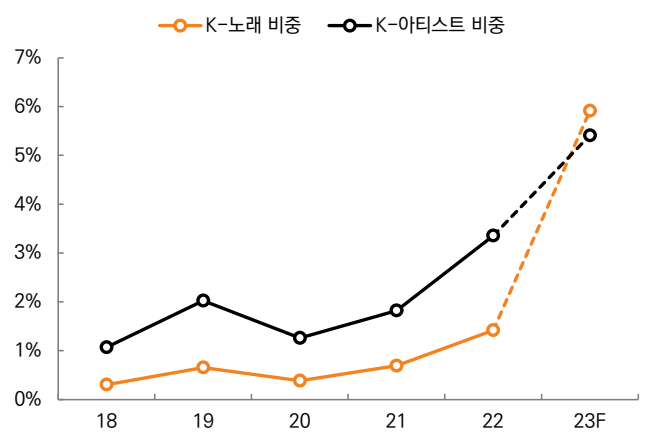
주: 2023년은 10월 4주차 기준
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 66. K-스트리밍 점유율 추이



주: 2023년은 10월 4주차 기준
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 67. K-차트인 점유율 추이



주: 2023년은 10월 4주차 기준, 점선은 당사 추정치
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

표 15. K-아티스트 스포티파이 Weekly Top Songs Global 차트인 계보

연도	아티스트	곡	1-5위	6-10위	11-20위	21-40위	41-60위	61-80위	81-120위	121-160위	161-200위
2018	4	24	BTS(14)				블랙핑크(47)	제니(66)	BTS(82)	BTS(124)	BTS(170)
							BTS(50)	BTS(71)	BTS(107)	BTS(131)	BTS(172)
							BTS(59)		BTS(114)	BTS(137)	BTS(182)
							BTS(60)		BTS(117)	BTS(137)	BTS(191)
									BTS(119)	블랙핑크(138)	엑소(197)
2019	8	22	BTS(3)			BTS(33)	BTS(49)	제니(66)	트와이스(82)	트와이스(121)	BTS(167)
			블랙핑크(5)			BTS(34)	BTS(51)	BTS(71)	블랙핑크(100)	BTS(137)	블랙핑크(179)
						BTS(37)	BTS(52)		BTS(109)	SuperM(143)	레드벨벳(189)
						BTS(40)			제이홉(114)		TXT(195)
2020	5	44	BTS(2)	블랙핑크(6)	블랙핑크(11)	BTS(22)	블랙핑크(46)	BTS(67)	BTS(104)		
			BTS(2)		BTS(16)	블랙핑크(22)	BTS(47)	트와이스(67)	BTS(109)		
			BTS(2)		BTS(18)	BTS(24)	레드벨벳(54)	트와이스(68)	BTS(120)		
			BTS(3)		BTS(19)	BTS(26)	BTS(54)	BTS(72)	레드벨벳(164)		
			블랙핑크(4)		BTS(19)	BTS(27)	BTS(56)	BTS(72)			
			블랙핑크(4)			블랙핑크(32)	BTS(58)	BTS(74)			
			BTS(4)			BTS(34)		BTS(75)			
			블랙핑크(5)			블랙핑크(35)		BTS(78)			
			블랙핑크(5)					BTS(79)			
2021	8	28	BTS(2)	블랙핑크(6)	리사(18)		트와이스(57)	트와이스(68)	BTS(95)		
			BTS(2)		BTS(25)		트와이스(57)	트와이스(80)	뷔(100)		
			BTS(2)		BTS(33)				TXT(134)		
			BTS(2)						진(165)		
			BTS(3)						스키즈(168)		
			블랙핑크(4)						TXT(182)		
			BTS(4)						트와이스(195)		
			블랙핑크(5)								
			BTS(5)								
			BTS(5)								
2022	15	40	블랙핑크(1)	BTS(7)	BTS(11)	제이홉(22)	BTS(43)	르세라핌(80)	뉴진스(81)		
			BTS(2)	정국(10)	블랙핑크(14)	제이홉(22)	블랙핑크(45)		뉴진스(85)		
			BTS(2)		정국(14)	블랙핑크(24)	뉴진스(48)		스키즈(95)		
			BTS(2)			블랙핑크(26)	트와이스(54)		뷔(100)		
			블랙핑크(2)			BTS(30)	트와이스(57)		레드벨벳(114)		
			블랙핑크(2)			지민(32)			(여자)아이들(125)		
			BTS(3)			진(32)			빅뱅(148)		
			BTS(5)			블랙핑크(33)			르세라핌(149)		
			리사(5)			블랙핑크(35)			(여자)아이들(189)		
2023	19	61	블랙핑크(1)	뉴진스(9)	뉴진스(11)	제이홉(25)	BTS(46)	르세라핌(63)	지수(83)	지민(125)	
			정국(1)	지수(10)	뷔(11)	지민(26)	피프티(48)	뉴진스(65)	세븐틴(83)	제니(141)	
			정국(1)		뷔(13)	뉴진스(28)	정국(50)	스키즈(69)	뉴진스(86)	정국(152)	
			블랙핑크(2)		정국(14)	정국(31)	제니(56)	트와이스(70)	정국(95)	지민(158)	
			BTS(3)		뉴진스(14)	태양(32)	정국(56)	TXT(71)	뷔(95)	태양(161)	
			정국(3)		지민(14)	뉴진스(34)	정국(59)	블랙핑크(71)	(여자)아이들(101)	TXT(174)	
			정국(3)		지민(15)	뉴진스(38)		르세라핌(77)	TXT(110)	카이(190)	
			피프티(4)		뷔(20)	정국(45)		뉴진스(78)	뷔(113)		
			BTS(4)					르세라핌(80)	피프티(115)		
			피프티(4)						뷔(115)		
리사(5)											

주: Track ID 기준 집계, Track ID는 개별 노래에 부여된 식별 번호로 같은 노래의 다른 버전마다도 상이
 자료: 스포티파이, 미래셋증권 리서치센터

빌보드 Hot100

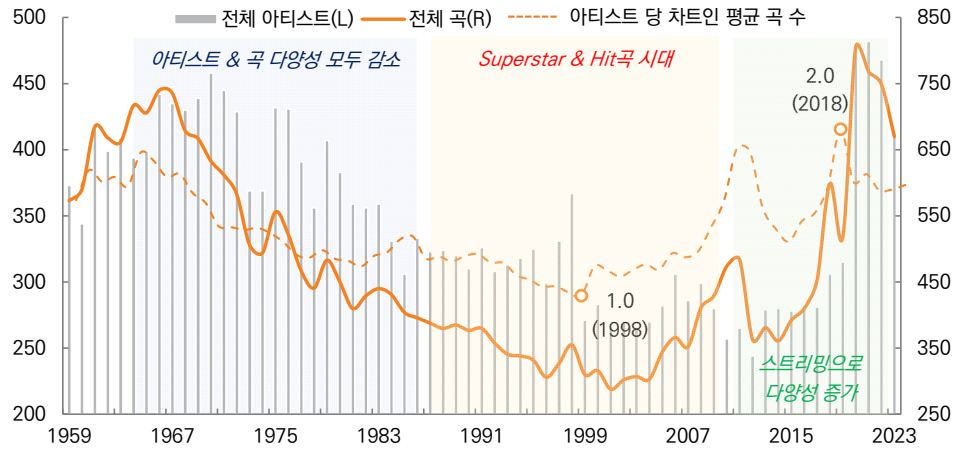
- 음원 스트리밍 이용량
- 디지털 음원 및 실물 음반

판매량

- 라디오 방송 점수

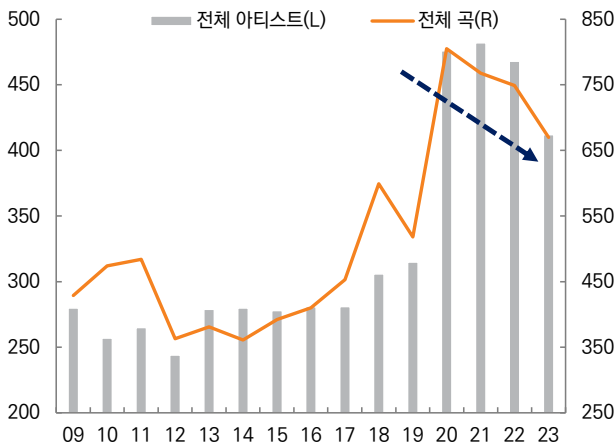
② 빌보드 Hot100 (미국 대중성)

그림 68. 연도별 빌보드 Hot100 차트인 통계



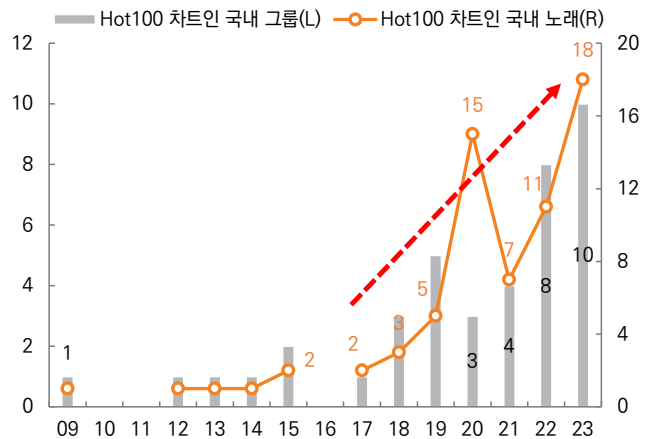
주: 2019년까지의 데이터는 Towards Data Science(Azhad Syed), 2020년 이후는 billboard.py 모듈 활용, 2023년은 10월 4주차 기준
 자료: Towards Data Science, 빌보드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 69. Hot100 차트인 아티스트/노래는 감소 추세인 반면



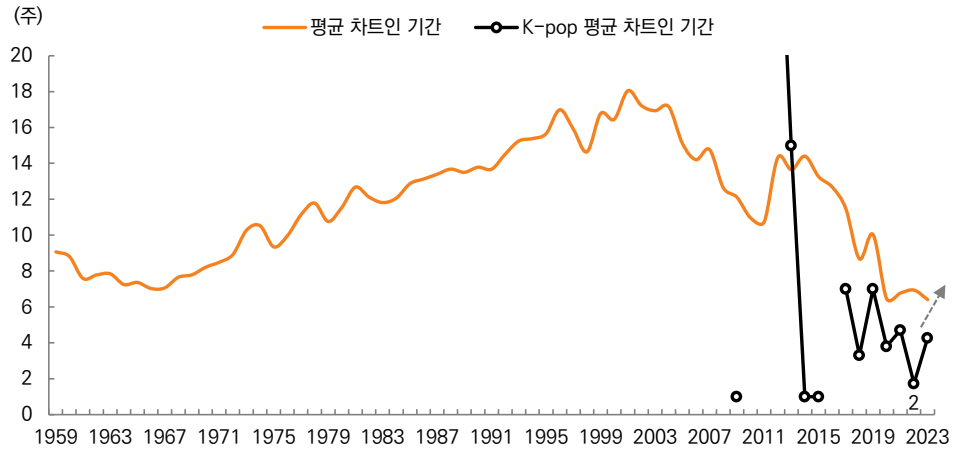
주: 2023년은 10월 4주차 기준
 자료: Towards Data Science, 빌보드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 70. Hot100 K-차트인은 증가 추세



주: 2023년은 10월 4주차 기준
 자료: 빌보드, 미래에셋증권 리서치센터

그림. Hot100 (엔터 데이터, 빌보드100)



주: 2023년은 10월 4주차 기준
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

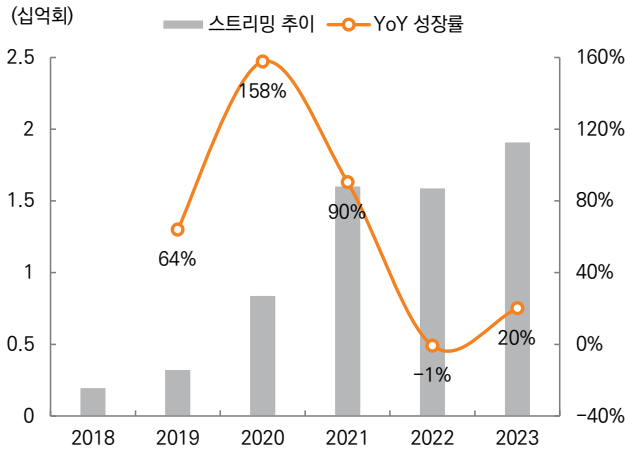
표 16. K-아티스트 빌보드 Hot100 차트인 계보

	아티스트	곡	1-20위	21-40위	41-60위	61-80위	81-100위
2009	1	1				원더걸스(76)	
2010							
2011							
2012	1	1	싸이(2)				
2013	1	1	싸이(5)				
2014	1	1		싸이(26)			
2015	2	2					CL(94) 싸이(97)
2016							
2017	1	2		BTS(28)		BTS(67)	
2018	3	3	BTS(10) BTS(11)		블랙핑크(55)		
2019	5	5	BTS(8)	핑크퐁(32)	블랙핑크(41)	BTS(76)	제이홉(81)
2020	3	15	BTS(1)	블랙핑크(33)	BTS(57)	BTS(69)	BTS(84)
			BTS(1)	BTS(22)	블랙핑크(59)	BTS(70)	BTS(87)
			BTS(4)			BTS(72)	
			블랙핑크(13)			AgustD(76)	
2021	4	7	BTS(1)			로제(70)	BTS(81)
			BTS(1)				트와이스(83)
							리사(84) 리사(90)
2022	8	11	BTS(13)	블랙핑크(22)	진(51)	BTS(73)	제이홉(82)
				블랙핑크(25)		뷔(79)	RM(83)
						싸이(80)	정국(95)
							제이홉(96)
2023	10	18	지민(1)	지민(30)	BTS(48)	지민(65)	뉴진스(82)
			정국(1)		뉴진스(48)	뉴진스(74)	트와이스(84)
			정국(5)		뉴진스(51)	뉴진스(81)	스키즈(90)
			피프티(17)		뷔(51)		뉴진스(93)
					AgustD(58)		뷔(96)
				제이홉(60)			

주: 음영은 차트인 당시 소속사, 2023년은 11월 3주차 기준
 자료: 빌보드, 미래에셋증권 리서치센터

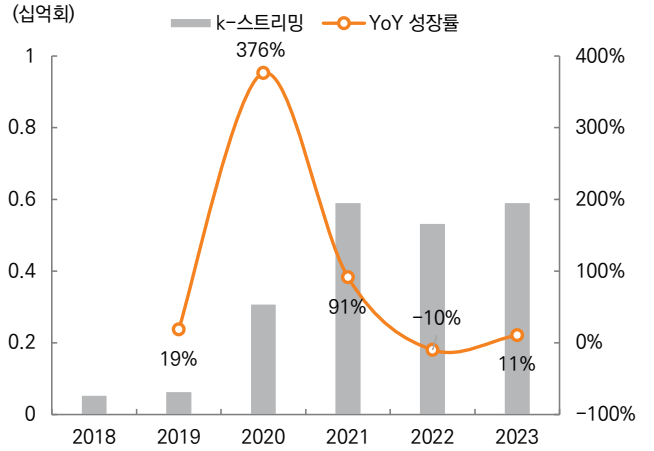
③ 스포티파이 Weekly Top Songs Japan

그림 71. Weekly Top Songs Japan 차트인 스트리밍 추이



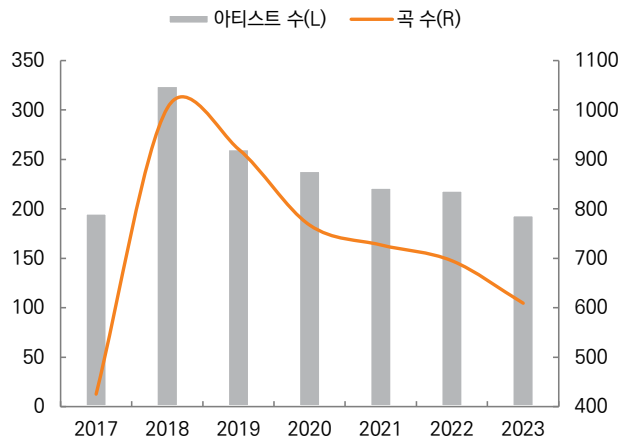
주: 2023년은 11월 1주차 기준
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 72. Weekly Top Songs Japan K-차트인 스트리밍 추이



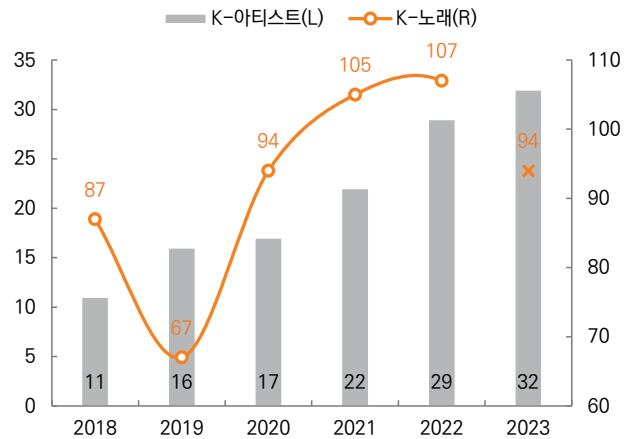
주: 2023년은 11월 1주차 기준
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 73. Weekly Top Songs Japan 차트인 추이



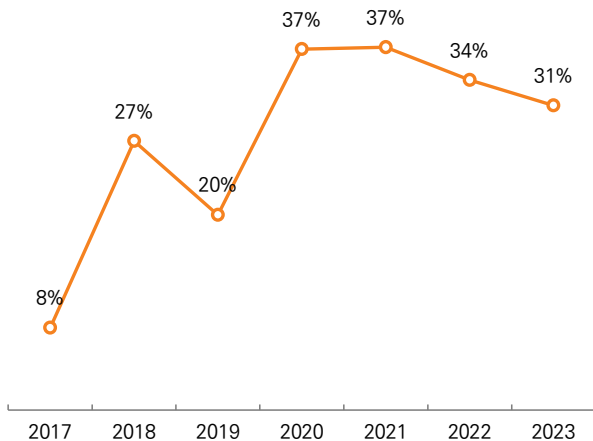
주: 2023년은 11월 1주차 기준
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 74. Weekly Top Songs Japan 차트인 K-차트인 추이



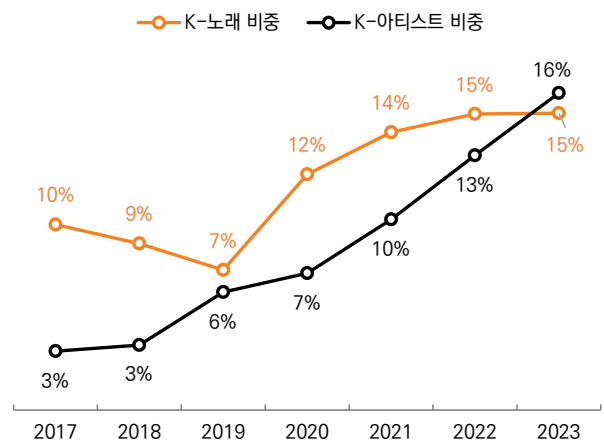
주: 2023년은 11월 1주차 기준
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 75. Weekly Top Songs Japan K-차트인 스트리밍 점유율



주: 2023년은 11월 1주차 기준
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 76. Weekly Top Songs Japan 차트인 K-차트인 점유율



주: 2023년은 11월 1주차 기준
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

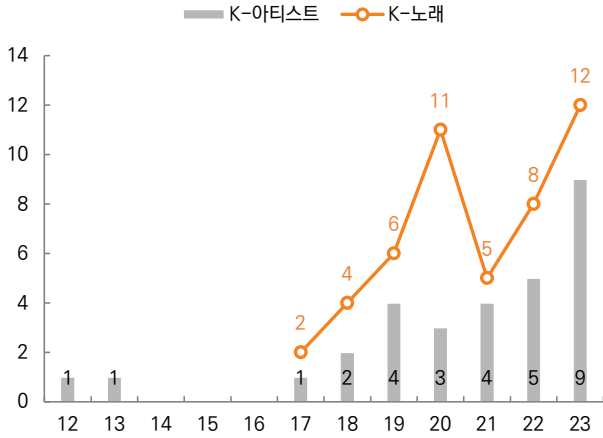
표 17. K-아티스트 스포티파이 Weekly Top Songs Japan 차트인 계보

연도	아티스트	노래	스트리밍 (천회)	최고 순위	차트인 (주)	연도	아티스트	노래	스트리밍 (천회)	최고 순위	차트인 (주)	연도	아티스트	노래	스트리밍 (천회)	최고 순위	차트인 (주)
2017	6팀	44	126,19	3	355	2020	레드벨벳	1	195	131	2	2022	에스파	7	15,120	70	62
	트와이스	16	6,936	3	170		TXT	1	224	139	2		세븐틴	6	11,178	74	43
	BTS	14	3,433	3	96		IOI	1	270	171	2		레드벨벳	1	980	93	4
	블랙핑크	6	1,561	64	61		엔하이픈	1	168	173	1		보아	1	717	93	2
	세븐틴	2	142	106	5		SuperM	1	153	188	1		ITZY	1	1,980	107	8
	빅뱅	4	474	148	20		에스파	1	153	197	1		(여자)아이들	2	1,976	115	8
	워너원	2	73	178	3		22팀	109	592,597	1	1303		지민	1	692	128	3
2018	10팀	110	54,200	1	913	BTS	34	364,394	1	685	소녀시대	1	705	129	3		
	BTS	39	18,755	1	338	NiziU	19	117,122	7	209	트레저	3	2,639	133	12		
	트와이스	31	29,470	2	456	트와이스	18	68,995	10	225	제이홉	1	234	143	1		
	블랙핑크	31	4,422	4	95	아이브	1	3,326	27	4	TXT	2	447	152	2		
	아이즈원	1	615	53	8	세븐틴	3	4,641	65	20	엔하이픈	1	208	167	1		
	제니	1	400	57	6	로제	3	3,072	66	11	NCT DREAM	2	1,342	171	6		
	보아	1	133	68	2	있지	3	4,766	68	20	31팀	96	616,658	1	2407		
	EXO	2	227	80	4	블랙핑크	4	11,030	89	55	정국	9	56,603	1	46		
	K/DA	1	59	104	1	에스파	3	4,141	91	17	뉴진스	13	190,034	4	259		
	레드벨벳	2	76	173	2	엔하이픈	3	2,035	105	10	BTS	6	44,562	10	117		
2019	15팀	65	64,864	2	668	2021	아이즈원	1	1,372	108	7	르세라핌	7	74,059	11	137	
	BTS	16	21,928	2	206	보아	1	724	115	3	트와이스	8	48,653	13	115		
	블랙핑크	8	7993	3	79	TXT	4	1,460	128	8	아이브	10	67,309	20	152		
	트와이스	19	27,437	5	277	브레이브걸스	1	1,767	131	9	뷔	6	28,707	20	48		
	TXT	1	617	34	8	걸스플래닛999	2	845	138	4	세븐틴	2	11,877	28	25		
	아이즈원	5	2,899	35	41	레드벨벳	1	380	146	2	스키즈	4	22,411	37	53		
	ITZY	3	1,346	44	16	NCT DREAM	1	193	158	1	제니	1	3,306	46	5		
	프로듀스101 JP	1	400	68	4	전소미	1	943	158	5	NiziU	3	4,654	51	10		
	세븐틴	5	902	83	12	아이유	2	693	161	4	(여자)아이들	1	11,029	52	25		
	보아	1	238	94	3	프로듀스101 JP	1	196	175	1	&TEAM	1	3,145	54	7		
2020	17팀	95	309,034	1	925	2022	NCT 127	2	365	187	2	태양	1	3,594	57	10	
	BTS	41	121,003	1	328	29팀	107	544,923	2	1174	2023	지민	3	14,933	62	38	
	NiziU	7	59,120	3	100	BTS	33	197,431	2	388	BSS	1	3,192	64	9		
	블랙핑크	12	37,736	10	109	나연	1	21,462	8	27	지수	2	4,120	65	11		
	트와이스	14	59,654	12	236	아이브	3	69,993	9	110	에스파	2	5,392	72	16		
	ITZY	4	22,427	39	99	트와이스	8	60,360	10	113	TXT	2	1,618	92	5		
	아이즈원	4	2,845	57	16	뉴진스	3	15,826	12	43	보이스플래닛	1	372	99	1		
	아이유	1	900	65	6	케플러	3	33,556	13	66	나연	1	8,934	101	28		
	NCT U	1	1,228	86	6	블랙핑크	6	19,550	15	36	엔믹스	2	1,556	113	5		
	세븐틴	3	2,400	89	13	2022	르세라핌	2	29,141	17	46	제이홉	1	589	124	2	
2021	29팀	107	544,923	2	1174	정국	2	6,047	21	10	Agust D	1	1,257	127	4		
	BTS	33	197,431	2	388	NiziU	7	16,612	47	57	미사모	1	662	134	2		
	나연	1	21,462	8	27	싸이	3	6,640	52	22	지호	1	626	140	2		
	아이브	3	69,993	9	110	스키즈	2	6,623	60	18	NCT127	1	660	143	2		
	트와이스	8	60,360	10	113	엔믹스	2	10,178	62	34	RIIZE	1	663	155	2		
	뉴진스	3	15,826	12	43	빅뱅	1	919	65	3	전소미	1	294	167	1		
	케플러	3	33,556	13	66	진	1	766	66	2	케플러	1	253	169	1		
2022	29팀	107	544,923	2	1174	뷔	1	11,599	69	44	블랙핑크	2	1,595	176	6		
	BTS	33	197,431	2	388	2023	블랙핑크	2	1,595	176	6						

주: 2023년 11월 둘째주 기준
 자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

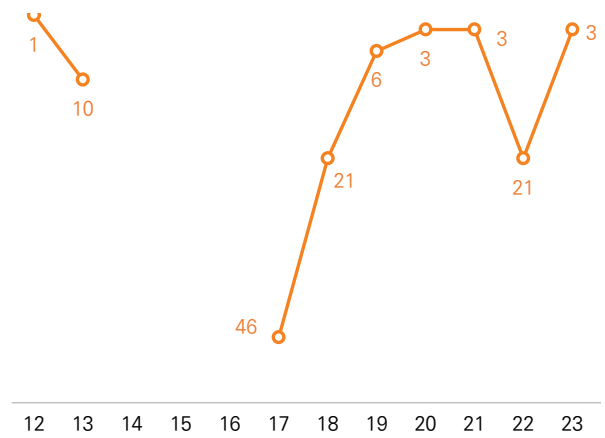
④ 영국 오피셜 싱글 차트

그림 77. 오피셜 싱글 차트 K-차트인 추이



자료: 오피셜차트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 78. 오피셜 싱글 차트 K-최고 순위



자료: 오피셜 차트, 미래에셋증권 리서치센터

표 18. K-아티스트 오피셜 싱글 차트 차트인 계보

연도	K-차트인 곡
2012	1 싸이(1)
2013	1 싸이(10)
2014	
2015	
2016	
2017	2 BTS(46) BTS(90)
2018	4 BTS(21) 블랙핑크(36) BTS(42) 블랙핑크(78)
2019	6 핑크퐁(6) BTS(13) 블랙핑크(33) BTS(68) BTS(74) 제이홉(82)
2020	11 BTS(3) BTS(10) 블랙핑크(20) BTS(21) 블랙핑크(39)블랙핑크(40) BTS(46) 블랙핑크(62) BTS(66) AgustD(68) BTS(100)
2021	5 BTS(3) BTS(16) 로제(43) 리사(46) 트와이스(80)
2022	8 블랙핑크(21)블랙핑크(24) BTS(27) 싸이(60) 진(61) BTS(62) 제이홉(70) 블랙핑크(33)
2023	12 정국(3) 정국(5) 정국(6) 지민(8) 피프티(8) 뷁(24) 지민(30) 제이홉(37) 뉴진스(52) BTS(59) 뉴진스(59) AgustD(77) 태양(96)

주: 동일 연도에 중복 기재된 아티스트는 각각 다른 곡으로 차트인, 국내 기획사 소속이 아닌 Peggy Gou는 미기재, 2023년 11월 둘째주 기준
 자료: 오피셜차트, 미래에셋증권 리서치센터

앨범 차트

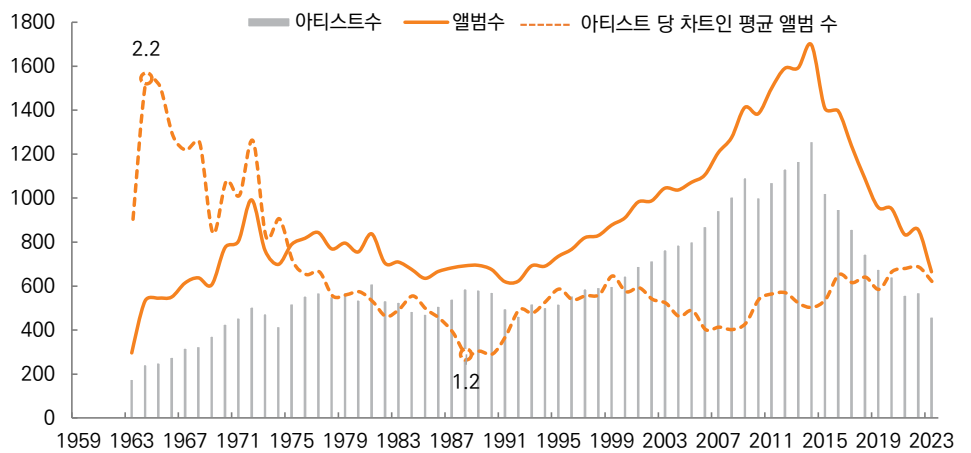
앨범 판매량은 팬덤의 규모를 확인할 수 있는 대표 지수다. 국내 출하량의 증가는 전세계 팬덤 규모를 대변한다. 글로벌 앨범 차트를 살펴봄으로써 글로벌 아티스트와의 팬덤 규모를 비교할 수 있다. 스트리밍과 마찬가지로 다양한 앨범 차트에 등재되는 K-아티스트 수가 증가하고 있는데, 이는 K-팬덤의 규모와 그 소비력이 전세계적인 규모라는 것을 방증한다.

① 빌보드200

Billboard 200

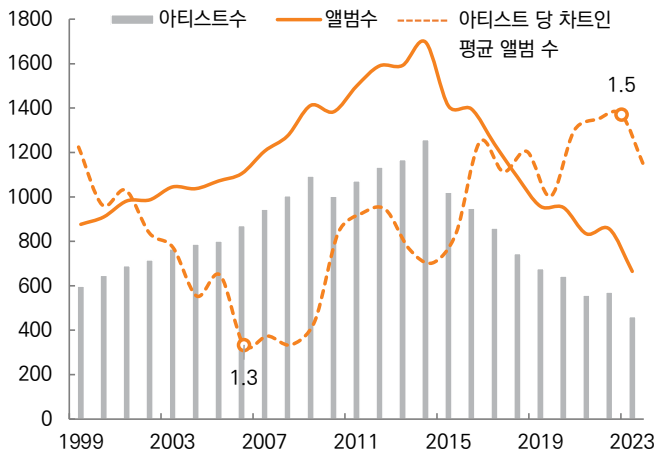
- 실물 음반 판매량
- 디지털 음원 (음원 다운로드 + 스트리밍을 환산)

그림 79. 연도별 빌보드200 차트인 추이



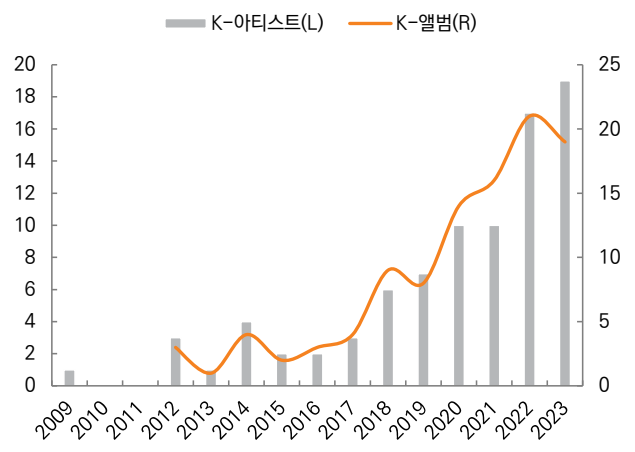
자료: 빌보드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 80. 소수의 아티스트에 수익이 집중되는 추세



주: 2023년은 10월 4주차 기준
자료: 빌보드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 81. K-아티스트는 급증



주: 2023년은 10월 4주차 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

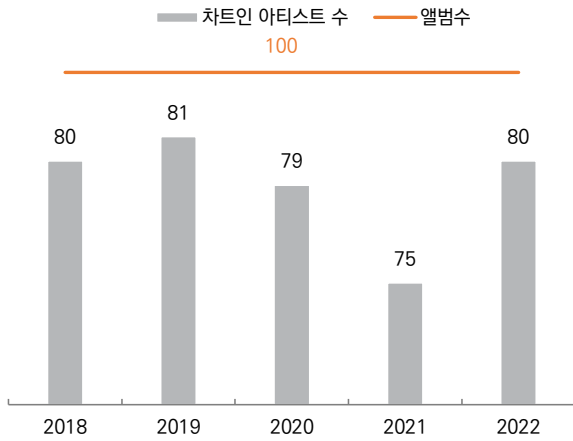
표 19. K-아티스트 빌보드200 차트인 계보

연도	아티스트	앨범	1-3위	4-10위	11-40위	41-80위	81-120위	121-160위	161-200위
2009	1	1					보아(127)		
2010									
2011									
2012	3	3						빅뱅(150) 소녀시대(126) 지드래곤(161)	
2013	1	1							지드래곤(182)
2014	4	4				2NE1(61)	태양(112)	EXO(129)	
2015	2	2					소녀시대(110)		
2016	2	3			BTS(26)		EXO(95)		BTS(171)
2017	3	4		BTS(7)		BTS(61)	BTS(107)		빅뱅(172)
2018	6	9	BTS(1) BTS(1)		EXO(23) RM(26) 제이홉(38) 블랙핑크(40)	BTS(43)			지드래곤(192)
2019	7	8	BTS(1) SuperM(1)		NCT127(11) 블랙핑크(24)		EXO(87) 핑크퐁(100)	TXT(140)	EXO(182)
2020	10	14	BTS(1) BTS(1) SuperM(2) 블랙핑크(2)	몬스타X(5) NCT127(5) NCT(6)	AugustD(11) BTS(12) BTS(14) TXT(25)	트와이스(72)	이달의소녀(112)		트와이스(200)
2021	10	16	NCT127(3) 트와이스(3)	TXT(5) 트와이스(6)	ITZY(11) 엔하이픈(11) 세븐틴(13) 세븐틴(15) 엔하이픈(18) BTS(19) 에스파(20) 몬스타X(21)	에이티즈(42) 에이티즈(73)		ITZY(148)	TXT(177)
2022	17	21	스키즈(1) BTS(1) 블랙핑크(1) 스키즈(1) 에스파(3) 에이티즈(3) 트와이스(3) NCT127(3) RM(3)	TXT(4) 세븐틴(4) 제이홉(6) 엔하이픈(6) 세븐틴(7) 나연(7) ITZY(8)	엔하이픈(13) 르세라핌(14) NCT(20) ITZY(25)	(여자)아이들(71)			
2023	19	19	TXT(1) 스키즈(1) 뉴진스(1) 트와이스(2) 지민(2) Agust D(2) 세븐틴(2) 에이티즈(2) 뷔(2) 정국(2)	엔하이픈(4) 르세라핌(6) 에이티즈(7) 에스파(9)	지효(14)	(여자)아이들(41) P1Harmony(51) xikers(75)		엔믹스(122)	

주: 2023년은 11월 1주차 기준
 자료: 빌보드, 미래에셋증권 리서치센터

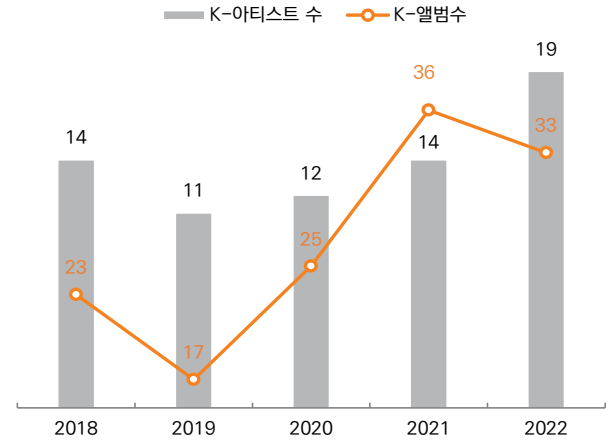
② 일본 오리콘 연간 앨범 차트

그림 82. 오리콘 연간 앨범 차트 차트인 아티스트 및 앨범



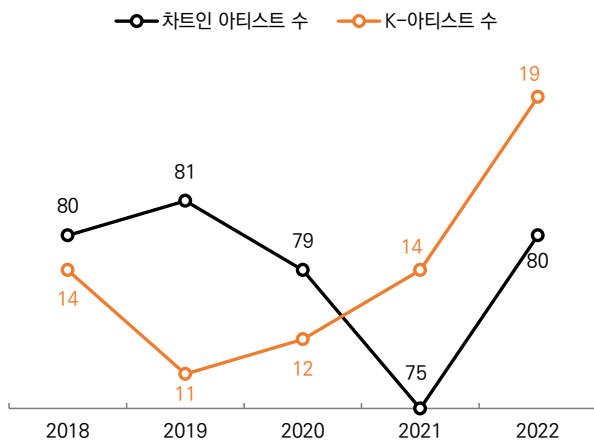
자료: 오리콘, 미래에셋증권 리서치센터

그림 83. 오리콘 연간 앨범 차트 차트인 K-아티스트 및 앨범



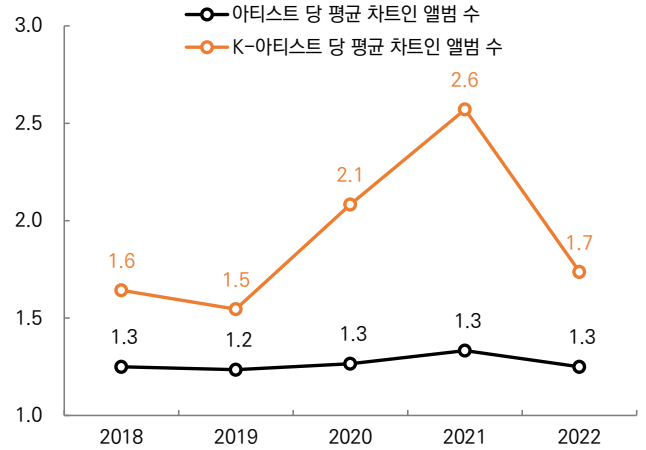
자료: 오리콘, 미래에셋증권 리서치센터

그림 84. 오리콘 연간 앨범 차트 차트인 아티스트 추이



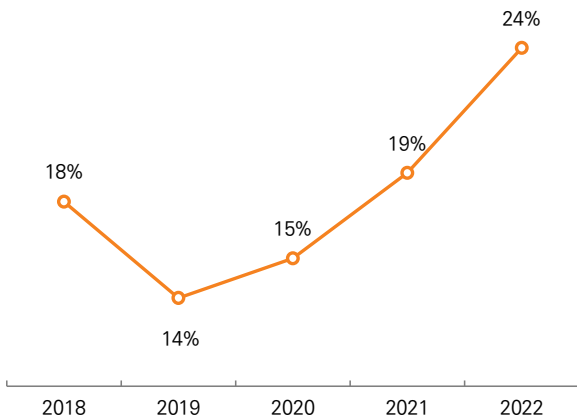
자료: 오리콘, 미래에셋증권 리서치센터

그림 85. 오리콘 연간 앨범 차트 차트인 앨범 추이



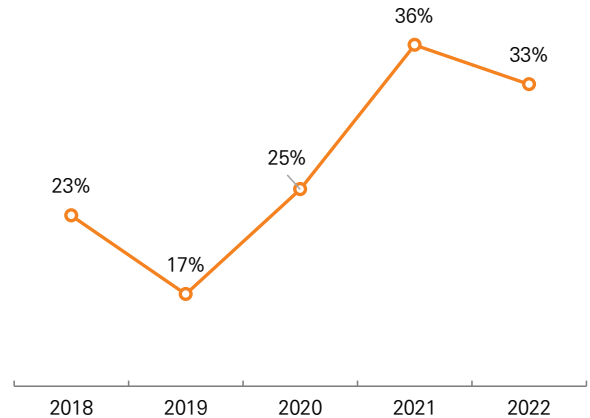
자료: 오리콘, 미래에셋증권 리서치센터

그림 86. 오리콘 연간 앨범 차트 K-아티스트 비중



자료: 오리콘, 미래에셋증권 리서치센터

그림 87. 오리콘 연간 앨범 차트 K-앨범 비중



자료: 오리콘, 미래에셋증권 리서치센터

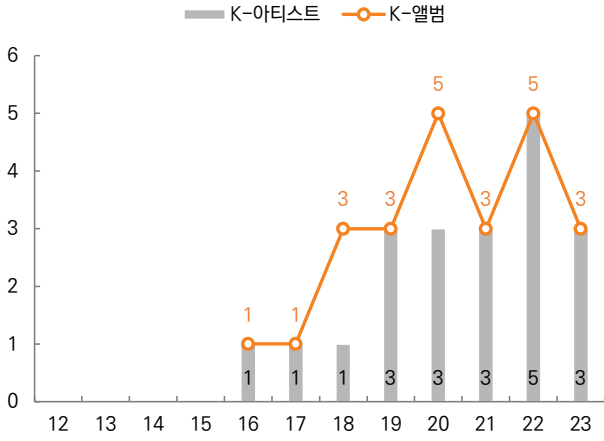
표 20. 오리콘 연간 앨범 차트인 계보

	아티스트 수	앨범	1-20위	21-40위	41-60위	61-80위	81-100위
2018	14	23	BTS(7)	동방신기(25)	샤이니(42)	트와이스(62)	워너원(83)
			트와이스(8)	세븐틴(26)	트와이스(54)	워너원(63)	준호(87)
			BTS(14)	EXO(30)	트와이스(57)	아이콘(64)	지드래곤(89)
			BTS(18)			태민(69)	트와이스(90)
						EXO(72)	몬스타X(91)
						NCT127(80)	대성(92)
2019	11	17	BTS(5)	트와이스(23)	트와이스(46)	재중(71)	몬스타X(83)
			세븐틴(14)	EXO(30)	트와이스(50)	BTS(72)	X1(89)
			동방신기(18)	트와이스(34)	워너원(51)	GOT7(75)	태민(90)
			세븐틴(20)		재중(52)		GOT7(97)
2020	12	25	BTS(3)	아이즈원(25)	트와이스(44)	스키즈(64)	TXT(81)
			BTS(5)	트와이스(26)	트와이스(60)	NCT127(69)	스키즈(85)
			세븐틴(8)	트와이스(31)		세븐틴(70)	스키즈(86)
			세븐틴(12)	NCT(37)		아이즈원(73)	BTS(89)
			BTS(16)	엔하이픈(39)		NCT드림(74)	아이즈원(93)
						슈퍼주니어(75)	
2021	14	36	BTS(1)	NCT127(22)	트와이스(43)	아스트로(70)	트와이스(80)
			세븐틴(5)	NCT127(26)	샤이니(46)	아스트로(71)	백현(82)
			세븐틴(9)	엔하이픈(27)	트와이스(49)	스키즈(72)	2PM(83)
			BTS(11)	NCT드림(29)	트레저(53)	BTS(73)	EXO(85)
			BTS(13)	TXT(36)	NCT(55)	BTS(74)	엔하이픈(89)
			NiziU(16)		BTS(56)		BTS(90)
			엔하이픈(17)		프로듀스101 JP(57)		BTS(91)
			TXT(18)		BTS(58)		샤이니(93)
			TXT(19)				BTS(99)
2022	19	33	세븐틴(3)	TXT(24)	NCT(45)	트레저(63)	케플러(83)
			BTS(4)	엔하이픈(28)	트와이스(46)	르세라핌(65)	동방신기(86)
			세븐틴(7)	&TEAM(29)	트레저(48)	트와이스(66)	더보이즈(88)
			엔하이픈(13)	NCT드림(30)	스키즈(50)	르세라핌(76)	에이티즈(96)
				엔하이픈(31)	스키즈(51)	BTS(77)	윤호(97)
				NCT127(33)	에이티즈(52)	에이티즈(78)	
				트와이스(34)	에스파(53)		
					트레저(55)		
					트레저(57)		
		세븐틴(59)					

자료: 오리콘차트, 미래에셋증권 리서치센터

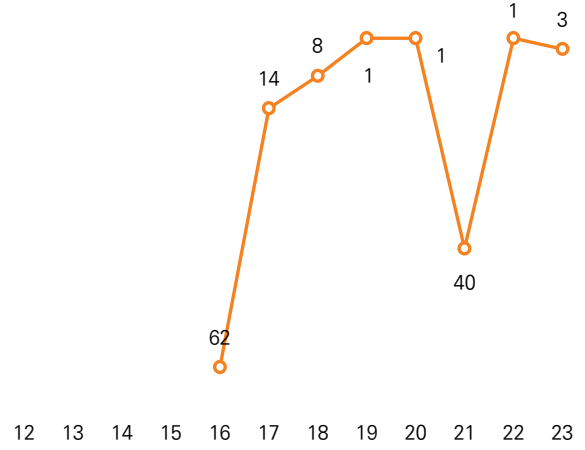
③ 영국 오피셜 앨범 차트

그림 88. 오피셜 앨범 차트 K-차트인 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 89. 오피셜 앨범 차트 K-최고 순위



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 21. K-아티스트 오피셜 앨범 차트 차트인 계보

연도	K-차트인 앨범
2012	
2013	
2014	
2015	
2016	1 BTS(62)
2017	1 BTS(14)
2018	3 BTS(8) BTS(14) BTS(78)
2019	3 BTS(1) 핑크퐁(29) 블랙핑크(40)
2020	5 BTS(1) BTS(2) 블랙핑크(2) AgustD(7) BTS(35)
2021	3 NCT127(40) BTS(71) 엔하이픈(81)
2022	5 블랙핑크(1) BTS(8) AgustD(41) RM(45) 제이홉(67)
2023	3 정국(3) 에이티즈(10) 뉴진스(15)

주: 동일 연도에 중복 기재된 아티스트는 각각 다른 앨범으로 차트인
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

음악 시상식

표 22. 주요 글로벌 음악 시상식 및 K-아티스트 수상 내역

지역	시상식	특징		2018	2019	2020	2021	2022	2023
유럽	MTV Europe Music Awards (EMA)	대중성	시상 수	15	16	16	15	17	16
			K-아티스트	2	3	4	3	4	2
			%	13%	19%	25%	20%	24%	13%
			총 후보 수	86	94	107	95	107	111
			K-아티스트	2	5	7	4	6	8
			%	2%	5%	7%	4%	6%	7%
			수상	BTS (Bigget Fans, Best Group)	BTS (Biggest Fans, Collaboration, Best Live)	BTS (Best song, Biggest Fans, Best Group, Virtual)	BTS (Best Pop, Biggest Fans, Group)	BTS(Biggest Fans), 블랙핑크(Video, Metaverse), 세븐틴(Push, New)	정국(Best Song), TXT(Best Push)
후보	BTS	BTS, 블랙핑크, 몬스타X	BTS, 블랙핑크	BTS, 블랙핑크	BTS, 블랙핑크, 세븐틴	정국, TXT, 블랙핑크, 에스파, 뉴진스, 세븐틴			
미국	MTV Video Music Award (VMA)	대중성	시상 수	18	18	18	18	18	23
			K-아티스트	0	1	2	1	2	4
			%	0%	6%	11%	6%	11%	17%
			총 후보 수	119	139	122	122	150	168
			K-아티스트	0	5	6	7	6	11
			%	0%	4%	5%	6%	4%	7%
			수상	-	BTS (Best Group)	BTS (Best Group, Best Pop, Choreo), 블랙핑크(Song of Summer)	BTS (Best Group)	세븐틴(Push), BTS(Best Group)	정국(Song of Summer), TXT(Push), 블랙핑크(Best Group, Choreo)
후보	-	BTS, 블랙핑크	BTS, 블랙핑크, 몬스타X	BTS, 블랙핑크	BTS, 블랙핑크, 세븐틴	정국, 세븐틴, TXT, 블랙핑크, 뉴진스, 피프티피프티			
미국	Billboard Music Award (BBMA)	빌보드 차트	시상 수	50	46	47	42	50	52
			K-아티스트	1	2	1	4	3	0
			%	0%	4%	2%	10%	6%	0%
			총 후보 수	228	210	209	181	222	236
			K-아티스트	1	4	2	6	7	3
			%	0%	2%	1%	3%	3%	1%
			수상	BTS (Top Social Artist)	BTS (Top Social Artist, Top Duo/Group)	BTS (Top Social Artist)	BTS (Top Duo/Group, Top Song Sales Artist, Top social artist, Top selling song)	BTS (Top Duo/Group, Top Song Sales Artist, Top Selling Song)	*Top Artist, Touring, Song, Album에서 K-pop 부문 신설
후보	BTS	BTS, EXO, Got7	BTS	BTS, 블랙핑크, 세븐틴	BTS	지민, 뉴진스, 피프티피프티			
미국	American Music Award (AMA)	상업성/대중성	시상 수	28	28	28	26	30	미개척
			K-아티스트	1	3	2	3	1	
			%	4%	11%	7%	12%	3%	
			총 후보 수	94	98	97	131	155	
			K-아티스트	1	4	4	3	1	
			%	1%	4%	4%	2%	1%	
			수상	BTS (Favorite Social Artist)	BTS (Tour of the Year, Favorite Duo/Group, Favorite Social Artist)	BTS (Favorite Duo/Group, Favorite Social Artist)	BTS (Artist of the Year, Favorite Pop/Duo, Favorite Pop song)	BTS (Favorite Duo/Group)	
후보	BTS	BTS, EXO	BTS, EXO, NCT127	BTS	BTS				

주: K-POP 및 Latin 등 특정 지역 상은 제외
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 90. 한국 EMA 수상 아티스트

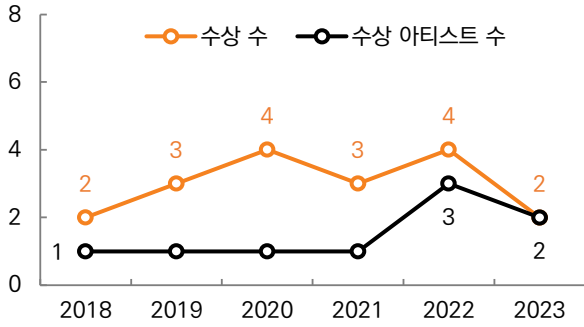


그림 91. 한국 EMA 후보 아티스트

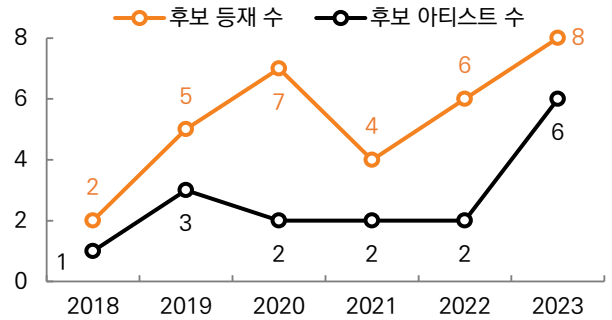


그림 92. 한국 VMA 수상 아티스트

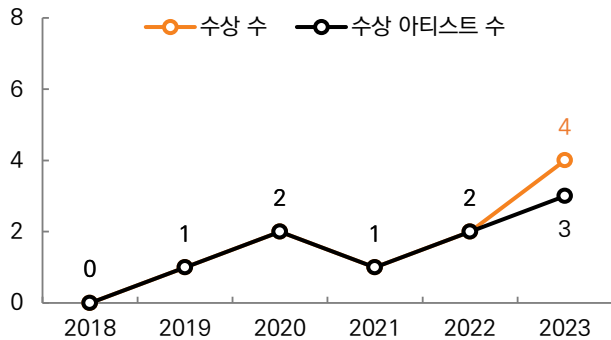


그림 93. 한국 VMA 후보 아티스트

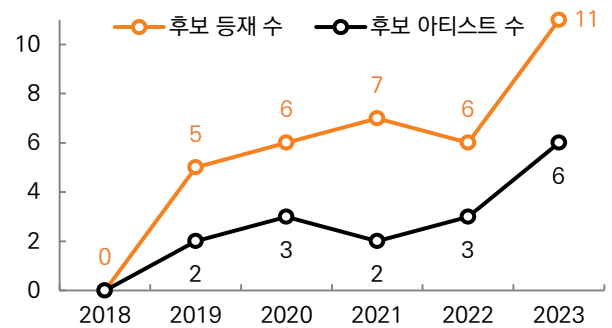


그림 94. 한국 BBMA 수상 아티스트

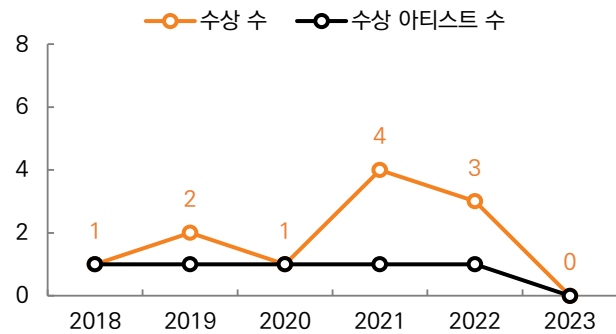


그림 95. 한국 BBMA 후보 아티스트

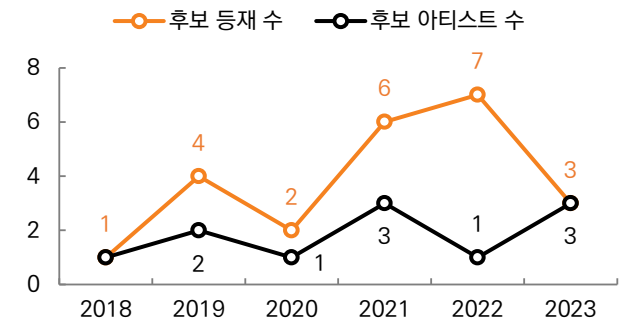


그림 96. 한국 AMA 수상 아티스트

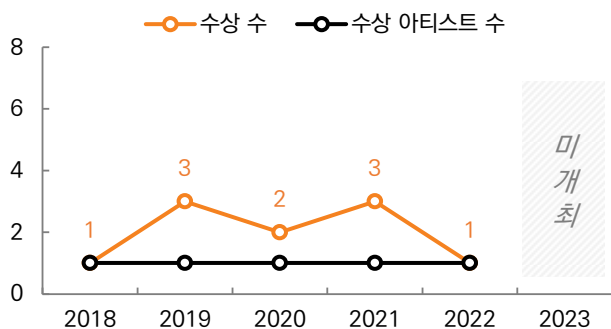
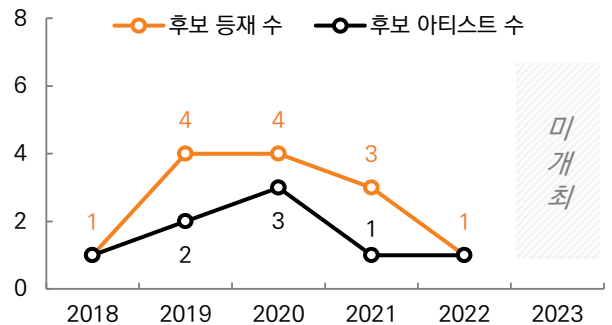


그림 97. 한국 AMA 후보 아티스트



주: 빌보드 뮤직 어워드는 2023년부터 전 부문에서 K-pop 만을 대상으로 한 상 신설
 자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

III. K-엔터의 경제적 해자: The SYSTEM

2018년 BTS는 전세계 음악 산업의 가장 큰 화두였다. 국가에 비해 거대한 음악 산업, 그러나 아시아와 소수의 非아시아에 국한된 장르였던 K-pop이 제1의 소비국이자 그 파급력은 소비규모보다 훨씬 큰 미국의 주류mainstream에 입성한 것이다. 미국의 슈퍼스타와 미디어가 모두 BTS를 외치기 시작했다.

이들이 이렇게 큰 관심을 받은 건 빌보드에서 Top Social Artist를 수상했기 때문이다. Top social Artist는 팬들의 투표에 의해 결정되며 전세계에서 가장 강력한 팬덤을 가진 이들이 수상해왔다. 가장 강력한 팬덤은 곧 가장 강력한 수익성이 된다. 이 소비력에 주목한 아티스트들은 피처링을, 기업들은 광고와 이벤트를 제안했다.

그러나 K-pop은 여전히 소수 장르 취급을 면치 못했다. BTS를 전형적인 K-pop에서 벗어난 예외적인 아티스트라고 분류하며 이들의 성공요인을 분석했다. 그러나 23년 미국 시장에서 유의미한 규모의 팬덤을 확보한 아티스트들이 증가하고 있음이 숫자로 증명되고 있다. 미국 뿐만 아니라 글로벌 음악 산업 플레이어 역시 K-pop의 성공에 주목하고 있다. K-pop이 30년 간 체계화한 시스템에 주목하고 있다. 24년 본격화될 K-엔터 글로벌 2.0 전략이 글로벌 플레이어들의 요청으로 시행되고 있다.

K-엔터의 시스템은 '성공의 우연성 제거'로 요약할 수 있다. 엔터테인먼트 산업은 본질적으로 아티스트가 가진 예술성을 판매하는 산업이다. 때문에 절대적 역량을 가진 개인의 출현이라는 통제 불가능한 변인이 산업의 성장을 이끌어 왔다. 국내 엔터테인먼트의 경제적 해자는 사업 흥망興亡의 우연성을 탈피하기 위해 노력하는 과정에서 구축됐다.

K-엔터테인먼트는 세가지 경제적 해자를 기반으로 전세계 가치 사슬 상 유리한 지위를 점유할 것이다: **1) 그룹형 아티스트 기획 및 육성 시스템, 2) 사회적 관계 판매로 인한 팬의 효용 확장, 그리고 3) 1)과 2)로부터의 경제적 이윤의 과반 이상 향유할 수 있는 한국의 계약 구조다.**

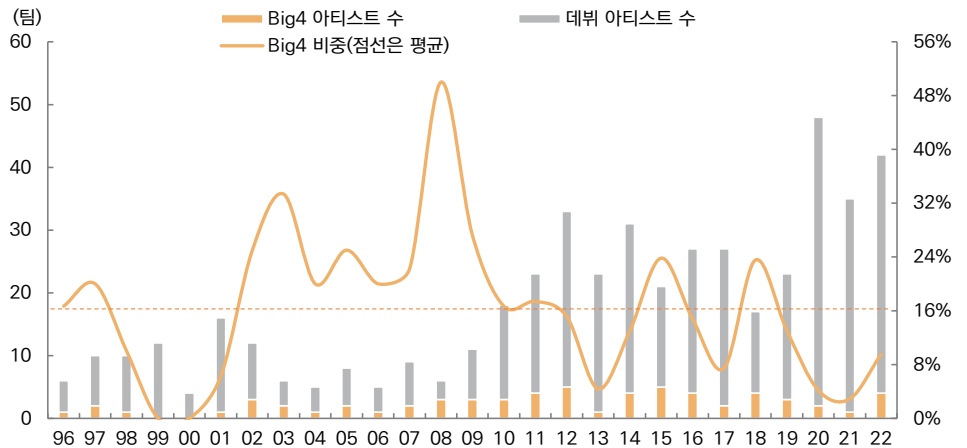
연예기획사 상장사
 하이브(352820),
 JYP Ent.(035900),
 에스엠(041510),
 와이즈엔터테인먼트(019210),
 큐브엔터(182360),
 알비더블유(361570),
 에프엔씨엔터(173940),
 판타지오(032800),
 아이오케이(078860)
 *CJENM(035760)과
 티엔엔터테인먼트(131100) 등
 대중문화예술기획업 외 매출
 비중이 높은 종목은 본 보고서에서
 논의하지 않음

K-엔터테인먼트 시스템을 증명하는 높은 Hit Ratio

23년 9월 말 대중문화예술기획업체로 등록된 곳은 총 4,700여개, 상장사는 9개다. 이 중 **시가총액 1조원 이상**은 Big4라고 불리는 네 개 사 HYBE, JYP, SM, YG 뿐이다. 이들의 공통점은 두 가지 1) 히트 그룹을 배출해 **시스템의 유효성**을 증명했고 2) 제2, 제3의 후보군으로 **시스템의 지속가능성**을 다시 한 번 보여줬다.

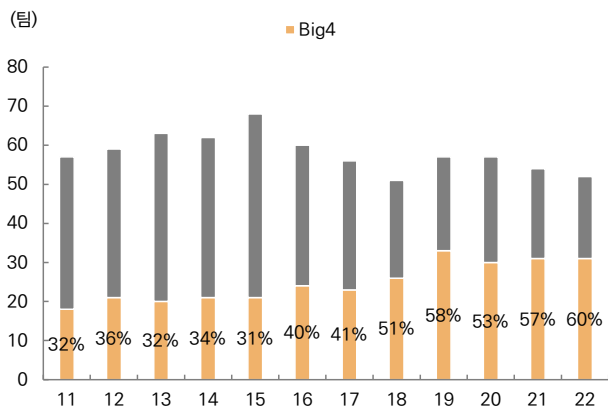
Big4는 수십년에 걸쳐 ▲분화와 통합 ▲육성 시스템을 융합해 ROI를 극대화하는 한국형 아이돌 시스템을 마련했다. 그들이 쌓은 노하우는 숫자로도 증명된다. 1996년 H.O.T의 등장 이래로 연평균 18팀, 총 490여팀이 데뷔했다. 그 중 Big4 소속 그룹은 연평균 3팀, 총 64개팀이다(그림 98). 연평균 16%, 누적 기준 13%에 해당한다. 수적 열세에도 시장에서의 영향력은 남다르다. 대표적인 예가 아티스트 시장성의 대표 지표인 앨범 판매량이다. 연도별 Top100에 차트인한 아티스트의 과반 이상이 Big4 소속이다(그림 99). 앨범 판매량 기준으로 11년 → 22년 간 Big4 비중이 30%p 증가하며 차이는 더욱 심화되는 추세다. (그림 100).

그림 98. 연도별 그룹형 아티스트 데뷔 현황(앨범)



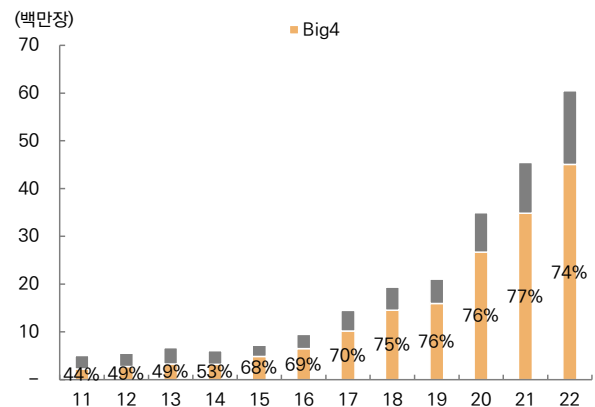
자료: 위키피디아, 미래에셋증권 리서치센터

그림 99. 씨클차트 Top100 차트인 아티스트와 Big4 비중



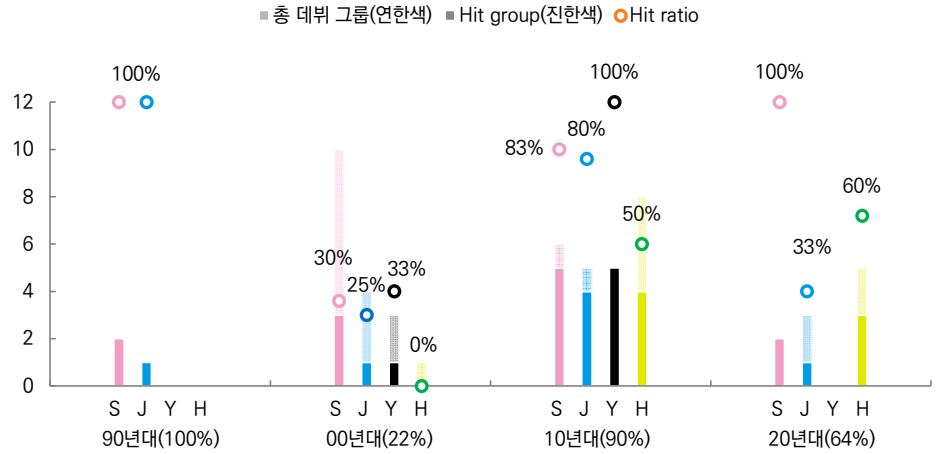
자료: 씨클차트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 100. Top100 앨범 판매량과 Big4 비중



자료: 씨클차트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 101. 연도별 그룹 아티스트 Hit ratio (앨범, 데뷔현황)



주: Hit 기준은 표2 참고, 괄호는 연도별 평균 hit ratio, 전체 평균은 60%
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 23. 그룹 아티스트 Hit ratio(앨범)

	1990년대	2000년대	2010년대	2020년대
SM (78%)	H.O.T	밀크	엑소	에스파
	S.E.S	블랙비트	레드벨벳	RIIZE
		신비	NCT127	
		동방신기	NCT DREAM	
		에스	NCT	
		트랙스	WayV	
		슈퍼주니어		
		천상지희		
		소녀시대		
		f(x)		
JYP (60%)	god	원더걸스	Got7	NiziU
		2AM	트와이스	Xdinary Heroes
		2PM	DAY6	NMIXX
		missA	스트레이키즈	
			ITZY	
YG (67%)		스위티	2ne1	
		빅뱅	위너	
			아이콘	
			블랙핑크	
HYBE (37%)		애프터스쿨	트레저	
			뉴이스트	엔하이픈
			헬로비너스	르세라핌
			글램	뉴진스
			방탄소년단	&TEAM
			세븐틴	보이넥스트도어
			프리스틴	
			프로미스나인	
			투모로우바이투게더	

주1: 하이라이트는 단일 앨범 판매량 100만장 달성, 볼드체는 15,000석이상(올림픽체조경기장, OSAKA JO-HALL 급) 규모 공연 그룹
 앨범 판매량은 씨클차트 누적 판매량 기준.
 주2: HYBE 소속 레이블 합병 이전 데뷔 그룹 아티스트 포함
 주3: 괄호는 각 사 별 평균
 자료: 각 사, 씨클차트, 미래에셋증권 리서치센터

표 24. [남자그룹] Hit 도달 기간

(개월)

소속사	연도	아티스트	밀리언셀러 달성 기간	15,000석 규모 콘서트 달성 기간
SM	90s	H.O.T	2	16
	00s	동방신기		25
		슈퍼주니어		57
	10s	엑소	19	25
		NCT127	46	30
		NCT DREAM	56	72
		NCT	54	88
	20s	RIIZE	0.2	
JYP	90s	god		73
	00s	2PM		22
	10s	GOT7		64
		스트레이 키즈	42	53
YG	00s	빅뱅		22
	10s	워너		48
		IKON		4
		트레저		27
HYBE	10s	뉴이스트		84
		방탄소년단	54	29
		세븐틴	61	20
		투모로우바이투게더	38	48
	20s	엔하이픈	19	23

자료: 미래에셋증권 리서치센터

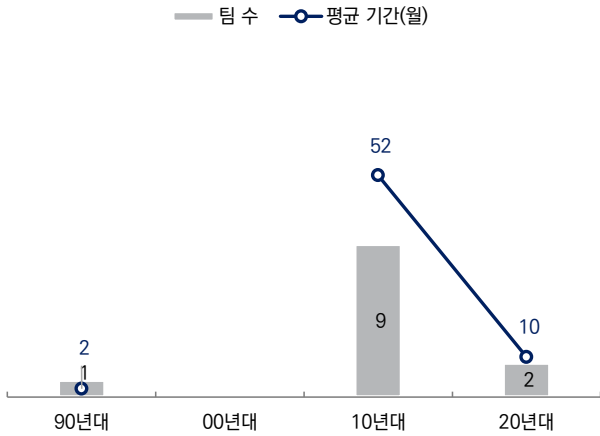
표 25. [여자그룹] Hit 도달 기간

(개월)

소속사	연도	아티스트	밀리언셀러 달성 기간	15,000석 이상 규모 콘서트 달성 기간
SM	90s	S. E. S		27
	00s	소녀시대		45
	10s	레드벨벳	101	53
	20s	에스파	19	27
JYP	10s	트와이스	83	31
		ITZY	42	
	20s	NiZiU		26
YG	10s	2ne1		28
		블랙핑크	73	23
HYBE	20s	르세라핌	5	16
		뉴진스	6	

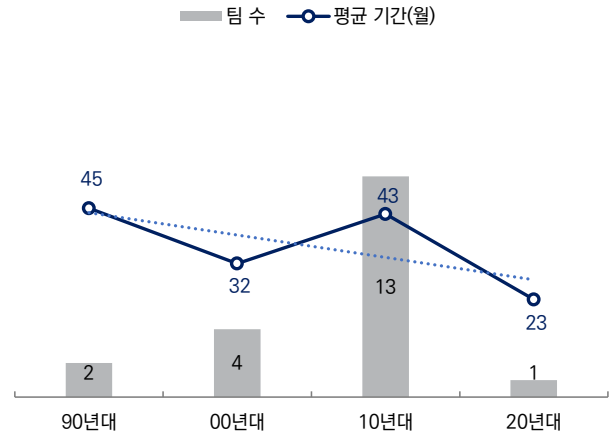
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 102. [남자그룹] 밀리언셀러 평균 달성 기간 단축 추세



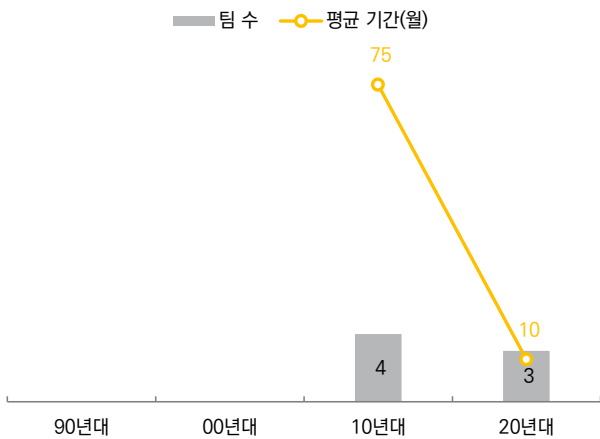
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 103. [남자그룹] 15,000석 규모 공연 달성 기간 단축 추세



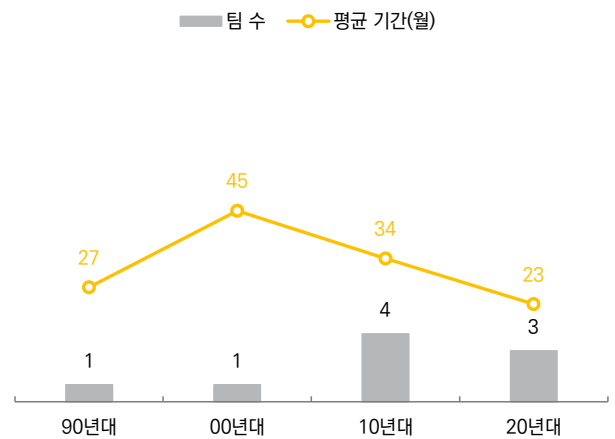
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 104. [여자그룹] 밀리언셀러 평균 달성 기간 단축 추세



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 105. [여자그룹] 15,000석 규모 콘서트 달성 기간 단축 추세



자료: 미래에셋증권 리서치센터

노하우가 축적되며 Big4의 ROI는 더욱 높아지고 있다. ROI를 파악할 수 있는 대표적인 지표는 초동 판매량이다. 앨범 판매량은 팬덤 구매력을 대변한다. 노래 소비가 디지털로 전환되며 본래의 기능을 상실한 앨범 소비는 팬들의 충성도 그 자체다. 데뷔 앨범 초동 판매량이 높다는 것은 활동 초반부터 일정 규모의 팬덤이 형성돼 있다는 것이고, 이는 이후 공연 매출, 광고 등의 매니지먼트 매출, IP 간접 매출로 이어진다. 손익분기점 도달 조기 달성 및 향후 높은 수익 기여도를 암시한다.

데뷔 앨범 초동 판매량이 높은 그룹은 대개 서바이벌 프로그램 프로젝트와 관련이 있어 정식 데뷔 이전에 팬덤을 형성하고 있다(표 26). 데뷔 앨범 초동 판매량 상위 20개 그룹 중 15개 그룹이 위 사례에 해당한다. 그러나 ▲SM의 RIIZE, ▲HYBE의 뉴진스, 보이넥스트도어, 투모로우바이투게더와 ▲JYP의 엔믹스는 데뷔 이전 별도 활동없이 높은 순위를 기록했다. 해당 기업 고유의 역량만으로 의미 있는 규모의 초기 팬덤 형성이 가능함을 방증한다. '데뷔만 하면 수익이 난다'는 명제가 성립하게 된 것이다.

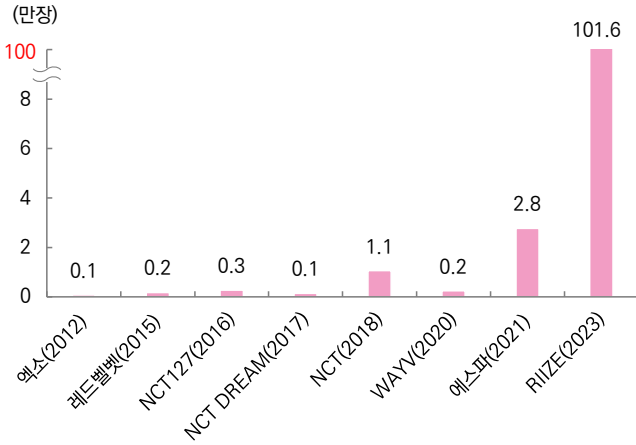
Big4 소속 아티스트의 데뷔 앨범 초동 판매량은 전반적으로 증가하고 있다(그림 106~109). 특히 국내 엔터테인먼트 산업이 고성장기에 진입한 2020년 이후 데뷔한 7개 팀은 평균 27.7만장의 판매고를 올렸다.

표 26. 데뷔 앨범 초동 판매량 상위 20개 그룹

순위	소속	가수	음반명	데뷔	판매량(천장)	특징
1	웨이크원	제로베이스원	YOUTH IN THE SHADE	2023	1,822	보이즈플래닛 프로젝트 그룹
2	SM	RIIZE	Get A Guitar	2023	1,017	기존 NCT 멤버 쇼타로와 성찬 재데뷔
3	웨이크원	X1	비상: QUANTUM LEAP	2019	524	프로듀스X 101 시즌2 프로젝트 그룹
4	스윙	워너원	1×1=1(TO BE ONE)	2017	411	프로듀스101 시즌2 프로젝트 그룹
5	HYBE	뉴진스	New Jeans	2022	311	
6	HYBE	르세라핌	FEARLESS	2022	307	서바이벌 프로그램 출연 멤버 포함
7	HYBE	엔하이픈	BORDER: DAY ONE	2020	281	I-LAND 프로젝트 그룹
8	젤리피시	EVNNE	Target: ME	2023	244	보이즈플래닛 파생 그룹
9	JYP	엔믹스	AD MARE	2022	227	
10	웨이크원	Kep1er	FIRST IMPACT	2022	207	걸스플래닛999 프로젝트 그룹
11	YG	트레저	THE FIRST STEP: CHAPTER ONE	2020	161	YG 보석함 프로젝트 그룹
12	스타쉽	아이브	ELEVEN	2021	152	프로듀스48 출신 멤버 포함
13	포켓돌 스튜디오	판타지보이즈	NEW TOMORROW	2023	131	소년판타지 프로젝트 그룹
14	HYBE	보이넥스트도어	WHO!	2023	110	
15	KQ	xikers	HOUSE OF TRICKY: Doorbell Ringing	2023	103	SBS 예능 프로그램 프로젝트 그룹
16	RedstartENM	TIOT	Frame the Blueprint: Prelude to Possibilities	2023	86	보이즈플래닛 파생 그룹
17	BRANDNEWMUSIC	AB6IX	B:COMPLETE	2019	84	서바이벌 프로그램 출연 멤버 포함
18	오프더레코드	아이즈원	COLOR*IZ	2018	81	프로듀스48 프로젝트 그룹
19	HYBE	투모로우바이투게더	꿈의 장: STAR	2019	78	
20	위애홀	템페스트	It's ME, It's WE	2022	75	서바이벌 프로그램 출연 멤버 포함

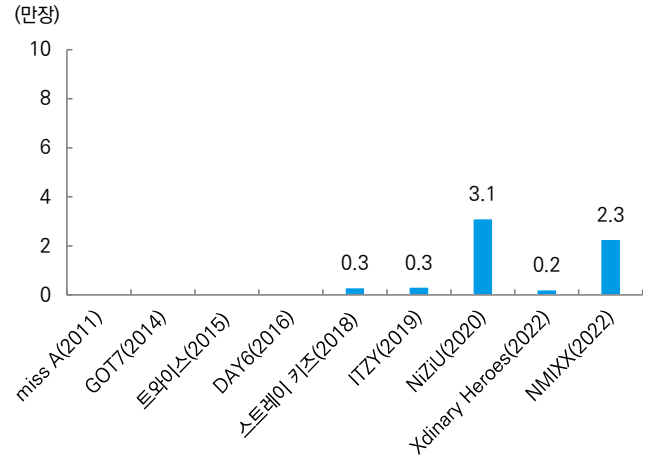
주: HYBE 산하 레이블은 모두 HYBE로 표시, 하이라이트는 데뷔 이전 서바이벌 등 별도의 활동이 없었던 그룹
 자료: 한터차트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 106. SM 신인그룹 데뷔 앨범 초동



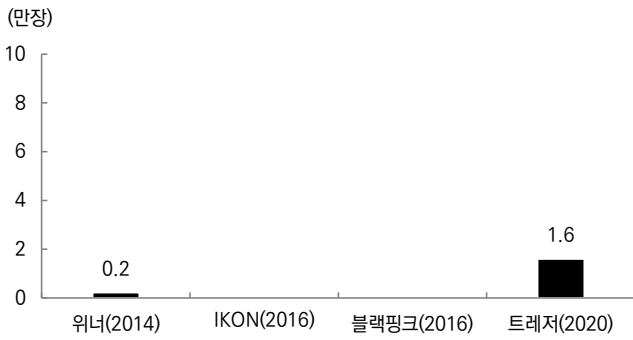
주: 레드벨벳과 NCT DREAM은 싱글로 데뷔해 이후 첫 실물 음반 판매량 기준
 자료: 한터차트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 107. JYP 신인그룹 데뷔 앨범 초동



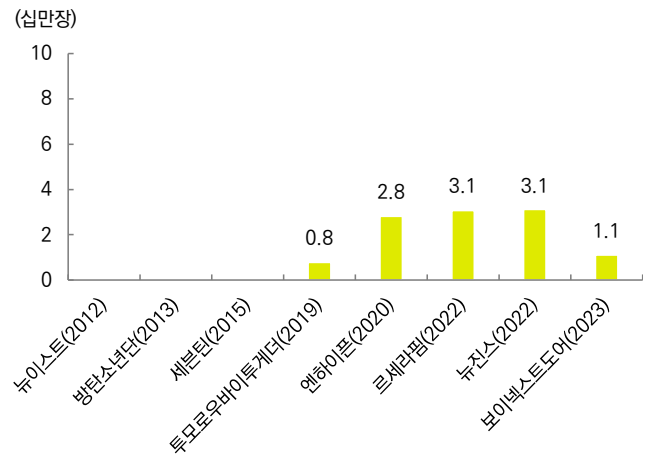
주: 비어있는 항목은 한터차트 기준 주간 판매량 Top100에 들지 못해 집계에서 제외
 자료: 한터차트 미래에셋증권 리서치센터

그림 108. YG 신인그룹 데뷔 앨범 초동



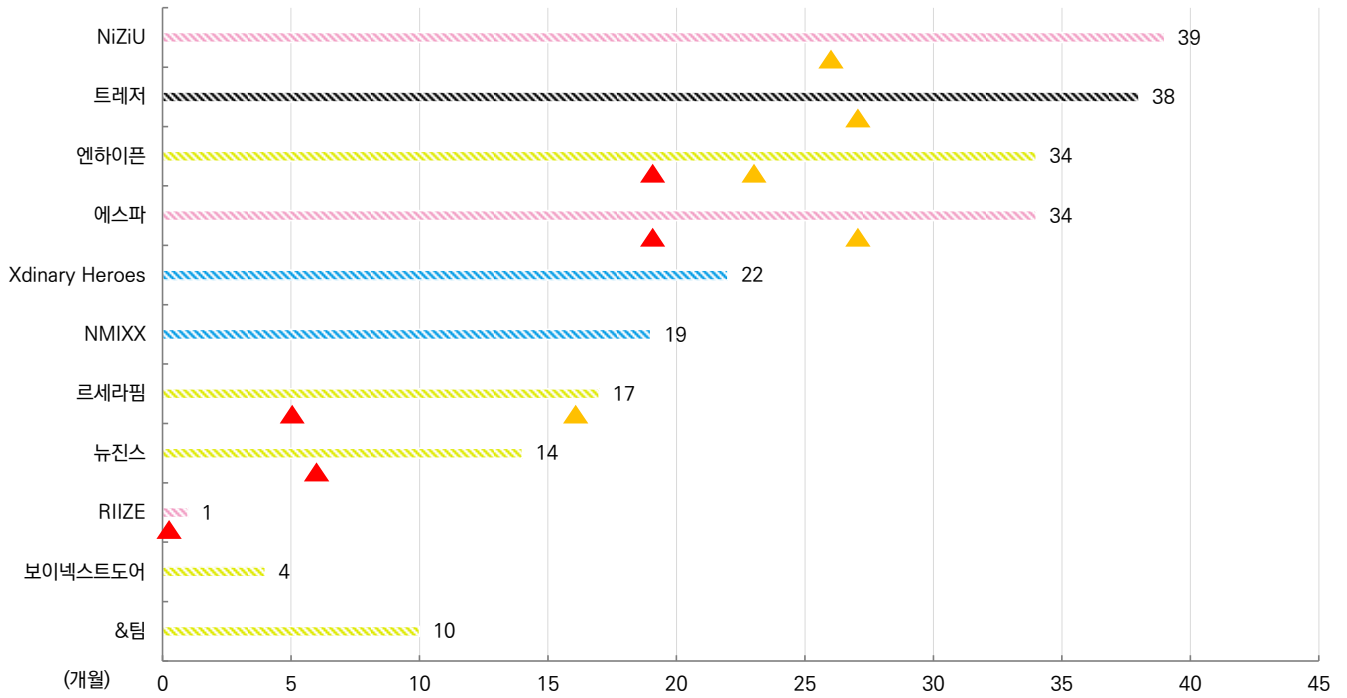
자료: 한터차트 미래에셋증권 리서치센터

그림 109. HYBE 신인그룹 데뷔 앨범 초동



자료: 한터차트 미래에셋증권 리서치센터

그림 110. 20년대 데뷔 아티스트 Hit 도달 기간



주: 빨간색 세모는 밀리언셀러 달성, 노란색 세모는 15,000석 규모 이상 공연
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

본문의 애정 관계는 연인, 친구, 부모와 자식 간 등 다양한 유형의 인간 관계에서 발생하는 애정을 포괄

이상형 ideal type
추상할 수 있는 범위 안에서 가장 완전하다고 여겨지는 사람의 유형

K-엔터테인먼트가 판다는 그 시스템

팬이 되는 이유의 핵심을 파악한 K-엔터테인먼트 시스템

아티스트의 핵심은 '사랑하고 싶은 사람'이다. 애정을 주고 싶은 사람의 발견, 팬이 되는 이유다. 엔터테인먼트가 유지될 수 있는 이유는 애정 관계에 대한 욕구를 충족해주기 때문이다.

애정 관계 형성을 위해서는 두 가지 조건이 성립되어야 한다: 1) 내가 애정을 주고 싶은 대상을 발견해야 하고, 2) 상대방에게 관계 형성에 대한 동의를 얻어야 한다. 이 중 한 가지라도 충족되지 않으면 애정 관계가 성립하지 않거나 불완전 해진다.

표 27. 조건 충족 여부에 따른 애정 관계 성립 여부

		상대방 → 나	
		有	無
나 → 상대방	有	○	△
	無	△	X

자료: 미래에셋증권 리서치센터

애정을 주고 싶어하는 사람을 이르는 말이 이상형이다. 위에 서술한 이유로 우리는 현실 세계에서 이상형과 거리가 있는 사람들과 관계를 형성한다. 그들을 사랑하지 않는다는 것이 아니라 단지 이상형이 아니라는 것이다. 연인과 친구와 다투기도 하는 이유가 그것이고, 비자발적으로 형성된 부모와 자식 관계는 더욱 높은 확률로 그렇다. 표28에 인터뷰이의 이상형을 기재했다. 현실에서는 찾기도 어렵고, 친해지기도 어렵지만 아티스트로 대상을 바꾸면 떠오르는 사람만 여럿이다.

표 28. 현실 세계에는 없지만 엔터테인먼트 산업 안에는 있다

인터뷰이	이상형
JH(女)	1. 외모: 키 175 이상, 희고 좋은 피부에 잘생긴 강아지상. 마르고 정기적으로 운동. 옷을 잘 입어야 함. 2. 성격: 애교 많아야함. 융통성 있고 예의바른 성격.
GH(男)	1. 외모: 키 163 이상의 하얗고 깨끗한 피부, 날씬한 체형 2. 성격: 또는 방탈출, 보드게임 등의 취미가 있는 집순이로 애교가 많지만 푹부러지는 면이 있는 사람

자료: 미래에셋증권 리서치센터

엔터테인먼트 사업 모델의 본질은 '애정 욕구의 충족'이다. K-엔터테인먼트는 이 본질을 정확하게 짚어내는 시스템을 체계화했다. 1) 애정을 주고 싶게끔 하는 아티스트를 제작해 2) 사회적 관계라는 상품을 판매한다. 이것이 Big4 기획사가 엔터테인먼트 산업에 내재돼 있는 성공의 우연성을 제거할 수 있었던 경제적 해자다.

탁월성 areté

좋음의 기능이나 본성을 지속적으로 잘 실현할 수 있는 품성의 상태. 무엇이든 좋은 상태에 있게 만들고 기능을 잘 수행할 수 있도록 도와주기 때문에 행복의 핵심 요소로 제시됨.

- 니코마코스 윤리학, Aristotle

K-엔터테인먼트의 해자 1. Hit ratio를 높이는 아티스트 제작 시스템

엔터테인먼트 산업이 제시하는 이상형은 탁월한 사람들이다. 인간은 탁월한 사람을 좋아한다. 탁월성은 인간이 행복을 위해 추구하는 것이기 때문이다. 아리스토텔레스는 니코마코스 윤리학에서 탁월성을 세 가지로 분류했다: 지적, 신체적, 성격적 탁월성이다.

표 29. 아리스토텔레스가 정의한 세 가지 탁월성

유형	설명	예
지적 탁월성	자신의 고유 기능을 최고로 잘 해내는 능력	아는 게 많음, 노래를 잘함, 그림을 잘 그림
신체적 탁월성	건강, 미, 강함, 크기, 운동 경기에서의 능력	예쁘고 잘생김, 힘이 셴, 키가 큼
성격적 탁월성	감정과 욕망에 대한 적절한 태도	유머러스, 현명함, 착함

자료: 니코마코스 윤리학, 미래에셋증권 리서치센터

탁월성의 종류가 많을 수록, 그 정도가 클수록 아티스트의 성공 확률은 증가한다. 노래도 잘하고, 춤도 잘추고, 외적으로 뛰어나고 성격도 좋은 아티스트. 당연히 성공한다. 하지만 문제는 그런 사람이 존재할 확률이 희박하다는 것이다.

1) K-엔터테인먼트의 상품 기획론: 포지션

국내 엔터테인먼트 산업은 ‘그룹형 아티스트’로 성공의 기댓값을 높였다. 한 사람이 모든 탁월성을 갖출 확률은 매우 작다. 그래서 국내 기획사는 아티스트에게 요구되는 역량을 기능적으로 나뉘(포지션) 각 유형에 특화된 개인을 찾아낸 다음, 그들을 하나의 아티스트로 재탄생시켰다. 곱사건을 합사건으로 치환해 사건(=다방면으로 뛰어난 아티스트의 출현) 발생 확률을 높였다는 데 의의가 있다.

K-엔터테인먼트는 세 가지 탁월성을 아티스트의 기능, 즉 포지션에 대응시켰다. ▲객관적인 역할 분담의 1차적 기능 분화, ▲주관적인 이미지를 기준으로 하는 2차적 기능 분화와 ▲관계성이 핵심이 된 3차적 기능 분화가 그것이다.

표 30. 아리스토텔레스의 탁월성과 K-아티스트 포지션

아리스토텔레스의 세가지 탁월성		K-엔터의 포지션 분화	
자신의 고유 기능을 최고로 잘 해내는 능력	지적 탁월성 ↔	객관적 기능	노래, 춤, 작사, 작곡, 프로듀싱, 외국어
건강, 미, 강함, 크기, 운동 경기에서의 능력	신체적 탁월성 ↔	주관적 이미지	청순, 귀여움, 섹시, 장신
감정과 욕망에 대한 적절한 태도	성격적 탁월성 ↔	관계적 역할	가족같은, 친구같은, 애뜻한, 현명한

자료: 미래에셋증권 리서치센터

1차적 기능 분화는 보컬, 래퍼, 댄서로 고착화됐다. 본업 외 기량을 펼치는 예능 및 연기 담당 멤버나 글로벌 진출이 본격화되며 생긴 외국어 담당 멤버도 있다.

2차적 기능 분화는 이미지를 중심으로 구분한다. 센터는 그룹의 이미지를 대표한다. 주로 대형의 중심에 위치하며 대중에게 그룹을 보다 빠르고 강렬하게 인식시키는 임무가 부여된다. 그를 위시해 외모가 특출난 비주얼멤버와 키가 크고 팔다리가 긴 피지컬멤버가 있다. 과즙상, 덕후몰이상, 배우상, 확신의 아이돌상 모두 2차적 기능 분화에 해당한다.

3차적 기능 분화의 핵심은 관계성이다. 다양한 부분집합을 만들어 역할을 부여한다.

- 나이별 분류: 동갑(구오즈, 구칠즈), 형/막내라인, 맏이+막내(맏막즈)
- 지리형 분류: 룸메이트, 고향, 성씨(김형제, 최최최즈), 고등학교
- 외형별 분류: 장신, 무쌍, 동물(냥냥즈, 땡땡즈)

객관적인 기준으로 역할 구분이 명확한 1차적 기능 분화가 그룹 아티스트의 시발점이다. 합주나 합창 형태를 띤다. R&R이 분명하기 때문에 생략이나 부재가 불가능하다. 불가피한 경우 교체의 방법을 택한다. 하나의 그룹이 작사/작곡, 연주, 가창 등 노래에 필요한 모든 기능을 가지고 있는 밴드가 가장 많은 비중을 차지한다. 담당 악기에 따라 보컬과 기타, 베이스, 드럼 등의 역할이 배정된다. 목소리가 악기를 대신하는 아카펠라도 비슷하다. 음역대에 따라 노래에서 담당하는 부분이 정해진다.

기능 분화는 미국에서 유래했다. 대중 음악 산업에서 장르의 결합으로 하나의 곡 안에 R&B, 힙합, 댄스가 공존했으며 그에 따른 역할이 부여됐다. 크게 보컬, 래퍼, 댄서로 구분하는데 미국 걸그룹 TLC가 대표적이다.

그림 111. 지적 탁월성

- 천재 작곡가와 천재 보컬



자료: 와이지 엔터테인먼트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 112. 신체적 탁월성

- 예쁜 애 옆에 예쁜 애



자료: 코스모폴리탄, 미래에셋증권 리서치센터

그림 113. 성격적 탁월성

- 비글돌 비투비



자료: 큐브엔터테인먼트, 미래에셋증권 리서치센터

영상 매체 대중화와 함께 음악 산업에서 시각적 요소가 차지하는 비중이 늘어났다. 리듬, 멜로디, 하모니, 가사 외에도 안무, 아티스트의 외모나 복장이 인기 요소로 작용하게 된 것이다. 이에 따라 2차적 기능 분화가 등장했다.

2차적 기능 분화의 특징은 역할 분담이 객관적인 영역에서 주관적인 영역으로 이동했다는 것이다. 외모나 말투, 분위기에 따라 특정 이미지를 강조했다.

영국 기반의 스파이스 걸스 또한 2차적 기능 분화 전략을 활용했다. 각기 다른 개성을 가진 여자들이라는 그룹명처럼 멤버마다 본인을 대표하는 맛Spice이 있었다. 각자가 담당할 역할에 따라 의상과 헤어스타일 등 외적 이미지를 구축했고, 다양한 취향을 가진 팬들을 모을 수 있었다.

3차적 기능 분화는 K-엔터테인먼트가 독자적으로 발전시킨 고유의 영역이다. 관계성라는 것은 다수의 사람들이 모이면 의례 나타나는 자연스러운 현상이다. 국내 엔터테인먼트 산업은 대중들이 좋아하는 관계성의 유형을 파악하고 이를 콘텐츠화해 핵심 셀링 포인트로서 활용했다.

그림 114. 아이돌이라면 빠질 수 없는 관계성 정리 글

<p>틀:PLAVE 멤버 간 케미</p> <p>PLAVE 멤버 간 케미 예준 노아 밤비 은호 하민 예준 만형조 베리스 영영즈 예라인 은호 영영즈 노라인 아타즈 래퍼즈 하민 예라인 낭낭즈 초딩즈 래퍼즈</p>	<p>틀:이세계아이돌 멤버 간 케미</p> <p>이세계아이돌 멤버 간 케미 아이네 징버거 릴파 주르르 고세구 비찬 아이네 만연나즈 메보즈 영 은빌즈 만막즈 징버거 만연나즈 왁스즈 107즈 개나리즈 릴파 메보즈 부산즈 고릴듀오 배오 무7즈 지구즈 비찬 만막즈 개나리즈 베란디즈 만만즈 지구즈</p>
<p>씨스타/멤버 간 케미</p> <p>개요 씨스타의 멤버 간 케미를 정리한 문서이다. 내용 멤버 모두 막내 다승을 유독 예뻐 사랑하는 그룹..... 멤버 모두 다승이를 막둥이라고 불렀다. 특히 효린이 많이 쓰는 애칭이 이 효딩이 된것도 잘 당하고 반응이 초딩같다는 이유에서였다. 영상 모음 씨스타의 리더는</p>	<p>엔팀/멤버 간 케미</p> <p>&TEAM 멤버 간 케미</p>
<p>트라이비/멤버 간 케미</p> <p>개요 트라이비 의 멤버 간 케미를 조합별로 분류하고 설명한 문서. 목록 2인 케미 트라는 (♥)으로 표시 케미명은 기나다 순으로 정렬. 2인 케미표 승선 캘리 진하 현빈 지아 현빈 바나나즈 룸메츠 주토피아즈 메덴즈 지아 궁찌 데란즈 06즈 빙짜 소은 송쏘즈 쓰리즈</p>	<p>I.O.I/멤버 간 케미</p> <p>아이오아이 멤버 간 케미</p>
<p>DIA(아이돌)/멤버 간 케미</p> <p>개요 DIA 의 멤버 간 케미를 설명한 문서. 멤버 간 케미 나이 순으로 정렬합니다. 멤버</p>	<p>베몬/멤버 간 케미</p> <p>BABYMONSTER 멤버 간 케미</p>

자료: 나무위키, 미래에셋증권 리서치센터

2) K-엔터테인먼트의 품질 관리 방법론: 육성 시스템

“나는 자동차 생산라인 같은 레이블을 생각했다. 부품들이 컨베이어 벨트를 지나면 완성된 새 차가 되는 것처럼 길을 가던 꼬마 아이도 모타운에 들어갔다 나오면 스타가 되어 있는 것이다”

SM, JYP와 YG 등 국내 대표 엔터테인먼트 시스템의 모태로도 알려진 모타운 Motown이 K-육성 시스템의 모태가 됐다. 포드가 제시한 분업화로 대량생산의 혁신이 태동하던 디트로이트 시티의 자동차 공장을 경험한 베리 고디Berry Gordy는 IP 제조에도 같은 방식을 적용했다.

그는 디트로이트 웨스트 그랜드가에 전용 스튜디오 히츠빌Hitsville을 세웠다. 1층에서는 세 명의 작곡가 이름의 약자를 따 H-D-H라 불리는 작곡가 팀이, 2층에는 핑크 브라더스 세션 연주팀이, 3층에는 안무팀이 있었다. H-D-H는 시장의 트렌드를 분석해 당대 가장 잘 팔리는 음악을 만들어냈다. 각 층을 오가며 트레이닝을 거친 가수들은 지하 1층에 위치한 녹음실에서 시간이 되는 대로 최대한 많은 곡을 녹음했다. 레이블은 매주 금요일 회의에서 녹음된 것 중 가장 좋다고 생각되는 버전을 발매했다.

모타운이 성공률을 높이기 위해 채택한 전략은 두 가지다. 하나는 널리 알려져 있는 **트레이닝 시스템**이다. 인재 발굴에 그치지 않고 체계적인 교육 시스템을 통해 역량을 발전시켰다. 모타운 소속 연습생들은 가창과 춤 등 가수가 되기 위한 기초 역량뿐 아니라 인터뷰하는 법, 옷 입는 법 등 매력 함양도 수업 받았다. Charm school이라고 불린 교육을 담당한 Maxine Powell은 다음과 같이 증언한다.

“모타운 가수들은 매주 두 시간씩 공적 말하기, 자세, 예절, 몸단장 등 교육을 이수해야 했다.”

국내 엔터사는 이를 더욱 체계화했다. 육성 시스템은 일반적으로 발굴 → 육성 → 데뷔 조 구성 → 데뷔 준비 → 데뷔 단계로 구성된다. 각 단계마다 기능적 분화를 통한 그룹형 아티스트 구성을 염두에 둔다. SM이 2000년대부터 2010년대까지 진행한 자체 오디션 SM 청소년 베스트 선발대회가 대표적이다. 기능에 따라 부문을 나눴는데 노래, 댄스, 외모, 연기, 개그가 있었고 그 중 종합적 역량이 가장 뛰어나다고 판단되는 참가자에게 대상을 수여했다. 이렇게 선발된 사람들은 간이 계약을 체결하고 기획사 소속 연습생 신분이 된다. 각자의 특화 능력을 중심으로 모든 기능에서 일정 수준 이상에 도달할 수 있도록 짧게는 1년 이하, 길게는 10년 가까이 트레이닝을 받는다. 이것이 K-아이돌, 특히 대형 기획사 소속 아이돌이 데뷔 직후에도 일정 수준 이상의 퍼포먼스를 보일 수 있는 근원이다.

연습생 발굴부터 시작되는 국내 엔터사의 그룹형 아티스트 기획은 향후 아티스트가 창출하는 초과 수익분을 공유하는 근거로서 작용한다.

3) K-엔터테인먼트의 상품 홍보론: 포지션 공식화

1차와 2차적 기능 분화는 그룹의 역량을 높이는 역할을 한다. 노래를 잘하는 사람, 춤을 잘 추는 사람과 랩을 잘하는 사람을 모아 완성도 높은 무대를 수행한다. 또한 외모의 폭을 넓혀 팬들의 다양한 취향을 만족시킨다. 3차적 기능 분화는 개별 구성원이 하나의 팀을 이루는, 즉 단일한 아티스트로서의 통합을 위한 재료가 된다.

국내 엔터테인먼트는 그룹형 아티스트(이하 아이돌)의 성공적인 그룹 운영을 위해 기능 분화를 공개적으로 드러내는 전략을 택했다. 기능 분화를 포지션이라는 용어로 공식화했다. 그룹과 개인 모두의 이해도를 높이는 전략이다. 팬과 대중은 포지션을 가이드 삼아 그들의 매력을 탐색한다.

그림 115. 아이돌 출신이라고 소개하니 포지션부터 묻는다



자료: MBC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 116. 한 번 맡은 포지션 30년 간다



자료: MBC every1, 미래에셋증권 리서치센터

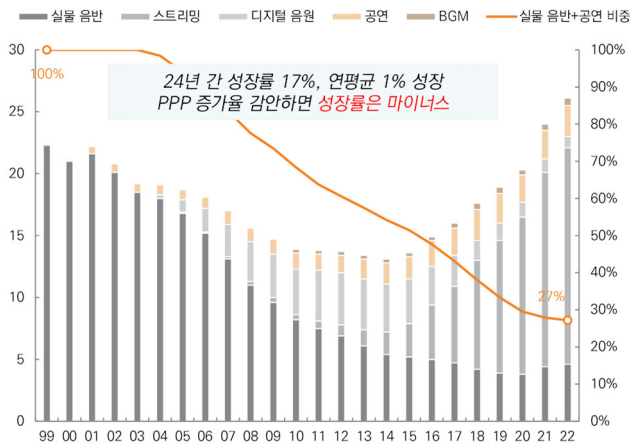
K-엔터테인먼트 해자 2. 사회적 관계를 풀다

K-엔터테인먼트는 음악을 매개로 **사회적 관계**를 판다. 이것이 국내 엔터테인먼트 산업이 다른 국가와 차별화될 수 있었던 이유다. K-엔터테인먼트는 기본적으로 음악 산업이라는 카테고리에 속해 있다. 음악 산업에서 아티스트를 소비함으로써 얻고자 하는 핵심 편익은 '예술적 경험'이다. 원본인 아티스트에서 파생된 다양한 형식의 예술적 행위와 그 기록물이 핵심이다. 차별화에 한계가 있다. 매출의 성장 또한 정체된다.

글로벌 음악 산업은 디지털화가 진행되며 침체기를 겪었다. 앨범에서 음원으로 음악을 소비하는 방식이 전환되며 저작권 인식 부족으로 불법 사용이 만연했기 때문이다. 2010년대 중반부터 스트리밍이라는 새로운 방식이 등장했고, 이것이 자리를 잡으며 음악 시장의 규모는 다시 회복됐다. 그럼에도 규모는 아직 20년 전과 유사하다.

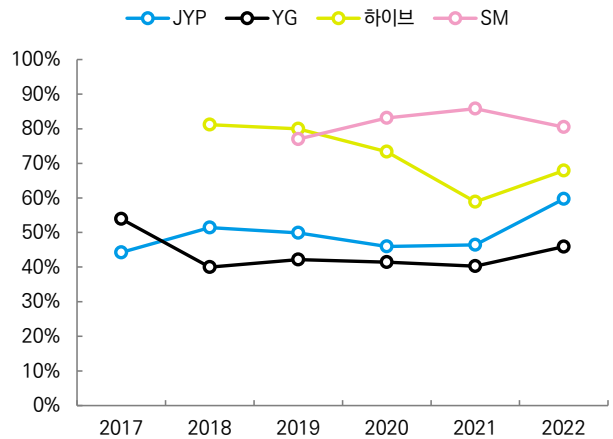
국내 시장도 사정은 다르지 않았다. 1990년대부터 음악 소비가 디지털화 되며 앨범 판매가 급격하게 줄어들었다. K-엔터테인먼트는 확장 제품을 통해 한계를 극복했다. 바로 사회적 관계다. 예술적 경험뿐만 아니라 사회적 경험이라는 효용을 추가한 K-팬덤은 그 어느 팬보다도 강력한 소비력과 행동력을 보여준다.

그림 117. 음악 산업의 침체기와



자료: IFPI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 118. P가 높은 실물 앨범+공연+굿즈 매출 비중이 높은 국내사



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

1차적 관계에 대한 사람들의 욕구

우리는 설명 가능성 또는 예측 가능성이 높은 인간 관계에서 안정감을 느낀다. 신뢰와 애정이 바탕이 된 상태에서 내가 상대방을 이해하고, 나도 이해 받는 관계. 내가 말을 하면 재치 있는 반응이 돌아온다. 내가 한 말을 이상하게 받아들이지 않는다. 설령 갈등이 생기더라도 어쨌든 회복할 수 있다는 믿음에서 나오는 편안함. 내 편이라고 믿을 수 있는 사람들로 이뤄진 집단. 우리가 바라는 이상적인 관계다.

인간 관계는 참 어렵다. 학교를 다닐 때도 그랬고, 회사를 다닐 때도 그렇다. 직장 동료 간에도, 친구 간에도 심지어는 가족 간에도 이따금 역경이 찾아온다. 기억은 나지 않지만 유치원생일 때도 나름의 고충이 있었을 것이다.

아이들은 지쳐버린 우리에게 1차 집단을 넘어 이상적인 **공동 사회**로서의 모습을 강조한다. 서로가 선택권이 없었던 우연적 결합, 연습생 시절부터 동고동락하며 쌓아온 끈끈한 가족애. 이들이 보여주는 공동 사회의 모습은 무조건적인 애정과 공감을 원하는 인간의 근원적 욕구를 충족시켜 준다.

공동 사회(p.69)
구성원의 의지나 선택과는
무관하게 자연 발생적으로 형성된,
결합 자체가 목적인 집단

그림 119. 함께 웃고 떠들고



자료: 스트레이키즈 트위터, 미래에셋증권 리서치센터

그림 120. 갈등이 생겨도 곧 극복하는 모습에



자료: JTBC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 121. 성격적 탁월성을 가진 사람들의 집단에 속하고 싶은 욕구가 발생

세븐틴 팬 10명 중 6명 “자컨’ 보고 입덕”... 팬덤 유입에 결정적인 역할

■ K-팝 팬덤 플랫폼 ‘블립’ 조사

칼군무 등 무대 영상 못지않게
무대밖 모습 담은 콘텐츠도 인기

최근 아이돌 ‘입덕’(어떤 분야에 폭 빠짐) 계기에 관한 흥미로운 설문조사 결과가 공개됐다. 다수의 팬이 ‘자컨’(자체제작 콘텐츠)을 포함한 영상 콘텐츠를 입덕 계기로 꼽은 것. 특히 보이그룹 세븐틴의 경우, 10명의 팬 중 6명이 입덕 계기로 이들의 인기 ‘자컨’인 ‘고잉 세븐틴’을 이야기해 눈길을 끌었다.

K-팝 팬덤 플랫폼 블립에 따르면, 세븐틴 팬덤 ‘캐럿’ 중 59.5%가 ‘고잉 세븐틴’을 본 후 세븐틴에 입덕했다고 밝혔다. 팬들은 “깔깔대며 웃다 입덕 완료” “예능인가 싶을 정도로 너무 재밌어서 보게 됐고, 보다 보니 멤버들 간의 각별한 유대감에 빠져들며 입덕했다”고 전했다. 세븐틴의 공식 뮤직비디오와 무대 영상을 보고 입덕했다고 답한 이는 10.8%에 그쳤다. 세븐틴은 지난 2017년부터 시작한 ‘고잉 세븐틴’을 통해 추리, 추격 등 다양한 형식의 예능을 선보이고 있다.

자료: 세계일보, 미래에셋증권 리서치센터

그림 122. 개인의 탁월성이 아닌 집단으로서의 탁월성에 매력을 느끼는 팬

케이돌트류 카테고리 전체 집단 스페어 알림/결과 후기(리뷰) onair

집단 | 뽀얀데 아이돌 그룹 안에 있는 최애가 너무 좋아서 167 5

무명의 더쿠 <https://theqoo.net/ksalk/2898516170> 20230817 2359

오히려 최애가 그룹활동 말고 견학하는 거에는 뭔가 아이돌 그룹활동만큼 설렐지가 않음... 견학... 응원이라 하는데 막 열심히 정겨보고 이런거는 뭔가 귀찮고... 반면에 아이돌 그룹활동 하는 거는 진짜 고박고박 정겨보게 되고ㅋㅋㅋㅋㅋ 이런거 생각해보면 난 절대 개인팬은 못할 거 같음... 그룹 안에서 멤버들이랑 같이 놀고 떠돌고 무대하는 최애가 제일 좋음... 이를 앞에 그룹이름 들어가 있을 때가 제일 좋고 그룹에서 벗어나다고 생각해보면 지금처럼 좋아할 수는 없을 거 같고... 좀 냉정하고 건조한 거 같은데 솔직히 상정으로는 그냥 그룹 안에 속한 최애가 제일 좋은듯... 최애가 아이돌이 아니라 저음부터 울트었다고 생각하면 지금처럼 못했었을 거 같음ㅋㅋㅋㅋ

목록 스크린

5 댓글 5개

1. 무명의 더쿠 2023-08-18 00:00:16
나도 그럴 미안한데 평생 그룹해줘

자료: theqoo, 미래에셋증권 리서치센터

하지만 엔터테인먼트 산업에 내재된 장애물이 있다. 아티스트와 팬의 사랑은 시작부터 불평등하다는 것이다. 일방적인 선택에서 비롯된 사랑이기 때문이다. 아티스트라 IP를 중심으로 그에 대한 애정을 가진 불특정 다수의 사람들이 군집한다. 상대에게 제공되는 정보의 양도 다르다. 아티스트에 대한 정보는 낱알이 공개된다. 이름, 직업, 생김새부터 취미, 특기나 보다 개인적인 인간 관계나 가치관까지. 그에 반해 팬에 대한 정보는 거의 공개되지 않는다. 익명 그 자체다. 주어지는 정보의 양이 많을수록, 보다 정성적인 영역의 정보가 주어질수록 개인의 이미지는 선명해지고 느껴지는 친밀감은 증가한다. 신비주의? 스쳐 지나간 마케팅이다.

관계의 편향성은 불가피하다. 아티스트의 존재가 팬을 전제한다 해도 미지의 대상에게 애정을 보내기란 쉽지 않다. 불평등한 인간관계는 지속가능성이 낮다. 고객 이탈율이 가속화된다. 기획사는 빈 자리를 채울 신규 팬 획득 비용을 추가적으로 지출해야 한다. 아티스트의 기대 수명도 짧아진다.

표 31. 아티스트와 팬의 불평등한 관계

	아티스트	팬
구성원	소수	다수
	많음	0에 수렴
정보량	이름	✓
	생김새	✓
	나이	✓
	거주지	✓
	취미	✓
	가치관	✓
	성격	✓
	일정	✓

자료: 미래에셋증권 리서치센터

초유기체로서의 팬덤

국내 엔터테인먼트는 **초유기체로서의 팬덤**을 해결책으로 제시했다. 불특정 다수의 팬을 하나의 인격체로 상정했다. 의인화를 통해 아티스트:팬의 일대다—對多 관계를 일대일—對一 관계로 치환했다. 팬덤은 이제 초유기체로서 존재한다.

기획사는 초유기체화를 위해 **공식 팬클럽**을 창단했다. SM의 H.O.T가 처음으로 도입했다. 팬클럽 회지, 공개 방송 방청을 위한 버스 대절, 공식 응원 도구 배포 등 팬클럽 회원들만 누릴 수 있는 혜택으로 가입을 유도한다. 회비를 내고 팬클럽 카페 가입이 승인되면 자타공인 팬으로서의 공식적인 지위가 부여된다. 팬클럽 카드가 신분을 증명한다. 등에 Club H.O.T가 새겨진 하얀색 우비를 입은 사람들이 하얀색 풍선을 들고 흔든다. 다같이 노란색 우비 입은 사람들과 으르렁댄다.

같은 이름, 같은 복장, 같은 행동, 같은 언어. 애가 재고, 재가 나다. 초유기체적 팬덤이다. 관계의 균형을 획득했다. 관계에 대한 애착은 더욱 증가한다.

표 32. 우리만 사용하는 말 말 말

팬 여러분	엘프들아	엘프=슈퍼주니어 팬덤
사랑해	vs. 보라해	방탄소년단식 사랑해
우리 오래오래 함께 해요	예지앞사	비투비 예전에도 지금도 앞으로도 사랑해

아티스트와의 애정전선에서 대등한 위치를 유지하기 위해 팬들은 초유기체로서의 팬덤을 강화한다. 자발적으로 페르소나를 구체화해 나간다. 팬덤은 결국 아티스트에게서 파생된 하와Eve다. 자신의 원본인 아담Adam을 탐구하고 취미, 가치관, 성격을 계승한다(그림 123~128).

표 33. 해외 아티스트 vs. K-아티스트 팬덤명

아티스트	팬덤명	아티스트	팬덤명
저스틴 비버	Belieber	BTS	아미
원디렉션	Driectioner	블랙핑크	블링크
테일러 스위프트	Swifties	Got7	아가새
아리아나 그란데	Arianators	EXO	엑소엘
셀레나 고메즈	Selenators	세븐틴	캐럿

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 123. 방탄소년단이 보면



자료: RM 인스타그램, 미래셋증권 리서치센터

그림 124. 아미도 본다

방탄책방7
@BTSBOOK130613

21.12.20 업뎃

방탄 관련 책 모음 : 265권+기부도록
(중복있음, 웹툰 포함)

남준(4장) : 163권+기부도록
석진 : 12권
윤기 : 13권
호석 : 19권
지민 : 5권
태형 : 12권
정국 : 6권
방탄 : 12권
앨범관련 : 20권
한글교과서 : 2권

고화질
btsbook130613.tistory.com/m/6

번호	제목	권수	상태
1	방탄소년단 1집 앨범	1	완료
2	방탄소년단 2집 앨범	1	완료
3	방탄소년단 3집 앨범	1	완료
4	방탄소년단 4집 앨범	1	완료
5	방탄소년단 5집 앨범	1	완료
6	방탄소년단 6집 앨범	1	완료
7	방탄소년단 7집 앨범	1	완료
8	방탄소년단 8집 앨범	1	완료
9	방탄소년단 9집 앨범	1	완료
10	방탄소년단 10집 앨범	1	완료
11	방탄소년단 11집 앨범	1	완료
12	방탄소년단 12집 앨범	1	완료
13	방탄소년단 13집 앨범	1	완료
14	방탄소년단 14집 앨범	1	완료
15	방탄소년단 15집 앨범	1	완료
16	방탄소년단 16집 앨범	1	완료
17	방탄소년단 17집 앨범	1	완료
18	방탄소년단 18집 앨범	1	완료
19	방탄소년단 19집 앨범	1	완료
20	방탄소년단 20집 앨범	1	완료
21	방탄소년단 21집 앨범	1	완료
22	방탄소년단 22집 앨범	1	완료
23	방탄소년단 23집 앨범	1	완료
24	방탄소년단 24집 앨범	1	완료
25	방탄소년단 25집 앨범	1	완료
26	방탄소년단 26집 앨범	1	완료
27	방탄소년단 27집 앨범	1	완료
28	방탄소년단 28집 앨범	1	완료
29	방탄소년단 29집 앨범	1	완료
30	방탄소년단 30집 앨범	1	완료
31	방탄소년단 31집 앨범	1	완료
32	방탄소년단 32집 앨범	1	완료
33	방탄소년단 33집 앨범	1	완료
34	방탄소년단 34집 앨범	1	완료
35	방탄소년단 35집 앨범	1	완료
36	방탄소년단 36집 앨범	1	완료
37	방탄소년단 37집 앨범	1	완료
38	방탄소년단 38집 앨범	1	완료
39	방탄소년단 39집 앨범	1	완료
40	방탄소년단 40집 앨범	1	완료
41	방탄소년단 41집 앨범	1	완료
42	방탄소년단 42집 앨범	1	완료
43	방탄소년단 43집 앨범	1	완료
44	방탄소년단 44집 앨범	1	완료
45	방탄소년단 45집 앨범	1	완료
46	방탄소년단 46집 앨범	1	완료
47	방탄소년단 47집 앨범	1	완료
48	방탄소년단 48집 앨범	1	완료
49	방탄소년단 49집 앨범	1	완료
50	방탄소년단 50집 앨범	1	완료
51	방탄소년단 51집 앨범	1	완료
52	방탄소년단 52집 앨범	1	완료
53	방탄소년단 53집 앨범	1	완료
54	방탄소년단 54집 앨범	1	완료
55	방탄소년단 55집 앨범	1	완료
56	방탄소년단 56집 앨범	1	완료
57	방탄소년단 57집 앨범	1	완료
58	방탄소년단 58집 앨범	1	완료
59	방탄소년단 59집 앨범	1	완료
60	방탄소년단 60집 앨범	1	완료
61	방탄소년단 61집 앨범	1	완료
62	방탄소년단 62집 앨범	1	완료
63	방탄소년단 63집 앨범	1	완료
64	방탄소년단 64집 앨범	1	완료
65	방탄소년단 65집 앨범	1	완료
66	방탄소년단 66집 앨범	1	완료
67	방탄소년단 67집 앨범	1	완료
68	방탄소년단 68집 앨범	1	완료
69	방탄소년단 69집 앨범	1	완료
70	방탄소년단 70집 앨범	1	완료
71	방탄소년단 71집 앨범	1	완료
72	방탄소년단 72집 앨범	1	완료
73	방탄소년단 73집 앨범	1	완료
74	방탄소년단 74집 앨범	1	완료
75	방탄소년단 75집 앨범	1	완료
76	방탄소년단 76집 앨범	1	완료
77	방탄소년단 77집 앨범	1	완료
78	방탄소년단 78집 앨범	1	완료
79	방탄소년단 79집 앨범	1	완료
80	방탄소년단 80집 앨범	1	완료
81	방탄소년단 81집 앨범	1	완료
82	방탄소년단 82집 앨범	1	완료
83	방탄소년단 83집 앨범	1	완료
84	방탄소년단 84집 앨범	1	완료
85	방탄소년단 85집 앨범	1	완료
86	방탄소년단 86집 앨범	1	완료
87	방탄소년단 87집 앨범	1	완료
88	방탄소년단 88집 앨범	1	완료
89	방탄소년단 89집 앨범	1	완료
90	방탄소년단 90집 앨범	1	완료
91	방탄소년단 91집 앨범	1	완료
92	방탄소년단 92집 앨범	1	완료
93	방탄소년단 93집 앨범	1	완료
94	방탄소년단 94집 앨범	1	완료
95	방탄소년단 95집 앨범	1	완료
96	방탄소년단 96집 앨범	1	완료
97	방탄소년단 97집 앨범	1	완료
98	방탄소년단 98집 앨범	1	완료
99	방탄소년단 99집 앨범	1	완료
100	방탄소년단 100집 앨범	1	완료

자료: 방탄책방 트위터, 미래셋증권 리서치센터

그림 125. 방탄소년단이 예민하면

BTS_아미바라기 ..

저는

항에 되게 예민해서

섬유유연제를 좀 첨가 합니다

저 섬유유연제 어도러블 뭘시기 저시기

BTS_아미바라기 정국

다우니에

BTS_아미바라기 정국

쓰고 있어요

자료: 위버스, 미래셋증권 리서치센터

그림 126. 아미도 예민해진다

☞ 매일신문
'다우니 어도러블' 계속 화제...방탄소년단 정국이 쓰는 섬유유연제

방탄소년단이 '품질'이 됐다. 방탄소년단 멤버 정국이 팬들과의 채팅에서 언급했던 섬유유연제 '다우니 어도러블'이 온라인 쇼핑몰에서 떴어...

2019. 1. 23.

☞ 아주경제
정국 섬유유연제, 말 한번에...업체 다우니 어도러블 하루만에 품절

그를 방탄소년단 정국의 언급에 한 섬유유연제의 판매량이 급상승한 것으로 알려졌다. 정국은 20일 공식 팬카페 채팅을 통해 다우니 어도러블 섬유유연제...

2019. 1. 23.

☞ 신아일보
섬유유연제 '다우니 어도러블' 방탄소년단 정국 효과로 '품절'

섬유유연제 '다우니 어도러블'이 방탄소년단(BTS)의 멤버 정국 효과로 품귀현상을 빚어 화제다. 정국은 지난 20일 공식카페 채팅에서 '저 섬유유연제...'

2019. 1. 21.

자료: 구글, 미래셋증권 리서치센터

그림 127. 방탄소년단이 하면

방탄소년단 기부 활동

- 2017년 1월 방탄소년단+빅히트_세월호 유가족분들에게 1억원 기부. (방탄소년단 7천만원+빅히트 3천만원)
- 2017년 11월 방탄소년단+빅히트_사회 변화 캠페인 #LOVE MYSELF와 유니세프 아동 및 청소년 폭력 근절 캠페인 #ENDviolence를 결합한 새로운 글로벌 캠페인을 구축하여 유니세프에 5억 6천만원 기부. (방탄소년단 2억 7천만원+빅히트 2억 9천만원)
- 2017년 11월부터 향후 2년간 'LOVE YOURSELF' 시리즈 앨범 판매 수익의 3%, 캠페인 공식 굿즈 판매 수익 전액 기부.
- 2018년 1월 LOVE MYSELF 캠페인 기부금 6억원 돌파
- 2018년 11월 LOVE MYSELF 캠페인 기부금 16억원 돌파
- 2018년 12월 LOVE MYSELF 캠페인 기부금 18억원 돌파
- 2018년 2월 지민_모교 회동초등학교 졸업생들에게 동복 및 하복 기부금 지원

자료: worldwideplayground.tistory.com/72, 미래셋증권 리서치센터

그림 128. 아미도 한다

HOME ABOUT CURRENT CAMPAIGN BONUS MISSIONS ARCHIVE VIDEO GALLERY FAQ MEDIA CONTACT

ONE IN AN ARMY

Big Fandom. Big difference.

ABOUT

Learn more about our history, our projects, and our goals.

CURRENT CAMPAIGN

Click here to find out how you can get involved.

ARCHIVE

Revisit our past projects.

FAQ

Got questions? We've got answers.

ABOUT US

Contact Us

CONTACT

ONE

자료: oneinarmy.org, 미래셋증권 리서치센터

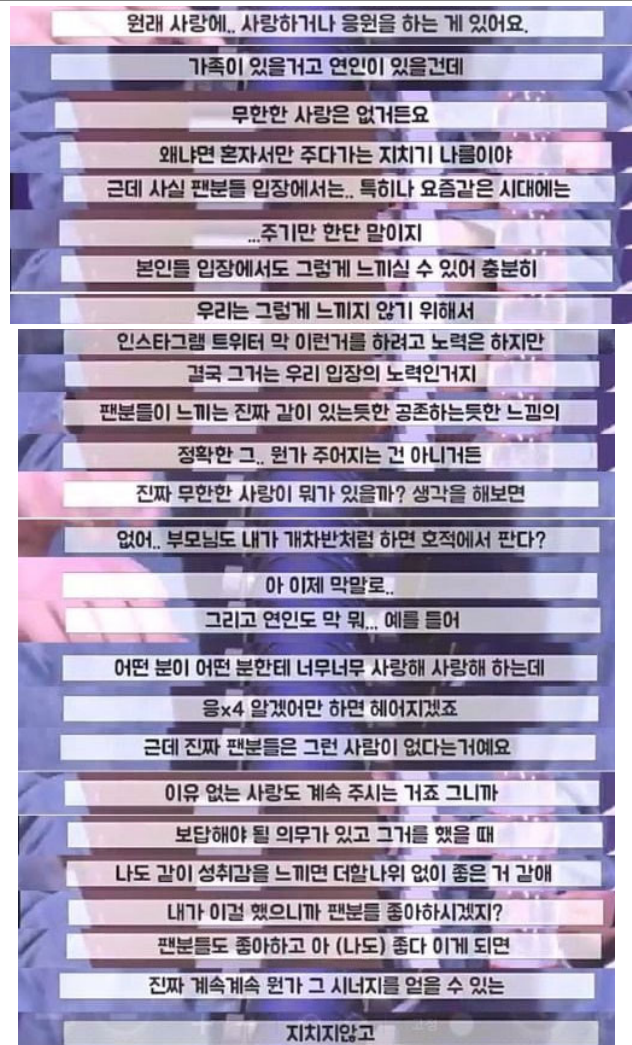
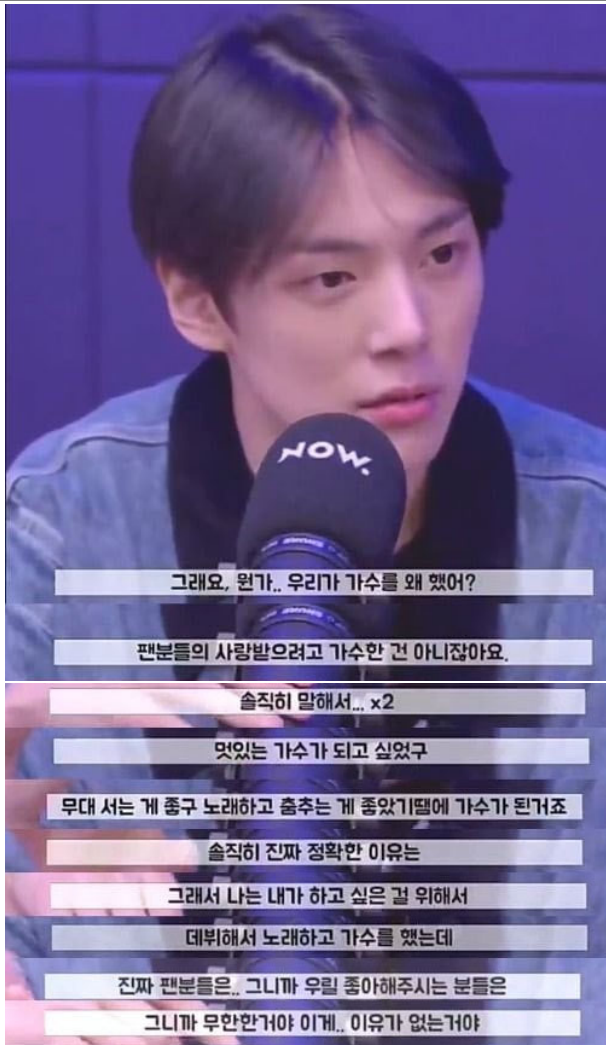
균형을 이룸으로써 애정 욕구를 충족할 수 있는 환경을 마련한 팬들은 관계를 보다 적극적으로 주도한다. 상품 구매 등 금전적 방식이나 무대 감상, 투표 등 비금전적 방식으로 아티스트를 응원한다. 서로의 약속에서 벗어난 행동은 규탄한다. 나와 닮은 나의 팬. 상대방에 대한 가시성을 확보한 아티스트도 보다 실재적으로 애정을 표현한다.

표 34. 팬의 초유기체화로 관계의 균형을 이룬다

구성원	아티스트		팬덤
	소수	하나 or 소수	(지역, 나이, 성별에 따라 분화)
정보량	이름	✓	공식 명칭
	생김새	✓	로고, 공식 색상, 응원봉
	나이	✓	창단일, 기수
	거주지	✓	한국, 미국, 일본
	취미	✓	아티스트 덕질
	가치관	✓	아티스트 가치관 계승
	성격	✓	화력
	일정	✓	아티스트 일정
	많은	✓	

자료: 미래셋증권 리서치센터

그림 129. 이렇게 말해주는 게 사랑이야



자료: 네이버 NOW, <https://theqoo.net/square/2173799630> 재인용, 미래셋증권 리서치센터

P를 늘리는 팬으로서의 자아실현

K-엔터테인먼트의 전략적 우수성은 그들이 판매하는 이익 사회를 공동 사회처럼 운영한다는 데 있다.

팬이 사고자 하는 것은 공동 사회 내의 인간 관계다. 초유기체 팬덤을 완성함에 따라 아티스트 및 팬 간의 관계에 대한 애착은 더욱 강화되었다. 그러나 아이돌은 직업 예술인이 되고 싶다는 목적으로 결성된 이익 사회다. 공동 사회 내 1차적 관계를 유지하고자 하는 의지가 강해진 팬들은 아이돌이 존속할 수 있도록 그들의 존재 이유인 이익 사회적 목적 달성에 적극적으로 참여한다. 이렇게 아이돌 이익 사회적 특성이 팬덤에게 전이된다.

이익 사회로서의 아이돌이 꿈꾸는 최종 목적은 아티스트로서의 성공이다. 성공의 지표로는 ▲인지도, 수상, 평론가들의 인정 등 정성적 요소와 ▲앨범 판매량, 콘서트 관객 수, 유튜브 조회수, 광고 소득 등 정량적 성공으로 나뉜다. 이익 사회로서의 팬덤이 꿈꾸는 목적은 아이돌의 유지다. 따라서 팬덤의 최종 목적도 아이돌이 아티스트로서 성과를 창출하는 것이 된다.

표 35. 공동 사회와 이익 사회의 결합체, 아이돌 그룹

	공동 사회	이익 사회
결합 의지	본질적, 자연적인 의지로 형성된 자연 발생적 결합	의도적, 선택적으로 형성된 인위적 결합
결합 목적	결합 자체	특수 목적 달성
인간관계	<ul style="list-style-type: none"> 인간관계 자체가 목적으로 서로 친밀함 정서적, 영구적인 인간관계 신뢰와 협동심이 강함 	<ul style="list-style-type: none"> 수단적, 형식적 타산적, 목표 지향적
특성	<ul style="list-style-type: none"> 상호 이해와 공동의 신념 및 관습이 바탕 가입과 탈퇴가 자유롭지 못함 	<ul style="list-style-type: none"> 효율성, 전문성 지향 구성원들의 이해관계에 따른 계약과 규칙이 바탕
예	가족, 촌락, 마을 공동체	회사, 정당 학교

자료: 잡스 공무원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 130. 유지에 어려움이 따르는 이익 사회를

케이들르크 카테고리 전체 **잡담** 스웨이 알림/결과 후기(리뷰) onair

잡담 | 근데 아이돌.. 팀이란거 뭔가 좀 신기하다(??) 1,165 14

무명의 더쿠 <https://theqoo.net/ktalk/2883397417> 20230806 05:01

강 문득 든 생각인데ㅋㅋㅋㅋㅋㅋㅋㅋ
 솔직히 ㅇㅇ 개애애애애애애애애애애 애이돌 못할거같은.. 어느정도 무언해야.. 가능한... 친구끼리 여행 며칠까도 ㅋㅋ 싸우고 손절 가능한데..
 어케 친구도 아니고 솔직히 먼 점엔 존나 모르는 사람들 모아놓고 팀으로 묶은거잖나..? 난 진짜 다른건 ㅈ웃는데 잠도 못자고 밥도 못 먹고 개예민한 상태에 존나.. 다른 사람이랑 그것도 생활습관이 반대일스도있는 네다섯명씩 같은 집에 들어가서... 생활할 생각하니까 ㅈㄴ 스트레스받음.. ㅈㄴㅋㅋㅋㅋㅋㅋㅋㅋ
 ㅋㅋ

자료: theqoo, 미래에셋증권 리서치센터

그림 131. 공동 사회화 함으로써 극복하는 모습에 감동받은 팬

Stray Kids(스트레이 키즈) 카테고리 전체 **잡담** 스웨이 알림/결과 후기 교환 나눔 onair

잡담 | 이제 막 입덕했는데 오늘 비온라로 보고 좀 생각이 많아졌어 463 3

무명의 더쿠 <https://theqoo.net/straykids/2847480510> 20230702 21:22

솔직히 그냥 라이트하게 즐기면서? 좋아할 생각이었어서 무대좋고 노래중 잘하는 부분까지는 아무리 취향에 맞아도 이 스탠스가 유지가 되는데ㅋㅋㅋ 연딩먼트들이나 팬들한테 하는 말을 들으면서 이게 이미 몇년의 시간동안 형성된 팀 내의 끈끈함이나 거저온 고인의 답?같은걸 말하는게 너무 직접적으로 확 와닿아서 발을 지나지게 깊게 담글거만 예감.. 그리고 분명 죄에 명확히 잡고 들어왔는데 애바로 스며드는 몇몇 멤버들.. 나 진심면 되면 골지아폰타입인데...ㅈㄴㅋㅋㅋㅋ

☰ 목록 🗑️ 스크림 (0)

🗨️ 댓글 3개

1. 무명의 더쿠 2023-07-02 21:26:11
 입덕은 빠른수록 현명한 법. 특히나 스키즈는 더욱. 난 진짜 몰랐던 시절이 너무 아깝더라. 애들이 너무 잘해줌ㅈ

자료: theqoo, 미래에셋증권 리서치센터

존중과 자아실현 욕구 Esteem and Self-actualization Needs

- 존중욕구: 소속 단체의 구성원으로 명예나 권력을 누리려는 욕구
- 자아실현의 욕구: 자신의 재능과 잠재력을 충분히 발휘해 자기가 이룰 수 있는 모든 것을 성취하려는 욕구

이익 사회는 목적 지향적인 조직으로 목적 달성 기여도에 따라 구성원으로서 정체성이 강화된다. 정체성이 약한 사람과 강한 사람의 차등이 생기면 이는 소속 집단 내의 계급화로 이어진다.

아이돌의 이익 사회가 전이된 팬덤 또한 마찬가지다. 팬으로서의 정체성을 강화할수록 팬덤 내 계급이 상승한다. 아이돌과 균형적 관계를 구축한 추상적 초유기체의 원형에 가까워지면 가까워질수록, 초유기체에서 *나(개인)*의 존재감이 크다고 느낄수록, 추상적 존재인 초유기체에서 벗어나 개인으로서의 *나*를 아이돌의 구성원으로서 투영할 수 있게 된다. 개인적 존재감이 커진 구성원은 그렇지 못한 사람들에게 부러움을 산다.

K-엔터테인먼트는 소비 행위에 정체성을 강화하는 요소를 결부했다. 금전이나 시간 등의 자원을 투자할수록 나의 정체성이 강화된다. 그것은 타인의 인정으로 연결된다. 인간의 자아실현과 존중 욕구 충족으로 완성된 동인이다. 자아실현과 존중 욕구 충족에서 느껴지는 효용이 클수록 더 많은 자원을 소비 행위에 투여한다.

표 36. 소비와 결부된 정체성 강화

소비 행위		보상
금전 자원	공연 관람, 유료 콘텐츠, 앨범, MD 등	아티스트와의 보다 실재적인 접촉, 타인의 인정
시간 자원	콘텐츠 감상, 스트리밍, 사진 및 영상 촬영/가공, 캠페인 참여(챌린지, 기부 등), SNS 팔로우	

- 더 많이 소비할수록 정체성이 강화되고 팬덤 내 계급이 올라간다 → 자아실현
- 더 많이 소비할 수록 타인에게 나의 정체성을 인정받는다 → 존중

자료: 미래셋증권 리서치센터

이것이 대중 음악 역사상 객단가가 가장 높은 K-엔터테인먼트 팬덤을 만들어낸 국내 기획사의 경제적 해자다. 디지털 시대에 이러한 경제적 해자는 빛을 발한다. 코로나19는 전세계의 디지털 전환을 심화했다. 특히 Lock-down과 거리두기라는 사회적 현상은 사회적 관계의 공간을 오프라인에서 디지털로 이관시켰다. 일상의 사회적 관계, 진짜 가족과 진짜 친구와 디지털 공간에서 교류하게 됐다. 아티스트와 팬이 교류하는 방식이 일상의 사회적 관계 형성과 보다 유사해진 것이다.

Global Company Analysis

(Analyst) 김규연 gyuyeon.kim@miraeasset.com

352820 · 엔터테인먼트

하이브

K-엔터 사업 모델을 팔다

(신규)

매수

목표주가

320,000원

상승여력

52.0%

현재주가(23/11/24)

210,500원

KOSPI	2,496.63	시가총액(십억원)	8,768	발행주식수(백만주)	42	외국인 보유비중(%)	20.5
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

Top-Pick으로 커버리지 개시

엔터테인먼트 산업 Top-Pick, 목표주가 320,000원으로 커버리지를 개시한다. 24F 지배주주순이익 2,820억원에 미국 시장에서의 지속 가능성을 증명한 21년 평균 P/E 48x를 적용했다.

상품 수출 → 기술 수출 → 사업 모델 수출로 이어지는 글로벌 진출 전략

24년 단계별 글로벌 진출 전략이 모두 가동된다. 1) 글로벌 1.0: 강력한 팬덤을 구축한 세븐틴과 대중성을 겸비한 TXT, 뉴진스, 르세라핌의 주도로 음원 및 공연 부문의 실적 증가, 2) 글로벌 2.0: 현지 그룹 &TEAM의 팬덤 확장과 KATSEYE의 데뷔, 3) 글로벌 3.0: 실시간 자막, 아티스트 DM을 핵심으로 한 멤버십 플러스 출시다. 24F 매출 2조 9,020억원(+35% YoY), 영업이익 3,660억원(+25% YoY), 지배주주순이익 2,820억원(-5% YoY)으로 전망한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-9.1	-21.3	47.2
상대주가	-13.2	-19.1	43.9

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액 (십억원)	796	1,256	1,776	2,226	2,902
영업이익 (십억원)	146	190	237	294	366
영업이익률 (%)	18.3	15.1	13.3	13.2	12.6
순이익 (십억원)	86	137	52	296	282
EPS (원)	2,811	3,606	1,265	7,409	6,769
ROE (%)	12.5	6.8	1.9	10.1	8.2
P/E (배)	56.3	96.8	137.1	28.4	31.1
P/B (배)	4.8	5.1	2.6	2.6	2.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

I. 목표 주가 및 24년 전망

Top-Pick으로 커버리지 개시

24년 지배주주순이익 2,820억원에 Target P/E 48x를 적용한 320,000원을 목표주가로 제시한다.

표 37. HYBE 목표 주가 산출

항목	값	
24F 지배주주순이익(십억원)	282.0	BTS의 미국 정착 가속화 + 레이블 확장으로 미국 시장에서의 지속 가능성을 증명한 21년 평균 P/E
Target P/E	48x	
목표 시가총액(십억원)	13,393	
주식수(천주)	41,652	
목표주가(원)	320,000	
현재주가(원)	210,500	
상승여력	52%	

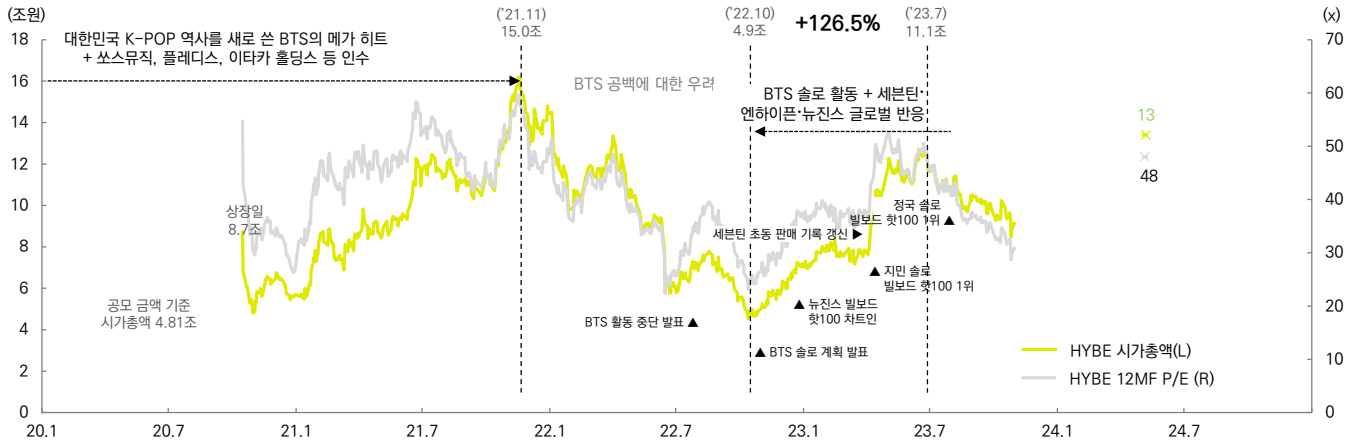
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 38. HYBE 글로벌 진출 단계별 투자 포인트

		21년 글로벌 모멘텀	24년 글로벌 모멘텀
글로벌 1.0	기존 IP	미국 시장 메가IP BTS + 신예 등장 · (BTS) 스타디움 월드 투어, 신보 3백만 장 + 구보 7백만 장 판매 · (세븐틴) 빌보드 200 최초 차트인 · (TXT) 빌보드 200 차트인 순위 상승	글로벌 시장을 대상으로 하는 아티스트 3 →7 · (BTS) 23년 멤버들의 솔로 활동으로 견조한 팬덤 재확인 → 25년 10주년 기념 활동 확정 · (세븐틴) 앨범 판매 하락세 속 견조한 판매량 지속 예상 · (TXT) 글로벌 음원/앨범 차트 성과 향상 → 공연/굿즈 매출에 긍정적 영향 기대 · (르세라핌) 글로벌 음악 차트 내 순위 상승 중 + 공연 시장 확장 중 · (뉴진스) 최단 기간 내 글로벌 대기록 수립, BBMA 퍼포머, 롤드컵 개막식 공연으로 글로벌 팬 확장 중, 공연 활동 개시 예상
	신규 IP	· (엔하이픈) 데뷔 및 각종 기록 수립 - 데뷔 앨범 초동 28만장, 빌보드200 차트인	· (보이넥스트도어) 데뷔 앨범 초동 11만장, 국내 14위 기록으로 팬덤 확장 중 · (아일릿) JTBC 오디션 걸그룹 데뷔 예정 · 플레디스 신인 보이그룹 데뷔 예정
글로벌 2.0		일본 현지 보이그룹 제작 계획 발표	일본&미국 현지 그룹으로 글로벌 제작 역량 증명 · (&TEAM) 11/15 발매 앨범 초동 10만장, 일본 주간 차트 2위 기록, 24년 단독콘서트 · (KATSEYE) Geffen 합작 걸그룹 데뷔 · 남미 현지 법인 신설
글로벌 3.0		글로벌 플랫폼 Weverse 2.0 완성 · 네이버 V LIVE 사업부 양수	Weverse 3.0으로 P*Q 확장 본격화 · 외국어 자막, 멤버십 플러스 및 광고 도입 · 일본 및 미국 아티스트 입점 시도할 것으로 추정(&TEAM과 KATSEYE 기반 현지 확장)

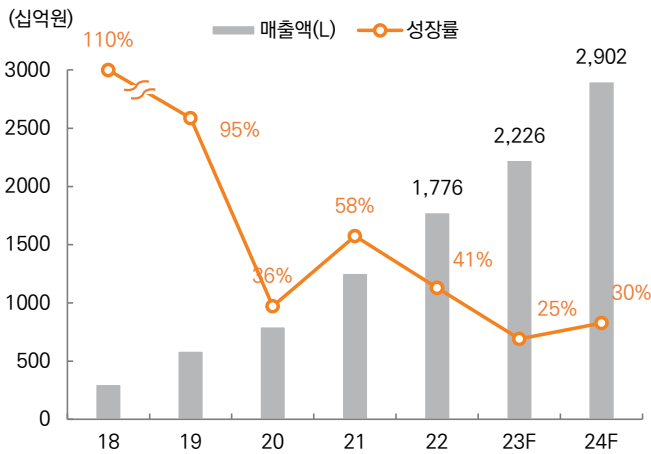
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 132. 시가총액 및 12MF P/E 추이



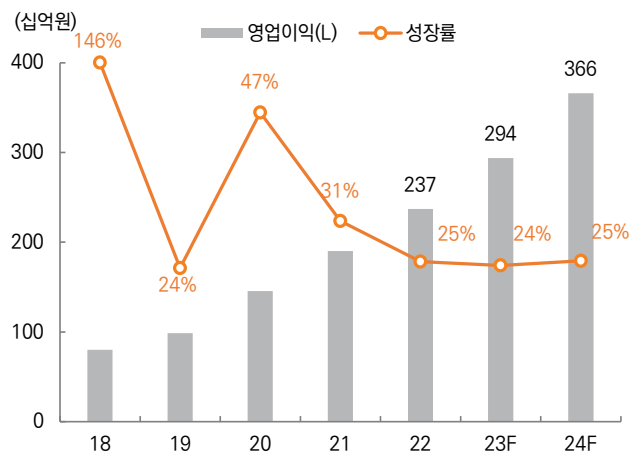
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 133. 매출액 추이



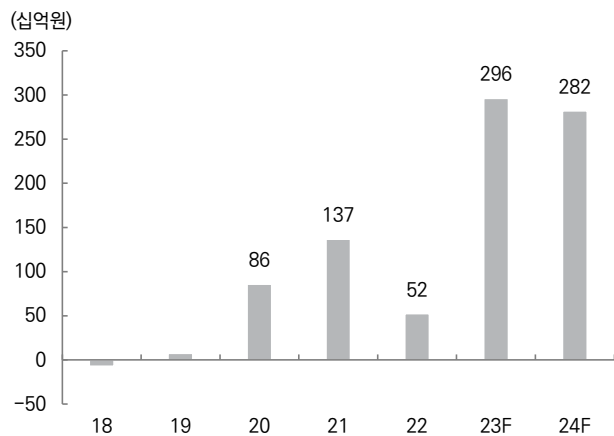
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 134. 영업이익 추이



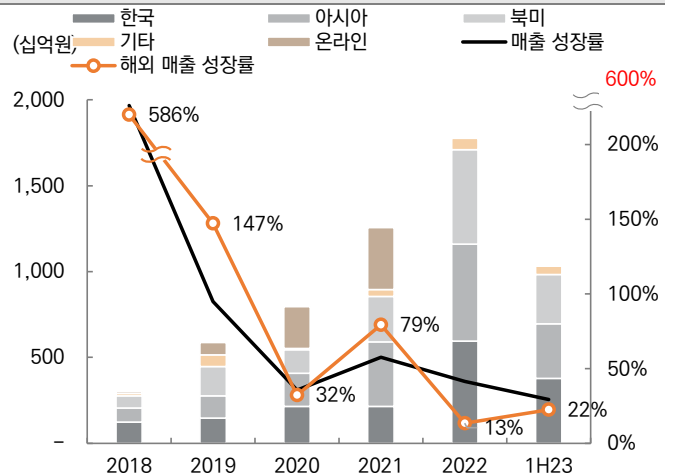
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 135. 지배주주순이익 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 136. 해외 매출 비중 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

24년 실적 전망

표 39. HYBE 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출	285	512	445	533	411	621	538	657	1,776	2,226	2,902
YoY	60%	84%	31%	16%	44%	21%	21%	23%	47%	29%	35%
영업이익	37	88	61	51	53	81	73	87	237	294	366
YoY	63%	215%	-8%	-31%	42%	-8%	20%	71%	25%	24%	25%
영업이익률	13%	17%	14%	10%	13%	13%	14%	13%	13%	13%	13%
지배주주순이익	33	98	90	-167	24	117	102	53	52	296	282
YoY	90%	376%	87%	적전	-25%	20%	13%	흑전	-62%	466%	-5%
지배주주순이익률	11%	19%	20%	적전	6%	19%	19%	흑전	3%	13%	10%
부문별 매출											
직접 참여형	152	326	206	288	234	436	382	476	972	1,529	2,025
앨범	65	211	129	147	184	246	264	328	552	1,022	1,195
공연	61	85	47	65	25	158	87	96	258	365	680
광고, 출연료	26	30	30	76	25	33	31	52	162	142	150
간접 참여형	133	186	239	246	176	185	155	181	804	697	876
MD 및 라이선싱	70	99	115	112	69	112	86	106	396	372	469
콘텐츠	49	71	107	115	87	51	49	54	342	240	267
팬클럽	15	17	17	18	20	22	21	21	67	84	140
부문별 매출 비중											
직접 참여형	53%	64%	46%	54%	57%	70%	71%	72%	55%	69%	70%
앨범	23%	41%	29%	28%	45%	40%	49%	50%	31%	46%	41%
공연	22%	17%	11%	12%	6%	25%	16%	15%	15%	16%	23%
광고, 출연료	9%	6%	7%	14%	6%	5%	6%	8%	9%	6%	5%
간접 참여형	47%	36%	54%	46%	43%	30%	29%	28%	45%	31%	30%
MD 및 라이선싱	24%	19%	26%	21%	17%	18%	16%	16%	22%	17%	16%
콘텐츠	17%	14%	24%	22%	21%	8%	9%	8%	19%	11%	9%
팬클럽	5%	3%	4%	3%	5%	4%	4%	3%	4%	4%	5%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 40. 당사 추정치 vs. 컨센서스

(십억원)

	2023F		2024F	
	당사	컨센서스	당사	컨센서스
매출액	2,226	2,226	2,902	2,484
영업이익	293.6	295.5	366.0	350.0
지배주주순이익	296.3	292.6	282.0	306.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

II. HYBE의 글로벌 전략

21년 주가를 견인한 이벤트는 크게 세 가지다: 1) 기존 + 신규 IP의 미국 진출 가속화, 2) 일본 현지 그룹 제작과 3) 글로벌 플랫폼 Weverse 2.0 완성이다. 21년 BTS는 출하량 기준 앨범 판매량 7,340만장, 스타디움 월드 투어를 통해 견조한 인기를 재확인했다. 또한 멀티레이블 체제의 본격 가동을 통해 세븐틴, TXT 등 신규 IP 실적의 꾸준한 상승으로 BTS 외 아티스트를 통한 미국 시장에서의 지속 가능성을 증명했다. 이타카 홀딩스 인수로 단순한 상품 수출이 아닌 가치사슬 상 플레이어로서의 편입 가능성도 제시했다.

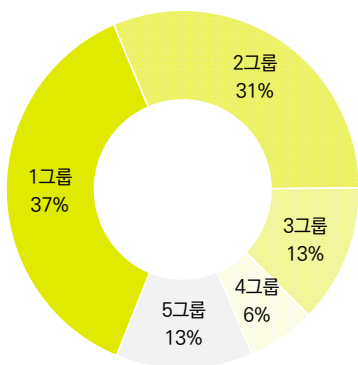
24년 주가를 견인할 재료도 이와 유사하다. 1) BTS 외 기존 IP들의 글로벌 진출 가속화, 2) 일본 및 미국 현지 그룹의 성과 증대와 3) Weverse 3.0 완성이로 인한 플랫폼 비즈니스의 P 상승 및 미국 시장으로의 침투다.

글로벌 1.0: 글로벌 절대 강자

글로벌 시장에서 가장 강하다

HYBE는 대중성과 충성도 모두 높은 아티스트 포트폴리오를 보유하고 있다. 글로벌 확장성에 따른 아티스트 분류(P.8, 표 3)에 SM 다음으로 가장 많은 수의 아티스트들이 이름을 올렸다. 글로벌 확장성이 가장 높은 1그룹에서 차지하는 비중은 60%로 과반을 넘는다. Big4 중 가장 짧은 업력에도 이와 같은 성과를 얻을 수 있었던 이유는 1) 그룹 아티스트의 메가 히트가 멤버들의 솔로 활동까지 이어졌고, 2) HYBE의 그룹형 아티스트 제작 노하우로 신인들의 Hit Ratio 높이고 도달 기간을 단축할 수 있었기 때문이다.

그림 137. 글로벌 확장성에 따른 아티스트 분포



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 41. 글로벌 확장성에 따른 아티스트 현황

분류	HYBE		아티스트
	수	그룹 내 비중	
1그룹	6	60%	BTS, 정국, 세븐틴, TXT, 뉴진스, 슈가
2그룹	5	45%	엔하이픈, 지민, 뷔, 르세라핌, 제이홉
3그룹	2	20%	진, RM
4그룹	1	13%	&TEAM
5그룹	2	22%	프로미스나인, 보이넥스트도어

자료: 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 음원 시장 K-pop 점유율
 표 15(p.36), 16(p.38), 17(p.40),
 18(p.41), 참고

음원 시장에서 진짜 강하다

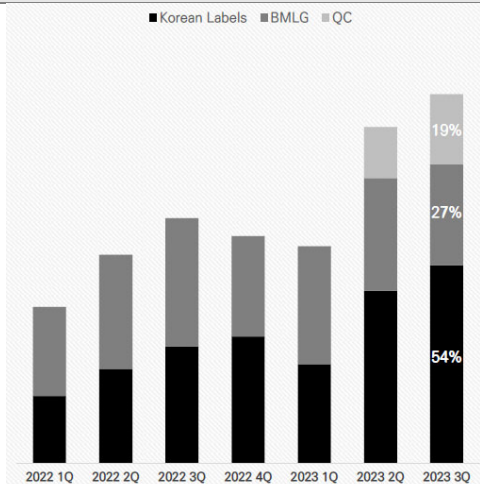
동사의 저력은 음원 시장에서 부각된다. 표 7(p.42)에서 HYBE의 아티스트 음원 부문 평균값은 9로 Big4 중앙값의 3.6배에 달한다. 음원이 중요한 것은 1) 스트리밍 시장의 증가로 주요 수입원으로 성장하고 있고, 2) K-엔터테인먼트의 특징인 비대한 앨범 시장에서 변화의 시그널이 포착되고 있으며, 3) 음원에서의 성적이 팬덤 확장의 발판으로서 작용하기 때문이다. 글로벌 스트리밍 시장에서의 K-pop 점유율 증가는 HYBE의 비중이 압도적이다. 미국 시장의 문을 처음 열었을 때처럼 글로벌 스트리밍 시장의 문을 열고 있다.

표 42. 글로벌 활동 기준

소속사	아티스트	연차	합	음원	인지도	앨범	공연
	만점		80	20	20	20	20
	Big4 중앙값	8	21	2.5	9	3.5	2.5
	HYBE 평균	7.4	34	9	13	7	6
HYBE	BTS	11	80	20	20	20	20
	정국	11	53	20	20	13	
	세븐틴	9	50	4	19	15	12
	뉴진스	2	45	15	16	12	2
	TXT	5	44	5	17	9	13
	슈가	11	39	7	13	6	13
	엔하이픈	4	38	3	9	12	14
	지민	11	36	17	17	2	
	뷔	11	31	16	13	2	
	르세라핌	2	30	7	8	9	6
	제이홉	11	27	9	13	4	1
	진	11	23	10	13		
	RM	11	19	2	13	4	
	&TEAM	2	16	3	3	5	5
	프로미스나인	6	7		4	1	2
	보이넥스트도어	1	4		3	1	

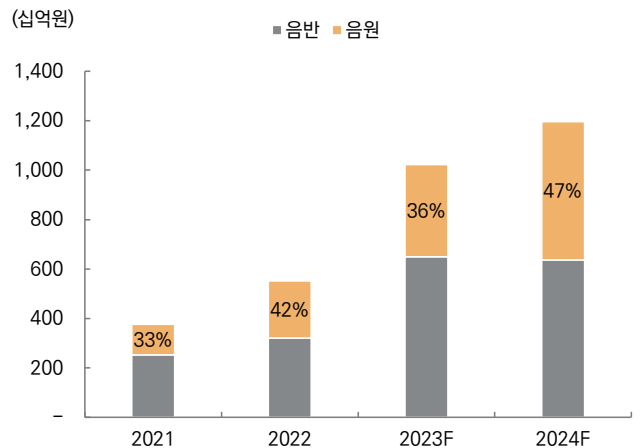
주: 최근 5년 간 분류 기준과 관련된 활동이 있었던 아티스트 대상, 누락이 있을 수 있음
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 138. HYBE가 제시한 스트리밍 매출 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 139. 당사 추정 음반/음원 매출 비중



자료: 미래에셋증권 리서치센터

미국, 남미, 유럽 등 스트리밍과 공연 시장이 성숙한 국가 침투가 가속화되며 동사는 음원 → 무료 콘텐츠(광고) → 공연을 중심으로 지속적인 매출 성장률을 기록할 수 있을 것으로 기대된다.

표8을 보면 동사 아티스트는 리스너, 유튜브, 공연, 앨범 등 모든 분야에서 Big4 대비 높은 성적을 보인다. 그러나 리스너 → 유튜브 → 공연 모객수로 이어지는 전환율이 낮은 편인데, 이는 22-23년에 걸쳐 확보한 음원 시장에서의 잠재적 팬이 유튜브와 공연 등 충성도가 비교적 낮은 팬으로 전환될 수 있는 여력이 높다는 것을 시사한다.

표 43. 상품 흐름별 전환율

(천명/천장)

소속사	채널명	연차	스포티파이 월별 리스너	전체 리스너 (추정)	→	유튜브 구독자	→	공연 모객수	→			앨범 판매량
									/리스너	/유튜브	/공연	
Big4 평균		7.7	6,023	20,076	49%	10,533	8%	584	8%	23%	460%	1,749
Big4 중앙값		8	3,569	11,898	41%	5,440	4%	428	6%	19%	416%	1,424
HYBE 평균		4.6▼	10,182▲	33,943▲	34%▼	13,320▲	4%▼	637▲	9%▲	30%▲	709%▲	2,606▲
HYBE 중앙값		4▼	7,510▲	25,034▲	30%▼	6,090▲	4%-	456▲	7%▲	29%▲	709%▲	1,978▲
HYBE 평균 ex. BTS		3.9▼	7,656▲	25,519▲	28%▼	5,386▲	4%-	374▼	10%▲	36%▲	834%▲	2,454▲
HYBE	BTS	11	30,400	101,333	76%	76,800	2%	1,688	3%	5%	208%	3,515
	세븐틴	9	7,000	23,333	45%	10,400	5%	542	26%	58%	1,122%	6,081
	프로미스나인	6	1,268	4,226	27%	1,150						
	TXT	5	11,159	37,195	30%	11,300	4%	456	9%	29%	709%	3,230
	엔하이픈	4	7,510	25,034	35%	8,720	4%	342	7%	20%	500%	1,712
	르세라핌	2	10,492	34,973	12%	4,080	4%	156	4%	38%	1004%	1,566
	뉴진스	2	22,370	74,566	8%	6,090			3%			1,978
	&TEAM	2	433	1,443	53%	763			11%			159
	보이넥스트도어	1	1,015	3,382	17%	581						

주: Big4 평균/중앙값 대비 높음과 낮음
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 2.0: 현지 제작 시스템 본격 가동

현지 그룹 제작은 K-pop이 지난 30여년 간 축적한 엔터테인먼트 사업 모델을 전세계 엔터테인먼트 사업에 이식하는 첫 단계다. HYBE는 글로벌 최대 음악 소비 국가인 일본과 미국에서 해당 전략을 진행 중에 있으며 남미 현지 법인 설립을 통해 이러한 시도를 확장할 것으로 예상된다.

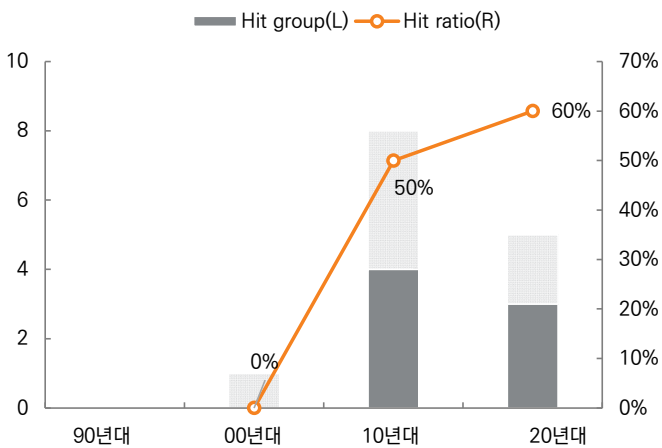
동사의 Hit ratio는 증가 추세다. 특히 20년대 들어 Big4 중 가장 많은 신인 그룹을 데뷔시켰고, 가장 많은 신인 그룹이 이미 Hit 기준에 도달했다. Hit 도달 기간도 빠르게 줄어들고 있다. 이러한 역량을 기반으로 새로 데뷔하는 현지 그룹 또한 단기간 내 실적에 기여할 수 있을 것이다.

표 44. HYBE 제작 현지 그룹

지역	일본	미국	남미/유럽
아티스트(데뷔)	&TEAM(2022)	KATSEYE(2024)	예정(남미)
형태	현지 법인	합작(Geffen)	현지 법인
사진			TBD

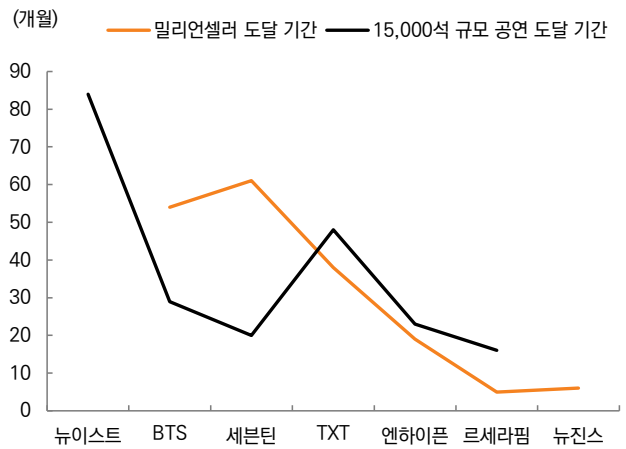
자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터

그림 140. HYBE 제작 그룹 Hit ratio



주: Hit 기준은 단일 앨범 판매량 100만장, 15,000석 이상 규모 공연
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 141. HYBE 제작 그룹 Hit 도달 기간



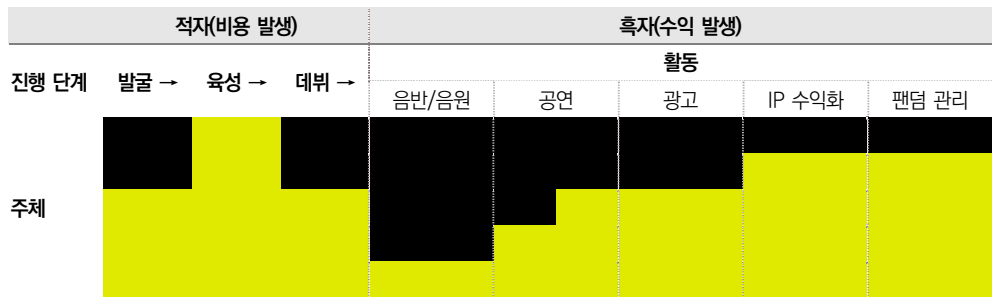
자료: 미래에셋증권 리서치센터

KATSEYE

미국 최대 음반 유통사 리퍼블릭 레코드 산하 Geffen Label과 합작해 제작한 미국 현지 걸그룹 KATSEYE가 24년 정식 데뷔한다. 최종 데뷔 확정된 멤버는 여섯명으로 미국 국적 3명, 스위스 국적 1명, 필리핀 국적 1명, 한국 국적 1명으로 구성돼 있다. 글로벌 걸그룹 팬덤 확보의 가장 큰 포인트는 ‘출신지’일 것으로 보이는데, KATSEYE 영상 댓글에는 멤버뿐만 아니라 부모의 국적에 대한 내용이 주를 이룬다. 멤버의 출신 지역에서 K-pop에 관심이 있는 사람들이 초기 팬층 형성이 기대되며 이를 기반으로 음악적 완성도와 1,2,3차 포지션 및 팬과의 사회적 관계 구축 양상에 따라 추후 성장 여력을 가늠할 수 있을 것이다.

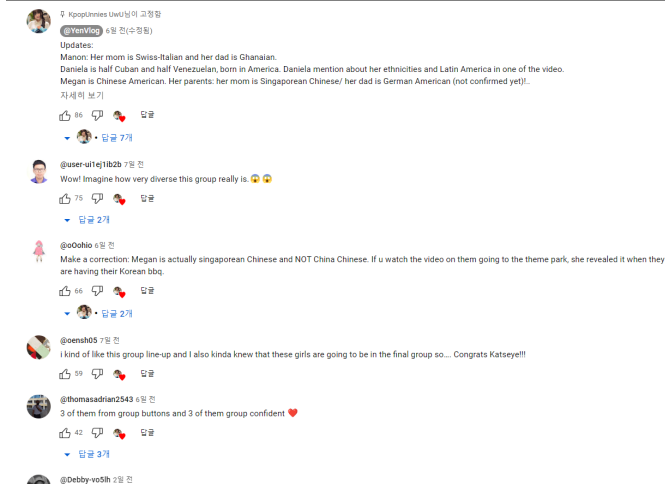
활동으로 발생하는 비용과 수익은 HYBE 와 Geffen 이 배분할 것으로 추정된다. 합작 그룹인만큼 데뷔 이전에 발생하는 비용을 추후 발생하는 수익에서 회수한 후 배분할 것이다. 손익분기점을 넘긴 뒤 발생하는 수익분에 대해서는 활동 주체와 기여 정도에 따라 담당 영역을 나눌 것으로 판단되는데 이 때 동사는 마진이 높은 굿즈와 멤버십 등에서 유리한 비율을 가져올 것이다.

표 45. HYBE x Geffen 파트너십 및 수익 배분 예상 - 고 마진 IP 영역 담당하는 HYBE



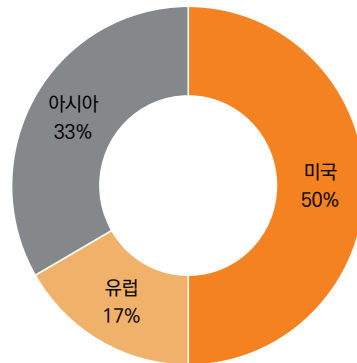
주: 검은색 - Geffen, HYPER LEMON - 하이브
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 144. 멤버들의 국적에 대한 뜨거운 관심



자료: 유튜브 @KpopUnnies UwU, 미래에셋증권 리서치센터

그림 145. KATSEYE 멤버 출신 지역 비중



자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 3.0: WEVERSE 3.0

24년 위버스 신규 기능 도입으로 P와 Q 모두의 증가가 기대된다. 22년 이후 위버스 성장률이 다소 둔화된 양상을 보이는 MAU와 최종 결제액이 다시 성장세로 돌아서며 실적 기여도를 높일 것이다.

1Q23부터 위버스 결제액이 다시 증가세로 돌아섰다. 위버스 MAU와 최종 결제액 QoQ 성장률이 비슷해 Q의 증가가 최종 결제액의 증가로 이어졌을 것으로 추정된다. 24년에는 멤버십 플러스를 통해 P의 증가를 꾀한다. 특히 글로벌 실시간 자막 기능이 추가돼 해외 지역 팬들이 필수적으로 구매할 것으로 보인다.

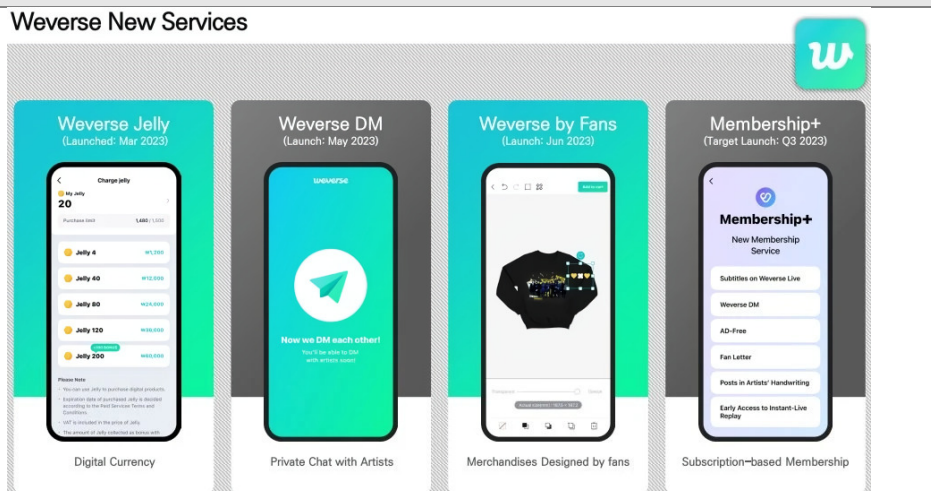
또한 24년부터 해외 아티스트 입점 시도 역시 본격적으로 추진할 것으로 예측한다. 23년 기준 위버스 사용자의 0.06%가 해외 아티스트를 팔로우하고 있다. HYBE는 &TEAM과 KATSEYE를 통해 글로벌 아티스트 역시 K-엔터테인먼트의 사회적 관계 판매 모델이 가능성을 증명, 이를 기반으로 해외 유명 아티스트를 위버스 생태계에 편입시킬 것이다.

표 46. 사회적 관계 판매 효과를 높이는 방향으로 진화하는 Weverse

유형	친밀도			의의
	SNS	통화	메시징	
위버스	댓글	라이브 방송	DM	
Weverse 1.0				무료 과금으로 직접적 P 창출은 없었으나 아티스트와의 친밀도 증가해 충성도에 기여, 위버스 유입 유인으로 Q ↑
Weverse 2.0				네이버 V 라이브 사업부 인수, 라이브 스트리밍 기능 추가로 유료 콘텐츠 제공 P ↑
Weverse 3.0				DM을 중심으로 위버스 멤버십 구독 상품 출시, P ↑ 글로벌 자막을 도입해 다국적 팬들의 유입 기반 확보, Q ↑

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 146. Weverse 3.0 신규 서비스



주: 멤버십 플러스 출시는 24년으로 연기
 자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터

하이브 (352820)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,256	1,776	2,226	2,902
매출원가	633	934	1,201	1,625
매출총이익	623	842	1,025	1,277
판매비와관리비	433	606	731	911
조정영업이익	190	237	294	366
영업이익	190	237	294	366
비영업손익	20	-141	125	10
금융손익	-4	3	115	10
관계기업등 투자손익	16	0	-6	0
세전계속사업손익	210	96	419	376
계속사업법인세비용	70	48	117	94
계속사업이익	141	48	302	282
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	141	48	302	282
지배주주	137	52	308	282
비지배주주	4	-4	-6	0
총포괄이익	202	-171	365	282
지배주주	198	-168	372	293
비지배주주	4	-3	-6	-11
EBITDA	274	356	412	513
FCF	123	330	444	578
EBITDA 마진율 (%)	21.8	20.0	18.5	17.7
영업이익률 (%)	15.1	13.3	13.2	12.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.9	2.9	13.8	9.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	2,003	2,116	2,090	2,519
현금 및 현금성자산	678	532	440	671
매출채권 및 기타채권	184	264	317	380
재고자산	83	79	80	80
기타유동자산	1,058	1,241	1,253	1,388
비유동자산	2,726	2,755	3,492	3,709
관계기업투자등	263	316	320	320
유형자산	87	99	96	103
무형자산	1,330	1,470	2,508	2,626
자산총계	4,729	4,870	5,582	6,228
유동부채	587	849	1,250	1,518
매입채무 및 기타채무	122	127	145	189
단기금융부채	188	254	517	563
기타유동부채	277	468	588	766
비유동부채	1,256	1,092	865	1,012
장기금융부채	1,070	903	647	742
기타비유동부채	186	189	218	270
부채총계	1,842	1,942	2,115	2,530
지배주주지분	2,812	2,771	3,315	3,546
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	2,544	2,650	2,650	2,650
이익잉여금	181	233	541	823
비지배주주지분	75	158	152	152
자본총계	2,887	2,929	3,467	3,698

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	177	347	493	644
당기순이익	141	48	302	282
비현금수익비용가감	81	342	190	217
유형자산감가상각비	36	50	46	73
무형자산상각비	47	69	72	74
기타	-2	223	72	70
영업활동으로인한자산및부채의변동	-54	-11	104	215
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-23	-63	-29	-75
재고자산 감소(증가)	-20	-5	-1	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-5	7	12	14
법인세납부	-49	-106	-117	-94
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,110	-285	127	-297
유형자산처분(취득)	-54	-17	-49	-66
무형자산감소(증가)	-41	-9	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	140	-811	180	-231
기타투자활동	-2,155	552	-4	0
재무활동으로 인한 현금흐름	2,226	-188	7	141
장단기금융부채의 증가(감소)	914	-100	7	141
자본의 증가(감소)	1,415	106	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-103	-194	0	0
현금의 증가	297	-146	-91	230
기초현금	380	678	532	440
기말현금	678	532	440	671

자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023F	2024F
P/E (x)	96.8	137.1	28.4	31.1
P/CF (x)	59.7	18.4	17.8	17.6
P/B (x)	5.1	2.6	2.6	2.5
EV/EBITDA (x)	54.0	19.1	20.6	16.1
EPS (원)	3,606	1,265	7,409	6,769
CFPS (원)	5,843	9,431	11,842	11,988
BPS (원)	67,998	66,995	79,592	85,137
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 (%)	57.7	41.4	25.3	30.3
EBITDA증가율 (%)	51.6	30.1	15.8	24.4
조정영업이익증가율 (%)	30.7	24.5	23.9	24.6
EPS증가율 (%)	28.3	-64.9	485.6	-8.6
매출채권 회전율 (회)	9.0	9.2	9.6	10.2
재고자산 회전율 (회)	17.3	21.9	28.0	36.3
매입채무 회전율 (회)	19.6	28.1	28.2	29.1
ROA (%)	4.2	1.0	5.8	4.8
ROE (%)	6.8	1.9	10.1	8.2
ROIC (%)	13.0	7.5	13.1	14.4
부채비율 (%)	63.8	66.3	61.0	68.4
유동비율 (%)	341.5	249.1	167.3	166.0
순차입금/자기자본 (%)	8.9	-18.1	-12.5	-17.9
조정영업이익/금융비용 (x)	14.4	6.8	6.5	7.0

(Analyst) 김규연 gyuyeon.kim@miraeeasset.com



 미래에셋증권

035900 · 엔터테인먼트

JYP Ent.

K-제작 시스템을 팔다

(신규)

매수

목표주가

140,000원

상승여력

44.2%

현재주가(23/11/24)

97,100원

KOSDAQ	815.00	시가총액(십억원)	3,449	발행주식수(백만주)	36	외국인 보유비중(%)	41.6
--------	--------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

투자 의견 '매수', 목표주가 140,000원으로 커버리지 개시

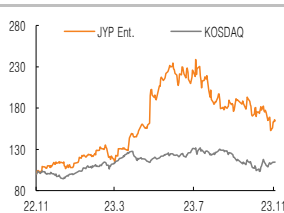
24F 지배주주순이익 1,730억원에 Target P/E 28x를 적용한 140,000원으로 커버리지를 개시한다. 1) 트와이스와 스트레이키즈의 미국 진출 성공과 2) 현지 그룹 NiziU가 데뷔한 21-22년 평균 P/E를 적용했다.

K-그룹형 아티스트 제작 시스템의 수출

24년 동사의 주요 모멘텀은 현지 그룹이다. 국내 기획사 최초로 일본 걸그룹 NiziU가 차세대 트와이스로서 일본에서 성과를 거두며 제작 역량을 증명했다. 23년 A2K Project를 통해 결성한 글로벌 걸그룹 VCHA가 12월 국내 프리 데뷔, 1Q24 미국 정식 데뷔 예정이다. 일본에서 방영중인 Nizi Project2와 21년 최종 멤버를 확정된 Project C의 역시 데뷔 예정으로 NiziU 규모의 성과를 얻을 것으로 전망한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.8	-14.4	57.4
상대주가	-12.2	-10.2	42.5

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액 (십억원)	144	194	346	579	717
영업이익 (십억원)	44	58	97	186	228
영업이익률 (%)	30.6	29.9	28.0	32.1	31.8
순이익 (십억원)	30	67	67	143	173
EPS (원)	832	1,900	1,901	4,032	4,881
ROE (%)	17.3	31.4	24.7	39.1	34.0
P/E (배)	46.2	26.7	35.7	24.1	19.9
P/B (배)	7.0	7.0	7.7	7.8	5.7
배당수익률 (%)	0.4	0.7	0.5	0.4	0.4

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

I. 목표주가 및 24년 전망

투자의견 매수로 커버리지 개시

24년 지배주주순이익 1,730억원에 Target P/E 28x를 적용한 140,000원을 목표주가로 제시한다.

표 47. JYP 목표 주가 산출

항목	값	
24F 지배주주순이익(십억원)	173	1) 트와이스와 스키즈의 미국 진출+긍정적인 성과 획득과
Target P/E	28x	2) NiziU의 일본 데뷔 이벤트가 발생한 21-22년 평균 P/E
목표 시가총액(십억원)	4,854	
주식수(천주)	35,517	
목표주가(원)	140,000	*만원 단위 반올림
현재주가(원)	97,100	
상승여력	44%	

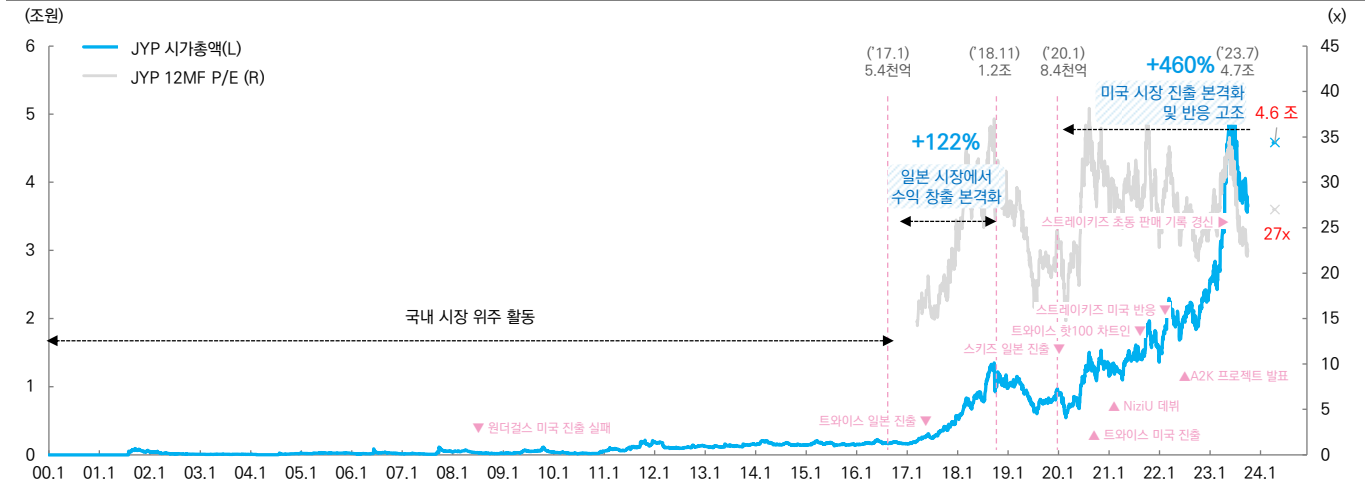
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 48. 글로벌 진출 단계별 투자 포인트

		21-22년 글로벌 모멘텀	24년 글로벌 모멘텀
글로벌 1.0	기존 IP	주요 아티스트 미국 및 일본 진출 및 성과 · (트와이스) 빌보드 200, Hot100 차트인 및 월드투어 · (스트레이키즈) 스포티파이 글로벌 차트 차트인 및 월드투어	주요 아티스트 성과 창출 확대 및 라이브네이션과 파트너십 체결 · (트와이스) 23년 스타디움 월드 투어 → 미국/일본/남미/유럽 등으로 팬덤 확장 중 · (스트레이키즈) 11/10 발매한 樂-STAR 빌보드 Hot100 차트인 → 대중성 확보 중 · (ITZY) 라이브네이션 파트너십 체결로 미주 지역 투어 확대 가능 · (NMIXX) 빌보드 및 오리콘 차트인 및 순위 상승, 미국 쇼케이스 후 팬덤 확장 기대 · 라이브네이션과의 파트너십 체결은 1) 초과 수익에 대한 RS 방식 정산으로 인한 공연 수익 확대와 2) 미국 진출 초기 그룹들의 마케팅성 공연을 기반으로 한 팬덤 확장 기회라는 의의 존재
	신규 IP	· (엔믹스) 걸그룹 명가 JYP의 신인 - 데뷔 앨범 초동 23만장	· (Loud project) SBS 오디션 보이그룹 데뷔 예정
글로벌 2.0		Big4 최초 현지 아티스트 제작 · (NiziU) Nizi Project라는 오디션 프로그램을 통해 제작된 걸그룹 데뷔	NiziU로 증명된 글로벌 제작 역량 확산 · (NiziU) 일본 여성 아티스트 사상 최단 동 공연 + 한국 활동으로 글로벌 확장 진행 · (VCHA) 리퍼블릭 레코드와 합작해 글로벌 걸그룹 제작, 12월 국내 프리 데뷔 예정 · (Project C) 23년 말 중국 현지 보이그룹 데뷔 예정 · (Nizi Project 2) 일본 현지 보이그룹 데뷔 예정
글로벌 3.0			· JYP360 플랫폼 사업 본격화

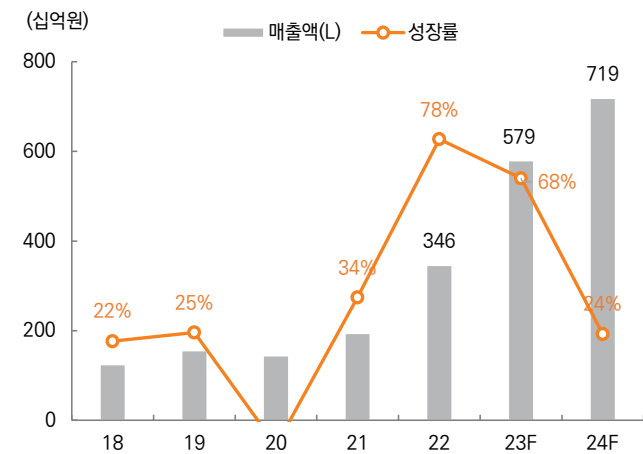
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 151. 시가총액 및 12MF P/E 추이



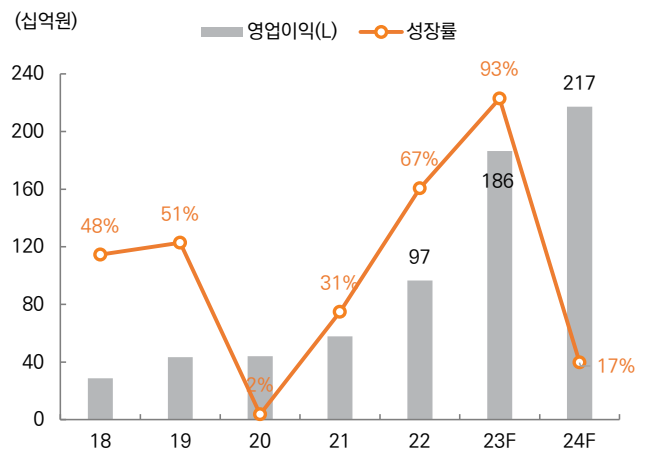
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 152. 매출액 추이



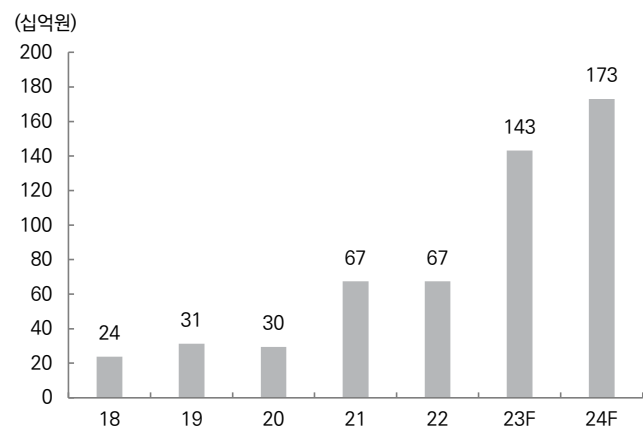
자료: JYP, 미래에셋증권 리서치센터

그림 153. 영업이익 추이



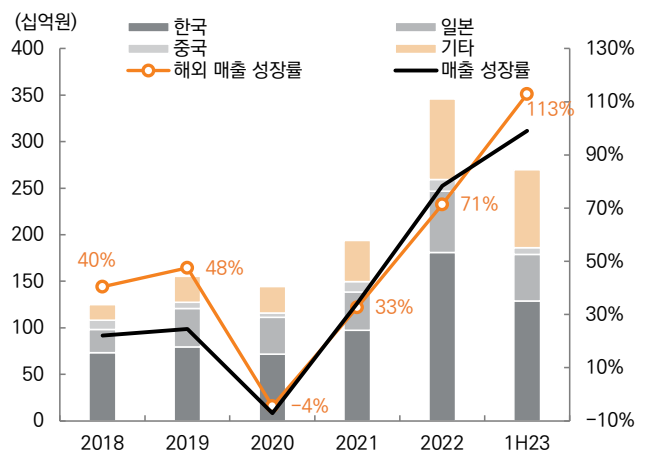
자료: JYP, 미래에셋증권 리서치센터

그림 154. 지배주주순이익 추이



자료: JYP, 미래에셋증권 리서치센터

그림 155. 해외 매출 비중 추이



자료: JYP, 미래에셋증권 리서치센터

24년 실적 전망

표 49. JYP 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출	68	68	95	115	118	152	140	170	346	579	717
YoY	110%	67%	66%	81%	74%	124%	47%	48%	78%	68%	24%
영업이익	19	24	28	26	42	46	44	55	97	186	228
YoY	39%	153%	51%	58%	119%	88%	59%	114%	67%	93%	23%
영업이익률	28%	36%	29%	22%	36%	30%	31%	32%	28%	32%	32%
지배주주순이익	17	15	22	13	41	26	35	42	67	143	173
YoY	39%	215%	36%	-62%	155%	67%	54%	221%	0%	112%	20%
지배주주순이익률	25%	22%	24%	11%	36%	17%	25%	25%	20%	25%	24%
부문별 매출											
음반	24	19	37	53	41	74	43	69	133	227	284
스트리밍	9	11	10	11	11	12	15	13	42	52	67
국내	2	2	2	2	2	2	2	2	9	8	8
해외	7	9	8	9	9	10	13	11	33	44	59
광고	5	5	6	6	5	7	8	10	22	31	44
콘서트	3	10	7	4	7	14	12	24	25	57	81
출연료	5	1	3	3	2	3	5	8	11	18	20
굿즈	7	9	16	17	27	22	32	22	49	103	106
기타	14	13	17	20	24	19	25	24	65	93	116
유튜브	4	5	6	5	5	5	6	6	20	22	27
기타	10	9	12	15	20	14	20	18	45	71	90
부문별 비중											
음반	36%	27%	39%	46%	34%	49%	31%	41%	39%	39%	40%
스트리밍	14%	16%	11%	10%	9%	8%	11%	8%	12%	9%	9%
국내	25%	18%	24%	18%	17%	18%	11%	17%	21%	15%	12%
해외	75%	82%	76%	82%	83%	82%	89%	83%	79%	85%	88%
광고	7%	8%	6%	5%	5%	5%	6%	6%	6%	5%	6%
콘서트	5%	15%	7%	4%	6%	10%	8%	14%	7%	10%	11%
출연료	7%	2%	3%	2%	2%	2%	3%	5%	3%	3%	3%
굿즈	11%	13%	17%	15%	23%	14%	23%	13%	14%	18%	15%
기타	21%	20%	18%	18%	21%	13%	18%	14%	19%	16%	16%
유튜브	6%	7%	6%	5%	4%	3%	4%	4%	6%	4%	4%
기타	14%	13%	12%	13%	17%	9%	14%	10%	13%	12%	13%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 50. 당사 추정치 vs. 컨센서스

	2023F		2024F	
	당사	컨센서스	당사	컨센서스
매출액	579.4	577.9	717.3	699.4
영업이익	186.4	183.9	228.4	218.5
지배주주순이익	143.2	140.6	173.4	164.9

자료: 미래에셋증권 리서치센터

II. JYP의 글로벌 전략

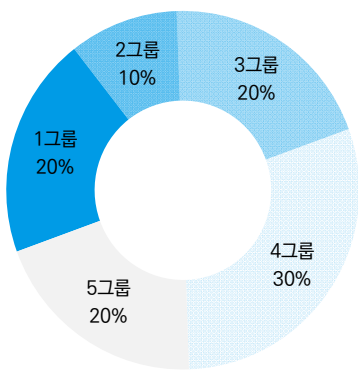
2023년은 JYP가 증권 시장에서 새로운 역사를 기록한 해이다. 23년 4월 14일 시가총액 3조원, 5월 16일 4조원을 돌파했다. 이는 2009년 원더걸스의 미국 진출로 시작된 JYP의 Globalization by Localization이 거둔 성과다.

JYP의 시가총액 차트에서 유독 눈에 띄는 구간이 있다. 17-18년과 20-23년이다. 시가총액이 0.5조에서 1.2조로 상승했던 첫 번째 구간의 경우 일본 시장으로의 상품 수출이 주요했다.

0.8조에서 4.7조의 랠리를 기록한 20-23년은 미국 시장으로의 확장과 글로벌 전략의 진화가 모멘텀으로 작용했다. 1그룹에 해당하는 트와이스와 스트레이키즈가 미국 시장으로의 확장을 이끌었다. 국내 기획사 최초의 현지 그룹 NiziU는 일본 시장에서 좋은 성과를 기록하며 JYP의 제작 역량을 입증했다.

24년은 23년 아티스트들이 보여준 연장선상에서 약화된センチ멘트를 극복할 것이다. 1그룹의 트와이스와 스트레이키즈는 대중성을 확보하는 과정으로 진입해 충성도가 비교적 낮은 팬덤을 구축하고 있다. NiziU는 한국에서 공식 활동을 시작하며 일본 시장을 넘어선 그룹으로의 도약을 시작했다. 또한 미국 현지 걸그룹 VCHA와 일본 현지 보이 그룹 Nizi Project2, 중국의 Project C가 기다리고 있다.

그림 156. 글로벌 확장성에 따른 아티스트 분포



주: 비중은 당사 아티스트 중 각 그룹에 해당하는 아티스트의 비중
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 51. 글로벌 확장성에 따른 아티스트 현황

분류	JYP		아티스트
	수	그룹 내 비중	
1그룹	2	20%	트와이스, 스트레이키즈
2그룹	1	9%	ITZY
3그룹	2	20%	NiziU, NMIXX
4그룹	3	38%	2PM, 준호, 엑스디너리 히어로즈
5그룹	2	22%	DAY6, 준케이

주: 그룹 내 비중은 해당 그룹 내 당사 아티스트가 해당하는 비중
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

공연 → 음원/앨범/굿즈 레버리지를 꺾었다면

JYP는 공연에서 두각을 나타낸다. 23년 미국과 일본에서 스타디움 투어를 진행한 트와이스를 중심으로 스트레이 키즈도 공연 규모를 확대 중이다. 이러한 역량을 바탕으로 동사는 미국 최대 공연 프로모터인 라이브네이션과 장기 파트너십을 체결했다. 국내 최정상급 공연 수익을 창출하는 1그룹 - 트와이스, 스트레이 키즈-의 초과 수익분에 대한 정산과 더불어 향후 성장성이 기대되는 저연차 그룹의 프로모션성 공연도 증가할 예정이다. 이는 공연 수익 외에도 굿즈와 스트리밍 증가 등의 IP 레버리지로 이어질 수 있다.

표 52. 글로벌 활동 기준

소속사	아티스트	연차	합	음원	인지도	앨범	공연
	만점		80	20	20	20	20
	Big4 중앙값	8	21	2.5	9	3.5	2.5
	JYP 평균		20	2.3	6.4	6.5	4.3
JYP	트와이스	9	50	8	12	11	19
	스트레이키즈	6	48	4	17	13	14
	ITZY	5	27	3	9	7	8
	NiziU(일본)	4	18	5	4	6	3
	NMIXX	2	13	3	5	3	2
	2PM	16	10		4	1	5
	준호	16	9		3		6
	엑스디너리히어로즈	3	8		3	1	4
	DAY6	9	7		4	1	2
	준케이	16	5		3		2

주: 최근 5년 간 분류 기준과 관련된 활동이 있었던 아티스트 대상, 누락이 있을 수 있음
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 53. 상품 흐름별 전환율

(천명/천장)

소속사	채널명	연차	스포티파이 월별 리스너	전체 리스너 (추정)	→	유튜브 구독자	→	공연 모객수	→			앨범 판매량
									/리스너	/유튜브	/공연	
	Big 4 평균	7	6,064	20,214	49%	10,336	5%	563	8%	23%	460%	1,596
	Big4 중앙값	8	3,569	11,898	41%	5,440	4%	428	6%	19%	416%	1,424
	JYP 평균	5 ▼	5,942 ▼	19,808 ▼	45% ▼	8,812 ▼	6% ▲	587 ▲	9% ▲	18% ▼	431% ▼	1,871 ▲
	JYP 중앙값	5 ▼	6,779 ▲	22,598 ▲	50% ▲	8,710 ▲	6% ▲	393 ▼	7% ▲	12% ▼	319% ▼	1,255 ▼
	JYP 평균 ex NiziU	5 ▼	7,185 ▲	23,950 ▲	40% ▼	10,483 ▲	5% ▼	722 ▲	9% ▲	10% ▼	533% ▲	2,281 ▲
JYP	트와이스	9	9,597	31,990	51%	16,400	8%	1,381	5%	10%	122%	1,688
	스트레이키즈	6	8,795	29,316	50%	14,600	4%	546	18%	36%	962%	5,256
	ITZY	5	6,779	22,598	39%	8,710	3%	239	5%	14%	513%	1,226
	NiziU	3	971	3,237	66%	2,130	9%	185	7%	11%	125%	231
	NMIXX	2	3,569	11,898	19%	2,220			8%			955

주: 전체 리스너 = 스포티파이 리스너 ÷ 스포티파이 시장 점유율, NiziU는 일본에서 활동을 시작했다는 특이점을 감안해 제외한 수치 기재
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 1.0: 선배가 끌고, 후배가 밀고

트와이스

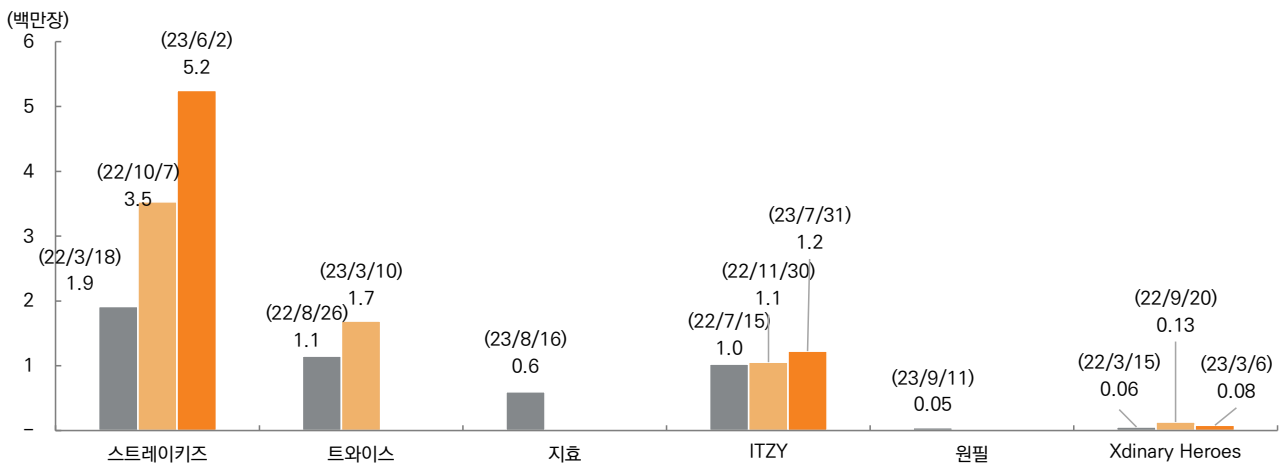
한국에서 공전의 히트를 기록한 트와이스의 성공이 일본 시장에서 그대로 이어졌다. 17년 한국에서 발매한 노래의 일본어 버전을 담은 앨범 #TWICE는 오리콘 차트 초동 판매량 13만장, 연간 판매량 28만장을 기록했다. 18년에는 오리콘 연간 앨범 차트에 5개 앨범을 올렸다. 이는 18년 발매된 앨범뿐만 아니라 17년 발매된 구작 두 개를 포함하는 것으로 팬의 유입이 지속됐다는 것을 보여준다. 그로부터 6년이 지난 23년까지 트와이스는 K-pop 걸그룹 최초 스타디움 투어 등 일본에서의 기록을 이어가고 있다.

이러한 저력이 미국으로 전이되고 있다. 미국과 일본 스타디움 투어로 증명된 글로벌 팬덤은 남미와 유럽으로 확장되고 있다. 23년 9월 영국, 프랑스, 독일 아레나에서의 공연과 24년 예정된 공연 모두 2회차로 진행됐다. 트와이스는 월드투어가 시작된 19년부터 국내와 일본 외 음원 시장에서도 성과를 보이기 시작했다. Spotify Weekly Top songs Global에 19년부터 빠지지 않고 이름을 올리기 시작, 21년에는 2009년 원더걸스 이후 동사 소속 아티스트 최초로 빌보드 Hot100에 차트인했다. 스타디움 투어를 진행한 23년 역시 Hot100에 이름을 올렸다.

스트레이키즈

BTS 이후 북미에서 가장 많은 팬덤을 확보하고 있는 보이그룹으로 주목받고 있다. 22년 빌보드 200 차트에 두 개의 앨범이 1위를 기록하며 미국 시장에서의 가능성을 인정받았다. 그리고 23년 발매한 5-STAR 앨범 판매량이 5백만장을 돌파하며 동사의 실적을 견인했다. 11월 발매한 樂-STAR의 판매량 추이가 전작에 미치지 못해 앨범 판매 성장이 감소하고 높은 성장률이 동력을 잃을 것이라는 우려가 만연하다. 그러나 이는 22년 팬덤 간 경쟁으로 과열된 측면이 있는 K-엔터테인먼트의 비대한 앨범 시장이 정상화되는 과정에서 나타난 현상이며 지속적인 글로벌 팬덤 확대를 통해 성장을 지속할 것이다.

그림 157. JYP 아티스트 발매 시기별 앨범 누적 판매량 추이



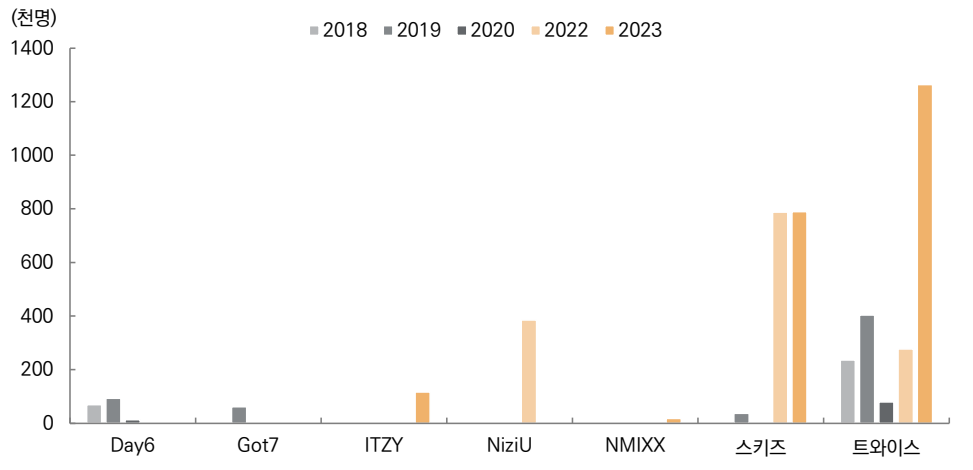
자료: 미래에셋증권 리서치센터

또한 음원과 공연 및 부가적인 수익이 증대될 것이다. 11월 발매한 신곡 락(LALALA)가 Hot100에 진입하는 것이 그 신호탄이다. 22-23년에 걸쳐 진행된 월드 투어 MANIAC 이후의 성과다. MANIAC은 21년 5천석 규모의 투어 이후 일년 만에 아레나급으로 상향되었으며 대부분 2회차로 진행됐다. 트와이스가 아레나급 월드투어 이후 음원 시장에서 강세를 보였다는 것을 고려하면 스트레이키즈도 글로벌 음원 시장에서의 영향력을 더욱 강화할 것으로 예상된다.

라이브네이션과의 파트너십이 key

JYP의 글로벌 1.0은 마케팅성 소규모 공연 → 글로벌 팬덤 구축 → 공연 규모 확대 → 음원 시장 영향력 확대의 과정을 거쳐왔다. 라이브네이션과의 장기 파트너십 계약은 JYP의 저연차 그룹이 보다 쉽게 글로벌 진출의 발판을 마련하는 데 도움이 될 것이다. 23년 미국 8개 도시, 14회의 쇼케이스 투어를 진행한 NMIXX와 파리, 런던, 프랑크푸르트, 마드리드, 밀라노, 바르샤바에서 첫 해외 투어를 진행한 엑스디너리 히어로즈의 성장이 특히 기대된다.

그림 158. JYP 아티스트 연도별 공연 규모 성장 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 2.0: NiziU와 후예들

JYP는 K-엔터테인먼트 제작 시스템 수출의 선두주자다. 현지 그룹 제작 사례 중 유일하게 Hit 기준에 도달한 그룹을 보유하고 있는 곳이기도 하다. NiziU는 오디션 프로그램으로 팬덤을 구축해 데뷔 직후 오리콘 연간 앨범에 차트인 하고 22년과 23년 일본 아레나 투어를 진행하는 등 빠르게 성과를 냈다. 23년 11월에는 한국 데뷔를 통해 활동 무대를 넓히고 있다.

표 54. 활동 중인 JYP 제작 현지 그룹

지역	중국	일본
아티스트(데뷔)	Boy STORY (2018)	NiziU(2020)
형태	합작(텐센트)	합작(Sony Music Japan)
사진		

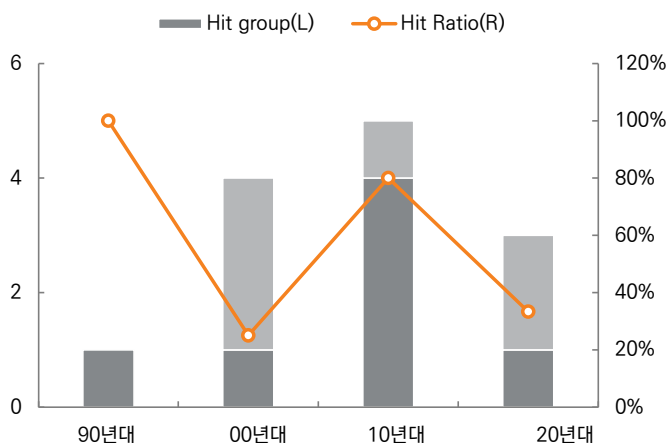
자료: JYP, 미래에셋증권 리서치센터

표 55. 데뷔 예정 JYP 제작 현지 그룹

지역	미국	일본	중국
아티스트(데뷔)	VCHA (1Q24)	Nizi Project2(1Q24)	Project C(4Q23-1Q24)
형태	합작(리퍼블릭 레코즈)	합작(Sony Music Japan)	합작(텐센트)
사진			

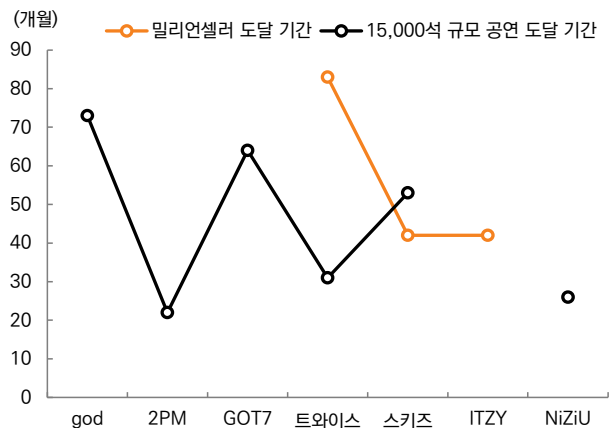
자료: JYP, 미래에셋증권 리서치센터

그림 159. JYP 제작 그룹 Hit ratio



주: Hit 기준은 단일 앨범 판매량 100만장, 15,000석 이상 규모 공연
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 160. JYP 제작 그룹 Hit 도달 기간



자료: 미래에셋증권 리서치센터

트와이스의 재림, NiziU

NiziU 는 오디션 프로그램으로 팬덤을 구축해 데뷔 직후 오리콘 연간 앨범 차트에 이름을 올리고 22 년과 23 년 일본 아레나 투어를 진행하는 등 빠르게 성과를 냈다. 23 년 11 월에는 한국 데뷔를 통해 활동 무대를 넓히고 있다.

K-아티스트의 기능적 분화를 다수 차용하고 이를 적극 활용하고 있다(표56). 팀 내 기능을 중심으로 한 1차 기능 분화, 이미지를 기준으로 한 2차 기능 분화, 관계성을 기준으로 한 3차 기능 분화 모두 자체 콘텐츠 등을 통해 표면화되고 있으며 팬들 역시 해당 가이드라인을 바탕으로 NiziU의 매력을 탐구한다.

한국형 아이돌이라는 포인트에 맞게 일본 활동 기간이 아닐 때에는 한국 숙소에서 생활하며 트레이닝을 받는다. 오디션 프로그램의 특성상 포함된 역량 완성도가 다소 부족한 멤버들이 K-엔터테인먼트의 육성 시스템을 통해 품질 관리를 거듭해 나갈 것으로 보이며 이 또한 팬들에게 매력 포인트로 작용한다.

표 56. NiziU 포지션

기능 분화	상세
1차 기능 분화	<ul style="list-style-type: none"> 리더: 마코 메인보컬: 니나 메인댄서: 리오
2차 기능 분화	<ul style="list-style-type: none"> 청순: 아야카 (수지 님은꼴) 우아: 마야 귀여움: 미이히
3차 기능 분화	<ul style="list-style-type: none"> 나이별 분류: 02즈(리오, 마야, 리쿠), 맥내즈(리마, 미이히, 니나), 말막즈(마코, 니나) 지리형 분류: 교토단(리쿠, 마유카, 미이히) 외형별 분류: 장신즈(아야카, 니나)

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 161. NiziU 인사법



자료: 미래에셋증권 리서치센터

현지 그룹의 확장 - VCHA, Nizi 2, Project C

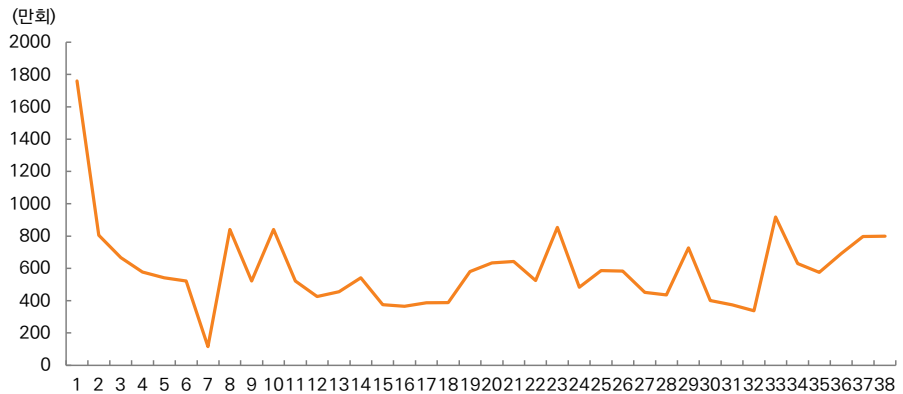
미국 걸그룹 제작 프로젝트 A2K와 Nizi 2의 성공은 가시적이거나 그 규모는 불확실하다. 유튜브에서 선발 과정을 방영한 Nizi Project 조회수 추이로 볼 때 후반부로 갈수록 상승세를 기록한 A2K는 NiziU와 비슷한 규모의 초기 성과를 기록할 것으로 보인다. Nizi 2는 아직 방영 중인 만큼 지속적으로 추이를 지켜볼 필요가 있다. 24년에 데뷔하는 현지 그룹들은 유튜브와 음원 등 일정 규모 이상의 수익을 창출할 것이다. 그러나 데뷔 초기 팬덤 구축을 위한 콘텐츠 제작 및 프로모션 비용으로 마진에 제한적으로 부정적인 영향을 미칠 가능성이 존재한다.

표 57. JYP 제작 현지 그룹 진행도

프로젝트명	A2K	Nizi Project2	Project C
데뷔명	VCHA	미정	미정
진행도	오디션	2023	2020
	방영	3Q23	2Q23-
	데뷔조 확정	3Q23	
	프리 데뷔	4Q23	1Q21
	데뷔	1Q24	4Q23-1Q24
형태	합작(리퍼블릭 레코즈)	합작(Sony Music Japan)	합작(텐센트)

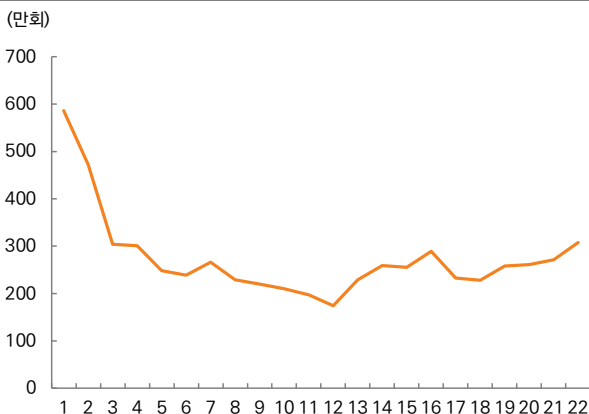
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 162. NiziU 오디션 Nizi Project 본편 유튜브 조회수 추이 - 누적 22,667만회



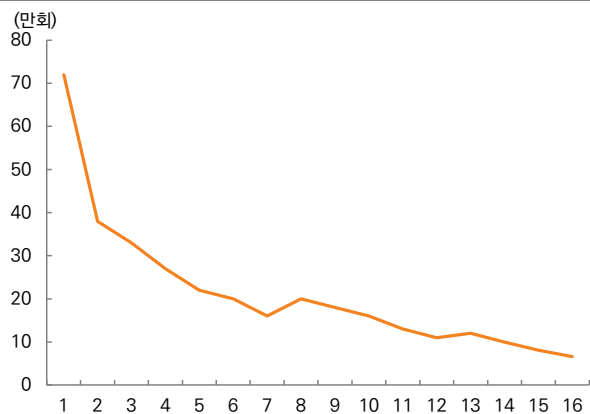
자료: 유튜브 @NiziU Official, 미래에셋증권 리서치센터

그림 163. A2K 유튜브 조회수 추이 - 누적 6,037만회



자료: 유튜브 @JYP Entertainment, 미래에셋증권 리서치센터

그림 164. Nizi 2 본편 유튜브 조회수 추이 - 누적 342.7만회



자료: 유튜브 @JYP Entertainment, 미래에셋증권 리서치센터

JYP Ent. (035900)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	194	346	579	717
매출원가	90	189	289	371
매출총이익	104	157	290	346
판매비와관리비	46	60	104	117
조정영업이익	58	97	186	228
영업이익	58	97	186	228
비영업손익	28	-3	-6	7
금융손익	1	1	-4	2
관계기업등 투자손익	15	1	0	0
세전계속사업손익	86	94	192	222
계속사업법인세비용	18	27	48	51
계속사업이익	68	68	145	175
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	68	68	145	175
지배주주	67	67	143	173
비지배주주	0	0	1	2
총포괄이익	69	64	143	174
지배주주	69	64	141	172
비지배주주	0	0	2	2
EBITDA	63	103	193	237
FCF	45	86	92	104
EBITDA 마진율 (%)	32.5	29.8	33.3	33.1
영업이익률 (%)	29.9	28.0	32.1	31.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	34.5	19.4	24.7	24.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	159	237	356	473
현금 및 현금성자산	49	140	212	297
매출채권 및 기타채권	25	20	35	42
재고자산	1	2	6	6
기타유동자산	84	75	103	128
비유동자산	158	174	193	272
관계기업투자등	43	48	55	55
유형자산	38	38	42	120
무형자산	30	42	48	48
자산총계	317	411	549	745
유동부채	58	101	104	139
매입채무 및 기타채무	15	32	38	46
단기금융부채	2	3	3	4
기타유동부채	41	66	63	89
비유동부채	8	5	8	9
장기금융부채	1	2	3	3
기타비유동부채	7	3	5	6
부채총계	67	107	112	149
지배주주지분	247	301	432	589
자본금	18	18	18	18
자본잉여금	77	77	77	77
이익잉여금	162	218	348	505
비지배주주지분	4	4	5	7
자본총계	251	305	437	596

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	46	88	97	182
당기순이익	68	68	145	171
비현금수익비용가감	-4	35	49	54
유형자산감가상각비	4	4	5	6
무형자산상각비	1	2	2	2
기타	-9	29	42	46
영업활동으로인한자산및부채의변동	-8	5	-51	6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-29	-24	-9	-7
재고자산 감소(증가)	-1	-1	-3	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	18	5	6
법인세납부	-11	-21	-48	-51
투자활동으로 인한 현금흐름	-26	17	-5	-78
유형자산처분(취득)	0	-1	-4	-78
무형자산감소(증가)	-1	-13	-11	0
장단기금융자산의 감소(증가)	10	30	7	-3
기타투자활동	-35	1	3	3
재무활동으로 인한 현금흐름	-6	-13	-11	-11
장단기금융부채의 증가(감소)	1	1	2	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-5	-12	-12	-12
기타재무활동	-2	-2	-1	0
현금의 증가	15	91	72	85
기초현금	35	49	140	212
기말현금	49	140	212	297

자료: JYP Ent., 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023F	2024F
P/E (x)	26.7	35.7	24.1	19.9
P/CF (x)	28.1	23.5	17.8	15.0
P/B (x)	7.0	7.7	7.8	5.7
EV/EBITDA (x)	27.3	22.0	16.8	13.3
EPS (원)	1,900	1,901	4,032	4,881
CFPS (원)	1,803	2,881	5,456	6,457
BPS (원)	7,289	8,809	12,505	16,928
DPS (원)	369	369	369	369
배당성향 (%)	18.1	18.1	8.5	7.0
배당수익률 (%)	0.7	0.5	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	34.3	78.4	67.5	23.8
EBITDA증가율 (%)	29.8	64.0	88.0	22.6
조정영업이익증가율 (%)	31.2	66.9	92.9	22.5
EPS증가율 (%)	128.4	0.0	112.1	21.0
매출채권 회전율 (회)	13.1	15.5	23.7	22.1
재고자산 회전율 (회)	206.1	180.6	141.4	121.6
매입채무 회전율 (회)	14.5	12.8	12.0	12.5
ROA (%)	24.9	18.5	30.1	27.1
ROE (%)	31.4	24.7	39.1	34.0
ROIC (%)	71.7	113.6	155.8	111.2
부채비율 (%)	26.6	35.0	25.6	24.9
유동비율 (%)	272.9	233.9	343.0	339.4
순차입금/자기자본 (%)	-39.0	-51.0	-49.8	-51.1
조정영업이익/금융비용 (x)	1,541.1	1,069.4	1,875.3	2,089.2

(Analyst) 김규연 gyuyeon.kim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

041510 · 엔터테인먼트

에스엠

일본부터 차근차근, 미국도 한발한발

(신규)

매수

목표주가

130,000원

상승여력

41.0%

현재주가(23/11/24)

92,200원

KOSDAQ	815.00	시가총액(십억원)	2,197	발행주식수(백만주)	24	외국인 보유비중(%)	16.8
--------	--------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

투자 의견 '매수', 목표주가 130,000원으로 커버리지 개시

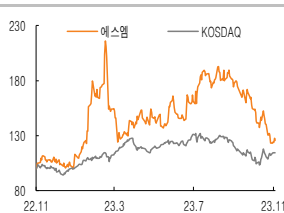
24F 지배주주순이익 1,620억원에 Target P/E 19.4x를 적용한 130,000원으로 커버리지를 개시한다. 주요 아티스트의 일본 활동으로 실적이 개선된 17-18년 평균 P/E 24.3x에 지배구조 리스크로 인한 할인율 20%를 적용했다.

일본 불패 신화의 저력을 보여주마

일본 시장 불패 신화를 가진 동사가 드디어 현지 그룹을 제작한다. NCT의 마지막 서브 그룹인 NCT NEW TEAM은 새로운 시작이 될 것이다. 7년 만의 신인 보이그룹 RIIZE의 일본 싱글 발매로 데뷔 앨범 초동 판매량 100만장에 버금가는 성과를 기대한다. 카카오엔터테인먼트 합작 북미 현지 법인 설립으로 주요 아티스트의 미국 활동도 본격적으로 전개될 예정이다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-18.4	-12.3	19.4
상대주가	-21.4	-7.9	8.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액 (십억원)	580	702	851	925	1,101
영업이익 (십억원)	6	68	91	142	165
영업이익률 (%)	1.0	9.7	10.7	15.4	15.0
순이익 (십억원)	-70	134	80	158	162
EPS (원)	-2,992	5,667	3,363	6,638	6,780
ROE (%)	-16.0	25.5	12.2	21.3	19.0
P/E (배)	-	13.1	22.8	13.9	13.6
P/B (배)	1.6	2.8	2.6	2.7	2.3
배당수익률 (%)	0.0	0.3	1.6	1.3	1.3

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

I. 목표 주가 및 24년 전망

투자 의견 매수로 커버리지 개시

24년 지배주주순이익 1,620억원에 Target P/E 19.4x를 적용한 130,000원을 목표주가로 제시한다.

표 58. 목표 주가 산출

항목	값	내용
2024F 지배주주순이익(십억원)	162	* 주력 남자 아이돌의 제대로 동방신기, 슈퍼주니어, 샤이니, 엑소, NCT 등의 일본 활동이 증척된 17-18년 평균 P/E 24.3x에 20% 할인율 적용
Target P/E(배)	19.4x	
목표 시가총액(십억원)	3,135	* 할인율은 라이크기획 관련 지배구조 개선 소식이 반영된 22년 9월 16일 주가 상승률 적용
주식수(천주)	23,831	
목표주가(원)	130,000	* 만원 단위 반올림
현재주가(원)	92,200	
상승여력	41%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 59. SM 글로벌 진출 단계별 투자 포인트

		17-18년 글로벌 모멘텀	24년 글로벌 모멘텀
글로벌 1.0	기존 IP	다수 아티스트의 일본 활동 재개 · (동방신기) 멤버 제대 후 일본 활동 전개 · (슈퍼주니어) 일본 음반 발매 및 월드 투어 · (샤이니) 일본 음반 발매, 일본 투어 · (EXO) 빌보드200 최고 순위 갱신, 일본 음반 발매, 월드 투어 · (레드벨벳) 일본 데뷔 · (NCT127) 일본 데뷔	주요 아티스트 성과 창출 확대 · (동방신기) 정규 앨범 발매 후 해외 콘서트 활동 재개 · (샤이니) 일본 투어 예정 · (레드벨벳) 23년 말 정규 앨범 컴백 후 활동 · (NCT) 일본 투어 규모 지속 확대 · (NCT127) 아시아 투어 예정 · (NCT DREAM) 23년 일본 정식 데뷔 후 활동 본격화 · (에스파) 전곡 영어 앨범 발매 예정
	신규 IP		(RIIZE) 23년 데뷔 앨범 초동 100만장 기록, 일본 싱글 앨범 발매 예정
글로벌 2.0			일본/영국 현지 그룹 제작 · (NCT New Team) 일본 오디션 프로그램으로 멤버 확정 후 일본 투어 성료, 24년 정식 데뷔 예정 · 영국 엔터테인먼트 기업 M&B와 현지 보이그룹 제작, 24년 오디션 프로그램 방영
글로벌 3.0			

자료: 미래에셋증권 리서치센터

할인율 적용 근거

23년 SM의 주가는 본업 외 이슈가 좌우하는 경향이 있었다. 22년 경영진 교체를 시작으로 올해 초 지분 인수를 둘러싼 카카오엔터테인먼트와 하이브의 공개 매수로 동사 시가총액은 급등락을 경험했다. 22년 11월 1.5조원대였던 시가총액이 23년 3월 초 3.8조원을 기록했다. 인수 경쟁이 끝나자 한 달도 안된 3월 말 시가총액은 다시 2조원으로 하락했다. 4개월만에 150% 수익률을 기록하고 다시 -50%.

할인율은 잔존한 지배구조 리스크를 반영했다. 23년 11월 22일 검찰은 SM 지분 인수 관련 시세조종 혐의로 카카오그룹 압수수색을 개시했다. 경영권을 둘러싼 시세조종인만큼 재판 결과에 따라 동사 주가センチ먼트에 부정적인 영향을 미칠 수 있다.

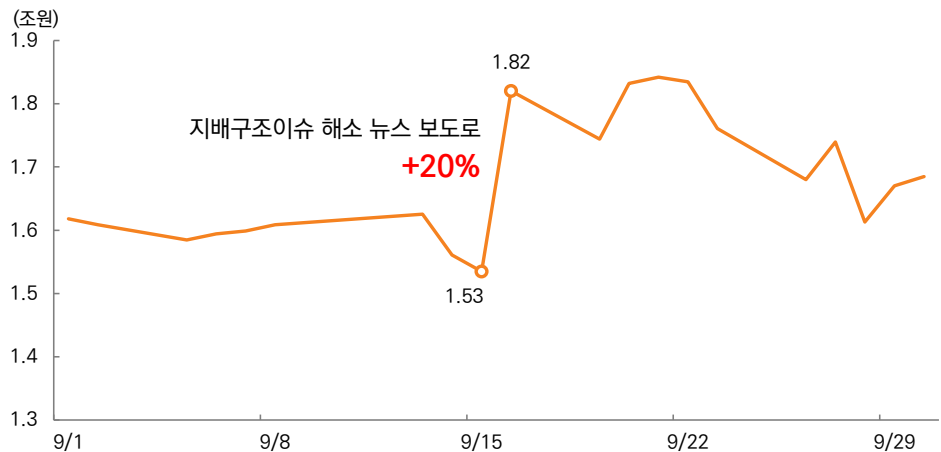
적용한 할인율 20%는 라이크기획을 둘러싼 SM의 지배구조이슈가 해소된 22/9/16 주가 상승률을 적용했다.

표 60. SM 시세조종 혐의 관련 카카오 그룹 조사 타임라인

날짜	내용
2/28	하이브, 공개매수 종료 후 금감원에 카카오 시세조종 혐의 조사
4/6	금감원, 카카오 & 카카오엔터테인먼트 사무실 압수수색
4/18	금감원, 에스엠 본사 압수수색
8/10	김범수 카카오 창업자 사무실 압수수색
10/19	카카오 시세조종 혐의로 배재현 카카오 CIO 구속
10/26	금감원, 관련 피의자 18명 송치 - 카카오 경영진 3 + 법인 2, SM 경영진 4, 그 외 관련 법조인 및 금융인
11/13	배재현 카카오 CIO 구속 기소
11/15	김범수 카카오 창업자 검찰 송치
11/22	검찰, 카카오 판교 사무실 압수수색
11/23	장재호 최고전략책임자 사임

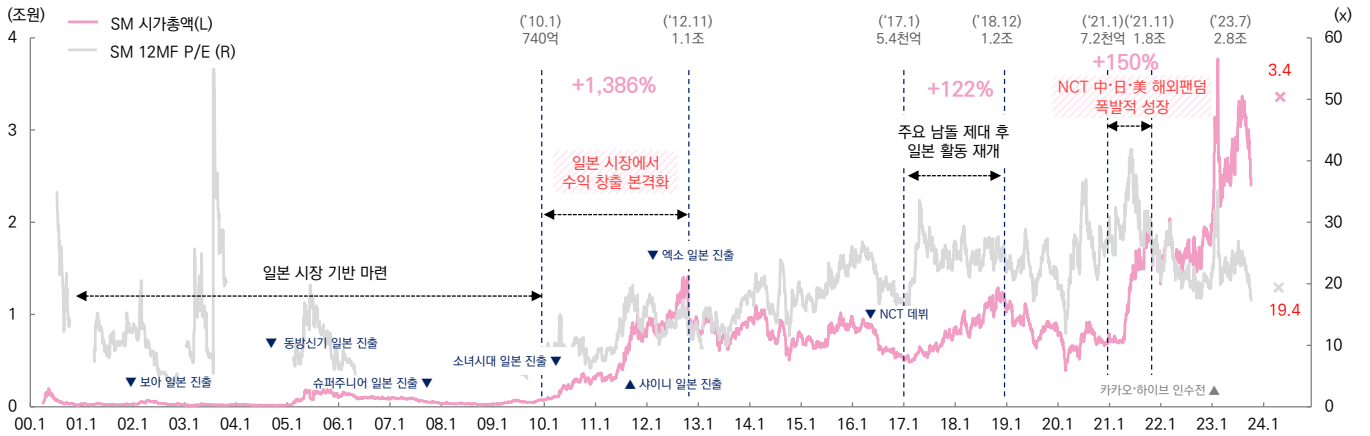
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 165. 지배구조 이슈 해소 이후의 주가 상승률 (22년)



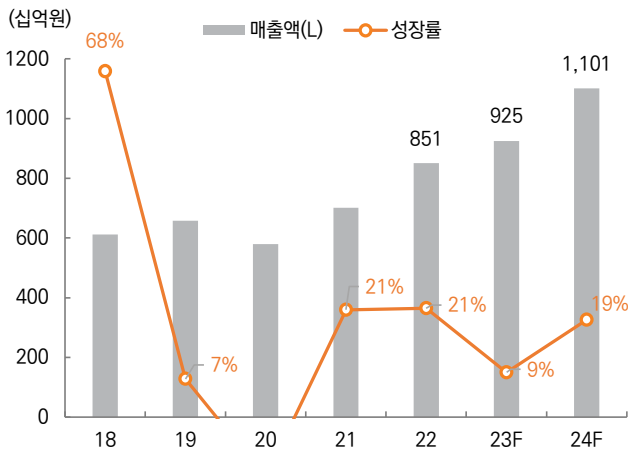
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 166. 시가총액 및 12MF P/E 추이



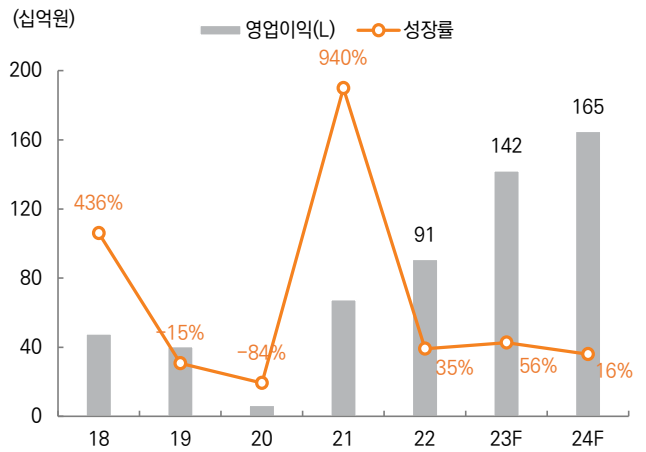
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 167. 매출액 추이



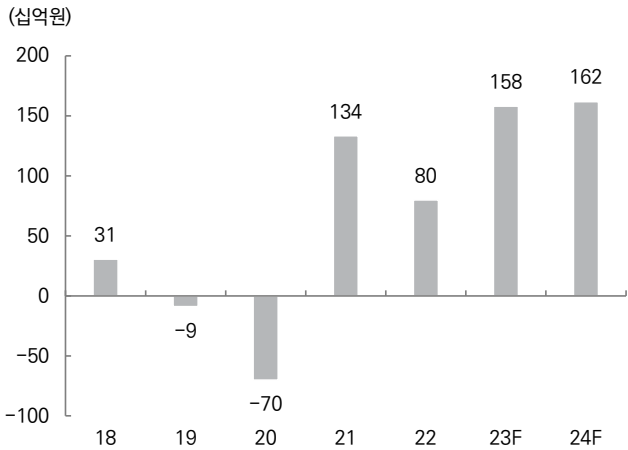
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 168. 영업이익 추이



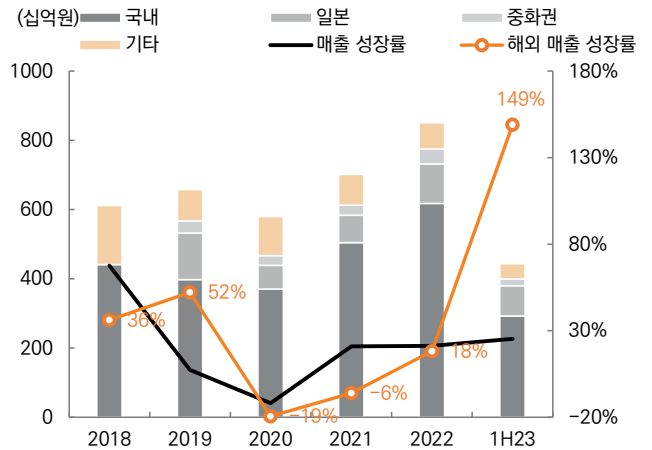
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 169. 지배주주순이익 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 170. 해외 매출 비중 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

24년 실적 전망

표 61. SM 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출	169	184	238	259	204	240	266	230	851	925	1,101
YoY	10%	-1%	65%	19%	20%	30%	12%	-11%	21%	9%	19%
SME	115	111	135	153	128	139	189	155	514	595	740
SM C&C	22	36	48	52	21	29	34	42	158	126	139
KEYEAST	14	16	16	16	19	13	10	11	62	53	52
DREAM MAKER	4	4	25	27	22	35	18	9	59	83	123
SMC	12	17	24	15	27	20	24	17	68	88	109
SMEJ Plus	3	4	4	5	5	5	5	5	16	21	28
영업이익	19	19	30	23	18	36	51	43	91	142	165
YoY	25%	-30%	201%	53%	-5%	84%	70%	90%	35%	56%	16%
영업이익률	11%	11%	12%	9%	9%	15%	19%	19%	11%	15%	15%
지배주주순이익	28	25	26	2	21	25	83	52	80	158	162
YoY	170%	76%	66%	-98%	-23%	3%	225%	2304%	-40%	98%	2%
지배주주순이익률	16%	13%	11%	1%	10%	11%	31%	23%	9%	17%	15%
별도 부문별 매출											
앨범/음원	63	67	72	77	60	54	113	79	279	295	335
출연료	15	13	24	25	17	21	21	28	78	87	101
콘서트	1	6	11	8	20	20	24	12	25	77	118
MD/라이선싱	18	24	26	41	30	42	29	35	109	132	181
기타	18	1	1	2	2	2	0	0	22	4	5
별도 부문별 매출 비중											
앨범/음원	55%	60%	53%	50%	47%	39%	60%	51%	54%	50%	45%
출연료	13%	12%	18%	16%	13%	15%	11%	18%	15%	15%	14%
콘서트	1%	5%	8%	5%	16%	14%	13%	8%	5%	13%	16%
MD/라이선싱	15%	22%	20%	27%	23%	30%	15%	23%	21%	22%	24%
기타	15%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	4%	1%	1%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 62. 당사 추정치 vs. 컨센서스

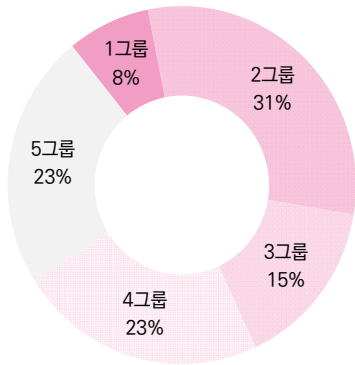
	2023F		2024F	
	당사	컨센서스	당사	컨센서스
매출액	925.1	982.4	1,101	1,130
영업이익	142.1	143.6	164.7	180.0
지배주주순이익	158.1	143.5	161.6	143.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

II. SM의 글로벌 전략

동사 아티스트 포트폴리오의 가장 큰 특성은 '장수'다. 글로벌 시장을 무대로 활동을 전개하고 있는 아티스트의 평균 연차가 12로 Big4 중앙값의 1.5배다. 데뷔 초기에서 중기 대규모 팬덤을 빠르게 구축해 앨범과 공연 매출로 실적에 기여한다. 특히 일본 시장에 초기 진출해 구축한 SM 팬덤 네트워크가 아티스트 장기 활동의 바탕이 된다. 이러한 동사의 노하우를 바탕으로 축적된 다수의 IP와 성장기에 돌입한 저연차 그룹의 시너지를 바탕으로 한 매출 성장이 기대된다.

그림 171. 글로벌 확장성에 따른 아티스트 분포



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 63. 글로벌 확장성에 따른 아티스트 현황

분류	SM		아티스트
	수	그룹 내 비중	
1그룹	1	10%	NCT127
2그룹	4	36%	에스파, NCT DREAM, NCT, EXO
3그룹	2	20%	레드벨벳, 동방신기
4그룹	3	38%	SuperM, 샤이니, 보아
5그룹	3	33%	RIIZE, WayV, 윤호

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 64. 글로벌 활동 기준

소속사	아티스트	연차	합	음원	인지도	앨범	공연
	만점		80	20	20	20	20
	Big4 중앙값	8	21	2.5	9	3.5	2.5
	SM 평균	12	21	2.5	9	3.5	2.5
SM	NCT 127	8	48	2	15	17	14
	에스파	4	39	3	12	11	13
	NCT DREAM	8	35	2	9	8	16
	NCT	8	30		11	11	8
	EXO	12	27		15	8	4
	레드벨벳	10	20	2	8	1	9
	동방신기	21	12		3	6	3
	SuperM	5	11	2	4	5	
	샤이니	16	9		4	1	4
	보아	24	8	2	3	1	2
	RIIZE	1	7	2	3	2	
	WayV	5	6		5	1	
	윤호	21	5		1	2	2

주: 최근 5년 간 분류 기준과 관련된 활동이 있었던 아티스트 대상, 누락이 있을 수 있음
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 65. 상품 흐름별 전환율

(천명/천장)

소속사	채널명	연차	스포티파이 월별 리스너	전체 리스너 (추정)	→	유튜브 구독자	→	공연 모객수	→			앨범 판매량
									/리스너	/유튜브	/공연	
Big 4 평균		7.7	6,064	20,214	49%	10,336	5%	563	8%	23%	460%	1,596
Big4 중앙값		8	3,569	11,898	41%	5,440	4%	428	6%	19%	416%	1,424
SM 평균		10 ▲	3,746 ▼	12,488 ▼	36% ▼	4,217 ▼	16% ▲	376 ▼	7% ▼	25% ▲	381% ▼	1,059 ▼
SM 중앙값		9 ▲	3,324 ▼	11,080 ▼	34% ▼	4,305 ▼	10% ▲	370 ▼	5% ▼	23% ▲	333% ▼	617 ▼
SM	동방신기	21	586	1,952	31%	609	61%	370	2%	6%	10%	36
	슈퍼주니어	19	1,266	4,221	55%	2,330	17%	400	13%	23%	134%	534
	소녀시대	17	2,710	9,034	32%	2,920			3%			295
	샤이니	16	2,666	8,887	28%	2,500			5%			455
	EXO	12	5,068	16,893	57%	9,560			6%			942
	레드벨벳	10	6,465	21,550	25%	5,360	1%	72	3%	13%	967%	700
	NCT DREAM	8	4,767	15,891	41%	6,530	10%	639	22%	54%	549%	3,507
	NCT	8	3,822	12,740	48%	6,140	4%	260	2%	3%	80%	208
	NCT 127	8	4,457	14,858	37%	5,440	10%	535	12%	33%	333%	1,779
	WayV	5	1,936	6,453	57%	3,660						
	에스파	4	8,388	27,961	18%	4,950	7%	356	8%	43%	598%	2,130
	RIIZE	1	2,826	9,420	6%	605						

주: 전체 리스너 = 스포티파이 리스너 ÷ 스포티파이 시장 점유율
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 1.0: 미주 합작 법인 출범

SM은 타 기획사에 비해 아시아 외 지역에서의 진출이 활발하지 않았다. 그러나 24년 카카오엔터테인먼트와 북미 합작 법인을 설립하고 미국을 중심으로 한 글로벌 진출을 준비하고 있다. 에스파가 가장 먼저 출격했다. 2023년 진행된 콘서트 SYNK: HYPER LINE에 미국 8개 도시와 남미 3개 국가, 유럽 3개국이 포함됐다. 해당 공연을 바탕으로 글로벌 팬덤 확장이 기대된다.

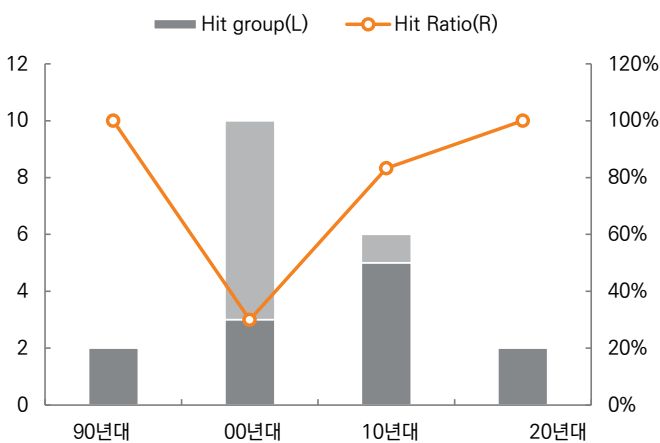
SM 엔터테인먼트가 7년만에 데뷔시킨 RIIZE의 글로벌 진출 역시 동사의 실적에 기여할 전망이다. 1Q24에 일본 싱글을 발매하며 첫 해외 진출의 삽을 뜬다. 데뷔 앨범 초동 판매량 100만장이라는 역량이 SM의 일본 불패 신화와 시너지를 일으킬 것이다.

글로벌 2.0: 일본과 영국 현지 그룹 제작

NCT NEW TEAM

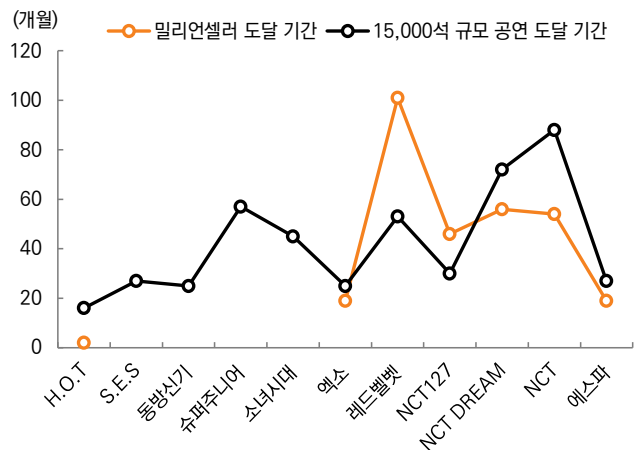
동사는 일본 시장을 개척한 기업이다. 그런 SM이 일본 현지 그룹 제작에 나섰다. NCT의 마지막 서브 그룹인 NCT NEW TEAM 오디션 프로그램을 통해 최종 멤버를 확정했다. 이들은 9월 NCT 완전체 콘서트 사전 무대를 통한 프로모션으로 데뷔 이전 팬덤을 구축하는 데 성공했다. 10월부터 9개 지역에서 일본 투어를 진행 중에 있다. 일본에서 강세를 보이는 SM이 처음으로 제작한 현지 보이 그룹으로 24년 데뷔 이후 활발한 활동을 통해 매출을 창출할 것이다.

그림 172. SM 제작 그룹 Hit ratio



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 173. SM 제작 그룹 Hit 도달 기간



자료: 미래에셋증권 리서치센터

영국 보이그룹

국내 기획사 최초로 24년 영국 보이그룹 제작을 위한 파트너십을 체결했다. 파트너는 영국 TV 프로그램 제작사 M&B로 유명 오디션 프로그램을 제작한 경험이 있는 나이젤 홀이 공동 대표를 맡고 있다.

타사 사례와는 다르게 M&B가 발굴 및 육성 단계를 담당한다. 캐스팅부터 그룹 결성, 데뷔까지의 과정을 6부작으로 제작해 방영할 예정이다. SM은 프로듀싱 자회사 KMR을 통해 음악, 안무, 뮤직비디오 등 K-pop의 콘텐츠 적 요소를 담당한다. 이러한 계약에 따라 비용과 수익 배분은 M&B에 유리하게 정산될 것으로 추정된다.

M&B의 제안은 국내 엔터테인먼트의 **계약 구조적 해자에서** 비롯됐다고 판단한다. 한국과 다르게 미국 등 서구권 음악시장에서 그룹형 아티스트가 지속되지 못하는 가장 큰 이유는 아티스트 중심의 계약 구조다. 매니지먼트를 담당하는 에이전시와 음반 제작사에게 수수료를 주는 형태의 계약은 팀에 대한 구속력을 약화시킨다. 때문에 팀 내에서 인기가 특히 뛰어난 아티스트가 그룹으로서의 계약을 해지하고 솔로 활동으로 전환하는 비용이 비교적 낮은 편이다. 그러나 국내 엔터테인먼트는 데뷔 이전 아티스트와 평균 7년 간의 전속 계약을 체결하고, 데뷔 후 발생하는 수익에 대한 정산 비율을 약정한다. 상호 합의가 이뤄지지 않은 전속 계약 파기는 경제적 측면에서 아티스트에 불리하다.

SM의 금번 파트너십은 국내 엔터테인먼트의 유리한 계약 구조를 유럽 시장에 수출했다는 데 있다. 발굴과 육성에 대한 비용 부담을 줄이고 현지 아티스트의 수익분을 공유할 수 있다면 마진에 긍정적으로 작용할 것이다.

표 66. SM x M&B 파트너십 및 수익 배분 예상

진행 단계	적자(비용 발생)			흑자(수익 발생)				
	발굴 →	육성 →	데뷔 →	음반/음원	공연	광고	IP 수익화	팬덤 관리
주체	[검은색 막대]			[분홍색 막대]	[검은색 막대]	[검은색 막대]	[검은색 막대]	[검은색 막대]

주: 검은색 - M&B, 분홍색 - 에스엠
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

에스엠 (041510)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	702	851	925	1,101
매출원가	437	556	574	695
매출총이익	265	295	351	406
판매비와관리비	197	204	209	241
조정영업이익	68	91	142	165
영업이익	68	91	142	165
비영업손익	105	26	67	48
금융손익	-1	4	18	3
관계기업등 투자손익	96	11	55	33
세전계속사업손익	173	117	209	213
계속사업법인세비용	40	35	-31	27
계속사업이익	133	82	166	169
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	133	82	166	169
지배주주	134	80	158	162
비지배주주	0	2	8	8
총포괄이익	133	78	167	169
지배주주	133	77	160	162
비지배주주	0	1	7	7
EBITDA	132	152	189	203
FCF	100	91	306	213
EBITDA 마진율 (%)	18.8	17.9	20.4	18.4
영업이익률 (%)	9.7	10.7	15.4	15.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	19.1	9.4	17.1	14.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	769	841	810	964
현금 및 현금성자산	331	318	328	420
매출채권 및 기타채권	97	158	132	157
재고자산	14	20	22	27
기타유동자산	327	345	328	360
비유동자산	545	622	808	845
관계기업투자등	134	172	175	175
유형자산	67	82	98	72
무형자산	145	145	266	325
자산총계	1,315	1,463	1,617	1,809
유동부채	401	467	516	559
매입채무 및 기타채무	169	214	235	228
단기금융부채	23	33	40	46
기타유동부채	209	220	241	285
비유동부채	126	109	113	120
장기금융부채	92	81	81	81
기타비유동부채	34	28	32	39
부채총계	527	577	629	679
지배주주지분	616	697	785	919
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	362	367	360	360
이익잉여금	236	306	429	563
비지배주주지분	172	189	203	211
자본총계	788	886	988	1,130

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	123	115	322	213
당기순이익	133	82	166	169
비현금수익비용가감	13	94	85	76
유형자산감가상각비	27	26	26	26
무형자산상각비	37	35	21	12
기타	-51	33	38	38
영업활동으로인한자산및부채의변동	11	-20	108	5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	29	-64	25	-25
재고자산 감소(증가)	-3	-5	-2	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4	52	22	-8
법인세납부	-32	-43	-43	-43
투자활동으로 인한 현금흐름	-83	-122	-161	-86
유형자산처분(취득)	-21	-24	-15	0
무형자산감소(증가)	-22	-26	-121	-59
장단기금융자산의 감소(증가)	-96	-39	-25	-28
기타투자활동	56	-33	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-7	-1	-55	-22
장단기금융부채의 증가(감소)	54	-2	8	6
자본의 증가(감소)	51	5	-7	0
배당금의 지급	0	-5	-28	-28
기타재무활동	-112	1	-28	0
현금의 증가	34	-14	11	92
기초현금	298	331	318	328
기말현금	331	318	328	420

자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023F	2024F
P/E (x)	13.1	22.8	13.9	13.6
P/CF (x)	11.9	10.4	8.7	9.0
P/B (x)	2.8	2.6	2.7	2.3
EV/EBITDA (x)	11.7	10.5	10.4	9.1
EPS (원)	5,667	3,363	6,638	6,780
CFPS (원)	6,225	7,400	10,545	10,293
BPS (원)	26,408	29,472	34,275	39,879
DPS (원)	200	1,200	1,200	1,200
배당성향 (%)	3.5	34.6	16.9	16.6
배당수익률 (%)	0.3	1.6	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	21.0	21.3	8.7	19.0
EBITDA증가율 (%)	68.1	15.5	24.4	7.5
조정영업이익증가율 (%)	939.6	34.8	56.2	15.9
EPS증가율 (%)	-	-40.7	97.4	2.1
매출채권 회전율 (회)	6.0	6.7	6.4	7.6
재고자산 회전율 (회)	54.3	48.8	43.3	44.7
매입채무 회전율 (회)	2.5	2.9	2.6	3.0
ROA (%)	11.2	5.9	10.8	9.9
ROE (%)	25.5	12.2	21.3	19.0
ROIC (%)	26.6	30.6	73.2	56.6
부채비율 (%)	66.8	65.1	63.7	60.1
유동비율 (%)	192.0	180.0	157.0	172.3
순차입금/자기자본 (%)	-49.8	-46.7	-45.0	-49.0
조정영업이익/금융비용 (x)	16.5	20.9	27.9	32.9

(Analyst) 김규연 gyuyeon.kim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

376300 · 엔터테인먼트

디어유

사회적 관계를 팔다

(신규)

매수

목표주가

47,000원

상승여력

28.4%

현재주가(23/11/24)

36,600원

KOSDAQ	817.01	시가총액(십억원)	864	발행주식수(백만주)	24	외국인 보유비중(%)	2.5
--------	--------	-----------	-----	------------	----	-------------	-----

Report summary

투자 의견 '매수', 목표주가 47,000원으로 커버리지 개시

24F 지배주주순이익 435억원에 Target P/E 25.7x를 적용한 47,000원으로 커버리지를 개시한다. 동사의 주요 파트너사인 JYP와 SM의 Target P/E 평균을 적용했다.

사회적 관계 콘텐츠의 끝판왕, 글로벌 팬덤 확장의 낙수 효과

동사의 핵심 제품인 아티스트와의 메시징은 K-엔터테인먼트가 제공하는 콘텐츠 중 가장 높은 친밀도를 높일 수 있는 서비스다. 유입 유인이 높은 사업 모델을 바탕으로 JYP와 SM의 글로벌 팬덤 확장의 낙수효과를 고스란히 받을 것으로 기대된다. K-엔터 글로벌 진출 가속화로 24년 영업수익 1,159억원(+49% YoY), 영업이익 443억원(+50% YoY)를 전망한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.5	-16.5	31.9
상대주가	1.2	-14.0	16.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액 (십억원)	-	-	49	78	116
영업이익 (십억원)	-	-	16	30	44
영업이익률 (%)	-	-	32.7	38.5	37.9
순이익 (십억원)	-	-	18	31	44
EPS (원)	-	-	732	1,310	1,831
ROE (%)	-	-	12.4	19.2	21.2
P/E (배)	-	-	39.0	27.8	19.7
P/B (배)	-	-	4.8	6.1	4.4
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터

I. 목표 주가 및 24년 전망

투자의견 매수로 커버리지 개시

24년 지배주주순이익 435억원에 Target P/E 25.7배를 적용한 47,000원을 목표주가로 제시한다.

1) K-엔터테인먼트의 글로벌 진출 가속화로 인한 팬덤(Q) 증가의 낙수효과와 2) 일본 팬 비즈니스 기업 엠업홀딩스와의 합작법인 설립으로 인한 일본 아티스트 입점으로 사용자 및 매출 성장률이 지속될 것으로 전망한다.

표 67. 목표 주가 산출

항목	내용
24F 지배주주순이익(십억원)	43.5
Target P/E	25.7x JYP와 지배구조 이슈로 인한 할인율을 제거한 SM의 Target P/E 평균
목표 시가총액(십억원)	1,117
주식수(천주)	23,738
목표주가(원)	47,000
현재주가(원)	36,600
상승여력	28.4%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 68. DearU 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
영업수익	11.7	11.6	12.2	13.7	16.4	19.1	20.4	22.1	49.2	78.0	115.9
YoY	0%	0%	0%	0%	40%	64%	68%	62%	23%	59%	49%
영업이익	4.5	3.5	4.0	4.3	5.7	6.7	8.4	8.8	16.3	29.6	44.3
YoY					27%	94%	109%	105%	23%	82%	50%
영업이익률	39%	30%	33%	31%	35%	35%	41%	40%	33%	38%	38%
순이익	4.1	4.8	7.8	-42.0	9.0	4.8	8.4	9.0	16.4	31.1	43.5
YoY					119%	-1%	7%	흑전	흑전	90%	40%
순이익률	35%	41%	64%	적전	55%	25%	41%	41%	33%	40%	38%

자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터 추정

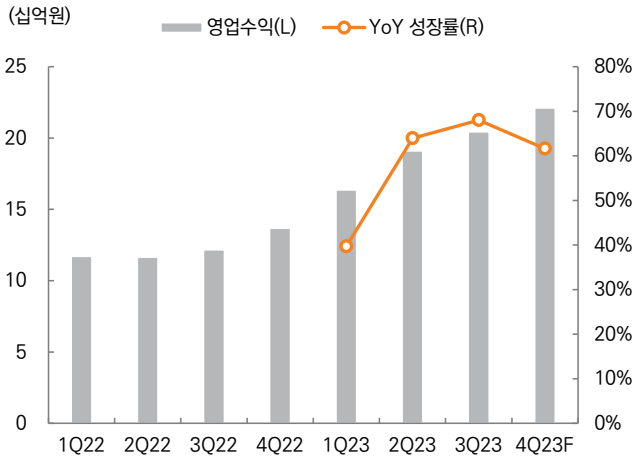
표 69. 당사 추정치 vs. 컨센서스

(십억원)

	2023F		2024F	
	당사	컨센서스	당사	컨센서스
매출액	78.0	78.3	116	115
영업이익	29.6	29.4	44.3	47
지배주주순이익	31.1	29.3	43.5	42

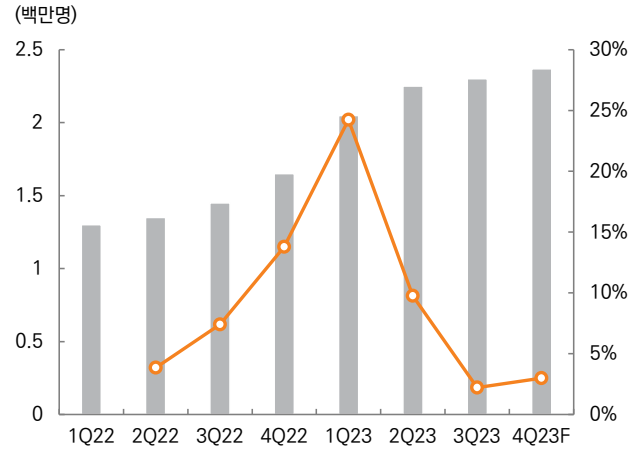
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 174. 매출액 추이



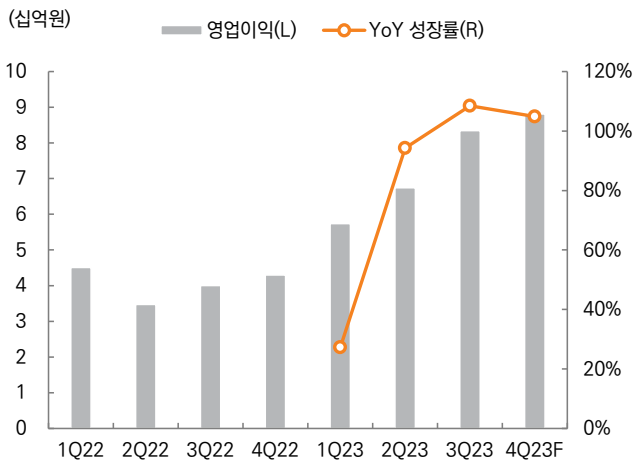
자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터

그림 175. 사용자 수 추이



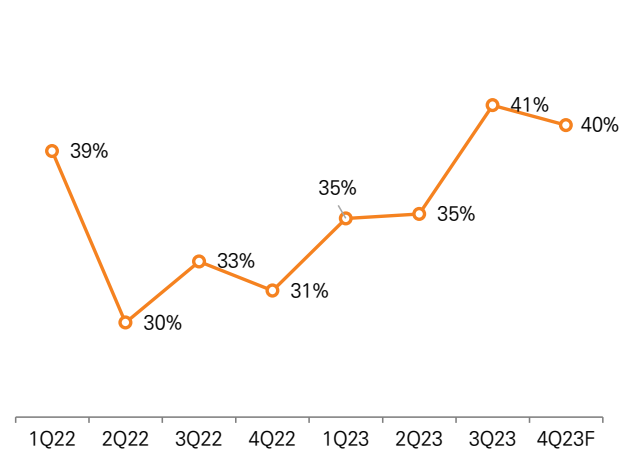
자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터

그림 176. 영업이익 추이



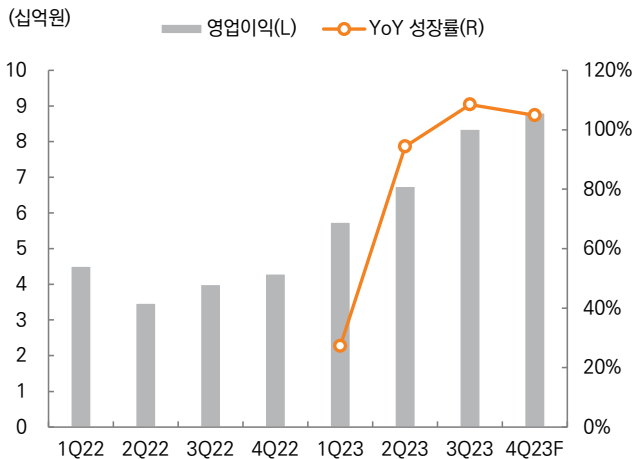
자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터

그림 177. 영업이익률 추이



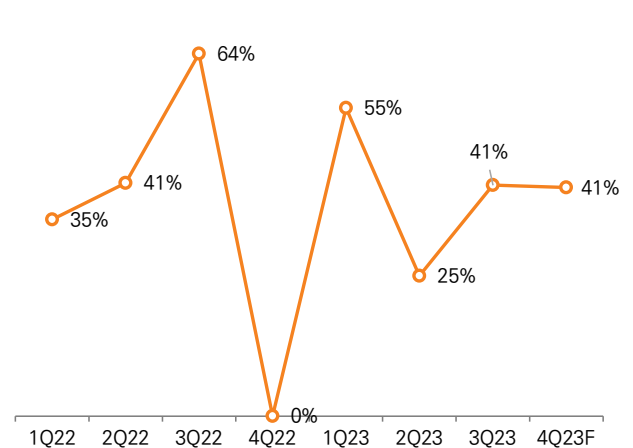
자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터

그림 178. 지배주주순이익 추이



자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터

그림 179. 지배주주순이익률 추이



자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터

동사의 사업 모델은 K-엔터테인먼트의 사회적 관계 판매 모델의 정수를 보여준다. 디어유의 핵심 제품인 아티스트와의 메시징은 가장 높은 단계의 친밀도를 표상하는 콘텐츠다. 사람들은 코로나19를 겪고 디지털 상에서 사회적 관계를 형성 및 영위하는 것에 익숙해졌다. 일상에서 가장 친밀하다고 간주되는 가족 및 친구들과 영상 통화로 메시지로 소통한다. 디어유는 사람들이 가장 친밀한 사람들과 주고받는 소통과 유사한 형태의 콘텐츠를 아티스트와 할 수 있게 해준다. 내 친구와 주고받는 것과 크게 다르지 않은 형태의 소통은 아티스트-팬 간의 관계의 친밀도를 높여준다. 팬들이 아티스트를 소비함으로써 얻는 효용의 크기가 더욱 커진 것이다.

K-엔터테인먼트 모델의 핵심인 사회적 관계, 그리고 그 사회적 관계에서 가장 높은 친밀도의 콘텐츠를 제공하는 디어유. K-아티스트의 글로벌 팬덤 확장의 수혜를 고스란히 받을 것으로 추정되는 이유다.

또한 일본 시장으로의 확장을 통해 K-pop의 경계를 넘는 시도를 하고 있다. 일본 현지 아티스트 및 인플루언서의 입점은 매출 성장을 가속화할 것으로 기대된다.

표 70. 친밀도가 가장 높은 유형의 콘텐츠를 공급하는 디어유

친 밀 도 ↓	유형	콘텐츠	채널
	SNS	댓글	트위터, 인스타그램, 자체 플랫폼 등
	통화	라이브 방송	인스타그램, 유튜브, 자체 플랫폼 등
	메시징	DM	자체 플랫폼

자료: 미래에셋증권 리서치센터

디어유 (376300)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	40	49	78	116
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	40	49	78	116
판매비와관리비	27	33	48	72
조정영업이익	13	16	30	44
영업이익	13	16	30	44
비영업손익	-1	-38	1	9
금융손익	-1	-37	2	9
관계기업등 투자손익	-	-	-	-
세전계속사업손익	-24	17	39	54
계속사업법인세비용	1	1	8	11
계속사업이익	-25	16	31	43
중단사업이익	-	-	-	-
당기순이익	-25	16	31	43
지배주주	-25	18	31	44
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-25	18	32	44
지배주주	-25	18	32	44
비지배주주	-	-	-	-
EBITDA	14	17	31	44
FCF	-12	28	39	50
EBITDA 마진율 (%)	35.0	34.7	39.7	37.9
영업이익률 (%)	32.5	32.7	38.5	37.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	-62.5	36.7	39.7	37.9

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	8	21	42	51
당기순이익	-25	16	31	43
비현금수익비용가감	40	40	8	9
유형자산감가상각비	0	3	4	5
무형자산상각비	0	0	1	1
기타	40	37	3	3
영업활동으로인한자산및부채의변동	-5.5	1.8	1.9	-3.0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2.7	-1.0	-1.9	-4.2
재고자산 감소(증가)	-	-	-	-
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2.2	2.8	3.8	1.2
법인세납부	0.9	0.3	0.5	0.7
투자활동으로 인한 현금흐름	-73.1	29.4	-7.5	-2.4
유형자산처분(취득)	0.0	-0.1	-2.8	-0.3
무형자산감소(증가)	0.0	0.0	-3.7	-1.1
장단기금융자산의 감소(증가)	-73.0	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	0	29.6	-1.0	-1.0
재무활동으로 인한 현금흐름	89.3	7.7	1.0	1.0
장단기금융부채의 증가(감소)	-2.6	-	-	-
자본의 증가(감소)	84.2	-	-	-
배당금의 지급	-	-	-	-
기타재무활동	8	7.7	1.0	1.0
현금의 증가	24.3	57.3	35.3	49.3
기초현금	2.5	27.0	84.3	119.6
기말현금	26.8	84.3	119.6	168.9

자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	106.0	134.9	155	198
현금 및 현금성자산	27	84	122	171
매출채권 및 기타채권	6	7	9	13
재고자산	-	-	-	-
기타유동자산	1	44	25	14
비유동자산	28	18	32	34
관계기업투자등	-	-	-	-
유형자산	0	0	3	3
무형자산	7	7	11	12
자산총계	134	153	188	232
유동부채	9	11	18	19
매입채무 및 기타채무	5	8	14	15
단기금융부채	-	-	-	-
기타유동부채	4	3	5	6
비유동부채	1	0	7	2
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	1	0	3	2
부채총계	10	11	26	23
지배주주지분	124	131	162	205
자본금	11	12	12	12
자본잉여금	151	159	159	159
이익잉여금	-57	-41	-10	34
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	124	131	162	205

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023F	2024F
P/E (x)	-60.7	39	27.9	20.0
P/CF (x)	103.8	30.72	26.8	20.0
P/B (x)	14.6	4.8	6.1	4.4
EV/EBITDA (x)	124.8	36.4	24.0	15.9
EPS (원)	-1,349	732	1,310	1,831
CFPS (원)	789	834	1,367	1,831
BPS (원)	5,623	5,988	7,909	9,760
DPS (원)	-	-	-	-
배당성향 (%)	-	-	-	-
배당수익률 (%)	-	-	-	-
매출액증가율 (%)	207	23	59	49
EBITDA증가율 (%)	-	23	84	43
조정영업이익증가율 (%)	흑자전환	23	82	50
EPS증가율 (%)	적자전환	154	79	40
매출채권 회전율 (회)	9	9	9	9
재고자산 회전율 (회)	-	-	-	-
매입채무 회전율 (회)	-	-	-	-
ROA (%)	-34.3	11.5	21.9	22.0
ROE (%)	-41.6	12.4	19.2	21.2
ROIC (%)	-244.8	548.3	835	612
부채비율 (%)	8	8	9	10
유동비율 (%)	1,146	12	12	12
순차입금/자기자본 (%)	-80	-80	-66	-73
조정영업이익/금융비용 (x)	33.0	8.1	7.4	8.9

(Analyst) 김규연 gyuyeon.kim@miraeeasset.com



122870 · 엔터테인먼트

와이지엔터테인먼트

IF ONLY vs. ONLY IF

Not Rated		목표주가 -	상승여력 -	현재주가(23/11/24) 55,300원			
KOSDAQ	815.00	시가총액(십억원)	1,033	발행주식수(백만주)	19	외국인 보유비중(%)	16.3

Report summary

해소되지 않은 재계약 이슈, 가정에 가정을 더하는 실적 추정은 무의미

현재 동사의 주가를 결정짓는 가장 큰 변수는 블랙핑크 재계약이다. 계약 기간 종료가 3개월이 지난 현시점까지 이슈에 대한 명확한 설명은 부재하다.

여전한 펀더멘털

동사의 펀더멘털은 여전하다. K-pop의 변곡점이 된 빅뱅, 2ne1과 블랙핑크가 탄생한 곳이다. 워너, 아이콘, 악동뮤지션 등 음원 시장에서 강력한 포트폴리오를 구축하고 있다. 저연차 트레저와 23년 데뷔하는 신인 걸그룹 베이비몬스터의 성장 곡선이 기대되는 이유다.

실적 가시성이 확보된 그 때 다시

1) 블랙핑크 재계약과 2) 베이비몬스터의 데이터 확보로 실적 가시성이 확보된 그 때를 기다린다

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.5	-40.3	28.9
상대주가	-3.2	-37.3	16.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액 (십억원)	3,499	2,690	2,536	2,553	3,216
영업이익 (십억원)	242	198	42	60	253
영업이익률 (%)	6.9	7.4	1.7	2.4	7.9
순이익 (십억원)	178	178	-215	94	67
EPS (원)	931	911	-1,118	515	361
ROE (%)	5.7	5.1	-6.2	2.7	1.8
P/E (배)	31.0	52.2	N/A	86.8	154.2
P/B (배)	1.6	2.6	1.5	2.3	2.7
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-

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

I. 경우의 수

IF ONLY ~였다면 좋았을 텐데
ONLY IF ~해야만 (가능하다)

IF ONLY

현재 동사의 주가를 결정짓는 가장 큰 변수는 블랙핑크 재계약이다. 23년 8월에 만료된 것으로 추정되나 계약 기간이 3개월 지난 현 시점까지 명확한 설명은 발표되지 않고 있다. 관련 이슈가 떠오른 23년 6월부터 주가는 하락세로 1.8조에서 1조로 시가총액은 약 40% 감소했다. 재계약 무산설, 일부 멤버 계약설, 그룹 활동 유지 조건으로 멤버 이적설 등의 기사가 보도될 때마다 주가는 등락을 거듭했다.

아쉽다. 커진 블랙핑크의 체급만큼 재계약 체결이 복잡한 사항이라는 것을 안다. 그러나 동사의 실적에 그룹의 기여도가 큰 만큼 중요한 사항이기도 하다. 계약 여부와 유형 모두가 불확실한 현 시점에서의 실적 추정 및 밸류에이션은 다수의 시나리오와 가정에 대한 가정, 그리고 가정이 들어갈 수밖에 없다.

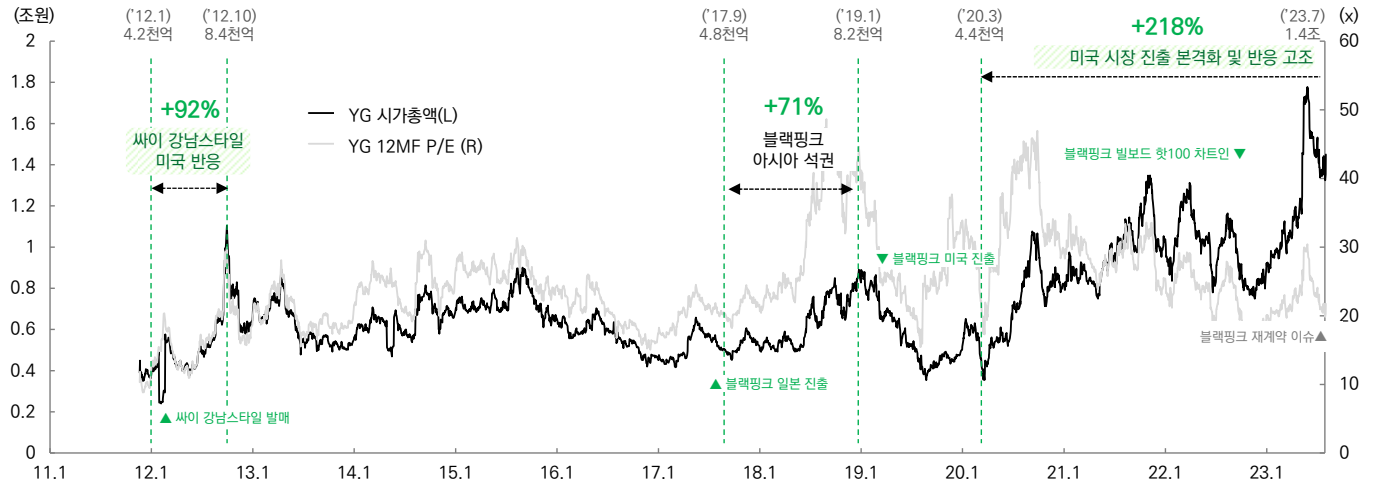
ONLY IF

불확실한 상황에 가장 명확한 것은 어떠한 경우에서든 그것이 YG의 전부가 아니라는 것이다. 트레저는 한국과 일본에서 팬덤을 확장 중이다. 22년 오리콘 연간 앨범 차트에 네 개의 앨범이 이름을 올렸다. 올해 12월 국내 고척 돔에서의 3회 공연을 시작으로 일본 투어가 예정돼 있다.

본 보고서의 발간일인 11/27 데뷔를 앞둔 신인 걸그룹 베이비몬스터의 데뷔는 YG의 새로운 모멘텀이 될 것이다. YG의 2010년 Hit ratio는 100%로 2ne1, 워너, 아이콘, 블랙핑크, 트레저 다섯개 그룹 모두 Hit에 성공했다. 우수한 제작 역량을 바탕으로 한 20년대 첫 데뷔 그룹의 성공 확률은 높다.

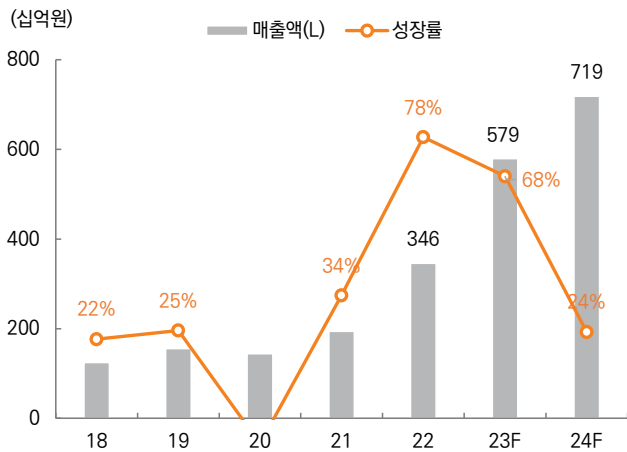
따라서 1) 블랙핑크의 계약 관련 발표와 2) 베이비몬스터의 데뷔 반응 등 주가의 주요 변수의 가시성이 확보된 후 커버리지를 개시하겠다.

그림 180. 시가총액 및 12MF P/E 추이



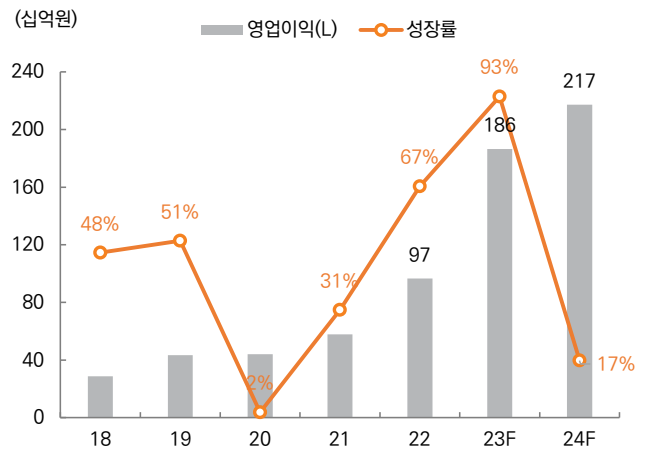
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 181. 매출액 추이



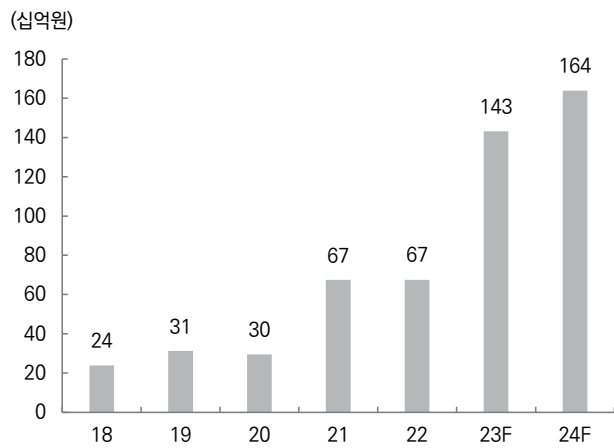
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 182. 영업이익 추이



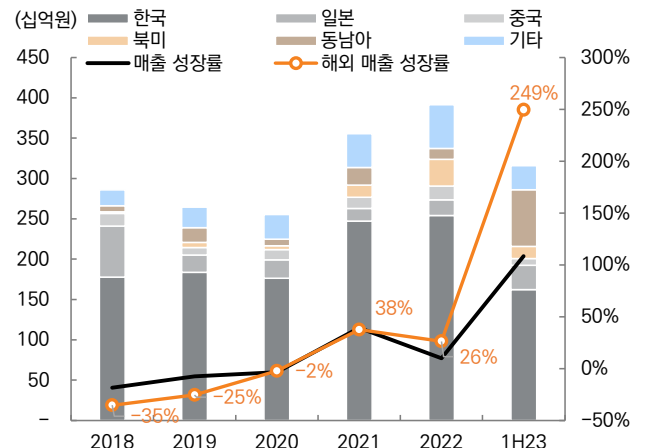
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 183. 지배주주순이익 추이



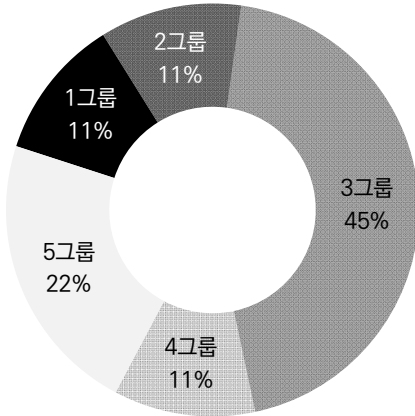
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 184. 해외 매출 비중 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 185. 글로벌 확장성에 따른 아티스트 분포



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 71. 글로벌 확장성에 따른 아티스트 현황

분류	HYBE		아티스트
	수	그룹 내 비중	
1그룹	1	10%	블랙핑크
2그룹	1	9%	트레저
3그룹	4	40%	리사, 로제, 지수, 제니
4그룹	1	13%	약동뮤지션
5그룹	2	22%	태양, 전소미

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 72. 글로벌 활동 기준

아티스트	연차	합	음원	인지도	앨범	공연
만점		80	20	20	20	20
Big4 중앙값	8	21	2.5	9	3.5	2.5
YG 평균값		22	6	11	3	2
블랙핑크	8	67	16	20	13	18
트레저	4	24	2	9	5	8
리사	8	22	9	13		
로제	8	21	8	13		
지수	8	21	8	13		
제니	8	20	7	13		
약동뮤지션	10	10	2	5	1	2
태양	18	6	1	4	1	
전소미	5	5	1	3	1	

주: 최근 5년 간 분류 기준과 관련된 활동이 있었던 아티스트 대상, 누락이 있을 수 있음
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

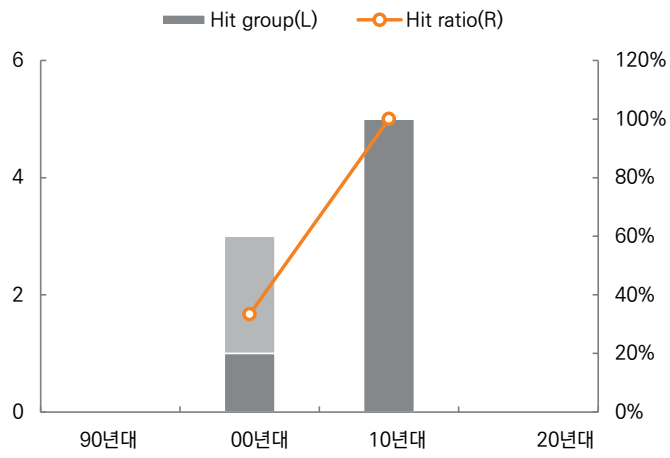
표 73. 상품 흐름별 전환율

(천명/천장)

소속사	채널명	연차	스포티파이 월별 리스너	전체 리스너 (추정)	→	유튜브 구독자	→	공연 모객수	→			앨범 판매량
									/리스너	/유튜브	/공연	
Big 4 평균		7.7	6,064	20,214	49%	10,336	5%	563	8%	23%	460%	1,596
Big4 중앙값		8	3,569	11,898	41%	5,440	4%	428	6%	19%	416%	1,424
YG 평균		4.7 ▼	10,183 ▲	33,943 ▲	34% ▼	13,320 ▲	4% ▼	637 ▲	9% ▲	30% ▲	709% ▲	2,606 ▲
	블랙핑크	8	19,960	66,534	138%	92,000	2%	1,485	4%	3%	170%	2,523
	트레저	4	3,488	11,627	63%	7,330	12%	851	11%	17%	150%	1,281

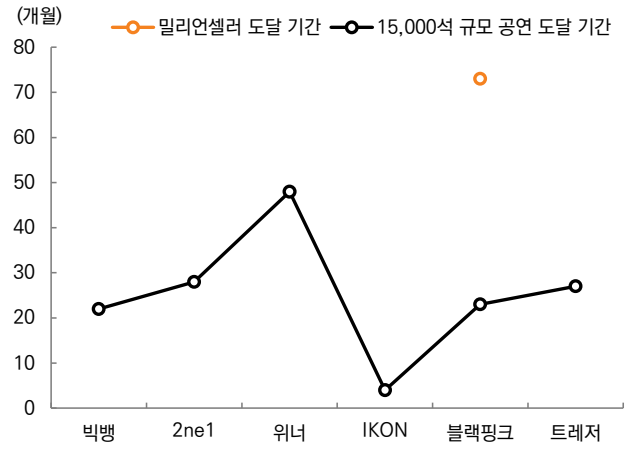
주: 전체 리스너 = 스포티파이 리스너 ÷ 스포티파이 시장 점유율
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 186. YG 제작 그룹 Hit ratio



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 187. YG 제작 그룹 Hit 도달 기간



자료: 미래에셋증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
매출액	2,536	2,553	3,216	3,912
매출원가	1,780	1,745	2,240	2,632
매출총이익	756	808	976	1,280
판매비와관리비	713	748	723	853
조정영업이익	42	60	253	426
영업이익	42	60	253	426
비영업손익	-25	145	111	134
금융손익	19	5	14	34
관계기업등 투자손익	0	0	10	15
세전계속사업손익	17	205	364	560
계속사업법인세비용	116	69	140	145
계속사업이익	-98	136	223	415
중단사업이익	-148	-104	5	53
당기순이익	-246	32	229	468
지배주주	-215	94	67	337
비지배주주	-31	-63	162	131
총포괄이익	-238	26	260	404
지배주주	-206	89	73	309
비지배주주	-32	-63	187	95
EBITDA	209	219	365	561
FCF	193	-63	47	462
EBITDA 마진율 (%)	8.2	8.6	11.3	14.3
영업이익률 (%)	1.7	2.4	7.9	10.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	-8.5	3.7	2.1	8.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
유동자산	1,605	2,454	2,439	3,658
현금 및 현금성자산	478	518	442	802
매출채권 및 기타채권	187	244	438	734
재고자산	161	333	113	162
기타유동자산	779	1,359	1,446	1,960
비유동자산	3,559	2,975	3,775	3,471
관계기업투자등	228	171	311	475
유형자산	1,491	1,649	1,930	1,803
무형자산	523	470	445	109
자산총계	5,163	5,428	6,215	7,129
유동부채	767	1,039	1,048	1,630
매입채무 및 기타채무	331	376	438	751
단기금융부채	133	126	90	46
기타유동부채	303	537	520	833
비유동부채	180	164	340	235
장기금융부채	167	152	213	183
기타비유동부채	13	12	127	52
부채총계	947	1,203	1,387	1,866
지배주주지분	3,368	3,514	3,776	4,097
자본금	93	94	94	95
자본잉여금	2,099	2,179	2,182	2,254
이익잉여금	1,152	1,246	1,314	1,601
비지배주주지분	849	712	1,052	1,166
자본총계	4,217	4,226	4,828	5,263

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
영업활동으로 인한 현금흐름	596	258	369	551
당기순이익	-246	32	229	468
비현금수익비용가감	408	138	335	216
유형자산감가상각비	135	139	101	122
무형자산상각비	32	20	11	12
기타	241	-21	223	82
영업활동으로인한자산및부채의변동	420	90	-208	-5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	61	-61	-226	-327
재고자산 감소(증가)	42	-216	14	-59
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	38	98	80	217
법인세납부	-145	-36	-79	-115
투자활동으로 인한 현금흐름	102	-110	-770	-179
유형자산처분(취득)	-401	-319	-319	-87
무형자산감소(증가)	11	1	-17	13
장단기금융자산의 감소(증가)	499	28	79	-14
기타투자활동	-7	180	-513	-91
재무활동으로 인한 현금흐름	-814	-104	325	-13
장단기금융부채의 증가(감소)	-537	-21	25	-74
자본의 증가(감소)	4	81	3	73
배당금의 지급	-29	0	0	-46
기타재무활동	-252	-164	297	34
현금의 증가	-108	41	-76	360
기초현금	586	478	518	442
기말현금	478	518	442	802

자료: 와이즈엔터테인먼트, 미래에셋증권 리서치센터

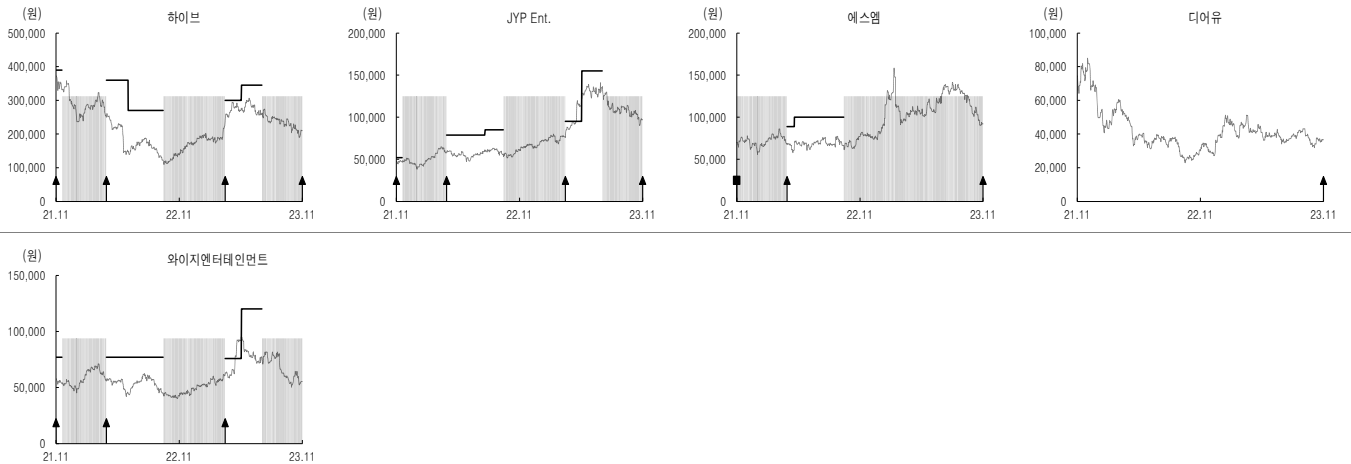
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021	2022
P/E (x)	N/A	86.8	154.2	24.2
P/CF (x)	32.6	48.2	18.2	11.9
P/B (x)	1.5	2.3	2.7	2.0
EV/EBITDA (x)	26.9	39.6	30.6	15.6
EPS (원)	-1,118	515	361	1,813
CFPS (원)	838	927	3,057	3,677
BPS (원)	18,508	19,082	20,764	22,249
DPS (원)	0	0	250	250
배당성향 (%)	0.0	0.0	20.0	9.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.4	0.6
매출액증가율 (%)	-5.7	0.7	26.0	21.6
EBITDA증가율 (%)	-24.9	4.8	66.5	53.7
조정영업이익증가율 (%)	-78.7	42.2	322.7	68.3
EPS증가율 (%)	적자전환	흑자전환	-29.9	401.9
매출채권 회전율 (회)	13.3	14.2	11.1	7.9
재고자산 회전율 (회)	12.9	10.3	14.4	28.4
매입채무 회전율 (회)	15.4	11.7	11.9	11.6
ROA (%)	-4.4	0.6	3.9	7.0
ROE (%)	-6.2	2.7	1.8	8.6
ROIC (%)	-12.0	1.9	7.1	14.4
부채비율 (%)	22.5	28.5	28.7	35.5
유동비율 (%)	209.3	236.2	232.8	224.3
순차입금/자기자본 (%)	-4.6	-6.0	-3.2	-11.2
조정영업이익/금융비용 (x)	2.2	8.5	76.8	98.4

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
하이브 (352820)					2021.07.02				
2023.11.27	매수		-	-	매수	52,000	-	-	
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-	에스엠 (041510)				
2023.05.31	매수	345,000	-19.37	-11.01	2023.11.27	매수		-	-
2023.04.12	매수	300,000	-9.56	-1.83	2022.10.11	분석 대상 제외		-	-
2022.10.11	분석 대상 제외		-	-	2022.05.17	매수	100,000	-30.88	-22.60
2022.06.29	매수	270,000	-40.29	-30.37	2022.04.25	매수	89,000	-27.14	-22.70
2022.04.25	매수	360,000	-41.88	-27.64	2021.09.30				
2021.12.15	분석 대상 제외		-	-	분석 대상 제외		-	-	
2021.06.21	매수	390,000	-18.61	6.15	디어유 (376300)				
JYP Ent. (035900)					2023.11.27				
2023.11.27	매수		-	-	매수		-	-	
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-	2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2023.05.31	매수	155,000	-15.22	-8.97	2023.05.31	매수	120,000	-34.02	-21.08
2023.04.12	매수	95,000	3.35	28.63	2023.04.12	매수	76,000	-4.04	25.26
2022.10.11	분석 대상 제외		-	-	2022.10.11	분석 대상 제외		-	-
2022.08.17	매수	85,000	-29.43	-25.88	2022.04.25	매수	77,000	-30.39	-18.96
2022.04.25	매수	79,000	-29.96	-22.53	2021.12.15	분석 대상 제외		-	-
2021.12.15	분석 대상 제외		-	-	2021.08.13	매수	77,000	-20.08	-5.06

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



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 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 JYP Ent., 하이브 올(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.