

# 엔터테인먼트

Overweight  
(Initiate)

2014. 8. 13

## ‘한류’의 시작은 ‘중국’이다

중국의 인구당 음악 소비매출이 소득 수준이 비슷한 태국 수준만큼 상승하고, 중국인 인구 1%가 콘서트를 연 1회 관람한다고 가정할 경우, 중국 음악시장과 콘서트 시장은 각각 10배, 5배 성장할 것으로 추정된다. 과거 높기만 했던 중국 문화산업 진입 장벽이 낮아지고, 저작권 보호 인식이 강화돼 국내 음악산업에 새로운 기회의 문이 열리고 있다. 국내 대표 기획사인 SM, YG, JYP는 소속 아이돌 가수의 글로벌 파워를 바탕으로 중국시장 진출에 속도를 내며 성장 모멘텀이 부각되고 있다.



엔터테인먼트/레저

Analyst **홍정표**

02) 3787-5179

jphong@kiwoom.com

키움증권

## Contents



## Summary 3

- > 약속의 땅, 중국음악시장 3
- > 브랜드화와 신규 사업 진출 3
- > SM, YG, JYP에 대한 투자 전략 3

## I. 약속의 땅, 중국 음악시장 5

- > 중국 음악시장 5
- > 중국 음악공연시장 7
- > 국내 기획사들의 중국 시장 진출 전략 9

## II. 콘텐츠 브랜드화 시대 12

- > 콘텐츠 브랜드화 시대 12
- > 브랜드화 전략 13

## III. 글로벌 음악시장 14

- > 글로벌 음악시장 14
- > 지역별 시장 변화 15
- > 국내 음악시장 17

IV. 엔터테인먼트 시장  
주요 이슈점검 19

- > 아이돌 세대 교체 19
- > 아이돌의 활동 영역 확대 21
- > 글로벌 시장 침투 24
- > 기획사 '대형화' 추세 27

## 기업분석 29

- 당사는 8월 12일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 공한 사실이 없습니다.
- 동자료를 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

## ‘한류’의 시작은 ‘중국’이다

## &gt;&gt;&gt; 약속의 땅, 중국 음악시장

중국의 인구당 음악 소비매출이 1인당 GDP 규모가 비슷한 태국 수준만큼 상승하고, 중국인 인구 1%가 콘서트를 연 1회 관람한다고 가정할 경우, 중국 음악시장과 콘서트 시장은 각각 10배, 5배 성장할 것으로 추정된다. 국내 대형 기획사는 중국 현지화 및 음원 계약 체결 등을 주도하며 중국 음악시장의 구조적인 성장에 준비하고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 기획사의 브랜드 가치 증가

대형 기획사는 브랜드를 활용한 상품화 전략으로 신규 사업에 진출하고 있다. 소속 아티스트를 활용해 마케팅 전략을 강화하고, 자체 콘텐츠 개발을 통해 시너지를 창출 한다. 사업 모델 다각화는 중장기적으로 실적의 안정성을 높이고, 회사의 브랜드 가치를 높이는 효과를 부각시킬 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 아이돌 전성시대

아이돌의 대중적인 선호도가 강화돼 활동 범위가 넓어지고, 글로벌 음악시장에서 K-POP 영향력이 확대돼 아이돌을 활용한 콘텐츠의 경제적인 부가가치가 높아지고 있다. SM, YG, JYP는 아이돌 세대 교체를 통해 신규 라인업을 보강하고, 기존 아티스트 활동을 증가시켜 실적 개선을 주도하고 있다. 2014년 SM, YG, JYP의 합산 매출액과 영업이익은 각각 전년 대비 32%, 45% 증가할 것으로 예상된다.

>>> 에스엠, 와이지엔터테인먼트 추천,  
JYP Ent. 관심

중국 음악시장 성장 모멘텀, 콘텐츠 브랜드화 진행, 디지털 음악시장 확대 환경 속에 국내 엔터테인먼트 산업에 기회요인이 크다고 판단하여 ‘비중확대’ 의견을 제시한다.

종목별로는 중국 성장 모멘텀과 SM C&C와의 시너지가 부각되는 에스엠(041510)에 대해 투자 의견 ‘BUY’와 목표주가 ‘50,000원’을 제시하고, 아티스트 활동 증가 및 브랜드 사업전략이 가시화되는 와이지엔터테인먼트(122870)에 대해서는 투자 의견 ‘Outperform’과 목표주가 ‘46,000’원을 제시한다. 올해부터 경영 정상화에 속도를 내는 JYP Ent.(035900)는 관심 종목으로 제시한다.

# Summary

## >>> 약속의 땅, 중국음악시장

중국의 인구당 음악 소비매출이 1인당 GDP 규모가 비슷한 태국 음악시장만큼 상승하고, 중국 인구 13억명 중 1%가 500위안 콘서트 공연을 연간 1회 본다고 가정할 경우 중국 음악시장과 콘서트 시장 규모는 각각 10배, 5배 성장할 것이다. 국내 아이돌은 1990년 말과 2000년 초 중국시장에서 '한류' 열풍을 주도했다. 지난 10년에 걸쳐 중국 문화 산업이 점차 개방되고, 저작권 보호 인식이 강화되고 있어 중국 음악시장은 과거 2010~2012년 일본 음악시장 이상의 성장 모멘텀을 제공할 것이다. 국내 대형 기획사는 현지화를 통해 중국 시장에 적극적으로 진출하고, 공연시장을 중심으로 수익을 극대화하는 전략을 실행하고 있다. 중장기적으로는 중국 음악서비스 사업자와 음원 계약을 체결하여 중국 음악시장의 구조적인 성장에 준비하고 있다.

## >>> 브랜드화와 신규 사업 진출

엔터테인먼트 산업에서 하나의 콘텐츠로 다양한 부가 가치를 극대화하는 One-Source-Multi-Use(OSMU) 전략이 주목 받고 있다. 브랜드샵 매장에서 소속 아이돌의 캐릭터 상품을 판매하고, 콘텐츠를 자체 제작해 소속 아이돌을 출연시켜 다양한 방법으로 브랜드 인지도를 높이고 있다. 신규 사업에 진출해 사업 모델을 다각화하고 중장기적인 성장 동력을 확보하겠다는 전략이다.

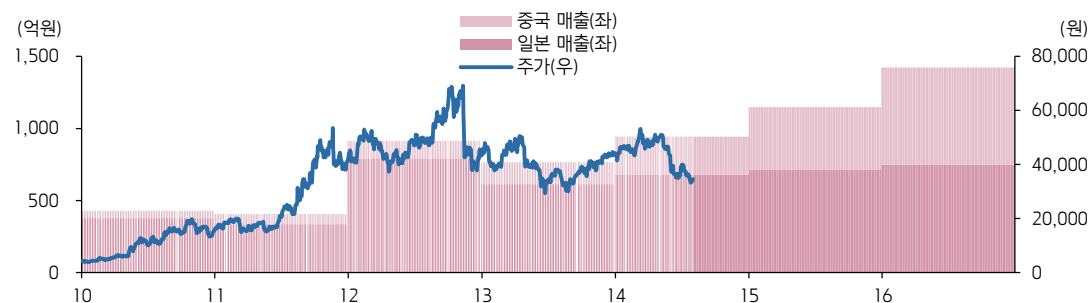
## >>> SM, YG, JYP에 대한 투자 전략

국내 엔터테인먼트 산업에서 아이돌 선호 현상이 강화되며 아이돌을 활용한 콘텐츠의 경제적인 부가가치가 상승하고 있다. 2014년 SM, YG, JYP의 합산 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 32%, 45% 증가할 것으로 예상된다. 아티스트 활동 증가와 함께 국내 음반시장 회복으로 국내 앨범 판매가 전년 대비 16% 증가하고, 콘서트 공연 관람객 수가 전년 대비 20% 증가할 전망이다.

엔터테인먼트 산업에 대해 '비중확대' 의견을 제시하며, 에스엠(041510)을 Top-pick으로 투자의견 'BUY'와 목표주가 '50,000'원, 와이지엔터테인먼트(122870)에 대해 투자의견 'Outperform'과 목표주가 '46,000원'을 신규로 제시한다.

에스엠은 EXO 현지화로 중국 모멘텀이 부각되고, SM C&C와의 시너지로 외형 성장을 주도 할 것이다. 와이지엔터테인먼트는 아티스트 활동 증가로 올해 실적이 큰 폭 개선되고, 중장기적으로 브랜드 파워를 활용한 사업 다각화 전략이 기대된다. JYP Ent.(035900)는 지난해 JYP를 흡수합병하고, 적극적인 구조조정을 통해 경영 정상화를 달성해 관심 종목으로 제시한다.

에스엠 중국/일본 매출 vs 주가



자료: WiseFn, 키움증권 추정

### SM, YG, JYP 실적 전망

|         | SM    |       | YG    |       | JYP |       |
|---------|-------|-------|-------|-------|-----|-------|
|         | 매출    | 영업이익률 | 매출    | 영업이익률 | 매출  | 영업이익률 |
| 2012    | 2,413 | 25%   | 1,066 | 20%   | 151 | -43%  |
| 2013    | 2,687 | 15%   | 1,163 | 19%   | 213 | -12%  |
| 2014(E) | 3,254 | 16%   | 1,581 | 19%   | 519 | 12%   |

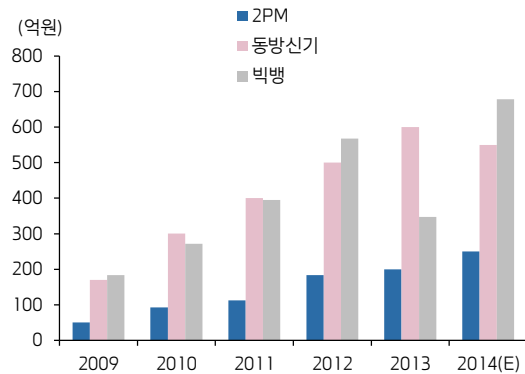
자료: WiseFn, 키움증권 추정

### SM, YG, JYP 앨범, 콘서트 관람객 전망

|    |     | 2011    |           | 2012      |           | 2013      |           | 2014(E)   |           |
|----|-----|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|    |     | 국내      | 일본        | 국내        | 일본        | 국내        | 일본        | 국내        | 일본        |
| 앨범 | SM  | 918,038 | 2,016,036 | 1,114,210 | 2,521,095 | 1,826,103 | 2,270,867 | 1,964,978 | 2,190,034 |
|    | YG  | 342,854 | 313,888   | 501,845   | 589,724   | 298,659   | 510,428   | 428,797   | 440,821   |
|    | JYP | 130,753 | 373,567   | 176,143   | 569,174   | 101,814   | 479,414   | 197,295   | 409,979   |
| 투어 | 전체  |         | 일본        | 전체        | 일본        | 전체        | 일본        | 전체        | 일본        |
|    | SM  | 741,000 | 474,000   | 1,527,500 | 1,054,500 | 2,141,199 | 1,608,082 | 2,497,068 | 1,555,068 |
|    | YG  | 230,000 | 150,000   | 1,002,000 | 635,000   | 1,395,000 | 1,037,000 | 1,619,000 | 1,195,000 |
|    | JYP | 186,041 | 143,041   | 189,000   | 120,000   | 329,000   | 290,000   | 512,000   | 340,000   |

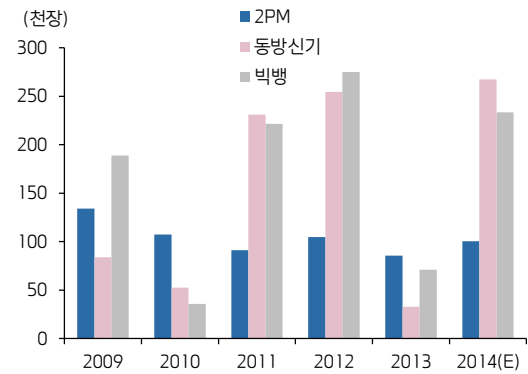
자료: 키움증권 추정

### 3사 주요 아티스트 매출액 추이



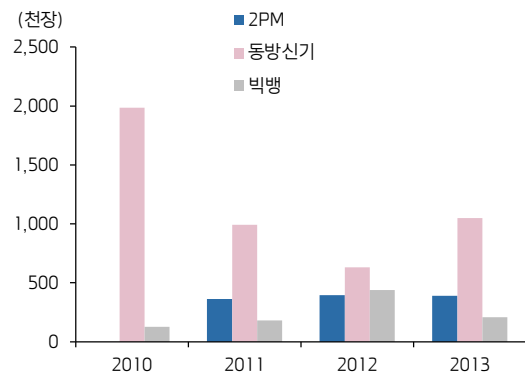
자료: 전자공시시스템, 키움증권 추정

### 3사 주요 아티스트 국내 앨범 판매량



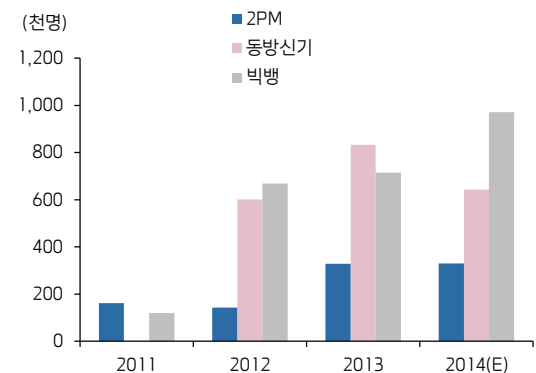
자료: 한터차트, 키움증권 추정

### 3사 주요 아티스트 일본 앨범 판매량



자료: 오리콘차트

### 3사 주요 아티스트 콘서트 관객수



자료: 언론보도, 키움증권 추정

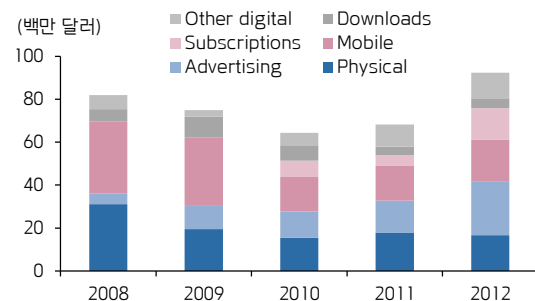
# I. 약속의 땅, 중국 음악시장

## >>> 중국 음악시장

### 시장 규모 세계 21위, 온라인 비중 80%

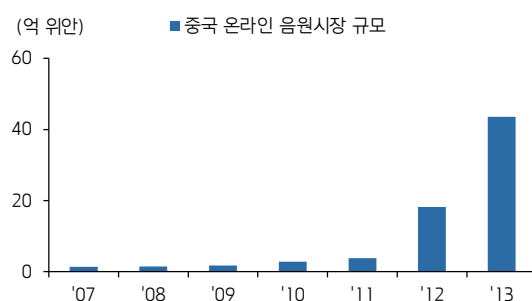
2013년 중국 음악시장 규모는 전년 대비 12.4% 감소한 8천260만 달러로 세계 음악시장에서 21위를 기록했다. 2008년부터 이미 디지털 시장 규모는 오프라인 시장을 넘어서 전체 시장에서 80% 이상의 비중을 차지하고 있다. 2013년 중국 온라인 음원시장은 43.6억 위안으로 온라인 공연 수익 증가 효과로 전년 대비 140% 성장했다. 반면, 오프라인 음반시장은 2003년 이후 급속하게 위축되어 7년 동안 시장규모가 95% 감소해 연간 100억원 수준에 머물러 있다.

#### 중국 음악시장 추이



자료: IFPI

#### 중국 온라인 음원시장 규모



자료: 중국 문화부, 주: 온라인 공연 수익 포함

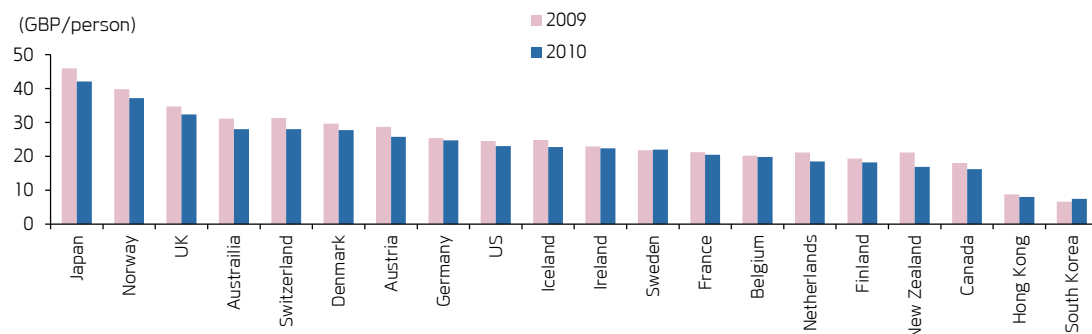
### 이유 있는 약속의 땅

세계가 중국 음악시장에 주목하는 이유는 높은 성장 가능성에 있다.

2013년 중국의 인구당 음악 소비 매출은 0.1달러로 일본 34.7달러와 미국 14.3달러 대비 각각 1/347, 1/143 수준이다. 중국의 인구당 음악 소비 매출이 1인당 GDP 규모가 비슷한 태국 음악시장만큼 상회한다고 가정한다면, 중국 음악시장은 최소 10배 이상 성장이 가능하다고 추정된다.

현재, 음반의 경우 95%, 음원의 경우 99%가 불법으로 유통되고 있는 점을 감안한다면, 중국 음원시장에서 콘텐츠 권리 보호 인식이 강화되고, 음악 서비스 사업자의 유료화 서비스 모델이 성공적으로 정착한다면 중국 음악시장 규모는 고속 성장할 것이다.

#### 1인당 음악 소비 매출액



자료: IFPI

## 고속 성장하는 온라인 음악 시장

중국 문화부에서 발표한 2013년 중국 인터넷 음악 시장 수익규모는 74.1억위안으로 전년 대비 63.2% 성장했다. 온라인 음원시장(온라인 공연 수익 포함)은 43.6억위안으로 전년 대비 140% 성장했고, 모바일 음악시장도 30.5억위안으로 고성장하고 있다.

중국 온라인 음악시장이 고속 성장하고 있는 배경에는 중국 인터넷 및 모바일 사용 환경이 급속도로 발전하고 있기 때문이다. 2013년 중국 전체 인터넷 사용자는 총 6억 1,800만명에 달하며, 이 중 70% 이상이 온라인 음악 프로그램을 사용하고 있다. 같은 기간 모바일 사용자 5억명 중 58%가 모바일을 통해 음악 프로그램을 이용하고 있다. 이러한 성장 속도에 맞춰 온라인 음악서비스를 제공하는 인터넷 사업자들은 새로운 비즈니스 수익 모델 개발에 속도를 내고 있다.

### 인터넷 어플리케이션 사용률

| 구분            | 2012          |             | 2013          |             |
|---------------|---------------|-------------|---------------|-------------|
|               | 규모(만명)        | 이용률(%)      | 규모(만명)        | 이용률(%)      |
| 인스턴트 메시지      | 46,775        | 82.9        | 53,215        | 86.2        |
| 온라인 뉴스        | 46,092        | 78          | 49,132        | 79.6        |
| 검색 엔진         | 45,110        | 80          | 48,966        | 79.3        |
| <b>온라인 음원</b> | <b>43,586</b> | <b>77.3</b> | <b>45,312</b> | <b>73.4</b> |
| 블로그/미니홈피      | 37,299        | 66.1        | 43,658        | 70.7        |
| 온라인 동영상       | 37,183        | 65.9        | 42,820        | 69.3        |
| 온라인 게임        | 33,569        | 59.5        | 33,803        | 54.7        |
| 온라인 쇼핑        | 24,202        | 42.9        | 30,189        | 48.9        |
| 웨이보           | 30,861        | 54.7        | 28,078        | 45.5        |
| 소셜 네트워크       | 27,505        | 48.8        | 27,769        | 45          |

자료: CNNIC

### 모바일 어플리케이션 사용률

|                   | 2012        | 2013        |
|-------------------|-------------|-------------|
| 모바일 인스턴트 메시지      | 83.9        | 86.1        |
| 모바일 인터넷 신문        | 67.6        | 73.3        |
| 모바일 검색            | 69.4        | 73          |
| <b>모바일 온라인 음악</b> | <b>50.9</b> | <b>58.2</b> |
| 모바일 온라인 동영상       | 32          | 49.3        |
| 모바일 온라인 게임        | 33.2        | 43.1        |
| 모바일 온라인 문학        | 43.3        | 40.5        |
| 모바일 웨이보           | 48.2        | 39.3        |
| 모바일 SNS 사이트       | 42          | 30.9        |
| 모바일 온라인 쇼핑        | 13.2        | 28.9        |

자료: CNNIC

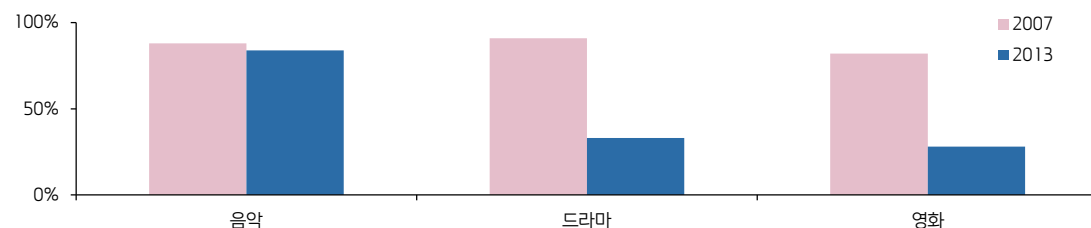
## 음원시장 환경 변화는 긍정적

중국 음원 유통 시장에서 긍정적 변화의 움직임이 나타나고 있다. 지난 2011년 7월 중국 최대 검색 엔진 Baidu는 Universal Music Group, Warner Music Group, Sony BMG와 저작권 계약을 체결했고, 최근 중국 음원 다운로드 사이트 Kuwo와 중국 최대 인터넷 서비스 제공업체 Tencent 등이 음악 유료화 서비스를 추진하고 있다.

중국 음악 시장에서 서비스 유료화가 추진되고 있는 배경에는 1) 콘텐츠 산업 내 저작권 보호 필요성에 대한 인식이 높아지고 있고, 2) 사업자들이 유료화를 통해 비즈니스 수익 모델을 찾고 있으며, 3) 정부가 적극적으로 콘텐츠 권리 보호를 지원하겠다는 의지가 반영되고 있기 때문이다.

지난 2013년 제 18차 중앙위원회 3차 회의에서는 시진핑 주석이 중국 문화콘텐츠 산업은 양적 성장을 이룩하였으나 질적인 면에서 아직 부족한 부분이 많다고 지적하며 산업의 구조조정 필요성에 대해 강조했다.

### 중국 내 온라인에서 한국 콘텐츠가 불법 유통되는 비율



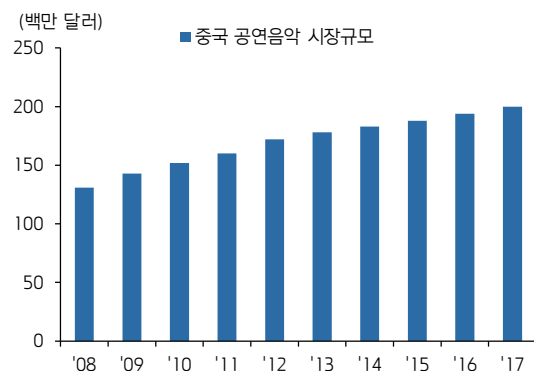
자료: 한국저작권위원회

## >>> 중국 음악공연시장

### 연간 2,000억원 규모 시장

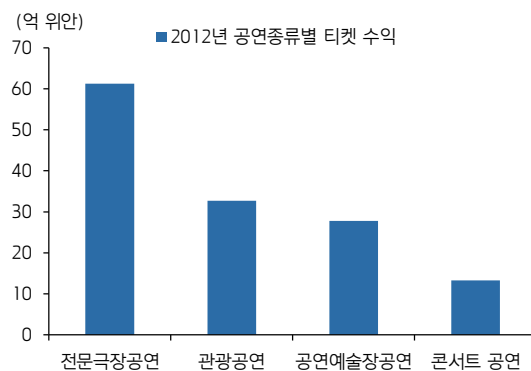
중국 대표 3대 공연 티켓 판매 대행업체에서 집계한 2012년 콘서트 공연횟수와 티켓 발행횟수는 각각 1,486회, 1,171만장을 기록했다. 총 티켓판매 수입은 13억 3천만 위안으로 중국 공연음악 시장 규모는 연간 약 2,000억원 수준으로 파악된다. 2013년 콘서트 티켓 평균 가격은 513위안으로 전년대비 비슷한 수준을 유지했고, 공연 참여율은 60%로 전년 대비 소폭 상승했다.

중국 공연음악 시장 규모



자료: PWC

중국 공연 종류별 티켓 수익



자료: 북경대학문화산업연구원

### 중국 음악공연시장도 세대교체 진행 중

중국 콘서트시장은 50대 가수들의 활동 점유율이 60% 이상을 차지하고 있다. 베테랑 가수들은 대중적인 인지도가 높고, 음악성을 높게 평가 받고 있으며, 구매력이 높은 소비층에 인기가 많다. 한편, 최근 젊고 실력 있는 가수들의 공연 활동 비중이 높아지고 있는 추세다. 대표적으로 중화권 최고스타로 성장한 주걸룬은 2011년 15회 공연을 통해 45만명의 관객을 동원하며 개인 콘서트로서 최대 규모를 기록했다. 2012년에는 천이쑤(Eason Chan), 오월천(Mayday), 소타록(Sodagreen), 소경등(Jam Hsiao)이 각각 15회, 18회, 16회, 22회의 콘서트를 개최하며 10회 이상 공연 활동하는 가수들이 증가하고 있다. 2013년에는 주걸룬 18회, Mayday 16회 공연을 진행했다. 이들의 콘서트에는 1회당 평균 8,000~30,000명의 관객이 동원됐다.

### 해외 가수들의 공연 활동 확대

2010년과 2011년 이후 유럽, 미국, 일본, 한국 등 외국 가수들의 공연 횟수가 크게 증가했으며, 2012~2013년에도 해외 가수들의 공연 활동이 증가했다. 최근 2년간 중국은 해외 가수들에게 콘서트 시장을 개방하고 있어 해외 출신 가수들의 공연 활동이 늘어나고 있는 추세다. 외국 가수들에 대한 인기가 증가한 대표적인 요인은 인터넷 발달과 해외 유행 문화에 대한 관심도가 높아졌기 때문이다. 2013년에는 웨스트라이프, 에브릴라빈 등 유럽, 미국 가수들이 14회 공연을 하여 29만명의 관객을 동원했고, 한국 가수들의 경우 2012년 30팀이 중국에서 콘서트 활동을 통해 총 50만명의 관객을 동원했다.

## 공연 외 기타 수익 확대

중국 공연 문화가 성숙해지며 콘서트 티켓 수익 이외에 기타 수익 모델이 지속적으로 개발되고 있다. 한국 가수의 콘서트 티켓 평균 가격은 500위안으로 형성돼 있어, 1만장을 판매할 경우 500만 위안의 콘서트 수입이 발생한다. 최근에는 공연장에서 MD 및 기타 상품을 개당 100위안씩 평균 1회 공연에 3만개 정도를 판매하여 기타 수입으로 300만 위안이 추가로 발생하고 있다.

한편 2012년 가수 공연 출연료는 3년전 대비 100% 상승했고, 연합 콘서트의 경우 300% 상승했다. 2012년 전체 콘서트 비용은 2010년 대비 30% 늘어난 것으로 파악된다.

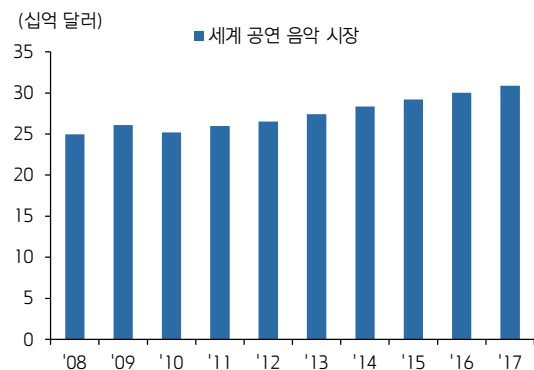
## 중국 인구 1%가 연 1회 콘서트를 관람할 경우 5배 성장 가능한 시장 구조

2013년 세계 공연음악 시장 규모는 274억 달러이며 향후 4년간 연평균 3%의 성장할 것으로 전망된다. 라이브공연에 대한 소비자 수요가 증가하고 있는 추세를 감안하면 글로벌 콘서트 시장은 안정적인 성장세를 나타낼 것으로 예상된다.

국가별로는 미국과 일본의 공연음악 시장이 각각 89억달러, 16억달러로 시장 규모가 형성됐고, 한국의 경우 2,000억원 내외로 추정된다.

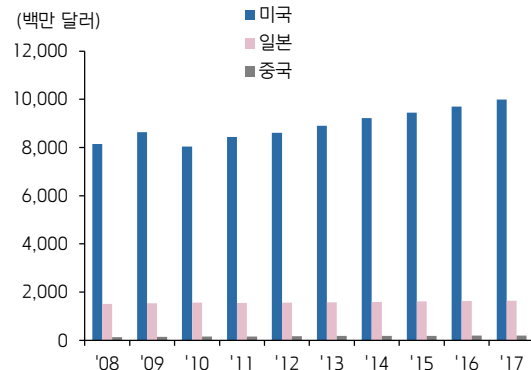
중국 전체 인구 13억명 중 1%가 500위안 콘서트 공연을 연간 1회 본다고 가정할 경우, 시장규모는 약 1조원으로 5배 성장이 가능하다. 일본 시장의 경우 1.28억명 인구가 연 3,886만회(30%)의 콘서트 공연을 관람한다.

### 세계 공연 음악 시장



자료: PWC

### 미국, 일본, 중국 공연 및 관람객 수 추이



자료: PWC

## >>> 국내 기획사들의 중국 시장 진출 전략

### 한류의 시작은 중국!

과거 1990년 말과 2000년 초 국내 대표 아이돌 H.O.T., 클론, 베이비복스 등은 중국 현지 활동을 통해 큰 인기를 얻었다. 2000년 베이징에서 개최한 H.O.T. 콘서트에서는 12,000명의 중국 팬들이 열광했고, 같은 해 베이비복스가 발표한 4집 앨범은 비공식적으로 220만 장의 앨범 판매 기록을 세웠다. '한류'는 1999년 중국 언론이 한국 드라마와 대중음악의 열기를 표현하기 위해 붙인 신조어로서, 국내 아이돌이 중국 음악 시장에서 성공할 수 있는 높은 가능성을 반영한다.

### 중국 문화 산업은 '시장 개방'으로 변화 중

지난 10년간 중국 문화 산업은 '보호와 규제'에서 '수출과 시장개방'으로 점차 변화하고 있다. 과거 국내 기획사들은 중국 시장의 높은 진입장벽으로 '한류'의 폭발적인 인기에도 불구하고 수익모델 부재의 한계를 극복하지 못하고 상업적인 성공을 이루지 못했다. 하지만, 2000년 이후 여러 국가들의 압력으로 중국의 문화 규제가 완화되고 문화 서비스 개방이 시도되며 새로운 시장의 문이 열리고 있음을 시사하고 있다.

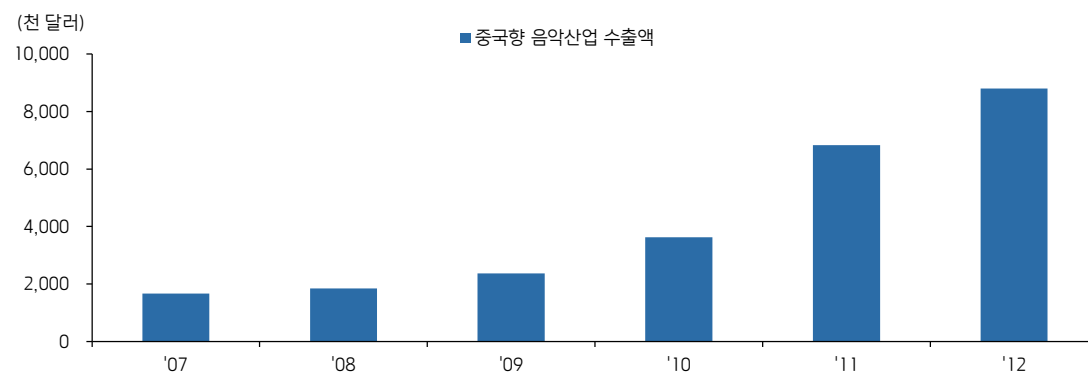
중국 콘텐츠 시장은 세계 콘텐츠 시장 매출 규모 3위를 차지하고 있고, 향후 중국 경제와 콘텐츠 산업은 지속적으로 성장할 것으로 전망돼 세계가 주목하고 있는 시장이다. 2006년 이후 한국의 대중국 콘텐츠 수출도 꾸준히 증가해 2007년부터 2012년 까지 연 평균 40% 성장했다.

### 중국 음악/공연 산업 규제

|         |                                                                                                                                                                                                            |
|---------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 수입      | 광전총국이 CD, DVD 출판 허가                                                                                                                                                                                        |
| 음상제품 투자 | 음반 영상제품 출판의 경우 외국자본이 독자형식으로 진입 불가(중국 경영자합자 비율 51%이상만 가능)                                                                                                                                                   |
| 공연투자    | 중외합자 및 합작경영 또는 외자형태의 문화예술 공연단체의 설립 불허, 외국투자자의 중국내 중외합자, 합작경영 공연매니지먼트사 및 공연장소 경영업체 설립을 허용(중국 투자비율 51% 이상)<br>(영업성공연관리조례, 국무원, 2008)                                                                         |
| 기타      | 무대로부터 안전거리가 지나치게 규제되어 연출이 제한되며, 공연관련 상품에 대한 불법복제가 성행<br>*무대로부터 객석거리 규제 한국, 일본 등은 2m 내외, 중국은 6m<br><br>주요 유통관계자들(이동통신사, 온라인 서비스 제공자)이 요구하는 복잡한 권리 증명 자료 및 행정절차로 인한 현지 유통 제약이 있으며, 온라인을 통한 콘텐츠 불법이용이 성행하고 있음 |

자료: 한국 콘텐츠진흥원

### 중국향 음악산업 수출액 추이

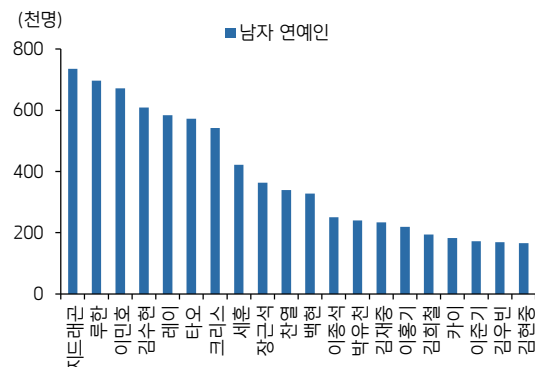


자료: 문화체육관광부, 한국 콘텐츠진흥원

## 한국 아이돌 그룹의 중국 인기는 고공행진

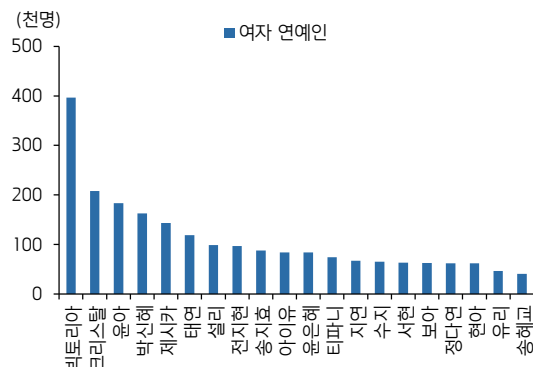
중국 온라인 매체가 발달하고 국내 아이돌 인기가 확대되며 활동 영역이 국경의 경계를 허물고 있다. 팬들은 인터넷과 모바일을 이용하여 다양한 아이돌의 활동 정보를 얻을 수 있고, 바이두, 웨이보 등 다양한 온라인 채널을 통해 가수와 팬 사이에 소통이 가능해졌다. 국내 기획사는 중국 시장 마케팅 활동에 다양한 중국 온라인 매체를 적극적으로 활용하고 있으며, 국내 아이돌의 중국 내 인기는 고공행진하고 있다.

남자 연예인 바이두 회원수



자료: Baidu

여자 연예인 바이두 회원수



자료: Baidu

## 중국인 멤버 영입으로 현지화 전략

국내 기획사들은 그룹 내 중국인 멤버를 활용해 현지화 전략을 적극적으로 진행하고 있다. 슈퍼주니어 M(헨리, 조미)을 비롯해 에프엑스(빅토리아), 미쓰에이(지아, 페이), 엑소(타오, 크리스, 루한, 레이), 갓세븐(마크, 잭슨) 등 대형 기획사를 중심으로 아이돌 그룹에 중국인 멤버를 영입하고 있다. 중국인 멤버를 전략적으로 활용해 언어 및 문화적인 차이를 극복하고 음반 및 공연 활동 이외에도 드라마, 영화, 광고 출연 등 활동을 다변화 하고 있다.

특히, 한국과 중국 활동을 동시에 진행하는 엑소의 경우 한국과 중국에서 시차 없이 동시에 활동하여 한국과 중국 팬덤을 동시에 흡수하고 있다.

## 국내 업체들 중국시장 구조변화로 동반 성장

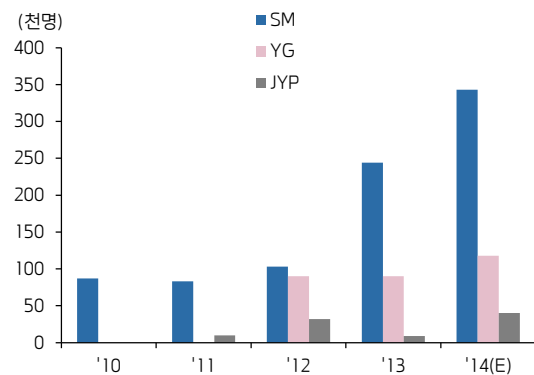
국내 기획사들은 중국 진출 초기에 겪었던 한계와 시행착오를 극복하고, 장기적인 성장 동력으로 확대해 나갈 것이다. K-POP은 세계적으로 인정받는 음악문화로 성숙됐고, 기획사들은 자본력과 기획력을 충전한 만큼 중국 시장 진출을 전격화 할 것이다.

다만, 아직 중국 대중문화시장은 변수가 많아 K-POP이 자체 경쟁력만으로 주도적으로 대규모의 수익을 창출하기에는 여전히 어려운 구조다. 따라서 중국 문화산업의 변화에 능동적으로 대응하여 장기적인 시스템을 구축해야 할 것이다.

## 공연시장 활동으로 수익 확대

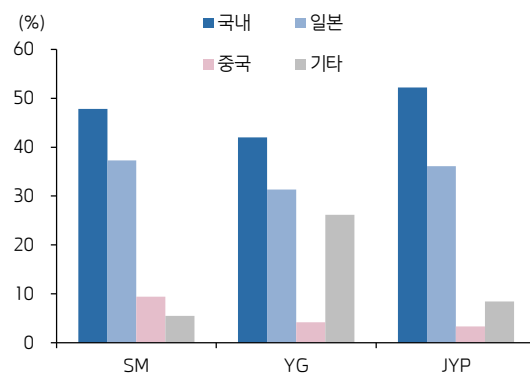
중국 오프라인 음악시장은 시장 정체 및 불법 유통의 한계로 아직 수익이 발생하기는 어려운 구조이다. 이를 극복하기 위해서 국내 업체들은 시장 초기에 공연활동을 중심으로 수익을 극대화 한다는 전략이다. 2014년 국내 3사 중국 콘서트 관람객 동원수는 전년 대비 46% 증가할 것으로 예상되며, SM이 Exo를 중심으로 중국 공연 활동 성장을 주도할 것으로 판단된다. K-POP의 영향력이 글로벌 시장으로 확대되어 두터운 팬층을 확보했고, 중국 공연시장이 성숙됨에 따라 매출 구조가 다변화되고 있다는 점도 긍정적이다.

SM, YG, JYP 중화권 공연



자료: 키움증권 정리/추정

SM, YG, JYP 2013년 중화권 매출 비중



자료: 각사

## SM과 JYP, Baidu와 음원 계약 체결

중국 음악시장은 디지털 비중이 이미 80%를 상회하고 있는 만큼, 중장기적으로 디지털 음원을 중심으로 고성장 할 것이다. 이에 따라, 글로벌 음악 사업자들은 중국 음악시장의 구조적인 성장에 준비하고 있다.

글로벌 3대 음악 레이블사 Universal Music Group, Warner Music Group, Sony BMG는 지난 2011년 Baidu와 저작권 계약을 체결하고, 음원 다운로드 서비스 런칭을 발표했다. 올해 초에는 국내 메이저 기획사인 SM과 JYP가 바이두와 함께 음원 공급 계약을 체결했다. 이를 통해 국내 음원 수출뿐만 아니라 중국 내 국내 음악 저작권 보호 강화에 협력하여 시너지를 창출할 것이다.

## II. 콘텐츠 브랜드화 시대

### >>> 콘텐츠 브랜드화 시대

#### 아이돌을 활용한 OSMU 전략

국내 아이돌 인기가 대중화되고, K-POP이 한류를 주도하며 아이돌이 창출하는 경제적인 부가가치가 상승하고 있다. 인터넷에서 K-POP을 검색하는 횟수는 5년전 대비 10배 증가했고, 아이돌의 활동 무대가 확대돼 대중문화 장악력을 높이고 있다.

최근 하나의 콘텐츠로 다양한 부가가치를 극대화하는 전략인 'One-Source-Multi-Use(OSMU)'가 엔터테인먼트 산업에서 부각되고 있다. 아티스트로 구성된 독창적인 브랜드를 상품화시켜 경제적인 수익을 창출하는 전략이다. 이는, 기존 음악 및 공연으로 한정돼 있던 매출을 의류, 잡화, 캐릭터 상품으로 다각화 시키는 효과가 있다. 동시에, 기획사는 소속 아티스트들이 확보한 두터운 팬층을 회사의 브랜드 마케팅에 적극적으로 활용하고 있다.

#### Google K-POP 조회수



자료: Google Trends

#### 2012년 한류 기업 브랜드가치

| 순위 | 기업   | 브랜드가치 |
|----|------|-------|
| 1  | SM   | 6,373 |
| 2  | 로엔   | 3,565 |
| 3  | YG   | 2,609 |
| 4  | JYP  | 654   |
| 5  | 예당   | 510   |
| 6  | 키이스트 | 204   |
| 7  | 팬엔터  | 55    |
| 8  | 초록뱀  | 54    |
| 9  | IHQ  | 41    |
| 10 | 삼화   | 26    |
| 11 | 웰메이드 | 5     |

자료: 키움증권, 성신여대

#### 아이돌을 기획사로서 본다

콘텐츠 산업은 경험적 성격을 갖고 있어 과거의 경험이 의사결정에 중요한 역할을 한다. 따라서, 브랜드에 대한 이미지는 소비자 구매 의사에 큰 영향을 미친다.

국내 아이돌의 장점은 실력을 신뢰할 수 있다는 점이다. 데뷔 전 수년간의 연습생 시절 동안 체계적인 시스템을 통해 다양한 훈련과정을 거쳤기 때문이다. 회사는 시스템을 차별화하고, 자체적인 브랜드를 구축해 아이돌을 통해 회사의 이미지를 연상하도록 기획한다. 이러한 방법으로 아이돌의 퍼포먼스를 통해 전달되는 팬들의 경험이 반복적인 소비 형태로 이어질 수 있다.

## >>> 브랜드화 전략

### 상품화 전략

브랜드를 활용한 상품화 전략으로 가장 대표적인 방식은 브랜드샵 운영을 통한 수익 창출이다. 인터넷, 매장 등을 통해 아티스트 관련 캐릭터 상품을 판매하고, 자사의 브랜드를 활용한 의류 및 잡화 등을 제작하여 판매한다. 과거에는 팝업 스토어 형식으로 단기간으로 운영되었지만 최근 외국인 관광객 매출과 국내 방문 판매 확대로 전용 매장으로 확대 운영되고 있다. 소속 아티스트의 활동 일정과 스토어 방문을 통해 마케팅 효과를 극대화 하고 있다.

최근 SM, YG, JYP는 콘텐츠 개발 및 제작을 통해 시너지 강화에 주력하고 있다. 영상 제작을 통해 소속 가수들을 출연시켜 매출을 극대화 하고, 음악적 레이블화를 통해 브랜드 차별화를 시도하고, 다양한 캐릭터 상품을 개발하여 부가가치 확대에 주력하고 있다.

### 인터넷 매장 브랜드 샵 운영



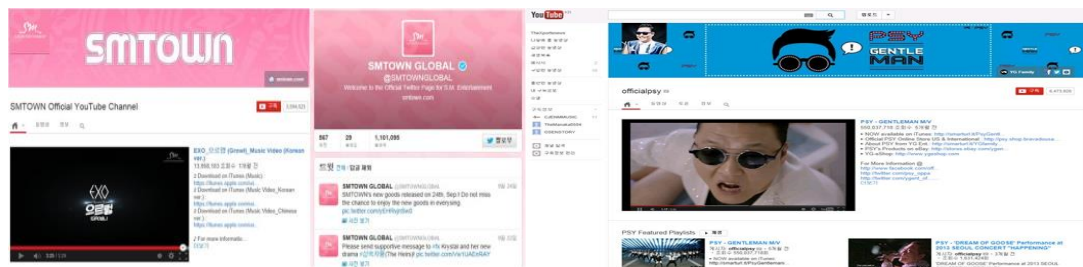
자료: JYP, YG, SM

### 소셜 미디어를 활용한 브랜드 마케팅

인터넷과 모바일 네트워크가 발달하며 소셜 미디어 기능을 활용한 브랜드 마케팅 전략이 활성화 되고 있다. 2012년 싸이의 '강남스타일'은 미국 인터넷 동영상 사이트 YouTube를 타고 미국 빌보드 차트 2위를 기록하며 상업적으로 큰 성공을 거두었다.

국내 아이돌의 활동이 인터넷 동영상과 SNS를 통해 실시간으로 전달되고, 아이돌은 시간과 장소에 제한 받지 않고 언제 어디서나 팬들과 소통이 가능해 졌다. 따라서, 인터넷과 모바일을 활용한 마케팅 활동을 전략적으로 활용 함으로서 콘텐츠 현지화 및 글로벌 팬 관리를 더욱 효과적으로 할 수 있게 됐다.

### 소셜 마케팅을 통한 마케팅 전략



자료: Facebook, Youtube

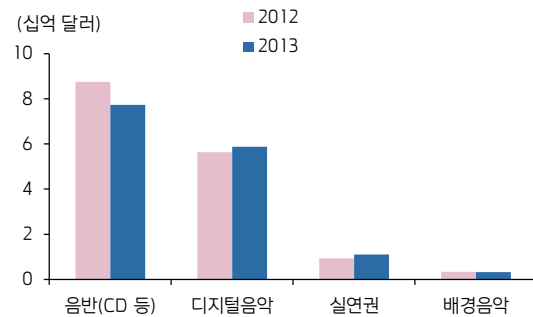
### III. 글로벌 음악시장

#### >>> 글로벌 음악시장

##### 2013년 세계 음악 시장 3.9% 감소

2013년 글로벌 음악시장 규모는 150억 달러로 전년 대비 3.9% 감소했다. 디지털 시장이 전년 대비 4.3% 성장 했지만, CD 음반 판매는 2000년 이후 하락 추세가 이어지며 전년 대비 11.7% 감소했다. 지역별로는 세계 음악 시장 점유율 2위인 일본 시장이 16.7% 축소된 반면, 일본을 제외한 세계 음악 시장은 0.1% 감소했다. 미국에서는 스트리밍 서비스 확대로 디지털 시장이 고성장을 지속했고, 유럽시장은 12년만에 주요 5개국 프랑스, 독일, 이탈리아, 네덜란드, 영국 모두 성장 전환했다. 과거 앨범 유통 시장에 취약성을 나타냈던 아르헨티나(YoY 69%), 페루(YoY 149%), 남아공(YoY 107%), 베네수엘라(YoY 85%) 등 신흥국도 디지털 시장에서 고성장을 나타내며 높은 시장 잠재력을 나타냈다.

##### 글로벌 음악시장 규모



자료: IFPI

##### 글로벌 음악 시장 규모 상위 10개 국가

| 순위 | 국가   | 시장규모(억달러) | 성장률    | 세계시장 점유율 |
|----|------|-----------|--------|----------|
| 1  | 미국   | 44.7      | 0.8%   | 29.8%    |
| 2  | 일본   | 30.1      | -16.7% | 20.1%    |
| 3  | 독일   | 13.7      | 1.1%   | 9.1%     |
| 4  | 영국   | 13        | 2.2%   | 8.7%     |
| 5  | 프랑스  | 9.56      | 1.3%   | 6.4%     |
| 6  | 호주   | 4.3       | -8.4%  | 2.9%     |
| 7  | 캐나다  | 4.24      | -2.5%  | 2.8%     |
| 8  | 이탈리아 | 2.38      | 8.3%   | 1.6%     |
| 9  | 브라질  | 2.28      | -1.7%  | 1.5%     |
| 10 | 한국   | 2.11      | 9.7%   | 1.4%     |

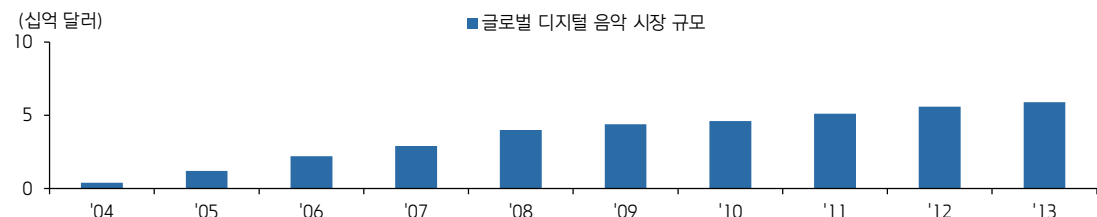
자료: IFPI

##### 세계 음악 시장은 디지털화

글로벌 음악시장은 디지털 전환이 가속화 되고 있다. 스마트기기 보급률이 확대되고 무선 네트워크 인프라가 발달하며 디지털 시장은 2004년 4억달러에서 2013년 59억달러로 연평균 35% 성장하며 전체 시장 비중이 39%까지 확대 됐다. 지난해 다운로드 수익은 2.2% 감소한 반면, 가입자 기반 스트리밍 서비스 수익과 광고 지원 스트리밍 서비스 수익은 전년 대비 각각 51.3%, 17.6% 증가했다.

최근 시장이 스트리밍 서비스 중심으로 이동하고 있는 추세로 볼 때 음악에 대한 소비 형태는 과거 음반의 소장 가치에서 현재 음원을 소비하는 형태로 변화하고 있음을 시사한다. 향후 이러한 추세는 음악산업에 디지털화 현상을 더욱 가속화 시킬 것으로 판단된다.

##### 글로벌 디지털 음악 시장 규모



자료: IFPI

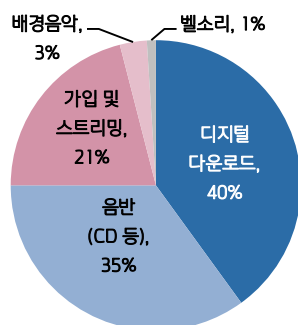
## >>> 지역별 시장 변화

### 미국 시장

2013년 미국 디지털 음악 시장은 전년 대비 7.6% 성장한 반면, CD 음반 판매는 전년 대비 12.3% 감소했다. 전체 미국 음악시장에서 디지털 비중은 64%까지 확대됐으며, 스트리밍 음악 서비스 수익이 전년 대비 39% 증가해 디지털 시장 성장을 주도했다.

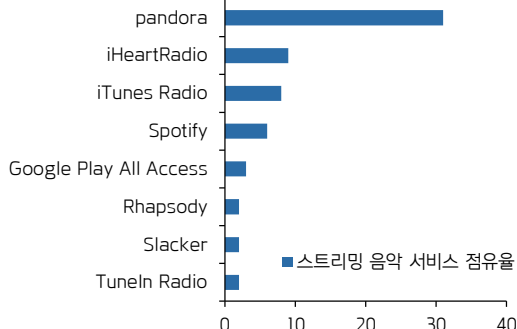
디지털 시장 내에서도 변화가 감지되고 있다. 지난해는 2003년 iTunes 스토어가 서비스를 시작한 이후 처음으로 디지털 싱글과 디지털 앨범 판매가 각각 전년 대비 5.7%, 0.1% 감소한 것으로 추정된다. 반면, 스트리밍 서비스에 대한 소비자들의 선호도가 증가하며 Spotify 유료 회원수 가입자는 2010년 800만명에서 2013년 2,800만명까지 증가했고, 광고 지원 음악 서비스를 제공하는 Vevo 시청건수는 전년 대비 33% 증가했다. 스트리밍을 선호하는 소비자가 증가하고 있어 스트리밍 시장의 성장은 지속될 것이다.

미국 음악 시장 분야별 비율 분포



자료: RIAA

미국 스트리밍 음악 서비스 점유율



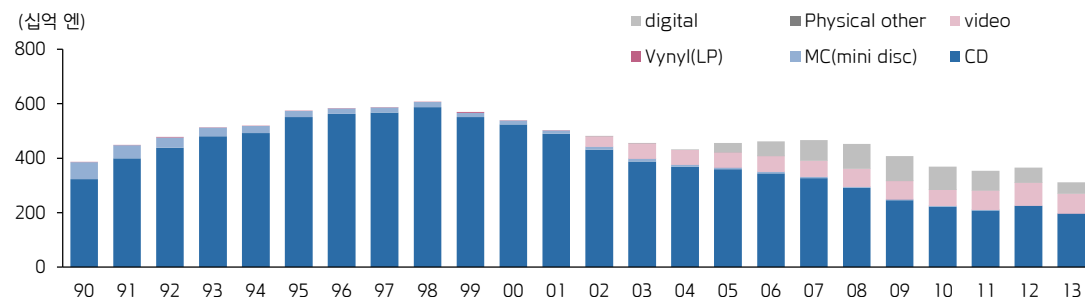
자료: Edison Research

### 일본 시장

2013년 일본 음악시장은 전통 앨범 시장과 디지털 시장이 동시에 위축됐다.

생산가치 기준으로 CD 앨범, 비디오 앨범, 디지털 판매는 각각 전년 대비 12.7%, 13.4%, 23.3% 감소했다. CD 앨범 판매는 1998년을 정점으로 하락세를 나타낸 이후 2010년부터 2,000억엔 규모 수준에서 안정화 되고 있다. 반면, 그 동안 성장세를 지속하던 비디오 앨범 판매는 3년 만에 하락세로 전환했다.

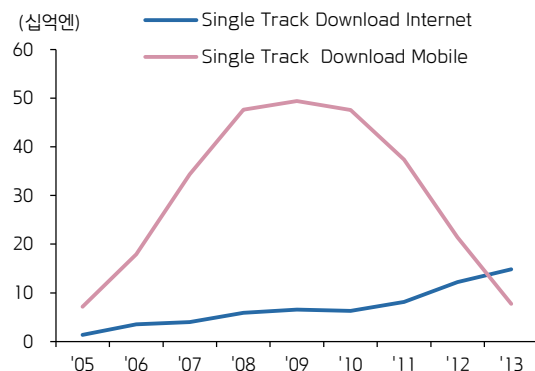
The production value of physical and digital music formats in Japan, 1990-2013



자료: RIAJ

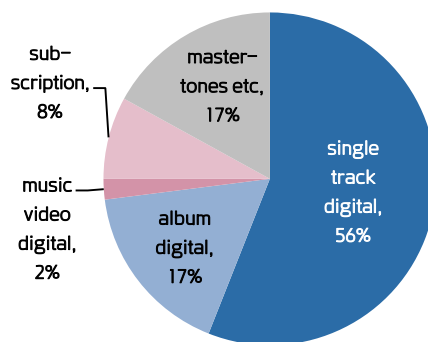
2013년 일본 음악시장에서 디지털 비중은 13%로 전년 대비 2%p 하락하며 세계 음악시장이 디지털화가 빠르게 진행되는 추세와 대조적인 흐름을 보였다. 이러한 현상은 스마트폰 및 인터넷 다운로드 시장 성장에도 불구하고, 과거 인기가 높던 피쳐폰 싱글 앨범 다운로드와 착신음, 멜로디 콜 등의 추세적인 하락폭이 더욱 크게 나타나고 있기 때문이다. 인터넷(스마트폰 포함) 싱글 앨범 시장은 2009년 65억엔에서 2013년 149억엔으로 127% 성장했지만, 같은 기간 모바일 싱글 앨범 시장은 494억엔에서 78억엔으로 84.3% 하락하며 디지털 시장은 추세적으로 하락세를 나타냈다.

일본 모바일/인터넷 싱글 앨범 다운로드 추이



자료: RIAJ

일본 디지털 음악 시장 비중 (2013년)

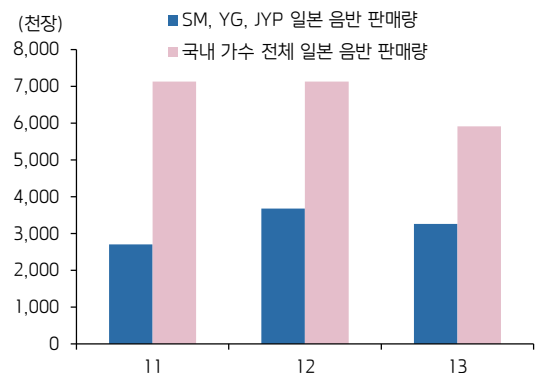


자료: RIAJ

2013년 국내 가수들의 일본 앨범 판매량은 전년 동기 대비 17.1% 감소했으며, 같은 기간 SM, YG, JYP 3사의 일본 앨범 판매량은 11.4% 감소했다.

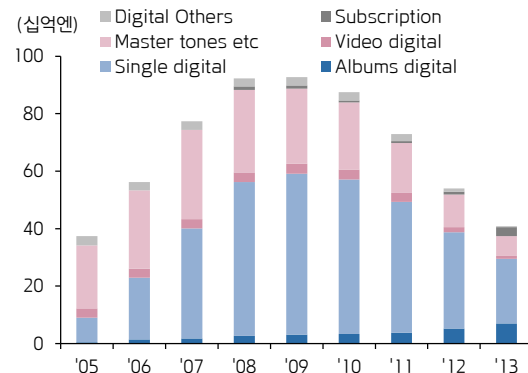
일본 음악시장은 일본 소비자들이 음악 스트리밍 서비스에 대한 인식 변화가 중요하다. 앨범 시장과 스트리밍 시장이 공존할 수 있는지 여부가 향후 시장 회복 방향을 제시할 것이다.

국내 가수 일본 음반 판매량



자료: 키움증권 정리

디지털 음악 시장 추이



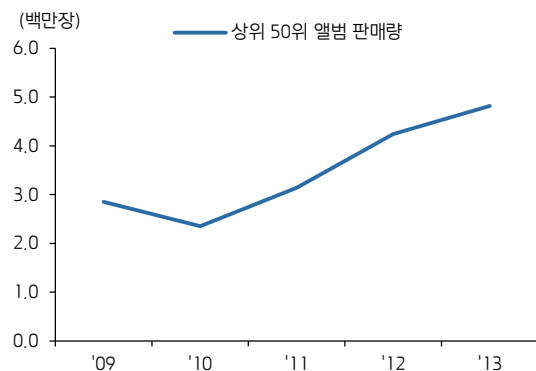
자료: RIAJ

## >>> 국내 음악시장

### 국내 음악 시장

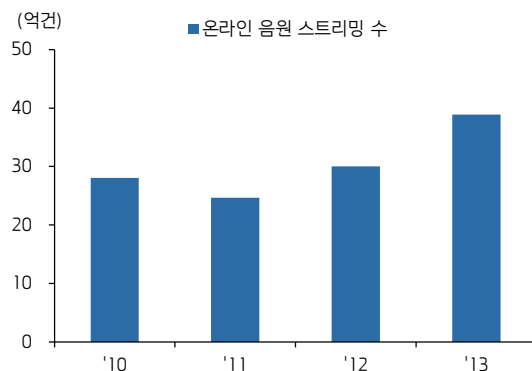
2013년 국내 음악시장 규모는 2억 1,100만 달러로 전년 대비 9.7% 성장하며 처음으로 세계 시장에서 10위를 기록했다. 스트리밍 서비스를 중심으로 디지털 시장이 전체 성장을 견인했으며, 2013년 1월부터 개정된 디지털 음원 가격 상승도 기여한 것으로 판단된다. 2013년 국내 상위 50위 합산 앨범 판매량은 482만장으로 전년 대비 13.6% 증가했으며, 같은 기간 국내 상위 200위 온라인 음원 스트리밍 수는 39.0억건으로 전년 대비 29.7% 증가했다.

국내 상위 50위 앨범 판매량



자료: 한타차트

국내 상위 200위 온라인 음원 스트리밍 수



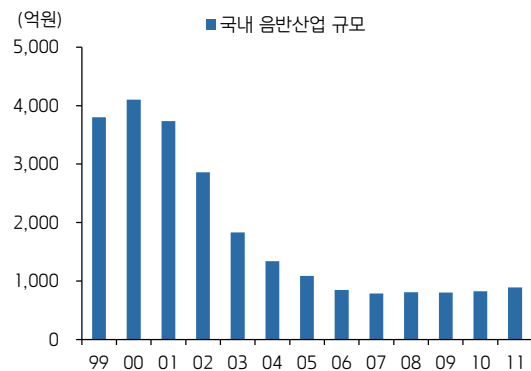
자료: 가온차트

### 국내 음악시장 동향

국내 음반시장은 4,104억원을 기록한 2000년을 정점으로 하락 추세를 보였으나, 2007년 788억원을 저점으로 2010년부터 아이돌 앨범 판매 확대와 K-POP의 글로벌 인기 확산에 힘입어 회복세를 나타내고 있다.

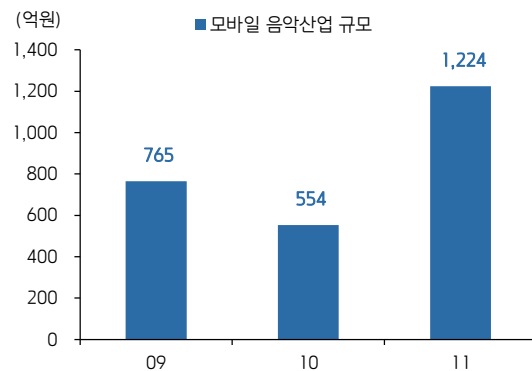
국내 디지털 시장은 2000년 이후 시작된 음악 산업 유통 패러다임 변화와 함께 2004년 디지털 음악시장 규모가 음반 시장을 추월하였으며, 2000년 후반에는 저작권 보호가 강화되고 불법 음원 유통으로부터 정상화되며 고성장하고 있다. 최근 모바일기기 등장과 함께 국내 디지털 음악 시장 업계의 소비 패턴도 스트리밍을 중심으로 성장세를 이어가고 있다.

국내 음반 시장 규모



자료: 2012년 음악산업백서

국내 모바일 음악산업 규모



자료: 2012년 음악산업백서

## 음악 전송사용료 징수규정 개정

국내 디지털 시장 성장으로 유통시장 변화에 대한 인식이 나타났다. 지난 2013년 1월 음원 권리와 창작자의 음원 가격 인상 및 수익 배분율 상승 요구에 따라 디지털 음원 사용료 징수 규정이 발효됐다. 사용료 징수 규정에 따라 1) 기존 50% 내외에 불과 했던 권리의 수익 배분율은 60%로 상승 됐으며, 2) 음원 스트리밍 저작권 사용료가 71% 인상되고(1,800/2,400원→3,600원), 3) 곡당 권리자 배분 단가는 2016년까지 매년 10%씩 단계적으로 인상이 될 예정이다.

## 음원 스트리밍 저작권사용료 종량제로 전환

| 권리자 | 개정 전 규정                                           | 개정 후 규정                    |
|-----|---------------------------------------------------|----------------------------|
| 저작자 | 가입자당 300원(단일 플랫폼)/400원<br>(복수 플랫폼) 또는 매출액 10%     | 1회 이용당 0.6원<br>또는 매출액 10%  |
| 실연자 | 가입자당 180원(단일 플랫폼)/240원<br>(복수 플랫폼) 또는 매출액 6%      | 1회 이용당 0.36원<br>또는 매출액 6%  |
| 제작자 | 가입자당 1,320원(단일 플랫폼)/1,760원<br>(복수 플랫폼) 또는 매출액 44% | 1회 이용당 2.64원<br>또는 매출액 44% |
| 계   | 가입자당 1,800원(단일 플랫폼)/2,400원<br>(복수 플랫폼) 또는 매출액 60% | 1회 이용당 3.6원<br>또는 매출액 60%  |

자료: 문화체육관광부

## 주문형 다운로드 서비스 사용료 징수규정

| 요금제  | 구분       | 저작권자                      | 실연자    | 음반 제작자  | 비고                   |
|------|----------|---------------------------|--------|---------|----------------------|
| 종량제  | -        | 곡당 60원                    | 곡당 36원 | 곡당 264원 | -                    |
| 앨범   | -        | 곡당 30원                    | 곡당 18원 | 곡당 132원 | -                    |
| 묶음   | 30곡 ~99곡 | 곡당 30원                    | 곡당 18원 | 곡당 132원 | 1곡 추가시 이전 단가보다 1% 할인 |
|      | 100곡 이상  | 곡당 15원                    | 곡당 9원  | 곡당 66원  | -                    |
| 기한제한 | -        | 38% 추가 할인                 |        |         | -                    |
| 통합형  | -        | 스트리밍사용료X0.5 + 해당 다운로드 사용료 |        |         | -                    |

자료: 문화체육관광부

주: 곡당 단가는 2013년 70%, 2014년 80%, 2015년 90%, 2016년 이후 100%로 차등 적용

## IV. 엔터테인먼트 시장 주요 이슈점검

### >>> 아이돌 세대 교체

#### 새로운 라인업 보강 시기

현재 아이돌 업계에서는 세대 교체가 한창이다. 2004년 데뷔한 2세대 아이돌 활동시기가 정점에 가까워지며 신규 아티스트 라인업이 보강되고 있다. 모든 산업에 상품의 수명과 사이클이 존재하듯이 엔터테인먼트 산업에도 적절한 시기에 신규 아티스트가 데뷔해야 지속적인 수익 창출이 가능하다. 아티스트의 상품성은 평균적으로 5~7년이면 정점에 도달하기 때문에 기획사는 장기적인 플랜을 세우고 신인을 지속적으로 발굴한다.

데뷔 시기별로는 1990년대 후반 ‘1세대’ 아이들이 등장하며 아이돌 시스템과 팬덤 문화를 창조했다면, 2004년부터 현재까지 왕성하게 활동하는 ‘2세대’ 아이돌은 K-POP 글로벌화를 주도했다. 2012년 이후 데뷔하기 시작한 ‘3세대’ 아이돌은 국내 콘텐츠 산업의 브랜드화를 주도하며 다양한 부가 가치를 창출하고 있다.

#### 세대별 아이돌 라인업



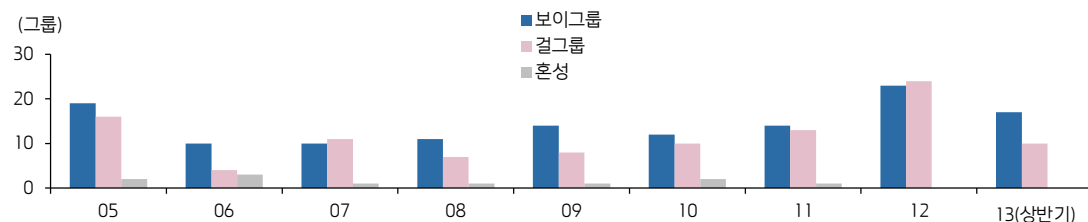
자료: QTV, 고뉴스, 네이버

#### 아이돌 시장 경쟁 심화

아이돌이 대중적인 인기를 얻고 경제적 부가가치가 상승함에 따라 아이돌 시장의 경쟁 강도가 심화되고 있다. 연간 30개 이상의 아이돌 그룹이 데뷔하지만 지속적으로 대중으로부터 관심을 받는 그룹은 소수에 불과하다.

가요계 트렌드 변화가 빠르게 진행되며 경쟁 아이돌간의 차별화가 힘들어지고 있다. 이러한 산업 구조는 대형기획사와 소형기획사간의 양극화를 심화시키는 요인으로 작용하고 있다. 따라서 자금력, 기획력, 관리 능력 등이 부족한 소형 기획사는 지속 가능한 경쟁에서 한계에 부딪히고 있다.

#### 2005년 이후 전체 아이돌 데뷔 추이



자료: 멜론, 문화일보

## 데뷔 전 홍보 전쟁

과거 신인들은 철저한 신비주의 전략으로 기획돼 홍보된 반면, 최근 연에 기획사들은 연습생 시절부터 다양한 홍보채널을 통해 대중들에게 소속 아이들의 얼굴을 노출시키고 있다. 자본력과 기획력을 겸비한 대형 기획사의 경우 신인 아이들의 데뷔 과정을 리얼리티 쇼 형식으로 제작하고, 소속 인기 가수들을 참여시켜 홍보에 전폭적인 지원을 한다. 반면, 방송 무대 참여 기회가 적은 소형 기획사는 인터넷, 모바일 등 소셜 미디어를 통한 차별화 경쟁에 의존한다. 결국, 연습생 시절부터 빈익빈 부익부 현상이 나타나고 있다.

### 기획사별 신인 아이돌 리얼리티 쇼



자료: 각사

## SM, YG, JYP 세대 교체 얼마나 진행 됐나?

SM은 지난 2012년 12인조 남성 그룹 EXO를 데뷔 시키며 가장 먼저 세대 교체를 시작했다. 2013년에는 정체된 국내 앨범 시장에서 12년만에 100만장 이상의 판매량을 달성했다. 한국과 중국 멤버로 구성돼 올해부터는 본격적으로 글로벌 활동을 진행한다. 올해 8월에는 4인조 여성그룹 레드벨벳이 데뷔했다.

YG는 올해 빅뱅과 2NE1를 잇는 남성 그룹과 여성 그룹을 각각 한 팀씩 데뷔 시킬 예정이다. 5인조 남성 그룹 위너는 지난 2013년 12월부터 2개월간 방영된 위너TV를 통해 대중에게 알려졌다으며, 현재 공식 데뷔를 앞두고 있다. 지난 4월 7일에는 K-POP 스타 우승자 악동뮤지션이 공식 데뷔 했다.

JYP는 올해 1월 7인조 남성 그룹 GOT7을 국내 무대에 데뷔시켰고, 4월에는 일본 정식 데뷔를 앞두고 쇼케이스를 개최했다. 지난 2010년 이후 아티스트 공백이 컸던 만큼 올해 안에 여성 6인조 그룹 스킵믹스와 남성 5인조 그룹 파이브라이브가 순차적으로 데뷔할 예정이다.

### 2004년 이후 아이돌 데뷔 시기

|     | 2004 | 2005  | 2006 | 2007 | 2008       | 2009 | 2010   | 2011 | 2012 | 2013 | 2014                        |
|-----|------|-------|------|------|------------|------|--------|------|------|------|-----------------------------|
| SM  | 동방신기 | 슈퍼주니어 |      | 소녀시대 | 샤이니        | f(x) |        |      | EXO  |      | 레드벨벳                        |
| YG  |      |       | 빅뱅   |      |            | 2NE1 |        |      |      |      | 악동뮤지션<br>위너(E)<br>걸그룹(E)    |
| JYP |      |       |      | 원더걸스 | 2PM<br>2AM |      | Miss A |      |      |      | GOT7<br>5LIVE(E)<br>6Mix(E) |

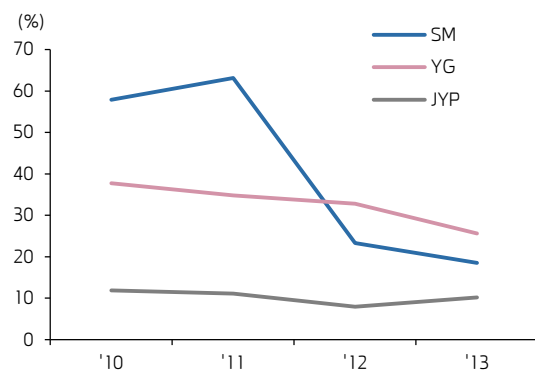
자료: 키움증권 정리, 주: SM루키즈는 프리데뷔팀

## >>> 아이돌의 활동 영역 확대

### ‘만능돌’

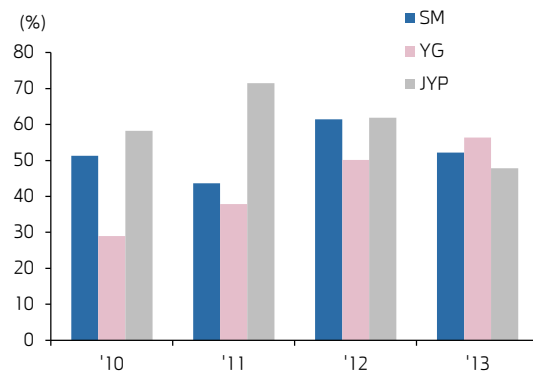
1세대 아이돌의 주 수익원이 앨범 활동이었던 반면, 현재 활동하는 아이돌은 국내외 공연을 비롯해 드라마, 영화, 광고, 예능에 출연하며 다양한 분야로 활동 영역을 넓히고 있다. 2000년 초부터 시작된 음반 시장 침체로 인해 아이돌로부터 다양한 수입원 확보가 필요했고, 기획사는 데뷔 전부터 다각도 트레이닝을 통해 경쟁력을 높였다. 2000년 후반에는 K-POP 인기가 확산되며 글로벌 무대에서 앨범 및 공연 활동이 늘어났다. 현재, SM, YG, JYP의 해외 매출 비중은 약 50% 수준이며, 평균 음반 및 음원 매출 비중은 지난 2010년 36%에서 2013년 18%까지 하락했다.

SM, YG, JYP 음반 및 음원 사업 매출 비중 추이



자료: 전자공시시스템

SM, YG, JYP 해외 매출 비중 추이



자료: 전자공시시스템

### 아이돌의 광고, 영화, 드라마, 예능 출연



자료: 네이버

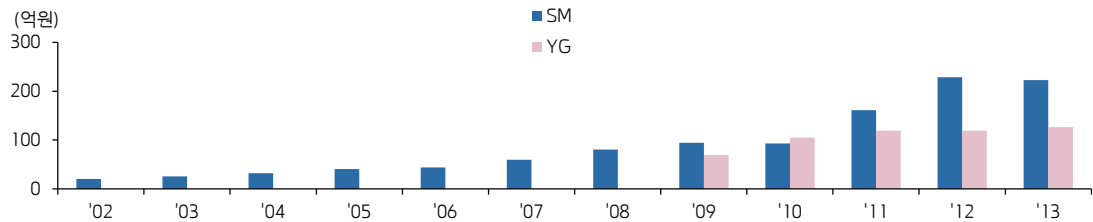


## 아이돌 전성시대

방송 업계에서는 아이돌 선호 현상이 뚜렷하다. 주요 예능 프로그램에서는 아이돌 활동이 집중 조명되고, 인기 드라마에 주연으로 캐스팅되고 있다. 과거 유명 배우들이 독식하던 광고업계에서도 아이돌 출연 횟수가 늘어나며 ‘광고돌’이라는 수식어와 함께 TV 스크린을 독식하고 있다. SM의 광고 매출은 지난 10년간 연평균 24% 성장했다.

아이돌 전성시대 배경에는 1) 아이돌에 대한 대중적인 선호도가 높아졌고, 2) 아이돌의 강력한 팬덤을 고정 팬으로 흡수할 수 있으며, 3) 글로벌 음악시장에서 K-POP 영향력 확대와 함께 아이돌을 활용해 글로벌 시장 진출이 유리해 졌기 때문이다.

### SM, YG 광고 매출 추이



자료: 전자공시시스템, 주: YG는 2009년 이후 데이터 제공

### 2013년 SM, YG, JYP 소속 아이돌 CF 촬영

| 월  | 일      | 제품명      | 모델명                           | 월      | 일         | 제품명                           | 모델명        | 월                  | 일        | 제품명    | 모델명         |      |      |  |
|----|--------|----------|-------------------------------|--------|-----------|-------------------------------|------------|--------------------|----------|--------|-------------|------|------|--|
| 1  | 23     | 올레       | 악동뮤지션,<br>라쿤보이즈               | 1      | SK 텔레콤    | 최시원, 서현,<br>규현, 윤아, 민호,<br>설리 | 8          | 1                  | 우체국 예금보험 | 수지     |             |      |      |  |
|    | 1      | 우체국 예금보험 | 수지                            |        | 아워홈, 쌀파스타 | 민호                            |            | 10                 | 리복       | 소희     |             |      |      |  |
| 2  |        | 네파       | 소희                            | 5      | 써니텐       | 쥬니엘, EXO 케이                   | 9          | 23                 | 써니텐      | EXO 케이 |             |      |      |  |
|    | 네파     | 2PM      | 올아, 서현,<br>설리, 최시원,<br>규현, 민호 |        | 1         | 더페이스샵                         |            | 수지                 |          |        |             |      |      |  |
|    | 7      | 삼성전자     | 수지                            |        | 2         | SK 텔레콤                        |            | 설리, 최시원,<br>규현, 민호 | 6        | 네파     | 2PM         |      |      |  |
|    | 8      | 네파       | 2PM                           |        | 3         | SK 텔레콤                        |            | 최시원, 서현            | 13       | 올레     | 악동뮤지션       |      |      |  |
| 3  | 9      | 올레       | 악동뮤지션                         | 6      | 올레        | 악동뮤지션                         | 10         | 28                 | 하이마트     | 크리스탈   |             |      |      |  |
|    | 1      | 도미노피자    | 수지                            |        | 6         | G마켓                           |            | 빅뱅                 | 1        | 리복     | 소희          |      |      |  |
|    | 6      | 올레       | 악동뮤지션,<br>라쿤보이즈               |        | 11        | 올레                            |            | 이하이                | 8        | SK 텔레콤 | EXO, 윤아, 설리 |      |      |  |
|    | 8      | 도미노피자    | 수지                            |        | 20        | SK 텔레콤                        |            | 윤아, 규현, 설리,<br>규현  | 14       | 드라이피니시 | 싸이          |      |      |  |
| 4  | 2      | 교촌치킨     | 슈퍼주니어                         | 7      | 25        | SK 텔레콤                        | 최시원, 서현    | 11                 | 15       | 도미노피자  | 수지          |      |      |  |
|    | 4      | 아이더      | 윤아                            |        | 26        | 하이마트                          | 크리스탈       |                    | 22       | 도미노피자  | 수지          |      |      |  |
|    | 6      | 더페이스샵    | 수지                            |        | 2         | 온더바디퍼퓸                        | 수지         |                    | 1        | 유라이브   | 수지          |      |      |  |
|    | 11     | SK 텔레콤   | 윤아, 규현,<br>설리, 민호             |        | 6         | SK 텔레콤                        | 규현, 윤아, 설리 |                    | 12       | 14     | 비비고         | 싸이   |      |  |
|    | 12     |          | 강인, 동해,<br>에일리                |        |           | 13                            | 드라이피니시     |                    |          | 싸이     | 16          | 하이마트 | 크리스탈 |  |
|    | 14     | 교촌치킨     | 에일리                           |        | 7         | 14                            | 도미노피자      |                    | 수지       | 12     |             |      |      |  |
|    | 16     |          | 슈퍼주니어,<br>에일리                 |        |           | 21                            | 도미노피자      |                    | 수지       |        |             |      |      |  |
|    | 18     | SK 텔레콤   | 설리                            |        | 7         | 22                            | 비타 500     |                    | 수지       | 12     |             |      |      |  |
| 21 | SK 텔레콤 | 윤아       | 26                            | 드라이피니시 |           | 싸이                            |            |                    |          |        |             |      |      |  |
| 25 | SK 텔레콤 | 민호, 설리   | 29                            | 도미노피자  |           | 수지                            |            |                    |          |        |             |      |      |  |
| 26 | SK 텔레콤 | 윤아, 설리   |                               | 1      | 드라이피니시    | 싸이                            |            |                    |          |        |             |      |      |  |

자료: 업계자료

2013년 SM, YG, JYP 소속 아이돌 드라마 촬영

| 방송사 | 드라마 명           | 주연 아이돌     | 조연 아이돌       |
|-----|-----------------|------------|--------------|
| MBC | 구가의서            | 수지(미쓰에이)   | JB, JR(GOT7) |
|     | 7급 공무원          | 찬성(2PM)    |              |
|     | 남자가 사랑할 때       | 민호(샤이니)    |              |
| KBS | 메디컬탑팀           | 윤아(소녀시대)   | 서현(소녀시대)     |
|     | 직장의 신           | 조권(2AM)    |              |
|     | 총리와 나           | 임슬옹(2AM)   |              |
|     | 천명: 조선판 도망자 이야기 | 보아         |              |
| SBS | 연애를 기대해         | 유노윤호(동방신기) | 서현(소녀시대)     |
|     | 아왕              | 크리스탈(에프엑스) |              |
|     | 상속자들            | 유빈(원더걸스)   |              |
| tvN | 열애              | 택연(2PM)    |              |
|     | 후아유             | 수영(소녀시대)   |              |
| OCN | 연애조작단: 시라노      | 수영(소녀시대)   |              |
|     | 더 바이러스          | 유빈(원더걸스)   |              |

자료: 업계자료

## >>> 글로벌 시장 침투

### 아이돌이 주도한 K-POP 열풍

K-POP이 세계 시장에서 처음 관심을 받기 시작한 시기는 1990년 후반부터 2000년대 초반으로 1세대 아이돌을 중심으로 중국과 대만 지역에서 공연 활동을 했다. 이후 2000년 초반부터 일본 진출을 시도한 2세대 아이돌은 일본시장에서 큰 인기를 얻으며 K-POP 확산과 함께 상업적 성공을 동시에 달성했다. 2000년 후반부터는 국내 아이돌의 인기가 유럽과 남미까지 확산됐으며, 2012년에는 인터넷 동영상 사이트 'YouTube'를 통해 싸이의 '강남스타일'이 세계 음악시장에 전파되며 미국 빌보드차트 2위를 달성하는 등 K-POP인기가 북미까지 확대됐다.

### YouTube K-POP 뮤직 비디오 클릭수

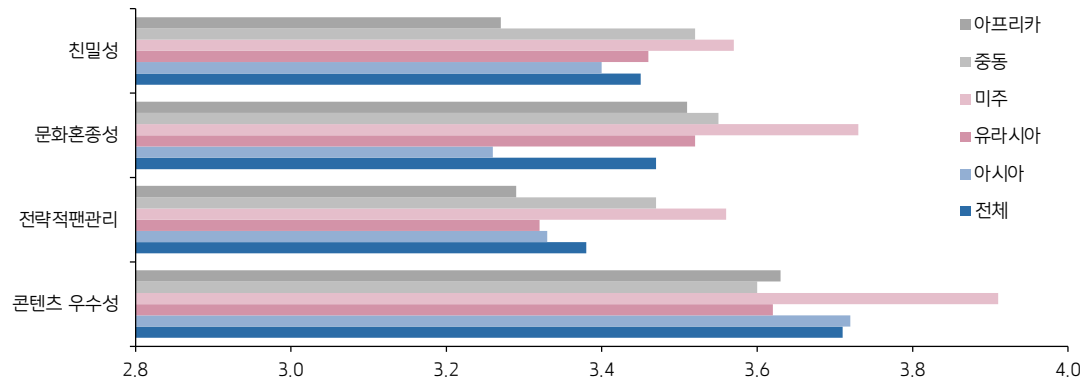
| Rank | Artist(s)         | Title                   | Year | Views (millions) | Rank | Artist(s)         | Title            | Year | Views (millions) |
|------|-------------------|-------------------------|------|------------------|------|-------------------|------------------|------|------------------|
| 1    | Psy               | "Gangnam Style"         | 2012 | 1,978.20         | 11   | Girls' Generation | "Oh!"            | 2010 | 72.1             |
| 2    | Psy               | "Gentleman"             | 2013 | 676.2            | 12   | Hyuna             | "Bubble Pop"     | 2011 | 71.7             |
| 3    | Psy feat. Hyuna   | "Oppa Is Just My Style" | 2012 | 475.5            | 13   | Wonder Girls      | "Nobody"         | 2008 | 61.7             |
| 4    | Girls' Generation | "Gee"                   | 2009 | 118.8            | 14   | f(x)              | "Electric Shock" | 2012 | 58.2             |
| 5    | BIGBANG           | "Fantastic Baby"        | 2012 | 103.2            | 15   | Hyuna             | "Ice Cream"      | 2012 | 56.6             |
| 6    | Girls' Generation | "I Got a Boy"           | 2013 | 92.1             | 16   | Girls' Generation | "Run Devil Run"  | 2010 | 55.8             |
| 7    | Girls' Generation | "The Boys"              | 2011 | 91               | 17   | Super Junior      | "Bonamana"       | 2010 | 55.5             |
| 8    | 2NE1              | "I Am the Best"         | 2011 | 89.3             | 18   | KARA              | "Step"           | 2011 | 51.2             |
| 9    | Girls' Generation | "Mr. Taxi" (Dance Ver.) | 2011 | 87               | 19   | Shinee            | "Lucifer"        | 2010 | 50.4             |
| 10   | Super Junior      | "Mr. Simple"            | 2011 | 75               | 20   | Super Junior      | "Sorry, Sorry"   | 2009 | 49.4             |

자료: YouTube

### K-POP의 인기 비결

K-POP이 세계시장에서 인기가 있는 배경에는 1)콘텐츠 우수성, 2)전략적 팬 관리, 3)문화적 혼종성, 4)친밀성 등이 있다. 국내 아이돌은 매력적인 외모와 화려한 댄스 퍼포먼스를 겸비했고, 중독성이 강한 후렴구와 리듬의 음악을 부르며, 다국적멤버를 참여시켜 문화적 혼종성을 전달한다. 해외 팬들과 소통하기 위해 소셜 미디어를 활용하여 친숙한 이미지를 유지한다.

### K-POP 인기 요인 분석



자료: 문화체육관광부

## 다국적 멤버 활용

기획사들은 아이돌 영입 단계부터 해외활동을 목적으로 다국적 멤버를 영입한다. 슈퍼주니어-M은 중국 시장 진출을 위해 중국 멤버 2명을 투입시켜 재구성된 유닛 그룹이며, 2012년 데뷔한 EXO-M은 중국인 4명, 한국인 2명으로 구성됐다.

다국적 멤버는 다른 문화 및 언어 장벽을 쉽게 극복하여 현지화가 유리하며 글로벌 그룹으로 부각시키는 효과가 있다. 2PM의 멤버 닉쿤은 모국인 태국에서 높은 인기를 바탕으로 다양한 활동을 하고 있다.

## 국내 인기는 한류 인기의 척도

국내 인기는 해외 인기로 이어지는 경우가 많다. K-POP 인기가 한국을 넘어 전세계인들이 즐기는 문화로 발전했기 때문이다. 한국 아이돌 활동이 인터넷 동영상을 통해 전세계에 실시간으로 전달되고 있다. 지난 2013년 엠넷 아시아 뮤직 어워즈(MAMA)' 온라인 투표에는 세계 191국에서 1,000만명이 넘는 네티즌이 참여했으며, 중국 48%, 한국 13.5%, 대만 6.9%, 말레이시아 4.9%, 태국 3.8%, 미국 3.7%로 해외 참가 비율이 86.5%를 차지했다.

### 2013년 MAMA 온라인 투표 결과

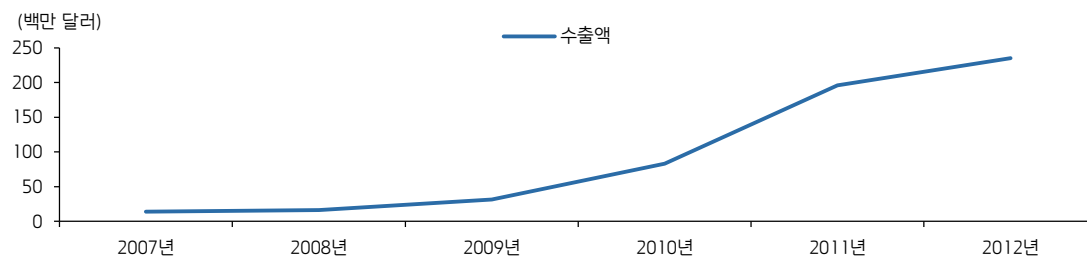


자료: CJ E&M

## K-POP 열풍과 SM, YG, JYP의 역할

1세대 아이돌은 중국시장에 진출하여 큰 인기를 얻었지만, 실질적인 수익으로는 연결시키지 못했다. 이를 극복하기 위해 대형 기획사들은 2세대 아이돌부터 1) 철저한 준비과정을 통한 현지화, 2) 일본 음반 제작사와 전략적 제휴를 체결했다. 결과적으로 글로벌 시장 경험 및 유통 채널에 대한 이해도가 높아졌고, 완성도 높은 콘텐츠를 개발해 세계 시장에서 가치를 인정받으며 K-POP 성장을 주도했다.

### 음악산업 수출액 (2007~2012년)



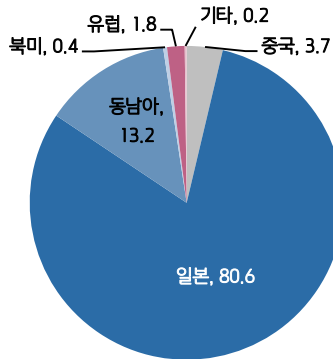
자료: 한국콘텐츠진흥원

## 환율 영향 분석

아이돌의 해외 앨범 및 공연 활동 증가로 3사의 해외 매출 비중도 크게 증가했다. SM, YG, JYP의 해외 매출 비중은 각각 52%, 58%, 48%를 차지한다. 특히, 일본 매출 비중은 각각 37%, 31%, 36%를 기록했다.

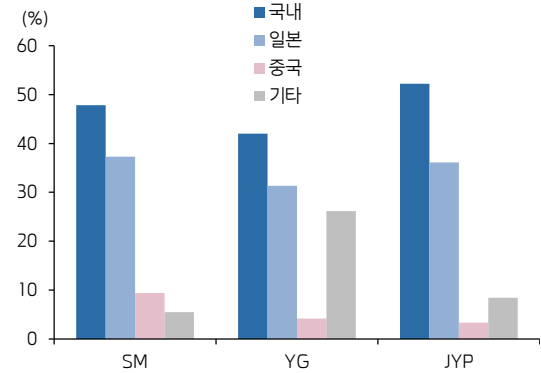
해외 매출에서 일본이 차지하는 비중이 가장 높아 엔화 변동에 대한 노출도가 높다. 특히 일본 로열티 매출은 현지 비용 정산 후 제휴사를 통해 순수익만 인식해 수익성이 높은 반면 환율 변동 노출도가 높은 편이다.

음악산업 지역별 수출액 현황(2012년)



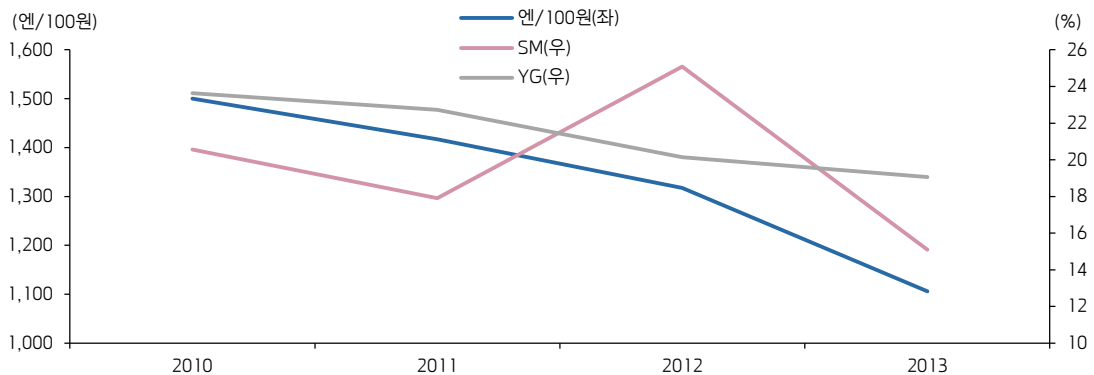
자료: 한국콘텐츠진흥원

SM, YG, JYP 해외 매출 비중



자료: 각사, 주: SM/YG 2013년 기준, JYP(상장+비상장) 2012년 기준

엔화 vs SM, YG 영업이익률 추이



자료: 블룸버그, 전자공시시스템

## >>> 기획사 '대형화' 추세

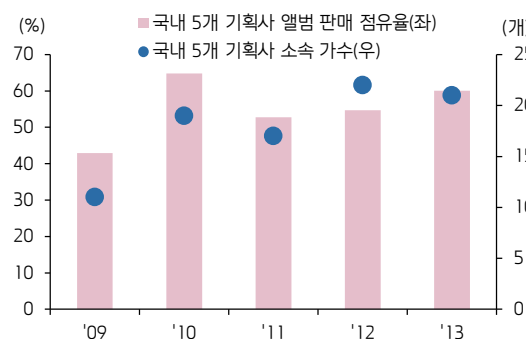
### 기획사별 양극화 심화

대형 기획사와 소형 기획사의 양극화 현상이 심화되고 있다. 국내 음악 시장에서 대형 5대 기획사(SM, YG, JYP, 큐브, FNC엔터)의 앨범 판매량 점유율은 상위 50위 기준 60% 수준이다. 나머지 40%는 350개 이상에 달하는 음반 기획 제작사들이 치열하게 경쟁 하고 있다.

대형 기획사 소속 아이들은 해외 시장 진출도 유리하다. 국내 무대 데뷔 후 기획사가 오랫동안 구축한 글로벌 네트워크를 활용해 현지 제작사와 전략적 제휴를 맺고 해외 음반 및 공연 활동을 시작한다. 반면, 인지도가 낮고 해외 경험이 적은 소형 기획사는 조건이 불리할 수 밖에 없다.

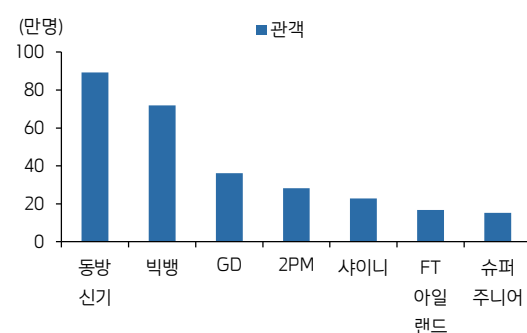
2013년 일본 콘서트 공연 상위 50위 순위에 이름을 올린 국내 아이돌 8팀은 모두 대형 5대 기획사 소속이었다. 지난해 일본 앨범 시장에서 5대 기획사의 판매 비중도 전체 국내 가수 중 66%에 달했다.

대형 기획사 국내 앨범 판매 점유율(상위 50위)



자료: 한터차트, 5개 기획사: SM, YG, JYP, 큐브, FNC엔터

2013년 국내 가수 일본 공연 관람객 순위



자료: 오리콘, 주: 소녀시대 일본 관람객 25만명으로 추정

### 그들만의 잔치 '패밀리 콘서트'

패밀리 콘서트란 소속 아티스트들이 모두 한자리에 모여 진행하는 콘서트 형식으로, 2003년 YG패밀리, 2008년 SM Town, 2010년 JYP Nation이 활동을 시작했다. 이런 합동 공연은 레이블의 브랜드 가치를 상승시켜줄 뿐만 아니라 신인 및 인지도가 낮은 가수들에게 좋은 경험을 제공해 준다.

### 기획사별 패밀리 콘서트



자료: 각 사

## M&A 활성화

지난해부터 업체들간의 인수 합병이 활발해지며 기획사 대형화가 진행되고 있다. 인수한 회사를 통해 독립 레이블을 강화하고 종합 엔터테인먼트 회사로 도약을 시도하고 있다.

인수 합병을 통해 인수 회사는 검증된 아이돌 라인업을 확보해 안정적인 실적을 달성하고, 피인수 회사는 풍부한 자본력과 안정적인 기반을 갖춘 시스템을 활용하여 시너지 창출이 가능하다. 나아가, 대형화를 추진해 콘텐츠 제작 및 해외 마케팅 기반을 구축하는 의미를 갖고 있다.

2013년 9월에는 큐브엔터테인먼트, 10월 올림엔터테인먼트, 12월 스타쉽엔터테인먼트 총 3개의 중형 기획사가 피인수 및 인수합병 됐다.

### 2013년 주요 M&A 현황

| 내용       | 큐브엔터테인먼트      | 올림엔터테인먼트      | 스타쉽엔터테인먼트     |
|----------|---------------|---------------|---------------|
| 인수회사     | IHQ           | SM C&C        | 로엔            |
| 시점       | 2013년 09월 30일 | 2013년 10월 16일 | 2013년 12월 20일 |
| 인수 지분    | 50.10%        | 인수합병(100%)    | 70%           |
| 인수 가격    | 165억원         | 125억원         | 150억원         |
| 매출액      | 229억원(2012년)  | 117억원(2012년)  | 101억원(2012년)  |
| 주요 소속 가수 | 비스트           | 인피니트          | 씨스타           |
|          | 포미닛           | 넬             | 케이윌           |
|          | 비투비           |               | 보이프렌드         |

자료: 전자공시시스템, 키움증권 정리

## 상장 준비까지

큐브엔터테인먼트와 FNC엔터테인먼트는 소속 아이돌이 흥행에 성공하고 추가 아이돌 라인업을 갖추며 고속 성장 했다. 최근 주식시장 상장을 추진하며 업계에서 주목을 받고 있다. 기업상장을 통해 경영 투명성을 이루고 투자를 받을 수 있는 기준을 갖춰 안정된 재원을 확보하기 위한 전략이다. 국내 엔터테인먼트 산업 성장이 지속되고 기업들의 가치를 평가 받아 산업 전반에 긍정적인 요소로 작용할 것이다.

### 상장 준비 기획사

| 내용       | 큐브엔터테인먼트    | FNC 엔터테인먼트 |
|----------|-------------|------------|
| 13년 매출   | 226억원       | 496억원      |
| 13년 영업이익 | 24억원        | 55억원       |
| 소속 가수    | 비스트         | FT 아일랜드    |
|          | 포미닛         | CNBLUE     |
|          | 비투비         | AOA        |
|          | 비(큐브 DC 소속) | 엔플라잉       |

자료: 전자공시시스템, 키움증권 정리



## 기업분석

에스엠  
(041510)

BUY(Initiate)/목표주가 50,000원  
한류를 품은 국내 최고 기획사

와이지엔터테인먼트  
(122870)

Outperform(Reinitiate)/목표주가 46,000원  
YG 브랜드를 입다

JYP Ent.  
(035900)

Not Rated/목표주가 N/A  
뭉치면 산다

에스엠 (041510)



BUY(Initiate)

주가(08/12) 33,600원

목표주가 50,000원

SM엔터테인먼트는 국내 대표 매니지먼트 회사로서 엔터테인먼트 산업에 시스템과 관리 체계를 도입해 사업적 리스크를 최소화 했다. 올해부터는 동사의 핵심전략인 현지화와 전략적 제휴를 통해 중국 시장 진출에 속도를 낸다. 2012년 데뷔해 글로벌 팬덤을 구축한 EXO는 세대 교체 성공과 함께 중국 진출 기대감을 높인다. 중국 고성장 모멘텀은 지난 2010~2012년 일본 시장 모멘텀을 재부각시킨다.

동사에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 50,000원을 제시한다.

#### Stock Data

|               |         |          |        |
|---------------|---------|----------|--------|
| KOSDAQ (8/12) |         | 545.76pt |        |
| 시가총액          |         | 6,938억원  |        |
| 52주 주가동향      | 최고가     | 최저가      |        |
|               | 53,200원 | 30,050원  |        |
| 최고/최저가 대비 등락  | -36.84% | 11.81%   |        |
| 주가수익률         | 절대      | 상대       |        |
|               | 1M      | -10.6%   | -8.9%  |
|               | 6M      | -25.8%   | -29.2% |
|               | 1Y      | 3.5%     | 4.4%   |

#### Company Data

|             |          |
|-------------|----------|
| 발행주식수       | 20,648천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 344천주    |
| 외국인 지분율     | 17.85%   |
| 배당수익률(13.E) | 0.00%    |
| BP (14.E)   | 12,617원  |

#### Price Trend



## 한류를 품은 국내 최고 기획사

### >>> 시스템을 확보한 국내 대표 기획사

에스엠은 H.O.T., 동방신기, EXO를 기획한 국내 대표 엔터테인먼트 회사로서 흥행요소가 지배적인 엔터테인먼트 산업에 철저한 관리 시스템을 도입해 사업적 리스크를 최소화 했다. 현지화 및 전략적 제휴를 통해 활동 무대를 국내에서 세계로 확장시켰고, K-POP 인기를 주도하며 회사의 가치를 글로벌 브랜드로 확장시켰다. 아이돌을 활용한 콘텐츠 브랜드 사업 확대도 다양한 부가 가치를 창출하고 있다.

### >>> EXO와 함께하는 중국 진출

2012년 데뷔한 EXO는 지난해 국내 앨범 판매량 100만 장을 돌파하며 세대교체 신호탄을 쏘았다. 올해부터 한국 멤버로 구성된 EXO-K는 국내 활동에 주력하고, 중국 멤버 위주로 구성된 EXO-M은 본격적인 중국 활동을 시작한다.

최근 중국 최대 포털 사이트 바이두와 체결한 전략적 제휴를 통해 성장 잠재력이 높은 중국 시장에서 에스엠의 콘텐츠를 이용한 장기적인 수익 모델을 창출할 것이다. 2014년과 2015년 중국 매출은 264억원과 435억원으로 각각 71%, 65% 성장하고, 매출 비중은 2013년 9%에서 2014년과 2015년에는 14%, 19%로 확대될 전망이다.

### >>> 목표주가 50,000원 제시

에스엠에 대해 목표주가 '50,000원'과 투자 의견 'BUY'를 제시하며 Coverage를 개시한다.

올해 개별 매출은 EXO 효과가 본격화되며 전년 대비 17% 증가하고, 연결 매출은 SM C&C 영상 제작 매출이 두 배 이상 증가해 전년 대비 21% 성장이 예상된다. 목표주가는 중국 시장 본격 진출과 성공 가능성을 반영하여 12개월 Fwd EPS에 일본 모멘텀이 부각됐던 2010~2012년 시기의 평균 Multiple에 10%를 할인한 26 배를 적용했다.

| 투자지표         | 2012  | 2013  | 2014E | 2015E | 2016E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(억원)      | 2,413 | 2,687 | 3,254 | 3,758 | 4,228 |
| 보고영업이익(억원)   | 605   | 405   | 514   | 616   | 727   |
| 핵심영업이익(억원)   | 605   | 405   | 514   | 616   | 727   |
| EBITDA(억원)   | 701   | 500   | 597   | 689   | 792   |
| 세전이익(억원)     | 557   | 415   | 437   | 646   | 762   |
| 순이익(억원)      | 373   | 180   | 306   | 452   | 571   |
| 지분법적용순익(억원)  | 399   | 188   | 306   | 452   | 571   |
| EPS(원)       | 1,994 | 913   | 1,483 | 2,191 | 2,766 |
| 증감율(%YoY)    | 61.5  | -54.2 | 62.5  | 47.7  | 26.2  |
| PER(배)       | 22.8  | 48.4  | 22.7  | 15.3  | 12.1  |
| PBR(배)       | 4.4   | 4.0   | 2.7   | 2.3   | 1.9   |
| EV/EBITDA(배) | 10.5  | 14.9  | 8.7   | 6.7   | 5.1   |
| 보고영업이익률(%)   | 25.1  | 15.1  | 15.8  | 16.4  | 17.2  |
| 핵심영업이익률(%)   | 25.1  | 15.1  | 15.8  | 16.4  | 17.2  |
| ROE(%)       | 21.2  | 7.1   | 10.9  | 14.2  | 15.4  |
| 순부채비율(%)     | -55.9 | -49.0 | -59.2 | -67.0 | -72.9 |

## 굴뚝 없는 꿈의 공장

에스엠은 흥행 요소가 지배적인 엔터테인먼트 산업에 시스템과 관리 체계를 도입해 사업적 리스크를 최소화 했다. 엔터테인먼트 산업은 구조적으로 1) 아티스트 활동 일정 변동이 심하고, 2) 음악적 흥행 여부를 예측하기 힘들며, 3) 소수 아티스트에 대한 매출 의존도가 높다. 이러한 단점을 문화기술 (Culture Technology) 시스템을 도입하여 극복했다. 캐스팅, 트레이닝, 프로듀싱, 마케팅 전 과정을 시스템화 하고, 신규 그룹을 지속적으로 데뷔 시켜 균형 잡힌 아티스트 라인업을 갖췄다. 연습생들은 검증된 시스템 안에서 준비기간을 거쳐 데뷔해 에스엠의 콘텐츠 수준을 향상 시키고, 회사는 철저한 팬 관리를 통해 충성도 높은 팬들로부터 에스엠의 브랜드 가치를 인정받는다.

1996~1999년



자료: 에스엠

2000년~2009년



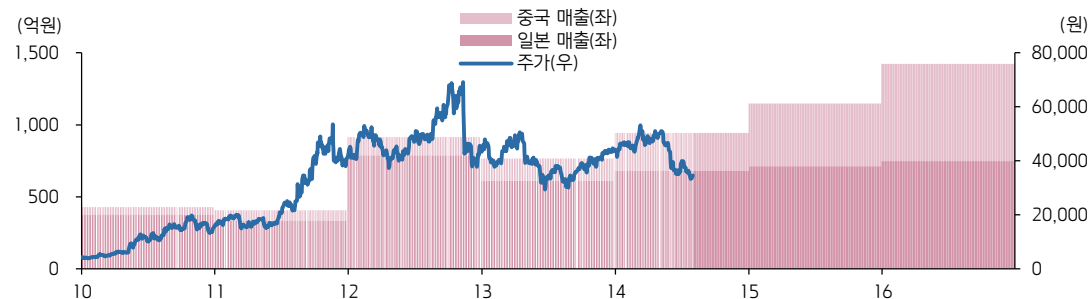
자료: 에스엠

## 글로벌 시장에서 성장성 확보

에스엠은 이미 1990년 후반부터 해외 진출을 시도했다. 2000년 초 국내 15배 규모의 일본 음악시장에 진출해 상업적으로 성공했으며, 일본법인 S.M. Entertainment Japan 매출은 지난 7년간 연평균 48% 성장 했다. 지난 2010년부터 2012년까지 에스엠 주가는 일본 시장 모멘텀이 주도했다.

최근 글로벌 시장 성공 경험과 네트워크를 기반으로 중국 시장 진출을 전격화 하고 있다. 슈퍼주니어-M과 EXO-M을 중심으로 본격적인 현지 활동을 시작하고, 중국 최대 인터넷 업체 바이두와 전략적 제휴를 체결했다. 중국 매출은 2013년 154억원에서 2014년과 2015년 각각 264억원, 435억원으로 확대될 것으로 예상된다. 이에 따라, 중국 매출 비중은 2013년 9%에서 2014년과 2015년은 각각 14%, 19%로 확대될 것으로 예상된다. 올해부터 성장의 축이 본격적으로 중국시장으로 이동할 것이다.

에스엠 중국/일본 매출 vs 주가



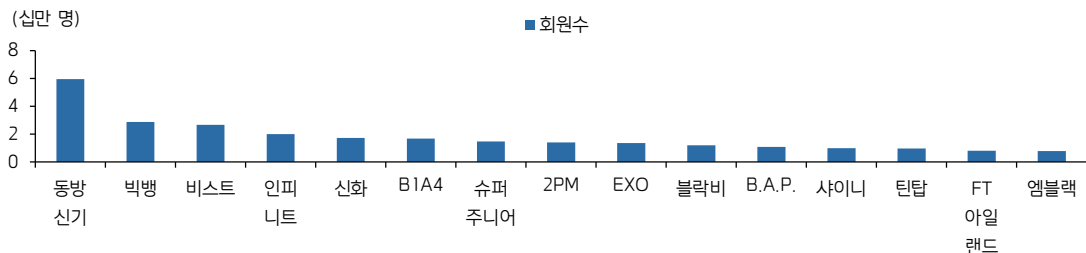
자료: 에스엠, 기움증권 추정

## >>> 에스엠의 성공 공식

### 뛰어난 시스템과 관리 능력

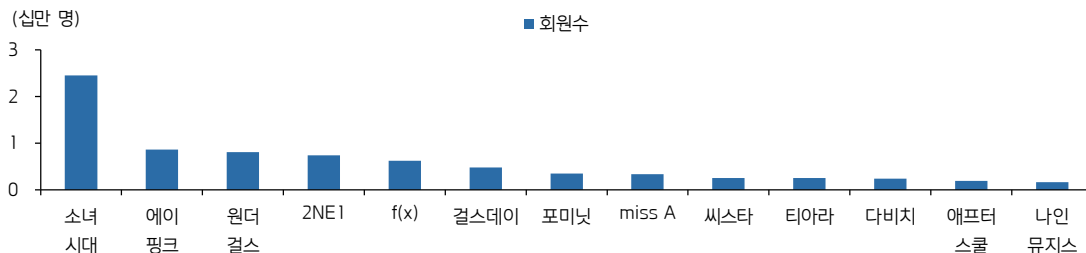
에스엠의 경쟁력은 시스템과 관리 능력에서 돋보인다. 아이들은 데뷔 전부터 철저한 기획으로 탄생되고, 체계적인 관리 시스템 안에서 성장한다. 세계적인 프로듀서와 안무가 등 최고 수준으로 구성된 전문가 팀과 공동 작업을 통해 글로벌 수준에 완성도 높은 퍼포먼스를 선보인다. 1세대 아이돌부터 지속해온 팬 관리 능력이 탁월하여 팬들의 충성도가 높고 두터운 팬 층을 보유하고 있다.

### 남자 아이돌 카페 회원수



자료: Daum 공식 팬 카페 회원 수 기준

### 여자 아이돌 카페 회원수



자료: Daum 공식 팬 카페 회원 수 기준

### 철저한 현지화 전략

에스엠은 현지화 전략으로 주요 시장에 진출한다. 보아와 동방신기는 데뷔 전부터 현지 언어를 습득하고 음악적 색깔을 다듬는 등 철저한 사전 준비를 통해 일본 시장에 진출했고, EXO-M은 멤버 4명을 중국인으로 구성해 중국 시장을 공략한다. 현지화의 장점은 현지 문화와 융합하여 충성도 높은 팬 층을 확보하여 장기적으로 인기를 유지할 수 있다.

### 동방신기 일본 데뷔 초



자료: 네이버

### 동방신기 2013년 8월 17일 요코하마 니산스스타디움 공연



자료: 네이버

## >>> 중국 시장 진출

에스엠은 중국 포털사이트 시나닷컴이 발표한 '2013년 웨이보 통계수치성전'에서 가장 영향력 있는 100대 기업 중 32위를 차지했다. 엔터테인먼트 기업으로는 유일하고, 한국 기업으로는 삼성전자(37위), 북경현대자동차(72위), 삼성Apps(74위), 신라면세점(96위)을 앞섰다. 한류열풍을 선도하여 현지화를 통해 아시아를 대표하는 스타들을 지속적으로 배출했고, 중국에서도 슈퍼주니어, EXO 등 소속 아티스트들의 뜨거운 인기를 토대로 국내 대표 엔터테인먼트 브랜드로서의 인지도를 높여왔으며, SM의 글로벌 브랜드 파워를 다시 한번 입증한 결과다.

### SM, WEIBO 100대 기업 선정 32위 달성



자료: SM

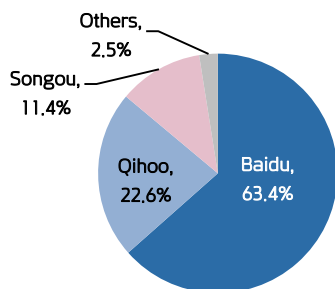
### Baidu와 전략적 제휴로 중국 시장 진출 본격화

지난 5월 8일 SM엔터테인먼트, SM C&C, 바이두, 아이치 등 4개 회사는 전략적 제휴를 통해 SM이 보유한 음원 및 뮤직비디오 등의 중국 내 온라인 서비스 유통, SM 소속 아티스트 및 K-POP 온라인 커뮤니티 공동 운영, 신규 방송 프로그램 제작 등의 영역에 걸친 공동 비즈니스 운영에 합의 했다.

바이두는 가입 회원 수 10억명, 일간 페이지뷰가 27억 회에 달하는 중국 최대 온라인 커뮤니티 '티에바(Tieba)'에 케이팝 채널 등을 공동 운영하기로 했다.

중국 음악시장은 저작권 보호에 대한 인식이 낮아 시장규모가 작지만 향후 음악시장 유통 구조 개선으로 성장 잠재력이 크다. 특히 SM과 바이두는 중국 내 불법 음원 퇴치 및 저작권 보호를 통한 합법적 온라인 음악 시장 활성화 노력에 공동 협력할 예정이다.

### 중국 검색 서비스 업체 점유율



자료: CNZZ

### Baidu Exo 페이지



자료: Baidu

## EXO 효과

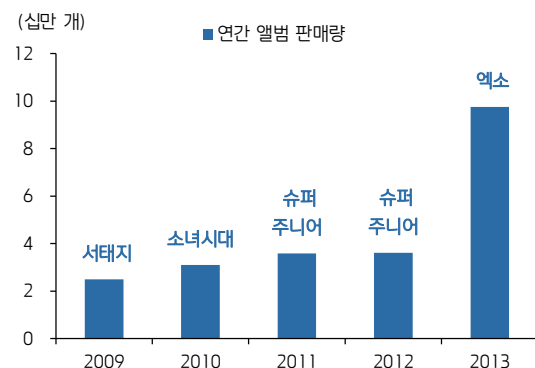
2012년 데뷔한 EXO는 지난해 성공적인 세대 교체의 신호탄을 쏘아 올렸다. 2013년 국내 앨범시장에서 12년 만에 100만장 판매를 돌파했으며, 연말 음악 시상식에서 대상을 석권하며 대세임을 입증했다. 지난해 EXO는 에스엠의 음반 및 음원 사업 전체 매출액 477억원에서 25%를 차지한 것으로 추정되며, 올해는 29%까지 비중이 확대될 것으로 예상된다.

올해는 중국 시장 현지화에 속도를 낸다. 한국인 6명으로 구성된 EXO-K, 중국인 4명과 한국인 2명으로 구성된 EXO-M가 한국과 중국에서 동시에 앨범 및 공연 활동을 시작한다. 지난 5월 7일 발매한 미니앨범 '중독'의 선 주문량은 총 65만 8,710장(한국어 버전 37만 2,160장, 중국어 버전 28만 6,550장)으로 한국과 중국 활동 기대감을 동시에 높이고 있다.

지난해 소녀시대, 슈퍼주니어, 동방신기, SM Town이 진행한 대만, 홍콩, 중국을 포함한 중화권 공연은 총 15회 진행된 반면, 올해는 EXO의 중국 단독 공연이 13회 정도가 예정돼 있다.

EXO 쇼타임 시즌 1의 후속작품으로 EXO가 출연하는 새로운 버라이어티 쇼는 중국을 배경으로 중국 온라인 동영상 플랫폼 iQIYI(아이치이)와 협력해서 촬영될 예정이다.

### 연도별 최대 앨범 판매 아티스트



자료: 한타차트

### Google Exo 조회수



자료: Google

### EXO-M 중독 앨범 중국 차트 1위 달성



자료: CCTV

### 2014년 EXO 중화권 콘서트 일정

| 날짜        | 횟수 | 지역  | 공연장                             | 예상 관객수(만명) |
|-----------|----|-----|---------------------------------|------------|
| 6월 1~2일   | 2  | 홍콩  | AsiaWorld Arena                 | 2.8        |
| 6월 14일    | 1  | 우한  | Wuhan Sports Center Stadium     | 1.0        |
| 6월 28일    | 1  | 충칭  | Chongqing Olympic Sports Center | 1.0        |
| 7월 5일     | 1  | 청두  | Chengdu sports center stadium   | 1.0        |
| 7월 11~12일 | 2  | 대만  | Taipei Arena                    | 2.0        |
| 7월 18~19일 | 2  | 상해  | Mercedes-Benz Arena             | 2.0        |
| 7월 27일    | 1  | 창사  | International sports arena      | 1.0        |
| 8월 2일     | 1  | 서안  | Shaanxi Province Stadium        | 1.0        |
| 8월 30일    | 1  | 광저우 | 국제 스포츠 아레나                      | 1.0        |
| 9월        | 1  | 북경  | -                               | 1.0        |
| 합계        | 13 | -   | -                               | 13 이상      |

자료: 언론 보도, 키움증권 정리

## >>> 사업 브랜드화 전략

### 콘텐츠 매출 확대

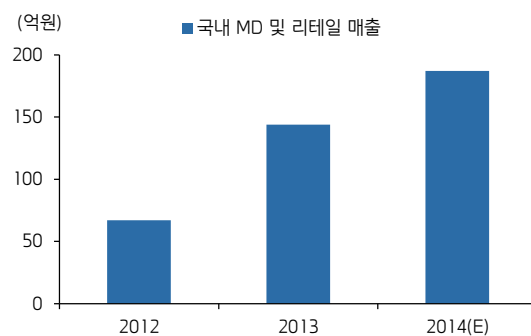
에스엠은 소속 아티스트의 콘텐츠를 적극적으로 활용하여 부가가치를 창출하고 있다. 아티스트의 물리적인 활동은 시간과 장소의 제약이 있지만, 콘텐츠를 이용할 경우 원소스멀티유즈(OSMU)가 가능하다. 대표적인 초상권 사업인 상품(MD) 사업이 가장 빠르게 성공 궤도에 올랐다. 명동에 위치한 에스엠 팝업스토어는 소속 아티스트의 MD를 판매하고, 패션 디자이너들과 협력하여 브랜드화 된 기념품을 출시한다. 최근, 프리미엄 상품 개발을 통해 브랜드 확장이 지속되고 있다. 2013년 국내 MD 및 리테일 관련 매출은 144억원으로 전년 대비 115% 성장했고, 올해도 24% 이상의 고성장세가 지속될 것으로 예상된다.

### 명동에 위치한 팝업스토어



자료: 매일경제

### 국내 MD 및 리테일 매출



자료: 전자공시시스템

### 자회사와의 시너지 효과

SM C&C는 에스엠이 40.87% 지분을 보유한 자회사로서 영상 콘텐츠 사업 역량에 집중하고 있다. 특히, SM C&C에서 자체 제작한 작품에 에스엠 소속 아이돌 및 배우를 출연시켜 시너지 효과를 창출하고 있다. 2013년 SM C&C 제작 매출은 194억원에서 올해는 2배 이상 증가할 것으로 예상된다. 지난 4월 29일에는 SM C&C와 삼화네트웍스가 20억원 규모의 자사주 교환을 통해 중국 시장 진출을 위한 전략적 제휴를 체결했다. 삼화네트웍스는 한국 최초의 드라마 제작사로 국내 드라마 제작 산업에 오랜 경험을 기반으로 올해 하반기 지난 2006년 이후 8년만에 중국 업체와 봉신연의 제작 용역을 제공할 예정이다.

### SM C&C management 라인업



자료: SM C&C

### SM C&C Production 라인업



자료: SM C&C

## &gt;&gt;&gt; 실적 전망 및 밸류에이션

## 실적 전망

올해 개별 기준 매출액과 영업이익은 각각 1,917억원, 383억원으로 전년 동기 대비 17%, 11% 증가할 전망이다. EXO의 본격적인 공연 활동이 5월부터 시작되고, 소속 아이돌의 드라마 및 방송 참여 활동이 늘어나 출연료 매출이 전년대비 39% 증가하며, 아티스트 콘텐츠를 활용한 국내 기타 상품 매출도 전년 대비 24% 증가할 것으로 예상된다.

연결 매출의 경우 SM C&C 성장으로 전년 대비 21% 증가할 예정이다. 방송 제작 활동이 늘어나 제작 매출이 크게 증가하고 올해부터는 지난해 10월 인피니트가 속한 올림엔터테인먼트 흡수합병 효과가 반영될 것이다.

## 에스엠 분기 실적 전망 (단위: 억원, %)

|          | 2013  |      |       |       | 2014  |       |       |       | 2012  | 2013  | 2014E | 2015E |
|----------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|          | 1Q    | 2Q   | 3Q    | 4Q    | 1Q    | 2QE   | 3QE   | 4QE   |       |       |       |       |
| 매출액      | 333   | 336  | 462   | 514   | 378   | 365   | 653   | 520   | 1,685 | 1,645 | 1,917 | 2,196 |
| 음반       | 94    | 94   | 106   | 99    | 103   | 112   | 80    | 82    | 457   | 378   | 378   | 406   |
| 음원       | 15    | 19   | 19    | 31    | 21    | 28    | 26    | 24    | 104   | 84    | 99    | 114   |
| 출연료      | 82    | 96   | 197   | 211   | 128   | 96    | 386   | 206   | 603   | 586   | 816   | 963   |
| 광고       | 45    | 61   | 54    | 64    | 63    | 55    | 62    | 70    | 228   | 224   | 249   | 283   |
| 기타(MD 등) | 97    | 66   | 86    | 109   | 63    | 75    | 99    | 138   | 293   | 358   | 375   | 430   |
| 영업이익     | 77    | 22   | 119   | 128   | 48    | 61    | 159   | 116   | 478   | 346   | 383   | 450   |
| 영업이익률    | 23.1% | 6.6% | 25.7% | 24.9% | 12.6% | 16.6% | 24.3% | 22.3% | 28.4% | 21.0% | 20.0% | 20.5% |

자료: 키움증권, 주: IFRS 개별기준

## 밸류에이션

2010년부터 2012년은 SM이 K-POP 인기확산을 주도하며 성장성에 대한 프리미엄을 적용 받던 시기이다. 지난해는 일본 음악시장이 축소되며 실적 성장세가 둔화됐다. 올해부터는 EXO를 중심으로 중국 시장 진출이 본격화되는 시기로서 성장성이 재차 부각되는 시기로 판단한다. 따라서 목표주가 50,000원은 12개월 Fwd EPS에 2010~2012년 Valuation의 평균 값에서 10% 할인한 26배를 적용해 산출했다.

## 에스엠 연간 매출 vs 주가 추이



자료: WiseFn, 키움증권 추정, 주: 개별기준

## 손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산               | 2012  | 2013  | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액                  | 2,413 | 2,687 | 3,254 | 3,758 | 4,228 |
| 매출원가                 | 1,316 | 1,700 | 2,040 | 2,349 | 2,621 |
| 매출총이익                | 1,097 | 987   | 1,214 | 1,409 | 1,607 |
| 판매비및일반관리비            | 491   | 582   | 700   | 793   | 879   |
| 영업이익(보고)             | 605   | 405   | 514   | 616   | 727   |
| 영업이익(핵심)             | 605   | 405   | 514   | 616   | 727   |
| 영업외손익                | -49   | 10    | -77   | 30    | 34    |
| 이자수익                 | 30    | 25    | 30    | 34    | 39    |
| 배당금수익                | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 외환이익                 | 10    | 7     | 0     | 0     | 0     |
| 이자비용                 | 12    | 5     | 5     | 5     | 5     |
| 외환손실                 | 58    | 43    | 0     | 0     | 0     |
| 관계기업지분법손익            | 27    | -9    | 0     | 0     | 0     |
| 투자및기타자산처분손익          | -1    | -2    | 0     | 0     | 0     |
| 금융상품평가및기타금융이익        | -14   | 50    | 0     | 0     | 0     |
| 기타                   | -31   | -13   | -102  | 0     | 0     |
| 법인세차감 전이익            | 557   | 415   | 437   | 646   | 762   |
| 법인세비용                | 196   | 235   | 131   | 194   | 190   |
| 유효법인세율 (%)           | 35.2% | 56.7% | 30.0% | 30.0% | 25.0% |
| 당기순이익                | 373   | 180   | 306   | 452   | 571   |
| 자본법적용순이익(억원)         | 399   | 188   | 306   | 452   | 571   |
| EBITDA               | 701   | 500   | 597   | 689   | 792   |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 468   | 274   | 389   | 525   | 636   |
| 수정당기순이익              | 383   | 159   | 306   | 452   | 571   |
| 증감율(% YoY)           |       |       |       |       |       |
| 매출액                  | 68.8  | 11.3  | 21.1  | 15.5  | 12.5  |
| 영업이익(보고)             | 136.4 | -33.0 | 26.8  | 19.9  | 18.0  |
| 영업이익(핵심)             | 136.4 | -33.0 | 26.8  | 19.9  | 18.0  |
| EBITDA               | 116.7 | -28.7 | 19.5  | 15.5  | 14.8  |
| 지배주주지분 당기순이익         | 75.3  | -52.9 | 63.0  | 47.7  | 26.2  |
| EPS                  | 61.5  | -54.2 | 62.5  | 47.7  | 26.2  |
| 수정순이익                | 70.8  | -58.4 | 92.3  | 47.7  | 26.2  |

## 현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산            | 2012 | 2013  | 2014E | 2015E | 2016E |
|-------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름          | 475  | 303   | 471   | 548   | 631   |
| 당기순이익             | 373  | 180   | 306   | 452   | 571   |
| 감가상각비             | 23   | 32    | 30    | 29    | 27    |
| 무형자산상각비           | 72   | 62    | 52    | 44    | 37    |
| 외환손익              | 24   | 22    | 0     | 0     | 0     |
| 자산처분손익            | 4    | 4     | 0     | 0     | 0     |
| 지분법손익             | 2    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 영업활동자산부채 증감       | -40  | -84   | 82    | 23    | -5    |
| 기타                | 17   | 87    | 0     | 0     | 0     |
| 투자활동현금흐름          | -499 | -223  | -95   | -91   | -85   |
| 투자자산의 처분          | -43  | 29    | -95   | -91   | -85   |
| 유형자산의 처분          | 2    | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산의 취득          | -227 | -192  | 0     | 0     | 0     |
| 무형자산의 처분          | -191 | -39   | 0     | 0     | 0     |
| 기타                | -40  | -23   | 0     | 0     | 0     |
| 재무활동현금흐름          | 745  | 72    | 6     | 7     | 8     |
| 단기차입금의 증가         | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금의 증가         | 0    | 101   | 0     | 0     | 0     |
| 자본의 증가            | 644  | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급             | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타                | 101  | -29   | 6     | 7     | 8     |
| 현금및현금성자산의 순증가     | 661  | 62    | 381   | 464   | 553   |
| 기초현금및현금성자산        | 335  | 996   | 1,057 | 1,439 | 1,903 |
| 기말현금및현금성자산        | 996  | 1,057 | 1,439 | 1,903 | 2,456 |
| Gross Cash Flow   | 514  | 387   | 389   | 525   | 635   |
| Op Free Cash Flow | 30   | -45   | 524   | 527   | 605   |

## 대차대조표

(단위: 억원)

| 12월 결산       | 2012   | 2013   | 2014E  | 2015E  | 2016E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산         | 1,982  | 2,447  | 2,999  | 3,669  | 4,443  |
| 현금및현금성자산     | 996    | 1,057  | 1,439  | 1,903  | 2,456  |
| 유동금융자산       | 445    | 383    | 456    | 526    | 592    |
| 매출채권및유동채권    | 484    | 932    | 1,017  | 1,139  | 1,281  |
| 재고자산         | 57     | 73     | 88     | 102    | 114    |
| 기타유동비금융자산    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 비유동자산        | 1,247  | 1,477  | 1,478  | 1,480  | 1,486  |
| 장기매출채권/비유동채권 | 262    | 290    | 351    | 406    | 456    |
| 투자자산         | 85     | 128    | 152    | 172    | 192    |
| 유형자산         | 394    | 540    | 510    | 481    | 454    |
| 무형자산         | 429    | 495    | 443    | 399    | 361    |
| 기타비유동자산      | 77     | 23     | 23     | 23     | 23     |
| 자산총계         | 3,228  | 3,923  | 4,477  | 5,150  | 5,929  |
| 유동부채         | 744    | 1,129  | 1,369  | 1,580  | 1,779  |
| 매입채무및기타유동채무  | 704    | 1,055  | 1,278  | 1,476  | 1,660  |
| 단기차입금        | 22     | 22     | 22     | 22     | 22     |
| 유동성장기차입금     | 5      | 5      | 5      | 5      | 5      |
| 기타유동부채       | 13     | 47     | 64     | 77     | 92     |
| 비유동부채        | 95     | 131    | 139    | 147    | 157    |
| 장기매입채무및비유동채무 | 10     | 9      | 11     | 12     | 14     |
| 사채및장기차입금     | 27     | 108    | 108    | 108    | 108    |
| 기타비유동부채      | 58     | 14     | 20     | 27     | 34     |
| 부채총계         | 839    | 1,259  | 1,507  | 1,727  | 1,936  |
| 자본금          | 102    | 103    | 103    | 103    | 103    |
| 주식발행초과금      | 1,169  | 1,186  | 1,186  | 1,186  | 1,186  |
| 이익잉여금        | 841    | 1,024  | 1,331  | 1,783  | 2,354  |
| 기타자본         | 14     | -15    | -15    | -15    | -15    |
| 자본총계         | 2,126  | 2,299  | 2,605  | 3,058  | 3,629  |
| 지분법적용자본총계    | 264    | 365    | 365    | 365    | 365    |
| 자본총계         | 2,390  | 2,664  | 2,970  | 3,423  | 3,994  |
| 순차입금         | -1,337 | -1,305 | -1,759 | -2,294 | -2,913 |
| 총차입금         | 104    | 135    | 135    | 135    | 135    |

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산        | 2012   | 2013   | 2014E  | 2015E  | 2016E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)       |        |        |        |        |        |
| EPS           | 1,994  | 913    | 1,483  | 2,191  | 2,766  |
| BPS           | 10,407 | 11,134 | 12,617 | 14,809 | 17,575 |
| 주당EBITDA      | 3,502  | 2,427  | 2,891  | 3,339  | 3,834  |
| CFPS          | 2,340  | 1,332  | 1,885  | 2,545  | 3,078  |
| DPS           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 주가배수(배)       |        |        |        |        |        |
| PER           | 22.8   | 48.4   | 22.7   | 15.3   | 12.1   |
| PBR           | 4.4    | 4.0    | 2.7    | 2.3    | 1.9    |
| EV/EBITDA     | 10.5   | 14.9   | 8.7    | 6.7    | 5.1    |
| PCFR          | 19.5   | 33.2   | 17.8   | 13.2   | 10.9   |
| 수익성(%)        |        |        |        |        |        |
| 영업이익률(보고)     | 25.1   | 15.1   | 15.8   | 16.4   | 17.2   |
| 영업이익률(핵심)     | 25.1   | 15.1   | 15.8   | 16.4   | 17.2   |
| EBITDA margin | 29.0   | 18.6   | 18.3   | 18.3   | 18.7   |
| 순이익률          | 15.5   | 6.7    | 9.4    | 12.0   | 13.5   |
| 자기자본이익률(ROE)  | 21.2   | 7.1    | 10.9   | 14.2   | 15.4   |
| 투자자본이익률(ROIC) | 71.7   | 18.9   | 36.7   | 50.8   | 70.6   |
| 안정성(%)        |        |        |        |        |        |
| 부채비율          | 35.1   | 47.3   | 50.7   | 50.5   | 48.5   |
| 순차입금비율        | -55.9  | -49.0  | -59.2  | -67.0  | -72.9  |
| 이자보상배율(배)     | 51.3   | 88.9   | 112.8  | 135.2  | 159.5  |
| 활동성(배)        |        |        |        |        |        |
| 매출채권회전율       | 6.1    | 3.8    | 3.3    | 3.5    | 3.5    |
| 재고자산회전율       | 58.3   | 41.2   | 40.3   | 39.7   | 39.2   |
| 매입채무회전율       | 4.2    | 3.1    | 2.8    | 2.7    | 2.7    |

와이지엔터테인먼트 (122870)



## Outperform(Reinitiate)

주가(08/12) 40,550원

목표주가 46,000원

올해 YG는 아티스트 활동이 크게 증가할 것이다. 지난해 2개에 불과했던 정규 앨범 활동은 올해 6~7개로 증가하고, 이는 큰 폭의 실적 개선 효과로 이어질 것이다. 연 내에 2~3팀의 신규 아티스트가 보강돼 기존 아티스트들의 매출 의존도가 완화되는 점도 긍정적이다.

YG 브랜드 강화 노력으로 기업 가치가 상승하고, 올해 하반기 신규사업에 본격적으로 진출 함으로써 중장기적으로 사업 모델 다각화 효과가 구체화 될 것이다.

### Stock Data

|               |         |                 |
|---------------|---------|-----------------|
| KOSDAQ (8/12) |         | 545.76pt        |
| 시가총액          |         | 6,090억원         |
| 52주 주가동향      | 최고가     | 최저가             |
|               | 52,320원 | 35,700원         |
| 최고/최저가 대비 등락  | -22.50% | 13.59%          |
| 주가수익률         | 절대      | 상대              |
|               | 1M      | 6.2%<br>8.3%    |
|               | 6M      | -9.5%<br>-13.7% |
|               | 1Y      | -0.4%<br>0.4%   |

### Company Data

|             |          |
|-------------|----------|
| 발행주식수       | 15,018천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 170천주    |
| 외국인 지분율     | 4.02%    |
| 배당수익률(14.E) | 0.74%    |
| BPS (14.E)  | 8,710원   |

### Price Trend



## YG 브랜드를 입다

### >>> 아티스트 활동 증가

지난해 아티스트 활동이 부족했던 만큼, 올해는 기존 아티스트 컴백과 신규 라인업 보강이 동시에 진행된다. 음악적 완성도가 높고 대중적인 인지도가 높아 아티스트 활동이 실적 개선으로 이어질 것이다.

올해 매출액과 영업이익은 각각 1,581억원, 293억원으로 전년 대비 36%, 32% 증가할 것으로 전망된다. 일본 시장을 중심으로 로열티 매출이 전년 대비 65% 증가해 성장을 주도하고, 앨범과 음원 매출도 44% 증가할 것으로 예상된다. 지난해 정규 앨범활동은 2개에 불과했지만, 올해는 6~7개 앨범 활동이 예상된다.

### >>> 브랜드를 활용한 신규 사업 전략

신규 사업 진출을 통해 브랜드화 전략을 구체화하고 있다. 3D 홀로그램 사업으로 콘텐츠 매출을 확대하고, 패션 사업 마케팅 활동에 소속 아티스트를 활용하고, 화장품사업에 YG의 브랜드 마케팅 시너지를 창출한다는 계획이다. 신규 사업 확대로 사업 모델 다각화 효과와 중장기적으로 YG 브랜드 가치를 상승시키는 효과가 기대된다.

### >>> 투자의견 'Outperform', 목표주가 '46,000'원

YG엔터테인먼트에 대해 투자의견 'Outperform', 목표주가 46,000원을 신규로 제시한다. 목표 주가는 12개월 Fwd EPS에 Target Multiple 26배를 적용했다.

| 투자지표         | 2012  | 2013  | 2014E | 2015E | 2016E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(억원)      | 1,066 | 1,163 | 1,581 | 1,880 | 2,161 |
| 보고영업이익(억원)   | 215   | 222   | 293   | 367   | 424   |
| 핵심영업이익(억원)   | 215   | 222   | 293   | 367   | 424   |
| EBITDA(억원)   | 243   | 250   | 326   | 400   | 456   |
| 세전이익(억원)     | 248   | 204   | 305   | 367   | 424   |
| 순이익(억원)      | 188   | 151   | 232   | 279   | 322   |
| 지분법적용순익(억원)  | 188   | 154   | 233   | 279   | 322   |
| EPS(원)       | 1,849 | 1,494 | 1,599 | 1,857 | 2,146 |
| 증감율(%YoY)    | 11.2  | -19.2 | 40.5  | 16.1  | 15.6  |
| PER(배)       | 32.4  | 33.9  | 25.4  | 21.8  | 18.9  |
| PBR(배)       | 6.3   | 4.8   | 4.7   | 3.8   | 3.3   |
| EV/EBITDA(배) | 23.2  | 18.5  | 16.5  | 13.1  | 11.2  |
| 보고영업이익률(%)   | 20.1  | 19.1  | 18.5  | 19.5  | 19.6  |
| 핵심영업이익률(%)   | 20.1  | 19.1  | 18.5  | 19.5  | 19.6  |
| ROE(%)       | 21.6  | 14.4  | 18.9  | 19.0  | 18.5  |
| 순부채비율(%)     | -72.3 | -57.3 | -52.2 | -52.2 | -52.3 |

## >>> 개성과 실력을 겸비한 기획사

### 패밀리의 힘

와이지엔터테인먼트는 실력과 개성을 갖춘 아티스트 라인업을 보유한 대한민국 대표 기획사 중 하나다. YG패밀리로 통하는 회사의 분위기는 아티스트가 자율적인 분위기에서 활동할 수 있는 최상의 환경을 제공하고 있다. 각자의 음악적 색깔과 개성을 중요시하는 싱어 송 라이터가 많은 YG에게는 핵심 경쟁력으로 작용하고 있다. 테디, 페리 등 전문 프로듀싱 팀과 자체 스튜디오 역량을 활용해 아티스트의 음악적 완성도를 높이고 있다.

YG를 대표하는 그룹 빅뱅은 2006년 국내 데뷔 이후 2009년 일본 및 기타 아시아로 활동 영역을 넓혔으며 글로벌 무대에서 활약하고 있다. 최근 GD, GD&Top, 승리, 대성, 태양이 솔로 및 유닛 활동을 병행하며 활발하게 활동 중이다. 2NE1은 국내 대표 여성 그룹이며 싸이는 '강남스타일', 'GENTLEMAN' 등으로 글로벌 영향력을 시사하고 있다.

### YG패밀리



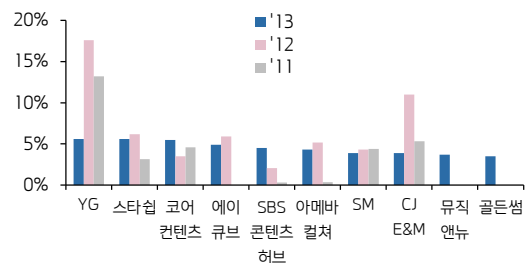
자료: YG엔터테인먼트

### 음원 시장 강자

YG는 지난 2010년부터 2013년까지 국내 음원 시장 점유율 평균 11.6%로 4년 연속 1위를 지속하고 있다. 음원 시장에서 강세를 나타내는 것은 대중적인 인지도와 음악적으로 높은 완성도를 동시에 반영한다. 특히, 2012년 싸이의 '강남스타일'과 2013년 '젠틀맨'이 세계적으로 큰 인기를 얻으며 YG 음악이 해외 시장에서도 큰 관심을 받고 있다. 강남스타일과 젠틀맨은 미국 동영상 사이트 YouTube에서 전체 누적 조회수 1위와 7위로 전세계 20억만 건, 6.9억만 건을 기록하고 있다.

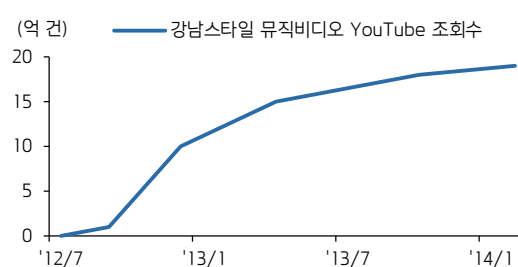
국내 음악시장도 세계적인 흐름에 맞춰 스트리밍을 중심으로 디지털 시장이 빠르게 성장하고 있고, 2016년까지 음원 가격 인상 정책으로 동사의 구조적인 수혜가 예상된다.

### 디지털 음원 시장 점유율



자료: 가온차트

### 강남스타일 뮤직비디오 YouTube 조회수



자료: YG엔터테인먼트

## 안정적인 수익성을 뒷받침하는 매출 구조

YG는 탄탄한 사업 구조로 안정적인 영업이익률을 기록하고 있다.

2013년 기준으로 국내 앨범, 음원, 상품 판매로 구성된 음반 매출액 비중은 25.6%, 일본을 제외한 국내외 콘서트 공연 매출액 비중은 21.0%, 국내외 출연료와 일본 활동 매출은 53.4%를 기록했다. 음원의 경우 최초 생산비용에 비해 추가 생산비용이 낮아 수익성이 높다. 일본 앨범 및 공연 활동으로 인한 수익은 현지 제작사로부터 비용 정산 후 로열티 형식으로 지급받아 실적의 안정성이 높은 편이다. 올해는 매출 증가로 인해 고정비 부담이 완화될 것이다.

### 원가 분석

| 항목         | 2011  | 2012  | 2013  | 2014(E) |
|------------|-------|-------|-------|---------|
| 총매출액       | 781   | 1,066 | 1,163 | 1,581   |
| 음반매출액비중    | 35.9% | 32.8% | 25.6% | 26.2%   |
| 콘서트공연매출액비중 | 21.2% | 22.8% | 21.0% | 18.5%   |
| 용역매출액비중    | 42.9% | 44.4% | 53.4% | 55.3%   |
| 음반매출원가     | 66.1% | 66.4% | 69.4% | 70.2%   |
| 콘서트공연매출원가  | 74.4% | 83.4% | 83.8% | 85.2%   |
| 용역매출원가     | 44.6% | 44.5% | 47.5% | 50.9%   |
| 총매출원가      | 60.1% | 60.5% | 60.7% | 62.5%   |
| 판관비        | 17.1% | 19.3% | 20.2% | 19.0%   |
| 영업이익률      | 22.7% | 20.1% | 19.1% | 18.5%   |

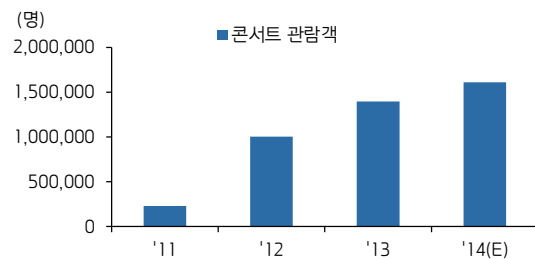
자료: YG엔터테인먼트, 키움증권 추정

## 아티스트 활동 증가

올해는 기존 아티스트 컴백과 동시에 신규 아티스트가 데뷔해 아티스트 라인업이 보강될 것이다. 지난해는 이하이와 지드레군 2명이 정규 앨범 활동을 했지만, 올해는 이미 2월 2NE1이 컴백했고, 4월에는 악동뮤지션이 정규 앨범으로 공식 데뷔했으며, 6월에는 태양의 솔로 정규 앨범 컴백과 동시에 글로벌 스타 싸이가 1년 2개월 만에 스눅독과 함께 작업한 '행오버'를 공개했다. 추가적으로 8월에는 위너의 공식 데뷔가 예정됐고, 빅뱅은 지난해 공식 활동이 없었던 만큼 올해 앨범 활동 가능성이 높다. 신인 위너는 빅뱅의 일본 6대 돔 투어 오프닝 공연, 2NE1 콘서트, YG패밀리 콘서트 등 다양한 무대 경험을 했고, 리얼리티 프로그램 위너TV를 통해 이미 팬덤을 형성한 만큼 2014년에 가장 주목되는 신인 그룹이다.

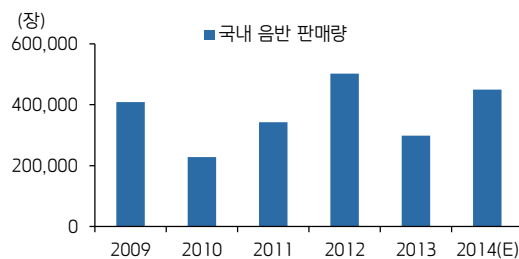
올해 국내 앨범 판매는 전년 대비 44% 증가할 것으로 예상된다. 앨범 활동 이후에는 콘서트 활동으로 이어져 올해 콘서트 관람 객은 전년 대비 16% 이상 성장할 것이다. 2NE1은 3월부터 콘서트 활동을 시작했고, YG패밀리 콘서트가 2년반 만에 2분기와 3분기에 진행되고 있다.

### YG 전체 콘서트 관람객 수



자료: 키움증권 추정

### YG 국내 음반 판매량



자료: 키움증권 추정

## >>> YG 브랜드화

### YG의 브랜드 가치

YG는 세계적으로 음악적 브랜드 가치를 인정받고 있다. 싸이의 '강남스타일'과 '젠틀맨'은 글로벌 파워를 상징적으로 보여주며, 해외 스타와 콜라보레이션을 통한 2NE1, GD 등의 미국 시장 진출 전략이 주목 받고 있으며, 올해 초 빌보드는 YG 대표 프로듀서 양현석을 '인터내셔널 파워 플레이어즈'에 선정했다. YG는 지난 2012년 하반기부터 YG BI(Brand Identity) 리뉴얼 프로젝트를 진행해 'BRAND NEW AWARD 2012', 'GOOD DESIGN AWARD 2013', 'IF DESIGN AWARD 2014' 등 디자인 대회에서 수상을 했다. 향후 YG브랜드를 홍보하는 수단으로 세계적으로 인지도가 높은 소속 아티스트를 적극적으로 활용할 것이다.

#### '햇츠온' YG 모자 라이선스



자료: 햇츠온, 와이자엔터테인먼트

#### YG-삼성에버랜드 합작 브랜드 '노나곤'



자료: YG

### 신규 사업 진출 본격화

YG는 수익모델 다변화를 통해 사업의 안정성과 성장성을 찾고 있다. 신규 사업으로 1) 홀로그램 콘텐츠 유통 및 배급, 2) 모델 사업, 3) 패션 제조 및 유통 사업, 4) 화장품 사업, 5) 애니메이션 제작 및 배급 사업을 추진하고 있다.

3D 홀로그램 사업의 경우 소속 아티스트의 콘텐츠 활용이 가능하고, 아티스트의 물리적인 시간과 공간 제약을 극복할 수 있는 장점이 있다.

패션 사업은 삼성에버랜드 패션사업부인과 합작하여 글로벌 캐주얼 의류 브랜드 '노나곤(NONA9ON)'을 올해 9월 9일 출시 예정이다. 빅뱅, 2NE1, 싸이 등 YG 소속 K-POP 스타를 활용한 마케팅 전략이 시너지를 창출할 것이다.

화장품 사업은 국내 상장사 코스온과 중국 환야그룹과 합작법인을 설립해 화장품 시장 진출을 계획하고 있다. YG의 브랜딩과 중국의 유통, 그리고 국내 코스온의 화장품 기술의 시너지 효과가 기대된다. 기타 애니메이션 및 모델 에이전시 등의 사업은 수익모델 다변화 의미를 갖고 있다.

#### 사업 내용

| 사업      | 회사명                | 투자기간          | 투자금액      | 내용                                                                                                                                        |
|---------|--------------------|---------------|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 패션      | 네추럴라인              | 2013년 08월 17일 | 24.5억원    | <ul style="list-style-type: none"> <li>에버랜드와 협업하여 추진중인 패션브랜드 네추럴라인</li> <li>2014년 9월 런칭 목표(동사와 에버랜드 지분율 49:51)</li> </ul>                 |
| 화장품     | 코스온                | 2013년 08월 12일 | 전환사채 50억원 | <ul style="list-style-type: none"> <li>중국 3위 화장품 업체인 환야그룹과 제휴를 통해 중국 진출 본격화 예정</li> </ul>                                                 |
| 애니메이션   | 레드로버               | 2013년 08월 27일 | 50억원      | <ul style="list-style-type: none"> <li>3D 애니메이션 '넛잡' 글로벌 배급 진행 중이며 홍보영상 제작 등 동사와의 시너지 효과 창출</li> </ul>                                    |
| 홀로그램    | 디스트릭트 홀딩스          | 2013년 04월 09일 | 20억원      | <ul style="list-style-type: none"> <li>디스트릭트홀딩스㈜와의 파트너십으로 동사의 100% 자회사 ㈜와이지넥스트가 지분 출자한 Next Interactive K를 통해 홀로그램 콘텐츠 배급사업 영위</li> </ul> |
|         | Next Interactive K | 2013년 03월 26일 | 10억원      | <ul style="list-style-type: none"> <li>2014년 2월 22일 도쿄에서도 상영, 일본과 중국 등지에서 적극적 영입 진행 계획</li> </ul>                                         |
| 모델 에이전시 | Kplus              | -             | 40억원      | <ul style="list-style-type: none"> <li>2014년 2월 18일 모델 아카데미, 매니지먼트, 이벤트 기획사업 영위하는 케이플러스미디어 지분 투자</li> </ul>                               |

자료: YG엔터테인먼트

## &gt;&gt;&gt; 실적 전망 및 밸류에이션

## 실적 전망

올해 매출과 영업이익은 각각 1,581억원, 293억원으로 전년 대비 36%, 32% 증가할 것으로 예상된다. 지난해 2개에 불과했던 국내 정규 앨범 활동이 올해 6~7개로 확대돼 앨범 및 음원 매출이 전년 대비 44% 증가하고, 로열티 매출은 전년 대비 65% 증가할 것이다.

올해 보강된 신인 라인업과 신규 사업 매출 효과는 내년부터 본격적으로 반영될 것이다. 악동 뮤지션과 워너 데뷔로 빅뱅, GD, 2NE1의 매출 의존도를 낮추고, 수익모델 다변화를 추진하여 사업의 안정성을 강화할 계획이다.

## 와이즈엔터테인먼트 분기 실적 전망 (단위: 억원, %)

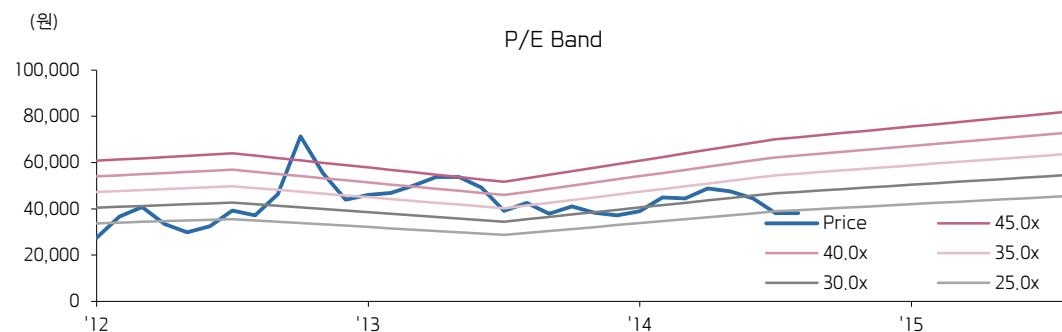
|                  | 2013  |       |       |       | 2014  |       |       |       | 2011  | 2012  | 2013  | 2014E | 2015E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                  | 1Q    | 2Q    | 3Q    | 4Q    | 1Q    | 2QP   | 3QE   | 4QE   |       |       |       |       |       |
| 매출액              | 293   | 307   | 296   | 267   | 439   | 334   | 396   | 413   | 781   | 1,066 | 1,163 | 1,581 | 1,880 |
| Album/DVD        | 23    | 18    | 54    | 22    | 17    | 15    | 35    | 66    | 120   | 178   | 117   | 133   | 178   |
| Digital Contents | 28    | 23    | 27    | 36    | 43    | 55    | 52    | 49    | 84    | 109   | 113   | 199   | 284   |
| Goods(Others)    | 19    | 18    | 13    | 19    | 30    | 19    | 7     | 28    | 68    | 63    | 68    | 84    | 96    |
| Concert          | 52    | 124   | 17    | 50    | 51    | 14    | 112   | 116   | 174   | 242   | 244   | 293   | 362   |
| Advertisement    | 28    | 32    | 37    | 30    | 30    | 46    | 32    | 34    | 119   | 119   | 126   | 141   | 155   |
| Royalty          | 111   | 62    | 114   | 50    | 221   | 143   | 118   | 72    | 74    | 226   | 336   | 553   | 606   |
| Commission       | 9     | 15    | 20    | 29    | 14    | 17    | 19    | 23    | 74    | 63    | 72    | 73    | 84    |
| Appearance fee   | 24    | 16    | 15    | 31    | 34    | 29    | 22    | 25    | 68    | 65    | 87    | 110   | 113   |
| 영업이익             | 63    | 55    | 64    | 40    | 83    | 49    | 77    | 84    | 66    | 215   | 222   | 293   | 367   |
| 영업이익률            | 21.4% | 17.9% | 21.5% | 15.0% | 18.9% | 14.6% | 19.5% | 20.4% | 22.1% | 20.1% | 19.1% | 18.5% | 19.5% |

자료: 키움증권

## 밸류에이션

YG의 주가는 아티스트 활동 시기에 민감하게 반응한다. 이는 소속 아티스트 활동 증가가 실적 개선에 직접적인 영향을 주기 때문이다. 올해는 기존 아티스트 활동이 증가하고, 신규 아티스트가 보강돼 실적 개선에 충분한 모멘텀을 제공할 것이다. 올해 하반기부터는 YG 브랜드를 활용한 신규 사업이 본격적으로 진행돼 중장기적인 성장 모멘텀도 확보했다. 다만, 과거 싸이의 글로벌 활동에 대한 기대감이 주가에 반영되는 효과는 희석되고 있다.

## YG엔터테인먼트 P/E Band



자료: 키움증권

## 손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산               | 2012  | 2013  | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액                  | 1,066 | 1,163 | 1,581 | 1,880 | 2,161 |
| 매출원가                 | 645   | 706   | 987   | 1,153 | 1,326 |
| 매출총이익                | 421   | 457   | 594   | 726   | 835   |
| 판매비및일반관리비            | 206   | 235   | 302   | 360   | 411   |
| 영업이익(보고)             | 215   | 222   | 293   | 367   | 424   |
| 영업이익(핵심)             | 215   | 222   | 293   | 367   | 424   |
| 영업외손익                | 33    | -17   | 12    | 0     | 0     |
| 이자수익                 | 18    | 15    | 3     | 0     | 0     |
| 배당금수익                | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 외환이익                 | 1     | 5     | 3     | 0     | 0     |
| 이자비용                 | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 외환손실                 | 26    | 19    | 0     | 0     | 0     |
| 관계기업지분법손익            | 44    | -13   | -2    | 0     | 0     |
| 투자및기타자산처분손익          | -1    | 0     | 11    | 0     | 0     |
| 금융상품평가및기타금융이익        | -5    | -2    | 0     | 0     | 0     |
| 기타                   | 1     | -3    | -3    | 0     | 0     |
| 법인세차감전이익             | 248   | 204   | 305   | 367   | 424   |
| 법인세비용                | 60    | 54    | 73    | 88    | 102   |
| 유효법인세율 (%)           | 24.2% | 26.3% | 24.0% | 24.0% | 24.0% |
| 당기순이익                | 188   | 151   | 232   | 279   | 322   |
| 지분법적용순이익(억원)         | 188   | 154   | 233   | 279   | 322   |
| EBITDA               | 243   | 250   | 326   | 400   | 456   |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 216   | 179   | 265   | 312   | 354   |
| 수정당기순이익              | 192   | 152   | 223   | 279   | 322   |
| 증감율(% YoY)           |       |       |       |       |       |
| 매출액                  | 36.4  | 9.1   | 36.0  | 18.9  | 15.0  |
| 영업이익(보고)             | 20.9  | 3.2   | 32.2  | 25.3  | 15.6  |
| 영업이익(핵심)             | 20.9  | 3.2   | 32.2  | 25.3  | 15.6  |
| EBITDA               | 20.1  | 2.9   | 30.4  | 22.6  | 13.9  |
| 지배주주지분 당기순이익         | 45.0  | -17.8 | 50.9  | 19.8  | 15.6  |
| EPS                  | 11.2  | -19.2 | 40.5  | 16.1  | 15.6  |
| 수정순이익                | 48.3  | -20.6 | 45.2  | 24.8  | 15.6  |

## 현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산            | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름          | 143  | 97   | 104   | 257   | 285   |
| 당기순이익             | 248  | 204  | 232   | 279   | 322   |
| 감가상각비             | 11   | 14   | 16    | 19    | 20    |
| 무형자산상각비           | 17   | 15   | 18    | 14    | 11    |
| 외환손익              | 9    | 5    | -3    | 0     | 0     |
| 자산처분손익            | 1    | 1    | -11   | 0     | 0     |
| 지분법손익             | 0    | 0    | 2     | 0     | 0     |
| 영업활동자산부채 증감       | -76  | -97  | -88   | -100  | -68   |
| 기타                | -68  | -45  | -62   | 45    | -1    |
| 투자활동현금흐름          | 14   | -368 | -142  | -119  | -112  |
| 투자자산의 처분          | 113  | -296 | -93   | -59   | -32   |
| 유형자산의 처분          | 2    | 1    | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산의 취득          | -60  | -47  | -49   | -60   | -80   |
| 무형자산의 처분          | -41  | -21  | 0     | 0     | 0     |
| 기타                | 1    | -6   | 0     | 0     | 0     |
| 재무활동현금흐름          | 11   | -28  | -31   | -45   | -44   |
| 단기차입금의 증가         | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금의 증가         | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 자본의 증가            | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급             | 0    | -31  | -31   | -45   | -45   |
| 기타                | 11   | 3    | 0     | 0     | 1     |
| 현금및현금성자산의순증가      | 160  | -304 | -69   | 93    | 129   |
| 기초현금및현금성자산        | 369  | 529  | 225   | 156   | 249   |
| 기말현금및현금성자산        | 529  | 225  | 156   | 249   | 378   |
| Gross Cash Flow   | 218  | 194  | 191   | 357   | 353   |
| Op Free Cash Flow | 14   | 27   | 120   | 152   | 206   |

## 대차대조표

(단위: 억원)

| 12월 결산       | 2012  | 2013  | 2014E | 2015E | 2016E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산         | 918   | 948   | 1,190 | 1,460 | 1,720 |
| 현금및현금성자산     | 529   | 225   | 156   | 249   | 378   |
| 유동금융자산       | 175   | 419   | 537   | 590   | 605   |
| 매출채권및유동채권    | 171   | 209   | 344   | 454   | 540   |
| 재고자산         | 43    | 96    | 153   | 168   | 196   |
| 기타유동비금융자산    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동자산        | 257   | 372   | 450   | 488   | 578   |
| 장기매출채권/비유동채권 | 38    | 43    | 54    | 59    | 84    |
| 투자자산         | 34    | 113   | 140   | 146   | 162   |
| 유형자산         | 105   | 127   | 164   | 205   | 264   |
| 무형자산         | 79    | 87    | 89    | 75    | 64    |
| 기타비유동자산      | 1     | 3     | 3     | 3     | 3     |
| 자산총계         | 1,175 | 1,320 | 1,639 | 1,948 | 2,298 |
| 유동부채         | 199   | 196   | 311   | 341   | 414   |
| 매입채무및기타유동채무  | 179   | 185   | 295   | 324   | 393   |
| 단기차입금        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유동성장기차입금     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타유동부채       | 20    | 11    | 17    | 17    | 21    |
| 비유동부채        | 2     | 2     | 2     | 2     | 3     |
| 장기매입채무및비유동채무 | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 사채및장기차입금     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타비유동부채      | 2     | 2     | 2     | 2     | 3     |
| 부채총계         | 201   | 198   | 313   | 344   | 417   |
| 자본금          | 53    | 54    | 54    | 54    | 54    |
| 주식발행초과금      | 466   | 477   | 477   | 477   | 477   |
| 이익잉여금        | 446   | 569   | 771   | 1,050 | 1,328 |
| 기타자본         | 8     | 4     | 7     | 7     | 7     |
| 자본총계         | 974   | 1,104 | 1,308 | 1,587 | 1,865 |
| 지분법적용자본총계    | 0     | 19    | 18    | 18    | 16    |
| 자본총계         | 974   | 1,123 | 1,326 | 1,605 | 1,881 |
| 순차입금         | -704  | -644  | -693  | -838  | -983  |
| 총차입금         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산        | 2012  | 2013  | 2014E | 2015E  | 2016E  |
|---------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 주당지표(원)       |       |       |       |        |        |
| EPS           | 1,422 | 1,149 | 1,599 | 1,857  | 2,146  |
| BPS           | 7,259 | 8,165 | 8,710 | 10,567 | 12,416 |
| 주당EBITDA      | 1,844 | 1,863 | 2,240 | 2,664  | 3,034  |
| CFPS          | 1,638 | 1,334 | 1,822 | 2,078  | 2,356  |
| DPS           | 500   | 0     | 300   | 300    | 300    |
| 주가배수(배)       |       |       |       |        |        |
| PER           | 32.4  | 33.9  | 25.4  | 21.8   | 18.9   |
| PBR           | 6.3   | 4.8   | 4.7   | 3.8    | 3.3    |
| EV/EBITDA     | 23.2  | 18.5  | 16.5  | 13.1   | 11.2   |
| PCFR          | 28.1  | 29.2  | 22.3  | 19.5   | 17.2   |
| 수익성(%)        |       |       |       |        |        |
| 영업이익률(보고)     | 20.1  | 19.1  | 18.5  | 19.5   | 19.6   |
| 영업이익률(핵심)     | 20.1  | 19.1  | 18.5  | 19.5   | 19.6   |
| EBITDA margin | 22.8  | 21.5  | 20.6  | 21.3   | 21.1   |
| 순이익률          | 17.6  | 12.9  | 14.7  | 14.8   | 14.9   |
| 자기자본이익률(ROE)  | 21.6  | 14.4  | 18.9  | 19.0   | 18.5   |
| 투자자본이익률(ROIC) | 93.1  | 54.4  | 52.2  | 50.3   | 47.7   |
| 안정성(%)        |       |       |       |        |        |
| 부채비율          | 20.6  | 17.6  | 23.6  | 21.4   | 22.2   |
| 순차입금비율        | -72.3 | -57.3 | -52.2 | -52.2  | -52.3  |
| 이자보상배율(배)     | N/A   | N/A   | N/A   | N/A    | N/A    |
| 활동성(배)        |       |       |       |        |        |
| 매출채권회전율       | 8.7   | 6.1   | 5.7   | 4.7    | 4.3    |
| 재고자산회전율       | 31.0  | 16.8  | 12.7  | 11.7   | 11.9   |
| 매입채무회전율       | 7.1   | 6.4   | 6.6   | 6.1    | 6.0    |

JYP Ent. (035900)



## Not Rated

주가(08/12) 4,350원

목표주가 N/A

지난해 적극적으로 진행한 사업 재조정을 통해 경영 정상화에 속도를 내고 있다. 흡수합병 및 구조조정으로 경영 효율성이 향상되고, 공연 자체 제작 및 신규 라인업 보강으로 큰 폭의 실적 개선이 기대된다. 동사의 강점인 프로듀싱 능력과 해외 네트워크 기반은 중장기적인 성장 동력으로 작용할 것이다.

## Stock Data

|               |         |               |
|---------------|---------|---------------|
| KOSDAQ (8/12) |         | 545.76pt      |
| 시가총액          |         | 1,481억원       |
| 52주 주가동향      | 최고가     | 최저가           |
|               | 6,090원  | 4,065원        |
| 최고/최저가 대비 등락  | -28.57% | 7.01%         |
| 주가수익률         | 절대      | 상대            |
|               | 1M      | 1.2% 3.2%     |
|               | 6M      | -6.3% -10.6%  |
|               | 1Y      | -18.7% -18.0% |

## Company Data

|             |          |
|-------------|----------|
| 발행주식수       | 34,043천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 185천주    |
| 외국인 지분율     | 0.13%    |
| 배당수익률(14.E) | 0.0%     |
| BPS (14.E)  | 1,539원   |

## Price Trend



## 뭉치면 산다

## &gt;&gt;&gt; 경영 정상화 시작

지난해 10월 JYP와 흡수합병을 마무리하고, 11월과 12월에는 적자 사업에 대한 구조조정과 청산 절차를 거치며 경영 정상화를 마무리했다.

올해부터는 국내외(일본 제외) 콘서트 공연과 MD 상품 판매 권리를 회복해 자체적인 공연 매출로 인식하고, 3팀의 신규 아이돌을 데뷔시켜 아티스트 라인업 강화와 안정적인 수익 구조를 확립할 수 있을 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 해외 네트워크로 사업 확장

국내외 공연 활동 및 해외 시장 진출 경험을 기반으로 구축한 해외 네트워크를 활용한 콘텐츠 매출 확대가 가시화되고 있다. 중국 최대 포털 사이트 바이두와 음원 계약을 체결했고, 2PM 멤버 닉쿤이 주연을 맡은 중국 드라마가 올해 7월 방영됐고, 동방연예그룹과 함께 중국 시장에 상영 예정인 영화를 공동 제작하고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 큰 폭의 실적 개선 전망

2014년 실적 개선 폭이 클 것이다. 1) 소속 아티스트 앨범 활동 증가와 신규 아이돌 데뷔로 국내 앨범 판매량이 전년 대비 81% 증가하고, 2) 국내외 콘서트 공연 관람객이 전년 대비 56% 증가해 추가적인 매출 효과가 반영되며, 3) 적자 기업들에 대한 사업 축소 및 청산 등의 경영 효율화 성과가 가시화돼 수익성이 개선될 것이다.

| 투자지표         | 2012  | 2013  | 2014E | 2015E | 2016E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(억원)      | 151   | 213   | 519   | 700   | 840   |
| 보고영업이익(억원)   | -65   | -26   | 62    | 100   | 129   |
| 핵심영업이익(억원)   | -65   | -26   | 62    | 100   | 129   |
| EBITDA(억원)   | -61   | -21   | 66    | 103   | 132   |
| 세전이익(억원)     | -99   | -38   | 68    | 100   | 129   |
| 순이익(억원)      | -99   | -39   | 62    | 78    | 100   |
| 지분법적용순익(억원)  | -93   | -37   | 62    | 74    | 94    |
| EPS(원)       | -400  | -141  | 182   | 216   | 278   |
| 증감율(%YoY)    | N/A   | N/A   | N/A   | 18.6  | 28.4  |
| PER(배)       | -13.6 | -32.0 | 24.7  | 20.8  | 16.2  |
| PBR(배)       | 9.4   | 3.3   | 2.9   | 2.5   | 2.2   |
| EV/EBITDA(배) | -21.7 | -70.3 | 20.6  | 13.4  | 9.9   |
| 보고영업이익률(%)   | -43.3 | -12.0 | 11.9  | 14.3  | 15.3  |
| 핵심영업이익률(%)   | -43.3 | -12.0 | 11.9  | 14.3  | 15.3  |
| ROE(%)       | -60.7 | -13.0 | 12.4  | 13.6  | 15.2  |
| 순부채비율(%)     | -67.3 | -28.9 | -33.3 | -39.6 | -46.1 |

## >>> 드디어 하나로 뭉쳤다

### JYP와 JYP Ent. 합병 효과 올해부터 반영

올해 JYP Ent.는 지난해 진행한 강도 높은 사업 재조정을 통해 사업 정상화에 속도를 낸다.

첫째, 지난해 10월 JYP 흡수합병 절차를 마무리해 경영 정상화 궤도에 복귀한다. 합병 이전 JYP Ent.의 대표 소속 가수는 MissA와 박진영에서 합병 이후 2PM, 2AM, Wonder Girls가 추가된다. 2012년 기준 JYP Ent.와 JYP의 개별 기준 매출액은 각각 132억원과 254억원을 기록했다.

둘째, 비효율적인 사업에 대한 구조조정으로 경영 효율화를 달성했다. 2009년 이후 지속적으로 적자를 기록한 미국법인 JYP Entertainment Inc.에 대해 강도 높은 구조조정을 진행했으며, 독립레이블 에이큐엔터테인먼트와 미국 한식당 JYP Foods, Inc를 각각 지난해 11월과 12월에 청산했다.

셋째, 지난 2010년 CJ E&M과 100억원에 계약한 국내외(일본 제외) 콘서트 및 MD 상품 판매 권리는 2013년 12월 만료돼, 올해부터 자체 제작한 콘서트 공연 매출이 100억원 이상 추가적으로 인식 될 것이다.

넷째, 올해 1월 데뷔한 7인조 남성 그룹 GOT7을 시작으로 6인조 여성 그룹 6Mix, 5인조 남성 그룹 5Live를 데뷔시켜 신규 아티스트 라인업을 보강해 장기적인 매출 확대가 기대된다.

#### JYP Ent. 합병 전 라인업



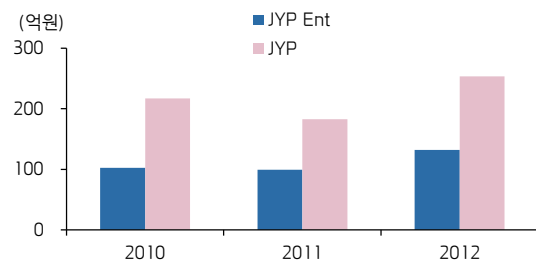
자료: 네이버

#### JYP Ent. 합병 이후 추가 라인업



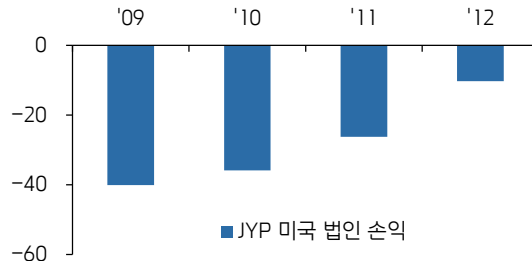
자료: 네이버

#### JYP Ent vs JYP 매출액 추이



자료: 전자공시시스템

#### JYP 미국 법인 손익



자료: 전자공시시스템

## >>> 경쟁력 점검

### 탁월한 프로듀싱 능력

JYP는 캐스팅, 트레이닝, 프로듀싱, 마케팅의 전 과정을 시스템화 했으며, 특히 대표 프로듀서 박진영을 중심으로 28명의 프로듀서로 구성된 In-house 팀을 구축해 지속적으로 완성도 높은 곡들을 자체 제작하고 있다.

JYP Pictures는 지난 2011년과 2012년 CJ미디어, 키이스트와 함께 드림하이1과 드림하이2 드라마를 공동 제작한 경험이 있다. 최근 JYP 소속 아이돌이 인기 드라마 및 영화 참여율이 높아지고 있어, 향후 자체 드라마를 제작해 소속 아이돌과 배우를 참여시키는 시너지 효과도 기대된다.

### 해외 네트워크로 사업영토 확장

동사는 소속 가수들의 해외 공연 활동 및 전략적 제휴 관계 등을 통해 미국, 일본, 중국을 중심으로 탄탄한 해외 네트워크를 구축했다. 올해는 Jun. K와 GOT7이 일본 활동을 처음 시작하고, 중국에서는 동사의 아티스트를 활용한 매출이 본격화 될 전망이다.

올해 초 JYP는 중국 1위 포털 업체 바이두와 음원 공급계약을 체결했고, missA는 중국 최고 인기 게임 크로스파이어를 개발한 스마일게이트와 캐릭터 이용권을 계약했다.

중국 방송 및 영화시장 진출도 속도를 낸다. 태국 출신 2PM멤버 닉쿤은 중국 드라마 '일과 이분의 일, 여름'에 주인공으로 캐스팅돼 지난해 사전 촬영을 끝내고 올해 7월 중국에서 방영됐고, 내년에는 JYP Pictures와 동방연예그룹이 공동 제작한 영화가 중국 시장에서 개봉 될 예정이다.

#### 닉쿤 참여 중국 드라마(일과 이분의 일, 여름)



자료: Weibo

#### 미쓰에이 스마일게이트 캐릭터



자료: 스마일게이트

## >>> 라인업 강화

### GOT7, 6MIX, 5LIVE 트리오

7인조 남성 그룹 GOT7은 올해 1월 국내 앨범으로 공식 데뷔했다. 한국, 대만, 태국, 홍콩 출신 멤버로 구성된 글로벌 시장 진출에 경쟁력을 갖췄다. 지난 4월에는 일본에서 개최한 쇼케이스에 1만명의 팬들이 참석하며 해외 진출에 대한 기대감을 높이고 있다.

GOT7을 이어 6인조 여성 그룹 6MIX와 5LIVE도 올해 데뷔를 앞두고 있다. 5LIVE는 지난해 드라마 '예쁜남자' OST에 참여한 경험이 있으며, 6MIX 멤버 안리나는 선미의 보름달 앨범에 피쳐링을 담당했다.

## >>> 실적 전망

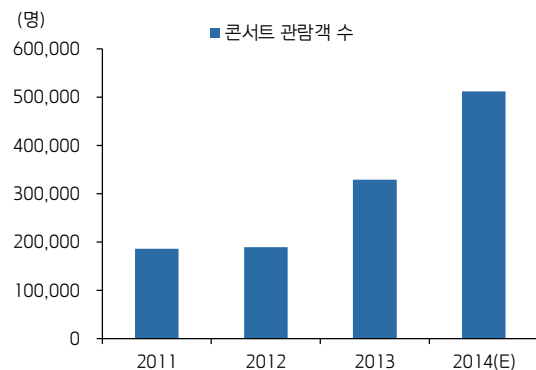
올해는 경영 정상화 효과가 본격화 되며 큰 폭의 실적 개선이 이루어질 것으로 예상된다. 소속 아티스트의 앨범 출시는 지난해 7개에 불과했던 반면, 올해는 15개로 대폭 증가할 것이며, Jun. K와 GOT7이 일본 활동을 시작한다. 2014년 국내 앨범 판매량은 전년 대비 81% 증가하고, 국내외 콘서트 공연 관람객 수는 56% 증가할 것으로 예상된다. 특히, 올해 3분기에는 패밀리 콘서트인 JYP NATION이 2012년 이후 2년만에 개최되어 실적 개선에 기여할 것이다. 신규 아티스트 보강에 따른 프로모션 비용이 늘어날 수는 있겠지만, 올해부터 경영 효율화 효과가 본격화되어 질적인 성장이 이어질 것이다.

JYP Ent. 분기 실적 전망 (단위: 억원, %)

|       | 2013   |        |        |      | 2014 |       |       |       | 2012   | 2013   | 2014E |
|-------|--------|--------|--------|------|------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|
|       | 1Q     | 2Q     | 3Q     | 4Q   | 1Q   | 2QE   | 3QE   | 4QE   |        |        |       |
| 매출액   | 28     | 28     | 25     | 132  | 75   | 85    | 156   | 199   | 151    | 213    | 519   |
| 음반    | 0      | 0      | 0      | 2    | 4    | 4     | 15    | 10    | 3      | 3      | 33    |
| 콘텐츠   | 3      | 1      | 4      | 10   | 8    | 7     | 12    | 14    | 9      | 18     | 42    |
| 음반제작  | 0      | 0      | 0      | 1    | 3    | 3     | 7     | 7     | 4      | 1      | 20    |
| 매니지먼트 | 21     | 24     | 19     | 89   | 54   | 65    | 103   | 149   | 59     | 154    | 370   |
| 기타매출  | 0      | 0      | 0      | 1    | 6    | 7     | 22    | 19    | 58     | 1      | 54    |
| 영업이익  | -9     | -14    | -14    | 11   | 3    | 8     | 23    | 27    | -65    | -26    | 62    |
| 영업이익률 | -33.4% | -48.2% | -53.8% | 8.5% | 4.4% | 14.0% | 17.6% | 13.6% | -43.3% | -12.0% | 11.9% |

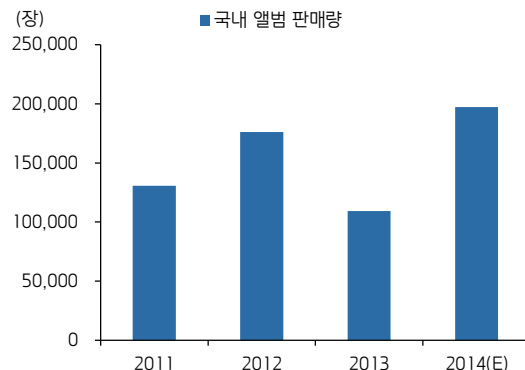
자료: 키움증권

### 국내외 콘서트 관람객 수



자료: 키움증권 추정

### 국내 앨범 판매량



자료: 키움증권 추정

## 손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산               | 2012 | 2013  | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액                  | 151  | 213   | 519   | 700   | 840   |
| 매출원가                 | 115  | 130   | 302   | 400   | 480   |
| 매출총이익                | 36   | 83    | 217   | 300   | 360   |
| 판매비및일반관리비            | 101  | 108   | 155   | 200   | 232   |
| 영업이익(보고)             | -65  | -26   | 62    | 100   | 129   |
| 영업이익(핵심)             | -65  | -26   | 62    | 100   | 129   |
| 영업외손익                | -33  | -12   | 6     | 0     | 0     |
| 이자수익                 | 3    | 4     | 1     | 0     | 0     |
| 배당금수익                | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 외환이익                 | 0    | 0     | 4     | 0     | 0     |
| 이자비용                 | 1    | 6     | 1     | 0     | 0     |
| 외환손실                 | 0    | 0     | 1     | 0     | 0     |
| 관계기업지분법손익            | 0    | -11   | 0     | 0     | 0     |
| 투자및기타자산처분손익          | 0    | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 금융상품평가및기타금융이익        | 3    | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 기타                   | -37  | -2    | 3     | 0     | 0     |
| 법인세차감 전이익            | -99  | -38   | 68    | 100   | 129   |
| 법인세비용                | 0    | 2     | 6     | 22    | 28    |
| 유효법인세율 (%)           | 0.0% | -4.4% | 8.9%  | 22.0% | 22.0% |
| 당기순이익                | -99  | -39   | 62    | 78    | 100   |
| 지분법적용순이익(억원)         | -93  | -37   | 62    | 74    | 94    |
| EBITDA               | -61  | -21   | 66    | 103   | 132   |
| 현금순이익(Cash Earnings) | -94  | -35   | 66    | 81    | 103   |
| 수정당기순이익              | -42  | 62    | 78    | 100   |       |
| 증감율(% YoY)           |      |       |       |       |       |
| 매출액                  | 47.2 | 41.5  | 143.2 | 35.0  | 20.0  |
| 영업이익(보고)             | N/A  | N/A   | N/A   | 62.2  | 28.4  |
| 영업이익(핵심)             | N/A  | N/A   | N/A   | 62.2  | 28.4  |
| EBITDA               | N/A  | N/A   | N/A   | 56.9  | 27.7  |
| 지배주주지분 당기순이익         | N/A  | N/A   | N/A   | 18.6  | 28.4  |
| EPS                  | N/A  | N/A   | N/A   | 18.6  | 28.4  |
| 수정순이익                | N/A  | N/A   | N/A   | 26.1  | 28.4  |

## 현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산            | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름          | -64  | -31  | 76    | 83    | 101   |
| 당기순이익             | -99  | -39  | 62    | 78    | 100   |
| 감가상각비             | 3    | 3    | 3     | 2     | 3     |
| 무형자산상각비           | 1    | 1    | 1     | 1     | 0     |
| 외환손익              | 0    | 0    | -3    | 0     | 0     |
| 자산처분손익            | 0    | 1    | 0     | 0     | 0     |
| 지분법손익             | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 영업활동자산부채 증감       | -2   | -22  | 2     | 2     | -2    |
| 기타                | 32   | 25   | 11    | 0     | 0     |
| 투자활동현금흐름          | -36  | 39   | -36   | -54   | -43   |
| 투자자산의 처분          | -10  | 12   | -32   | -51   | -39   |
| 유형자산의 처분          | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산의 취득          | -11  | -2   | -3    | -3    | -3    |
| 무형자산의 처분          | 0    | -1   | 0     | 0     | 0     |
| 기타                | -15  | 30   | 0     | 0     | 0     |
| 재무활동현금흐름          | 124  | 5    | -19   | 1     | 0     |
| 단기차입금의 증가         | 9    | 5    | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금의 증가         | 47   | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 자본의 증가            | 70   | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급             | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타                | -3   | 0    | -19   | 1     | 0     |
| 현금및현금성자산의순증가      | 26   | 38   | 21    | 30    | 59    |
| 기초현금및현금성자산        | 45   | 71   | 109   | 130   | 159   |
| 기말현금및현금성자산        | 71   | 109  | 130   | 159   | 218   |
| Gross Cash Flow   | -62  | -9   | 74    | 81    | 103   |
| Op Free Cash Flow | -    | -47  | 59    | 80    | 98    |

## 대차대조표

(단위: 억원)

| 12월 결산       | 2012 | 2013  | 2014E | 2015E | 2016E |
|--------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산         | 195  | 292   | 397   | 514   | 644   |
| 현금및현금성자산     | 71   | 109   | 130   | 159   | 218   |
| 유동금융자산       | 86   | 77    | 100   | 135   | 162   |
| 매출채권및유동채권    | 36   | 100   | 153   | 207   | 249   |
| 재고자산         | 0    | 5     | 7     | 9     | 11    |
| 기타유동비금융자산    | 0    | 1     | 8     | 4     | 5     |
| 비유동자산        | 51   | 398   | 405   | 442   | 471   |
| 장기매출채권/비유동채권 | 24   | 60    | 60    | 81    | 97    |
| 투자자산         | 10   | 37    | 46    | 62    | 74    |
| 유형자산         | 11   | 11    | 9     | 10    | 10    |
| 무형자산         | 2    | 291   | 291   | 290   | 290   |
| 기타비유동자산      | 5    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자산총계         | 246  | 690   | 802   | 957   | 1,115 |
| 유동부채         | 57   | 151   | 215   | 291   | 349   |
| 매입채무및기타유동채무  | 42   | 147   | 210   | 283   | 340   |
| 단기차입금        | 15   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유동성장기차입금     | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타유동부채       | 0    | 4     | 5     | 7     | 9     |
| 비유동부채        | 48   | 72    | 53    | 54    | 54    |
| 장기매입채무및비유동채무 | 0    | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 사채및장기차입금     | 48   | 51    | 52    | 52    | 52    |
| 기타비유동부채      | 0    | 21    | 2     | 2     | 3     |
| 부채총계         | 105  | 223   | 269   | 344   | 403   |
| 자본금          | 122  | 170   | 170   | 170   | 170   |
| 주식발행초과금      | 572  | 1,002 | 1,002 | 1,002 | 1,002 |
| 이익잉여금        | -665 | -682  | -620  | -546  | -452  |
| 기타자본         | 114  | -26   | -22   | -22   | -22   |
| 자본총계         | 142  | 464   | 531   | 604   | 699   |
| 지분법적용자본총계    | -1   | 3     | 3     | 8     | 14    |
| 자본총계         | 141  | 467   | 534   | 612   | 712   |
| 순차입금         | -95  | -135  | -178  | -242  | -328  |
| 총차입금         | 63   | 51    | 52    | 52    | 52    |

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산        | 2012  | 2013  | 2014E | 2015E | 2016E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표(원)       |       |       |       |       |       |
| EPS           | -400  | -141  | 182   | 216   | 278   |
| BPS           | 581   | 1,363 | 1,559 | 1,776 | 2,053 |
| 주당EBITDA      | -262  | -80   | 193   | 303   | 387   |
| CFPS          | -406  | -133  | 194   | 238   | 304   |
| DPS           | 500   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 주가배수(배)       |       |       |       |       |       |
| PER           | -13.6 | -32.0 | 24.7  | 20.8  | 16.2  |
| PBR           | 9.4   | 3.3   | 2.9   | 2.5   | 2.2   |
| EV/EBITDA     | -21.7 | -70.3 | 20.6  | 13.4  | 9.9   |
| PCFR          | -13.4 | -33.8 | 23.2  | 18.9  | 14.8  |
| 수익성(%)        |       |       |       |       |       |
| 영업이익률(보고)     | -43.3 | -12.0 | 11.9  | 14.3  | 15.3  |
| 영업이익률(핵심)     | -43.3 | -12.0 | 11.9  | 14.3  | 15.3  |
| EBITDA margin | -40.4 | -9.9  | 12.7  | 14.7  | 15.7  |
| 순이익률          | -65.5 | -18.5 | 12.0  | 11.2  | 11.9  |
| 자기자본이익률(ROE)  | -60.7 | -13.0 | 12.4  | 13.6  | 15.2  |
| 투자자본이익률(ROIC) | N/A   | -90.5 | 220.7 | 349.6 | 442.5 |
| 안정성(%)        |       |       |       |       |       |
| 부채비율          | 74.3  | 47.7  | 50.3  | 56.3  | 56.6  |
| 순차입금비율        | -67.3 | -28.9 | -33.3 | -39.6 | -46.1 |
| 이자보상배율(배)     | N/A   | N/A   | 45.3  | N/A   | N/A   |
| 활동성(배)        |       |       |       |       |       |
| 매출채권회전율       | 4.4   | 3.1   | 4.1   | 3.9   | 3.7   |
| 재고자산회전율       | 265.9 | 79.7  | 89.8  | 89.6  | 85.1  |
| 매입채무회전율       | 3.4   | 2.3   | 2.9   | 2.8   | 2.7   |

## 투자의견 변동내역 (2개년)

| 종목명             | 일자         | 투자의견          | 목표주가    |
|-----------------|------------|---------------|---------|
| 에스엠<br>(041510) | 2014/08/13 | BUY(Initiate) | 50,000원 |

| 종목명                   | 일자         | 투자의견                   | 목표주가     |
|-----------------------|------------|------------------------|----------|
| 와이지엔터테인먼트<br>(122870) | 2012/09/27 | BUY(Initiate)          | 115,000원 |
| 담당자 변경                | 2014/08/13 | Outperform(Reinitiate) | 46,000원  |

## 목표주가 추이 (2개년)

에스엠 (041510)



와이지엔터테인먼트 (122870)



## 투자의견 및 적용기준

| 기업                     | 적용기준(6개월)                | 업종                 | 적용기준(6개월)             |
|------------------------|--------------------------|--------------------|-----------------------|
| Buy(매수)                | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상    | Overweight (비중확대)  | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상  |
| Outperform(시장수익률 상회)   | 시장대비 +10 ~ +20% 주가 상승 예상 | Neutral (중립)       | 시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상 |
| Marketperform(시장수익률)   | 시장대비 +10 ~ -10% 주가 변동 예상 | Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상  |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10 ~ -20% 주가 하락 예상 |                    |                       |
| Sell(매도)               | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상    |                    |                       |