



2018년 1월 17일 | Equity Research

# 엔터테인먼트

## 제 2의 방탄소년단을 찾아서

### 2018년 아이돌 산업 전망. 최선호주는 JYP

2017년 아이돌 산업의 키워드는 1) 워너원으로 대변되는 오디션 프로그램 기반 데뷔와 2) 방탄소년단(이하 BTS)의 글로벌적인 팬덤 창출에 있으며, 분석을 통해 향후 아이돌 산업을 전망해보고자 한다. JYP가 최선호주(목표 시총 8,650억원), SM이 차선호주며, 주목하는 2018년 신인 남자 아이돌 그룹은 JYP의 '스트레이 키즈'와 크래커(로엔)의 '더 보이즈'이다.

### 가온차트로 보는 2017년 아이돌 - BTS, 워너원, 트와이스

2017년 가온차트 기준 Top 100 앨범 판매량은 1,448만장(+53% YoY)으로 2014년 이후 연평균 39% 증가했으며, 이 중 남자 아이돌 비중은 83%이다. BTS는 10년 만에 첫 비(非) SM 소속 가수로 1위(269만장)를 기록했으며, 워너원은 데뷔하자마자 3위(136만장), 그리고 트와이스는 여자 그룹으로는 유일한 음반 판매량 Top 5이자, 음반/음원 Top 15이다.

### BTS의 글로벌 성공 요인 - 노래와 가사에 있다

2017년은 BTS의 해였다. 국내는 총 269만장(+85% YoY)의 앨범을 판매해 10년 만에 첫 비(非) SM 소속 가수로 1위를 기록했다. 미국에서는 빌보드 뮤직 어워드에서 '탑 소셜 아티스트 (Top Social Artist)' 부문(한국 가수 최초)을 수상했으며, 일본에서는 12월 발표한 싱글 앨범의 초동(첫 주) 판매량이 27만장을 기록하면서 한국 아이돌 역대 1위를 기록했다.

이런 글로벌적인 성공의 이유는 SNS를 통한 소통이나 군무에도 있지만, 가장 중요한 '왜 성공 했는가?'라는 물음에는 '노래'와 '가사'가 있다. 거의 모든 곡이 자작곡이다 보니 자연스럽게 10~20대들의 고민과 꿈을 대변하고 있고, 이는 다른 팬덤형 아이돌 그룹과는 다르게 특별하고 글로벌적인 '아미(BTS의 팬클럽)'를 창출하고 있는 것이다. 미니 1집의 수록 곡 'N.O'가 그들의 정체성을 가장 잘 표현하고 있다. JYP의 스트레이 키즈도 비슷한 전략을 활용하고 있고 트와이스 동생 그룹이라는 이점까지 감안하면 가능성이 매우 높다.

### Industry In-depth

## Overweight

#### Top picks

| 종목명               | 투자의견 | TP(12M)     | CP(1월16일) |
|-------------------|------|-------------|-----------|
| JYP Ent. (035900) | BUY  | 25,000원(상향) | 14,500원   |
| 에스엠 (041510)      | BUY  | 47,000원(하향) | 36,800원   |

#### Financial Data

| 투자지표 | 단위  | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F | 2019F |
|------|-----|------|------|-------|-------|-------|
| 매출액  | 십억원 | 566  | 745  | 772   | 998   | 1,058 |
| 영업이익 | 십억원 | 64   | 66   | 63    | 112   | 128   |
| 세전이익 | 십억원 | 68   | 69   | 96    | 115   | 133   |
| 순이익  | 십억원 | 53   | 31   | 55    | 83    | 95    |

주: SM, YG, JYP 합산



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

# CONTENTS

|                                               |           |
|-----------------------------------------------|-----------|
| <b>Summary</b>                                | <b>2</b>  |
| <br>                                          |           |
| <b>1. 아이돌 산업의 현황</b>                          | <b>5</b>  |
| 1) 대중적으로 알려지는 아이돌 그룹은 10~20% 내외               | 5         |
| 2) 가온차트로 보는 아이돌 산업 - 뚜렷한 과점화                  | 7         |
| <br>                                          |           |
| <b>2. 3가지 키워드: BTS, 워너원, 그리고 트와이스</b>         | <b>9</b>  |
| 1) 오디션 프로그램 기반으로 데뷔한 워너원                      | 9         |
| 2) 프로듀스 101 시즌1의 성과와 한계, 그리고 뉴이스트(NU'EST)     | 13        |
| 3) 2018년 '빈집'에서 데뷔하는 주목해야 할 남자 아이돌 그룹 - 더 보이즈 | 15        |
| 4) 방탄소년단(BTS)                                 | 16        |
| 5) 스트레이 키즈 '제 2의 BTS'가 될 수 있을까?               | 22        |
| <br>                                          |           |
| <b>Top Picks</b>                              | <b>25</b> |
| JYP Ent. (035900)                             | 26        |
| 로엔 (016170)                                   | 32        |
| 에스엠 (041510)                                  | 36        |
| 와이지엔터테인먼트 (122870)                            | 40        |

## Summary

표 1. 기업별 목표주가 산출 과정

(단위: 배, 원)

|                       | JYP(최선호주)   | SM(차선호주)    | YG          |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|
| 투자의견                  | BUY         | BUY         | BUY         |
| 목표주가                  | 25,000원(상향) | 47,000원(하향) | 35,000원(하향) |
| 목표 시가총액(십억원)          | 865         | 1,022       | 640         |
| 상승여력                  | 72%         | 28%         | 23%         |
| '18년 예상 지배주주 순이익(십억원) | 32('19년)    | 34          | 27          |
| EPS                   | 909         | 1,570       | 1,386       |
| 목표 P/E                | 27          | 30          | 25          |
| 현재 주가(1/16)           | 14,500      | 36,800      | 28,350      |

자료: 각 사, 하나금융투자

표 2. JYP 실적 추이

(단위: 억원)

|        | 16  | 17F | 18F   | 19F   | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17F |
|--------|-----|-----|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| 매출액    | 736 | 973 | 1,251 | 1,678 | 110  | 179  | 190  | 257  | 219  | 285  | 175  | 295   |
| 음반/음원  | 199 | 329 | 416   | 533   | 32   | 38   | 56   | 73   | 86   | 75   | 52   | 116   |
| 매니지먼트  | 360 | 426 | 546   | 748   | 58   | 96   | 98   | 108  | 100  | 134  | 84   | 107   |
| 콘서트    | 82  | 81  | 97    | 162   | 5    | 19   | 28   | 31   | 21   | 47   | 6    | 8     |
| 광고     | 161 | 181 | 244   | 330   | 38   | 41   | 41   | 42   | 44   | 38   | 44   | 54    |
| 출연료    | 117 | 164 | 205   | 256   | 16   | 37   | 30   | 35   | 35   | 49   | 35   | 45    |
| 기타     | 177 | 219 | 289   | 397   | 19   | 46   | 36   | 77   | 32   | 76   | 39   | 71    |
| 영업이익   | 138 | 182 | 276   | 392   | 7    | 38   | 36   | 57   | 38   | 69   | 11   | 64    |
| OPM(%) | 19% | 19% | 22%   | 23%   | 6%   | 21%  | 19%  | 22%  | 17%  | 24%  | 6%   | 22%   |
| 세전이익   | 131 | 210 | 293   | 424   | 11   | 38   | 34   | 48   | 34   | 98   | 13   | 65    |
| 당기순이익  | 85  | 155 | 219   | 318   | 10   | 29   | 33   | 14   | 29   | 68   | 10   | 49    |

자료: JYP, 하나금융투자

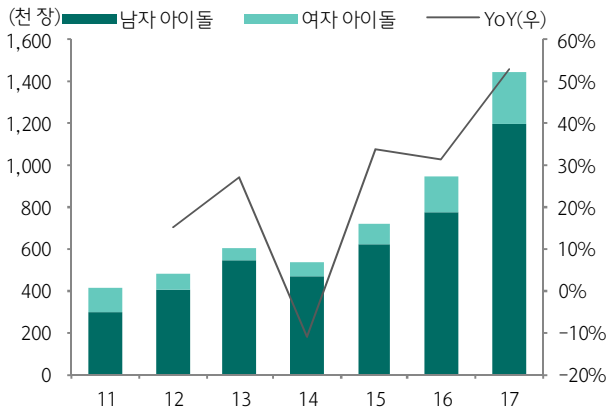
표 3. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

|            | 15    | 16   | 17F  | 18F  | 1Q16  | 2Q16  | 3Q16  | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17F | 4Q17F |
|------------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|------|------|------|-------|-------|
| 매출액        | 322   | 350  | 339  | 522  | 90    | 77    | 104   | 78   | 68   | 68   | 87    | 117   |
| SME        | 195   | 200  | 200  | 237  | 48    | 42    | 61    | 47   | 41   | 41   | 61    | 58    |
| SM Japan   | 76    | 51   | 53   | 75   | 21    | 6     | 13    | 12   | 13   | 12   | 12    | 16    |
| SM C&C     | 75    | 95   | 77   | 206  | 20    | 26    | 29    | 20   | 15   | 11   | 10    | 40    |
| DREAMMAKER | 53    | 51   | 37   | 48   | 23    | 4     | 17    | 7    | 6    | 16   | 8     | 7     |
| 기타         | 14    | 20   | 17   | 16   | 6     | 6     | 7     | 1    | 4    | 4    | 5     | 5     |
| 영업이익       | 36    | 21   | 18   | 51   | 9.0   | (2.4) | 13.5  | 0.6  | 2.0  | 1.4  | 4.6   | 9.7   |
| OPM        | 11.3% | 5.9% | 5.2% | 9.8% | 10.0% | -3.2% | 13.0% | 0.8% | 2.9% | 2.0% | 5.3%  | 8.3%  |
| 당기순이익      | 18    | 4    | 16   | 33   | 6     | (6)   | 9     | (4)  | (7)  | 4    | 13    | 6     |

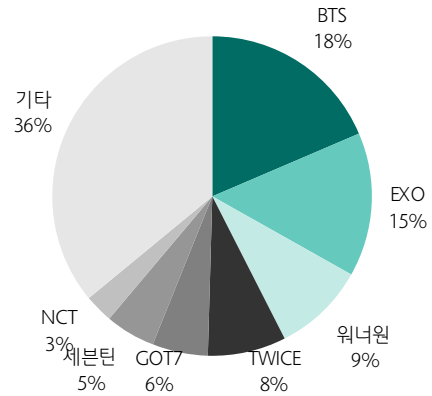
자료: SM, 하나금융투자

그림 1. 국내 앨범 판매량 Top 100 추이 - 남자 비중은 83%



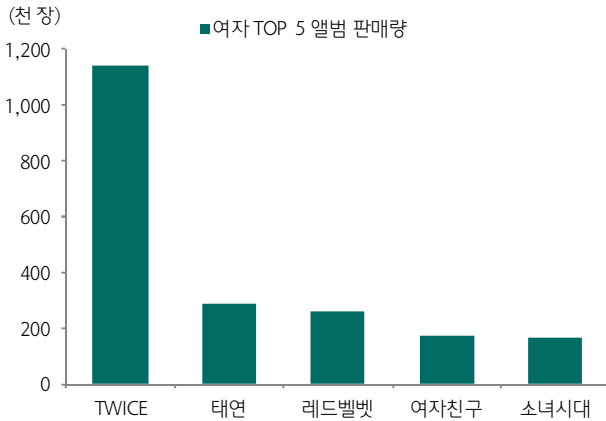
자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 2. 2017년 Top 5 그룹 앨범 판매량 비중은 56%



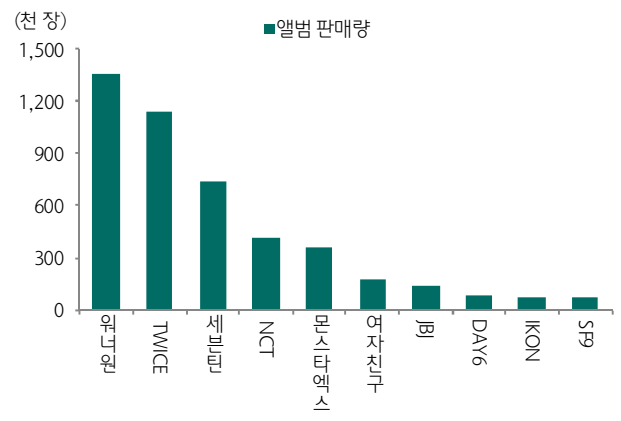
자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 3. 2017년 여자 아이돌 앨범 판매량



자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 4. 2015년 이후 데뷔한 주요 아이돌 그룹들의 2017년 앨범 판매량



자료: 가온차트, 하나금융투자

표 4. 2017년 음반/음원 Top 15 순위

(단위: 만 장, 억 번)

| 순위 | 앨범                            | 판매량 | 소속사  | 순위 | 곡명                        | 카운트 | 소속사    |
|----|-------------------------------|-----|------|----|---------------------------|-----|--------|
| 1  | BTS - LOVE YOURSELF           | 149 | 빅히트  | 1  | 에일리 - 첫눈처럼 너에게 가겠다        | 1.7 | YMC    |
| 2  | EXO - THE WAR                 | 95  | SM   | 2  | 아이유 - 밤편지                 | 1.3 | 로엔     |
| 3  | BTS - YOU NEVER WALK ALONE    | 77  | 빅히트  | 3  | 윤종신 - 종니                  | 1.3 | 미스틱    |
| 4  | 워너원 - 1X1=1                   | 74  | YMC  | 4  | 볼빨간 사춘기 - 종다고 말해          | 1.3 | 쇼파르뮤직  |
| 5  | 워너원 - 1-1=0                   | 61  | YMC  | 5  | Ed Sheeran - Shape of You | 1.2 |        |
| 6  | EXO - Universe                | 52  | SM   | 6  | 헤이즈 - 비도 오고 그래서           | 1.1 | CJ E&M |
| 7  | EXO - The Power Of Music      | 46  | SM   | 7  | 아이유 - 팔레트                 | 1.1 | 로엔     |
| 8  | GOT7 - 7 for 7                | 37  | JYP  | 8  | 구윤희 - Marry Me            | 1.1 | 소울서밋   |
| 9  | 세븐틴 - TEEN, AGE               | 36  | 플레디스 | 9  | 크러쉬 - Beautiful           | 1.1 | 아메바컬처  |
| 10 | GOT7 - FLIGHT LOG : ARRIVAL   | 33  | JYP  | 10 | TWICE - KNOCK KNOCK       | 1.0 | JYP    |
| 11 | 세븐틴 - AI1                     | 33  | 플레디스 | 11 | 워너 - REALLY REALLY        | 1.0 | YG     |
| 12 | TWICE - twicetagram           | 32  | JYP  | 12 | 악동뮤지션 - 오랜 날 오랜 밤         | 1.0 | YG     |
| 13 | 뉴이스트 W - W, HERE              | 31  | 플레디스 | 13 | 수란 - 오늘 취하면               | 1.0 | 밀리언마켓  |
| 14 | TWICE - SIGNAL                | 29  | JYP  | 14 | 볼빨간 사춘기 - 우주를 줄게          | 1.0 | 쇼파르뮤직  |
| 15 | TWICE - TWICEcoaster : LANE 2 | 28  | JYP  | 15 | 아이유 - 사랑이 잘               | 0.9 | 로엔     |

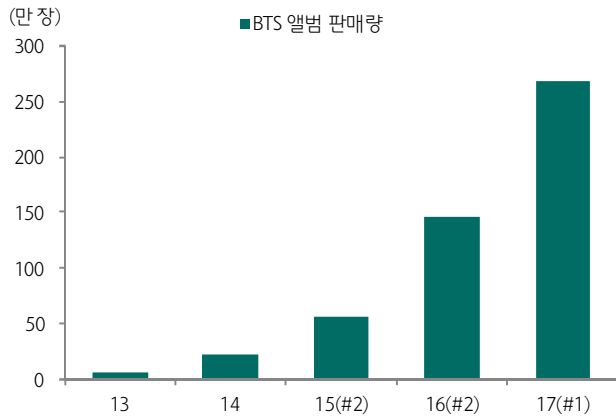
자료: 가온차트, 하나금융투자

표 5. 2017년 빌보드 연간 차트 내 BTS의 주요 순위

| 2017년 빌보드 Top Artist 순위 |                  | 2017년 SOCIAL 50 ARTISTS |               |
|-------------------------|------------------|-------------------------|---------------|
| 순위                      | 가수               | 순위                      | 가수            |
| 1                       | Ed Sheeran       | 1                       | BTS           |
| 2                       | Bruno Mars       | 2                       | Ariana Grande |
| 3                       | Drake            | 3                       | Justin Bieber |
| 4                       | Kendrick Lamar   | 4                       | Shawn Mendes  |
| 5                       | The Weeknd       | 5                       | Maluma        |
| 6                       | The Chainsmokers | 6                       | Demi Lovato   |
| 7                       | Justin Bieber    | 7                       | Selena Gomez  |
| 8                       | Future           | 8                       | Miley Cyrus   |
| 9                       | Shawn Mendes     | 9                       | Rihanna       |
| 10                      | BTS              | 10                      | Nicki Minaj   |

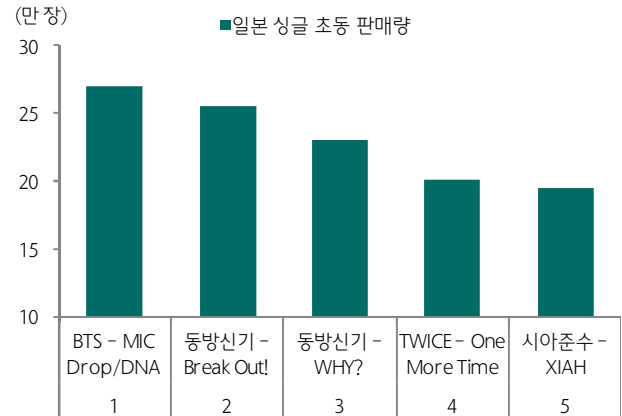
자료: 빌보드 차트, 하나금융투자

그림 5. BTS 앨범 판매량 추이 - 2017년 1위(괄호 안은 순위)



자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 6. 한국 그룹의 일본 역대 싱글 앨범 초동(첫 주) 판매량 TOP5

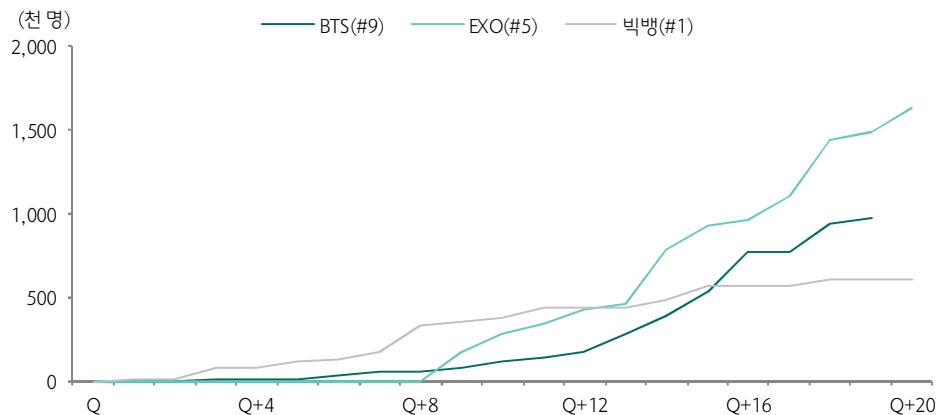


자료: 오리콘, 하나금융투자

그림 7. BTS의 누적 콘서트 관객 수 및 빅뱅/엑소와 비교 - 데뷔 후 5년차까지

BTS의 누적 콘서트 관객 수는 약 100만명('13년 데뷔)으로 TOP 10 내 유일하게 비(非) 3대 기획사 출신

2017년 콘서트 관객 수는 약 55만명



주1) Q는 데뷔 분기(Q+16은 데뷔 4년차를 의미), 주2) 괄호 안은 역대 누적 콘서트 관객 수 순위

자료: 각 사, 하나금융투자

## 1. 아이돌 산업의 현황

### 1) 대중적으로 알려지는 아이돌 그룹은 10~20% 내외

최근 3년 간 약 140개의  
아이돌 그룹이 데뷔.  
이 중 대중적으로 알려지는  
그룹은 10~20% 내외에 불과

최근 방탄소년단(이하 BTS)이 글로벌 시장에서 써내려 가고 있는 엄청난 성공 스토리는 K-POP으로 대변되는 한국의 아이돌 산업의 성장과 잠재력을 증명하고 있다. 교육부 조사에 따르면 초등학교의 장래희망 순위 중 6위가 가수일 정도로 아이돌이 되고자 하는 갈망이 크고, 언론에서는 종종 아이돌 연습생만 100만명이 된다고 표현하고 있다.

그러나, 아이돌로 데뷔하기도, 이름을 알리기도 쉽지 않다. 한 블로거에 따르면 2016년은 약 50팀, 2017년 약 70개의 아이돌 그룹이 데뷔했다고 한다. 아래 표들은 2015~2017년 데뷔한 그룹들의 일부(총 138개 그룹)를 정리한 것이며, 이 중 주관적 판단에 따라 대중적 인지도가 있는 그룹들은 가장 왼쪽 열에 정리했다. 과연 얼마나 많은 팀을 알고 계십니까?

표 6. 2015년 데뷔 아이돌 그룹의 일부(47개 그룹)

| 그룹 명  | 멤버 수 | 성별 | 소속사  | 그룹 명   | 멤버 수 | 성별 | 소속사     | 그룹 명   | 멤버 수 | 성별 | 소속사   |
|-------|------|----|------|--------|------|----|---------|--------|------|----|-------|
| 에이프릴  | 5    | 여  | DSP  | 베이비 부  | 3    | 여  | 현다      | 하디     | 4    | 여  | 킹스    |
| 여자친구  | 6    | 여  | 쏘스뮤직 | 루루즈    | 3    | 여  | 제니스     | 사이다    | 4    | 여  | 투엘    |
| DAY6  | 6    | 남  | JYP  | 러버소울   | 3    | 여  | 해피트라이브  | 아이스    | 4    | 여  | HS    |
| 몬스타 X | 7    | 남  | 스타쉽  | 굿걸     | 3    | 여  | 이캐스트    | 디아크    | 5    | 여  | 뮤직K   |
| 아이콘   | 7    | 남  | YG   | 다이아걸스  | 4    | 여  | 다이아몬드원  | 텐텐     | 5    | 여  | 가온    |
| 다이나   | 7    | 여  | MBK  | 짜리몽땅   | 3    | 여  | CS      | 어썸 베이비 | 5    | 여  | A9    |
| 오마이걸  | 8    | 여  | WM   | 써스포    | 3    | 여  | TK      | 엔플라잉   | 4    | 남  | FNC   |
| 트와이스  | 9    | 여  | JYP  | 아샤     | 4    | 여  | CM      | ATT    | 5    | 여  | 브로드   |
| 세븐틴   | 13   | 남  | 플레디스 | 플레이 백  | 4    | 여  | 클리어     | 여자여자   | 5    | 여  | H브라더스 |
|       |      |    |      | 러브어스   | 4    | 여  | 크리에이티브수 | 유니콘    | 5    | 여  | 쇼브라더스 |
|       |      |    |      | 큐피트    | 4    | 여  | 인       | 비비디바   | 5    | 여  | DN    |
|       |      |    |      | 트위티    | 4    | 여  | 타임      | 햇티즈    | 5    | 여  | 솔레이노  |
|       |      |    |      | 브이엑스   | 5    | 남  | 제이제이    | 더블에이트  | 5    | 남  | HY    |
|       |      |    |      | M.A.P6 | 5    | 남  | 드림티     | A6P    | 6    | 남  | DS    |
|       |      |    |      | 로드보이즈  | 5    | 남  | 코코넛     | VAV    | 6    | 남  | AQ    |
|       |      |    |      | 마이비    | 6    | 여  | 마루      | 스누퍼    | 6    | 남  | 위드메이  |
|       |      |    |      | 피피엘    | 6    | 여  | 박살      | 소나무    | 7    | 여  | TS    |
|       |      |    |      | 워너비    | 6    | 여  | 제니스     | 로미오    | 7    | 남  | CT    |
|       |      |    |      | 씨엘씨    | 7    | 여  | 큐브      | 업텐션    | 10   | 남  | TOP   |

주: 소속사/멤버 수는 데뷔 기준  
자료: 블로그, 하나금융투자

표 7. 2016년 데뷔 아이돌 그룹의 일부(43개 그룹)

| 그룹 명    | 멤버 수 | 성별 | 소속사     | 그룹 명  | 멤버 수 | 성별 | 소속사   | 그룹 명     | 멤버 수 | 성별 | 소속사   |
|---------|------|----|---------|-------|------|----|-------|----------|------|----|-------|
| K.A.R.D | 4    | 혼성 | DSP     | 코코소리  | 2    | 여  | 몰레    | 하이트      | 4    | 여  | 일루전   |
| 블랙핑크    | 4    | 여  | YG      | 레드썬   | 2    | 여  | 인스타   | H.U.B    | 4    | 여  | 뉴플래닛  |
| 아스트로    | 6    | 남  | 판타지오    | 크라빗   | 2    | 남  | 나우이엔티 | 에이플      | 4    | 남  | 담     |
| 모모랜드    | 7    | 여  | 더블릭     | 빈블로우  | 2    | 남  | 베스트   | 보이스퍼     | 4    | 남  | 에버모어  |
| 구구단     | 9    | 여  | 젤리피쉬    | 머큐리   | 3    | 여  | 가온    | 라데       | 4    | 남  | 토탈셋   |
| SF9     | 9    | 남  | FNC     | 걸스온탑  | 3    | 여  | 피앤피   | 아포스      | 4    | 남  | 디레이블  |
| NCT     | 9    | 남  | SM      | 블루미   | 4    | 여  | DS    | 브로맨스     | 4    | 남  | RBW   |
| 펜타곤     | 10   | 남  | 큐브      | 마틸다   | 4    | 여  | 박스    | 마스크      | 4    | 남  | 제이제이  |
| I.O.I   | 11   | 여  | YMC     | 믹스    | 4    | 여  | 차이코   | 비하트      | 4    | 남  | Poong |
| 우주소녀    | 13   | 여  | 스타쉽/위에화 | 아이시어  | 4    | 여  | 담     | 홀릭스      | 5    | 여  | LPA   |
|         |      |    |         | 솔티    | 4    | 여  | 프로비트  | 베리어스     | 5    | 여  | 카울    |
|         |      |    |         | I.B.I | 5    | 여  | 로엔    | O21      | 6    | 여  | 로엔    |
|         |      |    |         | 불독    | 5    | 여  | 케이코닉  | 다이하피     | 6    | 남  | 인터비디어 |
|         |      |    |         | 오블리스  | 5    | 여  | JT코리아 | 더 이스트라이트 | 6    | 남  | 미디어라인 |
|         |      |    |         | 임팩트   | 5    | 남  | 스타제국  | A.De     | 7    | 여  | 투에이블  |
|         |      |    |         | 크나큰   | 5    | 남  | YNB   | 빅톤       | 7    | 남  | 플랜에이  |
|         |      |    |         | 인엑스   | 5    | 남  | NA    |          |      |    |       |

주: 소속사/멤버 수는 데뷔 기준  
자료: 블로그, 하나금융투자

표 8. 2017년 데뷔 아이돌 그룹의 일부(48개 그룹)

| 그룹 명  | 멤버 수 | 성별 | 소속사  | 그룹 명   | 멤버 수 | 성별 | 소속사    | 그룹 명    | 멤버 수 | 성별 | 소속사    |
|-------|------|----|------|--------|------|----|--------|---------|------|----|--------|
| JB    | 6    | 남  | 페이브  | 닉앤세미   | 2    | 남  | 키위미디어  | M.O.N.T | 5    | 남  | FM     |
| 위키미키  | 8    | 여  | 판타지오 | 용국&시현  | 2    | 남  | 춘      | 에이스     | 5    | 남  | 비트     |
| 프리스틴  | 10   | 여  | 플레디스 | MXM    | 2    | 남  | 브랜뉴뮤직  | 버뮤다     | 5    | 남  | Danal  |
| 워너원   | 11   | 남  | YMC  | 그레이시   | 4    | 여  | 혁앤     | 열혈남아    | 5    | 남  | 레인보우   |
| 이달의소녀 | 12   | 여  | 블록베리 | ABRY   | 4    | 여  | 위드에이치씨 | 보너스베이비  | 6    | 여  | 마루     |
| 더보이즈  | 12   | 남  | 크래커  | 허니스트   | 4    | 남  | FNC    | 페이버릿    | 6    | 여  | 에스토리   |
|       |      |    |      | 더 로즈   | 4    | 남  | 제이앤스타  | P.O.P   | 6    | 여  | DWM    |
|       |      |    |      | 아이즈    | 4    | 남  | 뮤직K    | S2      | 6    | 여  | 클라이믹스  |
|       |      |    |      | IM     | 4    | 남  | 야마앤티크스 | S.I.S   | 6    | 여  | JMG    |
|       |      |    |      | 소녀주의보  | 5    | 여  | 알파카/뿌리 | 세븐어클락   | 6    | 남  | 스타로    |
|       |      |    |      | 마르멜로   | 5    | 여  | 롤링컬처원  | 블랙식스    | 6    | 남  | 블랙홀    |
|       |      |    |      | ELRIS  | 5    | 여  | 후너스    | BLK     | 6    | 남  | 바이킹    |
|       |      |    |      | 애플비    | 5    | 여  | GH     | 드림캐처    | 7    | 여  | 해피페이스  |
|       |      |    |      | 1NB    | 5    | 여  | 트리버스   | 온앤오프    | 7    | 남  | WM     |
|       |      |    |      | 버스터즈   | 5    | 여  | JTG    | 레인즈     | 7    | 남  | 레인즈    |
|       |      |    |      | 립버블    | 7    | 여  | 제니스    | 씨앗      | 8    | 여  | 야마앤티크스 |
|       |      |    |      | 일곱비밀   | 7    | 남  | JSL    | 멋진녀석들   | 9    | 남  | DNA    |
|       |      |    |      | BLANC7 | 7    | 남  | 잭팟     | 굿데이     | 10   | 여  | C9     |
|       |      |    |      | MVP    | 7    | 남  | PH     | TRCNG   | 10   | 남  | TS     |
|       |      |    |      | 타겟     | 7    | 남  | JSL    | 골든차일드   | 11   | 남  | 올림     |
|       |      |    |      | 마이틴    | 7    | 남  | 뮤직웍스   | 바시티     | 12   | 남  | CSO    |

주: 소속사/멤버 수는 데뷔 기준  
자료: 블로그, 하나금융투자

## 2) 가온차트로 보는 아이돌 산업 – 뚜렷한 과점화

2017년 Top 100 앨범 판매량은  
1,448만장(+53% YoY)

BTS는 2017년 270만장 판매로  
전체 1위. 10년 만에 비(非)  
SM 소속 수상

Top 5개 그룹의 앨범 판매량  
비중은 2015년 49% →  
2017년 56%로  
빠르게 과점화 되고 있음

음반/음원 Top 15에 동시 진입한  
유일한 그룹은 트와이스

2017년 가온차트 기준 Top 100 앨범 판매량은 1,448만장으로 전년 동기 대비 53% 증가했으며, 2014년 이후 연평균 39% 증가하고 있다. 이렇게 빠르게 증가하는 이유에는 앨범들이 1) 팬사인회/쇼케이스 추첨권, 2) 화보 등 MD의 개념으로 판매되고 있기 때문이다. 남자 아이돌 앨범의 판매 비중은 83%이다.

가장 주목해야 할 점은 BTS다. 2015년/2016년 각각 56만장/146장의 앨범을 판매하면서 EXO에 이어 2위를 기록했지만, 2017년에는 'LOVE YOURSELF 承 Her' 앨범만 149만장을 판매하는 등 총 269만장(+85% YoY)으로 전체 1위를 기록했다. 이는 2008년 SM의 동방신기가 1위를 기록한 이후(최근 4년간 EXO) 10년 만에 첫 비(非) SM 소속 가수가 차지한 것이다.

또 하나, 아이돌 산업의 과점화도 점점 뚜렷해지고 있다. 상위 5개 그룹의 앨범 판매량 비중은 2015년 이후 각각 49%/54%/56%로 매년 꾸준히 상승하고 있다. 매년 50개 내외의 팀이 데뷔하지만, 설사 대중적으로 알려진다 하더라도 수익화 과정으로 넘어가기 상당히 어려워지고 있는 것이다. EXO와 BTS는 3년 연속 1~2위를 기록 중이며, 이 외 최근 2년 연속 Top 5의 앨범 판매량을 기록한 그룹은 JYP 소속의 GOT7/트와이스다. 참고로, Top 20 중 아이돌 그룹이 아닌 가수는 하우엔터 소속의 황치열(17위, 22만장) 뿐이다.

스트리밍의 경우 대부분 대중성을 기반으로 하는 솔로 가수들이 상위 Top 10에 자리하고 있는데, 도깨비 OST인 에일리의 '첫눈처럼 너에게 가겠다'가 총 1.7억회의 스트리밍으로 1위를 기록했다. Top 15 내 아이유는 3곡, 볼빨간 사춘기는 2곡이 진입했다. 참고로, 음반/음원 Top 15에 동시 진입한 그룹은 트와이스 뿐이다.

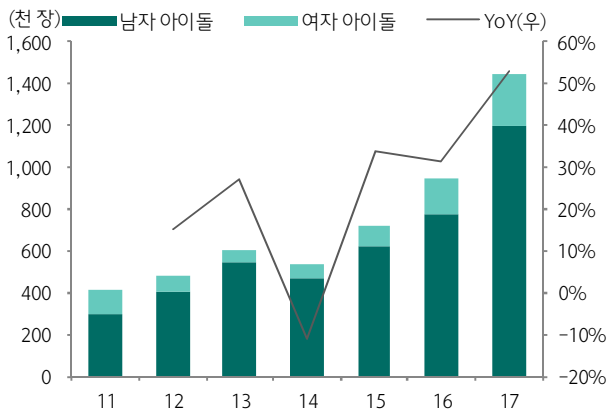
표 9. 2017년 음반/음원 Top 15 순위

(단위: 만 장, 억 번)

| 순위 | 앨범                            | 판매량 | 소속사  | 순위 | 곡명                        | 카운트 | 소속사    |
|----|-------------------------------|-----|------|----|---------------------------|-----|--------|
| 1  | BTS - LOVE YOURSELF           | 149 | 빅히트  | 1  | 에일리 - 첫눈처럼 너에게 가겠다        | 1.7 | YMC    |
| 2  | EXO - THE WAR                 | 95  | SM   | 2  | 아이유 - 밤편지                 | 1.3 | 로엔     |
| 3  | BTS - YOU NEVER WALK ALONE    | 77  | 빅히트  | 3  | 윤종신 - 종니                  | 1.3 | 미스틱    |
| 4  | 워너원 - 1X1=1                   | 74  | YMC  | 4  | 볼빨간 사춘기 - 종다고 말해          | 1.3 | 쇼파르뮤직  |
| 5  | 워너원 - 1-1=0                   | 61  | YMC  | 5  | Ed Sheeran - Shape of You | 1.2 |        |
| 6  | EXO - Universe                | 52  | SM   | 6  | 헤이즈 - 비도 오고 그래서           | 1.1 | CJ E&M |
| 7  | EXO - The Power Of Music      | 46  | SM   | 7  | 아이유 - 팔레트                 | 1.1 | 로엔     |
| 8  | GOT7 - 7 for 7                | 37  | JYP  | 8  | 구윤희 - Marry Me            | 1.1 | 소울서밋   |
| 9  | 세븐틴 - TEEN, AGE               | 36  | 플레디스 | 9  | 크러쉬 - Beautiful           | 1.1 | 아메바컬처  |
| 10 | GOT7 - FLIGHT LOG : ARRIVAL   | 33  | JYP  | 10 | TWICE - KNOCK KNOCK       | 1.0 | JYP    |
| 11 | 세븐틴 - AI1                     | 33  | 플레디스 | 11 | 위너 - REALLY REALLY        | 1.0 | YG     |
| 12 | TWICE - twicetagram           | 32  | JYP  | 12 | 악동뮤지션 - 오랜 날 오랜 밤         | 1.0 | YG     |
| 13 | 뉴이스트W - W, HERE               | 31  | 플레디스 | 13 | 수란 - 오늘 취하면               | 1.0 | 밀리언마켓  |
| 14 | TWICE - SIGNAL                | 29  | JYP  | 14 | 볼빨간 사춘기 - 우주를 줄게          | 1.0 | 쇼파르뮤직  |
| 15 | TWICE - TWICEcoaster : LANE 2 | 28  | JYP  | 15 | 아이유 - 사랑이 잘               | 0.9 | 로엔     |

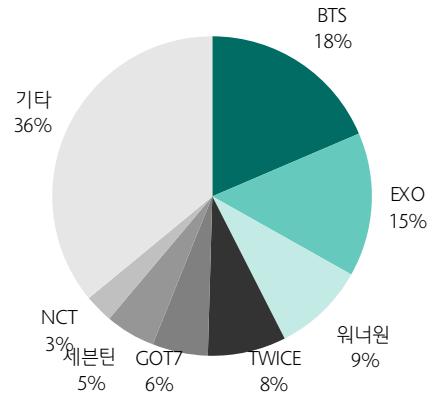
자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 8. 국내 앨범 판매량 Top 100 추이 - 남자 비중은 83%



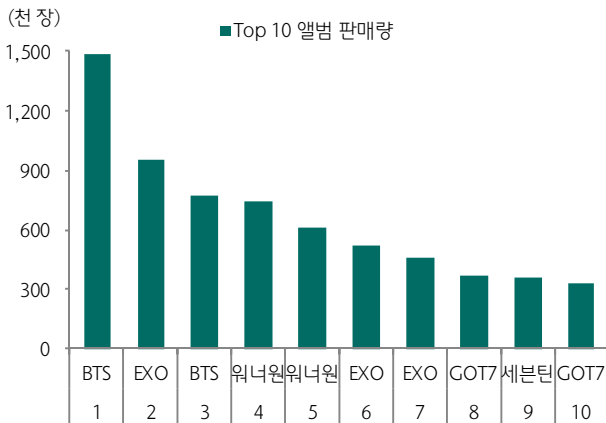
자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 9. 2017년 Top 5 그룹 앨범 판매량 비중은 56%



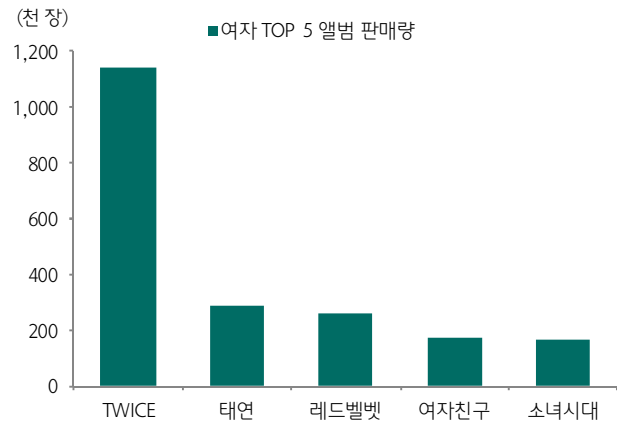
자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 10. 앨범별 Top 10 판매량 순위



자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 11. 2017년 여자 아이돌 앨범 판매량



자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 12. 트와이스 LIKEY 앨범 사전예약 혜택 내역

주요 혜택으로는

팬사인회 티켓 50장  
 쇼케이스 티켓 200장  
 싸인 앨범 200장  
 멤버와 셀카 450장(멤버당 50장)



자료: JYP, 하나금융투자

## 2. 3가지 키워드: BTS, 워너원, 그리고 트와이스

2017년 아이돌 산업의 주요 키워드는 3가지이다. 1) 대규모 오디션의 프로그램의 결과물인 워너원, 2) 글로벌 아이돌로 성장한 BTS, 그리고 3) 일본에서 신 한류를 창출하고 있는 트와이스이다. 금번 리포트에는 남자 아이돌을 다루기에 BTS와 워너원의 성공을 통해 2017년을 돌아보고 또한, 2018년을 조심스럽게 예측해보고자 한다.

### 1) 워너원

#### (1) 오디션 프로그램 기반의 데뷔는 빠른 수익화 과정으로 진행

오디션 기반의 데뷔는 빠른  
수익화 과정(콘서트)으로 이어짐

전술했듯이, 아이돌 산업의 경우 상위 5개~10개 그룹으로 팬덤이 과점화되어 있다. 최근 3년간 약 140여개의 팀이 데뷔했지만, 중소형 기획사의 경우 이름을 알리기조차 쉽지 않다. 이런 어려움을 파고들어진 프로그램이 바로 ‘프로듀스 101’이다. 대규모 오디션을 기반으로 한 ‘프로듀스 101’은 데뷔 이전부터 팬덤을 선 결집하게 되며, 투표를 통해 바로 데뷔로 이어지기에 팬덤의 충성도가 유독 특별할 수 밖에 없다. 워너원의 경우 데뷔하자마자 8월 고척 스카이 돔, 12월 올림픽핸드볼경기장 등에서 콘서트를 진행했으며, 9월부터 태국/싱가포르/홍콩/대만/필리핀/마카오/말레이시아/인도네시아 등 다양한 아시아 지역에서 팬미팅을 진행하고 있다.

대형 기획사들은 자체  
오디션/리얼리티 프로그램을 통해  
신인들을 데뷔시키고 있음.  
세븐틴/트와이스 등이 가장  
가시적인 성과를 보여주고 있음

충분한 자본을 보유한 대형 기획사들은 자체적인 오디션/리얼리티 프로그램을 통해 신인들을 데뷔시키고 있다. 가장 먼저 해당 전략을 보여준 YG는 아이콘이 데뷔 이전 2번의 오디션 프로그램과 힙합 프로그램 우승 등으로 팬덤을 충분히 결집하면서 데뷔 2년 만에 일본 돔 투어까지 진행했다. 세븐틴/트와이스 등은 데뷔 3년차인 2017년 앨범 판매량 순위에서 각각 4위/6위를 기록하며 가장 가시적인 성과를 보여주고 있다. 세븐틴은 월드 투어를 진행 중이며, 트와이스는 여자 그룹을 넘어서는 압도적인 팬덤을 증명하고 있어 2018년부터는 콘서트 규모가 본격적으로 확대될 것으로 기대된다.

그림 13. 프로듀스 101 데뷔조 워너원 - 2018년 말까지 계약



자료: 언론, 하나금융투자

표 10. 오디션/리얼리티 프로그램 기반으로 데뷔한 주요 신인 그룹

| 소속   | 아티스트    | 데뷔년도  | 첫 일본 콘서트 | 걸린 시간  | 17년 앨범 판매 | 데뷔 프로그램            | 비고         |
|------|---------|-------|----------|--------|-----------|--------------------|------------|
| YG   | 위너      | 14.8  | 14.9     | 1개월    | 12만       | WIN - Who Is Next? | 남태현 탈퇴     |
|      | 아이콘     | 15.10 | 16.2     | 5개월    | 8만        | Mix & Match        | '17년 돔 투어  |
| YMC  | I.O.I   | 16.5  |          |        | 24만(16년)  | 프로듀스 101           | '17년 해체    |
|      | 워너원     | 17.8  |          |        | 136만(3위)  | 프로듀스 101           | '18년까지 계약  |
| JYP  | TWICE   | 15.10 | 18.1     | 2년 3개월 | 114만(4위)  | SIXTEEN            |            |
|      | 스트레이 키즈 | 18.1  |          |        |           | 스트레이 키즈            |            |
| 플레디스 | 세븐틴     | 15.5  | 17.2     | 1년 9개월 | 74만(6위)   | 세븐틴 프로젝트           | '17년 월드 투어 |
| FNC  | SF9     | 16.10 | 17.8     | 10개월   | 7만        | D.O.B              |            |
| 큐브   | 펜타곤     | 16.10 | 17.3     | 6개월    |           | 펜타곤메이커             |            |
| 크래커  | 더 보이즈   | 17.12 |          |        | 5만        | 꽃미남 분석집            |            |

자료: 각 사, 하나금융투자

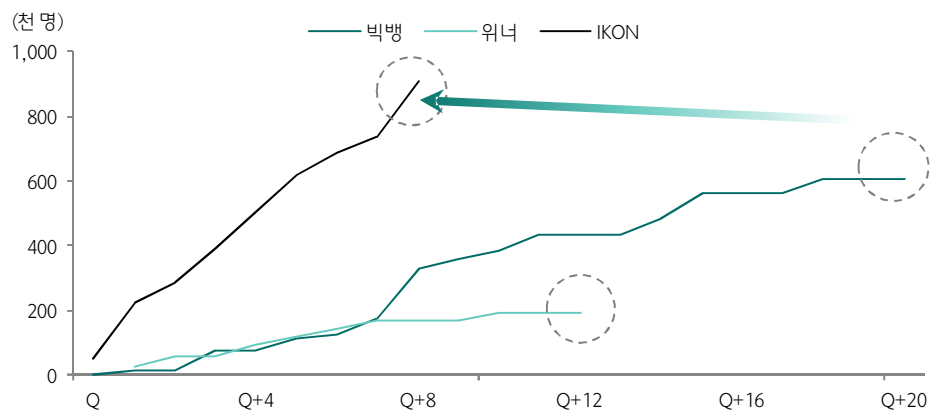
표 11. 주요 남자 아티스트별 돔 투어까지 걸린 시간

| 소속  | 아티스트  | 데뷔년도  | 첫 돔 투어 | 걸린 시간   | 비고                                |
|-----|-------|-------|--------|---------|-----------------------------------|
| SM  | 동방신기  | 03.12 | 09.7   | 5년 7개월  | 4th Live Tour 2009                |
|     | 슈퍼주니어 | 05.11 | 11.12  | 6년 1개월  | Super Show 4                      |
|     | 샤이니   | 08.5  | 15.3   | 6년 10개월 | 도쿄 돔(2회)                          |
|     | EXO   | 12.4  | 15.11  | 3년 7개월  | EXOPLANET #2 - The EXO'lution -   |
| YG  | 빅뱅    | 06.8  | 12.11  | 6년 3개월  | Alive 갤럭시 투어 2012                 |
|     | 지드래곤  | 06.8  | 13.4   | 6년 8개월  | One of a Kind. 국내 아이돌 그룹 중 첫 솔로 돔 |
|     | 대성    | 06.8  | 17.4   | 10년 8개월 | D-LITE Japan Dome Tour(4회)        |
|     | 아이콘   | 15.10 | 17.5   | 1년 8개월  | 오사카/사이타마 각 1회                     |
| JYP | 2PM   | 08.8  | 13.4   | 4년 8개월  | 도쿄 돔(2회)                          |
| 빅히트 | 방탄소년단 | 13.6  | 17.10  | 4년 3개월  | 교세라 돔(2회)                         |

자료: 하나금융투자

그림 14. YG의 아티스트별 누적 콘서트 관객 수 - ~5년차까지

아이콘은 성공적인  
오디션 기반 데뷔를 통해  
빅뱅의 수익화 과정을  
3년 정도 상회하고 있음



주: Q는 데뷔 분기(Q+16은 데뷔 4년차를 의미)

자료: YG, 하나금융투자

워너원은 신인 아이돌 그룹들의  
팬덤을 과점화하고 있음.  
2018년 말까지 지속될 것

프로듀스 1010 흥행으로  
대규모 오디션 프로그램 확대.  
KBS '더 유닛', JTBC '믹스나인' 등

2018년 총 4개의 오디션 기반  
그룹들이 활동하면서  
엄청난 경쟁이 발생할 것.  
데뷔 전략이 매우 중요

## (2) 2018년 4개의 대규모 오디션 프로그램 기반 그룹들이 활동할 계획

특히나 워너원의 팬덤은 신인 그룹들의 팬덤을 완전히 과점하는 수준으로 성장하고 있다. 우선 시즌 1과 2를 비교해보면, 아이오아이는 앨범당 판매량이 10만장 이하였지만, 워너원의 최근 앨범은 74만장이 판매되었다. 특히, 전체 판매량 순위에서도 3위를 기록하고 있는데, 대형 기획사들의 신인 그룹들에게도 영향을 미치고 있는 상황이다. 데뷔 3년차 이내 그룹들 중 30만장 이상 앨범을 판매하고 있는 그룹은 트와이스/세븐틴/NCT/몬스타엑스 뿐이며, 이런 워너원의 팬덤 과점화 현상은 계약이 만료되는 2018년까지 이어질 것이다.

워너원의 높은 성과는 대규모 오디션 프로그램의 확대로 이어졌다. KBS의 '더 유닛'은 기존에 데뷔한 아이돌 중 인지도가 낮은 이들의 성장을 돕는 형식이며, 남자/여자 9명씩 각각 2개의 팀으로 데뷔하게 된다. 계약기간은 7개월 전속 + 35일(6개월 중)으로 알려져 있다. YG가 제작하고 JTBC에서 방영되는 '믹스나인'은 양현석 YG 대표가 중소형사의 연습생을 발굴해 남자 9명 vs. 여자 9명 중 최종 1팀이 데뷔하는 형식으로 진행된다. 계약기간은 2018년 4월부터 7개월이다.

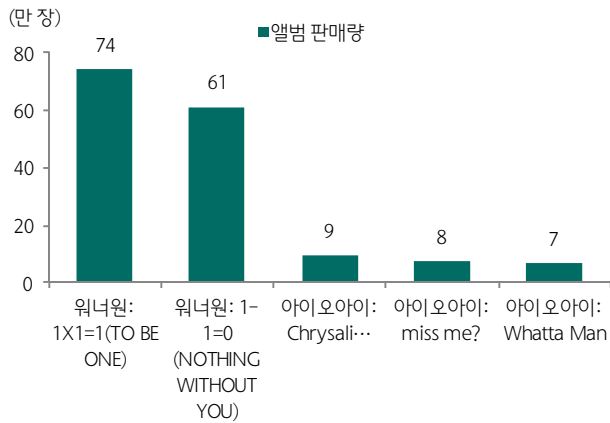
프로듀스 101 외 더 유닛/믹스나인 등의 대규모 오디션 프로그램에 대한 피로가 다소 누적되고 있고 흥행 파괴력도 프로듀스 101보다는 높지 않지만, 중요한 것은 2018년에는 워너원을 포함해 약 4개의 오디션 기반 아이돌 그룹이 활동하게 될 것이라는 점이다. 그리고 2019년에는 이들 오디션 그룹들에서 파생된 다양한 아이돌 그룹들이 데뷔 및 컴백하게 되면서 엄청난 경쟁이 발생할 것이다. 그리고, 전술했듯이 정말 극소수의 팀만이 과점화된 팬덤 속에 진입할 수 있을 것이다. 이런 경쟁 속에서 어떤 전략으로, 어떤 그룹이 살아남을 수 있을까?

표 12. 5대 기획사의 주요 아티스트 데뷔 현황

|       | SM    | YG    | JYP        | CUBE    | FNC    |
|-------|-------|-------|------------|---------|--------|
| 2004년 | 동방신기  |       |            |         |        |
| 2005년 | 슈퍼주니어 |       |            |         |        |
| 2006년 |       | 빅뱅    |            |         |        |
| 2007년 | 소녀시대  |       | 원더걸스       |         | FT아일랜드 |
| 2008년 | 샤이니   |       | 2AM/2PM    |         |        |
| 2009년 | F(x)  | 2NE1  |            | 포미닛/비스트 |        |
| 2010년 |       |       | 미쓰에이       |         | 씨엔블루   |
| 2011년 |       |       |            |         |        |
| 2012년 | EXO   | 이하이   | 백아연/15&    | BTOB    | AOA    |
| 2013년 |       | 악동뮤지션 |            |         |        |
| 2014년 | 레드벨벳  | 워너    | GOT7       |         |        |
| 2015년 |       | IKON  | DAY6/TWICE | CLC     | 엔플라잉   |
| 2016년 | NCT   | 블랙핑크  |            | 펜타곤     | SF9    |
| 2017년 |       |       |            |         | 허니스트   |
| 2018년 |       | 남자/여자 | 스트레이 키즈    |         |        |

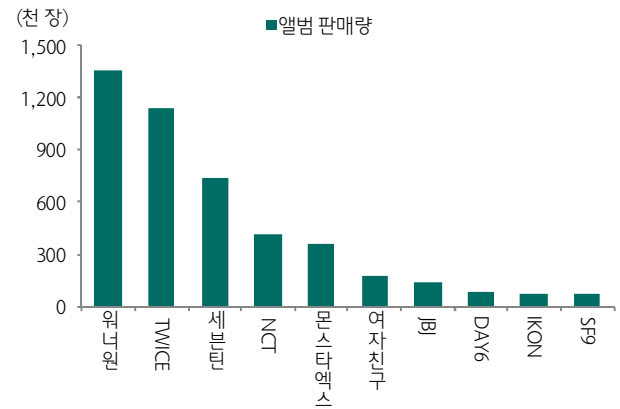
자료: 하나금융투자

그림 15. 프로듀스 101 데뷔조 그룹의 앨범 판매량 비교



자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 16. 2015년 이후 데뷔한 주요 아이돌 그룹의 2017년 앨범 판매량



자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 17. KBS '더 유닛' - 126명 참여



자료: 하나금융투자

그림 18. 믹스 나인 - 170명 참여



자료: 하나금융투자

## 2) 프로듀스 101 시즌1의 성과와 한계, 그리고 뉴이스트(NU'EST)

2017년 구구단/위키미키/프리스틴/  
다이아/우주소녀 등 아이오아이  
출신 멤버들이 소속된 다양한  
그룹 데뷔

프로듀스 101 여자 팀인 아이오아이는 데뷔하자마자 2개의 앨범을 통해 여자 그룹 기준 2위인 24만장을 판매했고, 해체 직전에는 3일 간 콘서트도 진행했다. 활동 기간 동안 개별 소속사 활동도 병행하는 등 노이즈도 있었지만, 그들은 분명 의미 있는 성과를 남겼다.

그리고, 2017년에는 아이오아이 해체 이후 다양한 팀들이 파생되어 데뷔했다. 구구단(9명 중 김세정, 강미나 소속), 위키미키(8명 중 최유정, 김도연 소속), 프리스틴(10명 중 주결정, 임나영 소속), 김청하(솔로) 등이 데뷔했으며, 이 외 다이아(정채연), 우주소녀(유연정)등으로 활동 하고 있다. 이들의 성과는 어떻게?

뚜렷한 성과를 내고 있는 그룹이  
전무. 이미 개별 팬덤이 팀의  
팬덤을 압도하고 있음  
김세정/정채연 등은 수지처럼  
이미 배우로써 활동 중

데뷔 1년 차에 성과를 증명하기도 쉽지 않지만, 분명 하나의 팀(아이오아이)으로 활동했을 때보다는 개별 소속사로 돌아간 이후의 성과는 체감상 높지 않다. 구구단/위키미키/프리스틴 보다는 김세정/정채연/김청하 등의 솔로 활동이 돋보이고, 광고 역시 팀보다는 개별 광고가 더 많다. 8~10명이 한 팀을 이루는 상황에서 특정 1~2명이 이미 독보적인 개별 팬덤을 확보하다 보니 팀(팬덤)적인 성장이 나타나지 않는 것이다. 이미 김세정은 '학교 2017', 정채연은 영화 '라라' 주연, 드라마 '혼술남녀' 등을 통해 이미 주/조연 급의 배우가 되었다. 최근 해체한 미쓰에이(miss A)도 이런 대표적인 사례 중 하나다. 데뷔곡 '배드것 굿걸'로 단숨에 팬덤을 확보했음에도 불구하고, 팀보다는 수지의 개별 팬덤이 이를 압도하면서 이미 최고 여배우의 반열에 들어섰고, 팀은 결국 해체했다.

콘서트를 위해서는 무조건  
팀 적인 성장이 필요

이런 개별 팬덤의 성장은 기획사 입장에서 결코 달갑지 않다. 수지처럼 개별 팬덤이 팀을 압도하게 되면 콘서트보다는 방송 활동/연기 등 개별 활동이 확대될 것이고, 이는 성장의 한계와 수익성 악화로 이어지게 될 것이다. 또한, 콘서트는 10만명 모객해도 100억원의 매출을 기대할 수 있지만, 개별 활동은 방송출연/광고 등을 포함해도 100억원을 넘기 쉽지 않다.

2018년 4개 오디션 그룹들의  
계약만료 후 다양한 그룹들이  
데뷔할 것. 다만, 아이오아이의  
사례처럼 팀적인 성공 가능성은  
높지 않음

2018년 워너원/더유닛/믹스나인 등의 활동이 종료된 이후 2019년에는 수 많은 아이돌 그룹들이 데뷔할 것이지만, 팀으로서의 성장 가능성은 높지 않다. 예로 들면, 강다니엘이 소속된 5~10명으로 이루어진 아이돌 팀이 데뷔하게 되겠지만, 팀 내 압도적인 개별 팬덤의 차이가 발생하기에 결국 강다니엘 혼자 팬덤이 확대될 가능성이 높다. 그리고, 이를 해결하는 것이 해당 기획사의 숙제가 될 것이다.

뉴이스트W의 경우 4명 중 3명이  
비슷한 팬덤을 보유하고 있어  
팀적인 성장이 가능

유일한 성공 사례인 뉴이스트W는 특이한 케이스다. 2012년 데뷔한 뉴이스트는 사실상 잊혀진 그룹이었으나 5명 중 4명이 프로듀스 101에 출연한 후, 1명(황민현)은 워너원, 3명은 13위(강동호)/14위(김종현)/20위(최민기)를 기록하면서 뉴이스트W의 데뷔 앨범은 31만장이 판매되었다(전체 13위). 이들이 수 많은 오디션 기반 데뷔 그룹 중 유일하게 성공한 이유는 아주 간단하다. 개별 팬덤이 매우 높지만, 1) 최종 탈락한 3명의 팬덤 차이가 크지 않고, 2) 4명 중 과반 이상인 3명이 동 프로그램 출신이기에 팀적인 성장이 가능한 것이다. 이런 관점에서 보면 2019년 데뷔할 것으로 예상되는 브랜뉴뮤직의 남자 아이돌 그룹(이대휘, 박우진, 임영민, 김동현)의 성공 가능성이 높아 보인다.

2019년 브랜뉴뮤직의 남자 아이돌  
그룹 가능성이 가장 높아 보임

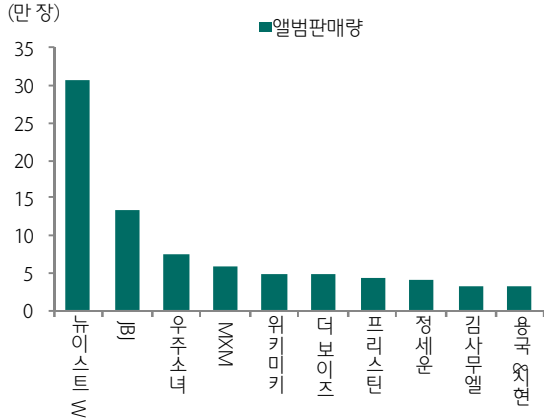
표 13. 프로듀스 101의 시즌별 최종 순위 및 데뷔 아이돌

(단위: 만표)

| 프로듀스 101 시즌2 |        |        |         |       | 프로듀스 101 시즌 1 |     |        |      |         |
|--------------|--------|--------|---------|-------|---------------|-----|--------|------|---------|
| 순위           | 이름     | 최종 득표수 | 소속사     | 데뷔 그룹 | 순위            | 이름  | 최종 득표수 | 소속사  | 데뷔 그룹   |
| 1            | 강다니엘   | 158    | MMO     | 워너원   | 1             | 전소미 | 86     | JYP  |         |
| 2            | 박지훈    | 114    | 마루기획    | 워너원   | 2             | 김세정 | 53     | 젤리피쉬 | 구구단     |
| 3            | 이대휘    | 110    | 브랜뉴뮤직   | 워너원   | 3             | 최유정 | 44     | 판타지오 | 위키미키    |
| 4            | 김재환    | 105    | 개인      | 워너원   | 4             | 김청하 | 40     | M&H  | 솔로      |
| 5            | 옹성우    | 98     | 판타지오    | 워너원   | 5             | 김소혜 | 23     | 레드라인 |         |
| 6            | 박우진    | 94     | 브랜뉴뮤직   | 워너원   | 6             | 주결경 | 22     | 플레디스 | 프리스틴    |
| 7            | 라이관린   | 91     | 큐브      | 워너원   | 7             | 정채연 | 22     | MBK  | 다이아     |
| 8            | 윤지성    | 90     | MMO     | 워너원   | 8             | 김도연 | 20     | 판타지오 | 위키미키    |
| 9            | 황민현    | 86     | 플레디스    | 워너원   | 9             | 강미나 | 17     | 젤리피쉬 | 구구단     |
| 10           | 배진영    | 81     | C9      | 워너원   | 10            | 임나영 | 14     | 플레디스 | 프리스틴    |
| 11           | 하성운    | 79     | 아더엔에이블  | 워너원   | 11            | 유연정 | 14     | 스타쉽  | 우주소녀    |
| 12           | 정세운    |        | 스타쉽     | 솔로    | 12            | 한혜리 |        | 스타제국 | IBI     |
| 13           | 강동호    |        | 플레디스    | 뉴이스트W | 13            | 이수현 |        | HYWY | IBI     |
| 14           | 김종현    |        | 플레디스    | 뉴이스트W | 14            | 김나영 |        | 젤리피쉬 | 구구단     |
| 15           | 임영민    |        | 브랜뉴뮤직   | MYM   | 15            | 김소희 |        | 뮤직웍스 | IBI/솔로  |
| 16           | 안형섭    |        | 위예화     | 형섭X의웅 | 16            | 윤채경 |        | DSP  | IBI에이프릴 |
| 18           | 김사무엘   |        | 브레이브    | 솔로    | 17            | 이해인 |        | SS   | IBI     |
| 19           | 주학년    |        | 크래커     | 더 보이즈 | 19            | 기희현 |        | MBK  | 다이아     |
| 20           | 최민기    |        | 플레디스    | 뉴이스트W | 21            | 정은우 |        | 플레디스 | 프리스틴    |
| 21           | 김용국    |        | 촌       | BJ    | 22            | 강시라 |        | 청춘뮤직 | 솔로      |
| 22           | 권현빈    |        | YG케이플러스 | BJ    | 25            | 박시연 |        | 플레디스 | 프리스틴    |
| 23           | 이의웅    |        | 위예화     | 형섭X의웅 | 29            | 강예빈 |        | 플레디스 | 프리스틴    |
| 24           | 타카다 켄타 |        | 스타로드    | BJ    | 34            | 김주나 |        | 뮤직K  | 솔로      |
| 25           | 노태현    |        | 아더엔에이블  | BJ    | 35            | 권은빈 |        | 큐브   | CLC     |

자료: 하나금융투자

그림 19. 프로듀스 101 멤버가 포함된 주요 팀들의 2017년 앨범 판매량



자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 21. 구구단의 김세정 - 학교 2017 주연



자료: 하나금융투자

그림 20. 뉴이스트W - 멤버 4명 중 3명이 프듀 101 20위권 내 진입



자료: 하나금융투자

그림 22. 다이아의 정채연 - 영화 '라라' 주연



자료: 하나금융투자

2018년 4개의 오디션

그룹 활동으로 하나의 소속사로  
데뷔하는 아이들은 거의 전무.  
극소수의 남자 아이돌 그룹 중  
첫 번째로 '더 보이즈'를 주목

더 보이즈는 주학년이 포함되어  
있음에도 한번 더 팀으로써의  
팬덤을 모아가는 리얼리티  
프로그램 출연.

데뷔 1달만에 5만장의 앨범 판매

### 3) 2018년 '빈집'에서 데뷔하는 주목해야 할 남자 아이돌 그룹 - 더 보이즈

데뷔 1~2년차의 신인 그룹들은 더 유닛, 연습생들은 믹스나인에 출연하고 있으며, 데뷔조로 뽑히게 되면 대부분 2018년 말까지 계약되어 있는 상황이다. 그렇기에 2018년에 하나의 소속사로 데뷔하는 그룹은 거의 전무하다. 5대 기획사도 마찬가지다. SM/FNC/큐브의 남자 그룹인 NCT/SF9/펜타곤 등은 2016년에 데뷔했기에 빨라도 2020년쯤 신인 남자 아이돌이 데뷔할 것이다. YG는 방예담이 포함된 남자 아이돌 팀 데뷔를 발표했지만, 믹스나인의 결과에 따라 유동적인 상황이며 빨라도 하반기가 될 것이다. 즉, 2018년에는 사실상 신인 남자 아이돌이 '빈집'인 상황에서, 하나의 소속사에서 온전히 데뷔하는 그룹은 2017년 12월 데뷔한 크래커(로엔) 소속의 더 보이즈(THE BOYZ)와 JYP의 스트레이 키즈 뿐이다. 이들은 2018년 수 많은 오디션 프로그램 기반 그룹과의 높은 경쟁을 해야 하겠지만, 만약 이겨만 낸다면 상당한 흥행으로 이어질 가능성이 높다. 그리고 2개의 그룹은 각각의 훌륭한 데뷔 전략으로 대비하고 있다. 먼저 주목해야 할 팀은 프로듀스 101 시즌2 19위를 기록한 주학년이 포함된 12명의 남자 아이돌 그룹 더 보이즈의 데뷔 전략이다.

프로듀스 101 시즌 2 이후 시즌1처럼 워너원 외에도 수 많은 솔로 및 유닛 그룹들이 데뷔했다. 솔로로는 정세운, 사무엘 등이 데뷔했으며, 유닛으로는 JBJ(노태현, 켄타, 김상균, 김용국, 권현빈, 김동한), MXM(임영민, 김동현), 형섭x의웅(안형섭, 이의웅), 그리고 장문복x성현우 등이 데뷔했다. 그러나, 더 보이즈는 타 그룹과 달리 바로 데뷔를 선택하지 않았다. 오히려, MBC MUSIC에서 방영된 리얼리티 프로그램 '꽃미남 분식집'을 통해 주학년보다는 팀의 데뷔 과정을 부각시키면서 추가적인 팬덤 확보에 주력했다. 그 결과 데뷔 쇼케이스를 4천석을 진행하는 상당한 팬덤을 증명했다. 뉴이스트나 브랜뉴뮤직처럼 모두 오디션에 참가하는 것이 아니라면 반드시 더 보이즈의 데뷔 전략을 참고할 필요가 있다. 어떤 경우에서도 팀 적인 성장이 가장 중요하고 가장 높은 수익을 기대할 수 있다는 것을 잊지 말아야 한다.

그림 23. 신인 남자 아이돌 '더 보이즈' - 프듀 101 출신 주학년 소속



자료: 하나금융투자

그림 24. 더 보이즈의 데뷔 프로그램 - 2017년 8월~11월까지 방영



자료: 하나금융투자

#### 4) 방탄소년단(BTS)

##### (1) 글로벌 팬덤으로 성장한 BTS의 성과

2017년을 지배했던 BTS

2017년 2번째 키워드는 BTS다. 현재 아이돌 그룹 중 글로벌 기반 가장 강력한 팬덤을 보유하고 있으며, 아마도 한류 아이돌 역사상 가장 높은 성공을 기록할 가능성이 높다. 그들의 성공 요인을 분석해보기에 앞서 2017년 기록한 성과를 먼저 확인할 필요가 있다.

국내에서는 비(非) SM 소속 출신으로  
10년 만에 음반 판매량 첫 1위

국내에서는 10년 만에 첫 비(非) SM 소속 가수가 앨범 판매량 1위를 차지했으며, 그들이 기록한 269만장은 전체 앨범 중 약 18%의 비중을 차지한다.

미국에서는 2017년 탑 소셜 아티스트  
1위로 한국 가수 최초 빌보드 수상.  
탑 아티스트는 10위

미국에서는 2017년 한 해 동안 가장 많이 트윌된 아티스트였고, 빌보드 뮤직 어워드에서는 저스틴 비버가 2011년부터 독식해왔던 '탑 소셜 아티스트(Top Social Artist)'상을 수상했는데, 당연히 한국 가수 최초의 빌보드 수상 영예를 안았다. 소셜50 차트에서는 최근 56번째 1위라는 대기록을 세우고 있으며, 음원의 경우 'MIC Drop' 리믹스가 6주 연속 빌보드 'Hot 100'에 진입하면서 4주 연속 진입한 'DNA'의 기록을 넘어섰다. 2017년 탑 아티스트에는 10위를 기록했으며, 2018년 빌보드 1위를 목표 하는 수준으로 성장했다.

일본에서는 한국 아이돌 기준  
역대 최다 초동 싱글 앨범 판매

일본에서는 12월에 발표한 싱글 앨범 'MIC DROP/DNA/Crystal Snow'의 초동(첫 주) 판매량이 27만장을 기록하면서 한국 아이돌 기준 역대 1위를 기록(기존 1위는 동방신기)했으며, 2017년 일본 아티스트를 포함해도 아라시(33만장) 이후 2위에 해당한다.

콘서트는 한국 아이돌 그룹 중  
누적 콘서트 관객 수 9위.  
Top 10 중 유일한 비(非) 3대 기획사

콘서트에서도 역대급으로 성장하고 있다. 데뷔 4년 3개월 만에 일본 돐 투어를 진행하면서 아이콘/엑소 이후 3번째 빠른 속도로 돐 투어를 기록했으며, 데뷔 5년차인 현재 누적 콘서트 규모는 약 100만명으로 한국 그룹 역사상 9위에 해당(1위 빅뱅, 5위 엑소)하며, 이 중 유일하게 비(非) 3대 기획사 출신이다. 특히, AVEX라는 훌륭한 파트너가 있는 SM/YG 소속의 그룹 대비 상대적으로 일본의 성장이 늦었고, 한한령으로 중국 투어도 제대로 해 본적이 없는 상황에서 달성한 기록이다. 현재 빅뱅보다 빠른 수익화 과정이 진행 중에 있어 2018년에 더욱 기대되는 상황이다. 2017년 글로벌 콘서트 규모는 55만명이다.

그림 25. 방탄소년단(BTS) 단체 사진



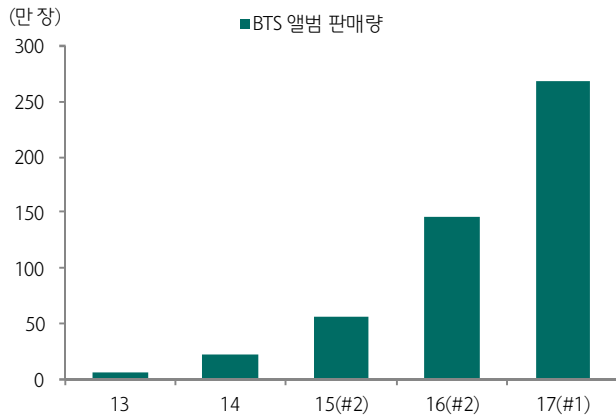
자료: 언론, 하나금융투자

표 14. 2017년 빌보드 연간 차트 내 BTS의 주요 순위

| 2017년 빌보드 Top Artist 순위 |                  | 2017년 SOCIAL 50 ARTISTS |               |
|-------------------------|------------------|-------------------------|---------------|
| 순위                      | 가수               | 순위                      | 가수            |
| 1                       | Ed Sheeran       | 1                       | BTS           |
| 2                       | Bruno Mars       | 2                       | Ariana Grande |
| 3                       | Drake            | 3                       | Justin Bieber |
| 4                       | Kendrick Lamar   | 4                       | Shawn Mendes  |
| 5                       | The Weeknd       | 5                       | Maluma        |
| 6                       | The Chainsmokers | 6                       | Demi Lovato   |
| 7                       | Justin Bieber    | 7                       | Selena Gomez  |
| 8                       | Future           | 8                       | Miley Cyrus   |
| 9                       | Shawn Mendes     | 9                       | Rihanna       |
| 10                      | BTS              | 10                      | Nicki Minaj   |

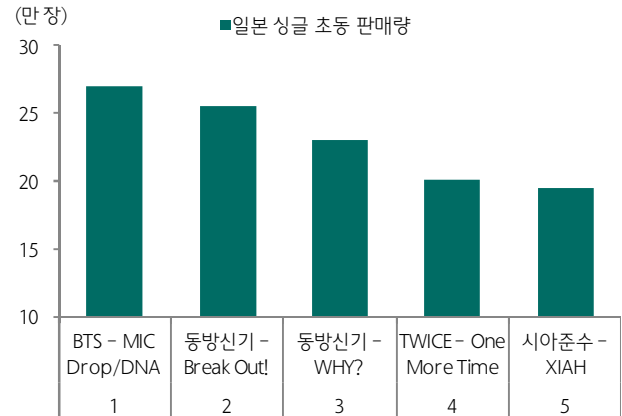
자료: 빌보드 차트, 하나금융투자

그림 26. BTS 앨범 판매량 추이 - 2017년 1위(팔호 안은 순위)



자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 27. 한국 그룹의 일본 역대 싱글 앨범 초동(첫 주) 판매량 TOP5

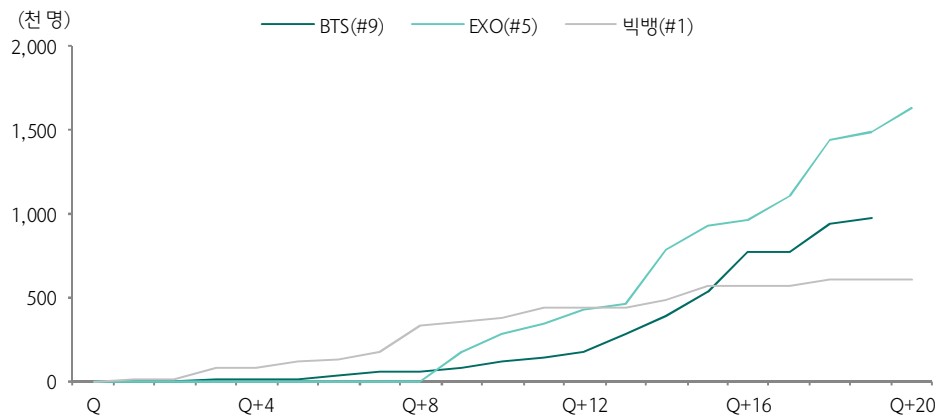


자료: 오리콘, 하나금융투자

그림 28. BTS의 누적 콘서트 관객 수 및 빅뱅/엑소와 비교 - 데뷔 후 5년차까지

BTS의 누적 콘서트 관객 수는 약 100만명('13년 데뷔)으로 TOP 10 내 유일하게 비(非) 3대 기획사 출신

2017년 콘서트 관객 수는 약 55만명



주1) Q는 데뷔 분기(Q+16은 데뷔 4년차를 의미), 주2) 팔호 안은 역대 누적 콘서트 관객 수 순위

자료: 각 사, 하나금융투자

## (2) BTS가 성공한 이유? 그들은 아티스트로 성장하고 있기 때문

글로벌적인 성공 요인에는

- 1) SNS 기반 소통
- 2) 해외 유튜버들의 다양한 영상
- 3) 군무 등이 복합적으로 작용

국내뿐만 아니라 BBC와 CNBC 등 해외 언론들도 BTS가 이뤄낸 글로벌적인 성공 요인에 대해 다양한 분석을 쏟아내고 있다. 노래가 좋은 것은 당연하고, 그 외 1) SNS를 통한 소통 및 팬들과의 교감, 2) 해외 유튜버들을 중심으로 한 다양한 리액션 영상들, 혹은 3) 군무 등 다양한 요인들이 존재한다. 분명한 것은 다양한 요소들이 복합적이고 유기적으로 작용했을 것이다. 우리 또한, 성공 요인을 분석하기 위해 3가지 측면에서 질문을 던져 보았다.

더 본질적으로 접근해보자.

왜 그들의 노래는 좋을까? 무엇이

10~20대들을 열광하게 하는가?

어떻게 글로벌 팬덤이 형성될 수

있었을까?

1) 10대~20대들은 BTS에 왜 열광하는가? (왜 30대 이상은 잘 모를까?)

2) 대형 기획사들도 실패한 글로벌 팬덤을 어떻게 4년 만에 만들어 냈을까?

3) 왜 모두가 장기적인 흥행을 예상하고 있는가?

이 3가지 질문에 모두 답할 수 있는 본질적인 결론은 하나, ‘가사’에 있다고 판단한다.

그들은 자작곡을 통해 특별한

팬덤을 형성하고 있음.

2013년 발매된 ‘N.O’는

그들의 정체성을 대변

BTS는 대부분의 곡이 자작곡이며, 대표이기도 한 방시혁 PD 등 내부 프로듀서들이 공동 작업을 하는 형태이다. 다양한 곡들 중 그들의 정체성을 가장 잘 대변하면서도 개인적으로 좋아하는 1) N.O(미니 1집, 2013년)와 2) Tomorrow(미니 2집, 2014년), 그리고 3) 찢어(미니 3집, 2015년) 등의 가사를 읽어볼 필요가 있다.

## 그림 29. BTS 미니 1집 수록곡 N.O 가사

## N.O / 방탄소년단

좋은 집 좋은 차 그런 게 행복일 수 있을까? In Seoul to the SKY, 부모님은 정말 행복해질까?

꿈 없어졌지 숨 쉴 틈도 없이 학교와 집 아니면 피씨방이 다인 쳇바퀴 같은 삶을 살며 일등을 강요 받는 학생은 꿈과 현실 사이의 이중간첩

우릴 공부하는 기계로 만든 건 누구? 일등이 아니면 낙오로 구분짓게 만든 건 틀에 가둔 건 어른이란 걸 쉽게 수긍 할 수밖에 단순하게 생각해도 약육강식 아래 친한 친구도 밟고 올라서게 만든 게 누구라 생각해 what?

어른들은 내게 말하지 힘든 건 지금뿐이라고 조금 더 참으라고 나중엔 하라고

Everybody say NO! 더는 나중이란 말로 안 돼  
더는 남의 꿈에 갇혀 살지 마 We roll (We roll) We roll (We roll) We roll

Everybody say NO! 정말 지금이 아니면 안 돼 아직 아무것도 해 본 게 없잖아  
We roll (We roll) We roll (We roll) We roll Everybody say NO!

좋은 집 좋은 차 그런 게 행복일 수 있을까? In Seoul to the SKY, 부모님은 정말 행복해질까?

놀고 먹고 싶어 교육 찢고 싶어 Make money good money 벌써 빚딱한 시선  
막연함뿐인 통장, 내 불행은 한도 초과지 공부하는 한숨 공장, 계속되는 돌려막기

어른들이 하는 고백 너넨 참 편한 거래 분에 넘치게 행복한 거래 그럼 이렇게도 불행한 나는 뭔데  
공부 외엔 대화 주제가 없어 밖엔 나 같은 애가 넘쳐 똑같은 꼭두각시 인생 도대체 누가 책임져 줘?

어른들은 내게 말하지 힘든 건 지금뿐이라고 조금 더 참으라고 나중엔 하라고

Everybody say NO! 더는 나중이란 말로 안 돼  
더는 남의 꿈에 갇혀 살지 마 We roll (We roll) We roll (We roll) We roll

Everybody say NO! 정말 지금이 아니면 안 돼  
아직 아무것도 해 본 게 없잖아 We roll (We roll) We roll (We roll) We roll  
Everybody say NO!

## 그림 30. BTS 미니 2집 수록곡 Tomorrow 가사

## Tomorrow / 방탄소년단

같은 날, 같은 달  
 24/7 매번 반복되는 매 순간 어중간한 내 삶  
 20대의 백수는 내일이 두려워 참  
 웃기지 어릴 땐 뭐든 가능할거라 믿었었는데  
 하루를 벌여 하루를 사는 게 빠듯하단 걸 느꼈을 때  
 내내 기분은 컨트롤 비트, 계속해서 다운되네  
 매일매일이 Ctrl+C, Ctrl+V 반복되네  
 갈 길은 먼데 왜 난 제자리니  
 답답해 소리쳐도 허공의 메아리  
 내일은 오늘보다는 뭔가 다르길 난 애원할 뿐야

니 꿈을 따라가 like breaker 부서진대도 oh better  
 니 꿈을 따라가 like breaker 무너진대도 oh 뒤로 달아나지마 never

해가 뜨기 전 새벽이 가장 어두우니까  
 먼 훗날에 넌 지금의 널 절대로 잊지 마  
 지금 니가 어디 서 있든 잠시 쉬어가는 것일 뿐  
 포기하지 마 알잖아

너무 멀어진 마 tomorrow 멀어진 마 tomorrow  
 너무 멀어진 마 tomorrow

우리가 그토록 기다린 내일도 어느새 눈을 떠보면 어제의 이름이 돼  
 내일은 오늘이 되고 오늘은 어제가 되고 내일은 어제가 되어 내 등 뒤에 서있네  
 삶은 살아가는 게 아니라 살아내는 것, 그렇게 살아내다가 언젠간 사라지는 것  
 명때리다간 너, 쓸려가 if you ain't no got the guts, trust  
 어차피 다어제가 되고 말 텐데 하루하루가 뭐 의미겠어  
 행복해지고, 독해지고 싶었는데 왜 자꾸 약해지기만 하지 계속  
 나 어디로 가, 여기로 가고 저기로 가도 난 항상 여기로 와  
 그래 흘러가긴 하겠지 어디론가, 끝이 있긴 할까 이 미로가

갈 길은 먼데 왜 난 제자리니  
 답답해 소리쳐도 허공의 메아리  
 내일은 오늘보다는 뭔가 다르길 난 애원할 뿐야

니 꿈을 따라가 like breaker 부서진대도 oh better  
 니 꿈을 따라가 like breaker 무너진대도 oh 뒤로 달아나지마 never

해가 뜨기 전 새벽이 가장 어두우니까  
 먼 훗날에 넌 지금의 널 절대로 잊지 마  
 지금 니가 어디 서 있든 잠시 쉬어가는 것일 뿐 포기하지 마 알잖아

너무 멀어진 마 tomorrow

Tomorrow, 계속 걸어 멈추기엔 우린 아직 너무 어려  
 Tomorrow, 문을 열어 달기엔 많은 것들이 눈에 보여  
 어두운 밤이 지나면 밝은 아침도 있듯이, 알아서  
 내일이오면 밝은 빛이 비추니, 걱정은 하지 말아줘  
 이건 정지가 아닌 니 삶을 쉬어가는 잠시 동안의 일시 정지  
 엄지를 올리며 니 자신을 재생해 모두 보란 듯이

니 꿈을 따라가 like breaker 부서진대도 oh better  
 니 꿈을 따라가 like breaker 무너진대도 oh 뒤로 달아나지마 never

해가 뜨기 전 새벽이 가장 어두우니까  
 먼 훗날에 넌 지금의 널 절대로 잊지 마  
 지금 니가 어디 서 있든 잠시 쉬어가는 것일 뿐 포기하지 마, 알잖아

너무 멀어진 마 tomorrow 멀어진 마 tomorrow  
 너무 멀어진 마 tomorrow

## 그림 31. BTS 미니 3집 수록곡 떨어 가사

## 떨어/ 방탄소년단

어서 와 방탄은 처음이지?

Ayo ladies & gentleman  
준비가 됐다면 부를게 yeah  
딴 녀석들과는 다르게  
내 스타일로 내 내 내 내 스타일로 Eh oh

밤새 일했지 everyday  
네가 클럽에서 놀 때 yeah  
자 놀라지 말고 들어 매일  
I got a feel, I got a feel 난 좀 떨어

아 떨어 떨어 떨어 우리 연습실 땀내  
봐 찌렁 찌렁 찌렁한 내 춤이 답해  
모두 비실이 찌질이 찌질이 땀뿜이들  
나랑은 상관없어 Cuz 난 희망이 떨어 haha

Ok 우리 머리부터 발끝까지 전부 다 찌 떨어  
하루의 절반을 작업에 찌 떨어  
작업실에 떨어 살어 청춘은 썩어 가도  
덕분에 모로 가도 달리는 성공가도  
소녀들아 더 크게 소리 질러 찌 찌렁

밤새 일했지 everyday 네가 클럽에서 놀 때 yeah  
딴 녀석들과는 다르게  
I don't wanna say yes I don't wanna say yes

소리쳐 봐 all right  
몸이 타 버리도록 all night (all night)  
Cause we got fire (fire) higher (higher)  
I gotta make it, I gotta make it 떨어

거부는 거부해 난 원래 너무해  
모두 다 따라 해 떨어

거부는 거부해 전부 나의 노예  
모두 다 따라 해 떨어

3포 세대 5포 세대 그럼 난 욕포가 좋으니까 6포 세대  
언론과 어른들은 의지가 없다며 우릴 싹 주식처럼 매도해  
왜 해 보기도 전에 죽여 개넌 enemy enemy enemy  
왜 벌써부터 고개를 숙여 받아 energy energy energy  
절대 마 포기 you know you not lonely  
너와 내 새벽은 낮보다 예뻐  
So can I get a little bit of hope yeah  
잠든 청춘을 깨워 go

밤새 일했지 everyday 니가 클럽에서 놀 때 yeah  
딴 녀석들과는 다르게  
I don't wanna say yes I don't wanna say yes

소리쳐 봐 all right 몸이 타 버리도록 all night (all night)  
Cause we got fire (fire) higher (higher)  
I gotta make it, I gotta make it 떨어

거부는 거부해 난 원래 너무해  
모두 다 따라 해 떨어

거부는 거부해 전부 나의 노예  
모두 다 따라 해 떨어

이런 게 방탄 스타일  
거짓말 wack들과는 달라  
매일이 hustle life  
I gotta make it fire baby

이런 게 방탄 스타일 거짓말 wack들과는 달라  
매일이 hustle life I gotta make it, I gotta make it  
난 좀 떨어

Say what Say wo wo  
Say what 떨어

자작곡을 통해 ‘아티스트’로써  
자연스럽게 해당 세대를  
대변하고 있음.

장기적인 흥행이 가능한 것도  
성공 요인이 ‘노래’ 및 ‘가사’에  
있기 때문. 이는 다양한 팬덤형  
아이돌 속에서 차별화된 팬덤을  
만들어내고 있음

‘아티스트’의 팬덤은 쉽사리  
대체될 수 없음. 빅뱅이 글로벌로  
콘서트를 진행하는 것처럼, BTS  
역시 글로벌 콘서트가 지속될 것

가사에 주목하는 이유는 그들이 자작곡을 쓰다 보니 동 나이 대를 대변할 수 밖에 없는데, 2013년 데뷔한 그들의 초창기 앨범들은 수능을 준비하는 고등학생들인 10대 후반의 고민을 담았다면 현재는 N포세대로 대변되는 20대의 꿈과 고민에 대한 고민을 노래하고 있다. BTS가 나이가 들면 자연스럽게 20대 후반과 30대의 고민을 담아낼 것이고, 이런 요소들은 ‘아미(방탄소년단 팬클럽 이름)’로 다른 아이돌 그룹으로는 대체될 수 없는 특별한 팬덤을 형성하게 하는 것이다. 그렇기에 10대~20대에 형성된 이 팬덤은 결국 30대 이후까지 이어질 가능성이 매우 높다. 그들은 대형 기획사가 만들어내는 제2의 팬덤형 아이돌이 아니라 현재 20대를 대변하는 노래 혹은 ‘가사’를 쓰는 ‘아티스트’로 진화하고 있는 것이며, 이는 앞서 3개의 질문에 공통적인 대답이 될 수 있을 것이다. 10~20대가 열광하는 1) 군무를 잘 추고, 2) SNS로 소통하는 아이돌은 많고 또 쉽게 만들어낼 수 있다. 미국에서는 BTS보다 먼저 성공한 싸이도 있었다. 그러나, 글로벌 팬덤을 지속적으로 확장할 수 있고, 이를 바탕으로 장기적인 흥행을 기대하게 하는, 마지막으로 타 아이돌 그룹으로 대체될 수 없는 팬덤을 만들어낼 수 있는 가장 중요한 요인은 그들의 세대를 대변하는 ‘노래’이자 ‘가사’이고, 그렇기에 그들의 진정성은 타 그룹으로 대체될 수 없는 ‘아티스트’적인 팬덤을 확대하고 있는 것이다.

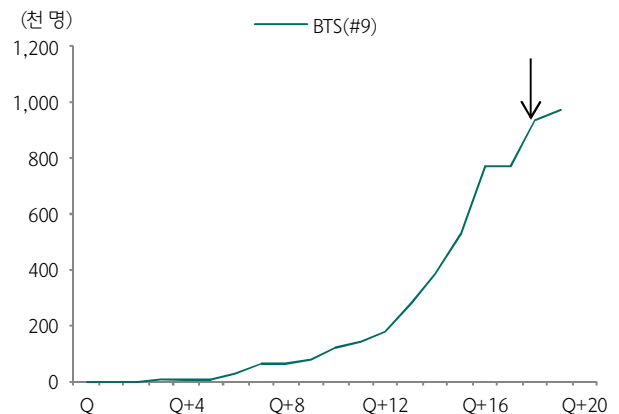
아티스트와 일반 남자 아이돌을 구분하는 방법은 정량적으로 정해져 있지 않지만, 굳이 구분해보고자 한다면 아마도 1) 자작곡을 만들고, 2) ‘남자들이 갈 수 있는 남자 콘서트’가 되지 않을까 싶다. 한국에 이런 ‘아티스트 그룹’은 딱 1팀, 빅뱅뿐이다. 빅뱅이 장기적인 흥행 혹은 대규모 콘서트를 할 수 있는 원동력은 남자 아이돌 그룹이 아닌 남자 관객들까지 포용할 수 있는 아티스트이기 때문이며, 이 팬덤은 쉽사리 다른 아이돌 그룹으로는 대체할 수 없다. BTS의 장기적인 흥행을 예상하는 근거이다.

그림 32. BTS의 AMA(American Music Award) 시상식 참석



자료: 하나금융투자

그림 33. BTS의 누적 콘서트 관객 수



주1) Q는 데뷔 분기(Q+16은 데뷔 4년차), 주2) 괄호 안은 역대 누적 콘서트 관객 수 순위  
자료: 하나금융투자

## 5) 스트레이 키즈 - 제 2의 BTS가 될 수 있을까?

### JYP는 남자 아이들이 약하다는 고민에서 시작

JYP의 고민은 남자 아이들의 팬덤이 걸그룹 대비 약함. 이는 3대 기획사들의 실적 차별화로 나타나고 있음

트와이스는 일본에서 부족한 팬덤을 채우기 위해 일본인 멤버 3명 포함 등 전략적으로 데뷔한 그룹

스트레이 키즈의 가장 중요한 데뷔 전략은 '아티스트'형 아이돌 제작

JYP에게는 누구나 아는 한 가지 고민이 있다. 원더걸스, 트와이스 등 국내 최고의 걸그룹을 만들어냈지만, 2PM과 GOT7 등 남자 아이돌의 팬덤이 경쟁사 대비 약하다. 이는 콘서트 모객력(매출)의 차이로 나타났는데 빅뱅은 2016년 일본에서만 연간 186만명, 동방신기는 제대하자마자 75만명의 돔 투어를 진행 중이다. 2PM의 연간 일본 최대 콘서트 모객수는 40만명이 되지 않는다.

우선, 스트레이 키즈에 앞서 역대급으로 성장하고 있는 트와이스의 데뷔 전략을 먼저 알아봐야 하는데, 크게 3가지로 언급할 수 있다. 1) 오디션 프로그램을 통해 데뷔 전 팬덤의 선결집 2) 일본인 멤버를 통해 경쟁사 대비 약했던 일본 팬덤의 극대화, 그리고 3) 크리에이티브의 시스템화였다. 경쟁사들의 성공 요인들을 JYP에 맞게 적용하면서 트와이스를 데뷔 2년 만에 역대급 걸그룹으로 성장시켰다. 트와이스는 단순히 예뻐서 흥행에 성공한 그룹이 아니라, 철저한 자기 반성과 오랜 피드백에서 나온 JYP의 전략적인 결과물이었다.

다시 스트레이 키즈로 돌아가면, JYP는 분명히 남자 아이돌을 잘 만들어내지 못한다고 자가 진단을 내린 듯하다. 그렇기에 JYP 뿐만 아니라 경쟁사들의 성공 요인들을 분석해 데뷔 전략에 활용했다. 크게 3가지로 구분할 수 있는데, 1) JYP의 최소한의 개입, 2) 오디션 프로그램 및 티저를 통한 팬덤의 선결집, 그리고 3) 자작곡을 통한 아티스트형 아이돌 제작이다. 이는 2017년 10월~12월에 엠넷에서 방영된 '스트레이 키즈'에서 확인할 수 있었다.

그림 34. JYP의 신인 남자 아이돌 '스트레이 키즈'



자료: 하나금융투자

## 남자 아이돌 기획력이 약하기에

- 1) 리더 연습생이 그룹 멤버를 구성
- 2) 오디션 동안 모두 자작곡 진행

JYP 역시 아티스트형 아이돌이 되기 위해서는 10~20대 초반이 '스트레이 키즈'가 가사를 쓰는 것이 중요하다고 판단한 듯

또한, 1) 달라진 마케팅 능력과 2) 트와이스의 동생 그룹이라는 후광 등으로 JYP의 남자 아이돌 사상 최적의 조건과 최고의 성공 가능성을 보유

1)의 경우 전술했듯이, 여자 그룹에는 엄청난 장점을 보이지만 남자 그룹의 기획력이 상대적으로 약하기에 멤버의 구성을 JYP가 아닌 현재 리더인 방찬이 기획하는 엄청난 변수를 두었다. 또한, 스트레이 키즈의 데뷔를 JYP가 기획한 '여자 2팀'과의 경쟁 구도를 통해 만들어냈는데, 이는 2019년 데뷔할 것으로 예상되는 여자 아이돌 그룹(믹스나인 여자 1위인 신류진 포함)의 의도적인 노출이었다. 어쨌든, 그룹의 구성을 리더 연습생이 하는 엄청난 변수에 더해 오디션을 모두 자작곡으로 진행했다. 이게 가장 중요한 포인트인데, JYP가 생각하는 현재 최고의 남자 아이돌이자, 벤치마크로 삼기에 가장 적합한 그룹이 JYP 프로듀서 출신인 방시혁 PD가 만들어낸 방탄소년단(이하 BTS)이라고 판단한 듯하다. 팬덤형 남자 아이돌을 만들기에는 SM보다 기획력이 부족하고, 아티스트형 아이돌을 만들어낸다면 숙원인 글로벌 시장 진출도 '강제로' 진출 당할 수 있기 때문이다.

BTS의 성공 요인에 대해 당사가 분석한 것처럼 동 세대를 대변할 수 있는 노래를 만들기 위해서는, 혹은 대형 기획사가 만들어내는 팬덤형이 아닌 아티스트형 아이돌을 만들어내기 위해서는 40대인 박진영 PD가 아닌 10대~20대 초반인 '스트레이 키즈'가 곡을, 특히 '가사'를 써야 한다고 생각하는 것 같다. 그렇기에 오디션에 공개된 7개의 자작곡들의 상당수가 10대 후반~20대 초반의 고민을 담아내고 있는 것이며, 이는 BTS의 초기 성장 전략과 거의 일치한다. 국내보다 해외에서 팬덤 반응이 빠른 것도 이 때문이다. 1) 달라진 JYP의 마케팅 능력과 2) 트와이스의 동생 그룹이라는 최적의 조건을 갖추고 있어 기존 JYP의 남자 아이돌 대비 스트레이 키즈의 가능성이 그 어느 때보다 높은 상황이다. 아직 정식 데뷔 이전임에도 이를 실적 추정에 어느 정도 반영하기로 했다. 마지막으로 스트레이 키즈의 데뷔곡인 'Hellevator'의 가사를 공유하고자 한다.

## 그림 35. 스트레이 키즈 - Hellevator 가사

## 스트레이 키즈 - Hellevator

내 삶은 밑바닥 낭떠러지 어두운 터널 속을 걷고 있어  
내게 잔인하고 두려운 하루를 홀로 버티고 있어

멀어져 가는 교실복도 낮선 길 위에 지지리도  
복도 없지 내가 맞는 길을 가는가에 답 할 지도도  
하나 없이 위로 가는 길은 절대 다신 뒤로 가기 싫은 막막한 미로야  
피눈물 대신 피땀 흘리며 나를 위로해 사람들은 내게 말해  
그 정도의 고비는 지나가는 소나기라고 성공을 낚으려면 두려워도  
실패라는 뗏목을 깔라고 그래 나는 고통이란 미끼를 덩석 문채  
방향하는 거야 지친 열정의 날개를 잠시 접어둔 채

내 삶은 밑바닥 낭떠러지 어두운 터널 속을 걷고 있어  
내게 잔인하고 두려운 하루를 홀로 버티고 있어  
손을 내밀어도 날 잡아줄 사람은 아무도 없어  
내 아픔 내 눈물을 타고 위로 빠져나가고 있어

I'm on a Hellevator My Hellevator  
I'm on a Hellevator My Hellevator I'm on a Hellevator

아무것도 없어 날 위한 손길은 걱정 하나 없이 차가운 말들뿐  
영터리 꿈은 좀 접어 포기란 말들이 내 귀를 때려가며  
절망감만 커져가 희망이란 하늘을 주변 사람의 손으로 가린다

날 살려 기도하며 버티고 있어 날 짚어보는 따가운 시선들에  
실성하지 하네 마네 잘 되어 봤자 누군가의 광대  
로 밖에 안 남을 넌 가수라는 직업은 집어 쳐  
그 말을 들으며 약해져만 가는 내 자신을 밀쳐 더

내 삶은 밑바닥 낭떠러지 어두운 터널 속을 걷고 있어  
내게 잔인하고 두려운 하루를 홀로 버티고 있어  
손을 내밀어도 날 잡아줄 사람은 아무도 없어  
내 아픔 내 눈물을 타고 위로 빠져나가고 있어

I'm on a Hellevator My Hellevator  
I'm on a Hellevator My Hellevator I'm on a Hellevator

찾아내 출구는 어디에 어둠 속에 갇혀있던 나를 끌어내  
좀 더 발악해 이곳을 run away I'm on the Hellevator 난 올라갈게

어두웠던 내 과거 탈출해 내 깜깜했던 앞길을 비춰  
미쳐버릴 듯 지겨운 시간 잊혀져 버릴 듯 이 길을 뛰어  
외면하던 새로운 시작의 종소리가 울리며  
나는 올라탔지 내 손을 잡고 펜트하우스로 데려다줄 my Hellevator

자료: 하나금융투자

## Top Picks

---

JYP Ent. (035900)

26

로엔 (016170)

32

에스엠 (041510)

36

와이지엔터테인먼트 (122870)

40

2018년 1월 17일

## JYP Ent. (035900)

## 스트레이 키즈는 제2의 BTS가 될 수 있다

## 목표주가 상향. 커버리지 내 최 선호주

스트레이 키즈의 데뷔 과정을 통해 팬덤형이 아닌 아티스트형 아이돌을 만들고자 하는 전략을 확인했고, 트와이스의 동생 그룹이라는 후광(혹은 트래픽)은 엄청난 가능성을 내포하고 있다. 이를 실적에 반영해 JYP의 목표주가를 '19년 EPS에 목표 P/E 27배를 적용한 25,000원(+47%)으로 상향한다. 하반기 중국 남자 아이돌 및 2019년(예상) 걸그룹 데뷔는 추가 실적 상향 요인이다. 사옥 투자로 대규모 Capex가 끝나 현금이 쌓이는 구조기에 늦어도 2019년부터 배당도 기대하고 있다.

## 4Q Preview: OPM 22.7%(+0.4p YoY)

4분기 예상 매출액/영업이익은 295억원(+15% YoY)/64억원(+11%)으로 기존 예상치(69억원)를 소폭 하회할 것이다. 매출은 GOT7 및 트와이스의 컴백으로 앨범 판매량만 93만장을 기록하며 사상 최대 분기 판매 및 2016년 연간(111만장)과 비슷한 수준을 기록했다. 그럼에도 이익을 하회하는 이유는 4분기 예상치 못한 가파른 주가 상승(35%)에 따른 주식보상비용 증가 때문이다. 주가 상승에 따른 실적 하회로 이해하면 된다.

## 스트레이 키즈의 높은 가능성

JYP의 고민은 경쟁사 대비 약한 남돌의 팬덤이며, 스트레이 키즈는 고민 끝에 나온 전략의 결과물이다. 이들의 벤치마크는 글로벌 최고의 팬덤을 만들어내는 BTS다. BTS의 성공 요인은 자작곡을 통해 해당 세대들을 대변하며, 그룹의 색깔을 이어갈 수 있어 모든 곡들이 하나의 스토리로 연결되는 힘이 있다. 팬덤형이 아닌 아티스트형 아이돌이며, 지드래곤이 곡을 만드는 빅뱅이 아티스트로써 글로벌 콘서트를 진행하는 것과 비슷한 것이다. 아티스트와 팬덤형 아이돌을 구분하는 기준은 없지만, '남자들이 갈 수(가고 싶은) 있는 남자 아이돌 콘서트'가 아마도 가장 이해하기 쉬운 기준이 될 것이다. BTS의 글로벌 팬덤은 그들의 '노래'와 '가사'에 있으며, 스트레이 키즈도 자작곡을 통해 자신들의 색깔을 만들어 내고 있다. 만약 초기 팬덤 결집에 성공한다면 엄청난 팬덤을 만들어 낼 것이다.

## Top Picks

BUY

| TP(12M): 25,000원(상향) | CP(1월16일): 14,500원

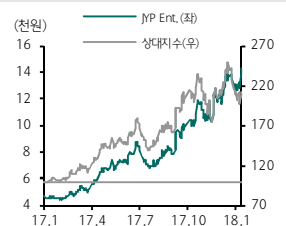
## Key Data

|                  |                  |
|------------------|------------------|
| KOSDAQ 지수 (pt)   | 901.23           |
| 52주 최고/최저(원)     | 14,500/4,640     |
| 시가총액(십억원)        | 502.0            |
| 시가총액비중(%)        | 0.16             |
| 발행주식수(천주)        | 34,622.9         |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 1,512.8          |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 18.7             |
| 17년 배당금(예상, 원)   | 0                |
| 17년 배당수익률(예상, %) | 0.00             |
| 외국인지분율(%)        | 3.86             |
| 주요주주 지분율(%)      |                  |
| 박진영 외 3인         | 16.73            |
| 한국투자밸류자산운용       | 6.58             |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M        |
| 절대               | 9.8 93.3 201.5   |
| 상대               | (5.9) 40.3 110.0 |

## Consensus Data

|           | 2017  | 2018  |
|-----------|-------|-------|
| 매출액(십억원)  | 98.1  | 124.4 |
| 영업이익(십억원) | 18.6  | 27.2  |
| 순이익(십억원)  | 15.9  | 21.7  |
| EPS(원)    | 454   | 615   |
| BPS(원)    | 2,576 | 3,248 |

## Stock Price



## Financial Data

| 투자지표      | 단위  | 2015   | 2016  | 2017F | 2018F | 2019F |
|-----------|-----|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 십억원 | 50.6   | 73.6  | 97.3  | 125.1 | 167.8 |
| 영업이익      | 십억원 | 4.2    | 13.8  | 18.2  | 27.6  | 39.2  |
| 세전이익      | 십억원 | 3.8    | 13.1  | 21.0  | 29.3  | 42.4  |
| 순이익       | 십억원 | 3.2    | 8.4   | 15.2  | 21.6  | 31.3  |
| EPS       | 원   | 94     | 246   | 443   | 623   | 903   |
| 증감율       | %   | (58.4) | 161.7 | 80.1  | 40.6  | 44.9  |
| PER       | 배   | 48.87  | 20.01 | 31.01 | 23.27 | 16.06 |
| PBR       | 배   | 2.15   | 2.08  | 4.97  | 4.28  | 3.49  |
| EV/EBITDA | 배   | 20.81  | 8.45  | 23.62 | 16.32 | 10.96 |
| ROE       | %   | 5.60   | 13.43 | 20.57 | 23.34 | 26.83 |
| BPS       | 원   | 2,129  | 2,366 | 2,766 | 3,389 | 4,154 |
| DPS       | 원   | 0      | 0     | 0     | 0     | 150   |



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

표 1. JYP 목표주가 상향

|                |            |     |
|----------------|------------|-----|
| '19년 지배주주순이익   | 32         | 십억원 |
| 주식 수(우선주 희석 후) | 34,622,921 | 주   |
| EPS            | 909        | 원   |
| 목표 P/E         | 27         | 배   |
|                | 24,549     |     |
| 목표 주가          | 25,000     | 원   |
| 현재 주가          | 14,500     | 원   |
| 상승 여력          | 72%        | %   |

자료: 하나금융투자

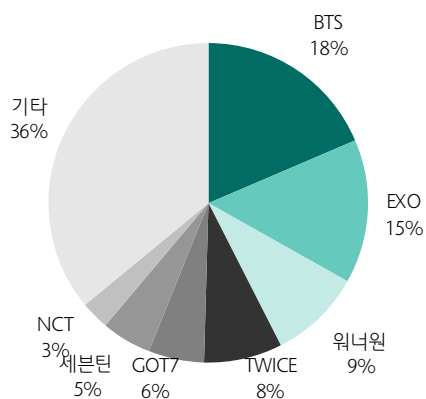
표 2. JYP 실적 추이

(단위: 억원)

|        | 16  | 17F | 18F   | 19F   | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17F |
|--------|-----|-----|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| 매출액    | 736 | 973 | 1,251 | 1,678 | 110  | 179  | 190  | 257  | 219  | 285  | 175  | 295   |
| 음반/음원  | 199 | 329 | 416   | 533   | 32   | 38   | 56   | 73   | 86   | 75   | 52   | 116   |
| 매니지먼트  | 360 | 426 | 546   | 748   | 58   | 96   | 98   | 108  | 100  | 134  | 84   | 107   |
| 콘서트    | 82  | 81  | 97    | 162   | 5    | 19   | 28   | 31   | 21   | 47   | 6    | 8     |
| 광고     | 161 | 181 | 244   | 330   | 38   | 41   | 41   | 42   | 44   | 38   | 44   | 54    |
| 출연료    | 117 | 164 | 205   | 256   | 16   | 37   | 30   | 35   | 35   | 49   | 35   | 45    |
| 기타     | 177 | 219 | 289   | 397   | 19   | 46   | 36   | 77   | 32   | 76   | 39   | 71    |
| 영업이익   | 138 | 182 | 276   | 392   | 7    | 38   | 36   | 57   | 38   | 69   | 11   | 64    |
| OPM(%) | 19% | 19% | 22%   | 23%   | 6%   | 21%  | 19%  | 22%  | 17%  | 24%  | 6%   | 22%   |
| 세전이익   | 131 | 210 | 293   | 424   | 11   | 38   | 34   | 48   | 34   | 98   | 13   | 65    |
| 당기순이익  | 85  | 155 | 219   | 318   | 10   | 29   | 33   | 14   | 29   | 68   | 10   | 49    |

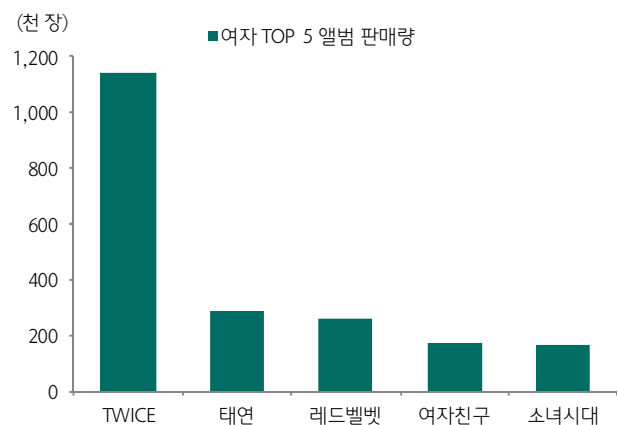
자료: JYP, 하나금융투자

그림 1. 2017년 그룹별 앨범 판매량 비중



자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 2. 2017년 여자 그룹 TOP5 앨범 판매량



자료: 가온차트, 하나금융투자

표 3. 트와이스 일본 쇼케이스 일정

| 일정   | 장소         |
|------|------------|
| 1/19 | 세토시 문화센터   |
| 1/22 | 후쿠오카 선 팔레스 |
| 1/23 | 히로시마 홀     |
| 1/25 | 그란큐브 오사카   |
| 1/26 | 그란큐브 오사카   |
| 1/29 | nhk홀       |
| 1/31 | 오미야 소닉 시티  |
| 2/1  | 오미야 소닉 시티  |

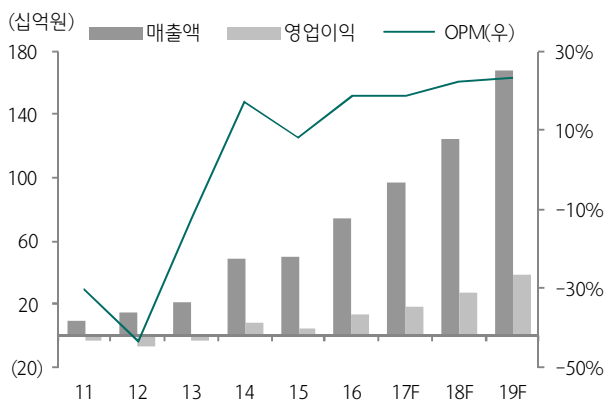
자료: JYP

표 4. 카라, 소녀시대, 2NE1 그리고 트와이스 비교

|                   | 카라               | 소녀시대           | 2NE1          | 트와이스              |
|-------------------|------------------|----------------|---------------|-------------------|
| 소속사               | DSP미디어           | SM             | YG            | JYP               |
| 데뷔(한국)            | 07년 3월           | 07년 8월         | 09년 5월        | 15년 10월           |
| 데뷔(일본)            | 10년 8월           | 10년 8월         | 11년 9월        | 17년 6월            |
| <b>걸린 시간</b>      | <b>3년 5개월</b>    | <b>3년</b>      | <b>2년 4개월</b> | <b>1년 8개월</b>     |
| 일본 데뷔 앨범 판매 및 순위  | 17만장, 45위        | 62만장, 5위       | 5만장           | 25만장              |
| 11년 국내 앨범 판매 및 순위 | 14만장, 9위         | 50만장, 2위       | 12만장, 12위     | 58만장, 3위('16년 기준) |
| 일본 콘서트 시기         | 12년 4월           | 11년 5월         | 11년 9월        | 18년 1월(쇼케이스 기준)   |
| <b>~ 걸린 시간</b>    | <b>5년 1개월</b>    | <b>3년 9개월</b>  | <b>2년 4개월</b> | <b>2년 3개월</b>     |
| 첫 해 공연 규모         | 22만명, 13회(아레나~돔) | 16만명, 14회(아레나) | 7만명, 6회(아레나)  | 2만명, 2회(아레나)      |
| 돔 투어              | 13년 1월           | 14년 12월        | X             | ~2019년 하반기 추정     |
| <b>~ 걸린 시간</b>    | <b>5년 10개월</b>   | <b>7년 4개월</b>  |               | <b>~4년 추정</b>     |

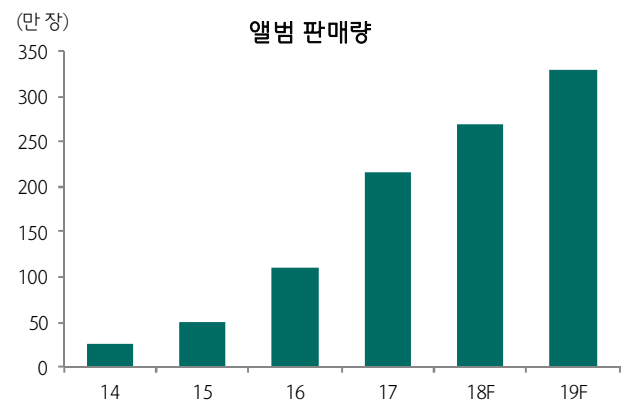
자료: 하나금융투자

그림 3. JYP 실적 추이 - 최소 2020년까지 사상 최대 실적 경신 전망



자료: JYP, 하나금융투자

그림 4. JYP 앨범 판매량 추이 및 전망



자료: 가온차트, 하나금융투자

## 그림 5. BTS 미니 1집 수록곡 N.O 가사

## N.O / 방탄소년단

좋은 집 좋은 차 그런 게 행복일 수 있을까? In Seoul to the SKY, 부모님은 정말 행복해질까?

꿈 없어졌지 숨 쉴 틈도 없이 학교와 집 아니면 피씨방이 다인 쳇바퀴 같은 삶을 살며 일등을 강요  
받는 학생은 꿈과 현실 사이의 이종간첩

우릴 공부하는 기계로 만든 건 누구? 일등이 아니면 낙오로 구분 짓게 만든 건 틀에 가둔 건 어른이란 걸 쉽게 수긍  
할 수밖에 단순하게 생각해도 약육강식 아래 친한 친구도 밟고 올라서게 만든 게 누구라 생각해 what?

어른들은 내게 말하지 힘든 건 지금뿐이라고 조금 더 참으라고 나중에 하라고

Everybody say NO! 더는 나중이란 말로 안 돼  
더는 남의 꿈에 갇혀 살지 마 We roll (We roll) We roll (We roll) We roll

Everybody say NO! 정말 지금이 아니면 안 돼 아직 아무것도 해 본 게 없잖아  
We roll (We roll) We roll (We roll) We roll Everybody say NO!

좋은 집 좋은 차 그런 게 행복일 수 있을까? In Seoul to the SKY, 부모님은 정말 행복해질까?

놀고 먹고 싶어 교육 찢고 싶어 Make money good money 벌써 벋딱한 시선  
막연함뿐인 통장, 내 불행은 한도 초과지 공부하는 한숨 공장, 계속되는 돌려 막기

어른들이 하는 고백 너넨 참 편한 거래 분에 넘치게 행복한 거래 그럼 이렇게도 불행한 나는 뭔데  
공부 외엔 대화 주제가 없어 밖엔 나 같은 애가 넘쳐 똑같은 꼭두각시 인생 도대체 누가 책임져 줘?

어른들은 내게 말하지 힘든 건 지금뿐이라고 조금 더 참으라고 나중에 하라고

Everybody say NO! 더는 나중이란 말로 안 돼  
더는 남의 꿈에 갇혀 살지 마 We roll (We roll) We roll (We roll) We roll

Everybody say NO! 정말 지금이 아니면 안 돼  
아직 아무것도 해 본 게 없잖아 We roll (We roll) We roll (We roll) We roll  
Everybody say NO!

자료: 하나금융투자

## 그림 6. 스트레이 키즈 - Hellevator 가사

## 스트레이 키즈 - Hellevator

내 삶은 밀바닥 낭떠러지 어두운 터널 속을 걷고 있어  
내게 잔인하고 두려운 하루를 홀로 버티고 있어

멀어져 가는 교실복도 낮선 길 위에 지지리도  
복도 없지 내가 맞는 길을 가는가에 답 할 지도도  
하나 없이 위로 가는 길은 절대 다신 뒤로 가기 싫은 막막한 미로야  
피눈물 대신 피땀 흘리며 나를 위로해 사람들은 내게 말해  
그 정도의 고비는 지나가는 소나기라고 성공을 낚으려면 두려워도  
실패라는 뗏목을 깔라고 그래 나는 고통이란 미끼를 덩석 문채  
방향하는 거야 지친 열정의 날개를 잠시 접어둔 채

내 삶은 밀바닥 낭떠러지 어두운 터널 속을 걷고 있어  
내게 잔인하고 두려운 하루를 홀로 버티고 있어  
손을 내밀어도 날 잡아줄 사람은 아무도 없어  
내 아픔 내 눈물을 타고 위로 빠져나가고 있어

I'm on a Hellevator My Hellevator  
I'm on a Hellevator My Hellevator I'm on a Hellevator

아무것도 없어 날 위한 손길은 걱정 하나 없이 차가운 말들뿐  
영터리 꿈은 좀 접어 포기란 말들이 내 귀를 때려가며  
절망감만 커져가 희망이란 하늘을 주변 사람의 손으로 가린다

날 살려 기도하며 버티고 있어 날 짚어보는 따가운 시선들에  
실성하지 하네 마네 잘 되어 봤자 누군가의 광대  
로 밖에 안 남을 넌 가수라는 직업은 집어 쳐  
그 말을 들으며 약해져만 가는 내 자신을 밀쳐 더

내 삶은 밀바닥 낭떠러지 어두운 터널 속을 걷고 있어  
내게 잔인하고 두려운 하루를 홀로 버티고 있어  
손을 내밀어도 날 잡아줄 사람은 아무도 없어  
내 아픔 내 눈물을 타고 위로 빠져나가고 있어

I'm on a Hellevator My Hellevator  
I'm on a Hellevator My Hellevator I'm on a Hellevator

찾아내 출구는 어디에 어둠 속에 갇혀있던 나를 끌어내  
좀 더 발악해 이곳을 run away I'm on the Hellevator 난 올라갈게

어두웠던 내 과거 탈출해 내 깜깜했던 앞길을 비춰  
미쳐버릴 듯 지겨운 시간 잊혀져 버릴 듯 이 길을 뛰어  
외면하던 새로운 시작의 종소리가 울리며  
나는 올라탔지 내 손을 잡고 펜트하우스로 데려다줄 my Hellevator

자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

| 손익계산서          | (단위: 십억원)   |             |             |              |              |
|----------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
|                | 2015        | 2016        | 2017F       | 2018F        | 2019F        |
| <b>매출액</b>     | <b>50.6</b> | <b>73.6</b> | <b>97.3</b> | <b>125.1</b> | <b>167.8</b> |
| 매출원가           | 34.9        | 46.3        | 59.6        | 75.3         | 100.2        |
| 매출총이익          | 15.7        | 27.3        | 37.7        | 49.8         | 67.6         |
| 판매비            | 11.4        | 13.5        | 19.6        | 22.1         | 28.3         |
| <b>영업이익</b>    | <b>4.2</b>  | <b>13.8</b> | <b>18.2</b> | <b>27.6</b>  | <b>39.2</b>  |
| 금융손익           | (0.3)       | 1.0         | 0.3         | 0.9          | 1.2          |
| 종속/관계기업손익      | (0.0)       | (0.4)       | (0.2)       | 0.4          | 1.6          |
| 기타영업외손익        | (0.0)       | (1.3)       | 2.7         | 0.3          | 0.3          |
| <b>세전이익</b>    | <b>3.8</b>  | <b>13.1</b> | <b>21.0</b> | <b>29.3</b>  | <b>42.4</b>  |
| 법인세            | 0.6         | 4.5         | 5.5         | 7.3          | 10.6         |
| 계속사업이익         | 3.2         | 8.5         | 15.5        | 21.9         | 31.8         |
| 중단사업이익         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0          | 0.0          |
| <b>당기순이익</b>   | <b>3.2</b>  | <b>8.5</b>  | <b>15.5</b> | <b>21.9</b>  | <b>31.8</b>  |
| 비배주주지분 손이익     | 0.0         | 0.1         | 0.3         | 0.4          | 0.5          |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>3.2</b>  | <b>8.4</b>  | <b>15.2</b> | <b>21.6</b>  | <b>31.3</b>  |
| 지배주주지분포괄이익     | 2.7         | 8.1         | 15.2        | 21.5         | 31.2         |
| NOPAT          | 3.5         | 9.0         | 13.4        | 20.7         | 29.4         |
| EBITDA         | 6.7         | 16.3        | 19.4        | 28.2         | 39.5         |
| <b>성장성(%)</b>  |             |             |             |              |              |
| 매출액증가율         | 4.3         | 45.5        | 32.2        | 28.6         | 34.1         |
| NOPAT증가율       | (56.3)      | 157.1       | 48.9        | 54.5         | 42.0         |
| EBITDA증가율      | (23.0)      | 143.3       | 19.0        | 45.4         | 40.1         |
| 영업이익증가율        | (49.4)      | 228.6       | 31.9        | 51.6         | 42.0         |
| (지배주주)순이익증가율   | (58.4)      | 162.5       | 81.0        | 42.1         | 44.9         |
| EPS증가율         | (58.4)      | 161.7       | 80.1        | 40.6         | 44.9         |
| <b>수익성(%)</b>  |             |             |             |              |              |
| 매출총이익률         | 31.0        | 37.1        | 38.7        | 39.8         | 40.3         |
| EBITDA이익률      | 13.2        | 22.1        | 19.9        | 22.5         | 23.5         |
| 영업이익률          | 8.3         | 18.8        | 18.7        | 22.1         | 23.4         |
| 계속사업이익률        | 6.3         | 11.5        | 15.9        | 17.5         | 19.0         |

| 투자지표           | 2015   | 2016   | 2017F  | 2018F  | 2019F  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b> |        |        |        |        |        |
| EPS            | 94     | 246    | 443    | 623    | 903    |
| BPS            | 2,129  | 2,366  | 2,766  | 3,389  | 4,154  |
| CFPS           | 198    | 498    | 623    | 836    | 1,199  |
| EBITDAPS       | 196    | 478    | 563    | 815    | 1,142  |
| SPS            | 1,485  | 2,163  | 2,833  | 3,613  | 4,847  |
| DPS            | 0      | 0      | 0      | 0      | 150    |
| <b>주가지표(배)</b> |        |        |        |        |        |
| PER            | 48.9   | 20.0   | 31.0   | 23.3   | 16.1   |
| PBR            | 2.2    | 2.1    | 5.0    | 4.3    | 3.5    |
| PCFR           | 23.1   | 9.9    | 22.1   | 17.3   | 12.1   |
| EV/EBITDA      | 20.8   | 8.5    | 23.6   | 16.3   | 11.0   |
| PSR            | 3.1    | 2.3    | 4.9    | 4.0    | 3.0    |
| <b>재무비율(%)</b> |        |        |        |        |        |
| ROE            | 5.6    | 13.4   | 20.6   | 23.3   | 26.8   |
| ROA            | 4.3    | 10.4   | 15.7   | 17.6   | 20.0   |
| ROIC           | 10.0   | 25.8   | 29.4   | 36.3   | 54.1   |
| 부채비율           | 26.0   | 29.1   | 31.0   | 31.3   | 33.2   |
| 순부채비율          | (29.6) | (46.0) | (24.0) | (40.9) | (53.5) |
| 이자보상배율(배)      | 7.1    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표          | (단위: 십억원)   |             |              |              |              |
|----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
|                | 2015        | 2016        | 2017F        | 2018F        | 2019F        |
| <b>유동자산</b>    | <b>30.0</b> | <b>44.0</b> | <b>37.2</b>  | <b>65.0</b>  | <b>100.3</b> |
| 금융자산           | 17.4        | 30.8        | 19.8         | 42.7         | 70.4         |
| 현금성자산          | 12.9        | 24.8        | 11.9         | 32.5         | 56.7         |
| 매출채권 등         | 6.5         | 7.6         | 10.0         | 12.9         | 17.3         |
| 재고자산           | 0.9         | 1.4         | 1.8          | 2.3          | 3.1          |
| 기타유동자산         | 5.2         | 4.2         | 5.6          | 7.1          | 9.5          |
| <b>비유동자산</b>   | <b>44.1</b> | <b>42.6</b> | <b>71.0</b>  | <b>72.2</b>  | <b>74.7</b>  |
| 투자자산           | 4.9         | 4.9         | 6.4          | 8.3          | 11.1         |
| 금융자산           | 4.7         | 4.0         | 5.3          | 6.7          | 9.1          |
| 유형자산           | 0.5         | 0.3         | 28.1         | 28.1         | 28.0         |
| 무형자산           | <b>33.1</b> | <b>31.0</b> | <b>29.9</b>  | <b>29.4</b>  | <b>29.1</b>  |
| 기타비유동자산        | <b>5.6</b>  | <b>6.4</b>  | <b>6.6</b>   | <b>6.4</b>   | <b>6.5</b>   |
| <b>자산총계</b>    | <b>74.1</b> | <b>86.6</b> | <b>108.1</b> | <b>137.2</b> | <b>175.0</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>15.2</b> | <b>18.5</b> | <b>24.3</b>  | <b>31.0</b>  | <b>41.3</b>  |
| 금융부채           | 0.0         | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 매입채무 등         | 8.1         | 9.2         | 12.1         | 15.6         | 20.9         |
| 기타유동부채         | 7.1         | 9.3         | 12.2         | 15.4         | 20.4         |
| <b>비유동부채</b>   | <b>0.1</b>  | <b>1.0</b>  | <b>1.3</b>   | <b>1.7</b>   | <b>2.3</b>   |
| 금융부채           | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   |
| 기타비유동부채        | 0.1         | 1.0         | 1.3          | 1.7          | 2.3          |
| <b>부채총계</b>    | <b>15.3</b> | <b>19.5</b> | <b>25.6</b>  | <b>32.7</b>  | <b>43.6</b>  |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>58.4</b> | <b>66.4</b> | <b>81.6</b>  | <b>103.3</b> | <b>129.7</b> |
| 자본금            | <b>17.0</b> | <b>17.0</b> | <b>17.0</b>  | <b>17.0</b>  | <b>17.0</b>  |
| 자본잉여금          | 52.8        | 52.8        | 52.8         | 52.8         | 52.8         |
| 자본조정           | (14.0)      | (14.0)      | (14.0)       | (14.0)       | (14.0)       |
| 기타포괄이익누계액      | 0.3         | (0.0)       | (0.0)        | (0.0)        | (0.0)        |
| 이익잉여금          | 2.3         | 10.6        | 25.9         | 47.4         | 73.9         |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>0.4</b>  | <b>0.6</b>  | <b>0.9</b>   | <b>1.2</b>   | <b>1.8</b>   |
| <b>자본총계</b>    | <b>58.8</b> | <b>67.0</b> | <b>82.5</b>  | <b>104.5</b> | <b>131.5</b> |
| 순금융부채          | (17.4)      | (30.8)      | (19.8)       | (42.7)       | (70.4)       |

| 현금흐름표            | (단위: 십억원)    |              |               |              |              |
|------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
|                  | 2015         | 2016         | 2017F         | 2018F        | 2019F        |
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>4.9</b>   | <b>15.4</b>  | <b>18.5</b>   | <b>24.7</b>  | <b>35.4</b>  |
| 당기순이익            | 3.2          | 8.5          | 15.5          | 21.9         | 31.8         |
| 조정               | 1.8          | 6.5          | 1.2           | 0.7          | 0.3          |
| 감가상각비            | 2.5          | 2.4          | 1.2           | 0.6          | 0.3          |
| 외환거래손익           | (0.1)        | (0.3)        | 0.0           | 0.0          | 0.0          |
| 지분법손익            | 0.0          | 0.3          | 0.0           | 0.0          | 0.0          |
| 기타               | (0.6)        | 4.1          | 0.0           | 0.1          | 0.0          |
| 영업활동 자산부채 변동     | (0.1)        | 0.4          | 1.8           | 2.1          | 3.3          |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>(3.2)</b> | <b>(3.8)</b> | <b>(31.5)</b> | <b>(4.1)</b> | <b>(6.3)</b> |
| 투자자산감소(증가)       | 0.7          | 0.4          | (1.6)         | (1.8)        | (2.8)        |
| 유형자산감소(증가)       | (0.1)        | (0.0)        | (28.0)        | 0.0          | 0.0          |
| 기타               | (3.8)        | (4.2)        | (1.9)         | (2.3)        | (3.5)        |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>(4.5)</b> | <b>(0.0)</b> | <b>0.0</b>    | <b>0.0</b>   | <b>(4.8)</b> |
| 금융부채증가(감소)       | (4.1)        | 0.0          | 0.0           | 0.0          | 0.0          |
| 자본증가(감소)         | (58.9)       | (0.0)        | 0.0           | 0.0          | 0.0          |
| 기타재무활동           | 58.5         | 0.0          | 0.0           | 0.0          | 0.0          |
| 배당지급             | 0.0          | 0.0          | 0.0           | 0.0          | (4.8)        |
| <b>현금의 증감</b>    | <b>(2.5)</b> | <b>12.0</b>  | <b>(13.0)</b> | <b>20.6</b>  | <b>24.3</b>  |
| Unlevered CFO    | 6.8          | 17.0         | 21.4          | 29.0         | 41.5         |
| Free Cash Flow   | 4.8          | 15.4         | (9.5)         | 24.7         | 35.4         |

2018년 1월 17일

## 로엔 (016170)

## ‘더 보이즈’로 보는 달라진 콘텐츠 전략, 기대되는 하반기

## 성장성, 경쟁력, 그리고 콘텐츠까지 확대될 2018년

2018년에는 카카오 AI스피커, 멜론 인앱, 2-클릭 프로모션 등 다양한 카카오 시너지를 통해 본업의 높은 성장(가입자 및 ARPU)이 예상된다. 또한, 하반기부터는 1) 메가몬스터의 드라마 제작(하반기부터 최대 4편), 2) 로엔 프렌즈로 대변되는 아티스트 매니지먼트 및 시너지, 그리고 3) 남자 아이돌 ‘더 보이즈’의 흥행 가능성 등 달라진 콘텐츠 전략 및 성과를 확인할 수 있을 것이다. 오래 기다린 글로벌 사업의 결과물도 기대해 볼 수 있다. 하반기부터 높은 밸류에이션을 정당화하는 실적 성장이 예상되는 바 꾸준한 비중확대가 유효하다.

## 4Q Preview: OPM 16.0%(+0.8%p YoY)

4분기 예상 영업수익/영업이익은 각각 1,541억원(+16% YoY)/246억원(+22%)이다. 유료가입자는 15만명 순증한 455만명이며, 연간으로는 55만명이 증가했다. ARPU는 약 7,500원(+6% YoY)으로 카카오 AI스피커와 연계한 프로모션 등으로 QoQ 성장은 높지 않았던 것으로 추정된다. 매년 12월에 개최하는 멜론 뮤직어워드에 따른 비용증가도 반영되었다.

## ‘더 보이즈’가 흥행한다면 데뷔 전략의 성공

12월 데뷔한 남자 아이돌 ‘더 보이즈’를 통해 로엔의 달라진 콘텐츠 전략을 확인할 수 있다. 뉴이스트W, JBJ, MXM 등 많은 프로듀스 101(이하 프듀) 출신 그룹들이 프로그램 종료 후 곧바로 데뷔했다. 그러나, ‘더 보이즈’는 프듀 출신인 주학년이 있음에도 한 번의 리얼리티를 통해 팀 적인 성장을 다졌다. 그 결과 초도 앨범 5만장이 매진되었으며, 데뷔 쇼케이스는 4천석으로 하는 놀라운 팬덤 선 결집 효과를 보고 있다. 과거에는 다양한 기업들의 M&A를 통해 콘텐츠 매출이 성장했다면, 2018년부터는 로엔 프렌즈(로엔, 페이브, 크래커, 스타쉽, 킹콩 등 내부 레이블)의 통합 오디션 등 콘텐츠들의 시너지를 통해 성장할 것이다. ‘더 보이즈’의 흥행뿐만 아니라 달라진 콘텐츠 전략을 통해 한 곳 다른 실적 스토리를 만들어낼 것이다.

## Top Picks

BUY

| TP(12M): 140,000원 | CP(1월16일): 114,600원

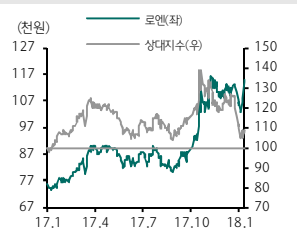
## Key Data

|                  |                  |
|------------------|------------------|
| KOSDAQ 지수 (pt)   | 901.23           |
| 52주 최고/최저(원)     | 116,000/74,300   |
| 시가총액(십억원)        | 2,898.4          |
| 시가총액비중(%)        | 0.91             |
| 발행주식수(천주)        | 25,291.7         |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 62.6             |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 6.8              |
| 17년 배당금(예상, 원)   | 1,200            |
| 17년 배당수익률(예상, %) | 1.07             |
| 외국인지분율(%)        | 16.35            |
| 주요주주 지분율(%)      |                  |
| 카카오              | 67.73            |
| NH투자증권           | 6.03             |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M        |
| 절대               | 2.0 36.4 52.6    |
| 상대               | (12.6) (1.0) 6.3 |

## Consensus Data

|           | 2017   | 2018   |
|-----------|--------|--------|
| 매출액(십억원)  | 574.0  | 673.2  |
| 영업이익(십억원) | 101.9  | 125.9  |
| 순이익(십억원)  | 78.3   | 97.7   |
| EPS(원)    | 3,122  | 3,877  |
| BPS(원)    | 13,681 | 16,516 |

## Stock Price



## Financial Data

| 투자지표      | 단위  | 2015  | 2016   | 2017F  | 2018F  | 2019F  |
|-----------|-----|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 십억원 | 357.6 | 450.6  | 573.9  | 669.5  | 715.3  |
| 영업이익      | 십억원 | 63.4  | 79.9   | 98.3   | 120.5  | 139.8  |
| 세전이익      | 십억원 | 65.8  | 82.8   | 101.2  | 123.6  | 143.1  |
| 순이익       | 십억원 | 50.1  | 62.6   | 75.9   | 92.8   | 107.4  |
| EPS       | 원   | 1,983 | 2,477  | 3,002  | 3,667  | 4,246  |
| 증감율       | %   | 10.1  | 24.9   | 21.2   | 22.2   | 15.8   |
| PER       | 배   | 42.37 | 30.64  | 37.47  | 31.25  | 26.99  |
| PBR       | 배   | 8.95  | 6.56   | 8.29   | 7.14   | 6.03   |
| EV/EBITDA | 배   | 23.55 | 16.56  | 20.85  | 18.42  | 15.88  |
| ROE       | %   | 22.82 | 23.63  | 23.87  | 24.76  | 24.24  |
| BPS       | 원   | 9,386 | 11,579 | 13,577 | 16,044 | 18,991 |
| DPS       | 원   | 0     | 1,004  | 1,200  | 1,300  | 1,300  |



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

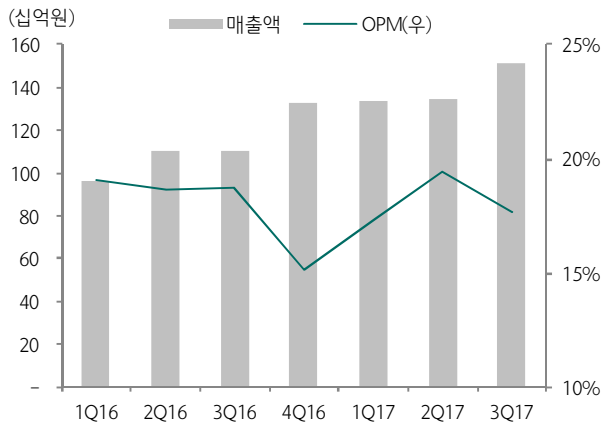
표 2. 로엔 실적 추정

(단위: 십억원)

|            | 15    | 16    | 17F   | 18F   | 1Q16  | 2Q16  | 3Q16  | 4Q16  | 1Q17  | 2Q17  | 3Q17  | 4Q17F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업수익       | 358   | 451   | 574   | 670   | 97    | 110   | 111   | 133   | 134   | 135   | 151   | 154   |
| 제/상품(CD 외) | 22    | 49    | 74    | 83    | 7     | 14    | 9     | 19    | 19    | 12    | 22    | 20    |
| 콘텐츠        | 309   | 368   | 465   | 540   | 83    | 88    | 93    | 104   | 108   | 115   | 120   | 123   |
| 기타         | 27    | 34    | 35    | 47    | 6     | 8     | 9     | 10    | 7     | 8     | 9     | 11    |
| 가입자수(만 명)  | 355   | 400   | 455   | 510   | 365   | 373   | 380   | 400   | 412   | 425   | 440   | 455   |
| ARPU       | 6,401 | 6,623 | 7,448 | 7,682 | 6,401 | 6,401 | 6,595 | 7,094 | 7,277 | 7,507 | 7,582 | 7,499 |
| 영업이익       | 63    | 80    | 101   | 121   | 18    | 21    | 21    | 20    | 23    | 26    | 27    | 25    |
| OPM        | 17.7% | 17.7% | 17.5% | 18.0% | 19.1% | 18.6% | 18.7% | 15.2% | 17.3% | 19.4% | 17.6% | 16.0% |
| YoY        | 8%    | 26%   | 26%   | 20%   | 41%   | 32%   | 23%   | 12%   | 25%   | 27%   | 29%   | 22%   |
| 세전이익       | 66    | 83    | 103   | 124   | 20    | 21    | 22    | 20    | 24    | 27    | 28    | 25    |
| 당기순이익      | 50    | 62    | 77    | 92    | 15    | 16.2  | 16    | 15    | 18    | 19.9  | 20    | 19    |

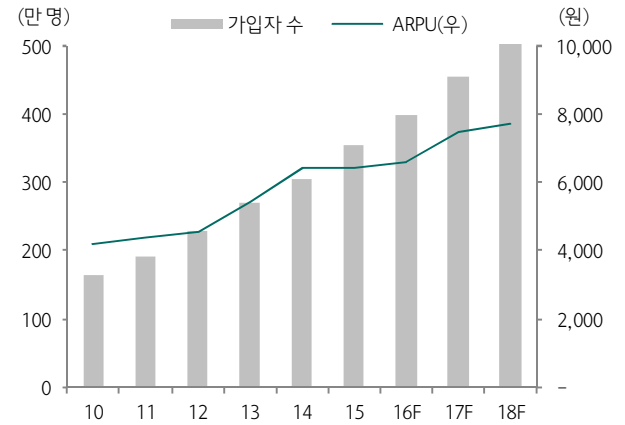
자료: 로엔, 하나금융투자

그림 1. 로엔의 최근 7개 분기 실적 - 매출액/수익성 모두 개선



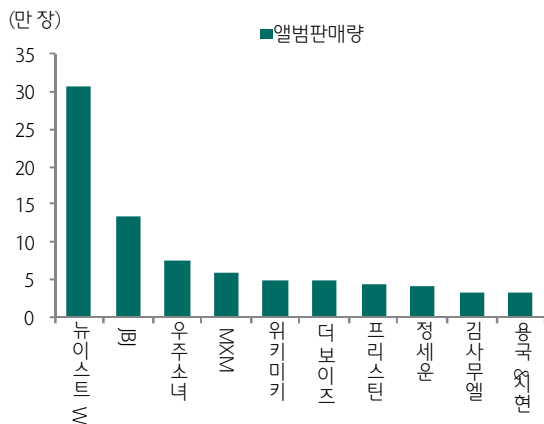
자료: 로엔, 하나금융투자

그림 2. 로엔의 가입자 수 및 ARPU 추이



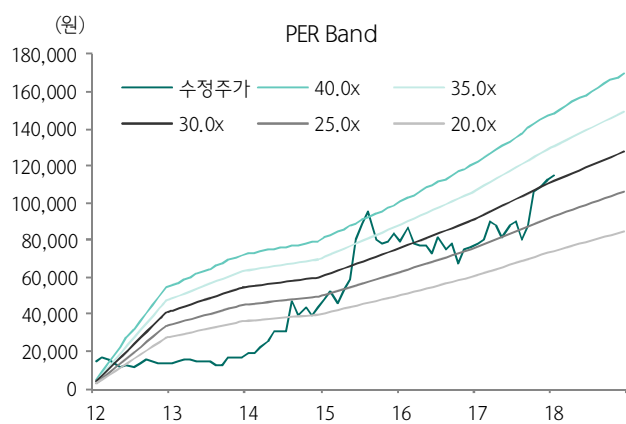
자료: 로엔, 하나금융투자

그림 3. 프듀 101 출신 그룹들의 앨범 판매량 - 더 보이즈는 12월 데뷔



자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 4. 12MF P/E 차트



자료: 하나금융투자

그림 5. 포도트리 - 카카오의 IP를 활용해서..



자료: 포도트리, 하나금융투자

그림 6. 메가몬스터 - 콘텐츠 제작(스튜디오드래곤 지분 11%)



자료: 언론, 하나금융투자

그림 7. 매니지먼트 - 자회사 킹콩엔터의 아티스트 라인업을 활용

주: 김범, 이동욱, 유연석, 이동욱 등  
자료: 킹콩, 하나금융투자

그림 8. 멜론 뮤직 어워드 - 프로모션 통한 유료가입자 증가



자료: 로엔, 하나금융투자

그림 9. 신인 남자 아이돌 '더 보이즈' - 프듀 101 출신 주학년 소속



자료: 크래커, 하나금융투자

그림 10. 카카오 시스피커와 연동한 멜론 프로모션



자료: 로엔, 하나금융투자

## 추정 재무제표

| 손익계산서        | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|--------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|              | 2015      | 2016  | 2017F | 2018F | 2019F |
| 매출액          | 357.6     | 450.6 | 573.9 | 669.5 | 715.3 |
| 매출원가         | 0.0       | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 매출총이익        | 357.6     | 450.6 | 573.9 | 669.5 | 715.3 |
| 판매비          | 294.2     | 370.7 | 475.5 | 549.0 | 575.5 |
| 영업이익         | 63.4      | 79.9  | 98.3  | 120.5 | 139.8 |
| 금융손익         | 3.4       | 3.3   | 3.7   | 3.8   | 4.1   |
| 종속/관계기업손익    | 0.0       | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타영업외손익      | (1.0)     | (0.5) | (0.8) | (0.8) | (0.8) |
| 세전이익         | 65.8      | 82.8  | 101.2 | 123.6 | 143.1 |
| 법인세          | 15.5      | 20.6  | 25.8  | 31.6  | 36.5  |
| 계속사업이익       | 50.3      | 62.1  | 75.3  | 92.0  | 106.5 |
| 중단사업이익       | 0.0       | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 당기순이익        | 50.3      | 62.1  | 75.3  | 92.0  | 106.5 |
| 비지배주주지분 순이익  | 0.1       | (0.5) | (0.6) | (0.7) | (0.9) |
| 지배주주순이익      | 50.1      | 62.6  | 75.9  | 92.8  | 107.4 |
| 지배주주지분포괄이익   | 52.8      | 55.5  | 76.0  | 92.8  | 107.5 |
| NOPAT        | 48.5      | 60.0  | 73.2  | 89.7  | 104.1 |
| EBITDA       | 82.6      | 101.8 | 123.0 | 138.5 | 155.6 |
| 성장성(%)       |           |       |       |       |       |
| 매출액증가율       | 10.6      | 26.0  | 27.4  | 16.7  | 6.8   |
| NOPAT증가율     | 8.0       | 23.7  | 22.0  | 22.5  | 16.1  |
| EBITDA증가율    | 7.7       | 23.2  | 20.8  | 12.6  | 12.3  |
| 영업이익증가율      | 8.4       | 26.0  | 23.0  | 22.6  | 16.0  |
| (지배주주)순이익증가율 | 10.1      | 25.0  | 21.2  | 22.3  | 15.7  |
| EPS증가율       | 10.1      | 24.9  | 21.2  | 22.2  | 15.8  |
| 수익성(%)       |           |       |       |       |       |
| 매출총이익률       | 100.0     | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| EBITDA이익률    | 23.1      | 22.6  | 21.4  | 20.7  | 21.8  |
| 영업이익률        | 17.7      | 17.7  | 17.1  | 18.0  | 19.5  |
| 계속사업이익률      | 14.1      | 13.8  | 13.1  | 13.7  | 14.9  |

| 투자지표      | 2015   | 2016   | 2017F  | 2018F   | 2019F   |
|-----------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 주당지표(원)   |        |        |        |         |         |
| EPS       | 1,983  | 2,477  | 3,002  | 3,667   | 4,246   |
| BPS       | 9,386  | 11,579 | 13,577 | 16,044  | 18,991  |
| CFPS      | 3,321  | 4,001  | 4,827  | 5,440   | 6,116   |
| EBITDAPS  | 3,267  | 4,026  | 4,864  | 5,477   | 6,153   |
| SPS       | 14,141 | 17,818 | 22,690 | 26,472  | 28,280  |
| DPS       | 0      | 1,004  | 1,200  | 1,300   | 1,300   |
| 주가지표(배)   |        |        |        |         |         |
| PER       | 42.4   | 30.6   | 37.5   | 31.2    | 27.0    |
| PBR       | 8.9    | 6.6    | 8.3    | 7.1     | 6.0     |
| PCFR      | 25.3   | 19.0   | 23.3   | 21.1    | 18.7    |
| EV/EBITDA | 23.5   | 16.6   | 20.9   | 18.4    | 15.9    |
| PSR       | 5.9    | 4.3    | 5.0    | 4.3     | 4.1     |
| 재무비율(%)   |        |        |        |         |         |
| ROE       | 22.8   | 23.6   | 23.9   | 24.8    | 24.2    |
| ROA       | 15.0   | 15.3   | 15.5   | 16.5    | 16.6    |
| ROIC      | 98.4   | 110.6  | 119.4  | 145.3   | 182.6   |
| 부채비율      | 47.5   | 50.1   | 48.4   | 45.7    | 42.1    |
| 순부채비율     | (76.1) | (80.2) | (82.1) | (85.8)  | (89.2)  |
| 이자보상배율(배) | 376.0  | 503.5  | 965.8  | 1,205.4 | 1,398.0 |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표     | (단위: 십억원) |         |         |         |         |
|-----------|-----------|---------|---------|---------|---------|
|           | 2015      | 2016    | 2017F   | 2018F   | 2019F   |
| 유동자산      | 271.0     | 343.8   | 404.9   | 490.3   | 579.4   |
| 금융자산      | 187.2     | 242.6   | 289.1   | 355.2   | 435.1   |
| 현금성자산     | 83.1      | 92.1    | 101.0   | 120.0   | 141.1   |
| 매출채권 등    | 57.9      | 75.3    | 82.8    | 96.7    | 103.3   |
| 재고자산      | 0.4       | 0.4     | 0.5     | 0.5     | 0.6     |
| 기타유동자산    | 25.5      | 25.5    | 32.5    | 37.9    | 40.4    |
| 비유동자산     | 91.8      | 110.0   | 118.1   | 112.7   | 113.3   |
| 투자자산      | 16.2      | 7.0     | 7.0     | 7.0     | 7.0     |
| 금융자산      | 16.2      | 7.0     | 7.0     | 7.0     | 7.0     |
| 유형자산      | 11.7      | 36.7    | 38.4    | 39.1    | 39.6    |
| 무형자산      | 46.7      | 43.5    | 49.9    | 43.9    | 43.9    |
| 기타비유동자산   | 17.2      | 22.8    | 22.8    | 22.7    | 22.8    |
| 자산총계      | 362.8     | 453.9   | 523.0   | 603.0   | 692.7   |
| 유동부채      | 112.1     | 148.0   | 166.3   | 183.9   | 199.6   |
| 금융부채      | 0.0       | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 매입채무 등    | 79.8      | 106.1   | 116.7   | 128.3   | 141.2   |
| 기타유동부채    | 32.3      | 41.9    | 49.6    | 55.6    | 58.4    |
| 비유동부채     | 4.7       | 3.5     | 4.4     | 5.2     | 5.5     |
| 금융부채      | 0.0       | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 기타비유동부채   | 4.7       | 3.5     | 4.4     | 5.2     | 5.5     |
| 부채총계      | 116.8     | 151.5   | 170.7   | 189.1   | 205.1   |
| 지배주주지분    | 237.4     | 292.9   | 343.4   | 405.8   | 480.3   |
| 자본금       | 12.6      | 12.6    | 12.6    | 12.6    | 12.6    |
| 자본잉여금     | 57.4      | 57.4    | 57.4    | 57.4    | 57.4    |
| 자본조정      | 0.0       | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 기타포괄이익누계액 | 2.6       | (4.2)   | (4.2)   | (4.2)   | (4.2)   |
| 이익잉여금     | 164.7     | 226.9   | 277.5   | 339.9   | 414.4   |
| 비지배주주지분   | 8.6       | 9.5     | 8.9     | 8.2     | 7.3     |
| 자본총계      | 246.0     | 302.4   | 352.3   | 414.0   | 487.6   |
| 순금융부채     | (187.2)   | (242.6) | (289.1) | (355.2) | (435.1) |

| 현금흐름표          | (단위: 십억원) |        |        |        |        |
|----------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
|                | 2015      | 2016   | 2017F  | 2018F  | 2019F  |
| 영업활동 현금흐름      | 78.5      | 97.0   | 104.7  | 109.2  | 129.3  |
| 당기순이익          | 50.3      | 62.1   | 75.3   | 92.0   | 106.5  |
| 조정             | 18.7      | 24.0   | 24.8   | 18.1   | 16.0   |
| 감가상각비          | 19.2      | 21.9   | 24.7   | 18.0   | 15.8   |
| 외환거래손익         | 0.0       | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 지분법손익          | 0.0       | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 기타             | (0.5)     | 2.1    | 0.1    | 0.1    | 0.2    |
| 영업활동 자산부채 변동   | 9.5       | 10.9   | 4.6    | (0.9)  | 6.8    |
| 투자활동 현금흐름      | (15.0)    | (89.5) | (43.6) | (52.0) | (63.8) |
| 투자자산감소(증가)     | (14.3)    | 9.2    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 유형자산감소(증가)     | (3.0)     | (26.4) | (6.0)  | (5.0)  | (5.0)  |
| 기타             | 2.3       | (72.3) | (37.6) | (47.0) | (58.8) |
| 재무활동 현금흐름      | (18.0)    | 1.5    | (25.5) | (30.5) | (33.0) |
| 금융부채증가(감소)     | 0.0       | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 자본증가(감소)       | 0.5       | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 기타재무활동         | (0.5)     | 1.5    | (0.1)  | (0.1)  | (0.1)  |
| 배당지급           | (18.0)    | 0.0    | (25.4) | (30.4) | (32.9) |
| 현금의 증감         | 45.5      | 9.0    | 8.8    | 19.0   | 21.1   |
| Unlevered CFO  | 84.0      | 101.2  | 122.1  | 137.6  | 154.7  |
| Free Cash Flow | 75.5      | 70.6   | 98.7   | 104.2  | 124.3  |

2018년 1월 17일

## 에스엠 (041510)

## 하반기가 좋으면 2019년은 무조건 더 좋다

## 만약, 하반기가 좋다면 2019년은 무조건 더 좋다

SM에 대한 목표주가를 47,000원(-6%) 하향하는데, 이는 원/엔 환율 가정을 기존 1,020원에서 980원으로 하향하기 때문이다. 샤이니의 안타까운 이슈가 있었지만, 2월 돔 투어가 예정대로 진행되기에 펀더멘털 상의 이슈는 없다. 2018년 2분기에 반영되는 예상 일본 콘서트 관객 수는 105만명(동방신기, 엑소, 샤이니)이다. 또한, 1분기 금한령이 완화된다면 한한령 역시 3~6개월(2Q~3Q)의 시차를 두고 완화될 것이고, 그렇다면 중국향 EPS가 온기로 반영되는 2019년은 무조건 높은 증익이 나타날 것이다. '18년 예상 P/E는 23배이나, 향후 추가될 중국향 EPS를 감안한다면 여전히 매수 구간이다.

## 4Q Preview: OPM 7.9%(+7.1%p YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 1,170억원(+49% YoY)/97억원(+1,461%)으로 컨센서스 상회와 예상된다. 별도는 엑소(57만장)와 슈퍼주니어(30만장)의 음반 판매 호조로 126만장을 판매했는데, 2011년 가온차트 집계 이후 SM이 2개 분기 연속 100만장 이상을 기록한 것은 처음이다. C&C는 처음으로 광고 매출이 반영되면서 매출액/영업이익 각각 405억원(+98% YoY)/4억원이 예상된다. 일본 로열티는 SM타운(19만명) 및 샤이니(17만명)의 돔 투어 포함 77만명이 반영된다.

## NCT의 팬덤도 우려와 달리 견조함을 증명

동방신기/슈퍼주니어가 군 제대 후 국내 컴백 및 일본 대규모 콘서트를 통해 견조한 팬덤을 증명했지만, 이에 반해 NCT에 대한 우려도 커진 것도 사실이다. 그러나, 2017년 앨범 판매량은 41만장(전체 7위, 유닛 합산)으로 SM의 강한 팬덤을 증명하고 있다. 물론, 엑소의 '오르렁'과 같이 히트 음원을 통한 팬덤을 결집하기도 전에 지역별 성장(각 도시 기반의 데뷔, 특히, 중국) 전략을 세우다 보니 컴백 주기에 있어 다소 아쉬운 모습을 보인 것도 사실이다. 그러나, 견조한 팬덤을 증명하고 있어 잦은 국내 컴백을 통해 한 번의 히트 음원만 만들어 낸다면 또 하나의 성장 동력이 될 것으로 기대한다

## Top Picks

BUY

| TP(12M): 47,000원(하향) | CP(1월16일): 36,800원

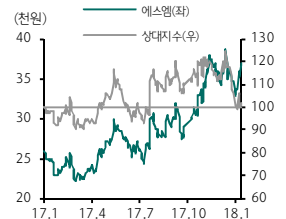
## Key Data

|                  |                |
|------------------|----------------|
| KOSDAQ 지수 (pt)   | 901.23         |
| 52주 최고/최저(원)     | 38,700/22,150  |
| 시가총액(십억원)        | 800.6          |
| 시가총액비중(%)        | 0.25           |
| 발행주식수(천주)        | 21,755.7       |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 385.3          |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 13.5           |
| 17년 배당금(예상, 원)   | 0              |
| 17년 배당수익률(예상, %) | 0.00           |
| 외국인지분율(%)        | 17.29          |
| 주요주주 지분율(%)      |                |
| 이수만              | 20.19          |
| 국민연금             | 5.03           |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M      |
| 절대               | 0.7 49.6 48.7  |
| 상대               | (13.8) 8.6 3.6 |

## Consensus Data

|           | 2017   | 2018   |
|-----------|--------|--------|
| 매출액(십억원)  | 327.5  | 524.4  |
| 영업이익(십억원) | 16.6   | 52.7   |
| 순이익(십억원)  | 12.0   | 36.3   |
| EPS(원)    | 637    | 1,511  |
| BPS(원)    | 15,915 | 17,442 |

## Stock Price



## Financial Data

| 투자지표      | 단위  | 2015   | 2016   | 2017F  | 2018F  | 2019F  |
|-----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 십억원 | 322.2  | 349.9  | 339.5  | 521.7  | 578.2  |
| 영업이익      | 십억원 | 38.4   | 20.7   | 17.7   | 51.3   | 61.5   |
| 세전이익      | 십억원 | 30.8   | 22.6   | 41.1   | 49.7   | 60.0   |
| 순이익       | 십억원 | 21.7   | 3.6    | 16.5   | 34.1   | 41.3   |
| EPS       | 원   | 1,048  | 169    | 760    | 1,570  | 1,897  |
| 증감율       | %   | 261.4  | (83.9) | 349.7  | 106.6  | 20.8   |
| PER       | 배   | 41.03  | 153.05 | 45.67  | 23.44  | 19.40  |
| PBR       | 배   | 3.15   | 1.71   | 2.20   | 2.16   | 1.98   |
| EV/EBITDA | 배   | 14.10  | 10.97  | 18.39  | 10.89  | 9.43   |
| ROE       | %   | 8.25   | 1.19   | 4.92   | 9.56   | 10.63  |
| BPS       | 원   | 13,669 | 15,144 | 15,769 | 17,060 | 18,620 |
| DPS       | 원   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

표 1. SM 목표주가 하향

|                |            |     |
|----------------|------------|-----|
| '18년 지배주주순이익   | 34         | 십억원 |
| 주식 수(우선주 희석 후) | 21,755,663 | 주   |
| EPS            | 1,570      | 원   |
| 목표 P/E         | 30.0       | 배   |
|                | 47,091     |     |
| 목표 주가          | 47,000     | 원   |
| 현재 주가          | 36,800     | 원   |
| 상승 여력          | 28%        | %   |

자료: 하나금융투자

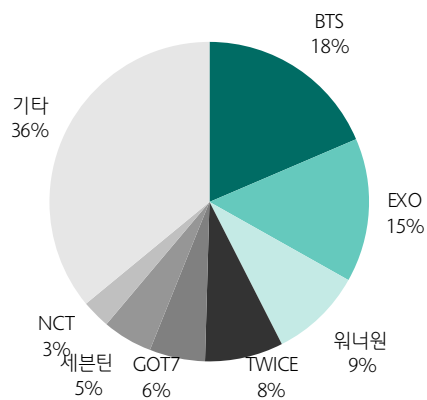
표 2. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

|                   | 15    | 16   | 17F       | 18F        | 1Q16  | 2Q16  | 3Q16  | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17F     |
|-------------------|-------|------|-----------|------------|-------|-------|-------|------|------|------|------|-----------|
| 매출액               | 322   | 350  | 339       | 522        | 90    | 77    | 104   | 78   | 68   | 68   | 87   | 117       |
| SME               | 195   | 200  | 200       | 237        | 48    | 42    | 61    | 47   | 41   | 41   | 61   | 58        |
| SM Japan          | 76    | 51   | 53        | 75         | 21    | 6     | 13    | 12   | 13   | 12   | 12   | 16        |
| <b>SM C&amp;C</b> | 75    | 95   | <b>77</b> | <b>206</b> | 20    | 26    | 29    | 20   | 15   | 11   | 10   | <b>40</b> |
| DREAMMAKER        | 53    | 51   | 37        | 48         | 23    | 4     | 17    | 7    | 6    | 16   | 8    | 7         |
| 기타                | 14    | 20   | 17        | 16         | 6     | 6     | 7     | 1    | 4    | 4    | 5    | 5         |
| 영업이익              | 36    | 21   | 18        | 51         | 9.0   | (2.4) | 13.5  | 0.6  | 2.0  | 1.4  | 4.6  | 9.7       |
| OPM               | 11.3% | 5.9% | 5.2%      | 9.8%       | 10.0% | -3.2% | 13.0% | 0.8% | 2.9% | 2.0% | 5.3% | 8.3%      |
| 당기순이익             | 18    | 4    | 16        | 33         | 6     | (6)   | 9     | (4)  | (7)  | 4    | 13   | 6         |

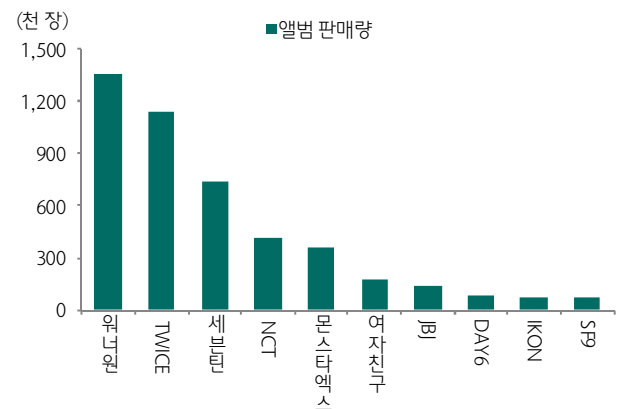
자료: SM, 하나금융투자

그림 1. 2017년 그룹별 앨범 판매량 비중 - NCT는 7위(유닛 합산)



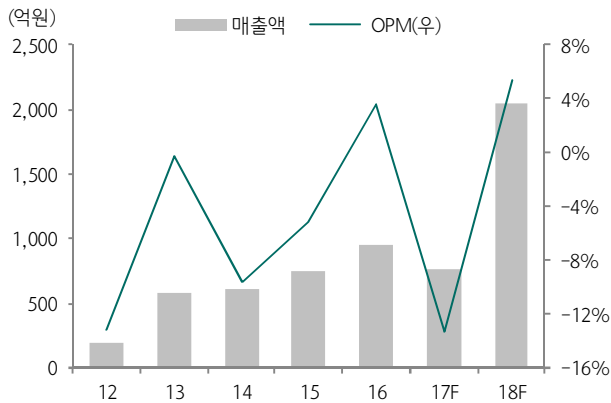
자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 2. 2015년 이후 데뷔한 주요 아이돌 그룹의 2017년 앨범 판매량



자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 3. SM C&C 실적 - 광고 사업 + 중국향 콘텐츠 수출 가능성



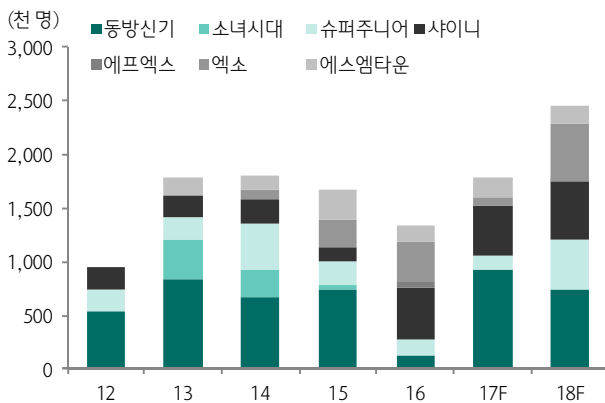
자료: SM, 하나금융투자

그림 4. C&C의 예능 - 아는 형님, 섬총사, 마스터키 등



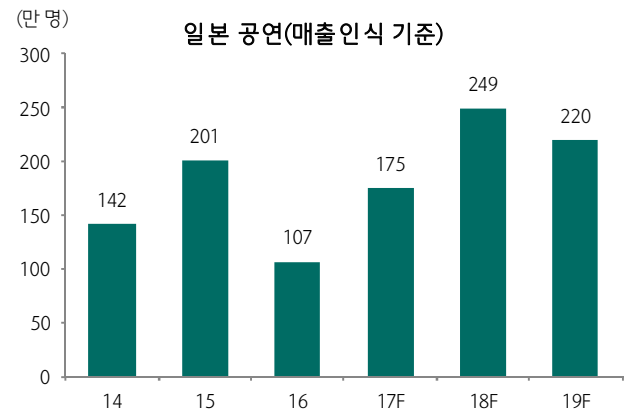
자료: SM, 하나금융투자

그림 5. 일본 공연 관객 수 (활동 기준)



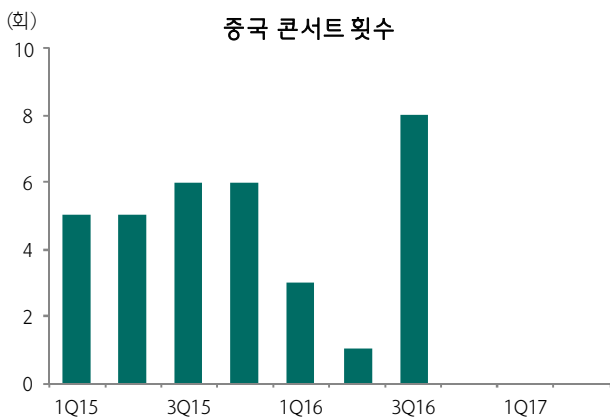
자료: SM, 하나금융투자

그림 6. 일본 콘서트 관객(매출 인식 기준)- '18년 가파른 이익 개선



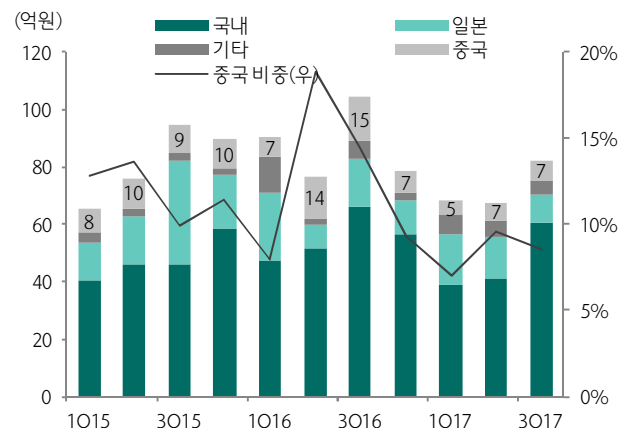
자료: SM, 하나금융투자

그림 7. SM의 중국 콘서트 횟수 - 한한령 이후 0회



자료: SM, 하나금융투자

그림 8. SM의 지역별 매출 - 중국 비중은 15년/16년 각각 12%/13%



자료: SM, 하나금융투자

## 추정 재무제표

| 손익계산서          | (단위: 십억원)    |              |              |              |              |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                | 2015         | 2016         | 2017F        | 2018F        | 2019F        |
| <b>매출액</b>     | <b>322.2</b> | <b>349.9</b> | <b>339.5</b> | <b>521.7</b> | <b>578.2</b> |
| 매출원가           | 210.0        | 247.6        | 227.4        | 354.1        | 388.5        |
| 매출총이익          | 112.2        | 102.3        | 112.1        | 167.6        | 189.7        |
| 판매비            | 73.8         | 81.6         | 94.4         | 116.2        | 128.3        |
| <b>영업이익</b>    | <b>38.4</b>  | <b>20.7</b>  | <b>17.7</b>  | <b>51.3</b>  | <b>61.5</b>  |
| 금융손익           | (2.1)        | (0.9)        | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 종속/관계기업손익      | (0.2)        | 4.2          | 24.7         | (0.5)        | (0.5)        |
| 기타영업외손익        | (5.4)        | (1.3)        | (1.3)        | (1.2)        | (1.0)        |
| <b>세전이익</b>    | <b>30.8</b>  | <b>22.6</b>  | <b>41.1</b>  | <b>49.7</b>  | <b>60.0</b>  |
| 법인세            | 10.1         | 16.8         | 25.3         | 17.1         | 20.7         |
| 계속사업이익         | 20.7         | 5.8          | 15.7         | 32.5         | 39.3         |
| 중단사업이익         | (2.3)        | (1.6)        | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>당기순이익</b>   | <b>18.4</b>  | <b>4.2</b>   | <b>15.7</b>  | <b>32.5</b>  | <b>39.3</b>  |
| 비지배주주지분 순이익    | (3.3)        | 0.6          | 2.1          | 4.4          | 5.4          |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>21.7</b>  | <b>3.6</b>   | <b>16.5</b>  | <b>34.1</b>  | <b>41.3</b>  |
| 지배주주지분포괄이익     | 24.8         | 3.6          | 12.7         | 26.3         | 31.8         |
| NOPAT          | 25.8         | 5.3          | 6.8          | 33.6         | 40.3         |
| EBITDA         | 59.5         | 44.2         | 34.9         | 64.1         | 71.0         |
| <b>성장성(%)</b>  |              |              |              |              |              |
| 매출액증가율         | 12.3         | 8.6          | (3.0)        | 53.7         | 10.8         |
| NOPAT증가율       | 1,128.6      | (79.5)       | 28.3         | 394.1        | 19.9         |
| EBITDA증가율      | 25.5         | (25.7)       | (21.0)       | 83.7         | 10.8         |
| 영업이익증가율        | 12.0         | (46.1)       | (14.5)       | 189.8        | 19.9         |
| (지배주주)순이익증가율   | 261.7        | (83.4)       | 358.3        | 106.7        | 21.1         |
| EPS증가율         | 261.4        | (83.9)       | 349.7        | 106.6        | 20.8         |
| <b>수익성(%)</b>  |              |              |              |              |              |
| 매출총이익률         | 34.8         | 29.2         | 33.0         | 32.1         | 32.8         |
| EBITDA이익률      | 18.5         | 12.6         | 10.3         | 12.3         | 12.3         |
| 영업이익률          | 11.9         | 5.9          | 5.2          | 9.8          | 10.6         |
| 계속사업이익률        | 6.4          | 1.7          | 4.6          | 6.2          | 6.8          |

| 투자지표           | 2015   | 2016   | 2017F  | 2018F  | 2019F  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b> |        |        |        |        |        |
| EPS            | 1,048  | 169    | 760    | 1,570  | 1,897  |
| BPS            | 13,669 | 15,144 | 15,769 | 17,060 | 18,620 |
| CFPS           | 3,317  | 2,720  | 2,641  | 2,831  | 3,158  |
| EBITDAPS       | 2,875  | 2,049  | 1,605  | 2,947  | 3,265  |
| SPS            | 15,565 | 16,228 | 15,604 | 23,979 | 26,578 |
| DPS            | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>주가지표(배)</b> |        |        |        |        |        |
| PER            | 41.0   | 153.0  | 45.7   | 23.4   | 19.4   |
| PBR            | 3.1    | 1.7    | 2.2    | 2.2    | 2.0    |
| PCFR           | 13.0   | 9.5    | 13.1   | 13.0   | 11.7   |
| EV/EBITDA      | 14.1   | 11.0   | 18.4   | 10.9   | 9.4    |
| PSR            | 2.8    | 1.6    | 2.2    | 1.5    | 1.4    |
| <b>재무비율(%)</b> |        |        |        |        |        |
| ROE            | 8.3    | 1.2    | 4.9    | 9.6    | 10.6   |
| ROA            | 5.2    | 0.7    | 3.2    | 6.4    | 6.8    |
| ROIC           | 15.5   | 3.1    | 4.2    | 22.1   | 26.9   |
| 부채비율           | 42.1   | 39.8   | 27.3   | 36.0   | 36.1   |
| 순부채비율          | (29.3) | (33.2) | (41.1) | (36.7) | (40.7) |
| 이자보상배율(배)      | 44.7   | 12.1   | 14.9   | 43.4   | 51.9   |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표          | (단위: 십억원)    |              |              |              |              |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                | 2015         | 2016         | 2017F        | 2018F        | 2019F        |
| <b>유동자산</b>    | <b>226.6</b> | <b>293.4</b> | <b>285.9</b> | <b>337.5</b> | <b>388.3</b> |
| 금융자산           | 140.6        | 181.7        | 177.5        | 172.2        | 205.4        |
| 현금성자산          | 133.5        | 169.6        | 162.4        | 152.5        | 179.8        |
| 매출채권 등         | 38.8         | 43.9         | 42.6         | 65.4         | 72.5         |
| 재고자산           | 10.0         | 11.2         | 10.9         | 16.7         | 18.5         |
| 기타유동자산         | 37.2         | 56.6         | 54.9         | 83.2         | 91.9         |
| <b>비유동자산</b>   | <b>233.1</b> | <b>231.7</b> | <b>212.2</b> | <b>239.1</b> | <b>241.9</b> |
| 투자자산           | 56.3         | 76.3         | 74.0         | 113.7        | 126.1        |
| 금융자산           | 40.2         | 37.2         | 36.1         | 55.5         | 61.6         |
| 유형자산           | 107.5        | 103.7        | 95.3         | 88.5         | 83.0         |
| 무형자산           | <b>51.1</b>  | <b>37.1</b>  | <b>28.2</b>  | <b>22.2</b>  | <b>18.1</b>  |
| 기타비유동자산        | <b>18.2</b>  | <b>14.6</b>  | <b>14.7</b>  | <b>14.7</b>  | <b>14.7</b>  |
| <b>자산총계</b>    | <b>459.7</b> | <b>525.1</b> | <b>498.1</b> | <b>576.6</b> | <b>630.1</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>98.1</b>  | <b>134.6</b> | <b>92.1</b>  | <b>135.9</b> | <b>149.5</b> |
| 금융부채           | 11.1         | 46.0         | 5.9          | 6.0          | 6.0          |
| 매입채무 등         | 56.3         | 49.4         | 48.0         | 73.7         | 81.7         |
| 기타유동부채         | 30.7         | 39.2         | 38.2         | 56.2         | 61.8         |
| <b>비유동부채</b>   | <b>38.1</b>  | <b>14.9</b>  | <b>14.8</b>  | <b>16.9</b>  | <b>17.5</b>  |
| 금융부채           | <b>34.7</b>  | <b>10.8</b>  | <b>10.8</b>  | <b>10.8</b>  | <b>10.8</b>  |
| 기타비유동부채        | 3.4          | 4.1          | 4.0          | 6.1          | 6.7          |
| <b>부채총계</b>    | <b>136.2</b> | <b>149.5</b> | <b>106.8</b> | <b>152.8</b> | <b>167.0</b> |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>284.6</b> | <b>329.4</b> | <b>343.1</b> | <b>371.1</b> | <b>405.1</b> |
| 자본금            | <b>10.4</b>  | <b>10.9</b>  | <b>10.9</b>  | <b>10.9</b>  | <b>10.9</b>  |
| 자본잉여금          | 127.0        | 164.9        | 164.9        | 164.9        | 164.9        |
| 자본조정           | 18.6         | 21.5         | 21.5         | 21.5         | 21.5         |
| 기타포괄이익누계액      | 0.9          | 1.1          | 1.1          | 1.1          | 1.1          |
| 이익잉여금          | 127.6        | 131.1        | 144.7        | 172.8        | 206.7        |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>38.9</b>  | <b>46.1</b>  | <b>48.2</b>  | <b>52.7</b>  | <b>58.0</b>  |
| <b>자본총계</b>    | <b>323.5</b> | <b>375.5</b> | <b>391.3</b> | <b>423.8</b> | <b>463.1</b> |
| 순금융부채          | (94.8)       | (124.8)      | (160.7)      | (155.4)      | (188.6)      |

| 현금흐름표            | (단위: 십억원)     |               |               |               |               |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                  | 2015          | 2016          | 2017F         | 2018F         | 2019F         |
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>66.1</b>   | <b>21.2</b>   | <b>33.6</b>   | <b>34.4</b>   | <b>45.5</b>   |
| 당기순이익            | 18.4          | 4.2           | 15.7          | 32.5          | 39.3          |
| 조정               | 36.6          | 31.7          | 17.3          | 12.8          | 9.6           |
| 감가상각비            | 21.1          | 23.5          | 17.3          | 12.8          | 9.6           |
| 외환거래손익           | (0.4)         | (0.0)         | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 지분법손익            | 0.2           | (4.2)         | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 기타               | 15.7          | 12.4          | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 영업활동 자산부채 변동     | 11.1          | (14.7)        | 0.6           | (10.9)        | (3.4)         |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>(68.2)</b> | <b>(38.4)</b> | <b>(10.8)</b> | <b>(54.3)</b> | <b>(28.2)</b> |
| 투자자산감소(증가)       | (11.0)        | (14.6)        | 2.3           | (39.7)        | (12.3)        |
| 유형자산감소(증가)       | (38.4)        | (13.7)        | (10.0)        | (10.0)        | (10.0)        |
| 기타               | (18.8)        | (10.1)        | (3.1)         | (4.6)         | (5.9)         |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>42.0</b>   | <b>50.5</b>   | <b>(40.1)</b> | <b>0.0</b>    | <b>0.0</b>    |
| 금융부채증가(감소)       | 30.2          | 11.1          | (40.1)        | 0.0           | 0.0           |
| 자본증가(감소)         | 6.5           | 38.3          | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 기타재무활동           | 5.3           | 1.1           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 배당지급             | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| <b>현금의 증감</b>    | <b>41.3</b>   | <b>36.1</b>   | <b>(7.2)</b>  | <b>(9.8)</b>  | <b>27.3</b>   |
| Unlevered CFO    | 68.7          | 58.6          | 57.5          | 61.6          | 68.7          |
| Free Cash Flow   | 22.7          | 7.0           | 23.6          | 24.4          | 35.5          |

2018년 1월 17일

# 와이지엔터테인먼트 (122870)

## 초심으로 돌아가자

### YG 콘텐츠에 대한 의심. 결국 콘텐츠로 풀어야 한다

YG에 대한 목표주가를 35,000원(-8%)으로 하향한다. 원/엔 환율 가정을 기존 1,020원에서 980원, 목표 P/E도 25배로 소폭 하향했기 때문이다. 최근의 주가 부진은 단순히 빅뱅의 입대에 대한 우려보다는 아이콘/위너의 팬덤 부진과 믹스나인의 흥행 실패 등 YG 콘텐츠에 대한 실망이 담겨 있는 것이다. 이를 반전시킬 것도 결국 콘텐츠이다. 1분기 컴백하는 아이콘/위너의 성과가 어느 때보다 중요하다.

### 1분기 컴백하는 아이콘/위너의 성과가 매우 중요

2014년~2015년 연이어 데뷔시켰던 남자 아이돌 그룹인 위너와 아이콘은 각각 일본/국내에서의 팬덤 부족으로 빠른 수익화 과정이 진행되지 않고 있다. 위너는 멤버 탈퇴 이슈에도 'Really Really'가 1억 누적 스트리밍(전체 11위)으로 대중성을 확보했다. 반면, 아이콘의 경우 경쟁 그룹 대비 늦은 컴백 주기와 히트 음원 부재, 그리고 일본 활동 집중으로 2017년 국내 음반 판매량이 Top 100 기준 7만장에 불과할 만큼 팬덤이 약한 상황이다. 하반기 신인 남자 아이돌의 데뷔를 언급하고 있지만, 그럴 경우 2014년 이후 데뷔하는 남자 아이돌이 3팀이나 된다. 특히나 양현석 대표가 아이콘의 보다 많은 국내 활동을 약속한 상황에서 신인 남자 아이돌 데뷔로 3년차에 불과한 아이콘의 팬덤과 불필요한 노이즈를 만들 필요는 없어 보인다. 1월 컴백 앨범의 흥행 여부와는 상관 없이 아이콘의 정갈한 국내 컴백이 필요하다. 위너는 2월 컴백할 계획이다.

### 4Q Preview: 8.1%(+3.1%p YoY)

4분기 예상 매출액/영업이익은 각각 803억원(+14% YoY)/65억원(+85%)으로 컨센서스를 하회할 것이다. 일본 로열티는 빅뱅 팬미팅(5회), 지드래곤/태양 돔 투어(각각 5회/4회)가, 국내 콘서트는 빅뱅 고척 돔(2회) 등이 반영되나, 위너/아이콘이 1분기에 컴백하는데 따른 인식 차이 때문이다.

### Top Picks

**BUY**

TP(12M): 35,000원(하향) | CP(1월16일): 28,350원

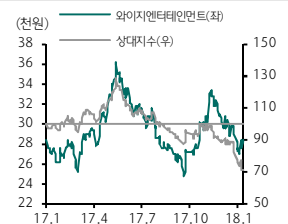
#### Key Data

|                  |                      |
|------------------|----------------------|
| KOSDAQ 지수 (pt)   | 901.23               |
| 52주 최고/최저(원)     | 36,150/24,850        |
| 시가총액(십억원)        | 515.6                |
| 시가총액비중(%)        | 0.16                 |
| 발행주식수(천주)        | 18,185.7             |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 145.1                |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 4.4                  |
| 17년 배당금(예상, 원)   | 250                  |
| 17년 배당수익률(예상, %) | 0.87                 |
| 외국인지분율(%)        | 14.00                |
| 주요주주 지분율(%)      |                      |
| 양현석 외 6인         | 21.17                |
| 네이버              | 9.13                 |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M            |
| 절대               | (4.4) (4.1) 5.6      |
| 상대               | (18.1) (30.4) (26.4) |

#### Consensus Data

|           | 2017   | 2018   |
|-----------|--------|--------|
| 매출액(십억원)  | 347.1  | 324.9  |
| 영업이익(십억원) | 31.3   | 29.7   |
| 순이익(십억원)  | 23.1   | 23.2   |
| EPS(원)    | 1,385  | 1,325  |
| BPS(원)    | 17,179 | 18,310 |

#### Stock Price



#### Financial Data

| 투자지표      | 단위  | 2015   | 2016   | 2017F  | 2018F  | 2019F  |
|-----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 십억원 | 193.1  | 321.8  | 334.7  | 351.6  | 312.3  |
| 영업이익      | 십억원 | 21.8   | 31.9   | 27.1   | 33.5   | 27.5   |
| 세전이익      | 십억원 | 33.2   | 33.0   | 34.4   | 36.5   | 30.9   |
| 순이익       | 십억원 | 27.9   | 18.7   | 23.5   | 27.1   | 22.6   |
| EPS       | 원   | 1,700  | 1,094  | 1,229  | 1,386  | 1,155  |
| 증감율       | %   | 31.8   | (35.6) | 12.3   | 12.8   | (16.7) |
| PER       | 배   | 26.20  | 25.92  | 23.48  | 20.46  | 24.55  |
| PBR       | 배   | 3.58   | 1.77   | 1.84   | 1.69   | 1.60   |
| EV/EBITDA | 배   | 23.12  | 10.33  | 14.09  | 12.25  | 15.02  |
| ROE       | %   | 14.65  | 7.73   | 8.08   | 8.68   | 6.79   |
| BPS       | 원   | 12,440 | 16,007 | 15,667 | 16,822 | 17,747 |
| DPS       | 원   | 350    | 200    | 250    | 250    | 250    |



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

표 1. YG 목표주가 하향

|                |            |     |
|----------------|------------|-----|
| 18F 지배주주순이익    | 27.1       | 십억원 |
| 주식 수(우선주 희석 후) | 19,545,397 | 주   |
| EPS            | 1,386      | 원   |
| 목표 P/E         | 25         | 배   |
|                | 34,642     |     |
| 목표 주가          | 35,000     | 원   |
| 현재 주가          | 28,350     | 원   |
| 상승 여력          | 23         | %   |

자료: 하나금융투자

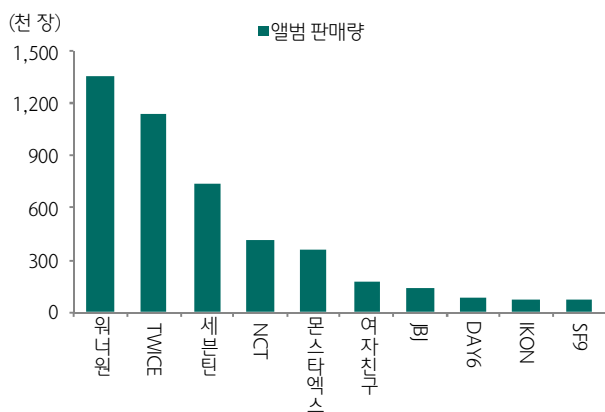
표 2. YG 실적 추정

(단위: 십억원)

|         | 15    | 16   | 17F  | 18F  | 1Q16  | 2Q16 | 3Q16  | 4Q16 | 1Q17  | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17F |
|---------|-------|------|------|------|-------|------|-------|------|-------|------|------|-------|
| 매출액     | 193   | 322  | 335  | 352  | 73    | 77   | 101   | 70   | 107   | 72   | 75   | 80    |
| 음반/음원   | 50    | 91   | 99   | 98   | 18    | 22   | 24    | 26   | 27    | 32   | 24   | 17    |
| 앨범/DVD  | 9     | 10   | 17   | 11   | 3     | 1    | 2     | 4    | 5     | 7    | 4    | 1     |
| 디지털음원   | 27    | 35   | 52   | 56   | 8     | 11   | 8     | 8    | 13    | 16   | 12   | 11    |
| MD 상품 외 | 13    | 45   | 30   | 30   | 8     | 10   | 14    | 14   | 8     | 9    | 8    | 5     |
| 광고      | 24    | 30   | 2    | 40   | 5     | 6    | 10    | 9    | 9     | 12   | 10   | 8     |
| 콘서트     | 42    | 62   | 56   | 55   | 17    | 9    | 29    | 7    | 13    | 7    | 21   | 14    |
| 로열티     | 33    | 76   | 85   | 81   | 24    | 22   | 15    | 14   | 49    | 6    | 5    | 25    |
| 출연료     | 21    | 33   | 20   | 43   | 4     | 8    | 16    | 5    | 5     | 4    | 5    | 7     |
| 커미션     | 22    | 30   | 34   | 35   | 4     | 11   | 7     | 9    | 4     | 11   | 9    | 10    |
| 영업이익    | 22    | 32   | 27   | 33   | 9.5   | 6.8  | 12.1  | 3.5  | 14.8  | 4.3  | 1.5  | 6.5   |
| OPM(%)  | 11.3% | 9.9% | 8.1% | 9.5% | 13.0% | 8.8% | 12.0% | 5.0% | 13.9% | 6.0% | 2.0% | 8.1%  |
| 당기순이익   | 24    | 14   | 21   | 25   | 6     | 7    | 2     | (1)  | 6     | 5    | 5    | 5     |

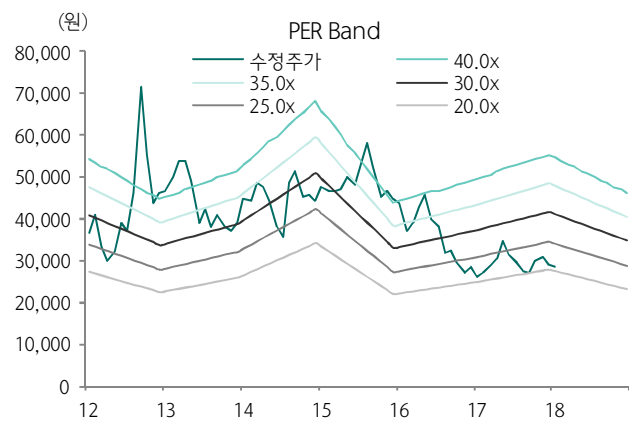
자료: YG, 하나금융투자

그림 1. 2015년 이후 데뷔한 주요 아이돌 그룹의 2017년 앨범 판매량



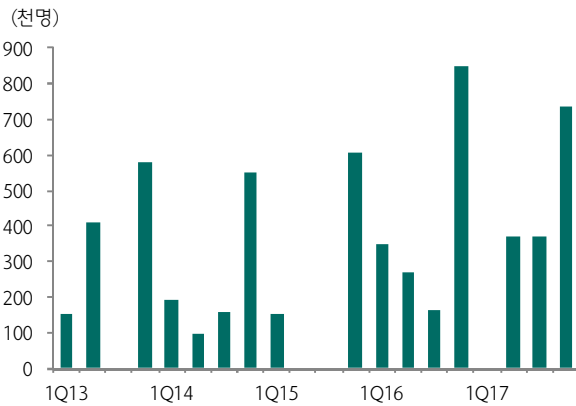
자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 2. 12MF FWD P/E 차트



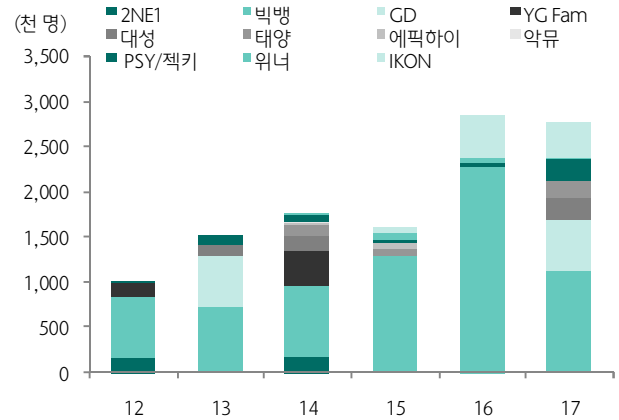
자료: YG, 하나금융투자

그림 3. 빅뱅 일본 콘서트 관객수 - 1Q18 실적까지 이상 무



자료: YG, 하나금융투자

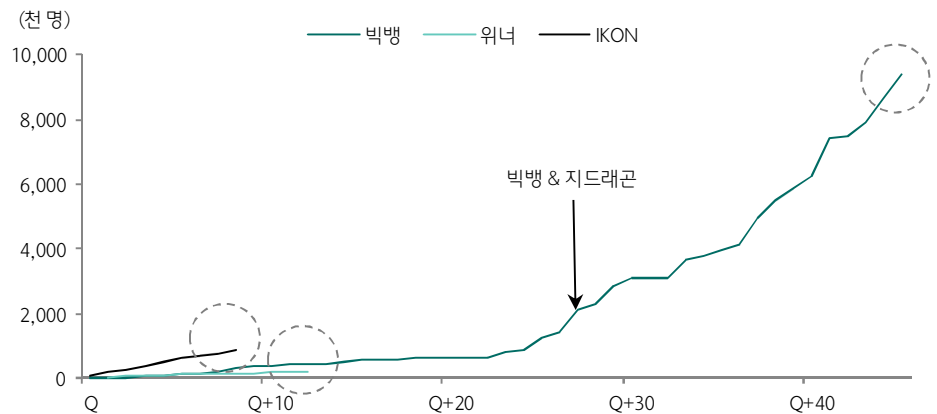
그림 4. 아티스트 별 콘서트 관객 수 추이



자료: YG, 하나금융투자

하반기 빅뱅은 태양 돔(7월),  
지드래곤 돔(8월),  
대성 솔로 홀(8월~),  
그리고 11월 빅뱅 돔 투어

그림 5. YG의 아티스트별 누적 콘서트 관객 수

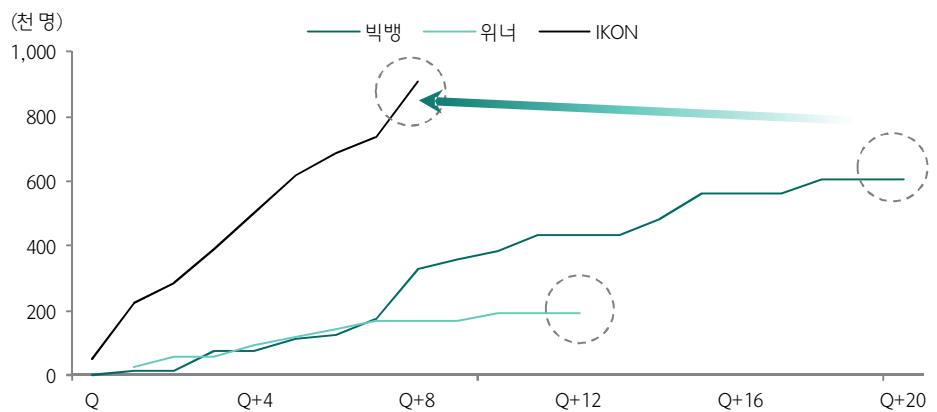


주: Q는 데뷔 분기(Q+16은 데뷔 4년차를 의미)  
자료: YG, 하나금융투자

아이콘은 5~6월 돔 투어를 통해  
성장 곡선이 매우 가팔라 질 것.  
다만, 현재 성장 속도에 비해  
국내 인지도가 상대적으로 낮은데,  
금번 컴백 활동이 매우 중요

위너의 성공적인 컴백으로  
5월 일본 팬미팅 확정하며  
성장곡선 재개 시작

그림 6. YG의 아티스트별 누적 콘서트 관객 수 - ~5년차까지



주: Q는 데뷔 분기(Q+16은 데뷔 4년차를 의미)  
자료: YG, 하나금융투자

## 추정 재무제표

| 손익계산서          | (단위: 십억원)    |              |              |              |              |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                | 2015         | 2016         | 2017F        | 2018F        | 2019F        |
| <b>매출액</b>     | <b>193.1</b> | <b>321.8</b> | <b>334.7</b> | <b>351.6</b> | <b>312.3</b> |
| 매출원가           | 126.8        | 226.8        | 230.7        | 242.9        | 203.3        |
| 매출총이익          | 66.3         | 95.0         | 104.0        | 108.7        | 109.0        |
| 판매비            | 44.5         | 63.1         | 77.0         | 75.2         | 81.5         |
| <b>영업이익</b>    | <b>21.8</b>  | <b>31.9</b>  | <b>27.1</b>  | <b>33.5</b>  | <b>27.5</b>  |
| 금융손익           | 13.7         | 3.2          | 6.7          | 7.0          | 7.4          |
| 종속/관계기업손익      | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 기타영업외손익        | (2.3)        | (2.1)        | 0.6          | (3.9)        | (4.0)        |
| <b>세전이익</b>    | <b>33.2</b>  | <b>33.0</b>  | <b>34.4</b>  | <b>36.5</b>  | <b>30.9</b>  |
| 법인세            | 9.2          | 18.9         | 13.6         | 12.7         | 11.1         |
| 계속사업이익         | 24.0         | 14.1         | 20.8         | 23.9         | 19.8         |
| 중단사업이익         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>당기순이익</b>   | <b>24.0</b>  | <b>14.1</b>  | <b>20.8</b>  | <b>23.9</b>  | <b>19.8</b>  |
| 비지배주주지분 손이익    | (3.9)        | (4.6)        | (2.7)        | (3.2)        | (2.7)        |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>27.9</b>  | <b>18.7</b>  | <b>23.5</b>  | <b>27.1</b>  | <b>22.6</b>  |
| 지배주주지분포괄이익     | 28.5         | 22.2         | 24.8         | 28.5         | 23.7         |
| NOPAT          | 15.8         | 13.7         | 16.4         | 21.8         | 17.7         |
| EBITDA         | 26.4         | 39.1         | 33.0         | 38.3         | 31.5         |
| <b>성장성(%)</b>  |              |              |              |              |              |
| 매출액증가율         | 23.5         | 66.6         | 4.0          | 5.0          | (11.2)       |
| NOPAT증가율       | 8.2          | (13.3)       | 19.7         | 32.9         | (18.8)       |
| EBITDA증가율      | 2.3          | 48.1         | (15.6)       | 16.1         | (17.8)       |
| 영업이익증가율        | (0.5)        | 46.3         | (15.0)       | 23.6         | (17.9)       |
| (지배주주)순이익증가율   | 44.6         | (33.0)       | 25.7         | 15.3         | (16.6)       |
| EPS증가율         | 31.8         | (35.6)       | 12.3         | 12.8         | (16.7)       |
| <b>수익성(%)</b>  |              |              |              |              |              |
| 매출총이익률         | 34.3         | 29.5         | 31.1         | 30.9         | 34.9         |
| EBITDA이익률      | 13.7         | 12.2         | 9.9          | 10.9         | 10.1         |
| 영업이익률          | 11.3         | 9.9          | 8.1          | 9.5          | 8.8          |
| 계속사업이익률        | 12.4         | 4.4          | 6.2          | 6.8          | 6.3          |

| 투자지표           | 2015   | 2016   | 2017F  | 2018F  | 2019F  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b> |        |        |        |        |        |
| EPS            | 1,700  | 1,094  | 1,229  | 1,386  | 1,155  |
| BPS            | 12,440 | 16,007 | 15,667 | 16,822 | 17,747 |
| CFPS           | 1,872  | 2,678  | 1,567  | 1,623  | 1,321  |
| EBITDAPS       | 1,608  | 2,286  | 1,725  | 1,959  | 1,611  |
| SPS            | 11,767 | 18,795 | 17,504 | 17,986 | 15,976 |
| DPS            | 350    | 200    | 250    | 250    | 250    |
| <b>주기지표(배)</b> |        |        |        |        |        |
| PER            | 26.2   | 25.9   | 23.5   | 20.5   | 24.5   |
| PBR            | 3.6    | 1.8    | 1.8    | 1.7    | 1.6    |
| PCFR           | 23.8   | 10.6   | 18.4   | 17.5   | 21.5   |
| EV/EBITDA      | 23.1   | 10.3   | 14.1   | 12.3   | 15.0   |
| PSR            | 3.8    | 1.5    | 1.6    | 1.6    | 1.8    |
| <b>재무비율(%)</b> |        |        |        |        |        |
| ROE            | 14.7   | 7.7    | 8.1    | 8.7    | 6.8    |
| ROA            | 7.8    | 4.3    | 4.7    | 5.2    | 4.2    |
| ROIC           | 20.6   | 13.4   | 14.5   | 15.8   | 10.3   |
| 부채비율           | 39.4   | 38.9   | 37.9   | 36.9   | 33.4   |
| 순부채비율          | (46.8) | (38.1) | (34.5) | (28.4) | (25.6) |
| 이자보상배율(배)      | 15.8   | 21.4   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |

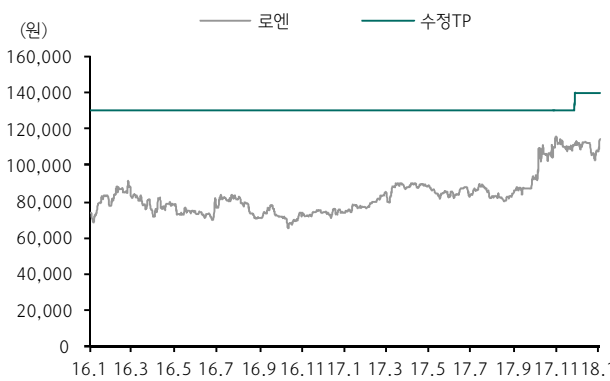
자료: 하나금융투자

| 대차대조표          | (단위: 십억원)    |              |              |              |              |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                | 2015         | 2016         | 2017F        | 2018F        | 2019F        |
| <b>유동자산</b>    | <b>245.9</b> | <b>276.4</b> | <b>272.8</b> | <b>259.7</b> | <b>249.3</b> |
| 금융자산           | 189.1        | 200.6        | 193.7        | 176.7        | 170.1        |
| 현금성자산          | 34.5         | 62.4         | 76.2         | 76.9         | 85.2         |
| 매출채권 등         | 24.0         | 29.9         | 31.4         | 33.0         | 34.7         |
| 재고자산           | 15.0         | 16.4         | 17.0         | 17.9         | 15.9         |
| 기타유동자산         | 17.8         | 29.5         | 30.7         | 32.1         | 28.6         |
| <b>비유동자산</b>   | <b>129.5</b> | <b>210.5</b> | <b>234.0</b> | <b>269.9</b> | <b>287.4</b> |
| 투자자산           | 43.5         | 111.0        | 115.5        | 121.3        | 107.7        |
| 금융자산           | 29.2         | 97.5         | 101.4        | 106.5        | 94.6         |
| 유형자산           | 46.9         | 61.4         | 84.0         | 117.1        | 150.5        |
| 무형자산           | <b>35.9</b>  | <b>33.2</b>  | <b>29.6</b>  | <b>26.7</b>  | <b>24.3</b>  |
| 기타비유동자산        | <b>3.2</b>   | <b>4.9</b>   | <b>4.9</b>   | <b>4.8</b>   | <b>4.9</b>   |
| <b>자산총계</b>    | <b>375.4</b> | <b>486.8</b> | <b>506.8</b> | <b>529.6</b> | <b>536.7</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>42.2</b>  | <b>68.3</b>  | <b>70.9</b>  | <b>74.4</b>  | <b>66.3</b>  |
| 금융부채           | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 매입채무 등         | 28.4         | 41.9         | 43.6         | 45.8         | 40.7         |
| 기타유동부채         | 13.8         | 26.4         | 27.3         | 28.6         | 25.6         |
| <b>비유동부채</b>   | <b>63.9</b>  | <b>68.2</b>  | <b>68.2</b>  | <b>68.3</b>  | <b>68.1</b>  |
| 금융부채           | <b>63.0</b>  | <b>66.9</b>  | <b>66.9</b>  | <b>66.9</b>  | <b>66.9</b>  |
| 기타비유동부채        | 0.9          | 1.3          | 1.3          | 1.4          | 1.2          |
| <b>부채총계</b>    | <b>106.1</b> | <b>136.5</b> | <b>139.1</b> | <b>142.7</b> | <b>134.5</b> |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>203.7</b> | <b>280.9</b> | <b>300.8</b> | <b>323.4</b> | <b>341.5</b> |
| 자본금            | <b>7.7</b>   | <b>8.4</b>   | <b>8.4</b>   | <b>8.4</b>   | <b>8.4</b>   |
| 자본잉여금          | 96.9         | 160.0        | 160.0        | 160.0        | 160.0        |
| 자본조정           | 2.4          | (0.6)        | (0.6)        | (0.6)        | (0.6)        |
| 기타포괄이익누계액      | (0.3)        | 3.2          | 3.2          | 3.2          | 3.2          |
| 이익잉여금          | 96.9         | 109.9        | 129.8        | 152.4        | 170.5        |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>65.6</b>  | <b>69.5</b>  | <b>66.8</b>  | <b>63.6</b>  | <b>60.8</b>  |
| <b>자본총계</b>    | <b>269.3</b> | <b>350.4</b> | <b>367.6</b> | <b>387.0</b> | <b>402.3</b> |
| 순금융부채          | (126.0)      | (133.7)      | (126.8)      | (109.8)      | (103.2)      |

| 현금흐름표            | (단위: 십억원)      |               |              |               |              |
|------------------|----------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
|                  | 2015           | 2016          | 2017F        | 2018F         | 2019F        |
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>5.7</b>     | <b>32.4</b>   | <b>23.7</b>  | <b>25.8</b>   | <b>16.7</b>  |
| 당기순이익            | 24.0           | 14.1          | 20.8         | 23.9          | 19.8         |
| 조정               | 0.9            | 12.7          | 3.5          | 2.3           | 1.3          |
| 감가상각비            | 4.6            | 7.2           | 5.9          | 4.8           | 4.0          |
| 외환거래손익           | (0.1)          | (0.1)         | (2.4)        | (2.5)         | (2.6)        |
| 지분법손익            | 0.4            | 0.6           | 0.0          | 0.0           | 0.0          |
| 기타               | (4.0)          | 5.0           | (0.0)        | 0.0           | (0.1)        |
| 영업활동 자산부채 변동     | (19.2)         | 5.6           | (0.6)        | (0.4)         | (4.4)        |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>(114.8)</b> | <b>(67.8)</b> | <b>(6.3)</b> | <b>(20.7)</b> | <b>(3.8)</b> |
| 투자자산감소(증가)       | (6.5)          | (67.6)        | (4.4)        | (5.8)         | 13.6         |
| 유형자산감소(증가)       | (21.7)         | (17.5)        | (25.0)       | (35.0)        | (35.0)       |
| 기타               | (86.6)         | 17.3          | 23.1         | 20.1          | 17.6         |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>1.5</b>     | <b>63.3</b>   | <b>(3.5)</b> | <b>(4.5)</b>  | <b>(4.5)</b> |
| 금융부채증가(감소)       | 2.5            | 3.9           | 0.0          | 0.0           | 0.0          |
| 자본증가(감소)         | 0.8            | 63.8          | 0.0          | 0.0           | 0.0          |
| 기타재무활동           | 2.3            | 1.3           | 0.0          | 0.0           | 0.0          |
| 배당지급             | (4.1)          | (5.7)         | (3.5)        | (4.5)         | (4.5)        |
| <b>현금의 증감</b>    | <b>(107.6)</b> | <b>27.9</b>   | <b>13.9</b>  | <b>0.6</b>    | <b>8.4</b>   |
| Unlevered CFO    | 30.7           | 45.9          | 30.0         | 31.7          | 25.8         |
| Free Cash Flow   | (16.4)         | 14.1          | (1.3)        | (9.2)         | (18.3)       |

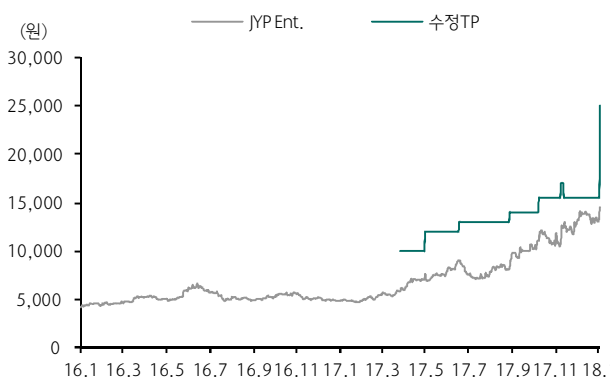
## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 로엔



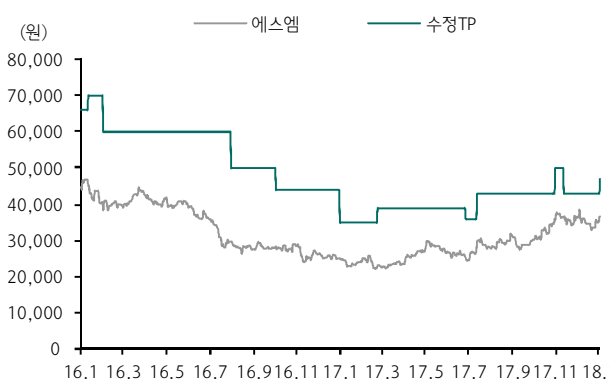
| 날짜       | 투자 의견 | 목표주가    | 괴리율(%)  |         |
|----------|-------|---------|---------|---------|
|          |       |         | 평균      | 최고/최저   |
| 17.12.12 | BUY   | 140,000 |         |         |
| 17.1.27  | 1년 경과 |         | -31.36% | -10.77% |
| 16.1.26  | BUY   | 130,000 | -41.12% | -29.62% |
| 15.12.11 | BUY   | 110,000 | -28.55% | -23.64% |

## JYP Ent.



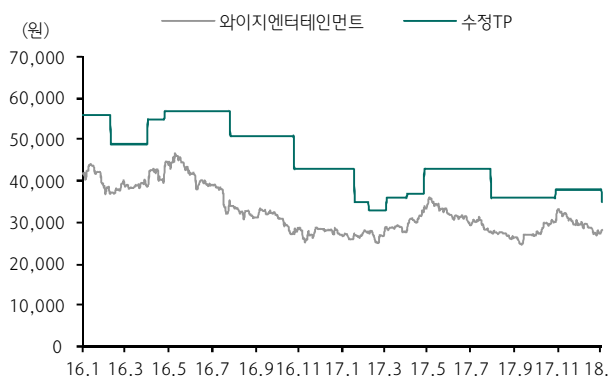
| 날짜       | 투자 의견 | 목표주가   | 괴리율(%)  |         |
|----------|-------|--------|---------|---------|
|          |       |        | 평균      | 최고/최저   |
| 18.1.17  | BUY   | 25,000 |         |         |
| 17.11.23 | BUY   | 17,000 | -26.47% | -25.88% |
| 17.10.23 | BUY   | 15,500 | -27.18% | -21.94% |
| 17.9.12  | BUY   | 14,000 | -28.45% | -21.07% |
| 17.7.3   | BUY   | 13,000 | -39.84% | -30.85% |
| 17.5.16  | BUY   | 12,000 | -35.90% | -25.42% |
| 17.4.11  | BUY   | 10,000 | -33.65% | -29.30% |

## 에스엠



| 날짜       | 투자 의견 | 목표주가   | 괴리율(%)  |         |
|----------|-------|--------|---------|---------|
|          |       |        | 평균      | 최고/최저   |
| 18.1.17  | BUY   | 47,000 |         |         |
| 17.11.15 | BUY   | 50,000 | -25.83% | -24.20% |
| 17.7.28  | BUY   | 43,000 | -29.50% | -16.05% |
| 17.7.12  | BUY   | 36,000 | -27.42% | -23.61% |
| 17.3.10  | BUY   | 39,000 | -33.85% | -23.21% |
| 17.1.16  | BUY   | 35,000 | -31.51% | -26.29% |
| 16.10.18 | BUY   | 44,000 | -39.83% | -33.98% |
| 16.8.16  | BUY   | 50,000 | -43.49% | -40.60% |
| 16.2.18  | BUY   | 60,000 | -35.45% | -25.17% |
| 16.1.28  | BUY   | 70,000 | -39.82% | -35.29% |
| 15.11.18 | BUY   | 66,000 | -34.63% | -28.64% |

## 와이지엔터테인먼트



| 날짜       | 투자 의견 | 목표주가   | 과리율(%)  |         |
|----------|-------|--------|---------|---------|
|          |       |        | 평균      | 최고/최저   |
| 18.1.17  | BUY   | 35,000 |         |         |
| 17.11.13 | BUY   | 38,000 | -20.78% | -12.24% |
| 17.8.14  | BUY   | 36,000 | -23.02% | -14.58% |
| 17.5.12  | BUY   | 43,000 | -26.25% | -15.93% |
| 17.4.18  | BUY   | 37,000 | -16.14% | -10.81% |
| 17.3.20  | BUY   | 36,000 | -20.35% | -18.06% |
| 17.2.23  | BUY   | 33,000 | -18.58% | -12.12% |
| 17.2.3   | BUY   | 35,000 | -21.79% | -19.14% |
| 16.11.10 | BUY   | 43,000 | -35.75% | -32.67% |
| 16.8.12  | BUY   | 51,000 | -37.84% | -33.04% |
| 16.5.12  | BUY   | 57,000 | -28.60% | -18.07% |
| 16.4.18  | BUY   | 55,000 | -24.19% | -21.82% |
| 16.2.26  | BUY   | 49,000 | -21.08% | -17.76% |
| 16.1.25  | BUY   | 56,000 | -27.22% | -21.25% |

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계     |
|------------|---------|-------------|------------|--------|
| 금융투자상품의 비율 | 91.4%   | 8.0%        | 0.7%       | 100.1% |

\* 기준일: 2018년 1월 15일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 1월 17일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 1월 17일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.