2018. 1. 29

이베스트야! 놀자

Part I Global Music Industry Overview
Part II 아이돌의 Global Presence 강화가 성장동력
Part III 국내음악산업 투자아이디어

이베스트투자증권

이베스트투자증권 엔터/레저/항공 담당 **황현준**입니다.

한국의 미디어콘텐츠 수출 규모는 2016년 기준 3억 6천만불로 4천억원에 육박하였습니다.
이는 자국 콘텐츠의 해외 수출액 규모로 볼 때 미국, 영국 다음으로 세계 3위에 달하는 규모로 파악됩니다. 그만큼 한류콘텐츠의 위상이 세계적으로 격상되었음을 의미할 것입니다.
이에 당사는 한류 콘텐츠 및 한국의 미디어/엔터 기업들을 대상으로 콘텐츠 카테고리별로 일련의 심층 분석 자료들을 통해 해당 콘텐츠 시장의 글로벌 시장 전망과 국내외 기업들의 수혜 가능성을 살펴보고자 합니다.

한류 콘텐츠, 그 두번째 이야기로 음악에 대한 분석 리포트를 준비하였습니다.
최근 글로벌 음악 시장의 트렌드는 음반 시장의 축소, 스트리밍을 중심으로 한 디지털 음원의 강세, 그리고 음악 공연의 활성화로 설명됩니다.
우리나라도 스트리밍 중심으로 유료 가입자수가 빠르게 증가하면서 디지털 음원 시장이 성장한다는 점은 글로벌 트렌드에 부합하지만. 예외적으로 실물 음반 시장도 성장하고 있습니다.
이는 아이돌 그룹의 영향력에 기인한다. 인기 아이돌 그룹의 수가 증가함에 따라 자신이 좋아하는 가수에 대한 충성심이 높은 팬덤들도 함께 늘어나고 있고 이들이 음반을 구입하면서 국내 음반 시장은 호조를 보이고 있습니다.

국내 음악 산업에서 아이돌 가수의 영향력은 크지만 수많은 아이돌 중 Global Presence를 갖춘 아이돌은 굉장히 제한적입니다. 방탄소년단의 성공으로 K-팝 의 저변이 확대되고 있고 아이돌 가수 산업에 대한 관심이 고조되고 있습니다.
제작사는 제 2의 방탄소년단을 만들기 위해 그들을 벤치마킹할 것이고 투자자들은 제 2의 방탄소년단을 만들 수 있는 회사를 찾고 싶어할 것입니다.
방탄소년단은 메이저 기획사가 아닌 회사에서 탄생했기 때문에 작은 기획사도 가능성은 있어 보입니다.

하지만 Global Presence를 갖춘 아이돌의 탄생 가능성은 체계적인 시스템으로 흥행 아이돌을 많이 배출한 메이저 기획사에서 더 높아 보입니다.
그리고 아직까지 K-팝을 중심으로 한 국내 음악 산업의 수출액은 아시아 지역에 편중되어있어 당분간은 국내 아이돌의 주요 무대가 될 것입니다.
따라서 아시아에서 활동이 확대될 수 있는 아이돌을 찾는 것이 현실적이라고 판단됩니다.

올해 우리나라 음악 산업의 핵심은 스트리밍을 중심으로 한 디지털 음원의 강세와 Global Presence가 있는 아이돌 가수의 제작 및 수익화라고 생각합다.
국내 음악 산업에서 이에 가장 잘 부합하고 향후 이를 통한 성장이 예상되는 회사는
로엔과 **에스엠**이라고 판단되며
적극적인 매수 관점에서 접근해야 할 종목으로 제시합니다.

감사합니다.

엔터/레저/항공
Analyst **황현준**
02 3779 8919

산업분석

미디어/엔터
Overweight

이베스트야 놀자 #2. 음악

Contents

Part I Global Music Industry Overview 4
Part II 아이돌의 Global Presence 강화가 성장동력 14
Part III 국내음악산업 투자아이디어 23

기업분석

로엔 (016170) 34
에스엠 (041510) 37
와이지엔터테인먼(122870) 41
JYP Ent.(035900) 44

Part I

Global Music Industry Overview

아이돌 영향력으로 세계 음악시장과 차별화 되는 국내 음악시장

글로벌 음악 시장은 음반 시장의 축소, 스트리밍을 중심으로 한 디지털 음원의 강세, 그리고 음악 공연의 활성화로 설명된다. 우리나라도 스트리밍 중심으로 유료 가입자수가 빠르게 증가하면서 디지털 음원 시장이 성장한다는 점은 글로벌 트렌드에 부합한다.

하지만 우리나라의 경우 예외적으로 실물 음반 시장도 성장하고 있는 모습이다. 이는 아이돌 그룹의 영향력에 기인한다. 국내 음반 시장은 2000년을 고점으로 하락세를 보이다가 엑소, 방탄소년단 등 메가 히트 남자 아이돌의 등장으로 다시 성장하고 있는 모습이다. 인기 아이돌 그룹의 수가 증가함에 따라 자신이 좋아하는 가수에 대한 충성심이 높은 팬덤들도 함께 늘어나고 있고 이들이 음반을 구입하면서 국내 음반 시장은 호조를 보이고 있다.

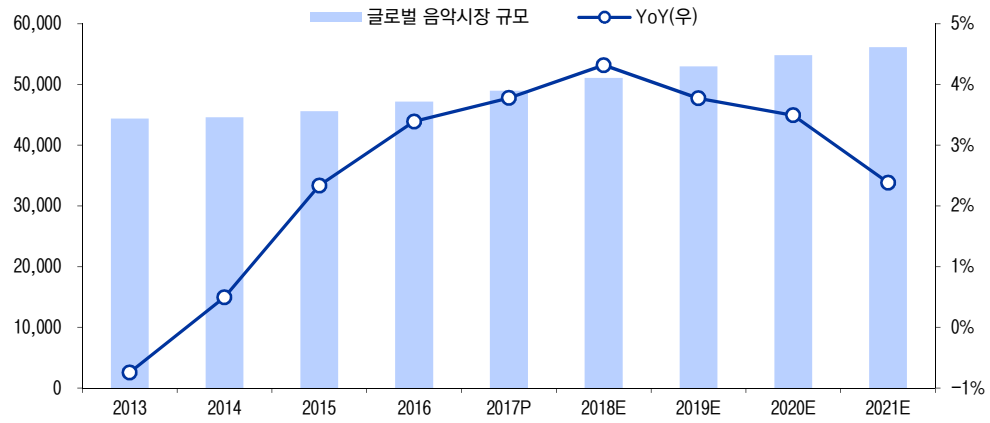
Global Music Industry Overview

글로벌 음악 시장 점검

2017년 세계 음악시장은 약 490억 달러 규모로 추산된다. 음반시장의 지속적인 하락에도 불구하고 스트리밍 시장의 고성장과 음악공연 시장의 꾸준한 성장에 힘입어 전년 대비 3.8% 확대되는 모습이다.

디지털 음원시장은 1세대라고 할 수 있는 다운로드 서비스는 지고 2세대인 스트리밍이 대세로 자리잡았다. 2016년부터는 스트리밍 서비스 수익이 디지털 다운로드 서비스 시장 규모를 뛰어넘었고 Apple Music, Spotify 등 글로벌 플랫폼들의 공격적인 경쟁을 통해 스트리밍 시장은 가파른 성장을 거듭하고 있다.

그림1 글로벌 음악시장 규모 추이 및 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 세계 주요 스트리밍 서비스

스포티파이	구글플레이뮤직	애플뮤직	아마존 프라임뮤직

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

스트리밍 확산의 영향

스트리밍 시장은 연평균 13% 이상 성장하여 2021년에는 171억 달러 규모로 전체 음악 시장의 30%의 비중을 차지할 것으로 전망된다. 반면 스트리밍 서비스 확산의 영향으로 실물음반 매출이 지속적으로 감소하고 있다. 2013년 기준 107억 달러 규모였던 세계 오프라인 음반 시장은 2017년 기준 77억 달러로 축소되며 음악 시장에서의 비중이 16%까지 낮아진 것으로 추정되며 향후에도 감소세는 지속될 전망이다.

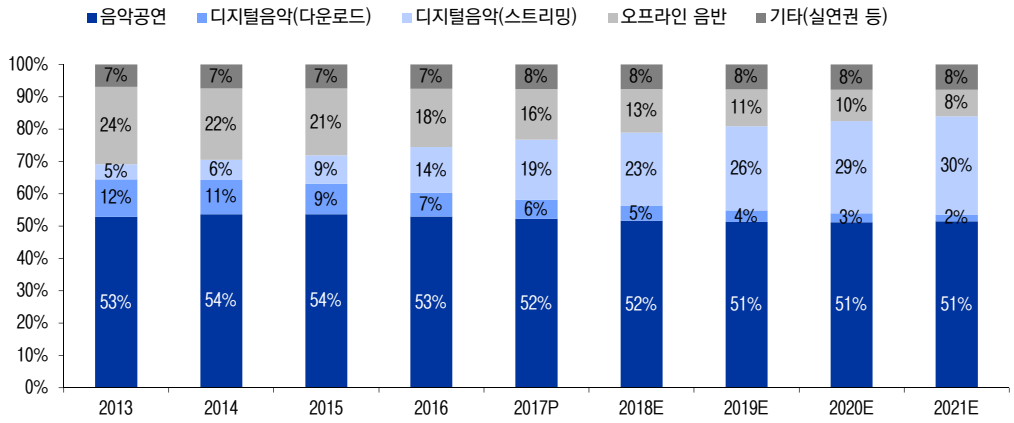
이에 따라 음원 제작사들은 수익 감소에서 벗어나고자 노력하고 있다. 이에 따라 공연에 대한 관심이 증대되고 있는 모습이며 이는 신흥시장 진출 등을 통한 음악공연 시장의 확대로 이어지고 있는 모습이다. 음악 공연 시장은 CAGR 2.5%를 보이며 2021년 289억 달러 규모로 꾸준히 성장하며 스트리밍 서비스와 함께 세계 음악 시장의 성장을 견인할 것으로 전망된다.

표1 국가별 음악시장 전망

국가 (백만달러)	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	17-21 CAGR
음악공연	23,468	23,944	24,497	24,966	25,603	26,390	27,185	28,094	28,905	2.46%
다운로드	5,136	4,703	4,270	3,485	2,857	2,346	1,902	1,520	1,193	-16.03%
스트리밍	2,041	2,800	4,024	6,650	9,094	11,560	13,759	15,635	17,064	13.41%
오프라인 음반	10,658	9,807	9,451	8,539	7,687	6,864	6,054	5,302	4,599	-9.76%
기타(실연권 등)	3,062	3,331	3,384	3,533	3,714	3,909	4,096	4,296	4,393	3.42%

자료: PWC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 글로벌 음악산업 비중 추이



자료: PWC, 이베스트투자증권 리서치센터

중국과 일본 음악 시장 점검

중국 음악시장의 약진

국가별로 보면 중국은 약진하고 있다. 중국 음악 시장은 2012-2016년까지 CAGR 7.2%로 성장하여 2016년 9.6억달러 규모로 세계 7위 시장으로 등극했다. 이는 세계 최대 음악 시장인 미국의 6.1% 그리고 아시아 최대 일본의 20.9% 수준이다. 글로벌 음악 시장이 같은기간 연평균 성장률이 1% 수준인 것을 감안하면 중국 음악시장은 빠르게 성장하고 있는 모습이다.

중국 음악 시장을 살펴보면 2016년 오프라인 음반, 디지털 음원, 공연 음악이 각각 1.4%, 74.5%, 24.1%의 점유율을 차지하고 있다. 음반 시장의 감소세가 이어지고 있지만 비중이 크지 않고 스트리밍 시장의 빠른 성장과 더불어 문화 소비 확대에 힘입은 음악 공연 시장의 활성화에 힘입어 2020년까지 중국 음악 시장은 연평균 7.4%의 높은 성장세를 기록하며 13.7억 달러에 이를 것으로 전망된다.

특히 중국 국가 판권국의 강력한 음악 저작권 관리로부터 촉발된 유료 음원 서비스 모델이 자리잡으면서 중국 디지털 음원 시장은 가파른 성장을 지속할 것으로 예상된다. 이에 따라 텐센트, 알리바바 등 많은 대형 온라인 서비스 업체들이 시장에서 지배력을 강화하고 있다. 알리바바는 2015년 3월에 보유하고 있던 음원 플랫폼인 Xiami와 TianTian을 합병하여 알리음악을 설립을 설립하였으며, 텐센트는 시장내 경쟁력 제고를 위해 Kougo와 Kuwo Music을 보유하고 있는 CMC를 인수하는 등 투자를 지속하고 있다.

표2 국가별 음악시장 전망

국가 (백만달러)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018 E	2019 E	2020E	16-20 CAGR
미국	14,892	14,914	14,903	15,183	15,549	16,078	16,736	17,369	18,041	3.02%
일본	5,443	4,761	4,605	4,615	4,560	4,451	4,297	4,113	3,886	-3.15%
영국	3,868	3,917	3,878	3,884	3,903	3,935	3,966	4,001	4,023	0.61%
독일	3,598	3,644	3,700	3,785	3,838	3,908	3,977	4,040	4,103	1.34%
프랑스	1,956	1,912	1,855	1,809	1,795	1,797	1,800	1,801	1,788	-0.08%
캐나다	1,154	1,151	1,104	1,115	1,122	1,130	1,141	1,159	1,183	1.06%
중국	675	716	785	865	957	1057	1164	1271	1367	7.39%
호주	1,026	960	925	911	905	900	902	904	911	0.13%
한국	709	722	781	833	887	942	1007	1065	1125	4.87%
이탈리아	853	838	824	869	870	868	867	865	857	-0.30%
스웨덴	559	610	617	634	660	691	727	765	807	4.10%
러시아	624	678	650	597	568	574	592	612	639	2.38%

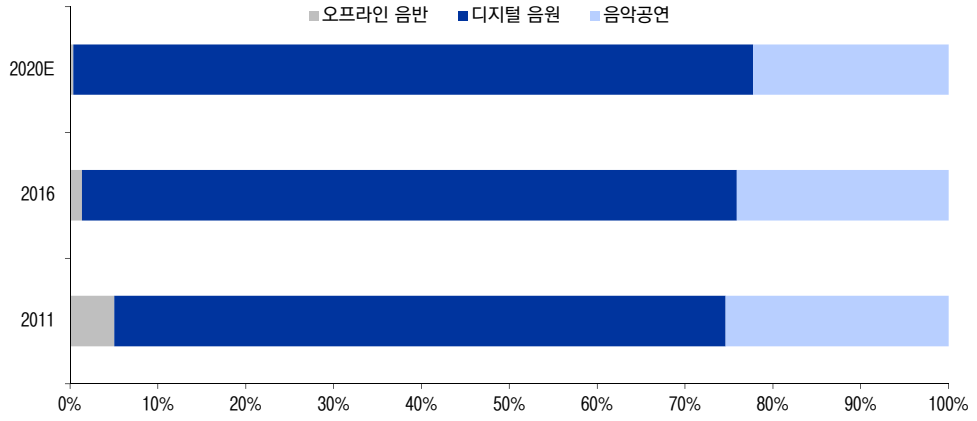
자료: KOCCA, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 중국 음악 시장 분야별 규모 및 전망

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	16-20 CAGR
오프라인 음반	32	27	26	20	16	13	11	9	7	5	-17.40%
디지털 음원	444	474	504	565	634	714	798	889	979	1058	8.18%
다운로드	8	6	7	8	10	11	10	9	7	6	-11.42%
스트리밍	27	45	59	84	119	169	231	305	385	460	22.17%
모바일	409	423	438	473	505	534	557	575	587	592	2.08%
음악공연	162	174	187	200	215	231	248	266	285	304	5.65%
합계	638	675	717	785	865	958	1,057	1,164	1,271	1,367	7.4%

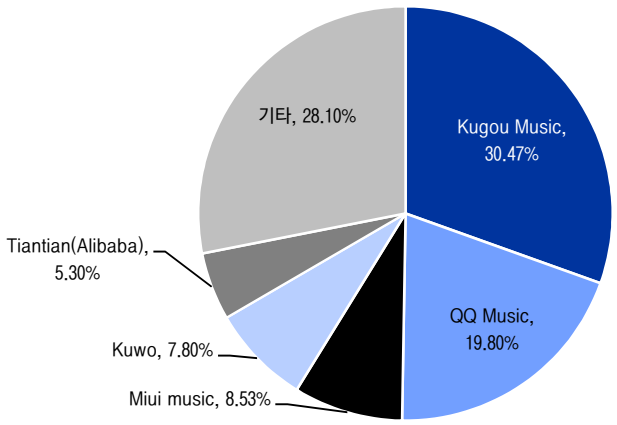
자료: PWC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 중국 음악 시장 분야별 점유율 추이



자료: PWC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 중국 모바일 음원 앱 점유율



자료: China Internet Watch, 이베스트투자증권 리서치센터

일본 음악 시장의 후진

일본 음악 시장은 2012-2016년까지 CAGR -3.5%로 2016년 45.6억달러 규모로 축소됐다. 세계 2위 음악 시장 규모는 유지하고 있지만 전체 시장의 60% 이상의 비중을 차지하고 있는 음반 시장의 축소 기조가 이어지면서 일본 음악시장은 역성장하고 있는 모습이다.

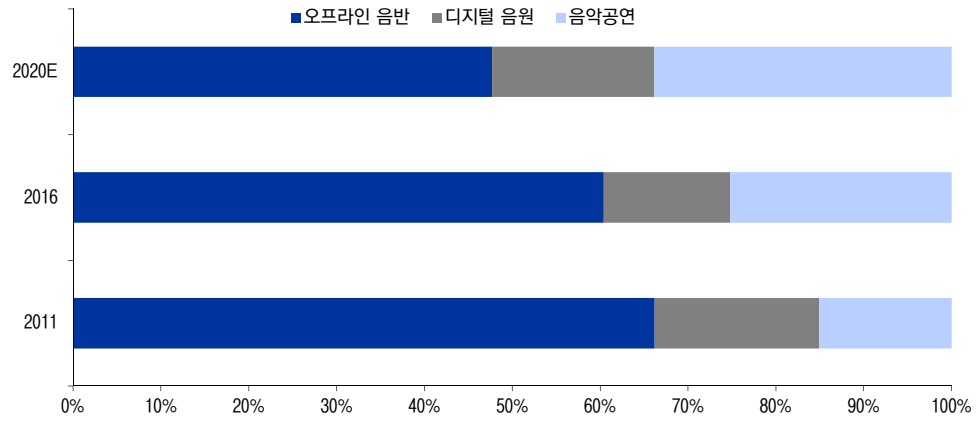
일본 음악 시장은 2020년까지 연평균 3.2%의 감소세를 보이며 38.9억 달러규모로 축소될 것으로 전망된다. 아직까지 다운로드 서비스의 비중이 높은 디지털 음원 시장은 우리나라의 라인뮤직 및 애플뮤직, 구글, 아마존 등 글로벌 플랫폼과 더불어 현지기업 AWA 등이 경쟁을 촉진하면서 빠른 속도로 확대될 것으로 예상된다. 음악 공연시장은 일본 경기 회복과 공연시장 활성화로 인하여 2020년까지 연평균 3.8%의 성장세를 보일 것으로 전망된다. 하지만 음반 시장의 큰 폭의 하락세의 영향으로 전체 음악 시장의 침체 분위기는 유지될 것으로 보인다.

표4 일본 음악 시장 분야별 규모 및 전망

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	16-20 CAGR
오프라인 음반	3,388	3,834	3,221	2,960	2,884	2,755	2,578	2,364	2,125	1,853	-7.6%
디지털 음원	958	747	591	621	639	657	676	694	708	718	1.8%
다운로드	745	586	447	439	416	371	314	256	200	151	-16.5%
스트리밍	8	14	42	108	168	244	329	412	489	553	17.8%
모바일	205	147	102	74	55	42	33	26	19	14	-19.7%
음악공연	772	862	950	1,025	1,092	1,149	1,198	1,239	1,280	1,315	2.7%
합계	5,118	5,443	4,762	4,606	4,615	4,561	4,452	4,297	4,113	3,886	-3.2%

자료: PWC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 일본 음악 시장 분야별 점유율 추이



자료: PWC, 이베스트투자증권 리서치센터

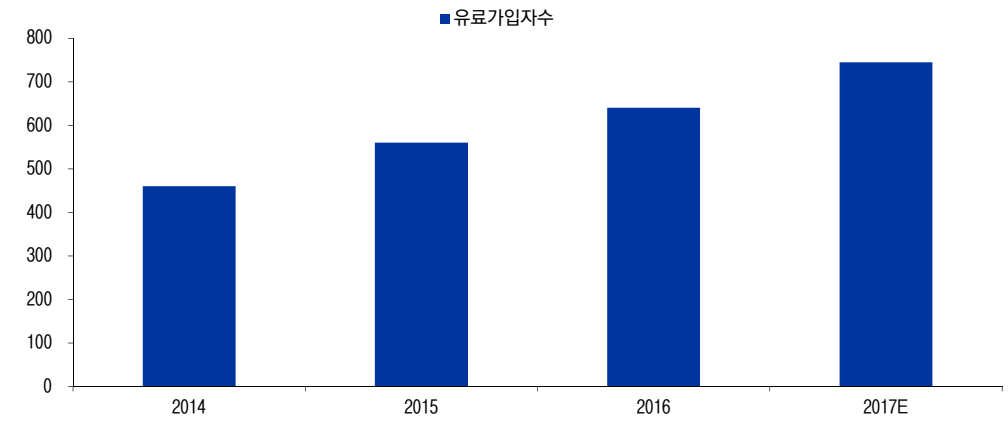
아이돌의 영향력이 큰 한국 음악 시장

한국 음악 시장 점검

글로벌 음악 시장은 음반 시장의 축소, 스트리밍을 중심으로 한 디지털 음원의 강세, 그리고 음악 공연의 활성화로 설명된다. 우리나라도 스트리밍 중심으로 유료 가입자수가 빠르게 증가하면서 디지털 음원 시장이 성장한다는 점은 글로벌 트렌드에 부합한다.

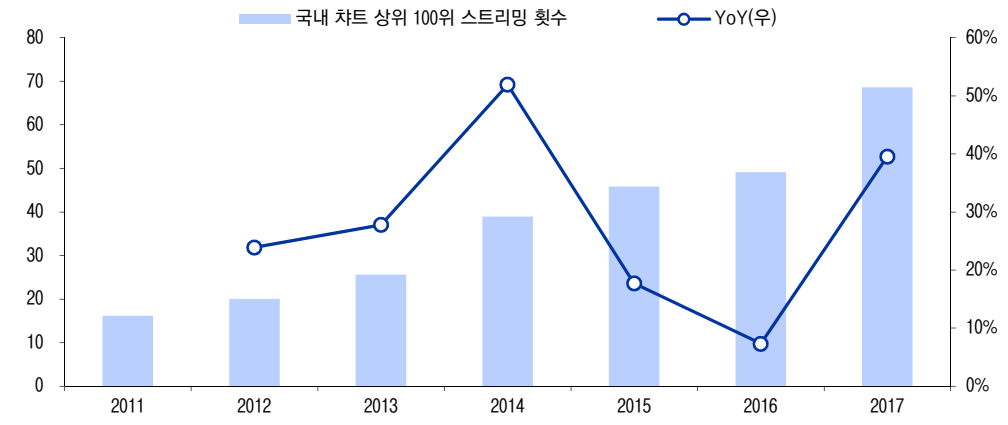
국내 대표 디지털 음원 플랫폼 3곳(멜론, 지니뮤직, 벅스)의 합산 유료가입자수는 작년 약 750만에 달하며 전년대비 약 백만명 순증한 것으로 추산된다. 가볍고 보편적으로 음악을 즐기는 방식이 안착함에 따라 스트리밍의 이용이 빠르게 확대되는 중이다. 챠트 상위 100위 음원의 스트리밍 횟수를 살펴보면 2011년 16억 회에서 2017년 69억 회로 연평균 28% 증가했다.

그림7 국내 유료 디지털 음원 서비스 가입자수 추이



자료: (멜론, 지니뮤직, 벅스 합산), 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 국내 챠트 상위 100 위 스트리밍 횟수 추이

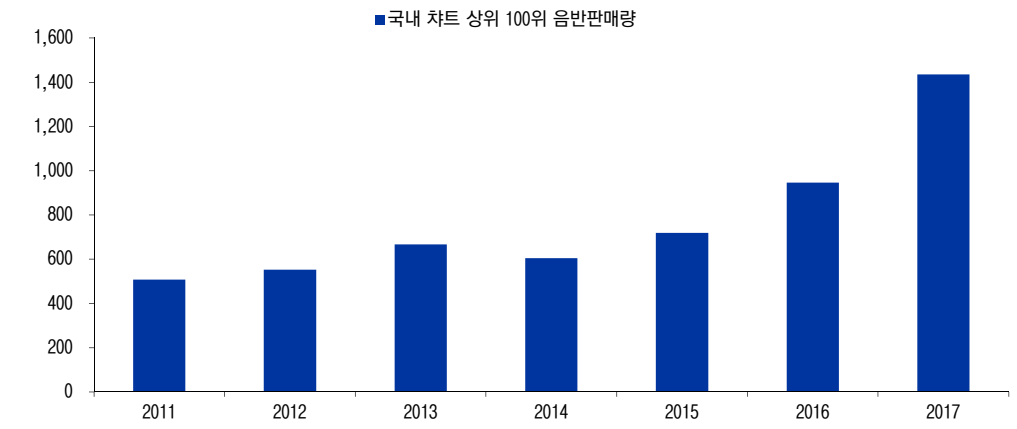


자료: 가온차트, 이베스트투자증권 리서치센터

하지만 우리나라의 경우 예외적으로 실물 음반 시장도 성장하고 있는 모습이다. 이는 아이돌 그룹의 영향력에 기인한다. 국내 음반 시장은 2000년을 고점으로 하락세를 보이다가 엑소, 방탄소년단 등 메가 히트 남자 아이돌의 등장으로 다시 성장하고 있는 모습이다. 인기 아이돌 그룹의 수가 증가함에 따라 자신이 좋아하는 가수에 대한 충성심이 높은 팬덤들도 함께 늘어나고 있고 이들이 음반을 구입하면서 국내 음반 시장은 호조를 보이고 있다.

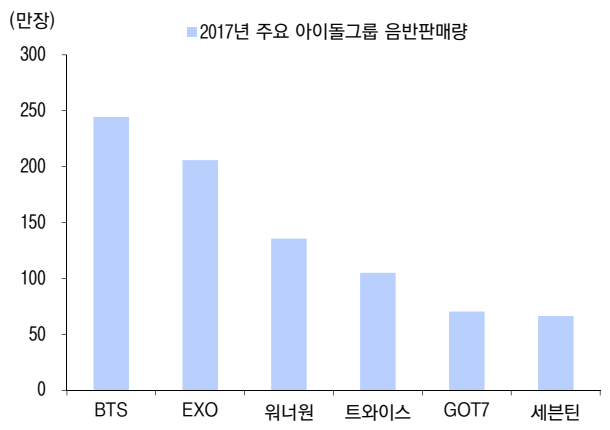
상위 100위 음반의 판매량을 살펴보면 2011년 508만 장에서 2017년 1,436만장으로 억 회로 연평균 16% 증가했다. 2017년 판매량 상위 50위권 안에는 황치열, 도깨비 OST, 아이유를 제외하면 아이돌 그룹, 아이돌 유닛, 아이돌 출신 솔로, 재결합 아이돌의 앨범으로 구성되어있다. 볼빨간 사춘기, 윤종신, 헤이즈 등 솔로 발라드 가수, 여성 듀오, 아이돌 등이 다양하게 분포되어 있는 스트리밍 횟수 챠트와는 다른 모습이다. 방탄소년단이 4개의 앨범을 통해 244만의 음반을 판매했고, 엑소가 206만장, 워너원이 136만장의 음반을 판매했다. 여자 아이돌 중에는 유일하게 트와이스가 105만장을 판매했다.

그림9 국내 챠트 상위 100 위 음반판매량 추이



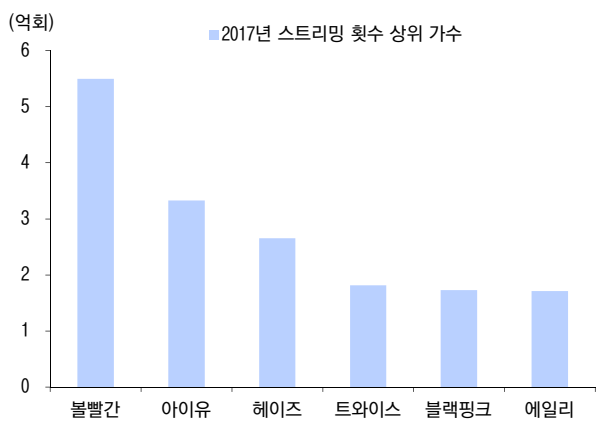
자료: 가온차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 2017 년 주요 아이돌 음반판매량



자료: 가온차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 2017 년 스트리밍 횟수 상위 가수



자료: 가온차트, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 2017년 음반 판매량 상위 50위

	앨범명	가수	판매량 (만장)	유통		앨범명	가수	판매량 (만장)	유통
1	LOVE YOURSELF 承 'Her'	방탄소년단	149	로엔	26	NCT #127 CHERRY BOMB	NCT 127	13	지니
2	THE WAR (Korean Ver.)	EXO	95	지니	27	NCT #127 Limitless	NCT 127	12	지니
3	YOU NEVER WALK ALONE	방탄소년단	77	로엔	28	Verse 2	JJ Project	12	지니
4	1X1=1(TO BE ONE)	워너원	74	CJ	29	MOVE	태민	12	지니
5	1-1=0	워너원	61	CJ	30	CAN YOU FEEL IT?	하이라이트	11	로엔
6	Universe - 겨울 스페셜 앨범,	EXO	52	지니	31	CELEBRATE	하이라이트	11	로엔
7	The Power Of Music	EXO	46	지니	32	Brother Act.	비투비	10	로엔
8	7 for 7	GOT7	37	지니	33	ANOTHER LIGHT	젝스키스	10	지니
9	'TEEN, AGE'	세븐틴	33	로엔	34	STAR;DOM	업텐션	10	로엔
10	FLIGHT LOG _ ARRIVAL	GOT7	33	지니	35	WINGS	방탄소년단	9	로엔
11	'Al1'	세븐틴	33	로엔	36	Perfect Velvet	레드벨벳	9	지니
12	twicetagram	TWICE	32	지니	37	화양연화 Young Forever	방탄소년단	9	로엔
13	W, HERE	뉴이스트 W	31	CJ	38	桃源境 (도원경)	빅스	9	CJ
14	SIGNAL	TWICE	29	지니	39	Rookie	레드벨벳	8	지니
15	TWICEcoaster _ LANE 2	TWICE	28	지니	40	The First	NCT DREAM	8	지니
16	PLAY - The 8th Album	슈퍼주니어	24	지니	41	Dream Part.01	아스트로	8	인터파크
17	Be ordinary	황치열	22	벅스	42	We Young	NCT DREAM	8	지니
18	Holiday Night - The 6th Album	소녀시대	17	지니	43	Rollin'	비원에이포	8	로엔
19	Merry & Happy	TWICE	17	지니	44	My Voice	태연	8	지니
20	MADE (FULL)	빅뱅	16	지니	45	Feel'eM	비투비	8	로엔
21	THE CODE	몬스타엑스	16	로엔	46	도깨비 OST Pack	Various Artists	8	CJ
22	My Voice - The 1st Album	태연	14	지니	47	'THE AWAKENING'	여자친구	8	로엔
23	THE WAR - (중국어 Ver.)	EXO	14	지니	48	THE 20TH ANNIVERSARY	젝스키스	7	지니
24	FANTASY	JBJ	13	로엔	49	NEW KIDS _ BEGIN	iKON	7	지니
25	THE CLAN pt.2.5 [BEAUTIFUL]	몬스타엑스	13	로엔	50	Palette	아이유 (IU)	7	로엔

자료: 가온차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 방탄소년단

자료: 구글

그림13 EXO

자료: 구글

표6 2017 년 스트리밍 횟수 상위 50 위

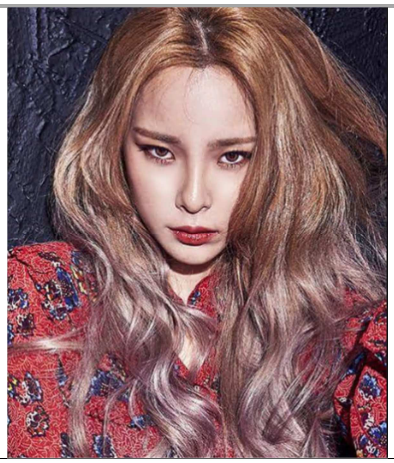
	타이틀	가수	스트리밍 (억회)	유통		앨범명	가수	스트리밍 (억회)	유통
1	첫눈처럼 너에게 가겠다	에일리	1.71	CJ	26	처음부터 너와 나	볼빨간 사춘기	0.81	벅스
2	밤편지	아이유	1.34	로엔	27	New Face	싸이	0.80	지니
3	좋니	윤종신	1.31	로엔	28	Stay With Me	찬열, 펀치	0.79	CJ
4	좋다고 말해	볼빨간 사춘기	1.27	벅스	29	TT	TWICE	0.79	지니
5	Shape of You	Ed Sheeran	1.22	Warner	30	Rookie	레드벨벳	0.78	지니
6	비도 오고 그래서	헤이즈	1.14	CJ E&M	31	시차 (Feat. 로꼬 & GRAY)	우원재	0.78	CJ
7	팔레트	아이유	1.07	로엔	32	오빠야	신현희와김루트	0.77	미러볼
8	Marry Me	구윤회	1.05	퍼플나인	33	SIGNAL	TWICE	0.76	지니
9	Beautiful	크러쉬	1.05	CJ	34	가시나	선미	0.76	로엔
10	KNOCK KNOCK	TWICE	1.03	지니	35	무제(無題) (Untitled, 2014)	지드레곤	0.74	지니
11	REALLY REALLY	위너	1.00	지니	36	데칼코마니	마마무	0.73	CJ
12	오랜 날 오랜 밤	악동뮤지션	1.00	지니	37	BLUE MOON	효린, 창모	0.73	로엔
13	오늘 취하면 (Feat.창모)	수란	0.97	로엔	38	All I Wanna Do (K)	박재범	0.72	CJ
14	우주를 줄게	볼빨간 사춘기	0.95	벅스	39	그대라는 사치	한동근	0.72	로엔
15	사랑이 잘 (With 오혁)	아이유	0.91	로엔	40	I LUV IT	싸이	0.69	지니
16	나만 안되는 연애	볼빨간 사춘기	0.91	벅스	41	돌아오지마	헤이즈	0.69	CJ
17	남이 될 수 있을까	볼빨간 사춘기	0.90	벅스	42	너였다면	정승환	0.68	CJ
18	봄날	방탄소년단	0.89	로엔	43	썸 탈꺼야	볼빨간 사춘기	0.67	로엔
19	마지막처럼	BLACKPINK	0.88	지니	44	부담이 돼	정키	0.65	로엔
20	불장난	BLACKPINK	0.85	지니	45	I Miss You	소유	0.65	CJ
21	빨간 맛 (Red Flavor)	레드벨벳	0.85	지니	46	Closer (Feat. Halsey)	Chainsmokers	0.65	Sony
22	선물	멜로망스	0.83	로엔	47	all of my life	박원	0.62	로엔
23	매일 듣는 노래	황치열	0.83	벅스	48	이 소설의 끝을 다시	한동근	0.62	로엔
24	널 너무 모르고	헤이즈	0.82	CJ	49	에너제틱 (Energetic)	워너원	0.62	CJ
25	에라 모르겠다	빅뱅	0.82	지니	50	어디에도	엠씨더맥스	0.62	뮤직앤뉴

자료: 가온차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 볼빨간 사춘기

자료: 구글

그림15 헤이즈



자료: 구글

Part II

아이돌의 Global Presence 강화가 성장동력

Global Presence가 있는 아이돌을 찾아라

국내 음악 산업에서 아이돌 가수의 영향력은 크지만 수많은 아이돌 중 Global Presence를 갖춘 아이돌은 굉장히 제한적이다. 방탄소년단의 성공으로 K-팝의 저변이 확대되고 있고 아이돌 가수 산업에 대한 관심이 고조되고 있다.
제작사는 제 2의 방탄소년단을 만들기 위해 그들을 벤치마킹할 것이고 투자자들은 제 2의 방탄소년단을 만들 수 있는 회사를 찾고 싶어할 것이다.
방탄소년단은 메이저 기획사가 아닌 회사에서 탄생했기 때문에 작은 기획사도 가능성은 있어 보인다.

하지만 Global Presence를 갖춘 아이돌의 탄생 가능성은 체계적인 시스템으로 흥행 아이돌을 많이 배출한 메이저 기획사에서 더 높아 보인다.
그리고 아직까지 K-팝을 중심으로 한 국내 음악 산업의 수출액은 아시아 지역에 편중되어있어 당분간은 국내 아이돌의 주요 무대가 될 것이다.
따라서 아시아에서 활동이 확대될 수 있는 아이돌을 찾는 것이 현실적이라고 판단된다.

Global Presence가 있는 아이돌을 찾아라

많은 아이돌 중 Global Presence를 갖춘 아이돌은 굉장히 제한적

국내 음악 산업에서 아이돌 가수의 영향력은 크다. 음반 시장을 주도하고 있고 전세계 시장을 무대로 공연 투어를 하며 K-팝을 수출하고 있다. 하지만 많은 앨범을 팔고 해외에서 큰 규모의 공연을 할 수 있는 아이돌 수는 굉장히 제한적이다. 매년 40-50팀의 아이돌 가수가 데뷔하고 있고 2009년부터 최근 사이에 데뷔하여 아직까지 해체하지 않고 활동하고 있는 국내 아이돌 그룹은 153개 팀 정도인 것으로 파악된다. 하지만 그 중에서도 의미 있는 규모의 팬덤을 확보하였고 Global Presence를 기반으로 다수의 해외 공연을 통해 수익을 창출하고 있는 팀은 손에 꼽히는 수준이다.

표7 2018년 1월 기준 남자 아이돌 팬덤규모

순위	그룹이름	데뷔년도	팬덤규모 (팬클럽인원 수 기준)	유튜브 구독자수	기획사
1	엑소	2012	4,262,002	723,648	SM
2	방탄소년단	2013	727,636	419,580	빅히트엔터테인먼트
3	워너원	2017	346,881	20,974	YMC엔터테인먼트
4	동방신기	2003	329,282	251,791	SM
5	비스트	2009	249,017	67,707	CUBE
6	빅뱅	2006	217,275	262,796	YG엔터테인먼트
7	인피니트	2010	204,963	93,637	울림엔터테인먼트
8	비투비	2012	181,195	999,754	CUBE
9	b1a4	2011	156,712	659,901	WM엔터테인먼트
10	블락비	2011	139,885	15,171	KQ엔터테인먼트
11	세븐틴	2016	127,672	17,584	플레디스

주: 엑소는 EXO-K, EXO-L, EXO-M 합산 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표8 2018년 1월 기준 여자 아이돌 팬덤규모

순위	그룹이름	데뷔년도	팬덤규모 (팬클럽인원 수 기준)	유튜브 구독자수	기획사
1	소녀시대	2007	190,472	564,438	SM
2	에이핑크	2011	162,446	682,765	플랜에이엔터테인먼트
3	마마무	2014	113,892	5,230	RBW,HOW
4	여자친구	2015	85,603	15,932	쏘스 뮤직
5	걸스데이	2010	74,706	532,407	드림티
6	트와이스	2015	66,524	1,559,906	JYP
7	러블리즈	2014	55,635	2,034	울림엔터테인먼트
8	AOA	2012	45,911	898,964	FNC
9	EXID	2012	41,187	985,720	바나나컬쳐
10	오마이걸	2015	38,592	1,542	WM엔터테인먼트
11	레드벨벳	2015	30,542	107,421	SM

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표9 국내 아이돌 현황(1)

데뷔	그룹명	인원수	성별	소속사
2009	엠블랙	3	남	제이튠 캠프
	애프터 스쿨	6	여	플레디스
	티아라	6	여	MBK
	에프엑스	4	여	SM
	시크릿	3	여	TS
2010	씨엔블루	4	남	FNC
	제이와이제이	3	남	씨제스
	대국남아	5	남	씽
	인피니트	6	남	울림
	틴탑	5	남	티오피
	터치	4	남	YYJ
	지디 앤 탑	2	남	YG
	오렌지캬라멜	3	여	플레디스
	걸스데이	4	여	드림티
	나인뮤지스	5	여	스타제국
	지피베이직	4	여	티모
	디헤븐	2	여	장
2011	트러블 메이커	2	혼	큐브
	마이네임	5	남	에이치투
	방용국 & 젤로	2	남	TS
	보이프렌드	6	남	스타쉽
	슈퍼 주니어-디앤이	2	남	SM
	비원에이포	5	남	WM
	블락비	7	남	KQ
	달샤벳	4	여	해피페이스
	BP 라니아	6	여	DR 뮤직
	브레이브걸스	5	여	브레이브
	에이핑크	6	여	플랜에이
	천상지희 다나 & 선데이	2	여	SM
	애프터스쿨 레드	4	여	플레디스
	애프터스쿨 블루	4	여	플레디스
	블레이디	5	여	스타플레닛
	스텔라	3	여	디파스칼
2012	비에이피	6	남	TS
	뉴이스트	5	남	플레디스
	비투비	7	남	큐브
	엑소	9	남	SM
	JJ 프로젝트	2	남	JYP
	빅스	6	남	젤리피쉬
	에이젝스	5	남	DSP
	크로스진	5	남	아뮤즈 코리아
	빅스타	5	남	브레이브
	투포케이	6	남	조은
	백퍼센트	5	남	티오피
	미스터미스터	5	남	이호엔터
2012	이엑스아이디	5	여	바나나컬쳐
	소녀시대-태티서	3	여	SM
	헬로비너스	6	여	판타지오
	에이오에이	6	여	FNC
	크레용팝	4	여	크롬
	투엑스	4	여	스타게이즈
	피에스타	5	여	로엔
	타히티	5	여	드림스타
2013	방탄소년단	7	남	빅히트
	소년공화국	5	남	유니버설 뮤직
	탑독	10	남	후너스
	레이디스 코드	3	여	일광폴라리스
	베스티	4	여	YNB
	AOA 블랙	4	여	FNC
	와썹	7	여	마피아 레코드
	풍뎅이	3	여	DoMA
	엠앤엔	2	여	미스틱
	다소니 (솔지하니)	2	여	바나나컬쳐
2014	갓세븐	7	남	JYP
	지디 앤 태양	2	남	YG
	빅플로	6	남	에이치오
	헤일로	6	남	아인홀딩스
	엘에이유	3	남	팬
	비아이지	5	남	GH
	하이포	4	남	N.A.P.
	투하트	2	남	SM . 울림
	위너	4	남	YG
	유니크	5	남	위에화
	제이제이씨씨	7	남	더 잭키 찬 그룹
	핫샷	6	남	케이오사운드
	인피니트F	3	남	울림
	칠학년일반	7	여	다른별
	윙스	2	여	소니뮤직
	레드벨벳	5	여	SM
	마마무	4	여	RBW
	에이코어	5	여	두리퍼블릭
	라붐	5	여	NH
	드림캐쳐	7	여	해피페이스
	딸기우유	2	여	크롬
	러블리즈	8	여	울림
	워너비	5	여	제니스
	소나무	7	여	TS
2015	블락비 바스타즈	3	남	세븐 시즌스
	로미오	7	남	CT
	몬스타엑스	7	남	스타쉽

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표10 국내 아이돌 현황(2)

데뷔	그룹명	인원수	성별	소속사
2015	엔플라잉	5	남	FNC
	세븐틴	13	남	플레디스
	아이콘	7	남	YG
	데이식스	5	남	JYP
	업텐션	10	남	티오피
	브이에이브이	7	남	에이팀
	맵식스	5	남	드림티
	스누퍼	6	남	위드메이
	여자친구	6	여	쏘스 뮤직
	러버소울	3	여	매드소울차일드
	씨엘씨	7	여	큐브
	오마이걸	7	여	WM
	멜로디데이	4	여	로엔
	에이프릴	6	여	DSP
2016	다이아	9	여	MBK
	트와이스	9	여	JYP
	카드	4	혼	DSP
	아스트로	6	남	판타지오
	임팩트	5	남	스타제국
	펜타곤	10	남	큐브
	에스에프나인	9	남	FNC
	크나큰	5	남	YNB
	엔시티	15	남	SM
	더블에스 삼공일	3	남	CI ENT
	맙	2	남	YG
	첸백시	3	남	SM
	비투비-블루	4	남	큐브
	빅톤	7	남	플랜에이
	코코소리	2	여	소니 뮤직
	우주소녀	13	여	스타쉽 , 위에화
2017	에이오에이 크림	3	여	FNC
	마틸다	4	여	박스
	구구단	8	여	젤리피쉬
	블랙핑크	4	여	YG
	리얼걸프로젝트	10	여	인터렉티브믹스
	나인뮤지스 A	4	여	스타제국
	모모랜드	9	여	더블킥 컴퍼니
	하이라이트	5	남	어라운드어스
	허니스트	4	남	FNC
	이엑스피에디션	4	남	아임어비비
	워너원	11	남	YMC
	뉴이스트 W	4	남	플레디스
2017	마이틴	7	남	뮤직웍스
	온앤오프	7	남	WM
	골든차일드	11	남	울림
	레인즈	7	남	프로젝트 레인즈
	제이비제이	6	남	페이브
	인투잇	8	남	MMO
	보너스베이비	6	여	마루기획
	빈챈현스S	5	여	MBK
	루비	3	여	MBK
	에이치유비	4	여	뉴플래닛
	이달의 소녀 1/3	4	여	블록베리
	립버블	7	여	제니스 콘텐츠
	프리스틴	10	여	플레디스
	비사이드	5	여	인터렉티브믹스
	힌트	7	여	스타프로
	엘리스	5	여	후너스
	위키미키	8	여	판타지오
	구구단 오구오구	2	여	젤리피쉬
	굿데이	10	여	C9
2018	스트레이 키즈	9	남	JYP
	프로미스_9	9	여	스톤뮤직

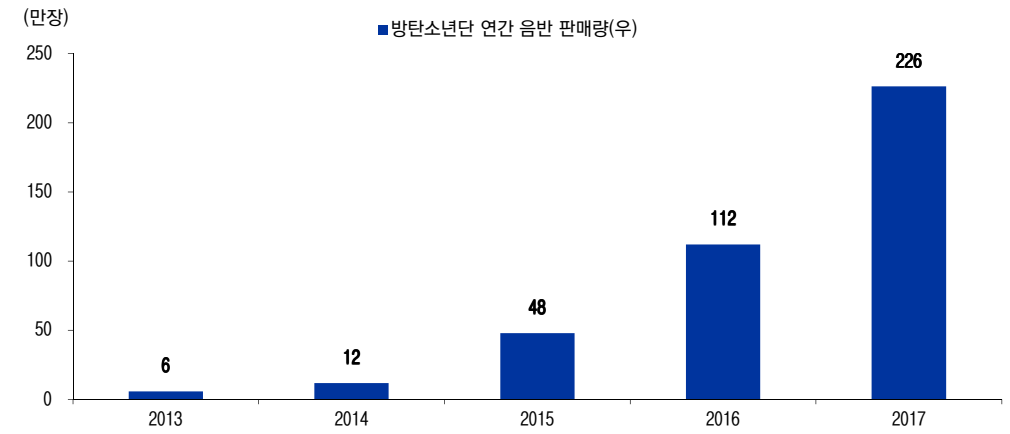
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Global Presence 강화되고 있는 방탄소년단

최근 국내 음반 시장과 글로벌 음악 시장에서의 영향력이 가장 강화된 아이돌 그룹은 방탄소년단이다. 방탄소년단은 5월 빌보드 뮤직 어워드에서 한국 가수 최초로 시상식에 참석해 톱소셜 아티스트 상 수상, 9월에 발매한 미니 앨범 LOVE YOURSELF 承 Her 누적 149만 장 판매, 이 앨범으로 빌보드 200 7위에 등극, 한국 가수 최초로 4주 연속 빌보드 핫100과 빌보드 200에 동시 진입, 12월 신곡 MIC DROP 빌보드 핫100 28위 등극, 미국 아이튠즈 '톱 송 차트' 한국 가수 최초 1위 차지 등 2013년 데뷔 이래 작년 최고의 한 해를 보냈다.

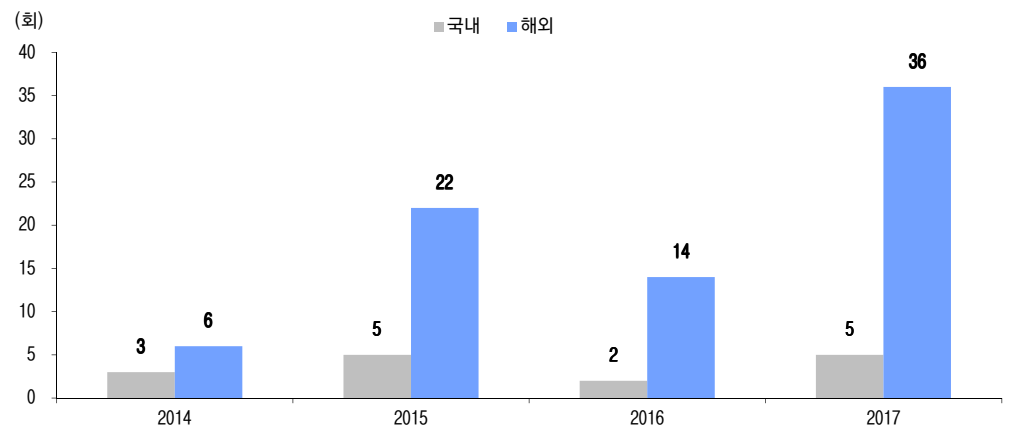
Global Presence 강화에 따른 팬덤 확대에 힘입어 방탄소년단의 활동은 눈에 띄고 늘고 있다. 앨범판매는 데뷔년도인 2013년 6만장 수준에서 작년 226만장까지 증가했고 공연횟수는 2014년 국내와 해외 합산 9회에서 작년에는 총 41회의 공연을 진행했다. 공연규모도 달라졌다. Zepp이나 Hall 규모에 Arena 급으로 대부분의 공연이 확장되었고 작년 10월에는 교세라 돔에서 공연할 정도로 모객력이 강화되었다.

그림16 방탄소년단 음반판매량 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 방탄소년단 공연횟수 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표11 방탄소년단 공연 일정

연도	날짜(회수)	장소	국가
2014	10.17 – (3)	예스24 라이브홀, 서울	대한민국
	11.13 – (2)	Kokusai Hall, Kobe	Japan
	11.16	Tokyo International Forum, Tokyo	Japan
	12.07	Mall of Asia Arena, Manila	필리핀
	12.13	The Star Theatre, Singapore	Singapore
	12.20	CWN Hall, Bangkok	Thailand
2015	02.10 – (2)	Makuhari Event Hall, Tokyo	Japan
	02.13. – (2)	Festival Hall, Osaka	Japan
	02.17	Zepp, Nagoya	Japan
	02.19. – 02.19.	Zepp, Fukuoka	Japan
	03.08. – 03.08.	New Taipei City Exhibition Hall,	Taiwan
	03.28. – 03.29. (2)	올림픽홀, 서울	대한민국
	06.06.	Mega Star Arena, Kuala Lumpur	Malaysia
	07.10	Roundhouse, University of New South Wales	Australia
	07.12	Melbourne Convention and Exhibition Centre	Australia
	07.16	Best Buy Theater, New York	USA
	07.18.	Verizon Theatre, Grand Prairie, Dallas	USA
	07.24. – 07.24.	Rosemont Theatre, Chicago	USA
	07.26. – 07.26.	Club Nokia, Los Angeles	USA
	07.29. – 07.29.	Pabellón Oeste, Mexico City	Mexico
	07.31. – 07.31.	Espaço das Américas, São Paulo	Brazil
	08.02. – 08.02.	Movistar Arena, Santiago	Chile
	08.08. – 08.08.	Muang Thong Thani, Pak Kret	Thailand
	08.29. – 08.29.	AsiaWorld-Arena, Hong Kong	China
	11.27. – (3)	SK올림픽핸드볼경기장, 서울	대한민국
	12.08. – 12.09. (2)	Yokohama Arena, Yokohama	Japan
	12.26. – 12.28. (3)	World Memorial Hall, Kobe	Japan
2016	03.22. – 03.23. (2)	World Memorial Hall, Kobe	Japan
	05.07. – 05.08. (2)	올림픽체조경기장, 서울	대한민국
	06.09. – 06.09.	Hsinchuang Gymnasium, Taipei	Taiwan

연도	날짜	장소	국가
2016	06.18.	Studio City Event Centeri, Macao	China
	07.02. – 07.02.	Wutaishan Sports Center, Nanjing	China
	07.12. –. (2)	Osaka-Jo Hall, Osaka	Japan
	07.15. –. (2)	Nippon Gaishi Hall, Nagoya	
	07.23.	Capital Indoor Stadium, Beijing	China
	07.30..	Mall of Asia Arena, Manila	필리핀
	08.06.	Indoor Stadium Huamark, Bangkok	Thailand
	08.13. – (2)	Yoyogi National 1st Gymnasium, Tokyo	Japan
2017	02.18. –. (2)	고척 스카이돔, 서울	대한민국
	03.11. – 03.12. (2)	Movistar Arena, Santiago	Chile
	03.19. – 03.20.월 (2)	Citibank Hall, Sao Paulo	Brazil
	03.23. – 03.24. (2)	Prudential Center, Newark	USA
	03.29	Allstate Arena, Chicago	USA
	04.01. –. (2)	Honda Center, Anaheim	USA
	04.22. – 04.23. (2)	Impact Arena, Bangkok	Thailand
	04.29. – 04.29.	Indonesia Convention Exhibition, Jakarta	Indonesia
	05.06. – 05.07. (2)	Mall of Asia Arena, Manila	필리핀
	05.13. – 05.14. (2)	Asiaworld-Expo Arena, Hong Kong	China
	05.26. – 05.26.	Qudos Bank Arena, Sydney	Australia
	05.30. – 06.01. (3)	Osaka-Jo Hall, Osaka	Japan
	06.07. – 06.07.	Hiroshima Green Arena, Hiroshima	Japan
	06.14. – 06.15. (2)	Nippongaishi Hall, Nagoya	Japan
	06.20. – 06.22. (3)	Saitama Super Arena, Saitama	Japan
	06.24. – 06.25. (2)	Marinemesse Fukuoka, Fukuoka	Japan
	07.01. – (2)	Makomanai Sekisui Heim Ice Arena	Japan
	10.14. – 10.15. (2)	Kyocera Dome Osaka, Osaka	Japan
	10.21. – 10.22. (2)	Taiwan Sport University	Taiwan
	11.04. – 11.04.	Cotai Arena, The Venetian Macao, Macao	China
	12.08. – 12.10. (3)	고척 스카이돔, 서울	대한민국

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

방탄소년단의 성공에 힘입어 소속사인 빅히트 엔터테인먼트의 실적도 증가하고 있는 것으로 파악된다. 2005년 JYP에서 작곡가로 활동하던 방시혁이 창립한 빅히트 엔터테인먼트는 바나나걸, 케이윌, 임정희, 옴므 등의 소속 연예인들을 배출하였으며 현재는 이현과 방탄소년단이 소속되어 있다.

방탄소년단의 영향으로 빅히트엔터테인먼트는 유례없는 호황을 맞고 있다. 2016년 방탄소년단의 WINGS 앨범이 히트하면서 활동이 본격적으로 확대되었고 이에 힘입어 빅히트 엔터테인먼트는 그해 매출액 352억원, 영업이익 106억원을 기록했다. 그리고 2017년 방탄소년단의 수익창출 능력이 극대화되었기 때문에 빅히트엔터테인먼트의 실적도 크게 성장했을 것으로 예상된다.

표12 빅히트엔터테인먼트 실적추이

(억원)	2005	2006	2007	2016
매출액	**6**	**8**	**14**	**352**
영업이익	**0**	**-3**	**0**	**104**
영업이익율	0.0%	-39.8%	1.1%	29.5%
순이익	0	-3	0	90
순이익율	1.4%	-38.7%	0.6%	25.6%
자산총계	1	2	8	191
부채총계	1	5	6	35

자료: 키스라인, 이베스트투자증권 리서치센터

표13 빅히트엔터테인먼트 소속가수 사항

데뷔년도	아티스트	형태	구성원	비고
2006	**바나나걸**	그룹(5인조)	이현지,가재발,남민설,안수지,김상미	2008년 해체
2007	**케이윌**	솔로		2008년부터 스타쉽엔터로 이적
	8eight	그룹(3인조)	이현,주희,백찬	이현만 재계약
	임정희	솔로		오스카이엔티로 이적
2008	**2AM**	그룹(4인조)	조권,이창민,임슬옹,정진운	2014년까지 빅히트가 매니지먼트 해 준후 계약 만료
	옴므	듀오	이현,이창민	
2012	**글램**	그룹(5인조)	박지연,김별,다희,이미소,TRINITY	2015년 1월 15일 해체
2013	**방탄소년단**	그룹(7인조)	RM,진,슈가,제이홉,지민,뷔,정국	
2015	**데이비드 오**	솔로		15년~16년 사이 GON 엔터로 이적

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Global Presence 있는 아이돌 찾기: 메이저 기획사에 기회가 있다

방탄소년단의 성공으로 K-팝 가수들의 저변이 확대되고 있고 아이돌 가수 산업에 대한 관심이 고조되고 있다. 제작사는 제 2의 방탄소년단을 만들기 위해 그들을 벤치마킹할 것이고 투자자들은 제 2의 방탄소년단을 만들 수 있는 회사를 찾고 싶어할 것으로 보인다. 특히 방탄소년단은 SM, YG, JYP 등 국내 메이저 기획사가 아닌 회사에서 탄생했기 때문에 작은 기획사도 가능성은 있어 보인다.

하지만 흥행 아이돌의 탄생 가능성은 메이저 기획사에서 더 높아 보인다. 엔터테인먼트 비즈니스에서 아티스트의 흥행은 보장되지 않지만 메이저 기획사들은 파급력이 강한 대형스타들을 지속적으로 배출하고 있다. Casting부터 Training, Producing, Management, Distribution, Marketing, 그리고 Character Build-up까지 체계적인 시스템과 네트워크를 기반으로 제작된 메이저 기획사들의 아이돌 가수들의 흥행 확률이 더 높다고 판단된다.

그리고 메이저 기획사 출신의 아이돌이 팬덤 구축이 더 용이하다고 판단된다. Loyalty 있는 팬덤은 아이돌 가수 수익 창출의 기반이다. 검증된 대형 기획사 출신의 아이돌은 팬덤 형성이 더 빠르게 진행된다. WIN, 식스틴, Stray Kiz 등 TV 프로그램 등을 통해 연습생을 노출하여 데뷔전부터 아이돌에 대한 관심과 더불어 팬덤을 형성할 수 있는 기회도 대형기획사에게 더 많이 주어진다. 최근에는 프로듀스 101을 비롯하여 믹스나인, 더유닛 등을 통해 중소형 기획사에게도 이러한 기회가 생겼다. 하지만 한시적 프로젝트 그룹 활동 후 본래 소속사에서 데뷔했을 때 메이저 기획사 출신의 아이돌처럼 Global Presence를 갖출 수 있을 만큼 성장할 수 있는지는 아직까지 미지수이다.

표14 주요 소속사별 흥행아티스트 계보

SM	동방신기	슈퍼주니어	소녀시대	샤이니	f(x)	EXO	레드벨벳
데뷔	2003년 12월	2005년 11월	2007년 8월	2008년 5월	2009년 9월	2012년 4월	2014년 8월
YG	빅뱅	2NE1	위너	악동뮤지션	이하이	iKON	블랙핑크
데뷔	2006년 8월	2009년 5월	2014년 8월	2001년 1월	2014년 4월	2015년 9월	2016년 8월
JYP	원더걸스	2PM	2AM	미쓰에이	GOT7	DAY6	트와이스
데뷔	2007년 2월	2008년 8월	2008년 7월	2010년 7월	2014년 1월	2015년 9월	2015년 10월

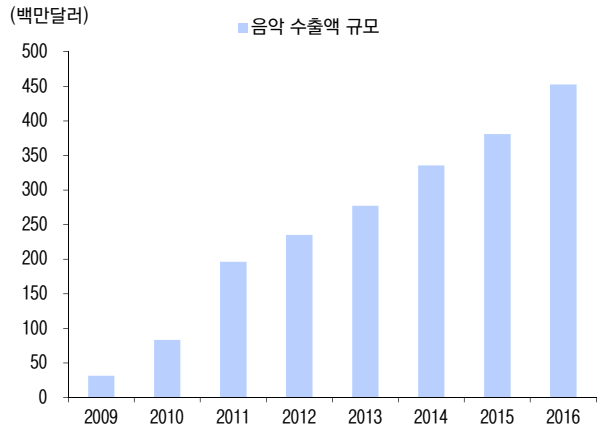
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

아시아에서 활동이 확대될 수 있는 아이돌을 찾아라

방탄소년단의 글로벌 인기에 힙입어 K-팝에 대한 인지도가 확대되고 있고 향후 설 수 있는 무대도 더 많아질 것으로 기대된다. 특히 방탄소년단의 미국에서의 인기로 K-팝이 전세계 음악 공연 시장에 절반에 가까운 비중을 차지하는 미국 시장 진출 본격화에 대한 기대감이 고조되고 있다.

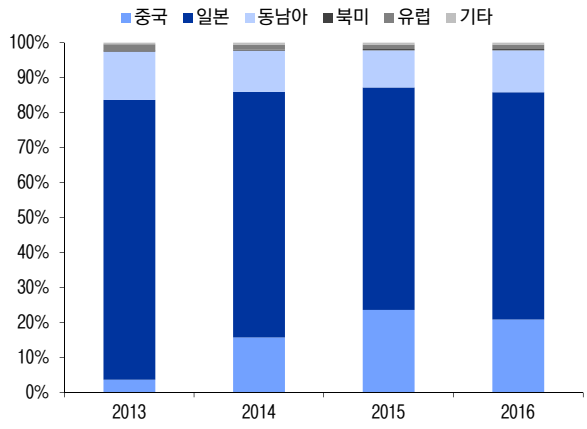
하지만 아직까지 K-팝을 중심으로 한 국내 음악 산업의 수출액은 일본, 중국, 동남아로의 수출액이 전체 수출액의 대부분을 차지하여 아시아 지역에 편중되어있다. 주요 아이돌들의 해외 공연을 살펴보아도 횟수 기준 아시아권에서의 공연 비중은 80% 이상이다. 이는 향후 아시아권역 밖으로 K-팝의 영향력 확대가 기대되고 있는 상황이지만 아시아 시장이 당분간은 국내 아이돌의 주요 무대가 될 것이 것이다. 그리고 한한령 이슈로 작년 중국에서의 공연이 전무한 상황에서 한중 관계가 회복된다면 두터운 팬덤을 바탕으로 중국에서 높은 퀄리티의 공연을 할 수 있는 메이저 기획사들의 수혜가 예상된다.

그림18 음악산업 수출액 추이



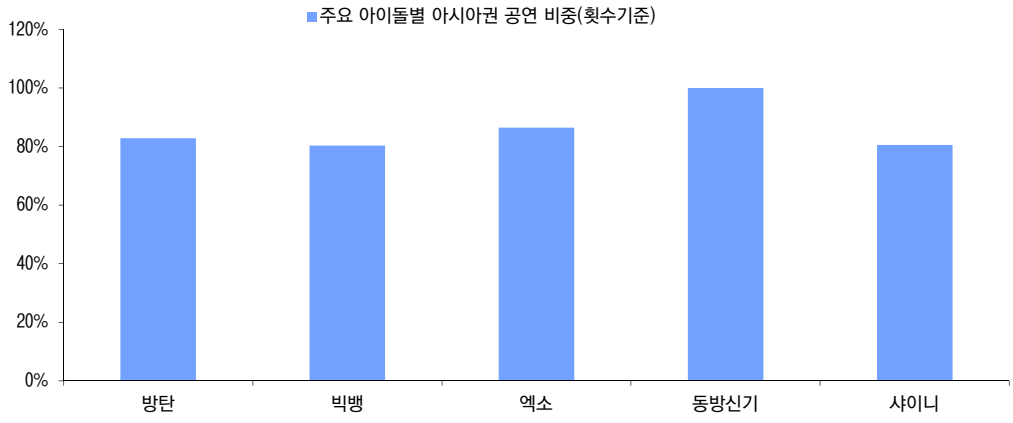
자료: KOCCA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 음악산업 수출액 지역별 비중 추이



자료: KOCCA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 주요 아이돌별 아시아권 공연 비중



자료: 각사, 이베스트투자증권 리서치센터

㈜ 아이돌별 해외 활동이 가장 활발했던 연간 기준

Part III

국내 음악 산업 투자 아이디어

스트리밍의 강세와 아이돌 영향력 강화로 설명되는 국내 음악산업

우리나라 음악 산업의 핵심은 스트리밍을 중심으로 한 디지털 음원의 강세와 Global Presence가 있는 아이돌 가수의 제작 및 수익화이다. 국내 음악 산업에서 이에 가장 잘 부합하고 향후 이를 통한 성장이 예상되는 회사는 로엔(016170)과 에스엠(041510)이라고 판단된다.

국내 음악 산업 투자 아이디어

디지털 음원 강세와 아이돌 영향력 강화로 설명되는 국내 음악 산업

우리나라 음악 산업의 핵심은 스트리밍을 중심으로 한 디지털 음원의 강세와 Global Presence가 있는 아이돌 가수의 제작 및 수익화이다. 국내 음악 산업에서 이에 가장 잘 부합하고 향후 이를 통한 성장이 예상되는 회사는 로엔(016170)과 에스엠(041510)이라고 판단된다.

표15 로엔/에스엠 벨류에이션 지표

	로엔	에스엠
시가총액(억원)	28,605	8,311
P/E	28.1	22.7
P/B	6.5	2.1
매출액(YoY%)	**17.5**	**55.2**
영업이익(YoY%)	**26.8**	**227.1**
순이익(YoY%)	28.4	157.9

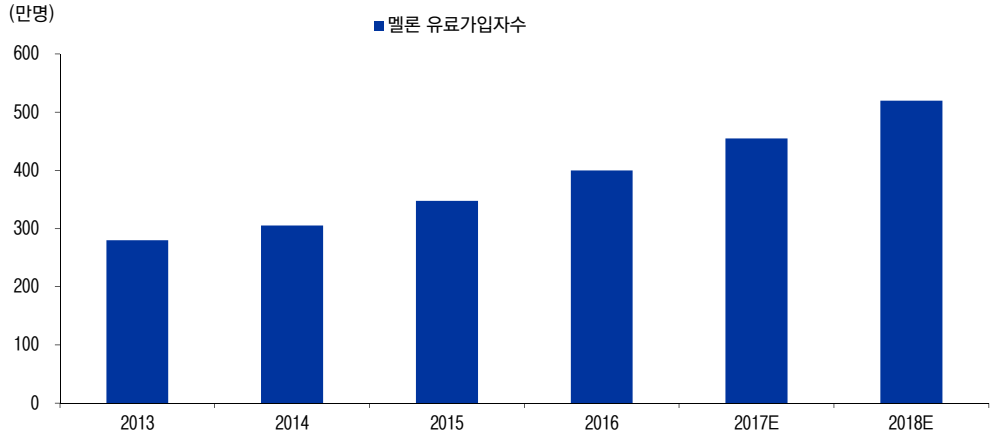
주: 2018년도 예상 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

1) 로엔

국내 디지털 음원 시장에서 독보적인 우위를 차지하고 로엔은 스트리밍을 중심으로 한 디지털 음원 시장 성장의 수혜를 지속 향유할 것으로 전망된다. 멜론의 유료가입자수는 2017년 말 기준으로 455만명에 달했다. 다른 음원 플랫폼과의 경쟁 관계가 유지되고 있지만 로엔은 연간 50만명 이상의 경쟁사보다 높은 순증세 보이고 있다. 카카오에 인수된 후에 가입자 기반 확대가 지속되고 있는데 멜론 인앱, 카카오 AI 등 카카오 채널 내 멜론 서비스 활성화를 통해 전략적 시너지 효과가 나고 있다고 판단된다. 이에 기반한 유료가입자 확대 기조는 국내 디지털 음원 시장 성장과 함께 유지될 것으로 판단된다.

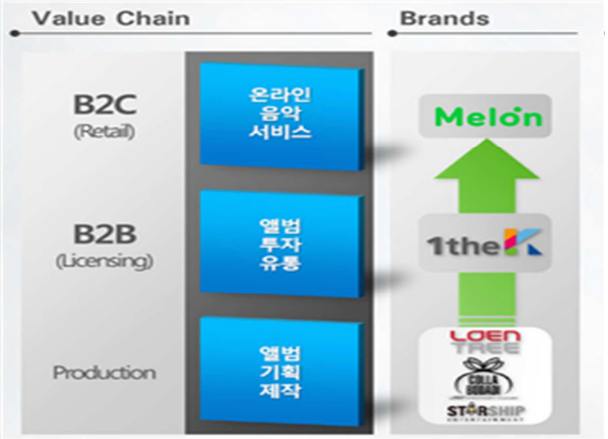
그리고 로엔은 멜론을 통한 B2C 디지털 음원 서비스뿐만 아니라 앨범을 기획 제작하는 프로덕션과 투자/유통하는 B2B 사업도 영위하고 있고 이 부분도 기대해볼 만하다는 판단이다. 글로벌 음악 시장에서 하락세를 보이고 있는 음반 시장이 우리나라의 경우 아이돌을 중심으로 성장하는 특이한 구조가 향후에도 지속될 것으로 판단됨에 따라 국내 1위 유통사인 로엔은 이에 따른 수혜가 예상된다. 체계적인 시스템을 갖춘 대한민국 기획사 중에 하나로 향후 흥행 아이돌 제작 가능성을 보유하고 있다는 점도 긍정적이다.

그림21 멜론 유료서비스 가입자수 추이



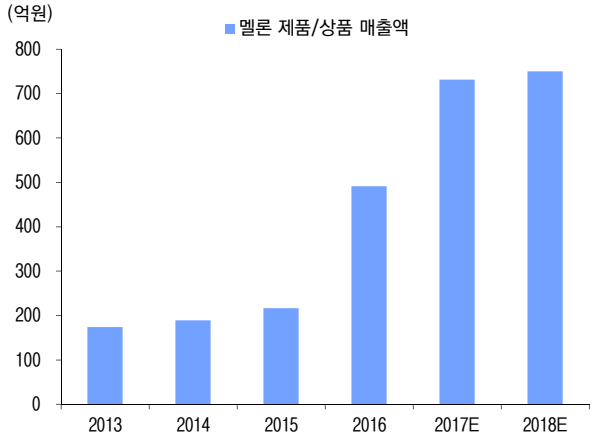
자료: 로엔, 이베스트투자증권 리서치센터

그림22 로엔 음악산업 밸류체인



자료: 로엔, 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 로엔 제품/상품 매출 추이



자료: 로엔,이베스트투자증권 리서치센터

그림24 카카오 미니

자료: 구글

그림25 멜론인앱

자료: 구글

2) 에스엠

올해부터 Global Presence 재점화

엔터테인먼트 비즈니스에서 아티스트의 흥행은 보장되지 않는다. 하지만 에스엠은 90년대 H.O.T를 시작으로 보아, 동방신기, 소녀시대, 슈퍼쥬니어, 샤이니, EXO 그리고 최근 레드벨벳까지 파급력이 강한 대형스타들을 지속적으로 배출하고 있다. Casting부터 Training, Producing, Management, 그리고 Distribution Marketing까지 체계적인 시스템을 기반으로 한 에스엠의 아이돌 콘텐츠 제작 능력은 업력이 더해 질수록 강화되고 있는 모습이다.

검증된 흥행 아이돌 콘텐츠 제작 능력을 보유하고 있는 에스엠은 2009-2015년에 일본 시장 진출 및 흥행이 본격화되면서 성장했고 소속 아이돌들의 Global Presence는 아시아권을 중심으로 확대되었다. . 이 때 에스엠 아티스트들의 일본 활동 확대로 콘서트 모객수, 실적, 주가도 성장하였지만 주포였던 동방신기의 군입대로 일본 모객력이 축소되고 한중 이슈로 에스엠에게 새로운 성장동력이 될 것으로 예상되었던 중국 시장이 막히면서 주가는 부진한 모습이었다.

올해부터 에스엠은 동방신기 컴백에 따라 일본에서 모객력이 재점화되고 슈퍼주니어, EXO 등 팬덤을 기반으로 음반판매와 해외 공연이 가능한 라인업의 활동이 확대될 것으로 예상된다. 그리고 에스엠은 향후 아시아지역에서 가장 큰 시장으로 거듭날 것으로 예상되는 중국 시장 공략을 위한 중국 시장에 대한 방향성이 정립되어 있기 때문에 중국 시장 활동이 회복되면 수혜의 폭이 가장 클 것으로 판단된다..

이는 한한령 이슈로 아직 본격화되고 있지는 않지만 에스엠은 중국에서도 소위 먹힌다는 컨텐츠를 기반으로 향후 흥행과 직접 연동되는 성과 취득을 위해 중국 현지 법인을 설립했기 때문이다. 현지법인을 통해 기존 미니멈 게런티 방식의 매출 인식 구조의 변화, 기존 아이돌 중국 활동 매니지먼트, 그리고 현지 최적화된 아이돌 데뷔로 중국에서의 구조적인 성장이 기대된다.

그림26 2015 년까지의 에스엠 주가, 영업이익, 일본 모객수 추이

자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

DREAM MAKER를 통한 매출 인식 구조의 점진적 변화

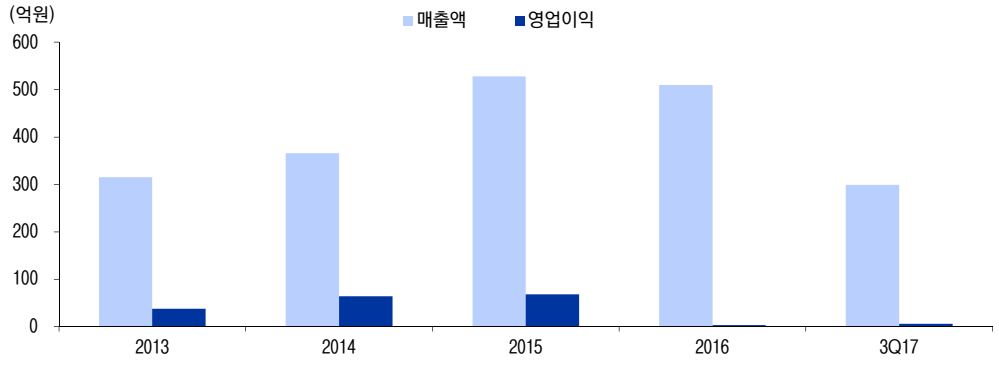
에스엠이 68.4%의 지분을 보유하고 있는 드림메이커는 홍콩에서 3년 연속 의미있는 실적을 달성하여 2015년 말 홍콩 교역산업부로부터 Audiovisual Service 섹터에 대한 HKSS(Hong Kong Service Supplier) Certificate을 취득한 것으로 파악된다. HKSS 자격을 취득한 회사는 중국 메인랜드와 홍콩간의 교역의 자유화 촉진에 기초하고 있는 CEPA에 의해 중국에서 해당 섹터 사업을 영위할 수 있다.

표16 섹터별 HKSS Certificate 누적 발급 현황

Sector Name	누적 발급 수
Transport and logistics services	1,371
Distribution services	360
Air transport services	246
Placement and supply services of personnel	152
Advertising services	142
Printing services	117
Construction professional services and Construction and related engineering services	103
Audiovisual services	73
Value-added telecommunications services	52
Management consulting and related services	49
기타	313
합계	**2,978**

자료: 홍콩교역산업부, 이베스트투자증권 리서치센터

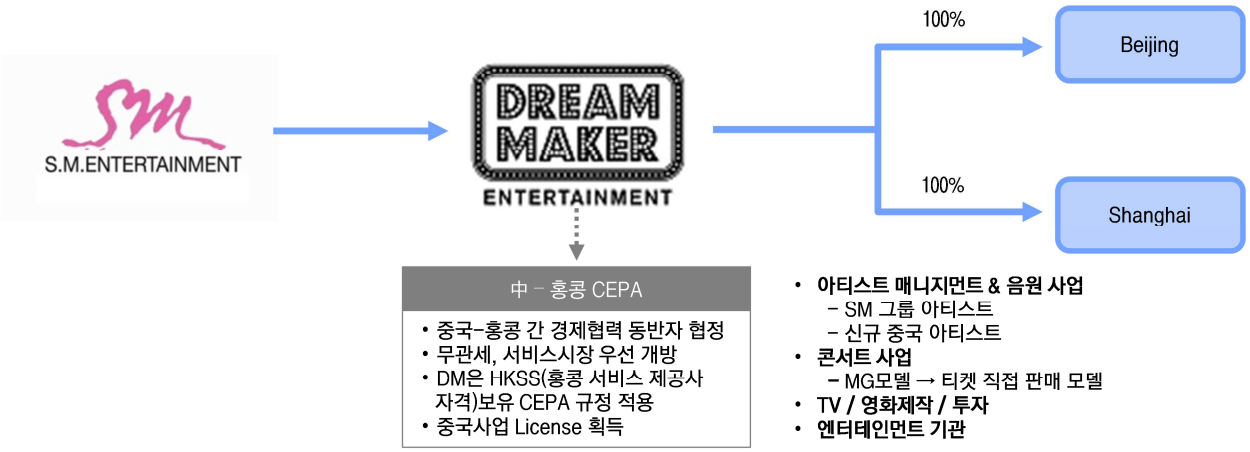
그림27 드림메이커 실적추이



자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

에스엠은 중국 메인랜드에서 엔터테인먼트 사업 영위가 가능해진 드리메이커를 통해 상해와 북경에 100% 자회사를 설립했다. 중국 현지 법인을 통해 향후 중국 사업을 영위하는데 있어서 중국 정부의 규제 제한으로부터 자유롭게 됐으며 자체 법인 설립으로 향후 중국 사업을 주도적으로 이끌며 관련 실적을 연결로 잡을 수 있다는 점에서 기존에 예상됐던 JV 형태보다 긍정적이라고 판단된다. 드림메이커는 향후 중국 미디어, 엔터 기업 등을 전략적 투자자로 받아드릴 예정이며 추후 상장 가능성이 존재한다.

그림28 에스엠 중국 사업 확대 구조도



자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

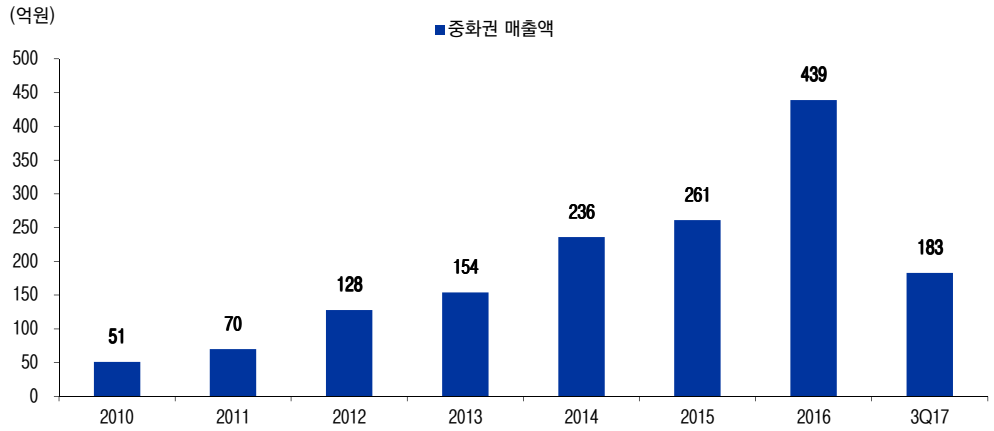
중국 현지 법인 설립의 핵심 취지인 콘서트 매출 인식 구조 변화의 경우 올해부터 점진적으로 미니멈 개런티 수취 방식에서 티켓 직접 판매를 통해 모객수에 따라 중국 법인이 박스오피스 판매를 매출로 인식하는 구조로 변화할 것으로 예상된다. 콘서트 관련 용역을 현지 프로모터를 활용하게 되면 일정 부분의 Fee는 발생할 수 있지만 기존 미니멈 개런티보다 훨씬 유리한 구조가 될 것이다.

표17 에스엠 콘서트 수익 구조

국내 콘서트 수익구조		일본 콘서트 수익구조		중국 콘서트 수익구조	
매출	100	매출	100	매출	100
(-) 공연 원가	70	(-) 콘서트원가	80		
		콘서트수익	20		
		(-) Avex Share	30%		
출연료(에스엠 매출)	30	로열티(에스엠 매출)	14	출연료(에스엠 매출)	미니멈 개런티

자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림29 에스엠 중화권 매출 추이



자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

에스엠의 Global Presence에 힘을 실어줄 아이돌 포맷 NCT

아이돌 그룹이 음악 시장에서 활동을 하는 기간은 대부분 5-10년 사이이다. 에스엠은 아이돌 브랜드화를 통해 단명하는 활동 주기를 연장하고 복제화를 통해 글로벌 각 도시마다 현지 최적화된 그룹이 활동하는 NCT라는 새로운 포맷의 아이돌을 내놓았다. 프로 스포츠의 지역 연고시스템을 음악산업에 도입해 자매그룹을 양산하면서 일본 외에도 자카르타, 상하이에까지 연고제 전략을 확대한 일본의 ABK48과 흡사한 포맷이다.

NCT는 기존 EXO, 동방신기 등 기존 아시아권에서 팬덤을 확보하고 있는 에스엠 아이돌과 더불어 활동하며 에스엠의 Global Presence에 힘을 실어줄 것으로 예상된다. 에스엠은 NCT 포맷을 활용하여 한국, 일본, 중국외에도 동남아, 라틴 아메리카까지 겨냥한 팀을 데뷔시킬 것으로 파악되어 NCT는 중장기적으로 에스엠의 아이돌 라인업을 강화할 것으로 기대된다.

그림30 AKB48 복제화 구조도

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

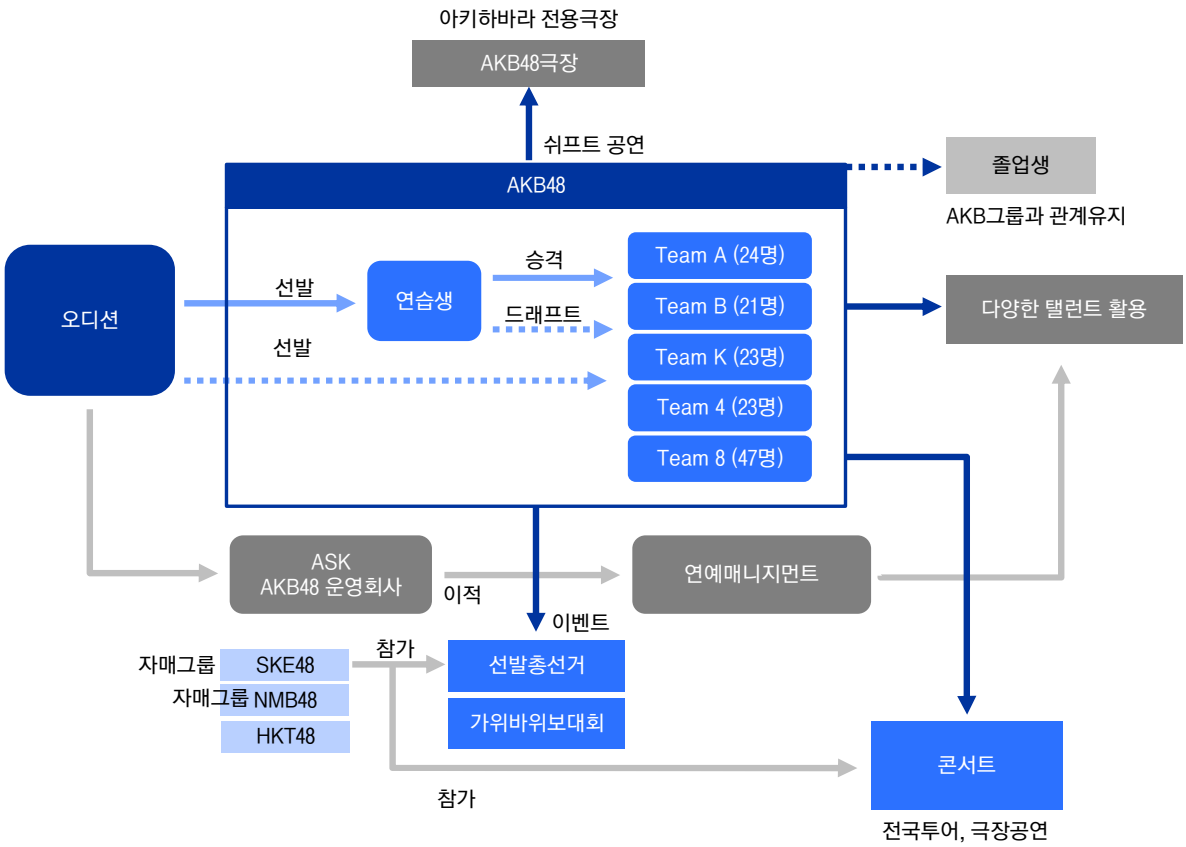
Appendix

일본의 성공적인 아이돌 모델 AKB48

AKB48은 일본에서 높은 인기를 일본 국내뿐 아니라 해외까지 확대재생산하고 이들을 브랜드화하여 그룹의 영속성을 추구하고 있는 일본의 인기 아이돌 그룹이다. AKB48은 1) 만나러갈 수 있는 아이돌, 2) 10대 중심의 소녀 16명씩 3팀으로 구성된 멤버 48명, 3) 유니폼착용, 4) 연습생에서 승격, 졸업까지 서바이벌 등의 기본 포맷을 내세우고 있다. AKB48의 비즈니스 모델은 아이돌 그룹을 중심으로 앨범, 극장공연 및 콘서트, MD, 저작권 사업 등 전방위로 사업을 전개하는 '360도 비즈니스를' 표방하고 있다.

그리고 AKB48은 복제화를 통한 지역 연고의 자매그룹을 양산하고 있는데 이와 같은 복제화 전략을 해외 현지화에도 적용되고 있다. 해외에서도 AKB48과 포맷이 같은 자매그룹을 추진하여 2011년 인도네시아 자카르타에 JKT48, 2012년에는 중국 상하이에 SNH48이 탄생했다. 프로야구 올스타전처럼 각 연고 팀에서 인기가 높은 멤버는 AKB48의 선발 16명에 참여하도록 해 자신의 소속팀과 AKB48에서 동시에 활동하기도 한다.

그림31 AKB48 복제화 구조도



자료: KOCCA, 이베스트투자증권 리서치센터

AKB48은 일본에서 연간 앨범판매, 매출액, 라이브공연 관객동원 등의 순위에서 상위를 독점하고 있다. 싱글앨범 판매 순위 1,2위를 자리를 지키고 있고 2014년에 역대 최단 기간인 8년 10개월만에일본 여성 아티스트 처음으로 3,000만장을 돌파했다. 2014년 매출액 순위에서도 130.8억엔 을 기록하며 아라시에 이어 2위를 차지했다. 이 기간 동방신기는 36.9억엔으로 5위를 기록했다.

그림32 AKB48 복제화 구조도

자료: KOCCA,이베스트투자증권 리서치센터

표18 2014 년 일본 아이돌 매출액 순위

순위	아티스트	매출액	주요 작품
1	아라시	138억 2300만 엔	(싱글) GUTS ! (앨범) THE DIGITALIAN (DVD) ARASHI ARAFES '13 (BD) ARASHI Live Tour 2013 'LOVE'
2	AKB48	130억 7500만 엔	(싱글) 래브라도 리트리버 (앨범) 다음 발자국 (DVD) AKB48 2013 한여름의 돔투어 (BD) AKB48 2013 한여름의 돔투어
3	칸쟈니∞	58억 6200만 엔	(싱글) King of Otoko (앨범) 칸쟈니즘 (DVD) KANJANI∞ LIVE TOUR JUKE BOX (BD) KANJANI∞ LIVE TOUR JUKE BOX
5	동방신기	36억 9100만 엔	(싱글) Sweat/Answer (앨범) TREE (DVD) 동방신기 LIVE TOUR 2014 TREE (BD) 동방신기 LIVE TOUR 2014 TREE

자료: 오리콘, 이베스트투자증권 리서치센터

기업분석

로엔 (016170)	34
에스엠 (041510)	37
와이지엔터테인먼트(122870)	41
JYP Ent.(035900)	44

Universe

종목명	투자판단	목표주가
로엔	Buy (유지)	150,000 원(상향)
에스엠	Buy (유지)	50,000 원(상향)
와이지엔터테인먼트	Buy (유지)	37,000 원(유지)
JYP Ent.	Not Rated	Not Rated

로엔 (016170)

2018. 01. 29 | 엔터/레저/항공

Analyst **황현준**
02. 3779-8919
Realjun20@ebestsec.co.kr

멜론+카카오로 성장세 지속

Buy (maintain)

목표주가 150,000 원
현재주가 115,800 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	O	

4Q17 연결 매출액 1,555억원, 영업이익 267억원

4Q17 연결 실적은 매출액 1,555억원(+3% QoQ, +17% YoY), 영업이익 268억원(+0.2% QoQ, +33% YoY)을 기록하며 컨센서스 영업이익 258억원을 소폭 상회할 것으로 예상된다. 멜론 유료가입자수가 2017년 기말 기준 455만명에 달한 것으로 파악되고 가격인상 효과가 반영되면서 콘텐츠 매출이 호조를 보였다. 연말 멜론 뮤직어워즈, 신인 그룹 관련 프로모션, 그리고 드라마제작사업 관련 비용 집행됐음에도 불구하고 양호한 실적을 기록한 것으로 보인다.

성장 기조 유지될 전망

국내 디지털 음원 시장에서 독보적인 우위를 차지하고 로엔은 스트리밍을 중심으로 한 디지털 음원 시장 성장의 수혜를 지속 향유할 것으로 전망된다. 멜론 인앱, 카카오 AI 등 카카오 채널 내 멜론 서비스 활성화를 통해 카카오와의 전략적 시너지 효과가 지속될 것으로 보인다. 이에 힘입어 가입자 성장은 내년에도 이어져 500만명 이상의 유료가입자를 확보할 수 있을 것으로 예상된다.

그리고 로엔은 멜론을 통한 B2C 디지털 음원 서비스뿐만 아니라 앨범을 기획 제작하는 프로덕션과 투자/유통하는 B2B 사업도 영위하고 있고 이 부분도 기대해볼 만하다는 판단이다. 글로벌 음악 시장에서 하락세를 보이고 있는 음반 시장이 우리나라의 경우 아이돌을 중심으로 성장하는 특이한 구조가 향후에도 지속될 것으로 판단됨에 따라 국내 1위 유통사인 로엔은 이에 따른 수혜가 예상된다. 체계적인 시스템을 갖춘 국내 기획사 중에 하나로 향후 흥행 아이돌 제작 가능성을 보유하고 있다는 점도 긍정적이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 150,000원으로 상향

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 기존 13만원에서 15만원으로 약 15% 상향한다. 목표주가는 2018년 예상 EPS에 동사 과거 3개년 평균 PER 36.4배를 적용하여 산정하였다. 디지털 음원 소비 확대가 견인하고 있는 동사 실적 성장이 지속될 것으로 예상되고 디레이팅 요인이었던 음반 매출이 아이돌 팬덤이 견인하고 있는 국내 음반 시장의 성장으로 수혜를 볼 수 있을 것으로 보이며 콘텐츠 제작 부분도 기대요인으로 작용 가능하다고 판된됨에 따라 적용밸류에이션은 없다고 판단된다.

Stock Data

KOSPI (1/26)		2,574.76 pt
시가총액		29,288 억원
발행주식		25,292 천주
52 주 최고가 / 최저가		75,500/119,800 원
90 일 일평균거래대금		68 억원
외국인 지분율		16.4%
배당익률(18.12E)		0.6%
BPS(18.12E)		17,348 원
KOSPI 대비 상대익률	1 개월	-17.3%
	6 개월	-6.9%
	12 개월	-11.4%
주주구성	카카오외 1 인	67.8%
	NH 투자증권	6.0%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	358	63	66	50	1,983	10.1	83	42.4	23.4	8.9	22.8
2016	451	80	83	62	2,477	24.9	102	30.6	16.5	6.6	23.6
2017E	576	103	106	80	3,130	26.4	134	37.0	19.5	8.3	24.5
2018E	676	131	135	102	4,020	28.4	160	28.8	15.8	6.7	25.6
2019E	739	151	155	118	4,623	15.0	179	25.0	13.6	5.4	23.9

자료:로엔, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표19 로엔 분기별 실적 추이 및 전망(K-IFRS 연결 기준)

(억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E
영업수익	**783**	**876**	**916**	**1,001**	**965**	**1,104**	**1,106**	**1,332**
YoY	1.7%	13.3%	9.3%	17.3%	23.2%	26.0%	20.7%	33.0%
제품	9	16	15	25	18	45	37	48
상품	21	33	40	58	53	96	56	138
콘텐츠매출	728	750	790	823	830	879	928	1,043
기타	25	77	71	95	64	83	86	103
영업비용	652	721	748	821	781	898	899	1,130
영업이익	**131**	**155**	**168**	**180**	**184**	**206**	**207**	**202**
YoY	-12.7%	2.6%	3.2%	47.1%	40.7%	32.6%	23.1%	12.3%
영업이익률	16.7%	17.7%	18.4%	18.0%	19.1%	18.7%	18.7%	15.2%

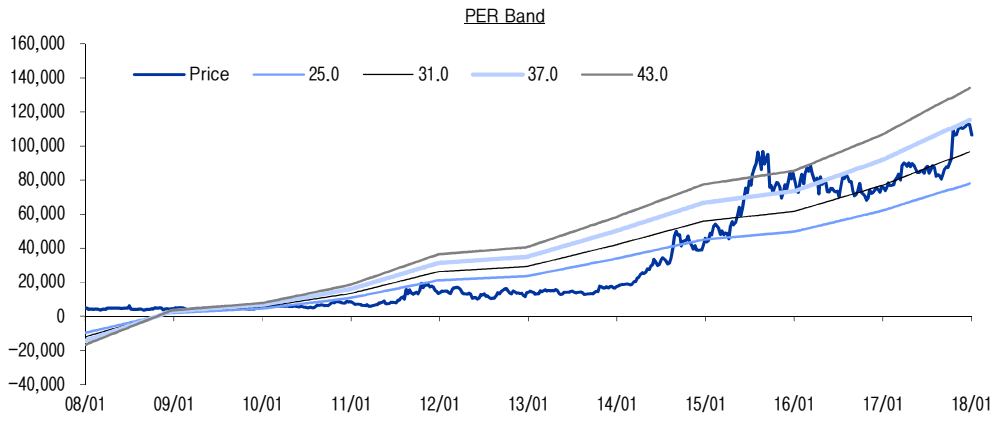
자료: 로엔, 이베스트투자증권 리서치센터

표20 로엔 연간 실적 추이 및 전망(K-IFRS 연결 기준)

(억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업수익	**3,234**	**3,576**	**4,506**	**5,755**	**6,760**
YoY	28.1%	10.6%	26.0%	27.7%	17.5%
제품	73	64	148	221	226
상품	117	152	343	510	524
콘텐츠매출	2,924	3,091	3,680	4,678	5,596
기타	121	268	336	340	415
영업비용	2,648	2,942	3,707	4,726	5,455
영업이익	**587**	**634**	**799**	**1,030**	**1,305**
YoY	57.2%	8.1%	26.0%	28.9%	26.8%
영업이익률	18.1%	17.7%	17.7%	17.9%	19.3%

자료: 로엔, 이베스트투자증권 리서치센터

그림33 로엔 PE 밴드 챠트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

로엔 (016170)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	271	344	420	524	633
현금 및 현금성자산	83	92	152	235	330
매출채권 및 기타채권	58	75	84	97	102
재고자산	0	0	1	1	1
기타유동자산	130	177	184	191	199
비유동자산	92	110	104	102	101
관계기업투자등	16	7	7	8	8
유형자산	12	37	34	33	33
무형자산	47	44	39	37	35
자산총계	**363**	**454**	**524**	**625**	**734**
유동부채	112	148	156	174	182
매입채무 및 기타재무	64	89	94	109	115
단기금융부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	48	59	62	64	67
비유동부채	5	3	4	4	4
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	3	4	4	4
부채총계	**117**	**151**	**160**	**177**	**186**
지배주주지분	237	293	354	439	538
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	57	57	57	57	57
이익잉여금	165	227	289	373	472
비지배주주지분(연결)	9	10	10	10	10
자본총계	**246**	**302**	**364**	**448**	**548**

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	**358**	**451**	**576**	**676**	**739**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**358**	**451**	**576**	**676**	**739**
판매비 및 관리비	294	371	473	545	588
영업이익	**63**	**80**	**103**	**131**	**151**
(EBITDA)	83	102	134	160	179
금융손익	3	3	4	4	4
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업이익	**66**	**83**	**106**	**135**	**155**
계속사업법인세비용	16	21	27	32	37
계속사업이익	50	62	80	102	118
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**50**	**62**	**80**	**102**	**118**
지배주주	50	63	79	102	117
총포괄이익	**53**	**55**	**80**	**102**	**118**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	17.7	17.7	17.9	19.3	20.4
EBITDA 마진률 (%)	23.1	22.6	23.3	23.6	24.2
당기순이익률 (%)	14.1	13.8	13.8	15.1	15.9
ROA (%)	15.0	15.3	16.2	17.7	17.2
ROE (%)	22.8	23.6	24.5	25.6	23.9
ROIC (%)	114.1	125.7	152.0	216.9	275.9

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	**79**	**120**	**109**	**135**	**148**
당기순이익(손실)	50	62	80	102	118
비현금익비용가감	34	58	31	29	28
유형자산감가상각비	4	4	12	12	12
무형자산상각비	15	18	19	18	17
기타현금익비용	15	36	0	0	0
영업활동 자산부채변동	9	0	-2	3	2
매출채권 감소(증가)	-1	-14	-9	-13	-6
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	15	23	6	15	6
기타자산, 부채변동	-4	-9	1	1	1
투자활동 현금	**-15**	**-93**	**-31**	**-33**	**-35**
유형자산처분(취득)	-3	-26	-9	-11	-12
무형자산 감소(증가)	-13	-15	-15	-15	-15
투자자산 감소(증가)	10	-46	-6	-7	-7
기타투자활동	-8	-6	-1	-1	-1
재무활동 현금	**-18**	**-18**	**-18**	**-18**	**-18**
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	-18	-18	-18	-18	-18
배당금의 지급	18	18	18	18	18
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	**46**	**9**	**59**	**83**	**95**
기초현금	38	83	92	152	235
기말현금	83	92	152	235	330

주요 투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
투자지표 (x)					
P/E	42.4	30.6	37.0	28.8	25.0
P/B	8.9	6.6	8.3	6.7	5.4
EV/EBITDA	23.4	16.5	19.5	15.8	13.6
P/CF	25.3	15.9	26.4	22.3	20.1
배당익률 (%)	0.8	0.9	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
매출액	10.6	26.0	27.7	17.5	9.3
영업이익	8.4	26.0	28.9	26.8	15.4
세전이익	10.4	25.8	28.6	26.4	15.0
당기순이익	9.8	23.6	28.1	28.4	15.0
EPS	10.1	24.9	26.4	28.4	15.0
안정성 (%)					
부채비율	47.5	50.1	43.9	39.5	34.0
유동비율	241.8	232.3	268.7	301.9	346.9
순차입금/자기자본(x)	-76.1	-80.2	-84.7	-88.7	-91.2
영업이익/금융비용(x)	376.0	503.5	643.6	815.8	941.8
총차입금 (십억원)	0	0	0	0	0
순차입금 (십억원)	-187	-243	-308	-398	-500
주당지표(원)					
EPS	1,983	2,477	3,130	4,020	4,623
BPS	9,386	11,579	14,016	17,348	21,287
CFPS	3,321	4,761	4,388	5,201	5,768
DPS	710	710	710	710	710

자료: 로엔, 이베스트투자증권 리서치센터

에스엠 (041510)

2018. 01. 29 | 엔터/레저/항공

2018년 재도약

Analyst **황현준**
02. 3779-8919
Realjun20@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가 50,000 원
현재주가 39,450 원

연결기준 4Q17 매출액 1,052억원, 영업이익 90억원 예상

에스엠의 작년 4분기 연결 실적은 매출액 1,052억원(-15% YoY), 영업이익 90억원(43% YoY)으로 컨센서스 영업이익 91억원에 부합할 것으로 예상된다. 4분기 별도 실적에는 샤이니 돔투어 4회, 동방신기 컴백 스페셜 라이브 2회 등이 반영되었고 엑소와 슈퍼주니어의 음반 판매도 호조를 보였다. SM C&C는 광고 매출이 반영되게 시작하면서 매출이 400억 수준까지 올라온 것으로 보이고 소폭의 흑자를 기록할 것으로 예상된다.

2018년 Begin Again

동사의 대표 아티스트인 동방신기의 활동이 4분기부터 재개되었다. 동방신기는 10월 국내 컴백 공연을 시작으로 11월부터 일본 돔투어를 진행할 예정이다. 동방신기의 활동은 내년 1분기부터 동사 실적에 본격 반영되기 시작할 것으로 보인다. 동방신기, EXO, 샤이니 슈퍼쥬니어 등 Global Presence를 기반으로 해외 공연 가능한 아티스트 라인업이 역대급으로 강해지면서 동사는 올해 중국 활동 없이도 사상 최대 모객수를 기록하며 실적 개선세를 보일 것으로 예상된다. SM C&C도 광고 사업 매출 증가로 큰 폭의 실적 개선이 기대된다. 그리고 중국 활동이 재개된다면 추가적인 실적 개선이 가능할 것으로 보이는 점도 긍정적이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 50,000원으로 상향

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 올해부터 동방신기를 필두로 한 해외 활동 확대, SMC&C 실적 안정화, 중국 활동 재개 기대감을 반영하여 목표주가를 50,000원으로 상향한다. 목표주가는 내년 예상 실적 대비 PER 30배 수준이며 적용 밸류에이션은 무리가 없다고 판단된다. 한중 관계 회복 될 경우 동사는 이미 현지 법인 설립을 통해 공연 매출 구조 개선의 기반을 마련해 놓은 유일한 국내 엔터사이기 때문에 수혜의 폭이 가장 클 것으로 예상되기 때문이다. 현 시점에서 동사에 대한 적극적인 매수 전략이 유효하다는 판단이다.

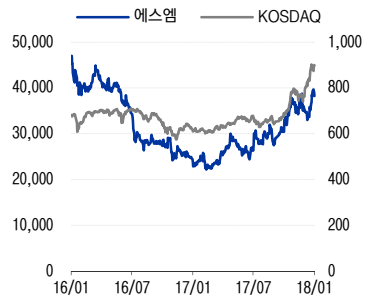
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSDAQ (1/26)		913.12 pt
시가총액		8,583 억원
발행주식		21,756 천주
52 주 최고가 / 최저가		39,650 / 22,150 원
90 일 일평균거래대금		141.32 억원
외국인 지분율		18.1%
배당익률(18.12E)		0.0%
BPS(18.12E)		17,805 원
KOSDAQ 대비 상대익률	1 개월	-7.7%
	6 개월	6.6%
	12 개월	-0.7%
주주구성	이수만외 4 인	20.2%
	국민연금공단	5.0%
	에스엠 자사주 펀드	1.3%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	322	38	31	18	1,049	261.0	60	41.0	13.5	3.1	8.3
2016	350	21	23	4	168	-84.0	44	154.4	9.9	1.7	1.2
2017E	328	16	40	15	980	484.1	39	40.3	21.0	2.5	6.3
2018E	509	53	53	40	1,683	71.8	92	23.4	9.8	2.2	10.0
2019E	548	57	57	43	1,805	7.3	113	21.9	8.6	2.0	9.6

자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표21 에스엠 분기별 IFRS 연결실적추이

(억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	**905**	**769**	**1,039**	**740**	**681**	**680**	**843**	**1,053**	**3,448**	**3,257**	**5,087**
YoY	9%	9%	9%	9%	-25%	-12%	-19%	43%	6%	-6%	56%
SME	484	424	611	502	405	405	587	579	2,021	1,976	2,767
SM JAPAN	206	58	127	115	130	122	80	131	506	462	966
DREAM MAKER	228	54	180	49	56	159	130	70	511	415	483
SM C&C	205	258	286	205	149	114	140	390	954	793	1,500
영업이익	**90**	**(24)**	**135**	**6**	**12**	**14**	**46**	**90**	**207**	**162**	**529**
YoY	137%	-120%	-27%	-73%	-87%	흑전	-54%	1460%	-43%	-14%	198%
영업이익률 (%)	9.9%	-3.1%	13.0%	0.8%	1.8%	2.1%	7.4%	8.5%	6.0%	5.5%	10.4%

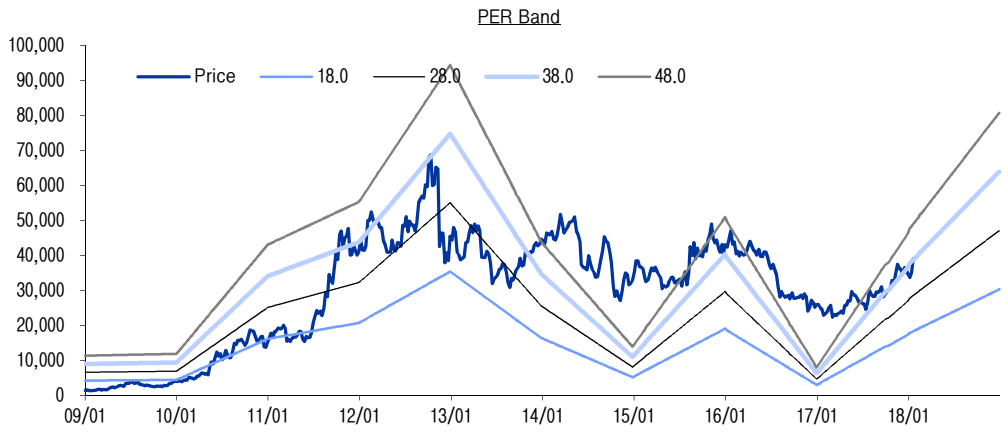
자료: 에스엠, 이베스트투자증권

표22 에스엠 분기별 IFRS 별도실적추이

(억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	**484**	**424**	**611**	**502**	**405**	**405**	**587**	**579**	**2,021**	**1,976**	**2,767**
YoY	17.8%	-12.9%	3.4%	10.1%	-16.3%	-4.5%	-3.9%	15.3%	3.9%	-2.2%	40.0%
음반	49	130	73	142	59	53	112	87	394	311	388
음원	46	58	63	71	75	72	65	71	238	283	299
출연료	191	117	209	102	106	138	164	155	619	563	966
광고	67	65	83	58	82	38	86	80	273	286	296
기타(MD등)	131	54	183	129	83	104	161	186	497	533	818
영업이익	**65**	**9**	**94**	**(7)**	**3**	**34**	**80**	**79**	**161**	**196**	**335**
YoY	13.4%	2.1%	15.4%	-1.3%	-95.6%	278.0%	-15.1%	흑전	-31.2%	21.7%	73.0%
영업이익률 (%)	13.4%	2.1%	15.4%	-1.3%	0.7%	8.4%	13.6%	13.7%	8.0%	9.9%	12.1%

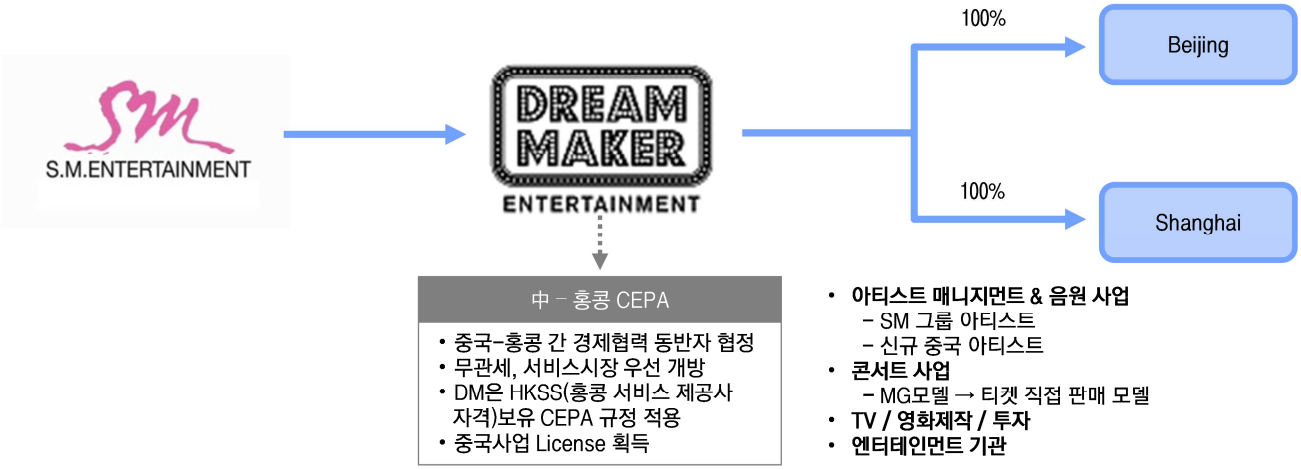
자료: 에스엠, 이베스트투자증권

그림34 에스엠 PE 밴드 챠트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림35 에스엠 중국 현지법인 구조도



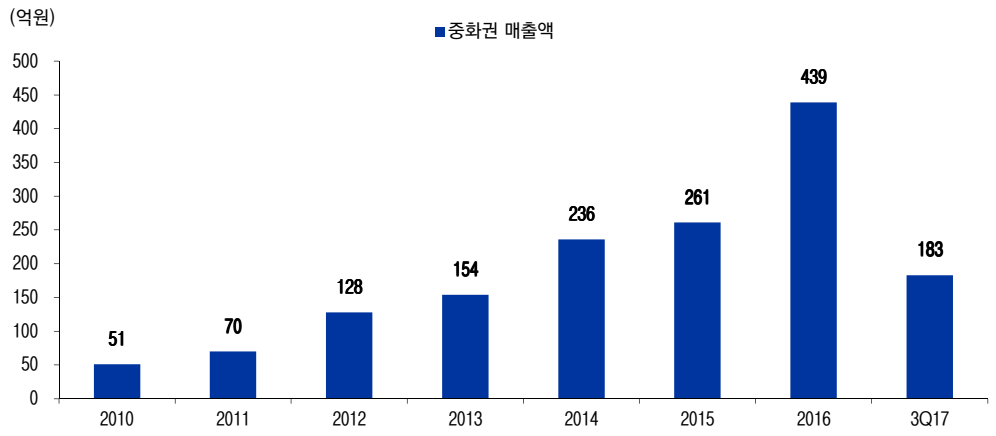
자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

표23 에스엠 콘서트 수익 구조

국내 콘서트 수익구조		일본 콘서트 수익구조		중국 콘서트 수익구조	
매출	100	매출	100	매출	100
(-) 공연 원가	70	(-) 콘서트원가	80		
		콘서트수익	20		
		(-) Avex Share	30%		
출연료(에스엠 매출)	30	로열티(에스엠 매출)	14	출연료(에스엠 매출)	미니멈 개런티

자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림36 에스엠 중화권 매출 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

에스엠 (041510)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	227	293	229	167	115
현금 및 현금성자산	133	170	88	3	-60
매출채권 및 기타채권	39	44	65	82	88
재고자산	10	11	14	17	19
기타유동자산	44	69	63	65	68
비유동자산	233	232	321	434	536
관계기업투자등	33	51	98	102	107
유형자산	107	104	106	163	221
무형자산	51	37	65	114	151
자산총계	**460**	**525**	**550**	**601**	**650**
유동부채	98	135	149	161	167
매입채무 및 기타재무	48	43	31	40	43
단기금융부채	11	46	50	50	50
기타유동부채	39	46	69	72	74
비유동부채	38	15	12	12	12
장기금융부채	35	11	6	6	6
기타비유동부채	3	4	5	6	6
부채총계	**136**	**150**	**161**	**172**	**179**
지배주주지분	285	329	347	387	430
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	127	165	170	170	170
이익잉여금	128	131	153	193	236
비지배주주지분(연결)	39	46	41	41	41
자본총계	**323**	**376**	**389**	**429**	**472**

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	**322**	**350**	**328**	**509**	**548**
매출원가	210	248	218	329	353
매출총이익	**112**	**102**	**110**	**180**	**196**
판매비 및 관리비	74	82	94	127	139
영업이익	**38**	**21**	**16**	**53**	**57**
(EBITDA)	60	44	39	92	113
금융손익	1	4	0	0	0
이자비용	1	2	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	4	25	0	0
기타영업외손익	-8	-6	-1	0	0
세전계속사업이익	**31**	**23**	**40**	**53**	**57**
계속사업법인세비용	10	17	24	13	14
계속사업이익	21	6	15	40	43
중단사업이익	-2	-2	0	0	0
당기순이익	**18**	**4**	**15**	**40**	**43**
지배주주	22	4	21	37	39
총포괄이익	**22**	**2**	**16**	**40**	**43**
매출총이익률 (%)	34.8	29.2	33.5	35.3	35.7
영업이익률 (%)	11.9	5.9	4.9	10.4	10.4
EBITDA 마진률 (%)	18.5	12.6	11.9	18.1	20.6
당기순이익률 (%)	5.7	1.2	4.7	7.9	7.9
ROA (%)	5.2	0.7	4.0	6.4	6.3
ROE (%)	8.3	1.2	6.3	10.0	9.6
ROIC (%)	13.8	2.7	2.8	12.8	10.2

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	**66**	**21**	**-6**	**67**	**95**
당기순이익(손실)	18	4	15	40	43
비현금익비용가감	50	54	-4	39	56
유형자산감가상각비	7	10	11	11	15
무형자산상각비	14	13	12	28	40
기타현금익비용	3	31	-27	0	0
영업활동 자산부채변동	11	-15	-18	-12	-4
매출채권 감소(증가)	7	-9	-11	-17	-6
재고자산 감소(증가)	-1	-1	-6	-4	-1
매입채무 증가(감소)	-1	-1	1	8	3
기타자산, 부채변동	6	-4	-2	0	1
투자활동 현금	**-68**	**-38**	**-73**	**-152**	**-158**
유형자산처분(취득)	-38	-14	-19	-68	-74
무형자산 감소(증가)	-12	-5	-40	-78	-78
투자자산 감소(증가)	-2	1	-2	-4	-4
기타투자활동	-16	-21	-12	-2	-2
재무활동 현금	**42**	**51**	**-2**	**0**	**0**
차입금의 증가(감소)	30	13	0	0	0
자본의 증가(감소)	9	38	-2	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	3	0	0	0	0
현금의 증가	**41**	**36**	**-82**	**-85**	**-63**
기초현금	92	133	170	88	3
기말현금	133	170	88	3	-60

자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
투자지표 (x)					
P/E	41.0	154.4	40.3	23.4	21.9
P/B	3.1	1.7	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	13.5	9.9	21.0	9.8	8.6
P/CF	13.0	9.6	74.4	10.8	8.7
배당익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	12.3	8.6	-6.3	55.2	7.8
영업이익	12.0	-46.1	-21.8	227.1	7.7
세전이익	4.8	-26.5	76.5	32.2	7.9
당기순이익	906.3	-77.0	266.8	157.9	7.9
EPS	261.0	-84.0	484.1	71.8	7.3
안정성 (%)					
부채비율	42.1	39.8	41.4	40.2	37.9
유동비율	231.0	217.9	153.1	104.2	68.9
순차입금/자기자본(x)	-29.1	-33.2	-9.8	10.9	23.2
영업이익/금융비용(x)	44.7	12.1	13.4	40.9	44.0
총차입금 (십억원)	46	57	56	56	56
순차입금 (십억원)	-94	-125	-38	47	109
주당지표(원)					
EPS	1,049	168	980	1,683	1,805
BPS	13,669	15,144	15,968	17,805	19,788
CFPS	3,319	2,695	530	3,648	4,556
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

와이지엔터테인먼트 (122870)

2018. 01. 29 | 엔터/레저/항공

4Q17 Preview

Analyst **황현준**
02. 3779-8919
Realjun20@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가 37,000 원
현재주가 29,750 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

연결기준 4분기 매출액 808억원, 영업이익 61억원 기록

3Q17 실적은 매출액 808억원(+15% YoY), 영업이익 61억원(+72% YoY)으로 컨센서스 영업이익 81억원을 하회할 것으로 전망된다. 4분기 실적에는 빅뱅 팬미팅 5회, 지드레돈 돔투어 5회, 태양 돔투어 4회, 빅뱅 국내 콘서트 2회가 반영되었다. 4분기 반영될 것으로 예상됐던 대성 돔투어 4회, 아이콘 돔 공연 2회가 반영되지 않았다. 이는 잔여 공연이 진행 중임에 매출 인식이 지연된 것으로 파악된다.

올해 기대되는 점

올해 빅뱅 멤버들의 군입대로 완전체 활동은 없겠지만 흥행성이 검증된 빅뱅 유닛 및 솔로 활동과 더불어 위너/아이콘/블랙핑크가 연이어 컴백하며 활동이 확대될 수 있을 것으로 보인다. 그리고 올해 데뷔하는 신인 그룹의 성과도 기대 요인이다. 또한 '믹스나인' 을 통해 데뷔할 신인 그룹도 2018년 동사 실적에 보탬이 될 것으로 예상된다. 그리고 추가적으로 한중 관계 회복시 올해 공백이었던 중국 공연의 일정 부분 회복과 더불어 중국 파트너사와의 시너지를 통한 컨텐츠 매출 확대고 기대해 볼만 하다.

투자의견 Buy 목표주가 37,000원 유지

주포인 빅뱅의 군대 이슈가 있지만 동사는 올해 한중 관계 회복 가시화에 따른 중국향 매출이 정상화, 중국 파트너 사를 통한 콘텐츠 확대, 믹스나인의 흥행 여부에 따른 성과, 소속 아이돌 컴백에 따른 활동 확대, 신인 그룹 데뷔 등 기대 요인도 많다. 이에 따라 투자의견을 Buy 및 목표주가 37,000원을 유지한다.

Stock Data

KOSDAQ (1/26)		913.12 pt
시가총액		5,410 억원
발행주식		18,186 천주
52 주 최고가 / 최저가		36,150 / 24,850 원
90 일 일평균거래대금		44.88 억원
외국인 지분율		14.1%
배당익률(18.12E)		0.7%
BPS(18.12E)		19,076 원
KOSDAQ 대비 상대익률	1 개월	-19.6%
	6 개월	-39.8%
	12 개월	-11.2%
주주구성	양현석외 9 인	40.9%
	네이버	9.1%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	193	22	33	24	1,854	42.8	26	24.0	20.6	3.6	14.7
2016	322	32	33	14	1,193	-35.7	39	23.8	8.6	1.8	7.7
2017E	344	30	38	24	1,465	22.9	33	20.3	12.5	1.6	8.5
2018E	336	25	28	21	1,276	-12.9	39	23.3	10.7	1.6	6.5
2019E	347	26	29	22	1,322	3.6	40	22.5	10.4	1.5	6.3

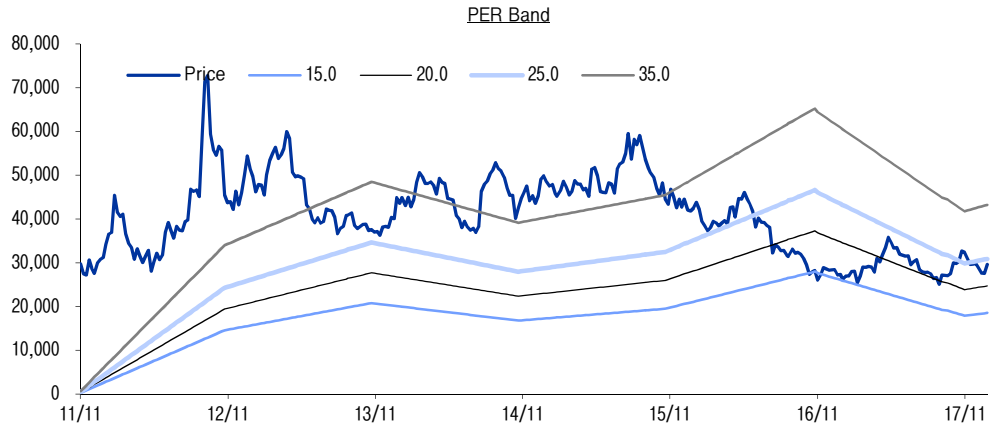
자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표24 와이지 실적 추이 및 전망

(억원)		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2016	2017E	2018E
Net Sales		**729.5**	**772.6**	**1,013.0**	**703.3**	**1,069.0**	**722.6**	**752.2**	**808.2**	**3,156.4**	**3,352.0**	**3,271.7**
YoY		64.3%	70.7%	112.4%	26.1%	46.5%	-6.5%	-25.7%	14.9%	63.4%	6.2%	-2.4%
제품	Album/DVD	30.9	10.4	23.2	37.0	52.4	65.2	37.2	13.5	101.5	168.3	134.6
	Digital Contents	77.6	105.6	84.3	82.7	130.2	159.1	121.2	115.0	350.2	525.5	637.2
	Goods(Others)	76.2	100.6	135.3	141.8	83.1	93.1	82.2	85.1	453.9	343.5	377.8
	Total	184.6	216.6	242.8	261.5	265.7	317.3	240.6	213.6	905.5	1,037.3	1,149.6
Concert		170.8	85.4	294.6	69.6	125.1	70.3	214.9	135.3	620.3	545.5	506.3
Advertisement		50.6	62.7	96.1	89.1	92.5	122.8	103.6	89.1	298.5	407.9	428.3
Royalty		243.3	220.7	150.7	142.8	492.9	58.2	53.9	242.2	757.4	847.2	669.0
Appearance fee		36.9	106.9	70.6	51.7	41.9	112.5	92.3	83.1	266.0	329.8	330.6
Commission		40.0	110.0	70.0	88.7	50.8	41.5	47.0	45.0	308.7	184.3	188.0
영업이익		**94.8**	**67.7**	**121.3**	**35.3**	**148.5**	**43.3**	**14.8**	**60.6**	**319.1**	**267.3**	**278.1**
YoY		32.6%	33.0%	121.4%	-13.0%	56.6%	-36.1%	-87.8%	72%	46.6%	-16.3%	4.0%
영업이익률		13.0%	8.8%	12.0%	5.0%	13.9%	6.0%	2.0%	10.5%	10.1%	8.0%	8.5%

자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권

그림37 와이지 PE 밴드 챠트



자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권

와이지엔터테인먼트 (122870)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	246	276	284	278	280
현금 및 현금성자산	34	62	34	28	19
매출채권 및 기타채권	23	29	27	23	25
재고자산	15	16	22	19	20
기타유동자산	173	169	200	208	216
비유동자산	130	210	301	323	344
관계기업투자등	34	95	129	135	140
유형자산	47	61	76	91	105
무형자산	36	33	65	65	65
자산총계	**375**	**487**	**585**	**600**	**624**
유동부채	42	68	66	62	65
매입채무 및 기타재무	19	32	36	31	33
단기금융부채	0	0	1	1	1
기타유동부채	23	36	29	30	32
비유동부채	64	68	73	73	73
장기금융부채	63	67	70	70	70
기타비유동부채	1	1	3	3	3
부채총계	**106**	**136**	**139**	**135**	**138**
지배주주지분	204	281	353	373	393
자본금	8	8	9	9	9
자본잉여금	97	160	209	209	209
이익잉여금	97	110	133	153	173
비지배주주지분(연결)	66	69	92	92	92
자본총계	**269**	**350**	**446**	**465**	**486**

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	**193**	**322**	**344**	**336**	**347**
매출원가	127	227	239	237	244
매출총이익	**66**	**95**	**105**	**99**	**102**
판매비 및 관리비	44	63	75	74	76
영업이익	**22**	**32**	**30**	**25**	**26**
(EBITDA)	26	39	33	39	40
금융손익	4	5	6	5	5
이자비용	1	1	2	2	2
관계기업등 투자손익	0	-1	2	-2	-2
기타영업외손익	8	-3	0	0	0
세전계속사업이익	**33**	**33**	**38**	**28**	**29**
계속사업법인세비용	9	19	14	7	7
계속사업이익	24	14	24	21	22
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**24**	**14**	**24**	**21**	**22**
지배주주	28	19	27	23	24
총포괄이익	**25**	**18**	**21**	**21**	**22**
매출총이익률 (%)	34.3	29.5	30.5	29.5	29.5
영업이익률 (%)	11.3	9.9	8.7	7.5	7.5
EBITDA 마진률 (%)	13.7	12.2	9.7	11.5	11.6
당기순이익률 (%)	12.4	4.4	7.0	6.3	6.4
ROA (%)	7.8	4.3	5.0	4.0	4.0
ROE (%)	14.7	7.7	8.5	6.5	6.3
ROIC (%)	19.0	11.8	12.2	9.7	9.2

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	**6**	**32**	**19**	**41**	**40**
당기순이익(손실)	24	14	24	21	22
비현금익비용가감	7	32	21	18	19
유형자산감가상각비	2	3	1	4	5
무형자산상각비	2	4	2	9	9
기타현금익비용	-9	2	17	4	4
영업활동 자산부채변동	-19	6	-13	2	-1
매출채권 감소(증가)	-12	-5	-7	4	-2
재고자산 감소(증가)	-7	-4	-3	3	-1
매입채무 증가(감소)	6	12	5	-6	2
기타자산, 부채변동	-5	3	-9	0	0
투자활동 현금	**-115**	**-68**	**-112**	**-44**	**-45**
유형자산처분(취득)	-22	-18	-19	-19	-20
무형자산 감소(증가)	-15	-2	-7	-9	-9
투자자산 감소(증가)	-61	-41	-76	-14	-14
기타투자활동	-17	-7	-9	-1	-1
재무활동 현금	**1**	**63**	**65**	**-4**	**-4**
차입금의 증가(감소)	1	2	2	0	0
자본의 증가(감소)	1	58	46	-4	-4
배당금의 지급	4	6	4	4	4
기타재무활동	-1	3	16	0	0
현금의 증가	**-108**	**28**	**-28**	**-7**	**-9**
기초현금	142	34	62	34	28
기말현금	34	62	34	28	19

주요 투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
투자지표 (x)					
P/E	24.0	23.8	20.3	23.3	22.5
P/B	3.6	1.8	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	20.6	8.6	12.5	10.7	10.4
P/CF	21.8	9.7	12.1	14.9	14.3
배당익률 (%)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
매출액	23.5	66.7	7.0	-2.3	3.1
영업이익	-0.4	46.3	-5.7	-16.0	2.9
세전이익	21.3	-0.7	15.9	-26.3	3.6
당기순이익	31.2	-41.2	72.1	-12.0	3.6
EPS	42.8	-35.7	22.9	-12.9	3.6
안정성 (%)					
부채비율	39.4	38.9	31.2	29.0	28.5
유동비율	582.5	404.8	429.1	449.3	429.2
순차입금/자기자본(x)	-46.8	-38.1	-28.2	-27.0	-25.4
영업이익/금융비용(x)	15.8	21.4	17.8	14.1	14.6
총차입금 (십억원)	63	67	71	71	71
순차입금 (십억원)	-126	-134	-126	-126	-123
주당지표(원)					
EPS	1,854	1,193	1,465	1,276	1,322
BPS	12,412	15,705	18,075	19,076	20,121
CFPS	2,041	2,922	2,465	1,998	2,081
DPS	350	200	200	200	200

자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권

JYP Ent. (035900)

2018. 01. 29 | 엔터/레저/항공

Analyst **황현준**
02. 3779-8919
Realjun20@ebestsec.co.kr

성장 기대감 유효

Not Rated

목표주가	NR
현재주가	16,400 원

2017년 매출액 973억원 영업이익 182억 전망

컨센서스 기준 동사 올해 2017년 실적은 매출액 973억원(+32% YoY), 영업이익 182억원(+32% YoY)으로 전망된다. 올해 실적 성장은 국내 앨범 판매(트와이스 105만장, 갓세븐 70만장) 호조, 갓세븐 해외 공연 확대, 2PM 유닛 활동 등에 기인한다. 지역별 매출 비중은 3분기 기준 국내 70%, 일본 11%, 중국 10%, 기타 9%인 것으로 파악된다.

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

올해 기대되는 점

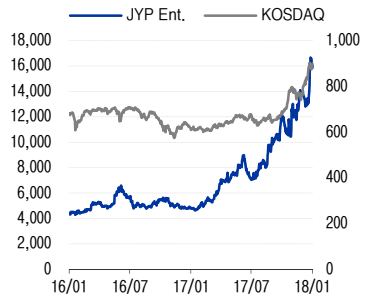
컨센서스 기준 동사의 올해 예상 실적은 매출액 1,251억원(+29% YoY), 영업이익 276억원(+52% YoY)으로 전망된다. 올해 기대되는 점은 작년 일본에서 25만장의 정규 앨범을 판매한 트와이스가 정식 데뷔함에 따라 이에 따른 일본 활동 확대가 기대된다. 쇼케이스를 통해 팬덤 확보를 위한 노력을 하고 있고 올해 하반기부터 공연을 하면서 수익화가 진행될 예정이다. 연내 일본에서 3-4회의 앨범 발매와 하반기 아레나 공연이 5회 예정되어있는 것으로 파악된다.

갓세븐도 올해 활발한 활동을 이어갈 것으로 보이며 연말께 2PM의 군이슈가 있지만 유닛활동을 이어갈 것으로 보인다. 그리고 올해 1월 데뷔한 아티스트형 아이돌 스트레이키즈의 안착과 텐센트와의 중국JV를 올 8월 데뷔하는 통해 데뷔하는 평균연령 13세의 현지 아이돌 Boy Story도 기대요인이다. 이 밖에 드라마 2편, 영화 1편, 웹드라마 1편 등이 예정되어 있어 영상 콘텐츠 제작 부분도 활성화될 것으로 기대된다.

Stock Data

KOSDAQ (1/26)		913.12 pt
시가총액		5,678 억원
발행주식		34,623 천주
52 주 최고가 / 최저가		16,650 / 4,640 원
90 일 일평균거래대금		213.48 억원
외국인 지분율		5.1%
배당익률(18.12E)		0.0%
BPS(18.12E)		2,674 원
KOSDAQ 대비 상대익률	1 개월	-2.7%
	6 개월	90.9%
	12 개월	4.9%
주주구성	박진영외 4 인	16.7%
	JYP Ent. 자사주	8.1%
	한국투자밸류자산운용	6.6%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2013	21	-3	-4	-4	-142	적지	-2	-31.6	-65.8	3.3	-12.3
2014	48	8	8	8	226	흑전	9	18.4	14.3	2.6	15.1
2015	53	9	9	8	249	10.3	10	23.9	19.5	3.1	14.1
2016	58	10	10	8	237	-5.1	12	25.2	15.9	2.8	11.7

자료: JYP Ent, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

JYP Ent. (035900)

재무상태표

(십억원)	2013	2014	2015	2016
유동자산	29	32	30	30
현금 및 현금성자산	11	15	12	12
매출채권 및 기타채권	8	6	8	8
재고자산	0	1	1	1
기타유동자산	9	9	9	9
비유동자산	40	42	54	63
관계기업투자등	4	5	6	7
유형자산	1	1	4	3
무형자산	29	31	39	47
자산총계	**69**	**74**	**84**	**93**
유동부채	15	18	19	20
매입채무 및 기타재무	11	6	7	8
단기금융부채	0	4	4	4
기타유동부채	4	8	8	8
비유동부채	7	0	0	0
장기금융부채	5	0	0	0
기타비유동부채	2	0	0	0
부채총계	**22**	**18**	**19**	**20**
지배주주지분	46	56	65	73
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	112	112	112	112
이익잉여금	-68	-61	-52	-44
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0
자본총계	**47**	**56**	**65**	**73**

손익계산서

(십억원)	2013	2014	2015	2016
매출액	**21**	**48**	**53**	**58**
매출원가	13	30	32	35
매출총이익	**8**	**18**	**21**	**23**
판매비 및 관리비	11	10	11	12
영업이익	**-3**	**8**	**9**	**10**
(EBITDA)	-2	9	10	12
금융손익	0	0	0	0
이자비용	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	**-4**	**8**	**9**	**10**
계속사업법인세비용	0	0	1	2
계속사업이익	-4	8	8	8
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**-4**	**8**	**8**	**8**
지배주주	-4	8	8	8
총포괄이익	**-4**	**9**	**8**	**8**
매출총이익률 (%)	38.8	37.8	39.0	39.5
영업이익률 (%)	-12.0	17.0	17.4	17.9
EBITDA 마진률 (%)	-9.9	18.0	18.4	20.6
당기순이익률 (%)	-18.5	16.2	16.1	13.9
ROA (%)	-7.9	10.8	10.8	9.1
ROE (%)	-12.3	15.1	14.1	11.7
ROIC (%)	-11.2	25.3	21.9	16.7

현금흐름표

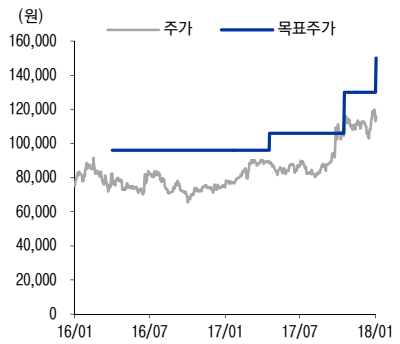
(십억원)	2013	2014	2015	2016
영업활동 현금흐름	**-3**	**8**	**6**	**9**
당기순이익(손실)	-4	8	8	8
비현금익비용가감	3	2	-2	0
유형자산감가상각비	0	0	0	1
무형자산상각비	0	0	0	0
기타현금익비용	1	0	-3	-2
영업활동 자산부채변동	-2	0	0	1
매출채권 감소(증가)	-4	2	-1	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	5	-4	1	1
기타자산, 부채변동	-3	3	0	0
투자활동 현금	**4**	**0**	**-9**	**-9**
유형자산처분(취득)	0	0	0	0
무형자산 감소(증가)	0	-2	-8	-8
투자자산 감소(증가)	1	1	0	-1
기타투자활동	3	1	0	0
재무활동 현금	**0**	**-4**	**0**	**0**
차입금의 증가(감소)	0	-2	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	-2	0	0
현금의 증가	**4**	**4**	**-3**	**0**
기초현금	7	11	15	12
기말현금	11	15	12	12

자료: JYP Ent, 이베스트투자증권

주요 투자지표

	2013	2014	2015	2016
투자지표 (x)				
P/E	-31.6	18.4	23.9	25.2
P/B	3.3	2.6	3.1	2.8
EV/EBITDA	n/a	14.3	19.5	15.9
P/CF	6	14.7	33.9	25.3
배당익률 (%)	0.0	0.0	n/a	n/a
성장성 (%)				
매출액	41.5	127.4	9.1	9.6
영업이익	적지	흑전	11.8	12.7
세전이익	적지	흑전	12.9	12.9
당기순이익	적지	흑전	8.2	-5.1
EPS	적지	흑전	10.3	-5.1
안정성 (%)				
부채비율	47.7	32.0	29.2	27.2
유동비율	193.6	176.5	158.8	153.3
순차입금/자기자본(x)	-28.9	-30.8	-22.1	-19.6
영업이익/금융비용(x)	-4.4	15.4	14.8	16.7
총차입금 (십억원)	5	4	4	4
순차입금 (십억원)	-13	-17	-14	-14
주당지표(원)				
EPS	-142	226	249	237
BPS	1,363	1,633	1,897	2,133
CFPS	n/a	283	176	236
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a

로엔 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.04.27	변경	황현준			
2016.04.25	Buy	96,000	-5.9		-19.3
2017.05.12	Buy	106,000	5.2		-16.7
2017.11.10	Buy	130,000	-7.8		-14.1
2018.01.29	Buy	150,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

에스엠 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.04.27	변경	황현준			
2016.02.12	Buy	59,000	-30.8		-32.0
2016.05.13	Buy	65,000	-35.2		-38.0
2016.08.16	Buy	50,000	-40.6		-43.4
2017.05.17	Buy	33,000	-0.3		-13.8
2017.10.30	Buy	42,000	-14.0		-19.1
2018.01.29	Buy	50,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

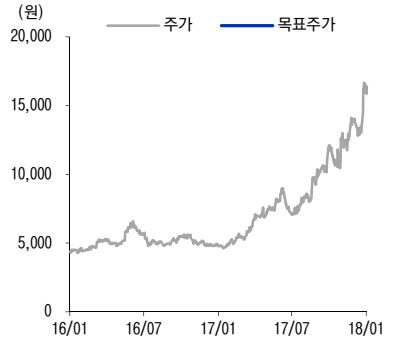
와이지엔터테인먼트 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.04.27	변경	황현준			
2016.05.12	Buy	56,000	-16.6		-27.5
2016.08.12	Buy	45,000	-24.1		-27.5
2016.10.10	Hold	35,000	-6.9		-14.1
2016.11.10	Hold	32,000	6.3		-12.2
2017.05.12	Hold	35,000	3.3		-14.8
2017.11.13	Buy	37,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

JYP.Ent 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.04.27	변경	황현준			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 황현준)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	91.6% 8.4%	2015 년 2 월 2 일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2017. 1. 1 ~ 2017.12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)