



K-POP의 순풍을 타고, 국경을 넘어 순항하는 JYP Ent.

2023F EPS 2,632원에 PER 35.10x를 적용한 92,400원을 목표주가로 제시한다. 동사는 현재 Pure 엔터사로서의 강력한 펀더멘탈을 여실히 선보이고 있으며, 폭발적인 실적 성장세로 그 지속성을 증명할 것이다. 지난 해 팬데믹 하에서도 OPM 30%와 ROE 31.43%의 괄목할 수익성을 견고히 지켜냈지만, 동사의 성공가도는 여기서 멈추지 않는다. 나날이 강력해지는 아티스트 라인업, 회복 이상의 성장세를 보이는 콘서트, '23년 글로벌라이제이션을 주도할 신인 라인업은 동사에 지금 주목해야 할 이유로 작용한다. 다음의 순서로 확고한 꽃길을 앞둔 동사의 투자 논리를 제시한다.

J. JYP Ent.?

유일한 엔터 pure player인 동사에 주목해야 한다. 현재는 엔터사의 본업에 집중해야 할 시기이며, 엔터 4사의 합산 시가총액 추이를 분석하여 그 근거를 제시한다.

Y. Yesterday of JYP

과거 미국시장 진출 실패 경험을 반면교사로 삼아 동사는 대대적인 조직 개편을 감행했다. 본부제의 성공적인 정착은 지난 실적으로 가시화되었으며, 도약을 앞둔 현재 동사의 핵심 역량으로 작용한다.

P. Path to Success

다음의 3가지 Point에 초점을 맞춰 동사가 향후에도 글로벌 시장에서 Upside를 그려낼 수 있음을 피력하고자 한다.

- Point 1. 현재와 미래가 공존하는 화려한 아티스트 라인업이 기대된다.
- Point 2. 코로나19로 억눌렸던 콘서트 매출의 폭발적인 회복이 기대된다.
- Point 3. '23년 세계를 무대로 데뷔할 신인 아티스트들의 활약이 기대된다.

| 추정 손익계산서 | | | | | | |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (단위: 백만 원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
| 매출액 | 124,821 | 155,436 | 144,399 | 193,900 | 296,309 | 360,428 |
| YoY (%) | 22.1% | 24.5% | -7.1% | 34.3% | 52.8% | 21.6% |
| 매출원가 | 68,660 | 79,359 | 67,502 | 89,746 | 136,043 | 163,884 |
| 매출총이익 | 56,162 | 76,077 | 76,898 | 104,154 | 160,266 | 196,544 |
| GPM (%) | 45.0% | 48.9% | 53.3% | 53.7% | 54.1% | 54.5% |
| 판매비 | 27,413 | 32,618 | 32,761 | 46,250 | 70,989 | 87,309 |
| 영업이익 | 28,749 | 43,459 | 44,136 | 57,904 | 89,276 | 109,235 |
| OPM (%) | 23.0% | 28.0% | 30.6% | 29.9% | 30.1% | 30.3% |
| 금융손익 | 1,199 | -620 | -4,029 | 15,882 | 682 | 721 |
| 기타손익 | 532 | 243 | -2,028 | -2,559 | -261 | -261 |
| 관계기업투자손익 | -280 | -65 | -92 | 14,685 | 2,986 | 4,413 |
| 법인세차감전이익 | 30,199 | 43,017 | 37,988 | 85,912 | 92,683 | 114,108 |
| 법인세비용 | 5,924 | 11,797 | 8,351 | 18,412 | 21,885 | 26,944 |
| 당기순이익 | 24,275 | 31,220 | 29,636 | 67,501 | 70,798 | 87,164 |
| 지배기업소유주지분 | 23,845 | 31,302 | 29,534 | 67,461 | 70,778 | 87,144 |
| 비지배지분 | 430 | -82 | 103 | 40 | 20 | 20 |

Rating

Buy

목표주가: 92,400 원
현재주가: 64,700 원
상승여력: 43%

12M 추가추이

시가총액 2 조 2,967 억 원



B/S data (2021)

자산 총계 3,174 억원
부채 총계 668 억원
자본 총계 2,506 억원

Earning data

PER (2021A) 32.94x
EPS (2021A) 1,900 원
EPS (2023F) 2,580 원

주요 주주

박진영 외 3인 15.79%
자사주 6.76%
국민연금공단 6.12%

SMIC 5 팀

팀장 44 기 이재원
팀원 44 기 김유진
45 기 김용혁
45 기 박준영
45 기 차환진

CONTENTS

| | |
|--|-----------|
| J. JYP Ent.? 지금 주목해야 할 이유 | 03 |
| Y. Yesterday of JYP - 산업 & 기업 분석 | 06 |
| P. Path to Success - 투자포인트 | 10 |
| Point 1. 급이 달라~달라~진 아티스트 라인업 | 10 |
| Point 2. Tour-up! Baby~ 돌아온 콘서트 | 13 |
| Point 3. Ooh-ahh하게 글로벌라이제이션 진행 중! | 16 |
| E. Estimation - 매출 추정 | 20 |
| N. News - Issue & Risk | 25 |
| T. Target Price? - Historical PER Valuation | 26 |
| Appendix | 31 |

JYP Ent.? - 지금 주목해야 할 이유

1.1. 왜 지금 엔터주에 주목해야 하는가?

실적 & 기대감,
뭐 하나 빠지지 않는
엔터 산업

K-pop의 성장성에 의문을 품는 자가 있는가? BTS를 필두로 국내 아티스트들이 전세계적으로 활약하고 있으며, 매년 aespa, NMIXX 등과 같은 '괴물신인'이 대거 등장하여 그 바톤을 이어받고 있다. 동시에 팬덤으로 대표되는 개별 아티스트들의 밸류가 꾸준히 증가하는 바, 실적과 기대감이 시계열적으로 끊임없이 창출되는 '이어달리기'가 이뤄지고 있다는 점에서 현재 엔터테인먼트 산업에 주목해야 한다.

그토록 기다려온 공연이 재개되기 시작했다

2년여에 걸친 오랜 휴식 끝에 K-pop 공연 시장이 기지개를 펴고 있다. 작년 11월 BTS의 <Permission to Dance On Stage - LA> 콘서트를 시작으로 TWICE도 투어를 재개하였고, 이를 이어 Stray Kids, Ateez 등 많은 아티스트들이 연내 세계를 순회할 예정이다.

화려한 라인업
+ 2년간의 이연수요
=?

공연이 더욱 기다려진 것은, K-pop이 그동안 폭발적인 성장을 이룩해냈기 때문이다. ITZY, 엔하이픈, 트레저 등 비교적 최근에 데뷔한 아티스트들이 전세계 팬들의 뜨거운 관심을 실적으로 입증한 바, 과거와는 비교도 되지 않을 정도로 강력한 라인업이 구축되었다. 에이스와 초신성들로 이뤄진 역사상 가장 화려한 라인업과 2년간 억눌려 있던 공연 이연수요가 맞닿는 지점에 서있는 지금, 어떠한 그림이 머릿속에 그려지는가?

끊임없는 파이프라인이 중장기 성장성을 담보한다

신인들이 미래를 이
끈다!

K-pop의 글로벌 저변이 확대됨에 따라 신인 그룹들에게도 엄청난 관심이 쏟아지고 있고, 이 들은산업 내에서 스스로의 입지를 증명해 나가고 있다.

이같은 사실은 데뷔 당시의 초동 판매량을 비교해보면 더욱 자명해진다. 과거 데뷔 앨범의 초동 판매량은 레드벨벳 1.7만 장, TWICE 0.8만 장 수준이었는데 비해, 최근 신인 아티스트의 데뷔 앨범 초동 판매량은 아이브 15.2만 장, 케플러 20.6만 장, NMIXX 22.7만 장으로 집계되어 비교할 수 없을 정도로 성장한 모습을 확인할 수 있다. 심지어는 한두 달 간격으로 데뷔 앨범 초동 판매량 기록이 갱신되고 있을 정도로 그 성장폭이 가파르다.

데뷔 시 받는 기대감이 그 어느 때보다 크다는 것은 신인 그룹의 이익기여도가 높아졌음을 간접적으로 시사한다. 이같은 흐름에 맞춰 엔터4사는 내년까지 약 15팀의 신인 걸그룹을 추가로 데뷔시킬 예정이며, 인수, 유닛 활동 BM 도입, 운영성 제고로 Capa 확보 등 각자의 전략적 방향성으로 이 흐름을 장기적으로 지속시키기 위해 전사적 노력을 기울이고 있다.

이익이 장기적으로
우상향하는 산업을
찾고 있다면?

요컨대 현재의 엔터주는 단기적으로는 공연 재개로 인한 증익, 중장기적으로는 파이프라인의 이익 기여라는 청사진을 제시한다. 이처럼 Cycle 없이 이익이 장기적으로 꾸준히 우상향하는 곳에 투자하고자 한다면, 엔터주에 주목하지 않을 이유가 있는가?

1.2. 주가 분석을 통한 엔터주의 현주소 점검

그림 1-1. 엔터 4사 합산 시가총액 추이 (단위: 십억 원)



출처: 한국거래소, SMIC 5팀

투자자의 관점에서 결국 주목해야 할 것은 **지금 엔터사의 주가가 반영하고 있는 요소**이다. 주가를 견인하는 여러가지 요인을 입체적으로 분석하여 현재의 main driver가 무엇인지 식별하여야만 그에 따라 투자 아이디어를 정립할 수 있기 때문이다. 이에 대한 해석을 제시하기 위해서는 최근 엔터주의 주가 흐름을 짚어볼 필요가 있다.

2021년, 엔터주의 흐름을 주도한 factor는 크게 세 가지로 압축할 수 있으며, 시간의 흐름에 따라 네 가지 권역으로 나누어 주가의 흐름을 해석할 수 있다.

1. 첫째: 본업, 본업, 본업! - 실적

코로나19에도 견조했던 이익 체력

산업의 특성상 팬데믹의 영향에서 자유로울 수 없었음에도 음반 및 유튜브와 같은 IP 매출이 실적을 이끌어 **역성장에 대한 우려를 불식**시켰다. 비우호적인 영업환경에도 불구하고 실적이 성장함에 따라, 엔터 4사의 합산 시가총액은 8개월 동안 약 50%의 상승을 이룰 수 있었다.

2. 둘째: 팬플랫폼과 NFT - 신사업

팬 플랫폼 + NFT로 그린 장밋빛 미래

'21년 중후반, 주가가 한 단계 더 도약했던 것은 **팬플랫폼의 수익기여 가시성 확보**, 그리고 **NFT와의 접목으로 펼쳐질 먼 미래**에 대한 기대감에 기인한다. 팬플랫폼은 IP 가치 상승을 오롯이 수익화하지 못하는 엔터사의 사업구조에 대한 해답으로 제시되었고, 여기에 'NFT'가 더해지며 그 기대감이 증폭되었다. 팬-아티스트 관계 양상을 잘 내포한 새로운 비즈니스 모델의 성장, 그리고 팬들의 소장 욕구와 NFT의 특성(대체불가성)의 결합이 **미래이익에 대한 그림을 제시**하였다.

3. 셋째: macro 변수 - 할인율 증가와 market risk

실적 가시화 부진으로 NFT 상승분 반납

그러나 본격적인 긴축 장세에 도입함에 따라, 가시적인 실적으로 뒷받침되지 않았던 주가의 상승 랠리에는 제동이 걸렸다. NFT와의 결합으로 그려지는 미래는 증익 시점이 불확실한 한편 구체적인 청사진이 부재했기에, 할인율의 증대에 취약할 수밖에 없기 때문이다. 이러한 기조 속에서 주식시장 전반이 하락세에 접어들면서, 엔터 4사 역시 전술한 주가의 상승폭을 반납하게 되었다.

4. 넷째: 그리고 다시, 본업 - 실적

NFT라는 새로운 사업영역에 대한 기대감이 많은 부분 반납된 현재, 엔터주의 주가에는 **불확실성에 대한 위험회피 욕구가 강하게 반영되어** 있다고 해석할 수 있다. 따라서 주가는 실적의 함수라는 믿음이 있는 바, 향후 주가의 동인은 fundamental, 즉 1-2년 내 가시화될 실적임을 제시한다.

1.3. 그래서 주목해야 하는 기업은?

이제는 다시 가까운 실적을 봐야할 때

상기 논의를 종합하면, 현재의 국면에서 엔터주에 주목할 때 무엇에 주안점을 두어야 하는지 명쾌해진다. 비교적 가까운 시일 내에 숫자로 증명될 **본업의 실적**이다.

물론 NFT와 같은 먼 미래의 이익 기대감이 주가 상승을 이끄는 그림을 배제할 당위성을 주장하고자 하는 것은 결코 아니다. 다만, 결국 향후의 주가 흐름을 예측하는 것은 무의미하기에 현시점에서 가장 합리적인 선택은, 엔터테인먼트 산업의 성장성을 가장 빠른 시일 내에 실적으로 증명할 기업을 선택하는 것일 것이다.

Pure Player로서 JYP Ent.에 주목!

이에 본 보고서는 **동사를 조명하고, 강력하게 제안한다.** 엔터 4사 중 **유일한 pure player**로서 앞으로 펼쳐질 K-pop의 장밋빛 미래에 노출도가 가장 커, 고무적인 실적 성장을 앞두고 있기 때문이다.

따라서 본 보고서는 투자자의 관점에서 엔터 pure player로서 동사에게 펼쳐질 fundamental을 보여주고, 이를 시장에 증명해냄으로써 upside를 그려낼 여력이 있는 기업임을 입증할 것이다.

Yesterday of JYP - 산업 & 기업 분석

2.1. K-pop의 어제와 오늘

팬더스트리: 팬덤 기반의 산업

엔터사에 투자함에 있어 반드시 짚고 넘어가야 할 트렌드는 **팬더스트리**다. 팬더스트리는 Fan과 Industry의 합성어로, 팬덤을 기반으로 하는 산업구조를 의미한다. 기존의 아티스트-소비자간 유대 양상에서 본질적으로 달라진 것은 없으나, **팬덤의 높아진 응집력과 능동성이 사업기회의 확대**를 가져온다는 데서 그 의미가 크다.

팬더스트리 프레임 하에서 **팬덤은 엔터사의 무형자산**으로서 역할한다. 팬덤이 단순히 유효시장(SAM)과 같은 잠재적 수요처로서 인식되는 것이 아니라, 서로가 서로에게 **락인(lock-in)**의 유인이 되는 선순환적 흐름을 만들어가기 때문이다.

팬덤의 순기능: 지불용의 증가!

이에 따라 엔터테인먼트 산업 전반적으로 지불용의가 높아지고 있다. 이는 아래와 같은 여러 가지 사례로 엿볼 수 있다.

1. 평균티켓가격(ATP) 증가에도 넘쳐나는 투어 인기

팬데믹 이후 가장 먼저 월드투어를 재개한 TWICE의 예시에 힌트가 있다. TWICE는 올 2월부터 북미 지역을 시작으로 월드 투어를 재개하였다. 주목할 점은 2019년 대비 **ATP가 16% 상승**하였음에도 **모객수가 2배 이상** 늘었고, **전좌석이 조기 매진**되는 덕에 2회의 앙코르 공연을 추가하였다는 것이다. 2019년의 월드투어 당시에는 좌석이 매진되지 않았던 것을 미루어 보아 **팬들의 지불용의가 현재 더 큰 상황**임을 자연스럽게 유추해 볼 수 있다.

그림 2-1. TWICE 2019·2022 북미 지역 투어 비교

(단위: \$)

| 연도 | 투어명 | 평균 티켓 가격 | 모객수 | 매출 | 비고 |
|-------|-------------------------|----------|--------|------------|--------------------------|
| 2022년 | 4th World Tour: III | 141.70 | 87,119 | 12,344,591 | 합산 |
| | 상세 | | | | |
| | 22년 2월 15일-16일 | 174.02 | 25,507 | 4,438,626 | 2회 공연, The Forum |
| | 22년 2월 18일 | 108.38 | 12,891 | 1,397,175 | 1회 공연, Oakland Arena |
| | 22년 2월 22일 | 112.91 | 10,357 | 1,169,384 | 1회 공연, Dickies Arena |
| | 22년 2월 24일 | 111.64 | 11,596 | 1,294,524 | 1회 공연, State Farm Arena |
| | 22년 2월 26일-27일 | 151.11 | 26,768 | 4,044,882 | 2회 공연, UBS Arena |
| 2019년 | World Tour: Twicelights | 121.48 | 28,035 | 3,405,593 | 합산 |
| | 상세 | | | | |
| | 19년 7월 17일 | 117.38 | 11,827 | 1,388,228 | 1회 공연, The Forum |
| | 19년 7월 21일 | 119.98 | 10,297 | 1,235,443 | 1회 공연, Prudential Center |
| | 19년 7월 23일 | 132.28 | 5,911 | 781,922 | 1회 공연, Wintrust Arena |

(*) 북미 공연 전석매진으로 2회 추가 앙코르 공연 개최; 5월 14-15일 예정

(*) 장소는 Banc of California Stadium (22,000석 규모)

| | |
|---------|---------|
| ATP 증가율 | 16.65% |
| 모객수 증가율 | 210.75% |

출처: Touringdata, SMIC 5팀

2. 앨범 굿즈화의 강화

포토카드 가차, 리패키지 앨범으로 보는 앨범의 굿즈화

음원 스트리밍 시장의 확대로 음반(앨범)이 굿즈화되고 있다. 가령 아이돌 앨범에 포토카드 등의 굿즈가 랜덤하게 포함된 것을 어렵지 않게 찾아볼 수 있는데, 팬들은 응원하는 아티스트의 굿즈를 획득할 때까지 기꺼이 앨범을 반복적으로 구매한다. 또한, 수록곡 내지 뮤직 비디오 등 한두가지 요소만 추가하여 발매하는 리패키지 앨범의 성장도 눈에 띈다. NCT127의 리패키지 앨범은 밀리언셀러 반열에 올랐고, ENHYPHEN(엔하이픈)의 최근 리패키지 앨범도 초동 판매량이 50만 장에 달했다.

요컨대 앨범의 가치는 더 이상 음악을 소비하게 해주는 데 있지 않고, 충성도를 보여주는 매개로서 기능한다는 데 있다. 이처럼 이제는 여러장의 앨범을 소지하는 것이 팬으로서 당연시 되고 있어 개개인의 앨범에 대한 소비 금액 자체가 증가한 효과가 관찰된다.

3. 팬플랫폼이라는 새로운 소비처

독점 콘텐츠를 제공받고, 아티스트와 색다른 방법으로 소통하고, 커뮤니티의 소속감을 느낄 수 있는 플랫폼의 등장으로 팬들은 기꺼이 지갑을 열었다. 현재 약 1,300만 명의 팬들이 매월 팬 플랫폼에서 활동하고 있는데, 이는 추가적인 소비처에 대해 비탄력적으로 행동하고 있음을 시사한다.

정리

돈이 되는 K-pop

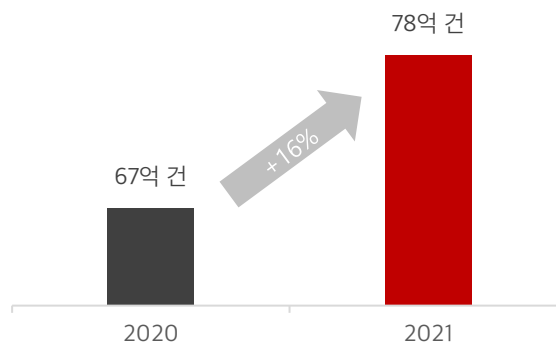
개별 소비자의 지불용의 증가는 곧 IP 가치를 수익화하기 우호적인 환경이 조성되었다는 것을 의미한다. 팬더스트리로의 전환으로 과거 엔터사들의 가장 큰 병목이었던 IP 가치 대비 구시대적인 비즈니스 모델을 팬덤이 능동적으로 해결해주는 그림이 연출되기 시작했다. 이제 K-pop은 돈이 되고, 돈이 되기 때문에 집중해야 한다.

그림 2-2. 상위 400 연간 앨범 판매량 추이 (단위: 만 장)



출처: 가온차트, SMIC 5팀

그림 2-3. 트위터 내 K-pop 언급 건수



출처: K-pop Radar 및 트위터, SMIC 5팀

2.2. JYP Ent.의 어제와 오늘

라인업의 세대 공백이 없는 회사

동사는 1세대 GOD, 2세대 원더걸스, 2PM, 3세대 TWICE, 스트레이키즈, 4세대 ITZY와 NiziU 등 각 세대를 대표하는 탄탄한 아티스트 라인업을 배출해냈다. 투자자의 관점에서 아티스트 라인업이 중요한 이유는 아티스트가 수익 창출의 근원이기 때문인데, 동사는 **매 세대 성공적으로 파이프라인을 확장해와 매출 공백이 발생하지 않는 회사**로 명맥이 높다. 이른바 리볼빙 시스템에 가까운 활동주기를 갖춘 회사이다.

그러나, 실패한 적도 있는 회사

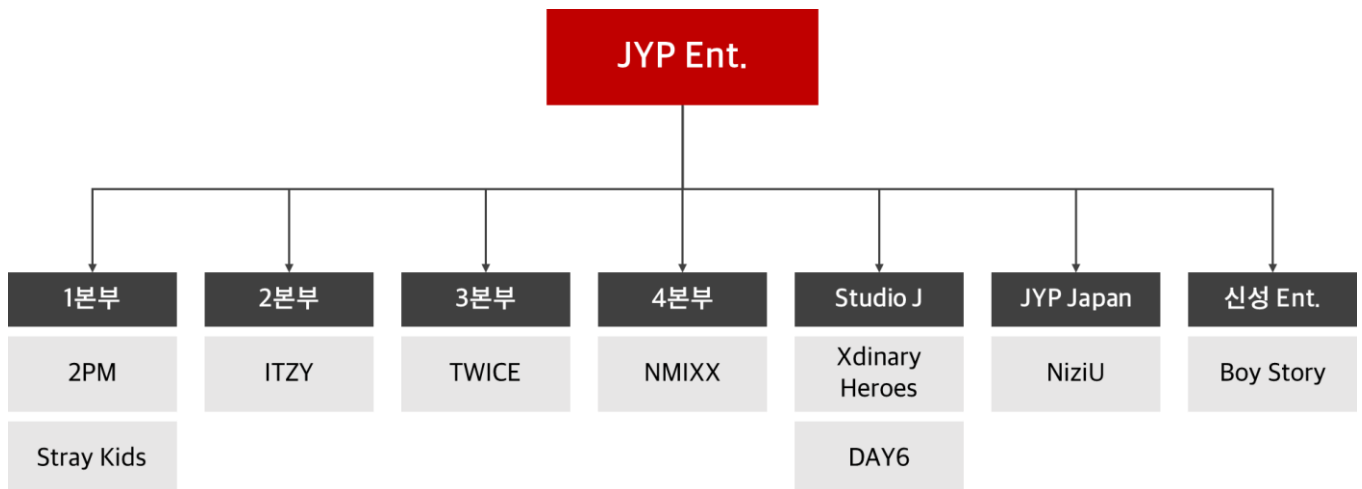
그러나 동사가 성공일로만을 걸어온 것은 아니다. 2007년부터 흥행에 성공한 원더걸스를 필두로 **미국 시장 진출을 노렸으나 좌절된 경험**이 있다. 원더걸스는 조나스 브라더스의 42개 도시 51회 공연의 오프닝 무대에 서며 150만 관객 앞에 섰고, 이에 힘입어 2009년 <Nobody>로 빌보드 Hot100서 76위를, Top Singles 차트에서는 1위에 오르기도 했다.

기류에 탑승하기 위해 동사는 2011년 120만 달러를 투자하여 미국 법인 JYP Creative를 설립, 8-14세의 low-teen을 타겟으로 설정하며 자체적으로 미국 시장을 개척하려 힘썼다. 그러나 소비자의 50% 이상이 20-30대였던 미국 공연음악 **산업의 구조와, 부족한 현지화 이해도** 때문에 큰 주목을 받지 못하였고, 17억 원의 순손실을 내며 **1년 만에 회사를 청산**하였다.

그러나, 실패를 기회로 만드는 회사

이러한 실패과정을 전화위복 삼아 동사는 **체질 개선을 도모**하였다. 미국 진출 실패가 박진영 프로듀서의 결정에 기인하였기 때문에 **내부적으로 영향력을 축소**시켰고, 현재에 이르러서는 **아티스트별로 전담 본부(TF)**를 구성하여 분권 체제를 정립하게 되었다.

그림 2-4. 동사 본부 구조도 및 아티스트 라인업



출처: 동사 사업보고서, SMIC 5팀

2.3. 사업 잘하는 회사로서의 명성

운영 효율성 제고로
매년 파이프라인 추
가!

동사는 엔터 pure player이며, 사업을 잘하는 회사이다. 신규 아티스트 데뷔 cycle을 축소시켜 매출의 공백을 최소화하였다는 것이 이를 방증한다. 동사는 아티스트별로 기획, 마케팅, 매니지먼트와 같은 기능을 전담하는 본부를 두고 있는데, 이로 인해 다수의 그룹을 효율적으로 관리하는 것이 가능해졌다. 이러한 운영상의 이점을 내세워 동사는 매년 매섭게 아티스트 파이프라인을 확장하고 있다.

그림 2-5. 엔터4사 연도별 아티스트 신규 데뷔 비교

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----|--------------|----------------------|--------|-----------------|------|----------|----------------|-------|
| 동사 | 트와이스 DAY6 | | 본부제 실시 | 스트레이키즈 보이스토리 | ITZY | NiziU | Xdinary Heroes | NMIXX |
| SM | | NCT 127 NCT DREAM | | | WayV | 에스파 | | |
| 하이브 | 세븐틴 | | 프로미스나인 | | TXT | ENHYPHEN | | |
| YG | iKON | 블랙핑크 | | | | 트레저 | | |

출처: 각 사 홈페이지, SMIC 5팀

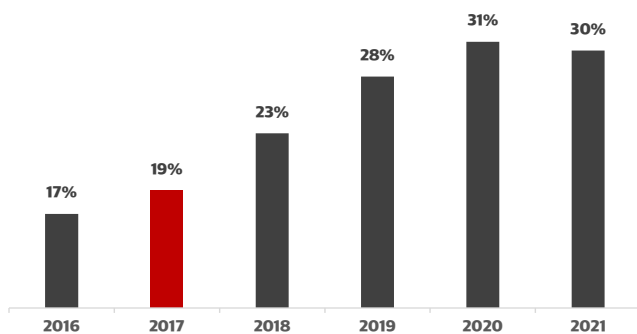
신규 파이프라인 런칭의 가속화는 이익단에 긍정적인 영향을 가져다준다. 법리적 근거를 명확하게 제시하기는 어렵지만, 저연차 아티스트의 수익 배분 구조는 통상 회사에게 유리한 방향으로 구조화되어 있기 때문이다.

나아가 K-pop의 성장세에 힘을 얻어 저연차 아티스트들의 약진이 지속되고 있는 바, 이들의 이익기여 시점이 대단히 앞당겨진 것도 고무적이다. 일례로, 통상 아이돌 그룹의 이익 회수기간은 3년(BEP 도달 4년)으로 알려져 있는데, NMIXX의 경우 데뷔 앨범 초동판매량이 20만 장을 상회하여 BEP에 도달한 채로 활동을 시작하였다.

저연차:
수익기여는 ↑,
비용은 ↓

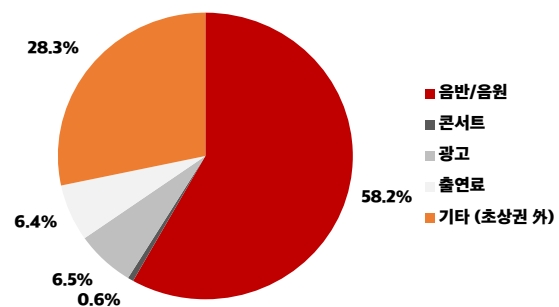
요컨대 동사는 유리한 비용구조와 저연차 아티스트 수익 기여 가속화를 바탕으로 한 업계 최고 수준의 마진율을 자랑한다. 이는 동사의 영업이익률 추이에도 반영되어 있는데, 추가되는 파이프라인에 힘입어 영업이익률이 지속 상승추세에 있어 '사업을 잘하는 회사'로서의 입지를 다진 바 있다.

그림 2-6. 동사 영업이익률 추이



출처: 동사 사업보고서, SMIC 5팀

그림 2-7. 동사 2021년 매출비중



출처: 동사 사업보고서, SMIC 5팀

Path to Success - 투자포인트

Point 1. 급이 달라~달라~진 아티스트 라인업

먼저, TWICE와 StrayKids는 K-pop를 대표하는 아티스트로 자리매김했다. 이에 더하여 TF를 통한 아티스트 육성기간의 단축 효과가 가시화되면서 ITZY, NiziU, NMIXX 등 대형 신인들이 데뷔하는 간격이 짧아졌다. 그 결과 과거 대비 활동 중인 아티스트의 수가 증가했을 뿐만 아니라 데뷔초기부터 훌륭한 수준의 퍼포먼스를 보여주고 있다. **동사의 2022년은 가장 풍성한 해가 될 예정이다.**

3.1 레디메이드 신인 라인업

NiziU,
역대급 신예 걸그룹

최근 신인 그룹의 초반 퍼포먼스가 심상치 않다. 일본에서 활동하는 NiziU의 데뷔 싱글 'Step and a step'은 오리콘 합산 싱글 차트에서 걸그룹 최초로 누적 200만을 돌파했다. 두 번째 싱글 'Take a picture'은 빌보드 재팬에서 누적 스트리밍 1억 회, 프리 데뷔곡 'Make you happy'은 3억 회를 돌파했다. NiziU는 현재 '역대급' 존재감을 빛내는 걸그룹이다.

3년차 NiziU,
벌써 돔투어 예정!

올해부터 단독콘서트를 개최하는 NiziU는 2H22에 일본 지역 돔 투어를 진행할 예정이다. 작년 NiziU는 이미 아레나급 규모의 관객(1.7만명) 앞에서 성공적으로 공연을 진행한 바 있다. 그리고 이제는 돔 투어다. 데뷔 5년차에 첫 돔 투어를 개최한 TWICE, 블랙핑크와 비교했을 때 NiziU의 남다른 인기와 가파른 성장세를 실감할 수 있다.

그림 3-1. JYP 아티스트 라인업

| 연도 | 2019 | 2022 | 비고 |
|----------------|------|------|------------|
| 2PM | o | o | |
| GOT7 | o | | 2021년 계약해지 |
| DAY6 | o | o | |
| TWICE | o | o | |
| StrayKids | o | o | |
| 보이스토리(중국) | o | o | |
| ITZY | o | o | |
| NiziU(일본) | | o | 2020년 데뷔 |
| Xdinary Heroes | | o | 2021년 데뷔 |
| NMIXX | | o | 2022년 데뷔 |

출처: 동사 사업보고서, SMIC 5팀

그림 3-2. 주요 걸그룹 연차별 투어 시작시점

| 구분 | | 연차 | | | | |
|------|-------|-----|---|--------|--------|--------|
| 데뷔연도 | 그룹 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 2014 | 레드벨벳 | | | | 일본 홀 | 일본 아레나 |
| 2015 | 트와이스 | | | 일본 홀 | 일본 아레나 | 일본 돔 |
| 2016 | 블랙핑크 | | | 일본 아레나 | 미국 아레나 | 일본 돔 |
| 2019 | ITZY | | | 코로나 | | |
| 2020 | NiziU | 코로나 | | | 일본 돔 | |

출처: 언론보도 종합, SMIC 5팀

NMIXX, 데뷔 동시에
신기록을 달성!

올해 2월에 데뷔한 7인조 걸그룹 NMIXX의 행보 역시 '신기록'이라는 단어로 설명된다. NMIXX는 TWICE-ITZY 라인을 잇는 걸그룹으로, 데뷔앨범 'AD MARE'은 걸그룹 역대 최고 **초동 판매량인 22만 7399장을 기록하며 주목을 받고 있다.** 이는 데뷔 3년차인 ITZY의 최근 앨범 'Crazy in Love' 초동 판매량과 유사한 수준이다. 또한, 한터차트에서 음반 일간 차트 1위, 음반 주간 차트 2위 등 음반 차트 상위권에 이름을 올리며 존재감을 드러내고 있는 만큼 앞으로의 행보가 기대된다.

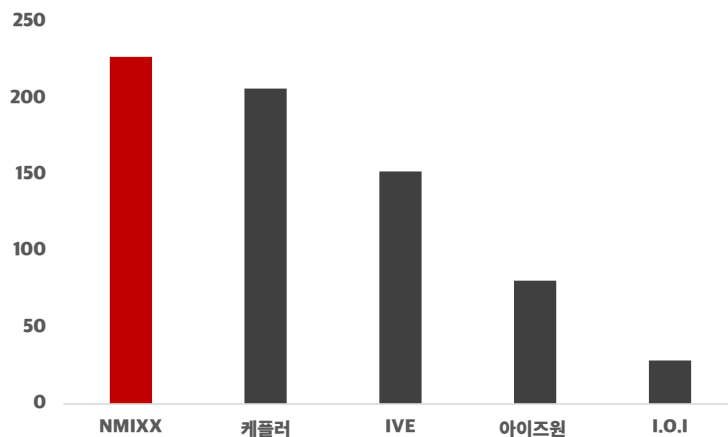
그림 3-3. NMIXX



출처: 동사 홈페이지, SMIC 5팀

그림 3-4. 걸그룹 초동 판매량 기록

(단위: 천 장)



출처: 언론보도 종합, SMIC 5팀

이제는 급이 달라진 주력 아이돌의 인기

무엇보다도 우리는 TWICE, StrayKids, ITZY의 ‘급이 달라진 인기’에 주목해야 한다. 과거와는 비교할 수 없을 정도로 세 그룹의 팬덤은 넓고 두터워졌다. TWICE는 데뷔 8년차임에도 해외 시장을 공략하며 끝없이 성장하고 있고, StrayKids는 동사의 최초 밀리언셀러를 달성하며 전성기를 구가하고 있다. ITZY는 4세대 걸그룹 중 역대 조회 수 뮤비를 가장 많이 보유한 그룹으로 자리매김하며 글로벌 아이돌로 거듭났다.

3.2. YoY 성장, Yes or Yes!

TWICE는 북미에서 순항 중!

음반 판매량은 코어 팬의 규모와 비례하기 때문에 주로 아이돌 사업의 수익성을 가능하게 하는 지표로 여겨진다. 지난 2년간 주력 아티스트들은 음반 판매량에서 폭발적인 성장을 보여주고 있다. TWICE의 경우, 북미 지역 팬덤 확대와 리퍼블릭 레코드와의 파트너십 체결 효과로 음반 판매량이 늘었다. 2021년에 발매한 미니10집과 정규3집의 합산 판매량은 2019년 대비 58% 증가했다. 정규3집은 2020년의 정규2집과 비교해봐도 47% 증가했다. 특히, 2021년 기준 정규3집은 ATEEZ의 미니7집(73만) 다음으로 가장 많이 팔린 걸그룹 앨범이다.

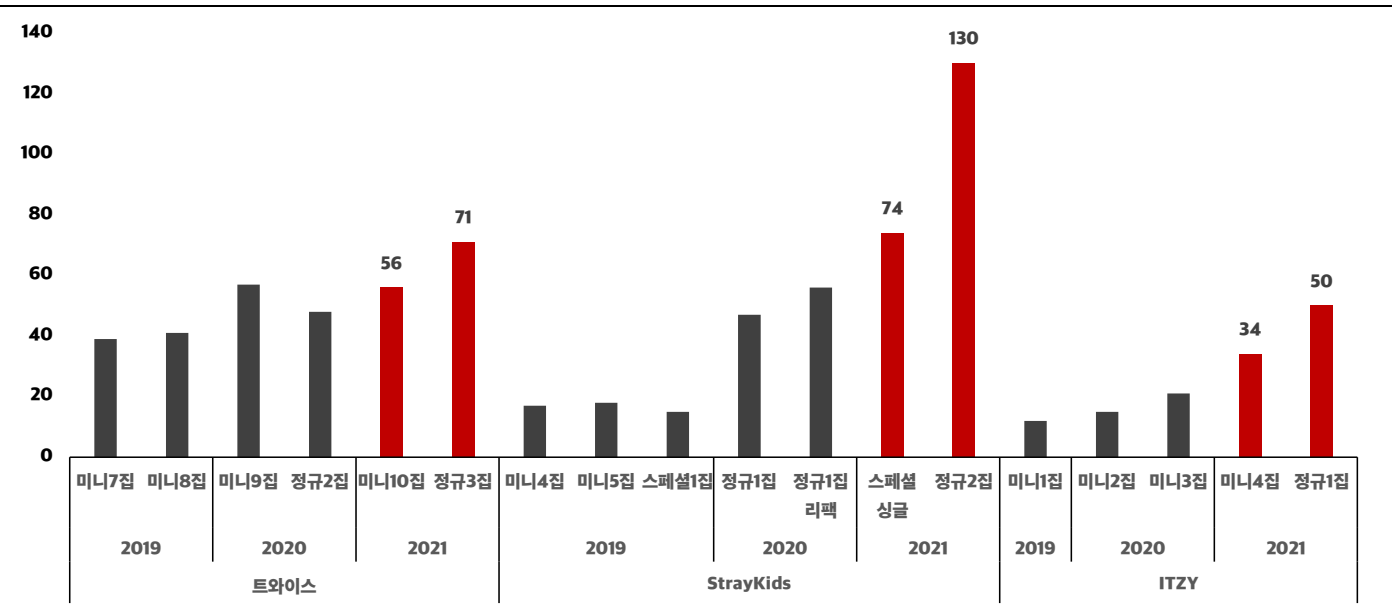
밀리언셀러, StrayKids의 엄청난 성장과 인기

StrayKids는 음반 판매량에서 압도적인 성장을 이뤄낸 그룹이다. 데뷔 2년차였던 2019년에 총 50만장이 팔렸던 반면 2021년 정규2집과 스페셜 싱글의 합산 판매량은 무려 214만장을 기록하며 2019년 대비 328%나 증가하는 모습을 보였다. 특히, 정규2집을 통해 StrayKids는 동사의 최초 밀리언셀러로 등극했다. 이때, 정규2집의 선주문량이 93만장이었는데 2022년 2월에 발매한 미니6집 ‘오디너리’는 선주문량이 무려 130만장을 돌파, 초동 판매량은 85만장을 기록했다. 정규2집을 뛰어넘는 두 번째 밀리언셀러 탄생을 목전에 둔 상황이다.

이젠 ITZY도 달라~달라~

ITZY는 데뷔 1년차였던 2019년 대비 2021년에 72만장을 더 판매하는 성과를 보였다. 2021년 첫 정규 앨범인 ‘CRAZY IN LOVE’는 연간 판매량 50만장, 초동 판매량 26만장을 기록하며 자체 판매량 기록을 경신했다. 특히, ITZY는 데뷔 후 누적 앨범 판매량 140만장을 넘겼는데 이는 2011년 이후 데뷔한 걸그룹 기준 5위에 해당하는 기록이다. 2019년 신인 걸그룹이었던 ITZY는 현재 K-POP을 대표하는 걸그룹으로 성장한 것이다.

그림 3-5. JYP 아티스트별 음반 판매량



출처: 가온차트, SMIC 5팀

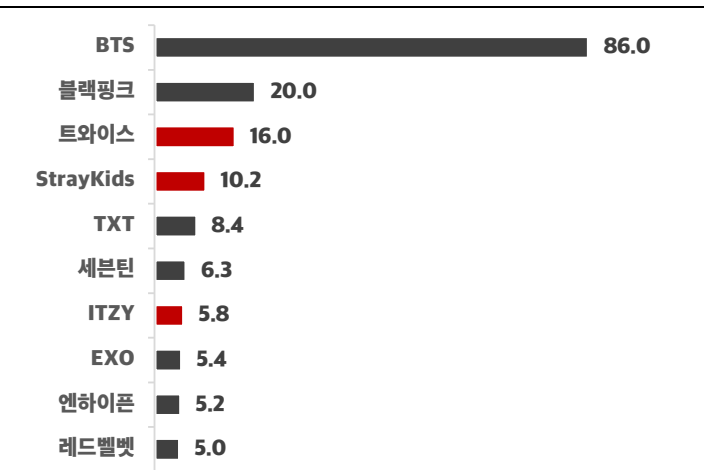
스트리밍 랭킹도 상위권!

TWICE, StrayKids, ITZY의 경쟁력은 세계적으로도 뛰어나다. 글로벌 1위 음원 플랫폼 스포티파이의 2021년 스트리밍 횟수를 기준으로 동사의 세 그룹은 각각 3위, 4위, 7위를 기록했다. StrayKids는 BTS 다음으로 가장 많은 스트리밍 횟수를 달성한 보이 그룹인데 군입대를 앞둔 BTS가 향후 활동의 공백이 생길 경우 수혜를 받을 가능성이 높다는 점도 주목할 만하다.

빌보드 메인 차트 기록도 높아지는 중!

세 그룹의 경쟁력은 빌보드 메인 차트를 통해서도 여실히 드러난다. 세 그룹 모두 2020년 이전에는 빌보드 메인 차트에 입성하지 못했다. 하지만 TWICE 미니9집 'More & More'을 시작으로 StrayKids, ITZY 모두가 빌보드 200 입성에 성공했다. 최근 발매한 StrayKids의 정규 1집은 빌보드200 1위를 기록하기도 했다. 빌보드 200이란 미국을 포함한 전 세계 음반을 대상으로 하는 빌보드의 메인 차트 중 하나이다. 특히, 노래를 대상으로 하는 빌보드 HOT 100에 입성한 K-POP 아이돌그룹은 원더걸스, BTS, 블랙핑크와 더불어 TWICE가 유일하다.

그림 3-6. 21년 글로벌 스트리밍 탑10 K-POP 아티스트 (단위: 억 회)



출처: 스포티파이, SMIC 5팀

그림 3-7. 동사 아티스트의 빌보드 차트별 기록

| 아티스트 | 순위 | 날짜 |
|------------------------------|----------------|---------|
| Billboard 200 | | |
| 트와이스 | 미니9집: 200위 | 2020.06 |
| | 정규2집: 72위 | 2020.12 |
| | 미니10집: 6위 | 2021.06 |
| | 정규3집: 3위 | 2021.11 |
| StrayKids | 미니6집: 1위 | 2022.04 |
| ITZY | 정규1집: 11위 | 2021.1 |
| Billboard HOT 100 | | |
| 트와이스 | The Feels: 83위 | 2021.10 |
| Bubbling Under HOT100 | | |
| StrayKids | Maniac: 19위 | 2022.03 |

출처: 언론보도 종합, SMIC 5팀

동사는 TWICE, StrayKids, ITZY가 견인하는, 그 어느 때보다도 화려한 현재를 보내고 있다. 세 그룹은 현재 글로벌 시장에서 두터운 팬덤을 확장해 나가고 있으며 이를 바탕으로 음반 및 음원과 콘서트 부문에서 가파른 성장세를 보이며 자체 기록을 경신하고 했다. 또한, 신인 그룹 NiziU와 NMIXX가 남다른 잠재력을 보여준 만큼 동사는 현재와 미래가 공존하는 ‘급이 달라진 라인업’을 보유하고 있는 것이다.

Point 2. Tour-up! Baby👶 돌아온 콘서트

동사의 주요 매출원: 콘서트

콘서트는 엔터테인먼트 회사의 주요 매출원 중 하나다. 코로나19 팬데믹이 발생하기 전인 2019년 기준 과거 5년간 동사의 콘서트 매출은 CAGR 53% 성장해왔다. 특히, 2017년 BTS를 선두로 한 K-POP 열풍이 세계를 강타하며 해외콘서트 매출은 201%나 증가했다. 국내와 해외 콘서트의 고른 성장을 바탕으로 2019년 콘서트 부문은 동사 매출의 14%를 차지하며 음원/음반 부문 다음으로 가장 높은 비중을 차지했다.

코로나19로 인해 콘서트 매출은 급락

하지만 지난 2년간 전세계적인 사회적 거리두기 정책은 우리 일상의 많은 활동을 멈추었고, 콘서트 역시 다르지 않았다. 이로 인해, 동사의 2020년 콘서트 매출은 직전연도의 5% 수준으로 급락하는 궤멸적 피해를 입었다. 또한, 2019년 말 기준 콘서트 매출은 동사 매출의 0.6%만을 차지하며 2019년 대비 13%p 감소하는 모습을 보였다.

‘22년은 공연 재개의 원년

그리고 2022년, 우리는 일어붙었던 세계가 녹아 기지개 펴는 해를 맞이하고 있다. 유럽과 미국을 중심으로 시작된 위드코로나 정책은 일상의 많은 대면 활동을 점차 회복시켰다. 작년 5월 독일 프랑크푸르트에서는 유럽 최대 규모의 K팝 페스티벌인 ‘K-pop.Flex’가 성공적으로 개최되었다. 미국 LA에서는 BTS가 연말 콘서트를 열며 미국 내 K-POP 공연의 시동이 걸렸다. 앞으로 이러한 추세는 우리나라를 비롯해 전세계 각국으로 뻗어나갈 것이고 우리는 K-pop 콘서트가 붓물 터지듯 개최되는 2022년을 보내게 될 것이다.

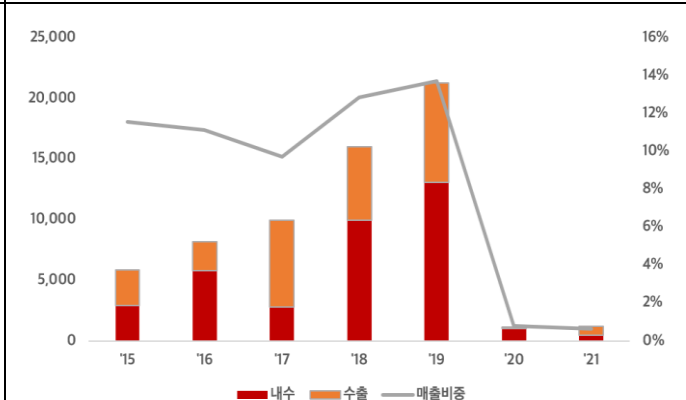
그림 3-8. TWICE 공연



출처: 동사 홈페이지, SMIC 5팀

그림 3-9. JYP Ent. 콘서트 매출

(단위: 십억 원)



출처: 동사 사업보고서, SMIC 5팀

‘22년 콘서트 매출을 ‘19년 수준으로의 회복 이상일 것

투자자들은 묻는다. 그렇다면 2022년 동사의 콘서트 매출은 2019년 수준으로 회복 가능한가? 투자자들은 ‘회복 여부’에만 주안점을 둔다. 그러나 문제는 회복여부가 아니다. 2022년 동사의 콘서트 매출이 2019년 수준으로의 회복을 뛰어넘는 성장을 이루어 낼 것이다.

3.3. P와 Q가 모두 증가

‘19년 투어모객수는 98만, 그 중심엔 트와이스와 GOT7

동사의 2019년 전체 투어모객수는 98만명으로 추정된다. 당시 동사 소속으로 활동했던 GOT7은 총 17개 도시에서 월드투어 일정을 소화하며 총 19회가 넘는 단독 콘서트를 개최했고 31만명 모객에 성공했다. TWICE 역시 46만명 모객에 성공했는데 두 그룹의 모객수만으로도 전체 투어모객수의 80%에 육박한다.

‘19년 트와이스 월드투어: 24만 돔 투어: 22만

TWICE가 2019년에 진행한 투어는 크게 일본 돔 투어와 월드투어로 나뉜다. 일본 돔 투어(상반기)를 통해 약 22만명, 월드투어(하반기)를 통해 약 24만명을 모객하며 총 46만명을 기록하는 기염을 토해낸 것이다.

‘22년 트와이스 월드투어 진행 중

올해 TWICE는 이미 월드투어를 시작했다. 작년 말 한국 공연을 기점으로 월드투어의 포문을 열었고, 미국에서 7회 단독 콘서트를 성공적으로 마무리했다. 그리고 4월 말 일본 공연의 성지라 불리는 도쿄 돔에서 3회 단독 콘서트를 전석 매진시킨 상황이다.

회당 모객수 ↑, 평균티켓가격 ↑

2019년과 2022년 TWICE의 월드투어를 비교하여 2022년 콘서트 매출 전망을 살펴보자. 결론부터 말하자면 더 적은 콘서트로 더 많은 콘서트 매출을 올렸다. 비슷한 모객수임에도 티켓 매출은 28%가량 증가했는데 평균 티켓가격이 오른 것이 주된 요인이었다. 또한, 올해는 북미에서의 폭발적인 인기에 힘입어 미국에서 더 많은 아레나급 콘서트를 진행했고, 일본에서도 모객수 끝판왕인 도쿄돔 콘서트 개최를 앞두고 있다. 이에 따라 회당 모객수가 크게 증가했고 더 적은 공연횟수로 2019년 수준의 모객수를 이미 달성했다.

그림 3-10. 동사 투어모객수 (단위: 만 명)

| 투어모객수 | 2018 | 2019 |
|------------|------|------|
| GOT7 | 24 | 31 |
| 트와이스 | 18 | 46 |
| Stray Kids | - | 7 |
| ITZY | - | 2 |
| 2PM | 20 | 2 |
| Day6 | 8 | 8 |
| 기타 | 0 | 2 |
| 합계 | 70 | 98 |

그림 3-11. TWICE 2019-2022 월드투어 비교

| | | 공연횟수 | 모객수(만명) | 티켓매출(\$) |
|-------|----|------|---------|------------|
| 2022년 | 한국 | 2 | 0.9 | 904,648 |
| | 일본 | 3 | 15 | 18,750,000 |
| | 미국 | 7 | 8.7 | 12,344,591 |
| | 합계 | 12 | 24.6 | 31,999,239 |
| 2019년 | 한국 | 2 | 2.7 | 2,373,781 |
| | 일본 | 15 | 15 | 12,955,039 |
| | 미국 | 3 | 2.8 | 3,405,593 |
| | 기타 | 5 | 4.1 | 6,087,728 |
| | 합계 | 25 | 24.6 | 24,822,141 |

출처: 가온차트, 오리콘차트, SMIC 5팀

출처: Touringdata, SMIC 5팀

하반기 콘서트 모객도 기대되는 트와이스

아직 TWICE의 월드투어가 진행 중이고 현재 콘서트 티켓팅이 시작되는 족족 매진되고 있는 상황이기 때문에 추가 콘서트가 개최될 가능성이 높다. 또한, 월드투어 외에도 하반기 일정이 남아있는 상황이다. 특히, 올해 7월 TWICE는 일본에서 정규4집 발매가 예정되어 있는 만큼 2019년과 같이 일본 돔 투어가 하반기에 진행될 가능성이 높다. 그렇게 된다면 TWICE의 모객수는 이전과 같은 수준이 유지될 수 있고, 평균 티켓가격 인상 효과로 TWICE 콘서트 매출은 2019년보다 증가할 수 있게 된다.

3.4. StrayKids, ITZY, NiziU는 GOT7의 부재를 메꿀 수 있다

GOT7의 빈자리를
메울 StrayKids,
ITZY, NiziU

관건은 2019년 GOT7의 31만명 모객수다. GOT7이 남긴 구멍을 TWICE를 제외한 나머지 그룹들이 채울 수 있을 것인가? 앞서 설명 드린 바, StrayKids와 ITZY는 글로벌 시장에서 두터운 팬덤을 구축한 K-POP 대표그룹이며 NiziU는 일본 시장에서 현재 TWICE에 버금가는 인기를 누리고 있는 초특급 신인 그룹이다.

ITZY가 기대되는
이유: 일본/북미 해외
투어

동사가 발표한 ITZY의 하반기 일정에 따르면, ITZY는 일본/북미 해외투어가 예정되어 있다. ITZY는 북미에서 본격적인 콘서트 경험이 없지만 흘급에서 투어를 시작한 세븐틴/NCT127보다도 높은 미국 내 유튜브 조회수로 미루어 볼 때 최소 흘에서 아레나 급 이상의 미국 투어가 가능할 것으로 보인다.

StrayKids는 트와이스와 동일한 규모의 콘서트를 개최할 가능성 ↑

미국 내 TWICE와 비슷한 수준의 인기를 누리고 있는 StrayKids 역시 서울, 북미, 일본에서 콘서트를 개최할 예정이다. 서울과 북미 콘서트는 가장 최근 TWICE의 월드투어와 비슷한 수준의 규모로 진행될 것으로 예상되며 일본의 경우 돐 투어 없이 아레나급 규모의 콘서트로 개최될 확률이 높다.

NiziU는
돐 투어 예정

NiziU의 경우, 동사가 이미 돐급 투어를 발표한 만큼 콘서트 횟수가 관건이다. 일본의 대표적인 음원 순위 사이트인 오리콘 차트는 음원과 음반의 총 판매액을 기준으로 하는 '연간 아티스트 토탈 세일즈 랭킹'을 발표한다. 2021년 NiziU는 30억엔을 달성하며 27억엔을 기록한 TWICE보다 더 높은 순위에 위치해있다. 트와이스가 지금까지 돐 투어를 3회 이상 진행한 만큼 NiziU에게도 2회 이상의 돐 투어를 기대해본다.

이처럼 세 그룹의 예정된 콘서트 계획을 분석했을 때 2019년 GOT7의 모객수에 달성할 수 있을 것이라 판단되며, 티켓 가격 인상 효과를 고려했을 때 콘서트 매출의 증가를 기대할 수 있을 것이다.

그림 3-12. 2022년 JYP 예정 활동

| 아티스트 | 활동 예정 | 횟수 |
|-----------|------------|----|
| ITZY | 일본/북미 해외투어 | 미정 |
| 트와이스 | LA 콘서트 | 1회 |
| StrayKids | 서울 콘서트 | 3회 |
| | 북미 콘서트 | 7회 |
| | 일본 콘서트 | 6회 |
| NiziU | 일본 돐 투어 | 미정 |

출처: 언론보도 종합, SMIC 5팀

그림 3-13. 최근 1개년 유튜브 조회수 종합

| (단위: 억 회) | ITZY | 세븐틴 | NCT127 |
|-----------|------|---------|------------------|
| 한국 | 1.3 | 1.8 | 0.8 |
| 미국 | 0.8 | 0.5 | 0.5 |
| 프랑스 | 0.0 | 0.1 | 0.1 |
| 영국 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 과거 공연 규모 | | 흘(U.S.) | 흘(U.S.) 흘(EU) |

출처: Social Blade, SMIC 5팀

3.5. MD의 귀환과 라이브 스트리밍 병행!

MD 매출은 콘서트
매출과 동반 성장

MD(Merchandise)는 아티스트와 관련된 다양한 굿즈들을 포괄하는데, 그중에서도 공연과 관련된 응원용품이나 한정 굿즈의 비중이 높은 편이다. 팬들에게 MD란 단순한 기성품이 아닌,

회소성이 높은 굿즈이자 콘서트의 추억을 더 오래 간직하게 해주는 매개체이기 때문에 콘서트가 열릴 때마다 MD 매출은 콘서트 매출과 동반 성장하는 모습을 보여왔다.

수익성이 높은 MD 매출의 가파른 회복세 기대

콘서트에 동행하는 만큼 MD 매출 역시 큰 타격을 받았고, 콘서트가 재개되고 있는 현재 상황에서 가파른 회복세가 기대된다. 특히 높은 가격 비탄력성에 더하여 제작원가도 저렴하기 때문에 MD 매출은 연예기획사의 수익성에 기여하는 바가 크므로 주목할 만하다.

라이브 스트리밍, 쓸쓸한 수익 창출원

코로나19 시기에 시작된 '라이브 스트리밍' 역시 콘서트의 재개에 따라 기대가 되는 요소이다. 라이브 스트리밍은 오프라인 콘서트 진행시에 스트리밍으로 콘서트를 송출하는 것을 말한다. 단가가 낮고 설치 비용이 들어간다는 단점이 있지만, 공간적인 제약이 없다는 장점이 단점들을 모두 상쇄한다. 라이브 스트리밍은 엔데믹 이후에도 큰 비용 없이 오프라인 콘서트에 얹혀지는 쓸쓸한 수익 창출원으로써 콘서트 매출의 업사이드를 높일 수 있다.

Point 3. Ooh-ahh하게 글로벌라이제이션 진행 중!

K-pop 발전 마지막 단계 직전의 동사

JYP의 수장 박진영은 K-pop 발전의 1단계가 한국 콘텐츠를 해외로 수출하는 것이고 2단계가 해외 인재를 한국 아티스트들과 혼합하는 것이었다면, 최종 단계는 해외에서 직접 인재를 프로듀싱하는 것이라고 했다. 이번 장에서는 동사가 K-pop 발전의 마지막 단계를 맞이할 준비가 되어 있으며 어떻게 Globalization을 넘어 Glocalization 단계로 갈 것인지 보일 것이다.

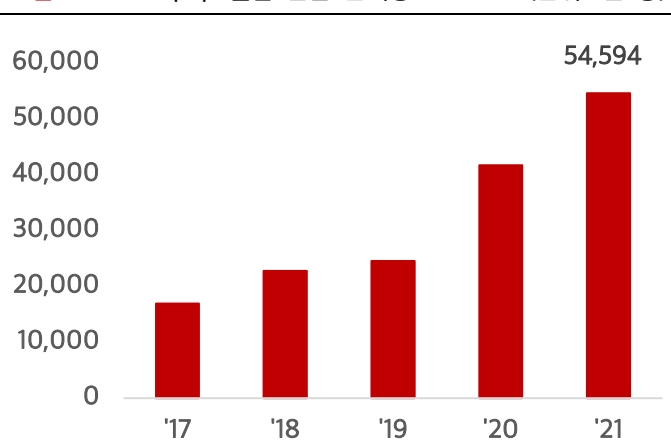
엔터 산업의 전세계적인 성장

엔터 산업은 최근 글로벌 시장에서 엄청난 성장을 보여줬다. BTS와 TWICE의 글로벌 흥행에 이어, 코로나 19 시기 라이브 영상과 팬덤 활동을 연계하는 플랫폼이 급격하게 성장하면서 K-pop은 해외 시장에서 눈에 띄는 성장을 보였다. K-POP 아티스트들의 구작 음반(구보)을 비롯해 전세계적으로 크게 성장한 음반 판매량이 K-POP의 높아진 위상을 보여준다.

앨범 판매량 + 구보 판매량 ↑ = 신규 팬덤 + 코어 팬덤 ↑

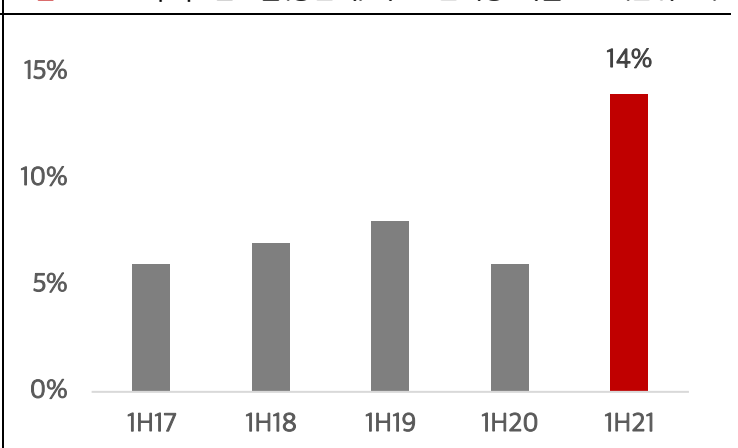
특히 구보 판매량 증가는 전세계적인 신규 팬덤의 지속적인 유입 증가로 해석할 수 있다. 굳이 음반을 사지 않아도 좋아하는 가수의 노래를 들을 수 있는 요즘, 오래된 음반의 구매량이 증가한다는 것은 K-POP에 대한 전세계적 관심과 탄탄한 코어 팬덤의 형성을 의미한다.

그림 3-14. K-pop 앨범 연간 판매량 (단위: 천 장)



출처: 가온차트, SMIC 5팀

그림 3-15. K-pop 연도별(상반기) 구보 판매량 비율 (단위: %)



출처: 가온차트, SMIC 5팀

3.6. 해외 진출, 완벽히 준비된 동사!

리퍼블릭 레코즈와의
파트너십 유지
→ 글로벌 진출
기대감 ↑

이러한 해외 시장의 저변 확대 속에서 동사는 더 큰 도약을 할 준비가 되어있다. 대표적으로 동사는 2020년 리퍼블릭 레코즈와의 파트너십을 유지하고 있다. 위캔드, 포스트 말론 등 미국의 유명 아티스트들이 속해 있는 리퍼블릭 레코즈는 세계 최고의 음반사 중 하나이다. 과거 TWICE의 미국 진출 건에 한해 협력할 계획이라고 밝혔었지만 최근 TWICE에 이어 ITZY, Stray Kids의 글로벌 진출을 위한 파트너십 확대 계획을 밝혀 기대감을 자아냈다.

과거 실패
경험으로부터 배움을
얻은 동사!

동사는 미국 대형 매니지먼트사와 전략적 제휴를 통해 원더걸스의 미국 진출을 시도하다가 자체적으로 미국 시장을 공략하는 방향으로 선회하고, 실패한 경험이 있다. 파트너십을 통한 진출은 실패 경험에서 비롯된 선택으로 과거의 실패를 되풀이하지 않겠다는 의지이다.

오디션 프로그램 기획 역량 역시 해외진출에 유리한 요소이다. 멜론에 의하면 국내 오디션 프로그램의 투표 비중의 90% 이상이 해외에서 발생하기 때문이다. 2023년 데뷔 예정인 4팀의 신인 아티스트들은 모두 오디션 프로젝트 형식을 거쳐 데뷔를 하며 NiziU, LOUD, Project C의 멤버들은 이미 오디션 프로그램을 통해 모집을 마친 상태이다.

국민 걸그룹을 넘어 글로벌 스타가 된 TWICE를 배출한 것 역시 동사의 원조격 오디션 프로그램인 SIXTEEN의 성공이었음을 모두가 기억할 것이다. Nizi Project는 SIXTEEN에 이어, 해외에서도 오디션 프로그램의 포맷이 성공할 수 있다는 사실과 함께 동사의 뛰어난 제작 능력을 가장 잘 보여주는 사례이다. 이런 오디션 기획 역량은 이후 해외에서 데뷔할 신인들의 행보에 기대감을 불러 일으키는 요소이다.

3.7. Nizi Project, 글로벌 진출 역량의 입증!

등장부터 화끈한
NiziU

앞서 언급한 Nizi Project는 동사의 글로벌 경쟁력을 입증하는 사례로, Nizi Project를 통해 데뷔한 그룹이 바로 '일본판 TWICE'라 불리는 9인조 걸그룹 NiziU다. NiziU는 공식 데뷔 이전부터 오리콘 주간 차트 랭킹 1위를 역대 최단 기간내 달성해 돌풍을 일으키고 있다. NiziU의 성공은 아티스트들의 경쟁력뿐 만 아니라, 동사의 제작 역량이 합쳐져 만들어낸 결과이다.

Nizi Project,
현지에서 대성공!

Nizi Project는 OTT 플랫폼인 HULU로 방영되었다. 전체 시청자가 8,200만명인 작은 플랫폼임에도 불구하고 파트 2가 시작하면서 크게 인기가 상승하였다. 방영된 후에는 매번 검색어 순위 1위를 기록하고 10위권 내의 4개에서 5개의 검색어는 온통 Nizi Project였다.

돔투어 직전의
TWICE와 비슷한
NiziU의 모습

데뷔부터 주목받았던 NiziU는 22년 일본에서 돔 투어를 계획하고 있다. 돔투어는 어느정도의 인기를 모아야 진행 가능하다. 또한 2019년 TWICE가 돔 투어 직전에 판매하던 앨범 '#TWICE2'의 판매량과 NiziU의 정규1집 앨범 'U'의 판매량이 유사한 것으로 보아 현재 NiziU의 인기가 그 당시 TWICE의 인기에 견줄만하다고 할 수 있다. TWICE의 앨범 판매량은 20만장을 조금 넘겼었는데 NiziU는 18만장에 가까운 판매량을 보였다.

NiziU가 현지 아이들과 비교하여도 경쟁력이 있는지 여부는 유튜브 조회수를 통해 확인된다.

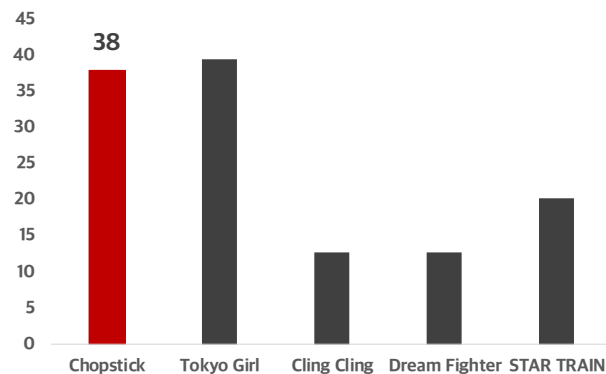
일본의 대표 걸그룹 Perfume의 대표곡 'Tokyo Girl', 'Cling Cling' 과 비교해봐도 NiziU의 최근 곡들의 누적 조회수가 전혀 밀리지 않는 모습은 NiziU의 압도적인 인기를 실감하게 한다. 일본에서의 뛰어난 활약을 보인 NiziU는 앞으로 동사가 그리는 글로벌한 JYP의 꿈이 전혀 불가능하지 않음을 확인시켜주었다.

그림 3-16. NiziU 오리콘 주간 차트 1위



출처: 오리콘 차트, SMIC 5팀

그림 3-17. 유튜브 조회수 비교 (단위: 백만 회)



출처: 가온차트, SMIC 5팀

3.8. 2023년, 공격적인 신규 아티스트 라인업!

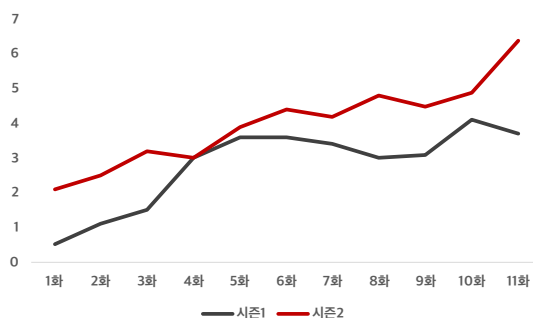
현지 아이돌과 비교해도 경쟁력있는 NiziU

동사는 '23년에 한국, 일본, 중국, 미국 4개국에서 각각 신인 아티스트들의 데뷔를 준비하고 있으며, 한국을 제외한 3개 국가의 그룹들은 현지 오디션을 통해 데뷔하게 된다. TWICE와 Stray Kids 등의 아티스트들이 최근 해외에서 좋은 모습을 보여주고 있고, Nizi project를 통해 동사의 현지 오디션을 통한 아티스트 제작 역량이 입증된 만큼, 2023년에 데뷔하는 신인 아티스트들은 동사의 Glocalization을 가속화하는 역할을 해줄 것으로 기대된다.

NiziU Boy! 흥행 기대감

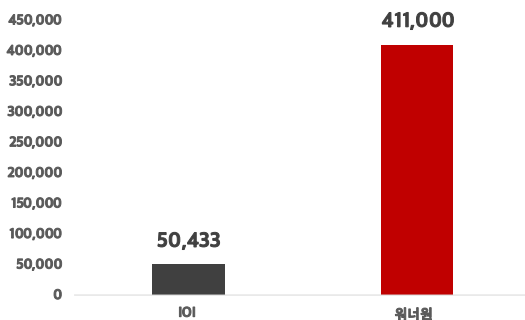
일본의 NiziU BOY는 앞서 언급했던 NiziU의 보이그룹 버전이다. 흥행했던 Nizi Project의 후속작 Nizi Project2를 통해 데뷔할 예정이다. Nizi Project는 우리에게 15, 16년 한국 엔터계를 강타했던 <프로듀스 101>를 떠올리게 한다. <프로듀스 101>의 경우 시즌1 흥행 이후 시즌 2가 더 큰 성공을 하는 모습을 보였다. 시청률은 살짝 앞섰지만 데뷔 앨범 **초동 판매량은 전 시즌에 비해 8배가 앞선 성적**을 보였다. 비슷한 정도의 대중성을 보였을 경우 걸그룹에 비해 보이그룹에 대한 구매력이 훨씬 크기 때문에 NiziU Boy의 흥행 또한 기대해볼 수 있다.

그림 3-18. 프로듀스 101 시즌별 최고 시청률 비교 (단위: %)



출처: 언론 자료, SMIC 5팀

그림 3-19. IOI 워너원 데뷔 앨범 초동판매량 (단위: 장)



출처: 닐슨 코리아, SMIC 5팀

**인기있는 선배를 둔
Project C**

Project C의 경우 중국 시장을 저격하는 보이그룹이다. 동사의 아티스트들은 중국에서 큰 인기를 끌고 있는데, 과거에는 BTS, 빅뱅의 흥행이 돋보였다면 현재에는 중국의 스트리밍 앱 QQ뮤직 차트의 1,2 위를 모두 동사의 아티스트들이 차지하고 있다. 중국의 음원은 QQ뮤직에서 독점적으로 소비되기 때문에 동사 아티스트들의 입지를 정확히 볼 수 있는 지표이다.

**보이스토리를 통해
중국 진출 경험이
있는 동사**

이에 더해 동사는 **중국에 진출한 경험**이 있다. 2018년 동사는 중국의 TME(텐센트뮤직엔터테인먼트)와 협력하여 보이스토리라는 보이 그룹을 기획한 경험이 있다. 국내에서는 다소 익숙하지 않은 그룹일 수는 있으나 **중국 시장에서는 준수한 행보**를 보이고 있다. 20년 1월 자작 앨범 'I=U=WE 序'로 QQ뮤직 차트 1위를 오르고 5월 온라인 언택트 공연 'STAGE: On Air'에서 554만명의 누적 합산 접속자수를 기록하였다. 좋은 활약을 보이고 있는 보이스토리는 추후 동사의 다른 신인 아티스트들이 **중국 진출시 교두보가 되어줄 것으로 기대한다.**

Project USA의 경우 **미국 시장을 겨냥한 걸그룹**이다. 앞서 언급하였듯이 TWICE와 StrayKids가 **미국에서 엄청난 인기**를 누리며 미국 시장을 개척한 만큼, 동사의 Project USA의 활약도 기대가 된다.

**Loud Project 우승!
→ 내년의 데뷔 기대**

마지막으로 Loud Project를 통해 **국내에서 활동할 보이그룹**을 만들 예정이다. 싸이의 P NATION과 함께 런칭한 프로그램인 Loud Project는 작년에 방영되었는데, P NATION에서 데뷔하는 TNX와 JYP에서 데뷔하는 Loud 2개의 팀으로 나뉘게 되었다. TNX는 5월 17일 데뷔를 앞두고 있으며 서서히 **팬들의 관심을 모으고 있는 상황**이다. 동사의 Loud가 TNX보다 프로그램 내에서 **더 좋은 모습을 보이며 우승을 차지했던 만큼**, 내년 Loud의 데뷔 시점에 TNX가 현재 받는 것보다 더 큰 기대를 받을 것으로 예상된다.

Estimation - 매출추정

4.1. 콘서트 및 MD 매출

| TWICE 2022 월드 투어 (단위: 백만 원) | | | | | | TWICE 북미 투어 | | | | | |
|--------------------------------|--------|-----|---------|---------|--------|-------------------|--------|----|--------|------------|-------|
| 회당모객 | 횟수 | 총모객 | 단가 | 총판매액 | | 2022 | 회당모객 | 횟수 | 총모객 | 총판매액(\$) | 평균단가 |
| 체조경기장 | 4,437 | 2 | 8,874 | 132,000 | 1,171 | LA The Forum | 12,753 | 2 | 25,506 | 4,438,626 | |
| LA The Forum | 12,753 | 2 | 25,506 | 170,040 | 4,337 | Oakland Arena | 12,891 | 1 | 12,891 | 1,397,175 | |
| Oakland Arena | 12,891 | 1 | 12,891 | 170,040 | 2,192 | Dickies Arena | 10,357 | 1 | 10,357 | 1,169,384 | |
| Dickies Arena | 10,000 | 1 | 10,000 | 170,040 | 1,700 | State Farm Arena | 11,596 | 1 | 11,596 | 1,294,524 | |
| State Farm Arena | 11,596 | 1 | 11,596 | 170,040 | 1,972 | UBS Arena | 13,384 | 2 | 26,768 | 4,044,882 | |
| UBS Arena | 13,384 | 2 | 26,768 | 170,040 | 4,552 | 합계 | | 7 | 87,118 | 12,344,591 | 141.7 |
| 도쿄 돔 | 50,000 | 3 | 150,000 | 125,000 | 18,750 | 2019 | 회당모객 | 횟수 | 총모객 | 총판매액(\$) | 평균단가 |
| BoC Stardium | 13,359 | 2 | 26,717 | 170,040 | 4,543 | LA The Forum | 11,827 | 1 | 11,827 | 1,388,228 | |
| 온라인 | | | 80,000 | 47,000 | 3,760 | Prudential Center | 10,297 | 1 | 10,297 | 1,235,443 | |
| 합계 | 19,454 | 14 | 272,352 | | 42,977 | Wintrust Arena | 5,911 | 1 | 5,911 | 781,922 | |
| | | | | | | 합계 | | 3 | 28,035 | 3,405,593 | 121.5 |

- ㄱ. 먼저, TWICE는 2022 월드 투어 일정의 대부분을 소화한 상태이다. 2019년에서 2022년까지의 티켓단가 인상률을 추정하기 위해 TWICE의 북미 투어 간에 비교를 하였고, 3년 사이 티켓 가격이 약 17% 상승했음을 관찰했다.
- ㄴ. 이후 TWICE의 2022 투어 데이터를 통해 올해 확정된 매출액의 규모를 구했다. BoC Stardium은 첫 스타디움급 공연인데 더 작은 규모의 아레나급에서 평균적으로 67%의 객석을 채웠다는 점을 감안해, 아레나급 모객률에 10%를 할인하여 스타디움급 모객률을 추정했다. 온라인 콘서트는 팬클럽 단가 39000원, 일반 단가 49000원인데 팬클럽 회원의 비중이 80%일 것을 가정하였다.
- ㄷ. 2019년의 티켓 총판매액과 비교하기 위하여 2022년의 남은 기간과 5월까지의 확정된 공연들로만 총 27만명을 모객하는데 이는 2019년의 47만명의 절반 수준이라는 점을 감안하여 확정된 총판매액에 30%를 가산하여 2019년의 80% 수준 모객을 가정하였다.
- ㄹ. 총판매액은 동사의 콘서트 매출액에 비례하는 지표이나, 구체적인 정산 방식이 공개되지 않으므로 2019년의 총판매액과 동사의 매출액을 대비하였다. 이를 위해 2019년 TWICE의 총모객과 동사의 콘서트 매출을 통해 TWICE의 동사 콘서트 매출 기여분을 구하고 총판매액과 콘서트 매출 사이의 정산계수를 구했다. 정산계수는 일정하게 유지되는 것으로 가정한다.
- ㅁ. Stray Kids의 경우 국내에서 3회 공연, 미국, 호주에서 7회 공연, 일본에서 6회 공연이 예정되어있다. 일본 투어의 경우 TWICE의 2019년을 벤치마크로 삼았고 미국, 호주 투어의 경우엔 아레나급 공연장의 평균적인 규모 18000명에 TWICE의 모객률을 벤치마크로 삼아 TWICE와 같은 방식으로 총판매액을 산출하였다. 온라인 투어 역시 확정된 총판매액이 비슷한 규모인 TWICE와 같은 규모로 추정했다. 마지막으로 모객에 유리한 보이그룹이라는 점, 2021년 음반 판매량이 2020년의 3배에 달하는 등 성장률이 매우 높다는

점과 미공개된 투어 일정을 감안해 30%를 가산하여 총판매액을 추정하였다.

| Stray Kids 2022 투어 | | | | | | 티켓 총판매액 | | |
|--------------------|--------|----|---------|---------|--------|------------|---------|---------|
| (단위: 백만 원) | 회당모객 | 횟수 | 모객수 | 단가 | 총판매액 | (단위: 백만 원) | 2022E | 2023E |
| 잠실 경기장 | 15,000 | 3 | 45,000 | 132,000 | 5,940 | TWICE | 55,870 | 62,244 |
| 일본 투어 | 25,000 | 6 | 150,000 | 125,000 | 18,750 | Stray Kids | 55,920 | 62,299 |
| 미국,호주 투어 | 12,000 | 7 | 84,000 | 173,400 | 14,566 | ITZY | 12,989 | 14,471 |
| 온라인 | | | 80,000 | 47,000 | 3,760 | NiziU | 11,843 | 13,194 |
| 합계 | | 16 | 279,000 | | 43,016 | NMIXX | 0 | 8,830 |
| | | | | | | 합계 | 136,623 | 161,038 |

- ㄴ. ITZY는 TWICE의 확정된 투어 일정 중 한국과 일본 투어 일정만을 고려한 뒤, 모집가액은 TWICE와 ITZY의 2021년 음반 판매량을 기준으로 조정하였다. 단가의 경우 티켓의 단가가 높은 북미가 포함되지 않는 경우 포함되는 경우에 비해 단가가 10% 하락하는 것을 반영해 추정했다.
- ㄷ. NiziU는 2022년부터 바로 돔 투어에 돌입할 것이라는 동사의 언론 보도가 있을 정도로, 일본 내 콘서트 모객 측면에서 강점을 보일 것으로 예상된다. 2019년 TWICE의 일본 투어를 기준으로 하되, 단가 인상과 NiziU와 TWICE의 음반 판매량 차이를 조정했다.
- ㄹ. 마지막으로 NMIXX는 초동 판매량을 기준으로 바로 콘서트를 열 수 있을 정도의 팬덤 규모를 형성한 것으로 보이나, 아직 콘서트를 하기에는 곡 수가 부족하므로 2022년 4회의 컴백으로 충분한 곡 수를 가지게 된 이후 2023년부터 콘서트를 하는 것으로 추정한다. NMIXX의 2023년 총판매액은 ITZY와의 같은 시기 음반 판매량을 기준으로 조정했다.
- ㅈ. 2023년에 대해서는 TWICE를 기준으로 2019년에 열렸던 만큼의 국내 콘서트가 열리는 효과와 단가 인상 효과를 반영하여, 이외의 그룹에 대해서도 일괄적으로 추정했다. 마지막으로 이를 정산계수와 곱해 최종적인 콘서트 매출을 아래와 같이 추정했다.

| 콘서트 매출액 | | | | | | |
|------------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|
| (단위: 백만 원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E |
| 콘서트 매출액 | 16,051 | 21,315 | 1,141 | 1,232 | 26,508 | 31,245 |
| 성장률 | | 33% | -95% | 8% | 1916% | 18% |

- ㅊ. MD 매출은 통상적으로 콘서트 매출과 연동되는 경향이 크므로, 다음과 같이 콘서트 성장률에 연동하여 2019년을 기준으로 다시 성장하는 것으로 추정했다.

| MD 매출액 | | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| (단위: 백만 원) | 2018 | 2019 | 2022E | 2023E |
| MD 매출액 | 15,852 | 21,139 | 26,290 | 30,988 |
| 콘서트 성장률 | | 33% | 24% | 18% |

4.2. 음반 매출

| 음반 판매량 | | | | | | |
|-------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E |
| 2PM(준호) | | | | 143,480 | | |
| GOT7 | 844,975 | 637,452 | 814,484 | 94,128 | | |
| DAY6 | 115,292 | 124,467 | 172,025 | 245,359 | | |
| TWICE | 1,287,675 | 1,169,576 | 1,292,720 | 1,599,635 | 1,719,593 | 1,848,547 |
| Stray Kids | 346,968 | 590,869 | 967,670 | 2,665,405 | 3,707,504 | 4,304,398 |
| ITZY | | 123,777 | 401,085 | 920,891 | 1,321,479 | 1,502,495 |
| Niziu | | | 380,000 | 650,000 | 718,438 | 889,008 |
| NMIXX | | | | | 806,352 | 1,184,842 |
| Loud | | | | | | |
| Project C | | | | | | |
| Niziu Boy | | | | | | 650,000 |
| Project USA | | | | | | |
| 합계 | 2,594,910 | 2,646,141 | 4,027,984 | 6,318,898 | 8,273,366 | 10,379,291 |

음반 매출은 활동 일정과 아티스트들의 성장 추이를 반영해 추정하였다. 아티스트들의 음반 판매는 코어 팬덤의 규모를 보여주는 지표이므로, 코어 팬덤의 규모와 그 증가세를 가장 잘 반영하는 지표인 트위터 팔로워 수의 증가율을 통해 추정해 음반 판매량을 계산하였다. 트위터 팔로워 수의 추이는 소셜네트워크 분석 사이트인 SocialBlade의 예측치를 사용하였다.

(1) TWICE

TWICE의 경우 트위터 팔로워 수의 증가율은 20%에 육박하나, 연차가 매우 높고 과거 음반 판매량의 성장 추이가 다소 정체되는 모습을 보인다는 점을 감안하여, 2018년-2021년의 평균적인 성장률만큼 완만하게 성장할 것으로 추정하였다.

(2) Stray Kids

Stray Kids의 경우 미니 6집이 빌보드 200에서 1위를 차지하는 등 굉장히 빠른 속도로 팬덤을 확장하고 있고, 2022년 1분기에만 음반을 167만 장 판매한 전력이 있다. 트위터 팔로워 수의 굉장히 빠른 증가세도 Stray Kids의 성장세를 잘 보여주고 있다. 2023년에는 음반 판매량에서 차지하는 비중이 큰 Stray Kids의 추정치가 과도한 영향을 끼치는 것을 지양하기 위해 팔로워 수 증가율을 10% 할인해 추정하였다.

(3) ITZY

ITZY의 경우 2021년 9월 일본에 처음 진출하고, 올해 4월 일본에서 싱글 발매하며 일본 행보를 본격화하고 있다. 합리적인 추정을 위해 TWICE의 일본 진출 이후 일본 앨범 판매량의 비율을 벤치마크로 삼아 추정했다.

(4) NiziU

NiziU는 신인 아티스트이지만 오디션 프로그램을 통해서 인지도 등의 측면에서 완전한 신인에 비하여 큰 규모의 팬덤을 가지고 출발하므로, 일본 진출 시점 기준으로 동 연차의 TWICE의 성장률을 반영하여 추정했다.

(5) NMIXX

NMIXX의 경우에도 여러 기록들을 세우며 선배 아티스트들에 비하여 데뷔 시점부터 높은 인기를 끌고 있다. NMIXX는 선배 걸그룹인 ITZY의 최근 앨범 Crazy in love의 초동판매량과 비교하여 87.5% 수준의 초동판매량을 데뷔 앨범 AD MIRE로 기록하였다. 이에 따라 ITZY의 2021년 판매량에 초동판매량 비율을 곱해 추정했다. 2023년에는 트위터 팔로워 수 증가율을 통해 추정했는데, 최근에 데뷔해 트위터 팔로워 수의 증가율이 매우 가파르게 추정되는 것을 조정하기 위해 증가율을 50% 할인해 추정하였다.

(6) 2023년 신인 아티스트

2023년에는 한/미/일/중 4개 국가에서 오디션 프로그램을 통해 신인 아티스트들이 데뷔하는데, 투자포인트와의 정합성을 위해 안전마진 판매량으로써 2023년 신인 아티스트들에 대해서는 일괄적으로 NiziU의 데뷔 후 1년치 판매량을 적용해 추정하였다.

(7) 이외

GOT7, DAY6, 2PM는 계약의 해지, 군입대 등으로 활동이 없거나 저조한 상황으로 음반은 조금씩이라도 계속 판매될 것이나 추정의 보수성을 위해 제외하였다.

상기 방법을 통해 추정한 음반 판매량과 음반의 평균 단가를 곱해 최종적인 음반 매출액을 추정하였다. 음반 음반의 평균 단가는 2018년-2021년 4개년 평균 단가를 사용하였다.

| 음반 매출액 | | | | | | | |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------------|----------------|
| (단위: 백만 원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | | 2022E | 2023E |
| 음반 매출액 | 32,220 | 35,136 | 47,749 | 76,466 | 평균 단가(P) | 12,413 | 12,413 |
| 음반 판매량 | 2,594,910 | 2,646,141 | 4,027,984 | 6,318,898 | 음반 판매량(Q) | 8,273,366 | 10,379,291 |
| 평균 단가 | 12,416 | 13,278 | 11,854 | 12,101 | 음반 매출액 | 102,694 | 128,834 |

4.3. 음원 매출

음원 시장의 경우 2015년까지만 하더라도 다운로드와 스트리밍의 비중이 유사했으나, 미국음반산업협회(RIAA)에 따르면 현재는 다운로드:스트리밍 비율이 5:95일 정도로 스트리밍 위주로 시장이 재편되었다. 따라서, 음원 매출을 추정하기 위해서 스트리밍의 주요 주체인 팬덤의 규모를 가장 잘 보여주는 지표인 트위터 팔로워 수를 사용해 추정하였다.

| 주요 트위터 팔로워 수 합산 | | | |
|-----------------|--------|--------------|--------------|
| (단위: 만 명) | 2021 | 2022E | 2023E |
| 합산 팔로워 | 2156.3 | 2901.6 | 3644.5 |
| 증가율 | | 34.6% | 25.6% |

| 음원 매출액 | | | |
|------------|---------------|---------------|---------------|
| (단위: 백만 원) | 2021 | 2022E | 2023E |
| 성장률 | | 34.6% | 25.6% |
| 음원 매출액 | 36,292 | 48,837 | 61,341 |

동사의 주요 아티스트인 TWICE, Stray Kids, ITZY, NiziU, NMIXX의 2021년말 시점의 트위터 팔로워 수를 합산했고, 소셜네트워크 분석 사이트 SocialBlade의 2022년말과 2023년말의 트위터 팔로워 수 추정치를 사용해 증가율을 계산하였다.

4.4. 유튜브, 광고, 출연료, 팬덤/IP 외 매출

유튜브 매출의 경우 2019년부터 본격적으로 매출에 기여하기 시작했다. 유튜브 매출을 추정하기 위해 가장 합리적인 지표인 유튜브 구독자 수이다. 이에 따라 SocialBlade의 유튜브 구독자 수 증가 추정치와 과거 데이터를 활용해 구독자가 100만 이상인 계정들의 구독자 수를 합산했다. NMIXX의 경우 초기값이 매우 작아 증가분이 과대추정될 가능성이 있어 추정의 합리성을 위해 제외하였다.

광고 및 출연료 매출의 경우 코로나 19 이전 시기에는 완만하게 성장하던 부문이었으나, 코로나19로 외부 콘서트/방송 활동 등이 다소 위축되면서 타격을 받았다. 2022년에는 코로나 19 이전 수준을 회복하고, 2023년에는 각각 코로나19 이전 시기의 평균적인 성장률에 따라 완만한 성장을 이어갈 것으로 추정하였다.

팬덤/IP 외 기타매출은 동사 소속 아티스트들이 창출하는 총체적인 부가가치가 투영되는 매출이다. 실제로 해당 매출은 해당 매출을 제외한 나머지 매출 대비 일정한 비율을 차지하는 모습을 보인다. 따라서 나머지 매출 대비 15%의 비율을 유지할 것으로 추정했다.

| 주요 유튜브 계정 구독자 수 | | | |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|
| (단위: 만 명) | 2021 | 2022E | 2023E |
| JYP Ent. | 2340 | 2727 | 3130 |
| TWICE | 1280 | 1594 | 1918 |
| Stray Kids | 830 | 1556 | 1964 |
| ITZY | 650 | 946 | 1485 |
| TWICE JAPAN | 421 | 481 | 544 |
| NiziU | 202 | 224 | 268 |
| 합계 | 5,723 | 7,528 | 9,309 |

| 유튜브 매출 | | | | | |
|---------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| (단위: 백만 원) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E |
| 구독자 증가율 | | | | 32% | 24% |
| 유튜브 매출 | 5,801 | 12,774 | 17,603 | 23,155 | 28,634 |
| 광고, 출연료, 팬덤/IP 외 매출 | | | | | |
| (단위: 백만 원) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E |
| 광고 매출 | 17,242 | 11,864 | 12,583 | 17,242 | 18,794 |
| 출연료 매출 | 12,933 | 6,420 | 12,439 | 12,933 | 13,580 |
| 팬덤/IP 외 매출 | 41,262 | 21,000 | 26,299 | 38,649 | 47,012 |

4.5. 최종 매출 추정 Table

| 매출 추정 최종 Table | | | | | | | (단위: 백만 원) | |
|----------------|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--|
| 사업부문 | 매출유형 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | |
| 음반 | 음반 | 32,220 | 35,136 | 47,749 | 76,466 | 102,694 | 128,834 | |
| | 음원 | 16,984 | 21,921 | 27,120 | 36,292 | 48,837 | 61,341 | |
| 매니지먼트 | 콘서트 | 16,051 | 21,315 | 1,141 | 1,232 | 26,508 | 31,245 | |
| | MD | 15,852 | 21,139 | 17,472 | 12,216 | 26,290 | 30,988 | |
| | 광고 | 16,628 | 17,242 | 11,864 | 12,583 | 17,242 | 18,794 | |
| | 출연료 | 13,009 | 12,933 | 6,420 | 12,439 | 12,933 | 13,580 | |
| | 유튜브 | 3,171 | 5,801 | 12,774 | 17,603 | 23,155 | 28,634 | |
| | 팬덤, IP 외 기타 | 10,906 | 19,948 | 19,859 | 25,066 | 38,649 | 47,012 | |
| 총 매출액 | | 124,821 | 155,436 | 144,399 | 193,900 | 296,309 | 360,428 | |

News - Issue & Risk

5.1 두나무와의 JV 설립계약 해지

과거 두나무와 함께 NFT 사업을 위한 JV 설립 계획

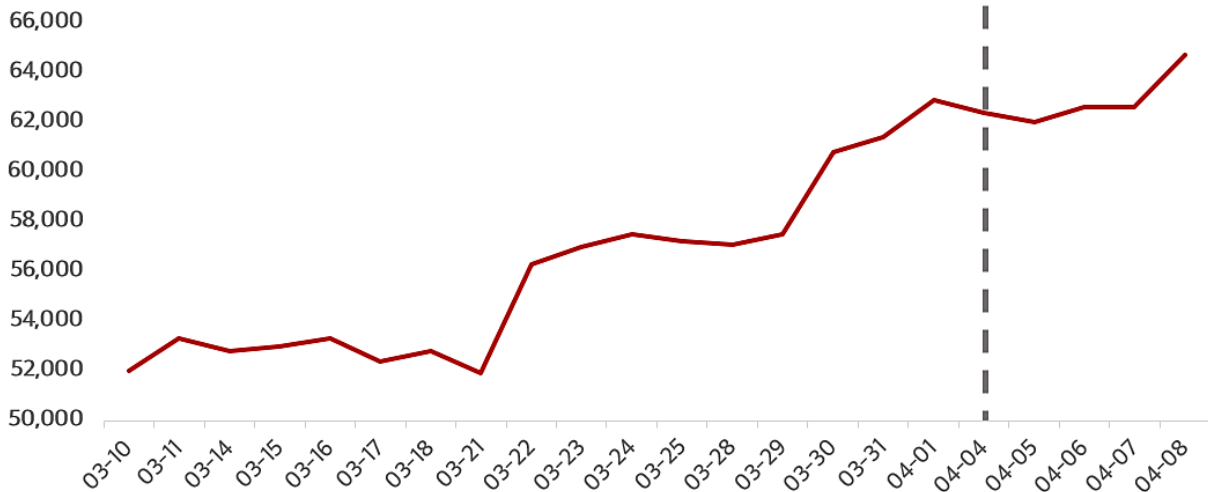
지난 해 7월 두나무와 동사는 NFT 사업을 위한 JV 설립을 계획했었다. JV 설립 계획을 발표 하면서, 동사는 두나무와 전략적인 제휴를 통해 K-pop을 중심으로 한 NFT 연계 디지털 굿즈 제작과 유통거래, 일련의 부가서비스 제공 및 운영을 위한 플랫폼 사업을 함께 추진한다는 청사진을 밝힌 바 있다.

JV 설립계약 취소, 리스크 여부: N/A

그러나 지난 4월 4일, JV 설립계약이 취소된다는 사실이 발표되었다. 하지만 전술한 투자 논리상 해당 이슈가 동사의 주가에 끼치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 그 이유는, 주가 분석에서 언급하였듯 현재 동사의 주가는 NFT에 대한 기대감보다는 가시적 실적 상승이 더 큰 동인으로 작용하기 때문이다. 실제로, 최근 동사의 단기적 주가 흐름을 보건대 계약 해지가 미친 영향은 매우 제한적인 것으로 관찰되었다.

본 보고서가 동사에 집중하는 이유는 NFT를 비롯한 신사업의 확장에 대한 기대감이 아닌, 가시적인 이익 모멘텀과 눈에 띄는 실적 상승이다. 그러므로 NFT 사업 본격화를 위한 JV 설립계약의 취소가 동사에게 악재로 작용할 가능성은 크지 않다고 판단된다.

그림 5-1. 두나무 JV 설립계약 해지 발표일 전후 동사 주가 흐름 (최근 한 달)



출처: Kisvalue

Target Price? - Historical PER Valuation

6.1. 매출원가 추정

| 매출원가 추정 | | | | | | |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (단위: 백만 원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
| 매출액 | 124,821 | 155,436 | 144,399 | 193,900 | 296,309 | 360,428 |
| 매출원가 | 68,660 | 79,359 | 67,502 | 89,746 | 136,043 | 163,884 |
| 매출원가율(%) | 55.0% | 51.1% | 46.7% | 46.3% | 45.9% | 45.5% |
| 지급수수료 (아티스트 인세) | 30,835 | 35,999 | 29,777 | 30,626 | 49,257 | 58,772 |
| 콘텐츠제작비 | 29,048 | 31,691 | 28,176 | 40,312 | 61,869 | 74,609 |
| 재고자산의 변동 | 172 | 791 | 246 | -988 | 3,225 | 4,175 |
| 재고자산과 소모품매입액 | 4,302 | 3,284 | 3,171 | 2,787 | | |
| 광고선전비 | 1,933 | 3,283 | 2,658 | 6,193 | 6,441 | 7,835 |
| 교육훈련비 | 634 | 590 | 521 | 1,029 | 1,572 | 1,912 |
| 복리후생비 | 50 | 363 | 291 | 328 | 468 | 570 |
| 감가상각비&무형자산상각비 | 274 | 930 | 671 | 762 | 831 | 953 |
| 인건비 | 242 | 259 | 291 | 345 | 527 | 641 |
| 기타비용 | 1,170 | 2,169 | 1,699 | 8,353 | 11,852 | 14,417 |

지급수수료와 콘텐츠제작비의 두 계정과목이 압도적인 금액적 중요성을 보인다.

(1) 매출원가로 분류되는 지급수수료는 소속 아티스트의 수익 배분에서 발생하는 인세이다. 매출 유형별로 정확한 배분구조는 사업상 기밀에 해당하지만, 아티스트의 직접 참여를 요하는 매너지먼트 매출(유튜브 제외)에서 인세가 상대적으로 크게 발생할 것으로 판단한다. 실제로 두 계정은 과거 98%의 correlation을 보여왔으며, 이는 음원&음반의 경우 수익 인식마다 아티스트의 노동을 요구하지는 않기에 마진율이 높다는 사실과도 일관적이다. 따라서 유튜브를 제외한 매너지먼트 매출에 연동시켜 추정해주었다.

(2) 콘텐츠제작비는 동사의 제반 서비스와 연관이 깊기에 총 매출에 연동해주었다. 엔터사라는 사업의 특성상 수익 발생에 직접 기여하는 마케팅비와 교육훈련비를 매출원가로 반영하기에, 이 또한 총 매출에 연동해주었다. 재고자산의 변동과 매입액은 음반 및 MD 매출에 대응되는 비용이기에, 두 계정의 합산액을 (음반+MD 매출)에 연동해 추정했다.

(3) 기타비용은 성격상 고정비와 변동비가 혼합된 준변동비의 성격을 지니는 것으로 판단되나, 계정의 세부적 구성을 알기가 불가능하여 보수적인 추정을 위해 '21년의 매출액 대비 비중을 적용해 변동비로 추정해주었다. 인건비는 총 매출에, 복리후생비는 인건비에 연동시켰으며, 감가상각비는 별도로 추정했으나, 분량이 방대해 Table을 Appendix [7.2.]에 수록하는 한편, 매출원가와 판관비 각각의 과거 비중을 고려해 분배해주었다.

6.3. 판매비와 관리비 추정

| 판매비와관리비 추정 | | | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| (단위: 백만 원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
| 매출액 | 124,821 | 155,436 | 144,399 | 193,900 | 296,309 | 360,428 |
| 판매비와관리비 | 27,413 | 32,618 | 32,761 | 46,250 | 70,989 | 87,309 |
| <i>판매비율(%)</i> | <i>22.0%</i> | <i>21.0%</i> | <i>22.7%</i> | <i>23.9%</i> | <i>24.0%</i> | <i>24.2%</i> |
| 급여 | 8,134 | 10,299 | 11,506 | 14,089 | 23,142 | 28,149 |
| 상여금 | 4,443 | 7,857 | 7,207 | 13,568 | 20,742 | 26,672 |
| 퇴직급여 | 762 | 1,000 | 960 | 1,084 | 1,780 | 2,166 |
| 복리후생비 | 1,637 | 3,097 | 2,411 | 2,779 | 4,565 | 5,553 |
| 감가상각비 | 825 | 2,551 | 3,136 | 3,584 | 3,869 | 4,288 |
| 무형자산상각비 | 59 | 84 | 264 | 344 | 396 | 492 |
| 지급수수료 | 1,625 | 3,433 | 4,266 | 5,469 | 8,889 | 10,813 |
| 신인개발비 | 480 | 693 | 543 | 1,231 | 2,045 | 2,523 |
| 여비교통비 | 1,023 | 1,127 | 363 | 398 | 1,127 | 1,371 |
| 세금과공과금 | 490 | 287 | 287 | 538 | 400 | 400 |
| 소모품비 | 973 | 289 | 483 | 406 | 621 | 755 |
| 접대비 | 424 | 427 | 300 | 381 | 383 | 383 |
| 지급임차료 | 1,198 | 190 | 144 | 372 | 599 | 965 |
| 통신비 | 206 | 250 | 257 | 279 | 248 | 248 |
| 수도광열비 | 174 | 231 | 214 | 230 | 225 | 225 |
| 대손상각비 | 227 | 182 | 2 | 905 | 1,185 | 1,442 |
| 차량유지비 | 166 | 194 | 126 | 103 | 147 | 147 |
| 광고선전비 | 64 | 55 | 45 | 87 | 133 | 161 |
| 보험료 | 25 | 34 | 44 | 65 | 48 | 48 |
| 수선비 | 210 | 140 | 120 | 58 | 106 | 106 |
| 교육훈련비 | 74 | 56 | 36 | 98 | 149 | 181 |
| 도서인쇄비 | 25 | 23 | 21 | 44 | 68 | 82 |
| 운반비 | 45 | 34 | 27 | 39 | 72 | 88 |
| 주식보상비용 | 4,124 | 85 | 0 | 67 | 51 | 51 |

(1) 판매비의 급여는 소속 연예인이 아닌 본사 직원과 연관성이 깊어 본래 고정비 성격이나, 과거 data에서 매출액과의 연동성이 강하게 나타나 변동비로 추정해주었다. '21년, COVID-19 에도 불구하고 매출이 급증하며 상여금이 급여에 가까운 수준으로 인식됐다. 직원 복지에 관한 동사의 명성을 고려하는 동시에, 본 보고서의 논리에 따라 향후 업황이 계속 원활할 것으로 판단하기에 매출액에 연동시켜 추정했다. 퇴직급여와 복리후생비는 급여에 연동시켰다.

(2) 신인개발비는 동사가 YG 등 타사와 달리 신인 캐스팅 및 연습생 육성비를 자산화하지 않고, 보수적으로 당기에 비용으로 반영해 나타나는 특수 계정이다. '23년 4팀의 신인 라인업을 앞둔 지금, 그 이후에도 공격적인 확장을 펼칠 것이라 판단해, 매출에 연동시켰다. / 지급수수료는 제반의 용역수수료를 반영하기에 매출에 연동시켰으며, 여비교통비는 해외 콘서트 재개를 고려해 '22년은 COVID-19 이전 최고치를 적용한 후, '23년은 매출에 비례해 추정했다.

(3) 지급임차료의 경우, '18년까지 분산된 임차 사무실을 이용해 약 12억의 비용이 발생했으나, 성내동 신사옥으로 대대적으로 이전하며 급락했다. 감가상각비가 '19년 급증한 것도 같은 맥락에서다. 해외 진출 과정에서 초기에 임차가 증가할 수 있음을 고려해 기존 증가 추이를 반영했다. / 수도광열비, 보험료, 수선비 등의 계정은 모두 '18년 신사옥 이전의 영향을 받은 만큼, 해당 시기를 고려해 '19년부터의 average를 적용했다.

(4) 무형자산상각비는 동사가 소유한 전속계약권과 라이선스에 의해 발생한다. '22년 NMIXX 데뷔, '23년 예정된 4팀의 데뷔를 고려해 내용연수인 3년 이내 총 신인 수에 기반해 추정한 이후, 판관비로 배분해주었다. 이외 금액적 중요성이 떨어지는 경우, 매출액과의 상관계수 및 계정의 성격을 고려하여 변동비와 고정비로 각각 분류했고, 변동비는 매출액에 연동했으며 고정비는 average를 flat 적용했다.

6.4. 금융/기타손익 추정

| 금융손익, 기타손익 추정 | | | | | | |
|-----------------------|--------------|-------------|---------------|---------------|-------------|-------------|
| (단위: 백만 원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
| 금융손익 | 1,199 | -620 | -4,029 | 15,882 | 682 | 721 |
| 이자수익 | 349 | 1,475 | 1,502 | 739 | 621 | 656 |
| 이자비용 | 0 | 49 | 94 | 38 | 61 | 65 |
| 외화환산손익 | 212 | 118 | -833 | 132 | 0 | 0 |
| 외환차손익 | 83 | 43 | -592 | 681 | 0 | 0 |
| 당기손익-공정가치측정금융자산평가손익 | 554 | -449 | -4,279 | 13,211 | 0 | 0 |
| 당기손익-공정가치측정금융자산처분손익 | 0 | -1,143 | 152 | 1,236 | 0 | 0 |
| 파생상품평가손익 | 0 | -114 | 114 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄손익-공정가치측정금융자산처분손실 | 0 | 0 | 0 | 180 | 0 | 0 |
| 장기금융상품손상차손환입 | 0 | 0 | 0 | 100 | 0 | 0 |
| 기타비유동금융자산손상차손 | 0 | 500 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타손익 | 532 | 243 | -2,028 | -2,559 | -261 | -261 |
| 대손충당금환입 | 510 | 21 | 2 | 2 | 0 | 0 |
| 유형자산처분이익 | 0 | 10 | 5 | 13 | 0 | 0 |
| 유형자산처분손실 | 20 | 0 | 482 | 73 | 0 | 0 |
| 무형자산처분이익 | 0 | 0 | 0 | 38 | 0 | 0 |
| 무형자산처분손실 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 무형자산손상차손 | 0 | 0 | 0 | 2,172 | 0 | 0 |
| 잡손익 | 136 | 725 | 17 | 539 | 354 | 354 |
| 기부금 | 95 | 340 | 1,133 | 893 | 615 | 615 |
| 기타대손상각비 | 0 | 173 | 0 | 10 | 0 | 0 |
| 재고자산폐기손실 | 0 | 0 | 437 | 0 | 0 | 0 |
| 해외사업장처분손실 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 |

계정과목 전체를 담은 별도 Table은 Appendix [7.4.]에 수록했으며, 성격상 손익 개념으로 대응되는 계정들은 모두 netting한 순액을 기반으로 추정했다. 합리적 추정이 불가하거나, 과거 일회성의 성격은 띤 경우는 모두 '0'을 부여했다.

이자비용과 이자수익은 각각 이자발생 부채/자산의 지난 3개년 평균 장부가에 기반한 평균 유효이자율을 도출한 후, 이를 향후 2개년에 flat 적용해 추정했다. 세부 추정 내용 별도로 정리해 Appendix [7.3.]에 기재했다. 이자수익은 기존 평균 유효이자율이 '21년 비교적 큰 폭 감소했음을 고려해, 보수적 추정을 위해 이를 일괄 적용했다. 이자비용은 관련 부채의 구체적인 상환/추가 차입 계획을 합리적으로 추정하기 어렵지만, 동사의 현금창출력이 비교적 뛰어나며 건전한 재무구조를 오래 유지해왔음을 고려해 평균 BV의 3개년 이동평균을 적용했다.

6.5. 관계기업투자손익 추정

| 관계기업투자손익 추정 | | | | | | |
|----------------------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| (단위: 백만 원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
| 관계기업투자손익 (지분율 고려) | -280 | -65 | -92 | 14,685 | 2,986 | 4,413 |
| 관계기업별 당기손익 (지분율 미고려) | | | | | | |
| 북경신성엔터테인먼트인먼트유한공사 | -1,936 | -3,016 | -1,095 | -1,201 | -1,201 | -1,201 |
| 엘엔에스-제이와이피 스마트투자조합 | - | - | - | -503 | -503 | -503 |
| 젠코스메티코스 | - | - | - | -653 | -653 | -653 |
| 디어유 | - | - | - | -30,884 | 21,000 | 31,700 |

동사의 관계기업 목록 및 각각의 지분율을 정리해 Appendix [7.5.]에 기재했다. **관계기업투자손익 추정**에서 가장 주목할 것은 동사가 2대주주로 있는 **디어유**이다. 아이돌과의 프라이빗 메신저 서비스인 Bubble을 운영하는 디어유는 '21년을 기점으로 영업이익이 132억까지 큰 폭으로 성장했으나, 전환우선주가 금융부채로 재분류됨에 따라 336억원의 평가손실을 인식하며 당기손익의 적자로 남았다. 하지만 본업의 성장세가 두드러지는 한편 위 영향은 일회적이기에, 시중 Forecast를 종합해보면 '22년 흑자 전환을 consensus로 제시함을 알 수 있다.

본 보고서는 동사의 본업에 집중한 투자 논리를 강조한 만큼, 지분법이익에서 동사의 실적이 과대평가되지 않도록 디어유의 상장 이후 발표된 Forecast 중 **가장 낮은 수치를 적용해** 추정했다. 나아가 상장으로 인해 4Q21의 지분율(19.5%)이 2Q21(23.3%)에 비해 희석됐음을 고려했다. 잔여 CB/CPS의 전환권 행사 및 유상증자 등으로 추가적 희석 가능성이 있으며, 이로 인한 일시적인 처분손익이 발생할 수 있다. 최대한 합리적/보수적 추정을 위해 일회적 처분손익은 '0'으로 두되, '21년 지분율의 하락분을 '23년까지 기간 비례적으로 반영했다.

젠코스메티코스와 L&S-JYP 스마트투자조합의 손익은 금액적 중요성이 미미해 flat 처리했다. 북경신성엔터테인먼트인먼트유한공사는 텐센트와의 합작사로서, BOYSTORY의 소속사이다. 매출은 CAGR 52%로 상승하고 있으나, 아직 당기순이익단에서 적자를 기록 중이다. 정확한 비용 구조를 알 수 없어 flat 적용했다. 매출의 성장세를 고려하면 비교적 보수적이라 판단한다.

6.5. 법인세비용 추정 및 비지배지분 순이익

| 법인세비용 추정 | | | | | | |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| (단위: 백만 원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
| 법인세비용차감전순이익 | 30,199 | 43,017 | 37,988 | 85,912 | 92,683 | 114,108 |
| 법인세비용 | 5,924 | 11,797 | 8,351 | 18,412 | 21,885 | 26,944 |
| 유효법인세율 | 19.62% | 27.42% | 21.98% | 21.43% | 23.61% | 23.61% |

'19년 이래 적용세율은 모두 24.2%였으나, 세액공제-경정청구 등의 조정사항으로 인해 유효 법인세율은 보이는 바와 같이 일정하지 않았다. 이러한 조정사항의 향후 추이를 예측하는 것은 오히려 추정의 정확성을 저해한다고 판단하는 바, '19년 이래 유효법인세율의 평균치인 23.61%를 부여했다.

한편, 종속법인인 북경걸위품문화교류유한회사(지분율 75%)에 의해 **비지배지분 순이익**이 발생한다. 즉, 해당 법인 순이익의 25%를 감해주어야 하는데, 기재된 요약재무정보는 모회사와의 거래를 제하지 않는 등의 다양한 이유로 활용하기 부적합하다. 당기순이익 대비 비중이

0.3% 미만으로 미미하며 지분율의 변화가 목격되지 않기에, 최근 3개년의 수치를 average 하여 적용했다.

6.6. Valuation : Historical PER Method

동사의 Valuation을 위해 **Historical PER Method**를 사용한다. 본 보고서의 주요 논리는 동사가 '17년 이래 본부제/TF 시스템으로 대표되는 BM의 대대적 개편과 Pure 엔터사로서 '한 우물만 판' 지난 투자의 결과 팬데믹 하에서도 견조한 실적을 기록했고, '22년부터 본격적인 결실을 맺으며 Top & Bottom-line 모두에서 고무적인 성장성을 시장에 증명할 것이라는 점이다. 이러한 논리를 반영하려면 **PER Method**가 가장 적합하다고 판단했다.

한편, 흔히 Peer로 지목되는 엔터 4사는 사업구조부터 서로 매우 상이하며, BM 또한 일관적이지 않다. 이는 YG엔터테인먼트의 '21년 OPM이 동사 대비 21.74%p 낮다는 사실에서 직관적으로 드러난다. 동사의 Valuation을 위해 이러한 Peer를 기준으로 채택하는 것보다, Valuation의 시점과 대응되는 과거에 주목하는 것이 더욱 합리적이라고 판단한다.

본 보고서는 2Q18 실적 발표('18.08.14.) 이후 2달 간 동사의 평균 12M Forward PER인 35.10x를 Target Multiple로 제시하며, 이에 대한 근거는 다음과 같다.

'17년 말, 동사는 현재 핵심 역량으로 여겨지는 '막대한 아티스트 회전율을 통한 매출 공백의 최소화'를 목표로 본부제/TF 시스템으로의 개편에 나섰다. 하지만 이러한 내러티브가 시장에 본격적으로 전달된 것은 '18년 6월 경영자인 박진영이 최초로 직접 IR 연설에 나서며 JYP 2.0이라는 패러다임 변화를 공표했을 때였다. 본문에서 강조한 글로벌라이제이션 등의 전략과 대대적인 사옥 이전을 통한 비용구조의 개선 등을 함께 강조하며, '10년대 초 해외 진출에서 실패를 겪었던 과거로부터의 탈피를 시장에 전면으로 선언한 것이다.

나아가 **2Q18 실적발표** 당시 동사는 영업이익과 순이익 각각에서 QoQ 성장률 550%, 184%를 기록하며, 그러한 변화가 내러티브를 넘어 숫자로 실현될 수 있음을 증명했다. 동 시기 YG가 영업이익 -40%, 당기순이익 적자전환, SM이 당기순이익 -60%의 대비되는 실적을 발표하자 Pure 엔터사인 동사가 기대감을 흡수하며 주가는 이후 2달 간 +50%의 상승 랠리를 그렸다. 실제로 '17년 19%에 머물렀던 OPM은 '19년 28%까지 꾸준히 성장할 수 있었다.

아티스트에 주목하면, 당시 TWICE가 하반기 발표한 "Yes or Yes"가 역대 걸그룹 초동 판매량 2위, 뮤직비디오 1,000만 뷰 6시간 달성이라는 K-POP 걸그룹 신기록을 경신했다. 나아가 역대 걸그룹 중 최단 시간 내 도쿄돔 진입에 성공했다는 소식이 알려지며 기대감을 더했다. GOT-7이 cash-cow 역할을 하는 가운데, TWICE가 성장을 이끌며 동사는 3개 분기 연속 **서프라이즈**를 달성했고, 1년차 신인인 StrayKids가 이어달리기 대상으로서 주목을 받았다.

본 보고서의 투자 포인트인 **Path to Success**는 숫자와 내러티브가 상응하던 **위의 시기와 효과적으로 대응**한다. 팬데믹 이후 동사는 가장 빠르게 콘서트 활동을 재개하고, 높은 회전율의 전면공세를 펼치며 앞서 **개편한 BM의 강점**을 여실히 증명 중이다. 설립 이래 최다인 **4팀의 신인**이 등장하는 2023년은, 현재 동사의 견인차인 TWICE, StrayKids 및 2년차로 돌입하는

NMIXX 등의 **막강한 라인업**과 함께 BM에 내재한 역량을 폭발적인 실적으로 증명하는 시기가 될 것으로 전망한다. 이를 앞선 추정을 통해 최대한 합리적으로 제시하고자 했다.

이에 따라 2023F EPS 2,632원에 Target PER 35.10x를 적용한 **목표주가 92,400원, 상승여력 43%의 투자의견 Buy**를 제시한다. '23년 EPS에 12M Forward Multiple을 적용한 만큼, TP의 이론적 실현 시점은 '23년 초반이겠지만, Forward-looking의 성향이 강한 주가의 특성상 Upside는 더욱 일찍 실현될 수 있다.

트윗 수라는 정량적 데이터가 뒷받침하듯, 현재 K-POP의 콘텐츠적 위상이 '18년에 비해 비약적으로 상승했음은 자명한 사실이다. 나아가 Bottom-up의 관점에서, '엔터 한 우물 파기'에 집중한 동사는 당시에 비해 아티스트 라인업을 대폭 확대시키며 체력 자체가 크게 강화되었음에 주목할 수 있다. 따라서 기대감을 지시하는 multiple에 위의 수치를 Target으로 적용하기에 무리가 없다고 판단한다.

| Valuation - PER Method | |
|----------------------------|---------------|
| 2023F 지배주주지분순이익 (단위: 백만 원) | 87,144 |
| 보통주 유통주식수 (단위: 주) | 33,098,059 |
| * 희석가능주식수 (단위: 주) | 15,000 |
| 2023F EPS (단위: 원) | 2,632 |
| Target PER (12MF) | 35.10x |
| 목표주가 (단위: 원) | 92,400 |
| 현재주가 (단위: 원) | 64,700 |
| 상승여력 | 43% |

* 희석가능주식수 = 주식매수선택권(스톡 옵션) 행사 가능수량의 총 행사를 가정함

Appendix

7.1. 동사 연결 재무상태표 (2017 ~ 2021)

| B/S- Consolidated | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 자산 | (단위: 백만 원) | | | | |
| 유동자산 | 58,395 | 82,596 | 116,258 | 126,953 | 159,187 |
| 현금및현금성자산 | 25,360 | 44,958 | 38,659 | 34,542 | 49,138 |
| 당기손익-공정가치측정금융자산 | 1,055 | 0 | 1,158 | 5,102 | 5,676 |
| 기타유동금융자산 | 13,143 | 15,979 | 58,635 | 63,984 | 51,879 |
| 매출채권 및 기타채권 | 11,053 | 13,384 | 14,319 | 19,458 | 46,946 |
| 재고자산 | 1,654 | 1,482 | 691 | 448 | 1,433 |
| 기타유동자산 | 4,995 | 5,193 | 2,796 | 3,417 | 4,106 |
| 당기법인세자산 | 1,136 | 1,601 | 0 | 2 | 8 |
| 비유동자산 | 66,033 | 76,746 | 91,582 | 96,997 | 158,231 |
| 당기손익-공정가치측정금융자산 | 0 | 3,176 | 12,365 | 11,774 | 34,911 |
| 기타포괄손익-공정가치측정금융자산 | 2,603 | 487 | 3,293 | 2,966 | 2,910 |
| 기타비유동금융자산 | 7,764 | 6,790 | 6,482 | 6,388 | 8,809 |
| 관계기업투자 | 275 | 0 | 0 | 1,906 | 42,571 |
| 투자부동산 | 0 | 135 | 131 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 24,737 | 36,545 | 38,783 | 40,547 | 38,286 |
| 무형자산 | 29,135 | 29,108 | 29,043 | 30,828 | 29,546 |
| 기타비유동자산 | 5 | 0 | 0 | 7 | 2 |
| 이연법인세자산 | 1,513 | 504 | 1,486 | 2,581 | 1,198 |
| 자산총계 | 124,428 | 159,342 | 207,840 | 223,950 | 317,418 |
| 부채 | | | | | |
| 유동부채 | 34,823 | 30,513 | 43,150 | 33,334 | 58,332 |
| 매입채무 및 기타지급채무 | 13,773 | 13,191 | 9,974 | 11,049 | 14,515 |
| 기타유동금융부채 | 0 | 0 | 1,174 | 1,463 | 2,392 |
| 선수금 | 15,465 | 14,866 | 14,085 | 7,365 | 16,931 |
| 기타유동부채 | 1,821 | 1,660 | 9,300 | 9,284 | 15,814 |
| 당기법인세부채 | 3,764 | 796 | 8,616 | 4,172 | 8,679 |
| 비유동부채 | 3,844 | 861 | 2,340 | 4,368 | 8,437 |
| 당기손익인식금융부채 | 0 | 0 | 114 | 0 | 0 |
| 기타비유동금융부채 | 3,844 | 572 | 1,238 | 3,180 | 1,767 |
| 충당부채 | 0 | 0 | 0 | 61 | 62 |
| 기타비유동부채 | 0 | 0 | 988 | 1,127 | 4,736 |
| 이연법인세부채 | 0 | 289 | 0 | 0 | 1,872 |
| 부채총계 | 38,668 | 31,374 | 45,490 | 37,702 | 66,769 |
| 자본 | | | | | |
| 지배기업의 소유주지분 | 84,904 | 126,828 | 158,902 | 182,672 | 246,622 |
| 자본금 | 17,311 | 17,872 | 17,942 | 17,943 | 17,943 |
| 자본잉여금 | 55,004 | 70,536 | 76,902 | 76,956 | 76,956 |
| 자본조정 | -14,009 | -9,773 | -12,012 | -12,054 | -11,901 |
| 기타포괄손익누계액 | -212 | -69 | 562 | -85 | 1,348 |
| 이익잉여금 | 26,809 | 48,262 | 75,508 | 99,912 | 162,276 |
| 비지배지분 | 857 | 1,140 | 3,448 | 3,576 | 4,028 |
| 자본총계 | 85,760 | 127,968 | 162,350 | 186,247 | 250,649 |
| 자본과부채총계 | 124,428 | 159,342 | 207,840 | 223,950 | 317,418 |

7.2. 동사 유형자산 감가상각비 추정 Table

| 감가상각비 추정 Table | | | | | | | (단위: 백만 원) | |
|----------------------|---------|-------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 구분 | 내용 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
| 건물 | 기말 취득원가 | 5,791 | 18,152 | 19,450 | 20,351 | 19,878 | 20,918 | 21,972 |
| | 평균 취득원가 | - | 11,971 | 18,801 | 19,900 | 20,114 | 20,398 | 21,445 |
| | 상각비 | - | 477 | 951 | 1,048 | 1,040 | 1,053 | 1,107 |
| | 상각률 | - | 4.0% | 5.1% | 5.3% | 5.2% | 5.2% | 5.2% |
| 구축물 | 기말 취득원가 | - | 1,360 | 1,360 | 1,651 | 2,013 | 2,424 | 2,883 |
| | 평균 취득원가 | - | 1,360 | 1,360 | 1,506 | 1,832 | 2,218 | 2,653 |
| | 상각비 | - | 112 | 273 | 296 | 410 | 459 | 549 |
| | 상각률 | - | 8.2% | 20.0% | 19.7% | 22.4% | 20.7% | 20.7% |
| 비품 | 기말 취득원가 | 874 | 828 | 960 | 1,279 | 1,299 | 1,533 | 1,799 |
| | 평균 취득원가 | - | 851 | 894 | 1,119 | 1,289 | 1,416 | 1,666 |
| | 상각비 | - | 103 | 173 | 211 | 234 | 266 | 313 |
| | 상각률 | - | 12.1% | 19.4% | 18.8% | 18.2% | 18.8% | 18.8% |
| 시설 장치 | 기말 취득원가 | 1,517 | 1,042 | 1,179 | 1,643 | 2,841 | 3,359 | 4,003 |
| | 평균 취득원가 | - | 1,279 | 1,110 | 1,411 | 2,242 | 3,100 | 3,681 |
| | 상각비 | - | 107 | 202 | 297 | 518 | 644 | 765 |
| | 상각률 | - | 8.4% | 18.1% | 21.1% | 23.1% | 20.8% | 20.8% |
| 기계 장치 | 기말 취득원가 | 1,017 | 1,487 | 1,612 | 1,686 | 1,333 | 1,556 | 1,741 |
| | 평균 취득원가 | - | 1,252 | 1,550 | 1,649 | 1,510 | 1,444 | 1,649 |
| | 상각비 | - | 80 | 175 | 207 | 223 | 186 | 212 |
| | 상각률 | - | 6.4% | 11.3% | 12.6% | 14.7% | 12.9% | 12.9% |
| 사용권 자산 (Lease) | 기말 취득원가 | - | 2,271 | 2,252 | 2,820 | 2,627 | - | - |
| | 평균 취득원가 | - | - | 2,261 | 2,536 | 2,724 | 2,955 | 3,186 |
| | 상각비 | - | 0 | 1,507 | 1,593 | 1,709 | 1,854 | 1,999 |
| | 상각률 | - | - | 66.7% | 62.8% | 62.7% | 62.7% | 62.7% |
| 총 감가상각비 | | | 879 | 3,281 | 3,652 | 4,134 | 4,463 | 4,946 |

* '18년 신사옥 이전으로 인해 유형자산 취득이 급증했음을 고려, 적용 상각률은 '19~'21년의 평균으로 도출함

* 사용권자산(숙소, 밴 등) 제외, 적어도 전기의 감가상각비 만큼의 유형자산 재투자가 이뤄짐을 가정했음

- 사업 특성상 본사건물 등 한정된 유형자산에서 비교적 미미한 감가상각비가 발생함을 고려하면, 보수적이라 판단함

7.3. 동사 이자발생 금융부채/자산 및 이자비용/수익 추정 세부내역

| 이자비용 추정 및 이자발생 금융부채 | | | | | | | (단위: 백만 원) | |
|---------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|--|
| 연도 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | | |
| 이자비용 | 0 | 49 | 94 | 38 | 61 | 65 | | |
| 기말 BV | - | 2,162 | 3,923 | 2,360 | - | - | | |
| 기중 평균 BV | | 2,162 | 3,043 | 3,141 | 2,782 | 2,989 | | |
| 유효이자율 | | 2.27% | 3.07% | 1.20% | 2.18% | 2.18% | | |

이자발생 금융부채 세부 구성내역

2019~2021 기타금융부채(리스부채, 단/장기금융부채)

- 2018년은 이자발생 금융부채 없어서, 2019년 기중 평균 BV에 한해서 2019년 기말 BV를 대신 적용함.

| 이자수익 추정 및 이자발생 금융자산 | | | | | | (단위: 백만 원) |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|
| 연도 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| 이자수익 | 349 | 1,475 | 1,502 | 739 | 621 | 656 |
| 기말 BV | 48,262 | 61,994 | 66,998 | 90,271 | - | - |
| 기중 평균 BV | | 55,128 | 64,496 | 78,635 | 66,086 | 69,739 |
| 유효이자율 | | 2.68% | 2.33% | 0.94% | 0.94% | 0.94% |

이자발생 금융자산 세부 구성내역

| | |
|-----------|--|
| 2018 | AC-금융자산(정기예금, 단/장기투자자산), FVPL-금융자산, FVOCI-금융자산 |
| 2019~2020 | AC-금융자산(정기예금, 단/장기금융상품), FVOCI-금융자산 |
| 2021 | AC-금융자산(정기예금, 단/장기금융상품), FVPL-금융자산 |

7.4. 동사 금융 및 기타손익 2018 ~ 2021 세부 계정과목

| 동사 금융 및 기타손익 (2018~2021) | | | | |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| (단위: 백만 원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 금융수익 | 1,636 | 2,689 | 2,895 | 18,483 |
| 이자수익 | 349 | 1,475 | 1,502 | 739 |
| 외화환산이익 | 428 | 570 | 302 | 160 |
| 외환차익 | 304 | 258 | 483 | 687 |
| 당기손익-공정가치측정금융자산평가이익 | 554 | 369 | 341 | 15,497 |
| 당기손익-공정가치측정금융자산처분이익 | 0 | 16 | 152 | 1,298 |
| 파생상품평가이익 | 0 | 0 | 114 | 0 |
| 장기금융상품손상차손환입 | 0 | 0 | 0 | 100 |
| 금융비용 | 438 | 3,308 | 6,924 | 2,601 |
| 이자비용 | 0 | 49 | 94 | 38 |
| 외화환산손실 | 216 | 453 | 1,136 | 29 |
| 외환차손 | 221 | 215 | 1,075 | 7 |
| 당기손익-공정가치측정금융자산평가손실 | 0 | 818 | 4,620 | 2,285 |
| 당기손익-공정가치측정금융자산처분손실 | 0 | 1,159 | 0 | 63 |
| 기타포괄손익-공정가치측정금융자산처분손실 | 0 | 0 | 0 | 180 |
| 기타비유동금융자산손상차손 | 0 | 500 | 0 | 0 |
| 파생상품평가손실 | 0 | 114 | 0 | 0 |
| 기타수익 | 656 | 782 | 36 | 609 |
| 대손충당금환입 | 510 | 21 | 2 | 2 |
| 유형자산처분이익 | 0 | 10 | 5 | 13 |
| 무형자산처분이익 | 0 | 0 | 0 | 38 |
| 잡이익 | 145 | 751 | 29 | 557 |
| 기타비용 | 124 | 539 | 2,064 | 3,168 |
| 기부금 | 95 | 340 | 1,133 | 893 |
| 유형자산처분손실 | 20 | 0 | 482 | 73 |
| 무형자산처분손실 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 무형자산손상차손 | 0 | 0 | 0 | 2,172 |
| 잡손실 | 9 | 27 | 12 | 18 |
| 기타대손상각비 | 0 | 173 | 0 | 10 |
| 재고자산폐기손실 | 0 | 0 | 437 | 0 |
| 해외사업장처분손실 | 0 | 0 | 0 | 1 |

7.5. 동사 관계기업 목록 및 2018~2021년 기말 지분율

| 관계기업 목록 | 기말 지분율 | | | | | | |
|--------------------|--------|------|------|--------|--------|--------|--------|
| | 기업명 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
| 북경신성엔터테인먼트유한공사 | | 32% | 32% | 32% | 32% | 32% | 32% |
| 엘엔에스-제이와이피 스마트투자조합 | | 0% | 0% | 50% | 50% | 50% | 50% |
| 젠코스메티코스 | | 0% | 0% | 20.00% | 19.05% | 19.05% | 19.05% |
| 디어유 | | 0% | 0% | 0% | 19.50% | 17.84% | 16.32% |

7.6. 디어유 '22~'23년 당기순이익 - 상장 이후 Forecast 종합

| 디어유 당기순이익 - Forecast 종합 (단위: 백만 원) | | | |
|------------------------------------|-----|--------|--------|
| 일자 | 발행사 | 22F | 23F |
| 2021-11 | 삼성 | 24,800 | 42,800 |
| | 한양 | 22,000 | 31,700 |
| | IBK | - | - |
| 2021-12 | 상상인 | 23,600 | - |
| 2022-02 | 신한 | 23,700 | 31,900 |
| 2022-03 | 한양 | 22,277 | 31,926 |
| | 키움 | 21,000 | 34,700 |
| | IBK | - | - |
| | 리딩 | - | - |
| | 키움 | 39,300 | 72,600 |

* 2022, 2023년 각각에서 가장 낮은 전망치를 색칠함

7.7. 동사 PER band (TTM) (2018~)



Notice.

본 보고서는 서울대 투자연구회의 리서치 결과를 토대로 한 분석 보고서입니다. 보고서에 사용된 자료들은 서울대 투자연구회가 신뢰할 수 있는 출처 및 정보로부터 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자 시기에 대한 최종 결정을 내리시기 바랍니다. 따라서, 이 분석보고서는 어떠한 경우에도 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한, 이 분석보고서의 지적재산권은 서울대 투자연구회에 있음을 알립니다.