

## 엔터 Spot Comment

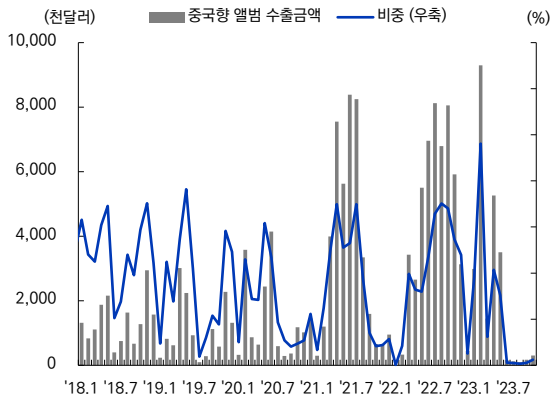
[엔터/미디어] 박성국 3771-9303  
guuuuuk@iprovest.com

### 24년 앨범은 정말 역성장일까

- 11/17 중국의 앨범 공구 감소로 스트레이키즈와 에스파의 초동 판매량이 전작 대비 역성장으로 마무리되면서 엔터 산업 전반의 성장률 둔화 우려 확대. HYBE, JYP, SM, YG 주가 각각 7.4%/9.5%/5.4%/9.0% 하락.
- 다만 7월부터 진행된 중국 공구 감소 영향은 하반기 컴백한 IP들의 성적에 이미 반영. 세븐틴/뉴진스/엔믹스 등 공구 급감에도 불구하고 초동 순성장 기록. 24년 모든 IP의 앨범 판매량이 역성장을 보일 것이라 우려는 과도.
- 중국 제외한 기타해외지역 팬덤 성장 지속. 앨범에서 중국 공구 판매량을 보수적으로 제외하는 것 이외에 다른 사업부문까지 추가로 하향할 필요는 없다 판단.

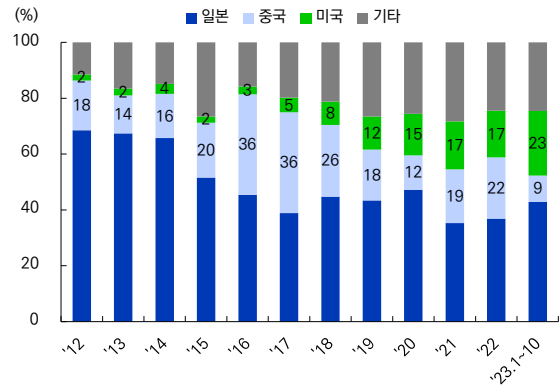
- 11/17 교보증권 커버리지 엔터 4사 HYBE, JYP, SM, YG 주가는 각각 7.4%/9.5%/5.4%/9.0% 하락.
- 하락 원인은 11/10 컴백한 스트레이키즈와 에스파의 초동 판매량이 전작 대비 각각 19.8%/33.5% 역성장으로 마무리되면서, 앨범 판매량 감소에 따른 엔터 산업 성장률 둔화 우려 확대되었기 때문.
- 스트레이키즈와 에스파 초동 역성장 주 요인은 중국 공구(공동구매) 감소. 중국향 앨범 수출금액은 23년 6월~10월 4개월 연속 전년 대비 95~99% 감소. 원인은 불명확. 1)중국 정부의 그림자 규제, 2)중국 경기 부진, 3)중국 팬클럽 간 경쟁 자정작용, 4)K-POP 성장 한계 봉착 등 여러 가지 이유로 추측. 다만 당사는 수개월간 지속되는 YoY -97% 내외의 역성장은 자연스러운 수요 위축이 아닌, 규제당국의 개입에서 발생하는 것으로 예상. ([도표 1~2])
- K-POP 아티스트의 초동 판매량에서 중국 공구가 차지하는 비중은 5~60%. 공식적인 통계는 아니나, 중국 팬클럽의 앨범 영수증 인증 바탕. 엔터사가 중국으로 앨범을 직수출하는 것이 아닌, 수많은 음반·유통사를 통하기 때문에 엔터사도 어느 정도의 앨범이 중국으로 판매되는지 정확한 파악 불가능. 게다가 최근 중국 팬클럽은 공구 현황 공개 X.
- 다만 이번 역성장을 계기로 모든 IP의 24년 앨범 판매량이 감소할 것이라 우려는 과도. 중국향 앨범 수출금액과 공구 감소는 7월부터 본격화되었기 때문에, 하반기 컴백한 IP의 최근 초동에 중국 공구 감소가 이미 반영되어 있음. 뉴진스, 엔믹스, 있지, TXT, 아이브, 세븐틴 등 수많은 IP가 중국 공구 급감에도 불구하고 초동 순성장 기록. ([도표 3~4])
- 중국 제외한 기타해외지역 팬덤 성장 지속. 앨범 역성장 보인 스트레이키즈/에스파의 이번 타이틀 곡 발매 1일차 스포티파이 글로벌 스트리밍은 각각 2,512K, 1,551K로 전작 타이틀 곡 피크 수치 대비 +12%/+36% 성장. 따라서 앨범 판매량 가정에서 보수적으로 중국 공구를 제외하는 것 외에 다른 사업부문의 실적추정까지 하향할 필요는 없다 판단.
- 앨범이 K-POP 엔터사의 주된 수익원이긴 하나, 그 판매량이 끝없이 성장할 순 없음. 하지만 글로벌 IP를 갖는 데서 수익관점의 진정한 Upside는 앨범이 아닌, 더 큰 규모의 음원·공연 시장에서 발생. 10/27 발매된 테일러 스위프트의 <1989(Taylor's Version)> 초동이 350만장이라 해서, 이를 상회하는 K-POP IP보다 적은 수익을 창출하는 것은 아닌. 최근 미국의 팸플레이션(Fun+Inflation)을 주도할 만큼 음원·공연·기타IP 부문에서 막강한 경제적 파급력 보유.
- 미국 음악산업에서 피지컬(Vinyl, CD)이 차지하는 비중은 7.5%에 불과. 반면 스트리밍은 28.4%, 공연(티켓+스폰서십)은 47.4%를 차지. 스트리밍과 공연에서의 K-POP 점유율은 한 자릿수로 여전히 낮으나, 지속 침투 확대 중.

[도표 1] 중국향 앨범 수출금액 추이



주: HS CODE-8523.49-1040  
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 주요 국가별 앨범 수출금액 비중 추이



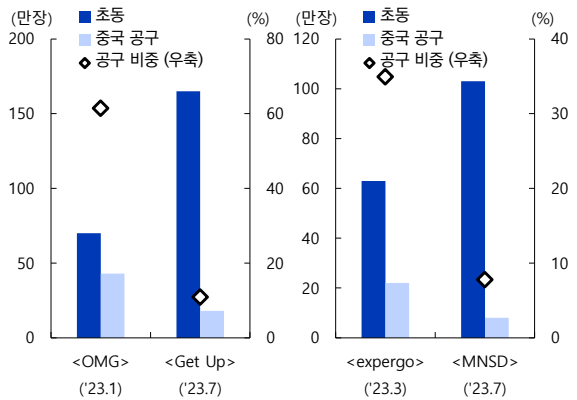
주: HS CODE-8523.49-1040  
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 23년 주요 K-POP 그룹의 앨범 내 중국 공구 비중

아티스트	앨범	발매일	총통	중국 공구	중국 비중
SKZ	5-STAR	'23.06	461	114	24.7%
SVT	FML	'23.04	455	215	47.3%
NCT DREAM	ISTJ	'23.07	365	107	29.3%
TXT	TNC: Temptation	'23.01	218	80	36.7%
ZB1	YOUTH IN THE SHADE	'23.07	182	66	36.3%
aespa	MY WORLD	'23.05	169	102	60.4%
NewJeans	Get Up	'23.07	165	18	10.9%
EXO	EXIST	'23.07	156	90	57.7%
ATEEZ	BOUNCY	'23.06	152	0	0.0%
ENHYPEN	DARK BLOOD	'23.05	132	17	12.9%
LE SSERAFIM	UNFORGIVEN	'23.05	126	31	24.6%
(G)I-DLE	I Feel	'23.05	116	51	44.0%
IVE	I've IVE	'23.04	110	56	50.9%
NMIXX	A Midsummer NMIXX's Dream	'23.07	103	8	7.8%
RIIZE	Get A Guitar	'23.09	101	5	5.0%

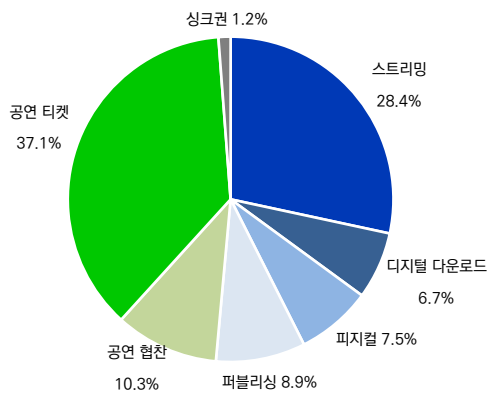
자료: weibo, X (twitter), 한터차트, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 뉴진스 / 엔믹스 중국 공구 감소 전후 초동 변화



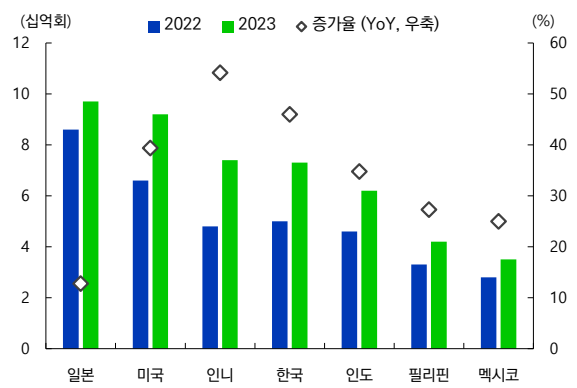
자료: weibo, X (twitter), 한터차트, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 미국 음악시장 유형별 매출



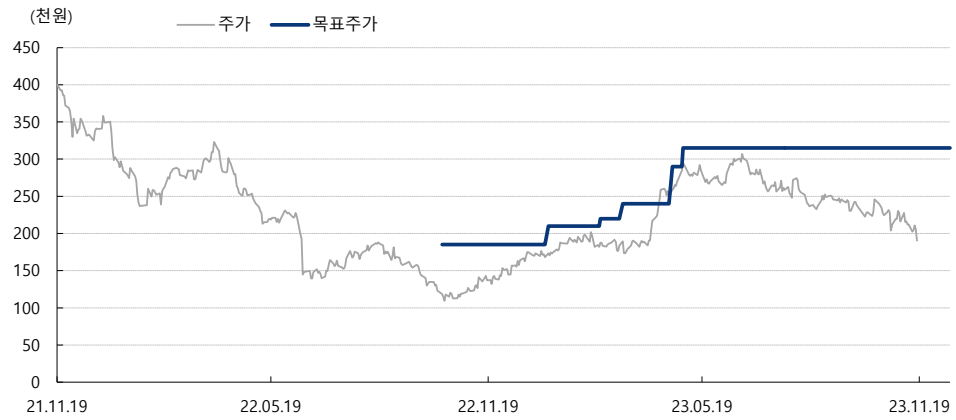
자료: RIAA, PwC, MIDiA Research, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 상위 10개 K-POP 그룹 스트리밍 횟수



자료: Luminate, 교보증권 리서치센터

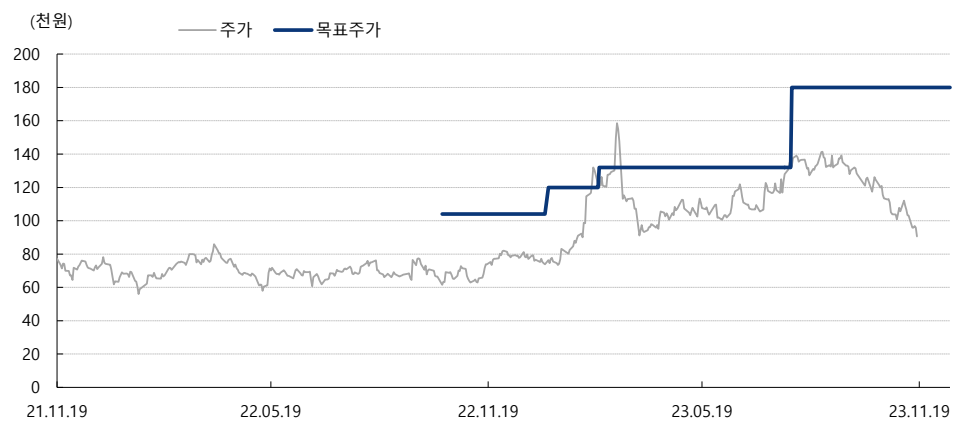
하이브 최근 2년간 목표주가 변동추이



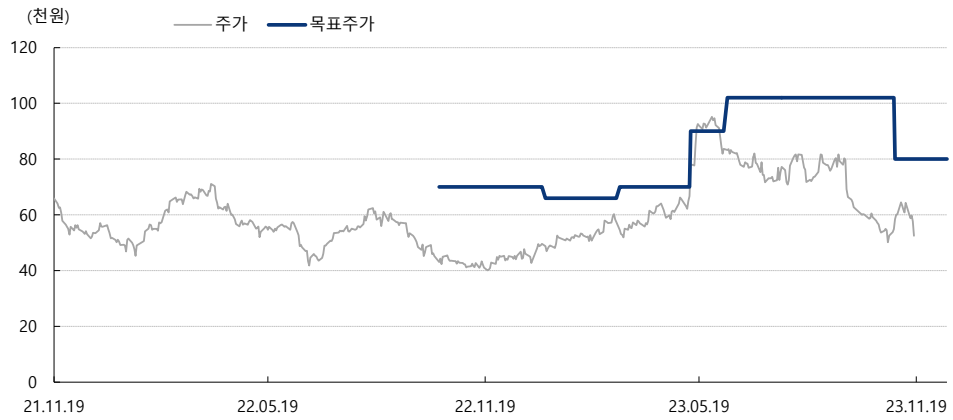
JYP Ent. 최근 2년간 목표주가 변동추이



에스엠 최근 2년간 목표주가 변동추이



와이지엔터테인먼트 최근 2년간 목표주가 변동추이



하이브 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022-10-11	Buy	185,000	(36.41)	(31.35)	2023-10-10	Buy	315,000	(17.69)	(2.54)
2022-11-04	Buy	185,000	(23.09)	(4.59)	2023-11-01	Buy	315,000	(17.84)	(2.54)
2023-01-09	Buy	210,000	(10.95)	(3.81)	2023-11-03	Buy	315,000		
2023-02-22	Buy	220,000	(16.10)	(12.82)					
2023-03-13	Buy	240,000	(13.37)	8.33					
2023-04-24	Buy	290,000	(7.31)	(1.90)					
2023-05-03	Buy	315,000	(12.22)	(7.14)					
2023-06-12	Buy	315,000	(10.05)	(2.54)					
2023-07-10	Buy	315,000	(12.24)	(2.54)					
2023-08-09	Buy	315,000	(14.69)	(2.54)					
2023-09-11	Buy	315,000	(16.16)	(2.54)					

자료: 교보증권 리서치센터

JYP Ent. 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022-10-11	Buy	87,000	(36.72)	(34.02)	2023-11-01	Buy	160,000	(26.18)	(11.81)
2022-11-15	Buy	87,000	(30.45)	(21.61)	2023-11-13	Buy	160,000		
2023-01-09	Buy	87,000	(25.19)	(8.05)					
2023-03-13	Buy	94,000	(15.46)	0.85					
2023-05-04	Buy	110,000	(15.35)	(13.18)					
2023-05-16	Buy	126,000	(3.88)	4.13					
2023-06-12	Buy	160,000	(17.36)	(13.25)					
2023-07-12	Buy	160,000	(18.10)	(11.81)					
2023-08-14	Buy	160,000	(21.84)	(11.81)					
2023-09-11	Buy	160,000	(23.84)	(11.81)					
2023-10-10	Buy	160,000	(25.50)	(11.81)					

자료: 교보증권 리서치센터

에스엠 최근 2년간 목표주가 및 괴리를 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022-10-11	Buy	104,000	(35.93)	(30.00)	2023-08-03	Buy	180,000	(25.08)	(21.44)
2022-11-15	Buy	104,000	(29.61)	(21.06)	2023-09-11	Buy	180,000	(26.25)	(21.44)
2023-01-09	Buy	120,000	(36.42)	(30.75)	2023-10-13	Buy	180,000	(28.78)	(21.44)
2023-01-25	Buy	120,000	(29.40)	(4.42)	2023-11-01	Buy	180,000	(29.87)	(21.44)
2023-02-13	Buy	120,000	(22.53)	9.92	2023-11-09	Buy	180,000		
2023-02-21	Buy	132,000	1.93	20.08					
2023-03-13	Hold	132,000	(15.71)	-					
2023-05-04	Buy	132,000	(16.09)	20.08					
2023-05-12	Buy	132,000	(17.06)	20.08					
2023-06-12	Buy	132,000	(16.83)	20.08					
2023-07-11	Buy	132,000	(15.36)	20.08					

자료: 교보증권 리서치센터

와이저엔터테인먼트 최근 2년간 목표주가 및 괴리를 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022-10-11	Buy	70,000	(38.56)	(35.07)	2023-11-13	Buy	80,000		
2022-11-11	Buy	70,000	(37.22)	(29.14)					
2023-01-09	Buy	66,000	(22.25)	(17.42)					
2023-02-23	Buy	66,000	(19.93)	(8.64)					
2023-03-13	Buy	70,000	(15.04)	(4.71)					
2023-05-12	Buy	90,000	(0.28)	5.78					
2023-06-12	Buy	102,000	(21.54)	(18.04)					
2023-07-10	Buy	102,000	(24.07)	(18.04)					
2023-08-14	Buy	102,000	(24.37)	(18.04)					
2023-09-11	Buy	102,000	(28.81)	(18.04)					
2023-11-01	Buy	80,000	(22.30)	(19.38)					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2023.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	2.9	2.9	0.0

[ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하