

K-POP in 미국라디오

박성국 선임연구원
guuuuuk@iprovest.com
3771-9303



CONTENTS

3 Summary

4 Key Chart

8 1. 빌보드 HOT 100 속 라디오

빌보드 HOT 100 집계요소 - 세일즈, 스트리밍, 라디오

라디오가 주요 집계요소인 이유

21 2. K-POP은 미국 라디오에도 잘 나올까?

기존 K-POP의 빌보드 HOT 100 진입형태

장기 차트인을 위해서는 라디오 점수가 필수

서서히 확대되는 중

21 3. 미국 라디오 재생 확대를 위해

50 4 기업분석

하이브(352820)

JYP Ent.(035900) *Top picks*

에스엠(041510) *Top picks*

와이지엔터테인먼트(122870)

Summary

빌보드 HOT 100은 세계 음악시장 규모 1위(41%)인 미국 대중들 사이에서 가장 인기 있는 노래를 나열하는 메인 차트다. 이는 미국 내에서의 1)피지컬 및 디지털 음원 판매, 2)유튜브를 포함한 음원 스트리밍, 그리고 3)라디오 에어플레이(청취자 수) 점수를 합산해 매주 발표된다. 각 항목별 구체적인 집계범위와 반영비율은 공개되지 않으나, 시대에 따라 지속 변화해왔다.

그런데 주요 집계항목 가운데 라디오가 큰 비중을 차지하는 것은 왜일까? 그 이유는 **미국에서는 여전히 라디오가 음악을 듣는 가장 주요한 매체**이기 때문이다. Nielsen 조사에 따르면 미국 성인의 91%가 매달 라디오를 이용하는데, 이는 TV(90%), 스마트폰(87%), PC(79%) 등의 다른 매체보다 높은 수치이다. 야외활동이 많고, 고속도로에서 운전할 시간이 많은 미국 특성상 라디오는 손쉽게 들을 수 있기 때문이다.

몇몇 메가 히트곡을 제외하면, **지금까지 K-POP은 미국 라디오에서 많이 재생되지 않았다**. 기본적으로 음악은 자국문화에 대한 선호가 강한데, 라디오의 경우 타 플랫폼 대비 청취 연령층이 높아 특히 더 보수적이다. 그래서 1)비영어곡에 대한 언어장벽이 존재하며, 2)Pop 보다는 Rock, Country 장르 비중이 더 높다.

그래서 K-POP의 빌보드 HOT 100 진입은 **지금까지 주로 0점에 가까운 낮은 라디오 점수를 높은 세일즈 점수로 극복**하며 이루어진 경우가 많다. 하지만 팬덤 기반의 높은 세일즈 점수는 지속 불가능하며, 음원 발매 첫 주차에 피크를 찍고 차주부터 큰 폭으로 하락하는 것이 일반적이다. 게다가 빌보드의 집계방식 또한 세일즈의 영향력을 축소하는 방향으로 변경되고 있다.

따라서, **빌보드 HOT 100 장기진입을 위해서는 미국 라디오에서의 재생 확대가 필수적**이다. 그렇다면 이를 위한 방법에는 어떤 것들이 있을까? 과거 미국 라디오에서 인기를 끌었던 K-POP 아티스트·노래를 살펴보면, 1)영어곡 발매, 2)해외 아티스트와의 콜라보레이션, 3)美 레이블과의 파트너십이라는 공통점이 관찰된다. 교보증권 커버리지 엔터 4사는 최근 이러한 방법을 차용, 미국 라디오 재생 확대를 위해 노력 중이다. K-POP이 앨범, 스트리밍에 이어 미국 라디오에서도 성공적인 침투가 가능할지 지켜볼 때이다.

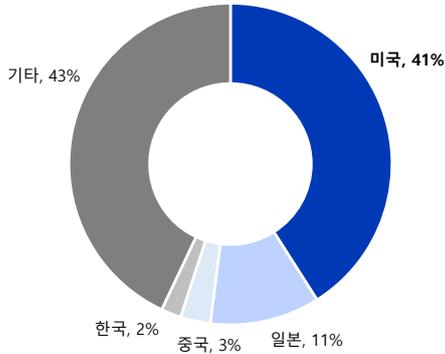
[도표 1] 교보증권 커버리지 엔터 4사 밸류에이션 요약 (십억원, 원, 배, %)

	하이브 A352820	JYP Ent A035900	에스엠 A041510	와이지엔터테인먼트 A122870
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
24년 영업이익	352	239	223	110
12MF 지배 EPS	6,637	5,321	6,650	3,768
Target P/E	47.5	30.0	27.0	27.0
목표주가	315,000	160,000	180,000	102,000
현재주가 (09/08)	245,500	107,700	132,800	76,500
상승여력	28.3	48.6	35.5	33.3

자료: 교보증권 리서치센터

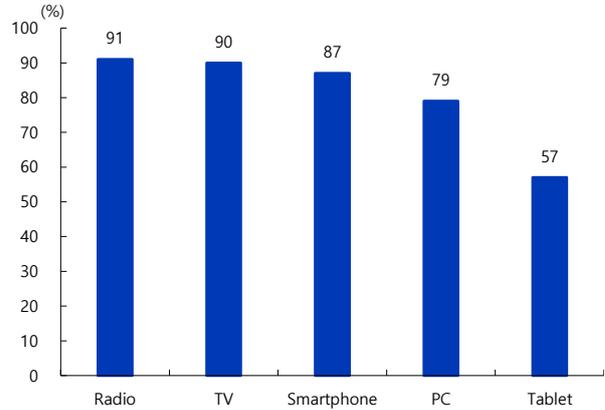
Key Chart

[도표 2] 글로벌 음악시장 전망 - 1 위 미국



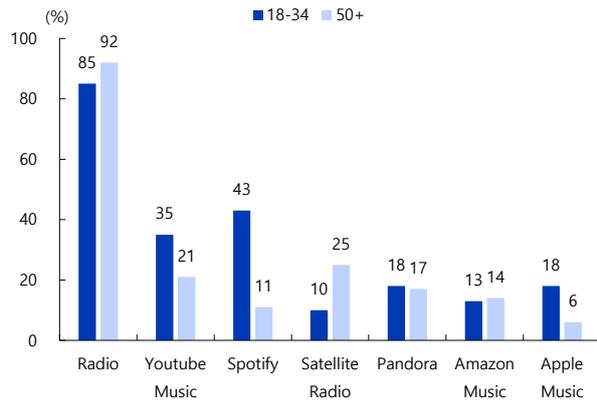
자료: PwC, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 미국인의 주요 매체 월간 이용률 - 라디오 91%



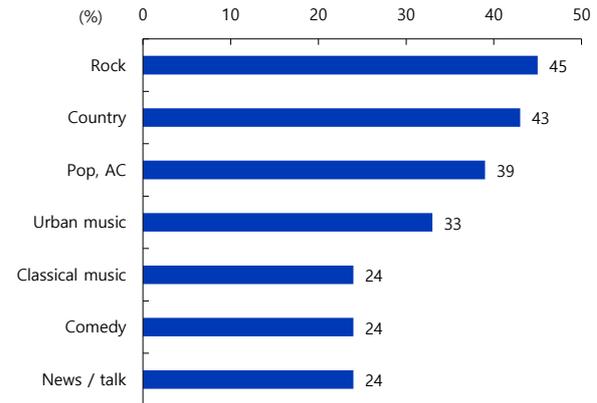
자료: Nielsen <Audio today 2023>, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 미국인 연령에 따른 주요 오디오 서비스 월간 이용률



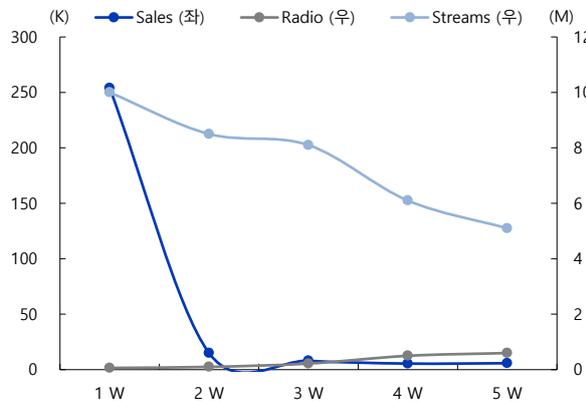
자료: Nielsen <Audio today 2023>, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 미국 라디오 청취자가 선호하는 콘텐츠



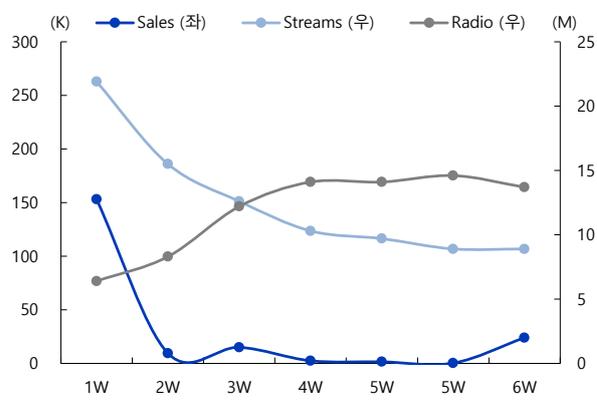
자료: Statista, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 'Like Crazy' 부문별 지표 - 라디오 점수 미미



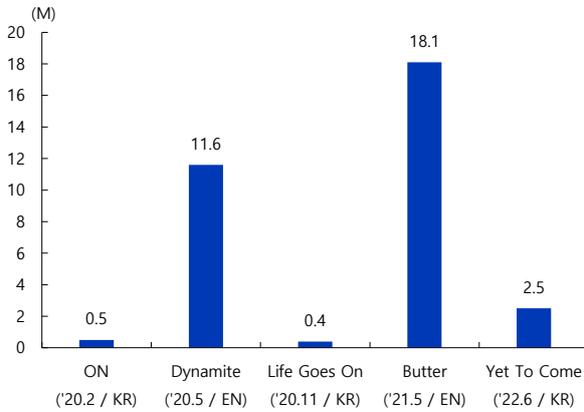
자료: Billboard, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 'Seven' 부문별 지표 - 라디오 점수로 장기 진입



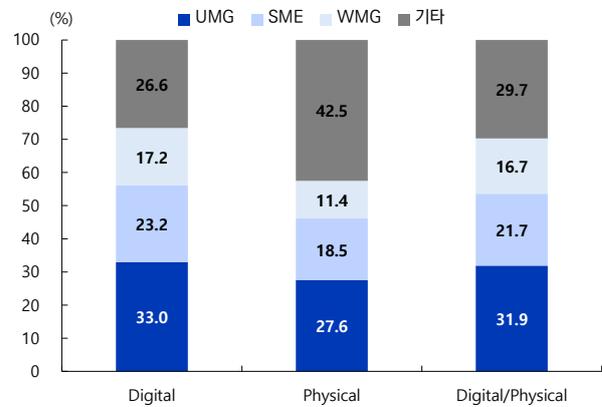
자료: Billboard, 교보증권 리서치센터

[도표 8] BTS 주요곡 1 주차 라디오 점수 - 영어곡이 고득점



자료: Billboard, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 3대 메이저 음반사 글로벌 매출 점유율



자료: Music & Copyright, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 빌보드 Pop Airplay 차트 진입한 K-POP 곡 중 영어곡 / 콜라보레이션 여부

아티스트	소속사	곡명	진입일	영어곡 여부	콜라보 여부
PSY	YG	Gangnam Style	'12.09.29	X	X
BTS	HYBE	MIC Drop	'17.12.23	O	O
		Fake Love	'18.06.16	X	X
		Wasted It On Me	'18.12.01	O	O
		Boy With Luv	'19.04.20	X	O
		Make It Right	'19.11.16	X	O
		Dynamite	'20.08.29	O	X
		Butter	'21.05.29	O	X
		My Universe	'21.10.09	O	O
		Bad Decisions	'22.08.20	O	O
슈가	HYBE	Blueberry Eyes	'21.01.02	X	O
정국	HYBE	Left And Right	'22.07.09	O	O
		Dreamers	'22.12.24	O	X
		Seven	'23.07.29	O	O
블랙핑크	YG	Ice Cream	'20.09.12	O	O
		Pink Venom	'22.09.10	X	X
리사	YG	MONEY	'21.12.18	O	O
MONSTA X	스타쉽	Who Do U Love?	'19.08.17	O	O
		One Day	'20.03.28	O	X
		YOU CAN'T HOLD MY HEART	'21.10.16	O	X
이달의 소녀	블랙베리	Star	'21.02.06	O	X
TXT	HYBE	Magic	'21.07.10	O	X
TWICE	JYP	The Feels	'22.01.08	O	X
(G)I-DLE	CUBE	Nxde	'23.01.14	X	X
		I Do	'23.09.02	O	X
Fifty Fifty	어트랙트	Cupid	'23.05.20	O	X

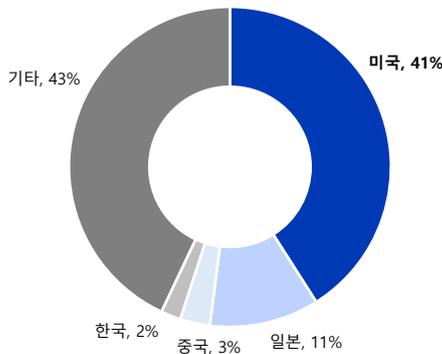
자료: Billboard, 교보증권 리서치센터

빌보드 HOT 100 속 라디오

빌보드 HOT 100 집계요소 - 세일즈, 스트리밍, 라디오

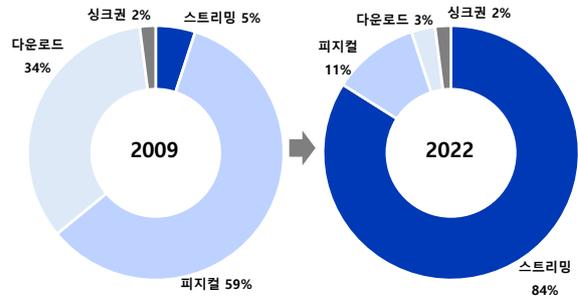
1958년부터 이어지는 **빌보드 HOT 100**은 세계 음악시장 규모 1위(41%)인 미국 대중들 사이에서 가장 인기 있는 노래를 나열하는 빌보드의 메인 차트다. 이는 금요일부터 차주 목요일까지 미국 내에서의 1)피지컬 및 디지털 음원 세일즈, 2)유튜브를 포함한 음원 스트리밍, 그리고 3)라디오 에어플레이(청취자 수) 점수를 합산해 미국시간 기준 매주 화요일 아침에 발표된다. 각 항목별 구체적인 집계범위와 반영비율은 공개되지 않으나, 기준은 시대에 따라 지속 변화해 왔다.

[도표 11] 글로벌 24년 음악시장 전망 - 1 위 미국



자료: PwC, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 미국 음반 산업 유형별 매출 비율



자료: RIAA, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 빌보드 HOT 100 발표

SONG	ARTIST
1 Seven	Jung Kook ft. Latto
2 Try That In A Small Town	Jason Aldean
3 Last Night	Morgan Wallen
4 Fast Car	Luke Combs
5 Calm Down	Rema & Selena Gomez
6 Fukumean	Gunna
7 Vampire	Olivia Rodrigo
8 Cruel Summer	Taylor Swift
9 Flowers	Miley Cyrus
10 All My Life	Lil Durk ft. J. Cole

chart dated July 29, 2023

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 14] 빌보드 HOT 100 순위를 추정하는 사이트

Pos	Song & Artists	Pts	%	Sales	Radio	Streams	Units	Peak	WOC			
1	NEW Seven Jung Kook feat. Latto	307	--	155.0k	50%	6.2m	3%	22.1m	47%	239.5k	1	1
2	NEW Try That In A Small Town Jason Aldean	307	--	231.0k	75%	8.1m	3%	12.4m	27%	295.3k	2	1
3	-2 Last Night Morgan Wallen	291	1%	9.1k	3%	78.2m	33%	28.8m	64%	187.8k	1	25
4	-2 Fast Car Luke Combs	248	3%	16.2k	7%	71.3m	36%	22.2m	58%	191.4k	2	17
5	+1 Calm Down Rema, Selena Gomez	199	0%	3.1k	2%	92.6m	58%	12.5m	40%	79.3k	3	46
6	+1 Fukumean Gunna	197	12%	1.1k	1%	6.1m	4%	27.3m	96%	187.4k	6	5
7	-4 Vampire Olivia Rodrigo	189	-12%	3.6k	2%	34.3m	23%	20.3m	75%	144.3k	1	3
8	+1 Cruel Summer Taylor Swift	181	13%	3.7k	2%	52.5m	36%	15.8m	62%	113.9k	7	11
9	-3 Flowers Miley Cyrus	171	-6%	3.4k	2%	72.1m	53%	12.1m	45%	76.7k	1	27
10	-2 All My Life Lil Durk feat. J. Cole	155	-4%	2.3k	1%	46.1m	37%	15.3m	61%	94.6k	2	10
11	-1 Karma Taylor Swift & Ice Spice	141	-1%	1.9k	1%	64.0m	57%	9.0m	42%	59.4k	2	19
12	= Snooze SZA	139	2%	1.1k	1%	57.2m	57%	10.3m	48%	68.7k	11	32
13	-2 Kill Bill SZA	129	-9%	0.6k	0%	39.1m	38%	12.0m	62%	78.3k	1	32
14	+3 Need A Favor Jelly Roll	125	3%	6.2k	5%	38.1m	38%	11.0m	57%	73.8k	14	16
15	+3 Sure Thing Miguel	120	-1%	1.2k	1%	54.4m	56%	8.1m	43%	50.6k	11	51
16	-3 Favorite Song Tobee	120	-10%	1.0k	1%	24.5m	25%	16.2m	74%	82.0k	5	22
17	-3 Creepin' Metro Boomin, The Weeknd & 21 Savage	118	-9%	0.5k	0%	55.1m	58%	7.4m	47%	47.5k	3	33
18	+3 Something In The Orange Zach Bryan	115	0%	1.8k	2%	4.8m	9%	15.8m	93%	106.3k	10	65
19	+1 Anti-Hero Taylor Swift	113	-3%	1.6k	2%	35.1m	39%	9.8m	59%	66.7k	1	39
20	+3 Ella Baila Sola Eslabon Armado & Peso Pluma	106	-4%	0.5k	1%	5.6m	7%	15.8m	93%	86.5k	4	18

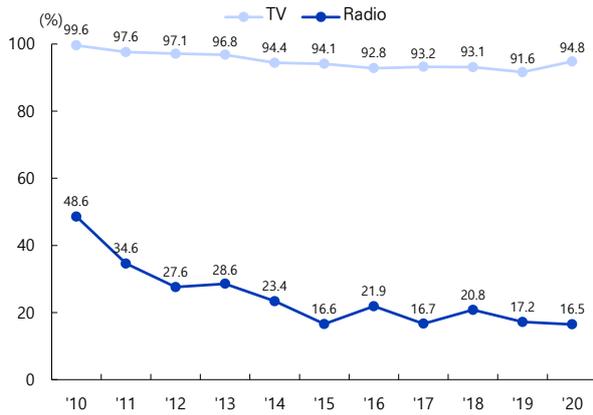
자료: lip predictions/Twitter, 교보증권 리서치센터

라디오가 주요 집계요소인 이유

주요 집계기준에 세일즈와 스트리밍이 포함되는 것은 직관적으로 이해되나, 라디오가 포함되는 이유는 무엇일까? 라디오가 이미 주요 매체 지위를 잃어버린 지 오래된 한국 문화에 익숙한 우리의 관점에서는, 세계에서 가장 파급력 있는 음악차트 선정에 라디오가 큰 비중을 차지하는 것이 다소 의아하게 다가올 수 있다.

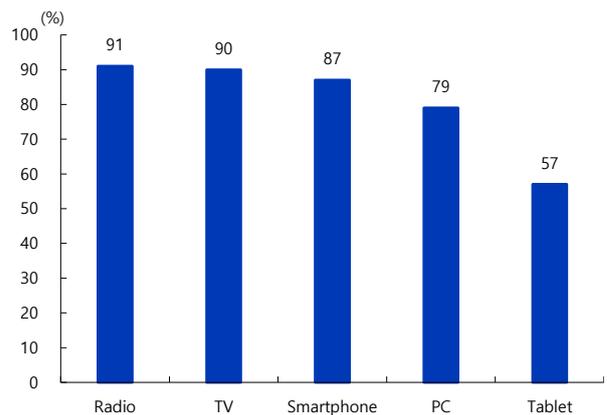
그 이유는 **미국에서는 여전히 라디오가 음악을 듣는 가장 주요한 매체 중 하나**이기 때문이다. Nielsen 조사에 따르면 미국 성인의 91%가 매달 라디오를 듣는데, 이는 TV(90%), 스마트폰(87%), PC(79%) 등 다른 매체의 이용률보다 높은 수치이다. 캠핑, 낚시 등 야외활동이 많고, 넓은 국토에서 고속도로가 발달한 미국의 특성상 운전 중에 손쉽게 들을 수 있는 수단이 라디오이기 때문이다. 라디오 청취의 65%가 집 밖에서 이뤄지며, 그 중 가장 많이 재생되는 장소는 차 안(44%)이다.

[도표 15] 한국인의 TV/라디오 이용률



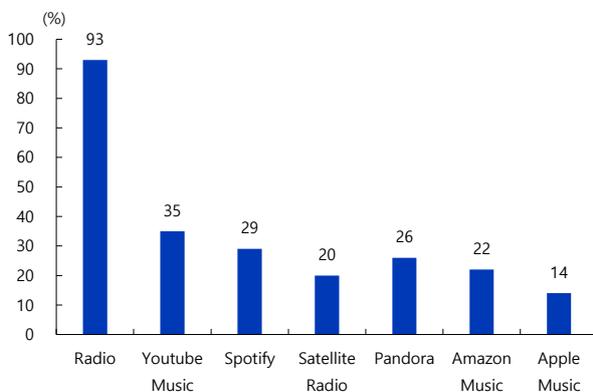
주: 지난 일주일 동안 이용한 비율
자료: 한국언론진흥재단 <연론수용자조사>, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 미국인의 주요 매체 이용률



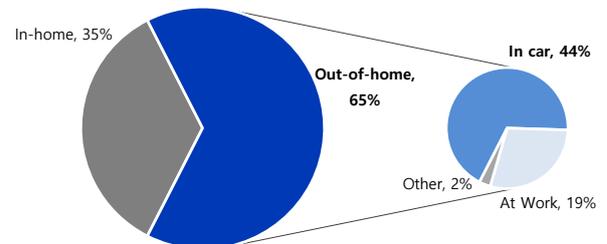
주: 지난 한 달 동안 이용한 비율
자료: Nielsen <Audio Today 2023>, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 미국인의 주요 오디오 서비스 월간 이용률



자료: Nielsen <Audio Today 2023>, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 미국인의 라디오 청취 장소 - 차 안 (44%)



자료: Nielsen <Audio Today 2023>, 교보증권 리서치센터

K-POP은 미국 라디오에도 잘 나올까?

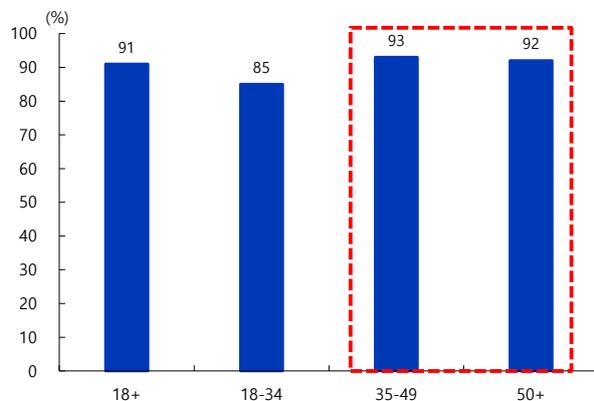
기존 K-POP의 빌보드 HOT 100 진입형태

그렇다면 K-POP은 미국 라디오에서도 많이 나올까? 안타깝게도 **지금까지는 그렇지 않다**. 기본적으로 음악산업은 타 산업 대비 자국문화에 대한 선호가 강한 편인데, 라디오는 청취 연령층이 높아 음원 스트리밍 플랫폼 대비 특히 더 보수적이다. 미국의 라디오 청취율은 중년층(35~49세) 93%, 장·노년층(50세 이상) 92%로 청년층(18~34세) 85%보다 높다. 그래서 1)비영 어곡에 대한 언어장벽이 존재하며, 2)장르 중에서도 Pop 보다는 Rock, Country 음악이 차지하는 비중이 타 플랫폼 대비 높다.

이로 인해 K-POP의 미국 라디오 진출은 쉽지 않다. BTS의 ‘Dynamite’, ‘Butter’와 같은 메가 히트 곡을 제외하면, 이전까지 K-POP의 HOT 100 차트진입은 0점에 가까운 **낮은 라디오 점수를 높은 세일즈(다운로드) 점수로 극복**하며 이루어진 경우가 많다. 23년 4월 발매된 Jimin의 ‘Like Crazy’의 경우, 미국 라디오 방송국의 소극적인 송출로 인한 저조한 라디오 청취자 수(6.4만명)에도 불구하고, 세일즈 254,000건, 스트리밍 10백만회를 기록하며 K-POP 역사상 첫 솔로 HOT 100 1위라는 대기록을 달성했다.

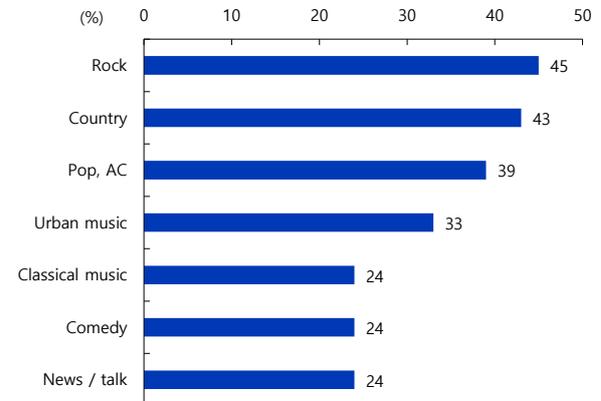
하지만 **팬덤 기반의 높은 세일즈 점수는 지속 불가능**하며, 음원 발매 첫 주차에 피크를 찍고 차주부터 큰 폭으로 하락하는 모습이 일반적이다. 게다가 최근 빌보드의 HOT 100 집계방식도 세일즈의 영향력을 축소하는 방향으로 점차 변경되면서, 높은 세일즈 점수를 바탕으로 HOT 100 진입하는 K-POP 아티스트에 부정적 영향을 미치고 있다. 빌보드는 22년 계정 하나당 한 주에 인정되는 다운로드 건수를 기존 4회에서 1회으로 대폭 축소한 바 있으며, 23년 7월에는 아티스트 공식 홈페이지를 통한 다운로드도 집계에 반영하지 않는 것으로 규정을 바꿨다.

[도표 19] 미국 연령대별 월간 라디오 이용률



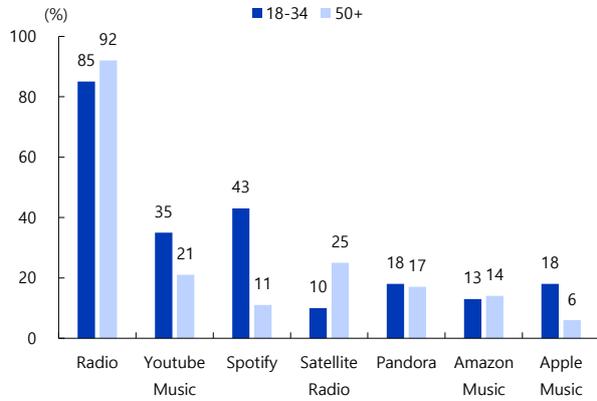
자료: Nielsen <Audio Today 2023>, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 미국 라디오 청취자가 선호하는 라디오 콘텐츠



주: 23년 6월 기준
자료: Statista, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 연령에 따른 주요 오디오 서비스 월간 이용률



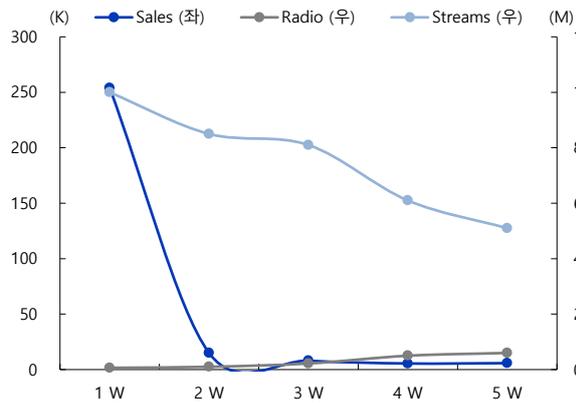
자료: Nielsen <Audio Today 2023>, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 컨트리 음악 이미지



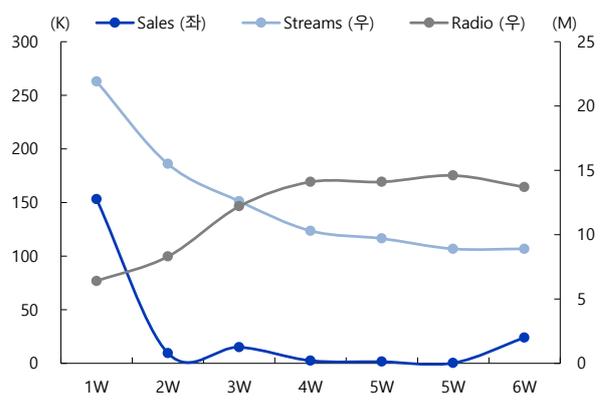
자료: VEVO, 교보증권 리서치센터

[도표 23] 'Like Crazy' 부문별 지표 - 라디오 점수 미미



자료: Billboard, 교보증권 리서치센터

[도표 24] 'Seven' 부문별 지표 - 라디오 점수로 장기 진입



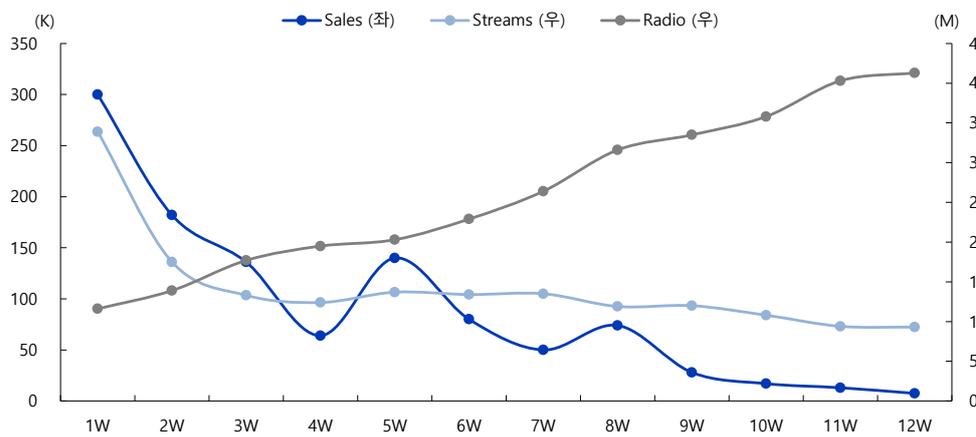
자료: Billboard, 교보증권 리서치센터

장기 차트인을 위해서는 라디오 점수가 필수

결국 K-POP이 세계에서 가장 영향력 있는 음악 차트인 빌보드 HOT 100에 지속적으로 진입하기 위해서는 오늘날에도 여전히 미국인의 주요 매체로 자리잡고 있는 라디오에서의 재생 확대가 필수다.

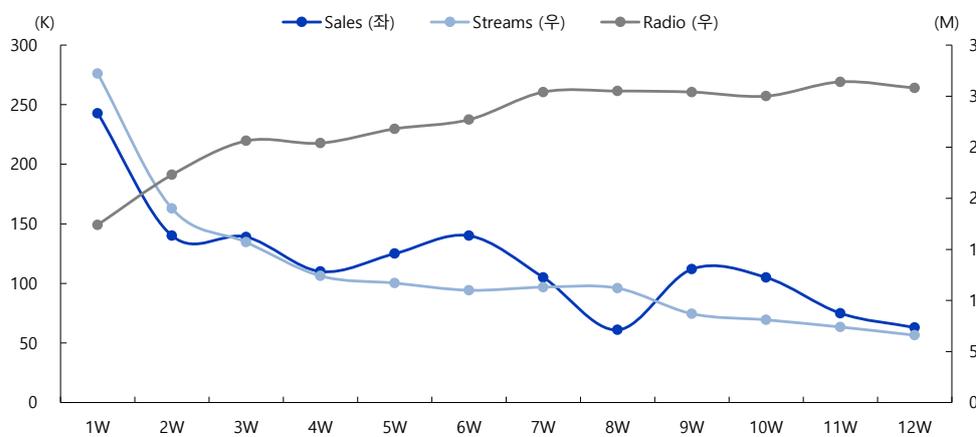
발매 후 시간이 지날수록 음원 세일즈와 스트리밍 점수는 감소하는 것이 일반적인데, 이 부분을 커버해주는 것이 라디오 점수이다. 빌보드 HOT 100에 각각 32주, 20주로 장기 진입한 BTS ‘Dynamite’(2020)와 ‘Butter’(2021)의 당시 부문별 지표표를 살펴보면, 지속 감소하는 세일즈와 스트리밍에도 불구하고, 라디오 송출의 지속 확대로 오랜 기간 좋은 성적을 유지할 수 있었다.

[도표 25] BTS ‘Dynamite’ 부문별 지표 추이 -HOT 100 차트 32 주 진입



자료: Billboard, 교보증권 리서치센터

[도표 26] BTS ‘Butter’ 부문별 지표 추이 -HOT 100 차트 20 주 진입



자료: Billboard, 교보증권 리서치센터

서서히 확대되는 중

빌보드는 매주 미국 상위 40개 메인스트림 라디오 방송국 패널에서 재생되는 팝 장르의 음악 가운데 가장 인기 있는 40곡으로 구성된 Pop Airplay 차트를 발표하는데, **BTS/블랙핑크와 같은 mega IP 외에도 차트에 진입하는 K-POP 아티스트가 지속 증가하고 있다**(도표 [28] 참조). 23년에는 Fifty Fifty의 'Cupid'와 (여자)아이들의 영어 싱글 'I Do'가 새롭게 진입했다.

빌보드 Pop Airplay 차트를 추적하는 Mediabase社의 US Pop Radio Building Chart의 경우 일별로 데이터가 갱신되고 상위 50곡까지 공개되기 때문에, 조금 더 넓은 범위에서 미국 라디오에 송출되는 K-POP 곡을 확인할 수 있다. 해당 차트(8/13~19일자 기준)에 따르면, 뉴진스의 'Super Shy', TXT의 'Do it Like That', P1harmony의 'Jump'이 간헐적으로 진입하고 있다. 이는 해당 아티스트들의 향후 빌보드 라디오 차트진입 가능성이 높다는 것을 의미한다.

[도표 27] 빌보드 Pop Airplay 차트 진입한 K-POP 곡

아티스트	소속사	곡명	진입일	피크 순위	피크일	차트인 기간
PSY	YG	Gangnam Style	'12.09.29	10	'12.10.27	19
BTS	HYBE	MIC Drop	'17.12.23	25	'18.01.27	10
		Fake Love	'18.06.16	34	'18.07.21	7
		Wasted It On Me	'18.12.01	38	'18.12.08	3
		Boy With Luv	'19.04.20	22	'19.05.11	9
		Make It Right	'19.11.16	24	'20.02.08	15
		Dynamite	'20.08.29	5	'20.12.19	20
		Butter	'21.05.29	7	'21.08.07	20
		My Universe	'21.10.09	18	'21.11.13	15
		Bad Decisions	'22.08.20	26	'22.09.03	7
슈가	HYBE	Blueberry Eyes	'21.01.02	39	'21.01.16	5
정국	HYBE	Left And Right	'22.07.09	11	'22.10.08	17
		Dreamers	'22.12.24	39	'22.12.24	1
		Seven	'23.07.29	17	'23.09.02	7
블랙핑크	YG	Ice Cream	'20.09.12	21	'20.10.10	8
		Pink Venom	'22.09.10	32	'22.10.15	8
리사	YG	MONEY	'21.12.18	35	'22.01.01	4
MONSTA X	스타쉽	Who Do U Love?	'19.08.17	26	'19.10.12	11
		One Day	'20.03.28	30	'21.11.20	10
		YOU CAN'T HOLD MY HEART	'21.10.16	40	'20.03.28	1
이달의 소녀	블랙베리	Star	'21.02.06	31	'21.02.20	8
TXT	HYBE	Magic	'21.07.10	36	'21.07.31	4
TWICE	JYP	The Feels	'22.01.08	40	'22.01.08	2
(G)I-DLE	CUBE	Nxde	'23.01.14	40	'23.01.14	1
		I Do	'23.09.02	37	'23.09.09	2
Fifty Fifty	어트랙트	Cupid	'23.05.20	7	'23.08.05	17

자료: Billboard, 교보증권 리서치센터

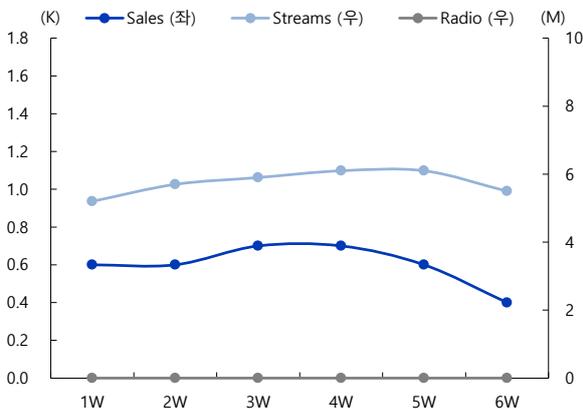
[도표 28] US Pop Radio Chart Top 50 속 K-POP (8/13~19 주간)

순위	아티스트	제목	라디오 재생 횟수 (1W)	청취자 수 (백만명)
7	Fifty Fifty	Cupid	10,918	26.2
17	정국	Seven	5,355	12.6
40	(G)-DLE	I Do	1,086	1.1
41	TXT x Jonas Brothers	Do It Like That	925	1.2
43	New Jeans	Super Shy	602	1.3
49	P1hamony	Jump	242	0.1

자료: Mediabase, 교보증권 리서치센터

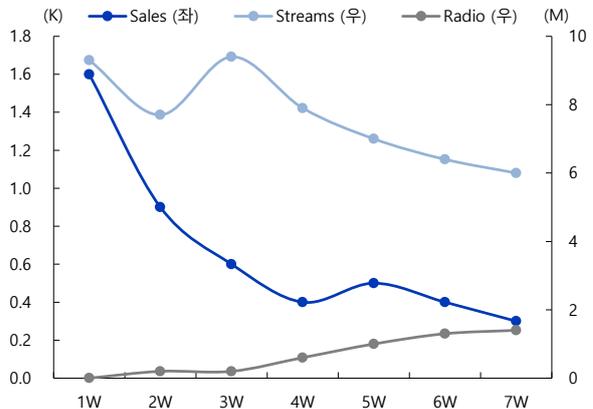
뉴진스의 주요곡 성적을 예시로 보면, 23년 1월 발매되어 HOT 100 차트에 6주 연속 진입한 'OMG'(최고순위 74위)의 경우 차트인 기간 내내 미국 주요 라디오 방송국에서 한 번도 송출되지 않아 라디오 부문 점수에서 0점을 기록한 것으로 보인다. 그러나 23년 7월 발매되어 8주 연속 진입한 'Super Shy'(최고순위 48위)는 2주차부터 라디오에서 재생되기 시작하며 7주차에는 1.4백만명의 미국 라디오 청취자 수를 기록한 것으로 추정된다. 해외 메인 아티스트의 성적에 비하면 미미한 라디오 부문 점수이나, 닫혀있던 문이 서서히 열리는 과정에 있다는 점에서 긍정적이다.

[도표 29] 뉴진스 'OMG'(23/1/2 발매) 부문별 지표



주: HOT 100 진입한 1/28(Chart Date) 이후 지표
자료: Billboard, 교보증권 리서치센터

[도표 30] 뉴진스 'Super Shy'(23/7/7 발매) 부문별 지표



자료: Billboard, 교보증권 리서치센터

미국 라디오 재생 확대를 위해

보수적인 미국 라디오 문화와 방송국의 게이트키퍼(gatekeeping)을 타파하는 것 외에, K-POP의 미국 라디오 재생 확대를 위한 방법에는 어떤 것이 있을까? 과거 미국 라디오에서 인기를 끌었던 K-POP 아티스트·노래를 살펴보면, 1)영어곡 발매, 2)해외 아티스트와 콜라보레이션, 3)美 레이블과의 파트너십 정도의 공통점이 관찰된다.

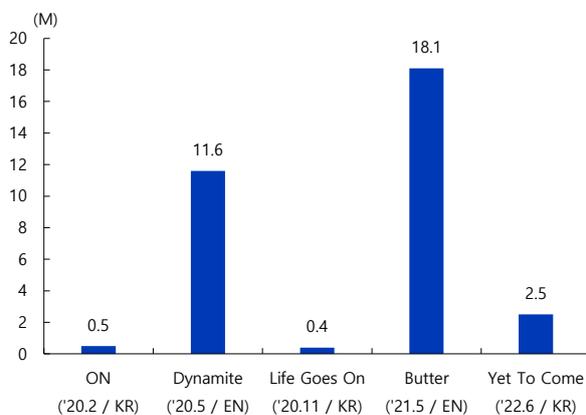
영어곡 발매

단순하게도, 미국 라디오 재생여부에 큰 영향을 미치는 요소는 **영어 가사**다. 한 해 동안 미국 라디오에서 가장 흥행한 노래를 꼽는 빌보드 Radio Songs 연말 차트를 살펴보면, 2022년 75개 노래 가운데 영어 가사가 아닌 노래는 단 하나도 없다. 최근 수년 내로 찾아봐도 스페인어로 쓰여진 Bad Bunny의 ‘MIA’(2018), ‘Dakiti’(2020)와 Luis Fonsi의 ‘Despacito’(2017) 정도만 존재할 뿐이다. 저조한 라디오 점수로 인해 1958년 이후 빌보드 HOT 100 1위에 오른 1,151개 곡 가운데 비영어곡은 9개밖에 되지 않는다.

언어에 따라 라디오 성적이 갈리는 것은 과거 BTS의 주요곡 성적에서도 확인할 수 있다. 영어 싱글 ‘Dynamite’(2020), ‘Butter’(2021)와 일부 한국어가 포함된 ‘ON’(2020), ‘Life Goes On’(2020), ‘Yet To Come’(2022)의 미국 라디오 성적을 비교해보면 차이가 드러난다. 한국어로 첫 번째, 비영어곡으로는 여덟 번째로 HOT 100 1위를 달성한 ‘Life Goes On’의 경우 발매 1주차 라디오 청취자 수는 40만명에 불과한 반면, 전후로 발매된 ‘Dynamite’와 ‘Butter’의 경우 그 수가 1,160만명, 1,810만명에 달할 정도로 그 차이가 크다.

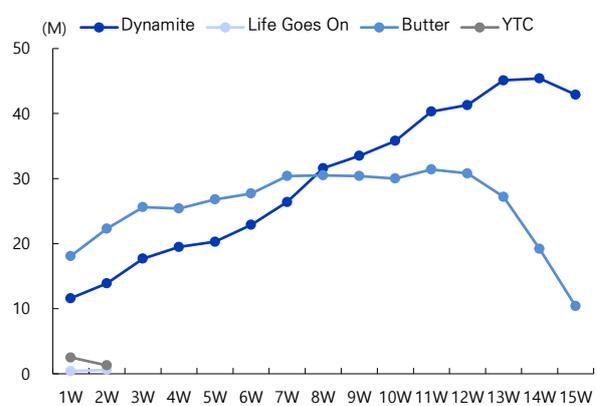
미국 라디오 방송국의 영어곡 선호는 다른 K-POP 아티스트로 범위를 넓혀봐도 마찬가지인데, 빌보드 Pop Airplay 차트에 진입한 K-POP 가운데 BTS의 노래를 제외하면 대부분이 영어곡이다. TXT의 ‘Magic’(2021)과 TWICE의 ‘The Feels’(2021)는 그들이 발매한 여러 곡 가운데 유일하게 해당 차트에 진입했으며, 이는 모두 영어로 된 노래들이다.

[도표 31] BTS 주요곡 HOT 100 1주차 라디오 점수



자료: Billboard, 교보증권 리서치센터

[도표 32] BTS 주요곡 HOT 100 라디오 점수 추이



자료: Billboard, 교보증권 리서치센터

해외 아티스트와 콜라보

K-POP의 미국 라디오 재생을 확대하는 또 다른 방법은 **해외 아티스트와의 콜라보레이션**이다. 미국 음악시장에서 인지도 있는 아티스트와의 콜라보로 상대적으로 생소한 K-POP 아티스트의 노출을 늘릴 수 있다.

K-POP의 메가IP BTS와 블랙핑크 모두 해외 아티스트와의 콜라보를 통해 처음으로 빌보드 Pop Airplay 차트에 데뷔했다. BTS가 빌보드 Pop Airplay 차트에 최초로 진입한 곡은 17년 11월 공개된 MIC Drop (Steve Aoki Remix) (Feat. Desiigner)으로, BJ Steve Aoki와 당시 미국의 유명 래퍼 디자이너와 콜라보를 통해 원곡을 리믹스한 노래다. 이 곡으로 BTS는 싸이 '강남스타일' 이후 두 번째로 Pop Airplay 차트에 진입한 K-POP 가수가 되었다. 블랙핑크가 해당 차트에 최초로 진입한 곡은 20년 8월 공개된 'Ice Cream'으로, 셀레나 고메즈와 콜라보했다. 최고순위 8위를 기록했으며, 이는 현재까지 경신되지 않은 블랙핑크 자체 최고순위이다.

[도표 33] 빌보드 Pop Airplay 차트 진입한 K-POP 곡 중 영어곡 / 콜라보레이션 여부

아티스트	소속사	곡명	진입일	영어곡 여부	콜라보 여부
PSY	YG	Gangnam Style	'12.09.29	X	X
BTS	HYBE	MIC Drop	'17.12.23	O	O
		Fake Love	'18.06.16	X	X
		Wasted It On Me	'18.12.01	O	O
		Boy With Luv	'19.04.20	X	O
		Make It Right	'19.11.16	X	O
		Dynamite	'20.08.29	O	X
		Butter	'21.05.29	O	X
		My Universe	'21.10.09	O	O
		Bad Decisions	'22.08.20	O	O
슈가	HYBE	Blueberry Eyes	'21.01.02	X	O
정국	HYBE	Left And Right	'22.07.09	O	O
		Dreamers	'22.12.24	O	X
		Seven	'23.07.29	O	O
블랙핑크	YG	Ice Cream	'20.09.12	O	O
		Pink Venom	'22.09.10	X	X
리사	YG	MONEY	'21.12.18	O	O
MONSTA X	스타쉽	Who Do U Love?	'19.08.17	O	O
		One Day	'20.03.28	O	X
		YOU CAN'T HOLD MY HEART	'21.10.16	O	X
이달의 소녀	블랙베리	Star	'21.02.06	O	X
TXT	HYBE	Magic	'21.07.10	O	X
TWICE	JYP	The Feels	'22.01.08	O	X
(G)-DLE	CUBE	Nxde	'23.01.14	X	X
		I Do	'23.09.02	O	X
Fifty Fifty	어트랙트	Cupid	'23.05.20	O	X

자료: Billboard, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 'Macarena' - 비영어곡으로 Radio Songs 차트 7 위



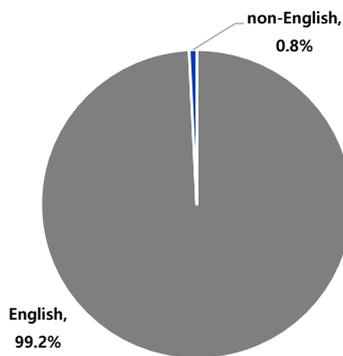
주: 스페인어곡, 96/08/17 순위.
자료: @Luis Fonsi/Youtube, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 'Despacito' - 비영어곡으로 Radio Songs 차트 1 위



주: 스페인어곡, 17/07/22 순위.
자료: @Luis Fonsi/Youtube, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 역대 빌보드 HOT 100 1 위 중 비영어곡 노래 비중



주: 23/7/31 기준
자료: Billboard, 교보증권 리서치센터

[도표 37] 역대 빌보드 HOT 100 비영어곡 1 위 목록

연도	아티스트	곡명	언어
1958	Domenico Modugno	Nel Blu, Dipinto Di Blu	이탈리아어
1963	Kyu Sakamoto	Sukiyaki	일본어
1963	The Singing Nun	Dominique	프랑스어
1986	Falco	Rock Me Amadeus	독일어
1987	Los Lobos	La Bamba	스페인어
1996	Los Del Rio	Macarena (Bayside Boys Mix)	스페인어
2017	Luis Fonsi	Despacito	스페인어
2022	BTS	Life Goes On	한국어
2023	Jimin	Like Crazy	한국어

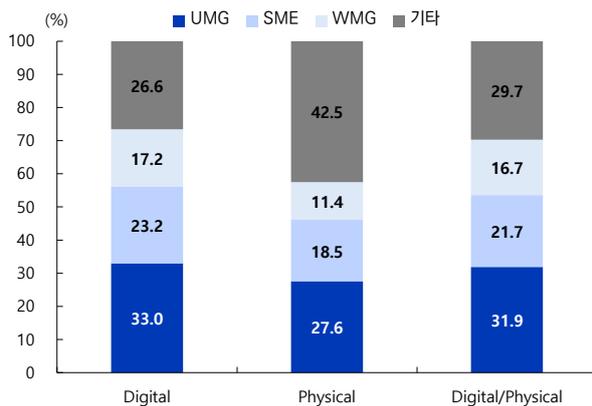
주: 23/7/1 기준
자료: Billboard, 교보증권 리서치센터

美 레이블과의 파트너십

오늘날 한국의 주요 엔터사들은 합산 시장점유율 70%인 글로벌 3대 음반사 UMG(Universal Music Group), SME(Sony Music Entertainment), WMG(Warner Music Group) 산하의 미국 레이블과 파트너십을 체결해 K-POP의 미국 침투를 확대하고 있다. 예시로 하이브는 Geffen Records(UMG)와, JYP는 Republic Records(UMG)와 협업을 진행 중이다.

신인IP 공동제작, 소속 아티스트 간 콜라보레이션 등의 전략적 파트너십 이전에, 국내 엔터사와 파트너십을 체결한 미국 레이블의 기본적 역할은 유통과 프로모션이다. 유통의 경우 미국 내 음반·원 발매절차를 용이하게 돕고, 이를 DSP(Spotify, iTunes 등)와 대형소매점(Target, Walmart 등)에 배포하며, 그 과정에 필요한 재고를 확보하고 물류를 지원하는 등 미국에서 음반·원을 판매하는 데 필요한 전반적인 역할을 담당한다. 대신 미국 레이블은 이로부터 발생하는 매출의 일부를 수수료로 수취한다.

[도표 38] 3대 메이저 음반사 디지털/피지컬 시장점유율



자료: Music & Copyright, 교보증권 리서치센터

[도표 40] HYBE X Geffen 합작 오디션 'Dream Academy'



자료: @HYBELABELS/Youtube, 교보증권 리서치센터

[도표 39] 스키즈 빌보드 200 1위 주간 음반사 점유율

Chart Date: 06/09/2023 (WEEK ENDING: 06/08/2023)
MARKETSHARE: UMG 69% SME 19% WMG 11% OTHERS 1%
Status: Final

LW	TW	ARTIST TITLE LABEL	TOTAL
1	1	STRAY KIDS 5-STAR JYP/IMPERIAL/REPUBLIC (UMG)	247,518
2	2	MORGAN WALLEN ONE THING AT A TIME BIG LOUD/MERCURY/REPUBLIC (UMG)	119,151
--	3	JELLY ROLL WHITSITT CHAPEL BROKEN BOW (BMG)	87,036
--	4	ENHYPEN DARK BLOOD BELIFT LAB/GEFFEN (ISOLATION/INGROOVES)	83,989

자료: HitsDailyDouble, 교보증권 리서치센터

[도표 41] 반스앤노블스(美 서점체인) K-POP 앨범 매대



자료: 교보증권 리서치센터

미국 레이블의 **프로모션**도 K-POP의 미국 익스포저 확대에 큰 역할을 한다. 하루에도 미국에 서만 수없이 많은 곡이 발매되기 때문에, 단순히 좋은 노래를 낸다고 해서 미국인들이 알아서 찾아 듣지 않는다. 레이블이 어떤 곡을 카탈로그 전면에 배치하느냐에 따라 대중 노출도가 극명히 달라진다.

아시아 출신 아티스트의 진출이 쉽지 않은 보수적인 미국 라디오 시장에서 이러한 프로모션이 갖는 의미는 더 크다. 미국의 주요 레이블은 해외 메인 아티스트들이 소속되어 있고, 산업 내 네트워크를 확보하고 있기 때문에 협상력을 갖고 있다. 이 때문에 그들이 라디오 방송국에 K-POP 노래를 홍보하는 것이 송출 확대에 영향을 미친다. 한국 엔터사와 미국 레이블 간 파트너쉽을 맺을 때는 방송출연 어레인지, 라디오 에어플레이 확대 등의 기본적인 내용을 계약에 포함시킨다. 이러한 파트너쉽 없이 이제 막 성장 중인 K-POP 아티스트가 미국 라디오 및 토크쇼에 출연하기란 불가능에 가깝다.

[도표 42] 미국 레이블과 협업 중인 K-POP 아티스트

소속사	아티스트	美 레이블 소속	모기업	체결시기	비고
HYBE	BTS	Geffen	UMG	'21.10	('18~'21) Columbia
	TXT	Republic	UMG	'19.03	
	SEVENTEEN	Geffen	UMG	'21.05	
	ENHYPEN	Geffen	UMG	?	
	LE SSERAFIM	Geffen	UMG	?	
	Newjeans	Geffen	UMG	?	
SM	NCT 127	Capitol	UMG	'19.04	
	SuperM	Capitol	UMG	'19.08	
	aespa	Warner	WMG	'22.06	
	RIIZE	RCA	WMG	'23.09	
JYP	TWICE	Republic	UMG	'20.02	
	Stray Kids	Republic	UMG	'22.02	
	ITZY	Republic	UMG	'22.02	
	Xdinary Heroes	Republic	UMG	'23.06	
	NMIXX	Republic	UMG	'23.06	
YG	BLACKPINK	Interscope	UMG	'18.10	
	TREASURE	Columbia	SME	'23.07	
CUBE	(G)-DLE	88rising	-	'23.07	('20) Republic
STARSHIP	MONSTA X	Epic	SME	'19.05	
	IVE	Columbia	SME	'23.03	
KQ	ATEEZ	RCA	SME	'19.07	
ATTRAKT	Fifty Fifty	Warner	WMG	'23.04	
BlockBerry	LOONA(이달소)	Atlantic	WMG	'20	

자료: 언론기사 종합, 교보증권 리서치센터

[도표 43] 몬스타엑스 미국 토크쇼 출연



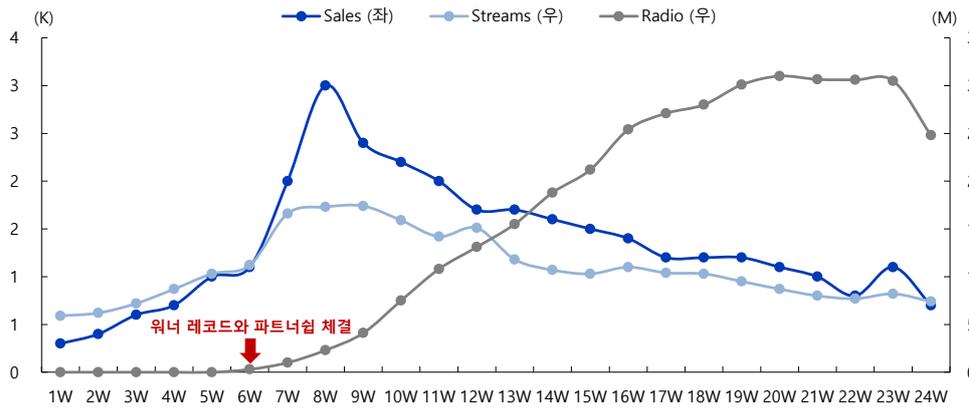
자료: jimmy kimmel live, 교보증권 리서치센터

[도표 44] 투모로우바이투게더 미국 라디오 출연



자료: Sirius XM, 교보증권 리서치센터

[도표 45] Fifty Fifty 'Cupid' 부문별 지표 추이 - 워너 레코드와 파트너십 체결 이후 라디오 재생 확대



주: 빌보드 HOT 100 진입한 4/1(Chart Date) 이후 지표
자료: Billboard, 교보증권 리서치센터

Appendix

[도표 46] 교보증권 커버리지 엔터 4 사 밸류에이션 테이블 (단위: 원, %, 십억원, 배)

	하이브 A352820	JYP Ent A035900	에스엠 A041510	와이지엔터 A122870
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가(원)	315,000	160,000	180,000	102,000
현재주가(9/8, 원)	245,500	107,700	132,800	76,500
상승여력(%)	28.3	48.6	35.5	33.3
매출액(2020A)	796.3	144.4	579.9	255.3
매출액(2021A)	1,255.9	193.9	701.6	321.6
매출액(2022A)	1,776.2	345.9	850.8	391.2
매출액(2023E)	2,268.0	622.4	1,031.3	598.3
매출액(2024E)	2,688.8	753.0	1,223.6	601.1
매출총이익(2020A)	374.7	76.9	198.8	80.8
매출총이익(2021A)	623.0	104.2	264.4	97.6
매출총이익(2022A)	842.6	156.6	295.0	127.9
매출총이익(2023E)	1,038.8	302.7	381.8	200.1
매출총이익(2024E)	1,226.7	359.4	468.9	209.7
GPM(2020A)	47.1	53.3	34.3	31.7
GPM(2021A)	49.6	53.7	37.7	30.4
GPM(2022A)	47.4	45.3	34.7	32.7
GPM(2023E)	45.8	48.6	37.0	33.4
GPM(2024E)	45.6	47.7	38.3	34.9
영업이익(2020A)	145.5	44.1	6.5	10.7
영업이익(2021A)	190.2	57.9	67.5	47.0
영업이익(2022A)	236.9	96.6	91.0	46.6
영업이익(2023E)	294.4	199.0	156.8	107.6
영업이익(2024E)	352.1	238.7	223.2	110.1
OPM(2020A)	18.3	30.6	1.1	4.2
OPM(2021A)	15.1	29.9	9.6	14.6
OPM(2022A)	13.3	27.9	10.7	11.9
OPM(2023E)	13.0	32.0	15.2	18.0
OPM(2024E)	13.1	31.7	18.2	18.3
지배순이익(2020A)	85.7	29.5	-70.2	9.4
지배순이익(2021A)	136.8	67.5	133.5	6.7
지배순이익(2022A)	52.3	67.5	80.0	33.7
지배순이익(2023E)	299.0	158.0	127.2	84.8
지배순이익(2024E)	304.3	187.1	169.7	80.1
ROE(2020A)	12.5	17.3	-16.0	2.7
ROE(2021A)	6.8	31.4	25.5	1.8
ROE(2022A)	1.9	24.7	12.2	8.6
ROE(2023E)	10.2	42.3	17.0	18.9
ROE(2024E)	9.4	35.0	19.7	15.2
PER(2020A)	53.7	46.2	-9.9	86.8
PER(2021A)	96.8	26.7	13.1	154.2
PER(2022A)	137.1	35.7	22.8	24.2
PER(2023E)	34.2	24.2	24.9	16.9
PER(2024E)	33.6	20.4	18.6	17.8

자료: 교보증권 리서치센터



이 페이지는 편집상 공백입니다.

기업분석

기업명	기업코드	투자의견	제목
하이브	352820 KR	Buy (TP: 315,000)	프리미엄의 근거는 미국
JYP Ent.	035900 KR	Buy (TP: 160,000)	시장의 두 가지 우려
에스엠	352820 KR	Buy (TP: 180,000)	에스엠도 미국 간다
와이지엔터테인먼트	122870 KR	Buy (TP: 102,000)	온콘이 생각보다 좋을지도

Company Analysis

하이브 352820

Sep 11, 2023

프리미엄의 근거는 미국

Buy 유지
TP 315,000 원 유지

Company Data	
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	307,000 원
52주 최저가(보통주)	109,500 원
KOSPI (09/08)	2,547.68p
KOSDAQ (09/08)	914.18p
자본금	207 억원
시가총액	102,256 억원
발행주식수 (보통주)	4,165 만주
발행주식수 (우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	17.2 만주
평균거래대금(60일)	421 억원
외국인지분(보통주)	16.45%
액면가(원)	500 원
주요주주	
방시혁 외 8인	33.16%
넷마블	18.08%



프리미엄의 근거는 미국

같은 앨범판매량이라도 미국 내 인기여부는 IP의 가치를 할증/할인하는 근거가 되는데, 이유는 1)메인 시장인 미국에서의 인기가 글로벌로 전이되는 낙수효과가 존재하며, 2)높은 소비력으로 공연을 통한 수익화가 용이하기 때문. 여러 지표로 확인되는 동사의 peer 대비 높은 미국 노출도는 프리미엄의 근거로 작용. 이를 가능케 한 주 요인은 이타카홀딩스가 보유한 미국 내 인적자원 및 네트워크로, 단순히 재무실적만 놓고 미국 레이블에 대한 투자를 평가절하하는 것은 설부르다 판단.

팬더멘탈은 강화 중

9월 12일 하이브-에스엠 플랫폼 협력의 일환으로 **에스엠 아티스트 13팀이 위버스에 입점**. MAU(월간 활성 사용자) 및 결제금액 상승으로 인한 위버스 플랫폼 가치 증대 기대. 팬 커뮤니티 운영뿐만 아니라, 에스엠 아티스트의 팬클럽 가입비(ex. 연 3만원) 또한 동사가 인식하며 수익성 높은 팬클럽 매출 확대될 예정.

9월 15일 CJ ENM이 소유한 빌리프랩 지분 **전량(51.5%)을 1,500억원에 취득**해 지분 100% 보유. 빌리프랩은 엔하이픈과 아이릿(데뷔 예정) 소속사로 이전까지는 관계기업으로 분류해 관련 손익을 영업외손익(지분법)으로 인식했으나, 완전 자회사 편입하며 온전히 인식하게 됨. 빌리프랩은 23년 엔하이픈 앨범 발매와 돔/스타디움투어로 약 230억원 내외의 영업이익 기록할 것으로 예상.

투자의견 Buy, 목표주가 315,000원 유지

1)3분기 모멘텀 공백, 2)위버스 수익화 지연, 3)넷마블 보유지분(18.0%) 오버행 이슈로 주가는 고점 대비 21.4% 하락했으나, 이익체력은 지속 강화 중. 4분기 정국/세븐틴/TXT/엔하이픈/르세라핌 컴백으로 모멘텀 집중되며, 24년은 위버스 멤버십 도입과 뉴진스 첫 단독 콘서트로 영업이익 3,521억원(YoY + 19.6%) 예상. 목표주가는 12MF EPS 6,637원에 Target P/E 47.5배 적용.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액 (억원)	1,256	1,776	2,268	2,689	3,344
YoY(%)	57.7	41.4	27.7	18.6	24.4
영업이익 (억원)	190	237	294	352	470
OP 마진(%)	15.1	13.3	13.0	13.1	14.1
순이익 (억원)	141	48	270	304	383
EPS(원)	3,606	1,265	7,178	7,306	9,197
YoY(%)	20.9	-64.9	467.4	1.8	25.9
PER(배)	96.8	137.1	34.2	33.6	26.7
PCR(배)	60.8	18.2	15.1	15.9	14.2
PBR(배)	5.1	2.6	3.3	3.0	2.8
EV/EBITDA(배)	51.5	19.1	26.7	24.6	20.1
ROE(%)	6.8	1.9	10.2	9.4	10.9



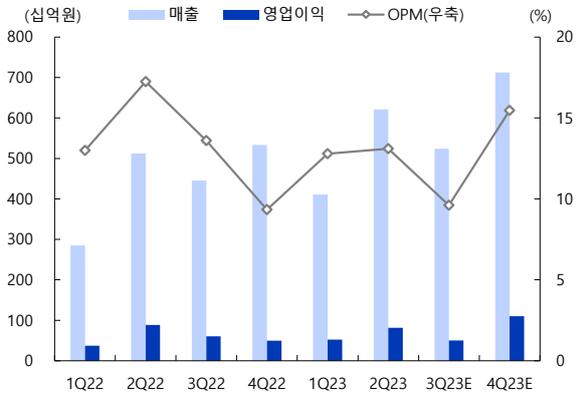
엔터/미디어 박성국
3771-9303,
guuuuuk@iprovest.com

[도표 47] 하이브 실적 추이 및 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출	285	512	445	533	411	621	524	712	1,256	1,776	2,268	2,689
앨범	65	211	129	147	184	246	196	382	377	552	1,008	1,077
공연	61	85	47	65	25	158	104	93	45	258	379	515
매니지먼트	28	30	30	76	25	33	34	34	101	163	126	145
MD/라이선싱	68	99	115	112	69	112	105	101	317	394	387	461
콘텐츠	49	71	107	115	87	51	61	73	370	342	272	358
팬클럽 등	15	17	17	18	20	22	24	30	46	67	95	133
매출총이익	155	230	211	245	209	268	233	328	623	841	1,039	1,227
GPM	54.4	45.0	47.3	45.9	50.8	43.2	44.5	46.1	49.6	47.3	45.8	45.6
영업이익	37	88	61	50	53	81	50	110	190	236	294	352
OPM	13.0	17.2	13.6	9.3	12.8	13.1	9.6	15.5	15.1	13.3	13.0	13.1
순이익	31	99	93	-175	50	117	59	93	141	48	290	287
NPM	10.7	19.3	20.9	-32.7	12.1	18.9	11.3	13.0	11.2	2.7	12.8	10.7
매출 YoY	59.8	83.8	30.6	16.5	44.1	21.2	17.6	33.6	57.7	41.4	27.7	18.6
앨범 YoY	18.5	97.1	-0.4	71.9	185.1	16.6	51.9	159.3	17.5	46.5	82.7	6.8
공연 YoY	-	-	-	42.8	-58.8	85.4	119.5	43.3	883.8	470.1	46.8	35.8
매니지먼트 YoY	126.7	39.0	-11.7	128.1	-9.8	10.0	13.1	-54.5	115.3	62.0	-22.7	14.6
MD/라이선싱 YoY	5.4	97.2	49.5	-10.3	1.0	13.3	-8.2	-10.3	22.4	24.4	-1.8	19.2
콘텐츠 YoY	30.6	-22.6	22.9	-25.6	79.8	-28.1	-43.1	-36.4	180.0	-7.8	-20.3	31.6
팬클럽 등 YoY	50.9	95.9	27.5	33.3	37.3	29.4	38.3	60.7	38.5	47.1	42.0	39.6
매출총이익 YoY	61.9	72.7	17.1	14.4	34.6	16.6	10.7	34.2	66.2	35.0	23.6	18.1
영업이익 YoY	62.7	215.3	-7.7	-32.5	41.8	-7.9	-16.9	121.2	30.7	23.9	24.9	19.6
순이익 YoY	77.6	388.3	87.3	적전	62.6	18.7	-36.2	흑전	61.8	-65.9	503.3	-0.9
앨범판매량 (만장)	244	895	646	563	937	1,387	930	1,958	1,794	2,349	5,213	5,369
BTS	87	362	137	222	172	159	300	300	840	808	930	170
세븐틴	14	259	208	146	212	759	220	808	449	627	1,999	1,775
TXT	28	180	74	33	314	40	60	375	234	316	789	1,070
엔하이픈	92	36	164	31	6	170	40	200	242	324	416	390
르세라핌	0	41	1	87	55	159	40	200	0	129	454	560
뉴진스	0	0	58	19	169	37	220	45	0	77	472	765
&TEAM	0	0	0	17	1	20	0	30	0	17	51	75
기타	22	17	4	8	8	43	50	0	29	52	101	564
공연 관객수 (만명)	4	30	24	69	16	79	68	60	22	127	223	320
BTS	4	20	0	5	0	29	4	0	21	29	32	1
세븐틴	0	10	15	40	2	17	14	40	0	64	73	103
TXT	0	0	8	7	0	29	14	4	0	16	47	62
엔하이픈	0	0	1	16	13	0	20	13	0	17	46	64
르세라핌	0	0	0	0	1	0	9	3	0	0	12	33
뉴진스	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	46
&TEAM	0	0	0	1	0	2	4	0	0	1	6	10
기타	0	0	0	0	0	2	3	0	1	1	5	2

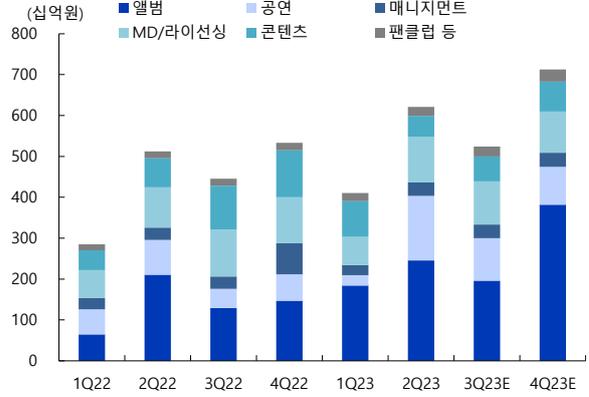
주: 오프라인 콘서트 관객수 기준
자료: 씨클차트, 오리콘, Touring Data, 교보증권 리서치센터

[도표 48] 하이브 실적 추이 및 전망



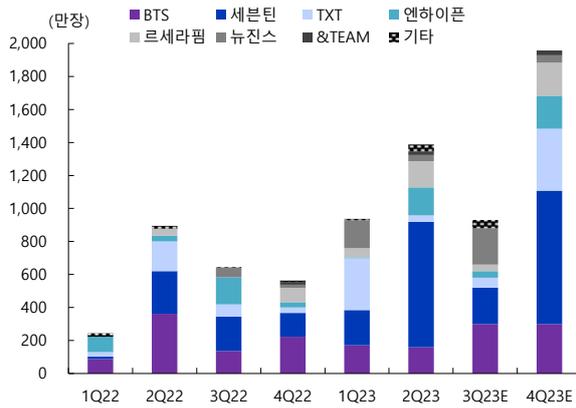
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 49] 하이브 부문별 매출 추이 및 전망



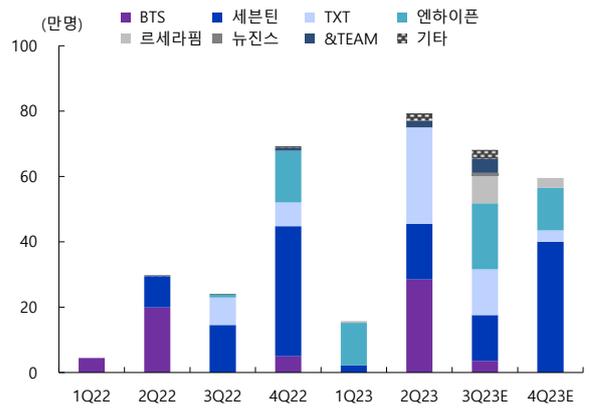
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 50] 하이브 음반 판매량 추이 및 전망



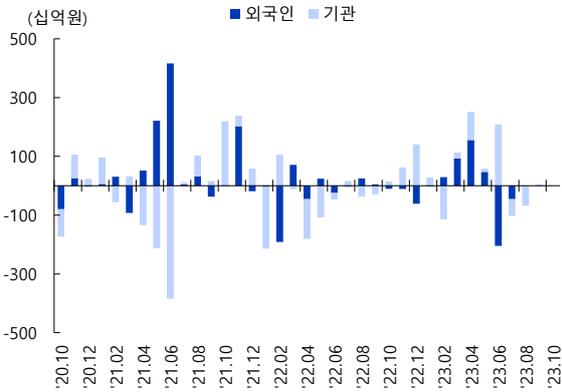
자료: 씨클차트, 오리콘, 교보증권 리서치센터

[도표 51] 하이브 콘서트 관객수 추이 및 전망



자료: Touring Data, 교보증권 리서치센터

[도표 52] 하이브 외국인/기관 월별 누적 순매수대금



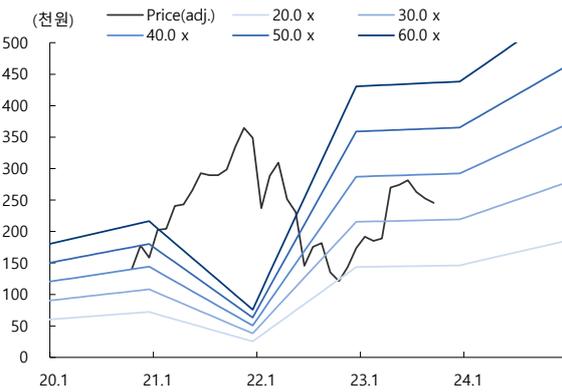
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 53] 하이브 외국인 지분율 추이



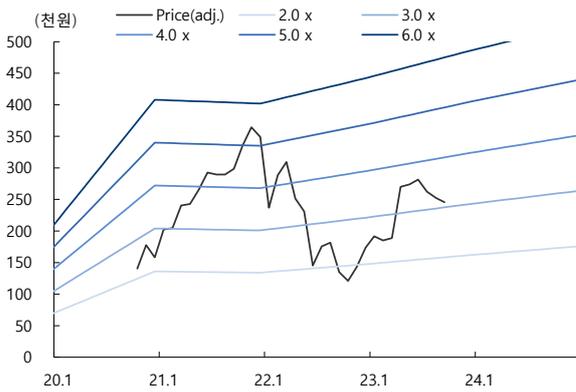
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 54] 하이브 PER 밴드 차트



주: 당사 추정 EPS 기준
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 55] 하이브 PBR 밴드 차트



주: 당사 추정 BPS 기준
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 56] 하이브 공연 일정

콘서트 이름	아티스트	분기	날짜	국가	구분	장소	횟수	예상 관객수
August D	BTS	3Q23	08/04	대한민국	콘서트	KSPO DOME	3	36,000
UNVEIL	황민현	3Q23	08/04	대한민국	콘서트	경희대학교 평화의 전당	3	8,000
		3Q23	08/12	대만	콘서트	TICC	1	2,500
		3Q23	08/19	인도네시아	콘서트	The Kasablanka Hall	1	4,000
		3Q23	08/26	중국	콘서트	브로드웨이 씨어터	1	2,000
		3Q23	09/02	태국	콘서트	Indoor Stadium Huamark	1	7,000
		4Q23	10/08	필리핀	콘서트	New Frontier Theater	1	2,000
		4Q23	12/20	일본	콘서트	Zepp Haneda	2	4,000
FOLLOW	세븐틴	3Q23	07/21	대한민국	콘서트	고척 돔	2	34,341
		3Q23	09/06	일본	콘서트	도쿄 돔	2	100,000
		4Q23	11/23	일본	콘서트	베루나 돔	2	70,000
		4Q23	11/30	일본	콘서트	반테린 돔 나고야	3	80,000
		4Q23	12/07	일본	콘서트	교세라 돔 오사카	3	120,000
		4Q23	12/16	일본	콘서트	후쿠오카 pay pay 돔	2	80,000
ACT: SWEET MIRAGE	TXT	3Q23	07/01	일본	콘서트	교세라 돔	2	71,757
		3Q23	08/09	인도네시아	콘서트	beach city int'l stadium	1	20,000
		3Q23	08/13	필리핀	콘서트	philppine arena	1	50,000
		4Q23	12/03	필리핀	콘서트	고척 돔	2	35,000
FATE	엔하이픈	3Q23	07/29	대한민국	콘서트	KSPO DOME	2	15,376
		3Q23	09/02	일본	콘서트	KYOCERA DOME OSAKA	2	70,000
		3Q23	09/13	일본	콘서트	TOKYO DOME	2	95,000
		4Q23	10/06	미국	콘서트	DIGNITY HEALTH SPORTS PARK	1	22,950
		4Q23	10/10	미국	콘서트	DESERT DIAMOND ARENA	1	15,555
		4Q23	10/13	미국	콘서트	TOYOTA CENTER	1	16,405
		4Q23	10/14	미국	콘서트	AMERICAN AIRLINES CENTER	1	17,850
		4Q23	10/18	미국	콘서트	PRUDENTIAL CENTER	2	33,150
4Q23	10/22	미국	콘서트	UNITED CENTER	1	19,975		
FLAME RISES	르세라핌	3Q23	08/12	대한민국	콘서트	잠실 실내 체육관	2	10,635
		3Q23	08/23	일본	콘서트	일본 가이시 홀	2	20,000
		3Q23	08/30	일본	콘서트	국립 요요기 경기장 제 1 체육관	2	20,000
		3Q23	09/06	일본	콘서트	오사카성 홀	2	20,000
		3Q23	09/30	중국	콘서트	아시아 월드 엑스포	2	20,000
		4Q23	10/03	인도네시아	콘서트	자카르타 국제 엑스포 홀 B3	1	10,000
		4Q23	10/07	태국	콘서트	썬더 돔	2	20,000
BUNNIES CAMP	뉴진스	3Q23	07/01	대한민국	팬미팅	SK 올림픽 핸드볼 경기장	2	8,000
1ST FANMEETING	&TEAM	3Q23	09/03	일본	팬미팅	사이타마 슈퍼 아레나	2	40,000
		3Q23	09/09	대한민국	팬미팅	YES24 LIVE HALL	2	5,000

자료: Touring Data, 교보증권 리서치센터

[하이브 352820]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,256	1,776	2,268	2,689	3,344
매출원가	633	934	1,229	1,462	1,841
매출총이익	623	843	1,039	1,227	1,503
매출총이익률 (%)	49.6	47.4	45.8	45.6	44.9
판매비와관리비	433	606	744	875	1,033
영업이익	190	237	294	352	470
영업이익률 (%)	15.1	13.3	13.0	13.1	14.1
EBITDA	274	356	373	410	514
EBITDA Margin (%)	21.8	20.0	16.4	15.3	15.4
영업외손익	20	-140	99	43	27
관계기업손익	16	0	6	22	22
금융수익	45	122	232	45	45
금융비용	-39	-151	-169	-53	-39
기타	-2	-111	31	30	0
법인세비용차감전순이익	210	96	394	395	498
법인세비용	70	48	124	91	114
계속사업순이익	141	48	270	304	383
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	141	48	270	304	383
당기순이익률 (%)	11.2	2.7	11.9	11.3	11.5
비지배지분순이익	4	-4	-29	0	0
지배지분순이익	137	52	299	304	383
지배지분이익률 (%)	10.9	2.9	13.2	11.3	11.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	62	-219	64	64	64
포괄순이익	202	-171	334	369	447
비지배지분포괄이익	4	-3	6	7	8
지배지분포괄이익	198	-168	328	362	439

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	177	347	456	538	548
당기순이익	0	0	270	304	383
비현금항목의 가감	81	342	380	340	335
감가상각비	36	50	33	22	14
외환손익	-2	39	-18	14	0
지분법평가손익	-16	0	-6	-22	-22
기타	63	253	371	326	342
자산부채의 증감	-54	-11	-72	-20	-60
기타현금흐름	150	16	-122	-86	-110
투자활동 현금흐름	-2,110	-285	-126	-135	-145
투자자산	-999	-274	-73	-81	-90
유형자산	-54	-17	-20	-20	-20
기타	-1,058	6	-33	-34	-36
재무활동 현금흐름	2,226	-188	202	31	-69
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	400	0	24	26	28
장기차입금	422	-166	26	27	29
자본의 증가(감소)	1,323	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	-104
기타	81	-22	152	-22	-22
현금의 증감	297	-146	96	-79	-184
기초 현금	380	678	532	627	548
기말 현금	678	532	627	548	364
NOPLAT	127	118	202	271	362
FCF	102	209	188	289	326

자료: 하이브, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,003	2,116	2,399	2,460	2,467
현금및현금성자산	678	532	627	548	364
매출채권 및 기타채권	185	270	343	411	512
재고자산	83	79	152	180	224
기타유동자산	1,057	1,235	1,276	1,321	1,367
비유동자산	2,726	2,755	3,048	3,399	3,788
유형자산	87	99	86	84	89
관계기업투자금	263	316	394	497	608
기타금융자산	860	475	527	589	663
기타비유동자산	1,516	1,865	2,041	2,229	2,427
자산총계	4,729	4,870	5,447	5,859	6,254
유동부채	587	849	1,034	1,042	1,055
매입채무 및 기타채무	233	343	353	362	375
차입금	150	0	0	0	0
유동성채무	15	232	406	406	406
기타유동부채	188	275	274	274	273
비유동부채	1,256	1,092	1,169	1,251	1,338
차입금	590	365	391	418	447
사채	332	345	369	395	423
기타비유동부채	334	382	409	437	468
부채총계	1,842	1,942	2,202	2,292	2,393
지배지분	2,812	2,770	3,070	3,374	3,653
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	2,544	2,650	2,650	2,650	2,650
이익잉여금	181	233	532	836	1,115
기타자본변동	5	26	26	26	26
비지배지분	75	158	175	193	209
자본총계	2,887	2,929	3,245	3,567	3,861
총차입금	1,234	1,135	1,372	1,440	1,512

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,606	1,265	7,178	7,306	9,197
PER	96.8	137.1	34.2	33.6	26.7
BPS	67,998	66,995	73,697	81,003	87,700
PBR	5.1	2.6	3.3	3.0	2.8
EBITDAPS	7,210	8,604	8,947	9,847	12,335
EV/EBITDA	51.5	19.1	26.7	24.6	20.1
SPS	33,103	42,951	54,451	64,553	80,286
PSR	10.5	4.0	4.5	3.8	3.1
CFPS	2,701	5,055	4,517	6,936	7,817
DPS	0	0	0	2,500	2,500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	57.7	41.4	27.7	18.6	24.4
영업이익 증가율	30.7	24.5	24.3	19.6	33.6
순이익 증가율	61.8	-65.9	462.3	12.7	25.9
수익성					
ROIC	15.4	8.5	13.1	14.9	17.2
ROA	4.1	1.1	5.8	5.4	6.3
ROE	6.8	1.9	10.2	9.4	10.9
안정성					
부채비율	63.8	66.3	67.9	64.3	62.0
순차입금비율	26.1	23.3	25.2	24.6	24.2
이자보상배율	14.4	6.8	6.5	9.0	12.0

Company Analysis

JYP Ent. 035900

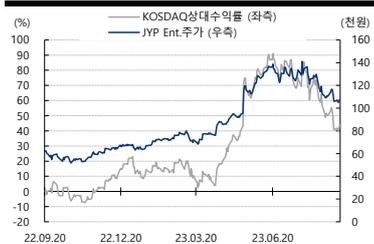
Sep 11, 2023

시장의 두 가지 우려

Buy 유지
TP 160,000 원 유지

Company Data	
현재가(09/08)	107,700 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	141,100 원
52 주 최저가(보통주)	51,800 원
KOSPI (09/08)	2,547.68p
KOSDAQ (09/08)	914.18p
자본금	179 억원
시가총액	38,231 억원
발행주식수(보통주)	3,550 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	90.6 만주
평균거래대금(60 일)	1,031 억원
외국인지분(보통주)	44.05%
주요주주	
박진영 외 3 인	15.79%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-16.4	34.6	71.0
상대주가	-18.4	19.9	45.5



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

신규IP 성장성에 대한 우려

덤~스타디움 투어가 가능할 정도로 성장한 트와이스와 스키즈의 성적은 고무적이거나, 최근 시장은 이를 이을 신규IP의 동종 기업 대비 낮은 화제성을 우려 중. 다만 스키즈와 트와이스 모두 20년 부근 '神메뉴', 'I Can't Stop Me'를 기점으로 미국 내 성장의 기울기가 달라지기 시작했는데, 이는 정량적으로 분석한다고 해서 어떤 신규IP가 언제 그런 변곡점에 다다를지 알 수 있는 문제는 아님. 다만 **리퍼블릭 레코즈**와의 파트너쉽 통해 두 IP를 정상급으로 올린 바 있는 JYP의 시스템을 고려하면, 향후 그러한 모멘텀이 언제든 발생할 수 있다 판단.

마진 정체에 대한 우려

2분기 최대실적에도 불구하고, 1분기 어닝 서프라이즈로 높아진 시장 눈높이에 하회하며 최근 주가는 지속 부진. 다만 **한 분기의 마진을 훼손을 보고 구조적인 수익성 정체로 판단하기는 선부름**. 동사의 과거 매출 대비 콘텐츠 제작비 추이를 보면([도표 63~64]), 수익-비용 미스매칭으로 분기별로는 항상 변동성 존재했으나 연간으로 보면 안정적 수준에서 관리. 3분기 'JYP JAPAN POPUP SOTRE 2023'과 트와이스/스키즈/NiziU 콘서트 모객수 90만명으로 인한 MD매출 반등과 더불어 1~3분기 퍼블리싱 매출 정산으로 기타 내 라이선싱 매출 역시 반등 예상9.

투자의견 Buy, 목표주가 160,000원 유지

A2K 1~17화 유튜브 합산 조회수 4,200만회 넘었으며, Nizi Project S2도 방영 플랫폼이 Hulu Japan 버라이어티 부문지속 주간 1위 기록하는 등 진행 중인 신규IP 프로그램도 순항 중. 그러나 주가는 상기 언급한 두 가지 우려로 인해 7/25 고점 대비 26.7% 하락. 현 주가는 12MF EPS (교보 추정) 기준 20배에 불과한 수준. 목표 주가는 12MF 지배 EPS에 Target P/E 30배 적용. Top picks 지속 제시..

Forecast earnings & Valuation

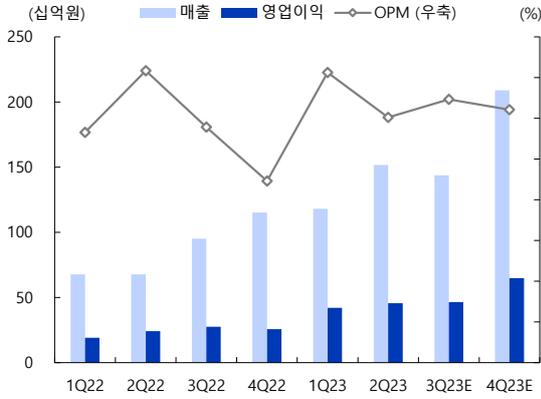
12 결산(억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(억원)	194	346	622	753	881
YoY(%)	34.3	78.4	79.9	21.0	17.0
영업이익(억원)	58	97	199	239	287
OP 마진(%)	29.9	28.0	32.0	31.7	32.6
순이익(억원)	68	68	156	187	224
EPS(원)	1,900	1,901	4,451	5,270	6,312
YoY(%)	128.4	0.0	134.1	18.4	19.8
PER(배)	26.7	35.7	24.2	20.4	17.1
PCR(배)	28.1	23.5	18.4	15.4	12.9
PBR(배)	7.3	8.0	8.6	6.2	4.6
EV/EBITDA(배)	27.1	21.9	17.3	14.1	11.4
ROE(%)	31.4	24.7	42.3	35.0	30.8

[도표 57] JYP Ent. 실적 추이 및 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출	67.8	67.8	95.1	115.2	118.0	151.7	143.8	208.8	193.9	345.9	622.4	753.0
음반/음원	33.7	29.4	47.1	64.6	51.9	86.6	57.5	134.4	112.8	174.7	330.4	420.1
음반	24.5	18.6	36.9	53.2	40.7	74.1	45.0	123.0	76.5	133.2	282.8	369.8
음원	9.2	10.8	10.1	11.4	11.2	12.4	12.6	11.4	36.3	41.5	47.7	50.3
매니지먼트	12.8	16.5	15.1	13.3	14.2	24.3	29.9	27.1	26.3	57.6	95.5	114.4
콘서트	3.3	10.0	7.0	4.2	6.8	14.5	18.7	16.7	12.6	21.8	27.4	31.4
광고	4.9	5.1	5.6	6.2	5.4	7.1	7.3	7.5	1.2	24.5	56.7	70.8
출연	4.6	1.3	2.5	2.9	2.1	2.7	3.9	2.8	12.4	11.3	11.5	12.3
기타	21.3	21.9	33.0	37.3	51.9	40.8	56.3	47.4	54.9	113.5	196.4	218.6
MD	7.4	8.7	15.7	17.1	27.5	21.7	30.3	26.8	12.3	48.8	106.4	119.4
기타	14.0	13.2	17.3	20.2	24.4	19.1	26.0	20.5	42.6	64.7	90.0	99.2
매출원가	34.3	33.7	49.1	59.7	56.5	82.5	71.8	119.4	89.7	189.3	319.7	393.6
매출원가율 (%)	50.5	49.7	51.7	51.8	47.8	54.4	50.0	57.2	46.3	54.7	51.4	52.3
매출총이익	31.3	37.5	41.8	46.0	60.2	72.3	71.8	98.4	104.2	156.6	302.7	359.4
GPM (%)	46.2	55.3	43.9	39.9	51.0	47.7	49.9	47.1	53.7	45.3	48.6	47.7
판매비	12.2	13.2	14.3	20.3	18.2	26.6	25.3	33.6	46.2	59.9	103.7	120.7
판매비율 (%)	18.0	19.5	15.0	17.6	15.4	17.5	17.6	16.1	23.9	17.3	16.7	16.0
영업이익	19.2	24.3	27.5	25.7	42.0	45.7	46.5	64.9	57.9	96.6	199.0	238.7
OPM (%)	28.3	35.8	28.9	22.3	35.6	30.1	32.3	31.1	29.9	27.9	32.0	31.7
순이익	16.7	15.2	22.5	13.0	42.7	25.4	36.7	52.5	67.5	67.5	157.2	188.8
NPM (%)	24.7	22.4	23.7	11.3	36.2	16.7	25.5	25.1	34.8	19.5	25.3	25.1
앨범 판매량 (만장)	253	143	337	499	366	650	389	1,037	654	1,233	2,442	3,084
TWICE	36	78	123	22	178	44	66	180	181	259	468	510
SKIZ	168	40	36	339	93	562	75	580	279	584	1,310	1,505
ITZY	7	12	103	106	7	0	130	135	90	228	272	318
NiziU	0	0	20	16	21	1	18	22	62	36	62	85
NMIXX	37	10	49	8	68	28	92	100	0	105	288	335
기타	5	3	6	8	0	15	8	20	42	21	43	331
콘서트 관객수 (만명)	10	30	32	34	44	49	87	63	1	106	243	294
TWICE	9	20	0	0	0	41	34	28	1	28	103	82
SKIZ	0	11	16	10	32	0	25	17	0	37	74	100
ITZY	0	0	1	3	9	1	0	8	0	4	18	31
NiziU	0	0	13	19	0	0	20	4	0	32	24	42
NMIXX	0	0	0	0	0	4	0	5	0	0	9	23
기타	1	0	2	2	3	3	9	1	0	5	16	15

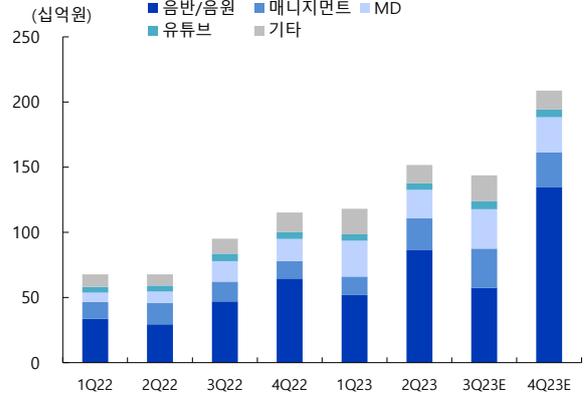
주: 오프라인 콘서트 관객수 기준
자료: 써클차트, 오리콘, Touring Data, 교보증권 리서치센터

[도표 58] JYP Ent 실적 추이 및 전망



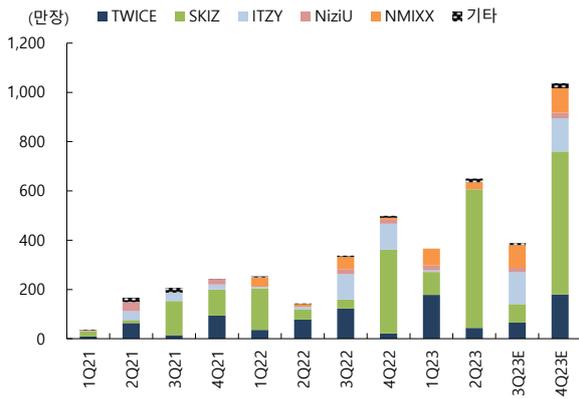
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 59] JYP Ent. 부문별 매출 추이 및 전망



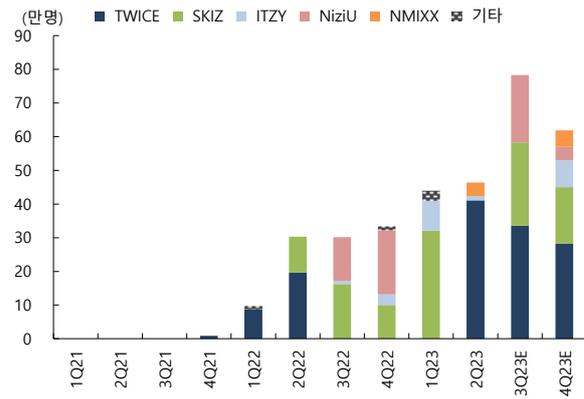
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 60] JYP Ent 음반 판매량 추이 및 전망



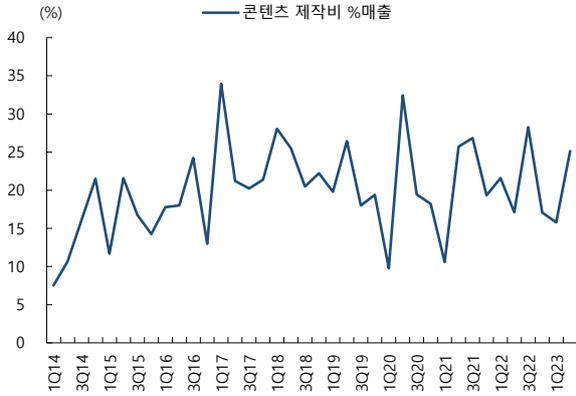
자료: 씨클차트, 오리콘, 교보증권 리서치센터

[도표 61] JYP Ent. 콘서트 관객수 추이 및 전망



자료: Touring Data, 교보증권 리서치센터

[도표 62] JYP Ent. 매출 대비 콘텐츠 제작비 추이 (분기)



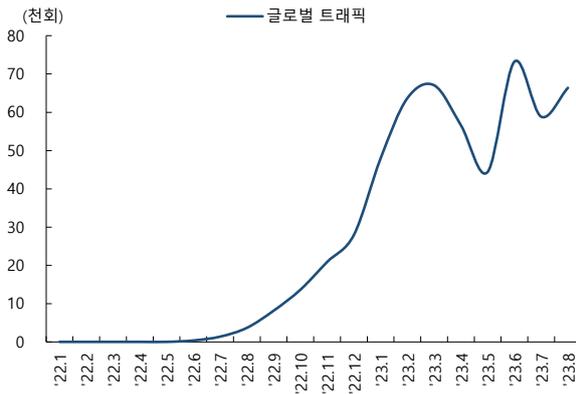
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 63] JYP Ent. 매출 대비 콘텐츠 제작비 추이 (연간)



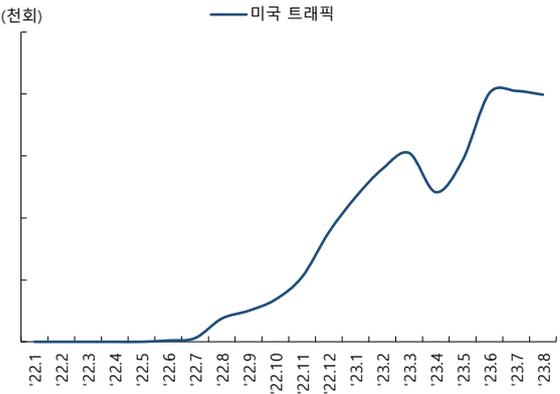
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 64] JYP SHOP 글로벌 트래픽 추이



자료: SEMRUSH, 교보증권 리서치센터

[도표 65] JYP SHOP 미국 트래픽 추이



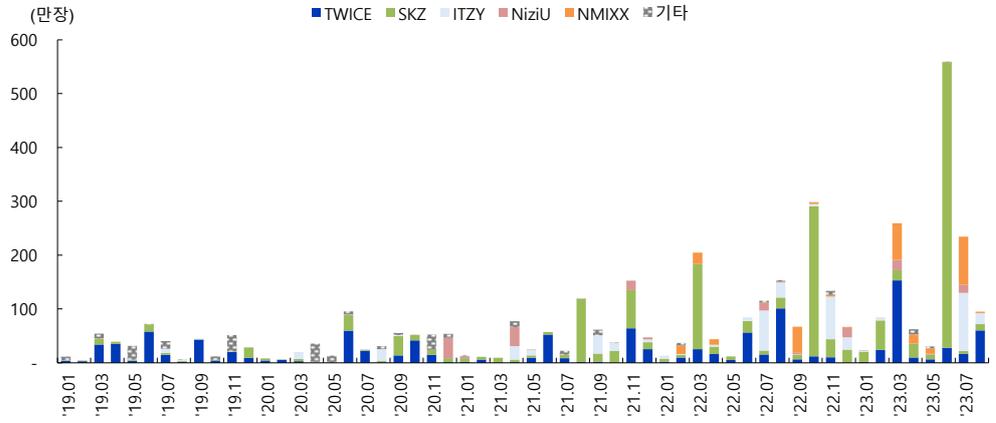
자료: SEMRUSH, 교보증권 리서치센터

[도표 66] JYP Ent. 아티스트 포트폴리오

아티스트	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
2PM		재계약			재계약						
GOT7	데뷔							계약해지			
DAY6		데뷔							재계약	전역	
TWICE		데뷔							재계약		
Stray Kids					데뷔						
ITZY						데뷔					
NiziU							데뷔				
Xdinary Heroes								데뷔			
NMIXX									데뷔		
Project C (중국)										데뷔예정	
LOUD (한국)											데뷔예정
Nizi Boy (일본)											데뷔예정
A2K (미국)											데뷔예정

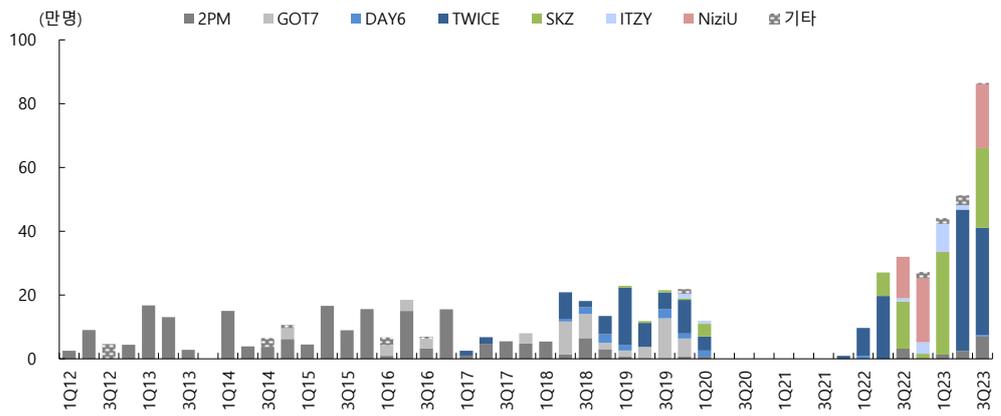
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 67] JYP Ent. 월별 앨범 판매량 추이



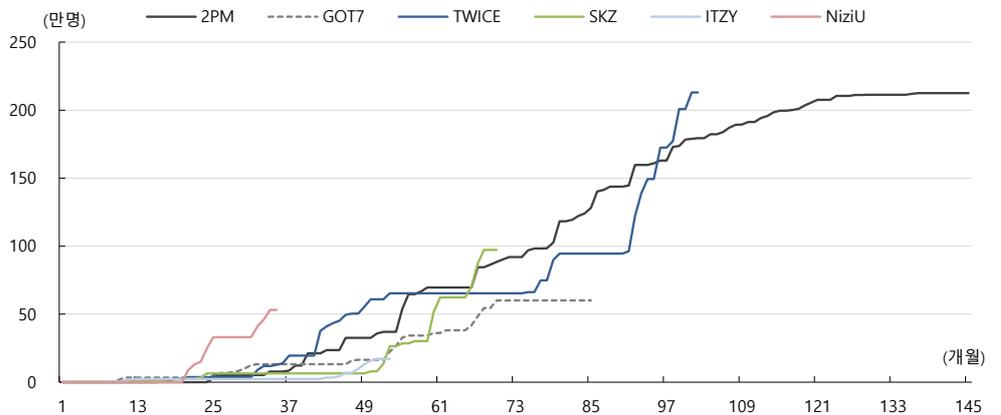
자료: 씨클차트, Oricon, 교보증권 리서치센터

[도표 68] JYP Ent. 분기별 콘서트 관객수 추이



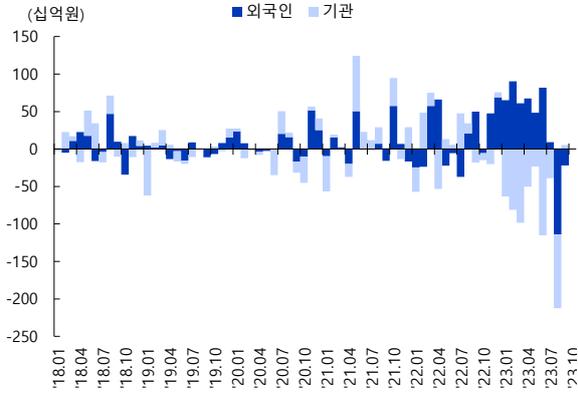
자료: Touring Data, 교보증권 리서치센터

[도표 69] JYP Ent. 데뷔연차에 따른 누적 콘서트 관객수 추이



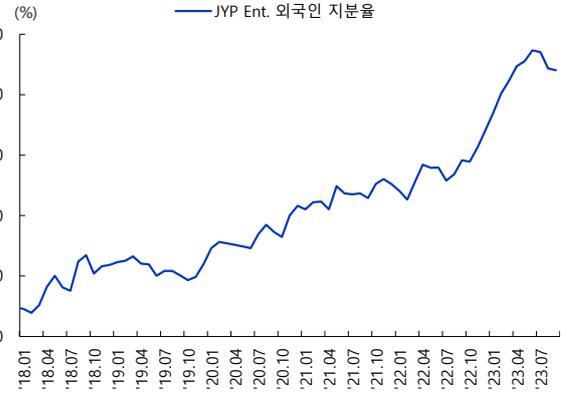
주: 솔로 및 유닛 포함
자료: Touring Data, 교보증권 리서치센터

[도표 70] JYP Ent. 외국인/기관 월별 누적 순매수대금



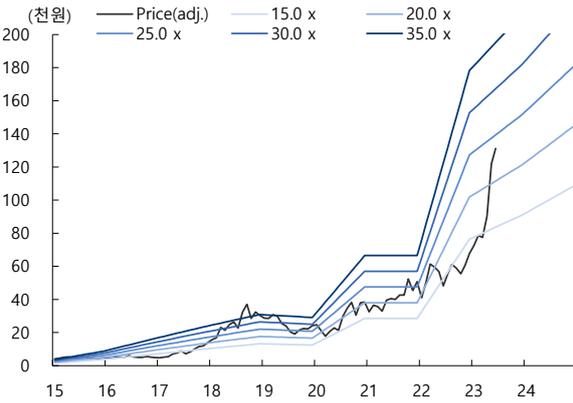
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 71] JYP Ent. 외국인 지분을 추이



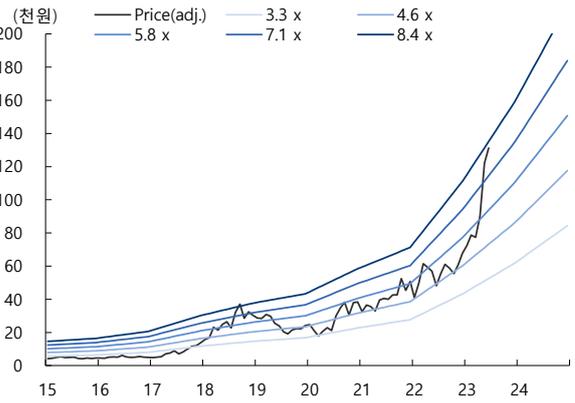
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 72] JYP Ent. PER 밴드 차트



주: 당사 추정 EPS 기준
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 73] JYP Ent. PBR 밴드 차트



주: 당사 추정 BPS 기준
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 74] JYP Ent. 공연 일정

아티스트	콘서트 이름	분기	날짜	국가	구분	장소	횟수	예상 관객수
2PM	it's 2PM	3Q23	09/09	대한민국	콘서트	잠실실내체육관	2	10,000
		4Q23	10/07	일본	콘서트	도쿄 아리아케 아레나	2	24,000
준호	また会える日	3Q23	07/22	일본	콘서트	피아 아레나 MM	2	20,000
		3Q23	08/05	일본	콘서트	고베 월드 기념홀	2	20,000
		3Q23	08/26	일본	콘서트	일본 가이시홀	2	20,000
영케이	Letters with notes	3Q23	09/01	대한민국	콘서트	광운대학교 동해문화예술관	3	4,500
TWICE	READY TO BE	3Q23	07/02	캐나다	콘서트	SCOTIABANK ARENA	2	30,000
		3Q23	07/06	미국	콘서트	METLIFE STADIUM	1	40,000
		3Q23	07/09	미국	콘서트	TRUIST PARK	1	35,000
		3Q23	09/02	싱가포르	콘서트	싱가포르 실내경기장	2	24,000
		3Q23	09/08	영국	콘서트	o2 아레나	2	40,000
		3Q23	09/11	프랑스	콘서트	아코르호텔 아레나	1	20,000
		3Q23	09/14	독일	콘서트	메르세데스 벤츠 아레나	2	25,000
		3Q23	09/23	태국	콘서트	임팩트 아레나	2	22,000
		3Q23	09/30	필리핀	콘서트	필리핀 아레나	2	100,000
		4Q23	11/04	호주	콘서트	MARVEL STADIUM	1	48,000
		4Q23	12/23	인도네시아	콘서트	JAKARTA STADIUM	1	65,000
		4Q23	12/16	일본	콘서트	반테린 나고야 돔	2	90,000
		4Q23	12/27	일본	콘서트	후쿠오카 페이페이 돔	2	80,000
		1Q24	02/03	멕시코	콘서트	FORO SOL	1	55,000
1Q24	02/06	브라질	콘서트	ALLIANZ PARQUE	2	68,000		
SKZ	PILOT : FOR ★★★★★★ 5-STAR DOME TOUR	3Q23	07/01	대한민국	팬미팅	KSPO 돔	2	22,000
		3Q23	08/16	일본	콘서트	후쿠오카 paypay 돔	2	80,000
		3Q23	09/02	일본	콘서트	반테린 나고야 돔	2	80,000
		3Q23	09/09	일본	콘서트	교세라 오사카 돔	2	70,000
		3Q23	09/30	대한민국	콘서트	KSPO 돔	2	20,000
		4Q23	10/29	일본	콘서트	도쿄 돔	2	100,000
NiziU	COCO! nut Fes	3Q23	07/01	일본	콘서트	사가 아레나	2	20,000
		3Q23	07/05	일본	콘서트	국립 요요기 경기장 제 1 체육관	4	40,000
		3Q23	07/19	일본	콘서트	오사카 성 홀	2	20,000
		3Q23	08/09	일본	콘서트	히로시마 그린 아레나	2	20,000
		3Q23	08/19	일본	콘서트	포트메세 나고야 제 1 전시관	2	20,000
		3Q23	08/23	일본	콘서트	세키스이 하임 슈퍼 아레나	1	10,000
		3Q23	09/02	일본	콘서트	홋카이 키타에루	2	20,000
		3Q23	09/17	일본	콘서트	zozo marine stadium	2	50,000
XH	2023 SUMMER CAMP	3Q23	07/15	대한민국	팬미팅	상명아트센터 계당홀	2	2,000
NMIXX	MIXX UNIVERSITY	4Q23	10/07	대한민국	콘서트	장충체육관	2	10,000
BOYSTORY	Z.I.P	3Q23	08/12	중국	콘서트		1	1,500
		3Q23	08/20	중국	콘서트		1	1,500
		3Q23	08/27	중국	콘서트		1	1,500

자료: Touring Data, 교보증권 리서치센터

[JYP Ent. 035900]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	194	346	622	753	881
매출원가	90	189	320	394	455
매출총이익	104	157	303	359	426
매출총이익률 (%)	53.7	45.3	48.6	47.7	48.4
판매비와관리비	46	60	104	121	139
영업이익	58	97	199	239	287
영업이익률 (%)	29.9	27.9	32.0	31.7	32.6
EBITDA	63	103	205	246	295
EBITDA Margin (%)	32.3	29.7	33.0	32.6	33.5
영업외손익	28	-3	9	8	8
관계기업손익	15	1	11	9	9
금융수익	18	6	6	3	3
금융비용	-3	-7	-6	-3	-3
기타	-3	-2	-2	-1	-1
법인세비용차감전순이익	86	94	208	246	295
법인세비용	18	27	52	59	71
계속사업순이익	68	68	156	187	224
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	68	68	156	187	224
당기순이익률 (%)	34.8	19.5	25.1	24.9	25.5
비지배지분순이익	0	0	-2	0	0
지배지분순이익	67	67	158	187	224
지배순이익률 (%)	34.8	19.5	25.4	24.8	25.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-4	-3	-3	-3
포괄순이익	69	64	153	185	222
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	69	64	154	185	222

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	46	88	168	202	239
당기순이익	68	68	156	187	224
비현금항목의 가감	-4	35	50	61	73
감가상각비	4	4	4	3	2
외환손익	0	1	1	1	1
자본법평가손익	7	-2	-11	-9	-9
기타	-14	31	56	66	78
자산부채의 증감	-8	5	11	12	12
기타현금흐름	-10	-20	-49	-58	-70
투자활동 현금흐름	-26	17	-27	-37	-80
투자자산	-30	-8	-20	-30	-30
유형자산	0	-1	-7	-7	-50
기타	5	26	0	0	0
재무활동 현금흐름	-6	-13	-13	-13	-14
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-5	-12	-12	-12	-13
기타	-1	-1	-1	-1	-1
현금의 증감	15	91	125	95	87
기초 현금	35	49	140	265	360
기말 현금	49	140	265	360	448
NOPLAT	45	69	150	181	218
FCF	42	79	160	193	187

자료: JYP Ent., 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	159	237	337	449	557
현금및현금성자산	49	140	265	360	448
매출채권 및 기타채권	25	20	36	44	51
재고자산	1	2	4	5	6
기타유동자산	83	75	32	40	52
비유동자산	158	174	240	317	434
유형자산	38	38	41	45	93
관계기업투자금	43	48	68	98	128
기타금융자산	47	45	54	64	74
기타비유동자산	31	43	77	109	139
자산총계	317	411	578	766	991
유동부채	58	101	119	128	137
매입채무 및 기타채무	17	40	58	66	74
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	41	61	62	62	63
비유동부채	8	5	6	8	11
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	5	6	8	11
부채총계	67	107	126	137	148
지배지분	247	301	446	621	832
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	77	77	77	77	77
이익잉여금	162	218	363	538	749
기타자본변동	-12	-12	-12	-12	-12
비지배지분	4	4	6	8	11
자본총계	251	305	452	629	843
총차입금	1	2	3	4	6

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,900	1,901	4,451	5,270	6,312
PER	26.7	35.7	24.2	20.4	17.1
BPS	6,948	8,467	12,574	17,500	23,439
PBR	7.3	8.0	8.6	6.2	4.6
EBITDAPS	1,763	2,892	5,787	6,921	8,305
EV/EBITDA	27.1	21.9	17.3	14.1	11.4
SPS	5,462	9,744	17,533	21,214	24,823
PSR	9.3	7.0	6.1	5.1	4.3
CFPS	1,184	2,232	4,517	5,437	5,282
DPS	369	369	369	400	450

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	34.3	78.4	79.9	21.0	17.0
영업이익 증가율	31.2	66.9	106.0	19.9	20.4
순이익 증가율	127.8	0.0	131.2	20.0	19.8
수익성					
ROIC	99.7	263.1	484.7	248.0	156.3
ROA	24.9	18.5	31.9	27.8	25.5
ROE	31.4	24.7	42.3	35.0	30.8
안정성					
부채비율	26.6	35.0	27.8	21.7	17.6
순차입금비율	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
이자보상배율	1,541.1	1,069.4	1,412.4	4,641.0	4,964.9

Company Analysis

에스엠 041510

Sep 11, 2023

에스엠도 미국간다

Buy 유지
TP 180,000 원 유지

Company Data	
현재가(09/08)	132,800 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	158,500 원
52 주 최저가(보통주)	61,600 원
KOSPI (09/08)	2,547.68p
KOSDAQ (09/08)	914.18p
자본금	119 억원
시가총액	31,647 억원
발행주식수(보통주)	2,383 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	20.8 만주
평균거래대금(60 일)	281 억원
외국인지분(보통주)	14.38%
주요주주	
카카오 외 12 인	40.23%
하이브	8.81%

Price & Relative Performance



증가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.8	-16.2	96.4
상대주가	-6.1	-25.4	67.1



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

에스엠도 미국 간다

미국 내 인지도 확대 위한 시도 다방면으로 지속. 신규 보이그룹 RIIZE는 9월 4일 데뷔와 동시에 이례적인 속도로 메이저 음반사(SME) 산하 미국 레이블(RCA Records)과 파트너십 체결. 에스엠은 8월 디지털 영어싱글 발매 후 4분기 피지컬 영어싱글 발매 예정. NCT DREAM도 정규 3집 빌보드 200 28위로 지난 정규 2집 기록(50위) 경신. 해외 레이블 인수도 지속 검토하는 등, 국내 대형 엔터사 가운데 현재 미국 익스포져 가장 낮으나, 이를 타개하기 위해 전사역량 집중 중.

연결 자회사 정리도 순항

SM 3.0 플랜에서 밝혔던 연결 자회사 정리도 순항. 8월 31일 하이브가 과거 이수만으로부터 매입한 **드림메이커(DM)**와 **SM브랜드마케팅(SMBM)** 지분 취득해 기존 54.9%/42.0%였던 지분을 80%대로 확대. DM 지분 추가확보로 지배주주순이익 비중 높아지고, SMBM 지분 추가확보로 3분기부터 연결자회사로 편입될 예정. 본업과 연관 적은 자회사(C&C, 키이스트 등)는 지속 매각 시도 중. 무분별한 자회사 난립했던 과거와 달리, 엔터 핵심 비즈니스 영위하는 회사로 정체성 강화 중.

투자의견 Buy, 목표주가 180,000원 유지

24년까지 신인IP 4개팀 데뷔로 24년 성장성을 고려해도 편안. 3Q 데뷔한 RIIZE는 오디션 프로그램 출신 아님에도 불구하고, 초동 102만장 기록하며 데뷔앨범 초동 2위 기록 예정. 4Q 데뷔예정인 NCT Tokyo는 데뷔 이전 홀투어(28회) 진행, 향후 일본 내 모객 규모 기대. 24년 신인 걸그룹과 버추얼 아이돌 naevies 데뷔 예정. 최근 버추얼 아이돌(이세계아이돌, 플레이브) 성장세를 봤을 때, 우리의 직관과 달리 의외의 흥행카드 될 수 있음. 향후 SM Japan과 USA 통한 로컬IP도 발굴 계획. 24년 영업이익 2,232억원(YoY +42.4%) 예상. 현 주가는 12MF 19배로, 밸류에이션도 부담 없는 상황. Top picks 유지.

Forecast earnings & Valuation

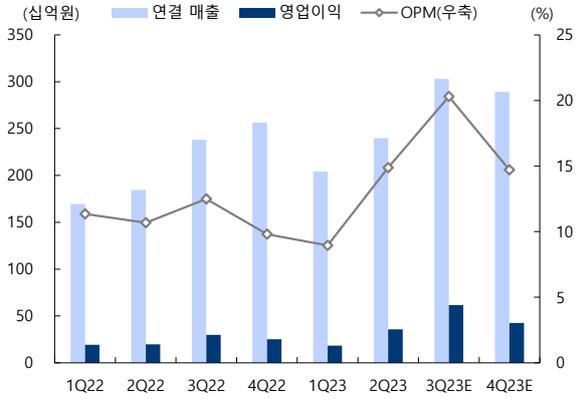
12 결산(억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(억원)	702	851	1,031	1,222	1,408
YoY(%)	21.0	21.3	21.2	18.5	15.0
영업이익(억원)	68	91	157	223	268
OP 마진(%)	9.7	10.7	15.2	18.2	19.0
순이익(억원)	133	82	136	179	217
EPS(원)	5,667	3,363	5,338	7,109	8,605
YoY(%)	흑전	-40.7	58.7	33.2	20.8
PER(배)	13.1	22.8	24.9	18.7	15.4
PCR(배)	11.9	10.5	15.1	11.7	9.4
PBR(배)	2.9	2.6	4.0	3.4	2.9
EV/EBITDA(배)	11.5	10.3	14.2	11.0	8.7
ROE(%)	25.5	12.2	17.0	19.7	20.5

[도표 75] 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출	169.4	184.4	238.1	256.4	203.9	239.8	300.7	286.9	701.5	848.3	1,031.3	1,222.5
SME	114.9	111.0	135.1	151.1	128.2	138.9	203.6	188.2	417.1	512.1	659.0	804.4
음반/음원	63.5	66.8	72.0	76.8	59.6	54.4	124.3	123.6	289.7	279.1	361.9	469.0
출연	15.5	14.9	24.3	25.1	16.8	20.7	26.7	27.6	53.9	79.8	91.8	101.0
콘서트	0.7	4.2	10.9	7.5	20.4	20.0	15.4	8.2	2.1	23.4	64.0	70.3
MD/라이선싱	17.5	23.7	26.4	39.8	29.7	42.3	35.3	27.2	66.2	107.5	134.4	157.5
SM C&C	22.0	36.5	47.7	51.8	21.4	29.4	37.2	45.0	139.8	158.0	133.0	140.5
Dreammaker	4.2	3.9	24.5	26.7	19.3	34.8	17.9	15.8	20.7	59.3	87.9	70.9
Keyeast	13.7	16.1	16.1	16.1	19.3	13.2	20.2	22.1	46.5	62.0	74.8	99.4
SMC	11.6	17.4	23.6	15.1	26.7	20.0	21.1	14.8	53.5	67.7	82.6	100.6
SMCJ Plus	3.4	4.0	4.4	4.6	5.3	5.3	5.6	5.9	12.2	16.4	22.1	26.6
매출원가	100.7	121.3	157.7	171.3	131.7	156.6	183.0	178.2	438.7	550.9	649.5	754.0
매출원가율 (%)	59.4	65.8	66.2	66.8	64.6	65.3	60.8	62.1	62.5	64.9	63.0	61.7
매출총이익	68.8	63.1	80.5	85.1	72.2	83.2	117.7	108.7	262.9	297.4	381.8	468.4
GPM (%)	40.6	34.2	33.8	33.2	35.4	34.7	39.2	37.9	37.5	35.1	37.0	38.3
판매비	49.6	43.7	50.7	59.9	53.9	47.5	56.8	66.7	195.3	203.9	225.0	245.7
판매비율 (%)	29.3	23.7	21.3	23.4	26.5	19.8	18.9	23.3	27.8	24.0	21.8	20.1
영업이익	19.2	19.3	29.8	25.2	18.3	35.7	60.9	41.9	67.5	93.8	156.8	222.8
OPM (%)	11.3	10.5	12.5	9.8	9.0	14.9	20.3	14.6	9.6	11.1	15.2	18.2
순이익	25.6	25.4	29.2	3.2	23.0	28.3	49.4	33.0	133.2	83.3	133.8	180.8
NPM (%)	15.1	13.7	12.2	1.2	11.3	11.8	16.4	11.5	19.0	9.8	13.0	14.8
앨범 판매량 (만장)	338	398	501	387	349	366	939	937	1,752	1,610	2,591	3,403
샤이니	0	14	16	4	25	24	3	15	82	34	68	68
EXO	0	0	15	11	23	2	220	3	324	26	249	365
레드벨벳	35	71	30	131	14	2	2	150	69	266	168	195
NCT	193	251	198	206	208	129	575	430	1,018	847	1,342	1,542
에스파	3	14	164	10	5	206	5	280	57	191	497	650
RIIZE	0	0	0	0	0	0	103	3	0	0	106	346
기타	107	29	83	25	73	2	31	56	202	246	162	237
콘서트 관객수 (만명)	0	28	42	41	65	84	71	27	2	110	247	310
샤이니	0	0	7	0	3	3	1	10	0	7	17	29
EXO	0	0	0	2	2	0	2	0	0	2	4	10
레드벨벳	0	0	0	0	0	10	0	0	0	0	10	12
NCT	0	22	8	29	34	22	27	16	2	60	98	109
에스파	0	1	0	0	5	12	23	1	0	1	40	51
RIIZE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6
기타	0	5	26	10	22	37	19	0	0	41	78	95

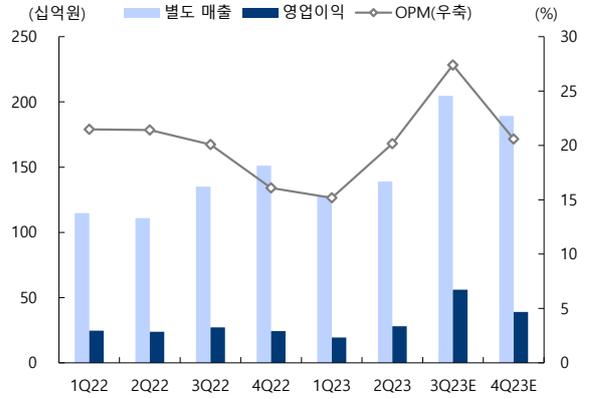
주: 콘서트 관객수에 쇼케이스, 팬미팅 미포함
자료: 씨클차트, 오리콘, Touring Data, 교보증권 리서치센터

[도표 76] 에스엠 연결 실적 추이 및 전망



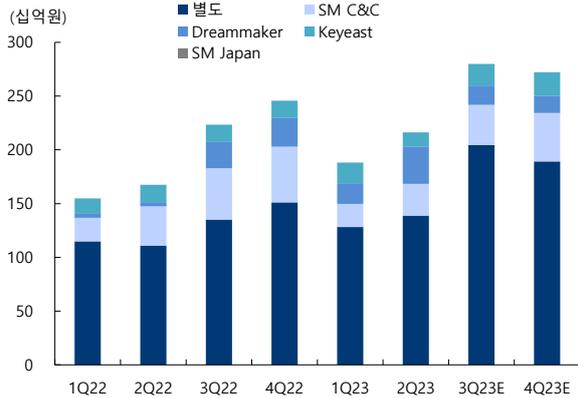
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 77] 에스엠 별도 실적 추이 및 전망



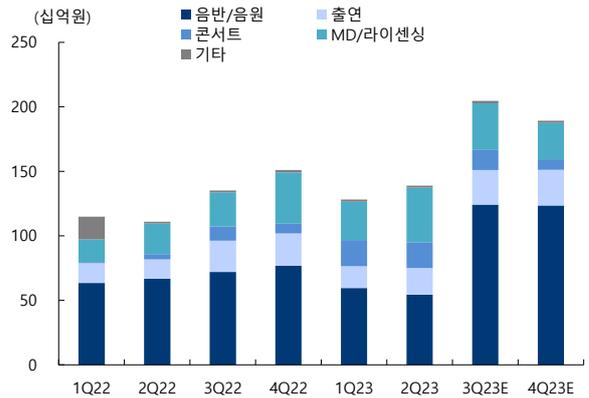
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 78] 에스엠 연결 부문별 매출 추이 및 전망



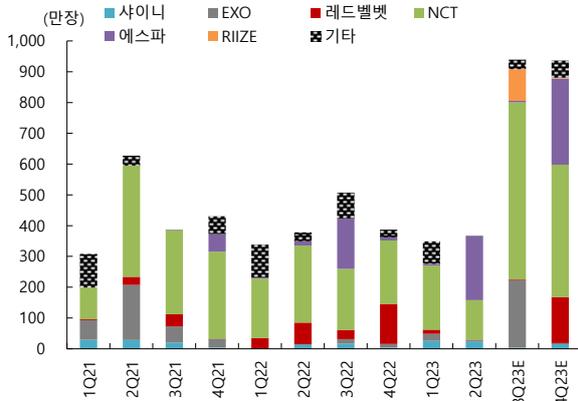
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 79] 에스엠 별도 부문별 매출 추이 및 전망



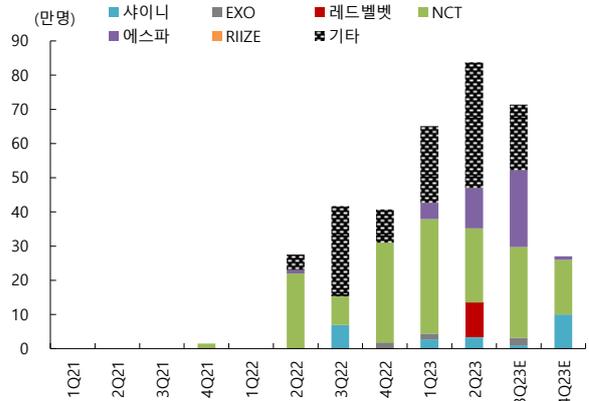
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 80] 에스엠 앨범 판매량 추이 및 전망



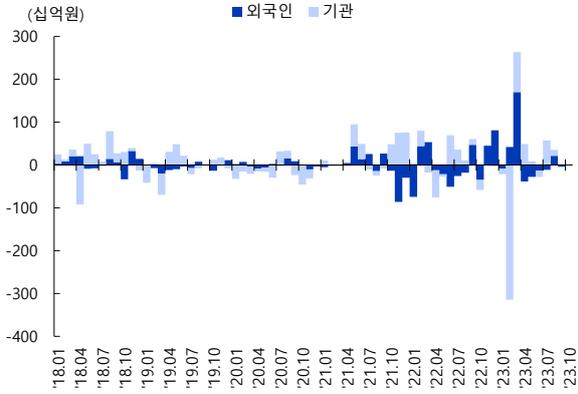
자료: 씨클차트, 오리온, 교보증권 리서치센터

[도표 81] 에스엠 콘서트 관객수 추이 및 전망



자료: Touring Data, 교보증권 리서치센터

[도표 82] 에스엠 외국인/기관 월별 누적 순매수대금



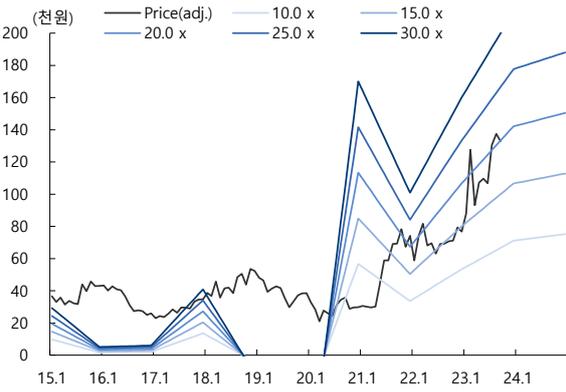
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 83] 에스엠 외국인 지분을 추이



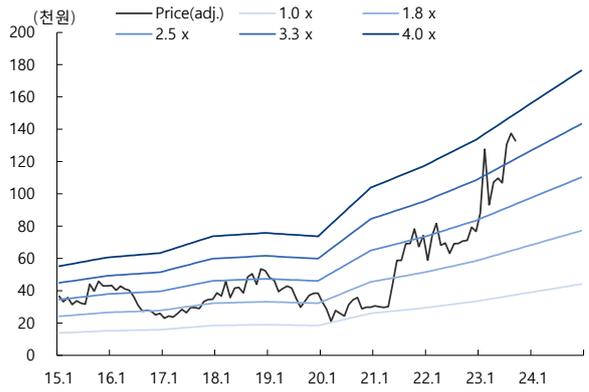
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 84] 에스엠 PER 밴드 차트



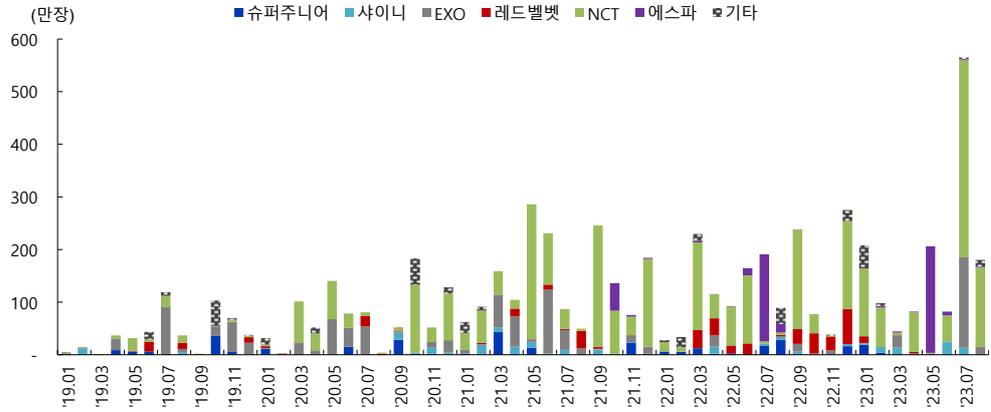
주: 당사 추정 EPS 기준
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 85] 에스엠 PBR 밴드 차트



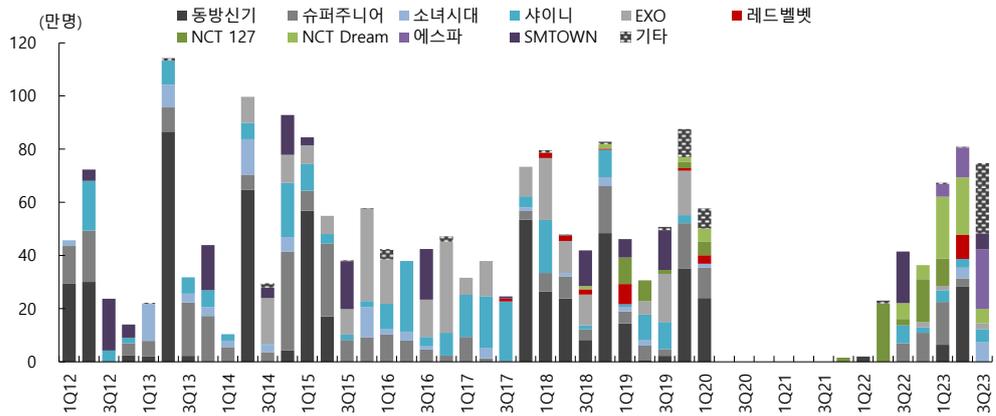
주: 당사 추정 BPS 기준
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 86] 에스엠 월별 앨범 판매량 추이



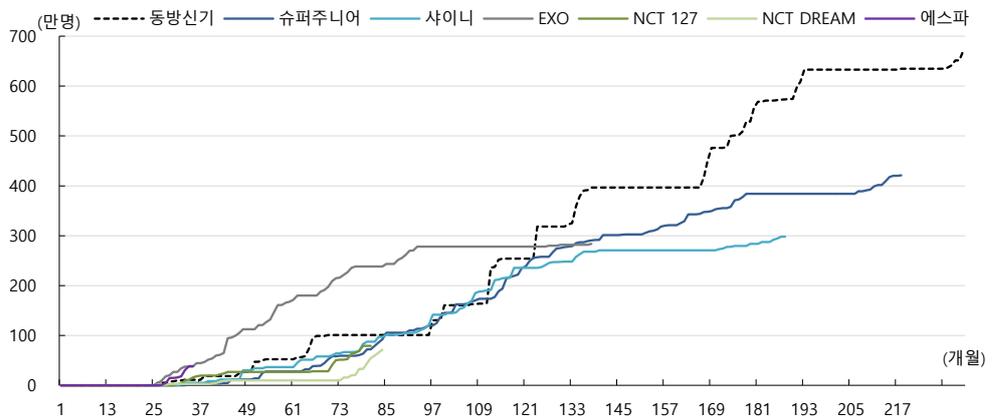
자료: 씨클차트, Oricon, 교보증권 리서치센터

[도표 87] 에스엠 분기별 콘서트 관객수 추이



자료: Touring Data, 교보증권 리서치센터

[도표 88] 에스엠 데뷔연차에 따른 누적 콘서트 관객수 추이



주: 솔로 및 유닛 포함
자료: Touring Data, 교보증권 리서치센터

[도표 89] 에스엠 공연 일정

아티스트	콘서트 이름	분기	날짜	국가	구분	장소	횟수	예상 관객수
SMTOWN	SMTOWN LIVE 2023	3Q23	09/23	인도네시아	콘서트	겔라 봉 카르노 스타디움	1	60,000
태연	THE ODD OF LOVE	3Q23	07/08	일본	콘서트	도쿄 체육관	2	16,000
		3Q23	07/22	인도네시아	콘서트	인도네시아 컨벤션 전시장 5 홀	1	9,000
		3Q23	07/30	필리핀	콘서트	스마트 아레네타 콜리세움	1	8,000
		3Q23	08/12	태국	콘서트	임팩트 아레나	2	20,000
		3Q23	08/20	싱가포르	콘서트	싱가포르 실내 체육관	2	20,000
샤이니	SHINee WORLD 2023	3Q23	09/30	일본	콘서트	사이타마 슈퍼 아레나	2	50,000
		4Q23	10/06	일본	콘서트	오사카 성 홀	2	20,000
		4Q23	11/22	일본	콘서트	니폰 가이시 홀	2	20,000
		4Q23	11/28	일본	콘서트	요요기 내셔널 스타디움	2	20,000
EXO	BACK TO BACK	3Q23	08/05	태국	팬미팅	QSNCC, EXHIBITION HALL 1-2	1	6,000
첸	Polaris	3Q23	08/19	일본	콘서트	나고야 국제 회의장 센쥬리 홀	1	2,000
		3Q23	09/01	일본	콘서트	파시 피코 요코하마 국립대 홀	2	10,000
		3Q23	09/04	일본	콘서트	오릭스 극장	2	4,800
		3Q23	09/08	일본	콘서트	구라시키 시민회관	1	1,500
		3Q23	09/16	일본	콘서트	기타큐슈 솔레이유 홀	2	3,000
NCT	NCT NATION: To The World	3Q23	08/26	대한민국	콘서트	인천 문학경기장 주경기장	1	45,000
		3Q23	09/09	일본	콘서트	안마 스타디움 나가이	2	110,000
		3Q23	09/16	일본	콘서트	아지노모토 스타디움	2	110,000
NCT DREAM	THE DREAM SHOW2	3Q23	07/04	브라질	콘서트	비브라 상파울루	1	11,000
		3Q23	07/06	칠레	콘서트	무비스타 아레나	1	11,000
		3Q23	07/08	페루	콘서트	ARENA 1	1	13,000
		3Q23	07/11	멕시코	콘서트	멕시코시티 아레나	1	20,000
WayV	Phantom	3Q23	08/12	중국	팬미팅	브로드웨이 씨어터	1	1,500
NCT Tokyo	Pre-Debut Event	4Q23	10/08	일본	콘서트	도쿄 라인 시부야	4	4,000
		4Q23	10/25	일본	콘서트	국제회관 국제홀	2	4,000
		4Q23	10/08	일본	콘서트	마쿠하리 메세 이벤트홀	4	12,000
		4Q23	11/09	일본	콘서트	나고야 국제 회의상 센쥬리 홀	2	3,000
		4Q23	11/16	일본	콘서트	오릭스 극장	2	4,000
		4Q23	11/25	일본	콘서트	책 다노모리 기타덴 홀	4	8,000
		4Q23	12/03	일본	콘서트	기타큐슈 솔레이유 홀 1	3	6,000
		4Q23	12/07	일본	콘서트	히로시마 문화학원 HBG 홀	1	15,000
		4Q23	12/09	일본	콘서트	구라시키 시민회관	4	8,000
		4Q23	12/19	일본	콘서트	키나모토홀	2	3,000
에스파	SYNK : HYPER LINE	3Q23	07/29	태국	콘서트	썬더돔	2	20,000
		3Q23	08/01	일본	콘서트	도쿄돔	2	94,000

	3Q23	08/13	미국	콘서트	크립토닷컴 아레나	1	9,452
	3Q23	08/18	미국	콘서트	The Pavilion at Toyota Music Factory	1	8,000
	3Q23	08/22	미국	콘서트	James L. Knight Center	1	4,500
	3Q23	08/25	미국	콘서트	Fox Theatre Atlanta	1	4,500
	3Q23	08/27	미국	콘서트	The Theater at MGM National Harbor	1	3,000
	3Q23	08/30	미국	콘서트	Rosemont Theatre	1	4,000
	3Q23	09/02	미국	콘서트	MGM Music Hall at Fenway	1	5,000
	3Q23	09/05	미국	콘서트	바클리스 센터	1	13,000
	3Q23	09/08	멕시코	콘서트	Palacio de los Deportes	1	20,000
	3Q23	09/11	브라질	콘서트	Espaço Unimed	1	8,000
	3Q23	09/14	칠레	콘서트	Teatro Caupolicán	1	7,000
	3Q23	09/25	독일	콘서트	Columbiahalle	1	3,500
	3Q23	09/28	영국	콘서트	O2 아레나	1	15,000
	3Q23	09/30	프랑스	콘서트	Dôme de Paris	1	4,600

자료: Touring Data, 교보증권 리서치센터

[에스엠 041510]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	702	851	1,031	1,224	1,408
매출원가	437	556	650	755	864
매출총이익	264	295	382	469	544
매출총이익률 (%)	37.7	34.7	37.0	38.3	38.6
판매비와관리비	197	204	225	246	276
영업이익	68	91	157	223	268
영업이익률 (%)	9.6	10.7	15.2	18.2	19.0
EBITDA	132	152	206	275	344
EBITDA Margin (%)	18.7	17.8	20.0	22.5	24.4
영업외손익	106	26	26	18	23
관계기업손익	96	11	16	19	24
금융수익	8	13	24	20	20
금융비용	-7	-6	-8	-10	-10
기타	8	8	-5	-11	-11
법인세비용차감전순이익	173	117	183	241	291
법인세비용	40	35	46	61	74
계속사업순이익	133	82	136	179	217
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	133	82	136	179	217
당기순이익률 (%)	19.0	9.6	13.2	14.7	15.4
비지배지분순이익	0	2	9	10	12
지배지분순이익	133	80	127	170	205
지배순이익률 (%)	19.0	9.4	12.3	13.9	14.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	133	78	132	175	213
비지배지분포괄이익	0	1	2	2	3
지배지분포괄이익	133	77	130	173	210

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	123	115	186	231	286
당기순이익	133	82	136	179	217
비현금항목의 가감	13	94	82	101	132
감가상각비	27	26	33	41	68
외환손익	-3	1	-3	-1	-1
지분법평가손익	0	0	-16	-19	-24
기타	-10	67	68	80	89
자산부채의 증감	11	-20	5	5	5
기타현금흐름	-35	-41	-37	-55	-68
투자활동 현금흐름	-83	-122	-125	-135	-186
투자자산	0	-56	-30	-30	-30
유형자산	-22	-24	-40	-50	-100
기타	-61	-42	-55	-55	-56
재무활동 현금흐름	-7	-1	50	-19	-1
단기차입금	-26	2	0	0	0
사채	0	10	10	10	10
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-5	-28	-41	-53
기타	19	-8	69	12	42
현금의 증감	34	-14	97	-27	108
기초 현금	298	331	318	415	387
기말 현금	331	318	415	387	495
NOPLAT	52	64	117	166	200
FCF	105	80	131	174	181

자료: 에스엠, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	769	841	982	1,001	1,154
현금및현금성자산	331	318	415	387	495
매출채권 및 기타채권	97	158	191	227	261
재고자산	14	20	25	29	34
기타유동자산	326	346	352	358	365
비유동자산	545	622	745	977	1,135
유형자산	67	82	90	99	131
관계기업투자금	134	172	202	232	262
기타금융자산	46	83	83	83	83
기타비유동자산	299	284	371	563	659
자산총계	1,315	1,463	1,727	1,978	2,289
유동부채	401	467	595	670	774
매입채무 및 기타채무	182	226	272	320	366
차입금	3	5	5	5	5
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	216	236	318	345	403
비유동부채	126	109	121	133	145
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	10	20	30
기타비유동부채	126	109	111	113	115
부채총계	527	577	716	803	920
지배지분	616	697	796	924	1,077
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	367	367	367	367
이익잉여금	236	306	405	534	686
기타자본변동	20	23	23	23	23
비지배지분	172	189	216	251	293
자본총계	788	886	1,012	1,176	1,369
총차입금	96	89	178	211	273

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,667	3,363	5,338	7,121	8,605
PER	13.1	22.8	24.9	18.6	15.4
BPS	25,951	29,268	33,384	38,783	45,175
PBR	2.9	2.6	4.0	3.4	2.9
EBITDAPS	5,580	6,384	8,661	11,547	14,426
EV/EBITDA	11.5	10.3	14.2	10.9	8.7
SPS	29,770	35,768	43,276	51,344	59,071
PSR	2.5	2.1	3.1	2.6	2.2
CFPS	4,445	3,375	5,509	7,288	7,575
DPS	200	1,200	1,750	2,250	3,250

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	21.0	21.3	21.2	18.6	15.0
영업이익 증가율	939.6	34.8	72.3	42.3	20.1
순이익 증가율	흑전	-38.4	66.1	31.7	20.8
수익성					
ROIC	45.3	69.8	83.1	60.0	46.4
ROA	11.2	5.8	8.0	9.2	9.6
ROE	25.5	12.2	17.0	19.7	20.5
안정성					
부채비율	66.8	65.1	70.7	68.3	67.2
순차입금비율	7.3	6.1	10.3	10.6	11.9
이자보상배율	16.5	20.9	29.0	39.8	47.7

Company Analysis

와이지엔터테인먼트 122870 Sep 11, 2023

온콘이 생각보다 좋을지도

Buy 유지
TP 102,000 원 유지

Company Data

현재가(09/08)	76,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	95,200 원
52 주 최저가(보통주)	40,150 원
KOSPI (09/08)	2,547.68p
KOSDAQ (09/08)	914.18p
자본금	95 억원
시가총액	14,288 억원
발행주식수(보통주)	1,868 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	32.3 만주
평균거래대금(60 일)	250 억원
외국인지분(보통주)	18.09%
주요주주	
양현석 외 5인	20.52%
네이버	8.89%



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

7년만의 신인 걸그룹 데뷔가 눈앞

7년만의 신인 걸그룹 베이비몬스터 4분기 데뷔 예정. 최근 K-POP 데뷔앨범 초동 기록이 연달아 경신(ZB1 160만장, RIIZE 102만장)되는 가운데, 프리데뷔 서바이벌 프로그램으로 팬덤을 이미 확보한 만큼 데뷔앨범부터 앨범판매량 공격적 기대 가능. 효율적 마케팅 채널인 유튜브의 구독자가 데뷔 이전부터 이미 309만명(9/8 기준)이라는 점에서 신인그룹 데뷔에 드는 프로모션 비용 또한 제한적일 것. 북미도 타겟으로 하는 만큼 생각보다 이른 美 레이블과의 파트너십도 이뤄질 수 있음.

온콘이 생각보다 좋을지도

9월 16~17일 블랙핑크 서울 피날레 콘서트 2회(3.5만명) 추가 개최로 22년 10월 시작된 187만명 규모의 월드투어 마무리 예정. 마지막 콘서트의 경우 이번 66회 월드투어 가운데 처음으로 온라인 스트리밍 병행. 가장 최근 시행된 블랙핑크 온라인 콘서트는 21년 1분기의 'THE SHOW'로, 당시 28만명의 유료시청자 기록하며 현재 까지도 경신되지 않은 디지털콘텐츠 분기매출 224억원 기록했으나, 무관중으로 시행된 만큼 수익성은 크게 개선되지 않았음(1Q21 OPM 9.8%). 그러나 이번은 오프라인 콘서트에 온라인 스트리밍이 추가되는 구조로 원가를 하락할 뿐만 아니라, 과거 대비 성장한 블랙핑크의 팬덤 고려 시, 시청자수도 증가할 가능성 높음.

투자의견 Buy, 목표주가 102,000원 유지

블랙핑크의 재계약 여부와 활동형태에 따라 실적추정의 변동성이 매우 큰 상황. 보수적으로 24년 블랙핑크의 활동을 솔로앨범 발매 2회에 단독 콘서트는 없다고 가정하나, 대신 트레저와 베이비몬스터의 큰 폭 성장을 가정해 24년 영업이익 1,101억원(YoY + 2.4%) 예상. 목표주가는 12MF 지배 EPS 3,768원에 Target P/E 27배 적용.

Forecast earnings & Valuation

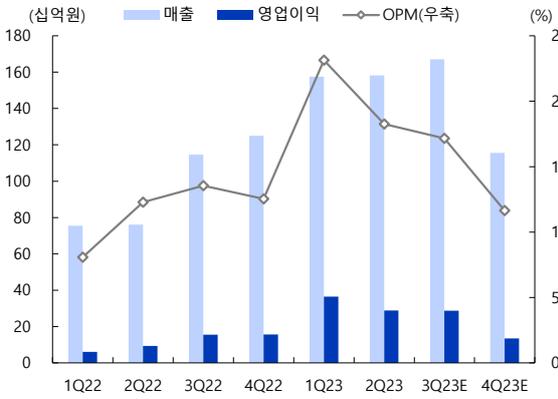
12 결산(억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(억원)	322	391	598	601	831
YoY(%)	26.0	21.6	52.9	0.5	38.2
영업이익(억원)	47	47	108	110	146
OP 마진(%)	14.6	12.0	18.1	18.3	17.6
순이익(억원)	23	47	105	97	121
EPS(원)	361	1,813	4,539	4,290	5,326
YoY(%)	-29.9	401.9	150.4	-5.5	24.1
PER(배)	154.2	24.2	16.9	17.8	14.4
PCR(배)	25.6	14.7	13.8	13.8	11.1
PBR(배)	2.7	2.0	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA(배)	17.2	12.7	11.3	10.9	8.3
ROE(%)	1.8	8.6	18.9	15.2	16.3

[도표 90] 와이즈엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출	75.5	76.0	114.7	125.0	157.5	158.3	167.0	115.5	355.6	391.2	598.3	601.1
YoY (%)	83.9	56.1	31.2	6.7	-22.2	-9.1	33.4	40.5	39.3	10.0	52.9	0.5
제품	30.9	28.8	53.2	43.7	51.2	50.1	76.1	42.9	141.3	156.7	220.3	293.9
앨범/DVD	10.0	2.9	22.3	6.4	15.3	6.2	24.5	13.6	29.9	41.6	59.5	154.4
디지털콘텐츠	12.4	21.2	21.1	22.3	18.9	19.5	27.5	21.3	75.8	77.0	87.2	87.9
굿즈(기타)	8.5	4.7	9.8	15.0	17.1	24.4	24.1	8.0	35.6	38.1	73.6	51.6
콘서트	0.0	4.0	0.0	18.7	40.4	31.2	23.5	3.3	2.1	22.7	98.5	21.9
광고	15.0	15.1	17.4	19.8	16.8	15.2	18.7	19.8	52.4	67.3	70.4	76.2
로열티	1.9	2.8	1.5	8.5	13.5	20.5	10.5	10.3	18.2	14.7	54.8	41.7
출연료	3.1	2.9	5.2	6.6	5.0	4.1	4.5	4.9	19.2	17.8	18.5	23.5
프로덕션	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.5	0.0	0.0	16.6	0.3	0.5	0.0
음악서비스	15.6	18.7	18.2	18.2	21.6	23.0	23.1	23.2	71.3	70.7	90.9	94.3
기타	8.9	3.6	19.0	9.3	8.8	13.8	10.6	11.1	34.6	40.8	44.3	49.5
매출원가	53.4	49.0	76.3	84.5	100.7	108.2	111.1	78.1	243.6	263.2	398.2	391.4
매출원가율 (%)	70.8	64.5	66.6	67.6	64.0	68.4	66.5	67.6	68.5	67.3	66.6	65.1
매출총이익	22.1	27.0	38.3	40.5	56.6	50.0	55.9	37.4	112.0	128.0	200.0	209.7
GPM (%)	29.2	35.5	33.4	32.4	36.0	31.6	33.5	32.4	31.5	32.7	33.4	34.9
판매비	20.4	18.4	23.6	22.9	24.1	24.1	27.2	24.0	83.1	85.3	99.4	105.1
판매비율 (%)	27.0	24.3	20.5	18.3	15.3	15.2	16.3	20.8	23.4	21.8	16.6	17.5
영업이익	6.1	9.3	15.5	15.7	36.5	28.9	28.7	13.5	50.6	46.6	107.5	110.1
OPM (%)	8.1	12.3	13.6	12.5	23.1	18.3	17.2	11.6	14.2	11.9	18.0	18.3
순이익	5.8	8.6	16.1	16.3	31.3	27.2	24.9	14.3	22.9	46.8	97.7	96.0
NPM (%)	7.7	11.3	14.0	13.0	19.9	17.2	14.9	12.4	6.4	12.0	16.3	16.0
앨범판매량 (만장)	101	19	278	75	162	78	213	118	264	474	571	1,314
빅뱅	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
블랙핑크	15	5	258	9	129	71	30	10	186	287	240	440
트레저	85	5	0	66	33	7	183	38	35	140	202	476
베이비몬스터	0	0	0	0	0	0	0	70	0	0	70	268
기타	1	0	0	0	0	0	0	0	43	47	59	130
콘서트 관객수 (만명)	0	2	5	61	71	67	56	14	1	69	208	105
빅뱅	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
블랙핑크	0	0	0	37	53	58	40	0	0	37	150	0
트레저	0	1	0	19	18	10	16	14	0	20	58	90
베이비몬스터	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	15
기타	0	2	5	5	0	0	0	0	1	12	0	0

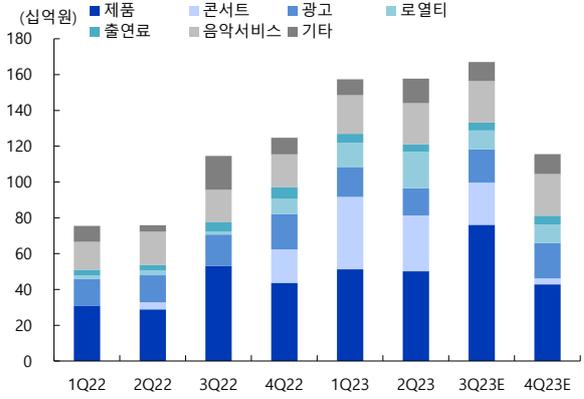
자료: 씨클차트, 오리콘, Touring Data, 교보증권 리서치센터

[도표 91] 와이저엔터테인먼트 실적 추이 및 전망



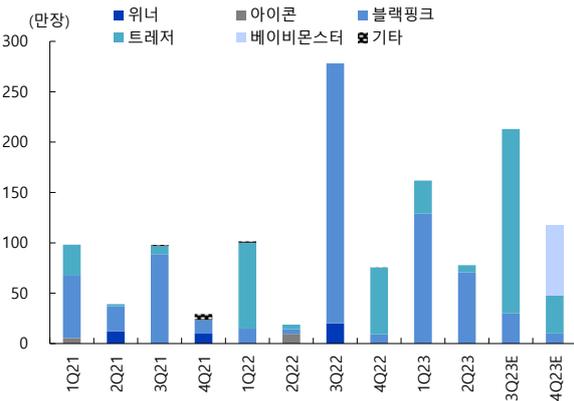
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 92] 와이저엔터테인먼트 부문별 매출 추이 및 전망



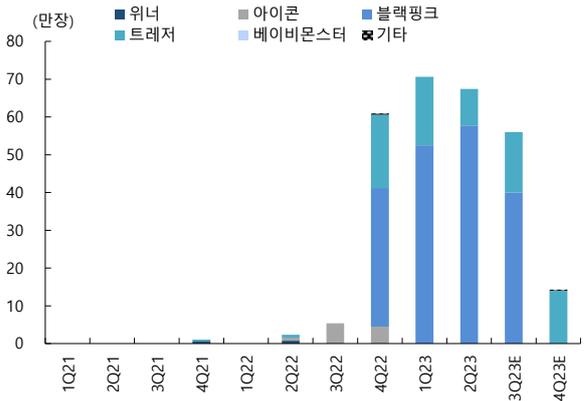
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 93] 와이저엔터테인먼트 음반 판매량 추이 및 전망



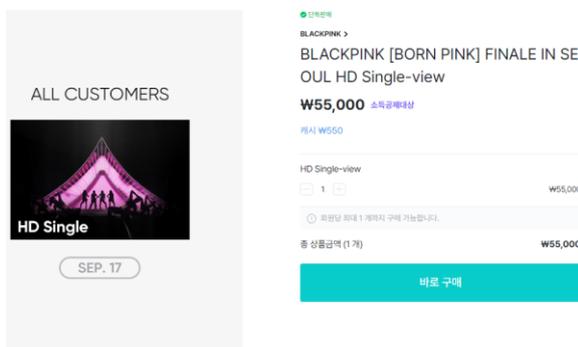
자료: 씨글차트, 오리온, 교보증권 리서치센터

[도표 94] 와이저엔터테인먼트 콘서트 관객수 추이 및 전망



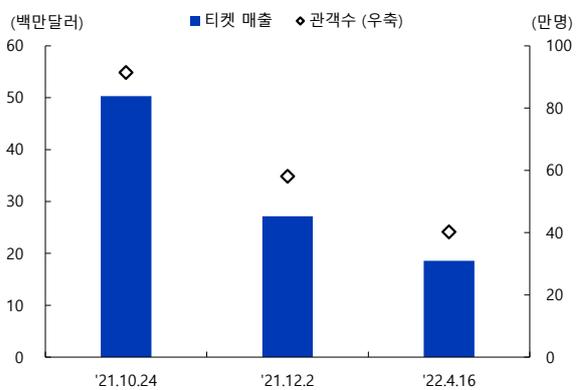
자료: Touring Data, 교보증권 리서치센터

[도표 95] 블랙핑크 위버스 라이브 스트리밍



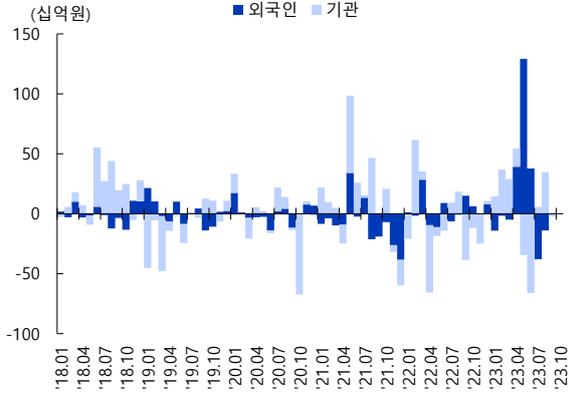
자료: 위버스, 교보증권 리서치센터

[도표 96] BTS 온라인 콘서트 관객수 및 매출



자료: Touring Data, 교보증권 리서치센터

[도표 97] 와이지엔터테인먼트 외국인/기관 월별 누적 순매수대금



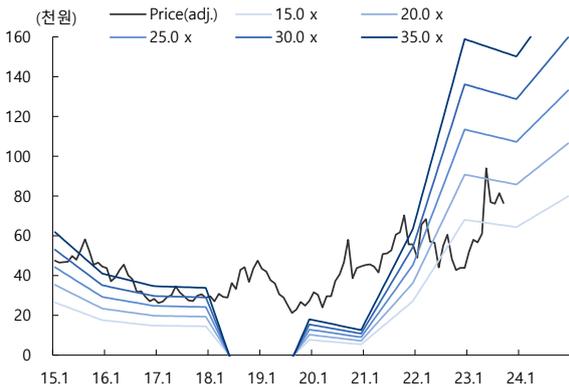
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 98] 와이지엔터테인먼트 외국인 지분을 추이



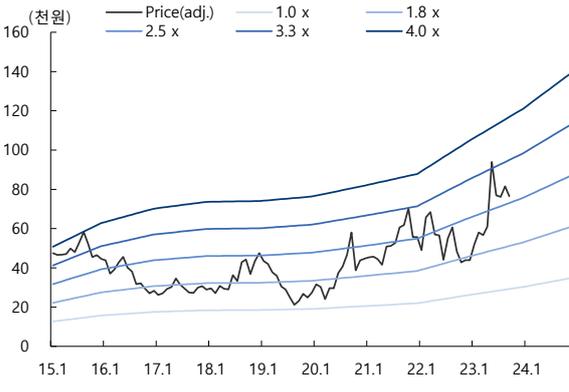
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 99] 와이지엔터테인먼트 PER 밴드 차트



주: 당사 추정 EPS 기준
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 100] 와이지엔터테인먼트 PBR 밴드 차트



주: 당사 추정 BPS 기준
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 101] 와이지엔터테인먼트 공연 일정

아티스트	콘서트 이름	분기	날짜	국가	구분	장소	횟수	공연장 관객수
블랙핑크	BORN PINK WORLD TOUR	3Q23	07/15	프랑스	콘서트	스타드 드 프랑스	1	60,000
		3Q23	07/29	베트남	콘서트	MY DINH NATIONAL STADIUM	2	80,000
		3Q23	08/12	미국	콘서트	메트라이프 스타디움	2	100,000
		3Q23	08/18	미국	콘서트	얼리전트 스타디움	1	40,000
		3Q23	08/22	미국	콘서트	오라클 파크	1	40,000
		3Q23	08/26	미국	콘서트	다저 스타디움	1	50,000
		3Q23	09/16	대한민국	콘서트	고척 돔	2	38,000
트레저	HELLO AGAIN	3Q23	09/02	일본	콘서트	후쿠오카 컨벤션 홀	3	37,800
		3Q23	09/08	일본	콘서트	고베 월드 기념홀	5	30,000
		3Q23	09/16	일본	콘서트	피아 아레나 MM	5	50,000
		3Q23	09/23	일본	콘서트	아이치 스카이 엑스포 홀 A	3	50,000
		3Q23	09/30	일본	콘서트	도쿄 아리아케 아레나	3	30,000
		4Q23	11/12	일본	콘서트	도쿄 돔	1	45,000

자료: Touring Data, 교보증권 리서치센터

[와이지엔터테인먼트 122870]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	322	391	598	601	831
매출원가	224	263	398	391	543
매출총이익	98	128	200	210	287
매출총이익률 (%)	30.4	32.7	33.4	34.9	34.6
판매비와관리비	72	85	99	105	145
영업이익	47	47	108	110	146
영업이익률 (%)	14.6	11.9	18.0	18.3	17.6
EBITDA	58	60	120	121	156
EBITDA Margin (%)	18.1	15.4	20.0	20.1	18.7
영업외손익	11	13	22	16	11
관계기업손익	1	1	3	1	1
금융수익	23	14	21	21	9
금융비용	-30	-8	-9	-7	0
기타	17	5	7	0	0
법인세비용차감전순이익	36	56	129	126	157
법인세비용	14	15	24	29	36
계속사업순이익	22	41	105	97	121
중단사업순이익	1	5	0	0	0
당기순이익	23	47	105	97	121
당기순이익률 (%)	7.1	12.0	17.6	16.2	14.5
비지배지분순이익	16	13	20	17	21
지배지분순이익	7	34	85	80	99
지배지분이익률 (%)	2.1	8.6	14.2	13.3	12.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-6	-4	-4	-4
포괄순이익	26	40	101	94	117
비지배지분포괄이익	19	10	24	22	28
지배지분포괄이익	7	31	78	72	89

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	37	55	98	118	110
당기순이익	22	41	105	97	121
비현금항목의 가감	33	22	19	24	30
감가상각비	10	12	11	10	9
외환손익	-1	1	0	0	0
지분법평가손익	-1	1	-3	-1	-1
기타	25	7	11	15	22
자산부채의 증감	-21	0	-11	16	-14
기타현금흐름	2	-7	-15	-19	-26
투자활동 현금흐름	-77	-18	-37	-41	-20
투자자산	-48	-2	-12	-12	-12
유형자산	-32	-9	-17	-21	0
기타	3	-7	-8	-8	-8
재무활동 현금흐름	32	-1	2	1	1
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	9	0	2	2	3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-5	-5	-6	-6
기타	23	3	4	5	5
현금의 증감	-8	36	54	51	55
기초 현금	52	44	80	134	185
기말 현금	44	80	134	185	240
NOPLAT	29	35	87	85	112
FCF	-13	39	72	91	108

자료: 와이즈엔터테인먼트, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	244	366	474	550	693
현금및현금성자산	44	80	134	185	240
매출채권 및 기타채권	47	78	124	149	228
재고자산	11	16	24	24	33
기타유동자산	141	191	191	192	192
비유동자산	378	347	371	402	404
유형자산	193	180	186	197	188
관계기업투자금	31	47	59	71	83
기타금융자산	98	91	98	107	107
기타비유동자산	56	29	28	27	26
자산총계	621	713	845	951	1,097
유동부채	105	163	183	191	214
매입채무 및 기타채무	50	81	94	94	109
차입금	4	1	1	1	1
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	50	81	88	96	104
비유동부채	34	24	33	36	39
차입금	15	13	15	18	20
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	19	10	18	18	19
부채총계	139	187	215	226	253
지배지분	378	410	490	564	657
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	218	225	225	225	225
이익잉여금	131	160	240	315	408
기타자본변동	19	18	18	18	18
비지배지분	105	117	139	161	187
자본총계	483	526	629	725	845
총차입금	26	19	21	24	28

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

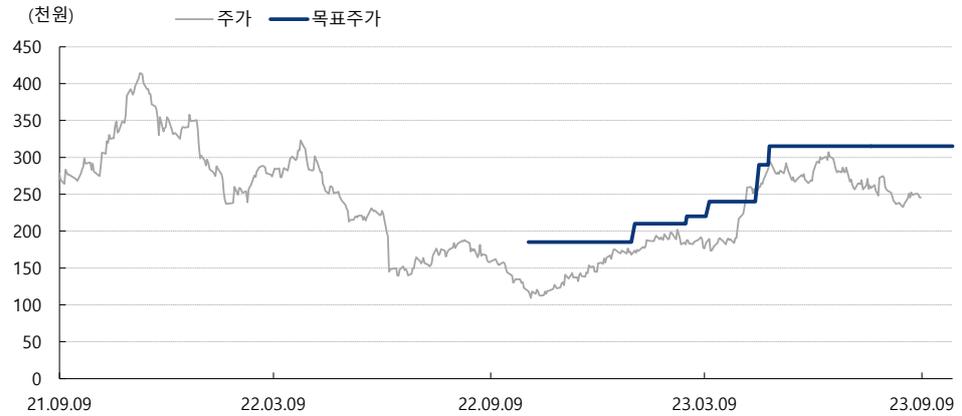
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	361	1,813	4,539	4,290	5,326
PER	154.2	24.2	16.9	17.8	14.4
BPS	20,471	21,959	26,225	30,218	35,197
PBR	2.7	2.0	2.9	2.5	2.2
EBITDAPS	3,155	3,232	6,399	6,470	8,332
EV/EBITDA	17.2	12.7	11.3	10.9	8.3
SPS	17,449	21,048	32,034	32,182	44,468
PSR	3.2	2.1	2.4	2.4	1.7
CFPS	-703	2,080	3,843	4,848	5,777
DPS	250	250	300	350	350

재무비율

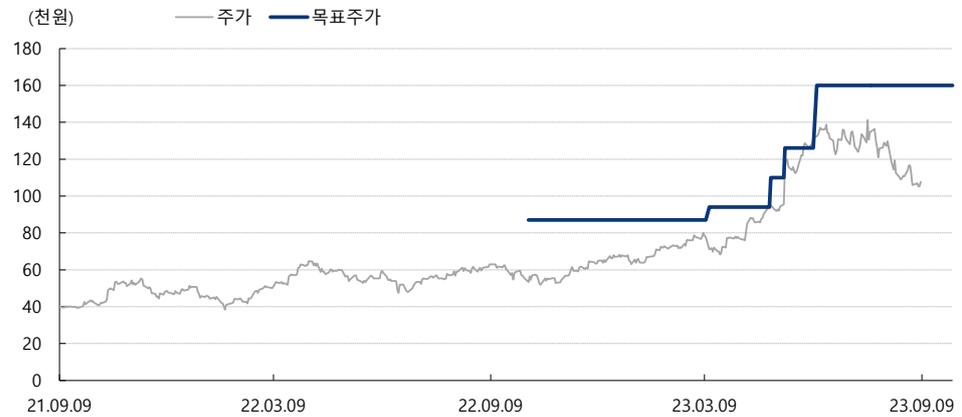
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	26.0	21.6	52.9	0.5	38.2
영업이익 증가율	337.4	-0.8	130.7	2.3	32.6
순이익 증가율	625.7	104.6	124.6	-7.5	24.1
수익성					
ROIC	13.3	15.8	38.4	32.6	37.3
ROA	1.1	5.0	10.9	8.9	9.7
ROE	1.8	8.6	18.9	15.2	16.3
안정성					
부채비율	28.7	35.5	34.2	31.2	29.9
순차입금비율	4.1	2.7	2.5	2.6	2.5
이자보상배율	136.7	103.6	439.0	0.0	0.0

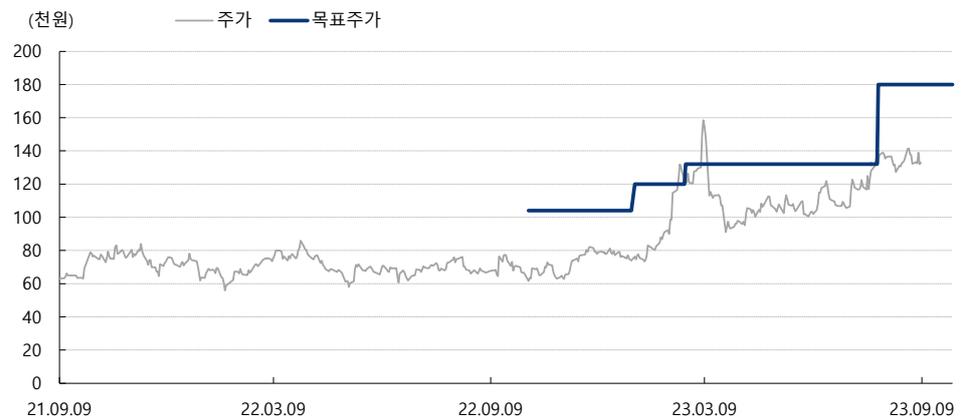
하이브 최근 2년간 목표주가 변동추이



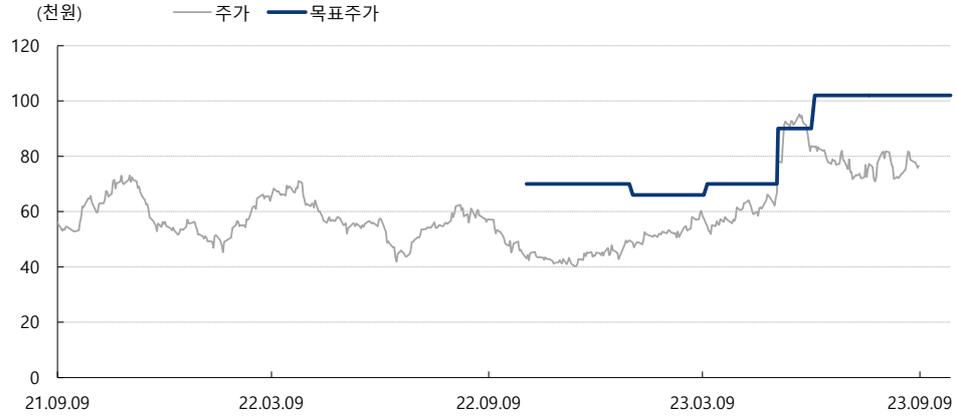
JYP Ent. 최근 2년간 목표주가 변동추이



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)					
2022-11-04	Buy	185,000	(23.09)	(4.59)					
2023-01-09	Buy	210,000	(10.95)	(3.81)					
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							
2023-09-11	Buy	315,000							

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)					
2022-11-15	Buy	87,000	(30.45)	(21.61)					
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							
2023-09-11	Buy	160,000							

자료: 교보증권 리서치센터

에스엠 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 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		
2022-11-15	Buy	104,000	(29.61)	(21.06)	2023-09-11	Buy	180,000		
2023-01-09	Buy	120,000	(36.42)	(30.75)					
2023-01-25	Buy	120,000	(29.40)	(4.42)					
2023-02-13	Buy	120,000	(22.53)	9.92					
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

와이지엔터테인먼트 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 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)					
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							
2023-09-11	Buy	102,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

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

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 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.

■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	98.5%	0.0%	1.5%	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



이 페이지는 편집상 공백입니다.



이 페이지는 편집상 공백입니다.