콘텐츠/엔터

콘텐츠/엔터



박성호
02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이혜인
02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
스튜디오드래곤	BUY (M)	121,000 (M)
제이콘텐트리	HOLD (D)	51,000 (M)
하이브	BUY (M)	350,000 (M)
에스엠	BUY (M)	39,000 (M)
와이지엔터테인먼트	BUY (M)	77,000 (M)
JYP Ent.	BUY (M)	45,000 (M)

1Q21E Preview (6개 커버리지)

[콘텐츠/엔터 유니버스 실적 전망] 1Q21 합산 예상 영업익(유니버스 6개 종목)은 381억원(+24% YoY)으로 증가 추정. 하이브와 JYP Ent.는 감익, 나머지 종목들은 증익 예상. 드라마는 컨센서스 부합, 음악은 컨센서스 하회 전망

스튜디오드래곤 1Q21 예상 연결실적은 매출액 1,307억원(+9% YoY), 영업익 145억원(+25% YoY), 지배순익 114억원(+33% YoY). 영업익 기준으로 컨센서스 부합 전망. 非넷플릭스향 해외 판매작들의 평균판가 상승에 따른 증익 기대

제이콘텐트리 1Q21 예상 연결실적은 매출액 933억원(-9% YoY), 영업익 -89억원(적지 YoY), 지배순익 -84억원(적지 YoY). 영업익 기준으로 컨센서스 부합 전망. 부문별 예상 영업익은 방송 106억원, 영화 -195억원. 드라마 방영분은 1Q20 46회 → 1Q21 62회로 증가

하이브 1Q21 예상 연결실적은 매출액 1,514억원(+9% YoY), 영업익 173억원(-17% YoY), 지배순익 137억원(-9% YoY). 영업익 기준으로 40% 가량 하회 추정. 아티스트 활동량이 저조했지만, 4Q20 계약부채 968억원의 일부가 매출로 인식되면서 이익방어 예상

에스엠 1Q21 예상 연결실적은 매출액 1,460억원(+1% YoY), 영업익 27억원(+62% YoY), 지배순익 21억원(+425% YoY). 영업익 기준으로 컨센서스 30% 가량 하회 추정. 핵심법인 예상 영업익은 본사 120억원, 재팬 -20억원, 드림메이커 -1억원, C&C -30억원

와이지엔터 1Q21 예상 연결실적은 매출액 723억원(+37% YoY), 영업익 50억원(흑전 YoY), 지배순익 70억원(흑전 YoY). 영업익 기준으로 컨센서스 15% 가량 하회 추정. 핵심법인 예상 영업익은 본사 63억원, YG Plus -7억원. 『조선구마사』 관련 1회성 손실은 추정치 미반영. 동 손실이 1Q21에 반영될 경우, 연결 영업익은 BEP 전후 수준으로 예상

JYP Ent. 1Q21 예상 연결실적은 매출액 275억원(-19% YoY), 영업익 75억원(-45% YoY), 지배순익 52억원(-54% YoY). 영업익 기준으로 컨센서스 20% 가량 하회 추정

[섹터 Top-picks] **콘텐츠/엔터 Top-pick으로 와이지엔터 제시.** 와이지엔터는 2H21 블랙핑크의 위버스 입점효과가 본격화되면서 실적 Level-up 구간이 전개될 것으로 예상. 2021년 4월 15일 기준으로, 블랙핑크의 유튜브 구독자수는 6,000만명을 기록해 저스틴 비버(6,240만명)에 이어 글로벌 아티스트 2위. 대중성을 갖춘 라이트 팬덤 측면에선 글로벌 최정상급으로 평가. 2021년 1월에 진행했던 블랙핑크 온라인 콘서트의 paying user는 28만명에 달해 2020년 10월의 BTS 온라인 콘서트(동접자수 99만명)에 이어 K-pop 2위. 2020년 10월에 발매된 블랙핑크 앨범 판매량은 124만장 달성. 수익화로 연결되는 코어 팬덤 지표 호조 주목. 자회사 YG Plus도 적자사업인 화장품 및 레스토랑 사업 중단과 하이브와의 협력으로 연결 실적에 (+)로 기여. 현재로썬 『조선구마사』 관련 1회성 손실 인식 가능성이 유일한 악재. **차선호주로는 글로벌 OTT 경쟁수혜를 받는 스튜디오드래곤, 엔터 플랫폼으로 진화 중인 하이브 제시.** 제이콘텐트리는 목표주가과의 괴리율이 10% 이내로 좁혀짐에 따라, 투자의견을 Hold로 하향 조정

[표 1] 유안타 미디어/엔터/레저 유니버스 영업이익 추이 및 전망 (단위: 억원)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	YoY	QoQ	컨센서스 (1Q21E)	2020	2021E	컨센서스 (2021E)
콘텐츠/엔터	스튜디오드래곤	116	169	160	46	145	25%	214%	144	491	629	686
(6개 종목)	제이콘텐트리	-156	-142	-78	-191	-89	적지	적지	-83	-568	93	239
	하이브	207	291	401	525	173	-17%	-67%	291	1,455	2,480	2,447
	에스엠	17	132	-97	13	27	62%	101%	41	65	387	401
	와이지엔터테인먼트	-9	26	37	54	50	흑전	-6%	59	107	324	340
	JYP Ent.	134	91	111	105	75	-45%	-29%	96	441	560	564
	업종 합산	309	566	534	553	381	24%	-31%	547	1,992	4,473	4,676

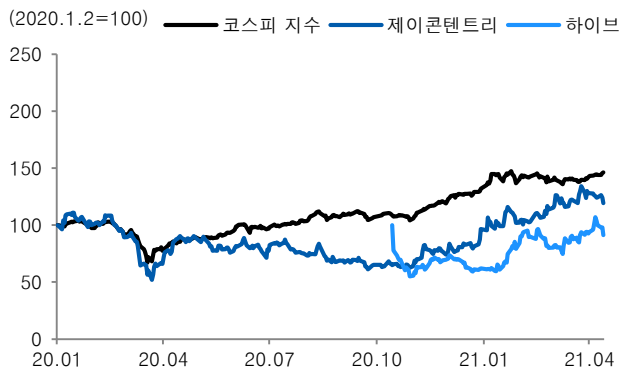
주: 와이지엔터의 2020 년 분기별 영업이익은 코드코스메인터(화장품) 중단영업을 감안한 Pro-forma Basis 로 환산해 표시함.
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 유안타 미디어/엔터/레저 유니버스 종목별 선호도 (단위: 억원, 원, 배, %)

분류	종목명	코드	P/E			P/B			시가총액 (4/15)	시가비중	투자의견	주가 (4/15)	목표주가	선호도
			2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E						
콘텐츠/엔터	스튜디오드래곤	(253450)	78.4	63.9	46.7	4.0	4.9	4.4	31,505	0.1	BUY	105,000	121,000	★★
(6개 종목)	제이콘텐트리	(036420)	-3.7	-93.4	17.4	2.6	4.0	3.2	7,644	0.0	HOLD	46,650	51,000	★
	하이브	(352820)	57.6	51.6	32.8	5.1	5.2	4.5	89,059	0.3	BUY	250,000	350,000	★★
	에스엠	(041510)	-10.1	53.1	16.3	1.6	1.6	1.4	7,212	0.0	BUY	30,750	39,000	★
	와이지엔터테인먼트	(122870)	73.5	36.1	16.5	2.0	2.3	2.0	8,217	0.0	BUY	44,600	77,000	★★★
	JYP Ent.	(035900)	34.4	30.7	22.1	5.2	5.9	4.8	12,105	0.0	BUY	34,100	45,000	★★
	업종 합산		-291.6	49.7	27.6	3.9	4.2	3.7	161,737	0.6				

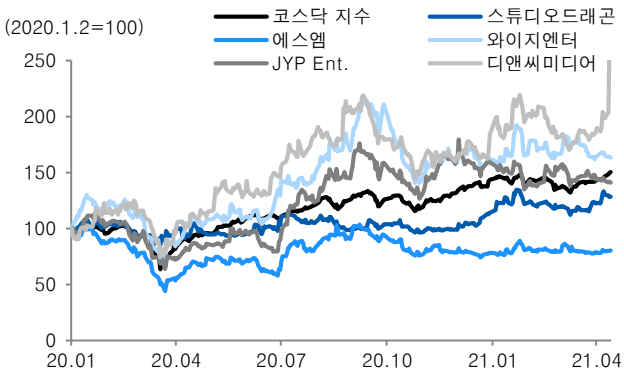
주: 당사의 투자등급(투자의견, 목표주가)은 투자기간 12개월 기준이며, 상기 선호도는 자료발간 이후 3개월에 대한 의견으로서, 기간에 따른 차이가 발생할 수 있음
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 콘텐츠/엔터 종목별 상대주가 추이 - 코스피 시장

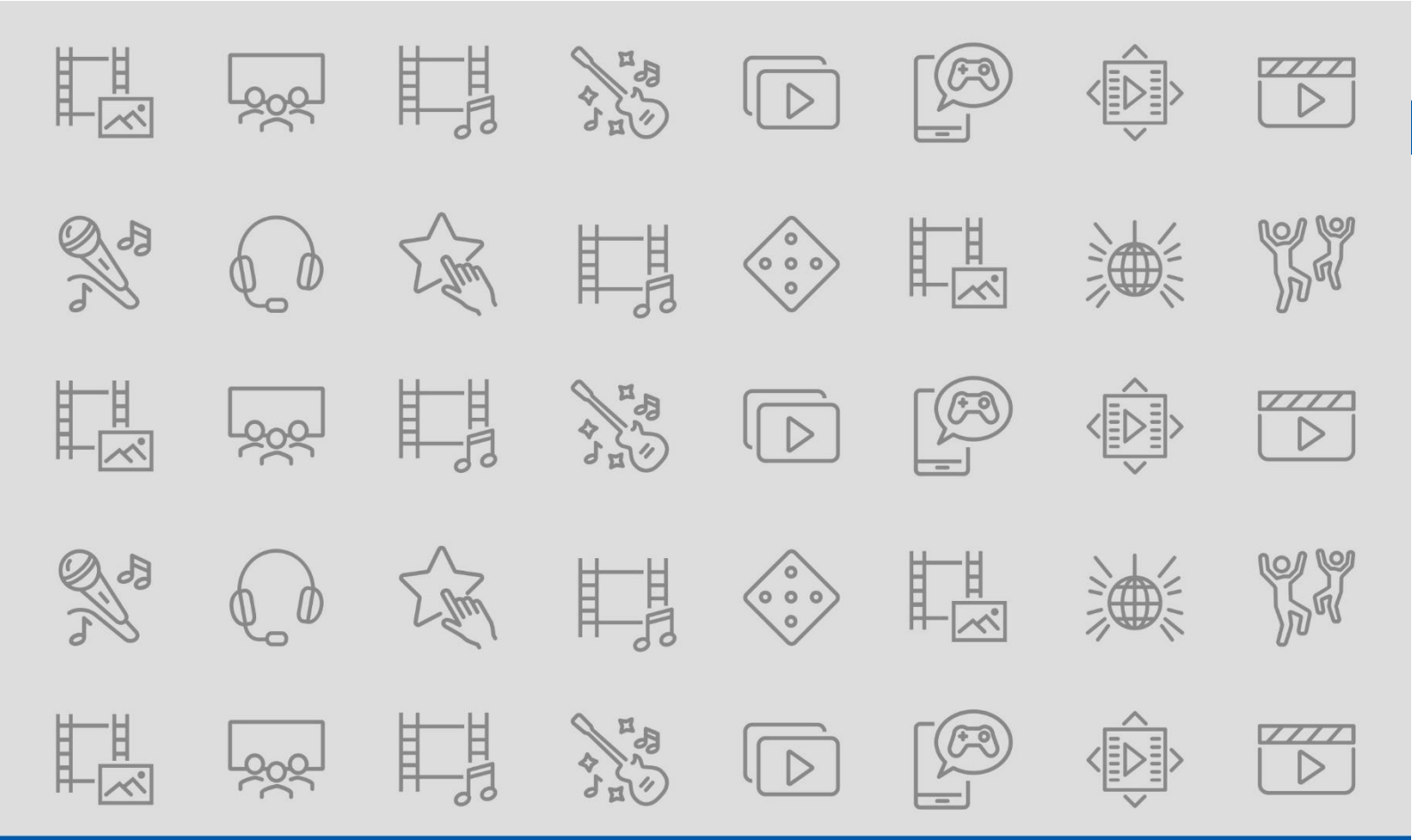


주: 하이브 주가기준일 2021.10.15=100
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 콘텐츠/엔터 종목별 상대주가 추이 - 코스닥 시장



자료: 유안타증권 리서치센터



1Q21E 실적 코멘트

(1) 스튜디오드래곤 분기별 실적 추이 및 전망

[표 3] 스튜디오드래곤 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	2019년				2020년				2021년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020	2021E	2022E
총제작편수(편)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28	27	32	35
매출액	**1,118**	**1,282**	**1,312**	**974**	**1,203**	**1,614**	**1,063**	**1,377**	**1,307**	**1,284**	**1,433**	**1,507**	**4,687**	**5,256**	**5,531**	**6,172**
- 편성	441	581	608	457	452	654	457	407	470	475	540	527	2,087	1,970	2,012	2,113
- 판매	562	603	600	428	669	757	509	863	747	709	791	880	2,193	2,797	3,126	3,647
- 기타	115	98	104	89	82	203	97	107	90	100	102	100	406	489	392	412
매출액(YoY)	40%	73%	6%	-4%	8%	26%	-19%	41%	9%	-20%	35%	9%	23%	12%	5%	12%
- 편성	8%	71%	24%	-16%	3%	13%	-25%	-11%	4%	-27%	18%	30%	17%	-6%	2%	5%
- 판매	75%	109%	-5%	13%	19%	25%	-15%	102%	12%	-6%	55%	2%	35%	28%	12%	17%
- 기타	63%	-14%	-9%	-7%	-29%	107%	-6%	20%	10%	-51%	5%	-7%	3%	20%	-20%	5%
국내판매	136	181	161	111	141	163	88	140	-	-	-	-	588	531	-	-
해외판매	426	422	439	317	528	594	421	723	-	-	-	-	1,604	2,266	-	-
매출원가	968	1,128	1,159	951	1,036	1,396	850	1,227	1,110	1,073	1,184	1,274	4,207	4,510	4,642	5,030
COGS Ratio	87%	88%	88%	98%	86%	87%	80%	89%	85%	84%	83%	85%	90%	86%	84%	81%
매출총이익	**150**	**154**	**153**	**22**	**167**	**217**	**213**	**149**	**197**	**211**	**249**	**232**	**479**	**746**	**889**	**1,142**
GPM	13%	12%	12%	2%	14%	13%	20%	11%	15%	16%	17%	15%	10%	14%	16%	19%
판관비	40	46	44	62	51	49	53	104	52	52	52	104	191	257	260	273
SG&A Ratio	4%	4%	3%	6%	4%	3%	5%	8%	4%	4%	4%	7%	4%	5%	5%	4%
영업이익	**110**	**108**	**109**	**-40**	**116**	**168**	**160**	**45**	**145**	**159**	**197**	**128**	**287**	**489**	**629**	**869**
OPM	10%	8%	8%	-4%	10%	10%	15%	3%	11%	12%	14%	9%	6%	9%	11%	14%
세전이익	132	119	131	-51	120	172	152	-29	150	164	202	134	331	415	650	890
RPM	12%	9%	10%	-5%	10%	11%	14%	-2%	12%	13%	14%	9%	7%	8%	12%	14%
순이익	**92**	**73**	**115**	**-16**	**85**	**134**	**106**	**-28**	**114**	**124**	**153**	**101**	**264**	**297**	**493**	**675**
NIM	8%	6%	9%	-2%	7%	8%	10%	-2%	9%	10%	11%	7%	6%	6%	9%	11%
[성장률; YoY]																
매출액	40%	73%	6%	-4%	8%	26%	-19%	41%	9%	-20%	35%	9%	23%	12%	5%	12%
영업이익	3%	47%	-49%	적전	5%	56%	46%	흑전	25%	-6%	23%	182%	-28%	70%	29%	38%
순이익	17%	-17%	-34%	적전	-7%	82%	-8%	적지	33%	-7%	44%	흑전	-26%	12%	66%	37%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 스튜디오드래곤 tvN 채널 라인업 및 시청률

	드라마	회차	방송기간	제작사	연출	작가	출연	시청률	
								평균	최고
tvN 월화	왕이 된 남자	16	2019.01.07~2019.02.26	스튜디오드래곤, 지티스트	김희원	김선덕, 신하은	여진구, 이세영, 김상경	7.9%	9.5%
	사이코메트리 그녀석	16	2019.03.11~2019.04.30	제이에스픽쳐스	김병수	양진아	박진영, 신예은, 김권	2.4%	2.8%
	어비스	16	2019.05.06~2019.06.25	네오엔터테인먼트	유제원	문수연	박보영, 안효섭	2.7%	3.9%
	60일, 지정생존자	16	2019.07.01~2019.08.20	DK E&M	유종선	김태희	지진희, 손석구, 김규리	4.1%	4.4%
	위대한 쇼	16	2019.08.26~2019.10.15	화이브라더스	신용휘	설준석	송승헌, 이선빈	2.6%	3.2%
	유령을 잡아라	16	2019.10.21~2019.12.10	로고스 필름	신윤섭	소원, 이영주	문근영, 김선호	3.6%	4.1%
	블랙독	16	2019.12.16~2020.02.04	스튜디오드래곤	황준혁	박주연	서현진, 라미란, 하준	4.5%	5.5%
	방법	16	2020.02.10~2020.03.17	스튜디오드래곤, 레진 스튜디오	김용완	연상호	엄지원, 성동일, 조민수	4.2%	6.7%
	반의 반	12	2020.03.23~2020.04.28	스튜디오드래곤, 더유니콘	이상엽	이숙연	정해인, 채수빈, 이하나	1.4%	2.4%
	(아는 건 별로 없지만) 가족입니다	16	2020.06.01~2020.07.21	스튜디오드래곤	권영일	김은정	한예리, 추자현	4.2%	5.4%
	청춘기록	16	2020.09.07~2020.10.27	스튜디오드래곤, 팬엔터	안길호	하명희	박보검, 박소담	7.6%	8.7%
	낮과 밤	16	2020.11.30~2021.01.19	스튜디오드래곤, 김종학프로덕션	김정현	신유담	남궁민, 설현, 이청아	4.5%	6.2%
	루카: 더 비기닝	12	2021.02.01~2021.03.09	스튜디오드래곤,테이크원컴퍼니	김홍선	천성일	김래원, 이다희	5.8%	6.3%
	나빌레라(방영 중)	12	2021.03.22~2021.04.27	스튜디오드래곤, 더그레이트쇼	한동화	이은미	박인환, 송강, 나문희	3.2%	3.6%
	어느 날 우리 집 현관으로 멸망이 들어왔다	16	2021.05.03~2021.06.22	스튜디오드래곤, NEW	권영일	임메아리	박보영, 서인국, 이수혁	-	-
tvN 수목	진심이 닿다	16	2019.02.06~2019.03.28	메가몬스터, 콘텐츠 지음	박준화	이명숙, 최보림	이동욱, 유인나	4.0%	4.7%
	그녀의 사생활	16	2019.04.10~2019.05.30	본스토리, 스튜디오드래곤	홍종찬	김혜영	박민영, 김재욱, 이규형	2.7%	3.1%
	검색어를 입력하세요 WWW	16	2019.06.05~2019.07.25	화앤담픽쳐스	정지현, 권영일	권도은	임수정, 장기용, 이다희	3.5%	4.2%
	악마가 너의 이름을 부를 때	16	2019.07.31~2019.09.19	더문씨앤엠	민진기	노혜영, 고내리	정경호, 박성웅, 이설	1.9%	3.1%
	청일전자 미쓰리	16	2019.09.25~2019.11.14	스튜디오드래곤	한동화	박전화	이혜리, 김상경, 엄현경	2.8%	3.9%
	싸이코패스 다이어리	16	2019.11.20~2020.01.09	스튜디오드래곤, 키이스트	이종재	류용재, 김환채	윤시윤, 정인선, 박성훈	2.2%	3.0%
	머니게임	16	2020.01.15~2020.03.05	스튜디오드래곤, 제이에스픽쳐스	김상호	이영미	고수, 이성민, 심은경	2.0%	3.5%
	메모리스트	16	2020.03.11~2020.04.30	스튜디오드래곤, 스튜디오605	김휘, 소재현	안도하, 황하나	유승호, 이세영	2.8%	3.4%
	오 마이 베이비	16	2020.05.13~2020.07.02	스튜디오드래곤, 스튜디오앤뉴	남기훈	노선재	장나라, 고준, 박병은	2.0%	3.0%
	악의 꽃	16	2020.07.29~2020.09.17	스튜디오드래곤, 몬스터유니온	김철규	유정희	이준기, 문채원	3.9%	5.7%
	구미호뎐	16	2020.10.07~2020.12.03	스튜디오드래곤, 하우픽쳐스	강신효	한우리	이동욱, 조보아	5.2%	5.8%
	여신강림	16	2020.12.09~2021.02.04	스튜디오드래곤, 스튜디오N	김상협, 박지현	이시은	문가영, 차은우	3.8%	4.6%
	간 떨어지는 동거	16	2021.05~	스튜디오드래곤, 아이치이	남성우	백선우, 최보림	장기용, 이혜리	-	-
tvN 토일	로맨스는 별책부록	16	2019.01.26~2019.03.17	글앤그림미디어	이정효	정현정	이종석, 이나영, 위하준	5.2%	6.7%
	자백	16	2019.03.23~2019.05.12	스튜디오드래곤, 에이스팩토리	김철규, 윤형기	임희철	이준호, 유재명, 신현빈	4.8%	6.3%
	아스달 연대기(1~12회)	18	2019.06.01~2019.07.07	스튜디오드래곤, KPJ	김원석	김영현, 박상연	송중기, 장동건, 김지원	6.6%	7.7%
	호텔 델루나	16	2019.07.13~2019.09.01	지티스트	오충환	홍자매	아이유, 여진구, 조현철	8.9%	12.0%
	아스달 연대기(13~18회)	18	2019.09.07~2019.09.22	스튜디오드래곤, KPJ	김원석	김영현, 박상연	송중기, 장동건, 김지원	6.5%	7.4%
	날 녹여주오	16	2019.09.28~2019.11.17	스튜디오드래곤, 스토리피닉스	신우철	백미경	지창욱, 원진아, 윤세아	2.3%	3.2%
	사랑의 불시착	16	2019.12.14~2020.02.16	스튜디오드래곤, 문화창고	이정효	박지은	현빈, 손예진	12.1%	21.7%
	하이바이, 마마!	16	2020.02.22~2020.04.19	스튜디오드래곤, 엠아이	유제원	권혜주	김태희, 이규형	5.5%	6.5%
	화양연화	16	2020.04.25~2020.06.14	스튜디오드래곤, 본팩토리	손정현	전희영	유지태, 이보영	4.3%	5.4%
	사이코지만 괜찮아	16	2020.06.20~2020.08.09	스튜디오드래곤, 스토리티비	박신우	조용	김수현, 서예지	5.4%	6.8%
	비밀의 숲 2	16	2020.08.15~2020.10.04	스튜디오드래곤, 에이스팩토리	박현석	이수연	조승우, 배두나	7.3%	9.4%
	스타트업	16	2020.10.17~2020.12.06	스튜디오드래곤, 하이스토리	오충환	박혜련	남주혁, 배수지	4.6%	5.4%
	철인왕후	20	2020.12.12~2021.02.14	스튜디오드래곤, 크레이브웍스	윤성식	박계옥, 최아일	신혜선, 김정현	12.6%	17.4%
	빈센조(방영 중)	20	2021.02.20~2021.04.25	스튜디오드래곤	김희원	박재범	송중기, 전여빈	9.7%	11.4%
	마인	16	2021.05~	스튜디오드래곤, 제이에스픽쳐스	이나정	백미경	김서형, 이보영	-	-
	악마판사	-	2021년 하반기	스튜디오드래곤, 스튜디오앤뉴	최정규	문유석	지성, 김민정, 진영	-	-
슬롯 미정	너는 나의 봄	-	2021년 하반기	스튜디오드래곤, 화앤담픽쳐스	정지현	이미나	서현진, 김동욱	-	-
	지리산	16	2021년 하반기	스튜디오드래곤, 에이스토리	이응복	김은희	전지현, 주지훈	-	-

주: 파란색 음영 표시작은 대작드라마로 분류되는 작품. 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 스튜디오드래곤 OCN/지상파/넷플릭스향 라인업 및 시청률

	드라마	회차	방송기간	제작사	연출	작가	출연	시청률	
								평균	최고
OCN 수목	손: The Guest	16	2018.09.12~2018.11.01	스튜디오드래곤	김홍선	권소라, 서재원	정은채, 김재욱, 김동욱	2.9%	3.9%
	신의 퀴즈5	16	2018.11.14~2018.01.10	스튜디오드래곤, 큐로홀딩스	김종혁	강은선	류덕환, 윤주희, 박준면	2.3%	2.7%
	빙의	16	2019.03.06~2019.04.25	데이드림엔터테인먼트	최도훈	박희강	송새벽, 고준희, 연정훈	1.9%	2.7%
	구해줘2	16	2019.05.08~2019.06.27	히든시퀀스	이권	서주연	이솜, 엄태구, 천호진	2.2%	3.7%
	미스터 기간제	16	2019.07.17~2019.09.05	제이에스픽쳐스	성용일	장홍철	윤균상, 금새록, 이준영	3.3%	4.8%
	달리는 조사관	16	2019.09.18~2019.11.07	데이드림엔터테인먼트	김용수	백정철	이요원, 최귀화	0.9%	1.3%
OCN 토일	나쁜 녀석들 : 악의 도시	16	2017.12.16~2018.02.04	얼반웍스미디어	한동화	한정훈	박중훈, 주진모, 양익준	3.6%	4.6%
	작은 신의 아이들	16	2018.03.03~2018.04.22	스튜디오드래곤, KPJ	강신효	한우리	강지환, 김옥빈, 심희섭	3.0%	3.8%
	미스트리스	12	2018.04.28~2018.06.03	스튜디오드래곤, 초록뱀	한지승	고정운 등	한가인, 신현빈, 최희서	1.2%	1.6%
	라이프 온 마스	16	2018.06.09~2018.08.05	스튜디오드래곤, 프로덕션 K	이정효	이대일	정경호, 박성웅, 고아성	4.0%	5.6%
	보이스2	12	2018.08.11~2018.09.16	콘텐츠케이	이승영	마진원	이하나, 이진욱, 손은서	4.8%	6.8%
	플레이어	14	2018.09.29~2018.11.11	스튜디오드래곤, 아이윌미디어	고재현	신재형	송승헌, 정수정, 이시언	4.4%	4.9%
	프리스트	16	2018.11.24~2019.01.20	크레이브웍스	김종현	문만세	연우진, 정유미, 박용우	1.9%	2.5%
	트랩	7	2019.02.09~2019.03.03	필름몬스터	박신우	남상욱, 박신우	이서진, 성동일, 임화영	3.3%	4.0%
	킬잇	12	2019.03.23~2019.04.28	크레이브웍스	남성우, 안지숙	손현수, 최명진	장기용, 나나	1.7%	2.8%
	보이스3 -공범들의 도시	16	2019.05.11~2019.06.30	키이스트	남기훈	마진원	이하나, 이진욱, 손은서	4.3%	5.5%
	왓쳐	16	2019.07.06~2019.08.25	스튜디오드래곤	안길호	한상윤	한석규, 김현주, 서강준	4.5%	6.6%
	타인은 지옥이다	10	2019.08.31~2019.10.06	영화사 우상, 스튜디오 N	이창희	정이도	임시완, 이동욱	3.0%	3.9%
	모두의 거짓말	16	2019.10.12~2019.12.01	스튜디오드래곤	이윤정	전영신, 원유정	이민기, 이유영, 온주완	1.4%	2.2%
	본 대로 말하라	16	2020.02.01~2020.03.22	스튜디오드래곤, 에이치하우스	김상훈	고영재, 한기현	장혁, 수영, 진서연	2.9%	4.4%
	루갈	16	2020.03.28~2020.05.17	리엔루갈, 스튜디오드래곤	강철우	도현	최진혁, 박성웅	2.2%	3.9%
	트레인	12	2020.07.11~2020.08.16	스튜디오드래곤, 두프레임	류승진, 이승훈	박가연	윤시윤, 경수진	1.3%	1.4%
	미쓩: 그들이 있었다	12	2020.08.29~2020.10.11	스튜디오드래곤, 메이스	민연홍	반기리, 정소영	고수, 허준호	3.3%	3.8%
	경이로운 소문	16	2020.11.28~2021.01.24	스튜디오드래곤, 네오엔터	유선동	여지나	조병규, 김세정, 유준상	7.9%	10.9%
	타임즈	12	2021.02.20~2021.03.28	스튜디오드래곤, 이야기사냥꾼	윤종호	이새봄, 안혜진	이서진, 이주영	2.1%	3.1%
MBC 수목	봄밤	32	2019.05.22~2019.07.11	제이에스픽쳐스	안판석	김은	한지민, 정해인, 김준한	6.4%	9.5%
KBS 토일	한 번 다녀왔습니다	100	2020.03.28~2020.09.13	스튜디오드래곤, 본팩터리	이재상	양희승,안아름	천호진, 차화연, 이민정	28.4%	37.0%
SBS 금토	의사요한	32	2019.07.19~2019.09.07	KPJ	조수원	김지운	지성, 이세영, 이규형	8.3%	12.3%
	더 킹 : 영원의 군주	16	2020.04.17~2020.06.06	화앤담픽쳐스, 스튜디오드래곤	백상훈	김은숙	이민호, 김고은, 우도환	9.2%	11.6%
넷플릭스 오리지널	좋아하면 울리는 시즌1	8	2019.08.22	스튜디오드래곤	이나정	이아연, 서보라	김소현, 정가람, 송강	-	-
	나 홀로 그대	12	2020.02.07	스튜디오드래곤	이상엽	류용재	윤현민, 고성희	-	-
	스위트홈	10	2020.12.18	스튜디오드래곤, 스튜디오 N	이응복	홍소리,	송강, 이진욱, 이시영	-	-
	좋아하면 울리는 시즌2	6	2021.03.12	스튜디오드래곤	김진우, 박유영	차연수, 김서희	김소현, 정가람, 송강	-	-
	소년심판	-	2021년	스튜디오드래곤			김혜수, 김무열	-	-
방송사 미정	HERE	-	2021년	스튜디오드래곤, 지티스트	-	노희경	이병헌, 한지민, 신민아	-	-

자료: 유안타증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	**3,796**	**4,687**	**5,257**	**5,531**	**6,172**
매출원가	3,240	4,208	4,510	4,642	5,030
매출총이익	556	479	748	889	1,142
판관비	157	192	257	260	273
영업이익	**399**	**287**	**491**	**629**	**869**
EBITDA	1,152	1,455	1,653	1,741	1,820
영업외손익	57	44	-76	22	22
외환관련손익	26	28	-54	0	0
이자손익	34	30	16	22	22
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-3	-14	-39	0	0
법인세비용차감전순손익	456	331	415	650	890
법인세비용	98	66	119	157	215
계속사업순손익	358	264	296	493	675
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	358	264	296	493	675
지배지분순이익	**358**	**264**	**296**	**493**	**675**
포괄순이익	347	257	322	595	777
지배지분포괄이익	347	257	322	595	777

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	**2,472**	**2,445**	**2,283**	**2,603**	**3,010**
현금및현금성자산	1,530	598	491	636	842
매출채권 및 기타채권	690	836	1,067	1,241	1,442
재고자산	6	0	0	0	0
비유동자산	2,652	3,371	5,290	5,290	5,666
유형자산	10	12	76	76	76
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	37	134	1,801	1,801	1,801
자산총계	**5,124**	**5,816**	**7,573**	**7,893**	**8,676**
유동부채	1,082	1,451	1,321	1,324	1,330
매입채무 및 기타채무	599	662	568	570	577
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	29	82	158	158	158
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**1,111**	**1,533**	**1,480**	**1,482**	**1,488**
지배지분	4,013	4,283	6,093	6,411	7,187
자본금	140	140	150	150	150
자본잉여금	3,201	3,217	4,700	4,700	4,700
이익잉여금	676	935	1,229	1,445	2,120
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**4,013**	**4,283**	**6,093**	**6,411**	**7,187**
순차입금	**-1,573**	**-1,086**	**-928**	**-1,073**	**-1,279**
총차입금	21	79	82	82	82

현금흐름표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**-291**	**-122**	**52**	**569**	**595**
당기순이익	358	264	296	493	675
감가상각비	3	18	29	36	36
외환손익	-5	6	34	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,394	-1,429	-1,441	-1,079	-1,076
기타현금흐름	747	1,019	1,134	1,119	960
투자활동 현금흐름	**1,406**	**-810**	**-163**	**-762**	**-971**
투자자산	-5	-188	-487	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-6	-72	-36	-36
유형자산 감소	0	2	0	0	0
기타현금흐름	1,414	-616	395	-726	-935
재무활동 현금흐름	**-97**	**0**	**0**	**9**	**10**
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-100	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	3	0	0	9	10
연결범위변동 등 기타	-1	0	4	329	572
현금의 증감	**1,017**	**-932**	**-107**	**145**	**206**
기초 현금	513	1,530	598	491	636
기말 현금	1,530	598	491	636	842
NOPLAT	**399**	**287**	**491**	**629**	**869**
FCF	**-293**	**-128**	**-20**	**533**	**559**

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	1,278	941	1,044	1,643	2,249
BPS	14,305	15,242	20,309	21,366	23,954
EBITDAPS	4,108	5,185	5,828	5,802	6,066
SPS	13,539	16,698	18,532	18,432	20,570
DPS	0	0	0	0	0
PER	**75.9**	**82.9**	**78.4**	**63.9**	**46.7**
PBR	**6.8**	**5.1**	**4.0**	**4.9**	**4.4**
EV/EBITDA	**22.2**	**14.3**	**13.5**	**17.5**	**16.6**
PSR	**7.2**	**4.7**	**4.4**	**5.7**	**5.1**

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	**32.4**	**23.5**	**12.2**	**5.2**	**11.6**
영업이익 증가율 (%)	**21.0**	**-28.1**	**71.1**	**28.0**	**38.2**
지배순이익 증가율 (%)	**50.3**	**-26.3**	**12.1**	**66.4**	**36.9**
매출총이익률 (%)	14.6	10.2	14.2	16.1	18.5
영업이익률 (%)	**10.5**	**6.1**	**9.3**	**11.4**	**14.1**
지배순이익률 (%)	9.4	5.6	5.6	8.9	10.9
EBITDA 마진 (%)	30.3	31.1	31.4	31.5	29.5
ROIC	19.3	11.5	15.4	19.5	23.4
ROA	7.4	4.8	4.4	6.4	8.1
ROE	**9.3**	**6.4**	**5.7**	**7.9**	**9.9**
부채비율 (%)	27.7	35.8	24.3	23.1	20.7
순차입금/자기자본 (%)	-39.2	-25.4	-15.2	-16.7	-17.8
영업이익/금융비용 (배)	343.0	58.1	84.8	0.0	0.0

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

(2) 제이콘텐트리 분기별 실적 추이 및 전망

[표 6] 제이콘텐트리 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	2019년				2020년				2021년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	**1,263**	**1,311**	**1,430**	**1,538**	**1,030**	**763**	**1,039**	**806**	**933**	**1,033**	**1,712**	**1,706**	**5,542**	**3,639**	**5,384**	**7,491**
방송	519	625	508	686	515	552	685	757	763	767	1,016	924	2,209	2,509	3,470	3,960
영화	738	820	915	806	412	126	295	213	170	265	696	783	3,206	1,045	1,914	3,531
영업이익	**110**	**163**	**153**	**-72**	**-156**	**-142**	**-78**	**-191**	**-89**	**-56**	**93**	**144**	**354**	**-568**	**93**	**1,009**
방송	56	8	56	-101	-26	91	91	10	106	108	103	63	14	166	380	497
영화	55	156	111	68	-122	-223	-151	-158	-195	-164	-10	82	390	-655	-287	512
OPM	9%	12%	11%	-5%	-15%	-19%	-8%	-24%	-9%	-5%	5%	8%	6%	-16%	2%	13%
방송	11%	1%	11%	-15%	-5%	16%	13%	1%	14%	14%	10%	7%	1%	7%	11%	13%
영화	7%	19%	12%	8%	-30%	-178%	-51%	-74%	-114%	-62%	-1%	10%	12%	-63%	-15%	15%
지배 순이익	**40**	**71**	**42**	**-141**	**-144**	**-214**	**-77**	**-914**	**-84**	**-66**	**19**	**48**	**11**	**-1,349**	**-82**	**439**
NIM	3%	5%	3%	-9%	-14%	-28%	-7%	-113%	-9%	-6%	1%	3%	0%	-37%	-2%	6%
[성장률; YoY]																
영업수익	15%	18%	-9%	15%	-18%	-42%	-27%	-48%	-9%	35%	65%	112%	8%	-34%	48%	39%
영업이익	176%	96%	-16%	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	2%	적전	흑전	990%
지배 순이익	-13%	185%	-57%	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	-94%	적전	적지	흑전

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 7] 제이콘텐트리 방송부문 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	2019년				2020년				2021년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	**525**	**491**	**508**	**686**	**515**	**552**	**685**	**757**	**763**	**767**	**1,016**	**924**	**2,209**	**2,509**	**3,470**	**3,960**
방영권	210	158	184	179	121	106	266	245	288	270	270	270	732	738	1,098	1,152
유통	277	299	308	436	365	369	373	470	446	472	698	611	1,320	1,577	2,227	2,660
- 국내	177	140	186	192	184	200	160	175	176	174	180	188	696	719	718	760
- 해외	100	158	122	244	181	169	213	295	270	298	518	423	624	858	1,509	1,900
기타	38	34	15	71	28	77	47	42	29	26	48	42	158	194	145	148
매출총이익	**133**	**96**	**130**	**2**	**80**	**196**	**202**	**88**	**220**	**221**	**221**	**156**	**361**	**567**	**817**	**963**
GPM	25%	20%	26%	0%	16%	36%	29%	12%	29%	29%	22%	17%	16%	23%	24%	24%
영업이익	**57**	**10**	**47**	**-101**	**-26**	**91**	**91**	**10**	**106**	**108**	**103**	**63**	**14**	**166**	**380**	**497**
OPM	11%	2%	9%	-15%	-5%	16%	13%	1%	14%	14%	10%	7%	1%	7%	11%	13%

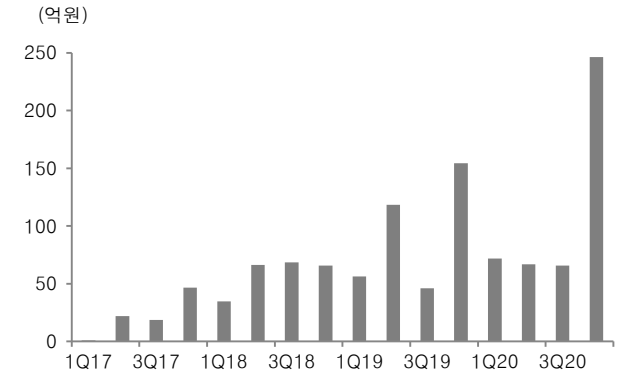
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 8] JTBC 드라마 라인업

편성 슬롯	드라마타이틀	횟수 (회)	편성기간	연출	극본	출연	시청률		JTBC 스튜디오 제작
							평균	최고	
월화	눈이 부시게	12	2019.02.11~2019.03.19	김석윤	이남규, 김수진	김혜자, 한지민, 남주혁	6.3%	9.7%	O
	으라차차 와이키키 2	16	2019.03.25~2019.05.14	이창민	김기호 등	김선호, 이이경, 신현수	1.6%	2.1%	O
	바람이 분다	16	2019.05.27~2019.07.16	정정화	황주하	김우성, 김하늘	3.7%	4.7%	O
	열여덟의 순간	16	2019.07.22~2019.09.10	심나연	윤경아	옹성우, 김향기, 신승호	3.4%	3.9%	O
	꽃파당: 조선혼담공작소	16	2019.09.16~2019.11.05	김가람	김이랑	김민재, 공승연, 서지훈	3.3%	4.3%	X
	보좌관 시즌2	10	2019.11.11~2019.12.10	곽정환	이대일	이정재, 신민아, 이엘리야	4.3%	5.3%	X
	검사내전	16	2019.12.16~2020.02.11	이태곤	박연선 등	이선균, 정려원, 이성재	3.8%	5.0%	X
	날씨가 좋으면 찾아가겠어요	16	2020.02.24~2020.04.21	한지승	한가람	박민영, 서강준, 문정희	2.3%	2.7%	X
	아식남녀	12	2020.05.25~2020.06.30	송지원	박승혜	정일우, 강지영	0.8%	1.5%	X
	모범형사	16	2020.07.06~2020.08.25	조남국	최진원	손현주, 장승조, 이엘리야	5.6%	7.6%	O
	18 어게인	16	2020.09.21~2020.11.10	하병훈	김도연, 안은빈,	김하늘, 윤상현	2.7%	3.2%	O
	라이브 온	8	2020.11.17~2021.01.12	김상우	방유정	황민현, 정다빈	0.7%	1.3%	O
	선배, 그 립스틱 바르지 마요	16	2021.01.18~2021.03.09	이동윤, 라하나	채윤	원진아, 로운, 이현욱	1.8%	2.4%	O
	날아올라라, 나비	16	2021.05~	김다예, 김보경	박연선	김향기, 최다니엘, 오윤아	-	-	O
금토	미스티	16	2018.02.02~2018.03.24	모완일	제인	김남주, 지진희, 전혜진	6.3%	8.5%	X
	밥 잘 사주는 예쁜 누나	16	2018.03.30~2018.05.19	안판석	김은	손예진, 정해인, 길해연	5.5%	7.3%	O
	스케치	16	2018.05.25~2018.07.14	임태우	강현성	비, 이동건, 이선빈	2.8%	3.7%	O
	내 아이디는 강남미인	16	2018.07.27~2018.09.15	최성범	최수영	임수향, 차은우, 조우리	4.2%	5.8%	X
	제3의 매력	16	2018.09.28~2018.11.17	표민수	박희권, 박은영	서강준, 이솜, 양동근	2.6%	3.4%	X
	Sky 캐슬	20	2018.11.23~2019.02.01	조현탁	유현미	염정아, 이태란, 윤세아	12.5%	23.8%	O
	리갈하이	16	2019.02.08~2019.03.30	김정현	박성진	진구, 서은수, 윤박	2.5%	3.3%	X
	아름다운 세상	16	2019.04.05~2019.05.25	박찬홍	김지우	박희순, 추자현, 오만석	3.8%	5.8%	X
	보좌관 시즌1	10	2019.06.14~2019.07.13	곽정환	이대일	이정재, 신민아, 이엘리야	4.5%	5.3%	X
	멜로가 체질	16	2019.08.09~2019.09.28	이병헌, 김혜영	이병헌, 김영영	천우희, 전여빈	1.5%	1.8%	X
	나의 나라	16	2019.10.04~2019.11.23	김진원	채승대	양세종, 우도환, 김설현	4.3%	5.0%	X
	초콜릿	16	2019.11.29~2020.01.18	이형민	이경희	윤계상, 하지원	4.2%	4.6%	O
	이태원 클라쓰	16	2020.01.31~2020.03.21	김성윤	조광진	박서준, 김다미, 권나라	11.9%	16.5%	콘텐츠지음
	부부의 세계	16	2020.03.27~2020.05.16	모완일	주현	김희애, 박해준, 박선영	18.8%	28.4%	O
	우아한 친구들	16	2020.07.10~2020.09.04	송현욱	박효연, 김경선	유준상, 송윤아, 김성오	4.3%	5.1%	O
	경우의 수	16	2020.09.25~2020.11.28	최성범	조승희	옹성우, 신예은, 표지훈	1.4%	1.6%	O
	허쉬	16	2020.12.11~2021.02.06	최규식	김정민	황정민, 임윤아	2.5%	3.4%	O
	괴물 **(방영중)**	16	2021.02.19~2021.04.10	심나연	김수진	신하균, 여진구	4.5%	5.5%	O
	언더커버	16	2021.04.23~2021.06.12	송현욱	백철현, 송자훈	지진희, 김현주, 허준호	-	-	O
	알고 있지만	10	2021.06~	김가람	정원	송강, 한소희	-	-	O
	설강화	16	2021.08~	조현탁	유현미	정해인, 지수, 유인나	-	-	O
수목	쌍갑포차	12	2020.05.20~2020.06.25	전창근	하윤아	황정음, 육성재, 최원영	2.9%	3.7%	O
	우리, 사랑했을까	16	2020.07.08~2020.09.02	김도형	이승진	송지효, 손호준, 송종호	1.9%	2.2%	O
	사생활	16	2020.10.07~2020.11.26	남건	유성열	서현, 고경표, 김효진	1.7%	2.5%	X
	런 온	16	2020.12.16~2021.02.04	이재훈	박민숙	임시완, 신세경	3.0%	3.8%	콘텐츠지음
	시지프스 : the myth **(방영중)**	16	2021.02.17~2021.04.08	진혁	이제인, 전찬호	조승우, 박신혜	4.4%	6.7%	O
	로스쿨	16	2021.04.14~2021.06.03	김석윤	서인	김명민, 김범, 류혜영	-	-	O
	월간 집	16	2021.06~	이창민	명수현	정소민, 김지석	-	-	O
넷플릭스	지금 우리 학교는 **(넷플릭스 오리지널)**	8~12	2021년 상반기	이재규	천성일	윤찬영, 박지후	-	-	필름몬스터

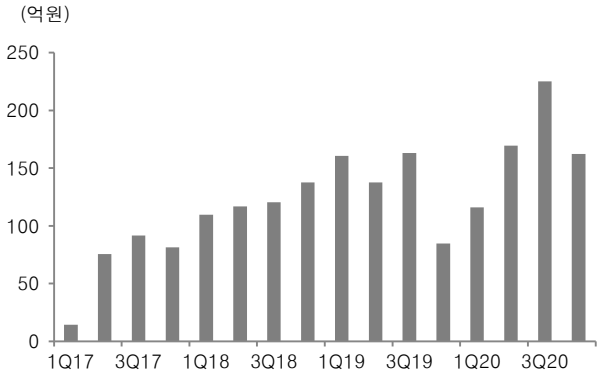
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 제이콘텐트리, 드라마 판권 상각액 추이 (연결 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 제이콘텐트리, 드라마 판권 잔액 추이 (연결 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 9] 제이콘텐트리, 목표주가 산출방식 (Sum-of-the-parts)

		가 치		비 고
(A)	투자자산가치	9,305억원		
	- JTBC 스튜디오 지분가치		5,712억원	Pre-IPO Valuation 1.6조원 x 지분율 51%(전환우선주의 보통주 전환 기준) x 할인율 30%
	- 메가박스 지분가치		2,999억원	메가박스 기업가치 4,718억원 x 지분율 90.8% x 할인율 30%
	- 투자부동산		594억원	4Q20 본사 투자부동산
(B)	순차입금	1,103억원		4Q20 기준
(C)	기업가치	8,202억원		(A) - (B)
(D)	주식수	1,623만주		발행주식수 1,639만주 - 자기주식 16만주
	목표주가	**51,000원**		(C) / (D)

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 10] 메가박스 기업가치 평가 **(정상 실적 기준 평가후 시간가치 할인)**

		가 치	비 고
(A)	영업자산가치	9,537억원	2019년 EBITDA 867억원 x EV/EBITDA 11배
(B)	순차입금	4,537억원	
	- 이자지급성	1,262억원	
	- 리스부채	3,274억원	
(C)	당사 추정 기업가치	5,000억원	(A)-(B); 메가박스 실적 정상화 기준
(D)	기업가치 #2	5,148억원	2015년 KMIC 인수시점 기준 Valuation
(E)	기업가치 #3	5,768억원	2017년 교환사채 발행금액 기준 Valuation
	평균치	5,306억원	(C), (D), (E) 평균치
	시간가치 할인	**4,718억원**	시간가치 할인율 12.5% 적용. 1년 할인

주: Cost of Equity = Rf + β x (Rm - Rf) = 0.91% + 1.05 x (11% - 0.91%) = 12.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

제이콘텐트리 (036420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	**5,113**	**5,302**	**3,639**	**5,384**	**7,491**
매출원가	2,738	2,973	2,362	3,175	3,889
매출총이익	2,375	2,329	1,277	2,209	3,602
판관비	2,027	1,991	1,845	2,116	2,593
영업이익	**347**	**338**	**-568**	**93**	**1,009**
EBITDA	770	1,222	466	1,021	1,937
영업외손익	-12	-146	-1,124	-237	-237
외환관련손익	4	3	-30	0	0
이자손익	-35	-77	-170	-237	-237
관계기업관련손익	-1	-6	-29	0	0
기타	20	-66	-897	0	0
법인세비용차감전순손익	336	192	-1,693	-144	772
법인세비용	80	102	-209	-35	187
계속사업순손익	256	90	-1,484	-109	585
중단사업순손익	0	16	-56	0	0
당기순이익	256	106	-1,540	-109	585
지배지분순이익	**184**	**11**	**-1,349**	**-82**	**439**
포괄순이익	299	127	-1,539	-103	591
지배지분포괄이익	223	34	-1,345	-89	515

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	**3,421**	**2,368**	**3,300**	**3,663**	**4,601**
현금및현금성자산	1,416	640	1,248	1,526	2,464
매출채권 및 기타채권	912	1,014	721	778	778
재고자산	329	256	263	290	290
비유동자산	4,791	9,249	11,455	11,113	10,771
유형자산	2,085	2,579	2,736	2,338	1,940
관계기업등 지분관련자산	4	113	140	196	252
기타투자자산	818	880	973	973	973
자산총계	**8,212**	**11,616**	**14,755**	**14,776**	**15,372**
유동부채	2,711	3,392	6,452	6,537	6,537
매입채무 및 기타채무	1,295	1,187	1,148	1,157	1,164
단기차입금	629	723	2,385	2,460	2,454
유동성장기부채	560	991	2,329	2,329	2,329
비유동부채	1,292	4,018	5,664	5,664	5,664
장기차입금	432	100	216	216	216
사채	371	406	1,798	1,798	1,798
부채총계	**4,003**	**7,411**	**12,116**	**12,201**	**12,201**
지배지분	3,370	3,188	1,940	1,911	2,356
자본금	720	720	819	819	819
자본잉여금	1,583	1,545	1,543	1,543	1,543
이익잉여금	955	834	-519	-554	-115
비지배지분	839	1,018	699	664	815
자본총계	**4,209**	**4,206**	**2,639**	**2,575**	**3,170**
순차입금	**237**	**4,624**	**8,102**	**7,900**	**6,955**
총차입금	2,215	5,570	10,208	10,283	10,276

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**248**	**398**	**391**	**1,450**	**2,194**
당기순이익	256	106	-1,540	-109	585
감가상각비	177	486	535	498	498
외환손익	-2	0	25	0	0
종속,관계기업관련손익	1	6	29	0	0
자산부채의 증감	-535	-594	139	253	437
기타현금흐름	353	393	1,203	809	673
투자활동 현금흐름	**-478**	**-1,012**	**-3,446**	**-912**	**-828**
투자자산	-26	-148	-178	-222	-222
유형자산 증가 (CAPEX)	-288	-699	-422	-100	-100
유형자산 감소	4	38	8	0	0
기타현금흐름	-169	-202	-2,855	-590	-506
재무활동 현금흐름	**1,152**	**-162**	**3,664**	**-378**	**-355**
단기차입금	25	90	1,665	75	-7
사채 및 장기차입금	-383	-86	2,875	0	0
자본	1,548	0	0	0	0
현금배당	-13	-13	-15	-15	-15
기타현금흐름	-25	-153	-861	-439	-334
연결범위변동 등 기타	0	0	0	117	-72
현금의 증감	**922**	**-776**	**609**	**278**	**938**
기초 현금	494	1,416	640	1,248	1,526
기말 현금	1,416	640	1,248	1,526	2,464
NOPLAT	**347**	**338**	**-568**	**93**	**1,009**
FCF	**-40**	**-301**	**-31**	**1,350**	**2,094**

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	1,448	78	-8,422	-500	2,679
BPS	23,637	22,374	11,956	11,774	14,517
EBITDAPS	604	8,480	2,912	6,233	11,824
SPS	40,127	36,800	22,716	32,856	45,718
DPS	0	0	0	0	0
PER	**43.1**	**574.4**	**-3.7**	**-93.4**	**17.4**
PBR	**2.6**	**2.0**	**2.6**	**4.0**	**3.2**
EV/EBITDA	**11.4**	**9.9**	**29.6**	**15.9**	**8.0**
PSR	**1.6**	**1.2**	**1.4**	**1.4**	**1.0**

재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	**21.6**	**3.7**	**-31.4**	**48.0**	**39.1**
영업이익 증가율 (%)	**4.2**	**-2.6**	**적전**	**흑전**	**990.4**
지배순이익 증가율 (%)	**186.6**	**-93.9**	**적전**	**적지**	**-636.2**
매출총이익률 (%)	46.4	43.9	35.1	41.0	48.1
영업이익률 (%)	**6.8**	**6.4**	**-15.6**	**1.7**	**13.5**
지배순이익률 (%)	3.6	0.2	-37.1	-1.5	5.9
EBITDA 마진 (%)	15.1	23.0	12.8	19.0	25.9
ROIC	9.7	4.8	-11.5	1.5	17.2
ROA	2.5	0.1	-10.2	-0.6	2.9
ROE	**7.4**	**0.3**	**-52.6**	**-4.3**	**20.6**
부채비율 (%)	95.1	176.2	459.1	473.9	384.8
순차입금/자기자본 (%)	7.0	145.0	417.6	413.5	295.2
영업이익/금융비용 (배)	4.2	2.4	-2.4	0.3	3.2

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

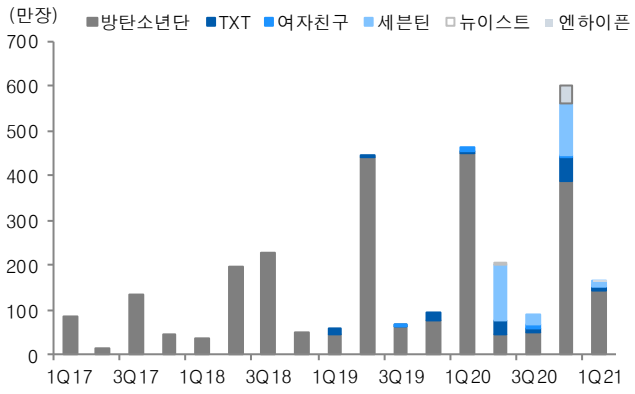
(3) 하이브 분기별 실적 추이 및 전망

[표 11] 하이브 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

		2020년				2021년				연간실적			
		1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020	2021E	2022E
매출액		**1,386**	**1,554**	**1,900**	**3,123**	**1,514**	**1,889**	**3,720**	**5,144**	**5,872**	**7,963**	**12,267**	**18,472**
직접참여형	앨범(음반/음원)	-	-	468	1,408	456	505	1,508	1,162	1,083	3,206	3,631	3,706
	공연(콘서트/팬미팅)	-	-	31	0	0	0	0	425	1,911	34	425	3,000
	광고, 출연료	-	-	140	138	153	168	185	203	201	468	709	780
간접참여형	MD 및 라이선싱	-	-	1,002	673	600	800	900	1,500	1,699	2,591	3,800	5,320
	콘텐츠	-	-	162	809	200	300	500	1,213	780	1,335	2,213	2,877
	팬클럽 등	-	-	96	95	105	116	127	140	198	329	488	588
이타카홀딩스		-	-	-	-	-	-	500	500	-	-	1,000	2,200
매출총이익		-	-	1,018	1,367	803	1,001	1,711	2,135	2,015	3,747	5,650	7,697
GPM		-	-	54%	44%	53%	53%	46%	42%	34%	47%	46%	42%
영업이익		**207**	**291**	**402**	**525**	**173**	**271**	**881**	**1,155**	**987**	**1,455**	**2,480**	**3,909**
OPM		15%	19%	21%	17%	11%	14%	24%	22%	17%	18%	20%	21%
세전이익		**215**	**254**	**376**	**417**	**182**	**279**	**899**	**1,176**	**985**	**1,262**	**2,536**	**3,988**
RPM		16%	16%	20%	13%	12%	15%	24%	23%	17%	16%	21%	22%
지배순이익		**150**	**169**	**253**	**275**	**137**	**211**	**680**	**889**	**738**	**857**	**1,919**	**3,017**
NIM		11%	11%	13%	9%	9%	11%	18%	17%	13%	11%	16%	16%
계약부채 (이연수익)		-	1,168	-	968	-	-	-	-	665	968	-	-

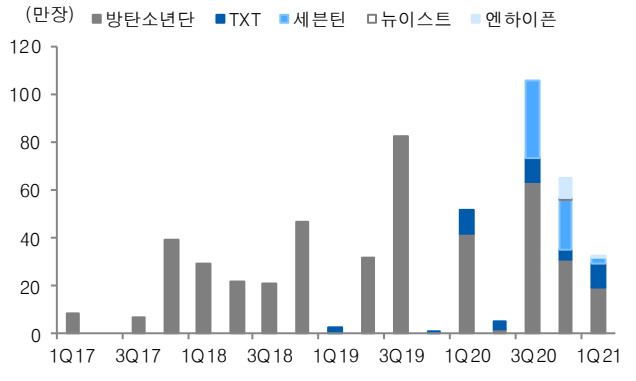
주: 3Q20 및 4Q20 매출총이익은 당사 추정치 기준
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 하이브 레이블, 국내시장 음반 출하량 추이



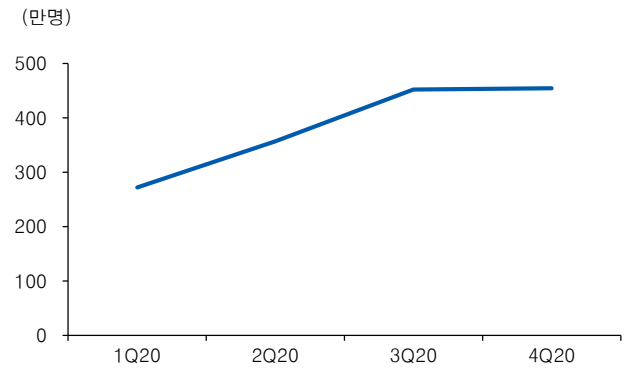
주: 쏘스뮤직 및 플레디스 아티스트 판매량은 하이브 레이블 편입 이후부터 포함
자료: 가온차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 하이브 레이블, 일본시장 음반 판매량 추정치 추이



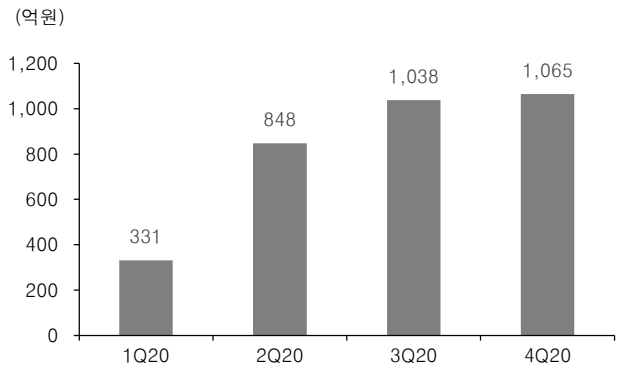
주: 쏘스뮤직 및 플레디스 아티스트 판매량은 하이브 레이블 편입 이후부터 포함
1Q21 은 1~2 월 합산 기준
자료: 오리콘차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 위버스 MAU 추이



자료: 하이브

[그림 8] 위버스 결제금액 추이



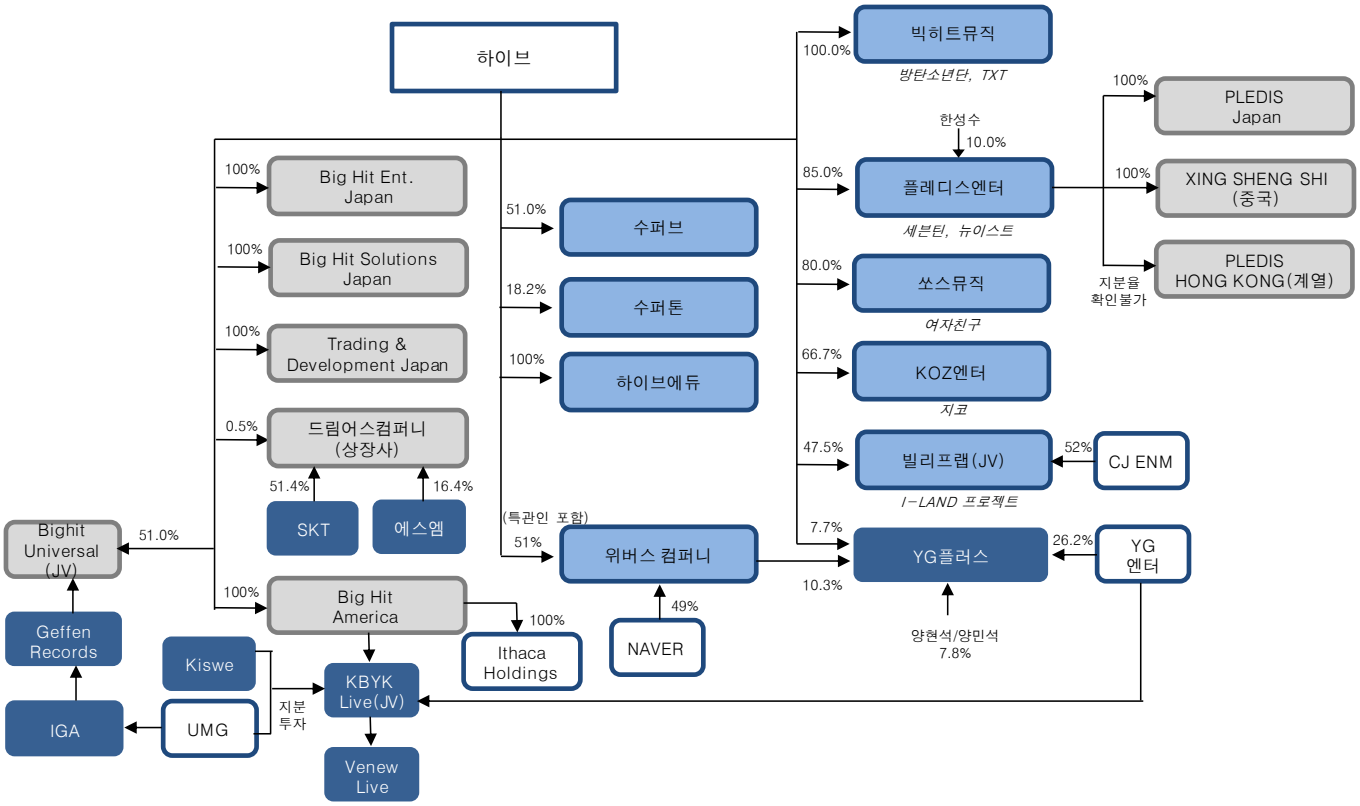
주: 위버스 플랫폼을 통해 결제된 상품, 콘텐츠 등의 금액으로 회계상 매출액과는 차이가 있음
자료: 하이브

[표 12] 2020 년 1 월 이후 하이브 레이블 온라인 공연 일정

아티스트	종류	공연 이름	공연 일정	접속자수	공연 접속권 가격	비고
TXT	팬미팅	TXT FANLIVE 2020 DREAM X TOGETHER	2020.03.08	-	2.2만원	Vlive
방탄소년단	팬미팅	방방콘: 더 라이브	2020.06.14	75만명	회원 2.9만원, 비회원 3.9만원	-
	콘서트	MAP OF THE SOUL ON:E	2020.10.10~11	99만명	4.9~7.1만원	온라인 전시회 동시 개최
세븐틴	팬미팅	SEVENTEEN in CARAT LAND	2020.08.30	-	회원 2.9만원, 비회원 3.9만원	-
	콘서트	IN-COMPLETE	2021.01.23	-	4.9~5.5만원	-
	팬미팅	2021 JAPAN SPECIAL FANMEETING 'HARE'	2021.04.27	-	5,300엔	ABEMA
여자친구	콘서트	GFRIEND C:ON	2020.10.31	-	회원 2.9만원, 비회원 3.9만원	-
뉴이스트	팬미팅	L.O.Λ.E PAGE	2020.11.28	-	회원 3.3만원, 비회원 4.4만원	-
빅히트 레이블즈	합동 콘서트	2021 NEW YEAR'S EVE LIVE	2020.12.31	-	4.0~6.0만원	-
엔하이픈	팬미팅	EN-CONNECT	2021.02.06~07	-	-	1회차 오프라인 (5.5만원) 진행

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 하이브 지배구조도



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 13] Ithaca Holdings 의 인수를 통해 예상되는 시너지

주요 인수 예상 시너지	세부내용
글로벌 Top-Tier 아티스트 등 영입으로 아티스트 Mix 확장	미국 Pop 아티스트의 대표주자인 Justin Bieber 와 Ariana Grande, 그리고 Ithaca Holdings 가 관리하는 여러 장르 (라틴, 힙합, 컨트리 등)의 아티스트 라인업을 확보하여 미래 성장을 위한 기반 확보
인수대상기업이 관리하는 아티스트 IP 와 당사의 Solution & Platform 간 시너지	미국 아티스트들의 간접참여형 매출은 매우 미비한 상황이며 특히 MD, A&R, 마케팅, 컨텐츠, 콘서트 등 대부분의 영역에서 각각의 외부 파트너를 통해 활동 중으로, 인수 후 당사의 사업플랫폼연계를 통해 신규 아티스트의 간접참여형 매출 확대 등 사업효율화 도모
당사 레이블 아티스트의 글로벌 시장 진출 및 활동 확장	글로벌/북미 엔터테인먼트 시장에서 K-Pop 장르의 비중이 본격적으로 확대되고 있는 상황으로, 금번 딜을 통하여 기존 당사 레이블 아티스트들에게 글로벌 엔터 산업 전반을 아우르는 서비스를 현지에서 보다 효과적으로 지원 가능한 조직적 기반 마련
음악시장의 다양한 Value Chain 내재화 및 규모의 경제 달성	인수대상기업이 매니징하는 아티스트들은 글로벌, 특히 북미 Top-Tier 급의 아티스트들로서 여러 사업 파트너와의 계약상 최고 우대를 받고 있음 인수대상기업과 당사의 아티스트 풀을 결합하여 규모의 경제를 달성하고 상호 보유 IP 를 공유하여 강점을 갖고 있는 시장에서 상대방의 IP 를 적극적으로 활용하여 사업성 확대 가능
IP & 사업 공동 개발	당사의 오디션, 트레이닝, VC, 팬덤 비즈니스 역량과 인수대상기업의 시장/산업 전문성을 접목하여 글로벌시장에서 성공할 수 있는 음악 아티스트 육성 당사의 강점인 Solution & Platform, 인수대상회사의 강점인 Consumer Brand 를 상호 보완 & 활용하여 신사업 발굴.

자료: 하이브, 유안타증권 리서치센터

하이브 (352820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	**3,014**	**5,872**	**7,963**	**12,267**	**18,472**
매출원가	1,900	3,857	4,215	6,617	10,775
매출총이익	1,114	2,015	3,747	5,650	7,697
판관비	315	1,028	2,292	3,170	3,788
영업이익	**799**	**987**	**1,455**	**2,480**	**3,909**
EBITDA	839	1,081	1,805	2,880	4,309
영업외손익	-1,284	-3	-193	56	79
외환관련손익	9	34	-124	0	0
이자손익	-11	-8	-18	71	71
관계기업관련손익	-1	-9	-16	20	43
기타	-1,280	-19	-34	-35	-35
법인세비용차감전순손익	-484	985	1,262	2,536	3,988
법인세비용	220	261	392	614	965
계속사업순손익	-705	724	871	1,923	3,023
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-705	724	871	1,923	3,023
지배지분순이익	**-705**	**738**	**857**	**1,919**	**3,017**
포괄순이익	-705	724	867	1,923	3,023
지배지분포괄이익	-705	738	853	0	0

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	**1,717**	**2,947**	**13,893**	**8,602**	**11,438**
현금및현금성자산	581	1,608	3,802	268	3,104
매출채권 및 기타채권	514	962	1,167	30	30
재고자산	57	130	620	0	0
비유동자산	338	683	5,352	16,552	16,752
유형자산	88	82	484	684	884
관계기업등 지분관련자산	32	23	13	13	13
기타투자자산	51	123	324	11,324	11,324
자산총계	**2,055**	**3,630**	**19,244**	**25,154**	**28,189**
유동부채	1,055	1,746	2,962	1,606	1,606
매입채무 및 기타채무	564	853	1,419	1,074	1,074
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	10	9	9	9
비유동부채	128	149	4,293	4,255	4,255
장기차입금	0	2	2,001	2,001	2,001
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**1,183**	**1,895**	**7,255**	**5,861**	**5,861**
지배지분	873	1,742	11,953	19,203	22,220
자본금	8	8	178	198	198
자본잉여금	1,996	2,134	11,323	17,526	17,526
이익잉여금	-1,155	-417	440	1,467	4,484
비지배지분	0	-7	36	91	109
자본총계	**873**	**1,735**	**11,989**	**19,293**	**22,329**
순차입금	**-1,003**	**-1,609**	**-8,399**	**-4,864**	**-7,700**
총차입금	49	41	3,234	3,234	3,234

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**747**	**917**	**1,167**	**3,700**	**3,380**
당기순이익	0	0	0	1,923	3,023
감가상각비	29	81	214	200	200
외환손익	-3	1	124	0	0
종속,관계기업관련손익	1	9	16	-20	-43
자산부채의 증감	27	47	-258	1,397	0
기타현금흐름	693	779	1,071	200	200
투자활동 현금흐름	**-451**	**122**	**-10,224**	**-11,600**	**-600**
투자자산	-310	357	-7,826	-11,000	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-66	-48	-395	-400	-400
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-74	-188	-2,004	-200	-200
재무활동 현금흐름	**-14**	**-14**	**11,334**	**6,222**	**0**
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	-2	1,998	0	0
자본	0	0	9,479	6,222	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-14	-12	-142	0	0
연결범위변동 등 기타	3	3	-82	1,946	56
현금의 증감	**286**	**1,027**	**2,195**	**268**	**2,836**
기초 현금	295	581	1,608	0	268
기말 현금	581	1,608	3,802	268	3,104
NOPLAT	**1,163**	**987**	**1,455**	**2,480**	**3,909**
FCF	**681**	**869**	**772**	**3,300**	**2,980**

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	-3,373	2,950	2,981	4,848	7,623
BPS	3,085	6,113	33,554	48,518	56,141
EBITDAPS	48,754	60,918	5,986	7,276	10,887
SPS	10,945	20,691	26,411	30,995	46,672
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	**57.6**	**51.6**	**32.8**
PBR	-	-	**5.1**	**5.2**	**4.5**
EV/EBITDA	-	-	**28.9**	**29.3**	**18.9**
PSR	-	-	**6.5**	**8.1**	**5.4**

재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	**0.0**	**94.9**	**35.6**	**54.1**	**50.6**
영업이익 증가율 (%)	**na**	**23.5**	**47.4**	**70.4**	**57.6**
지배순이익 증가율 (%)	**na**	**흑전**	**16.1**	**123.8**	**57.2**
매출총이익률 (%)	37.0	34.3	47.1	46.1	41.7
영업이익률 (%)	**26.5**	**16.8**	**18.3**	**20.2**	**21.2**
지배순이익률 (%)	-23.4	12.6	10.8	15.6	16.3
EBITDA 마진 (%)	27.8	18.4	22.7	23.5	23.3
ROIC	-3,331.1	-2,039.1	70.9	68.3	106.9
ROA	-68.6	26.0	7.5	8.6	11.3
ROE	**-161.5**	**56.5**	**12.5**	**12.3**	**14.6**
부채비율 (%)	135.5	109.2	60.5	30.4	26.2
순차입금/자기자본 (%)	-114.9	-92.4	-70.3	-25.3	-34.7
영업이익/금융비용 (배)	50.1	78.3	37.4	0.0	0.0

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

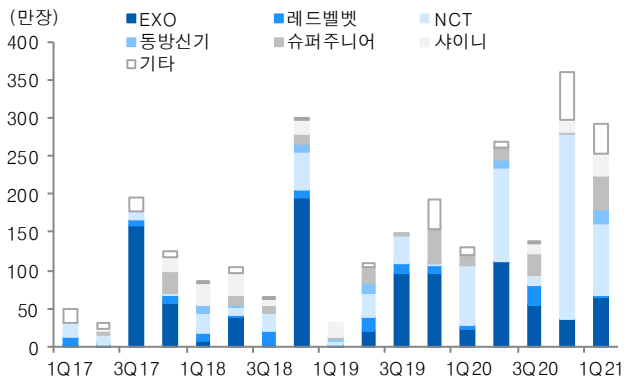
(4) 에스엠 분기별 실적 추이 및 전망

[표 14] 에스엠 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	2019년				2020년				2021년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출액	**1,308**	**1,596**	**1,735**	**1,940**	**1,447**	**1,359**	**1,150**	**1,842**	**1,460**	**1,211**	**1,553**	**2,779**	**6,578**	**5,799**	**7,003**	**9,382**
SME	570	646	837	1,022	684	746	586	1,011	826	706	734	1,120	3,075	3,027	3,386	4,548
SM Japan	149	160	201	284	143	76	141	133	96	102	100	185	794	492	484	968
Dream Maker	163	140	294	199	54	54	48	67	62	66	70	99	796	224	298	835
SM C&C	352	427	398	488	338	266	272	430	334	274	290	474	1,666	1,306	1,371	1,525
키이스트	234	333	217	219	315	196	59	175	111	30	328	870	1,003	745	1,338	1,378
연결 영업이익	**28**	**38**	**199**	**138**	**17**	**132**	**-97**	**13**	**27**	**12**	**89**	**259**	**404**	**65**	**387**	**890**
SME	86	19	157	110	78	167	38	79	120	84	99	113	372	363	416	561
SM Japan	20	42	36	39	-3	0	-56	-45	-20	-20	-22	9	136	-103	-53	157
Dream Maker	20	5	33	3	0	-9	-9	7	-1	1	2	5	60	-9	7	60
SM C&C	-21	9	25	36	-35	-14	-20	26	-30	-8	2	25	48	-44	-11	29
키이스트	-12	7	-5	-5	24	-8	-14	3	-1	-8	40	133	-15	5	164	175
(기타 및 내부거래)	-64	-44	-45	-44	-46	-6	-37	-58	-41	-36	-31	-26	-197	-147	-134	-92
OPM	2%	2%	11%	7%	1%	10%	-8%	1%	2%	1%	6%	9%	6%	1%	6%	9%
SME	15%	3%	19%	11%	11%	22%	7%	8%	15%	12%	13%	10%	12%	12%	12%	12%
SM Japan	13%	26%	18%	14%	-2%	2%	-40%	-34%	-21%	-20%	-22%	5%	17%	-21%	-11%	16%
Dream Maker	12%	3%	11%	2%	0%	-17%	-3%	11%	-1%	1%	2%	5%	8%	-4%	2%	7%
SM C&C	-6%	2%	6%	7%	-10%	-5%	-8%	6%	-9%	-3%	1%	5%	3%	-3%	-1%	2%
키이스트	-5%	2%	-2%	-2%	8%	-4%	-24%	2%	-1%	-27%	12%	15%	-1%	1%	12%	13%
지배주주순이익	**-10**	**5**	**83**	**-169**	**4**	**23**	**-216**	**-513**	**21**	**5**	**28**	**82**	**-91**	**-702**	**136**	**444**
NIM	-1%	0%	5%	-9%	0%	2%	-19%	-28%	1%	0%	2%	3%	-1%	-12%	2%	5%
[본사 실적]																
매출액	**570**	**646**	**837**	**1,022**	**683**	**746**	**586**	**1,011**	**826**	**706**	**734**	**1,120**	**3,075**	**3,027**	**3,386**	**4,548**
음반	84	133	176	249	189	338	195	417	381	226	239	366	642	1,139	1,212	1,340
음원	152	134	162	171	189	192	192	199	204	219	219	226	619	772	868	988
매니지먼트	334	378	499	602	305	216	199	394	241	260	276	528	1,813	1,069	1,305	2,221
매출총이익	238	201	313	366	230	346	213	376	293	282	294	430	1,119	1,165	1,298	1,523
GPM	42%	31%	37%	36%	34%	46%	36%	37%	35%	40%	40%	38%	36%	38%	38%	33%
영업이익	**86**	**19**	**157**	**110**	**77**	**167**	**38**	**79**	**120**	**84**	**99**	**113**	**372**	**362**	**416**	**561**
OPM	15%	3%	19%	11%	11%	22%	7%	8%	15%	12%	13%	10%	12%	12%	12%	12%
[C&C 실적]																
매출액	**352**	**427**	**398**	**488**	**338**	**266**	**272**	**430**	**334**	**274**	**290**	**474**	**1,666**	**1,306**	**1,371**	**1,525**
영상콘텐츠	46	35	30	63	32	40	34	75	30	38	41	86	173	182	196	173
매니지먼트	53	54	60	65	56	47	42	62	57	48	43	65	232	207	213	255
여행	29	26	28	27	15	1	2	2	2	2	2	17	110	19	22	110
광고대행	223	309	277	330	233	177	194	291	245	186	203	305	1,139	895	940	987
영업이익	**-21**	**9**	**25**	**36**	**-35**	**-14**	**-20**	**26**	**-30**	**-8**	**2**	**25**	**48**	**-44**	**-11**	**29**
OPM	-6%	2%	6%	7%	-10%	-5%	-8%	6%	-9%	-3%	1%	5%	3%	-3%	-1%	2%

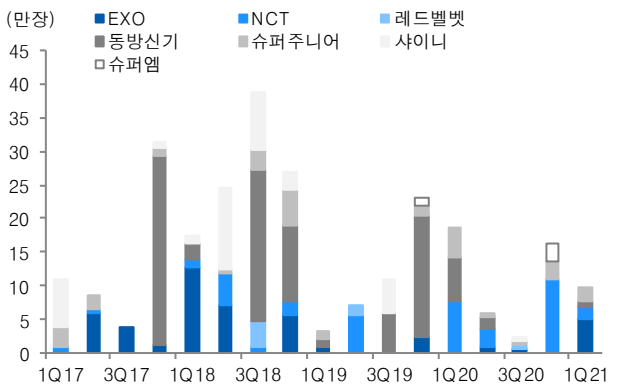
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 에스엠, 국내시장 음반 출하량 추이



자료: 가온차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 에스엠, 일본시장 음반 판매량 추정치 추이



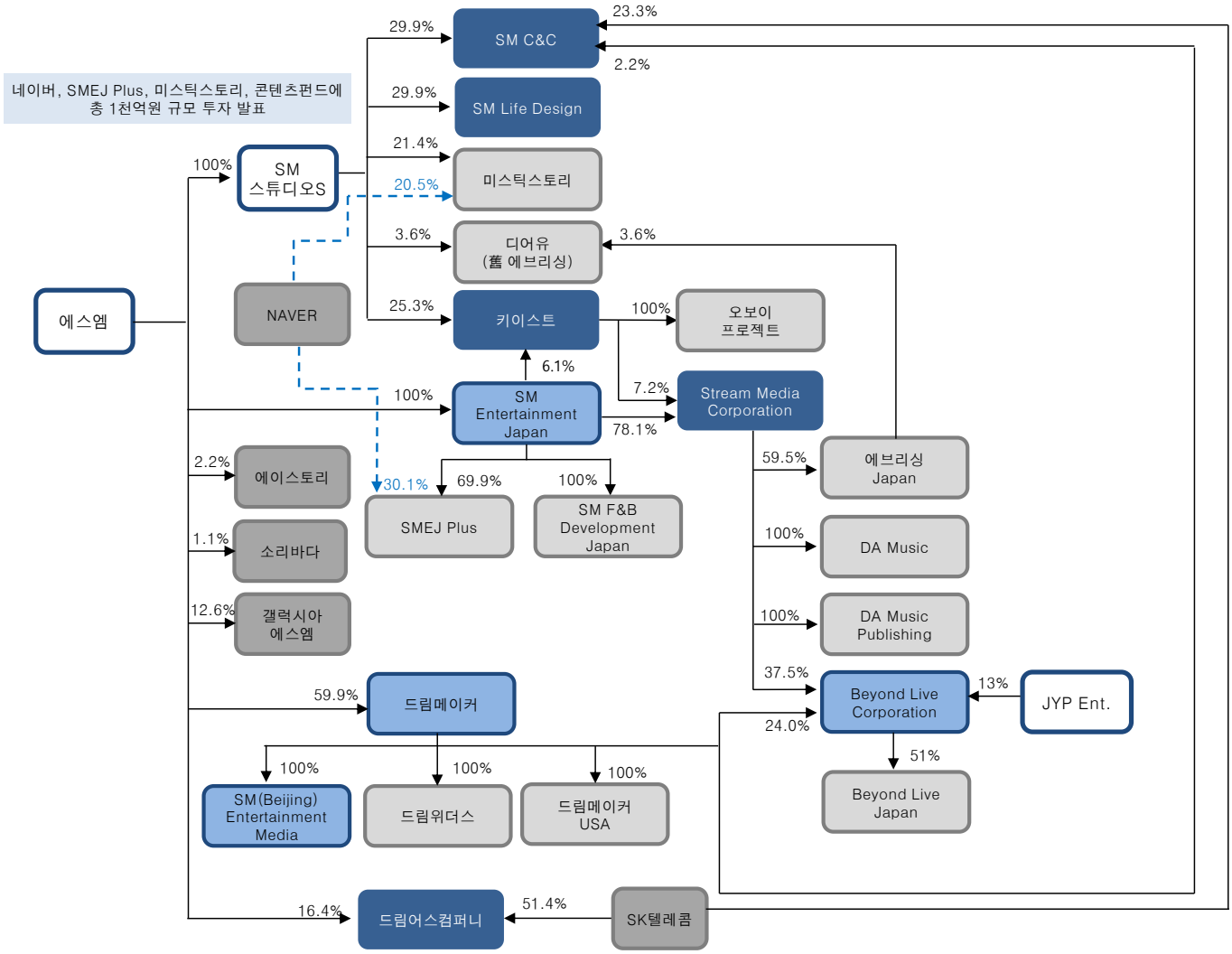
주: 1Q21은 1~2월 합산 기준
자료: 오리콘차트, 유안타증권 리서치센터

[표 15] 2020 년 이후 에스엠 온라인 공연 일정

아티스트	종류	공연 이름	공연 일정	접속자수	공연 접속권 가격	비고
슈퍼엠	콘서트	Beyond The Future	2020.04.26	7.5만명	3.3만원	-
WayV	콘서트	Beyond The Vision	2020.05.03	-	3.3만원	-
NCT DREAM	콘서트	Beyond The Dream Show	2020.05.10	-	3.3만원	-
NCT 127	콘서트	Beyond The Origin	2020.05.17	10.4만명	3.3만원	티켓매출 34억원(부가 상품 포함 40억원)
NCT	콘서트	NCT : RESONANCE ' Global Wave '	2020.12.27	20만명	4.4만원	-
동방신기	콘서트	Beyond The T	2020.05.24	-	3.3만원	-
	팬미팅	동방신기, with Cassiopeia	2020.12.26	-	3.9만원	-
슈퍼주니어	콘서트	Beyond The SUPER Show	2020.05.31	12.3만명	3.3만원	티켓매출 40억원
	팬미팅	초대(Invitation)	2020.11.07	-	3.9만원	-
슈퍼주니어 K.R.Y	콘서트	푸르게 빛나는 우리의 계절	2020.08.23	-	3.3만원	-
*SM Town	합동 콘서트	Culture Humanity	2021.01.01	-	무료	3,583만회 스트리밍/다양한 플랫폼 송출
EXO 수호	팬미팅	O2asis	2020.04.12	-	무료	솔로앨범 발매 기념. 굿즈 판매
EXO 백현	팬미팅	CanDelight Shop	2020.06.13	-	무료	미니앨범 판매기념
	콘서트	BAEKHYUN : LIGHT	2021.01.03	11만명	4.4만원	-
EXO 카이	팬미팅	Merry KAI-mas	2020.12.20	-	무료	-
EXO 시우민	팬미팅	Beyond LIVE - ON : XIUWEET TIME	2021.03.27	-	3.9만원 (회원 2.9만원)	-
샤이니	콘서트	Beyond LIVE - SHINee : SHINee WORLD	2021.04.04	13만명	4.9만원 (회원 3.9만원)	-

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 에스엠그룹의 지배구조



자료: 유안타증권 리서치센터

에스엠 (041510) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	**6,122**	**6,578**	**5,799**	**7,003**	**9,382**
매출원가	4,095	4,422	3,811	4,581	6,134
매출총이익	2,027	2,156	1,988	2,422	3,248
판관비	1,550	1,752	1,923	2,035	2,358
영업이익	**477**	**404**	**65**	**387**	**890**
EBITDA	877	1,041	782	668	1,171
영업외손익	-18	-294	-471	-23	-15
외환관련손익	48	29	-53	0	0
이자손익	0	1	-15	-17	-17
관계기업관련손익	-64	-108	-130	-6	2
기타	-2	-216	-272	0	0
법인세비용차감전순손익	460	110	-406	364	874
법인세비용	226	271	398	119	273
계속사업순손익	234	-162	-803	246	602
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	234	-162	-803	246	602
지배지분순이익	**306**	**-91**	**-702**	**136**	**444**
포괄순이익	270	-122	-762	307	663
지배지분포괄이익	345	-64	-676	205	427

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	**5,374**	**6,287**	**6,465**	**7,627**	**8,924**
현금및현금성자산	2,373	2,850	2,975	3,405	4,262
매출채권 및 기타채권	1,887	1,955	2,024	2,702	3,108
재고자산	115	148	114	172	207
비유동자산	4,651	4,869	4,224	4,224	4,224
유형자산	933	1,057	915	915	915
관계기업등 지분관련자산	1,011	655	539	539	539
기타투자자산	505	439	436	436	436
자산총계	**10,025**	**11,156**	**10,689**	**11,851**	**13,148**
유동부채	3,942	4,370	4,338	5,322	5,917
매입채무 및 기타채무	2,900	3,055	2,979	3,993	4,588
단기차입금	73	69	65	65	65
유동성장기부채	364	356	223	223	223
비유동부채	321	459	189	189	189
장기차입금	33	27	0	0	0
사채	69	93	0	0	0
부채총계	**4,263**	**4,829**	**4,527**	**5,511**	**6,106**
지배지분	4,242	4,442	4,318	4,482	4,987
자본금	115	117	117	117	117
자본잉여금	2,191	2,453	3,104	3,104	3,104
이익잉여금	1,742	1,645	953	1,056	1,500
비지배지분	1,519	1,886	1,843	1,858	2,055
자본총계	**5,761**	**6,328**	**6,161**	**6,340**	**7,042**
순차입금	**-2,282**	**-2,970**	**-3,452**	**-3,882**	**-4,739**
총차입금	539	793	462	462	462

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**1,200**	**919**	**454**	**894**	**1,087**
당기순이익	234	-162	-803	246	602
감가상각비	129	255	308	281	281
외환손익	0	-1	61	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	6	-2
자산부채의 증감	524	-48	-256	124	31
기타현금흐름	313	875	1,145	238	175
투자활동 현금흐름	**-1,270**	**-529**	**-425**	**-571**	**-719**
투자자산	-320	44	-94	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-104	-135	-81	-281	-281
유형자산 감소	7	4	4	0	0
기타현금흐름	-854	-442	-255	-290	-438
재무활동 현금흐름	**460**	**59**	**162**	**-17**	**-147**
단기차입금	-65	-44	-159	0	0
사채 및 장기차입금	-11	119	-86	0	0
자본	350	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	186	-16	407	-17	-147
연결범위변동 등 기타	29	28	-65	123	637
현금의 증감	**419**	**476**	**125**	**429**	**857**
기초 현금	1,955	2,373	2,850	2,975	3,405
기말 현금	2,373	2,850	2,975	3,405	4,262
NOPLAT	**477**	**404**	**129**	**387**	**890**
FCF	**1,096**	**785**	**373**	**613**	**806**

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	1,361	-390	-2,992	579	1,892
BPS	18,450	18,970	18,686	19,397	21,582
EBITDAPS	3,902	4,467	3,336	2,850	4,992
SPS	27,227	28,215	24,729	29,862	40,003
DPS	0	0	0	0	0
PER	**31.8**	**-100.5**	**-10.1**	**53.1**	**16.3**
PBR	**2.3**	**2.1**	**1.6**	**1.6**	**1.4**
EV/EBITDA	**10.2**	**7.7**	**7.0**	**7.8**	**3.9**
PSR	**1.6**	**1.4**	**1.2**	**1.0**	**0.8**

재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	**67.6**	**7.4**	**-11.8**	**20.8**	**34.0**
영업이익 증가율 (%)	**336.4**	**-15.4**	**-83.9**	**496.4**	**129.7**
지배순이익 증가율 (%)	**606.9**	**적전**	**적지**	**흑전**	**226.8**
매출총이익률 (%)	33.1	32.8	34.3	34.6	34.6
영업이익률 (%)	**7.8**	**6.1**	**1.1**	**5.5**	**9.5**
지배순이익률 (%)	5.0	-1.4	-12.1	1.9	4.7
EBITDA 마진 (%)	14.3	15.8	13.5	9.5	12.5
ROIC	13.8	-32.2	7.7	19.6	54.1
ROA	3.4	-0.9	-6.4	1.2	3.6
ROE	**8.0**	**-2.1**	**-16.0**	**3.1**	**9.4**
부채비율 (%)	74.0	76.3	73.5	86.9	86.7
순차입금/자기자본 (%)	-53.8	-66.9	-80.0	-86.6	-95.0
영업이익/금융비용 (배)	18.7	10.4	1.5	9.3	21.4

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

(5) 와이지엔터테인먼트 분기별 실적 추이 및 전망

[표16] 와이지엔터테인먼트 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

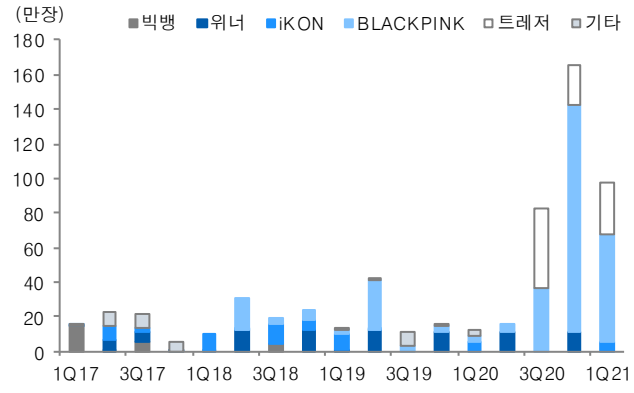
	2019년				2020년				2021년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출액	**616**	**758**	**616**	**655**	**528**	**536**	**655**	**834**	**723**	**827**	**880**	**1,143**	**2,645**	**2,553**	**3,573**	**5,573**
본사	408	377	351	340	351	275	403	507	488	412	567	804	1,477	1,536	2,272	3,775
YG Plus	240	413	313	280	193	271	304	303	232	412	310	250	1,245	1,071	1,204	1,288
연결 영업이익	**0**	**20**	**-10**	**10**	**-9**	**26**	**37**	**54**	**50**	**50**	**111**	**113**	**20**	**107**	**324**	**760**
본사	28	14	18	15	19	3	20	37	63	34	93	103	76	77	293	576
YG Plus	-11	21	-4	6	-22	6	21	57	-7	19	22	22	12	61	55	96
OPM	0%	3%	-2%	2%	-2%	5%	6%	6%	7%	6%	13%	10%	1%	4%	9%	14%
본사	7%	4%	5%	5%	5%	1%	5%	7%	13%	8%	16%	13%	5%	5%	13%	15%
YG Plus	-5%	5%	-1%	2%	-12%	2%	7%	19%	-3%	5%	7%	9%	1%	6%	5%	7%
지배주주 순이익	**84**	**-61**	**-48**	**-190**	**-42**	**72**	**10**	**54**	**70**	**23**	**67**	**68**	**-215**	**94**	**227**	**499**
NIM	14%	-8%	-8%	-29%	-8%	13%	2%	6%	10%	3%	8%	6%	-8%	4%	6%	9%
[본사 실적]																
매출액	**408**	**377**	**351**	**340**	**351**	**275**	**403**	**507**	**488**	**412**	**567**	**804**	**1,477**	**1,536**	**2,272**	**3,775**
음반/음원	147	149	135	118	131	107	225	339	331	252	377	484	549	803	1,445	1,937
- 앨범/DVD	23	48	28	22	17	23	91	183	128	95	172	171	120	314	566	814
- 디지털콘텐츠	114	97	99	95	99	83	111	136	188	141	139	146	404	429	614	658
- 굿즈(기타)	11	4	9	1	15	1	23	20	16	16	66	166	25	60	264	464
매니지먼트	261	229	216	222	220	168	178	168	157	159	190	321	927	733	827	1,838
방송제작	9	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11	0	0	0
매출총이익	121	124	113	112	127	97	132	155	181	152	211	227	471	511	772	1,094
GPM	30%	33%	32%	33%	36%	35%	33%	31%	37%	37%	37%	28%	32%	33%	34%	29%
영업이익	**28**	**14**	**18**	**15**	**19**	**3**	**20**	**37**	**63**	**34**	**93**	**103**	**76**	**77**	**293**	**576**
OPM	7%	4%	5%	5%	5%	1%	5%	7%	13%	8%	16%	13%	5%	5%	13%	15%

주: 2019~20년 분기/연간 실적은 중단사업 제외 이슈로 재조정. 자료: 유안타증권 리서치센터

[표17] YG Plus 본사 및 연결 자회사 실적 추이 (단위: 억원)

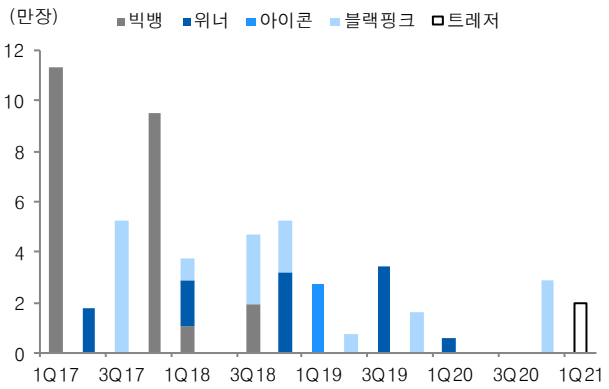
		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2017	2018	2019	2020
본사 매출액		130	190	145	164	132	148	186	238	192	398	629	705
광고		1	1	0	0	0	5	3	0	53	17	3	0
상품/제품		34	31	22	16	11	11	2	91	110	101	102	116
용역		94	158	123	148	121	131	181	141	28	281	523	575
본사 영업이익		-4	8	-2	1	-3	-1	0	12	-25	-4	3	7
OPM		-3%	4%	-1%	0%	-3%	-1%	0%	5%	-13%	-1%	1%	1%
연결자회사	YG 케이플러스	38	35	30	46	17	14	16	23	150	173	150	71
매출액	코드코스메인터내셔널	11	25	38	36	2	15	13	11	70	101	110	42
	와이지푸즈	20	20	17	42	0	0	0	9	77	88	99	9
	와이지스포츠	41	144	83	91	42	93	90	72	241	268	359	297
	YG 인베스트먼트	5	3	3	3	5	3	14	25	5	14	15	48
연결자회사	YG 케이플러스	3	-1	1	0	-4	-4	-2	0	11	11	4	-9
순이익	코드코스메인터내셔널	-11	-5	-10	-12	-15	-15	-6	-16	-66	-25	-38	-52
	와이지푸즈	-9	-6	-5	-14	0	0	0	0	-16	-33	-34	0
	와이지스포츠	-5	17	9	2	-6	16	14	1	6	16	23	24
	YG 인베스트먼트	3	1	-2	5	2	0	11	12	5	-7	7	26

[그림 13] 와이지엔터, 국내시장 음반 출하량 추이



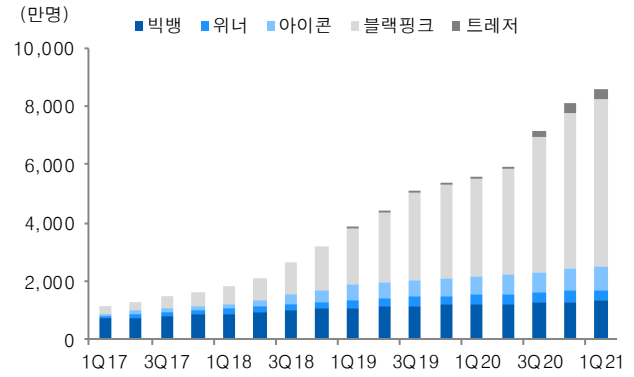
자료: 가온차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 와이지엔터, 일본시장 음반 판매량 추정치 추이



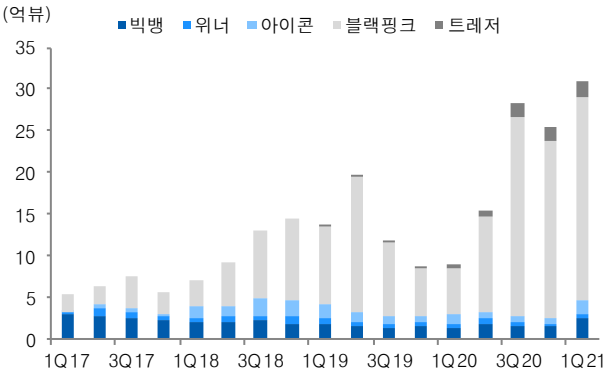
주: 1Q21은 1~2월 합산 기준
자료: 오리콘차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 와이지엔터, 유튜브 구독자수 추이



자료: Social Blade, 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 와이지엔터, 유튜브 조회수 추이



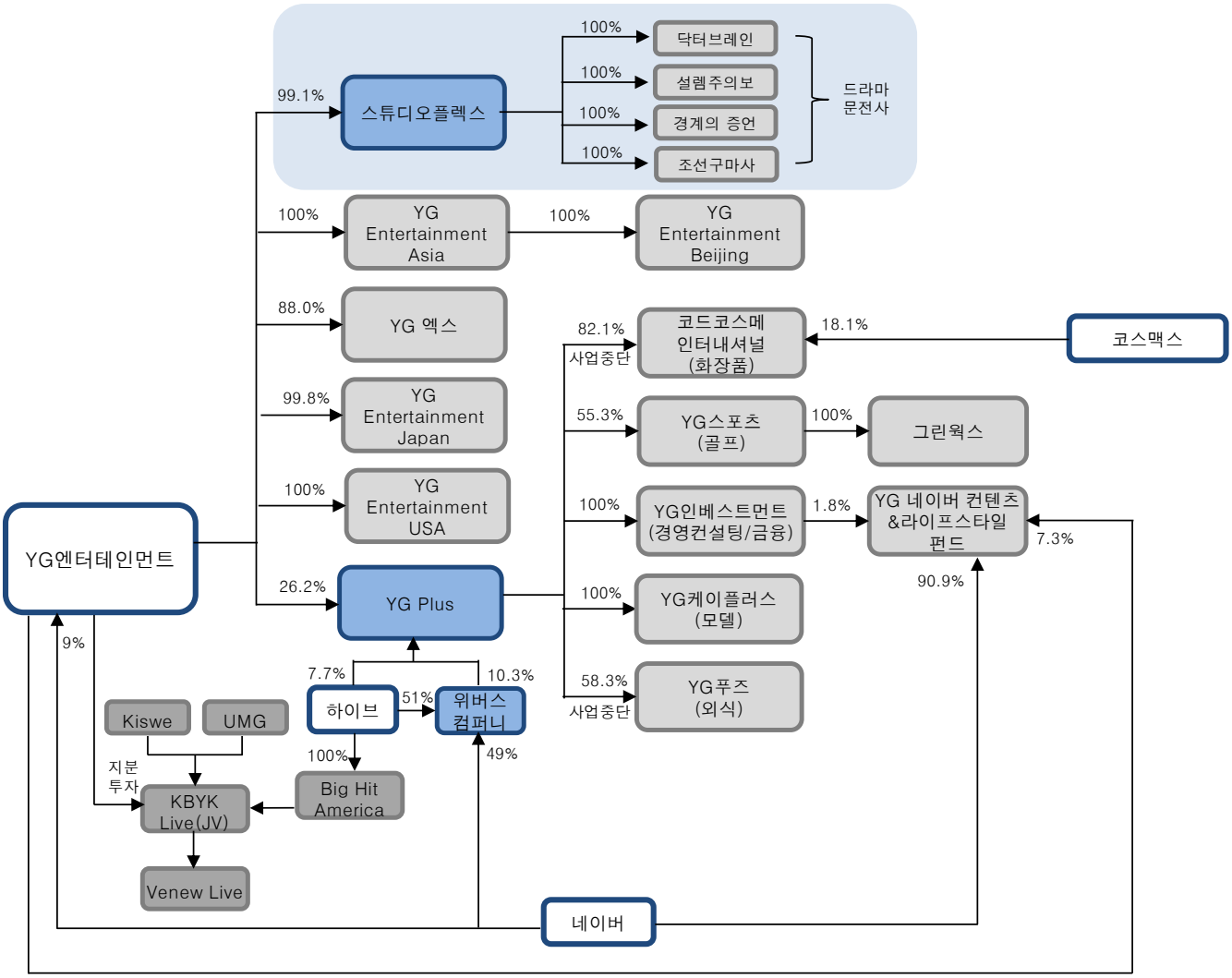
자료: Social Blade, 유안타증권 리서치센터

[그림 17] Tencent Music Entertainment 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 와이지엔터테인먼트의 지배구조도



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 18] 2021 년 와이지엔터 온라인 공연 일정

아티스트	종류	공연 이름	공연 일정	접속자수	공연 접속권 가격	비고
블랙핑크	콘서트	THE SHOW	2021.01.31	28만명(결제자)	3.6만원 & 4.8만원	유튜브 멤버십 플랫폼 사용
위너(강승윤, 송민호)	팬미팅	BBANGYA SPECIAL EVENT WITH WINNER	2021.02.27	-	2.8만원	빵야TV 플랫폼 사용

주: 2020 년엔 온라인 공연이 없었음
자료: 유안타증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	**2,690**	**2,536**	**2,553**	**3,573**	**5,573**
매출원가	1,790	1,780	1,745	2,501	3,901
매출총이익	900	755	808	1,072	1,672
판관비	702	713	748	747	912
영업이익	**198**	**42**	**60**	**324**	**760**
EBITDA	277	221	267	425	860
영업외손익	175	-25	145	55	4
외환관련손익	5	3	-4	0	0
이자손익	47	19	5	4	4
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	124	-47	145	51	0
법인세비용차감전순손익	373	17	205	380	765
법인세비용	122	116	69	136	238
계속사업순손익	251	-98	136	243	527
중단사업순손익	-91	-148	-104	0	0
당기순이익	159	-246	32	243	527
지배지분순이익	**178**	**-215**	**94**	**227**	**499**
포괄순이익	170	-238	26	182	466
지배지분포괄이익	186	-206	89	264	700

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	**2,327**	**1,605**	**2,454**	**2,767**	**3,618**
현금및현금성자산	586	478	518	605	1,121
매출채권 및 기타채권	310	192	246	330	458
재고자산	232	161	333	473	681
비유동자산	3,616	3,559	2,975	3,000	3,016
유형자산	1,054	1,491	1,649	1,649	1,649
관계기업등 지분관련자산	243	228	171	196	222
기타투자자산	1,639	1,194	602	602	602
자산총계	**5,943**	**5,163**	**5,428**	**5,767**	**6,634**
유동부채	627	767	1,039	1,266	1,601
매입채무 및 기타채무	372	386	455	559	691
단기차입금	34	20	40	163	367
유동성장기부채	0	0	28	28	28
비유동부채	822	180	164	164	164
장기차입금	68	77	103	103	103
사채	38	27	30	30	30
부채총계	**1,449**	**947**	**1,203**	**1,429**	**1,765**
지배지분	3,598	3,368	3,514	3,590	4,028
자본금	93	93	94	94	94
자본잉여금	2,095	2,099	2,179	2,179	2,179
이익잉여금	1,397	1,152	1,246	1,384	1,883
비지배지분	897	849	712	747	842
자본총계	**4,494**	**4,217**	**4,226**	**4,337**	**4,870**
순차입금	**-601**	**-800**	**-1,357**	**-1,321**	**-1,633**
총차입금	837	187	220	343	547

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**225**	**596**	**258**	**340**	**551**
당기순이익	251	-98	136	243	527
감가상각비	37	135	139	92	92
외환손익	0	0	3	0	0
종속,관계기업관련손익	5	-10	59	0	0
자산부채의 증감	-25	420	90	200	130
기타현금흐름	-43	149	-169	-195	-198
투자활동 현금흐름	**-656**	**102**	**-110**	**-59**	**-47**
투자자산	-391	514	108	-25	-25
유형자산 증가 (CAPEX)	-232	-403	-321	-92	-92
유형자산 감소	-2	1	2	0	0
기타현금흐름	-32	-11	102	57	70
재무활동 현금흐름	**14**	**-814**	**-104**	**73**	**167**
단기차입금	26	-7	60	123	204
사채 및 장기차입금	49	-652	30	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-29	-29	0	0	0
기타현금흐름	-32	-127	-194	-50	-37
연결범위변동 등 기타	14	9	-3	-267	-155
현금의 증감	**-403**	**-108**	**41**	**87**	**516**
기초 현금	989	586	478	518	605
기말 현금	586	478	518	605	1,121
NOPLAT	**197**	**54**	**107**	**324**	**760**
FCF	**-7**	**193**	**-63**	**248**	**459**

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	968	-1,184	515	1,234	2,709
BPS	18,544	18,656	19,232	19,641	22,036
EBITDAPS	1,419	1,145	1,459	2,305	4,671
SPS	13,764	13,164	13,960	19,392	30,252
DPS	150	0	0	0	0
PER	**36.2**	**-26.5**	**73.5**	**36.1**	**16.5**
PBR	**1.9**	**1.7**	**2.0**	**2.3**	**2.0**
EV/EBITDA	**24.0**	**26.1**	**23.5**	**18.0**	**8.6**
PSR	**2.5**	**2.4**	**2.7**	**2.3**	**1.5**

재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	**-23.1**	**-5.7**	**0.7**	**40.0**	**56.0**
영업이익 증가율 (%)	**-21.8**	**-72.8**	**100.7**	**201.8**	**134.3**
지배순이익 증가율 (%)	**0.0**	**적전**	**흑전**	**141.4**	**119.6**
매출총이익률 (%)	33.5	29.8	31.7	30.0	30.0
영업이익률 (%)	**7.3**	**2.1**	**4.2**	**9.1**	**13.6**
지배순이익률 (%)	6.6	-8.5	3.7	6.4	9.0
EBITDA 마진 (%)	10.3	8.7	10.4	11.9	15.4
ROIC	7.3	-15.3	3.5	9.7	22.8
ROA	3.0	-3.9	1.8	4.1	8.1
ROE	**5.1**	**-6.2**	**2.7**	**6.4**	**13.1**
부채비율 (%)	32.2	22.5	28.5	33.0	36.2
순차입금/자기자본 (%)	-16.7	-23.7	-38.6	-36.8	-40.5
영업이익/금융비용 (배)	10.3	2.7	15.3	60.0	140.5

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

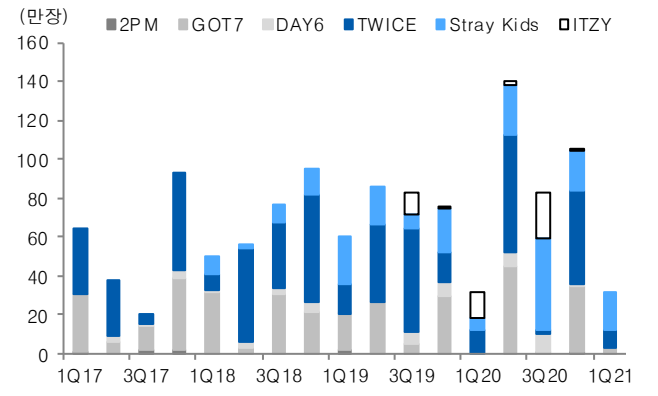
(6) JYP Ent. 분기별 실적 추이 및 전망

[표 19] JYP Ent. 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	2019년				2020년				2021년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**264**	**392**	**456**	**443**	**340**	**341**	**346**	**417**	**275**	**444**	**412**	**601**	**1,554**	**1,444**	**1,730**	**2,402**
음반/음원	96	148	161	166	104	223	177	244	120	251	201	331	571	749	904	1,071
- 음반	52	97	104	98	58	165	116	135	50	165	112	233	352	473	560	686
- 음원	44	51	56	68	47	58	62	109	70	87	90	98	219	276	344	386
매니지먼트	91	135	172	117	56	34	51	54	63	76	81	121	515	194	341	633
- 광고	38	43	46	45	35	26	31	27	39	40	44	48	172	119	171	202
- 콘서트	21	47	100	45	13	0	0	-2	0	0	0	30	213	11	30	258
- 출연료	32	45	25	27	8	7	19	30	25	37	37	42	129	64	140	172
기타	76	108	124	161	179	85	118	118	92	116	129	149	469	501	485	698
- MD	43	53	35	80	84	23	39	29	30	33	31	21	211	175	115	261
- 유튜브	9	13	12	23	16	25	40	47	23	42	40	48	58	128	155	183
- 기타	24	43	77	57	79	38	39	43	38	40	58	79	200	199	216	254
매출총이익	122	171	233	235	202	160	181	226	144	235	214	294	761	769	888	1,146
GPM	46%	44%	51%	53%	59%	47%	52%	54%	53%	53%	52%	49%	49%	53%	51%	48%
영업이익	**58**	**94**	**148**	**135**	**134**	**91**	**111**	**105**	**75**	**162**	**140**	**183**	**435**	**441**	**560**	**769**
OPM	22%	24%	32%	30%	40%	27%	32%	25%	27%	36%	34%	31%	28%	31%	32%	32%
순이익(지배주주)	**64**	**68**	**117**	**63**	**113**	**47**	**77**	**58**	**52**	**117**	**101**	**123**	**313**	**295**	**394**	**549**
NIM	24%	17%	26%	14%	33%	14%	22%	14%	19%	26%	25%	21%	20%	20%	23%	23%

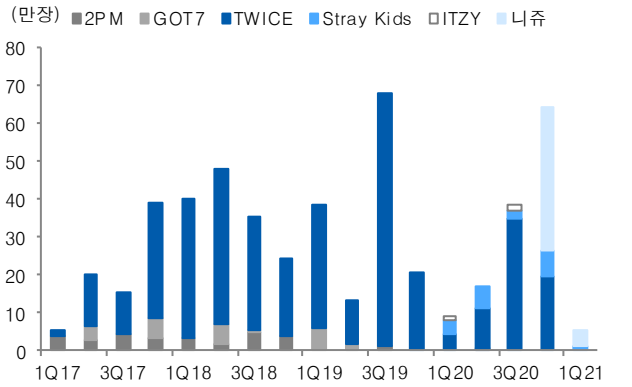
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 19] JYP Ent, 국내시장 음반 출하량 추이



자료: 가온차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 20] JYP Ent, 일본시장 음반 판매량 추정치 추이



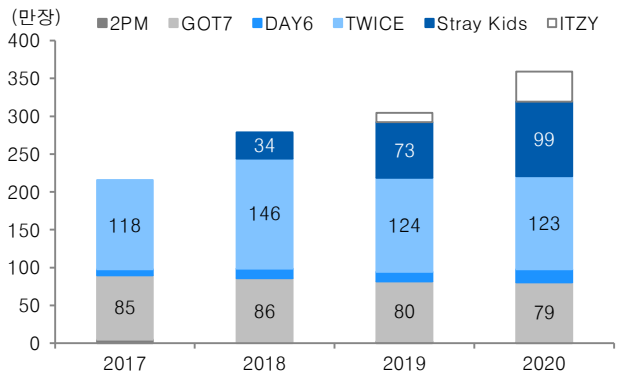
주: 1Q21은 1~2월 합산 기준
자료: 오리콘차트, 유안타증권 리서치센터

[표 20] 2020 년 이후 JYP Ent. 온라인 공연 일정

아티스트	종류	공연 이름	공연 일정	접속자수	공연 접속권 가격	비고
갓세븐 진영	팬미팅	HEAR, HERE	2020.07.19	-	1.9만원	빵야TV 플랫폼 사용
트와이스	콘서트	World in A Day	2020.08.09	-	3.3만원	Beyond Live(Vlive)
	콘서트	TWICE in Wonderland(일본)	2021.03.06	-	회원 3,850엔, 비회원 4,400엔	일본 NTT 도코모 독점 생중계
2PM 준케이/닉쿤/우영	스페셜 이벤트	태양현곰 Special Day	2020.09.05	-	회원 2.9만원, 비회원 3.9만원	라이브: 인터파크, 플랫폼/VOD: Vlive
스트레이키즈	콘서트	Beyond LIVE - Unlock : GO LIVE IN LIFE	2020.11.22	-	3.3만원	Beyond Live(Vlive)
	팬미팅	Stray Kids 1ST #LoveSTAY 'SKZ-X'	2021.02.20	-	회원 1.9만원, 비회원 3.5만원	Vlive
	팬미팅	STAYing Home Meeting(일본)	2021.03.18	-	*SMASH 월 구독료 550엔	일본 SMASH
DAY6	콘서트	Online Party Night <The Arcane Salon>	2021.01.24	-	3.5만원	Vlive

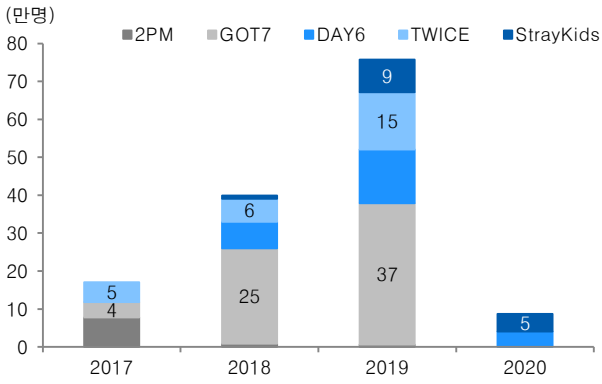
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 21] JYP Ent, 국내시장 음반 출하량 추이



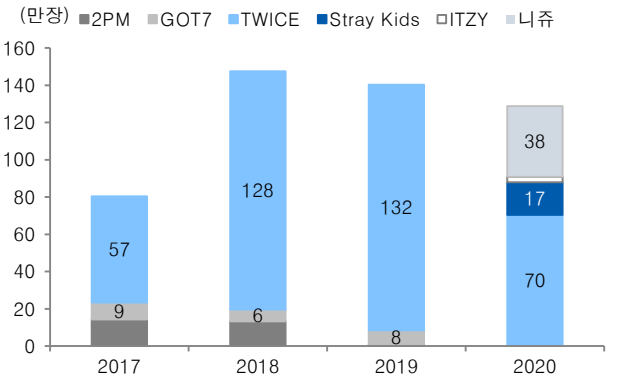
자료: 가온차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 22] JYP Ent, 콘서트 모객수 추이 (일본 제외 기준 - 2017~20 년)



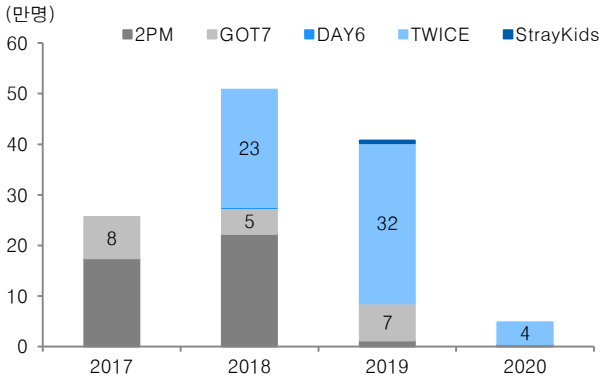
주: 공연장 Capa 기준으로 당사 자체 추정. 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 23] JYP Ent, 일본시장 음반 판매량 추정치 (2017~20 년)



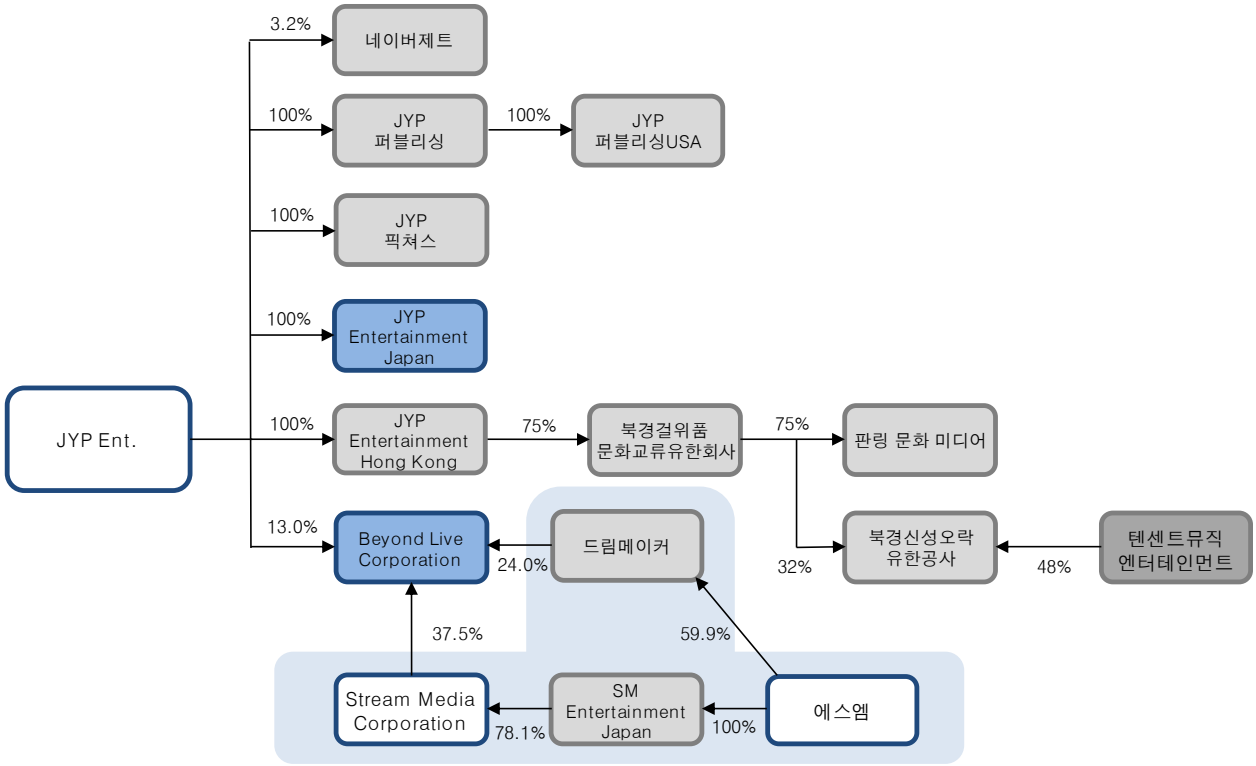
자료: 오리콘차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 24] JYP Ent, 일본 콘서트 관객수 추이 (2017~20 년)



주: 공연장 Capa 기준으로 당사 자체 추정. 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 25] JYP Ent 의 지배구조



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 21] 핵심 아티스트 데뷔연차 비교

(단위: 데뷔연차)

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
JYP	GOT7	1	2	3	4	5	6	7	계약해지	계약해지
	DAY6		1	2	3	4	5	6	7	8
	TWICE		1	2	3	4	5	6	7	8
	스트레이키즈					1	2	3	4	5
	보이스토리(중국)					1	2	3	4	5
	ITZY						1	2	3	4
	NiziU(일본)							1	2	3
	라우드 프로젝트								1	2
	보이밴드								1	2
	Project C(중국)									1
	일본인 보이그룹									1

주: 파란색 음영은 데뷔 8 년차 이상을 의미

자료: 유안타증권 리서치센터

JYP Ent. (035900) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	**1,248**	**1,554**	**1,444**	**1,730**	**2,402**
매출원가	687	794	675	843	1,257
매출총이익	562	761	769	888	1,146
판관비	274	326	328	328	377
영업이익	**287**	**435**	**441**	**560**	**769**
EBITDA	299	470	482	609	818
영업외손익	15	-4	-61	-31	-33
외환관련손익	3	2	-14	0	0
이자손익	3	14	14	15	19
관계기업관련손익	-3	-1	-1	0	0
기타	11	-20	-60	-46	-52
법인세비용차감전순손익	302	430	380	529	735
법인세비용	59	118	84	128	178
계속사업순손익	243	312	296	401	557
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	312	296	401	557
지배지분순이익	**238**	**313**	**295**	**394**	**549**
포괄순이익	245	319	290	364	521
지배지분포괄이익	240	319	289	364	521

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	**826**	**1,163**	**1,270**	**1,384**	**1,856**
현금및현금성자산	450	387	345	375	781
매출채권 및 기타채권	134	143	195	276	340
재고자산	15	7	4	6	8
비유동자산	767	916	970	971	962
유형자산	365	388	405	405	405
관계기업등 지분관련자산	0	0	19	20	21
기타투자자산	105	221	211	211	211
자산총계	**1,593**	**2,078**	**2,239**	**2,355**	**2,818**
유동부채	305	431	333	358	376
매입채무 및 기타채무	146	186	195	220	238
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9	23	44	44	44
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**314**	**455**	**377**	**402**	**420**
지배지분	1,268	1,589	1,827	1,915	2,351
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	705	769	770	770	770
이익잉여금	483	755	999	1,124	1,597
비지배지분	11	34	36	38	47
자본총계	**1,280**	**1,623**	**1,862**	**1,953**	**2,398**
순차입금	**-609**	**-973**	**-1,012**	**-1,041**	**-1,447**
총차입금	0	11	25	25	25

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**226**	**509**	**221**	**361**	**536**
당기순이익	243	312	296	401	557
감가상각비	9	33	37	39	39
외환손익	-2	-1	8	0	0
종속,관계기업관련손익	3	0	1	0	0
자산부채의 증감	-42	61	-117	-148	-133
기타현금흐름	15	105	-4	69	73
투자활동 현금흐름	**-139**	**-588**	**-203**	**-35**	**-24**
투자자산	15	-131	-132	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-128	-17	-37	-39	-39
유형자산 감소	0	0	1	0	0
기타현금흐름	-26	-439	-35	5	16
재무활동 현금흐름	**105**	**10**	**-55**	**-49**	**-73**
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	35	0	0	0	0
현금배당	0	-40	-51	-51	-76
기타현금흐름	70	50	-3	2	3
연결범위변동 등 기타	3	5	-4	-247	-34
현금의 증감	**196**	**-63**	**-41**	**29**	**406**
기초 현금	254	450	387	345	375
기말 현금	450	387	345	375	781
NOPLAT	**287**	**435**	**441**	**560**	**769**
FCF	**98**	**492**	**184**	**322**	**497**

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

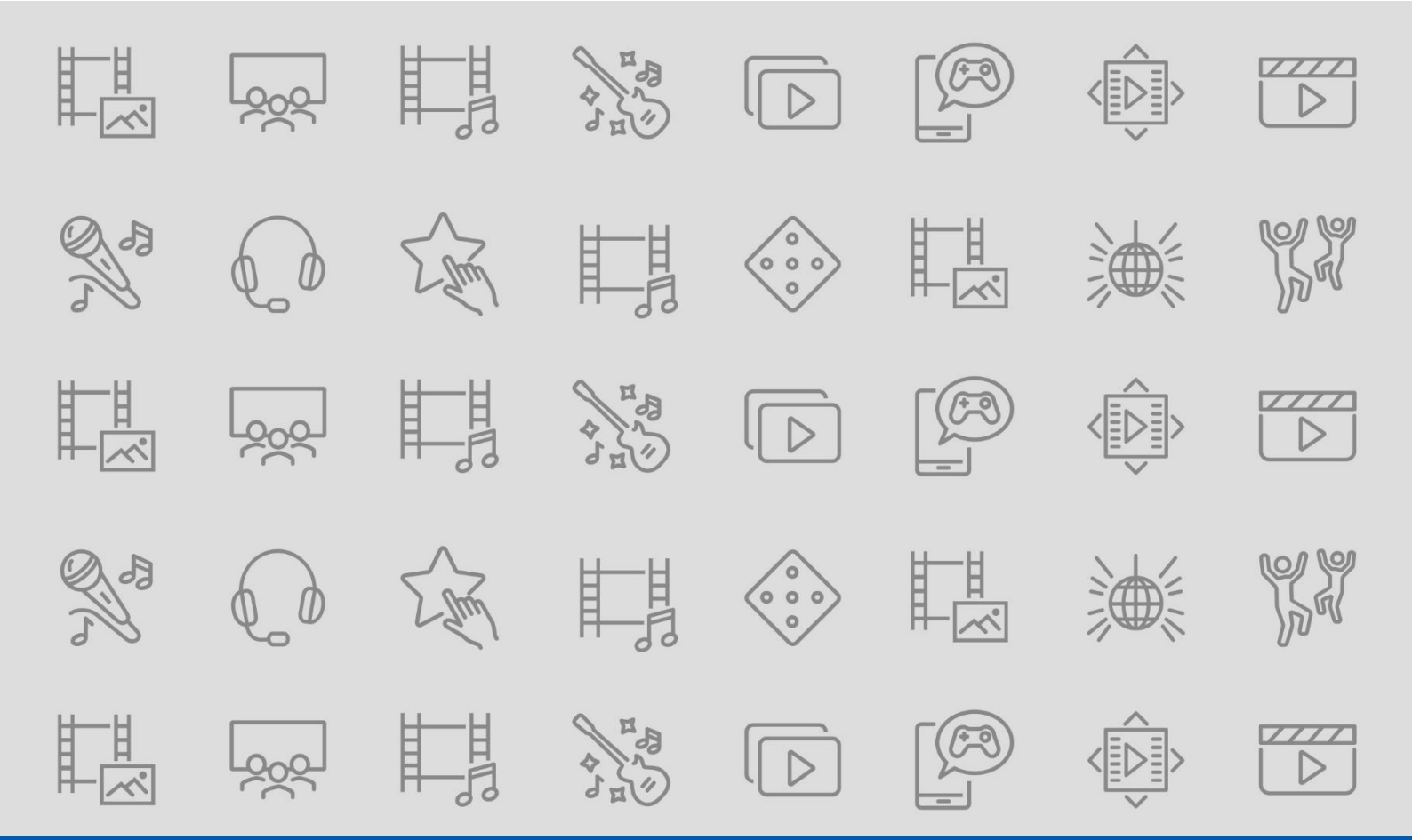
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	685	883	832	1,111	1,546
BPS	3,848	4,801	5,519	5,785	7,102
EBITDAPS	859	1,326	1,358	1,716	2,304
SPS	3,586	4,383	4,068	4,874	6,768
DPS	122	155	154	230	300
PER	**36.8**	**28.4**	**34.4**	**30.7**	**22.1**
PBR	**6.6**	**5.2**	**5.2**	**5.9**	**4.8**
EV/EBITDA	**27.4**	**16.9**	**19.0**	**18.2**	**13.1**
PSR	**7.0**	**5.7**	**7.0**	**7.0**	**5.0**

재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	**22.1**	**24.5**	**-7.1**	**19.8**	**38.8**
영업이익 증가율 (%)	**47.7**	**51.2**	**1.6**	**26.9**	**37.3**
지배순이익 증가율 (%)	**47.4**	**31.3**	**-5.6**	**33.6**	**39.1**
매출총이익률 (%)	45.0	48.9	53.3	51.3	47.7
영업이익률 (%)	**23.0**	**28.0**	**30.6**	**32.4**	**32.0**
지배순이익률 (%)	19.1	20.1	20.5	22.8	22.8
EBITDA 마진 (%)	24.0	30.3	33.4	35.2	34.0
ROIC	48.8	62.8	64.7	64.4	82.3
ROA	16.8	17.1	13.7	17.2	21.2
ROE	**22.5**	**21.9**	**17.3**	**21.1**	**25.7**
부채비율 (%)	24.5	28.0	20.2	20.6	17.5
순차입금/자기자본 (%)	-48.0	-61.3	-55.4	-54.4	-61.5
영업이익/금융비용 (배)	0.0	884.3	471.9	1,230.5	1,689.5

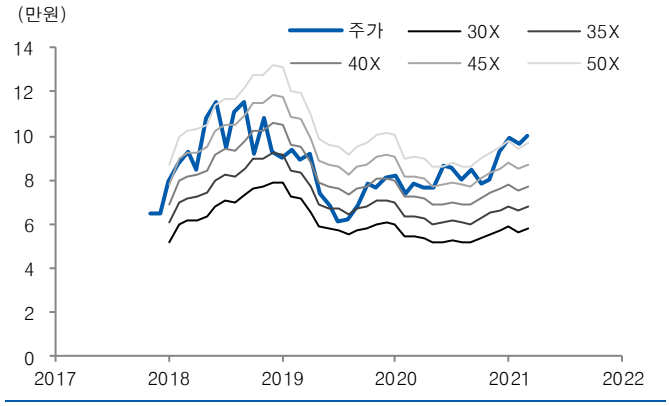
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함



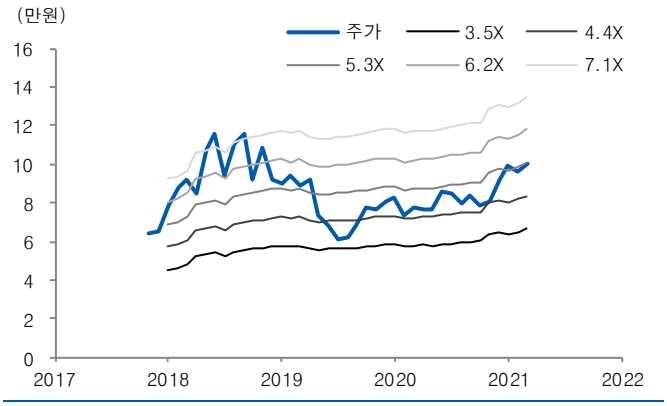
기업별 PER, PBR 차트

[그림 26] 스튜디오드래곤, PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



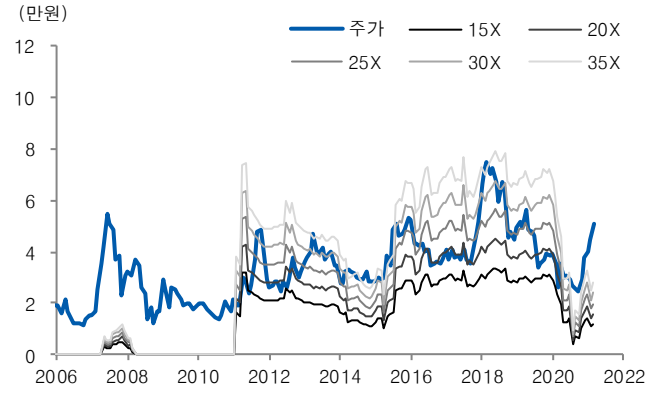
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 27] 스튜디오드래곤, PBR 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



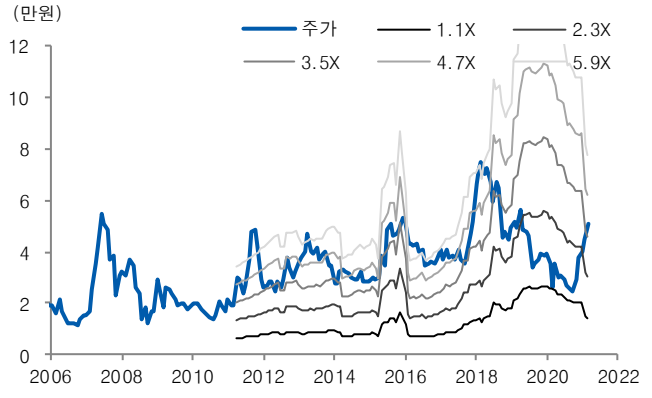
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 28] 제이콘텐트리, PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



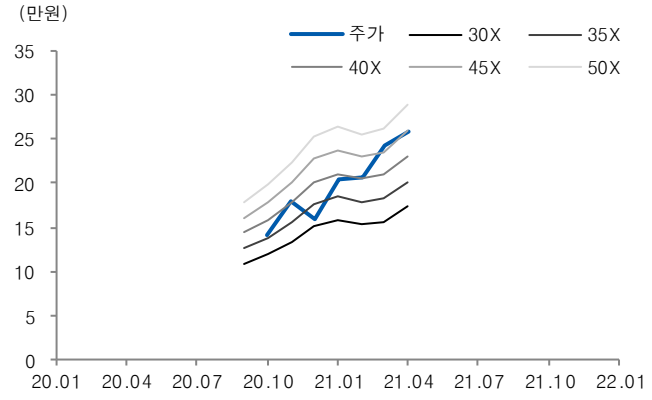
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 29] 제이콘텐트리, PBR 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



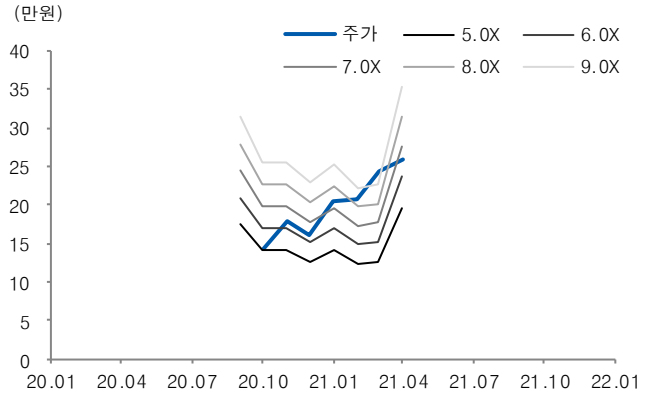
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 30] 하이브, PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



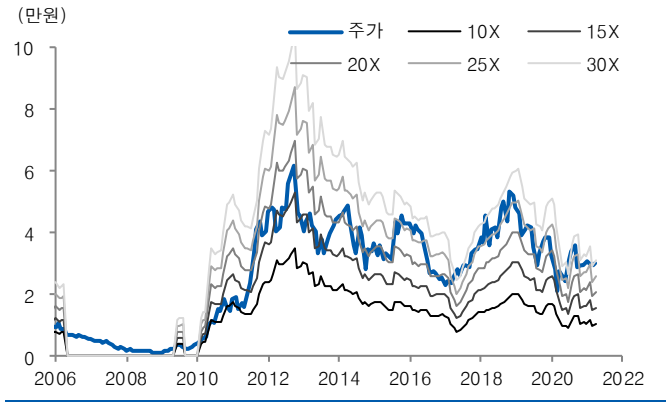
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 31] 하이브, PBR 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



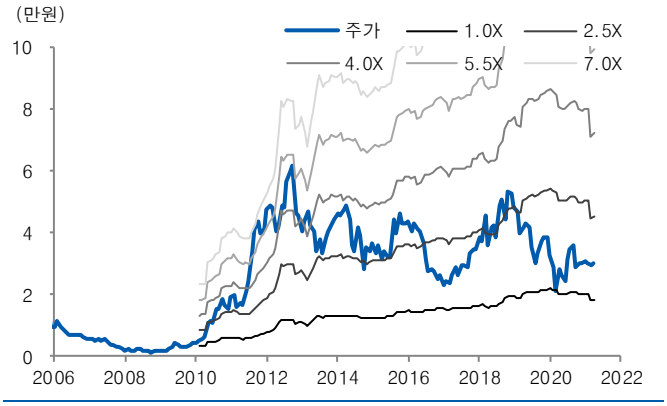
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 32] 에스엠, PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



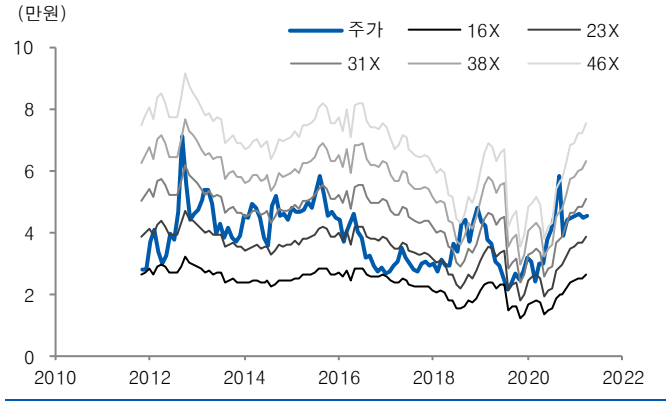
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 33] 에스엠, PBR 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



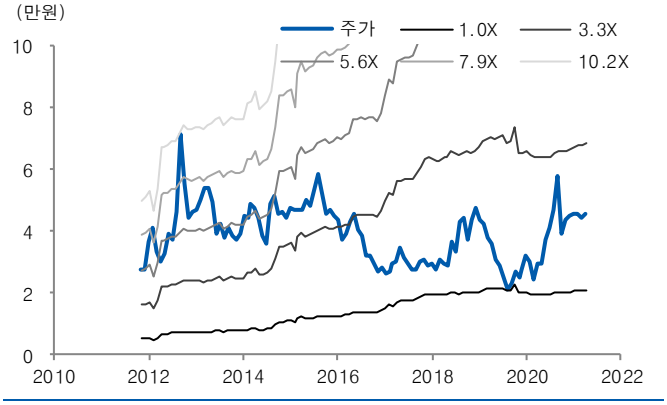
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 34] 와이지엔터테인먼트, PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



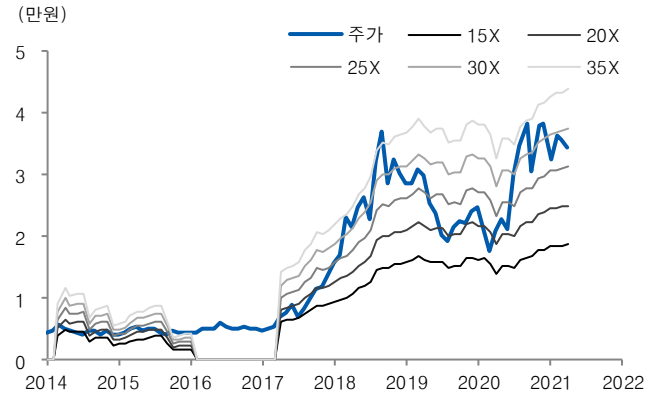
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 35] 와이지엔터테인먼트, PBR 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



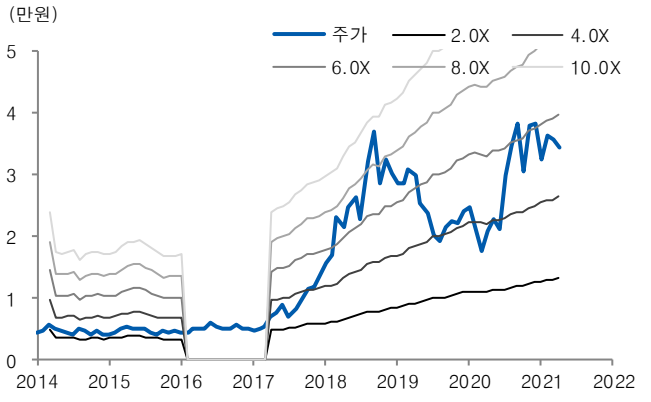
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 36] JYP Ent., PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 37] JYP Ent., PBR 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

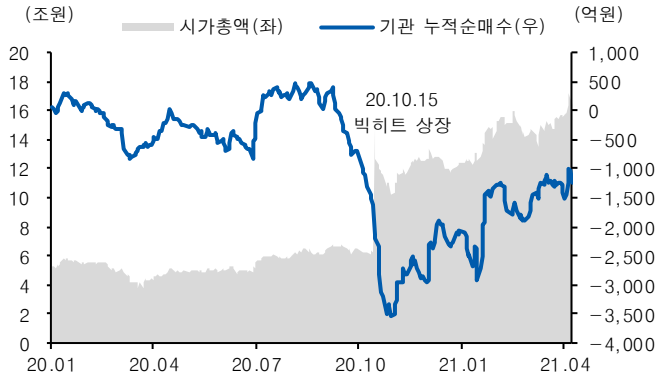
기업별 외국인, 기관 수급 차트

[그림 38] 콘텐츠/엔터(6 개 기업), 외국인 누적 합산 순매수대금 추이



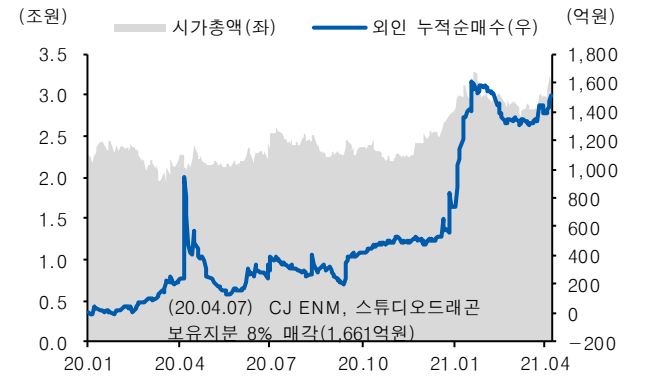
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 39] 콘텐츠/엔터(6 개 기업), 기관 누적 합산 순매수대금 추이



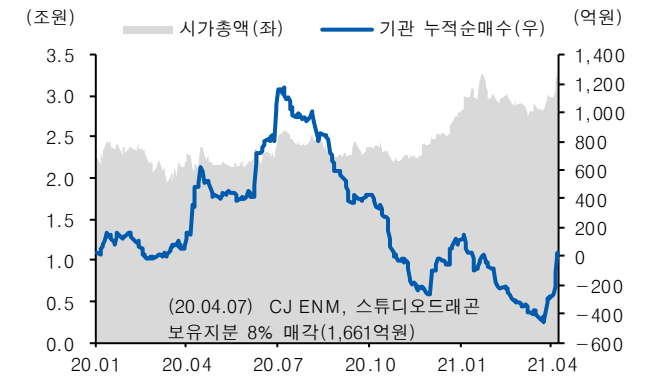
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 40] 스튜디오드래곤, 외국인 누적 순매수대금 추이



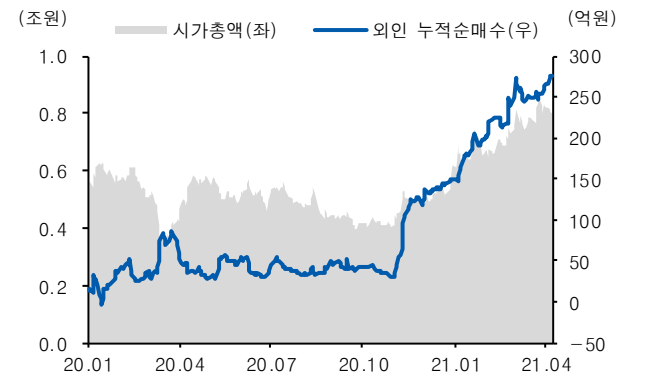
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 41] 스튜디오드래곤, 기관 누적 순매수대금 추이



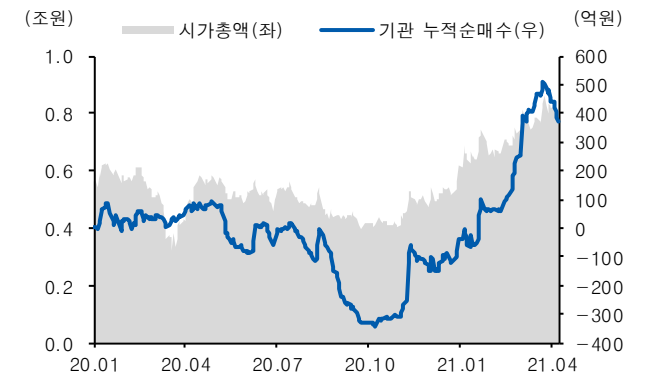
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 42] 제이콘텐트리, 외국인 누적 순매수대금 추이



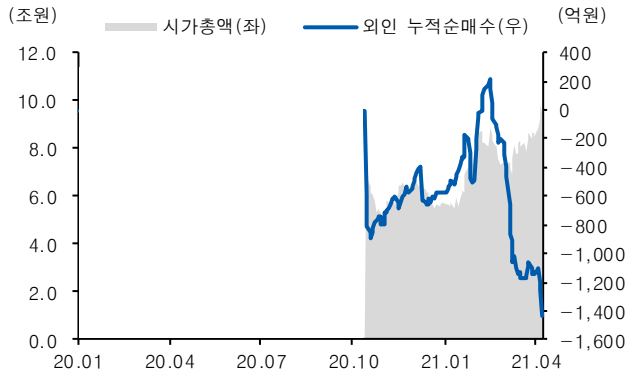
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 43] 제이콘텐트리, 기관 누적 순매수대금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 44] 하이브, 외국인 누적 순매수대금 추이



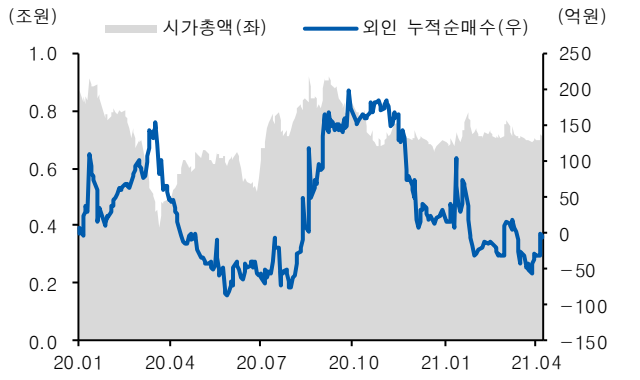
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 45] 하이브, 기관 누적 순매수대금 추이



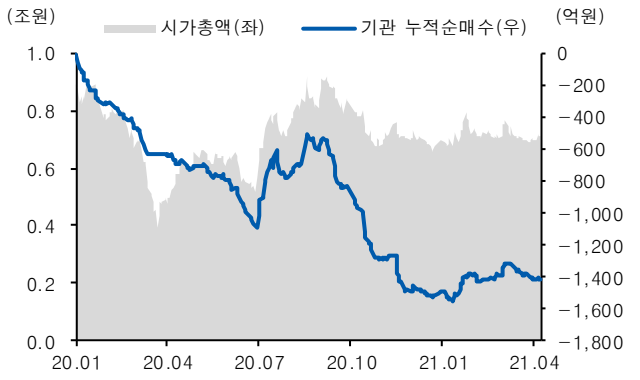
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 46] 에스엠, 외국인 누적 순매수대금 추이



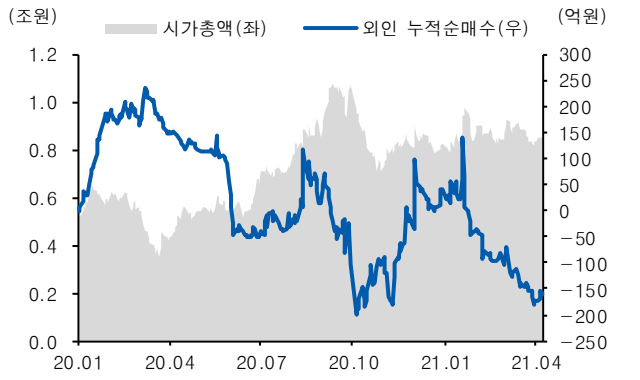
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 47] 에스엠, 기관 누적 순매수대금 추이



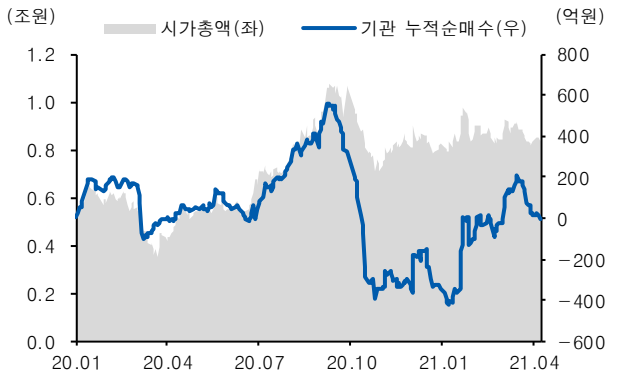
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 48] 와이지엔터테인먼트, 외국인 누적 순매수대금 추이



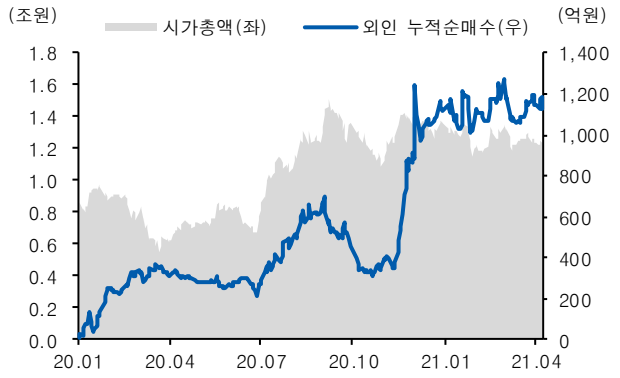
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 49] 와이지엔터테인먼트, 기관 누적 순매수대금 추이



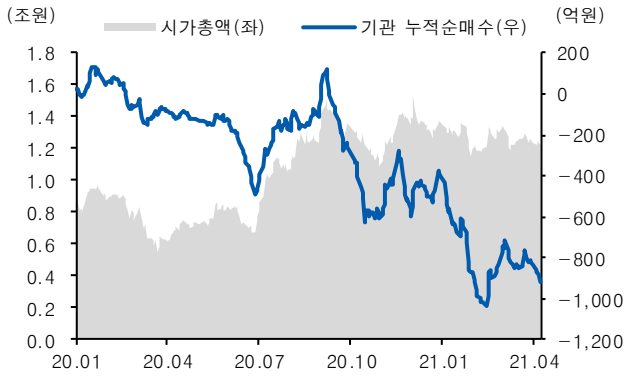
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 50] JYP Ent., 외국인 누적 순매수대금 추이



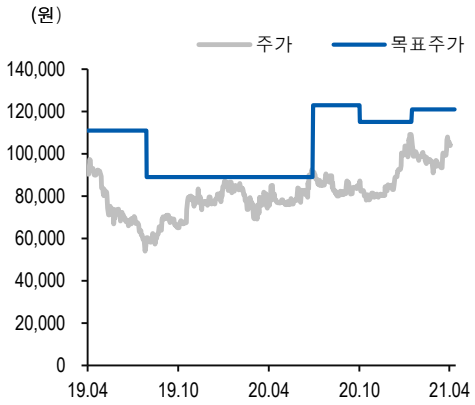
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 51] JYP Ent., 기관 누적 순매수대금 추이



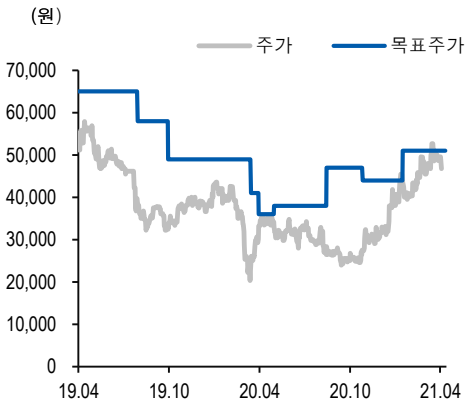
자료: 유안타증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450) 투자등급 및 목표주가 추이



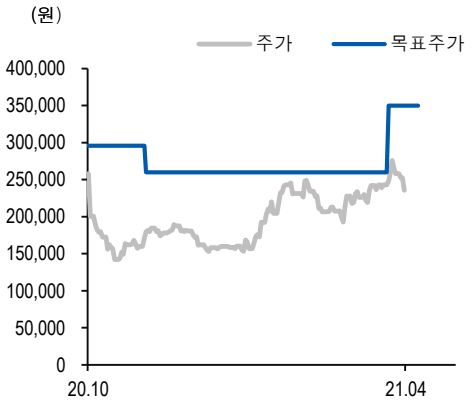
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-16	BUY	121,000	1년		
2021-01-26	BUY	121,000	1년		
2020-10-13	BUY	115,000	1년	-24.48	-5.04
2020-07-10	BUY	123,000	1년	-31.11	-26.42
2020-02-14	HOLD	89,000	1년	-14.25	-
2019-08-09	BUY	89,000	1년	-16.75	-2.25
2019-02-15	BUY	111,000	1년	-27.63	-11.44

제이콘텐트리 (036420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-16	HOLD	51,000	1년		
2021-01-26	BUY	51,000	1년		
2020-11-06	BUY	44,000	1년	-22.27	3.41
2020-08-25	BUY	47,000	1년	-44.59	-40.32
2020-05-11	BUY	38,000	1년	-18.13	-8.42
2020-04-10	BUY	36,000	1년	-3.93	-1.53
2020-03-25	BUY	41,000	1년	-31.81	-25.37
2019-10-10	BUY	49,000	1년	-24.02	-11.12
2019-08-09	BUY	58,000	1년	-38.86	-34.91
2019-08-02	액면병합	65,000	1년	-23.18	-

하이브 (352820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-16	BUY	350,000	1년		
2021-04-05	BUY	350,000	1년		
2020-11-17	BUY	260,000	1년	-23.74	-4.23
2020-09-22	BUY	296,000	1년	-42.83	-12.84
2020-09-14	Not Rated	-	1년		-

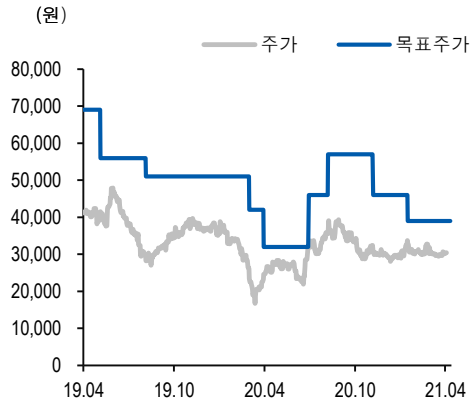
자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

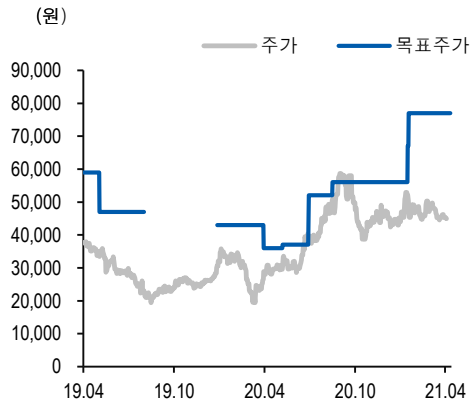
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

에스엠 (041510) 투자등급 및 목표주가 추이



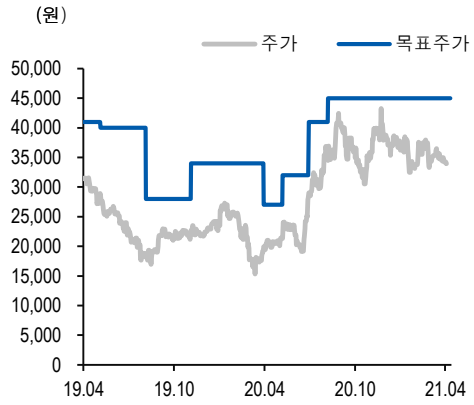
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-16	BUY	39,000	1년		
2021-01-26	BUY	39,000	1년		
2020-11-17	BUY	46,000	1년	-34.89	-26.63
2020-08-18	BUY	57,000	1년	-40.51	-31.05
2020-07-10	BUY	46,000	1년	-28.77	-21.96
2020-04-10	BUY	32,000	1년	-17.61	-1.56
2020-03-12	BUY	42,000	1년	-50.42	-44.76
2019-08-16	BUY	51,000	1년	-32.44	-22.25
2019-05-16	BUY	56,000	1년	-30.68	-14.38
2018-11-27	BUY	69,000	1년	-33.99	-18.99

와이지엔터테인먼트 (122870) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-16	BUY	77,000	1년		
2021-01-28	BUY	77,000	1년		
2021-01-26	BUY	67,000	1년	-24.78	-24.78
2020-08-27	BUY	56,000	1년	-15.63	4.82
2020-07-10	BUY	52,000	1년	-17.56	-3.08
2020-05-18	BUY	37,000	1년	-11.20	9.19
2020-04-10	BUY	36,000	1년	-17.57	-14.03
2020-01-07	BUY	43,000	1년	-32.12	-16.74
2019-08-13	Not Rated	-	1년		-
2019-05-14	BUY	47,000	1년	-38.43	-23.72

JYP Ent. (035900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-16	BUY	45,000	1년		
2020-08-18	BUY	45,000	1년		
2020-07-10	BUY	41,000	1년	-22.37	-10.12
2020-05-18	BUY	32,000	1년	-29.43	-12.03
2020-04-10	BUY	27,000	1년	-23.85	-20.74
2019-11-15	BUY	34,000	1년	-34.17	-19.71
2019-08-16	BUY	28,000	1년	-24.51	-18.04
2019-05-16	BUY	40,000	1년	-42.21	-30.88
2018-11-27	BUY	41,000	1년	-26.64	-19.15

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자:박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.