

스몰캡·엔터테인먼트

또 한 번의 밸류업이 기다리고 있다

- 1) 하반기 빅히트 상장과 한한령 완화로 인한 엔터업 리레이팅 기대
- 2) 자체 콘텐츠 제작 능력 갖춘 중소형 엔터사 부각, K-Culture 주도주 선별
- 3) Top-pick: 와이지엔터테인먼트, 큐브엔터, 브이티지앰피

스몰캡. 나승두, 3773-8891

화장품·엔터·레저. 전영현, 3773-9181





Analyst
전영현

yj6752@sk.com
02-3773-9181



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

종목명	투자조건	목표주가(원)
와이지엔터테인먼트	매수/유지	41,000/유지
JYPent	매수/유지	30,000/유지
키이스트	Not Rated	Not Rated
브이티지엠피	Not Rated	Not Rated
큐브엔터	Not Rated	Not Rated

엔터테인먼트 (Overweight)

2020-04-29

또 한 번의 밸류업이 기다리고 있다

코로나 바이러스(COVID-19) 사태가 엔터테인먼트 업계를 덮치며 아티스트들의 활동이 뜸해진 지도 3개월이 넘어가고 있다. 주가와 실적에 모두 타격이 있었지만, 엔터 산업의 펀더멘탈이라고 할 수 있는 '팬(Fan)'들은 여전히 그들의 아티스트를 기다리고 있다. 외부적인 장애 요소가 해소될 하반기에는 1) 억눌려있던 팬들의 소비 수요가 터져나오며 실적이 회복되고, 2) '빅히트'의 IPO와 3) 중국의 한한령 완화가 산업 내 리레이팅 모멘텀으로 본격 작용하며, 엔터 산업을 다시 한번 Value-up 시켜줄 것으로 전망한다. 또한, 향후 자체 콘텐츠 제작 능력을 갖춘 중소형 엔터 사들의 가치 재평가에도 주목하고자 한다. 어려운 시기인 만큼, 산업의 중장기 투자 매력도에 집중할 때다. 엔터테인먼트 산업에 대한 비중 확대 의견을 제시한다.

● 단기 실적 우려는 선반영, 하반기 '빅히트 상장'과 '한한령 완화'라는 모멘텀에 집중할 때

코로나19 확산으로 엔터테인먼트 업체들의 상반기 실적 악화는 불가피할 것으로 전망하지만, 산업의 펀더멘탈이 훼손된 부분은 없다. K-pop의 꾸준한 앨범 판매와 온라인 스트리밍 증가가 이를 방증하고 있으며, 그만큼 하반기 엔터 사들의 실적 회복 가시성은 높다고 판단한다. 한편, 코로나 극복 염원을 담아 중국자선총회에서 5월 15일 개최하는 온라인 공연에 한국 가수들이 초대됐다는 소식과 더불어 최근 일부 아티스트들의 중국 현지 광고 모델 활동이 포착되고 있다. 중국의 한한령 해제가 머지 않았음을 시사하는 대목이다. 또한, 하반기에는 방탄소년단의 소속사 '빅히트엔터테인먼트'의 IPO가 예정되어 있다. 이는 국내 엔터 사들의 1) 글로벌 성장 가시성을 높이고, 2) K-pop의 IP 활용 가치에 대한 재평가를 이끌어낼 수 있는 긍정적 이벤트다. 단기 실적 우려보다는 하반기 높은 실적 회복 가시성과 리레이팅 모멘텀에 무게를 두어야 할 때다.

● 중소형 엔터테인먼트사는 변화가 필요한 시점

코로나19의 확산은 국내 아티스트들의 글로벌 투어 연기/취소, 신곡 발매 연기 등을 야기했다. 전통적인 연예 매니지먼트 사업 비중이 높은 중소형 엔터테인먼트 업체들의 2020년 상반기 고전을 예상하는 이유다. 한편 코로나19는 또 다른 기회를 제공하기도 했다. 사회적 거리두기 실천으로 증가한 미디어 콘텐츠 수요는 중소형 엔터테인먼트 업체들이 나아가야 할 방향을 제시했다는 판단이다. 특히 글로벌 OTT向 콘텐츠 제작 및 공급 업체에 대한 관심이 필요한 시점이다. 또 기존 아티스트 IP의 적극적인 Upgrade와 수익 다변화가 필요하다는 점에서 미디어 커머스 플랫폼의 중요성이 부각될 것으로 판단한다.

● Top-picks : 와이지엔터테인먼트, 큐브엔터, 브이티지엠피 제시



Contents

Chapter 1	COVID-19의 엔터 산업 영향과 현황	4
Chapter 2	2H20 빅히트 IPO는 엔터업 리레이팅 요인	11
Chapter 3	중국의 한한령 완화와 수혜 강도	21
Chapter 4	Appendix	25
Chapter 5	Company Analysis	28
	와이지엔터테인먼트 (122870/KQ 매수 T.P 41,000원)	29
	JYP.ent (035900/KQ 매수 T.P 30,000원)	35
	키이스트 (054780/KQ Not Rated)	40
	브이티지엠피 (018290/KQ Not Rated)	46
	큐브엔터 (182360/KQ Not Rated)	52

Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자 의견은 다음과 같습니다.
- 투자 판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도



Chapter 1

COVID-19의 엔터 산업 영향과 현황

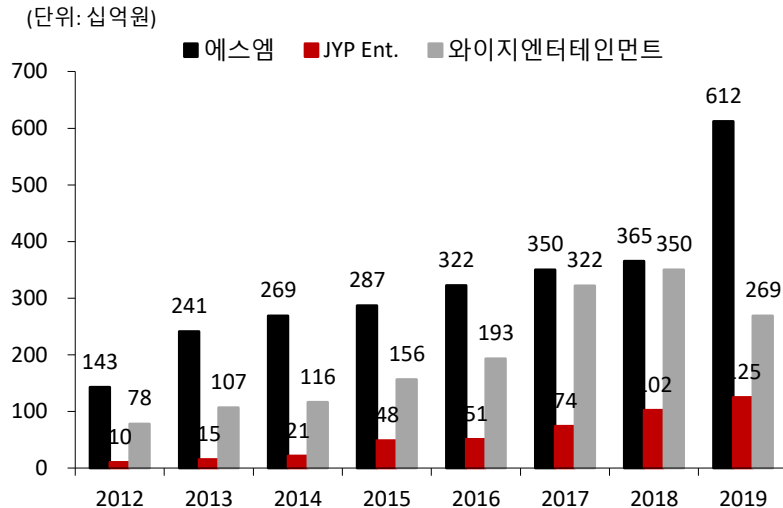
COVID-19 Shock와 현황 : 1~2분기 공연 대거 취소, 신인 데뷔 지연

Industry Analysis

■ 코로나19 여파로 상반기 엔터 3사 공연이 대거 취소, 신인 데뷔 일정도 대부분 지연이 불가피

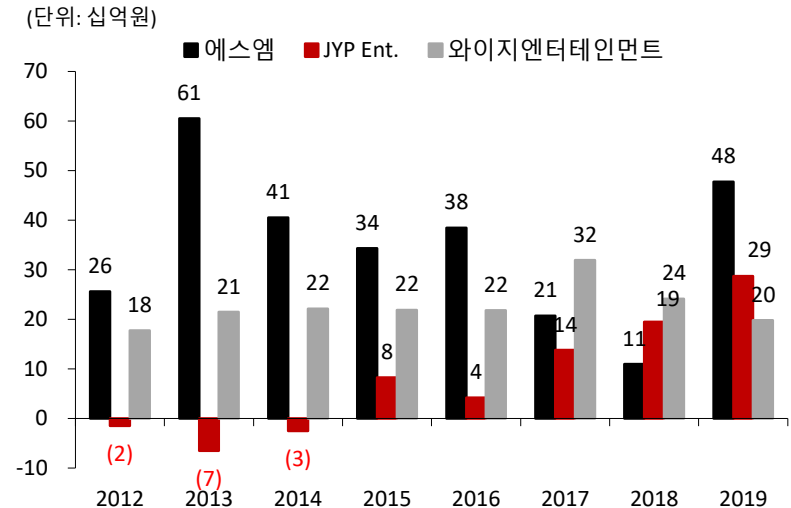
- 중국 정부는 3월 28일부터 비자와 거류허가를 가진 외국인의 중국 입국을 일시적으로 전면 중단
- 일본 정부는 4월 말까지를 시한으로 시행하던 한국인에 대한 입국 규제 조치를 5월 말까지 연장하기로 결정
- 한국 정부 역시 4월 1일부터 현재까지 국내 입국자 전원(자국민 포함)을 대상으로 2주 강제 격리 시행 중
- 사실상 2분기까지는 계획되어 있던 모든 콘서트 취소가 불가피할 전망
- 적극적인 홍보 및 음악 활동이 불가능한 만큼 신인 아티스트들의 데뷔도 지연될 수 밖에 없는 상황(SM 여자 신인, YG 트레저 등)

엔터 3사 연간 매출액 추이



자료: 각 사, Quantiwise, SK증권

엔터 3사 연간 영업이익 추이

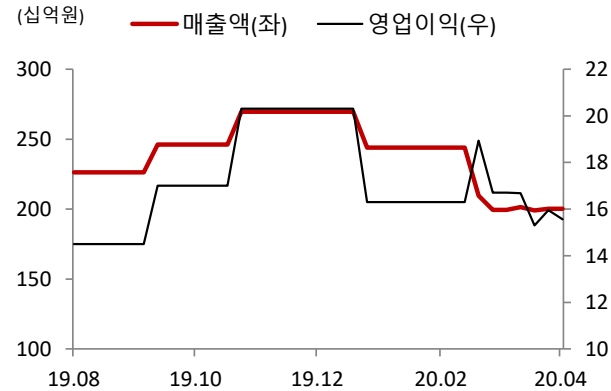


자료: 각 사, Quantiwise, SK증권

COVID-19 Shock와 현황 : 20년 엔터 3사 실적 컨센서스 지속 하향 조정

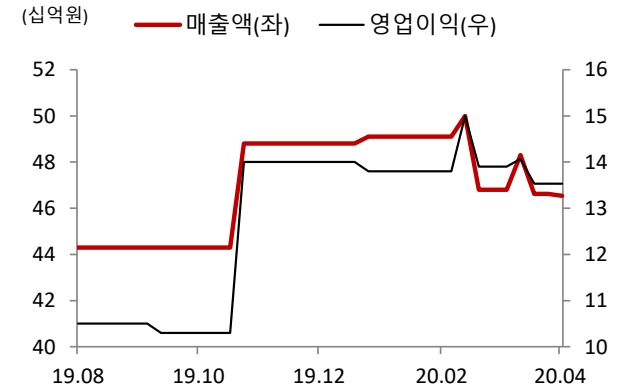
Industry Analysis

에스엠 2020년 연간 실적 컨센서스 추이



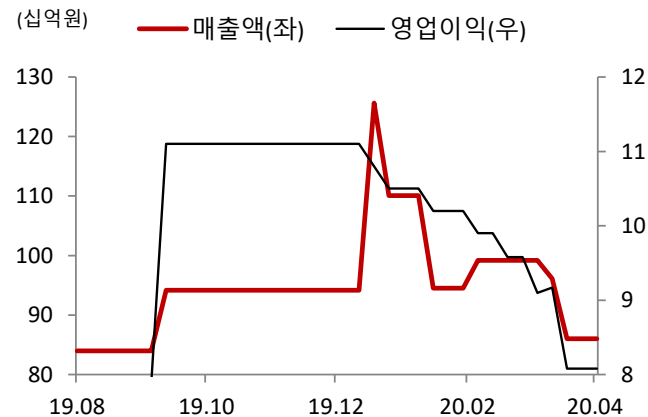
자료: 각 사, Quantiwise, SK증권

JYP.ent 2020년 연간 실적 컨센서스 추이



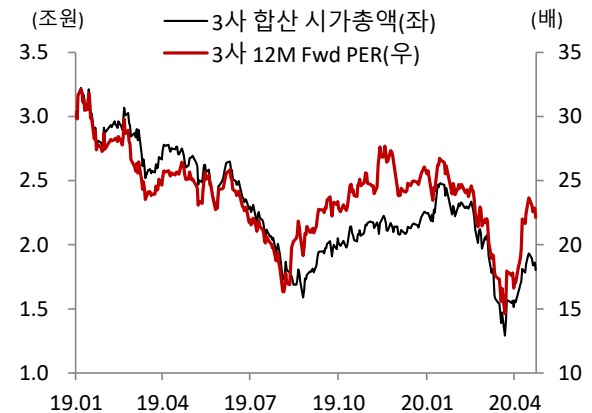
자료: 각 사, Quantiwise, SK증권

와이지엔터테인먼트 2020년 연간 실적 컨센서스 추이



자료: 각 사, Quantiwise, SK증권

엔터 3사 합산 시가총액과 12M Fwd PER 평균 추이



자료: 각 사, Quantiwise, SK증권

COVID-19 Shock와 현황 : 엔터 4사 공연 연기 및 취소 일정

Industry analysis

엔터 4사 2020년 1~2분기 취소 및 연기된 공연 일정

회사명	가수명	공연장소	공연일정	비고	예상 관객 수(명)	합계(명)
JYP	GOT7	태국 돔	2/15~2/16	잠정 연기	35,000	
		싱가폴	2/22	취소		
		마카오	2/29	취소		
		말레이시아	3/7	취소		
		대만	3/28	잠정 취소		
	트와이스	일본 돔투어	3/4~3/6	2회 잠정 연기	100,000	211,000
		서울	3/7~3/8	취소	20,000	
		스트레이키즈	월드 투어	취소	56,000	
		위너	싱가폴	취소	10,000	
			서울 앵콜콘	취소	20,000	
YG	악동뮤지션	성남 콘서트	2/15~16	취소	3,000	85,000
		수원 콘서트	2/22~23	취소	-	
		울산 콘서트	2/29~3/1	취소	-	
		천안 콘서트	3/7~8	취소	-	
	아이콘	일본 아레나	4~5월	9회 잠정 연기	40,000	
	빅뱅	코첼라	4월	10월 연기	-	
	젝스키스	서울	3/6~3/8	취소	12,000	
SM	동방신기	일본 스페셜 이벤트	3/15~22	취소	-	281,100
		일본 도쿄 돔	4/25~26	잠정 연기	100,000	
	NCT DREAM	일본 도쿄 아레나	3/13~15	취소	30,000	
		마카오	2/7~8	취소	3,000	
		싱가폴	2/15	취소	3,000	
	NCT127	미국	6/5~21	미정	36,000	
	태민	서울	3/13~15	취소	11,100	
	레드벨벳	일본 아레나	3/7~8	취소	16,000	
	슈퍼주니어	일본 아레나	3/25~26	취소	20,000	
	슈퍼M	일본 도쿄돔	4/23	잠정 연기	30,000	
	태연	일본 투어	4~6월	11회 잠정 연기	30,000	
		싱가폴	2/1	취소	1,000	
빅히트	방탄소년단	대만	3/6~8	취소	1,000	1,400,000
		서울	4/18~19	취소	200,000	
		월드 투어	4~7월	23회 잠정 연기	800,000	
		일본 투어	6~9월	미정	400,000	

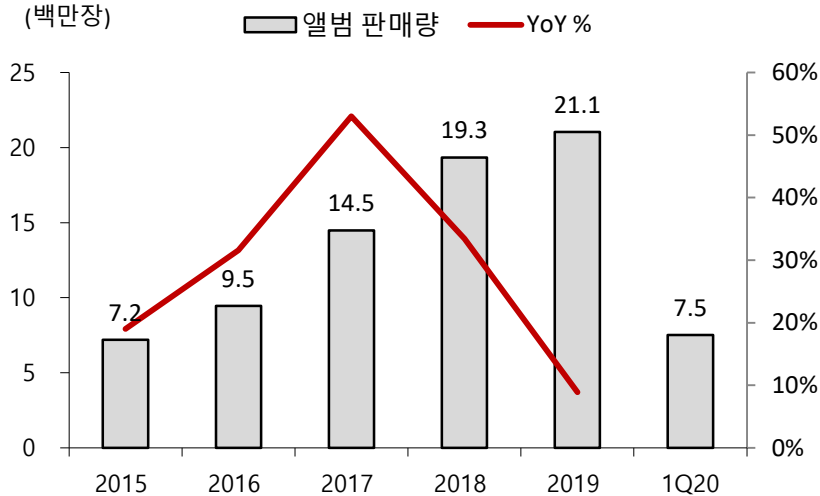
자료: 각 사, SK증권

COVID-19 Shock와 현황 : 여전한 팬들의 기다림

■ 코로나19로 공연 시장은 위축되었으나, K-pop의 온라인 인지도 및 앨범 판매량, 즉 팬덤은 견고한 상태

- 2020년 3월 누적 기준 Top 100 앨범 판매량은 전년 동기 대비 2배 이상 증가한 수치
- 2019년 연간 판매량의 3분의 1 수준의 K-pop 앨범 판매량을 2020년 1분기에 이미 달성하였음
- 3월 K-pop의 유튜브 조회수의 경우에도 꾸준히 스트리밍 수요가 유입되는 중
- 특히, 3월 신곡 ITZY – Wannabe, BTS – On/블랙스완, NCT127 – 영웅은 모두 3천만 뷰 이상을 달성, 견조한 수요 이어지는 중

연간 Top 100 앨범 판매량 추이: 20년에도 앨범 판매량은 견조하게 상승 중



자료: 가온차트, SK증권

3월 유튜브 조회 수 100만 이상 K-pop 곡 Top 20

(단위: 백만 회)

순위	곡명	아티스트	3월 조회수	누적 조회수	개시일
1	WANNABE	ITZY (있지)	78	78	2020.03.09
2	Black Swan	방탄소년단	53	53	2020.03.05
3	ON	방탄소년단	50	105	2020.02.27
4	영웅 (英雄; Kick It)	NCT 127	32	32	2020.03.05
5	강남스타일	싸이 (PSY)	31	3,562	2012.07.15
6	Kill This Love	BLACKPINK	28	780	2019.04.04
7	작은 것들을 위한 시	방탄소년단	27	736	2019.04.12
8	뚜두뚜두	BLACKPINK	24	1,106	2018.06.15
9	Sweet Night	V	21	21	2020.03.13
10	DUN DUN	EVERGLOW	19	100	2020.02.03
11	붐바야	BLACKPINK	19	822	2016.08.08
12	DNA	방탄소년단	17	948	2017.09.18
13	Psycho	레드벨벳	17	103	2019.12.23
14	IDOL	방탄소년단	14	637	2018.08.24
15	Howling	VICTON	13	13	2020.03.09
16	FAKE LOVE	방탄소년단	13	672	2018.05.18
17	ICE AGE	MCND	13	14	2020.02.27
18	마지막처럼	BLACKPINK	13	762	2017.06.22
19	Feel Special	트와이스	12	197	2019.09.23
20	HIP	마마무	12	94	2019.11.14

자료: Chartmetric, SK증권

■ 코로나19 사태가 길어지며 일부 아티스트들은 언택트 공연 및 스트리밍 서비스를 선보이기 시작

- 4월 18~19일 방탄소년단은 팬들의 서울 공연 취소의 아쉬움을 달래주고자 방에서 즐기는 방탄소년단 콘서트, '방방콘'을 선보임
- 방탄소년단이 그동안 진행했던 투어 콘서트를 재상영한 것으로 라이브 방송은 아니었음
- 스트리밍 채널로는 유튜브 공식 채널 '방탄TV'를 통해 '방방콘'을 공개하였음
- '방방콘'은 단 이틀 만에 조회 수 5,059만 회를 기록, 최대 동시 접속자 수는 224만 명을 넘김
- 공연 기간 동안 전 세계에 있는 아미밤(응원봉)을 블루투스로 연결해 색깔을 변경하는 등 보다 현장감을 살리기 위해 노력

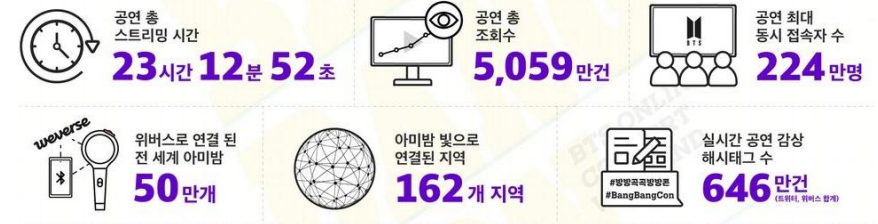
방에서 즐기는 방탄소년단 콘서트, '방방콘' 홍보 포스터



자료: 빅히트엔터테인먼트, SK증권

슈퍼엠의 온라인 전용 콘서트 '비온드 더 퓨처'

방탄소년단 언택트 공연 '방방콘'



* 4.18~4.19 양일간 합산 수치

자료: 언론자료, SK증권

언택트 공연, 공연('경험')에 대한 근본적인 갈증은 해소 불가할 것

Industry Analysis

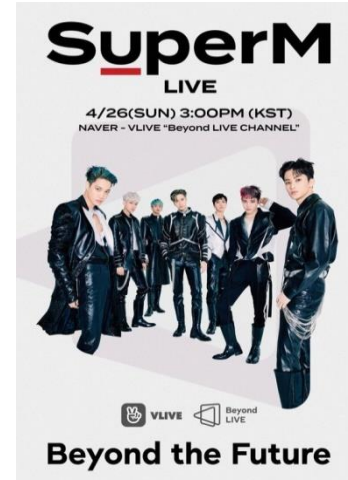
- 앞서 18일, WHO와 레이디가가가 공동 주최한 대규모 글로벌 온라인 콘서트 '투게더 앳 홈'은 전 세계에 중계
 - 엘튼 존, 스티비 원더, 테일러 스위프트 등 가수 60팀 이상이 자기 집에서 촬영한 라이브를 선보이는 방식
 - 거물 팝스타들의 대거 출연으로 하루 동안 기부금 1억 3천만 달러 모금
- 한편, 슈퍼엠은 4월 26일 에스엠과 네이버가 함께 선보이는 라이브 콘서트 스트리밍 서비스 '비욘드 라이브'를 진행
 - 신개념 온라인 전용 콘서트로, 오는 26일 오후 3시 네이버 V 라이브를 통해 생중계로 진행, **75,000명 모객**에 성공
 - 오프라인 공연을 생중계함과 동시에 온라인에 최적화된 맞춤형 공연으로, AR 기술을 접목한 입체감을 구현하고자 노력
 - 티켓 가격은 3.3만원으로, V라이브 입장에서는 24억 원 수준의 판매액을 달성; 에스엠은 해당 이익에서 RS 방식으로 수익을 인식
 - 또한, 무대 셋팅을 한 번 밖에 사용할 수 없다는 약점 때문에 원가율이 크게 개선되는 공연 방식은 아님 → Q의 확보가 더욱 중요
 - 75,000명이라는 모객 수는 대단히 성공적이나, 코로나19 종식 이후까지 오프라인 콘서트의 완벽한 대체제가 될 수는 없을 것

'투게더 앳 홈'에서 라이브를 선보이는 레이디 가가



자료: 연합뉴스, SK증권

슈퍼엠의 온라인 전용 콘서트 '비욘드 더 퓨처' 홍보 포스터



자료: 에스엠, SK증권

주: 네이버의 온라인 라이브 스트리밍 서비스 V라이브를 통해 진행



Chapter 2

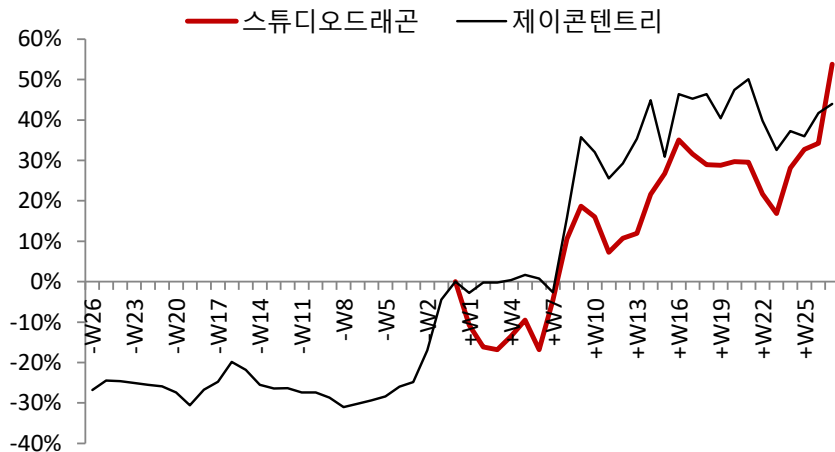
빅히트 IPO는 엔터업 리레이팅 요인

빅히트 IPO: 엔터업 리레이팅 요인으로 작용할 전망

Industry Analysis

- 20년 하반기 예정된 빅히트 엔터테인먼트의 IPO, 엔터업의 전반적인 밸류에이션 레이팅 요인으로 작용할 가능성 높음
 - 2019년 빅히트의 매출액과 영업이익은 각각 5,872억원과 987억원으로 SM, YG, JYP의 2019년 합산 영업이익을 상회
 - 하지만 방탄소년단의 군입대, 원 아티스트 리스크 등이 상존하는 바, 공모가 밴드와 상장 방식에 따라 흥행 여부는 갈릴 전망
 - 그런데, 빅히트라는 대형 기획사의 상장은 엔터테인먼트 업체들 전반에 대한 1) 글로벌 성장 가시성과, 2) K-pop의 음악 산업 이 상으로의 도약 가능성을 높이는 요소로서 업종センチ먼트에 긍정적으로 작용할 전망
 - 과거 2017년 말 스튜디오드래곤의 IPO를 기점으로 드라마/콘텐츠 제작 시장에 대한 기대감이 높아지며, 동종 업계에 속해있던 제이콘텐트리의 주가 수익률이 함께 우상향하는 모습을 보였던 바 있음

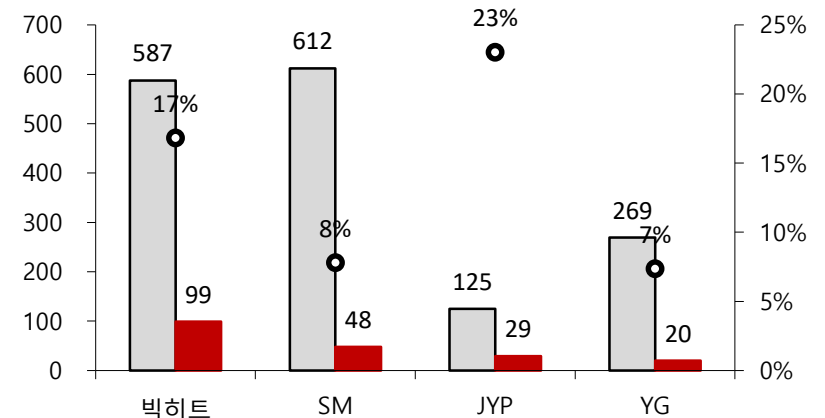
스튜디오드래곤 상장 전 후 6개월간 제이콘텐트리 주가 수익률



자료: Quantiwise, SK증권

국내 Big 4 엔터사 2019년 실적 및 영업이익률

(단위: 십억원) □ 매출액 ■ 영업이익 ● OPM%(우)



자료: 각 사, SK증권

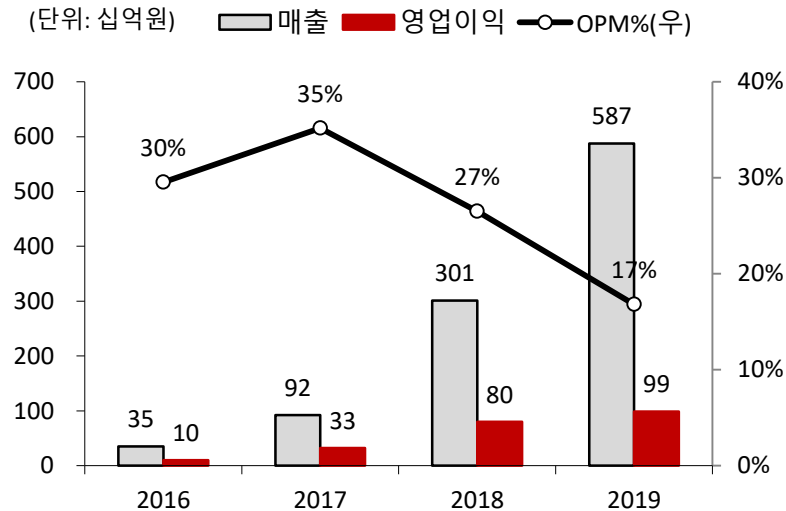
빅히트 IPO: 엔터업 리레이팅 요인으로 작용할 전망

Industry Analysis

■ 빅히트, 최근 3개년 매출액 CAGR +250%, 3개년 영업이익 CAGR +204% 기록하며 고성장 지속 중

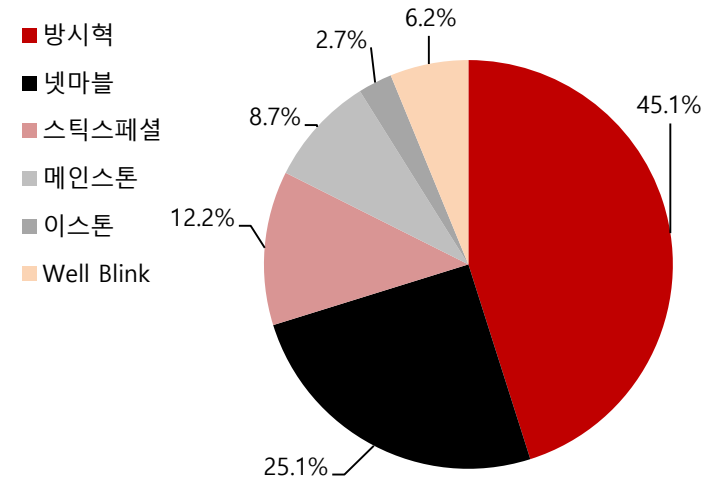
- BTS는 2018년 8월 ~ 2019년 10월 약 14개월간의 월드 투어로 전세계 62회 공연, 206만 명의 관객을 모객한 바 있음
- 영업이익률의 경우 최근 3개년 평균 26%를 기록하며 경쟁 업체 대비 우수한 수익성 시현 중
- 다만, 최근에는 사업부 확장 및 신규 투자 비용(2019년 서울 3회 공연에만 120억원 투자)으로 영업이익률 다소 하락
- 빅히트의 주요 주주로는 방시혁(45.1%), 넷마블 (25.1%), 스틱스페셜사모투자(12.2%), 메인스톤유한회사(8.7%), 이스톤사모투자(2.7%) 등이 있음 → 방시혁과 넷마블을 제외한 재무적 투자자들의 엑시트에 대한 니즈가 존재할 수 있음

빅히트엔터테인먼트 연간 실적과 영업이익률 추이



자료: 빅히트엔터테인먼트, DART, SK증권

빅히트 주요 주주 구성



자료: 빅히트엔터테인먼트, DART, SK증권

빅히트, 사업 영역별 고도화를 위해 법인 분리

Industry Analysis

■ 빅히트 사업 목표: 고객 경험을 혁신하고 밸류체인을 확장해 새로운 비즈니스 영역을 만드는 것

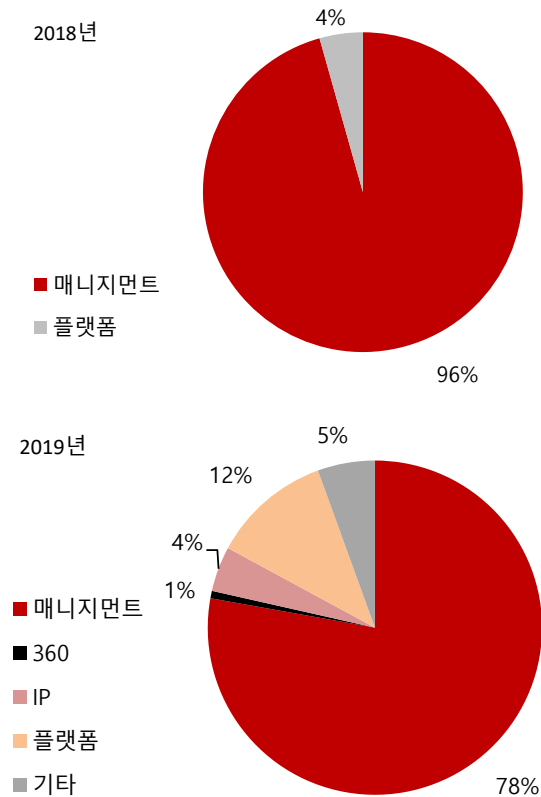
- 쏘스뮤직(엔터) 및 슈퍼브(게임) 인수, 빌리프 설립 등 멀티 레이블/비즈니스 회사로서의 외형을 갖추기 위해 체계적인 준비 중

빅히트엔터테인먼트 주요 자회사 및 사업 내용과 2019년 실적

법인명	주요 사업 내용	2019년 매출	2019년 순이익
Big Hit Entertainment	빅히트 재팬: 일본 사업	1,068	101
beNX	위버스(팬 커뮤니티 플랫폼), 위플리(커머스 플랫폼) 사업	1,130	10
비오리진	출판 콘텐츠 사업	25	9
BELIF+	CJ ENM과 합작, K-Pop 아이돌 육성	0	-19
SOURCE MUSIC	걸그룹 육성	30	-1
superb	음악게임 개발	2	-27
Big Hit Three Sixty	콘서트, 팬미팅 등 공연 전담 사업	49	1
Big Hit IP	MD 상품 기획/제작 및 IP활용 사업	295	24

자료: 빅히트엔터테인먼트, DART, SK증권

빅히트엔터테인먼트 사업부별 2018, 2019년 매출 비중



자료: 빅히트엔터테인먼트, DART, SK증권

주: 360, IP, 기타 사업부는 2019년부터 따로 분리 관리

■ 라인업 확대

- 1) CJ와 빌리프랩 설립: 70억 규모의 자본금으로 CJ ENM과 JV 설립 (CJ51:빅히트49), 이를 통한 양사의 제작-마케팅 시너지 도모
- 2) 소스뮤직 인수: '여자친구'와 현재 보유한 여자연습생 풀을 활용하여 걸그룹 라인업 보완을 위한 전략적 의사결정
→ 21년 신인걸그룹 런칭을 목표로 올해 2019년부터 외국인 연습생 확보를 위한 글로벌 오디션 진행하였음
- 3) 민희진 CBO 영입: 빅히트를 제외한 그외 다수의 레이블의 크리에이티브 디렉터 역할을 맡으며 걸그룹 런칭에 집중 예상
- 4) 기타 기획사 인수 계획

■ 플랫폼 생태계 구축

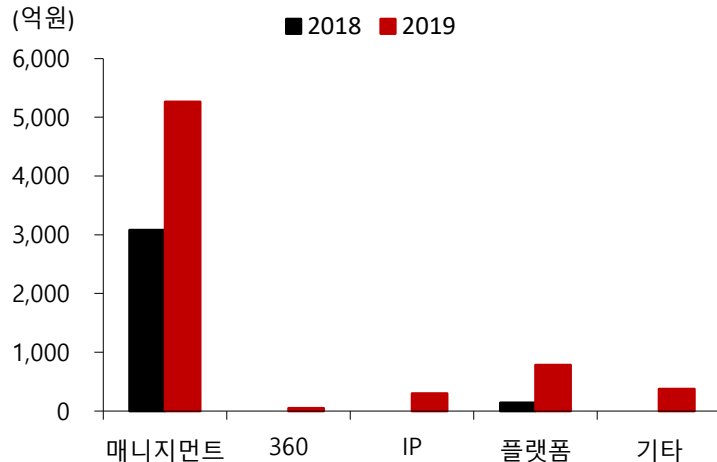
- 1) MD플랫폼(위플리): 자회사 BNX를 통해서 운영하는 WEPLY몰에서 자체 제작한 MD를 유통하는 구조(앨범, DVD, MD, 책 등)
→ MD, 공연티켓 뿐 아니라 공연 지역의 교통/숙박 등 편의시설 정보와 결제가 직접 가능한 '원스톱' 서비스 구현 계획
- 2) 팬클럽 콘텐츠 플랫폼(위버스): M/V를 포함 아티스트별 유료/무료 영상컨텐츠를 유통하는 플랫폼이며, 트위터와 같이 아티스트가 댓글을 남겨 직접 소통하는 기능도 포함되어 있어 팬과의 소통 창구로 쓰임
- 3) 출판 콘텐츠 사업(비오리진): BTS 및 소속 아티스트들의 스토리 텔링을 위한 소설/웹툰 등을 개발 및 판매
→ 네이버 웹툰과 콜라보 진행한 바 있으며, BTS 스토리 기반 소설 <화양연화 더 노트>는 약 20만부 이상 판매되었음
- 4) 음악게임 플랫폼(슈퍼브): 달콤소프트 핵심 인력들로 구성된 게임 제작회사로 IP를 활용한 모바일 게임 콘텐츠 개발 계획

▶ 향후 MD, 콘텐츠, 게임, 소설 등의 유통을 위한 모바일 플랫폼을 구축하고, 궁극적으로 이를 통합한 자체 콘텐츠 생태계 구현이 목표

■ 2019년 빅히트 실적에서 눈에 띄는 점은 매니지먼트와 더불어 플랫폼 사업부 매출이 유의미하게 늘었다는 점

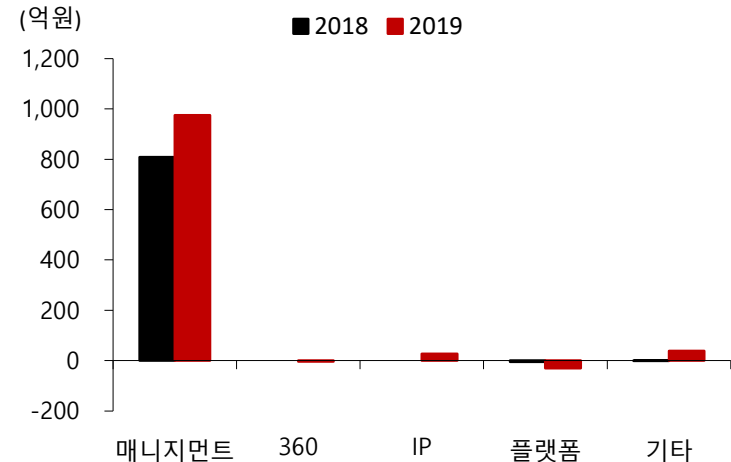
- 빅히트 산하 BNX(지분 71%)법인이 영위하고 있는 사업이 대부분 플랫폼 사업으로 공연과 IP를 통합하는 업무를 수행
- 아티스트와 팬의 소통을 돕는 '위버스' 앱과 MD 상품 구매나 실시간 좌석 확인 등 다양한 서비스를 제공하는 '위플리' 앱이 존재
- 2020년 1월 말 기준 위버스 가입자 수는 약 500만 명(BTS 팬 330만, TXT 팬 125만, 여자친구 팬 35만)
- 전 세계 205개국에 가입자가 존재하며, 하루 평균 방문객은 140만 명 수준(포스트 2,900만, 댓글 3,700만개)
- '위버스'는 팬과 아티스트를 위한 소통 창구로서 다른 커뮤니티와의 차별점으로 친밀감과 소통의 깊이를 강조
- 해외 아티스트들의 위버스 입점 문의 사례도 증가하고 있으며, 최근에는 플레디스의 남자 아이돌 그룹 '세븐틴'도 위버스에 입점

빅히트엔터테인먼트 사업부별 2018, 2019년 매출액



자료: 빅히트엔터테인먼트, DART, SK증권

빅히트엔터테인먼트 사업부별 2018, 2019년 영업손익



자료: 빅히트엔터테인먼트, DART, SK증권

빅히트, IP 확보를 위한 노력도 지속 중 ①

Industry Analysis

- 빅히트는 최근 소속 아티스트의 IP를 활용한 사업 다각화를 위해 다양한 시도를 하고 있음
 - 공연 외 또 다른 즐거움을 주기 위해 팝업 스토어를 운영: 1) 상설형 복합 팝업과 2) 투어 팝업 (LA, 시카고, 뉴욕, 런던, 파리 등)
 - 글로벌 스케일의 '하우스 오브 BTS'는 서울, 멕시코, 일본 등에서 1~3개월을 운영, 40만명이 이용한 바 있음
 - 이는 추후 TXT 팝업 스토어의 흥행으로도 이어짐

BTS IP를 활용한 다큐멘터리 영화 'BRING THE SOUL : THE MOVIE



자료: 빅히트엔터테인먼트, SK증권

빅히트엔터테인먼트 주요 인물 관계도



자료: 언론자료

빅히트, IP 확보를 위한 노력도 지속 중 ②

Industry Analysis

▪ 팝업스토어 외에도 2020년에는 더욱 다양한 아티스트 IP를 활용한 시도들이 예정되어 있음

- 1) 상반기 BTS 캐릭터를 활용한 새로운 뮤직비디오와 짝막한 애니메이션 4편 공개 → 이후 관련 콘텐츠 및 상품 출시 계획
- 2) 2019년 위플리에서 20만 부 판매된 BTS의 세계관을 바탕으로 한 소설 화양연화의 시즌2 출시 예정
- 3) 아티스트(BTS)의 노래 가사를 딴 5권의 일러스트 그림책 출시 예정
- 4) 초록뚱 스튜디오와 김수진 작가(눈이부시게 집필)가 협업해 제작한 BTS 성장 스토리 드라마, 2H20 혹은 1H21에 런칭 예정
- 5) 글로벌 팬을 위한 한국어 교육 콘텐츠, 'Learn Korean with BTS' 런칭
- 6) 모바일 음악 게임 전문 자회사 '슈퍼브'를 통해 BTS 및 소속 아티스트들의 캐릭터를 사용한 음악 게임 런칭 준비 중

빅히트에서 출시한 Learn Korean with BTS



자료: 빅히트엔터테인먼트, SK증권

2019년 6월 서비스를 시작한 넷마블의 'BTS WORLD'

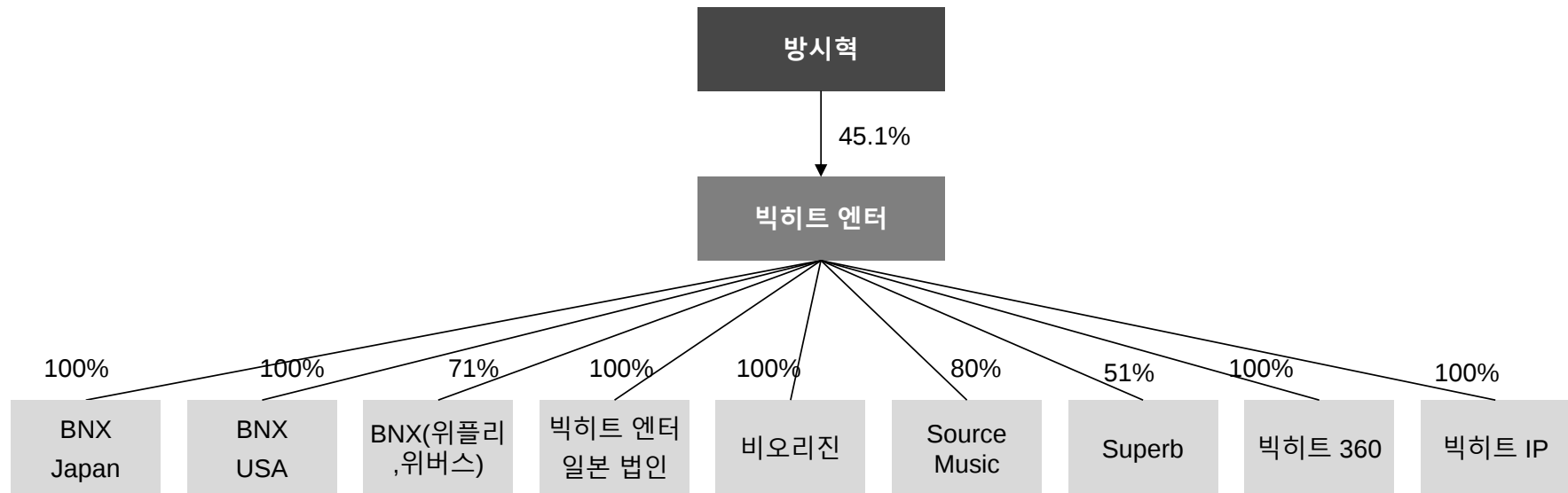


자료: 넷마블, SK증권

빅히트 IPO: 빅히트 엔터테인먼트의 자회사 지분 소유 현황

- 현재 빅히트 엔터테인먼트는 ① 레이블 부문(빅히트/쏘스뮤직/빌리프), ② 사업 부문(360/IP/BNX)으로 크게 분류
 - 빅히트 엔터테인먼트가 모든 법인의 지분을 다수 보유, 연결 모회사로 있는 상황
 - 1) 빅히트 엔터테인먼트의 단순 신주 발행을 통한 IPO 방식 혹은 2) 물적분할 후 지주사 IPO 가능성 제시
- 1)의 경우, 사업부 분리가 어려워 연결 실적에 기인한 단순 PER 밸류에이션 가능
 - 밸류에이션 극대화를 기대하기는 어려우나, 직접적인 지배권을 가지고 경영 참여가 가능하고 계열사 경영권 불안을 최소화한다는 점에서 긍정적 → 단순 PER Valuation : 724억(2019년 연간 실적) X 34.7배(엔터 3사 20E PER을 30% 할증한 수치) = **2.5 조 원 수준의 적정 기업 가치 전망**

2019년 말 기준 빅히트 엔터테인먼트 자회사 지분 현황



자료: 빅히트엔터테인먼트, SK증권

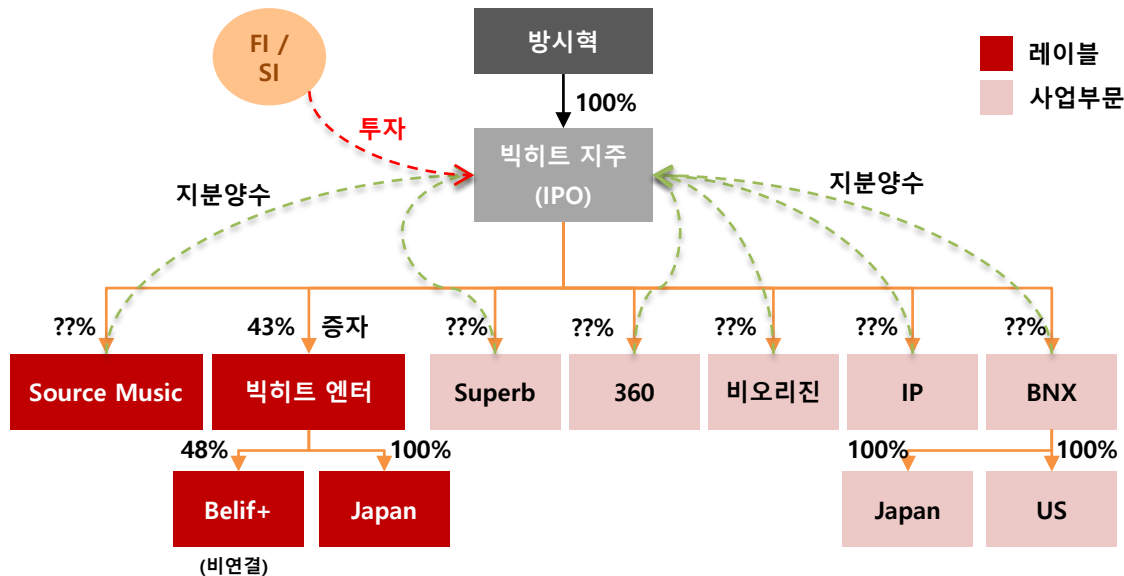
빅히트 IPO: 수평 계열화 후 지주사 IPO 가능성 존재

Industry Analysis

■ 한편, 최대 주주 현물 출자 방식을 통한 지주사 IPO 진행될 가능성도 존재

- 최대주주가 가진 빅히트 엔터테인먼트 지분을 지주사에 현물 출자 후, 지주사 지분을 양수받아 지배력을 견고히 할 수 있음
- 향후, 빅히트가 추구하고자 하는 IP를 활용한 사업 다각화를 위한 투자나 M&A에도 유리할 수 있는 구조
- 레이블 부문(빅히트, 소스뮤직)과 사업 부문(게임, 물류, 팬클럽, MD 등)의 분리를 통한 업무 효율성 재고에 강점
- 아직까지 보유 회사 지분가치 크지 않은 만큼 밸류에이션 극대화 효과는 크지 않을 것 → **지주사 SOTP Valuation : 2.6조원 전망**
- 플랫폼 사업 가치가 높은 BNX의 영업가치 산정 방식에 따라 공모 가격 밴드가 크게 달라질 것으로 예상

향후 빅히트 예상 사업 구조: 물적분할 이후 지주사 설립을 통한 IPO 가능성



자료: SK증권

빅히트 지주사 IPO 가정 시, SOTP Valuation : 기업가치 2.6조원

내용	단위	값	비고
A. 빅히트 영업가치	억원	24,575	(a*b)
a. 빅히트엔터 19년 순이익	억원	708	19년 순이익 - 자회사 합산 순이익
b. 빅히트엔터 적정 PER	배	34.7	엔터 3사 20E PER 평균값을 30% 할증
B. 보유회사 지분가치	억원	136	자회사별 자본금*지분율*할인율30%
C. 투자부동산 공정가치	억원	0	
D. 빅히트 기업가치	억원	24,711	(A+B+C)
E. 순차입금(순현금)	억원	(839)	
F. 적정 시가총액	억원	25,550	(D-E)

자료: SK증권



Chapter 3

중국의 한한령 완화와 수혜 강도

■ 오는 5월 15일 한, 중, 일, 대만, 홍콩의 주요 아티스트들이 참가하는 온라인 언택트 콘서트 개최 예정

- 코로나19 피해자들과 의료진들을 위한 기금 마련이 목적, WHO에 수익금 전액을 기부하는 행사로서 중국 자선총회가 주관
- 사드 사태 이후, 처음으로 한국 아티스트가 출연하는 방송이 중국 전역에 온라인 모바일 플랫폼을 통하여 생중계되는 것
- 이번 콘서트는 공연 후에도 중국 CCTV, 일본 후지TV, 한국 SBS등을 통하여 재방송 될 예정
- 아직까지 다른 한국 아티스트들의 언택트 공연은 중국 광전총국의 허가를 받지 못해 생방송으로 진행되지 못하였음
- 이번 공연이 한류스타들이 재개되는 첫 공식적인 무대임에 의미가 있음

중국 자선총회의 한중일 합작 자선 콘서트(5월 15일 예정)에 대한 게시글



异曲同心 命运同体 大道同行
——“天使2020公益演唱会”将于5月15日在亚洲5大城市同步启幕

慈善公益报(本报记者 李济慈)《慈善公益报》记者日前从中华慈善总会获悉,由中华慈善总会联合各媒体平台、相关国际机构,联合筹办的“全球抗疫,大道同行,共筑健康丝路——天使2020公益演唱会”将于5月15日在亚洲5个具有国际影响力的城市——深圳、香港、台北、首尔与东京同步举行。届时,全球观众将通过网络直播,共同欣赏一场精彩纷呈、美轮美奂的亚洲顶级文化盛宴。

据悉,中华慈善总会近日已向亚洲一些具有国际影响力的艺人发出邀请,并将于下周召开主题新闻发布会,公布首批参演名单。

作为一场国际化大型公益活动,本次演唱会将通过全球首个以5G技术支持的全媒体直播平台,从5月15日18:00至24:00进行长达6个小时的现场直播。

据悉,此次演唱会所筹募的善款将通过中华慈善总会捐赠给世界卫生组织(WHO)以及日夜奋战在国内外抗疫一线的白衣天使、受疫情影响陷于困境的家庭,尤其是在与疫情斗争中英勇牺牲的医护人员家属,向他们表示真挚的慰问并给他们物质与精神上的帮助。

抗疫无界,艺术传情。本次公益演唱会的举办将号召处于疫情中的人们共同呼唤希望,传递友爱,激励人类战胜疫情的决心与信念。当前,凶猛蔓延的疫情使整个世界站在了一个凸显人类命运共同体巨大价值的关键时刻。唯有团结才能共克时艰,战胜疫情,共同迎来一个携手并进、充满光明的新未来。

자료: 중국자선총회, SK증권

타오바오에서 판매되고 있는 중국 음료 광고 모델로 지드래곤이 활동하는 모습



手机淘宝
打开手机淘宝app 随时随地 想淘就淘 打开

茶π

全款预售¥75 新品上市

价格¥84
约 KRW 13119

店铺预售,最晚2020年05月05日24点前发货

为泰山官方旗舰店为泰山茶π茶源权主徐仲雪茶

当前库存已售完

店铺 客服 收藏 加入购物车 立即购买

자료: 타오바오, SK증권

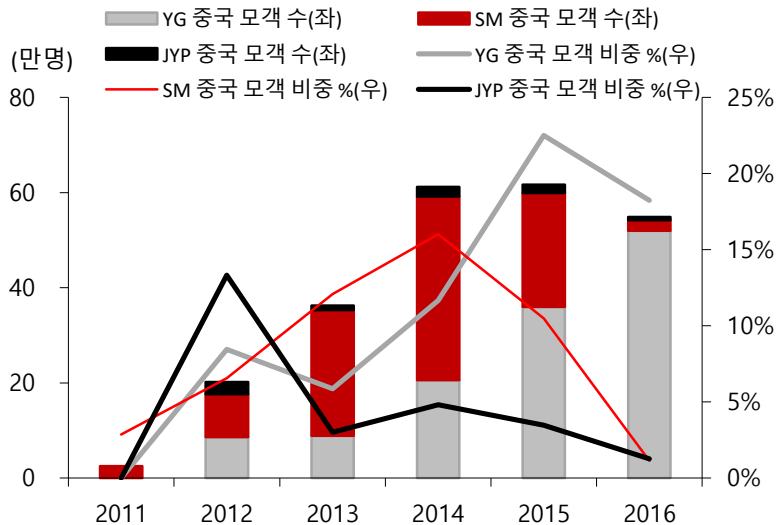
중국 한한령 완화의 수혜 강도는 YG > SM > JYP

Industry Analysis

■ 중국의 한한령이 완화될 경우, 그 수혜는 YG > SM > JYP 순으로 클 전망

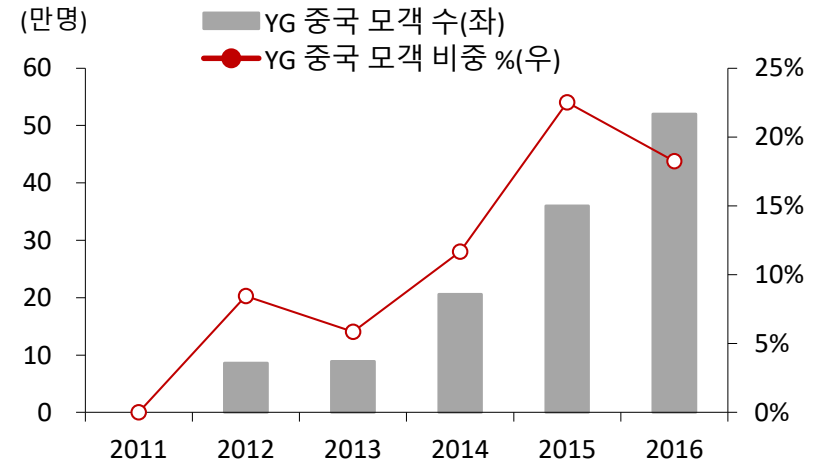
- 사드 이전 중국 현지 콘서트 모객 수 감안 시, YG의 잠재력이 가장 큼 → 콘서트 매출 내 중국 비중 23% 수준이 과거 Peak
- **YG:** 최근 블랙핑크 리사의 중국판 프로듀스101 '청춘유니2' 출연을 통한 인지도 상승과 여전한 지드래곤의 중국 내 인기를 감안 시, 콘서트 뿐만 아니라 광고 및 방송 출연 시장에서의 성장 가능성 역시 크다는 판단
- **SM:** 중국인들만으로 구성된 보이 그룹 WayV의 보다 적극적인 중국 행보가 기대되며 그 외 윤아, 시원 등 중국 내 인지도가 높은 아티스트 위주 광고 및 드라마 출연, 그리고 EXO의 중국 전국 투어 재개를 기대해 볼만 함
- **JYP:** 잭슨을 포함한 갯세븐의 중국 콘서트 복귀를 기대해볼 수 있으나, 경쟁사 대비 상대적으로 중국 노출도는 크지 않았던 편

사드 이전 엔터 3사 업체별 중국 모객 수 및 중국 콘서트 모객 비중 추이



자료: 중국자선총회, SK증권

사드 이전 연도별 와이지엔터테인먼트의 추정 중국 모객 수



자료: 와이지엔터테인먼트, SK증권

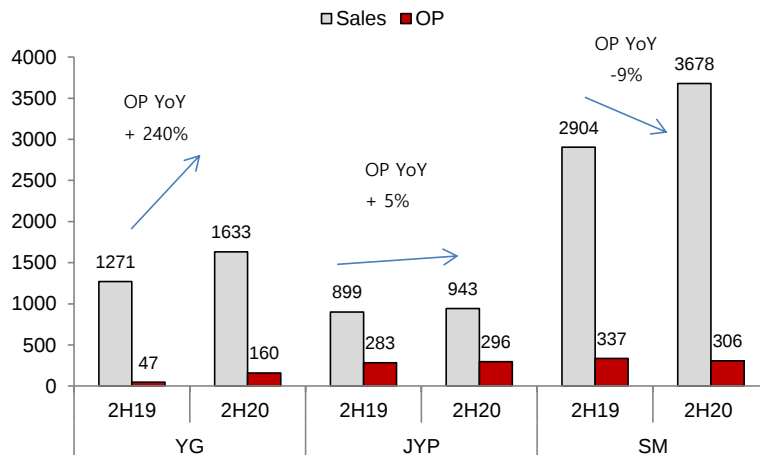
결국, 1) 하반기 실적, 2) 빅히트 IPO 수혜, 3) 중국 모멘텀이 강한 종목이 유리

Industry Analysis

■ 세 가지 측면을 종합적으로 고려 시, 엔터테인먼트 업체별 종목 선호도는 YG > JYP > SM 순으로 제시

- **하반기 실적:** 하반기부터 주요 아티스트 컴백과 함께 YoY 실적 반등세가 가장 강할 YG의 턴어라운드가 돋보일 것. 또한 JYP의 니지프로젝트 관련 로열티 수익 인식과 해외 음원 유통 재계약 건 관련해 JYP 역시 OPM 상승의 룬이 열려있는 상황. SM의 경우, 중국을 제외한 하반기 실적은 주요 핵심 자회사 개선 정도와 EXO, NCT의 지속적인 흥행 여부에 달릴 것
- **빅히트 IPO 수혜:** IPO 이벤트는 기본적으로 특정 종목을 부각시키기 보다는 업계 전반적인 리레이팅 모멘텀으로 작용할 전망. 다만, 엔터 대형 3사 중에서는 최근 네이버와의 MOU 체결을 통한 온라인 위주 글로벌 사업 추진을 계획한 SM이 각광받을 수 있겠음. 전반적으로 모든 엔터 사들의 보유한 아티스트들에 대한 IP 소장 가치와 향후 확장 가능성에 대한 Value-up을 기대
- **한한령 완화:** 중국 시장 개방 시, 콘서트와 광고 및 출연 수익이 가장 우선적으로 실적에 기여할 것으로 예상하는데, 그 중에서도 기획사 입장에서 이익 기여도가 가장 높은 공연의 흥행 여부가 중요 → 샤드 이전 중국 모객 수가 가장 컸던 YG의 빅뱅 > SM의 EXO 순으로 유리

엔터테인먼트 3사 2H20 합산 실적과 YoY 성장률 %



자료: 중국자선총회, SK증권

엔터 사들에 대한 ICT 업체들의 지분 투자: 엔터업의 IP 활용가치 확장 가능성 시사

회사	사업내용	투자규모
kakao	• 카카오톡, BH엔터·제이와이드컴퍼니·썬엔터 등 3개 기획사 인수 • 김성수 전 CJENM 대표 카카오톡 영업	약 500억원
NAVER	• 2017년 YG엔터테인먼트에 지분 투자 • 네이버웹툰 자회사 스튜디오N, 영화·드라마·애니메이션 등 영상 콘텐츠 제작 • 권미경 전 CJ ENM 영화부문 대표 스튜디오N 영업	약 1000억원 (지분 8.5%)
SK telecom	• SM엔터테인먼트 자회사 SM C&C 출자 • 폭+옥수수 공동출자 통합 OTT 서비스 추진	약 650억원
LG U+	• 넷플릭스와 제휴로 U+tv서 콘텐츠 제공	약 650억원
netmarble	• 빅히트엔터에 지분 투자	약 2041억원 (지분 25.71%)

자료: 전자공시, 머니투데이, SK증권



Chapter 4

Appendix

국내 및 해외 엔터테인먼트 및 방송/공연 관련 업체 PEER Valuation

Company	(\$mn)	(각국통화)	절대수익률			상대수익률			PER			EV/EBITDA			PBR		
국내_엔터	시가총액	종가	1W%	1M%	3M%	1W%	1M%	3M%	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
에스엠	478	25,150	-5.8%	23.0%	-30.1%	-5.5%	1.9%	-22.5%	-	23.1	17.8	7.7	5.7	5.0	2.0	1.3	1.2
와이지엔터테인먼트	414	28,050	-9.1%	13.8%	-15.8%	-8.8%	-7.3%	-8.1%	-	31.4	18.2	27.1	14.3	10.4	1.5	1.5	1.4
JYP.ent	569	19,800	-5.7%	9.1%	-26.7%	-5.4%	-12.0%	-19.0%	25.5	21.5	16.7	15.0	14.1	11.4	5.0	3.7	3.2
큐브엔터	74	3,415	0.4%	60.0%	-13.4%	0.7%	38.9%	-5.8%	110.8	25.5	21.1	27.1	11.7	11.5	6.2	4.2	3.5
IHQ	180	1,520	-2.6%	36.9%	-16.0%	-1.2%	27.0%	-0.1%	-	18.1	14.6	5.0	4.1	6.3	1.8	1.0	1.0
펜엔터테인먼트	45	4,020	-3.9%	44.9%	-17.6%	-3.7%	23.8%	-9.9%	63.5	-	-	40.6	-	-	1.5	-	-
에프엔씨엔터테	65	5,590	-5.3%	33.6%	-31.7%	-5.0%	12.5%	-24.0%	-	465.8	21.0	389.1	7.0	4.0	1.8	1.1	0.9
YG PLUS	83	1,760	10.3%	110.8%	19.3%	11.7%	100.8%	35.2%	-	-	-	11.6	-	-	0.9	-	-
키이스트	184	2,665	-6.8%	57.7%	-13.6%	-6.5%	36.6%	-5.9%	-	-	-	7.8	-	-	4.7	-	-
해외_공연/엔터																	
LIVE NATION	8,230	38	-0.3%	-16.7%	-46.9%	1.0%	-28.3%	-34.4%	494.8	-	-	18.4	953.1	12.9	13.3	9.9	4.8
SPOTIFY	25,607	138	-2.8%	11.0%	-6.0%	-1.5%	-0.7%	6.5%	-	-	-	1,673	-	202.0	12.1	12.5	12.7
SIRIUS XM HOI	24,104	6	4.1%	9.0%	-22.6%	5.4%	-2.6%	-10.0%	31.3	26.1	22.7	17.5	13.8	13.3	-	-	-
TOEI	1,822	13,260	-2.4%	-2.0%	-13.8%	-0.9%	0.6%	2.7%	17.2	13.9	15.3	7.1	7.4	7.5	1.1	0.9	0.9
AVEX	330	783	-8.0%	-17.7%	-37.4%	-6.5%	-15.0%	-20.8%	27.1	34.0	7.8	6.0	-	-	1.3	-	-
VIVENDI	25,129	20	-4.8%	4.9%	-20.9%	-2.4%	4.0%	4.2%	20.2	18.6	15.4	16.0	13.4	11.7	2.0	1.5	1.4
TV ASAHI HOL	1,566	1,551	-4.3%	-1.5%	-26.6%	-2.8%	1.2%	-10.1%	16.2	7.2	14.1	5.3	3.4	4.2	0.6	0.5	0.5

자료: Bloomberg, SK증권

코로나19로 인한 2분기 일본 콘서트 취소 영향

코로나19 발생 이전 엔터 3사 일본 관련 수익과 2020년 예상 실적

	SM	JYP	YG	비고
한국법인 예상 로열티 지분율(%)	70%	80%	70%	
2020E 일본 콘서트 모객 수(명)	185만	70만	110만	코로나19 발생 전 추정치
2020E 일본 모객 기여도 높은 아티스트(명)	동방신기(70만)	트와이스(55만)	빅뱅(50만)	코로나19 발생 전 추정치
한국법인 매출인식 기준 일본 매출(억원)	364	304	167	MD+콘서트 매출 비중 70% 이상
2020E 일본 로열티 수익(억원)	501	358	228	일본 법인 및 아티스트 인세 분배 이전 수익
2020E 일본 매출총이익(억원)	189	246	157	일본에서 발생한 매출 중 한국 법인에 귀속되는 매출 총이익
2020E 매출(억원)	7218	1754	3294	기존 SK 추정치
2020E 매출총이익(억원)	2403	833	1065	기존 SK 추정치
2020E 매출총이익률(%)	33.3%	47.5%	32.3%	
2020E 영업이익(억원)	575	472	233	기존 SK 추정치
2020E 영업이익률(%)	8.0%	26.9%	7.1%	
2020E 전사 매출 대비 일본 로열티 수익 비중(%)	6.9%	20.4%	6.9%	
2020E 전사 GP 대비 일본 GP 비중(%)	7.9%	29.5%	14.7%	일본 수익은 매출보다 이익에 더 크게 기여

코로나19 발생 이후 엔터 3사 일본 관련 수익과 2020년 예상 실적

	SM	JYP	YG	비고
한국법인 예상 로열티 지분율(%)	70%	80%	70%	
2020E 일본 콘서트 모객 수(명)	145만	60만	98만	SM-동방신기+SJ+NCT, JYP-트와이스, YG-아이콘 영향
2020E 일본 모객 기여도 높은 아티스트(명)	동방신기(55만)	트와이스(45만)	빅뱅(50만)	
한국법인 매출인식 기준 일본 매출(억원)	291	256	149	로열티 수익 대비 매출 인식 비중 80~90%를 감안
2020E 일본 로열티 수익(억원)	400	301	203	줄어들 모객 수에 비례해 일본 로열티 수익 재산정
2020E 일본 매출총이익(억원)	136	186	126	일본에서 발생한 매출 중 한국 법인에 귀속되는 매출 총이익
2020E 매출(억원)	7145	1706	3276	기존 추정치 대비 각각 -1.0%, -2.8%, -0.5% 하향 조정
2020E 매출총이익(억원)	2350	773	1034	기존 추정치 대비 각각 -2.2%, -7.2%, -2.9% 하향 조정
2020E 매출총이익률(%)	32.9%	45.3%	31.6%	
2020E 영업이익(억원)	512	413	209	기존 추정치 대비 각각 -10.9%, -12.5%, -10.5% 하향 조정
2020E 영업이익률(%)	7.2%	24.2%	6.4%	
2020E 전사 매출 대비 일본 로열티 수익 비중(%)	5.6%	17.6%	6.2%	
2020E 전사 GP 대비 일본 GP 비중(%)	5.8%	24.1%	12.2%	일본 수익은 매출보다 이익에 더 크게 기여

자료: SK증권



Chapter 5

Company Analysis

와이지엔터테인먼트 (122870/KQ | 매수(유지) | T.P 41,000원(유지))

JYP.ent (035900/KQ | 매수(유지) | T.P 30,000원(유지))

키이스트 (054780/KQ | Not Rated)

브이티지엠피 (018290/KQ | Not Rated)

큐브엔터 (182360/KQ | Not Rated)

차세대 중국 관련 주도주

Analyst 전영현/ yj6752@sk.com.kr / 02-3773-9181

● 투자포인트 및 투자의견

- ① 와이지엔터테인먼트에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 41,000원 유지
- ② 코로나19 영향으로 단기 실적 타격 불가피하나, 블랙핑크와 빅뱅 컴백으로 하반기부터 본격적인 실적 회복을 전망
- ③ 또한 최근 블랙핑크의 중국 내 인지도 확대와 빅뱅 복귀를 감안 시, 중국의 한한령이 완화될 경우, BTS와 함께 가장 빠른 중국 현지 공연 시장 장악력을 보여줄 전망. 차세대 중국 관련 주도주로 크게 부각될 것
- ④ 사드 이전 YG의 중국 콘서트 모객 수는 연간 최대 50만명 수준으로 엔터사들 중 가장 많은 모객 수와 공연 횟수를 달성한 바 있음. 그만큼 아티스트 별 정산받는 '미니멈 게런티'도 경쟁사 대비 유리할 것으로 추정
- ⑤ 신인 모멘텀도 풍부함. 신인 남자 그룹 트레저의 3분기 데뷔를 예상하며, 21년 초 블랙핑크를 이을 신인 여자 그룹도 데뷔를 준비 중
- ⑥ 현 주가는 21E 순이익 기준 PER 15배. 실적 턴어라운드와 더불어 대형 엔터사 빅히트의 상장과 한한령 완화라는 풍부한 모멘텀까지 보유했음을 감안 시 업종 내 중·장기 주가 상승 여력 가장 크다고 판단, 탑픽 제시

● 1Q20 Preview 및 부문별 전망

- ① 1Q20E 매출액 550억원(YoY -11%), 영업적자 -10억원(YoY 적자지속)으로 컨센서스 영업이익 16억원 하회 전망
- ② 주요 그룹 신보 부재와 저조한 콘서트 횟수로 1분기 실적은 좋지 않을 것. 위너의 동남아 콘서트(5회)와 4Q19 아이콘 일본 투어(9회) 및 블랙핑크 돔 공연(1회) 매출이 반영될 예정
- ③ 코로나 영향 지속으로 국내외 공연 및 로열티 수익을 비롯한 실적은 2분기 저점을 형성한 이후 하반기 주요 아티스트 컴백과 함께 우상향 전망

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률													
자본금	9 십억원	주가(20/04/28)	29,550 원	(₩) 40,000 35,000 30,000 25,000 20,000 15,000 10,000 19.4 19.7 19.10 20.1 — WIZ 엔터테인먼트(주) — KOSDAQ 대비 상대수익률 (%) 15 10 5 0 -5 -10 -15 -20 -25 -30													
발행주식수	1,820 만주	KOSDAQ	644.93 pt														
자사주	0 만주	52주 Beta	1.01														
액면가	500 원	52주 최고가	36,200 원														
시가총액	525 십억원	52주 최저가	19,450 원	<table><tr><th>주가상승률</th><th>절대주가</th><th>상대주가</th></tr><tr><td>1개월</td><td>21.1%</td><td>-1.8%</td></tr><tr><td>6개월</td><td>13.7%</td><td>15.0%</td></tr><tr><td>12개월</td><td>-15.8%</td><td>-3.3%</td></tr></table>		주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	21.1%	-1.8%	6개월	13.7%	15.0%	12개월	-15.8%	-3.3%
주가상승률	절대주가	상대주가															
1개월	21.1%	-1.8%															
6개월	13.7%	15.0%															
12개월	-15.8%	-3.3%															
주요주주		60일 평균 거래대금	9 십억원														
양현석(외8)	33.66%																
네이버	9.13%																
외국인지분율	16.00%																
배당수익률	0.00%																

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	350	269	264	276	369	396
yoy	%	8.7	-23.1	-1.7	4.4	33.7	7.3
영업이익	십억원	24	20	1	16	43	49
yoy	%	-24.3	-18.0	-95.5	1,758.7	162.2	14.2
EBITDA	십억원	34	28	19	56	68	65
세전이익	십억원	30	37	-2	17	52	60
순이익(지배주주)	십억원	18	18	-22	13	34	39
영업이익률%	%	6.9	7.4	0.3	6.0	11.7	12.4
EBITDA%	%	9.8	10.4	7.1	20.3	18.4	16.3
순이익률	%	3.4	5.9	-9.3	3.5	8.7	9.3
EPS(계속사업)	원	931	1,377	-544	748	1,926	2,185
PER	배	31.0	34.5	N/A	38.6	15.0	13.2
PBR	배	1.6	2.6	1.5	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	13.8	32.1	27.4	8.9	6.8	6.4
ROE	%	5.7	5.1	-6.2	3.7	9.3	9.6
순차입금	십억원	-142	-60	-69	-109	-146	-190
부채비율	%	35.1	32.2	22.5	77.2	153.7	169.5

와이지엔터테인먼트 (122870/KQ | 매수(유지) | T.P 41,000원(유지))

Company Analysis

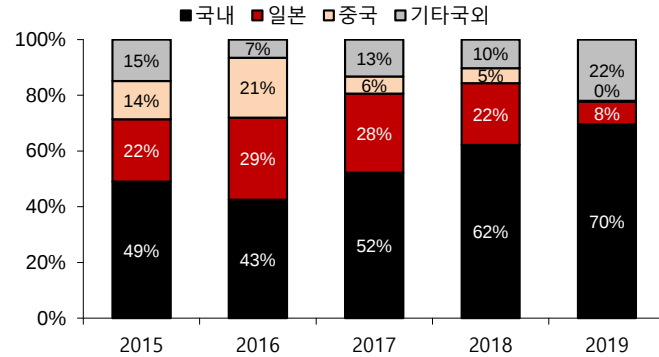
와이지엔터테인먼트 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E	2022E
Sales 매출액	61.6	75.8	61.7	65.4	55.0	58.0	76.2	87.1	264.5	276.2	369.4	396.4
YoY %	-20%	21%	-5%	-19%	-11%	-23%	24%	33%	-7%	4%	34%	7%
음반/음원	18.9	25.6	23.2	22.0	17.2	18.2	25.8	29.8	89.6	91.0	125.0	136.6
앨범/DVD	2.2	4.4	2.7	2.2	1.8	3.3	6.9	5.9	11.4	17.9	23.9	29.6
디지털음원	9.6	11.6	9.8	9.9	10.6	12.8	10.8	10.8	41.0	45.1	49.1	52.6
MD 상품 외	7.0	9.6	10.7	10.0	4.8	2.1	8.0	13.1	37.3	28.0	52.0	54.5
콘서트	8.7	6.4	2.5	3.1	3.3	0.4	8.2	11.3	20.6	23.3	41.2	45.6
광고	8.9	10.2	10.7	12.1	10.1	12.2	13.5	11.9	41.8	47.8	48.0	52.4
로열티	5.4	4.9	4.7	5.1	3.8	2.0	4.1	8.8	20.0	18.8	50.8	49.2
출연료	3.8	4.7	5.5	4.6	3.8	3.5	6.9	5.0	18.6	19.3	24.6	29.6
제작	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
커미션	7.1	13.9	7.1	8.9	7.6	11.2	9.3	10.3	37.0	38.5	40.1	42.4
음악서비스		10.0	8.0	9.6		10.3	8.3	9.8	36.4	37.5	39.4	40.6
YoY%												
음반/음원	-3%	-1%	-23%	-14%	-9%	-29%	11%	36%	-11%	2%	37%	9%
앨범/DVD	2%	30%	4%	-11%	-17%	-25%	159%	172%	8%	57%	33%	24%
디지털음원	-14%	-11%	-30%	-14%	10%	10%	10%	10%	-18%	10%	9%	7%
MD 상품 외	17%	2%	-20%	-15%	-32%	-78%	-25%	31%	-8%	-25%	86%	5%
콘서트	385%	446%	-48%	-44%	-61%	-93%	233%	263%	39%	14%	1%	9%
광고	22%	30%	53%	51%	14%	20%	26%	-1%	55%	13%	77%	10%
로열티	-84%	-3%	17%	-10%	-29%	-58%	-12%	73%	-59%	-6%	171%	-3%
출연료	18%	1%	49%	-4%	0%	-25%	26%	10%	14%	4%	28%	20%
제작				-99%				-93%	-98%	-88%	1%	1%
커미션	-5%	-3%	-22%	1%	6%	-19%	32%	16%	-7%	4%	4%	6%
음악서비스									89%	3%	5%	3%
GP												
매출원가	44.6	54.0	45.6	40.5	37.2	39.0	51.8	58.8	184.8	186.7	245.0	259.0
매출총이익	17.0	21.7	16.0	24.9	17.8	19.0	24.4	28.2	79.7	89.5	124.4	137.4
GPM(%)	28%	29%	26%	38%	32%	33%	32%	32%	30%	32%	34%	35%
OP												
영업이익	(2.6)	(0.5)	(5.0)	9.4	(1.0)	1.4	5.4	10.6	2.0	16.4	43.1	49.2
YoY%	적전	적전	적전	201%	적지	흑전	흑전	13%	-79%	712%	162%	14%
OPM(%)	-4%	-1%	-8%	14%	-2%	2%	7%	12%	1%	6%	12%	12%

자료: 와이즈엔터테인먼트, SK증권

YG 년도별 지역별 매출 비중 추이



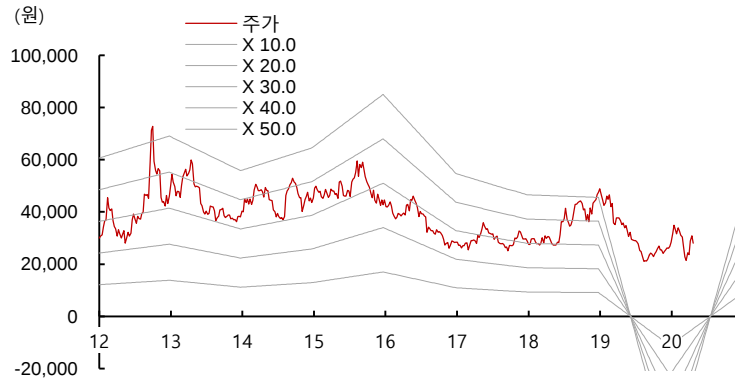
자료: SK증권, Quantiwise

중국판 프로듀스 101 '청춘유니2'에 심사위원으로 출연 중인 블랙핑크 리사



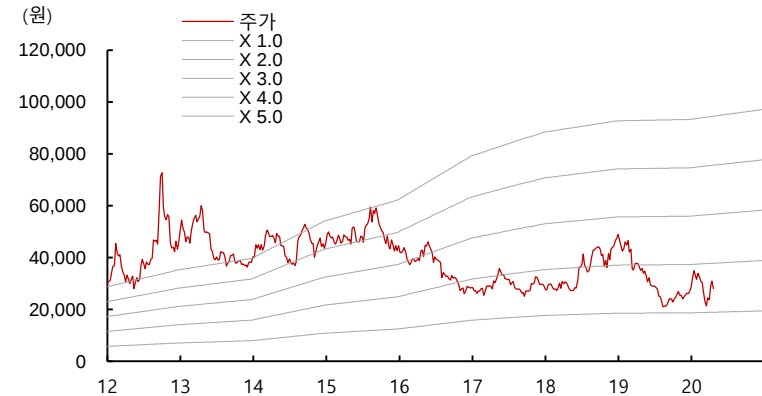
자료: 언론자료, SK증권

Historical PER Band



자료: SK증권, Quantiwise

Historical PBR Band

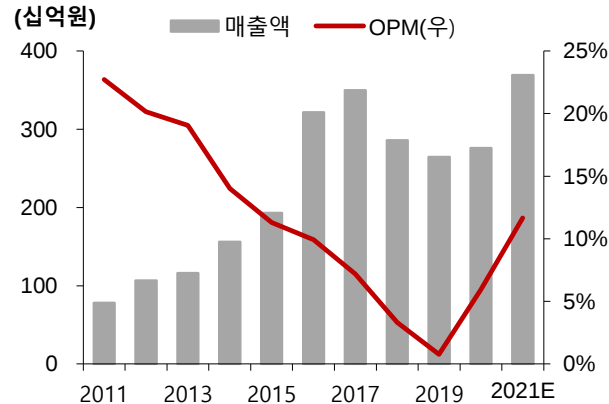


자료: SK증권, Quantiwise

와이지엔터테인먼트 (122870/KQ | 매수(유지) | T.P 41,000원(유지))

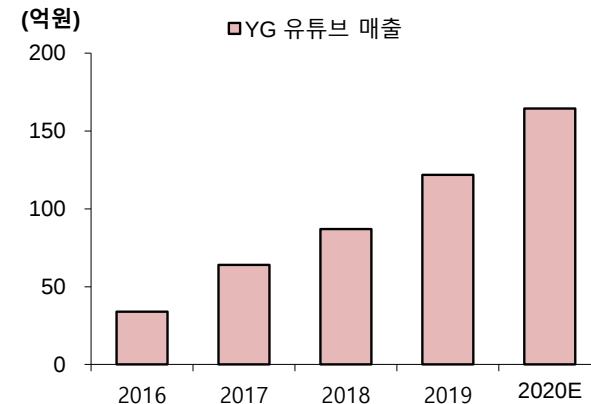
Company Analysis

YG엔터테인먼트의 연도별 매출액과 OPM 추이



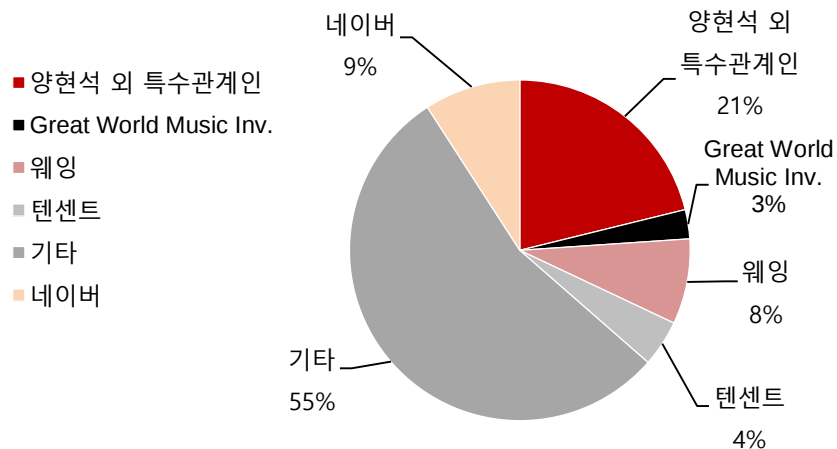
자료: SK증권, Quantiwise

YG엔터테인먼트의 유튜브 매출액 추이



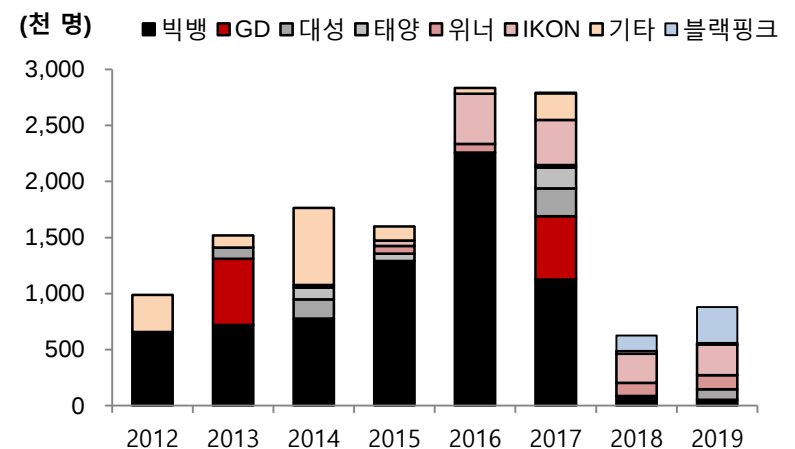
자료: YG엔터테인먼트, SK증권

2019년 말 기준 와이지엔터테인먼트 주주 현황



자료: SK증권, Quantiwise

YG 아티스트별 연간 공연 모객 수 추이



자료: YG엔터테인먼트, SK증권

와이지엔터테인먼트 (122870/KQ | 매수(유지) | T.P 41,000원(유지))

Company Analysis

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	233	160	437	853	1,035	매출액	269	264	276	369	396
현금및현금성자산	59	48	298	688	862	매출원가	179	184	187	245	259
매출채권 및 기타채권	30	19	28	37	40	매출총이익	90	80	89	124	137
재고자산	23	16	24	32	35	매출총이익률 (%)	33.5	30.4	32.4	33.7	34.7
비유동자산	362	356	329	327	321	판매비와관리비	70	80	73	81	88
장기금융자산	145	102	102	102	102	영업이익	20	1	16	43	49
유형자산	105	149	112	90	76	영업이익률 (%)	7.4	0.3	6.0	11.7	12.4
무형자산	61	52	49	46	43	비영업손익	17	-3	0	9	11
자산총계	594	516	766	1,180	1,356	순금융비용	-5	-2	-2	-3	-5
유동부채	63	77	105	133	142	외환관련손익	0	0	0	0	0
단기금융부채	3	13	13	13	13	관계기업투자등 관련손익	-1	1	0	0	0
매입채무 및 기타채무	32	33	50	66	71	세전계속사업이익	37	-2	17	52	60
단기충당부채	0	0	0	0	0	세전계속사업이익률 (%)	13.9	-0.8	6.0	14.2	15.1
비유동부채	82	18	229	582	711	계속사업법인세	12	12	6	19	22
장기금융부채	80	17	226	580	709	계속사업이익	25	-14	11	33	38
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0	중단사업이익	-9	-11	-1	-1	-1
장기충당부채	1	0	0	0	0	*법인세효과	-3	-4	0	0	0
부채총계	145	95	334	715	853	당기순이익	16	-25	10	32	37
지배주주지분	360	337	351	386	426	순이익률 (%)	5.9	-9.3	3.5	8.7	9.3
자본금	9	9	9	9	9	지배주주	18	-22	13	34	39
자본잉여금	209	210	210	210	210	지배주주귀속 순이익률(%)	6.62	-8.14	4.65	9.29	9.84
기타자본구성요소	3	3	3	3	3	비지배주주	-2	-3	-3	-2	-2
자기주식	0	0	0	0	0	총포괄이익	17	-24	11	33	38
이익잉여금	140	115	128	162	201	지배주주	19	-21	14	35	40
비지배주주지분(연결)	90	85	82	79	77	비지배주주	-2	-3	-3	-2	-2
자본총계	449	422	432	465	503	EBITDA	28	19	56	68	65
부채와자본총계	594	516	766	1,180	1,356						

와이지엔터테인먼트 (122870/KQ | 매수(유지) | T.P 41,000원(유지))

Company Analysis

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	-2	33	38	32	39
당기순이익(손실)	25	-14	10	32	37
비현금성항목등	9	41	46	35	27
유형자산감가상각비	4	14	37	23	14
무형자산상각비	4	3	3	2	2
기타	-7	15	2	-6	-6
운전자본감소(증가)	-20	19	-7	-15	-3
매출채권및기타채권의 감소(증가)	6	7	-9	-9	-3
재고자산감소(증가)	-9	4	-8	-8	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-15	4	17	17	5
기타	-2	4	-6	-15	-2
법인세납부	-16	-15	-11	-19	-22
투자활동현금흐름	-41	40	4	11	21
금융자산감소(증가)	-13	73	0	0	0
유형자산감소(증가)	-23	-40	0	0	0
무형자산감소(증가)	-2	1	1	1	1
기타	-3	7	3	10	20
재무활동현금흐름	2	-82	209	347	114
단기금융부채증가(감소)	3	-1	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	5	-76	210	353	129
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	-3	0	0	0
기타	-3	-3	-1	-6	-16
현금의 증가(감소)	-40	-11	250	390	174
기초현금	99	59	48	298	688
기말현금	59	48	298	688	862
FCF	-15	19	44	37	45

자료 : LG생활건강, SK증권 추정

주요투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
월 결산(십억원)					
성장성 (%)					
매출액	-23.1	-1.7	4.4	33.7	7.3
영업이익	-18.0	-95.5	1,758.7	162.2	14.2
세전계속사업이익	24.2	적전	흑전	213.7	14.3
EBITDA	-18.8	-32.6	198.5	21.0	-4.4
EPS(계속사업)	47.9	적전	흑전	157.5	13.5
수익성 (%)					
ROE	5.1	-6.2	3.7	9.3	9.6
ROA	2.7	-4.4	1.5	3.3	2.9
EBITDA마진	10.4	7.1	20.3	18.4	16.3
안정성 (%)					
유동비율	371.2	209.3	416.6	640.1	731.2
부채비율	32.2	22.5	77.2	153.7	169.5
순차입금/자기자본	-13.4	-16.3	-25.2	-31.3	-37.8
EBITDA/이자비용(배)	14.5	8.8	70.2	10.6	4.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,377	-544	748	1,926	2,185
BPS	18,407	18,508	19,261	21,198	23,394
CFPS	1,322	-189	2,881	3,242	3,000
주당 현금배당금	150	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	35.5	N/A	47.9	18.6	16.4
PER(최저)	19.6	N/A	26.0	10.1	8.9
PBR(최고)	2.7	2.6	1.9	1.7	1.5
PBR(최저)	1.5	1.1	1.0	0.9	0.8
PCR	35.9	-144.4	10.0	8.9	9.6
EV/EBITDA(최고)	33.1	48.3	11.2	8.6	8.3
EV/EBITDA(최저)	18.7	19.7	5.8	4.3	3.7

하반기에 더욱 부각될 독보적인 이익률

Analyst 전영현/ yj6752@sk.com.kr / 02-3773-9181

● 투자포인트 및 투자의견

- ① JYP.ent에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 30,000원을 유지
- ② 실적 단에서 일본 노출도가 가장 큰 회사로서 코로나19 타격 정도가 심해 3분기까지는 YoY 감익이 불가피할 전망이다, 동시에 3분기부터 지연되었던 일본 공연들이 재개될 가능성이 큼. 따라서 4분기부터 실적은 본격 회복 국면 접어들 것으로 예상
- ③ 한편, 일본에서 진행 중인 현지 아이돌 그룹 육성 프로젝트 'NIZI'는 2분기 일본 니혼TV에서 시즌 2를 방영한 후, 올해 11월 일본 데뷔 예정임. 해당 아티스트의 일본 활동과 관련하여 로열티 수익이 인식되기 시작하는 시점부터 추가적인 OPM 상승 국면에 접어들 것으로 전망
- ④ 또한, 신인 여돌 있지(ITZY)의 우수한 컴백 성적과 꾸준히 증가하고 있는 스트레이키즈의 팬덤은 향후 저연차 아티스트들의 이익 기여도 확대를 의미. JYP의 안정적인 성장과 수익성을 지켜주는 요소로 작용할 것

● 1Q20 Preview 및 부문별 전망

- ① 1Q20E 매출액 257억원(YoY -2%), 영업이익 56억원(YoY -3%)으로 컨센서스 영업이익 60억원에 부합하는 실적을 전망
- ② ITZY의 컴백 성적은 준수하지만, 코로나19 영향으로 트와이스의 일본 돔 콘서트 및 국내 공연, 그리고 GOT7의 동남아 투어 취소로 추정치 하향이 불가피. 2분기는 유의미하게 인식될 만한 일본 이연 매출도 없음
- ③ 2분기 공연 매출이 거의 잡히지 않을 것임에도 불구하고, 트와이스, 스트레이키즈, GOT7(4월 컴백 완료) 등 주요 아티스트들은 3분기를 대비한 앨범 활동을 2분기부터 시작할 예정. 즉, 컴백 앨범 발매에 따른 음반/음원 및 유튜브 매출 증가 효과로 2분기 QoQ 증익은 가능할 전망

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률	
자본금	18 십억원	주가(20/04/28)	20,800 원	(원) — JYP 상대 수익률 KOSDAQ 대비 상대 수익률	

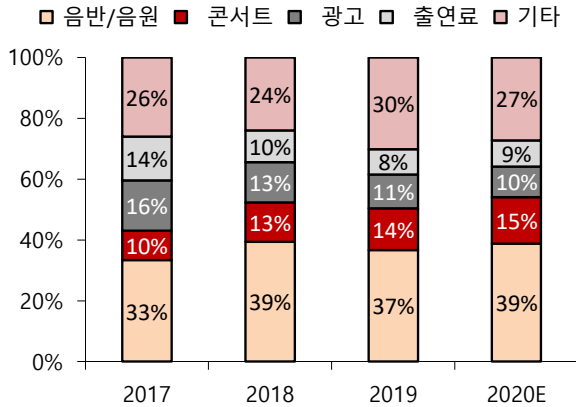
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	102	125	155	154	189	199
yoy	%	38.8	22.1	24.5	-0.8	22.3	5.4
영업이익	십억원	19	29	43	43	54	57
yoy	%	40.9	47.7	51.2	-0.8	25.5	4.9
EBITDA	십억원	22	30	47	47	57	60
세전이익	십억원	21	30	43	43	54	58
순이익(지배주주)	십억원	16	24	31	29	36	37
영업이익률%	%	19.0	23.0	28.0	28.0	28.7	28.5
EBITDA%	%	21.8	24.0	30.3	30.5	30.4	30.0
순이익률	%	16.0	19.5	20.1	19.0	19.1	18.8
EPS(계속사업)	원	471	685	883	827	1,017	1,056
PER	배	29.2	44.2	27.4	25.2	20.5	19.7
PBR	배	5.6	8.4	5.4	4.0	3.4	3.0
EV/EBITDA	배	19.6	33.8	16.3	13.2	10.1	9.1
ROE	%	21.4	22.5	21.9	17.1	18.1	16.2
순차입금	십억원	-40	-61	-96	-124	-164	-200
부채비율	%	45.1	24.5	28.0	25.0	26.4	24.7

JYP엔터테인먼트 분기별 실적 추정										(단위: 십억원)			
		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E	2022E
Sales	매출액	26.4	39.2	45.6	44.3	25.7	34.2	42.3	52.0	155.4	154.2	188.6	198.7
	YoY %	15%	24%	34%	22%	-2%	-13%	-7%	17%	25%	-1%	22%	5%
	음반/음원	9.6	14.8	16.1	16.6	10.5	15.4	15.2	18.8	57.1	59.8	71.5	74.0
	매니지먼트	9.1	13.5	17.2	19.9	8.4	9.5	15.4	19.0	59.7	52.4	61.2	64.8
	콘서트	2.1	4.7	10.0	12.8	2.6	1.5	8.2	11.2	21.3	23.6	29.9	32.7
	광고	3.8	4.3	4.6	4.5	2.5	3.4	4.5	5.1	17.2	15.5	15.4	14.4
	출연료	3.2	4.5	2.5	2.7	3.3	4.6	2.6	2.8	12.9	13.3	16.0	17.7
	기타	7.6	10.8	12.4	16.1	6.8	9.3	11.8	14.2	46.9	42.0	55.9	59.9
YoY%	음반/음원	1%	40%	18%	7%	10%	4%	-5%	13%	16%	5%	19%	4%
	매니지먼트	1%	-5%	79%	56%	-8%	-30%	-10%	-4%	31%	-12%	17%	6%
	콘서트	97%	-34%	150%	223%	26%	-68%	-18%	-12%	32%	11%	27%	10%
	광고	-18%	-4%	20%	25%	-36%	-22%	-2%	14%	4%	-10%	-1%	-7%
	출연료	-4%	70%	47%	-49%	3%	3%	3%	3%	0%	3%	20%	11%
	기타	70%	62%	15%	100%	-11%	-15%	-5%	-12%	57%	-10%	33%	7%
GP	매출총이익	14.2	22.1	22.2	20.9	13.4	18.4	20.8	25.0	76.1	76.5	91.5	97.4
	GPM%	46%	44%	51%	53%	48%	46%	51%	52%	49%	50%	49%	49%
S&A	판관비	6.4	7.7	8.6	10.0	6.6	7.9	8.9	10.0	32.6	33.4	37.4	40.7
	판관비율%	24%	20%	19%	22%	26%	23%	21%	19%	21%	22%	20%	20%
OP	영업이익	5.8	9.4	14.8	13.5	5.6	7.9	12.6	17.0	43.5	43.1	54.1	56.7
	YoY	323%	4%	74%	37%	-3%	-16%	-15%	26%	51%	-1%	25%	5%
	OPM%	22%	24%	32%	30%	22%	23%	30%	33%	28%	28%	29%	29%

자료: JYP.ent, SK증권

JYP 년도별 카테고리별 매출 비중 추이



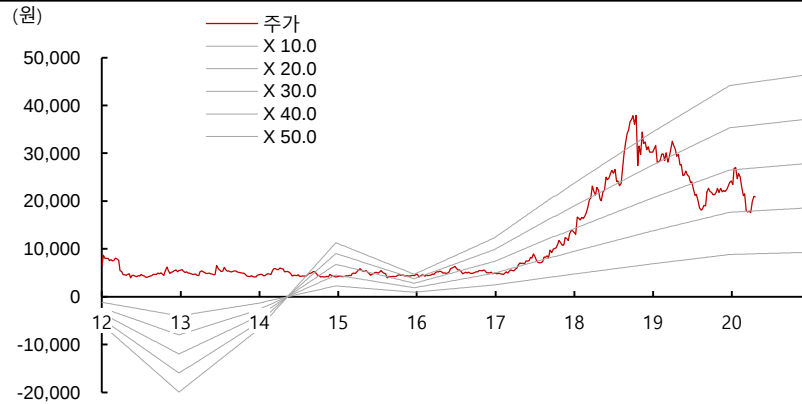
자료: JYP엔터테인먼트, SK증권

니지 프로젝트 시즌 2 최종 참가자 13명



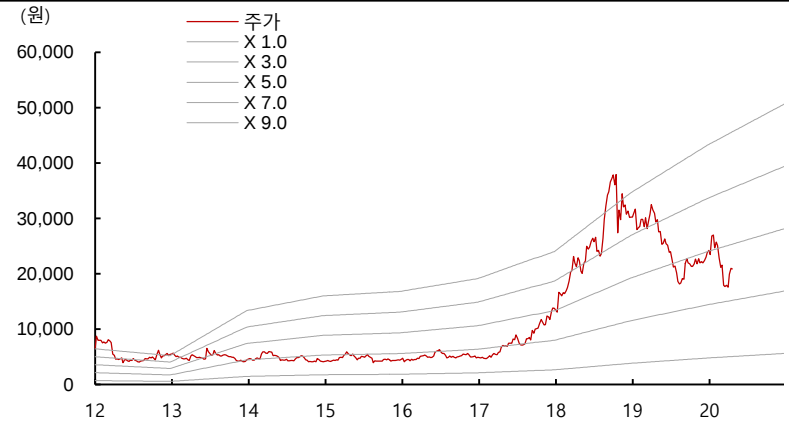
자료: JYP엔터테인먼트, SK증권

Historical PER Band



자료: SK증권, Quantiwise

Historical PBR Band



자료: SK증권, Quantiwise

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	83	116	144	188	226	매출액	125	155	154	189	199
현금및현금성자산	45	39	66	106	143	매출원가	69	79	78	97	101
매출채권 및 기타채권	13	14	14	17	18	매출총이익	56	76	76	91	97
재고자산	1	1	1	1	1	매출총이익률(%)	45.0	48.9	49.6	48.5	49.0
비유동자산	77	92	90	89	87	판매비와관리비	27	33	33	37	41
장기금융자산	4	16	16	16	16	영업이익	29	43	43	54	57
유형자산	37	39	35	32	30	영업이익률(%)	23.0	28.0	28.0	28.7	28.5
무형자산	29	29	29	29	29	조정영업이익	1	0	0	0	1
자산총계	159	208	234	277	313	비영업손익	0	-1	-2	-2	-3
유동부채	31	43	43	52	55	순금융손익	0	0	0	0	0
단기금융부채	0	1	1	1	1	외환관련손익	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	9	10	10	12	13	관계기업등 투자손익	30	43	43	54	58
단기충당부채	0	1	1	1	1	세전계속사업이익	24.2	27.7	27.8	28.9	29.1
비유동부채	1	2	4	6	7	세전계속사업이익률(%)	6	12	14	18	20
장기금융부채	0	1	1	1	1	계속사업법인세	24	31	29	36	37
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0	계속사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0	중단사업이익	0	0	0	0	0
부채총계	31	45	47	58	62	*법인세효과	24	31	29	36	37
지배주주지분	127	159	184	216	247	당기순이익	19.5	20.1	19.0	19.1	18.8
자본금	18	18	18	18	18	순이익률(%)	24	31	29	36	37
자본잉여금	71	77	77	77	77	지배주주	19.1	20.14	19.03	19.15	18.86
기타자본구성요소	-10	-12	-12	-12	-12	지배주주귀속 순이익률(%)	0	0	0	0	0
자기주식	-12	-12	-12	-12	-12	비지배주주	24	32	30	37	38
이익잉여금	48	76	100	131	162	총포괄이익	24	32	30	37	38
비지배주주지분(연결)	1	3	3	3	3	지배주주	0	0	0	0	0
자본총계	128	162	187	219	251	비지배주주	30	47	47	57	60
부채와자본총계	159	208	234	277	313						

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	22	49	31	43	40
당기순이익(손실)	24	31	29	36	37
비현금성항목등	10	17	18	21	22
유형자산감가상각비	1	3	4	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	3	3	2	2	2
운전자본감소(증가)	-4	5	-2	4	1
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3	1	0	-3	-1
재고자산감소(증가)	0	1	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	1	0	2	1
기타	0	2	-2	5	1
법인세납부	-8	-4	-14	-18	-20
투자활동현금흐름	-13	-58	2	2	3
금융자산감소(증가)	-1	-57	0	0	0
유형자산감소(증가)	-13	-2	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	0	1	2	2	3
재무활동현금흐름	11	2	-5	-5	-6
단기금융부채증가(감소)	0	1	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	-1	0	0	0
자본의증가(감소)	5	1	0	0	0
배당금의 지급	0	-4	-5	-5	-6
기타	5	6	0	0	0
현금의 증가(감소)	20	-6	28	40	37
기초현금	25	45	39	66	106
기말현금	45	39	66	106	143
FCF	2	49	31	43	40

자료 : 아모레퍼시픽, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	22.1	24.5	-0.8	22.3	5.4
영업이익	47.7	51.2	-0.8	25.5	4.9
세전계속사업이익	43.3	42.4	-0.3	26.8	6.2
EBITDA	34.1	57.2	-0.2	22.2	3.8
EPS(계속사업)	45.5	28.9	-6.4	23.1	3.8
수익성 (%)					
ROE	22.5	21.9	17.1	18.1	16.2
ROA	17.1	17.0	13.2	14.1	12.7
EBITDA마진	24.0	30.3	30.5	30.4	30.0
안정성 (%)					
유동비율	270.7	269.4	336.0	360.1	411.3
부채비율	24.5	28.0	25.0	26.4	24.7
순차입금/자기자본	-47.6	-59.2	-66.2	-74.8	-80.0
EBITDA/이자비용(배)	0.0	956.8	477.6	583.6	605.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	685	883	827	1,017	1,056
BPS	3,587	4,477	5,177	6,072	6,968
CFPS	718	983	934	1,109	1,134
주당 현금배당금	122	155	150	190	200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	57.2	37.6	33.0	26.8	25.9
PER(최저)	18.7	19.2	18.6	15.1	14.5
PBR(최고)	10.9	7.4	5.3	4.5	3.9
PBR(최저)	3.6	3.8	3.0	2.5	2.2
PCR	42.1	24.6	22.3	18.8	18.3
EV/EBITDA(최고)	43.2	23.0	18.1	14.1	13.0
EV/EBITDA(최저)	12.8	10.8	9.0	6.7	5.8

2020년은 체질 개선의 원년, 이제는 넷플릭스 오리지널 제작사

Analyst 나승두 / nsdoo@sk.com / 02-3773-8891

● 투자포인트

- ① 2020년 영화/드라마 등 콘텐츠 제작 능력 부각 예상, 올해 하반기 넷플릭스 오리지널 콘텐츠 '보건교사 안은영' 개봉 예정, **글로벌 OTT社에 오리지널 콘텐츠를 공급하는 상장기업은 소수에 불과**
- ② 방송통신위원회 조사 결과에 따르면 2019년 우리나라 주 1회 이상 OTT 시청빈도 95.5%까지 상승, 특히 넷플릭스 이용률은 2018년 대비 약 4배 성장
- ③ 이미 시장에서 충분히 검증 받은 유명 감독 및 작가 등 연출진 지속 확보, 외주 제작 아닌 자체 제작 드라마 비중 늘리고 국내 방송사 및 글로벌 OTT社 송출 확대

● 부문별 전망 및 투자 의견

- ① 영화/드라마 콘텐츠 송출 시점 변동 심한 상황, 코로나19 영향으로 올 여름 예정되었던 2020 도쿄올림픽이 1년 연기되면서 연간 콘텐츠 송출 계획 조정이 불가피한 상황
- ② 가장 큰 매출 비중을 차지하는 해외엔터테인먼트 사업 부문은 기존 아티스트 팬클럽 운영 계약 해지+코로나19로 인한 국내 아티스트들의 해외 활동 중단 등의 영향으로 외형 감소가 예상됨, 하지만 글로벌 OTT 오리지널 콘텐츠 개봉과 더불어 국내 OTT向 오리지널 콘텐츠 제작 등으로 드라마(콘텐츠)제작 사업부문의 성장 기대, 특히 OTT向 콘텐츠가 많아진다는 것은 실적 개선 가능성이 높음을 의미
- ③ 전통 연예매니지먼트 사업을 영위하는 중소형 엔터社의 자체 콘텐츠 제작 및 사업구조 개편 중요성이 나타나는 한해 될 것

※ **주식병합 결정(1주당 가액 100원→500원)으로 매매거리 정지 예정, 거래정지 예정기간(4/23~5/12)**

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률	
자본금	85 억원	주가(20/04/22)	2,815 원	(원) 키아스톤 KOSDAQ 대비 상대수익률 (%) 	주가상승률 절대주가 상대주가
발행주식수	8,536 만주	KOSDAQ	637.82 pt		
자사주	0 만주	52주 Beta	1.32		
액면가	100 원	52주 최고가	4,345 원		
시가총액	2,403 억원	52주 최저가	1,360 원		
주요주주		60일 평균 거래대금	460 억원	1개월	6개월
에스엠(외6)	31.84%			86.4%	36.7%
외국인지분률	8.00%			3.1%	4.5%
배당수익률				-32.1%	-18.8%

영업실적 및 투자지표

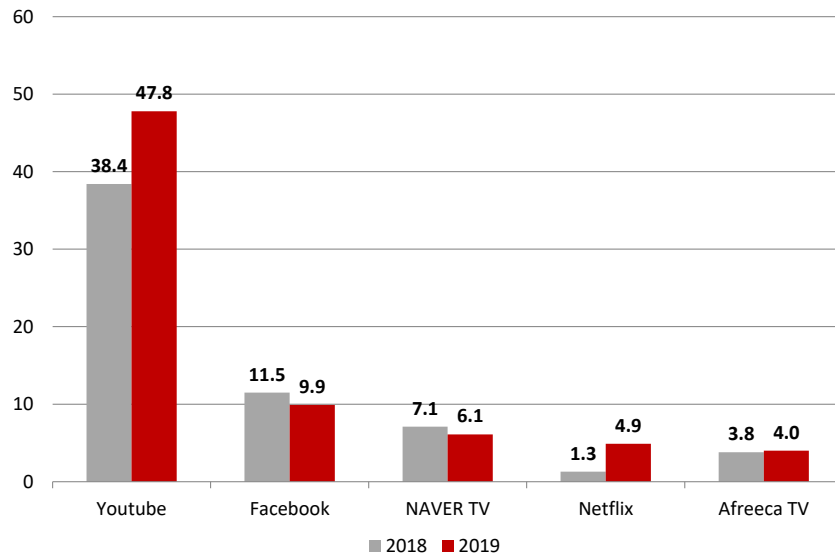
구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	1,062	932	1,062	1,037	1,002
yoy	%	19.5	-12.2	13.9	-2.3	-3.4
영업이익	억원	76	-3	10	-24	-15
yoy	%	-3.7	적전	흑전	적전	적지
EBITDA	억원	183	182	255	239	264
세전이익	억원	73	-46	2	-85	-102
순이익(지배주주)	억원	36	-65	-11	-82	-83
영업이익률%	%	7.2	-0.3	0.9	-2.3	-1.5
EBITDA%	%	17.3	19.5	24.0	23.0	26.3
순이익률	%	5.7	-7.4	0.2	-8.1	-10.7
EPS	원	48	-78	-14	-102	-97
PER	배	73.2	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	5.5	3.9	3.6	4.4	4.7
EV/EBITDA	배	14.3	10.6	6.3	9.3	8.0
ROE	%	8.0	-13.1	-2.2	-16.5	-17.4
순차입금	억원	-317	-370	-449	-293	-204
부채비율	%	34.3	35.3	35.4	33.5	59.3

● 증가하는 OTT 서비스 이용률, 선택이 아닌 필수

- 지난해 우리나라 방송 매체 이용행태 조사 결과에 따르면 OTT 서비스 이용률 52.0%로 전년동기 대비 9.3%p 증가
- 주 5일 이상 OTT 시청빈도 49.4%(YoY +13.4%p), 주 1회 이상 OTT 시청빈도 95.5%(YoY +6.7%p)
- 온라인 동영상 제공서비스 중 Youtube 이용률(47.8%)이 가장 높지만, 전년동기 대비 이용현황 증가율은 Netflix가 가장 높음
- **중소형 엔터테인먼트사들이 OTT 관련 콘텐츠 제작에 뛰어들 수 밖에 없는 이유, 제작사에 유리한 수익구조 차이 때문**
- 국내 OTT 시장 규모는 2018년 약 5,100억원에서 2020년 약 7,800억원으로 +52.9% 성장 전망

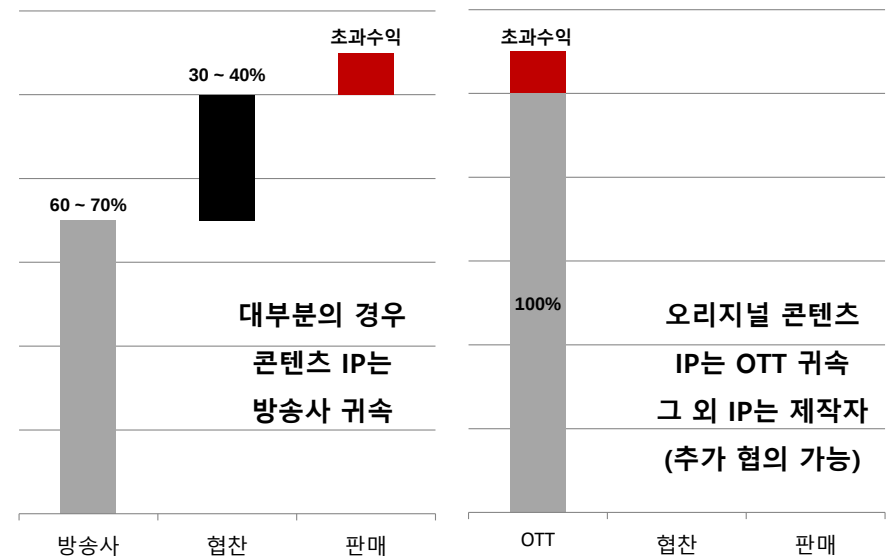
우리나라 OTT 서비스별 이용현황

(단위 : %)



자료: 방송통신위원회, SK증권

콘텐츠 제작 수익구조 차이(기존 방송사 vs OTT)



자료 : 각 사 종합, SK증권 / ※ 콘텐츠 제작비 관련 일반적인 수준 정리

● '키이스트'에 주목하는 이유

- 상장 기업 중 넷플릭스 오리지널 콘텐츠 제작사는 소수에 불과
- 키이스트 제작 넷플릭스 오리지널 콘텐츠 '보건교사 안은영', 정세랑 작가의 동명 소설이 원작, 올해 하반기 중 개봉 예정
- 매니지먼트 사업 비중이 높은 일반 중소형 엔터社와 달리, 영화/드라마 자체 제작을 넘어 글로벌 OTT 오리지널 콘텐츠 공급에 성공한 유일 기업
- 콘텐츠 제작 부문 확대 위해 유명 감독 및 작가 등 연출진 지속 확보 중, 자체 제작 드라마는 국내 방송사 및 글로벌 OTT 통해 송출 예정
- 글로벌 OTT 경쟁 심화 속 OTT 전용 드라마 제작 횟수 점진적 증가 예상

Netflix Original Contents

A社 '킹덤'



Netflix Original Contents

S社 '스위트홈'



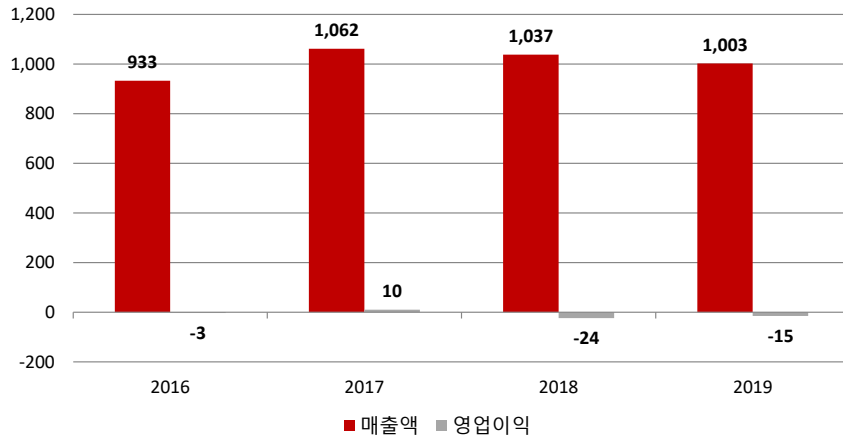
Netflix Original Contents

키이스트 '보건교사 안은영'



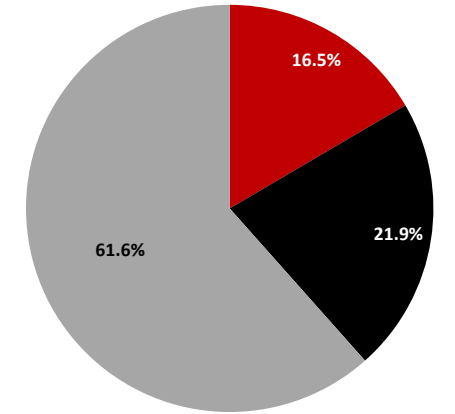
키이스트 실적 추이

(단위 : 억원)



자료: 키이스트, SK증권

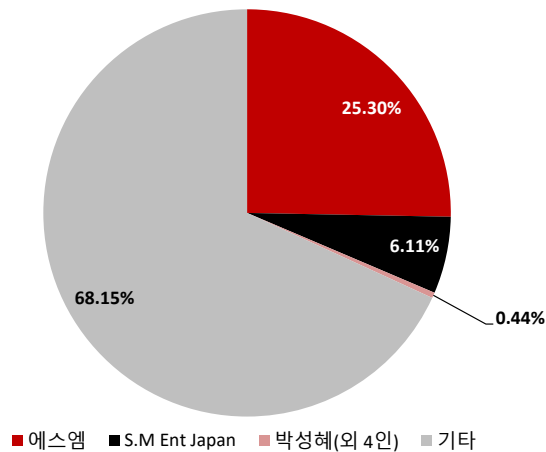
사업 부문별 매출 비중(2019년 기준)



■ 매니지먼트 ■ 드라마제작 ■ 해외엔터테인먼트

자료: 키이스트, SK증권

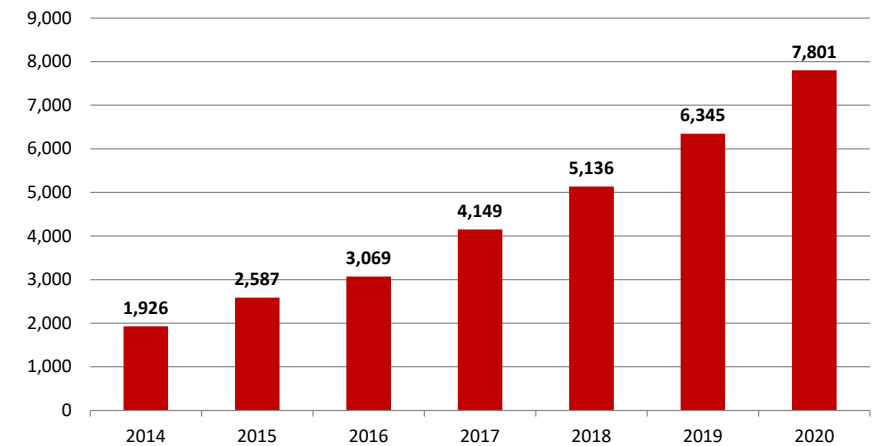
키이스트 주요 주주 구성(04/17 기준)



자료: 키이스트, SK증권

국내 OTT 시장규모 추이

(단위 : 억원)



자료: 방송통신위원회, SK증권

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019	월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	560	655	638	506	606	매출액	1,062	932	1,062	1,037	1,002
현금및현금성자산	178	230	337	199	130	매출원가	840	784	891	884	859
매출채권및기타채권	95	94	67	82	55	매출총이익	221	148	171	153	143
재고자산	1	0	0	2	0	매출총이익률 (%)	20.9	15.9	16.1	14.7	14.3
비유동자산	402	452	425	520	478	판매비와관리비	145	152	161	177	159
장기금융자산	40	49	46	81	17	영업이익	76	-3	10	-24	-15
유형자산	25	34	38	32	33	영업이익률 (%)	7.2	-0.3	0.9	-2.3	-1.5
무형자산	286	314	291	325	327	비영업손익	-3	-43	-7	-61	-86
자산총계	962	1,107	1,063	1,026	1,084	순금융비용	0	0	0	-3	-1
유동부채	213	251	250	225	214	외환관련손익	1	1	-3	1	0
단기금융부채	0		11		15	관계기업투자등 관련손익	-4	-3	-1		3
매입채무 및 기타채무	105	118	114	76	91	세전계속사업이익	73	-46	2	-85	-102
단기충당부채						세전계속사업이익률 (%)	6.9	-4.9	0.2	-8.2	-10.1
비유동부채	33	37	28	33	189	계속사업법인세	13	18	1	-1	6
장기금융부채	10	10			163	계속사업이익	60	-64	2	-84	-107
장기매입채무 및 기타채무	0	0	2	2		중단사업이익		-5			
장기충당부채					3	*법인세효과					
부채총계	246	289	278	258	403	당기순이익	60	-69	2	-84	-107
지배주주지분	490	507	484	513	436	순이익률 (%)	5.7	-7.4	0.2	-8.1	-10.7
자본금	77	77	77	85	85	지배주주	36	-65	-11	-82	-83
자본잉여금	382	382	382	539	538	지배주주귀속 순이익률(%)	3.44	-6.99	-1.04	-7.93	-8.25
기타자본구성요소	-34	48	58	2	6	비지배주주	24	-4	13	-2	-24
자기주식					0	총포괄이익	76	-49	-37	-66	-93
이익잉여금	65	-1	-11	-80	-165	지배주주	39	-57	-22	-78	-80
비지배주주지분	226	312	301	256	245	비지배주주	36	8	-14	13	-13
자본총계	716	818	785	768	680	EBITDA	183	182	255	239	264
부채와자본총계	962	1,107	1,063	1,026	1,084						

현금흐름표						주요투자지표					
	2015	2016	2017	2018	2019		2015	2016	2017	2018	2019
월 결산(억원)						월 결산(억원)					
영업활동현금흐름	129	93	345	212	233	성장성 (%)					
당기순이익(손실)	60	-69	2	-84	-107	매출액	19.5	-12.2	13.9	-2.3	-3.4
비현금성항목등	128	252	263	334	386	영업이익	-3.7	적전	흑전	적전	적지
유형자산감가상각비	7	8	9	9	20	세전계속사업이익	-10.4	적전	흑전	적전	적지
무형자산상각비	100	176	237	253	259	EBITDA	26.3	-1.6	40.5	-6.5	10.6
기타	21	67	18	71	107	EPS(계속사업)	-39.6	적전	적지	적지	적지
운전자본감소(증가)	-43	-77	84	-33	-48	수익성 (%)					
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-21	-26	-20	14	19	ROE	8.0	-13.1	-2.2	-16.5	-17.4
재고자산감소(증가)	1	-8	0	1	2	ROA	6.7	-6.7	0.2	-8.1	-10.2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-9	-5	52	-31	2	EBITDA마진	17.3	19.5	24.0	23.0	26.3
기타	-56	-90	11	11	-34	안정성 (%)					
법인세납부	-18	-12	-4	-6		유동비율	262.7	260.6	255.0	225.0	283.0
투자활동현금흐름	-147	-176	-215	-424	-446	부채비율	34.3	35.3	35.4	33.5	59.3
금융자산감소(증가)	-13	8	34	-46	-131	순차입금/자기자본	-44.4	-45.2	-57.1	-38.1	-30.1
유형자산감소(증가)	-12	-17	-12	-2	-14	EBITDA/이자비용(배)	163.7	226.7	373.2	155.2	86.3
무형자산감소(증가)	-112	-140	-239	-319	-284	주당지표 (원)					
기타	20	24	14	34	47	EPS(계속사업)	48	-78	-14	-102	-97
재무활동현금흐름	48	126	3	56	135	BPS	633	654	625	602	510
단기금융부채증가(감소)	-8					CFPS	188	154	302	223	230
장기금융부채증가(감소)	2			-11	136	주당 현금배당금					
자본의증가(감소)	55	126	3	61		Valuation지표 (배)					
배당금의 지급						PER(최고)	132.4	N/A	N/A	N/A	N/A
기타	0		0	6	1	PER(최저)	53.4	N/A	N/A	N/A	N/A
현금의 증가(감소)	38	52	106	-137	-69	PBR(최고)	10.0	5.7	4.4	7.0	8.7
기초현금	140	178	230	337	199	PBR(최저)	4.0	3.4	2.8	3.5	4.3
기말현금	178	230	337	199	130	PCR	18.6	16.7	7.5	11.8	10.5
FCF	4	-67	117	-125	-82	EV/EBITDA(최고)	25.8	15.5	7.8	14.2	14.6
						EV/EBITDA(최저)	10.1	9.1	4.8	6.8	7.2

자료 : 키이스트, SK증권 추정

케이블리의 미친 존재감, 한류의 중심으로 거듭나다

Analyst 나승두 / nsdoo@sk.com / 02-3773-8891

● 투자포인트

- ① 한중 문화교류의 구심점으로 떠오른 케이블리(KVLY), 오는 5월 15일 개최 예정인 한중일 Untact 자선콘서트를 통해 한중 문화 교류의 중심으로 자리매김할 전망, 기존 글로벌 공연기획, 콜라보레이션 제품 기획/제작 등과 더불어 **K-Life Style Platform으로의 진화** 기대
- ② 화장품 사업부문의 안정적 성장 예상, 중국 내 인기 브랜드로 자리잡은 시카(CICA)라인과 더불어 올해 프로그램스, 슈퍼히알론 제품 순차 출시, VT x BTS 콜라보레이션 등을 통한 VT코스메틱 브랜드 이미지 제고효과도 기대
- ③ 큐브엔터 지분 인수(3/26, 지분율 30.61%)를 통해 자체 IP 까지 확보

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① **K-Culture 사업을 위한 Value Chain 완성**, 2019년 10월 지엠피가 브이티코스메틱을 흡수합병 함에 따라 화장품 사업 내재화 완료, 케이블리 지분 확보를 통해 공연기획 및 콜라보레이션 MD 기획/제작 역량 확보, 마지막으로 큐브엔터 지분 인수로 자체 IP 확보 및 양성 가능성 대두
- ② 탄탄한 Cash-Cow 화장품 사업부문, 코로나19 사태 이후 타이공 역할 축소되면서 고전하는 여타 기업들과 달리 기존 중국 내 총판 네트워크 활용하는 동사의 경우 오히려 중국 내 한국 화장품의 공백기를 메우는 듯한 모습 연출, 신규 론칭 브랜드 제품까지 연간 판매계획 달성에는 지장 없을 것으로 판단

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률													
자본금	192 억원	주가(20/04/22)	10,950 원	(원) (%)													
발행주식수	3,325 만주	KOSDAQ	637.82 pt														
자사주	173 만주	52주 Beta	0.85														
액면가	500 원	52주 최고가	11,450 원														
시가총액	3,679 억원	52주 최저가	6,980 원														
주요주주		60일 평균 거래대금	113 억원	<table><tr><th>주가상승률</th><th>절대주가</th><th>상대주가</th></tr><tr><td>1개월</td><td>47.8%</td><td>8.4%</td></tr><tr><td>6개월</td><td>15.9%</td><td>17.5%</td></tr><tr><td>12개월</td><td>27.0%</td><td>51.9%</td></tr></table>		주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	47.8%	8.4%	6개월	15.9%	17.5%	12개월	27.0%	51.9%
주가상승률	절대주가	상대주가															
1개월	47.8%	8.4%															
6개월	15.9%	17.5%															
12개월	27.0%	51.9%															
정철	23.89%																
외국인지분률	2.60%																
배당수익률																	

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	470	411	699	1,095	1,128
yoy	%	-12.6	-12.5	69.8	56.7	3.0
영업이익	억원	-125	-87	-67	134	103
yoy	%	적전	적지	적지	흑전	-23.4
EBITDA	억원	-105	-66	-48	147	123
세전이익	억원	-240	-145	-125	124	30
순이익(지배주주)	억원	-240	-146	-145	70	28
영업이익률%	%	-26.6	-21.1	-9.6	12.2	9.1
EBITDA%	%	-22.4	-16.0	-6.8	13.5	10.9
순이익률	%	-51.1	-35.4	-18.6	9.8	3.0
EPS	원	-4,917	-1,121	-693	257	96
PER	배	N/A	N/A	N/A	32.3	93.9
PBR	배	3.3	2.6	3.3	4.1	2.9
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	16.9	30.6
ROE	%	-134.3	-58.5	-48.9	17.6	5.0
순차입금	억원	311	116	124	69	309
부채비율	%	일부잠식	85.8	105.2	77.8	121.9

● 케이블리(KVLY)의 미친 존재감 – Angel 2020 Charity Concert (Healthy Silk Road-Angel 2020)

- 5월 15일, 한중(홍콩/대만 포함)일(韓中日) 아티스트들의 합동 온라인 콘서트 개최 확정, 중국 현지시간 오후 6시부터 자정까지 6시간 진행 예정
- 중국 내 최대 공연기획사인 프리고스(Freegos) 주최, 국내는 브이티지엠피의 자회사 케이블리(KVLY) 주관
- Youtube, Twitter 등 국내외 소셜 미디어 플랫폼을 활용하여 실시간 온라인 스트리밍 예정
- 중국, 공연 수익금 전액 WHO 기부 예정, 한국, 사회복지공동모금회 사랑의열매 통해 기부
- **국내 아티스트들의 공연이 중국 전역에 송출되는 것 자체가 한한령(限韓令) 이후 처음, 한중 관계회복 기대감 높아지는 시점**
- 수익금이 전부 기부된다는 점에서 실질적인 이익 기여에 미치는 영향은 미미할 것
- 하지만 '케이블리'가 상징적인 공연에서 국내 기획을 담당했다는 점은 **향후 한중 문화교류의 구심점 역할을 할 가능성이 높음**을 의미

중국자선총회가 발표한 “천사 2020 자선콘서트”



异曲同心 命运共同体 大道同行
——“天使2020公益演唱会”将于5月15日在亚洲5大城市同步启幕

慈善公益报(本报记者 李济慈)《慈善公益报》记者日前从中华慈善总会获悉,由中华慈善总会联合各媒体平台、相关国际机构,联合筹办的“全球抗疫,大道同行,共筑健康丝路——天使2020公益演唱会”将于5月15日在亚洲5个具有国际影响力的城市——深圳、香港、台北、首尔与东京同步举行。届时,全球观众将通过网络直播,共同欣赏一场精彩纷呈、美轮美奂的亚洲顶级文化盛宴。

据悉,中华慈善总会近日已向亚洲一些具有国际影响力的艺人发出邀请,并将于下周召开主题新闻发布会,公布首批参演名单。

作为一场国际化大型公益活动,本次演唱会将通过全球首个以5G技术支持的全媒体直播平台,从5月15日18:00至24:00进行长达6个小时的现场直播。

据悉,此次演唱会所筹募的善款将通过中华慈善总会捐赠给世界卫生组织(WHO)以及日夜奋战在国内外抗疫一线的白衣天使、受疫情影响陷入困境的家庭,尤其是在与疫情斗争中英勇牺牲的医护人员家属,向他们表示真挚的慰问并给他们物质与精神上的帮助。

抗疫无界,艺术传情。本次公益演唱会的举办将号召处于疫情中的人们共同呼唤希望,传递友爱,激励人类战胜疫情的决心与信念。当前,凶猛蔓延的疫情使整个世界站在了一个凸显人类命运共同体巨大价值的关键时刻。唯有团结才能共克时艰,战胜疫情,共同迎来一个携手并进、充满光明的新未来。

자료: 중국자선총회, 브이티지엠피, SK증권

인민일보에 게재된 “천사 2020 자선콘서트”

异曲同心 命运共同体 大道同行——“天使2020公益演唱会”将于5月15日在亚洲5大城市同步启幕

慈善公益报(本报记者 李济慈)《慈善公益报》记者日前从中华慈善总会获悉,由中华慈善总会联合各媒体平台、相关国际机构,联合筹办的“全球抗疫,大道同行,共筑健康丝路——天使2020公益演唱会”将于5月15日在亚洲5个具有国际影响力的城市——深圳、香港、台北、首尔与东京同步举行。届时,全球观众将通过网络直播,共同欣赏一场精彩纷呈、美轮美奂的亚洲顶级文化盛宴。

据悉,中华慈善总会近日已向亚洲一些具有国际影响力的艺人发出邀请,并将于下周召开主题新闻发布会,公布首批参演名单。

作为一场国际化大型公益活动,本次演唱会将通过全球首个以5G技术支持的全媒体直播平台,从5月15日18:00至24:00进行长达6个小时的现场直播。

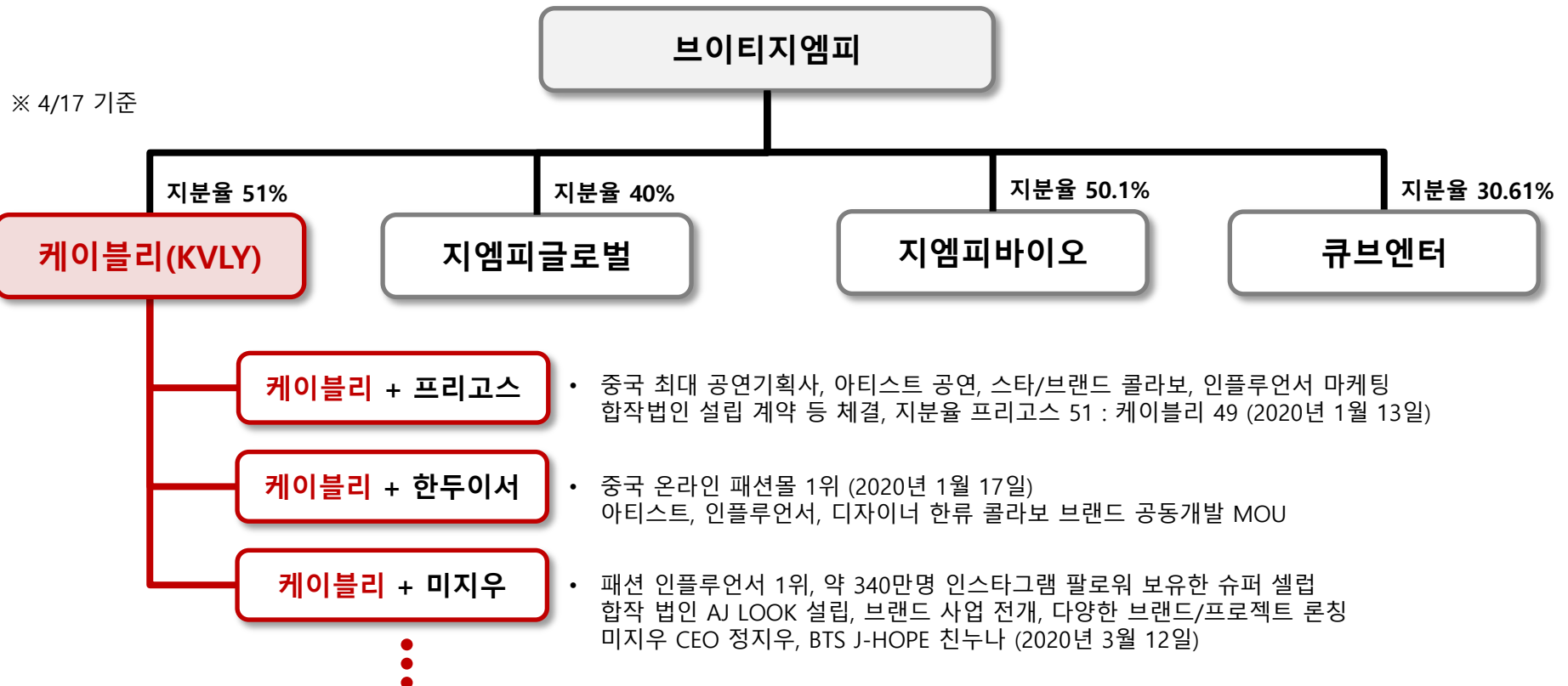
据悉,此次演唱会所筹募的善款将通过中华慈善总会捐赠给世界卫生组织(WHO)以及日夜奋战在国内外抗疫一线的白衣天使、受疫情影响陷入困境的家庭,尤其是在与疫情斗争中英勇牺牲的医护人员家属,向他们表示真挚的慰问并给他们物质与精神上的帮助。

抗疫无界,艺术传情。本次公益演唱会的举办将号召处于疫情中的人们共同呼唤希望,传递友爱,激励人类战胜疫情的决心与信念。当前,凶猛蔓延的疫情使整个世界站在了一个凸显人类命运共同体巨大价值的关键时刻。唯有团结才能共克时艰,战胜疫情,共同迎来一个携手并进、充满光明的新未来。

자료: 인민일보, 브이티지엠피, SK증권

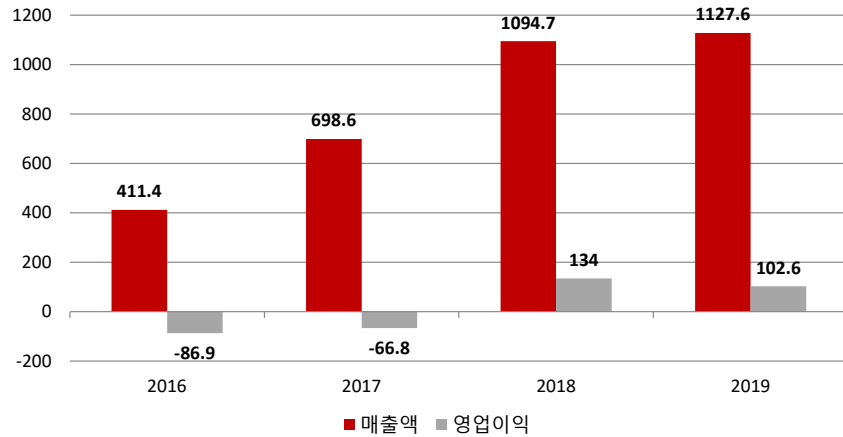
● K-Life Style Platform : IP Developer **KVLY**

- 브이티지엠피가 지분 51% 보유한 미디어커머스 플랫폼 전문 자회사, K-Life Style Platform
- 국내 아티스트들의 글로벌 공연기획 등 담당, 아티스트 콜라보레이션 콘텐츠 기획/제작
- 올해 본격적인 아티스트 IP 확보 및 Develop 추진, 스타 및 인플루언서 제휴 논의 지속
- VT x BTS 등 성공적인 콜라보레이션 Know-how, 기존 VT코스메틱의 글로벌 네트워크 등과의 시너지 기대
- 브이티지엠피의 큐브엔터 인수로 인해 자체 보유 IP 활용 가치 부각



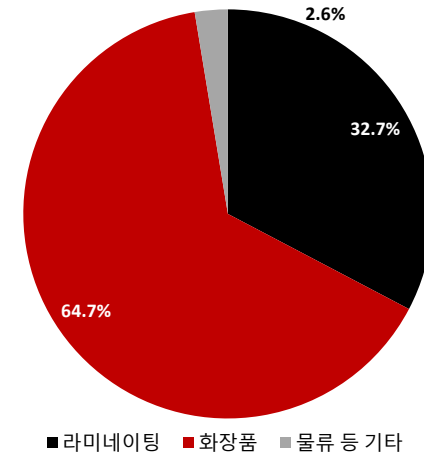
브이티지애피 실적 추이

(단위 : 억원)



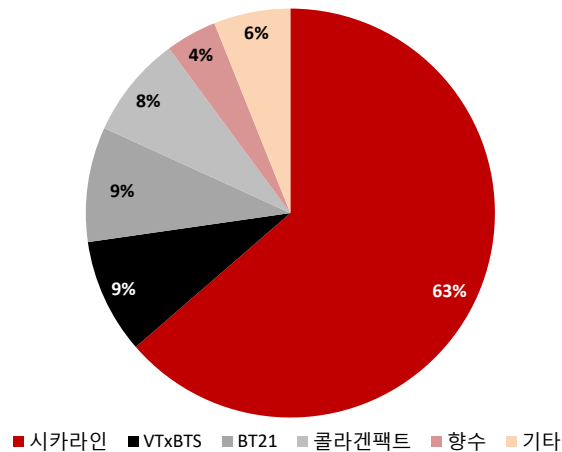
자료: 브이티지애피, SK증권

사업 부문별 매출 비중(2019년 기준)



자료: 브이티지애피, SK증권

제품 라인별 매출 비중(2019년 기준)



자료: 브이티지애피, SK증권

브이티지애피+KVLV Brand Value up reference



자료: 케이블리, SK증권

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019	월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	308	232	322	774	906	매출액	470	411	699	1,095	1,128
현금및현금성자산	0	15	108	175	177	매출원가	517	407	559	688	717
매출채권및기타채권	76	52	92	253	291	매출총이익	-47	4	139	407	411
재고자산	228	151	107	264	313	매출총이익률 (%)	-10.0	1.0	20.0	37.2	36.5
비유동자산	317	389	419	466	453	판매비와관리비	78	91	206	273	308
장기금융자산	0	1	1	14	2	영업이익	-125	-87	-67	134	103
유형자산	285	273	289	287	284	영업이익률 (%)	-26.6	-21.1	-9.6	12.2	9.1
무형자산	31	35	81	126	130	비영업손익	-116	-58	-58	-10	-73
자산총계	624	621	741	1,240	1,359	순금융비용	36	22	21	10	15
유동부채	133	158	275	325	596	외환관련손익	0	0	-2	2	-4
단기금융부채	56	90	197	157	417	관계기업투자등 관련손익					
매입채무 및 기타채무	72	60	55	127	122	세전계속사업이익	-240	-145	-125	124	30
단기충당부채			1	3	35	세전계속사업이익률 (%)	-51.1	-35.3	-17.9	11.4	2.7
비유동부채	328	129	105	218	150	계속사업법인세		0	5	17	-4
장기금융부채	255	51	42	152	139	계속사업이익	-240	-146	-130	107	34
장기매입채무 및 기타채무						중단사업이익					
장기충당부채						*법인세효과					
부채총계	461	287	380	542	746	당기순이익	-240	-146	-130	107	34
지배주주지분	164	334	257	534	605	순이익률 (%)	-51.1	-35.4	-18.6	9.8	3.0
자본금	206	87	107	136	192	지배주주	-240	-146	-145	70	28
자본잉여금	99	393	323	354	888	지배주주귀속 순이익률(%)	-51.12	-35.4	-20.69	6.37	2.51
기타자본구성요소	-22	0	-28	-46	-593	비지배주주			14	37	6
자기주식		0	0	-23	-605	총포괄이익	-235	-146	-131	105	32
이익잉여금	-120	-146	-145	91	117	지배주주	-235	-146	-145	67	27
비지배주주지분			104	163	8	비지배주주			14	37	6
자본총계	164	334	361	697	613	EBITDA	-105	-66	-48	147	123
부채와자본총계	624	621	741	1,240	1,359						

현금흐름표						주요투자지표					
월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019	월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	24	2	-55	-110	-35	성장성 (%)					
당기순이익(손실)	-240	-146	-130	107	34	매출액	-12.6	-12.5	69.8	56.7	3.0
비현금성항목등	209	94	95	53	95	영업이익	적전	적지	적지	흑전	-23.4
유형자산감가상각비	16	17	12	12	20	세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	-75.8
무형자산상각비	3	4	7	1	1	EBITDA	적전	적지	적지	흑전	-16.3
기타	190	73	76	40	75	EPS(계속사업)	적지	적지	적지	흑전	-62.7
운전자본감소(증가)	73	61	5	-261	-135	수익성 (%)					
매출채권및기타채권의 감소(증가)	25	26	-31	-161	-43	ROE	-134.3	-58.5	-48.9	17.6	5.0
재고자산감소(증가)	66	46	68	-158	-49	ROA	-33.8	-23.4	-19.1	10.8	2.6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-10	-11	-21	70	-5	EBITDA마진	-22.4	-16.0	-6.8	13.5	10.9
기타	40	53	-74	-334	-124	안정성 (%)					
법인세납부		0	-21	-8	-29	유동비율	231.3	147.1	117.0	238.3	151.9
투자활동현금흐름	-8	-103	13	-36	-32	부채비율	일부잠식	85.8	105.2	77.8	121.9
금융자산감소(증가)	0	-11	3	-10	15	순차입금/자기자본	일부잠식	34.7	34.3	9.9	50.5
유형자산감소(증가)	0	-5	0	-10	-46	EBITDA/이자비용(배)	-2.9	-3.0	-2.3	13.5	7.6
무형자산감소(증가)	-12	-10	-7	-1	-5	주당지표 (원)					
기타	4	2	19	15	22	EPS(계속사업)	-4,917	-1,121	-693	257	96
재무활동현금흐름	-17	117	135	213	69	BPS	1,653	1,918	1,198	2,048	3,155
단기금융부채증가(감소)						CFPS	-4,520	-958	-600	306	166
장기금융부채증가(감소)	-16	-140	154	167	327	주당 현금배당금					
자본의증가(감소)		257	26	69		Valuation지표 (배)					
배당금의 지급						PER(최고)	N/A	N/A	N/A	51.2	117.4
기타	1		0	1	1	PER(최저)	N/A	N/A	N/A	14.7	82.6
현금의 증가(감소)	0	15	92	67	2	PBR(최고)	6.4	4.2	4.6	6.4	3.6
기초현금	0	0	15	108	175	PBR(최저)	3.0	1.7	3.2	1.8	2.5
기말현금	0	15	108	175	177	PCR	-1.2	-5.2	-6.7	27.1	54.4
FCF	31	-67	-60	-175	-7	EV/EBITDA(최고)	-6.9	-21.5	-25.4	26.0	32.8
						EV/EBITDA(최저)	-5.0	-5.4	-20.4	7.3	20.0

자료 : 브이티지엠피, SK증권 추정

새로운 주인과의 기대되는 시너지

Analyst 나승두 / nsdoo@sk.com / 02-3773-8891

● 투자포인트

- 3/26, 브이티지엠피가 기존 최대주주 IHQ 지분 30.61% 전량 인수하며 최대주주 등극, 이후 안우형(케이블리), 이동관(브이티지엠피) 공동 대표 선임, 해마다 끊이지 않던 M&A 관련 논란은 종식, 신규 최대주주와 시너지효과 기대
- 한국기업평판연구소 데이터랩 분석 결과 (여자)아이들 2020년 4월 걸그룹 브랜드 평판 3위 기록, 2020년 걸그룹 브랜드 평판 3위권 이내 지속 중(1월-3위, 2월-1위, 3월-2위, 4월-3위), 이달 초 공개한 신곡 'Oh my god'은 실시간 차트 상위권 포진
- 올해 보이그룹 1팀 데뷔 예정, 기존 비투비/펜타곤 등과 더불어 아티스트 라인업 다양화 시도

● 부문별 전망 및 투자 의견

- 최대주주와의 시너지 기대, 아티스트 브랜드 Develop부터 MD 상품 기획 등 다양한 시도 이어질 것, 특히 브이티지엠피(케이블리)가 향후 한류 문화 교류 관문 역할을 할 가능성이 높아짐에 따라 중화권 진출 아티스트 양성에 강점 보일 것으로 예상
- 올해 4월부터 7월까지 글로벌 32개 도시에서 진행 예정이었던 (여자)아이들 월드투어의 재개 시점은 현재 불투명, 미국/유럽/동남아시아 등 순회 계획이었던 만큼 글로벌 코로나19 확산세 잦아든 뒤 가능할 전망, 4/6 신곡 발매 기념 쇼케이스도 온라인으로 진행한 바 있음

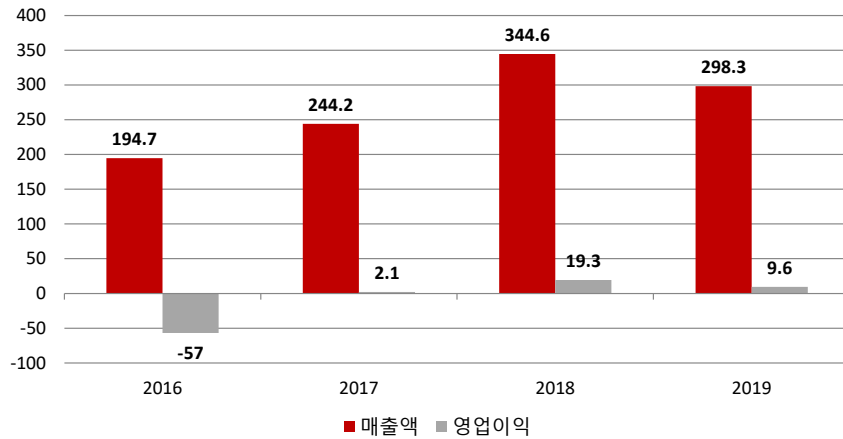
Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률													
자본금	27 억원	주가(20/04/22)	3,595 원														
발행주식수	2,657 만주	KOSDAQ	637.82 pt														
자사주	0 만주	52주 Beta	1.40														
액면가	100 원	52주 최고가	5,420 원														
시가총액	955 억원	52주 최저가	1,450 원														
주요주주		60일 평균 거래대금	22 억원	<table><tr><th>구분</th><th>절대주가</th><th>상대주가</th></tr><tr><td>1개월</td><td>120.6%</td><td>61.7%</td></tr><tr><td>6개월</td><td>43.2%</td><td>45.2%</td></tr><tr><td>12개월</td><td>-24.6%</td><td>-9.9%</td></tr></table>		구분	절대주가	상대주가	1개월	120.6%	61.7%	6개월	43.2%	45.2%	12개월	-24.6%	-9.9%
구분	절대주가	상대주가															
1개월	120.6%	61.7%															
6개월	43.2%	45.2%															
12개월	-24.6%	-9.9%															
브이티지엠피	30.61%																
홍승성	15.17%																
외국인지분률	0.70%																
배당수익률																	

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	224	195	244	345	298
yoy	%	15.6	-13.1	25.4	41.1	-13.4
영업이익	억원	7	-57	2	19	10
yoy	%	-53.8	적전	흑전	814.6	-50.2
EBITDA	억원	10	-51	9	27	39
세전이익	억원	-54	-61	-2	19	10
순이익(지배주주)	억원	-57	-52	-10	11	10
영업이익률%	%	3.2	-29.3	0.9	5.6	3.2
EBITDA%	%	4.6	-26.2	3.9	8.0	12.9
순이익률	%	-25.5	-26.6	-4.0	3.2	3.3
EPS	원	-223	-195	-37	41	37
PER	배	N/A	N/A	N/A	79.6	110.7
PBR	배	2.6	3.1	3.3	5.2	6.2
EV/EBITDA	배	40.0	N/A	43.1	27.3	27.1
ROE	%	-41.5	-27.2	-5.9	6.8	5.8
순차입금	억원	-135	-97	-111	-127	-49
부채비율	%	32.6	24.7	40.2	72.4	81.7

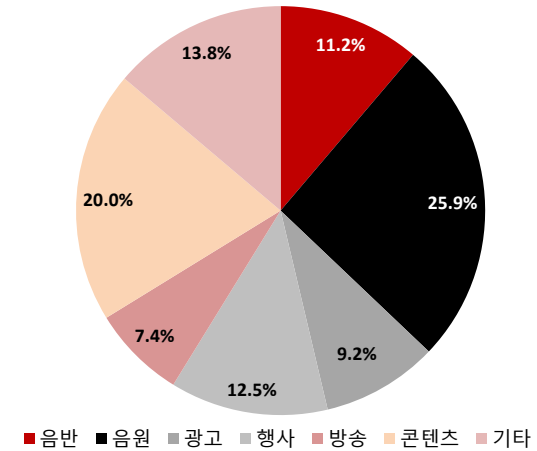
큐브엔터 실적 추이

(단위 : 억원)



자료: 큐브엔터, SK증권

사업 부문별 매출 비중(2019년 기준)



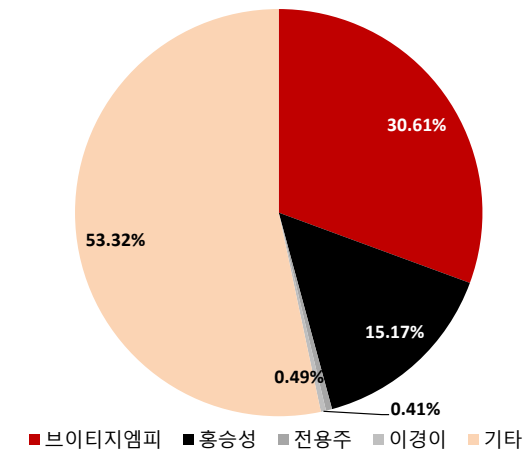
자료: 큐브엔터, SK증권

중국판 런닝맨 '奔跑吧, 兄弟'에 출연한 우기(G아이들)와 엔안(펜타곤)



자료: Youtube 영상 갈무리, SK증권

큐브엔터 주요 주주 현황(04/17 기준)



자료: 큐브엔터, SK증권

● 2020년 걸그룹 브랜드 평판 추이

순위	2020년 2월	2020년 3월	2020년 4월
1	(여자)아이들	이달의 소녀	레드벨벳
2	레드벨벳	(여자)아이들	블랙핑크
3	이달의 소녀	블랙핑크	(여자)아이들
4	트와이스	ITZY	트와이스
5	블랙핑크	레드벨벳	ITZY
6	마마무	여자친구	에이핑크
7	소녀시대	아이즈원	소녀시대
8	에버글로우	소녀시대	이달의 소녀
9	에이핑크	트와이스	아이즈원
10	ITZY	로켓펀치	마마무
11	오마이걸	에이핑크	여자친구
12	모모랜드	드림캐쳐	오마이걸
13	ANS	체리블렛	에이프릴
14	에이프릴	오마이걸	우주소녀
15	우주소녀	에버글로우	드림캐쳐
16	여자친구	마마무	에프엑스
17	드림노트	시그니처	AOA
18	에프엑스	에이프릴	시그니처
19	AOA	에프엑스	러블리즈
20	러블리즈	위키미키	티아라

● 2020년 4월 걸그룹 개인 브랜드 평판 순위

순위	브랜드	순위	브랜드	순위	브랜드
1	마마무 화사	21	AOA 설현	41	에이핑크 윤보미
2	블랙핑크 제니	22	(여자)아이들 민니	42	아이즈원 김채원
3	레드벨벳 조이	23	블랙핑크 지수	43	소녀시대 수영
4	에이핑크 손나은	24	ITZY 유나	44	에이핑크 오하영
5	레드벨벳 아이린	25	트와이스 나연	45	아이즈원 안유진
6	소녀시대 태연	26	마마무 솔라	46	구구단 하나
7	(여자)아이들 소연	27	ITZY 류진	47	에이핑크 박초롱
8	아이즈원 장원영	28	에이프릴 나은	48	블랙핑크 리사
9	(여자)아이들 수진	29	블랙핑크 로제	49	트와이스 모모
10	(여자)아이들 미연	30	(여자)아이들 슈화	50	오마이걸 유아
11	여자친구 신비	31	트와이스 미나	51	여자친구 유주
12	에이핑크 정은지	32	트와이스 사나	52	에이핑크 김남주
13	레드벨벳 슬기	33	아이즈원 김민주	53	소녀시대 윤아
14	ITZY 예지	34	레드벨벳 예리	54	아이즈원 강혜원
15	여자친구 소원	35	여자친구 은하	55	아이즈원 최예나
16	(여자)아이들 우기	36	소녀시대 유리	56	아이즈원 이채연
17	오마이걸 효정	37	오마이걸 아린	57	아이즈원 권은비
18	여자친구 엄지	38	이달의소녀 추	58	모모랜드 연우
19	구구단 세정	39	레드벨벳 웬디	59	오마이걸 지호
20	ITZY 리아	40	아이즈원 조유리	60	마마무 문별

자료: 한국기업평판연구소 데이터랩, SK증권

※ 걸그룹 및 개인 브랜드 빅데이터를 수집하여 참여지수, 미디어지수, 소통지수, 커뮤니티지수 측정 뒤 종합 브랜드평판지수 산정

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019	월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	208	153	165	186	157	매출액	224	195	244	345	298
현금및현금성자산	132	44	78	123	71	매출원가	182	205	202	287	253
매출채권및기타채권	33	39	27	28	32	매출총이익	42	-11	42	58	46
재고자산						매출총이익률 (%)	18.7	-5.5	17.4	16.9	15.3
비유동자산	69	62	56	102	163	판매비와관리비	35	46	40	39	36
장기금융자산	56	5	8	3	3	영업이익	7	-57	2	19	10
유형자산	5	13	10	9	58	영업이익률 (%)	3.2	-29.3	0.9	5.6	3.2
무형자산	0	9	8	13	34	비영업손익	-61	-4	-4	0	0
자산총계	276	215	221	288	320	순금융비용	-1	-1	-1	-1	0
유동부채	54	35	57	112	93	외환관련손익	0	0	-1	0	0
단기금융부채					13	관계기업투자등 관련손익					
매입채무 및 기타채무	28	21	36	41	21	세전계속사업이익	-54	-61	-2	19	10
단기충당부채	0			0	0	세전계속사업이익률 (%)	-23.9	-31.3	-0.9	5.5	3.3
비유동부채	14	8	6	9	51	계속사업법인세	4	-9	8	8	0
장기금융부채	8				39	계속사업이익	-57	-52	-10	11	10
장기매입채무 및 기타채무						중단사업이익					
장기충당부채		1	1	1	1	*법인세효과					
부채총계	68	42	63	121	144	당기순이익	-57	-52	-10	11	10
지배주주지분	209	172	158	167	176	순이익률 (%)	-25.5	-26.6	-4.0	3.2	3.3
자본금	26	27	27	27	27	지배주주	-57	-52	-10	11	10
자본잉여금	199	207	207	207	207	지배주주귀속 순이익률(%)	-25.52	-26.62	-4.01	3.2	3.31
기타자본구성요소	2	7	1	1	1	비지배주주					
자기주식	0	0	0	0	0	총포괄이익	-59	-50	-9	10	9
이익잉여금	-18	-69	-78	-69	-60	지배주주	-59	-50	-9	10	9
비지배주주지분						비지배주주					
자본총계	209	172	158	167	176	EBITDA	10	-51	9	27	39
부채와자본총계	276	215	221	288	320						

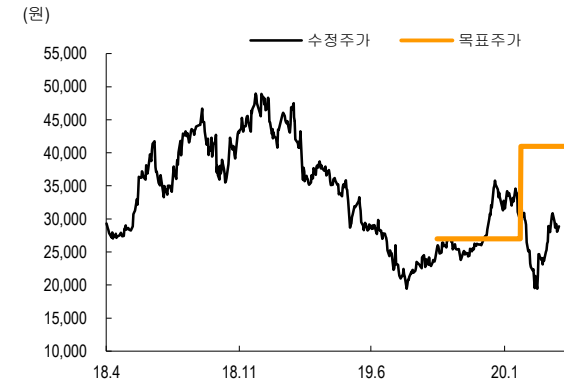
현금흐름표						주요투자지표					
월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019	월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	8	-68	21	75	-1	성장성 (%)					
당기순이익(손실)	-57	-52	-10	11	10	매출액	15.6	-13.1	25.4	41.1	-13.4
비현금성항목등	68	9	14	20	33	영업이익	-53.8	적전	흑전	814.6	-50.2
유형자산감가상각비	3	4	4	3	17	세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	-49.3
무형자산상각비	0	2	4	5	12	EBITDA	-44.3	적전	흑전	189.8	40.2
기타	64	3	7	12	4	EPS(계속사업)	적전	적지	적지	흑전	-10.5
운전자본감소(증가)	-3	-25	19	47	-45	수익성 (%)					
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-4	-8	11	-2	0	ROE	-41.5	-27.2	-5.9	6.8	5.8
재고자산감소(증가)						ROA	-28.9	-21.1	-4.5	4.3	3.2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	-8	12	3	-17	EBITDA마진	4.6	-26.2	3.9	8.0	12.9
기타	-16	-25	18	42	-28	안정성 (%)					
법인세납부	-3	-2	-3	-4	-1	유동비율	387.3	442.6	289.4	165.9	168.6
투자활동현금흐름	90	-22	13	-30	-37	부채비율	32.6	24.7	40.2	72.4	81.7
금융자산감소(증가)	91	8	17	34	-30	순차입금/자기자본	-64.8	-56.5	-70.4	-76.2	-27.7
유형자산감소(증가)	-1	-13	0	-2	-1	EBITDA/이자비용(배)	18.9	-268.0	135.2	135.9	23.2
무형자산감소(증가)	0	-11	-3	-10	-4	주당지표 (원)					
기타	6	31	4	55	9	EPS(계속사업)	-223	-195	-37	41	37
재무활동현금흐름	-2	2	-1	0	-12	BPS	815	648	594	629	663
단기금융부채증가(감소)	-2	2	-1	0	2	CFPS	-211	-173	-9	72	146
장기금융부채증가(감소)					-14	주당 현금배당금					
자본의증가(감소)						Valuation지표 (배)					
배당금의 지급						PER(최고)	N/A	N/A	N/A	94.3	178.8
기타						PER(최저)	N/A	N/A	N/A	41.7	55.6
현금의 증가(감소)	95	-88	34	45	-52	PBR(최고)	4.9	7.4	4.8	6.2	10.0
기초현금	37	132	44	78	123	PBR(최저)	2.3	2.9	2.8	2.8	3.1
기말현금	132	44	78	123	71	PCR	-10.2	-11.7	-214.3	45.7	28.2
FCF	11	-92	37	7	-80	EV/EBITDA(최고)	72.5	-23.2	68.7	33.5	44.9
						EV/EBITDA(최저)	2.4	-7.9	36.4	12.4	13.3

자료 : 큐브엔터, SK증권 추정

Compliance Notice

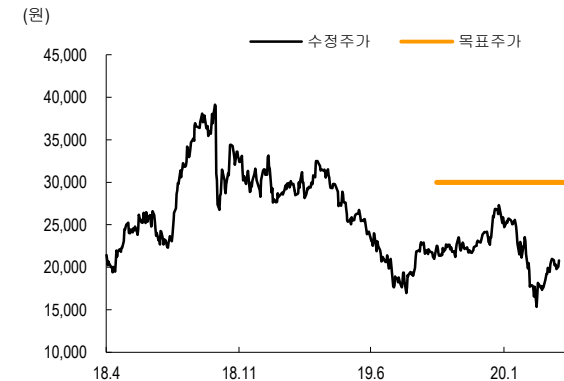
와이지엔터테인먼트(122870/KQ)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.04.29	매수	41,000원	6개월		
2020.02.26	매수	41,000원	6개월	-36.17%	-21.95%
2019.11.14	중립	27,000원	6개월	5.52%	32.59%
2019.10.14	중립	27,000원	6개월	-3.43%	0.19%



JYP.ent(035900/KQ)

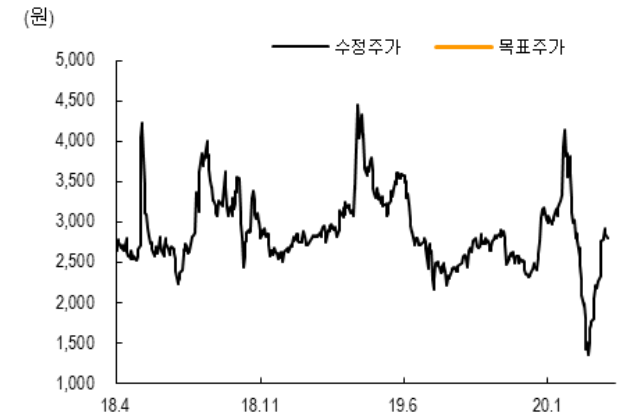
일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.04.29	매수	30,000원	6개월		
2019.11.21	매수	30,000원	6개월	-26.19%	-9.00%
2019.10.14	매수	30,000원	6개월	-26.01%	-21.67%



Compliance Notice

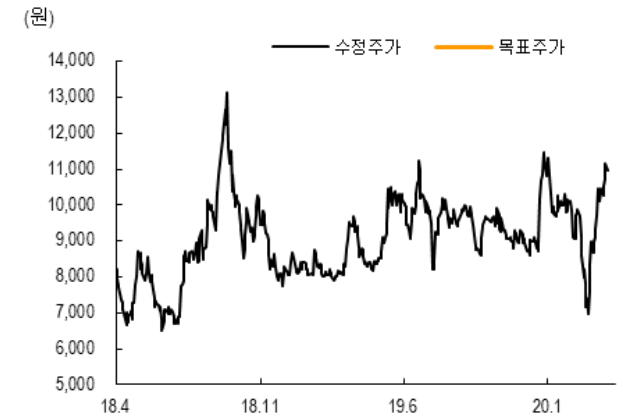
키이스트(054780/KQ)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.04.29	Not Rated				
2020.04.23	Not Rated				
2019.12.30	Not Rated				



브이티지애플(018290/KQ)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.04.29	Not Rated				
2020.04.23	Not Rated				



Compliance Notice

큐브엔터(182360/KQ)

