유진투자증권

2019. 01. 09

Issue Report: 미디어/엔터테인먼트

서바이벌 오디션 시대, 엔터3사 차세대 라인업 점검

Overweight(유지)



미디어/엔터 한상웅
Tel. 02)368-6139
sangwoung@eugenefn.com



Glossary

용어	정의
팬덤 (Fandom)	공통적인 관심사를 공유하는 사람들과 공유하는 팬들로 구성된 하위 문화
아이돌 (Idol)	청소년과 청년에게 높은 인기를 얻는 연예인, 영어로 우상, 스타, 존경 받거나 사랑받는 사람
서바이벌 오디션 (Survival Audition)	가수, 탤런트, 배우 등의 연예인을 뽑기 위해 참가자들간의 경쟁을 유발하는 일종의 시험
V Live	인터넷 플랫폼 NAVER가 운영하는 스타의 라이브 방송 스트리밍 사이트
OTT(Over the Top)	인터넷을 통해 볼 수 있는 TV 서비스를 일컫는다. OTT는 전파나 케이블이 아닌 범용 인터넷망으로 영상 콘텐츠를 제공하는 서비스, 'Top'는 TV의 셋톱박스를 의미하지만 포괄적으로 인터넷 기반의 동영상 서비스 모두를 의미함 (중국의 대표적 OTT 사업자 – 바이두; iQiyi(아이치이), 텐센트; VQQ, 알리바바; Youku(유쿠) 등)
왕홍 (网红)	중국에서 인터넷 스타나 온라인 셀럽(유명인)을 통칭하는 말로 网络红人의 줄임말

Summary

<보고서 작성 취지>

서바이벌이라는 포맷의 반복으로 시청자의 반감이 많음에도 불구하고 서바이벌 오디션 프로그램 편성이 증가하는 이유는 무엇일까?

아직도 서바이벌 오디션 프로그램을 통한 실(失)보다 득(得)이 많기 때문일 것이다.

사실상 데뷔 이전 시점부터 팬덤(Fandom)을 확보하는데 가장 획기적인 방법이 바로 서바이벌 프로그램이 될 수 있기 때문이다. 오디션 프로그램이 부흥하는 이유와 국내 엔터 3사에서 2019년 데뷔할 아티스트를 점검해보고, 향후의 전략에 대해서도 검토해보고자 한다.

아이돌 세대별 특징: 3세대 아이돌은 가수에 국한되지 않고, 연기, 예능 등 진출 영역 확대

	1세대	2세대	3세대
세대별 특징	연습생을 선발해 트레이닝 과정 진행	'연예인 전속계약 표준계약서'가 적용	한국 음반 시장은 아이돌 전성기
아티스트 특징	대형 기획사의 체계적 훈련 과정	다양한 음악적 장르의 아티스트 데뷔	외국인 멤버를 포함
멤버구성	5명 전후의 멤버	6인 이상의 인원, 유닛 활동 병행	멤버별 파트 및 특성이 뚜렷이 구분
활동영역	타이틀곡과 후속곡 등 2~3곡으로 활동	음원의 중요성 부각, 싱글 앨범, 미니 앨범 출시 보편화	연기, 예능 등 진출 영역 확대
음악, 안무 특성	군무'라는 통일 된 춤, '포인트 안무'	짧은 후렴구의 반복, 서양 팝과 유사	앨범 버전 다양화, MD상품 중요성 부각

자료: 유진투자증권

- **아이돌**은 한국의 연예 기획사에서 음악, 연기, 예능, 뮤지컬 등 다양한 활동이 가능하도록 **훈련 받은 종합 엔터테이너**를 의미함. 연습생이라는 시기를 거치면서 전문화, 상업화된 훈련을 거치고, 팬덤을 쌓아가는 과정에서 활동 반경을 확대하는 특징
- 당사에서는 우리나라 아이돌의 역사는 1996년 H.O.T가 데뷔하면서 시작됐다고 평가함. 대형 기획사의 체계적인 훈련 시스템을 거쳐서 나온 가수는 H.O.T가 최초이기 때문임
- H.O.T의 등장 이후로 쏟아져 나오기 시작한 아이돌 그룹을 '1세대 아이돌', 동방신기의 데뷔 이후의 아이돌 그룹을 '2세대 아이돌로, 엑소의 데뷔를 기점으로 '3세대 아이돌'을 구분하고자 함

차세대 아이돌: 현지화 전략을 통해 데뷔한 JYP의 '보이 스토리(중국, 평균연령 13세)'가 대표적 사례



자료: JYP, 유진투자증권

- 최근의 국내 엔터3사에서 데뷔하거나 데뷔 예정인 아이돌 그룹은 해당 국가 멤버로만 구성된 **'현지화' 라는 공통된 특징**
  - **JYP:** 중국인 남성그룹 'BOY STORY'가 데뷔, **일본인으로만 구성된 여성 그룹도 2019년 데뷔 예정**
  - **에스엠: 중국인으로만 구성 된 威神V(웨이션브이, WayV)의 데뷔**를 알린 상태로 1월 중 중국 내에서 본격 데뷔할 것으로 예상
  - **FNC(에프엔씨엔터): 2019년 중국 현지화 남성그룹이 데뷔**예정
  - **YG:** YG보석함을 통해 **일본인 연습생을 최초로 공개**했다는 점에서 해외 인재 선점을 통한 현지화 그룹의 데뷔 가능성도 충분

YG 라인업 – YG보석함 (8회 기준) TRESURE (데뷔조) 현황: 2019년 상반기 내 데뷔 예상



자료: V Live, 유진투자증권

- 2018년 11월 16일부터 방영을 시작한 'YG 보석함' 을 통해 신인 남성그룹 선발 프로그램을 진행중. 동사의 남성 연습생 전원인 29명이 참여하고, 해당 방송은 네이버 V Live를 통해 방영되고 있음
- 일본인 연습생까지 공개됐다는 점에서 데뷔하는 남성그룹 외에 동사의 향후 아티스트 라인업 및 전략을 가늠해볼 수 있는 상황임. 총 10회의 방영 계획을 감안하면 **신인 남성그룹은 2019년 상반기에는 데뷔가 가능할 것**으로 전망

SM 라인업 – SM루키즈(공개 연습생 집합)가 향후 데뷔 아티스트를 가늠

SR18B	이름	SR18G	이름
	샤오쥔		고은
	헨더리		히나
	양양		닝닝
			라미(김성경)

자료: 에스엠, 유진투자증권
주: SR는 SM Rookies, 18는 2018년, B/G는 Boy/Girl을 의미함

- 에스엠은 SM루키즈를 통해 연습생 일부를 공개. 연습생들의 성장 과정을 보여줌으로써 그들을 지지해주는 팬덤을 확보할 수 있기 때문. 이미 **레드벨벳**(아이린, 슬기, 웬디, 예리)과 **NCT**(태일, 태용, 도영, 텐, 재현, 마크, 해찬, 유타, 윈윈, 제노, 지성, 쟈니, 쿤, 정우, 루카스)가 **SM루키즈로 공개된 후 데뷔**가 이뤄짐
- 이번에 공개된 중국인으로 구성 된 **威神V(웨이션브이, WayV)**도 총 7명의 멤버(쿤, 윈윈, 텐, 루카스, 샤오쥔, 양양, 헨드리) 중 **새롭게 합류하는 샤오쥔, 양양, 헨드리는 SM의 공개연습생인 SM루키즈의 멤버**임. 따라서 2019년 공개될 SM루키즈의 새로운 얼굴이 결국 2020년 에스엠의 신인 그룹으로 데뷔할 가능성이 높기 때문에 **SM루키즈에 대한 지속적인 관심이 필요**하다는 판단

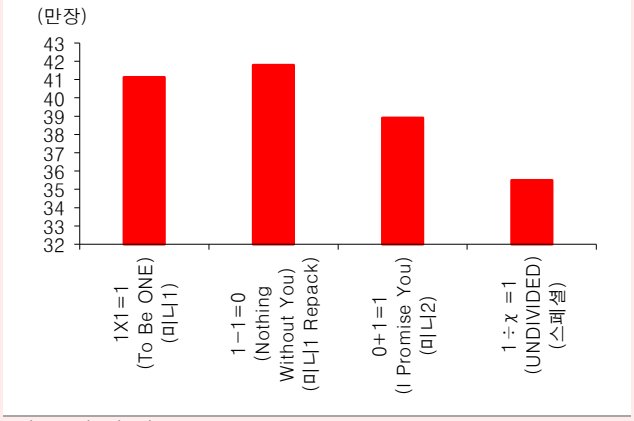
JYP – 공개 연습생은 없으나 오디션 프로그램을 통해 노출되는 연습생에 주목

믹스나인 출연 연습생 '신류진'	식스틴 출연 연습생 '이채령'
	
스트레이 키즈 출연 연습생 '신유나'	더 팬에 출연중인 연습생 '황예지'
	

자료: JYP, 유진투자증권

- JYP는 2019년 총 3개(2개의 여성그룹/중국 현지 남성그룹)의 그룹을 데뷔시킬 예정. **대표 프로듀서 박진영이 밝힌 '현지화를 통한 국제화' 계획이 본격화 중**임
- JYP는 공개 연습생이 거의 없어, 향후 데뷔 예정인 아티스트에 대한 추정에 한계가 있으나, 공개된 일부 연습생을 통해 데뷔할 수 있는 일부를 유추해볼 수 있음
- 공개된 연습생 중에서는 믹스나인에 출연했던 '신류진(2001년생)', 식스틴에 출연했던 '이채령(2001년생)', 스트레이 키즈에 출연했던 '신유나(2003년생)' 및 현재 SBS 더 팬에도 출연중인 '황예지(2000년생)' 등이 유력한 신인 여성그룹 후보

워너원 앨범별 초동 판매량 추이: 오디션 프로그램 출신의 앨범 판매량이 압도적



자료: 유진투자증권

- 다양한 오디션 프로그램이 난립하고 있는 현실에 대해서 부정적인 의견이 많을 수 있으나, **팬덤을 형성한다는 측면에서 오디션 프로그램만큼 좋은 수단은 찾기 어려움**
- CJ ENM의 대표 오디션 프로그램인 프로듀스 시리즈를 통해 데뷔한 워너원의 앨범판매량을 보면 오디션 프로그램의 영향력을 확인할 수 있음
- 오디션 프로그램은 **대형기획사가 아닌 중소형 기획사 소속의 연습생들에게도 동일한 출발선상에서 스타가 될 수 있는 기회를 제공**하기 때문에 재능있는 신인 아티스트를 발굴한다는 측면에서 오디션 프로그램의 기여가 매우 큼

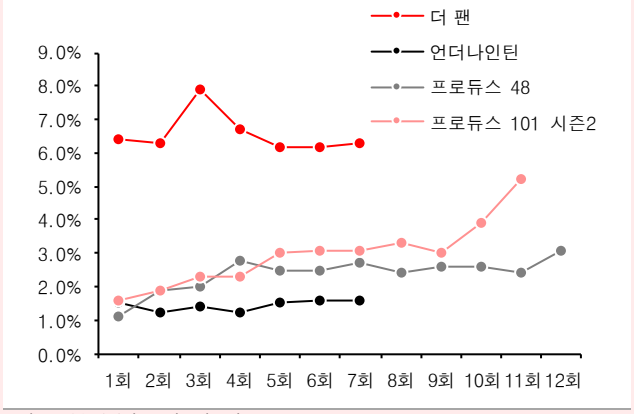
오디션 프로그램 세대별 주요 특징: 3세대는 맞춤형 콘텐츠가 핵심

세대구분	1세대	2세대	3세대
대표 프로그램	대학가요제, 강변가요제	슈퍼스타K, K팝스타	고등래퍼, 언더 나인틴
평가 방법	권위 있는 심사위원의 평가	대중들의 투표가 우승자 선발에 중요 요소	특정 연령, 장르에 맞춘 맞춤형 콘텐츠
특징	대중성보다 음악적인 자질이 중요	투표를 통한 대중성 및 팬덤 확보	양방향 미디어를 통해 콘텐츠가 수요를 창출

자료: 유진투자증권

- 미디어의 이용수단이 변화함에 따라 오디션 프로그램도 함께 진화. 당사에서는 오디션 프로그램의 변화 과정이 총 3세대로 진화해왔다고 정의함
- **1세대 오디션** 프로그램의 대표는 MBC의 대학가요제가 대표
  2세대 오디션 프로그램의 대표는 단연 슈퍼스타K, K팝스타
  3세대 오디션 프로그램은 맞춤형 콘텐츠라는 특징 속에 대표적 프로그램은 고등래퍼
- 온라인 플랫폼과 스마트폰 보급 확대 등으로 일방향의 미디어가 아닌 **양방향(On-Demand) 형태의 미디어 수요가 창출되고 있는 상황과 맞물려 맞춤형 콘텐츠에 대한 수요 확대될 것**으로 예상

주요 오디션 프로그램 시청률 추이: 시청자들은 지나친 라이벌 구도보다 심사위원의 조언과 응원에 공감



자료: 닐슨미디어, 유진투자증권

- 바야흐로 오디션 프로그램의 전성기가 다시 돌아왔음. MBC의 '언더 나인틴', SBS의 '더 팬', YG엔터테인먼트의 'YG보석함' 등 자체 아티스트 선발, 소외되어온 아티스트 등이 선발되고 있음
- 2018년에 선보인 오디션 프로그램 중에는 SBS의 '더 팬'에 주목할 필요가 있다는 판단. 기존의 오디션 프로그램들은 진부한 프로그램 포맷, 부족한 실력의 연습생 출연자, 대형 소속사들의 횡포 등으로 대중들의 관심에서 외면 받아온 반면, **'더 팬'은 실력을 갖춘 출연진들의 수준 높은 무대가 시청자들을 이끄는 한편, 지나친 라이벌 구도에서 오는 피로감이 아니라 심사위원들의 진심어린 조언과 응원의 메시지가 공감**을 얻고 있다고 평가함

추천주: 와이지엔터(122870.KQ), 에스엠(041510.KQ), JYP(035900.KQ)

와이지엔터(122870.KQ): 목표주가 61,000원(상향), 투자의견 BUY(유지)

와이지엔터 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
①지배주주순이익	27.2	2019년 예상 지배주주순이익
②적용 PER (배)	40.8	2014~2015년 동사 평균 PER 40.8배 적용
③기업가치	**1,109**	**① * ②**
④주식수 (주)	18,185,709	
주당가치 (원)	60,992	③ / ④
목표주가 (원)	**61,000**	
상승여력 (%)	26.0%	
현재주가 (원)	48,400	

자료: 유진투자증권

에스엠(041510.KQ): 목표주가 63,000원(상향), 투자의견 BUY(유지)

에스엠 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
①지배주주순이익	50.2	2019년 예상 지배주주순이익
②적용 PER (배)	28.9	2018년 엔터업종의 평균 PER
③기업가치	**1,447**	① * ②
④주식수 (주)	23,021,351	
주당가치 (원)	62,864	③ / ④
목표주가 (원)	**63,000**	
상승여력 (%)	18.4%	
현재주가 (원)	52,200	

자료: 유진투자증권

JYP(035900.KQ): 목표주가 44,000원(유지), 투자의견 BUY(유지)

JYP 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
①지배주주순이익	40.1	2019년 예상 지배주주순이익
②적용 PER (배)	38.0	2012년 에스엠의 PER의 상단
③기업가치	**1,524**	**① * ②**
④주식수 (주)	35,355,216	
주당가치 (원)	43,103	③ / ④
목표주가 (원)	**44,000**	
상승여력 (%)	39.7%	
현재주가 (원)	31,500	

자료: 유진투자증권

Contents

Summary 4

0. 서바이벌 르네상스의 시작 10

I. 오디션 프로그램의 진화 11
1. 오디션 프로그램의 세대구분
2. 돌아온 오디션 프로그램
3. 오디션 프로그램의 득(得)

II. 아이돌 대해부 16
1. 아이돌 역사
2. 1 세대 아이돌(1996~2002)
3. 2 세대 아이돌(2000~2007)
4. 3 세대 아이돌(2008~)
5. 차세대 아이돌 - 현지화 전략
6. 왜 중국인가?

III. 라인업 점검 23
1. YG
2. SM
3. JYP

기업분석 27
와이지엔터(122870.KQ)
에스엠(041510.KQ)
JYP(035900.KQ)

0. 서바이벌 르네상스의 시작

2009년 Mnet의 슈퍼스타K로 시작된 서바이벌 오디션이 미디어 산업의 변화와 함께 새로운 포맷으로 다시 선보이고 있다. 바야흐로 서바이벌 시대가 다시 돌아온 듯 하다. 그동안 수 많은 서바이벌 프로그램이 다양한 포맷으로 선보였으며, 일부는 성공적인 결과로 이어졌으나, 시청자들의 관심조차 받지 못하고 사라진 프로그램도 상당하다.

서바이벌이라는 비슷한 포맷의 반복으로 시청자들의 반감을 사는 경우가 많았음에도 불구하고 다시 서바이벌 오디션 프로그램 편성이 증가하는 이유는 무엇일까?

아직도 서바이벌 오디션 프로그램을 통한 실(失)보다 득(得)이 많기 때문일 것이다.

아티스트가 성공하기 위해서는 결국 대중의 인지도와 팬덤을 확보하는 것이 가장 중요하다. 서바이벌 프로그램의 포맷을 차용한다는 것은 곧 신인임에도 불구하고 대중매체에 노출 빈도를 높일 수 있다는 장점이 있다. 신인그룹이 데뷔 이후 이미지 메이킹, 홍보를 위해 방송에 노출되는 것이 매우 어려운 것과 비교하면 사실상 데뷔 이전 시점부터 팬덤을 확보하는데 가장 획기적인 방법이 바로 서바이벌 프로그램이 될 수 있기 때문이다.

도표 1 주요 서바이벌 오디션 프로그램 연대기



자료: 유진투자증권

I. 오디션 프로그램의 진화

1. 오디션 프로그램의 세대구분

오디션 프로그램 3세대로 구분 가능

미디어의 이용수단이 변화함에 따라 오디션 프로그램도 함께 진화해왔다. 당사에서는 오디션 프로그램의 변화 과정이 총 3세대로 진화해왔다고 정의한다.

도표 2 오디션 프로그램 세대별 주요 특징

세대구분	1세대	2세대	3세대
대표 프로그램	대학가요제, 강변가요제	슈퍼스타K, K팝스타	고등래퍼, 언더 나인틴
평가 방법	권위 있는 심사위원의 평가	대중들의 투표가 우승자 선발에 중요 요소	특정 연령, 장르에 맞춘 맞춤형 콘텐츠
특징	대중성보다 음악적인 자질이 중요	투표를 통한 대중성 및 팬덤 확보	양방향 미디어를 통해 콘텐츠가 수요를 창출

자료: 유진투자증권

1세대 오디션 프로그램의 대표는 MBC의 대학가요제가 대표적이다. 1977년 시작된 대학가요제는 대학생들이 창작곡을 통해 경연하고 우승자를 선발하는 프로그램이었다. 1세대 오디션 프로그램의 특징은 권위 있는 심사위원들의 평가를 통해 수상자가 결정된다는 점이다. 대중의 참여보다는 관련 분야의 전문가가 직접 선발을 하기 때문에 대중성보다는 음악적인 자질에 대한 면모가 중요했다.

1990년대 이후 국내 음반산업이 기업화 되는 과정에서 아이돌 가수들이 성공을 거두면서, 아이돌을 육성하는 시스템이 자리매김했다. 이후로 대학가요제가 신인 가수의 등용문으로서의 입지가 약해져 갔으며, 2012년을 마지막으로 역사 속으로 사라졌다. 또한 대학가요제의 폐지는 미디어 산업의 변화에 대응하지 못했기 때문으로 판단한다.

도표 3 2012년 마지막 대학 가요제 현장



자료: MBC, 유진투자증권

도표 4 대학가요제 출신 주요 가수

가수	입상연도	가수	입상연도
산울림	1977년	주병선	1988년
노사연	1978년	장현철	1992년
심수봉	1978년	전람회	1993년
배철수	1978년	배기성	1993년
마그마	1980년	이한천	1994년
우순실	1982년	조영수	1996년
이무송	1983년	슈퍼 키드	2004년
원미연	1985년	아스코	2005년
유열	1986년	익스(EX)	2005년
무한궤도	1988년	좋아서 하는 밴드	2007년
작품하나	1987년	랄라스윗	2008년

자료: 유진투자증권

2세대 오디션 프로그램의 대표는 단연 슈퍼스타K, K팝스타다. 2009년 첫 시즌 방송을 시작한 슈퍼스타K는 2016년까지 8년간 매년 방송되면서 최고의 가수들을 배출했다. 2세대 오디션 프로그램의 가장 큰 차이점은 대중들의 투표가 우승자 선발에 중요한 요소가 됐다는 점이다. 1세대 오디션 프로그램이 전문가의 평가로 선발되어 대중의 참여가 불가능했지만, 2세대 오디션 프로그램에는 대중들이 투표라는 형태로 직접 참여하는 구조로 변화했다.

한국의 음반산업에서 아이돌의 입지가 확대됨에 따라 팬덤 확보가 성공의 핵심요소가 됐다. 2세대 오디션 프로그램은 대중의 참여로 이뤄진다는 점에서 데뷔 이전부터 일정 수준의 팬을 확보할 수 있다.

과도기적인 측면에서 본다면 프로듀스 시리즈는 2.5세대로 구분하는 것이 적정하다. 프로듀스 시리즈는 특정 아이돌을 선발하기 위한 오디션 프로그램으로 국내 음악 시장 내 아이돌 그룹의 입지, 투표를 통한 참여 방식, 방송을 통해 확보할 수 있는 팬덤까지 가장 이상적인 형태의 오디션 프로그램이라고 평가한다.

3세대 오디션 프로그램은 맞춤형 콘텐츠라는 특징이 있다. 오디션의 참여자 제한을 두지 않고 불특정 다수를 모집하는 방식보다는 특정 연령, 특정 장르의 음악 등에 맞춘 오디션 프로그램으로 구성된다. 따라서 콘텐츠가 기획되는 시점에서부터 소비층을 감안해 프로그램이 제작되는 것이다.

대표적인 3세대 오디션 프로그램은 고등래퍼다. 고등학생이라는 연령의 제한, 힙합(랩)이라는 음악 장르를 정함으로써 힙합을 좋아하는 시청자들에게 맞춤형 콘텐츠를 제공한 대표적인 프로그램이다.

최근의 미디어 산업이 **온라인 플랫폼과 스마트폰 보급 확대 등으로 일방향의 미디어가 아닌 양방향(On-Demand) 형태의 미디어 수요가 창출되고 있는 상황과 맞물려 맞춤형 콘텐츠에 대한 수요는 확대될 것으로 예상된다.**

도표 5 슈퍼스타K(2세대) 생방송 현장 모습



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 6 고등학생 출연자로 구성된 고등래퍼(3세대)



자료: Mnet, 유진투자증권

2. 돌아온 오디션 프로그램

SBS 더 팬
MBC 언더 나인틴
YG엔터 YG보석함
오디션 프로그램 전성기

2018년 주요 방송사에서 오디션 프로그램이 방영되며, 오디션 프로그램 전성기가 다시 돌아왔다.

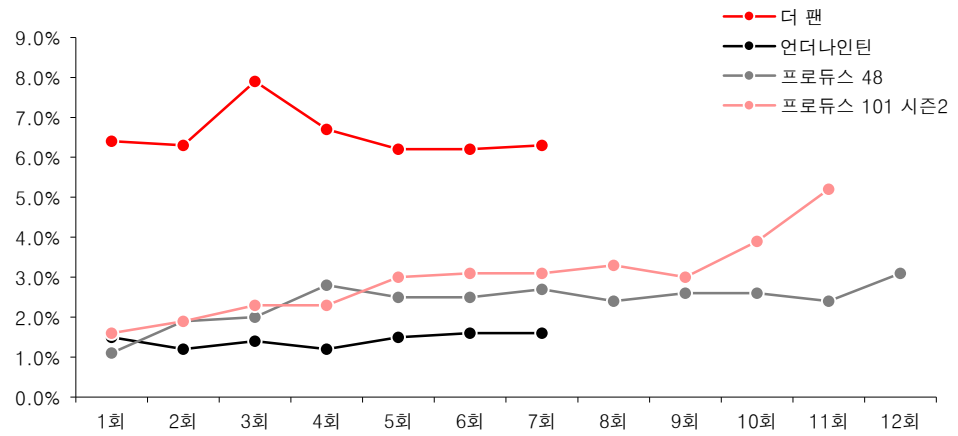
가장 먼저 출격한 MBC의 '언더 나인틴'은 오직 10대들을 위한 오디션 프로그램으로 시작했으나, 시청률과 화제성 측면 모두에서 시청자들의 반응은 냉담하다. 서바이벌 프로그램이란 포맷에 대한 참신성이 떨어진다는 한계 때문인 것으로 판단한다.

비슷한 포맷의 방송 프로그램에 대한 시청자들의 냉담한 반응에도 불구하고 SBS는 2018년 11월 24일부터 '더 팬'이라는 서바이벌 오디션 프로그램을 방영했다. 스타들이 재능이 있는 예비 스타를 선발하고, 경연을 통해 스타를 선발하는 방식이다. 이전의 오디션 프로그램과 달리 스타들이 다른 예비 스타의 팬이 되어 경쟁하는 방송의 구조로 시청자들의 관심을 이끌고 있다.

YG엔터테인먼트는 'YG 보석함'을 네이버 V Live를 통해 방영하고 있다. 차기 남성그룹 선발을 위해 YG 남자 연습생 전원이 출연하는 프로그램이다. 이미 빅뱅, 위너, 아이콘을 서바이벌 방송 프로그램을 통해서 선발했던 YG는 이번 방송에서 일본인 연습생을 최초로 공개했다. 이전의 서바이벌 방송과 달리 온라인 플랫폼을 통해서 공개되기 때문에 글로벌 팬덤 확보에도 긍정적으로 작용할 것으로 예상한다.

2018년에 선보인 오디션 프로그램 중에는 SBS의 '더 팬'에 주목할 필요가 있다는 판단이다. 기존의 오디션 프로그램들은 진부한 프로그램 포맷, 부족한 실력의 연습생 출연자, 대형 소속사들의 횡포 등으로 대중들의 관심에서 외면 받아왔다. 반면에 '더 팬'은 실력을 갖춘 출연진들의 수준 높은 무대가 시청자들을 이끄는 한편, 지나친 라이벌 구도에서 오는 피로감이 아니라 심사위원들의 진심어린 조언과 응원의 메시지가 공감을 얻고 있다고 평가한다. 결국 2019년에 선보일 예정인 Mnet의 '프로듀스 X 101'을 비롯한 오디션 프로그램들이 지향해야 할 방향을 제시했다는 판단이다.

도표 7 주요 오디션 프로그램 시청률 추이



자료: 닐슨미디어, 유진투자증권

3. 오디션 프로그램의 득(得)

오디션 프로그램의 부정적 평가 <긍정적 효과

다양한 오디션 프로그램이 난립하고 있는 현실에 대해서 부정적인 의견이 많을 수 있으나, 팬덤을 형성한다는 측면에서 오디션 프로그램만큼 좋은 수단은 찾기 어렵다. **방송매체를 통해 아티스트들의 노래, 춤 등의 끼를 분출하고, 자연스럽게 인지도를 쌓아가는 과정에서 팬덤을 형성할 수 있기 때문**이다. CJ ENM의 대표 오디션 프로그램인 프로듀스 시리즈를 통해 데뷔한 아티스트(워너원, I.O.I, IZ*ONE)의 앨범판매량을 보면 오디션 프로그램의 영향력을 확인할 수 있다.

특히나 K-pop에 대한 글로벌 관심이 확대되는 상황이기 때문에 국내 인지도뿐만 아니라 글로벌 인지도를 확보한다는 차원에서 오디션 프로그램을 활용할 필요성이 커지고 있다.

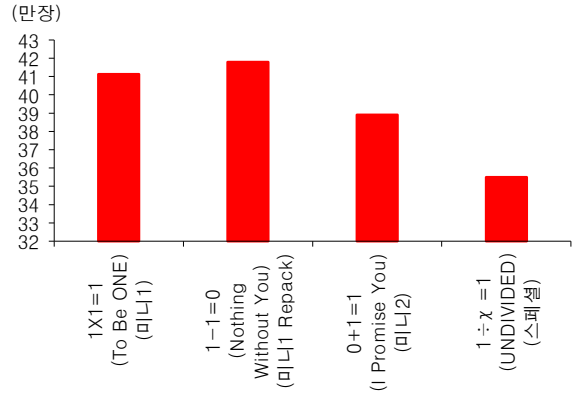
또한, **오디션 프로그램은 대형기획사가 아닌 중소형 기획사 소속의 연습생들에게도 동일한 출발선상에서 스타가 될 수 있는 기회를 제공**한다. 대형기획사 소속의 연습생들은 신인으로 데뷔하는 단계에서부터 일부 팬들로부터 주목을 받는 경우가 있지만, 중소형 기획사 소속 아티스트의 경우 언론 노출 등이 사실상 어렵기 때문이다. 따라서 재능있는 신인 아티스트를 발굴한다는 측면에서 오디션 프로그램의 기여가 매우 크다.

도표 8 SBS '더 팬' 출연자들의 팬덤 수도 회를 거듭하며 급증



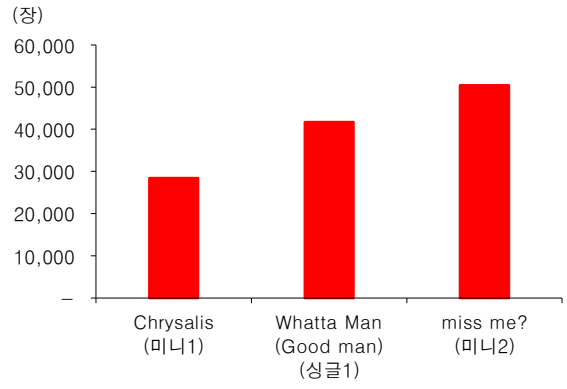
자료: SBS, 유진투자증권

도표 9 워너원 앨범별 초동 판매량 추이



자료: 유진투자증권

도표 10 I.O.I 앨범별 초동 판매량 추이



자료: 유진투자증권

도표 11 역대 보이그룹 초동 앨범 Top 15 판매량 비교

순위	가수	앨범명	발매일	초동 판매량(만장)
1	BTS	LOVE YOURSELF 轉 Tear	2018.05.18	100.4
2	BTS	LOVE YOURSELF 結 Answer	2018.08.24	86.8
3	EXO	DON'T MESS UP MY TEMPO	2018.11.02	79.0
4	BTS	LOVE YOURSELF 承 Her	2017.09.18	75.9
5	EXO	THE WAR	2017.07.18	60.2
6	EXO	EX'ACT	2016.06.09	52.2
7	워너원	1¹¹=1 POWER OF DESTINY	2018.11.19	43.8
8	워너원	1-1=0 Nothing Without You	2017.11.13	41.8
9	워너원	1X1=1 To Be One	2017.08.07	41.1
10	EXO	LOVE SHOT	2018.12.13	39.3
11	워너원	0+1=1 I Promise You	2018.03.19	38.9
12	BTS	You Never Walk Along	2017.02.13	37.4
13	EXO	Universe	2017.12.26	36.3
14	워너원	1÷x=1 (UNDIVIDED)	2018.03.19	35.5
15	BTS	WINGS	2016.10.10	34.7

자료: 블로그, 한터차트, 유진투자증권
주: 2008년 1월 1일부터 2018년 12월 19일까지 산출 기준, 음영은 서바이벌 오디션 출신 아티스트임

도표 12 역대 걸그룹 초동 앨범 Top 15 판매량 비교

순위	가수	앨범명	발매일	초동 판매량(만장)
1	TWICE	twicetagram	2017.10.30	13.0
2	TWICE	YES or YES	2018.11.05	11.8
3	TWICE	SIGNAL	2017.05.15	11.4
4	TWICE	TWICEcoaster : LANE 2	2017.02.20	11.4
5	TWICE	What is Love?	2018.04.09	10.9
6	TWICE	Summer Nights	2018.07.09	10.7
7	BLACKPINK	SQUARE UP	2018.06.19	10.2
8	TWICE	TWICEcoaster : LANE 1	2016.10.24	9.4
9	소녀시대	Holiday Night	2017.08.07	9.0
10	태연	My Voice	2017.02.28	8.7
11	IZ*ONE	COLOR*IZ	2018.10.29	8.1
12	소녀시대	The Boys	2011.10.19	6.7
13	f(x)	4 Walls	2015.10.27	6.6
14	소녀시대	Oh!	2010.01.28	6.6
15	TWICE	Merry & Happy	2017.12.11	5.7

자료: 블로그, 한터차트, 유진투자증권
주: 2008년 1월 1일부터 2018년 12월 19일까지 산출 기준, 음영은 서바이벌 오디션 출신 아티스트임

II. 아이돌 대해부

1. 아이돌 역사

1996년 H.O.T 데뷔 이후 아이돌 시대 개화

아이돌은 한국의 연예 기획사에서 음악, 연기, 예능, 뮤지컬 등 다양한 활동이 가능하도록 훈련 받은 종합 엔터테이너를 의미한다. 연습생이라는 시기를 거치면서 전문화, 상업화된 훈련을 거치고, 팬덤을 쌓아가는 과정에서 활동 반경을 확대하는 특징이 있다.

당사에서는 우리나라 아이돌의 역사는 1996년 H.O.T가 데뷔하면서 시작됐다고 평가한다. 1996년 이전으로 서태지와 아이들, 현진영, 박남정 등 시대를 대표하는 가수가 있었지만, 대형 기획사의 체계적인 훈련 시스템을 거쳐서 나온 가수는 H.O.T가 최초이기 때문이다.

아이돌도 시대에 따라 1세대, 2세대, 3세대로 구분된다. 일반적으로 H.O.T의 등장 이후로 쏟아져 나오기 시작한 아이돌 그룹을 '1세대 아이돌', 동방신기의 데뷔 이후의 아이돌 그룹을 '2세대 아이돌'로 구분한다. 현재 2세대 아이돌 중 일부는 왕성한 활동을 이어가고 있어, 2.5세대, 3세대 아이돌에 대한 구분이 명확하지 않다. 다만, 엑소의 데뷔를 기점으로 '3세대 아이돌'을 구분하고자 한다.

각 세대별 아이돌 그룹은 대표적인 특징을 나타내고 있다.

도표 13 **세대별 아이돌 특징 비교**

	1세대	2세대	3세대
세대별 특징	오디션을 통해 선발된 연습생을 트레이닝 과정을 거침	연예인 전속계약 표준계약서'가 적용 친근감을 내세워 팬덤을 확보	한국 음반 시장은 아이돌의 전성기로 정의
아티스트 특징	대형 기획사의 시스템에서 체계적 훈련	다양한 음악적 장르의 아티스트들이 데뷔	외국인 멤버를 포함
멤버구성	5명 전후의 멤버	6인 이상의 인원으로 구성, 유닛 활동 병행	멤벼들별로 구분되는 파트, 특성이 확실하게 표현
활동영역	타이틀곡과 후속곡 등 2~3곡으로 활동	음원의 중요성 부각, 싱글 앨범, 미니 앨범 보편화	연기, 예능 등의 진출 영역 확대로 가수에 국한되지 않음
음악, 안무 특성	군무'라는 통일 된 춤, '포인트 안무'	짧은 후렴구의 반복, 서양의 팝과 유사한 작곡	앨범 판매 버전 다양화, MD상품 판매 중요도 부각

자료: 유진투자증권

2. 1세대 아이돌(1996~2002)

1세대 아이돌 대형 기획사 시스템 적용

1996년 하반기 데뷔한 H.O.T는 한국의 음악 산업에서 아이돌이라는 개념을 만들어낸 그룹이다. 1세대 아이돌 그룹의 대표적인 특징은 **오디션을 통해 선발된 연습생을 춤, 노래 등의 훈련 과정을 거쳐 가수로 데뷔**했다는 공통점이 있다. 이전의 가수들도 오디션, 훈련의 과정을 거쳤으나 대형 기획사의 시스템에서 체계적인 훈련을 거쳤다는 점에서는 아이돌 시대의 첫 시작이었다.

1세대 아이돌은 일반적으로 5명 전후의 멤버로 구성된다는 특징이 있고, '군무'라고 불리는 통일 된 춤과 각인될 수 있는 '포인트 안무'를 포함하고 있다. 또한 앨범에 수록된 곡 전체가 아니라 타이틀 곡과 후속곡 등 2~3개의 곡으로만 음반 활동을 이어간다.

당시의 아이돌은 SM기획(현 에스엠)과 대성기획(현 DSP미디어)의 양강구도를 이뤘다는 점도 특이점이다. H.O.T와 젝스키스, 신화와 GOD, S.E.S와 핑클 등의 경쟁구도는 아티스트별 팬덤을 보다 견고히 하고, 국내 음반시장 전체의 성장에도 기여했다.

그러나 1세대 아이돌은 2000년대 들어서 안무 중심의 공연으로 인해 립싱크 노래가 많아져 가수로서 부족한 자질, 디지털 중심으로 전환되는 음원 시장에서 수익 정산에 대한 논란 등으로 사실상 쇠퇴되었다.

도표 14 1세대 아이돌 주요 아티스트

구분	주요 아티스트
남성그룹	H.O.T, 젝스키스, 신화, GOD, 플라이 투 더 스카이, 지누션, NRG 등
걸그룹	S.E.S, 핑클, 베이비복스, 디바, 한스밴드, 애즈 원 등
혼성그룹	코요태, S#ARP, 영턱스클럽, 스페이스A, 자우림 등
남성솔로	유승준, 홍경민, 조성모, 김범수, 박효신, 김연우 등
여성솔로	박지윤, 김현정, 백지영, 양파, 이수영, 소찬휘 등

자료: 유진투자증권

3. 2세대 아이돌(2000~2007)

2세대 아이돌 음원의 중요성이 부각

1세대 아이돌이 2세대로 넘어가는 과도기적 측면에서 1.5세대 아이돌을 구분하는 경우도 있으나, 당사에서는 1.5세대와 2세대의 아이돌을 동일선상에서 정의하고자 한다.

2세대 아이돌 그룹의 가장 큰 차이점은 **2009년 공정거래위원회가 도입한 '연예인 전속계약 표준계약서'가 적용**되었다는 것과 오랜시간 연습생을 거쳐 데뷔하게 된다는 특징이 있다. 1세대 아이돌 그룹은 기획사와 아티스트의 수익 정산/배분 문제로 법적 다툼이 이어지는 등 논란이 지속되어 왔고, 디지털 작업을 통한 음반이 발매되었기 때문에 상대적으로 연습생 시기가 짧았다. 기업형으로 커져가는 아이돌 시장의 성장에도 불구하고 시대착오적인 계약의 관행을 해소하고 아이돌 가수가 하나의 산업으로 인정받아 체계성을 확보해 나간 시기가 바로 2세대 아이돌 그룹이 활동한 2000년 초다.

2세대 아이돌 그룹은 팬들과의 친근감을 내세우며, 아이돌 팬덤을 확보한다는 특징이 있다. 1세대 아이돌 그룹의 경쟁구도 속에서 팬덤을 견고히 해나간 것과는 다소 차이가 보이는 부분이다. 아이돌 그룹간의 경쟁구도가 약해진 것은 다양한 음악적 장르의 특성을 가진 아티스트들이 데뷔함에 따라 특정 장르에서의 경쟁이 사실상 이뤄지지 않았기 때문이다.

2세대 아이돌 그룹은 대체적으로 6인 이상의 인원으로 구성되어 유닛 활동을 병행한다는 것이 대표적인 특징이며, 혼성 그룹에 대한 관심이 크게 낮아진 시기다. 멤버들의 구설수로 활동이 중단되는 것을 방지하기 위해 개인의 인성도 중요시된다는 특징이 있고, 음반시장에서 음원이 중요한 수익원으로 자리매김함에 따라 정규 앨범보다 싱글 앨범, 미니 앨범(EP)가 보편화되었다. 음악적인 특성으로는 짧은 후렴구가 반복적으로 제시되며, 서양의 팝 음악과 유사한 형태의 작곡이 늘어난 시기다.

도표 15 1.5세대 아이돌 주요 아티스트

구분	주요 아티스트
남성그룹	에픽하이, 버즈, SG워너비, M.C The Max, 브라운 아이즈 등
걸그룹	샤크라, 쥬얼리, 빅마마, 파파야, 슈가 등
혼성그룹	체리필터, 더 자두, 거북이, 클래지콰이 등
남성솔로	비, 휘성, SE7EN, 이승기, 테이, 성시경 등
여성솔로	보아, 장나라, 거미, 렉시, 이효리, 왁스 등

자료: 유진투자증권

도표 16 2세대 아이돌 주요 아티스트

구분	주요 아티스트
남성그룹	동방신기, 슈퍼주니어, 빅뱅, SS501, FT아일랜드 등
걸그룹	소녀시대, 원더걸스, 카라, 천상지희, 가비엔제이 등
혼성그룹	8eight, 익스, 타이푼 등
남성솔로	케이윌, 이루, KCM 등
여성솔로	아이비, 손담비, 임정희, 윤하, 서인영 등

자료: 유진투자증권

4. 3세대 아이돌(2008~)

3세대 아이돌 외국인 멤버 포함 연기, 예능 등 활동 확대

3세대 아이돌 시대에 진입하면서, 아이돌 그룹의 세대 구분이 무의미하다는 의견이 지배적으로 흘러나왔다. 마찬가지로 3세대로 넘어가는 과정에서 2.5세대 아이돌 그룹을 구분하는 경우도 있으나 당사에서는 2.5세대와 3세대 아이돌을 동일하게 3세대로 정의하고자 한다.

2010년대에는 사실상 아이돌 전성기로 수 많은 아이돌 그룹에 데뷔했고, 국내 음반시장 전체적으로 아이돌 그룹이 지배하고 있으며, 아이돌 그룹을 제외하고서는 한국 음악 시장 자체의 존재가 불가능한 수준까지 이르렀다. 2012년 앨범을 10만장 이상 판매한 가수 15팀(가온차트 기준) 중 11위인 버스커 버스커를 제외하면 모두가 아이돌 이었다는 점을 보면, 아이돌 전성시대라는 정의가 어색하지 않다.

3세대 아이돌 그룹에는 외국인 멤버가 포함되는 경우가 잦아졌다. 데뷔 단계에서부터 일본, 중국 등 해외 진출을 목표로 기획되기 때문에 멤버들별로 파트가 구분되고 그룹 내에서 멤버별로 특성을 확실하게 표현된다. 팬덤이 견고해짐에 따라 동일 앨범도 다양한 버전으로 출시되고, MD상품 판매 등의 중요도가 높아진 특징이 있다. 3세대 아이돌은 음반형과 음원형 아티스트로 구분해 볼 수 있는데, 팬덤을 중심으로 하는 음반형 아이돌은 보통 남성그룹이, 음원형 아이돌은 여성 그룹으로 구성되는 특징도 있다. 연기, 예능 등의 진출을 활발히하는 세대로 가수에 국한되는 아이돌 활동과는 차이가 있다. 이에 따라 아이돌(IDOL)이라는 용어에서 아이를 젊은 세대를 뜻하는 의미로 변화됐고, 연기돌, 예능돌 등의 파생단어도 생겨났다.

도표 17 2.5세대 아이돌 주요 아티스트

구분	주요 아티스트
남성그룹	샤이니, 2AM, 2PM, BTS, 비스트, EXO, 비투비, 씨엔블루 등
걸그룹	2NE1, 포미닛, 다비치, EXID, 씨스타, 애프터스쿨, 걸스데이 등
혼성그룹	남녀공학
남성솔로	서인국, 허각 등
여성솔로	아이유, 이하이, 백아연, 에일리 등

자료: 유진투자증권

도표 18 3세대 아이돌 주요 아티스트

구분	주요 아티스트
남성그룹	GOT7, WINNER,iKON, 세븐틴, NCT, Wanna One, DAY6, 아스트로, 몬스타엑스 등
걸그룹	레드벨벳, 마마무, TWICE, I.O.I, IZ*ONE, 러블리즈, 모모랜드, 우주소녀, (여자)아이들 등
혼성그룹	악동뮤지션, 신현희와 김루트 등
남성솔로	로이킴, 정준영, 에릭남, 정승환, 에디킴 등
여성솔로	권진아, 박보람, 헤이즈, 청하 등

자료: 유진투자증권

5. 차세대 아이돌 – 현지화 전략

차세대 아이돌 현지화 전략을 통해 국내 매니지먼트 시스템 적용

최근의 국내 엔터3사에서 데뷔하거나 데뷔 예정인 아이돌 그룹은 '현지화'라는 측면에서 공통된 특징을 나타내고 있다. 3세대 아이돌 그룹에 외국인 멤버 포함되었던 반면, 차세대 아이돌 그룹은 현지화를 통해 K팝과 한국의 매니지먼트 시스템을 전 세계로 확장할 것으로 예상된다.

JYP에서는 지난 9월 6인조 중국인 남성그룹 'BOY STORY'가 데뷔했고, 일본인으로만 구성된 여성 그룹도 2019년 연내 데뷔가 예상된다.

에스엠은 중국인으로만 구성 된 威神V(웨이션브이, WayV)의 데뷔를 알린 상태로 1월 중국 내에서 본격 데뷔할 것으로 예상된다. 총 7명의 멤버(쿤, 윈윈, 텐, 루카스, 샤오쥔, 양양, 헨드리)로 구성된 해당 그룹의 멤버 중 쿤, 윈윈, 텐, 루카스는 멤버 수에 제한 없이 다양한 활동이 가능한 남성그룹 NCT로 활동한 바 있으며, 새롭게 합류하는 샤오쥔, 양양, 헨드리는 SM의 공개연습생인 SM루키즈를 통해 이미 얼굴은 공개된 바 있다. 해당 그룹을 통해 사실상 중단된 중국 시장 진출을 재개한다는 점에서 의미가 크다고 판단한다.

YG에서는 아직 현지화 아이돌 그룹에 대한 구체적인 계획이 발표되지 않았다. 다만, 신인 남성 룹 데뷔를 목표로 방영하고 있는 YG 보석함을 통해 일본인 연습생을 최초로 공개했다는 점에서 해외 인재 선점을 통해 향후 현지화 그룹의 데뷔 가능성도 충분하다는 판단이다.

FNC에서도 2019년 중국 현지화 남성그룹이 데뷔할 예정이다. 이미 FNC에서는 중국인 이장경이 현지 아이돌로 성공적으로 데뷔했다. 이장경은 한국의 프로듀스 시리즈와 유사한 중국 OTT 아이치이의 서바이벌 방송 '우상연습생'에서 20위권에 진입하며 데뷔 이전부터 팬덤을 확보했다. 2018년 9월 디지털 싱글 앨범을 발매하며 공식 데뷔한 이장경의 중국 내 활동을 통한 성장이 주목된다.

도표 19 JYP의 중국 현지 남성그룹 보이스토리



자료: JYP, 유진투자증권

도표 20 SM에서 데뷔 예정인 중국 현지 남성그룹 WayV



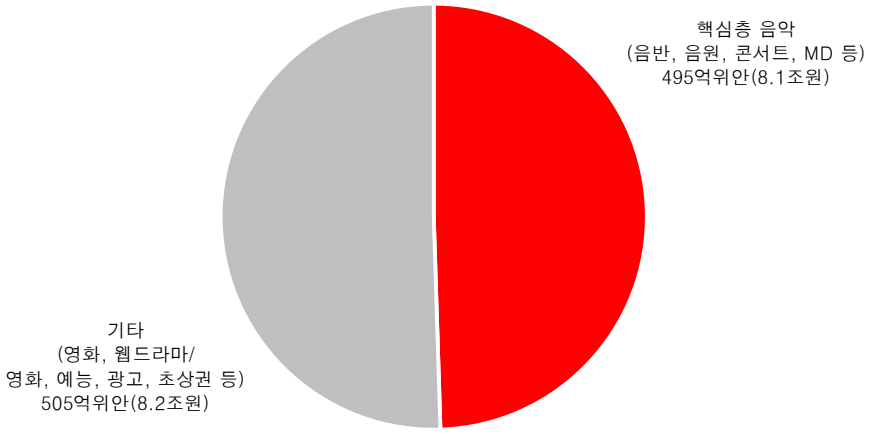
자료: 에스엠, 유진투자증권

6. 왜 중국인가?

중국 아이돌 산업 개화기 진입

중국의 종합 엔터테인먼트 플랫폼 예은(藥恩)에 따르면 2020년 중국의 아이돌 시장은1,000억 위안(약 16.3조원) 규모로 성장할 것으로 추정된다. 해당 기관은 음반/음원, 콘서트, 앨범판매 등 팬덤이 기여하는 핵심 산업과 아이돌 멤버의 출연으로 파생되는 영화, 예능, 광고 등이 각각 약 500억 위안(약 8.2조원) 규모의 시장을 형성할 것으로 전망하고 있다. 특히 1인당 GDP가 1만 달러를 넘어서면서 폭발적인 성장을 기록하는 문화산업의 특성을 감안해보면, 1선, 2선 도시를 중심으로 1인당 GDP가 1만 달러를 상회하고 있는 현재의 중국은 아이돌 산업의 폭발적인 성장을 앞두고 있는 상황이다.

도표 21 2020년 중국 아이돌 관련 시장 규모 전망



자료: 예은, 한국콘텐츠진흥원, 유진투자증권

도표 22 시대별 중국 아이돌 산업의 변화

	1980~90년대	2000년	2004년	2012년	2015~2018년	2018년 이후~
대표 아이돌	 4대천왕/소호대	 주걸륜/SHE/채의림	 쾌남초녀	 TFBOYS/SNH48	 X9소년단/채서곤/모부이	10대 아이돌
운영 방식	영화, 방송, 음악	음반 시장 중심	계약 혹은 독립기획사 (개인 工作室)	기획사가 아이돌과 팬의 소통으로 육성	다양한 오디션을 통한 선발	체계적인 시스템을 기반으로 팬과의 소통 확대
팬덤 확산 방식	앨범, 콘서트, 방송, 광고 모델			+ 팬들과의 소통창구 확대		+ SNS 활용
응원 방식	앨범, 콘서트 방송, 잡지, 포스터, 스티커, 굿즈, 팬미팅 등					+ 스토리텔링
응원 방식	-	QQ단체방	투표	응원	투표, 응원	+ 자체 콘텐츠 생산

자료: 예은, 한국콘텐츠진흥원, 2018년 이후는 유진투자증권 자체 추정

또한 중국에서는 온라인 동영상 플랫폼(OTT, Over the Top)의 성장이 왕홍(网红: 중국 파워 블로거)이란 인터넷 스타를 탄생시켰으며, 미디어 산업의 주요 수익원인 광고 시장의 변화도 이끌었다. 최근 중국 미디어 변화의 트랜드 중 하나는 OTT를 중심으로 드라마, 예능 등 오리지널 콘텐츠 제작이 확대되고 있는 것이다. 중국의 주요 OTT 사업자들(바이두; iQiyi(아이치이), 텐센트; VQQ, 알리바바; Youku(유쿠), LeECO 등)은 드라마, 예능 등 자체 오리지널 콘텐츠에 아이돌을 출연시키면서 온라인이 아이돌을 육성하는 하나의 장이 되고 있다. 특히 오리지널 콘텐츠에 출연한 아이돌의 출연료는 출연 이후 최대 300배까지 상승하면서 아이돌 시장의 상업적 가치를 높이고 있다.

현지 OTT인 아이치이에서 한국의 프로듀스 시리즈와 유사한 우상연습생이 방영된 이후, 팬덤을 확보한 아티스트를 체계적으로 육성할 수 있는 시스템의 필요성이 대두되고 있다. 이러한 중국 현지의 시대적인 흐름 속에서 중국은 체계적인 매니지먼트 역량을 보유하고 있는 한국과 일본의 시스템 도입이 확대되고 있는 것이다. 특히 한국의 아티스트 매니지먼트 부문은 세계 최고 수준으로, 아시아를 넘어 글로벌 아티스트를 배출하고 있다는 점에서 한국 대형 엔터테인먼트 기업의 중국 진출이 확대되고 있는 것이다.

도표 23 **중국 주요 배우의 OTT 출연 이후 출연료 변화**

	 장천애	 양양	 장일산
작품	태자비승직기	도묘필기	여죄
플랫폼	LeECO	iQiYI	iQiYI
출연 전 몸값	10만 위안	300만 위안	300만 위안
출연 후 몸값	3,000만 위안	8,000만 위안	5,000만 위안
	 호일천	 류호연	 GAI
작품	치아문단순적소미호	최호적아문	중국유희합
플랫폼	QQ	iQiYI	iQiYI
출연 전 몸값	20만 위안	1만 위안	0.5만 위안
출연 후 몸값	3,000만 위안	2,000만 위안	60만 위안

자료: 예은, 한국콘텐츠진흥원, 유진투자증권

III. 라인업 점검

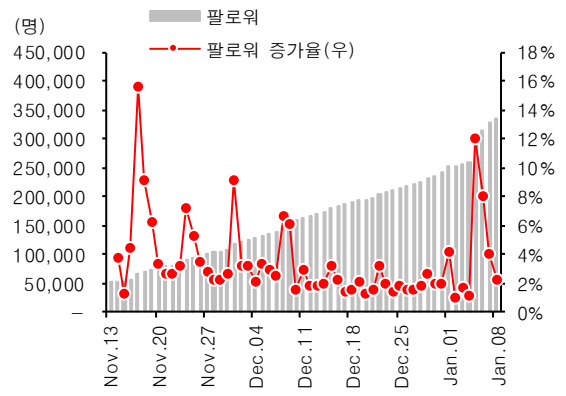
1. YG

YG 보석함을 통해 차기 남성그룹 선발 시작

2018년 11월 16일부터 방영을 시작한 'YG 보석함'을 통해 신인 남성그룹 선발 프로그램을 진행하고 있다. 동사의 남성 연습생 전원인 29명이 참여하고, 해당 방송은 네이버 V Live를 통해 방영된다. TV플랫폼을 통해 공개됐던 이전의 MTV '리얼다큐 빅뱅', 위너를 선발했던 'WIN', 아이콘을 선발했던 '믹스 앤 매치'와 달리 'YG 보석함'은 온라인 플랫폼을 통해 공개한다는 점에서 차별점을 내세웠다. 온라인 플랫폼의 특성상 전 세계에서 참여가 가능하기 때문에 신인 남성그룹임에도 불구하고 글로벌 인지도를 확보한 상태에서 데뷔가 가능할 것으로 전망한다. 특히 일본인 연습생까지 공개됐다는 점에서 데뷔하는 남성그룹 외에 동사의 향후 아티스트 라인업 및 전략을 가늠해볼 수 있을 것이다. 총 10회의 방영 계획을 감안하면 **신인 남성그룹은 2019년 상반기에는 데뷔가 가능할 것으로 전망**한다.

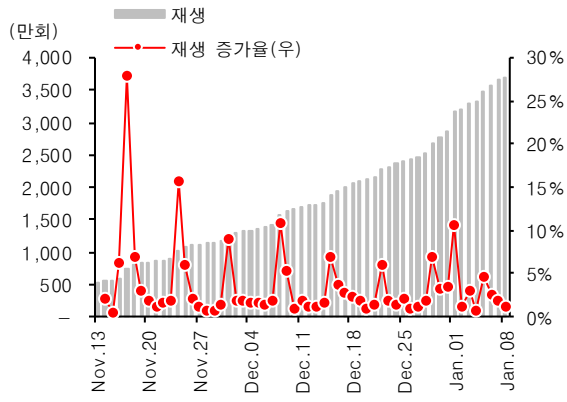
현재 V Live의 팔로워, 재생, 좋아요, 댓글 등의 데이터 증가는 방영 시점 이후 급증하고 있으며, 상위 조회 국가는 일본, 인도네시아, 태국, 필리핀 등으로 나타나고 있다.

도표 24 YG보석함 팔로워 수 추이



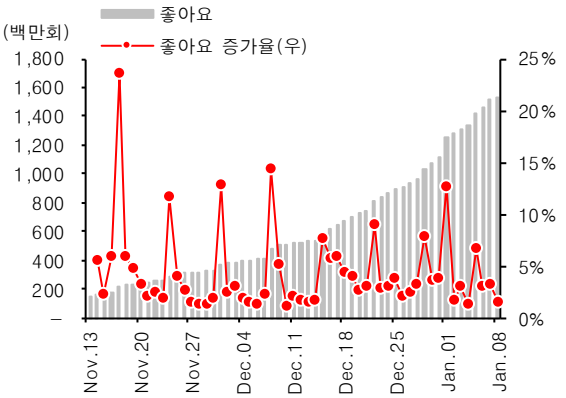
자료: V Live, 유진투자증권
주: 날짜별 측정 시간의 차이로 증가율은 24시간 간격의 정확한 수치가 아님

도표 25 YG보석함 재생 수 추이



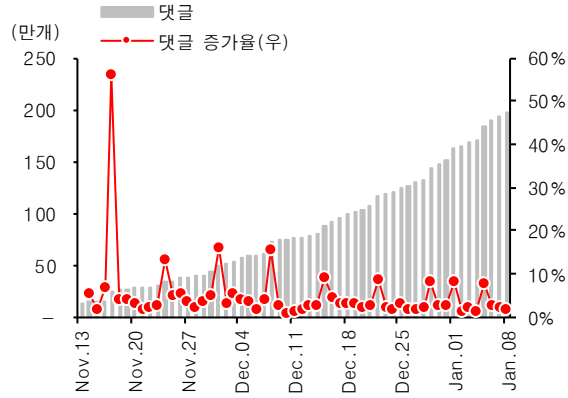
자료: V Live, 유진투자증권
주: 날짜별 측정 시간의 차이로 증가율은 24시간 간격의 정확한 수치가 아님

도표 26 YG보석함 좋아요 수 추이



자료: V Live, 유진투자증권
주: 날짜별 측정 시간의 차이로 증가율은 24시간 간격의 정확한 수치가 아님

도표 27 YG보석함 댓글 수 추이



자료: V Live, 유진투자증권
주: 날짜별 측정 시간의 차이로 증가율은 24시간 간격의 정확한 수치가 아님

도표 28 YG 보석함 출연 연습생 현황

Group A	이름	출생년도	국적
	김도영	2003	한국
	김승훈	1999	한국
	김준규	2000	한국
	방예담	2002	한국
	이미담	1997	한국
	이병곤	1998	한국
	최현석	1999	한국

Group B	이름	출생년도	국적
	강석화	2000	한국
	길도환	2003	한국
	김성연	2002	한국
	박지훈	2000	한국
	왕군호	2000	대만
	윤재혁	2001	한국
	장윤서	2001	한국
	하윤빈	2000	한국

Group C	이름	출생년도	국적
	김종섭	2005	한국
	박정우	2004	한국
	이인홍	2004	한국
	정준혁	2005	한국
	소정환	2005	한국
	윤시윤	2005	한국
	김연규	2004	한국

Group J	이름	출생년도	국적
	케이타	2001	일본
	하루토	2004	일본
	요시노리	2000	일본
	아사히	2001	일본
	마히로	2001	일본
	마시호	2001	일본
	코타로	1999	일본

자료: 유진투자증권
주: 음영의 연습생은 8회 기준(1/4) 탈락 혹은 자진 하차

2. SM

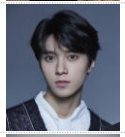
공개 연습생 SM루키즈가 차세대 아이돌 라인업의 핵심

에스엠은 SM루키즈를 통해 연습생 일부를 공개해왔다. 연습생들의 성장 과정을 보여줌으로써 그들을 지지해주는 팬덤을 확보할 수 있기 때문이다. 에스엠의 연습생 공개는 일본 대형 기획사인 쟈니스 사무소의 전략과 유사하다. 쟈니스는 정식으로 CD앨범을 발매 하지 못한 아티스트 모두를 쟈니스 주니어로 총칭하고 있다. 이들은 백댄서, 지면, 영상, 공연 등의 활동을 통해 연습생으로서 연예인을 경험하는 단계로 볼 수 있다.

에스엠은 이미 수많은 SM루키즈 출신을 아이돌로 데뷔시켰다. **레드벨벳(아이린, 슬기, 웬디, 예리)과 NCT(태일, 태용, 도영, 텐, 재현, 마크, 해찬, 유타, 윈윈, 제노, 지성, 쟈니, 쿤, 정우, 루카스)**의 경우 비공개 연습생 이후 SM루키즈로 공개된 후 데뷔가 이뤄졌다.

이번에 공개된 중국인으로 구성 된 威神V(웨이션브이, WayV)도 총 7명의 멤버(쿤, 윈윈, 텐, 루카스, 샤오쥔, 양양, 헨드리) 중 쿤, 윈윈, 텐, 루카스는 멤버 수에 제한 없이 다양한 활동이 가능한 남성그룹 NCT로 활동한 바 있으며, **새롭게 합류하는 샤오쥔, 양양, 헨드리는 SM의 공개연습생인 SM루키즈의 멤버**였다. 따라서 **2019년 공개될 SM루키즈의 새로운 얼굴이 결국 2020년 에스엠의 신인 그룹으로 데뷔할 가능성이 높기 때문에 SM루키즈에 대한 지속적인 관심이 필요**하다는 판단이다.

도표 29 SM루키즈 멤버 현황

SR18B	이름	출생년도	국적	특이사항
	샤오쥔	1999	중국	중국 서바이벌 오디션 출신, 작사작곡 가능
	헨더리	1999	마카오	-
	양양	2000	독일(화교)	영어, 중국어, 한국어, 독일어 구사
SR18G	**이름**	**출생년도**	**국적**	**특이사항**
	고은	1999	한국	2011년에 입사, 가장 오래된 연습생
	히나	2000	일본(한국)	2012년 샤이니 콘서트에서 캐스팅, JYP에도 캐스팅, 샤이니 팬으로 SM 선택
	닝닝	2002	중국	중국 서바이벌 오디션 프로그램 신성대 시즌3 출연, 4강 진출
	라미(김성경)	2003	한국	아역배우 활동 경험

자료: 언론 종합, 유진투자증권

3. JYP

JYP 공개연습생 없으나 서바이벌 오디션을 통해 노출된 연습생들에 주목

JYP는 2019년 총 3개(2개의 여성그룹/중국 현지 남성그룹)의 그룹을 데뷔시킬 예정이다. 여성그룹은 한국인으로 구성된 그룹과 일본인으로 구성된 그룹이, 남성그룹은 중국 현지 그룹이 데뷔가 예정되어 있다. 대표 프로듀서 박진영이 밝힌 '현지화를 통한 국제화' 계획이 본격화되고 있다. 또한 한 소속사에서 3개의 신인그룹이 데뷔하는 것은 다소 이례적인 사례지만, 'Company in Company' 비전을 바탕으로 동일 회사 내에 4개의 레이블을 보유하고 있는 내부 조직 구조의 역량이 빛을 발하는 사례가 될 것으로 예상된다.

JYP는 공개 연습생이 거의 없어, 향후 데뷔 예정인 아티스트에 대한 추정에 한계가 있다. 하지만 한국인으로 구성 된 걸그룹은 '믹스나인'과 이전 JYP의 신인 데뷔 그룹을 선발했던 'Stary Kids', '식스틴'등에 출연해 공개된 일부 연습생을 통해 데뷔할 수 있는 일부를 유추해볼 수 있다. 공개된 연습생 중에서는 믹스나인에 출연했던 '신류진(2001년생)', 식스틴에 출연했던 '이채령(2001년생)', 스트레이 키즈에 출연했던 '신유나(2003년생)' 및 현재 SBS 더 팬에도 출연중인 '황예지(2000년생)' 등이 유력한 신인 여성그룹 후보라는 판단이다.

도표 30 믹스나인에 출연했던 연습생 '신류진'



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 31 식스틴에 출연했던 연습생 '이채령'



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 32 스트레이 키즈에 출연했던 연습생 '신유나'



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 33 더 팬에 출연중인 연습생 '황예지'



자료: 언론보도, 유진투자증권



기업분석

와이지엔터(122870.KQ)
BUY(유지) / TP 61,000원(상향)
빛이 나는 YG, 전성기의 시작

에스엠(041510.KQ)
BUY(유지) / TP 63,000원(상향)
중국에 울리는 웨이션브(WayV)의 센세이션

JYP(035900.KQ)
BUY(유지) / TP 44,000원(유지)
3개의 신인 그룹을 출격시키는 내가 바로 JYP

와이지엔터(122870.KQ)

미디어/엔터 담당 한상웅
Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

빛이 나는 YG, 전성기의 시작

■ **목표주가 61,000원으로 상향 조정**

와이지엔터에 대한 목표주가를 기존 49,000원에서 24% 상향한 61,000원으로 수정제시하며, 투자의견 BUY는 유지한다. 기존의 목표주가는 동사 핵심 아티스트인 빅뱅의 활동이 본격화될 것으로 예상되는 2020년 실적을 기준으로 할인율을 적용해 산정했으나, 첫 계약시즌인 블랙핑크, 아이콘 등의 아티스트가 인지도 상승과 함께 활동 영역도 빠르게 증가해 2019년 실적 가시성이 높아졌다. 이에 따라 목표주가 산정시점을 2019년(2014~2015년 동사 평균 PER 40.8배 적용)으로 변경했다. 데뷔 초기 아티스트의 활동은 수익 정산 측면에서 기획사에 우호적이고, YG보석함에 대한 시장의 평가도 긍정적인 상황이다. YG보석함을 통해 데뷔할 신인 그룹도 2019년 상반기 내에 활동을 본격화 할 것으로 예상한다.

■ **군복무 기간 단축으로 4분기에 빅뱅이 돌아온다**

블랙핑크를 비롯해 위너, 아이콘의 상승세가 빅뱅의 부재를 상쇄하고 있다. 상대적으로 경쟁사 대비 아티스트들의 컴백 시점이 늦어, 아티스트의 활용 능력이 다소 뒤쳐진다는 평가가 있었다. 그러나 최근 제니, 송민호가 솔로앨범을 발매하며, 아티스트의 활동 반경을 확대하고 있다.

블랙핑크는 1월11일 방콕을 시작으로 월드투어에 돌입하고, 아이콘도 서울 콘서트를 시작으로 투어에 돌입해 활동을 이어가고 있다. 또한 2019년은 빅뱅의 전역이 이뤄지는 시기로 복무기간 단축으로 4분기에는 컴백 및 활동 재개가 기대된다.

■ **4Q18 Preview: 영업이익 57억원(+61.1% yoy) 전망**

4Q18 매출액과 영업이익은 각각 842억원(-11.8% yoy), 57억원(+61.1% yoy)을 전망한다. 4분기 아티스트의 일본 콘서트 수익 정산 시점에 따라 일부 매출이 2019년 1분기에 인식 될 수 있다. 하지만 단기 실적보다는 아티스트의 팬덤 확대에 따른 연간 실적 성장에 보다 주목할 필요가 있다.

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	322	350	289	325	496
영업이익(십억원)	32	25	12	27	56
세전계속사업손익(십억원)	33	30	16	35	65
당기순이익(십억원)	14	12	7	25	45
EPS(원)	1,193	1,007	570	1,496	2,615
증감률(%)	(35.7)	(15.6)	(43.4)	162.6	74.7
PER(배)	23.8	28.6	84.9	32.3	18.5
ROE(%)	7.7	5.7	3.0	7.5	11.9
PBR(배)	1.8	1.6	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA(배)	8.6	10.8	37.2	20.5	11.7

자료: 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)	61,000원
현재주가(01/08)	48,400원

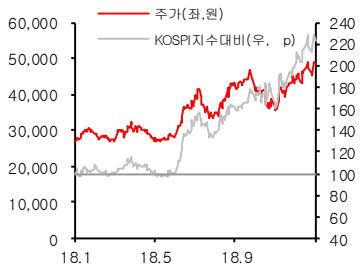
Key Data (기준일: 2019.01.08)

KOSPI(pt)	2,025
KOSDAQ(pt)	668
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	880
52주 최고/최저(원)	50,800 / 26,700
52주 일간 Beta	1.17
발행주식수(천주)	18,186
평균거래량(3M,천주)	345
평균거래대금(3M,백만원)	14,382
배당수익률(18F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	15.3
주요주주 지분율(%)	
양현석 외 6인	21.2
네이버	9.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.1	17.5	29.2	79.3
KOSPI 대비상대수익률	12.6	30.3	46.6	99.6

Company vs KOSPI composite



실적전망 및 밸류에이션

4Q18 매출액과 영업이익은 각각 842억원(-11.8% yoy), 57억원(+61.1% yoy)을 전망한다. 4분기 아티스트의 일본 콘서트 수익 정산 시점에 따라 일부 매출이 2019년 1분기에 인식 될 수 있다. 하지만 단기 실적보다는 아티스트의 팬덤 확대에 따른 연간 실적 성장에 보다 주목할 필요가 있다.

블랙핑크의 월드투어는 이례적으로 기아차가 메인 스폰서로 참여해 블랙핑크의 글로벌 인지도 상승을 대변해주고 있고, 아이콘, 위너를 비롯해 제니, 송민호 등 솔로 활동도 본격화되고 있다. YG보석함을 통해 데뷔할 신인 그룹도 2019년 상반기 내에 활동을 본격화 할 것으로 예상한다. 이에 따라 당사에서 추정하는 동사의 2019년 매출액과 영업이익은 각각 3,247억원(+12.2% yoy), 271억원(132.7% yoy)이다.

도표 34 와이지엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**106.9**	**72.3**	**75.2**	**95.5**	**77.3**	**62.7**	**65.2**	**84.2**	**349.9**	**289.4**	**324.7**	**496.4**
YoY	*46.5%*	*-6.5%*	*-25.7%*	*35.8%*	*-27.7%*	*-13.2%*	*-13.3%*	*-11.8%*	*8.7%*	*-17.3%*	*12.2%*	*52.9%*
상품 매출	26.6	31.7	24.1	50.2	19.6	25.8	29.9	29.9	132.6	105.3	112.6	192.5
앨범/DVD	5.2	6.5	3.7	2.5	2.1	3.4	2.6	3.2	18.0	11.3	13.3	18.2
디지털 콘텐츠	13.0	15.9	12.1	14.1	11.3	13.0	14.1	14.3	55.1	52.6	62.9	85.5
MD상품	8.3	9.3	8.2	33.6	6.2	9.4	13.3	12.5	59.4	41.4	36.4	88.8
콘서트	12.5	7.0	21.5	15.1	1.8	1.2	4.8	8.6	56.1	16.3	29.9	62.2
광고	9.2	12.3	10.4	8.0	7.3	7.9	7.0	6.9	39.9	29.1	29.5	37.8
로열티	49.3	5.8	5.4	1.3	34.7	5.0	4.0	9.4	61.8	53.1	25.2	61.8
출연료	5.1	4.2	4.7	6.4	3.2	4.7	3.7	4.8	20.3	16.4	19.7	26.9
방송제작	-	-	-	3.9	3.3	0.4	1.3	4.0	3.9	9.1	9.4	9.7
기타 수수료	4.2	11.2	9.2	10.7	7.4	17.8	14.5	20.4	35.4	60.1	98.3	105.5
매출원가	73.9	47.6	54.4	73.2	56.8	41.0	43.7	54.7	249.2	196.2	197.9	325.7
매출총이익	33.0	24.6	20.8	22.3	20.5	21.7	21.5	29.5	100.7	93.2	126.8	170.8
판관비	18.1	20.3	19.3	18.7	18.6	20.0	19.2	23.8	76.5	81.6	99.7	115.2
영업이익	**14.8**	**4.3**	**1.5**	**3.5**	**1.9**	**1.8**	**2.3**	**5.7**	**24.2**	**11.6**	**27.1**	**55.5**
YoY	*56.3%*	*-36.1%*	*-87.8%*	*-0.1%*	*-87.2%*	*-59.3%*	*56.1%*	*61.1%*	*-24.3%*	*-51.8%*	*132.7%*	*104.9%*
OPM	13.9%	6.0%	2.0%	3.7%	2.5%	*2.8%*	*3.5%*	*6.7%*	*6.9%*	*4.0%*	*8.3%*	*11.2%*
영업외손익	(1.2)	1.7	6.3	(0.9)	1.0	(0.1)	0.9	2.3	5.9	4.2	8.2	9.2
세전이익	13.6	6.0	7.8	2.6	2.9	1.7	3.2	8.0	30.0	15.8	35.3	64.7
당기순이익	6.0	4.7	5.3	(4.1)	0.8	(0.4)	1.1	5.6	11.9	7.1	24.7	45.3
지배주주순이익	**7.3**	**4.4**	**6.2**	**(0.1)**	**2.3**	**(0.1)**	**2.0**	**6.2**	**17.8**	**10.4**	**27.2**	**47.5**

자료: 유진투자증권

와이지엔터에 대한 목표주가를 기존 49,000원에서 24% 상향한 61,000원으로 수정제시하며, 투자의견 BUY는 유지한다.

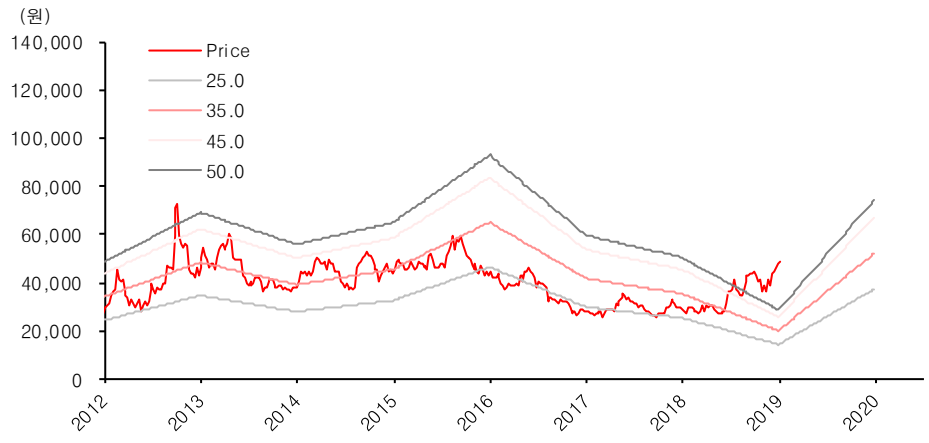
기존의 목표주가는 동사 핵심 아티스트인 빅뱅의 활동이 본격화될 것으로 예상되는 2020년 실적을 기준으로 할인율을 적용해 산정했으나, 첫 계약시즌인 블랙핑크, 아이콘 등의 아티스트가 인지도 상승과 함께 활동 영역도 빠르게 증가해 2019년 실적 가시성이 높아졌다. 이에 따라 목표주가 산정시점을 2019년(2014~2015년 동사 평균 PER 40.8배 적용)으로 변경했다. 데뷔 초기 아티스트의 활동은 수익 정산 측면에서 기획사에 우호적이고, YG보석함에 대한 시장의 평가도 긍정적인 상황이다. YG보석함을 통해 데뷔할 신인 그룹도 2019년 상반기 내에 활동을 본격화 할 것으로 예상한다.

도표 35 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
①지배주주순이익	27.2	2019년 예상 지배주주순이익
②적용 PER (배)	40.8	2014~2015년 동사 평균 PER 40.8배 적용
③기업가치	**1,109**	**① * ②**
④주식수 (주)	18,185,709	
주당가치 (원)	60,992	③ / ④
목표주가 (원)	**61,000**	
상승여력 (%)	26.0%	
현재주가 (원)	48,400	

자료: 유진투자증권

도표 36 와이지엔터 PER 추이



자료: 유진투자증권

2018년 11월 16일부터 방영을 시작한 'YG 보석함'을 통해 신인 남성그룹 선발 프로그램을 진행하고 있다. 동사의 남성 연습생 전원인 29명이 참여하고, 해당 방송은 네이버 V Live를 통해 방영된다. TV플랫폼을 통해 공개됐던 이전의 MTV '리얼다큐 빅뱅', 위너를 선발했던 'WIN', 아이콘을 선발했던 '믹스 앤 매치'와 달리 'YG 보석함'은 온라인 플랫폼을 통해 공개한다는 점에서 차별점을 내세웠다. 온라인 플랫폼의 특성상 전 세계에서 참여가 가능하기 때문에 신인 남성그룹임에도 불구하고 글로벌 인지도를 확보한 상태에서 데뷔가 가능할 것으로 전망한다. 특히 일본인 연습생까지 공개됐다는 점에서 데뷔하는 남성그룹 외에 동사의 향후 아티스트 라인업 및 전략을 가늠해볼 수 있을 것이다. 총 10회의 방영 계획을 감안하면 신인 남성그룹은 2019년 상반기에는 데뷔가 가능할 것으로 전망한다.

도표 37 YG 보석함 출연 연습생 현황

Group A	이름	출생년도	국적	Group C	이름	출생년도	국적
	김도영	2003	한국		김종섭	2005	한국
	김승훈	1999	한국		박정우	2004	한국
	김준규	2000	한국		이인홍	2004	한국
	방예담	2002	한국		정준혁	2005	한국
	이미담	1997	한국		소정환	2005	한국
	이병곤	1998	한국		윤시윤	2005	한국
	최현석	1999	한국		김연규	2004	한국
Group B	**이름**	**출생년도**	**국적**	**Group J**	**이름**	**출생년도**	**국적**
	강석화	2000	한국		케이타	2001	일본
	길도환	2003	한국		하루토	2004	일본
	김성연	2002	한국		요시노리	2000	일본
	박지훈	2000	한국		아사히	2001	일본
	왕군호	2000	대만		마히로	2001	일본
	윤재혁	2001	한국		마시호	2001	일본
	장윤서	2001	한국		코타로	1999	일본
	하윤빈	2000	한국				

자료: 유진투자증권
주: 음영의 연습생은 8회 기준(1/4) 탈락 혹은 자진 하차

와이지엔터(122870.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	**487**	**584**	**582**	**632**	**684**
유동자산	276	307	238	267	297
현금성자산	201	219	146	154	163
매출채권	29	40	32	48	65
재고자산	16	18	28	34	38
비유동자산	210	276	345	365	387
투자자산	116	127	179	186	194
유형자산	61	87	104	121	138
기타	33	63	61	58	55
부채총계	**136**	**151**	**145**	**170**	**178**
유동부채	68	73	62	87	95
매입채무	32	47	34	59	67
유동성이자부채	0	2	3	3	3
기타	36	24	25	25	25
비유동부채	68	78	83	83	83
비유동이자부채	67	75	80	80	80
기타	1	3	3	3	3
자본총계	**350**	**432**	**437**	**462**	**506**
지배지분	281	343	352	376	421
자본금	8	9	9	9	9
자본잉여금	160	209	209	209	209
이익잉여금	110	124	132	156	201
기타	3	(0)	1	1	1
비지배지분	69	89	86	86	86
자본총계	**350**	**432**	**437**	**462**	**506**
총차입금	67	77	83	83	83
순차입금	(134)	(142)	(63)	(71)	(80)

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**322**	**350**	**289**	**325**	**496**
증가율(%)	66.7	8.7	(17.3)	12.2	52.9
매출원가	227	249	196	198	326
매출총이익	**95**	**101**	**93**	**127**	**171**
판매 및 일반관리비	63	77	82	100	115
기타영업손익	0	1	0	0	0
영업이익	**32**	**25**	**12**	**27**	**56**
증가율(%)	46.3	(21.1)	(52.3)	125.5	104.9
EBITDA	**39**	**35**	**22**	**39**	**69**
증가율(%)	48.4	(9.8)	(37.8)	79.7	73.7
영업외손익	**1**	**5**	**4**	**8**	**9**
이자수익	6	9	8	8	12
이자비용	1	2	2	2	2
지분법손익	(1)	2	(1)	(1)	(1)
기타영업손익	(2)	(4)	(2)	3	(0)
세전순이익	**33**	**30**	**16**	**35**	**65**
증가율(%)	(0.7)	(8.9)	(47.4)	123.6	83.0
법인세비용	19	18	9	11	19
당기순이익	**14**	**12**	**7**	**25**	**45**
증가율(%)	(41.2)	(15.5)	(40.3)	247.7	83.0
지배주주지분	19	18	10	27	48
증가율(%)	(32.9)	(4.9)	(41.8)	162.6	74.7
비지배지분	(4.6)	(5.9)	(3.2)	(2.5)	(2.3)
EPS(원)	**1,193**	**1,007**	**570**	**1,496**	**2,615**
증가율(%)	(35.7)	(15.6)	(43.4)	162.6	74.7
수정EPS(원)	1,193	1,007	559	1,485	2,603
증가율(%)	(35.7)	(15.6)	(44.5)	165.8	75.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업현금	**32**	**15**	**9**	**44**	**48**
당기순이익	14	12	7	25	45
자산상각비	7	10	10	12	13
기타비현금성손익	2	2	9	3	3
운전자본증감	7	(14)	(10)	4	(14)
매출채권감소(증가)	(5)	(13)	9	(15)	(18)
재고자산감소(증가)	(4)	(4)	(10)	(6)	(4)
매입채무증가(감소)	12	15	(13)	25	7
기타	5	(12)	4	(0)	(0)
투자현금	**(68)**	**(47)**	**(72)**	**(38)**	**(40)**
단기투자자산감소	10	32	(19)	(4)	(5)
장기투자증권감소	(56)	0	(13)	(2)	(2)
설비투자	(18)	(30)	(25)	(23)	(25)
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(2)	(5)	(2)	(2)	(2)
재무현금	**63**	**71**	**1**	**(3)**	**(3)**
차입금증가	2	8	5	0	0
자본증가	58	46	(3)	(3)	(3)
배당금지급	6	4	3	3	3
현금 증감	**28**	**37**	**(61)**	**3**	**5**
기초현금	34	62	99	38	40
기말현금	62	99	38	40	45
Gross Cash flow	44	43	26	40	61
Gross Investment	71	93	63	30	49
Free Cash Flow	**(27)**	**(50)**	**(38)**	**10**	**12**

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,193	1,007	570	1,496	2,615
BPS	15,705	17,539	17,990	19,232	21,515
DPS	200	150	150	150	150
밸류에이션(배,%)					
PER	23.8	28.6	84.9	32.3	18.5
PBR	1.8	1.6	2.7	2.5	2.2
EV/ EBITDA	8.6	10.8	37.2	20.5	11.7
배당수익율	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	11.0	12.8	36.8	23.5	15.4
수익성(%)					
영업이익율	9.9	7.2	4.2	8.3	11.2
EBITDA이익율	12.2	10.1	7.6	12.2	13.8
순이익율	4.4	3.4	2.5	7.6	9.1
ROE	7.7	5.7	3.0	7.5	11.9
ROIC	11.8	6.4	2.0	5.3	10.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(38.1)	(32.8)	(14.5)	(15.3)	(15.8)
유동비율	404.8	419.4	383.5	305.3	312.9
이자보상배율	21.4	14.6	5.8	12.8	26.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.5	0.5	0.8
매출채권회전율	12.4	10.3	8.1	8.1	8.8
재고자산회전율	20.5	20.1	12.3	10.4	13.7
매입채무회전율	12.6	8.8	7.1	7.0	7.9

자료: 유진투자증권

에스엠(041510.KQ)

미디어/엔터 담당 한상웅
Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

중국에 울리는 웨이션브(WayV)의 센세이션

- **목표주가 63,000원으로 상향 조정**
  에스엠에 대한 목표주가를 기존 59,000원에서 7% 상향한 63,000원으로 수정제시하며, 투자의견 BUY는 유지한다. 목표주가 상향은 EPS 적용시점을 기존 12개월 선행에서 2019년 기준(EPS 2,198원)으로 변경했기 때문이다. 동사는 중국 현지 그룹인 웨이션브이(威神V, WayV)를 공개하며 경쟁사 대비 부재하다고 평가받은 신인그룹 데뷔를 본격화 하고 있다. 또한 데뷔 4년차에 접어든 NCT의 활동 확대와 글로벌 인지도 확대가 이어지고 있는 점도 긍정적이다. 2019년 소속 아티스트들의 글로벌 활동과 신인 그룹 데뷔를 통한 실적 성장이 기대된다.

- **4Q18 Preview: 음반 판매 호조로 본사 실적 성장 이어질 것**
  당사 추정 4Q18 예상실적(연결기준)은 매출액 1,993억원(+39.4% yoy), 영업이익 222억원(+494.5% yoy)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스 176억원을 상회하는 호실적을 기록할 것으로 전망한다.

  4분기의 앨범 판매 실적만 보더라도 전통적 강자인 엑소의 컴백이 이뤄졌고, NCT, 레드벨벳, 슈퍼주니어 등 아티스트 앨범판매가 호조를 보였기 때문이다. 가온차트 기준으로 2018년 10~11월 동사의 앨범판매량은 약 200만장으로, 당사의 4분기 앨범 판매량 추정치 220만장은 보수적인 수준이라 판단한다.

- **웨이션브이가 쏘아올린 중국 진출 신호탄이 모멘텀으로 이어질 것**
  중국 시장은 사드라는 외생변수로 인해 사실상 진입이 불가능한 시장으로 여겨져 왔다. 중국 내 활동을 위해서는 중국 정부의 공연 비준(허가)이 필요하고, 한국인 아티스트에 대한 중국 정부의 공연 허가가 사실상 승인되지 못해 활동이 불가능했다. 반면 중국인으로만 구성된 웨이션브이는 동사와 중국의 합작 레이블(레이블V)을 통해 중국 현지 활동이 이뤄질 예정으로, 외부 변수에 대한 리스크가 낮다. 아이돌 시장 개화기에 있는 중국에서 동사의 매니지먼트 역량이 부각될 것이다.

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	350	365	603	725	807
영업이익(십억원)	21	11	55	72	79
세전계속사업손익(십억원)	23	24	60	72	79
당기순이익(십억원)	4	(5)	41	56	63
EPS(원)	170	199	1,688	2,198	2,506
증감률(%)	(83.8)	17.3	748.4	30.2	14.0
PER(배)	152.8	174.4	30.9	23.7	20.8
ROE(%)	1.2	1.3	9.9	11.0	11.3
PBR(배)	1.7	2.2	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA(배)	9.9	18.7	12.4	10.2	9.0

자료: 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)	63,000원
현재주가(01/08)	52,200원

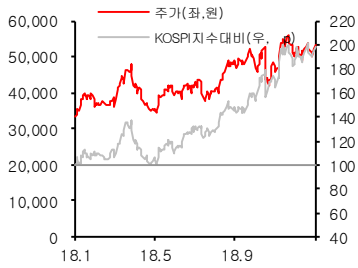
Key Data (기준일: 2019.01.08)

KOSPI(pt)	2,025
KOSDAQ(pt)	668
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,202
52주 최고/최저(원)	56,900 / 33,400
52주 일간 Beta	1.27
발행주식수(천주)	23,021
평균거래량(3M,천주)	332
평균거래대금(3M,백만원)	16,407
배당수익률(18F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	21.6
주요주주 지분율(%)	
이수만 외 7인	19.6
국민연금	6.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.8	10.7	25.6	55.1
KOSPI 대비상대수익률	4.2	23.6	43.0	75.5

Company vs KOSPI composite



실적전망 및 밸류에이션

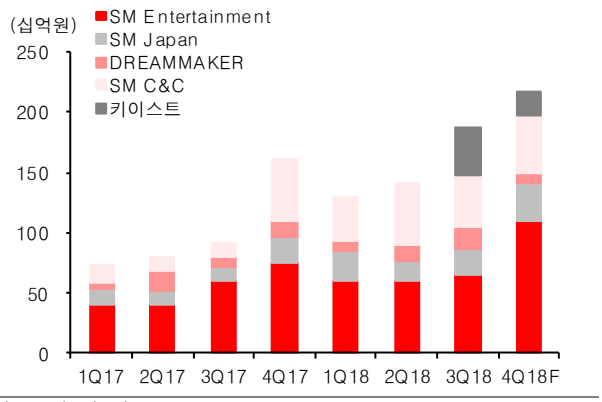
에스엠의 4Q18 매출액은 1,993억원(+39.4% yoy) 영업이익은 222억원(+494.5% yoy)을 기록할 것으로 전망한다. 앨범 판매 부문에서 부각을 보이는 엑소의 컴백이 4분기에 이뤄졌고, NCT, 레드벨벳, 슈퍼주니어 등 아티스트 앨범판매가 호조를 보였기 때문이다. 가온차트 기준으로 2018년 10~11월 동사의 앨범판매량은 약 200만장으로, 당사에서는 동사의 2018년 4분기 누적 앨범판매량을 보수적으로 약 220만장을 상회할 것으로 추정한다.

도표 38 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2017A	2018F	2019F
매출액	**68.1**	**67.7**	**86.7**	**142.9**	**110.6**	**124.4**	**168.7**	**199.3**	**365.4**	**603.0**	**725.3**
YoY	-24.7%	-12.0%	-16.8%	82.3%	62.5%	83.8%	94.6%	39.4%	4.4%	65.0%	20.3%
SM Entertainment	40.5	40.5	60.7	74.5	59.4	60.5	65.7	110.2	216.1	296.0	317.0
SM Japan	13.0	12.2	11.7	21.9	26.3	16.3	20.4	30.7	58.8	93.7	97.9
DREAMMAKER	5.6	15.8	8.4	12.6	6.7	12.4	17.9	8.6	42.4	45.6	63.3
SM C&C	14.9	11.4	10.2	52.1	37.5	52.5	44.5	48.0	88.6	182.5	212.6
키이스트	-	-	-	-	-	-	38.4	20.5		58.9	107.9
(내부거래)	(6.0)	(12.1)	(4.3)	(18.1)	(19.3)	(17.3)	(18.2)	(18.7)	(40.5)	(73.6)	(73.3)
매출원가	44.0	46.6	59.4	99.0	66.6	85.0	117.5	135.5	249.0	404.6	494.7
매출원가율	64.7%	68.8%	68.5%	69.3%	60.2%	68.3%	69.6%	68.0%	68.1%	67.1%	68.2%
매출총이익	24.0	21.1	27.3	43.9	44.0	39.4	51.2	63.8	116.4	198.4	230.6
판관비	22.8	19.8	22.7	40.2	33.6	29.4	39.1	41.5	105.5	143.6	159.0
판관비율	33.6%	29.2%	26.2%	28.1%	30.4%	23.6%	23.2%	20.8%	28.9%	23.8%	21.9%
영업이익	**1.2**	**1.4**	**4.6**	**3.7**	**10.4**	**10.0**	**12.1**	**22.2**	**10.9**	**54.8**	**71.6**
YoY	-86.7%	흑전	-65.7%	502.5%	765.8%	626.2%	162.8%	494.5%	-47.2%	400.8%	30.7%
SM Entertainment	0.3	1.5	13.3	10.4	9.3	8.4	7.4	17.6	25.6	42.8	46.5
SM Japan	2.4	1.8	1.5	(0.3)	6.0	2.9	4.5	5.7	5.3	19.1	14.7
DREAMMAKER	(0.3)	1.6	(0.7)	(0.6)	0.3	0.9	2.5	0.5	0.0	4.2	2.8
SM C&C	(0.6)	(2.1)	(7.9)	(2.4)	(3.0)	(0.3)	0.4	0.6	(13.0)	(2.4)	1.0
키이스트	-	-	-	-	-	-	0.8	0.1	1.0	0.9	1.2
OPM	1.8%	2.0%	5.3%	2.6%	9.4%	8.0%	7.2%	11.2%	3.0%	9.1%	9.9%
영업외손익	(4.1)	1.9	1.0	(5.9)	4.4	1.9	(3.0)	1.0	(7.1)	4.3	0.2
세전이익	(3.3)	1.9	32.2	(6.4)	15.1	11.1	10.9	23.2	24.4	60.3	71.8
법인세	4.7	(1.9)	19.4	6.9	3.7	7.1	3.6	5.1	29.1	19.5	15.8
당기순이익	(8.0)	3.8	12.8	(13.3)	11.4	4.0	7.3	18.1	(4.7)	40.8	56.0
지배주주순이익	**(6.8)**	**4.2**	**17.6**	**(10.6)**	**11.2**	**5.1**	**6.4**	**15.9**	**4.3**	**38.5**	**50.2**

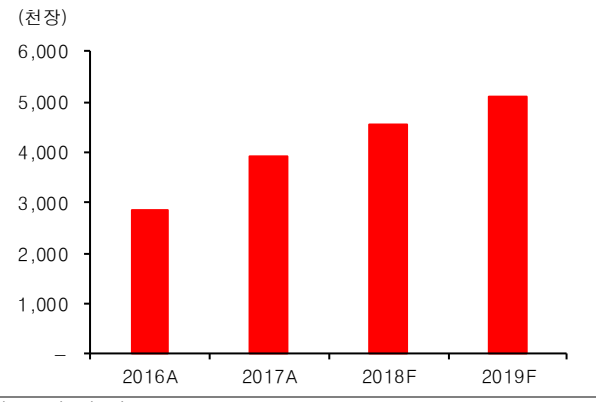
자료: 유진투자증권

도표 39 사업부문별 매출 전망



자료: 유진투자증권

도표 40 연간 앨범 판매량 전망



자료: 유진투자증권

에스엠에 대한 목표주가를 기존 59,000원에서 7% 상향한 63,000원으로 수정제시하며, 투자의견 BUY는 유지한다. 목표주가 상향은 EPS 적용시점을 기존 12개월 선행에서 2019년 기준(EPS 2,198원)으로 변경했기 때문이다.

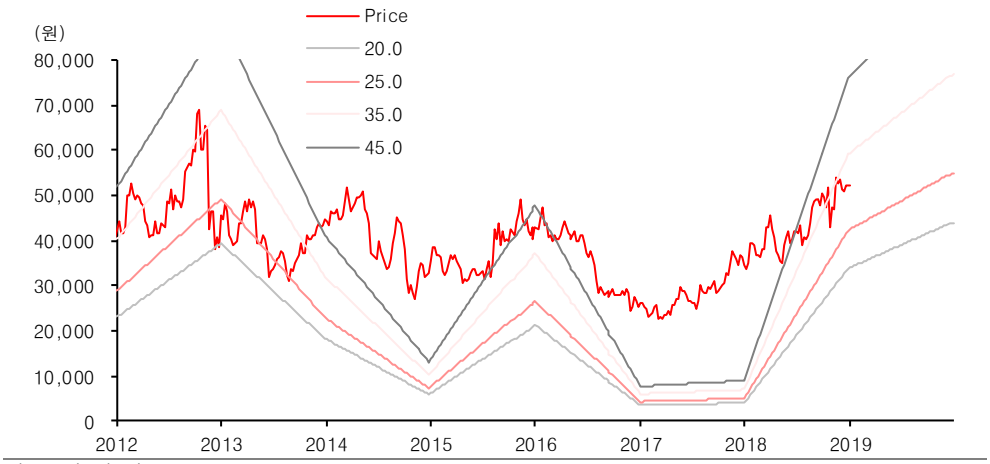
동사는 중국 현지 그룹인 웨이션브이(威神V, WayV)를 공개하며 경쟁사 대비 부재하다고 평가받아온 신인 그룹 데뷔를 본격화 하고 있다. 또한 데뷔 4년차에 접어든 NCT의 활동 확대와 글로벌 인지도 확대가 이어지고 있는 점도 긍정적이다. 2019년 소속 아티스트들의 글로벌 활동과 신인 그룹 데뷔를 통한 실적 성장이 유효하다.

도표 41 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
①지배주주순이익	50.2	2019년 예상 지배주주순이익
②적용 PER (배)	28.9	2018년 엔터업종의 평균 PER
③기업가치	**1,447**	① * ②
④주식수 (주)	23,021,351	
주당가치 (원)	62,864	③ / ④
목표주가 (원)	**63,000**	
상승여력 (%)	18.4%	
현재주가 (원)	52,200	

자료: 유진투자증권

도표 42 에스엠 PER 추이



자료: 유진투자증권

에스엠은 SM루키즈를 통해 연습생 일부를 공개해왔다. 연습생들의 성장 과정을 보여줌으로써 그들을 지지해주는 팬덤을 확보할 수 있기 때문이다. 에스엠의 연습생 공개는 일본 대형 기획사인 쟈니스 사무소의 전략과 유사하다. 쟈니스는 정식으로 CD앨범을 발매 하지 못한 아티스트 모두를 쟈니스 주니어로 총칭하고 있다. 이들은 백댄서, 지면, 영상, 공연 등의 활동을 통해 연습생으로서 경험을 하는 단계로 볼 수 있다.

에스엠은 이미 수많은 SM루키즈 출신의 아이돌을 데뷔시켰다. 레드벨벳(아이린, 슬기, 웬디, 예리)과 NCT(태일, 태용, 도영, 텐, 재현, 마크, 해찬, 유타, 윈윈, 제노, 지성, 쟈니, 쿤, 정우, 루카스)의 경우 비공개 연습생 이후 SM루키즈로 공개된 후 데뷔가 이뤄졌다.

이번에 공개된 중국인으로 구성 된 威神V(웨이션브이, WayV)도 총 7명의 멤버(쿤, 윈윈, 텐, 루카스, 샤오쥔, 양양, 헨드리) 중 쿤, 윈윈, 텐, 루카스는 멤버 수에 제한 없이 다양한 활동이 가능한 남성그룹 NCT로 활동한 바 있으며, 새롭게 합류하는 샤오쥔, 양양, 헨드리는 SM의 공개연습생인 SM루키즈의 멤버였다. 따라서 2019년 공개될 SM루키즈의 새로운 얼굴이 결국 2020년 에스엠의 신인 그룹으로 데뷔할 가능성이 높기 때문에 SM루키즈에 대한 지속적인 관심이 필요하다는 판단이다.

도표 43 SM루키즈 멤버 현황

SR18B	이름	출생년도	국적	특이사항
	샤오쥔	1999	중국	중국 서바이벌 오디션 출신, 작사작곡 가능
	헨더리	1999	마카오	-
	양양	2000	독일(화교)	영어, 중국어, 한국어, 독일어 구사
SR18G	**이름**	**출생년도**	**국적**	**특이사항**
	고은	1999	한국	2011년에 입사, 가장 오래된 연습생
	히나	2000	일본(한국)	2012년 샤이니 콘서트에서 캐스팅, JYP에도 캐스팅, 샤이니 팬으로 SM 선택
	닝닝	2002	중국	중국 서바이벌 오디션 프로그램 신성대 시즌3 출연, 4강 진출
	라미(김성경)	2003	한국	아역배우 활동 경험

자료: 언론 종합, 유진투자증권
주: SR는 SM Rookies, 18는 2018년, B/G는 Boy/Girl을 의미함

에스엠(041510.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	**525**	**798**	**1,014**	**1,080**	**1,194**
유동자산	293	441	539	575	660
현금성자산	182	199	219	242	279
매출채권	44	121	195	206	249
재고자산	11	9	12	13	16
비유동자산	232	357	475	505	534
투자자산	91	150	187	195	203
유형자산	104	93	95	95	96
기타	37	113	192	215	235
부채총계	**150**	**362**	**429**	**445**	**501**
유동부채	135	330	400	415	471
매입채무	46	214	251	265	320
유동성이자부채	46	49	80	80	80
기타	43	68	68	69	70
비유동부채	15	31	29	30	31
비유동이자부채	11	11	10	10	10
기타	4	20	19	20	21
자본총계	**376**	**436**	**585**	**635**	**693**
지배지분	329	344	429	480	537
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	165	170	216	216	216
이익잉여금	131	134	184	234	291
기타	23	29	18	18	18
비지배지분	46	91	156	156	156
자본총계	**376**	**436**	**585**	**635**	**693**
총차입금	57	60	91	91	91
순차입금	(125)	(139)	(128)	(151)	(188)

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**350**	**365**	**603**	**725**	**807**
증가율(%)	8.6	4.4	65.0	20.3	11.3
매출원가	248	249	405	495	550
매출총이익	**102**	**116**	**198**	**231**	**257**
판매 및 일반관리비	82	105	144	159	177
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	**21**	**11**	**55**	**72**	**79**
증가율(%)	(46.1)	(47.2)	400.8	30.7	10.7
EBITDA	**44**	**33**	**87**	**103**	**113**
증가율(%)	(25.8)	(25.4)	163.1	18.7	9.5
영업외손익	**2**	**13**	**6**	**0**	**0**
이자수익	1	1	2	2	3
이자비용	2	1	2	3	3
지분법손익	4	21	3	7	7
기타영업손익	(2)	(7)	3	(6)	(7)
세전순이익	**23**	**24**	**60**	**72**	**79**
증가율(%)	(26.5)	8.0	147.2	19.0	10.6
법인세비용	17	29	20	16	17
당기순이익	**4**	**(5)**	**41**	**56**	**63**
증가율(%)	(77.0)	적전	흑전	37.1	12.2
지배주주지분	4	4	38	50	57
증가율(%)	(83.2)	18.6	789.1	30.4	14.0
비지배지분	1	(9)	2	6	6
EPS(원)	**170**	**199**	**1,688**	**2,198**	**2,506**
증가율(%)	(83.8)	17.3	748.4	30.2	14.0
수정EPS(원)	170	199	1,688	2,198	2,506
증가율(%)	(83.8)	17.3	748.4	30.2	14.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업현금	**21**	**77**	**25**	**77**	**94**
당기순이익	4	(5)	41	56	63
자산상각비	23	22	32	31	33
기타비현금성손익	(3)	(15)	18	(12)	(12)
운전자본증감	(15)	46	(31)	2	9
매출채권감소(증가)	(8)	(83)	(2)	(11)	(43)
재고자산감소(증가)	(1)	(1)	(3)	(1)	(3)
매입채무증가(감소)	(1)	97	24	15	55
기타	(5)	34	(51)	(0)	(0)
투자현금	**(38)**	**(111)**	**(97)**	**(55)**	**(57)**
단기투자자산감소	(1)	(3)	(10)	(1)	(1)
장기투자증권감소	2	(0)	9	2	2
설비투자	(14)	(11)	(11)	(11)	(12)
유형자산처분	0	7	1	0	0
무형자산처분	(5)	(25)	(26)	(43)	(43)
재무현금	**51**	**64**	**78**	**0**	**0**
차입금증가	13	4	28	0	0
자본증가	38	0	35	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	**36**	**26**	**7**	**22**	**37**
기초현금	133	170	195	202	224
기말현금	170	195	202	224	261
Gross Cash flow	59	48	91	75	84
Gross Investment	53	61	118	52	47
Free Cash Flow	**6**	**(13)**	**(27)**	**23**	**38**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	170	199	1,688	2,198	2,506
BPS	15,144	15,824	18,816	21,015	23,521
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	152.8	174.4	30.9	23.7	20.8
PBR	1.7	2.2	2.8	2.5	2.2
EV/ EBITDA	9.9	18.7	12.4	10.2	9.0
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	9.5	15.6	13.1	15.8	14.1
수익성(%)					
영업이익율	5.9	3.0	9.1	9.9	9.8
EBITDA이익율	12.6	9.0	14.4	14.2	14.0
순이익율	1.2	(1.3)	6.8	7.7	7.8
ROE	1.2	1.3	9.9	11.0	11.3
ROIC	2.7	(1.0)	13.5	15.5	16.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(33.2)	(31.9)	(21.9)	(23.7)	(27.2)
유동비율	217.9	133.4	135.0	138.7	140.1
이자보상배율	12.1	9.1	22.7	26.9	29.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	8.5	4.4	3.8	3.6	3.5
재고자산회전율	33.0	36.8	57.9	57.7	56.6
매입채무회전율	7.5	2.8	2.6	2.8	2.8

JYP(035900.KQ)

미디어/엔터 담당 한상웅
Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

3개의 신인 그룹을 출격시키는 내가 바로 JYP

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	44,000원
현재주가(01/08)	36,050원

- **4Q18 Preview: 영업이익 98억원(+28.1% yoy)으로 시장기대치 부합 예상**
JYP의 4Q18 예상 매출액과 영업이익은 각각 371억원(+8.0% yoy), 98억원(+28.1% yoy)으로 시장 컨센서스 108억원에 부합하는 실적을 기록할 것으로 예상한다. 동사의 2018년 10~11월(가온차트 기준) 누적 앨범 판매량은 약 50만장으로, 당사에서는 4분기 앨범 판매량을 약 73만장으로 추정한다. 2018년 12월에 트와이스(스페셜 앨범), GOT7(정규3집 리패키지), DAY6(미니 4집) 앨범이 발매된 점을 감안하면 4분기 당사 추정 앨범 판매량은 보수적 추정이다.

- **2019년은 차별화된 JYP 조직구조의 역량이 재조명될 것**
동사에서는 2019년 총 3개의 그룹(한국/일본 걸그룹, 중국 보이그룹)이 데뷔를 준비하고 있다. 연간 3개의 그룹이 데뷔 하는 것은 국내 엔터 산업 내 유래 없는 시도이다. 신인 그룹 데뷔는 단순히 앨범을 발매하는 것이 아니라 컨셉, 이미지 등 수많은 역량이 결집된 핵심 사업 영역으로, 기업의 모든 역량의 집중이 필요하기 때문이다. 동사는 독립적 레이블 4개가 모인 형태의 차별화된 조직구조와 본부단위의 자율적인 의사결정 시스템을 기반으로 3개의 신인 그룹 데뷔를 준비하고 있다. 따라서 2019년은 신인 아티스트의 데뷔 이외에 동사의 독특한 조직구조의 역량이 재조명될 것으로 전망한다.

- **스트레이 키즈의 부각, 트와이스의 성공을 이어갈 걸그룹의 데뷔가 관전 포인트**
스트레이 키즈의 성장세가 가파르다. 2018년 3월 데뷔했음에도 불구하고 데뷔년도 11월까지 누적 앨범 판매량만 약 33만장을 기록하고 있다. GOT7의 데뷔 2년차 앨범 판매량이 약 40만장 수준인 점과 비교하면 2019년도의 성과에 대한 기대가 높다. 또한 트와이스를 탄생시킨 JYP의 역량이 신인 걸그룹으로 이어지는 곳도 관전 포인트다. 동사는 2019년 라인업 확대로 트와이스의 성공스토리를 이어갈 전망이다. JYP에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 44,000원을 유지한다.

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	74	102	126	156	177
영업이익(십억원)	14	19	29	44	54
세전계속사업손익(십억원)	13	21	31	53	71
당기순이익(십억원)	9	16	24	40	54
EPS(원)	246	471	691	1,139	1,508
증감률(%)	162.7	91.4	46.6	64.9	32.4
PER(배)	20.0	29.2	45.6	27.6	20.9
ROE(%)	13.4	21.4	24.7	31.3	30.4
PBR(배)	2.5	5.6	10.3	7.5	5.5
EV/EBITDA(배)	8.4	19.6	35.6	21.9	17.5

자료: 유진투자증권

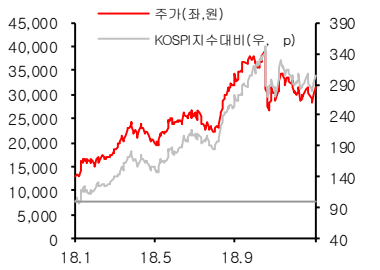
Key Data (기준일: 2019.01.08)

KOSPI(pt)	2,025
KOSDAQ(pt)	668
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,114
52주 최고/최저(원)	39,800 / 12,600
52주 일간 Beta	1.70
발행주식수(천주)	35,355
평균거래량(3M,천주)	942
평균거래대금(3M,백만원)	29,473
배당수익률(18F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	12.2
주요주주 지분율(%)	
박진영 외 3인	18.4
한국투자밸류자산운용	6.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.4	-13.3	22.1	144.2
KOSPI 대비상대수익률	4.9	-0.5	39.5	164.6

Company vs KOSPI composite



실적전망

JYP의 4Q18 예상 매출액과 영업이익은 각각 371억원(+8.0% yoy), 98억원(+28.1% yoy)으로 시장 컨센서스 108억원에 부합하는 실적을 기록할 것으로 예상한다. 동사의 2018년 10~11월(가온차트 기준) 누적 앨범 판매량은 약 50만장으로, 당사에서는 4분기 앨범 판매량을 약 73만장으로 추정한다. 2018년 12월에 트와이스(스페셜 앨범), GOT7(정규3집 리패키지), DAY6(미니 4집) 앨범이 발매된 점을 감안하면 4분기 당사 추정 앨범 판매량은 보수적 추정이다.

2019년 당사추정 매출액은 1,564억원(+24.6% yoy) 영업이익은 443억원(+54.7% yoy)이다. 2018년 3월 데뷔한 스트레이 키즈는 데뷔년도 11월까지 누적 앨범 판매량만 약 33만장을 기록하고 있다. GOT7의 데뷔 2년차 앨범 판매량이 약 40만장 수준인 점과 비교하면 2019년도의 성과에 대한 기대가 높다. 또한 트와이스를 탄생시킨 JYP의 역량이 신인 걸그룹으로 이어진다는 점도 주요 관전 포인트다.

도표 44 JYP 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2017A	2018F	2019F
매출액	**21.9**	**28.5**	**17.5**	**34.3**	**23.0**	**31.6**	**33.9**	**37.1**	**102.2**	**125.5**	**156.4**
YoY	99.6%	59.0%	-8.1%	33.5%	5.0%	10.6%	93.9%	8.0%	38.8%	22.8%	24.6%
음반/음원	8.6	7.5	5.2	12.8	9.5	10.6	13.6	11.3	34.1	44.9	57.0
콘서트	2.1	4.7	0.6	2.6	1.1	7.1	4.0	7.3	10.0	19.5	26.3
광고	4.4	3.8	4.4	4.2	4.6	4.5	3.9	5.1	16.8	18.1	20.9
출연료	3.5	4.9	3.5	2.9	3.4	2.6	1.7	3.4	14.8	11.1	12.4
초상권외	3.2	7.6	3.9	11.8	4.5	6.7	10.7	10.0	26.5	32.0	39.7
매출비중											
음반/음원	39.4%	26.3%	29.5%	37.4%	41.1%	33.6%	40.1%	30.4%	33.4%	35.8%	36.4%
콘서트	9.5%	16.3%	3.4%	7.7%	4.6%	22.5%	11.8%	19.8%	9.7%	15.5%	16.8%
광고	20.2%	13.5%	25.2%	12.1%	20.2%	14.3%	11.4%	13.7%	16.5%	14.4%	13.4%
출연료	16.1%	17.2%	19.8%	8.4%	14.6%	8.4%	5.1%	9.1%	14.5%	8.8%	7.9%
초상권외	14.8%	26.7%	22.2%	34.4%	19.5%	21.3%	31.7%	27.0%	26.0%	25.5%	25.4%
매출원가	14.2	16.3	11.9	20.5	13.3	16.3	18.7	19.8	63.0	68.2	81.0
매출원가율	65.0%	57.3%	68.0%	59.8%	57.8%	51.7%	55.3%	53.4%	61.6%	54.3%	51.8%
매출총이익	7.7	12.2	5.6	13.8	9.7	15.2	15.2	17.3	39.3	57.4	75.4
판관비	3.9	5.3	4.5	6.2	8.3	6.2	6.7	7.5	19.8	28.7	31.1
판관비율	17.6%	18.4%	25.7%	18.1%	36.2%	19.5%	19.8%	20.0%	19.4%	22.9%	19.9%
영업이익	**3.8**	**6.9**	**1.1**	**7.6**	**1.4**	**9.1**	**8.5**	**9.8**	**19.5**	**28.7**	**44.3**
YoY	459.4%	81.5%	-69.1%	32.9%	-64.1%	30.9%	664.0%	28.1%	40.9%	47.2%	54.7%
OPM	17.4%	24.3%	6.3%	22.2%	5.9%	28.7%	25.0%	26.3%	19.0%	22.8%	28.3%
영업외손익	(0.3)	3.0	0.2	(0.6)	1.2	0.6	0.1	1.0	2.3	3.0	8.7
세전이익	3.4	9.8	1.3	6.6	2.4	9.7	8.5	10.7	21.1	31.6	53.0
법인세	0.5	3.0	0.3	0.9	0.6	2.4	1.7	2.6	4.7	7.3	12.7
당기순이익	2.9	6.8	1.0	5.7	1.9	7.3	6.7	8.1	16.4	24.3	40.3
지배주주순이익	**2.9**	**6.8**	**0.9**	**5.6**	**1.8**	**7.3**	**6.5**	**8.5**	**16.2**	**24.1**	**40.1**

자료: 유진투자증권

JYP는 2019년 총 3개(2개의 여성그룹/중국 현지 남성그룹)의 그룹을 데뷔시킬 예정이다. 여성그룹은 한국인으로 구성된 그룹과 일본인으로 구성된 그룹이, 남성그룹은 중국 현지 그룹이 데뷔가 예정되어 있다. 대표 프로듀서 박진영이 밝힌 '현지화를 통한 국제화' 계획이 본격화되고 있다. 또한 한 소속사에서 3개의 신인그룹이 데뷔하는 것은 다소 이례적인 사례지만, 'Company in Company' 비전을 바탕으로 동일 회사 내에 4개의 레이블을 보유하고 있는 내부 조직 구조의 역량이 빛을 발하는 사례가 될 것으로 예상된다.

JYP는 공개 연습생이 거의 없어, 향후 데뷔 예정인 아티스트에 대한 추정에 한계가 있다. 하지만 한국인으로 구성 된 걸그룹은 '믹스나인'과 이전 JYP의 신인 데뷔 그룹을 선발했던 'Stray Kids', '식스틴'등에 출연해 공개된 일부 연습생을 통해 데뷔할 수 있는 일부를 유추해볼 수 있다. 공개된 연습생 중에서는 믹스나인에 출연했던 '신류진(2001년생)', 식스틴에 출연했던 '이채령(2001년생)', 스트레이 키즈에 출연했던 '신유나(2003년생)' 및 현재 SBS 더 팬에도 출연중인 '황예지(2000년생)' 등이 유력한 신인 여성그룹 후보라는 판단이다.

도표 45 믹스나인에 출연했던 연습생 '신류진'



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 46 식스틴에 출연했던 연습생 '이채령'



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 47 스트레이 키즈에 출연했던 연습생 '신유나'



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 48 더 팬에 출연중인 연습생 '황예지'



자료: 언론보도, 유진투자증권

JYP Ent.(035900.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	**87**	**124**	**141**	**185**	**236**
유동자산	44	58	59	93	134
현금성자산	31	40	41	70	114
매출채권	8	11	10	14	12
재고자산	1	2	2	3	2
비유동자산	43	66	82	92	102
투자자산	11	12	16	16	17
유형자산	0	25	38	49	61
기타	31	29	29	26	24
부채총계	**20**	**39**	**32**	**36**	**34**
유동부채	19	35	32	35	33
매입채무	7	12	8	11	10
유동성이자부채	0	0	0	0	0
기타	11	23	23	24	24
비유동부채	1	4	1	1	1
비유동이자부채	0	0	0	0	0
기타	1	4	0	0	0
자본총계	**67**	**86**	**109**	**149**	**202**
지배지분	66	85	108	148	201
자본금	17	17	18	18	18
자본잉여금	53	55	61	61	61
이익잉여금	11	27	37	77	130
기타	(14)	(14)	(8)	(8)	(8)
비지배지분	1	1	1	1	1
자본총계	**67**	**86**	**109**	**149**	**202**
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	(31)	(40)	(40)	(70)	(114)

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**74**	**102**	**126**	**156**	**177**
증가율(%)	45.7	38.8	22.8	24.6	13.3
매출원가	46	63	68	81	88
매출총이익	**27**	**39**	**57**	**75**	**89**
판매 및 일반관리비	14	20	29	31	35
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	**14**	**19**	**29**	**44**	**54**
증가율(%)	229.0	40.9	47.2	54.7	21.2
EBITDA	**16**	**22**	**30**	**48**	**57**
증가율(%)	143.5	37.2	35.3	58.3	19.9
영업외손익	**(1)**	**2**	**3**	**9**	**17**
이자수익	0	0	0	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	(0)	(1)	(0)	5	15
기타영업손익	(1)	2	3	3	1
세전순이익	**13**	**21**	**31**	**53**	**71**
증가율(%)	241.7	61.2	48.7	69.3	33.0
법인세비용	5	5	7	13	17
당기순이익	**9**	**16**	**24**	**40**	**54**
증가율(%)	164.5	92.0	46.9	67.6	33.0
지배주주지분	8	16	24	40	53
증가율(%)	162.7	93.0	47.5	68.1	32.4
비지배지분	0	0	0	0	1
EPS(원)	**246**	**471**	**691**	**1,139**	**1,508**
증가율(%)	162.7	91.4	46.6	64.9	32.4
수정EPS(원)	246	471	691	1,139	1,508
증가율(%)	162.7	91.4	46.6	64.9	32.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업현금	**15**	**27**	**13**	**37**	**42**
당기순이익	9	16	24	40	54
자산상각비	2	3	2	3	4
기타비현금성손익	0	(1)	(7)	(5)	(16)
운전자본증감	0	5	(0)	(1)	1
매출채권감소(증가)	(2)	(3)	1	(4)	2
재고자산감소(증가)	(0)	(0)	(0)	(1)	0
매입채무증가(감소)	1	4	(3)	3	(2)
기타	2	5	3	0	0
투자현금	**(4)**	**(29)**	**(15)**	**(8)**	**1**
단기투자자산감소	(2)	(7)	(0)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	5	(0)	5	15
설비투자	(0)	(25)	(14)	(12)	(13)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
재무현금	**(0)**	**2**	**4**	**0**	**0**
차입금증가	0	0	0	0	0
자본증가	0	2	3	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	**12**	**1**	**2**	**29**	**43**
기초현금	13	25	25	27	56
기말현금	25	25	27	56	99
Gross Cash flow	17	25	19	39	41
Gross Investment	1	16	15	9	(2)
Free Cash Flow	**16**	**9**	**4**	**30**	**43**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	246	471	691	1,139	1,508
BPS	1,952	2,452	3,068	4,208	5,716
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	20.0	29.2	45.6	27.6	20.9
PBR	2.5	5.6	10.3	7.5	5.5
EV/ EBITDA	8.4	19.6	35.6	21.9	17.5
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	9.9	18.8	57.4	28.7	26.9
수익성(%)					
영업이익율	18.8	19.0	22.8	28.3	30.3
EBITDA이익율	22.1	21.8	24.0	30.5	32.3
순이익율	11.6	16.0	19.2	25.8	30.3
ROE	13.4	21.4	24.7	31.3	30.4
ROIC	26.5	40.4	40.1	47.1	50.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(46.0)	(46.1)	(37.1)	(47.0)	(56.1)
유동비율	237.1	167.7	185.6	265.5	400.1
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	1.0	0.9	1.0	0.8
매출채권회전율	10.6	11.1	12.0	13.1	14.0
재고자산회전율	64.0	67.6	70.8	69.7	74.4
매입채무회전율	9.8	10.9	12.6	15.8	16.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

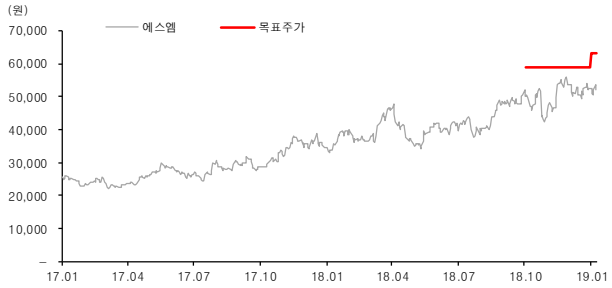
종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-15	BUY	59,000	1년	-14.3	-4.9
2018-11-15	BUY	59,000	1년	-10.7	-4.9
2018-12-13	BUY	59,000	1년	-12.5	-8.6
2019-01-09	BUY	63,000	1년		

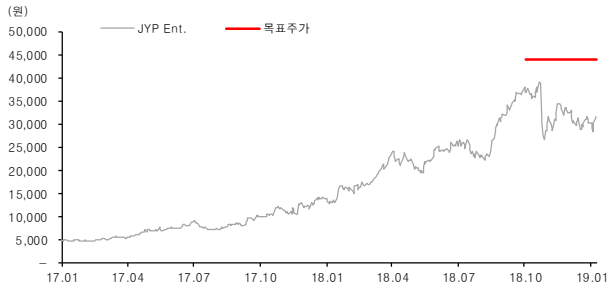
에스엠(041510.KQ) 주가 및 목표주가 추이



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-15	BUY	44,000	1년	-28.0	-11.0
2018-11-12	BUY	44,000	1년	-28.4	-21.7
2018-12-13	BUY	44,000	1년	-31.6	-28.2
2019-01-09	BUY	44,000	1년		

JYP(035900.KQ) 주가 및 목표주가 추이



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2018-10-15	BUY	49,000	1년	-14.1	-0.1
2018-11-12	BUY	49,000	1년	-9.9	-0.1
2018-11-27	BUY	49,000	1년	-7.2	-0.1
2018-12-13	BUY	49,000	1년	-5.0	-0.1
2019-01-09	BUY	61,000	1년		

와이지엔터(122870.KQ) 주가 및 목표주가 추이

