

JYP Ent. (035900.KQ)

‘유연성’과 ‘현지화’에 주목

Company Report | 2018. 10. 31

JYP Ent.는 아티스트별 TF 구조를 통해 유연한 시장 대응 가능. 현재 주력 아티스트 및 신인 라인업 탄탄하며, 아티스트의 해외 시장 ‘현지화’를 통한 시장 확대에 빠른 글로벌화 기대. 엔터 산업 내 최선호주로 제시

수익 창출원과 비용 구조가 제일 좋다

JYP Ent.는 저연차 주요 아티스트(트와이스, 갓세븐) 및 향후 라인업(스트레이키즈, 신인 걸그룹)이 고루 탄탄. 저연차 아티스트 위주의 라인업으로 비용 구조 효율적이며, 아티스트별 전담 TF를 통한 유연하고 빠른 시장 대응으로 아티스트 수익화 기간 단축 예상

트와이스는 일본 내 현지화로 대중성까지 확보한 상태여서, 일본 내 호실적 지속 가능할 것. 갓세븐과 스트레이키즈는 팬덤형 매출(음반>음원) 위주로 실적에 기여. 내년 초 데뷔할 신인 걸그룹에 믹스나인 우승자 신류진 포함 예상. 프로그램에서 쌓은 인지도를 활용, 데뷔 후 빠른 수익화가 기대됨

트와이스가 끌고, 남자 그룹이 팬덤 위주로 밀고

3분기 트와이스 일본 실적이 최초로 온기 반영되며 호실적 이끌 것. 갓세븐 새 앨범 ‘Present_YOU’의 경우 가온 앨범차트 2주 연속 1위

4분기 트와이스 일본 정규앨범 ‘BDZ’ 및 한국 미니앨범 ‘YES OR YES’, 일본 아레나 투어 매출이 실적을 견인할 것. 갓세븐 신규 앨범매출도 일부 반영될 것이며, 스트레이키즈까지 라인업 총동원되는 효과를 기대

투자의견 Buy, 목표주가 40,000원 제시

JYP Ent.에 대해 투자의견 Buy, 12M 목표주가 40,000원으로 커버리지 개시. 목표주가 산정 위해 2019F Target PER 40배를 적용. 1)아티스트별 TF를 통한 높은 유연성 및 2)효율적 비용구조, 3)해외 시장에 현지화된 아이돌 육성 역량 고려 시, 안정적 실적 성장 및 글로벌 확장 가능성 높음. 이에 엔터테인먼트 산업 내 최선호주로 제시

JYP Ent. 3분기 실적 Preview(K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E					4Q18F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	17.5	34.3	23.0	31.6	30.2	72.8	-4.3		33.0	36.7
영업이익	1.1	7.6	1.4	9.1	8.6	675.3	-5.4		8.0	10.4
영업이익률	6.3	22.2	5.9	28.7	28.4				24.4	28.5
세전이익	1.3	6.6	2.4	9.7	8.8	585.7	-9.2		7.7	10.7
(지배)순이익	0.9	5.6	1.8	7.3	6.8	624.8	-6.2		5.8	8.3

주: IFRS 연결기준. 자료: WISEfn, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (신규)

목표주가 40,000원 (신규)

현재가 (18/10/30) 28,500원

업종 오락,문화

KOSPI / KOSDAQ 2,014.69 / 644.14

시가총액(보통주) 986.4십억원

발행주식수(보통주) 34.6백만주

52주 최고가('18/10/22) 39,150원

최저가('17/11/20) 10,450원

평균거래대금(60일) 28.5십억원

배당수익률(2018E) 0.00%

외국인지분율 11.5%

주요주주

박진영 외 3인 16.8%

한국투자밸류자산운용 6.7%

주가상승률 3개월 6개월 12개월

절대수익률 (%) 22.8 32.9 138.5

상대수익률 (%) 46.8 80.7 155.4

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	102.2	121.4	145.8	168.1
증감률	38.9	18.8	20.1	15.3
영업이익	19.5	29.5	42.9	51.7
영업이익률	19.1	24.3	29.4	30.8
(지배)순이익	16.2	24.2	34.4	40.8
EPS	471	697	993	1,179
증감률	91.5	48.0	42.5	18.7
PER	29.2	40.9	28.7	24.2
PBR	5.6	9.0	6.9	5.4
EV/EBITDA	19.6	31.5	20.7	16.4
ROE	21.4	24.9	27.2	24.9
부채비율	45.1	18.7	15.4	13.2
순차입금	-39.6	-41.3	-76.7	-120.7

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이화정

02)768-7535, hzl.lee@nhqvc.com

투자의견 Buy, 목표주가 40,000원에 Top Pick 제시

투자의견 Buy 목표주가 40,000원

당사는 'JYP Ent.'에 대하여 투자의견 Buy, 목표주가 40,000원 제시하며 엔터테인먼트 업종 내 최선호주로 커버리지 개시한다. 1)아티스트별 TF를 통한 높은 유연성 및 2)효율적 비용구조, 3)해외 시장에 현지화된 아이돌 육성 역량 고려 시, 안정적인 실적 성장 및 빠른 글로벌화 가능성 높다고 판단하며, 이에 엔터테인먼트 산업 내 최선호주로 제시한다.

Valuation

동사 목표주가 산정에는 2019F Target PER 40배를 적용했다. Target P/E는 기획사의 일본 시장 확장기 수준을 적용했는데, 이는 '트와이스의 일본 시장 내 **현지화를 통한 시장 확대**'를 반영한 것이다. 트와이스의 경우 현지화를 통해 타겟 수요가 '일본 내 K-POP 팬덤'에서 '일본 대중 전체'로 확대되었다. 현재 아레나 투어 성료 및 내년 돔투어 계획된 상태로, 2019년 온기로 현지화 효과 나타날 것으로 판단한다.

표1. JYP Ent. Target PER Valuation

(단위: 십억원, 배, 원, 주)

	2019F	Multiple	(x)	Value	Note
지배주주순이익	34.4	PER	40.0	1,374.4	기획사 글로벌 확장기 (2012~ 2014) PER 이용
주당 가치				39,708.9	Upside 40%
총 주식수				34,610,740	

자료: NH투자증권 리서치본부

표2. 투자포인트

아티스트 전담구조	- 아티스트 전담 TF를 통해 밀착 관리가 가능해 유튜브 및 SNS를 통한 팬덤 관리에 유리 - 수평적 구조의 의사결정이 가능해 시장 변화에 신속하게 반응할 수 있으며, 신곡 발표 주기도 단축 - 향후 신인그룹에 대해서도 전담 관리가 가능해 높은 성공 가능성 및 수익화 기간 단축이 예상됨
효율적 비용구조	- 주요 아티스트인 트와이스, 갯세븐 모두 1차 계약기간이 3~4년 남은 저연차 아이돌로 비용 배분 유리 - 체계적인 신인 육성 타임라인을 통해, 저연차 아티스트 라인업이 지속되어 비용 구조 유지 가능
현지화된 아이돌 육성	- 트와이스는 일본 시장에 '현지화'되어 진출, 일본 내 로컬 아티스트들과 직접 경쟁 중 - 해외 시장에 현지화된 아이돌을 육성하는 경우, K-POP 팬 수요를 넘어 대중의 수요까지 확보 가능 - 2018년 전원 중국인인 남자그룹 '보이스토리아'가 데뷔했으며, 2019년에는 전원 일본인인 여자그룹을 육성할 예정

자료: NH투자증권 리서치본부

표3. JYP Ent. 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	102	121	146	168
영업이익	20	30	43	52
영업이익률	19.6	24.8	29.5	31.0
EBITDA	22	30	44	53
(지배지분)순이익	16	24	34	41
EPS	471	697	993	1,179
PER	29.2	40.9	28.7	24.2
PBR	5.6	9.0	6.9	5.4
EV/EBITDA	19.6	31.5	20.7	16.4
ROE	21.4	24.9	27.2	24.9

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표4. JYP Ent. 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18F	4Q18F	2017	2018E	2019F
매출액	21.9	28.5	17.5	34.3	23.0	31.6	30.2	36.7	102.2	121.4	145.8
음반 및 음원	9.2	8.9	6.1	14.5	10.6	11.8	13.7	15.2	38.6	51.4	68.6
음반/음원	8.6	7.5	5.2	12.8	9.5	10.6	12.0	13.4	34.1	45.5	58.6
기타	0.6	1.4	0.9	1.7	1.1	1.2	1.8	1.8	4.5	5.9	10.0
매니지먼트	10.3	14.1	8.9	12.9	9.8	14.8	13.3	14.0	46.2	51.9	58.1
콘서트	2.1	4.7	0.6	2.6	1.1	7.1	4.8	5.8	10.0	18.8	22.7
└국내	2.1	3.0	0.4	1.6	1.1	3.5	0.6	1.2	7.1	6.3	8.1
└해외	-	1.6	0.2	1.0	-	3.6	4.2	4.6	2.8	12.4	14.6
광고	4.4	3.8	4.4	4.2	4.6	4.5	4.6	4.4	16.8	18.2	19.0
출연	3.5	4.9	3.5	2.9	3.4	2.6	3.1	3.0	14.8	12.1	12.0
└국내	2.5	0.2	1.7	1.5	1.3	1.3	1.4	1.4	5.9	5.4	5.4
└해외	1.1	4.7	1.7	1.4	2.1	1.4	1.7	1.6	8.9	6.7	6.5
기타(초상권외)	0.2	0.7	0.4	3.2	0.7	0.5	0.8	0.8	4.6	2.9	4.4
기타	2.5	5.5	2.5	7.0	2.5	5.0	3.1	7.5	17.4	18.2	19.1
매출액%y-y	100%	59%	-8%	33%	5%	11%	73%	7%	39%	19%	20%
매출원가	14.2	16.3	11.9	20.5	13.3	16.3	16.3	19.8	63.0	65.7	77.6
지급수수료	5.3	9.3	6.6	10.1	5.5	7.1	9.0	9.5	31.3	31.1	29.8
콘텐츠제작비	7.3	6.0	3.4	7.3	6.4	7.9	4.9	5.1	23.9	24.3	26.6
그 외	1.6	1.1	1.9	3.2	1.5	1.3	2.4	5.2	7.7	10.3	21.2
원가율	65%	57%	68%	60%	58%	52%	54%	54%	62%	54%	53%
매출원가%y-y	92%	47%	-6%	35%	-7%	0%	37%	-3%	36%	4%	18%
매출총이익	7.7	12.2	5.6	13.8	9.7	15.2	13.9	16.9	39.3	55.7	68.2
GPMargin	35%	43%	32%	40%	42%	48%	46%	46%	38%	46%	47%
매출총이익%y-y	115%	79%	-13%	31%	26%	25%	148%	22%	44%	42%	23%
영업이익	3.8	6.9	1.1	7.6	1.4	9.1	8.6	10.4	19.5	29.5	42.9
OPMargin	17%	24%	6%	22%	6%	29%	28%	28%	19%	24%	29%
영업이익%y-y	459%	82%	-69%	33%	-64%	31%	675%	37%	41%	51%	46%
지배순이익	2.9	6.8	0.9	5.6	1.8	7.3	6.8	8.3	16.2	24.2	34.4
NPMargin(Cont.)	13%	24%	5%	16%	8%	23%	23%	23%	16%	20%	24%
지배순이익%y-y	205%	133%	-71%	318%	-37%	8%	625%	49%	93%	49%	42%

주: 매출원가 내 지급수수료의 대다수는 아티스트 인세, 콘텐츠제작비는 신인개발 제외

자료: JYP Ent., NH투자증권 리서치본부 전망

JYP: 팬덤과 대중성 간 균형이 두드러진다

JYP와 텔미 : 아이돌 수요층을 확장시키다

원더걸스의 ‘텔미’는 중독성 강한 멜로디에 어렵지 않은 안무로 남녀노소에게 선풍적 인기를 끌었다. ‘텔미’가 나올 당시 소녀시대의 ‘소녀시대’나, 빅뱅의 ‘거짓말’ 등 아이돌 히트곡은 많았다. 하지만 ‘텔미’는 그 중에서도 국내 엔터테인먼트 산업, 특히 아이돌 산업의 대중화에 포문을 열었다. ‘텔미’ 이전 아이돌 음악의 이미지로는 팬이 듣는 음악이라는 성격이 강했고, 수요자는 10~20대 초 여성으로 한정되곤 했었다. 하지만 원더걸스를 기점으로 아이돌 음악의 대중성이 강조되며 ‘삼촌팬’이 수면위로 드러나기 시작했다. 아이돌 수요자 연령층과 성별이 확장된 것이다.

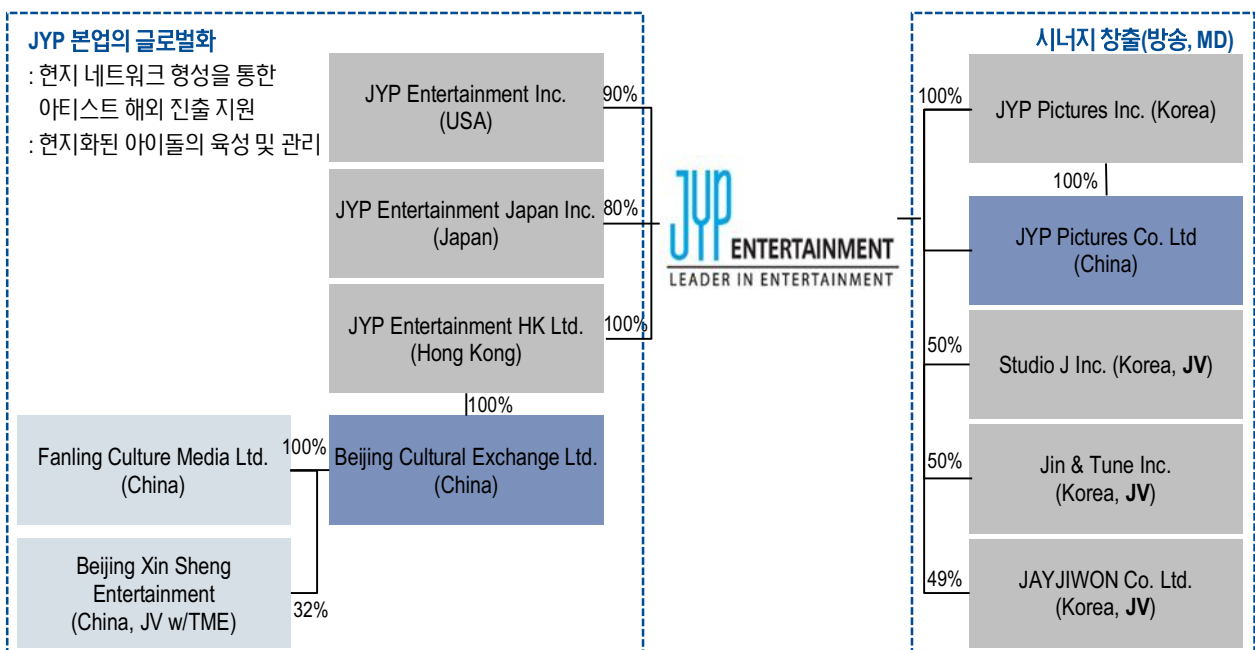
팬덤과 대중성 사이 균형을 잡는 JYP

JYP는 1세대 아이돌인 지오디 육성 시기부터, 친근하고 대중적인 아이돌의 육성에 두각을 나타냈다. 그리고 이는 2세대 아이돌인 원더걸스와 2PM으로 이어지고, 최근에는 트와이스와 갯세븐이 바통을 이어받았다. 트와이스의 경우 국내 및 일본에서 대중성과 팬덤 모두를 확보했고, 갯세븐의 경우 국내외 대중성은 아쉽지만, 동남아 및 미국에 탄탄한 해외 팬덤을 가지고 있다.

사업 구조에 더해진 유연성, 향후 경쟁력이 될 것

최근 JYP는 사업 구조를 ‘사업 부문별 구조’에서 ‘아티스트별 TF 구조’로 변경했다. 의사결정 과정을 수평화하여, 빠르게 변화하는 트렌드 및 실시간 팬덤 반응에 신속하게 대응하고자 한 것이다. 또한 박진영 중심의 프로듀싱 체계에서 벗어나 JYP퍼블리싱(작곡가 등 창작자 소속)을 적극적으로 활용하고, 타이틀 선곡을 위해 위원회 다수결 시스템 등을 도입함으로써 1)신속한 콘텐츠 제공 및 2)대중성 확보라는 두 마리 토끼를 잡았다. 당사에서는 이러한 구조적 변화는 급변하는 음악 시장 적응에 유리해, 중장기적 경쟁력의 바탕이 될 것이라고 판단한다.

그림1. JYP Ent. 지분구조



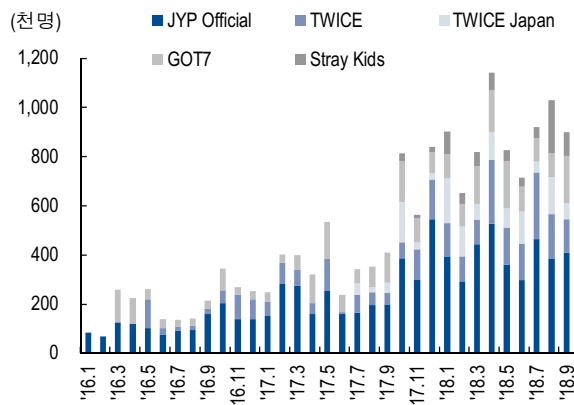
자료: JYP Ent., NH투자증권 리서치본부

표3. JYP 주요 라인업 정리

가수명	2PM	갯세븐	데이식스	트와이스	스트레이키즈
데뷔년도(계약회사)	2008(3)	2014(1)	2015(1)	2015(1)	2018(1)
멤버 수	6	7	5	9	9
주요 곡	'10점 만점에 10점', 'Heartbeat' 등	'Lullaby', 'Look' 등	'예뻐어' 등	'TT', 'Cheer Up', 'Likey' 등 다수	'My Pace' 등
주요 진출국	일본, 동남아	일본, 동남아, 미국	일본	일본, 동남아	-
특이사항	주요 멤버 군입대	외국인 멤버 3 (미국1, 홍콩1, 태국1)	자작곡 위주, 밴드	외국인 멤버 4 (일본 3, 대만 1)	자작곡 위주 활동 힙합/SNS 활용

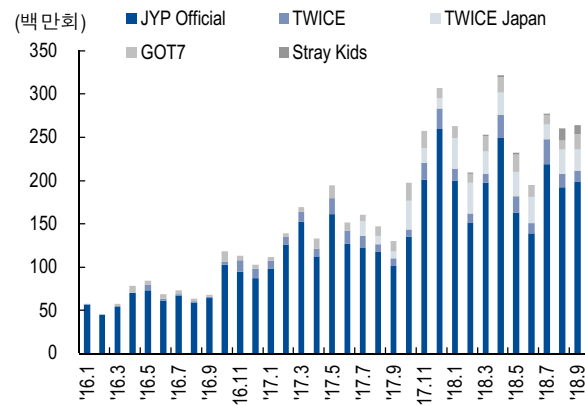
자료: JYP Ent., NH투자증권 리서치본부

그림2. 주요 라인업 유튜브 월별 신규 구독자 추이



자료: Yano Research Institute, NH투자증권 리서치본부

그림3. 주요 라인업 유튜브 월별 조회수 추이



자료: Yano Research Institute, NH투자증권 리서치본부

표2. JYP Ent. 신인 그룹 데뷔 가능성 높은 연습생 - 기존 오디션 프로그램 출연 경력 위주

이름	신류진(유력)	황예지	이채령
			
출생년도	2001	2000	2001
포지션	랩/댄스	댄스	댄스
연습기간	2015~	2016~	2014~
특이사항	믹스나인 우승 BTS 티저 출연(2017)	더 팬 출연(2018)	식스틴 출연(2015)

자료: NH투자증권 리서치본부

강점: 유연한 사업 구조, 풍부한 자원, 매력적 비용 구조

당사에서는 현 시점에서 JYP의 강점은 1)환경 변화에 대처하기 쉬운 TF 구조와 2)풍부한 자원(음악, 신인), 3)매력적인 비용 구조에 있다고 본다.

1) TF 구조

2016년 이후 JYP는 구조 개편을 통해 1)아티스트별 TF 구조를 통한 빠른 콘텐츠 제공, 2)수평적인 의사 결정을 통한 콘텐츠 다양성 제고 및 3)팬덤 친화적 운영을 이어오고 있다. 이러한 환경은 회사의 역량을 모두 BTS에 집중시켜 다양한 콘텐츠를 신속히 제공하고, 팬덤 의견에 빠르게 피드백을 전달했던 ‘빅히트’의 아티스트 육성 환경과 가장 유사한 효과를 줄 수 있다.

2) 현재와 미래의 재원이 풍부

아티스트 라인업도 좋다. 현재 기준 트와이스가 국내, 일본에서 끌고, 갯세븐이 동남아, 미주에서 밀고 있다. 신규 여자그룹의 수익화도 빠를 것으로 기대된다. 주요 멤버로 예상되는 ‘신류진’의 경우 아이돌 서바이벌 ‘믹스나인’ 우승자로 이미 인지도가 높다. 당사에서는 이들의 초기 실적은 큐브의 여자 신인그룹 ‘여자아이들’과 유사할 것으로 추정한다. ‘여자아이들’의 경우에도 ‘프로듀스101’ 및 ‘언프리티랩스타’에 참여했던 ‘전소연’을 중심으로 인지도를 확보한 케이스이기 때문이다.

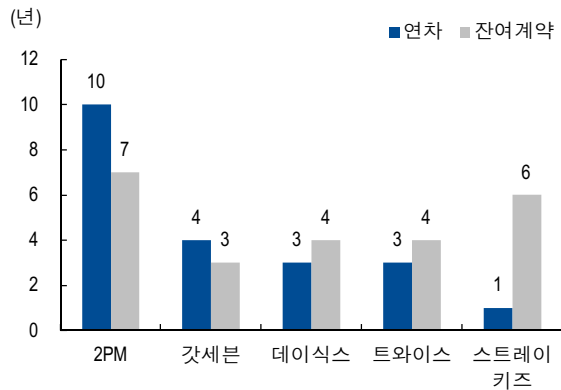
아티스트별 음악의 경우에도 이전 박진영 위주의 프로듀싱이 아닌, 위원회 다수결 시스템이 이용된다. 즉, 외부 작곡가의 곡들이라도 팀 색깔 및 대중성이 충분하면 채택될 수 있다. 이러한 시스템은 신속한 콘텐츠 제공의 기반이 될 수 있으며, 또한 콘텐츠의 일원화를 피할 수 있는 방안으로서 유효하다.

3) 매력적인 비용 구조

아이돌 그룹의 경우 일반적으로 1차 계약(약 7년) 이내에 인지도 및 수익이 극대화되는 경우가 많다. 동사의 1차 계약 수익 분배율은 타사의 5:5 대비 비교적 유리한데, 현재 매출 기여도가 높은 주요 아티스트의 연차가 낮아(트와이스: 3년차, 갯세븐: 4년차) 효율적 비용구조가 약 3~ 4년 지속 가능하다. 만일 새롭게 육성한 신인들의 매출 기여도가 높아진다면 이러한 우호적인 비용 구조의 지속성은 더욱 높아질 것이다.

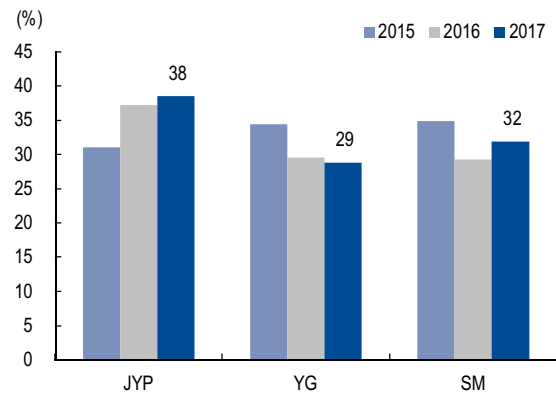
GPM(매출총이익률) 면에서도 두드러진다. SM과 와이지 대비 JYP의 GPM은 약 10%p정도 높다. 일단 별도(본업) 비용 중 대부분을 차지하는 아티스트 인세 면에서 유리하다. 또한 연결로 보았을 때에도 사업에 있어서의 선택과 집중이, 매력적인 비용 구조를 유지시키고 있다. 동사 역시 향후 사업 다각화 계획은 있으나, 대체로 IP(지적재산권) 라이선싱 위주(직접투자보다는 상품 및 게임 제작에 대한 IP 위탁 방식)로 지분 투자하는 방식이 주요할 것으로 보인다.

그림4. JYP 라인업 연차 정리 - 주요 가수 잔여계약 3~4년



주: 최신 계약 7년으로 가정 (2PM은 2018년 1월 재계약)
 자료: NH투자증권 리서치본부

그림5. 3사 GPM 비교 - JYP의 GPM 두드러져



자료: Dataguide, NH투자증권 리서치본부

표5. 국내 주요 아이돌 그룹 활동 기간 - 2009년 이전 데뷔 아이돌 기준 6~7년

(단위: 년)

그룹명	데뷔년도	마지막 앨범 발매년도	활동 기간
H.O.T.	1996	2001	6
젝스키스	1997	2000	4
지오디	1999	2005(재결합 후 2015)	7
동방신기(5인)	2004	2009	6
동방신기(2인)	2011	2018	8
슈퍼주니어	2005	2018	14
빅뱅	2006	2018	13
샤이니	2008	2017	10
2PM	2008	2016	9
방탄소년단	2013	2018	6
갯세븐	2014	2018	5
워너	2014	2018	5
아이콘	2015	2018	4
세븐틴	2015	2018	4
S.E.S.	1997	2002	6
핑클	1998	2005	8
원더걸스	2007	2017	11
카라	2007	2015	9
소녀시대	2007	2017	11
2NE1	2009	2017	9
f(x)	2009	2016	8
레드벨벳	2014	2018	5
트와이스	2015	2018	4
블랙핑크	2016	2018	3

자료: NH투자증권 리서치본부

트와이스: ‘글로벌 아이돌 육성 기지’로서의 신호탄

J-POP 내 로컬화에 성공한 ‘트와이스’

K-POP 아이돌이 일본 시장에서 성공을 거둔 사례는 많다. 하지만 트와이스의 사례는, 이전까지의 일본 시장 내 K-POP 진출 형태와는 다르다. 트와이스는 K-POP 가수를 넘어 ‘**현지화된 J-POP 아이돌**’로서 입지를 다지고 있다. 현재 트와이스는 AKB 및 노기자카와 어깨를 나란히 할 정도로 대중 인지도가 높다.

1) J-POP으로서의 활동곡

일단 트와이스의 경우 활동곡이 K-POP 변안이 아닌 일본어 오리지널 음악이다. 전형적 K-POP에 가사만 일본어로 구성된 것이 아니라, 일본에서 대중성을 얻기 좋은 전형적 J-POP 멜로디라인을 지닌 곡으로 실제 곡 작업에도 일본인이 투입되었다.

2) 언어장벽을 넘는 현지 멤버

트와이스의 멤버 9명 중 4명이 외국인이며, 그 중 3명이 일본인이다. 절반이 외국인인 다국적 그룹이면서, 특히 일본인 비중이 높다는 점은 일본 시장에서 트와이스가 J-POP 가수로 받아들여지는 데 도움이 될 것이다. 또한 일본어를 구사할 수 있는 멤버가 많아 방송(예능, 라디오)에 출연해 대중 인지도를 높이기에도 유리하다.

10~ 20대, 여성을 사로잡는 트와이스

또한 트와이스의 경우 일본 내 팬덤이 주로 10~ 20대의 젊은 층이며, 여성 팬이 70%이다. 일본의 정상급 여자아이돌 AKB48의 주요 팬 연령대가 30~ 50대이고 남성팬 비중 60%로 높은 것과는 대조적이다.

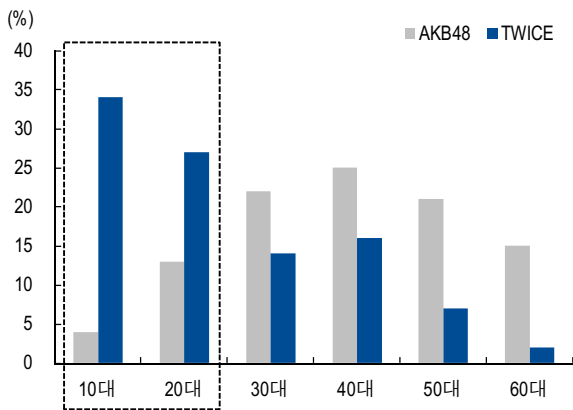
젊은 팬 : 음원, 유튜브에 유리

일본 10~ 20대의 경우 K-POP 아이돌의 콘셉트와 실력에 대한 선호가 타 연령층 대비 높다. 그렇기에 한국식으로 육성된 아이돌인 ‘트와이스’를 선호하는 것으로 판단된다. 젊은 층의 높은 선호도는 향후 유튜브 및 음원 수요에서 유리할 것이다.

여성 팬 : 굿즈, 공연에 유리

높은 여성 팬 비중은 굿즈 및 공연 수요에 유리하다. 보통 콘서트 관객 동원력은 남자그룹이 여자그룹 대비 훨씬 높는데, 이는 여성 팬이 많기 때문이다. 트와이스에게 여자 팬이 많다는 것은 결국 높은 관객 동원력으로 연결될 가능성이 높다.

그림6. 일본 내 트와이스 팬의 연령대 - 10~ 20대가 선호



자료: 日経MJ, NH투자증권 리서치본부

표8. 10~ 20대 전반에서 트와이스의 인기를 확인

	10대 남성	10대 여성	20대 남성	20대 여성
1	노기자카46	아라시	노기자카46	아라시
2	트와이스	트와이스	WANIMA	호시노겐
3	케이키자카46	Hey! Say! Jump	미우라다이치	트와이스
4	WANIMA	J Soul Brothers	케이키자카46	미우라다이치
5	미우라다이치	칸자니8	트와이스	WANIMA

주: 음영 표시는 여자 그룹, 나머지는 남자 솔로/그룹
자료: 흥행가합전(2017), NH투자증권 리서치본부

현지화된 아이돌, 대중 수요까지 흡수

동사는 트와이스의 사례를 시작으로 향후 더 다양하게 ‘현지화된 아이돌’을 육성할 것으로 보인다. 단순히 K-POP 아이돌을 해외 진출시키는 데에서 나아가 현지화된 아이돌을 육성하여 선보인다는 것은 **시장 확장** 측면에서 의미가 있다. K-POP 팬덤 위주의 시장에서 한 발 나아가 대중의 수요까지 흡수할 수 있는 것이다.

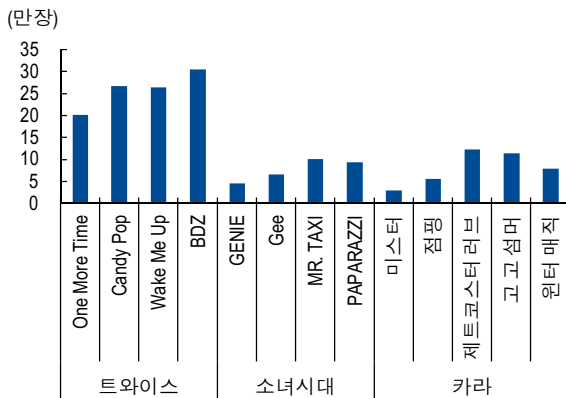
중국에서는 ‘보이스토리’가 데뷔

또한 현지화된 아이돌 육성은 정치적, 지정학적 리스크에 대한 대안이 될 수 있다. 지난 9월 중국에서 데뷔한 ‘보이스토리’는 전원 중국인으로 구성된 남자 그룹으로, 동사와 Tencent Music Entertainment 간 JV인 Beijing Xin Sheng Entertainment를 통해 데뷔하였다. ‘보이스토리’의 연령대는 중국 내 인기 남자 아이돌인 TF Boys와 유사한 반면, 그 외 육성 방식 등은 국내 아이돌과 유사하다. 이전처럼 국내 아이돌의 콘텐츠를 수출하는 게 아니라, ‘아이돌 육성’ 포맷을 수출하는 형태로 변모해가는 첫 신호탄으로 판단된다.

일본인으로 구성된 J-POP 그룹 선보일 것

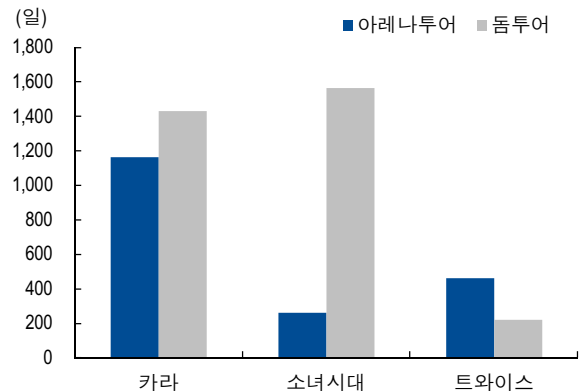
빠르면 2019년 하반기, 전원 일본인으로 구성된 여자 그룹도 데뷔할 예정이다. 전원 일본인이기에 언어적 장벽은 없을 것이며 대중이 받아들이기에도 진입 장벽이 낮을 것이다. 다만 육성 및 기획은 K-POP 아이돌 육성 방식을 택할 것으로 보이는데, 이는 국내 아이돌 스타일을 선호하는 젊은 층의 팬덤을 확보하는 데에도 유리할 것이다. 또한 실력 면에서도 일본식으로 육성된 여자 아이돌 그룹과 차별화될 수 있을 것으로 기대한다.

그림7. K-POP 걸그룹 앨범별 일본 초동 판매량 현황



자료: 오리콘, NH투자증권 리서치본부

그림8. K-POP 걸그룹 일본투어 소요기간 단축 추세



자료: NH투자증권 리서치본부

스트레이키즈: 차근차근 커가고 있다

스트레이키즈의 전략 : 빅뱅, BTS가 보인다

스트레이키즈의 전략을 뜯어보면 빅뱅 및 BTS의 성공 요인들이 발견된다. 데뷔 방식에서는 빅뱅의 다큐멘터리 형식이 보이고, 마케팅 방식(유튜브, 자체 콘텐츠) 및 앨범 구성 방식에서는 BTS가 보인다. 또한 작사나 작곡 등에 멤버들이 직접 참여 가능하다는 점 또한 두 그룹과의 유사성이다.

1)빅뱅과의 유사점: 데뷔 전 ‘서바이벌 프로그램’ 이용

빅뱅의 경우 서바이벌 방식의 프로그램을 통해 데뷔한 최초의 남자 그룹이었으며, 서바이벌 프로그램을 통해 쌓은 인지도가 초기 팬덤 형성에 도움이 되는 형태임을 증명한 첫 사례였다. 실제로 빅뱅 이후 와이지의 후배 그룹인 위너, 아이콘 뿐만 아니라 큐브의 펜타곤, JYP의 트와이스 등도 유사한 방식의 서바이벌을 통한 데뷔를 진행하였다. 스트레이키즈 역시 2017년 동명의 서바이벌 프로그램을 통해 인지도를 쌓고 데뷔하는 방식을 선택했다.

2) BTS와의 유사점: 유튜브, 앨범 간 서사

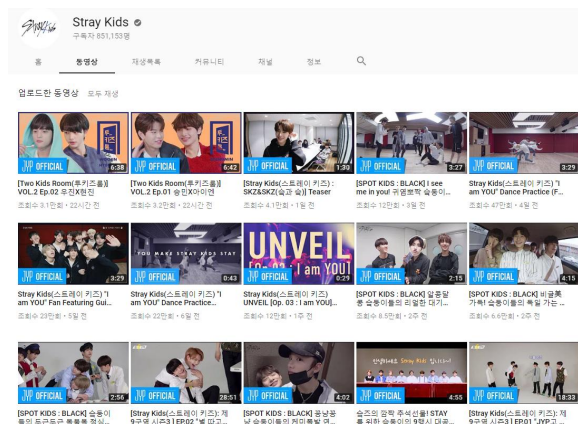
스트레이키즈의 마케팅 방식에서 눈에 띄는 점은 1)유튜브를 통한 적극적인 자체 콘텐츠 제공과 2)앨범 간 서사(연속성)이다.

유튜브 채널의 경우 BTS의 해외 팬덤 기반이 된 ‘유튜브 내 자체 콘텐츠’와 같은 다양한 자체 콘텐츠들이 마련되어 있다. 콘텐츠 구성도 유사한데, 안무 연습 뿐만 아니라 자체 예능 및 멤버들의 셀프 카메라 등으로 구성되어 있다. 앨범의 경우 ‘I am NOT’, ‘I am WHO’에 이어 ‘I am YOU’의 세 앨범을 아우르는 주제가 ‘혼란 속에서 자아를 찾는 과정’이며, 고민에서 해결로 가는 서사를 담고 있다고 한다.

아직은 초기 단계,
향후 성장성에 주목

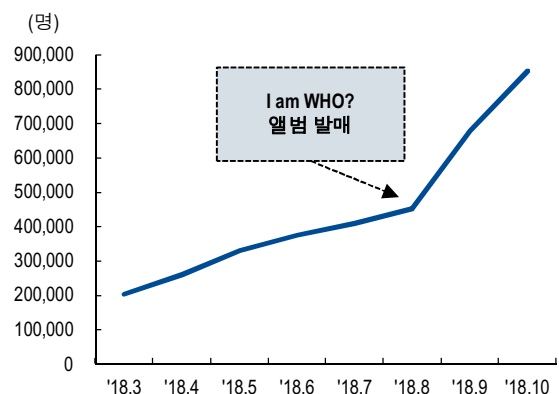
스트레이키즈는 아직 데뷔 초기 단계이지만 현재 기준 1)유튜브 조회수 및 구독자 수 성장률 2)유튜브 댓글 내 해외 팬덤 반응 등을 고려했을 때, 향후 성장 가능성이 높다고 본다. 특히 아직 음원의 대중성은 거의 없는 수준이나, 최근 아이돌 시장의 과도한 경쟁으로 대중 인지도 획득에는 시간이 걸린다는 점을 고려해야 한다.

그림9. Stray Kids 유튜브 채널 - 자체 동영상 다수



자료: 유튜브(Stray Kids), NH투자증권 리서치본부

그림10. 스트레이키즈 총구독자수 추이



자료: 유튜브(Stray Kids), NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
매출액	102.2	121.4	145.8	168.1
증감률 (%)	38.9	18.8	20.1	15.3
매출원가	63.0	65.7	77.6	87.4
매출총이익	39.3	55.7	68.2	80.7
Gross 마진 (%)	38.5	45.9	46.8	48.0
판매비와 일반관리비	19.8	26.2	25.4	29.0
영업이익	19.5	29.5	42.9	51.7
증감률 (%)	41.3	51.3	45.4	20.5
OP 마진 (%)	19.1	24.3	29.4	30.8
EBITDA	22.3	30.0	44.0	52.8
영업외손익	1.6	2.2	1.6	1.2
금융수익(비용)	-0.2	2.3	1.2	1.1
기타영업외손익	2.5	0.3	1.0	0.6
종속, 관계기업관련손익	-0.7	-0.4	-0.6	-0.5
세전계속사업이익	21.1	31.7	44.5	52.8
법인세비용	4.7	7.3	9.8	11.6
계속사업이익	16.4	24.4	34.7	41.2
당기순이익	16.4	24.4	34.7	41.2
증감률 (%)	92.9	48.8	42.2	18.7
Net 마진 (%)	16.0	20.1	23.8	24.5
지배주주지분 순이익	16.2	24.2	34.4	40.8
비지배주주지분 순이익	0.2	0.2	0.3	0.4
기타포괄이익	-0.2	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	16.2	24.4	34.7	41.2

Valuation / Profitability / Stability				
	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
PER(X)	29.2	40.9	28.7	24.2
PBR(X)	5.6	9.0	6.9	5.4
PCR(X)	18.8	31.1	21.9	18.6
PSR(X)	4.6	8.1	6.8	5.9
EV/EBITDA(X)	19.6	31.5	20.7	16.4
EV/EBIT(X)	22.5	32.1	21.3	16.8
EPS(W)	471	697	993	1,179
BPS(W)	2,452	3,152	4,144	5,323
SPS(W)	2,975	3,500	4,213	4,856
자기자본이익률(ROE, %)	21.4	24.9	27.2	24.9
총자산이익률(ROA, %)	15.5	19.1	23.3	21.8
투자자본이익률 (ROIC, %)	34.5	44.3	52.3	60.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-46.1	-37.4	-52.9	-64.9
총부채/ 자기자본(%)	45.1	18.7	15.4	13.2
이자발생부채	0.0	0.0	0.0	0.0
유동비율(%)	167.7	357.6	551.7	764.6
총발행주식수(mn)	35	35	35	35
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	13,750	28,500	28,500	28,500
시가총액(십억원)	476.1	986.4	986.4	986.4

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
현금및현금성자산	25.4	34.2	68.9	110.6
매출채권	10.7	8.6	8.1	8.1
유동자산	58.4	57.5	92.6	136.9
유형자산	24.7	33.1	34.0	33.1
투자자산	2.9	0.3	0.4	0.5
비유동자산	66.0	73.3	74.5	73.8
자산총계	124.4	130.8	167.2	210.7
단기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	6.7	6.1	7.3	8.4
유동부채	34.8	16.1	16.8	17.9
장기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
장기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.8	4.6	5.5	6.6
부채총계	38.7	20.6	22.3	24.5
자본금	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	55.0	55.0	55.0	55.0
이익잉여금	26.8	51.0	85.3	126.1
비지배주주지분	0.9	1.1	1.4	1.9
자본총계	85.8	110.2	144.9	186.1

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
영업활동 현금흐름	27.1	9.6	37.8	44.4
당기순이익	16.4	24.4	34.7	41.2
+ 유/무형자산상각비	2.8	0.6	1.2	1.1
+ 종속, 관계기업관련손익	0.9	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.5	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	25.1	31.8	45.1	53.0
- 운전자본의증가(감소)	5.3	-15.4	1.9	2.1
투자활동 현금흐름	-28.7	-0.8	-3.1	-2.7
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-24.8	-8.8	-2.0	0.0
+ 투자자산의매각(취득)	0.9	2.6	-0.1	-0.1
Free Cash Flow	2.3	0.8	35.8	44.4
Net Cash Flow	-1.6	8.8	34.7	41.7
재무활동 현금흐름	2.5	0.0	0.0	0.0
자기자본 증가	2.5	0.0	0.0	0.0
부채증감	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	0.5	8.8	34.7	41.7
기말현금 및 현금성자산	25.4	34.2	68.9	110.6
기말 순부채(순현금)	-39.6	-41.3	-76.7	-120.7