

| 엔터테인먼트 |

에스엠(041510.KQ)

K-ENTER, ALL WEATHER IN 에스엠

기업개요

동사는 국내 및 일본, 중국, 미국 등 전 세계에서 매출이 발생하는 글로벌 엔터테인먼트 기업으로, 음반을 기획해서 제작하고 유통하는 음악 콘텐츠 사업과 매니지먼트 사업 등을 영위하고 있다. 사업부문은 연결기준 크게 엔터테인먼트, 광고, 기타 사업부문으로 구분되어 있다. 2021년 9월말 기준, 연결기준 매출에서 엔터 사업부문의 매출 비중이 약 89%로 가장 높으며 광고의 경우, 연결기준 매출에서 약 11%의 비중을 차지하고 있다.

1. 국내 최다 K-POP IP 보유, 승덕 대거 유입 중!

코로나 기간동안 K-POP은 유튜브와 SNS 중심으로 폭발적인 성장을 이뤄냈고, 이에 한국 엔터사의 대표적인 SM은 그 수혜를 온전히 누리고 있는 중이다. 특히 현재 SM의 확실한 캐시카우인 NCT의 팬덤 규모는 최근 2년 새에 매우 빠르게 확대되고 있다. NCT의 경우 유튜브 구독자 수 및 조회수 면에서 1년 사이에 각각 3~5배 정도 성장하였으며, 앨범 초동 판매량, 신보 구보 판매량 모두 20년 대비 21년 급증하였다. 20년도 데뷔한 에스파 역시 데뷔 이후 가장 가파른 성장을 보이는 대표 그룹으로써 앞으로의 행보가 기대되는 상황이다. 특히 성장의 배경에는 해외 팬덤 확대가 주를 이루고 있으며 이는 SM이 과거는 물론 그 이상의 엔터 내 지배력을 펼칠 수 있는 체력의 토대가 될 것으로 예상된다.

2. K-엔터테인먼트는 우리가 접수한다! 콘텐츠까지 삼켜버린 SM

SM은 SMSTUDIOS를 통해 비음악 콘텐츠 분야를 통합 및 확장을 시도하고 있다. 특히, SM STUDIOS의 SM C&C와 KEYEAST는 OTT확대에 따라 콘텐츠 확보 경쟁이 심화되면서 수혜를 얻을 것으로 기대된다. SM C&C는 콘텐츠 제작 사업을 영위하고 있으며 최근 4년동안 29개의 오리지널 IP를 확보하며 콘텐츠 시장내 입지를 확대해 나가고 있다. KEYEAST 콘텐츠 제작사로서 IP 보유, 해외 선구매 요청이 높은 작품 제작, 편성됨에 따라 이익이 개선될 전망이다. 뿐만 아니라 2편의 텐트폴 작품 제작이 계획되어 있어 향후 높은 실적이 기대된다. 이렇듯 SM은 예능 및 드라마 콘텐츠 확보에 노력을 기울이고 있으며 이외에도 다양한 장르의 콘텐츠 제작을 기획하며 종합 콘텐츠 엔터사로의 모습이 기대된다.

3. 디어유 플랫폼, SM의 광야가 펼쳐진다.

디어유의 성장을 견인한 대표 서비스인 버블은 2020년 2월 SM 아티스트 바탕으로 시작하여 현재는 23개 기획사 229명 아티스트로 대규모 플랫폼으로써 거듭났다. 이러한 성장력을 바탕으로 디어유는 3Q20 흑자전환에 성공했고, 2021년 상반기 기준 184억원의 매출액을 달성했다. 디어유를 통해 동사는 궁극적으로 아티스트를 대표 콘텐츠로 하는 대형 메타버스 플랫폼을 구현하는 것을 목표로 하고 있다. 이에 디어유는 아티스트 풀을 지속적으로 확장시키기 위해 현재 아낌없는 투자를 진행하고 있으며, 이에 내년엔 최소 60만명 이상의 구독자가 추가 유입될 것으로 예상되는 상황이다.

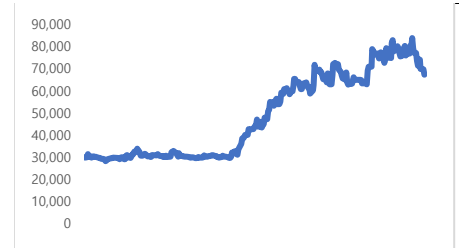
Valuation

투자의견	BUY
목표주가	TBD
현재 주가(03.25)	67,000원
상승여력	%

Stock Data

KOSPI(3/24)	2996
KOSDAQ	953
시가총액	483조 5,524억원
발행주식수(주)	5,969,782,550
52주 최고/최저가(원)	96,800/45,350
외국인지분율(%)	54.71%
주요주주(%)	이건희 외 14인 21.16%
	삼성생명 8.51%
주가상승률(%)	1개월 10% 6개월 20% 12개월 50%

Stock Price



Research Team 6

팀장	31기 강윤성	Rkddbstd456@gmail.com
	31기 홍원빈	qls6785@naver.com
	32기 김해린	Rinfls97@naver.com
	32기 안예린	smileahn0430@naver.com
	33기 이인복	lnbogi2017@gmail.com
	33기 정예림	Aiq0524@cau.ac.kr

기업 개요

사업부 현황 및 매출액 비중

동사는 국내 및 일본, 중국, 태국, 미국 등 전 세계에서 매출이 발생하는 글로벌 엔터테인먼트 기업으로, 음반을 기획해서 제작하고 유통하는 음악 콘텐츠 사업과 매니지먼트 사업 등을 영위하고 있다. 또한, 종속 회사의 경우 광고, 아티스트 매니지먼트, 영상 콘텐츠, 여행 사업 등을 영위하고 있다.

주요 사업부문 엔터테인먼트, 실적 개선세 뚜렷

사업부문은 연결기준으로 크게 엔터테인먼트, 광고, 기타 사업부문으로 구분되어 있다. 2021년 9월말 기준, 연결기준 매출에서 엔터테인먼트 사업부문의 매출 비중이 약 89%로 가장 높으며, 해당 사업부문의 매출은 음반/음원 약 43%, 매니지먼트 약 14%, 그 외 공연, 영상 콘텐츠 제작 등 약 32%로 구성되어 있다. 광고 사업부문의 경우, 연결기준 매출에서 약 11%의 비중을 차지하고 있으며 여행 사업부문의 경우 코로나 시국과 맞물려 0.1%라는 매우 작은 비중을 차지하고 있다. 주요 사업부문인 엔터테인먼트의 매출액 추이를 살펴보자면, 공연 등 주요 매출 공백이 지속된 가운데에도 음반/음원을 중심으로 실적 개선세가 뚜렷하게 나타나며 동사의 외형적 성장을 견인하는 모습을 보여주었다.

동사 사업부 현황 및 매출액 비중 (2021년 9월 30일 기준)

사업부문	품목	사용 용도	제 27기 3분기	
			매출액	비중
엔터테인먼트	음반/음원	음악창취용	214,522,854	43.3%
	매니지먼트	출연료	66,674,919	13.5%
	기타	공연, 영상 콘텐츠 제작 등	157,411,985	31.8%
	소계		438,609,758	88.6%
광고	광고	광고대행	55,952,131	11.3%
기타	여행	수수료	469,779	0.1%
합계			495,031,668	100.0%

출처 : dart 전자공시시스템, RFS Team 6

종속회사 현황(실질 지배력內)

SM 엔터테인먼트자회사 현황

동사의 경우 다양한 종속회사를 거느리고 있으며, 견조한 엔터 본업 실적이 유지되는 가운데 주요 종속 회사의 적자 축소 및 외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과가 발생하며 흑자 전환 에 성공한 상황이다. 이는 부실 자회사들로 인한 리스크 해소함과 동시에 자회사 실적 개선으로 인한 지주회사에 프리미엄 부여한다는 점에서 고무적이라 할 수 있다. 다음은 동사가 실질적 지배력을 행사하고 있는 주요 종속회사 현황이다.

동사 주요 종속회사 현황(실질적 지배력內)

상호	설립일	주요사업	최근사업연도말 자산총액(단위 : 천원)
S.M.ENTERTAINMENT JAPAN, Inc.	2001.01.02	Holding company	436,227,817
(주)SM C&C	1980.05.13	광고업, 영상 콘텐츠 제작 및 배급, 연예 매니지먼트	301,422,169
(주)키이스트	1996.10.08	영상 콘텐츠 기획/제작, 판권사업, 연예 매니지먼트	70,260,135
(주)디어유	2017.07.04	모바일 어플리케이션 개발 및 운영	13,657,455
(주)SM라이프디자인그룹	1998.12.29	인쇄 제조 및 콘텐츠 유통사업	52,668,339
Creative Space Innovation, LLC	2011.07.26	Real estate investment & related business	6,928,506

출처 : dart, 전자공시시스템, RFS Team 6

동사의 견고한 아티스트 라인업

국내 최대 IP 보유

동사의 주요 강점 중 하나는 아티스트 라인업이 견고하고 다양하다는 것이다. 타 기업 대비 슈퍼 주니어, 동방신기, EXO, 레드벨벳 등 고밀도의 팬덤 응집력을 갖춘 다수의 유명 아티스트 보유하고 있고, NCT, 에스파 등 탄탄한 신인 라인업의 성장도 두드러진다. 글로벌적으로 K-POP 앨범 판매가 확장되며 음원과 구보에 대한 관심이 높아지고 있는 현 상황을 감안하면 다수의 유명 아티스트 IP를 보유한 동사의 강점은 더욱 빛을 발할 것으로 예상된다.

동사 주요 아티스트 라인업 (*진청색 재계약 1회 이상 아티스트)

	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
동방신기	입대(1)	입대(2)	입대(2)	입대(1)	입대	입대
슈퍼주니어						
샤이니						
소녀시대						
EXO		입대(2)	입대(2)	입대(2)	입대	입대
레드벨벳						
NCT 127						입대
NCT DREAM						
Way V(중국 JV)		데뷔				
에스파			데뷔			
NCT Hollywood					데뷔	

출처 : 하이투자증권 리서치 센터, RFS Team 6

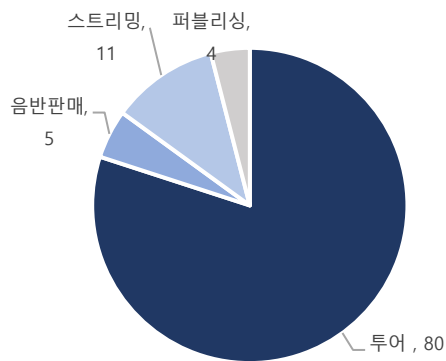
산업 전망

콘서트 재개, 연예기획사 실적 확대의 신호탄

콘서트/투어 재개로 다시 한번 튀어오를 엔터

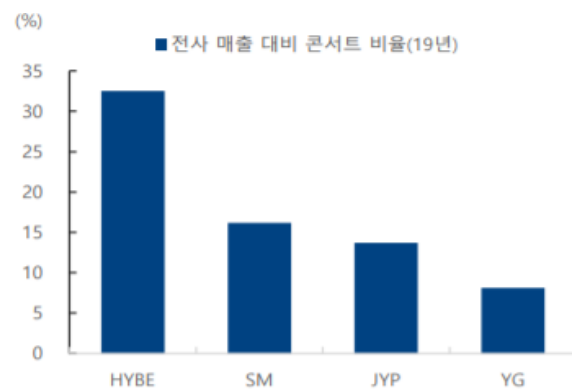
코로나 이전에 연예기획사의 수익 구조는 오프라인 행사를 통한 수익 창출이 매우 큰 비중을 차지하였다. 그러나 사회적 거리 두기 정책으로 연예 기획사 대부분의 매출을 책임지는 월드투어, 국내 콘서트, 뮤직 페스티벌, 팬 사인회 등 오프라인 행사가 전부 무산됐다. 특히, 음악 산업에서 단위 가격이 가장 높고 이익 규모도 가장 큰 매출원인 투어는 코로나 19여파로 약 2년 가까이 재개되지 못했다. 주요 K-POP 기획사들 역시 인식 기준에 따른 전사 매출 대비 비중 차이는 있지만, 공연은 코로나 19 이전(2019년) 연결 기준으로 매출의 8%~33% 정도로 매출액의 상당 부분을 차지했다. 개별 아티스트의 수입 구성에서도 가장 큰 비중을 차지하는 것은 콘서트 투어 수익이었다.

빌보드 TOP10 아티스트 음악 수입의 구성(2019) (단위 : %)



출처: 빌보드, 하이투자증권 리서치센터, RFS Team 6

2019년 K-POP 각사의 전사 매출 대비 공연 비중



출처: 각사, 리서치센터

그러나, 올해 하반기 포스트 코로나 국면에 진입한 복미를 중심으로 콘서트가 재개되기 시작하면서 오프라인 공연이 정상 진행될 예정이다. 실제로 코로나19로 중단됐던 K팝 아이돌 그룹의 월드투어가 '월드 코로나'를 타고 재개의 움직임을 보이고 있다. 이는 그룹 BTS의 미국 콘서트를 시작으로 본격화된다. BTS는 오는 27~28일·12월 1~2일 미국 로스앤젤레스(LA) 소파이 스타디움(SoFi Stadium)에서 'BTS 퍼미션 투 댄스 온 스테이지 엘에이(PERMISSION TO DANCE ON STAGE - LA)' 오프라인 공연을 펼친다. 이 외에도 NCT, 트와이스, 몬스타엑스 등 많은 K-POP 아티스트의 월드 투어 계획이 발표되며 업계가 콘서트 재개에 박차를 가하고 있다.

따라서 주요 수익 창출 활로 중 하나였던 콘서트 투어 재개로 인한 연예기획사들의 실적 개선이 예상되며 투어로 인한 현지 프로모션에 힘입어 더 많은 음반 판매량 기록과, 각종 월드 차트에서의 더욱 부각될 전망이다. 결론적으로 현 시점은 엔터 업계 내 콘서트 재개에 대해 보다 주목하여야 할 시점이라 판단된다.

펜트업 수요 확대

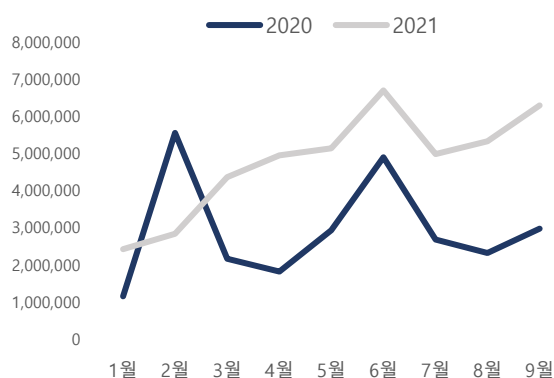
차원이 달라질 콘서트 규모

코로나 시국 동안 여러 K-POP 스타들의 해외 팬덤 확대가 매우 빠르게 진행되며 지속적으로 펜트업 수요가 확대되고 있다. 이에 주목할 필요가 있는 이유는 코로나 기간 동안 누적된 펜트업 수요와 더불어 각 지표의 성장률에서 확인되는 글로벌 신규 팬덤 유입까지 고려하였을 때, 앞서 언급한 콘서트 재개 시 K-POP 아티스트들의 월드 투어는 팬데믹 이전 대비 차원이 다른 규모가 될 것으로 예상되기 때문이다.

실제 데이터로 확인해보자면, 이러한 글로벌 K-POP 팬덤 대거 유입에 따라 가온차트 기준 연간 음반 판매량(K-pop 앨범 판매량 1위부터 400위까지 판매량 합계)은 2014년 738만장, 2015년 838만장, 2016년 1080만장, 2017년 1693만장, 2018년 2282만장, 2019년 2459만장 2020년 4026만장으로 꾸준한 상승세를 타고 있다. 2021년 역시 상반기 2596만장으로 2020 상반기(1835만장)를 상회하는 앨범 판매량을 보여주는 등, 지속적인 K-pop 시장의 성장세가 확인된다.

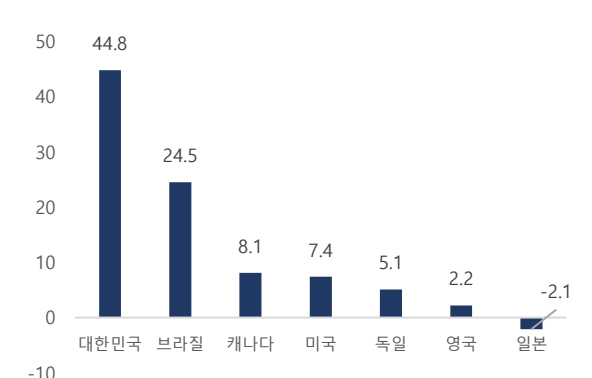
또한, K-pop 앨범 판매량은 전세계 다양한 국가에서 동시 다발적으로 급증하고 있다. 2020년 11월 기준 K-pop 음반(앨범) 수출액은 약 1,350억원 수준으로 19년 동기 대비 약 78% 급성장하였는데, 앨범 수출 대상 국가도 기존 20~30 국가에서 올해 88개 국가로 다각화되었다. 특히 과거 아시아권에 편중된 K-POP 앨범 수출 비중이 2020년에는 레코드 시장 규모 1위국인 미국을 비롯하여 3위인 영국, 5위인 프랑스 등으로 점차 옮겨가는 등 비교적 큰 음악 시장 규모를 지닌 서방 국가 팬덤의 확장세가 도드라진다.

월별 피지컬 앨범 판매량 추이 (400위 기준)



출처: 가온차트, RFS Team 6

주요 음악 시장 2020 YoY 성장률 비교



출처: IFPI, IBK투자증권, RFS Team 6

한편, 코로나 이전과 차원이 달라진 k-pop 팬덤 규모는 오프라인 공연 뿐 만이 아닌, MD 판매에 있어서도 매우 큰 영향을 줄 것으로 기대된다. 2020년 K-POP 음반의 해외 판매량 성장률은 150%를 상회하였는데, 팬들의 이러한 음반 구매 경험은 차후 MD 구매 성향을 증가시킬 수 있다. 실제로 음반은 대체로 팬덤이 구매하는 첫 MD로서, 이를 통해 만족한 팬덤은 자연스럽게 아티스트의 부가적인 MD(음원봉, 시즌그리팅(달력) 등)에 관심을 가지게 된다. 특히 코로나 팬데믹 이전부터 오프라인 공연과 팬 싸인회가 시작되기 직전 MD의 판매량이 급격히 느는 경향이 있었는데, 이에 머지않아 재개될 글로벌 투어들에서도 MD가 기존과는 상이한 규모로 판매될 것으로 기대된다.

연예기획사 플랫폼 기업으로 진화

앞서 언급한 바와 같이 전세계적으로 확실한 팬덤층을 보유한 K-POP 산업은 지금껏 명실상부 강력한 콘텐츠 제공자로서 많은 비즈니스의 확장 기회를 창출하였다. 이는 대표 동영상 플랫폼 유튜브를 비롯해

플랫폼 '디어유'로, 테크
기업으로의 도약

틱톡, 트위터, V-LIVE 등 플랫폼 기업들로 하여금 큰 수혜를 입게 하였다.

그러나 최근 들어 K-POP 연예기획사들은 막강한 힘을 자랑하는 K-POP 팬덤과 K-엔터사의 자본력을 바탕으로 직접 플랫폼을 운영하며 팬덤을 활용한 수익화 모델에 적극적인 행보를 보이고 있다.

대표적으로 팬 플랫폼 사업에 적극적인 행보를 보인 국내 연예기획사는 하이브(위버스)와 SM(버블)이다. 팬 플랫폼의 기본 골조는 스타와 팬 그리고 팬과 팬 K-POP을 주도하는 두 주체의 소통의 장이다. 이러한 골조 내에서 형성되는 수익 모델을 종합해보면, 멤버십 구독 서비스를 통한 독점 콘텐츠 소비와 우선권 획득 및 프라이빗 메시징(아티스트와 1:1 대화) 시스템 그리고 각종 상품 판매를 통한 수익 구조이다. 이는 소통을 통한 팬덤 강화와 아티스트 관련 상품 판매가 이제 직접 운영하는 온라인 플랫폼에서 한 번에 이루어지는 결과를 이뤄내고 있다. 또한, 기존 엔터테인먼트 산업에 IT기술이 접목되며 소비자 경험의 혁신이 일어나고 있어 향후 긍정적인 사업 모델로 지속 성장할 것이라 판단된다.

INVESTMENT POINT

I. 국내 최다 KPOP IP 보유, SME

SNS 통해 성장하는 SM 팬덤

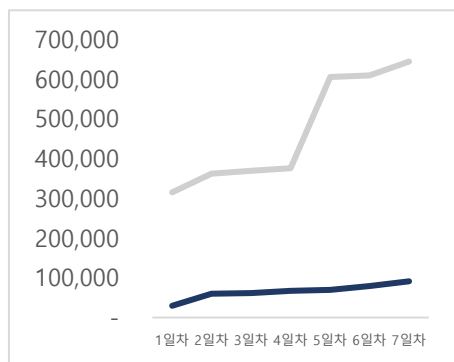
코로나 기간 동안 KPOP은 SNS를 중심으로 팬덤 규모가 증가했다. 특정 연예기획사, 특정 그룹에 국한되지 않는 것이 특징인데, 가장 선두에서 규모를 키워가는 방탄소년단, SM의 확실한 캐시카우로 성장한 엔시티, 에스파, JYP의 트와이스, 잇지, 스트레이키즈가 대표적이다.

방탄소년단의 경우 코로나가 전 세계로 확산되기 시작한 19년 12월 기준 유튜브 구독자 수는 2390만 명이며, 누적 조회수는 33억 뷰를 기록했다. 코로나 확산 2년이 지난 지금 구독자 수와 누적 조회수는 21년 10월 기준 5890만 명, 131억 뷰에 이른다. NCT는 그 중에서도 눈에 띄게 성장했는데, 20년 7월 기준 NCT, NCT 127, NCT DREAM의 구독자수는 각각 102만 명, 187만 명, 155만 명이었던 반면 21년 10월 기준 433만 명, 396만 명, 415만 명에 이른다. 동 기간 누적 조회수도 각각 0.8억, 0.85억, 0.27억 뷰에서 3.6억, 4.3억, 4.5억 뷰에 이른다. 에스파는 20년 10월에 채널을 개설해 12만 명에서 21년 10월 기준 구독자 244만 명을 달성했다. 누적 조회수는 20년 11월 0.34억 뷰에서 21년 10월 기준 3.81억 뷰를 달성했다. 진퇴가 자유로운 플랫폼의 등장으로 팬덤층이 확대되었다는 것인데 이는 다음의 2가지 사실로 입증하고자 한다. 2가지 사실은 1) 초동 판매량 증감 추이와 2) 구보 판매량 증감 추이로, SNS 플랫폼 - 입덕 - 팬덤층 확대의 선순환 생태계 두개의 축을 이룬다.

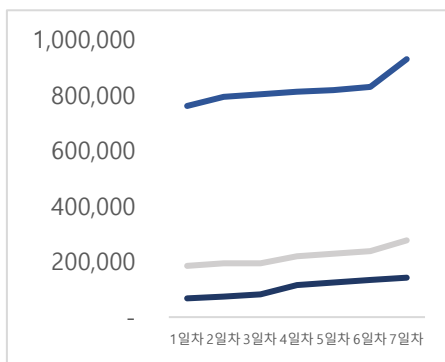
초동 판매량은 팬덤층의 규모를 확인할 수 있는 지표이다. NCT의 경우 코로나 이전 발매했던 NCT 2018 EMPATHY 초동 판매량은 91,189장이다. 해당 앨범은 2018년 3월 14일에 출시한 앨범으로 NCT의 정규 1집 앨범이다. 이후 발매한 2집 PT1 'RESONNANCE'는 2020년 10월 12일에 발매한 앨범으로 초동 판매량이 644,700장에 이른다. NCT 127의 경우 18년 10월 12일에 발매한 1집 'REGULAR-IRREGULAR'는 142,100장, 20년 3월에 발매한 2집 'NEO ZONE'은 276,600장, 21년 9월 17일에 발매한 'STIKER'는 929,500장의 초동 판매량을 기록한 바 있다. DREAM의 경우 19년 7월 29일에 발매한 미니 3집 'WE BOOM'은 182,900장, 20년 4월 29일 발매한 미니 4집 'RELOAD'는 412,400장의 초동 판매량을 기록했다.

다. 결과적으로 NCT는 20년 신보 앨범 판매량 4,670,462장, 21년 7,044,574장을 판매했다.

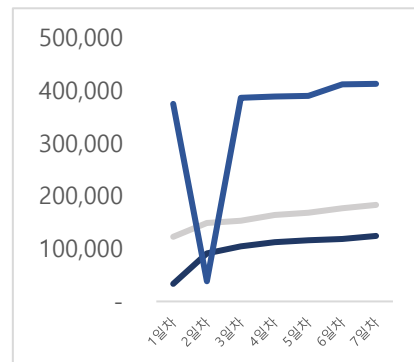
코로나 전후 NCT 초동 판매량



코로나 전후 NCT 127 초동 판매량



코로나 전후 NCT DREAM 초동 판매량



출처: 한타차트, RFS Team 6

출처: 한타차트, RFS Team 6

출처: 한타차트, RFS Team 6

NCT의 이러한 선전은 비단 NCT만의 선전이 아니다. 또 다른 팬덤의 규모를 확인할 수 있는 지표인 구보 앨범 판매량 증감 추이가 이를 증명한다. 구보 앨범은 해를 넘긴 옛 앨범을 의미하며, 구보 앨범 판매량은 각종 어워드, 빌보드 차트 등에 포함되지 않기에 아티스트에 새로 입문한 사람들을 가능케할 수 있는 지표이다. 즉, SNS를 통해 신곡이나 아티스트 관련 콘텐츠를 소비한 후 해당 아티스트에 '입덕'한 신규 팬들을 의미한다는 것이다.

음악콘텐츠협회가 관리하는 '가온차트'를 확인해보면 2020년 상반기까지 차트 TOP400 내 구보 판매 비중이 6~8%였던 것에 비해 올 상반기 14%로 증가함을 확인할 수 있다. 방탄소년단의 경우, 데뷔 앨범 'TOO COOL FOR SCHOOL'은 발매 당시 약 2만 4천장 판매했지만, 20년 7만4천 장, 21년 10월까지 약 9만 5천장을 판매했다. 해당 앨범 뿐 아니라 방탄소년단의 웬만한 앨범의 구보 판매량이 해를 거듭할수록 증가하고 있는 중으로 꾸준히 신규 팬들이 유입되고 있음을 의미한다.

NCT의 경우도 유닛 구분 없이 구보 판매량이 꾸준히 발생하다 2021년 들어 크게 급증하는 양상을 보인다. 특히 NCT DREAM의 THE FIRST는 17년 발매 당시 82,654장을 판매했었는데, 21년에만 109,573장을 판매했다. 이는 해당 앨범에만 국한되는 것이 아니다. 21년 NCT 및 관련 유닛은 총 1,761,358장의 구보 앨범을 판매했다. 20년 이전 NCT 및 유닛(이하 NCT)의 신보 판매량 최고 기록은 18년의 983,111장으로 21년 NCT의 전체 구보 판매량은 이를 뛰어 넘는다.

즉, 정리해보자면 코로나 기간동안 SNS 중심으로 KPOP은 그 팬덤층이 확대되었고 새로 유입된 팬들은 신규 앨범과 옛 앨범 모두 폭발적으로 구매하게 되었다는 것을 알 수 있다.

NCT 구보 및 신보 판매량(2021)

앨범 명	유닛 명	판매량(2021, 장)
The first	DREAM	109,573
2018 Empathy	NCT	193,442
WE GO UP	DREAM	99,248
WE BOOM	DREAM	129,653
REGULAR-IRREGULAR	127	28,347
WE ARE SUPER HUMAN	127	23,340

신보 판매량(장)	구보 판매량(장)
7,044,574	1,761,358

출처: 가온차트, RFS Team 6

팬덤 성장 통해 이룬 KPOP의 세계화

YOUTUBE와 같은 SNS 플랫폼은 이동통신사의 무선통신망을 이용해 일부 국가를 제외하고 국경의 제한 없이 서비스 이용이 가능하다. 앞서 언급했듯, 코로나 기간동안 SNS는 KPOP 팬덤층 확장의 일등공신이다. 구보 판매량 추이, 신보 판매량 추이를 통해 팬덤층이 확장되었음을 보였으나, 과연 양질의 확장이었는가에 대해 따져보아야 할 것이다. 이를 판단하는 기준은 당연 1) 전체 시장 파이의 증가(양) 2) 팬덤의 다국적화일 것이다.(질) 1) 전체 시장 파이의 증가는 앞서 개요파트에서 보였기에 2) 팬덤의 다국적화를 집중적으로 다루도록 하겠다.

음악콘텐츠협회에 따르면, 2020년 해외 음반 수출량이 전년 대비 153% 증가했다. 기존 10,287,202장에서 25,878,174장으로 늘어난 것으로 전체 앨범 판매량 대비 비중으로 보아도 기존 39%에서 60% 성장했다. 21년 상반기에는 16,342,798장을 해외로 수출하여 상반기만에 전년 국내 앨범 판매량을 따라 잡았다.(20년 국내 앨범 판매량, 16,956,592장)

팬덤의 다국적화는 무역통계를 통해서도 확인이 가능하다. 17년 음반 수출 국가별 비중은 일본이 전체 39%로 1등, 중국이 36%로 2등이었다. 나머지 대만, 미국, 홍콩 등은 전부 한 자리 수 비중을 차지한다. 이를 통해, 음반 수출이 특정 국가에 의존하고 있음을 알 수 있다. 실제 전체 수출 대상국도 17년에는 78개 국으로 20년 109개 국 대비 그 수가 현저히 적음을 알 수 있다.

2020년에는 여전히 일본이 전체 49% 1위이지만 중국의 비중은 크게 낮아져 미국이 전체 2위로 치고 올라왔음을 알 수 있다. 일본 비중이 압도적으로 높음에도 전체 수출 금액이 크게 증가하여 17년 대비 고른 수출 분포를 보임을 알 수 있다.

상위 국가별 음반 수출 현황(가온차트 TOP 100 준8)

(단위: 달러)	2017	2018	2019	2020
일본	17,173,000	28,844,000	32,403,000	59,938,000
yoy		68%	12%	85%
비율	39%	45%	43%	49%
중국	15,948,000	16,547,000	13,546,000	15,517,000
yoy		4%	-18%	15%
비율	36%	26%	18%	13%
대만	3,677,000	3,441,000	4,820,000	7,105,000
yoy		-6%	40%	47%
비율	8%	5%	6%	6%
미국	2,323,000	5,380,000	8,836,000	17,080,000
yoy		132%	64%	93%
비율	5%	8%	12%	14%
홍콩	1,916,000			3,118,000
yoy		86%	86%	86%
비율	4%	0%	0%	3%
네덜란드		1,817,000	2,522,000	
yoy			39%	
비율	0%	3%	3%	0%
기타	3,146,000	8,370,000	12,467,000	20,643,000
yoy		166%	49%	66%
비율	7%	13%	17%	17%
관세청				
음반 수출 대상국 증가 추이				
수출 대상국	78	82	90	109

출처: 관세청, RFS Team 6

실제로, 20년과 21년 방탄소년단, NCT, SUPER M, AESPA, BLACK PINK, TWICE 등은 앨범 발매 이후 미국 빌보드 HOT 100과 TOP 200, 일본 오리콘 차트 등 해외 음악 차트 상위권에 포진하는 등 해외 팬들로부터 많은 사랑을 받고 있다.

한국 주요 아티스트 빌보드 차트 등재 현황

	HOT 100		TOP 200	
	2020	2021	2020	2021
BTS	DYNAMITE/1위 LIFE GOES ON/1위	BUTTER/1위 PERMISSION TO DANCE/ 1위	MAP OF THE SOUL: 7/1위	
NCT NCT127 SUPER M AESPA			NCT RESSONANCE Pt.1 / 6위 SUPER ONE/2위	STICKER/3위 SAVAGE/20위
BLACKPINK	ICECREAM/13위 HOW YOU LIKE THAT/33위		THE ALBUM/2위	
리사		LALISA/84위		
TWICE		THE FEELS/83위		TASTE OF LOVE/6위
ITZY				CRAZY IN LOVE/11위

출처 : 빌보드, RFS Team6

숨덕 FOREVER, 영원한 숨덕

‘한번 숨덕은 영원한 숨덕’ SM 엔터테인먼트에 빠져든 사람이라면 익숙한 말이다. SM 특유의 색에 빠져 SM 내의 모든 아티스트들의 팬이 된다는 것으로 SM 창립 이래 SM이 KPOP의 지배적 위치를 누리게 하는 원동력이다. 실제로 동방신기, 슈퍼주니어, 샤이니, 엑소, NCT, 소녀시대, 레드벨벳, AESPA는 데뷔 시기는 모두 다르지만 아직도 왕성하게 활동 중에 있다. 슈퍼주니어는 21년 정규 10집을 발매하며 3분기까지 48만장의 앨범을 판매했고, 엑소 역시 21년 스페셜 앨범을 발매하여 132만 장의 판매고를 기록했다. 샤이니 역시 마찬가지로 21년 7집을 발매하여 30만 장의 앨범을 판매했다.

유닛 및 솔로 활동도 활발하게 이뤄지는 중인데, 백현은 20년, 21년 미니 앨범을 연이어 발매하면서 각각 100만 장 이상의 판매고를 기록했다.

SM 주요 아티스트 20-21년도 발매 현황

	2020		2021	
	2020	2021	2020	2021
엑소	-	스페셜 앨범: 132만	백현 솔로 미니 2집: 100만장 세훈&찬열 정규 1집: 54만장 수호 솔로 미니 1집: 27만 카이 솔로 미니 1집: 34만	백현 솔로 미니 3집: 100만장 디오 솔로 미니 1집: 37만장
SUPERJUNIOR	정규 9집 리패키지 : 12만	정규 10집: 48만	D&E 미니 4집: 30만 KRY 미니 1집: 15만	예성 미니 4집: 11만장
동방신기	-	-	최강창민 미니 1집: 11만	유노윤호 미니 2집: 19만장
샤이니	-	정규 7집: 30만	태민 솔로 정규 3집: 30만장	태민 솔로 미니 3집: 12만장
소녀시대	-	-	태연 미니 4집: 10만장	키 솔로 미니 1집: 10만장
레드벨벳	-	미니 6집: 36만	아이린&슬기 미니 1집: 23만장	웬디 솔로 미니 1집: 18만장
aespa	-	미니 1집: 52만		조이 솔로 스페셜 앨범 12만장

출처 : 빌보드, RFS Team6

보다 주목해야 할 부분은 NCT 향 음반 판매량이다. NCT는 19년도까지 단 한 번도 신보 총 판매량이 100만 장을 넘어간 적이 없다. 그러나, 위의 서술한 바와 같이 20년 들어 급성장 하여 NCT는 20년 신보 4,670,462장(구보 137,460장), 21년 7,044,574장(구보 1,761,358장)을 기록했다.

NCT 앨범 판매 현황

앨범명	비고	2016	2017	2018	2019	2020	2021
NCT #127 (16.7.10~16.7.16)	127	83,272	12,782	13,188	7,405		20,000
NCT #127 Limitless (17.1.6~17.1.12)	127		121,109	19,819	16,972	8,486	34,971
The first (17.2.9~17.2.15)	Dream		82,654	12,718	13,979	1,358	109,573
NCT #127 Cherry Bomb (17.6.14~17.6.20)	127		127,642	24,200	19,622	4,221	24,620
We young (17.8.17~17.8.23)	Dream		80,905	11,998	14,031	7,298	35,000
NCT 2018 EMPATHY (18.3.14~18.3.20)	NCT			330,335	52,981	4,169	193,442
We go up (18.9.3~18.9.9)	Dream			202,626	19,968	9,976	99,248
NCT #127 Regular-Irregular (18.10.12~18.10.18)	127			292,341		15,539	28,347
리패키지 NCT #127 Regular-Irregular (18.11.23~18.11.29)	127			157,809	4,716	31,824	34,918
Take off (19.5.9~19.5.15)	WayV						
NCT #127 We are superhuman (19.5.24~19.5.30)	127				265,762	21,908	23,340
NCT #127 We are superhuman (19.5.24~19.5.30) kit ver.	127				19,795		56,984
We boom (19.7.29~19.8.4)	Dream				328,314	5,028	129,693
We boom (19.7.29~19.8.4) kit ver.	Dream				16,441		42,945
Take over The moon (19.10.29~19.11.3)	WayV				49,227	27,653	26,526
NCT #127 Neo Zone (20.3.6~20.3.12)	127					836,779	73,175
NCT #127 Neo Zone (20.3.6~20.3.12) kit ver.						44,531	59,882
Reload (20.4.29~20.5.4)	Dream					633,593	47,876
Reload (20.4.29~20.5.4) kit ver.	Dream					44,845	23,351
리패키지 NCT #127 Neo Zone : the final round (20.05.19~20.05.25)	127					524,224	39,958
리패키지 NCT #127 Neo Zone : the final round (20.05.19~20.05.25) kit ver.						77,413	40,769
AWAKEN THE WORLD (20.08.16~20.08.22)	WayV					107,000	20,000
NCT RESONANCE PT1 (2집 앨범) (20.10.12~20.10.18)	NCT					1,289,594	73,397
NCT RESONANCE PT1 (2집 앨범) (20.10.12~20.10.18) kit ver.						175,747	14,940
NCT RESONANCE PT2 (2집 앨범) (20.11.23~20.11.29)	NCT					791,590	394,019
NCT RESONANCE PT2 (2집 앨범) (20.11.23~20.11.29) kit ver.						145,146	114,384
Kick Back (21.3.10~21.3.16)	WayV						275,497
Kick Back (21.3.10~21.3.16) kit ver.							86,236
Hot sauce (21.5.10~21.5.16)	Dream						2,081,267
Hello future (21.6.28~21.6.3)	Dream						1,008,393
Hello future (21.6.28~21.6.3) kit ver.	Dream						268,252
Sticker (21.9.17~21.9.23)	127						2,391,193
리패키지 Favorite	127						626,036
리패키지 Favorite kit ver.							307,700
UNIVERSE (3집) 21.11.22 예약판매	NCT						
NCT 총계		83,272	425,092	1,065,034	829,213	4,807,922	8,805,932
신보 판매량		83,272	412,310	983,111	679,539	4,670,462	7,044,574
구보 판매량			12,782	81,923	149,674	137,460	1,761,358

출처 : 가온차트, RFS Team6

NCT의 이러한 성장은 SM이 과거와 같은 지배력을 유지할 수 체력의 토대가 될 것이다. 실제 과거 2019년, 동사 전체 앨범 판매량은 18년 554만장에서 19년 415만장으로 감소한다. 기업개요에 적어뒀듯, EXO, 샤이니의 입대 문제에 의한 것으로 동사 입장에서는 주력 아티스트의 부재가 아쉬운 상황이었다. 그러나, NCT는 20년 반등하여 19년 동사 전체 앨범 판매량을 상회하는 467만 장의 판매고를 기록한다. 음반은 연예기획사의 근간으로 동사가 향후에도 시장지배적 지위를 유지할 수 있을 것임을 알 수 있다. 만약 NCT가 입대한다고 하더라도 1) NCT는 총 23명으로 구성된 그룹으로 결성 당시부터 유닛활동과 로테이션 활동을 전제로 하여 군백기를 최소화 할 수 있고 2) 이전에 입대하여 전역한 선배 그룹이 활동을 재개하여 군백기를 최소화 할 수 있다. (22년 수호, 첸, 찬열 순으로 전역)뿐만 아니라, 3) 동사의 군백기 최소화를 위한 신입 보이그룹 발굴도 입대 시기에 맞춰 진행될 예정으로 음반/음원에 있어 안정적 매출 시현이 가능하다.

II. K-ENTER 콘텐츠 종합 선물 세트

SM은 뺏 속까지 콘텐츠 기업

SM은 더 이상에 연예 기획사에 국한되지 않고 종합 콘텐츠 기업으로 거듭나고 있다. 지난 6월 29일 유튜브 채널에서 공개한 'SM CONGRESS 2021'에서 SM만의 콘텐츠 역량강화를 주제로 비전과 전략을 발표했다. 본업인 연예기획사뿐만 아니라 콘텐츠 제작사로 거듭나 SM 콘텐츠를 유기적으로 엮는 SMCU 유니버스 탄생을 선언했다. 이수만 총괄 프로듀서는 SM의 킬러 콘텐츠를 통해 프로듀서와 프로슈머가 함께 콘텐츠 유니버스 속에서 리크리에이티브 콘텐츠로 확장되는 경험을 강조하며 콘텐츠의 중요성을 다시 한번 언급했다.

음악 외 콘텐츠도 SM
이 접수

SM STUDIOS

콘텐츠의 중요성을 인지한 SM은 2021년 4월 비음악 사업 콘텐츠 부문을 통합적이고 집중적으로 관리하기 위해 SM STUDIO 자회사를 설립해 사업구조를 효율화 시켰다. SM이 소유하고 있던 SM C&C, KEYEAST, SM LIFE DESIGN GROUP, 디어유, 미스틱 스토리의 지분 전량을 신설법인 SM스튜디오스에 현물 출자했다. 드라마·예능·뉴미디어 분야를 통합 관리함에 따라, 관련된 해당 계열사들이 하나의 기업산하에 소속되므로 관리 통제가 용이해지고 시너지 효과를 누리게 되어 시장경쟁력을 확보할 것으로도 기대된다. SM SUTDIO 총괄 사장은 IP를 만들 수 있는 자들이 즉, 프로듀서가 시장을 선도한다고 판단하며 콘텐츠 제작의 우수한 프로듀서와 전문가들이 SM SUDIOS로 모여 SM만의 오리지널 콘텐츠들을 제작해 차별화된 IP를 확보해 전 세계 콘텐츠 시장에 주목을 받을 것이라며 기대감을 나타내며 SM 콘텐츠 제작 역량을 확인할 수 있다.

OTT 타고 NEXT LEVEL!

OTT 업체 콘텐츠 경쟁
은 심화!

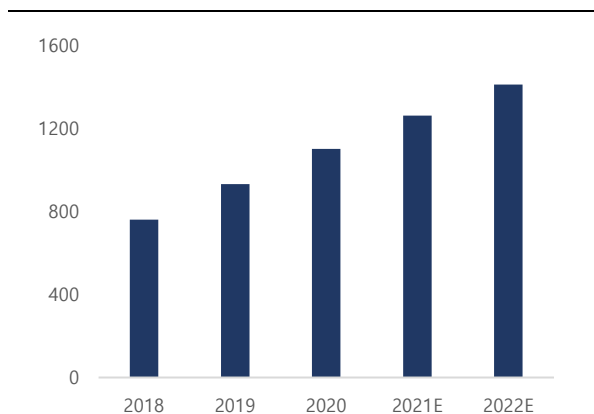
콘텐츠 제작은 호황!

OTT의 성장에 따라 SM 콘텐츠 역량이 빛을 발휘할 것으로 기대된다. 콘텐츠 유통 창구로서 OTT업체들이 부각되고 있다. OTT(Over The Top, 온라인동영상서비스)는 인터넷을 통해 PC와 스마트폰 등으로 콘텐츠를 제공하는 서비스를 의미한다. LTE와 5G 확대/스마트폰 기기 보급/OTT를 선호하는 1인 가구 증가로 OTT시장은 활성화되고 있는 상황이다. 이에 따라 2020년세계 OTT시장 규모는 전년대비 약18%증가한 1,100억달러 규모로 추정되며, 21년에도 15%성장하여 1,260억 달러 수준에 이를 전망이다. 국내OTT 시장규모는 2017년 4,149억원에서 2020년에 7,801억원 규모로 성장하며 동기간 CAGR 26.3%를 기록했다.

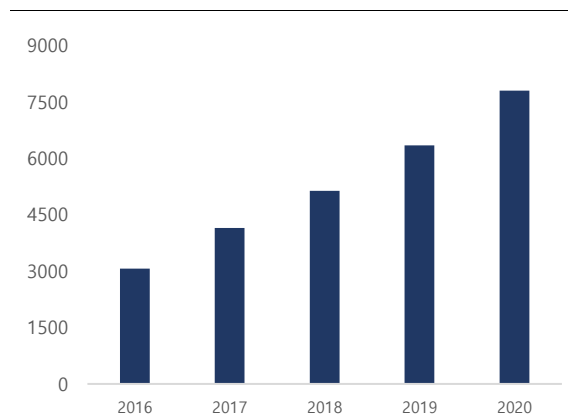
OTT 경쟁사들이 나타남에 따라 신규 이용자를 유입하기 위해 국내외 OTT업체들은 차별화된 콘텐츠를 확보 경쟁이 심화되고 있다. 글로벌 시장조사업체 BMO캐피탈에 따르면, 넷플릭스는 2028년까지 263억 달러 규모의 콘텐츠 투자가 집행될 것으로 전망된다. 이 외에도 디즈니 플러스, 국내 기업으로는 왓챠, 시즌, 웨이브, 티빙 등이 큰 규모의 투자를 예고하고 있어 투자 경쟁이 심화될 전망이다. 콘텐츠 투자금액의 증가는 시장 규모의 성장으로 이어질 전망으로 이에 따라 SM만의 차별화된 콘텐츠를 제작하고자 하는 SM은 커져가는 OTT 시장 속 다양한 유통망을 확보해 콘텐츠 수익이 확대될 것으로 기대된다.

세계 OTT 시장규모 추정 (단위: 억 달러)

국내 OTT 시장규모 (단위: 억 원)



출처: 보스턴컨설팅그룹, RFS Team 6



출처: 방송통신위원회, RFS Team 6

SM CONGRESS에서 언급된 콘텐츠 역량을 강조한 점, SM STUDIOS 설립을 통해 콘텐츠 제작 사업 집중 및 사업 효율화의 움직임과 더불어 콘텐츠 시장에서 OTT업체들의 콘텐츠 확보 경쟁에 따라 SM 자회사 콘텐츠 제작사 SM C&C 와 KEYEAST가 수혜를 얻을 것으로 예상되어 투자포인트로 제시한다. 추후 투자 포인트 3에서 SMCU를 활용한 SM STUDIOS 소속 DEARU에 대해 제시하고자 한다.

예능 왕국 SM C&C

SM C&C는 예능과 같은 영상 콘텐츠 제작, 배우/MC 등 매니지먼트, 여행 등의 사업을 영위하고 있다. 콘텐츠 제작 부문은 2020년 매출액 기준 326억원으로 13.6%의 비중을 차지하고 있다. 특히, 2020년 콘텐츠 부문 사업 구조조정이 마무리되며 영업이익 5억원을 기록하며 흑자 전환을 기록했다.

OTT시장 경쟁이 심화되며 이용자를 유인하고자 핵심 콘텐츠 수요와 투자가 증가하고 있는 환경적인 호황과 더불어 SM C&C는 역량이 확보된 예능 PD를 영입하고 최고 MC들과 아티스트를 보유해 콘텐츠에 활용하는 시너지 효과를 누리며 콘텐츠 제작사로서의 차별성을 갖춰 콘텐츠 제작 기반을 마련했다.

TV/OTT 채널 부문 콘텐츠 공급

2018년 JTBC '슈가맨 2', '효리네민박 2', tvN '짬내투어' 등, 2019년 JTBC '슈가맨 3', tvN '대탈출', '놀라운 토요일' 등, 2020년 채널 A '아이콘택트' 등 국내 지상파 및 케이블방송사에 다수의 콘텐츠를 제작해 납품하였다. OTT시장으로의 확장의 모습도 보였다. SM 소속 아티스트를 활용한 '엑소 사다리타고 세계여행', 'NCT Life', '레드벨벳의 레벨업' 등 오리지널 콘텐츠를 제작해 국내 OTT 플랫폼에 납품했다. 글로벌 플랫폼에는 'SM 슈퍼아이돌리그', 'M 토피아', 'WayVision by WayV', '예리한방', '슈주리턴즈' 등을 제작해 납품하고 있다. SM C&C는 최근 4년동안 29개의 오리지널 IP를 확보하며 콘텐츠 시장내 입지를 확대해 나가고 있다.

2021년 경우 SK 텔레콤의 '웨이브(Wave)'와 KT의 '시즌(Seezn)' 등 국내 OTT에 다수의 예능 콘텐츠를 제작해 납품하고 있다. SK브로드밴드의 자회사 미디어S가 개국한 중한 엔터테인먼트 '채널S'에 SM C&C 소속 아티스트 MC 강호동과 어린이들이 등장하는 '잡동산', 9일엔 MC 신동엽을 앞세운 '신과 함께'가 첫선을 보이는 등 SM C&C가 주요 MCP(총괄 콘텐츠 제공 사업자)로서의 역할을 할 것으로 예상된다. '채널S'는 전체 프로그램 중 70%를 독점 콘텐츠로 편성할 것으로 향후 SM C&C는 신규 예능 프로그램을 제작할 것으로 예상됨에 따라 수혜를 얻을 것으로 기대된다.

2021년 SM C&C 제작 콘텐츠 라인업

제목	편성 채널	출연진	방영 기간
괴로운 체험단	YouTube	이용진, 이진호	2021.05.27~
유리한 식탁 시즌2	YouTube, LifeTime	유리	2021.07.10~
신과 함께 시즌2	채널 S	신동엽, 시우민, 이용진	2021.07.16~
시우민의 내일은 테니스왕	Seezn, 덤덤스튜디오	시우민, 전미라	2021.08.04~
NCT LIFE in 가평	Seezn	NCT127	2021.08.30~
미스터캠퍼	YouTube, 네이버 TV	이수근, 규현	2021.09.29~10.29
충전100% 슈퍼트립	YouTube, 네이버TV	이특, 동해, 려욱	2021.09.30~11.02
Analog Trip NCT127 (Escape from Magic island)	YouTube	NCT127	2021.10.29~
탱키박스	Wawe	태연, 키	2021.11.12~

출처: SM IR, 이베스트 투자증권, RFS Team 6

예능에서 오디오 콘텐츠까지 접수!

SM C&C는 오디오 플랫폼 FLO와 오리지널 음악 전문 콘텐츠 제작 업무 협약을 체결해 콘텐츠 제작 범위를 확장해 나갈 전망이다. SM C&C는 보유하고 있는 아티스트 자산과 다양한 OTT콘텐츠 제작 경험 역량을 FLO의 오디오 플랫폼을 더해 시너지를 극대화하는 전략을 취했다. 공동 제작한 콘텐츠 프로그램으로 유튜브 ‘파뚬’이 참여해 20대를 타겟팅한 ‘플로리다 프로젝트’, 음악을 공유 프로그램 ‘지당음’을 선보이며 향후 다양한 콘텐츠 제작을 위해 협업할 전망으로 종합 콘텐츠 제작 기업으로 저변을 확대해 나가고 있다.

KEYEAST, 드라마계 Super Rookie

콘텐츠 제작 인력과 IP 보유 작품,

콘텐츠 제작 역량 확보!

KEYEAST는 2020년 SMC 일본 엔터 부문 사업 정리에 따라 본격적인 콘텐츠 제작사로 변모해 드라마 콘텐츠 제작 기업으로 거듭나고 있다. 앞서 콘텐츠 제작은 우수한 프로듀서가 선도할 것으로 예상되며 SM STUDIOS의 우수 인력들이 SM만의 차별화된 오리지널 콘텐츠들을 제작할 것이라고 언급했다. 이에 따라 KEYEAST는 현재 핵심 크리에이터를 25명 (작가 17명, 감독 8명) 보유 중에 있다. 2020년엔 드라마 5편을 제작해 양적으로 역대 최다 드라마 제작기록 달성했다. 질적인 측면에서도, ‘하이에나’는 자체 IP를 확보한 상태에서 넷플릭스향 판권 판매계약을 체결해 수익률을 높였다. 넷플릭스 오리지널 ‘보건교사 안은영’은 기획 단계에서부터 시즌제를 염두에 두고 제작되는 등 콘텐츠 제작의 역량을 보여주고 있다.

2021년의 경우 총 5~6개 작품을 제작할 것으로 예상하고 있다. 2021년 2분기 라인업 부재하지만 3분기를 기점으로 IP를 보유, 해외 선구매 요청이 높은 작품이 제작, 편성됨에 따라 이익이 개선했을 것으로 예상된다. 특히, IP를 보유한 약 400억 제작규모의 ‘별들에게 물어봐’, 약 300억 제작규모의 ‘일루미네이션’ 등 2편의 텐트폴 작품 제작이 계획되어 있어 향후 높은 실적을 기대할 수 있다.

2개의 텐트폴 작품, 기대되는 수익성!

텐트폴 작품은 높은 마진을 기대할 수 있다. 2020년 처음 IP로 진행한 드라마 ‘하이에나’는 제작비 약 144억 원, GPM 20%였던 점을 고려한다면, 제작 규모는 더욱 커졌고 텐트폴 콘텐츠 GPM 평균 수준인 25~30%만하더라도 보다 더 큰 매출총이익을 기대할 수 있다. 300억원의 제작규모인 ‘일루미네이션’은 글

로벌 OTT향 시리즈 물 텐트폴 오리지널 콘텐츠이다. K-POP을 주제로 하고 있기 때문에 SM 엔터테인먼트 아티스트 및 크리에이터들과 협업을 통해 드라마가 제작될 것으로 SM의 자산과 제작 역량의 시너지 효과를 기대할 수 있다. 오리지널 콘텐츠도 2020년 넷플릭스 오리지널 콘텐츠 '보건교사 안은영'의 제작비 60억, OPM10% 인 점을 고려해보면, 300억 원의 제작비가 투입된 '일루미네이션'은 더 많은 이익을 기대할 수 있다.

키이스트 콘텐츠 라인업

제목	채널	시기	특징
라이브 온	JTBC	2020.11.17 2020.01.12~	최고 시청률 1.3%, 외주제작
허쉬	JTBC	2020.12.11 ~2021.02.06	최고시청률 3.4%, 외주제작
한 사람만	종편	3Q21	제작비 120억원 규모
구경이	종편	4Q21	제작비 130억원~150억원 IP 보유 중국/일본 플랫폼 선 구매 요청
별들에게 물어봐	-	2022년	제작비 400억원 규모 텐트폴 IP 보유
일루미네이션	-	2022년	제작비 300억원 규모 텐트폴 SME 공동 제작

출처: 이베스트 투자증권, RFS Team 6

글로벌 OTT시장에서 한국 콘텐츠를 구매하는 기업은 넷플릭스가 유일했으나 디즈니 플러스, 애플TV플러스 등 글로벌 OTT기업들의 한국 제작사 접촉이 활발해지고 있다. 쿠팡플레이도 오리지널 콘텐츠 제작을 선언하며 한국 드라마 콘텐츠의 잠재적인 구매자가 증가하고 있다. 이로 인해, 드라마 제작역량(인력, 레퍼런스)을 확보 중인 KEYEAST는 수혜를 얻고 텐트폴 작품을 통해 이익도 개선될 전망이다.

뭘 좋아할지 몰라 전부 준비했어, SM 종합 콘텐츠

대규모 종합 콘텐츠사

SM은 SM C&C와 KEYEAST를 통한 예능 및 드라마 콘텐츠 이외에도 다양한 장르의 콘텐츠 제작을 기획하며 종합 콘텐츠 엔터사로 거듭나고 있다.

SM은 유튜브와 함께 리마스터링 프로젝트를 제공한다. 리마스터링 프로젝트는 기존의 뮤직비디오를 4K로 업스케일링하고 영상과 음악을 재해석한 새로운 콘텐츠이다. 300편가량의과거 뮤직비디오는 재탄생되며 과거 IP를 새롭게 진화시켜 나간다. 뮤직비디오에는 강타에서 NCT, 에스파까지 모든 세대를 아우르는 아티스트들이 출연해 과거부터 현재, 미래까지 연결하는 콘텐츠로써 전세대의 교감을 이끌어내는 콘텐츠로 확장해나갈 전망이다.

SM은 클래식과 K-POP을 접목시킨 콘텐츠를 제공해 음악적 특성을 확장해 나간다. 클래식 엔터테인먼트 레이블을 목표로 SM 클래식을 설립해 k-POP을 클래식으로의 편곡, 애니메이션 및 영화 OST 제작, 케이팝스 오케스트라 자체공연 시리즈를 제작할 예정이다. 일례로, 새로운 클래식으로 재탄생한 NCT의 음악을 공개하면서 케이팝스 오케스트라를 통해 대중들에게 새로운 콘텐츠를 제공했다. SMCU의 세계관 속

SM만의 오리지널 콘텐츠를 확장하기 위해 K-POP을 클래식음악으로 연주할 수 있는 레퍼토리를 대중에게 공유, SM 인스티튜트(종로학원 협업 음악 교육 기관)와 협력해 클래식을 학습할 기회를 제공할 예정으로 향후 K-POP의 음악적 장점을 살려 다른 장르로의 전환, 접목, 관련 사업을 확대시켜 나갈 것으로 예상된다.

이처럼 SM은 연예기획사에 한정되지 않는 다양한 장르의 콘텐츠, SM만의 독창적 콘텐츠를 제공하는 종합 콘텐츠 기업으로서의 모습이 기대된다

INVESTMENT POINT

III. 메타버스에 진심인 SM

디어유로 그리는 메타버스 세상

SMCU의 중심이 될 디어유 '버블'

디어유는 2017년 설립(설립 당시 사명 '에브리싱')된 모바일 어플리케이션 개발 및 플랫폼 운영사로 노래방 서비스 '에브리싱', 팬 커뮤니티 플랫폼 '리슨', 월구독형 프라이빗 메시지 서비스 '버블' 서비스를 운영 중이다.

2020년 2월 SM 아티스트들을 시작으로 현재 23개 기획사 229명 아티스트가 참여 중인 '버블'이 K-POP 핵심 플랫폼으로 자리잡기 시작하면서 본격적으로 성장 곡선을 그리기 시작했다. 2019년까지만 해도 연간 영업 적자 규모만 78억원 수준이었던 디어유는 '버블' 서비스의 성장에 힘입어 3Q20 흑자전환에 성공했다. 2021년 상반기 기준 매출액은 184억원(YoY +468%), 영업이익은 66억원(흑전, OPM36%)을 기록했으며 각 서비스별 매출 비중은 버블 93%, 리슨2%, 에브리싱 2%, 기타 3%로 대부분의 매출이 버블에서 나오고 있다.

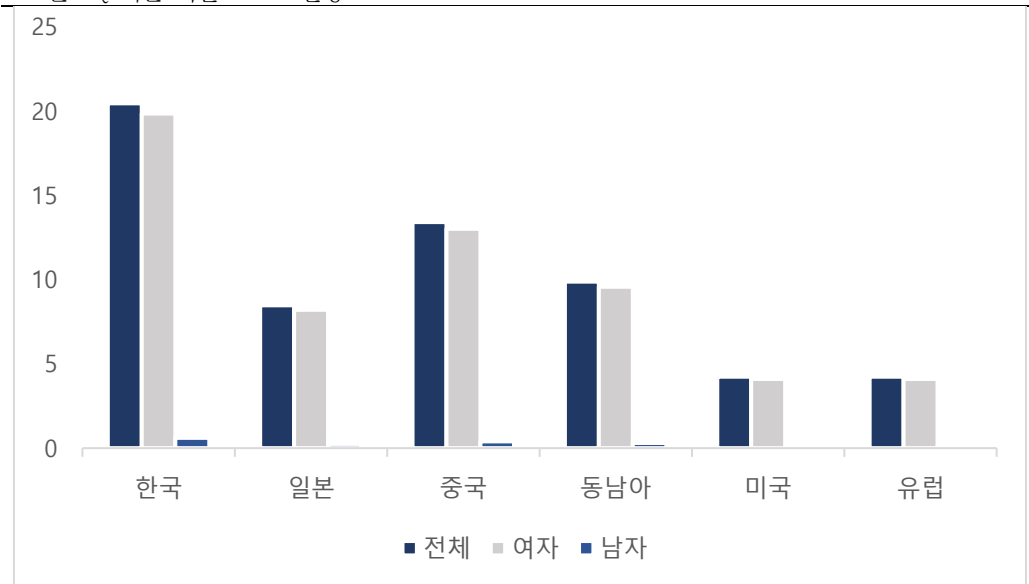
버블은 구독 기반 유료 메시지 서비스로 월 정액(4,500원, 1인권 월 4500원, 2인권 8000원, 16인권 57,000원)을 지불하면 다른 곳에서는 찾아볼 수 없는 아티스트의 메시지/사진/영상을 개인 카톡 같은 UI로 즐길 수 있다. 아티스트는 일종의 단톡방을 운영하면서 원하는 각종 주제로 팬들에게 메시지를 보내는데, 소소한 일상(날씨/식사/활동 등)이 주요 콘텐츠다. 구독자(팬)에게는 아티스트의 메시지와 자신의 답장(아티스트의 메시지 1개당 3개 답장 가능)만 보여 1:1 대화 같은 느낌을 즐길 수 있다. 답장 개수의 제한뿐 아니라, 보낼 수 있는 글자수도 구독일수에 비례해 증가한다. 1~49일 30자를 시작으로 구독일수가 500일이 넘으면 500자까지 보낼 수 있게 된다. 만약 중간에 구독을 해지하게 되면 혜택이 초기화되기 때문에 '탈덕' 혹은 경제적 어려움의 이유를 빼고는 구독해지 되는 경우가 지금껏 많지 않았다. 구독유지율은 평균적으로 90% 수준으로 글로벌 플랫폼 업체 넷플릭스, 스포티파이와 비슷한 수준이다.

21년 3분기 기준 구독자 수는 120만 명으로 86%가 10~20대로 구성된다. 성비의 경우도 여자 이용자 비율이 97%로 '덕질'에 돈을 주로 소비하는 연령층이 10~20대 여성임을 알 수 있다. 또한, 전체 가입자의 71%가 해외 가입자들이며(일본 12%, 중국 19%, 동남아 14%, 미국 6%, 유럽 6% 등) 동사는 이들을 실시간 번역 기능을 제공해 해외 가입자들의 편리성을 돕는다. 20년말 58%에서 71%까지 그 비율이 크게

증가했고, 이를 통해 다시 한번 k-pop의 세계화가 이뤄지고 있는 중임을 알 수 있다.

버블 주력 아티스트로는 NCT와 스트레이키즈 등이 있다. 동사가 밝힌 바에 따르면 전체 구독자 중 NCT 구독자 비율은 약 34%, 스트레이키즈는 약 16% 대이다. 또한, 1인당 평균 결제금액은 지난 3분기 말 기준 ARPU는 약 월 8,000원 수준으로, 가입자 1명이 약 1.7 명을 구독한다고 볼 수 있다.

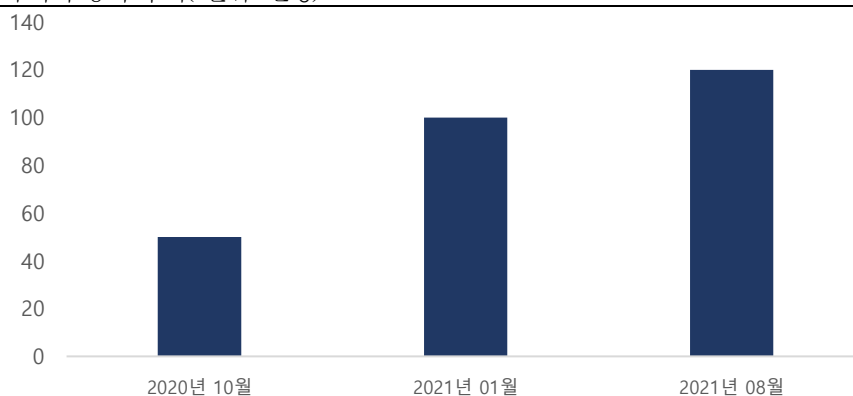
21년 3Q 기준 버블 MAU 현황



출처 : 디어유, RFS Team6

버블은 수익성 측면에서도 주목받을만 하다. 수익 배분 비율은 기획사: 플랫폼: 디어유가 각각 3:3:4씩 나눠 갖는다. 기획사 입장에서는 별도의 큰 규모의 투자 비용 지출 없이 버블에서 발생하는 매출의 30%를 받으니 진입하고자 하는 수요가 충분할 것이다. 실제로 FNC, JYP 등 유명 아티스트들을 보유한 연예기획사가 버블 런칭 이후 꾸준히 진입하고 있는 추세이다. 신규 아티스트의 진입은 구독자수 증가로 이어지며, 20년 4분기 JYP의 입점으로 구독자 수가 크게 증가한 사실이 있다.

디어유 구독자 증가 추이(단위: 만명)



출처 : 디어유, RFS Team6

디어유, 메타버스 플랫폼으로 진~화~

디어유의 궁극적인 목표지는 '메타버스 플랫폼'이다. 이는 단순히 채팅공간을 넘어 가상현실 속에서 아티스트와 교류할 수 있는 메타버스 공간을 말한다. 간단히 말해 3D로 자기 홈을 꾸미면 유저끼리 서로 홈에 방문해서 소통할 수 있거나, 홈을 꾸미는 데 필요한 아티스트 사진 같은 아이템을 구매할 수 있도록 하는 것이다. **메타버스 생태계가 성공하기 위해서는 앞서 언급했듯이 콘텐츠IP와 더불어 많은 플랫폼 이용자가 있어야 한다.** 이를 위해 디어유는 아티스트 풀을 지속적 확장함으로써 구독수를 지속적으로 증가시키고, 글로벌 팬덤을 확보하여 높은 구독 유지율을 유지하도록 하는 선순환 체계를 공고히 하고 있다. 실제로 버블은 이번 공모를 통해 확한 자금의 대부분을 신규 아티스트, 인플루언서 유치 즉, IP 확보에 사용하겠다고 밝힌 바가 있으며, 배우/스포츠 스타등 셀럽으로 확대하고 글로벌 스타들을 영입해 플랫폼을 확장시키려 하고 있다.

디어유는 향후 3년간 글로벌 아티스트 영입에만 350억원(22년 6명, 23년 9명, 24년 11명), 스포츠스타 영입(Minimum Guarantee지급)에 450억원(22년 5명, 23년 5명, 24년 7명)을 투입할 예정이다. 현재 1위 그룹으로 추정되는 NCT와 스트레이 키즈가 각각 40만명, 19만명 규모의 구독자를 유치하고 있다는 점을 고려할 때 인당 수십억원을 들여 유치할 것으로 예상되는 해외 아티스트들이 내년에 최소 17만명 이상의 구독자 기여를 할 수 있을 것으로 예상된다. 이는 20년 4분기 스트레이키즈가 버블에 입성했을 당시 늘어난 스트레이키즈 구독자 수이다.

디어유의 계획에 따르면 인당 최대 10억원을 지급하는 계약을 통해 IP를 수급하겠다는 것인데, 현대 카드에서 기획하는 '슈퍼콘서트' 1회당 아티스트들에게 최대 20억원을 지급한다. 빌리 아일리시, 마룬5, 샘스 미스 등이 섭외된 바 있다.

디어유 향후 IP 확보 계획

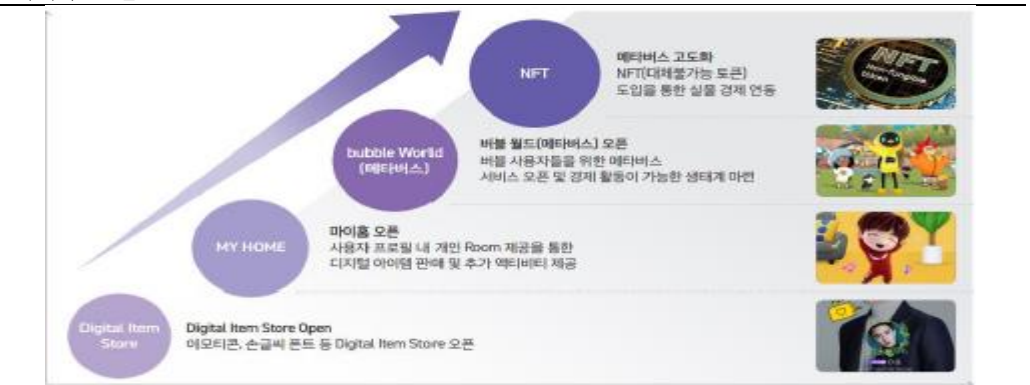
구분		2022년	2023년	2024년	합계
글로벌 아티스트	미국	4,000,000	6,000,000	8,000,000	18,000,000
	일본	2,000,000	3,000,000	4,000,000	9,000,000
	기타	2,000,000	3,000,000	3,000,000	8,000,000
	소계	8,000,000	12,000,000	15,000,000	35,000,000
글로벌 스포츠스타	EPL	1,000,000	1,000,000	3,000,000	5,000,000
	NBA	1,000,000	1,000,000	1,000,000	3,000,000
	MLB	1,000,000	1,000,000	1,000,000	3,000,000
	소계	3,000,000	3,000,000	5,000,000	11,000,000
합계		11,000,000	15,000,000	20,000,000	46,000,000

출처 : 디어유, RFSTeam6

글로벌 인플루언서 뿐만 아니라, 중국 내 안드로이드 서비스 개시 역시 구독자 수 증가에 크게 기여할 전망이다. 현재는 OS에서만 버블 서비스를 제공 중에 있는데 이는 중국내 구글 마켓 이용이 어렵기 때문이다. 그러나, 디어유는 22년 중국 안드로이드 시장에 진입할 계획임을 밝혔으며 최소 OS 기반 유저 수준의 신규 가입자가 증가할 전망이다. 현재 중국인 구독자 수는 22.2만 명으로 위의 신규 IP 확보와 맞물려 최소 82.2만 명의 구독자를 유치할 수 있을 전망이다.

신규 IP 확보를 통해 꾸준히 구독자를 늘려 단계적으로 완전한 메타버스를 구현하겠다는 것이 디어유의 입장이다. 당장 내년부터 1단계 마이홈 서비스를 제공하고, 제페토, 로블렉스와 유사한 버블월드 오픈이 그 다음 2단계로 나아갈 전망이다. 마지막 3단계는 완전한 메타버스의 구현으로 NFT 적용을 통해 실물 경제와 연동되는 메타버스를 구현한다는 내용이다. 단계를 밟아 나갈수록 ARPU는 올라갈 전망으로 위의 Q의 성장과 함께 P의 성장이 이뤄져 고 수익성이 기대된다.

디어유 발전 VISON



출처: 디어유, RFSTeam6

이슈; CJ ENM, SM 인수 시나리오

CJ ENM 인수 초 읽기

이수만 대표 SM 전 지분,
CJ ENM 인수

CJ ENM의 동사 인수 이슈가 본격적으로 가시화되며 국내 엔터 시장에 지각변동이 예상되고 있다.

현재, CJ ENM은 국내 대표 연예기획사인 동사를 인수하기로 확정하고 관련 절차에 돌입했다. 2021년 10월 21일 CJ ENM은 동사 인수를 위한 양해각서(MOU) 초안을 전달했다. 각서 내, 거래 대상은 이수만 대표 프로듀서 보유 지분 18.72%였다. 이후 동사는 우선협상대상자로 CJ ENM을 확정 지었으며 양측은 세부 내용 조율 후 수개월 내 본계약까지 체결하기로 했다고 알려졌다. CJ ENM은 연내 거래 종결을 목표로 하고 있다.

실제 이번 달 인수와 관련해 본격적인 거래들이 성사되었다. 이번 인수에 대해 CJ ENM은 동사의 지분 100%에 대한 가치를 3조 4천억원 정도로 평가하였다. 이에 19일에 이수만 총괄 프로듀서 지분 약 3231억원을 6300억원가량에 사들이는 내용의 양해각서(MOU)를 체결하였다. 이번 달 19일 종가 기준 동사의 시가총액이 약 1조8000억원임을 감안하면 인수 가격은 1.8배 수준으로 80%의 정도의 경영권 프리미엄을 얹어준 셈이다. 이는 향후 동사의 기업적 가치에 대한 높은 밸류를 부여하였다는 점에서 동사의 성장성과 더불어 양측 간의 막대한 시너지를 예상할 수 있는 부분이다.

CJ ENM+SM=엔터 업계 최강자

CJ ENM, SM 인수 후 긍정
시나리오 전망

동사의 경우 다양한 글로벌 아티스트 라인업을 갖추고 있지만 이를 활용해 이익을 창출하는 인프라나 시스템 구축이 미비한 상황이라는 평가가 많았다. 그러나 CJ ENM의 동사 인수를 통해 다양한 아티스트 IP를 활용해 이익 레버리지가 높은 2, 3차 부가가치 활로를 개척할 전망이다.

CJ ENM은 tvn, Mnet을 비롯한 16개 채널을 보유하고 있으며, 음악사업부에서 음반, 음원 제작, 유통, 콘서트, 매니지먼트 등을 담당하고 있다. 또, 아티스트 박재범, 이하이 등이 소속된 AOMG와 웨이크원엔터테인먼트 등 10여개의 소속 레이블을 통해 직접 연예매니지먼트 업을 운영하고 있다. 이 밖에도, 티빙 등 OTT플랫폼을 비롯해 스튜디오 드래곤과 같은 콘텐츠 제작사를 보유하고 있다. 즉, 영화, 음악, 드라마,

예능프로그램 제작 전방위에 아우르는 배급망을 구축하고 있다. 따라서 이번 인수로 인해 동사는 아티스트를 IP를 CJ ENM의 완성형 배급망을 통해 다양하게 활용할 것으로 예상되며, 결과적으로 음반/음원 등 본업에 충실한 매출구조에서 보다 다각화되고 매출 구조를 형성함과 동시에 외형적 성장을 이룰 것으로 전망한다. 또한, 다양한 콘텐츠 분야로 아티스트가 확장 진출하며 추가적인 글로벌 팬덤 확보도 기대해 볼 수 있다.

더불어 동사가 주력하고 있는 메타버스향 콘텐츠 SMCU(SM 컬처 유니버스)를 구현하는데 CJ ENM의 인프라는 큰 보탬이 될 전망이다. 앞서 언급한 바와 같이 CJ ENM은 미디어 플랫폼 뿐만 아니라 영화, 음악, 드라마, 예능프로그램 제작 능력을 아우르고 있어 SMCU 콘텐츠 확장에 보다 힘을 실어줄 것으로 보이기 때문이다.

CJ ENM, 동사 지분 인수 후 전략적 시너지 효과

전략적 시너지	K-POP/플랫폼	동사 글로벌 아티스트 IP (NCT, 에스파, EXO 등)	음반/음원 기획 제작 및 유통
		음반 M/S 20% 이상, 음반유통(드림어스)	음악전문 채널 Mnet, 뮤직 레이블 (AOMG, 젤리피쉬, 아메바컬처 등)
		아티스트-팬 프라이빗 메신저 플랫폼 '디어유'	콘서트, 뮤지컬, MAMA 등 공연 기획
		온라인 전용 공연 플랫폼 'Beyond Live'	
		MD/Goods 제작(SM Life Design)	
	드라마/영화	키이스트 드라마 콘텐츠 제작	스튜디오드래곤 콘텐츠 제작
		배우 매니지먼트	영화 기획, 제작/배급 및 유통
	예능	SM C&C(전현무, 신동엽, 강호동, 이수근 등)	16개 Captive 채널 보유, TVING(OTT 플랫폼) <유클즈 온더 블록>, <스트릿우먼파이터> 등 화제성 예능 제작
	광고	SM C&C	화제성 콘텐츠 및 방송 채널 다수 보유로 인한 시너지 효과

출처 : 이베스트투자증권 리서치센터, RFS Team 6

리스크

중국 發 규제 리스크

한한령 이후 중국 향 시장 의존도는 진작에 낮춰왔던 상황

중국이 한한령(중국 내 한류문화를 금지한 조치) 이후 또다시 전면적인 엔터 산업 통제에 나서기 시작했다. 2021년 8월 말 중국 공산당 국가인터넷정보판공실은 '무질서한 팬덤에 대한 관리 강화 방안'을 발표하고 온라인 팬클럽 단속에 나선다고 밝혔다. 연예인 모금 팬클럽 해산, 연예인 인기 차트 발표 금지, 음원 중복 구매 금지 등을 포함한 10가지 방안으로 규정했다.

이에 중국 당국은 곧바로 K-POP스타 추종 행위에 대한 압박을 시작했다. 실제로 규제 이후 중국에서 BTS, 엑소, 블랙핑크, NCT, 아이유, 태연 등 K팝 팬덤 계정 21여개가 30일간 이용 중지 조치됐다. 이러한 중국 엔터 산업 내 규제로 인해 일각에서는 동사의 실적에 대해 우려의 목소리를 내고 있으며 규제 발표 당시 단기간 주가의 조정이 이뤄졌다.

그러나 동사의 경우 2016년 사드 보복으로 시행된 한한령 이후 이미 지속적으로 중국 의존도를 낮추며 위기에 대비하는 모습을 보이고 있다. 실제 미래에셋증권의 자료를 통해 확인할 수 있듯이 동사의 음반 중국 시장 의존도는 전체 매출액 대비 미비한 수준이라 해석할 수 있다. 또한, 동사의 지역별 매출 비중을 살펴보면 중화권에서 발생하는 매출액은 비중 자체가 작으며 그마저도 감소하는 추세에 있다. 이에 반해, 코로나 이후 공연 수익이 전무하였던 점을 고려한다면 기타 여러 나라에서 창출되는 매출은 증가하는 추세에 있으며 더불어 지역별 매출 다각화의 확대를 이뤄내고 있다.

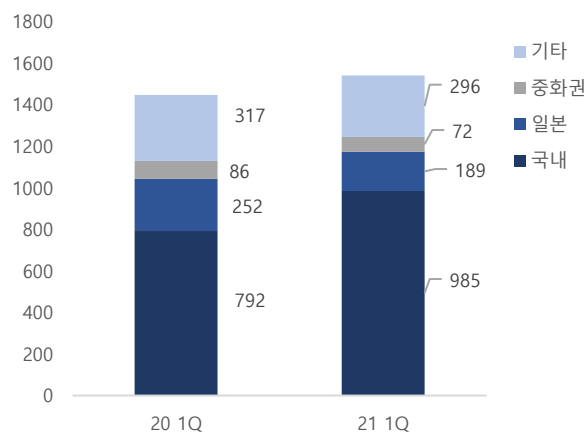
결론적으로 중국 발 규제에 의한 우려는 일시적인 주가 조정만을 가져올 뿐 동사의 펀더멘탈에 미치는 영향은 미비한 수준일 것으로 판단한다.

국내 엔터 4사 중국 음반 의존도 추정 (단위: 십억원, %)

	2019	2020	1H21		2019	2020	1H21
4사 중국 음반 판매액	100	123	205	4사 중국 음반 OP	2.0	25	4.1
HYBE	4.8	5.0	5.6	HYBE	1.0	1.0	1.1
YG	0.5	1.3	1.8	YG	0.1	0.3	0.4
JYP	1.6	1.7	2.3	JYP	0.3	0.3	0.5
SM	3.1	4.3	10.8	SM	0.6	0.9	2.2
매출액 대비 중국 음반 비중	0.6	0.7	2.0	매출액 대비 중국 음반 비중	1.1	12	3.0
HYBE	0.8	0.6	1.2	HYBE	1.0	0.7	2.2
YG	0.2	0.5	1.0	YG	2.0	2.4	1.8
JYP	1.0	1.2	3.1	JYP	0.7	0.8	1.9
SM	0.5	0.7	3.2	SM	1.5	13.4	5.0

출처: 가온차트, 관세청, 미래에셋증권 리서치센터, RFS Team 6

동사 지역별 연결기준 매출(단위 : 억원)



출처: 동사, RFS Team 6

예상 포괄손익계산서 (요약)	2018	2019	2020E	2021E
매출액				
매출원가				
매출총이익				
판매비와관리비				
조정영업이익				
영업이익				
비영업손익				
금융손익				
관계기업등 투자손익				
세전계속사업손익				
계속사업법인세비용				
계속사업이익				
중단사업이익				
당기순이익				
지배주주				
비지배주주				
총포괄이익				
지배주주				
비지배주주				
EBITDA				
FCF				
EBITDA 마진율 (%)				
영업이익률 (%)				
지배주주귀속 순이익률 (%)				

예상 현금흐름표 (요약) (십억원)	2018	2019	2020E	2021E
영업활동으로 인한 현금흐름				
당기순이익				
비현금수익비용가감				
유형자산감가상각비				
무형자산상각비				
기타				
영업활동으로인한자산및부채의변동				
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)				
재고자산 감소(증가)				
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)				
법인세납부				
투자활동으로 인한 현금흐름				
유형자산처분(취득)				
무형자산감소(증가)				
장단기금융자산의 감소(증가)				
기타투자활동				
재무활동으로 인한 현금흐름				
장단기금융부채의 증가(감소)				
자본의 증가(감소)				
배당금의 지급				
기타재무활동				
현금의 증가				
기초현금				
기말현금				

예상 재무상태표 (요약)	2018	2019	2020E	2021E
유동자산				
현금 및 현금성자산				
매출채권 및 기타채권				
재고자산				
기타유동자산				
비유동자산				
관계기업투자등				
유형자산				
무형자산				
자산총계				
유동부채				
매입채무 및 기타채무				
단기금융부채				
기타유동부채				
비유동부채				
장기금융부채				
기타비유동부채				
부채총계				
지배주주지분				
자본금				
자본잉여금				
이익잉여금				
비지배주주지분				
자본총계				

예상 주당가치 및 valuation (요약)	2018	2019	2020E	2021E
P/E (x)				
P/CF (x)				
P/B (x)				
EV/EBITDA (x)				
EPS (원)				
CFPS (원)				
BPS (원)				
DPS (원)				
배당성향 (%)				
배당수익률 (%)				
매출액증가율 (%)				
EBITDA증가율 (%)				
조정영업이익증가율 (%)				
EPS증가율 (%)				
매출채권 회전을 (회)				
재고자산 회전을 (회)				
매입채무 회전을 (회)				
ROA (%)				
ROE (%)				
ROIC (%)				
부채비율 (%)				
유동비율 (%)				
순차입금/자기자본 (%)				
조정영업이익/금융비용 (x)				