



| 엔터테인먼트 |

에스엠 (041510.KQ)

Star Museum, 살아있는 아이돌 박물관

Investment Point

Point 1. 탄탄한 음반과 콘서트

동사는 다양한 포트폴리오를 확보하고 있는 만큼 아티스트들의 컴백이 공백 없이 이루어져, 콘서트와 앨범 모두 가파른 성장을 보이고 있다. 콘서트 부문에서는 2~4세대 모두 활발한 활동을 보이며 2022년 엔터 4사 중 가장 많은 관객을 모객하였다. 콘서트는 MD 판매량과도 궤를 같이 한다. 2023년 사이니 태민, 엑소 백현의 전역이 동사의 포트폴리오에 한층 힘을 실어 줄 것이다. 앨범 부문에서는 매분기 역대 최고 앨범 판매량 기록을 갱신하고 있다. 4세대 걸그룹인 에스파는 미니 2집 'Girls'로 걸그룹 최초 초동 밀리언셀러를 달성하여 4세대 정상에 올라섰고, 3세대인 레드벨벳의 구보판매량도 눈에 띄게 증가하면서 고연차 아이돌의 건재함을 보여주었다. 유일무이한 체제로 활동 중인 NCT는 연속 더블밀리언셀러를 달성하며 안정적으로 동사의 매출을 견인한다. 그룹 뿐만 아니라 솔로 부문에서도 엑소의 백현이 앨범 판매량 1위 자리를 굳건히 지키고 있기 때문에 향후 동사의 앨범 판매량은 더욱 상승할 것으로 전망된다.

Point 2. 에스엠만의 세계관에 Lock-In

Super-M은 사이니, EXO, NCT 127, WayV와 같이 글로벌 K팝한류를 대표하는 그룹들의 멤버들로 구성된 새로운 프로젝트 보이그룹이다. Super-M의 음반은 발매일인 4일부터 10일까지 총 일주일 동안 약 16만 4000장이 팔렸으며 데뷔 동시 '빌보드200' 정상에 올랐다. 이는 SM이라는 브랜드를 가치를 중시하는 기존 팬덤의 힘이라고 볼 수 있다. 갓 더 비트(GOT the beat) 역시 동사의 1세대~4세대 대표 아티스트들이 총출동한 걸그룹이다. '스텝 백(Step Back)'은 주요 음악 방송인 SBS 인기가요와 엠 카운트다운에서 1위를 달성하였으며 지난 1월 유튜브 조회수 380만회를 기록하여 차트 1위 달성하였다. 이를 통해 진정한 동사만의 독보적인 세계관이 또 다시 통했다는 것을 입증했다.

Point3. 아이돌 IP의 다양한 활용

동사는 SM C&C와 키이스트를 통해 OTT 업체의 콘텐츠 확보 경쟁에서 수혜를 볼 것으로 전망한다. 특히 동사가 가진 아이돌 IP를 통해 OTT업체는 충성도 높은 구독자와 해외 구독자를 확보할 수 있다. 동사는 아이돌 IP는 다가오는 메타버스 플랫폼에 성공적으로 적용 할 수 있을 것으로 보인다. 제작사 스튜디오광야와 동사의 관계사 디어유를 통해 구현이 가능하다. 메타버스 플랫폼을 통해 NFT를 자체 생산하거나, 팬들을 거래하게 만든다면 동사는 추가적 이익을 만들어 낼 수 있다.

Valuation

동사의 2023년 매출액은 9969억원 당기순이익은 1086억원을 추정한다. 동사의 Peer Group을 선정하여 Target P/E로 24.6배를 산정하였다.

Target Price는 113,000원 상승여력 46.4%, 투자 의견 BUY를 제시한다.

투자의견

BUY

목표주가

113,000원

현재주가(11.28)

77,200원

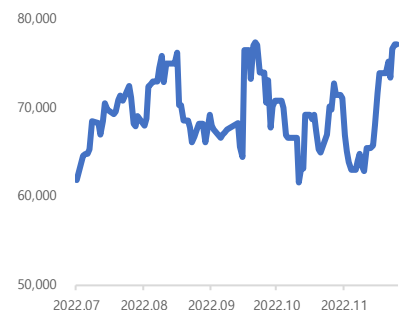
상승여력

46.4%

Stock Data

KOSPI(11/27)	2437
KOSDAQ	733
시가총액	1조 8375억 원
발행주식수(주)	23,801,241
52주 최고/최저가(원)	90,000/54,500
외국인지분율(%)	12.42%
주요주주(%)	이수만 외 3인 19.14%
	국민연금공단 8.96%
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
	+9.97% +13.53% +4.04%

Stock Price



Research Team 1

팀장	34기 김세영	keug1@naaver.com
	33기 서제덕	tjwpejr07@naver.com
	34기 지유성	yousungstar707@naver.com
	35기 신동석	shinkaaaaa@naver.com
	35기 이용기	9ung9@daum.net
	35기 전유나	j2163250@naver.com

산업 개요

엔터테인먼트의 트렌드

최근 K-POP은 4세대 아이돌 시장으로 넘어오며 이전의 상식으로는 이해하기 어려운 현상들이 많이 관측되고 있다. 1) 여자 신인 그룹들이 40만 장 이상을 기록하고, 2) 아이돌 그룹의 판매량과 인지도의 괴리가 나타나며, 3) 틱톡과 같은 온라인 플랫폼을 통해 전 세계적으로 인기를 얻는 현상들이 나타나고 있다. 글로벌 팬덤의 성장이 바뀌 놓은 K-POP 시장의 트렌드는 결국 엔터테인먼트 시장 확대로 귀결된다.

앨범판매량과

인지도 간의 괴리

19년도 이후 본격적으로 K팝 열풍이 불며 4세대 아이돌의 음반 판매량은 한 단계 레벨업 되었다. 19년도 이전에는 BTS, 엑소 두 그룹 만이 음반당 100만 장 이상을 기록했으며, 걸그룹 중에서는 TWICE 만이 40만 장 이상 달성했다. 최상위 보이 그룹이거나 대중성 있는 히트곡을 보유한 그룹에게만 가능했던 일이었다. 그러나 20년도부터 K-POP 음반 시장이 폭발적으로 성장하며 히트곡 하나 없는 그룹들이 음반을 40만 장 넘게 팔기 시작했다. 21년 기준 100만 장 이상을 기록한 그룹은 무려 8개, 40만 장 이상 기록한 그룹은 18개에 달했다. 여러 아이돌 그룹에서 국내 음원 차트와는 괴리를 보이는 음반 판매량 트렌드가 확인되고 있다. 이러한 변화는 결국 아이돌 음악 소비자 내에서 국내 음악 소비자의 파이가 줄어들고, SNS데이터와 연동해서 볼 때 글로벌 팬덤의 영향력 확대가 원인으로 추정된다. 엔믹스의 경우 유튜브 구독자 내 한국인 비중은 4%에 그치며, 히트곡이 없는 상태에서 50만 장에 가까운 음반 판매량을 기록했다. 스트레이키즈와 엔하이픈 또한 히트곡 없이 강력한 글로벌 팬덤을 통해 21년 100만 장 이상의 음반을 판매했다.

이제 여자 그룹도

잘나간다

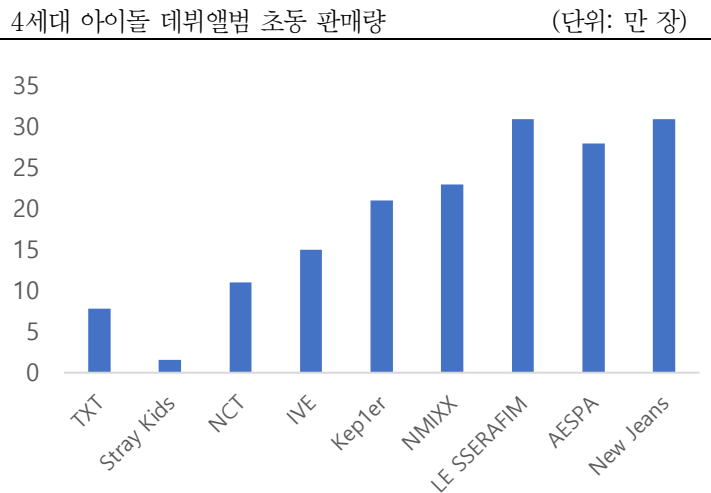
4세대 아이돌의 음반 판매량이 전체적으로 레벨업 되었지만, 그중에서도 여자 아이돌 그룹의 약진이 눈에 띈다. 에스파의 <Girls>는 초동으로 112만 장을 기록하며 한국 여자 가수들 중 최초로 초동기간 내 밀리언 셀러를 달성했다. 에스파 이후로 여자 아이돌 그룹이 줄곧 흥행하며 뉴진스의 <New Jeans>가 초동 31만, 르세라핌의 <ANTIFRAGILE>이 초동 56만 장을 넘겼다. 특히 뉴진스는 데뷔 첫 앨범의 1일차 판매량이 20만 장이 넘는 최초의 걸그룹이다. 현재 음반당 100만 장 이상씩 판매 중인 TXT, 스트레이키즈와 같은 남자 그룹의 데뷔 앨범 판매량이 10~20만 장에 불과하다는 사실과 비교해봤을 때 현재 여자 그룹들의 음반 판매량은 연차에 비해 놀라운 수치를 기록하고 있다. 통상적으로 여자 그룹의 음반 판매량이 낮은 이유는 아이돌 시장의 주력 소비자가 여성인데 이들은 주로 남성 아티스트를 좋아하기 때문이다. 그러나 여성 아티스트의 여성 팬들이 늘어나며 이는 앨범 판매량 증가로 이어지고, Z세대의 소비가 증가하며 여성 아티스트도 높은 판매량을 기록한 것이다.

플랫폼을 통한

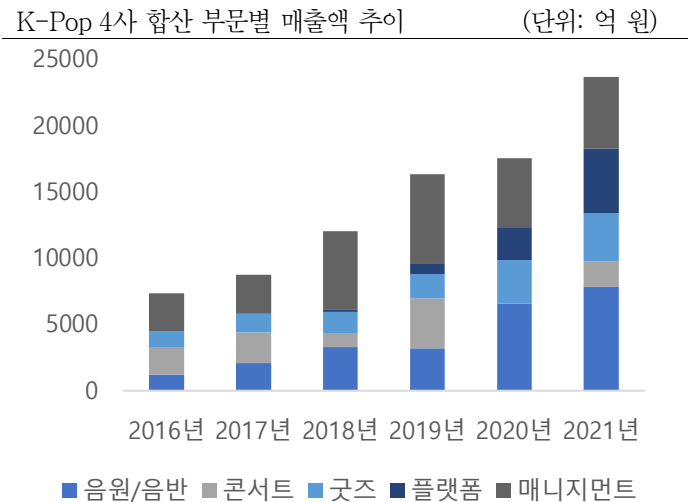
온라인 확장

최근 아티스트들은 국내에서 확장해 글로벌로 진출할 수 있는 창구인 플랫폼을 통해 해외 팬들까지 끌어모으고 있다. 특히 짧고 중독적인 영상을 올려 화제성을 극대화시키는 틱톡(Tik-Tok)은 해외 마케팅 수단으로 이용하고 있다. 지코의 '아무노래 챌린지'를 시작으로 틱톡의 챌린지 영상들은 마케팅의 수단이자 해외 팬들의 유입 수단이 되었으며, 신곡을 홍보하기 위해 팬들과 듀엣 기능을 함께하거나 틱톡 챌린지 버전 MV를 공개하기도 한다. 이러한 방법은 MZ세대 사이에서 성행하며 2021년 틱톡 내 K-POP 영상은 전년 대비 15배 증가하여 9.8억 개에 달하였다. 뿐만 아니라 아이돌 그룹들은 팬 플랫폼인 위버스, 버블을 이용하여 팬들과 적극적으로 소통하기 시작했다. 위버스는 아티스트와 글로벌 팬이 함께 소통하는 공간으로 독점 콘텐츠를 공개하거나 유료 멤버십 혜택을 주기도 한다. 하이브의 자회사이자 네이비의 관계회사인 위버스는 특히 10개 언어로 자동 번역을 지원해 글로벌 팬들의 소통을 용이하게 한다. 위버스를 통해 멤버십 전용 라이브 방송 및 콘텐츠를 제공하며 다양한 이벤트도 제공된다. 에스엠 자회사이자 JYP의 관계회사인

디어유의 버블은 아티스트와 팬이 일상을 공유하며 1:1로 메시지를 주고 받을 수 있는 기능이다. 이 서비스는 팬과 아티스트 간의 유대감을 공고히 하며 또 하나의 문화로 자리잡고 있다. 4세대 아티스트들은 새롭게 바뀐 엔터테인먼트 판도 하에서 이전 세대 그룹들보다 훨씬 큰 강도의 바이럴을 통해 더 빠르고 더 넓게 팬덤을 확장해 나갈 것이다.



출처 : RFS Team 1



출처 : 디어유 IR, RFS Team 1

기업 분석

기업 개요

K-POP의 선구자,
SM엔터테인먼트

동사는 1995년 이수만 총괄 프로듀서가 설립하여 2000년에 코스닥 시장에 상장된 한국 엔터테인먼트 산업의 선구자이자 글로벌 한류 및 K-POP 열풍을 선도하는 종합 엔터테인먼트 그룹이다. 음반을 기획해서 제작하고 유통하는 음악 콘텐츠 사업과 매니지먼트 사업 등을 영위하고 있다. 또한 종속회사의 경우 광고, 아티스트 매니지먼트, 영상 콘텐츠, 여행 사업 등을 영위하고 있다. 주요 소속 아티스트로는 슈퍼주니어, 소녀시대, 샤이니, EXO, 레드벨벳, NCT, 에스파 등이 있으며 SJ Label, ALL I KNOW Label 등을 보유하고 있다. 동사는 업계 최초로 체계적인 Casting, Training, Producing 및 Management System을 도입하고, 음악 및 문화 트렌드 수요를 정확히 분석하여 독보적인 콘텐츠를 발굴해 나가고 있다. 또한 Culture Technology(CT)를 창안하고 활용해 최고의 문화 콘텐츠와 엔터테이너를 창조했으며 이를 한층 발전시켜 인공지능(AI), 바이오, 나노 테크 등 첨단기술과 결합된 미래 엔터테인먼트 세상, SM Culture Universe(SMCU)를 만들어가고 있다.

기업 실적

2022년 3분기 연결 실적은 매출액 2,381억원(+29% QoQ, +54% YoY), 영업이익 297억원(+53 QoQ, +111% YoY)을 기록하며 매출액과 영업이익 모두 컨센서스를 크게 상회했다. 별도 실적은 매출액 1,351

억원(+22% QoQ), 영업이익 271억원(+14% QoQ)을 시현했다. 코로나19의 타격을 직접적으로 받은 2020년을 제외하고는 최근 5년간 매출은 꾸준히 성장했다. 특히 최근 3년 동안은 전체 매출 중에서 음반/음원 매출 비중이 꾸준히 증가해 2021년 말에는 연결전체 매출 기준으로는 40%, 별도 매출 기준으로는 70%의 비중을 차지하고 있다. 코로나19로 인하여 콘서트 등 오프라인 매출이 크게 감소했지만 온라인 음원 및 실물 음반 판매에서 큰 성장세를 보였다.

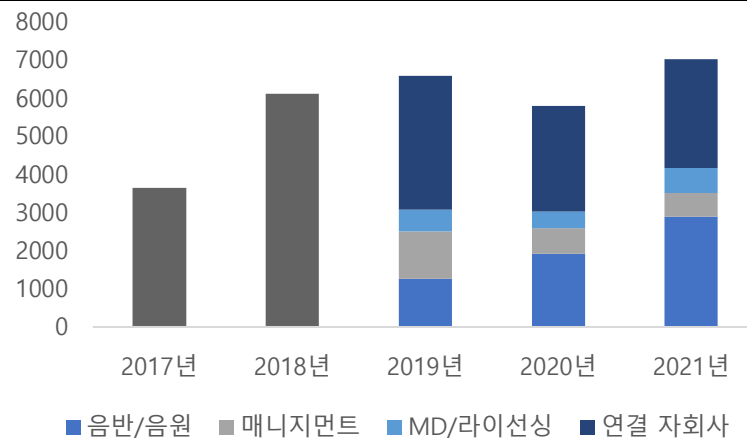
재무 분석

전기말 기준 동사의 이자보상비율은 16.51배, 유동비율 192.04%, 부채비율 40.04%이다. 이를 통해 동사의 재무건전성을 확인할 수 있다. 영업활동현금흐름은 (+)1,226억원, 투자활동현금흐름은 (-)826억원, 재무활동현금흐름은 (-)68억원으로 일반적으로 건전한 현금흐름을 갖는 기업의 양상을 띄고 있다. 또한 당기 순이익 1,332억원중 영업활동현금흐름의 비중이 90% 이상이므로 이익의 질 또한 매우 우수하다.

전기말 기준 동사의 총자산 증가율은 123.02%, 매출액 증가율은 120.99%, 영업이익 증가율은 1,039.56%을 기록하고, 당기순이익은 전전기말 (-)803억원에서 (+)1,332억원으로 흑자 전환했다. 최근 코로나19로 인해 많이 악화됐던 수익성이 리오프닝을 통하여 매출이 증가하고 최근 3~4년간 저조했던 영업이익과 당기순이익의 성장을 견인했다.

전기말 기준 동사의 매출총이익률은 37.68%, 영업이익률은 9.62%, 당기순이익률은 18.99%이다. 동사를 포함하여 국내 4대 기획사의 평균 매출총이익률은 43.12%, 영업이익률 17.21%, 당기순이익률은 17.86%이다. 동종평균대비 영업이익률이 낮은 수치를 보이고 있으므로 비용구조에 대한 개선이 필요해 보인다.

사업부문별 매출 구성



출처 : RFS Team 1

I. Investment Point

1. 음반 & 콘서트

1-1) 탄탄한 IP의 콘서트 총출동

[콘서트]

본격적으로 재개된 공연 매출

22년 2분기부터 시작된 오프라인 콘서트는 3분기에 본격적으로 재개되며 콘서트 매출액은 전년 대비 1,315% 증가했다. NCT 127를 필두로 슈퍼주니어, 샤이니까지 2세대부터 4세대 모두가 활발한 활동을 재개하며 한국 8회(15만 명), 일본 13회(25만 명), 기타 5회(5.4만 명)의 견고한 아이돌 시장을 입증했다. 4분기 예정되어 있는 NCT 127의 월드 투어 '네오 시티 -더 링크'와 슈퍼주니어의 월드 투어 'SUPER SHOW 9:ROAD'를 비롯해 NCT DREAM, 엑소 수호, 샤이니 키, 슈퍼주니어 려욱 등 총 30회의 공연을 통해 공연 매출이 더욱 증대될 것이다.

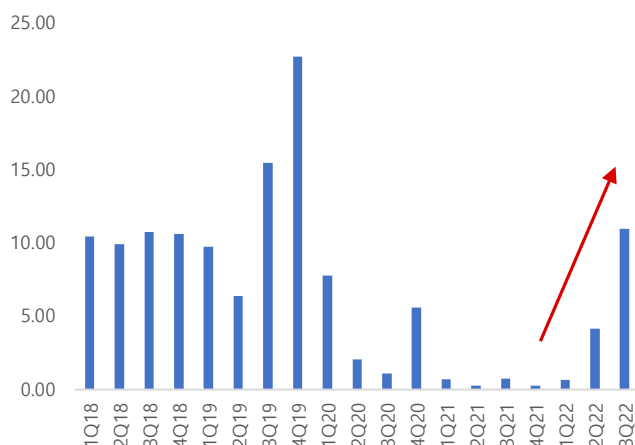
2세대부터 4세대까지

탄탄한 포트폴리오

동사는 견제한 고연차 아티스트에 NCT 127, 에스파 등 4세대 그룹까지 더해져 타사 대비 포트폴리오가 가장 탄탄하다. 동사의 활동 가능한 주요 팀은 총 11개로 JYP 8개, 하이브 6개에 비해 많은 IP를 보유하고 있다. 코로나 팬데믹 직전인 동사의 19년도 4분기 공연 매출액은 동방신기, EXO, 슈퍼주니어, NCT 127 등 총 6개의 팀으로 200억 원을 상회하였다. 한편 JYP의 경우 특정 그룹에 쏠림 현상이 나타난다. 19년도 4분기 GOT7과 트와이스가 관객 수의 85%를 차지하며 총 50억 원의 콘서트 매출을 기록했다. 그러나 남자 그룹 콘서트 매출을 견인하던 GOT7과의 계약종료로 인해 4세대 그룹의 의존도가 높아졌고, 그 결과 22년 3분기 Stray Kids와 NiziU가 JYP 콘서트 관객의 88%를 차지하며 70억 원의 콘서트 매출을 달성하였다. 반면 하이브는 BTS 단체 콘서트가 종료되며 TXT, 세븐틴, 엔하이픈의 세 그룹의 월드투어에 의존하게 된다. 22년 4분기 세 그룹의 월드투어로 50만 명의 관객을 모을 것으로 추정된다.

콘서트 매출액 주이

(단위 : 십억 원)



출처 : 에스엠, RFS Team 1

22년 4분기 확정 공연

회사	라인업	횟수
에스엠	NCT 127, NCT DREAM 슈퍼주니어, 엑소 수호, 샤이니 키, 슈퍼주니어 려욱	34회
하이브	TXT, 세븐틴, 엔하이픈	27회
JYP	NiziU, ITZY, 스트레이키즈	19회
YG	아이콘, 블랙핑크, TREASURE	51회

출처 : 각 사, RFS Team 1

히트곡 없는 음반이

100만 장 훌쩍...

콘서트까지 잘 나가야

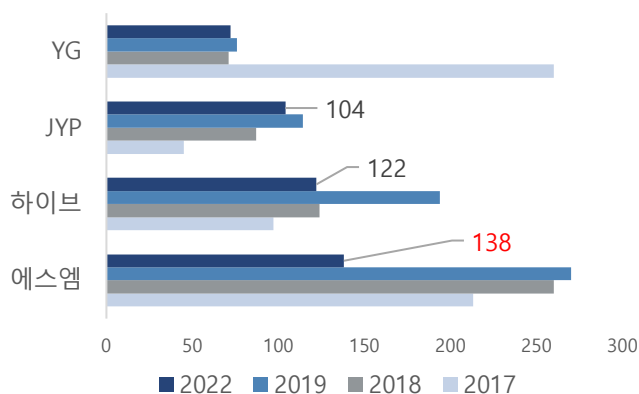
진짜 강자

2019년 이후 K-POP의 음반시장은 확연히 커졌으며 K-POP 시장의 확대를 의심하는 사람은 없다. 그러나 팬덤의 영향력을 보여줄 수 있는 콘서트가 코로나로 인해 무산됐다. 상향 평준화된 음반에 이어 콘서트까지 성장한 수치를 보여주어야 해당 아티스트의 진가를 입증할 수 있을 것이다. 음반, 음원으로 유입된 팬이 콘서트까지 이어져야 또다시 MD와 앨범을 구매하는 선순환이 나타나기 때문에 콘서트는 팬덤의 영향력을 확인할 수 있는 지표이며 콘서트 관객수, 공연장 크기, 공연 횟수를 통해 아티스트별 영향력을 가늠할 수 있다.

일본과 한국에 강한 에스엠,
NCT Tokyo, NCT Hollywood로
해외 시장 공략

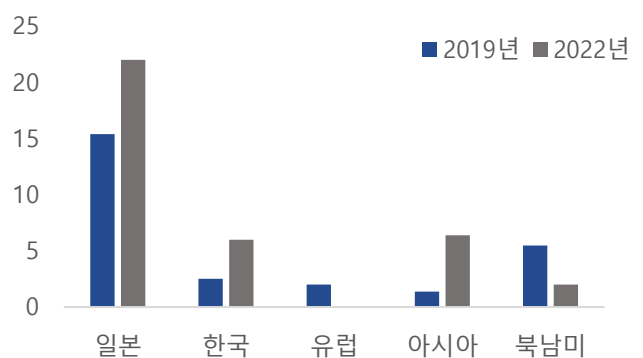
동사는 올해 138만 명의 관객을 모객하며, 4대 기획사 중 가장 많은 관객수를 기록했다. 동사는 한국, 일본, 아시아에서 두각을 나타내며, 23년 1분기 샤이니 태민의 전역과 엑소 백현의 전역으로 2~3세대의 화력까지 동원될 전망이다. 4세대 보이그룹 중 잠실올림픽주경기장에서 공연한 그룹은 NCT 127과 NCT DREAM이 유일하다. 2019년과 비교했을 때 NCT 127은 일본에서 20만 명이 넘는 관객을 모았으며 아시아의 관객수는 3배 넘게 증가했다. NCT 127 뿐만이 아니다. 올해 일본에서 동방신기 23회, 슈퍼주니어 3회, 샤이니 10회(온유 8회, 키 2회), 려욱 6회의 활발한 활동을 보였다. 에스엠 소속 가수들의 합동 공연인 SMTOWN 콘서트는 일본에서 3회의 공연으로 15만 명의 관객을 동원했다. 동사는 일본에서의 영향력을 더욱 확대하기 위해 23년도 1분기 일본 오디션 프로그램을 통해 NCT Tokyo를 데뷔시킬 예정이다. 일본, 아시아 시장 다음으로 북미 시장을 장악하는 것이 동사의 숙제이다. 북미에서 현재까지 가장 큰 규모인 스타디움 투어가 가능한 그룹은 BTS가 유일하다. BTS에 이어 두번째로 북미 스타디움에 입성하게 될 남자 아이돌 그룹은 JYP의 스트레이키즈다. 그러나 스트레이키즈의 수용 가능 관객 규모는 BTS의 절반 정도고 주로 아레나 투어로 공연을 진행하고 있다. BTS를 제외한 아이돌 그룹들의 북미 투어는 주로 홀과 아레나를 혼합한 형태이다. 이에 동사는 NCT Hollywood를 통해 북미 시장을 공략할 것이라 발표했다. <K-POP Goes HOLLYWOOD> 오디션 프로그램을 통해 다양한 인종을 포함해 전 세계를 아우를 수 있으며, 현재 NCT 인기 멤버 마크와 자니가 각각 캐나다, 미국 국적이라 이들 오디션 프로그램에 출연할 것으로 예상된다. 이에 따라 동사는 한국뿐만 아니라 일본, 미국으로의 현지 시장을 집중적으로 타겟팅한 그룹을 내놓는다.

회사별 공연 모객 인원 추이



출처 : 언론 자료 재구성, RFS Team 1

NCT 127의 콘서트 관객수 추이



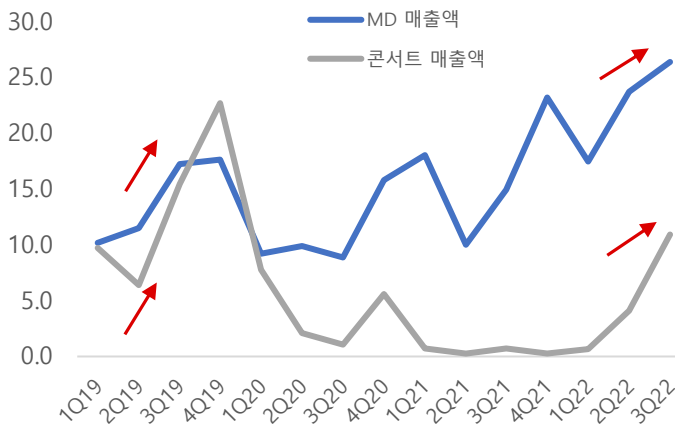
출처 : 각 사, RFS Team 1

공연 매출과 함께 상승하는 MD 판매량

콘서트 재개에 MD는 덩으로

콘서트가 전무했던 20년도와 21년도를 제외하고 공연 매출과 MD 판매량은 높은 상관관계를 보인다. 오프라인 팬미팅, 콘서트에서 응원 도구로 사용되는 슬로건, 응원봉은 팬들의 필수품이다. 모바일 앱과 연동하여 가수의 춤과 노래에 따라 자동으로 컬러가 변하는 응원봉은 무대 연출의 수단이자 팬덤과 가수 간의 유대감을 쌓을 수 있는 하나의 수단으로 자리잡았다. 응원봉 뿐만이 아니다. 콘서트가 재개되면서 투어 MD와 스페셜 MD 가 출시되고 있다. 동사의 경우 자사몰인 SMTOWN&STORE를 전면 개편하고 아티스트들이 MD 기획에 참여하면서 아티스트 콜라보를 확대한 MD 기획과 IP를 이용한 연계 상품군을 추가하면서 MD 매출이 추가적으로 상승하였다. 뿐만 아니라 아티스트들의 해외 콘서트가 많아지며 해외 팬들의 오프라인 구매 경로로 콘서트장이 떠올랐고 이는 MD 판매 증가로 이어지고 있다. 오프라인 행사가 많아지며 팬클럽 유인으로도 작용하고 있다. 팬클럽에 가입할 경우 한국 콘서트 선예매가 가능하고 유료 팬미팅, 방송 스케줄에 우선권을 갖기 때문에 팬들은 가수의 오프라인 행사에 또 다시 참여하게 되는 선순환 구조의 Lock-in 효과를 기대할 수 있다.

MD·라이선싱과 공연 매출액의 상관관계



출처 : RFS Team 1

콘서트 굿즈 예시



출처 : 에스엠, RFS Team 1

경쟁사의 공연 매출은

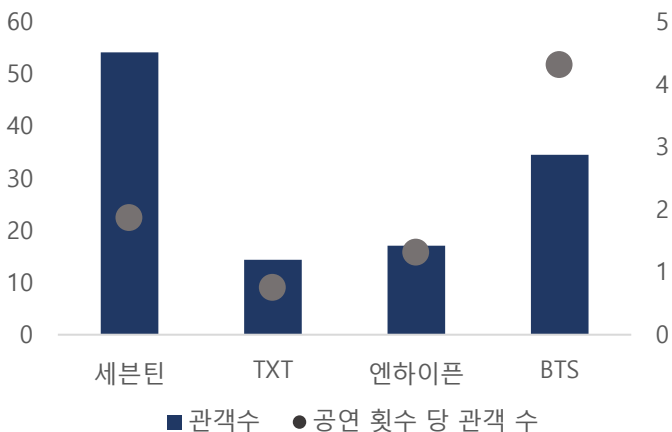
하이브는 2022년 약 70회의 공연으로 122만 명의 관객을 모객하며, 동사에 이어 2등을 기록했다. 이들의 관건은 'BTS의 공백을 채울 수 있는가?'로 귀결된다. 하이브의 공연 매출을 견인하는 그룹은 BTS, 세븐틴, 엔하이픈, TXT이다. 최근 하이브의 4세대 걸그룹 뉴진스와 르세라핌이 주목받고 있지만, 아이돌이 콘서트를 개최하기까지는 짧게는 2년 통상 3년이 걸린다. 이는 인지도 외에도 근본적인 문제인 세트리스트 구성 때문인데, 세트리스트가 타그룹 대비 절반이었던 블랙핑크마저도 데뷔 이후 첫 단독 콘서트까지 2년이 소요되었다. 때문에 뉴진스와 르세라핌이 단기간 내에 공연 매출을 올리기에겐 쉽지 않다. 남은 아티스트 중 세븐틴은 29회의 공연으로 54만 명의 관객을 모객하면서 BTS 바로 뒤를 추격했다. 그러나 이들의 1회당 모객수는 BTS의 절반 정도이며, 당장 내년인 2023년 세븐틴의 리더인 에스쿱스와 멤버 정한의 입대가 예상되는 등의 불확실성도 존재한다. TXT는 공연 1회 당 5,000명의 관객을 모객하고 있다. TXT는 한국, 해외 모두 횟수와 관객수가 부족한 것으로 보인다. 엔하이픈은 비교적 견고한 해외 팬덤을 기반으로 해외 시장

에서의 공연을 꾸준히 하며, 관객수는 TXT보다 많은 편이다. 이러한 이유로 당분간 하이브는 세븐틴, 엔하이픈을 기반으로 하여 공연 횟수를 늘리는 전략을 택할 것으로 추측된다.

BTS의 낙수효과를 TXT 등 하이브 소속 아티스트들이 누릴 것으로 예상했지만 오히려 그 M/S는 JYP의 스트레이키즈와 동사의 NCT가 나눠 갖는 추세이다. 타사 대비 오프라인 공연 재개가 빨랐던 JYP의 TWICE와 스트레이키즈는 북미 콘서트에 주력하였고, 그 결과 타사 대비 빠른 회복을 보이고 있다. 스트레이키즈의 'District 9 : Unlock'은 8회의 공연으로 38,000 명의 관객을 모객했으나, 2022년 'Stray Kids 2nd World Tour 'MANIAC' '은 25회의 공연으로 15.5만 명의 관객이 모여, 1년 만에 가파른 성장을 보였다. 특히 스트레이키즈는 타지역 대비 북미 지역의 팬덤이 견고해 북미 관객수가 전체 투어의 65%를 차지한다. 한편 NCT 127의 2022년 관객수는 미국을 제외하고는 스트레이키즈를 높은 수준으로 상회한다. 이는 동사가 코로나 19로 북미 공연이 취소된 이후로 북미 콘서트 재개에 보수적인 모습을 보였고, 2022년 북미 콘서트를 1회밖에 개최하지 않았기 때문이다. 이미 2019년 첫 공연으로 저력을 보여준 NCT 127은 북미 오프라인 재개가 늦어졌을 뿐, 그 위력은 충분히 스트레이키즈의 북미 성적을 노려볼 만 하다.

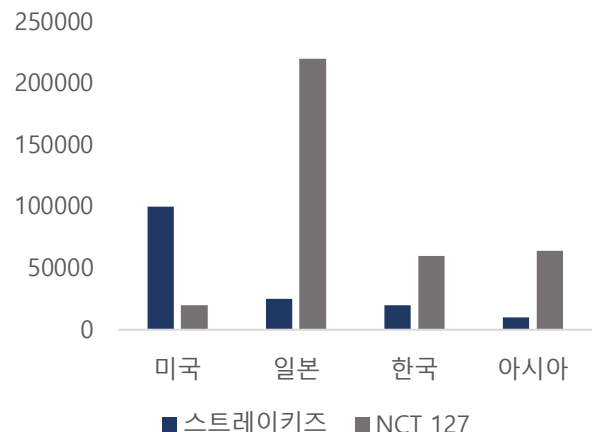
하이브 콘서트 아티스트별 관객수

(단위 : 만 명)



출처 : RFS Team 1

스트레이키즈와 NCT 127의 콘서트 관객수 (2022년 기준)



출처 : RFS Team 1

1-2) 음반은 지금 기록 갱신의 연속

[음반]

aespa – 괴물급 신인의 등장

에스파의 Next level은

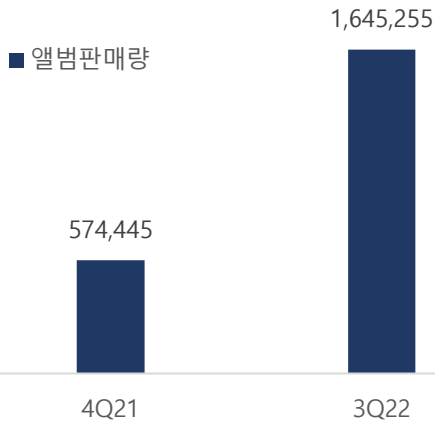
과연 어디까지

소속 아티스트 에스파는 22년 3분기에 발매한 미니 2집 'Girls'의 초동 판매량 1,126,068장을 기록하며 당시 한국 걸그룹 초동 1위라는 기염을 토했다. 해당 앨범의 총 판매량은 직전 앨범에 비해 186% 증가한 164만 5,255장으로 4세대 걸그룹 중 최대 실적을 달성했다. 전체 걸그룹 중에서는 블랙핑크 다음으로 높은 앨범 판매량이며 저연차(3년차) 아이돌에게서 나오기 힘든 성적임에도 불구하고 폭발적인 성장성을 보여주고 있다. 초동 판매량을 비교해봤을 때 HYBE의 르세라핌 30만 장, 뉴진스 31만 장으로 에스파가 각 80만 장씩 앞서 있고, JYP의 고연차 아이돌인 TWICE도 최고 기록 53만 장으로 에스파와 약 60만 장 차이가 난다. 신인의 기록이라고 하기엔 믿기 어려운 수치다. 앨범 판매량에서 초동 판매량이 중요한 의미를

갖는 이유는 1) 음반 판매량에서 첫 주 판매량이 차지하는 비율이 높고, 2) 팬덤의 화력 및 아티스트에 대한 대중의 충성도를 알 수 있는 지표이기 때문이다. 이 점에서 에스파는 탄탄하고 안정성 있는 팬덤을 보유하고 있다고 판단된다.

에스파의 역대 앨범 판매량

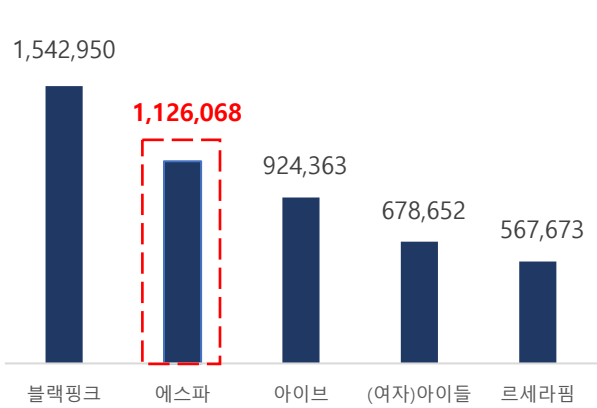
(단위 : 장)



출처 : 씨클차트, RFS Team 1

걸그룹 초동 판매량 순위

(단위 : 장)



출처 : 씨클차트, RFS Team 1

타사들의 4세대 아이돌과 비교해도 앨범 판매 최고

최근에는 ‘여돌 전성기’라는 말이 생겨날 정도로 4세대 여자 아이돌의 급격한 성장이 이루어지고 있다. 하 이브의 22년도 신인 걸그룹인 르세라핌과 뉴진스는 데뷔와 동시에 높은 초동 판매량을 기록하여 큰 이 목을 끌었다. 르세라핌은 올 2분기 ‘ANTIFRAGILE’로 59만 장을 기록했고, 뉴진스는 40만장을 기록하며 데뷔한 지 1년도 안 된 신인들의 무서운 성장을 보여준다. JYP의 ITZY와 NMIXX는 최대 앨범 판매량이 각 각 100만장, 50만장으로 데뷔 연차 대비 성장 모멘텀이 비교적 적은 편에 속하고, YG는 4세대 걸그룹이 아직 없다. 대형 4사에 속하지는 않지만 스타쉽의 아이브가 세 번째 앨범만에 밀리언셀러를 달성하면서 4 세대 걸그룹 내에서의 최고 기록 갱신 주기가 점점 짧아지고 있음을 보여준다. 4세대로 전환되면서 경쟁이 더욱 치열해지는 가운데, 에스파는 그 성장의 중심에 서있다. 4세대 걸그룹 내에서의 초동, 누적 앨범 판매 량 모두 가장 높고, 스트리밍+다운로드+BGM판매량에 가중치를 부과한 값을 종합 Score로 나타낸 디지털 차트에서 683,459만을 기록하며 상반기 1위를 차지했다. 이처럼 음반 시장과 음원 시장 모두 섭렵하고 있 는 에스파는 2등인 아이브와의 격차를 더욱 확대하기 위해 빠른 컴백을 준비하고 있다는 점에서 23년 동 사의 실적에 주목할 만하다.

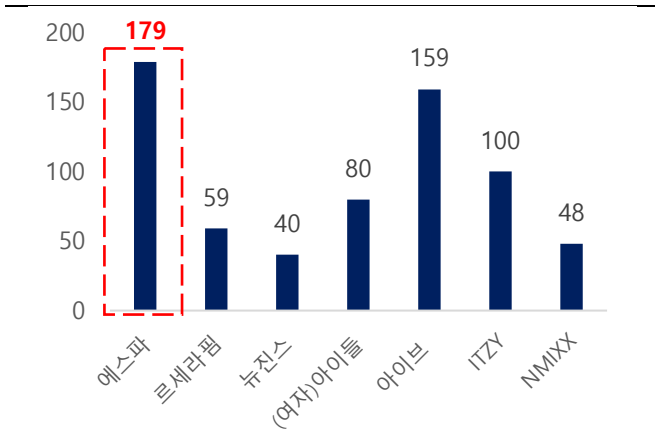
23년도에는 걸그룹 1위 자리를 지키고 있는 블랙핑크의 재계약 문제가 존재하기 때문에 세대구분 없이 전 체 걸그룹에서의 에스파의 M/S 확대를 더욱 기대해볼만 하다. 또한 지금까지 발매된 두 앨범이 미니앨범 이며, 아직 정규앨범이 발매되지 않았다는 점에서 향후 앨범 판매량 200만 장을 충분히 넘길 수 있을 것이 라 전망한다.

4세대 걸그룹별 자체 최고 앨범판매량

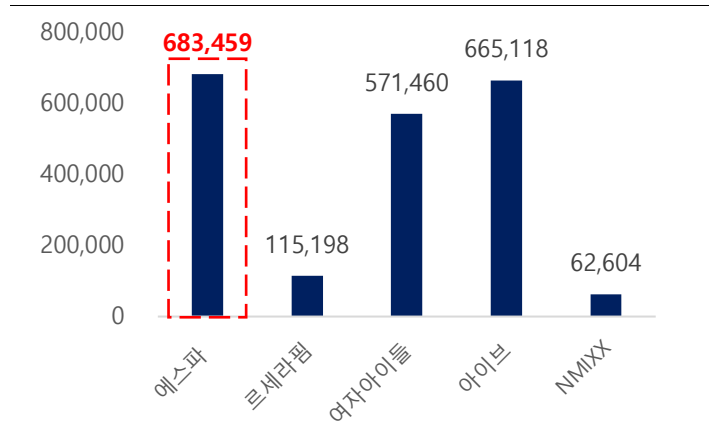
(단위 : 만 장)

22년 상반기 4세대 걸그룹별 음원 종합 점수

(단위 : Score)



출처 : 씨클차트, RFS Team 1



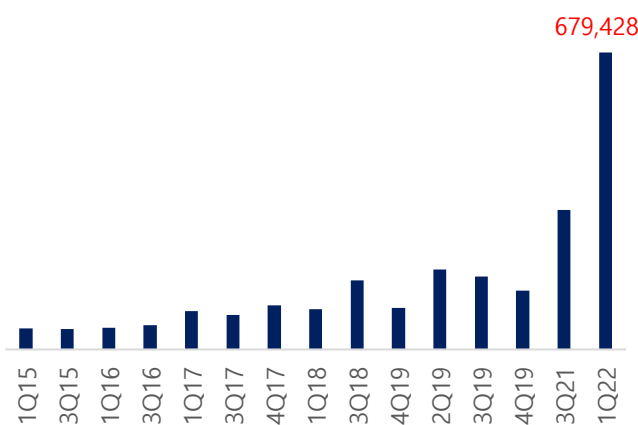
출처 : 씨클차트, RFS Team 1

레드벨벳 - 9년차 아이돌의 건재한 활동

1분기에 발매된 레드벨벳의 미니앨범 'Feel my rhythm'은 직전 앨범 대비 113% 증가한 67만9,428장을 기록하며 3세대 아티스트 경쟁력의 지속가능성을 보여주었다. 해당 판매량은 자체 신기록으로, 9년차임에도 불구하고 앞으로의 성장 여력이 남아있음이 확인되었다. 신보 뿐만 아니라 구보 판매량에서도 레드벨벳의 경쟁력을 확인할 수 있다. **레드벨벳의 22년 1~3분기 구보 판매량은 67만 장으로, BTS 다음으로 가장 많은 구보 판매량을 기록했다.** 최근 K-POP 시장의 글로벌화에 따른 영향으로 팬덤의 규모가 더욱 커지면서 아티스트들의 구보 판매 비중이 증가하고 있는 추세다. 구보 앨범의 판매는 신규 팬들의 유입을 의미한다는 점에서 9년차 아티스트 레드벨벳은 여전히 영향력 있는 아티스트임이 입증된 것이다. 11월에는 미니앨범 'Birthday'의 발매가 예정되었고 최근까지도 구보 판매량이 지속적으로 상승한 점으로 보아 자체 최고 신보 판매량을 기록할 것이라 전망된다.

레드벨벳의 역대 앨범 판매량

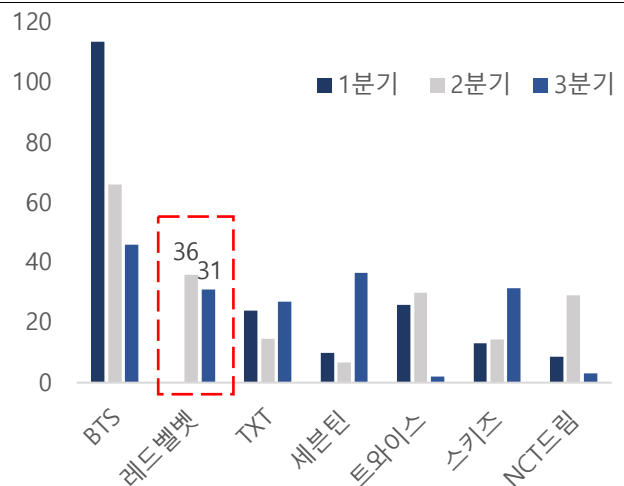
(단위 : 장)



출처 : 씨클차트, RFS Team 1

22년 1~3분기 구보 앨범 판매량

(단위 : 만 장)



출처 : 씨클차트, RFS Team 1

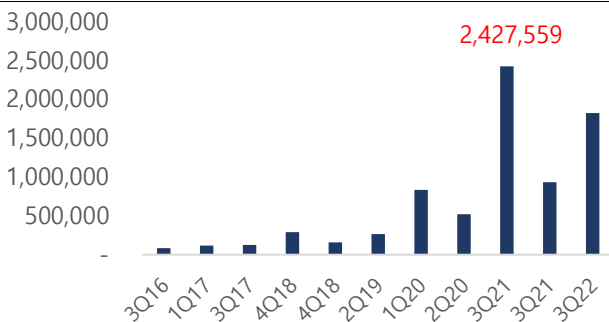
NCT - 멤버 수도 무한확장, 실적도 무한확장

4세대 남자 아이돌을 대표하는 그룹인 NCT 127과 NCT DREAM의 성장은 파죽지세이다. **NCT 127은 정**

규 2집 앨범 '질주(2 Baddies)'를 182만 장 판매하며 동사의 주력 아티스트로서 매출 실적에 높은 기여를 하고 있다. NCT dream의 경우에는 첫 정규 1집 '땃(Hot sauce)'으로 직전 앨범 대비 168% 상승한 215만 장을 기록하며 구매력 있는 팬덤의 화력을 보여주었다. 이어서 정규 2집 'Glitch mode' 또한 더블 밀리언 셀러를 달성하면서 BTS의 빈자리를 채울 정상급에 올라서고 있다. 초동 최고 판매량 기준으로 HYBE의 4세대 남자 아이돌 그룹인 TXT, 엔하이픈과는 30~40만 장, YG의 트레저와는 100만 장 차이가 난다. 세 그룹 모두 누적 앨범판매량 200만 장을 달성하지 못했다는 점에서 NCT가 훨씬 앞서 나가고 있음을 알 수 있다. 4분기 앨범 판매량 300만 장을 기록한 JYP의 스트레이키즈와는 현재 4세대 남자 아이돌 1위 자리를 다투고 있다. BTS의 공백이 있는 만큼 M/S를 확보하는 것이 매우 중요하기 때문에 이는 앞으로 동사가 풀어나갈 숙제이다. 스트레이키즈는 최근 해외 팬덤이 급격히 커지면서 높은 앨범 판매량을 기록할 수 있었는데, NCT도 23년에는 일본과 북미로의 진출이 예정되어 있기 때문에 글로벌 팬들의 대거 유입이 예상된다. 흔히 아이돌 팬들 사이에서는 '내 가수 1위 만들기'라는 집단 목표가 있다. 라이벌 그룹이 내 가수 기록을 앞지르면 다시 그 기록을 뛰어넘기 위해 더 많은 양의 앨범을 구매하거나 스트리밍 횟수를 늘리면서 경쟁한다. 스트레이키즈 최근 앨범 이후로 NCT가 앨범을 아직 발매하지 않았다는 점에서 NCT 팬들의 화력을 기대해볼만 하다. NCT 체제는 '무한 확장'의 컨셉으로, 멤버 수와 유닛 생성에 대한 제한이 없다는 것이 타그룹 대비 차별화된 경쟁력이다. 해당 체제가 음반 판매에 미치는 긍정적인 영향은 1) 다양한 포트폴리오로 안정적인 수익원이 확보되었다는 점과 2) 컴백 주기가 짧아 다수의 앨범 발매가 가능하다는 점이다. 실제로 동사 내에서 연간 음반 출하량 비중 추이를 살펴보면, NCT의 비중은 19년 16% → 20년 51% → 21년 60%로 매년 가파르게 상승하고 있음을 알 수 있다. 12월에는 NCT DREAM의 스페셜 미니앨범이 예정되었다는 점에서 동사의 4분기 매출에 주목할 필요가 있다.

NCT127의 역대 앨범 판매량

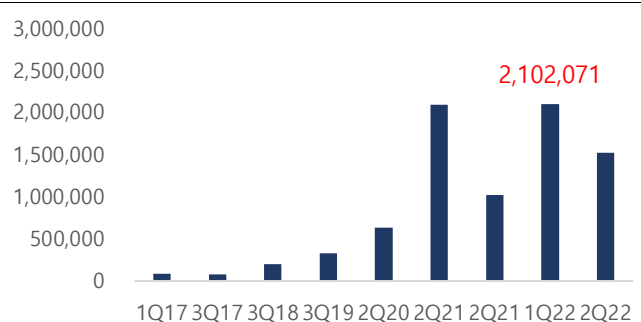
(단위 : 장)



출처 : 씨클처트, RFS Team 1

NCT dream의 역대 앨범 판매량

(단위 : 만 장)



출처 : 씨클처트, RFS Team 1

NCT 2020 앨범 멤버별 참여곡

참여곡	태일	지니	태웅	유타	준	도영	현	재현	원원	정우	루카스	마크	사오원	헨드리	민원	제노	해산	재민	영양	소타로	성찬	전리	지성	참여인원수
make a wish			0			0		0			0		0					0		0				7
misfit		0	0									0		0		0			0		0			7
volcano			0			0		0	0	0	0	0												7
백별동			0		0	0															0			4
dancing in the rain	0	0		0	0			0		0			0									0		8
무대로												0			0	0	0	0				0	0	7
nectar					0		0		0		0		0	0					0					7
music, dance	0	0	0	0		0		0		0		0					0							9
피아노	0	0		0			0				0				0		0						0	8
from home	0			0	0	0								0		0						0		7
90's love							0		0			0				0	0		0		0			7
raise the roof	0	0		0	0				0				0	0								0	0	9
my everything	0											0		0										3
work it		0		0			0		0				0					0					0	7
단상								0		0		0		0					0	0	0	0		7
I.O.U			0		0	0													0	0		0	0	7
총참여횟수	6	6	6	6	6	6	4	5	3	6	4	6	4	5	5	3	5	3	4	3	4	6	5	

출처 : RFS Team 1

JYP의 스트레이키즈,

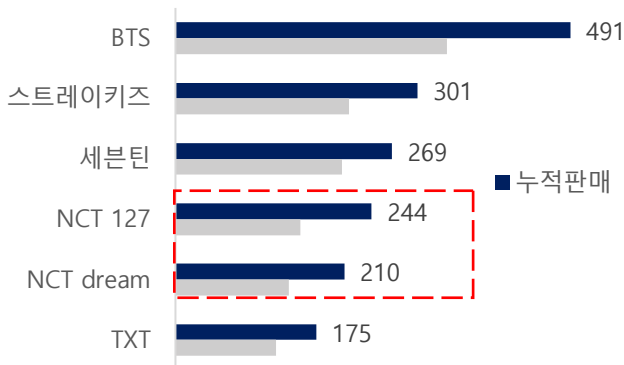
하이브의 엔하이픈, TXT

그래도 NCT가 짱

현재 활발히 활동 중인 4세대 보이 그룹으로는 JYP의 스트레이키즈, HYBE의 TXT, 엔하이픈, YG의 트레저가 있다. 이 중 스트레이키즈의 'MAXIDENT' 초동 판매량이 216만장으로 4세대 남자 아이돌 중 가장 높게 기록되어 있지만, 이는 NCT127과 NCT dream 초동 판매량 합계인 294만장 보다는 낮은 수치이다. 또한 초동 100만장 이상을 달성한 앨범을 살펴보면, 스트레이키즈 1개, 엔하이픈 1개, TXT 1개, NCT 3개로 NCT는 안정적으로 높은 실적을 보여주는 것을 알 수 있다. 음원 부문에서도 NCT는 가장 높은 경쟁력을 갖추고 있다. 4세대 보이 그룹의 최근 앨범 음원 디지털 점수는 NCT dream 47,738천 점, 스트레이키즈 23,835천 점, NCT127 17,654천 점, TXT 14,600천 점으로, 동사 아티스트들의 높은 인지도와 대중성을 알 수 있다. 4세대이기 때문에 충성도 높은 팬덤 뿐만 아니라 대중성을 확보하여 신규 팬들의 활발한 유입을 유도하는 것도 중요하다. 하이브와 YG의 보이 그룹은 NCT나 스트레이키즈에 비해 영향력이 미미하기 때문에 향후 4세대 정상 자리는 음반과 음원 모두를 확보하고 있는 NCT가 가져갈 것으로 전망된다.

남자 아이돌 단일 앨범 판매 순위

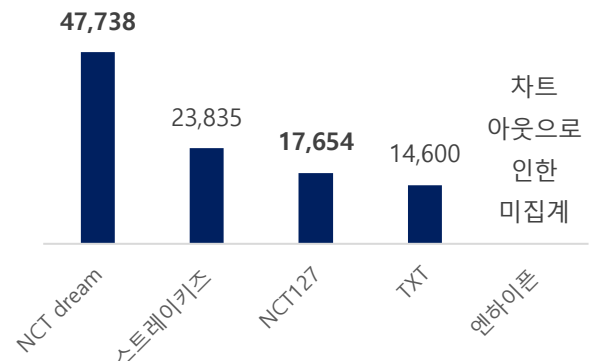
(단위 : 장)



출처 : 씨클처트, RFS Team 1

4세대 보이그룹 디지털 음원 점수

(단위 : 천 점)



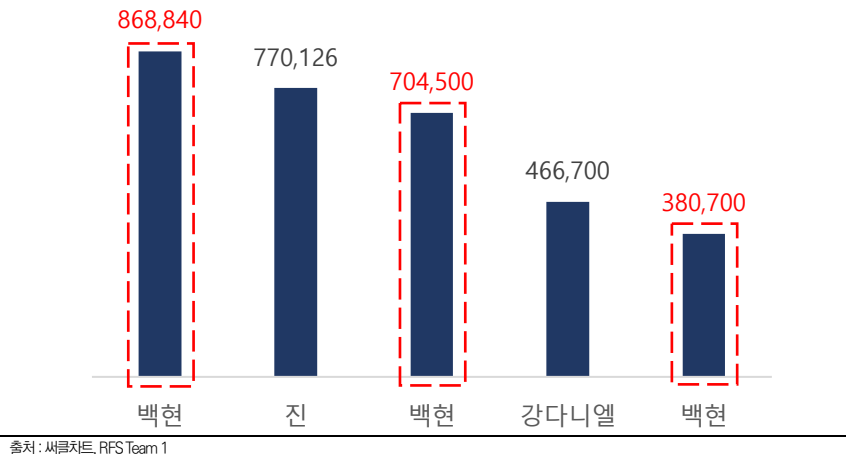
출처 : 씨클처트, RFS Team 1

백현 - K-POP 시장의 원톱 솔로

EXO의 백현은 **역대 아이돌 솔로 최초로 앨범 초동 판매량 86만 장을 기록하며**, 이전 최고 기록이었던 본인의 'Delight' 앨범 70만 장 기록을 넘어섰다. BTS 진의 솔로 앨범 초동이 77만 장이라는 점에서 백현의 뛰어난 경쟁력을 확인할 수 있다. 현재 군복무 중인 백현은 공백기에도 플랫폼을 통해 다양한 콘텐츠를 제공하며 견고한 팬덤을 유지하고 있다. 23년 상반기에 제대하여 앨범을 발매한다면 2년 만의 컴백이라는 기대감과 두터운 팬층으로 초동 100만 장 이상을 기록할 것이라 전망한다.

솔로 가수 초동 판매량 순위

(단위 : 장)



출처 : 씨클라우드, RFS Team 1

동사는 IP 포트폴리오를 꾸준히 확대하며 1세대부터 4세대까지 모두 섭렵하고 있다는 점에서 경쟁력을 가진다. 최근 BTS의 군입대 문제로 난제에 부딪힌 하이브와는 다르게, 특정 아티스트에 대한 의존도가 높지 않아 안정적인 음반 발매가 가능하다는 것이 주목할 만한 점이다. **1세대 - 보아, 2세대 - 샤이니, 슈퍼주니어, 3세대 - 레드벨벳, 엑소(솔로), 4세대 - NCT, aespa 등 전 세대에 걸쳐 음반 활동이 활발한 곳은 동사가 유일하다.** 23년에는 1) NCT Tokyo 등 신규 IP의 등장으로 글로벌 파이프라인이 확장된다는 점, 2) NCT 127 및 NCT DREAM의 폭발적인 성장세, 3) 솔로가수로 영향력이 있는 태민, 백현 등 군 제대를 앞둔 아티스트가 다수 있다는 점으로 미루어 보아 동사의 23년 매출은 사상 최대가 될 것으로 전망한다.

2. 에스엠만의 세계관에 Lock-In

Super-M과 갓 더 비트

자라나랏!! 팬덤!!

커져랏!! Super -M!!

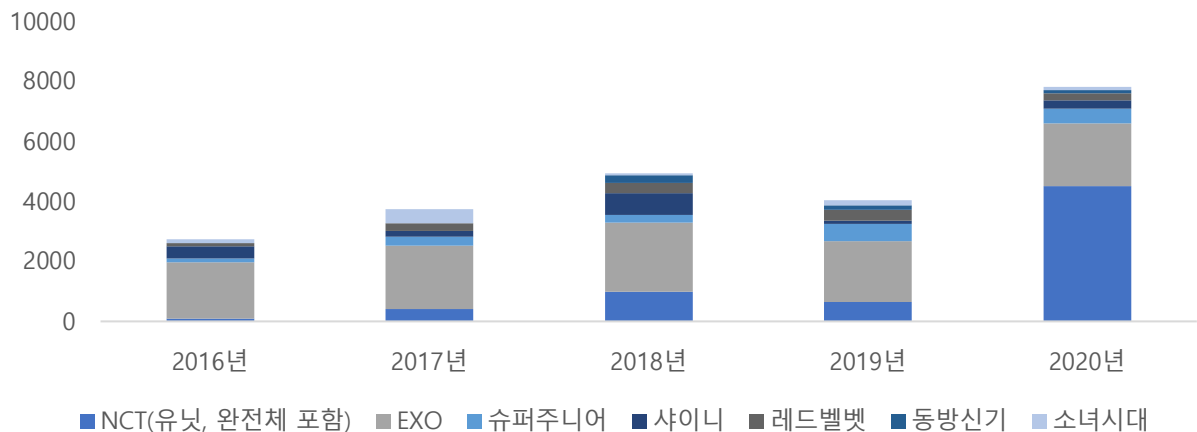
Super-M은 글로벌 팝스타들이 상당수 속해 있는 음악 레이블 CMG와 동사가 합작해서 선보인 7인조 글로벌 프로젝트 보이그룹이다. 샤이니의 태민, EXO의 백현과 카이 그리고 NCT 127의 태용과 마크를 비롯해 중국 그룹 WayV 루카스와 텐 등 글로벌 K팝한류를 대표하는 동사 아티스트 7명으로 구성된 연합팀으로, 이수만 프로듀서가 메인 프로듀싱을 맡고 CMG가 마케팅을 담당하는 형태로 진행된다. **'SM 드림팀'으로 기대를 모았던 Super-M은 엘렌 드제너러스 쇼에서 초청되며 그 위상을 드러냈으며, 전 세계 대중음악에서 가장 강력한 영향을 지닌 차트인 빌보드에서도 데뷔 동시에 '빌보드200' 정상에 올랐다.** 빌보드에 따르면 Super-M의 음반은 발매일인 4일부터 10일까지 총 일주일 동안 약 16만 4000장이 팔렸다. 빌보드 200에서 한국 가수가 정상에 오른 건 BTS에 이어 두번째이며, 이는 무엇보다 SM이라는 브랜드의 가치를

중시하는 기존 팬덤의 힘이라고 볼 수 있다.

가온 차트에 따른 동사 앨범 판매량을 살펴보면 전체적인 앨범 판매량은 16년도부터 20년도까지 꾸준히 상승하고 있음을 볼 수 있다. Super-M이 데뷔하였던 19년도와 20년도를 기준으로 보았을 때 무엇보다 눈에 띄는 부분은 EXO와 NCT 그룹의 앨범판매량이다. 두 그룹의 앨범판매량은 19년 총 앨범 판매량 420만 장에서 각각 약 15%, 48%를 차지하는 것을 볼 수 있으며 20년도 총 판매량 약 832만 장에서 각각 약 54%, 25%로 NCT 앨범의 판매량이 20년에 들어서서 전년 대비 약 98%로 압도적으로 많아졌다. 이는 곧 에스엠 내 속하는 아티스트 중 주요 팬덤이 EXO와 NCT로 구성되어 있음을 알 수 있고 이로서 EXO와 NCT 멤버들로 대부분 구성된 Super-M의 팬덤 또한 강력한 힘이 작용했다고 볼 수 있다.

해외 K-POP 팬덤이 어느 때보다도 자연스러움과 독창성을 기획사에 요구하고 있다는 점에서 인위적인 그룹 결성과 같은 Super-M의 개념트는 일정한 한계를 갖고 있다. **다만 Super-M의 데뷔가 에스엠의 축적된 노하우, 즉 '기술로서의 문화'의 핵심을 전시하는 '샘플러'의 성격을 띠고 있다는 점은 분명해 보인다.** 그리고 유명 레스토랑의 샘플러 메뉴들이 그러하듯, 슈퍼엠이 에스엠의 새로운 대표 메뉴가 될 가능성도 보인다. 따라서 결국 에스엠은 Super-M을 통해 SM만의 세계관을 구축하고 기존 팬덤을 세계관에 Lock-In 시키면서 인위적인 그룹 결성에 대한 일부 팬의 반발에도 불구하고 몇 개의 개별 메뉴가 아닌 에스엠이라는 브랜드 혹은 장르를 부여했으며 이를 빌보드 200으로 입증하였다.

동사 앨범 판매량 추이 (단위: 천 장)



출처 : 씨클차트, RFS Team 1

그저 갓(GOT)....

이게 SM 세계관인가???

‘갓 더 비트(GOT the beat)’는 보아부터 소녀시대 태연과 효연, 레드벨벳 슬기와 웬디, 에스파 카리나와 윈터까지 동사의 1세대~4세대 대표 아티스트들이 총출동한 그룹이다. ‘스텝 백(Step Back)’은 많은 동사 팬들에게 기대를 불러 일으켰으며 가사 측면에서 기대했던 부분에 비해 다소 아쉽다는 평을 받았음에도 불구하고, 주요 음원 차트인 멜론에서 3위, 지니에서 4위 그리고 벅스 1위의 우수한 기록을 보여주었다. 특히 음악 사이트 중 멜론에서 주간 순위를 살펴보면 22년도 5주차에서 4위라는 정점을 찍은 뒤에 7주차에 이르러서야 20위권 밖으로 밀려나는 것으로 보아 꽤 오랫동안 차트 내 상위권을 유지하였음을 알 수 있다. 더 나아가 주요 음악 방송인 SBS 인기가요와 엠 카운트다운에서 1위를 달성하였으며 지난 1월 유튜브 조회수 380만 회를 기록하여 차트 1위 달성하였다. 이를 통해 진정한 동사만의 독보적인 세계관이 또 다시 통했다는 것을 입증했다.

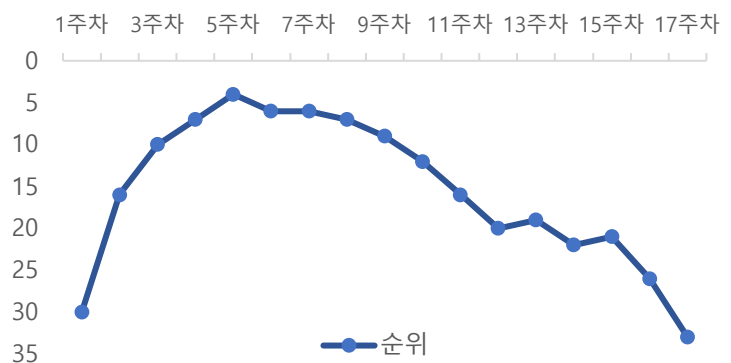
앞서 언급했듯이 걸스 온 더 탑과 같이 걸그룹 프로젝트 이전에 동사는 이미 슈퍼엠이라는 보이그룹 프로젝트 그룹을 만들었다. 당대 최고의 인기를 끌었던 엑소와 NCT 그리고 슈퍼주니어의 멤버들까지 함께 걸국 빌보드 앨범차트 1위까지 오르는 성공적인 결과를 만들어냈다. 하지만 멤버들을 임의적으로 설정하여 특정 다수 팬덤에 한정해서 앨범 판매만 했다는 비판이 적지 않았다. 이와 다르게 갓 더 비트는 각 가수들마다 인기를 다시 얻기 위한 취지보다는 각자 좋아하는 아티스트들의 새로운 모습에 대한 재미와 기대를 엿볼 수 있다. 갓 더 비트를 구성하는 걸그룹 멤버들은 이미 어느 정도 대중성을 확보해냈으며, 그 대중성의 연장성으로써 의미가 있다고 볼 수 있다. 이로써 에스엠만의 특성과 역사를 드러내며 이번 유닛을 새롭게 기획했다는 점에서 에스엠만의 독보적인 세계관을 '갓 더 비트' 그룹을 통해 엿볼 수 있다.

<Step Back> 주요 음원 차트 최고 순위

Melón	TOP100	3위
	실시간 차트	3위
	일간 차트	3위
	주간 차트	4위
	월간 차트	16위
genie	실시간 차트	4위
	일간 차트	8위
	주간 차트	19위
	월간 차트	24위
Bugs!	실시간 차트	1위
	일간 차트	1위
	주간 차트	3위

출처 : 각사, RFS Team 1

<Step Back> 주간 순위 - 멜론



출처 : 멜론, RFS Team 1

3. 아이돌 IP의 다양한 활용

3-1) 필요한 콘텐츠가 다 있다. 예능도 드라마도

동사는 현재 Stream Media Corporation을 통해 SM C&C와 키이스트의 지분을 보유하고 있다. 관계회사를 통해 동사는 OTT 업체별 콘텐츠 확보 경쟁에서 수혜를 볼 것으로 전망한다.

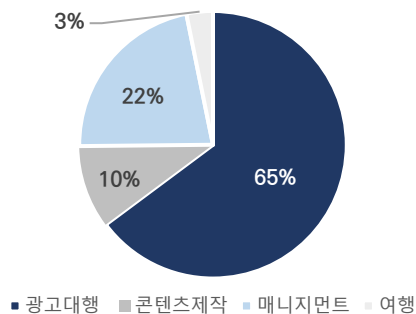
예능은 SM C&C

동사는 현재 Stream Media Corporation을 통해 SM C&C와 키이스트의 지분을 보유하고 있다. 관계회사를 통해 동사는, OTT 업체별 콘텐츠 확보 경쟁에서 수혜를 볼 것으로 전망한다. SM C&C는 광고사업부분, 매니지먼트 사업부분, 콘텐츠제작부분, 여행사업을 영위하고 있다. SM C&C의 광고 취급액은 국내 5위를 차지하며 안정적인 매출 구조를 가지고 있다. 17년 말 SK플래닛에서 물적분할된 M&C 부문이 전신으로, SK텔레콤 측에서 SM C&C에 650억 원을 유상증자 방식으로 투자하며 투자액을 통해 SM C&C에 광고사업부분을 매각하였다. 현재 SM 측에서 지분의 30%를, SK텔레콤 측에서 23%를 보유하고 있어 SK와 밀접한 관계에 있다. SM C&C는 SK그룹 계열사 대부분의 광고를 대행하고 있다. 이외에도 AIA생명, 한화생명, 포스코 등의 광고를 대행하고 있다.

광고는 올해까지만 증가

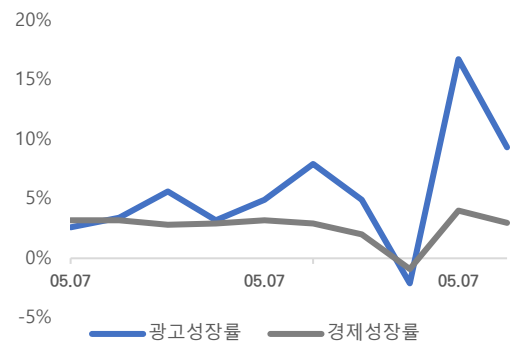
광고 부분의 매출과 이익은 약한 역성장을 전망한다. 긍정적 요인으로 SK그룹이라는 거대한 고객사가 있어 광고사업부분의 매출액은 안정적이다. 동사의 소속 아이돌과 SM C&C의 유명 연예인들의 영향력이 높아지며, 연계를 통해 종합적인 콘텐츠 광고를 제공이 가능해 경쟁사 대비 강점이 존재한다. 부정적 요인으로 22년의 엔데믹으로 소비 확대에 따른 효과가 23년까지 이어질지는 미지수에 있다. 최근 10개년 간 경제성장률과 광고성장률은 상관관계 0.68으로 광고는 경기와 유의미한 관계를 가진다. 23년 경기 침체전망에 따라 추가적 성장은 기대하기 어려운 부분에 있다. OTT 업체의 이용자 수가 늘어나며, 콘텐츠 사이 중간광고가 진행되는데, 대기업 광고의 비중이 높고 디지털 광고 비중(16%)이 낮은 SM C&C의 경우 그 수혜를 받기에는 어려움이 있어 보인다.

SM C&C 매출 구조



출처: 전자공시, RFS Team 1

광고와 경기 동향



출처: KOBACO, RFS Team 1

여행 산업은 SM C&C에게 큰 비중은 아니나, 엔데믹의 수혜를 받으며, 19년도 이상의 매출 성장을 전망한다. 2021년 호텔 트리스를 인수하며 호텔 예약으로 사업을 확장하였으며, 동사의 글로벌 팬들을 타겟으로 한 관광 사업을 런칭하며 그 수혜가 예상된다. **SM C&C의 차별성은 매니지먼트/콘텐츠 제작부분에서 찾을 수 있다.** SM C&C는 유명 소속 연예인과 배우들을 매니지먼트 하며 이와 연계하여 자상파, 종편에 예능과 뮤지컬 등을 지속적으로 제작, 공급하고 있다. 최근 웨이브(SK)와 Seezn(KT) OTT를 통해 'SM슈퍼아이돌 리그', 'NCT Life', '레드벨벳의 레벨업' 등의 에스엠 아티스트들을 이용한 콘텐츠를 제공하고 있다.

콘텐츠 제작부분과 매니지먼트 사업부분에서 미디어 시장 내 콘텐츠와 아티스트의 확보 경쟁과, SM C&C의 강점을 통한 차별적인 성장을 전망한다. 동사는 웨이브와 티빙(Seezn 합병)을 통해 콘텐츠를 제공할 예정이다. 쿠팡플레이의 진입과 디즈니플러스의 국내 진출 등으로 OTT업체들의 경쟁이 치열해지고 있다. 각 OTT들은 '오리지널 콘텐츠'를 제공하여 이용자들을 확보하는 전략을 내세운다. 이에 모든 OTT 업체들의 콘텐츠 투자는 크게 증가하고 있다. SM C&C의 최대 고객사 웨이브는 25년까지 누적 금액으로 1조 원 이상 투자하여 오리지널 콘텐츠를 확보하겠다는 계획이다. 내년에도 2,000억 원 이상의 투자를 지속할 것으로 전망된다. 동사의 경우 웨이브의 OTT 공급 비중이 높은 만큼 큰 수혜가 예상된다. 특히 에스엠 아티스트들을 이용한 콘텐츠는 충성도 높은 팬들을 대상으로 하기 때문에 타 OTT 콘텐츠와 달리 투자 실패의 요인이 적은 IP로 평가된다. 또한 해외 팬들을 구독자로 유입시켜, 글로벌 OTT로의 확장도 기대할 수 있다. 따라서 에스엠 아티스트 콘텐츠는 OTT 업체들에게 매우 매력적인 IP로 콘텐츠 제작은 지속적으로 증가할 것으로 보인다.

모두가 찾는

SM C&C 예능인

동사의 소속 엔터테이너도 수요가 높아지는 상황이다. 동사 소속으로 신동엽, 강호동, 이수근, 전현무, 서장훈, 양세찬으로 한국 미디어 시청자들의 MC에 대한 선호도는 지난 10년간 고정되어있는 상황이다. 동사는 상위 5명의 예능인 중 3명을 보유한 상황이다. 또한 엔터테이너의 다년 계약이나 이적이 많지 않은 것도 장점이다. 신규 예능 IP는 지속적으로 제작되어야 하나 선호하는 인기 연예인과 MC들은 한정된 상황에서 이러한 장점은 힘을 발휘할 것이다. 동사의 소속 연예인들은 출연료는 원가 대비 지속적으로 증가할 것으로, 매니지먼트 사업의 손해가 예상된다. 또한 인기 연예인을 보유한 동사는 예능 콘텐츠 제작에 대한 시너지 효과와 그에 대한 제작 수주도 증가할 것으로 전망한다.

SM C&C 현재 및 지난 1년간 제작 콘텐츠

공중파	아는형님
	무엇이든 물어보살
	불빨간 선선놀이
OTT	Levels UP -레드벨벳
	워크홀리데이 -아이린
	소년멘탈캠프-NCT
	리얼나우-에이티즈
	신과함께-신동엽
유튜브	Artist On the Rise
	슈퍼트립
	폼폼한 콘텐츠

출처 : RFS Team 1

한국갤럽 올해를 빛낸 예능방송인 순위 중 동사 연예인

1위	유재석	56.9%
2위	강호동	15.0%
3위	박나래	9.0%
4위	신동엽	8.9%
5위	이수근	5.0%

출처 : 한국갤럽, RFS Team 1

넷플릭스의 선택을 받은 키이스트

키이스트는 연예 매니지먼트 사업과 콘텐츠 제작사업을 영위하고 있다. 키이스트는 <보이스1~4>, <보건교사 안은영>, <하이애나> 등을 제작하고 다양한 방송사 및 OTT에게 콘텐츠를 제공하였다. 키이스트는 매년 평균 3편의 드라마를 제작하고 있었다. 이전까지 OTT 콘텐츠 확보 경쟁에 따른 제작비 상승의 손해는 받았지만, 대량의 작품을 제작할 역량이 없어, 매출액의 증가는 이루지 못했다. 이후 유선동 PD, 정세랑 작가 등 콘텐츠 제작자들을 지속적으로 확보하며 제작 편수를 증가시키려 하고, 동사의 인지도 높은 배우들과 시너지 효과를 통해 외형성장을 지속하고 있다. 지난 2분기에는 스튜디오플로워의 지분을 인수하며 제작 역량을 확대하고 있다. 특히 스튜디오 플로워의 경우 <태양의후예>의 함영훈 총괄, <이태원 클라쓰>의 김성윤 감독, <부부의 세계>를 연출한 모완일 감독 등이 주주로 참여해 우수한 연출력이 기대되고 있다.

넷플릭스의 찜콩받은 키이스트

23년 키이스트는 넷플릭스 발 5편의 드라마 제작이 예상되어 매출액 및 영업이익이 성장할 것으로 전망한다. 현재 키이스트는 넷플릭스와 계약한 <별들에게 물어봐>를 제작중에 있는데 올해 2분기부터 진행을 기준으로 매출액이 인식되고 있다. 제작 마진은 내년도 방영 시점으로 인식될 예정이다. 이외에도 넷플릭스와 계약된 <일루미네이션>, <비밀은 없어>, <너의 시간속>으로 등이 존재한다. 작품의 제작비 및 안전마진이 보장된 넷플릭스와 계약을 통해, 안정적 영업 환경과 흑자 전환을 기대할 수 있을 것으로 보인다. OTT 경쟁을 통해 콘텐츠 확보와 투자액이 증가하고 있는 기초에서 작품당 판매가격은 증가할 것으로 보이며 키이스트의 경우 장기적으로도 매출액 성장을 예상할 수 있다. 하지만 매니지먼트 사업은 매출액 성장에 비해 영업이익 성장이 부진할 것으로 보인다. 배우들의 경우 콘텐츠 제작의 수요가 증가한 만큼 출연료가 증가하여 매출액은 증가하고 있는 추세다. 하지만 배우들의 경우 타사로의 이적이 활발하며 상대적으로 짧은 계약기간을 두고 있기에 높은 명성의 배우와 계약하고자 회사들의 과잉 경쟁으로 계약 조건과, 이익률이 하락하고 있다. 또한 신인 배우들의 출연료도 크게 증가하고 배우 공급에 비해 수요가 크게 증가한 만큼 매

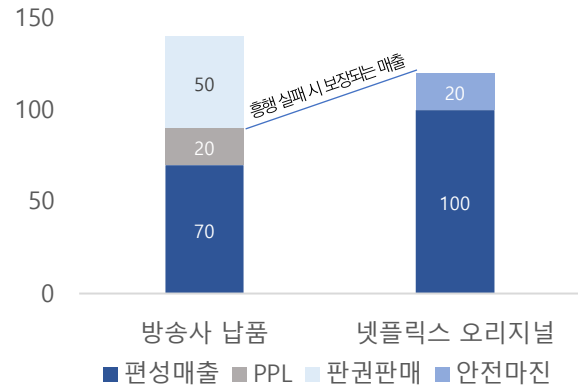
니지먼트 사업 중 큰 수익을 낼 수 있는 신인 발굴 사업도 축소되고 있다. 매니지먼트 사업은 콘텐츠 제작 사업의 시너지 효과를 기대해야 할 것으로 전망한다.

키이스트 공개 콘텐츠

2015년	3편
2016년	2편
2017년	1편 -보이스
2018년	2편 -보이스2, 밥 잘사주는 예쁜 누나
2019년	2편 -보이스3
2020년	5편- 보건교사안은영,하이애나
2021년	2편 - 보이스4
2022년	1편 - 한사람만
2023년	5편 - 별들에게 물어봐

출처 :RFS Team 1

넷플릭스 오리지널 계약구조 (100=제작비)



출처 : 유진투자증권, RFS Team 1

3-2) 아이돌이랑 메타버스 할 사람 이리이리 모여라

동사는 고유 세계관을 통한 메타버스를 구축하여 새로운 콘텐츠를 예정이다. 메타버스 사업은 자회사 '스튜디오 광야'로 만들고 '디어유'를 통해 구현할 것으로 보인다.

메타버스의 씨, '스튜디오 광야'

메타버스를 구현할 곳,
스튜디오 광야

동사는 스튜디오 광야를 출범시켜, 메타버스 제작기술 전문사를 출범시켰다. 어메이즈 VR과 합작하여 메타버스, VR 콘서트 등의 형태를 구현할 예정이다. 동사의 고유 세계관 SMCU를 메타버스 내에서 구현할 것으로 보인다. 특히 CAWMAN으로 명명한 혼합 영상 콘텐츠의 제공이 가능해진다. CAWMAN은 카툰, 애니메이션, 웹툰, 모션그래픽, 아바타, 노블을 조합한 것이다. 동사는 메타버스 플랫폼 속에서 콘텐츠를 제공해 메타버스에 특화된 콘텐츠를 제공할 수 있을 것으로 보인다. **타사에는 없는 당사의 '광야' 세계관이 메타버스 구현과 몰입에 도움을 줄 것이다.** 또한 동사는 세계 최대 메타버스 플랫폼 '더 샌드박스'와 파트너십을 체결하여 메타버스 플랫폼 구축을 가속화시키고 있다. 현재 더 샌드박스 내 K 콘텐츠 전문 공간인 K-verse 내 SMTOWN LAND를 구축하고 콘서트 팬미팅 등을 제공할 예정이다. 또한 동사는 '메타 패스 포트'를 통해 팬들을 메타버스 세계와 현실세계를 연결하는 콘텐츠를 제공해 몰입감을 더하며, 메타버스 사업의 구체화를 시작했다.

동사의 메타버스를 통해 공연 부분에서 제약 없는 Q의 증가와, C의 감소의 효과를 누릴 수 있다. 팬데믹 이후 온라인 공연 콘서트를 제공하여 현재 온라인 공연은 현장을 송출하는 단계에 그쳐 아직까지 팬들의 기대에 미치지 못한다. 하지만 메타버스를 통한다면 시간과 공간의 제약을 없애고, 팬들의 니즈인 가까이서 아이돌을 바라볼 수 있다는 현장콘서트보다 장점을 발휘할 수 있다. 발달된 VR기기를 통한다면 현장 콘서트 만큼 실재감을 느낄 수 있다. 또한 메타버스 공연은 현장 콘서트와 달리 몇백명의 일회성 인원 고용과

거대한 콘서트 장소 대여 필요 없이 콘텐츠 비용이나, 서버비용을 지불하면 되므로 원가절감을 통한 수익의 극대화가 가능하다. 메타버스 콘서트는 아티스트의 이동과 스케줄의 한계 또한 극복하여 콘서트 횟수를 크게 늘릴 수 있다. 이를 위해서 팬들이 실제감을 가질 수 있게 만드는 기술력이 필수적이다. 스튜디오 광야는 동사의 미래 이익 창출의 핵심이다.

NCT 온라인 콘서트 현황



출처 : RFS Team 1

스튜디오 광야 'SM 메타버스' 조감도



출처 : , 언론보도, RFS Team 1

아티스트 메타버스의 가치가 너에게, 'Dear U'

아티스트랑 소통하고 싶어?

그럼 디어유로 와

사실상 4대 기획사 체계로 굳어진 가운데, 하이브의 위버스에 대응하는 동사와 JYP의 팬 소통 플랫폼이다. 동사의 지분은 33.7%, JYP Ent의 지분율은 19.5%를 차지한다. **디어유는 다양한 비즈니스 모델을 통해 1인당 구독액을 증가시키고 있다.** 디어유의 서비스는 프라이빗 메세징 플랫폼인 '버블'이다. 버블은 월간 4,500원(구독 1인당)을 내고 아티스트와 채팅을 구매하는 형식이다. 구독자들은 아티스트의 1회 채팅 당 3회 정도의 답장을 통해 아티스트와 일상 속 커뮤니케이션 하는 것을 체험할 수 있다. 또한 디어유는 지난 8월부터 버블라이브 기능을 통해 아티스트의 실시간 라이브 스트리밍 서비스를 제공하고 있다. 네이버가 일방적으로 V라이브를 하이브의 위버스와 통합을 진행하고, 에스엠과 JYP의 아티스트들은 유튜브 라이브를 통해 진행하고 있었으나, 디어유의 플랫폼을 통해 라이브 팬 소통을 체계적으로 이어갈 수 있게 되었다. 이번 분기 디어유는 스테이 키즈의 버블 서비스를 통해 공식 팬클럽 커뮤니티를 오픈했다. 이번 3기 팬클럽 가입 비용은 35,500원으로 새로운 비즈니스 모델을 만들고 있다.

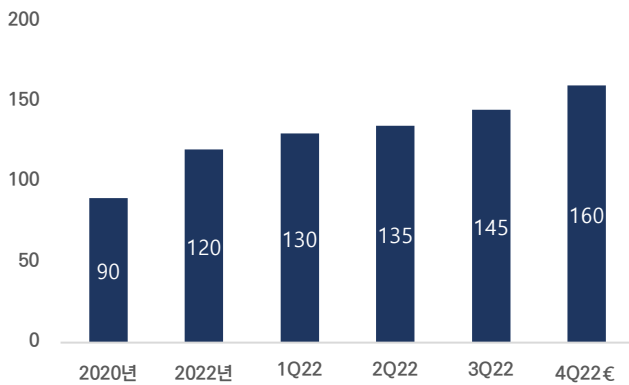
디어유는 새 아티스트 영입 및 소속 아티스트들의 팬덤 증가, 다양한 국가로의 해외 진출로 해외 구독 수 증가가 이루어지고 있다. 현재 기준 150만 명으로 유료 가입자 추이는 지속적으로 늘어나고 있다 연말까지 160만 명을 기록할 것으로 전망된다. 특히 상반기 중국 안드로이드 마켓에 입점하여 중국 유저 비중이 30%까지 늘어났다. 해외 구독자 비중은 76%에 이른다. 동사는 내년부터 일본 시장에도 진출할 계획이다. 아이돌 시장 규모가 크고, 동사와 JYP의 매출이 일본에 집중된 만큼 디어유의 매출 사이즈업이 가능할 것으로 전망된다. 디어유와 비슷한 플랫폼이 없는 일본시장에서 일본 국적 아티스트들과 계약하게 된다면 구독자를 선점할 수 있을 것으로 전망한다. 아이돌과 아티스트 이외에도 BJ, 스포츠스타, 셀럽 등을 영입하여 IP를 확대하고 고객군을 다양하게 만들고자 하고 있다. 구독자들의 구독유지율도 지속적으로 높게 유지되고 있어, 디어유 콘텐츠의 높은 만족도를 증명하고, 매출액의 하방 경직성을 보여준다. 구독자들은 버블 서비

스의 독점 콘텐츠를 제공받기 위해 지속적으로 구독하려고 하며, 구독 일자(기념일)에 따라 답장할 수 있는 글자수를 제한하여 긴 구독일에 대한 큰 보상을 부여하고 있다.

베타버전에서 메타버스까지

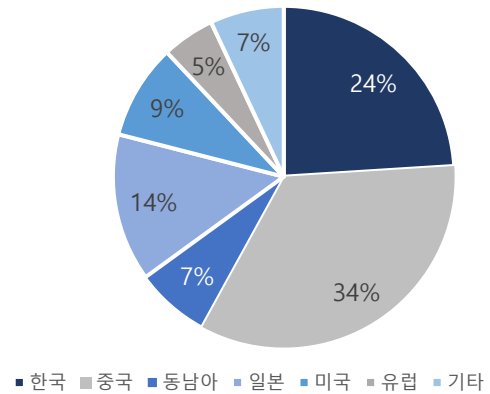
디어유의 경우 다양한 IP와 아티스트와 팬의 소통 플랫폼인 만큼 이후 동사의 메타버스 플랫폼의 대상이 될 것으로 전망한다. 메타버스에서의 필수요소는 사회적 연결, 높은 자유도, 수익화 성공이다. 디어유는 팬 플랫폼으로써 세가지 모두를 지니고 있다. 디어유는 베타 메타버스 기술을 적용한 마이홈 서비스를 지난 5월부터 제공하고 있다. 구독자가 개인공간을 가지고, 자신의 아티스트들과 교류할 수 있는 공간을 확대시켰다. 마이홈 서비스를 통해 좀 더 구독자의 자유도가 높아지고 구독자와 구독자 사이 교류도 활성화할 수 있을 것으로 보인다. 마이홈 서비스는 아직 베타버전이나, 이후 타 메타버스 수준의 자유도를 부여할 수 있을 것으로 기대된다.

디어유 구독자 증가량



출처 : 디어유 IR, RFS Team 1

디어유 구독자 국적별 비율



출처 : 유인타증권, RFS Team 1

3-3) NFT를 통한 플랫폼 기업으로의 전환

희귀한 NFT = 희귀한 포토카드

동사는 NFT를 통해 추가 상품 판매 수익을 노리고 팬 기반 콘텐츠 플랫폼으로 발전하고자 한다. 동사의 계열사 SM브랜드 마케팅은 지난 3월 세계 최대 가상자산 거래소인 바이낸스와 협약을 맺고 NFT 및 블록체인 분야에 포괄적으로 협력을 진행한다. 또한 The Sandbox와 NFT 플랫폼 구축과 상품 기획을 함께 운영하기로 MOU를 체결했다. 최근 FTX의 파산으로 인해 가상화폐 거래소에 대한 신뢰가 하락하는 가운데, 1위 거래소 바이낸스와 협력이 안정적이며 꾸준히 지속될 것으로 보인다. NFT 관련 사업 윤곽은 경영권 인수가 이루어지고 난 뒤 모회사와의 연계를 통해 드러날 예정이다.

동사가 발행할 NFT는 새로운 개념의 굿즈로 정의할 수 있다. 따라서 최근 NFT 시장의 침체와는 별개로 동사는 지속적으로 추가적 수익을 기대할 수 있다. 팬덤의 수요는 굿즈를 구입하여 아티스트의 성적을 상승시키고 본인이 다른 팬들과는 다른 우월한 팬심을 표현하고자 한다. 또한 앨범 속 희귀한 포토카드를 뽑아 새로운 가치를 창출하고자 한다. 앨범구매는 하나의 가차게임인 것이다. 팬들 사이에서 포토카드 거래는 매우 흔하게 일어나며, 희귀 포토카드는 앨범 판매가보다 몇 배의 가격으로 거래되고 있다. 남들과 비교해 우월성을 증명하고, 희소성에 대한 수집 욕구는 본질적으로 NFT 보유자의 수요와 일치한다.

동사의 NFT 발행은 BAYC의 사례에서 디지털 앨범 판매를 통한 가차 게임을 추가한 비즈니스 모델을 채용할 것으로 보인다. BAYC는 가장 판매량이 많으며 주목받고 있는 NFT이다.

첫째, BAYC는 NFT별로 특성은 무작위로 생성되어 각각의 희소성을 심어줬다. 동사 아이돌 앨범의 포토카

드 별 희소성과 유사한 맥락을 보인다. 동사가 NFT를 판매한다면 디지털 앨범을 판매하며 많은 종류의 NFT를 만들어 각자의 희소성과 새로운 가치를 만들어 줄 수 있을 것이다. 팬들은 현물 앨범을 사는 것보다 손쉽게 디지털 앨범을 구매할 수 있을 것이며 앨범 판매량은 증가할 것이다.

둘째, BAYC는 세계관을 공유하고 소속감을 공유했다. 'Ape들이 자신의 아지트를 만들어 숨어들어 비밀사교 클럽의 회원이 된다'라는 세계관에 BAYC 보유자들만 입장할 수 있는 낙서 게시판, 오프라인 파티, 셀럽들과의 특별입장권 등을 제공한다. 이는 동사가 진행하는 세계관 '광야'와 SM META PASSPORT와도 유사한 점을 보인다. 또한 앨범 판매에서 아이돌 싸인회 티켓을 부여하는 것 또한 유사하다고 볼 수 있다. NFT 판매시에도 아이돌 싸인회 티켓뿐만 아니라 여러가지 혜택이 부여된다면 NFT로의 유인을 급속화시킬 수 있을 것으로 보인다.

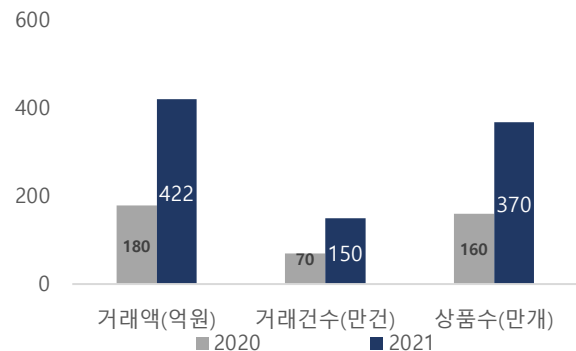
셋째, BAYC에서 가장 특별한 점은 NFT 거래 시 2.5%의 로열티를 수취하는 비즈니스 모델이다. BAYC를 운영하는 유가랩스는 작년 매출 1억 3,800만 달러를 기록하였다. 동사의 포토 카드 또한 팬들 사이에서 트위터나 중고플랫폼을 통해 거래되는 상황이다. 중고플랫폼 2위 번개장터에는 21년 3월부터 1년간 스타굿즈 거래액은 422억 원에 달한다. 거래액 점유율 20% 남짓인 번개장터로 스타굿즈 중고 시장은 단순 추정한다면 2000억 원이 넘는 규모다. 동사가 NFT 플랫폼을 만들어 비슷한 판매 수수료를 수취한다면 최소 20억 원 이상의 수수료를 발생시킬 수 있다.

BAYC 오프라인 파티(2021.08)



출처: RFS Team 1

번개장터 스타굿즈 판매량



출처: 번개장터, RFS Team 1

팬들이 수많은 콘텐츠 제작자로 변신!

This is “광야”

이미 아티스트의 NFT 발매는 찾아보기 힘든 사례가 아니다. 싸이의 경우 업비트와 협력하여 ‘싸이거’를 발행하였다. 싸이거는 각기 다른 5,200개의 NFT로 발행되어 희소성을 심어주었고 전량 판매됐다. 싸이거 NFT 보유자가 콘서트 티켓을 인증하면 선예매 권리의 2배 혜택을 받을 수 있었다. 하이브의 경우 엔하이픈 NFT를 발행해 미공개 사진과 영상을 NFT를 통해 공개했다. 동사는 NFT를 활용해 티켓 발행을 진행하고 오픈마켓 수수료를 절약할 수 있다. 현재 NFT 시장에서 가장 활발히 연구되고 있는 분야로, NFT 티켓은 블록체인 네트워크 상에서 양도가 이루어지기 때문에 손쉬운 신분 확인이 가능하다. 또한 NFT 거래를 통해 티켓의 양도가 쉬운 편에 속한다. 현재 팬들의 권리를 침해하고 있는 암표매매를 확실하게 동사의 관리로 근절할 수 있으며 동시에 티켓 거래시장을 양지로 끌어올려 그 사이에서 동사가 수수료를 수취할 수 있다.

더 나아가 동사는 단순 NFT 발행사만이 아닌, P2C 개념을 제시하고, 기술력 있는 메타버스를 통해 NFT 기반 팬 플랫폼을 목표로 한다. 동사에서 제시한 P2C 개념은 팬들은 메타버스 플랫폼 내에서 동사의 IP를

활용해 누구나 창작을 즐기고 경제적 수익을 얻는 단계다. P2C 플랫폼인 메타버스 내에서 콘텐츠를 만든다면 NFT로 변환해 그 고유성을 인정받고 거래할 수 있다. 단순 팬심을 통해 만든 2차 창작물이 팬 커뮤니티에서 IP의 인정없이 음지에서 돌아다니는 것이 아닌, 소속사의 인정을 받고 아티스트의 가치를 상승시키며 기여분에 대한 지속적인 수익 모델까지 만들 수 있다. 팬들이 콘텐츠 제작자가 되어 외주나 종업원의 고용이 필요 없으며, 원작 콘텐츠가 2차, 3차로 가공되며 회사의 노력 없이도 콘텐츠가 증가해 결국 당사의 개입없이 자체적으로 성장하는 환경에서 매출을 올릴 수 있다, 팬들은 콘텐츠를 제작하며 동사의 아티스트에 몰입도가 더욱 증가될 수 있다. 또한 팬들의 작품이 특수성을 가지며 팬들 사이의 NFT 거래에서 수수료도 수취할 수 있다. 팬 커뮤니티는 콘텐츠 소비를 위해 타 SNS가 아닌 엔터테인먼트의 플랫폼 속으로 편입되며 팬덤이 플랫폼에 Lock-in 된다. 동사는 메타버스 이용자를 지속적으로 늘릴 수 있다. 메타버스의 이용자 사이의 경제 시스템을 통해 동사의 세계관 '광야'를 완성시킬 수 있다. P2C의 리스크 포인트는 공인되지 않고 수준 이하의 콘텐츠가 범람하게 된다면 아티스트의 이미지에 타격을 줄 수 있고 동사가 판매하는 1차 창작물의 가치가 훼손될 수 있는 것이다. 서비스 구체화 시 동사의 적절한 대처나 선택이 필요해 보인다.

라이크기획 이탈 & 지분 인수 관련 이슈

이수만의 개인회사, 라이크기획

주주 압력에

올해 말

계약 조기 종료

에스엠은 지난 9월 15일 라이크기획으로부터 프로듀싱 라이선스 계약의 조기 종료 의사를 수령했다. 당초 계약은 2023년까지였으나 1년 앞당긴 올해 말에 계약을 조기 종료하고 싶다는 의사를 전달받았다. 그리고 10월 14일 이사회 결의를 통해 라이크기획의 의사를 받아들이어 해당 계약을 올해 말 종료하기로 결정했다.

라이크기획은 에스엠 엔터테인먼트 창립자인 이수만 총괄프로듀서(이 프로듀서)가 1997년에 설립한 회사다. 이 프로듀서가 지분 100%를 보유한 개인회사로, 주 업무는 '에스엠 소속 가수 음반'과 '에스엠 제작 음반'의 음악자문 및 프로듀싱이다. 이 프로듀서는 2010년 에스엠 등기이사에서 사임 후 동사로부터 임금, 배당금, 복리후생 등을 제공받지 않았다. 대신 라이크기획은 에스엠과 음반의 음악 자문 및 프로듀싱 계약을 맺고 매출의 최대 6%를 로열티(인세)로 지급받아왔다.

동사-라이크기획 계약 내용

2000년	동사 소속가수 음반과 동사에서 제작하는 음반의 음악자문 및 프로듀싱 업무를 담당하고, 동사는 라이크기획에 음반 매출액의 15% 를 인세로 지급함(라이선스 음반에 대해서는 매출액의 5%).
2015년 이후	동사 소속가수 음반과 동사에서 제작하는 음반의 음악자문 및 프로듀싱 업무를 담당하고, 동사는 라이크기획에 총 매출액의 최대 6% 를 인세로 지급함.

출처: RFS Team 1

로열티를 둘러싼 의견

급여 아닌

매출 대비 로열티로

누적 로열티 1,500억

'이 프로듀서가 라이크기획이라는 개인회사를 통해 부당하게 이익을 편취하고 있다'라는 의견이 시장에 떠돌아다니지 오래다. 과연 사실일까? 이 프로듀서는 1995년 에스엠 엔터테인먼트 창립 이래 프로듀싱 로열티 계약을 일관되게 유지했다. 급여의 형태가 아닌 프로듀싱 노하우 활용에 대해 에스엠이 프로듀서에게 로열티를 지급하는 계약이다. 자신이 창작활동에 대한 로열티를 받는 것이 '후배 프로듀서들이 엔터테인먼트 산업에서 인정받고 부와 명예를 얻을 수 있도록 길을 열어주는 일'이라는 신념으로 계약을 맺었다. 실제

이 프로듀서가 그동안 에스엠으로부터 프로듀싱 로열티 수입으로 받은 금액은 약 23년 간 총 1,500억 원으로 추정된다. 이 수치로 계산해보면 연평균 약 70억 원을 가져간 것이다. 이에 2019년 대주주인 KB자산운용은 과한 로열티 지급액을 이유로 라이크기획과의 합병을 포함한 경영개선 요구안을 제시했다. 그러나 동사는 KB자산운용이 프로듀싱 역할을 잘못 인식하고 있다며 거부 의사를 밝혔다.

올해 들어서도 '로열티 지급액이 과다하다'는 주장이 꾸준히 나왔다. 2022년 에스엠 지분 1.1%를 보유한 행동주의 펀드 얼라인파트너스는 너무 많은 로열티를 이유로 프로듀싱 계약 변경을 강력히 요구했다. 계약 관련 개선 계획과 진행 상황을 발표하지 않으면 법적 대응을 행하겠다는 내용의 공개 주주서한을 전달하기도 했다. 또 매출의 일정 비율을 로열티 형태로 주고받으며 라이크기획으로 유출되는 금액이 증가하는 추세를 두고 일감 몰아주기를 하고 있다는 비판도 서슴치 않았다. 한편 그동안 이 프로듀서가 맡았던 역할과 앞으로의 가치는 단순히 로열티라는 금액으로 환산할 수 없다는 시각도 존재한다. 실제로 이 프로듀서는 K-POP의 아버지로 불리며 현재 존재하는 아이돌 형태의 전형을 만들었다. H.O.T, S.E.S, 소녀시대, 슈퍼주니어, 엑소 등 동사의 기반이 되는 여러 아이돌 그룹을 배출했다. 이 내용은 뒤에서 더 다루겠다.

동사-라이크기획 로열티 계약 논란 관련 일지

2019. 06	KB자산운용 주주서한, '라이크기획 계약 문제 지적'
2019. 08	에스엠, 주주서한 의견 거절
2022. 03. 02	얼라인파트너스 주주서한, '라이크기획 계약 문제 지적'
2022. 03. 23	에스엠, '구체적 회신 어려워'
2022. 03. 31	얼라인파트너스 '주총 독립감사 제안, 에스엠 '선임'
2022. 08. 17	얼라인파트너스 두번째 주주서한 발송, '라이크기획 계약 개선 의지 9월까지 없을 시 법적 권리 행사하겠다'

출처: 얼라인파트너스자산운용, RFS Team 1

계약 종료로 인한 수익성 변화

로열티 비용 절감

매출 및 영업이익 자체의 감소 우려 존재
...

올해 말 계약 종료로 인해 앞으로 동사는 음악자문 및 프로듀싱 부문에서 발생하는 비용을 상당 부분 축소할 수 있을 것이다. 지난해 에스엠이 라이크기획에게 지급한 금액은 약 240억 원으로, 이는 지난해 매출의 5.75%, 영업이익의 32.41% 수준이다. 라이크기획의 주머니로 들어갔던 연 100~200억 원 수준의 로열티 지급액이 절감된다면 동사의 수익성은 일시적으로 상승할 것임이 분명하다. 최근 에스엠은 내년부터 추가 비용 없이 내부 인력만을 활용해 프로듀싱을 지속하겠다는 계획을 밝히기도 했다. 다만 장기적인 관점에서 이 프로듀서의 이탈로 매출과 영업이익 자체가 줄어든다면 수익성 면에서 오히려 부정적인 영향이 클 수 있다.

올해 말 계약 종료로 라이크기획에 대한 인세 중 약 33%인 80억 원을 절감할 수 있을 것이라는 전망이 있다. 이는 동사의 올해 영업이익 추정치의 약 10%에 해당하는 규모다.

최근 5년간 라이크기획 지급비용 추이

(단위: 억 원)

구분	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년
매출	2,161.3	2,816.4	3,075.0	3,026.0	4,171.6
영업이익	256.1	418.6	371.8	362.2	740.8
라이크기획 지급비용	108.3	145.3	151.3	129.2	240.1
매출 대비 지급비용	5.01%	5.16%	4.92%	4.27%	5.75%
영업이익 대비 지급비용	42.30%	34.70%	40.69%	35.66%	32.41%

출처: RFS Team 1

라이크기획의 퇴장이 미칠 영향

단기 수익성 개선,
지배구조 노이즈해소

계약 종료에 동사에 끼칠 영향을 바라보는 시각은 두 가지로 공존한다. 우선 긍정적인 점으로는 **단기 수익성 개선**을 가장 먼저 꼽을 수 있다. 앞서 언급한 것처럼 라이크기획에게 영업이익의 상당액을 지불하고 있었기 때문에 수익성 리스크를 해소했다. 또한 이와 관련해 **지배구조 노이즈** 또한 어느 정도 해소됐다고 해석할 수 있다. 여기에 3분기 어닝 서프라이즈를 달성하며 이로 인한 주가 상승 여력이 충분하다고 할 수 있다.

NCT와 에스파의

미래는

누구 손에 맡겨질까

부정적 영향을 우려하는 시각도 있다. 우선 산업에 대한 이해가 필요하다. 엔터테인먼트는 기본적으로 위험 산업군으로 꼽힌다. K-POP 선구자들이 여러 시행착오를 겪으며 구축해놓은 현재의 형태는 앞으로도 수많은 위험에 놓여있다. 장기적 관점에서 봤을 때 현재의 실적이 미래에도 꾸준할 것이라는 낙관적 전망이 다른 산업보다 매우 유효하지 않다. 산업의 흐름이 빠르게 변화하기 때문에 회사 시스템이 구축돼있다고 하더라도 일반 기업처럼 사업을 지속시키기 어렵다. 따라서 이 프로듀서처럼 변화의 흐름을 읽는 안목과 다양한 경험을 가진 이의 존재는 엔터테인먼트 기업에 반드시 필요하다.

이 프로듀서가 에스엠을 떠나면서 그가 주도적으로 프로듀싱하고 다양한 프로젝트를 설정해놓은 그룹의 미래에 대한 우려도 존재한다. 이 프로듀서는 그동안 다양한 아이돌 그룹을 탄생시켰다. 최근에는 2016년 새로운 멤버의 영입이 자유롭고 멤버 수의 제한이 없는 개방성과 확장성을 기반으로 NCT가, 2020년 메타버스 개념과 광아라는 에스엠만의 세계관을 도입시킨 에스파가 데뷔했다. 지난해 NCT는 음반 판매량 약 1,100만 장, 에스파는 단일 앨범 역대 K-POP 걸그룹 최다 음반 판매량을 기록하며 동사의 매출에 매우 큰 기여를 하고 있다. 두 그룹이 전 세계적으로 성장하고 있는 현 시점에서 이 프로듀서의 이탈로 현재와 같은 성장성을 보여줄 수 있을지는 미지수다. 또한 그 이탈이 과연 주주들의 이익 제고에 득이 될지 실이 될지 지켜봐야 한다.

이 프로듀서가 사라진 에스엠이 과연 기존의 원형을 유지하며 이 프로듀서의 유산을 이어받을 수 있을지도 의구심이 든다. 과연 SM Music Performance(SMP)로 상징되는 동사의 고유한 음악과 퍼포먼스를 이어나갈 수 있을까. 기존 에스엠만의 색깔을 잃어버린다면 장기적 관점에서 봤을 때 기업가치에 부정적인 영향을 피할 수 없을 것이라 예상한다.

또한 동사는 라이크기획 계약 종료 이후 추가적으로 해결해야 할 문제가 있다. 바로 이 프로듀서 측근으로 포진된 이사회 구성 문제다. 얼라인파트너스는 계약 종료를 이끌어낸 데에 그치지 않고 에스엠 이사회의 독립성도 살펴보고 있다. 현재 사내이사(3인)와 사외이사(1인) 모두가 이 프로듀서의 처조카, 동창 등 측근으로 꾸려져 있다. 에스엠이 지배구조 개선 의지를 보이지 않는다면 행동주의 펀드인 얼라인파트너스가 이사회 개편을 추진할 가능성이 있다.

인수의 주인공은 과연 누구?

치열한 경쟁 끝에

CJ ENM이 가장 유력

그러나 작년과 많이 바뀐
상황...

라이크기획 계약 종료와 함께 이 프로듀서가 보유한 에스엠 지분이 시장에 다시 등장했다. 지분매각 이야기는 이전부터 이어졌는데 최초 인수 논의는 작년 5월로 거슬러 올라간다. 2021년 네이버와 카카오는 이 프로듀서의 지분 인수를 위해 경쟁했던 바 있다. 당시 두 기업은 웹툰, 웹소설, 음악 등 K-콘텐츠 전반에서 빈번히 부딪혔는데, 동사의 지분 인수를 통해 전 세계적인 K-POP 열풍에 힘입어 글로벌 시장에서의 활동 반경을 높이려는 의도로 보인다. 또한 에스엠의 IP를 확보해 아티스트의 스토리텔링을 이용하며 자사 콘텐츠의 경쟁력을 강화하기 위한 이유도 있었다.

인수 경쟁은 여기서 그치지 않았다. 같은 해 8월 CJ그룹도 인수전에 참여했다. 해당 지분의 가치는 당시 약 3,000억 원이었지만 시장 예상 가격은 최대 7,500억 원 수준까지 평가됐다. 여러 기업의 인수 물밑 작업에도 불구하고 현재까지도 뚜렷한 인수 계획이 전해지는 곳은 없다. 올해 4월 네이버는 인수전에서 발을 뺐고, 현재는 CJ ENM, 카카오, 컴투스가 인수 후보군으로 꼽힌다.

가장 유력한 후보는 미디어 사업을 영위하는 CJ ENM이다. 지난해부터 인수 및 인수 후 사업 시너지를 검토해왔으며 MOU 체결 직전까지 진행하는 등 가장 적극적으로 인수 경쟁에 참여했다. CJ ENM이 지분을 인수할 경우 동사는 SMCU 확장에 날개를 달 수 있다. 미디어 플랫폼뿐 아니라 영화, 드라마, 예능프로그램 제작 능력이 뛰어나 SMCU를 구현하는데 최적의 회사라고 평가된다. 또한 향후 커저걸 플랫폼 시장에서의 시너지 효과 또한 기대할 수 있다.

카카오는 작년보다 상황이 좋지 않다. IP 확보를 노리고 인수를 추진해왔지만 지난달 판교 데이터센터 화재로 인해 불투명해졌다. 화재로 인한 피해보상 및 영업이익 역성장, 4분기 실적의 부정적 전망 등 기업 내부적 문제로 인해 인수 여력은 경쟁 기업에 비해 부족할 것으로 예상된다.

지난달 컴투스가 복병으로 등장했다. 하루에 수십억 원씩, 단기간에 약 700억 원을 투입해 에스엠 지분 4.2%를 취득했다. 미래 핵심 사업으로 삼은 메타버스에서 동사의 IP를 활용하면 훌륭한 시너지가 나올 것이라는 이유에서다. 그러나 지분 취득 배경을 두고 얼라인파트너스의 공세에 놓인 이 프로듀서 측을 돕기 위해 나선 것이라는 의견도 있다. 컴투스의 지분 취득이 에스엠의 매각 협상력을 높일 수 있기 때문이다.

작년에 비해 훨씬 소극적으로 변한 기업들의 태도로 인해 당분간 인수가 쉽지 않을 것으로 보인다. 좋지 않은 금융시장의 영향과 컴투스의 지분 취득으로 지분 계산이 더욱 복잡해진 탓도 있다. 어떤 기업이 지분을 취득하느냐에 따라 동사의 미래 사업 방향과 IP 경쟁력이 결정될 수 있기 때문에 계속해서 지분 인수 관련 이슈를 주시할 필요가 있다.

Valuation

1) 매출 추정

음반/음원

음반은 그룹별로 유의미한 상관관계가 있다고 판단되는 타 엔터의 그룹을 설정했다. 동사 그룹들의 컴백 시기를 추정 후 타 그룹의 음반 판매량을 벤치마크해 분기별 총 판매량을 추정했다. 음반 가격은 동사 아티스트들의 누적 판매가격 평균치를 적용했다. 엔터 산업의 매출 인식 특성을 고려해 저작권료(매출의 20%)를 제외한 후 최종 음반매출을 계산했다.

음원은 19년도부터 동사의 분기별 음원매출 성장률을 반영해 22년도 4분기와 23년도의 음원매출을 계산했다.

콘서트 매출

각 아티스트 별로 경향성을 반영해주었다. 슈퍼주니어는 vol2 투어를 vol1과 과거 콘서트를 기반으로 추정하였다. 엑소와 샤이니의 전역 후 콘서트는 동방신기와 슈퍼주니어의 선례를 적용하였다. 보아는 데뷔 이래 매년 공연을 진행한 점을 반영하여, 1회의 공연을 반영했다. 레드벨벳은 22년도 4분기 컴백, 구보 판매량의 증가를 반영하여 하반기 콘서트를 지난 투어와 동일한 수치로 반영한다. NCT 127과 NCT 드림은 2022년부터 꾸준한 콘서트 활동을 재개하였고, 2023년도 꾸준히 콘서트를 진행할 것이라 가정하였다. 동사의 경우 고객사들과 올해부터 원가 연동 판가 계약 비중을 꾸준히 늘려, 최근 3분기에는 대부분의 계약을 전환하였다. 온라인 콘서트의 경우 2년전의 수치에 비해 시청자 수 하락 추세를 고려하였고, 티켓가격이 오프라인의 40%인 점, 시청 계정 당 여러 명이 볼 수 있는 멀티뷰잉 이슈까지 고려하여 올해 하반기는 실물 콘서트의 0.8배, 내년 상반기는 0.5배, 하반기는 0.4배를 적용하여 매출 추정하였다.

자회사 매출 추정

SM C&C- 4개의 사업부를 영위하고 있어, 각 사업부별 매출 추정을 하였다. 광고 사업부의 경우 경제성장률과 광고 성장률 SM C&C의 광고 매출액이 유의미한 상관관계를 보여, 2023년 경제성장률을 통해 광고 사업부 매출을 추정하였다. 여행 매출액은 코로나 이전의 수치를 회복할 것이라는 전망 하 평균치를 적용해 주었다. 영상 콘텐츠의 경우 동사의 아이돌을 통해 최근 유튜브와 OTT내에 콘텐츠 공급이 늘어나고 있는 것을 고려해 이전 수치를 회복할 것으로 전망하였다. 매니지먼트 매출액은 올해 2분기부터 늘어난 수치의 성장률을 각 분기별로 적용해 주었다.

키이스트- 키이스트는 매니지먼트와 영상 콘텐츠 2개의 사업부를 영위하고 있다. 매니지먼트 사업부는 계약 관련 이슈가 적은 키이스트의 경향성을 반영해 주었다. 영상 콘텐츠의 경우 예정 상영작 방영 일정과, 매출인식 및 판매 계약 별 상이한 GPM을 적용해 주었다.

비용추정

각 항목 별 최근 10개년간의 추세와 특성을 고려하였다. 또한 매출과의 상관관계, 일시적 변이를 제외하여 추정하였다. 매출원가 항목에서 라이크기획과의 계약 종료로 매출원가 절감을 적용하였다. 매출원가율은 평균치인 5%를 감소시킨 수치를 적용하였다.

Valuation Table & Peer Group

에스엠 P/E Valuation Table		
구분	단위	비고
23E 당기순이익	108,655 (백만원)	(A) 추정
Target P/E	24.60 (배)	(B) PEER GROUP 의 PER 적용
적정 기업가치	2,672,911 (백만원)	(C)=(A)×(B)
유통주식수	23,634,416 (백만주)	(D)
적정주가	113,094 원	(E)=(C)÷(D)
목표주가	113,000 원	12 개월 목표주가
현재주가	77,200 원	22.11.28 기준 증가

에스엠 Peer Group		
Hybe	23.2	(배)
JYP Ent	27.4	(배)
YG Ent	23.3	(배)
(일본)Avex group	24.4	(배)
Peer Group PER	24.6	(배)