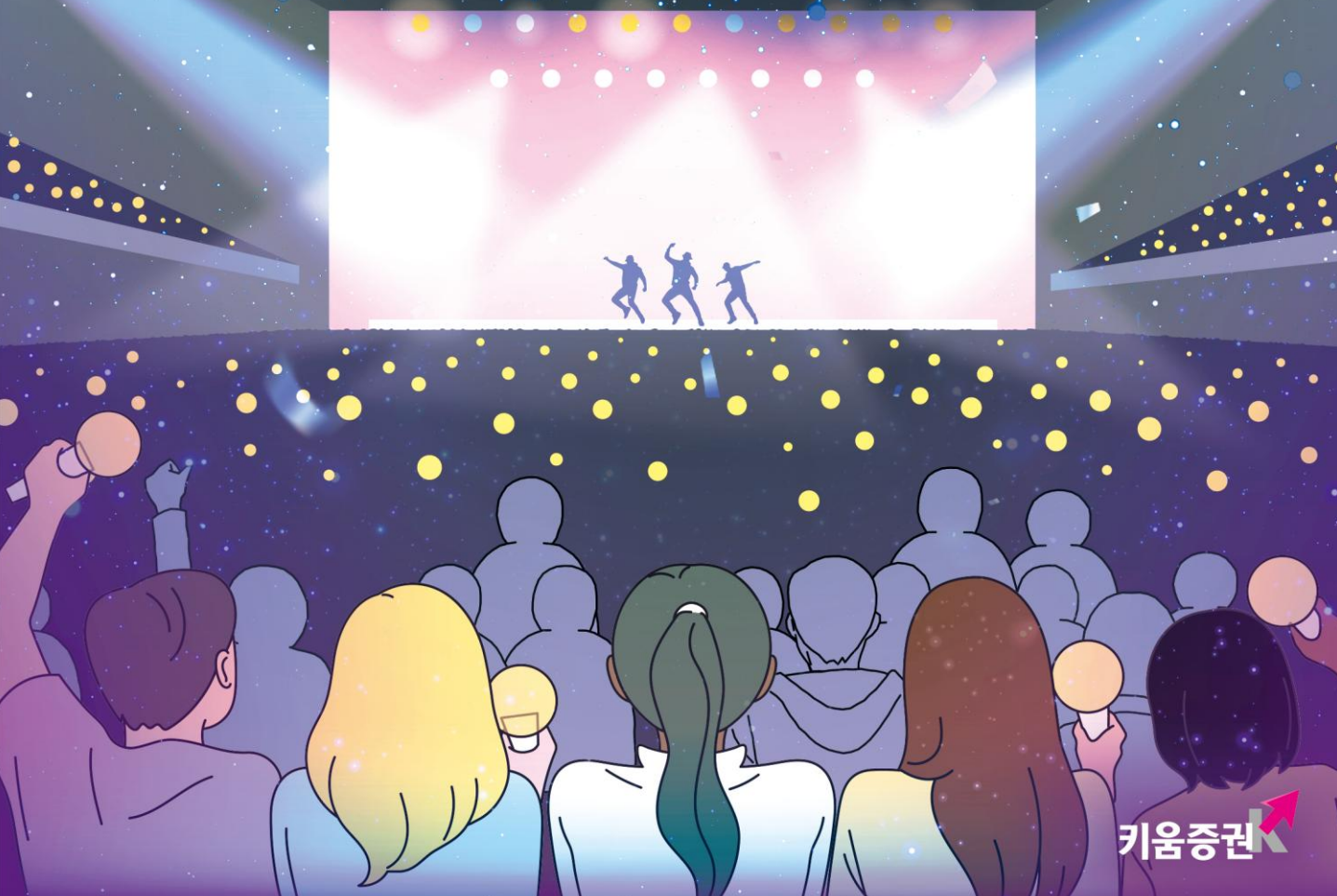


2025년 10월 20일 | 키움증권 리서치센터

산업분석 | 엔터테인먼트 Overweight (Reinitiate)

New Trend, New Strategy

엔터/레저/미디어 Analyst 임수진 soojin.lim@kiwoom.com



Contents



New Trend, New Strategy 2

I. Valuation and Investment Strategy 3

- > 엔터 산업, 단기 조정은 구조적 성장의 숨 고르기 3
- > Top Pick: 하이브(352820), 와이즈엔터테인먼트(122870) 5

II. 달라진 팬덤, 달라진 소비 7

- > 코어 팬덤 중심에서 라이트 팬덤으로 7
- > 아티스트 수명이 크게 확대될 것 10
- > 콘텐츠 중심의 시장으로 전환 14

III. 미래 성장동력 해외현지화 그룹 16

- > 가파른 해외 현지화 그룹의 성장세 16
- > 해외 현지화 그룹 향후 전망 20

IV. MD, 아직 놀라긴 이르다 21

- > MD, 고성장 사이클 초입 21
- > 지역별 다른 MD 리스트를 통한 수요 확장 23
- > 해외 아티스트들의 MD와의 차별점 25
- > MD 생산 레버리지 효과 26

기업분석 28

- > 하이브 (352820) 29
- > 에스엠 (041510) 36
- > JYP Ent. (035900) 43
- > 와이즈엔터테인먼트 (122870) 50
- > 디어유 (376300) 56

Compliance Notice

- 당사는 10월 20일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

New Trend, New Strategy

>>> 달라진 팬덤, 달라진 소비

팬덤 구조가 코어 중심에서 라이트 팬덤 중심으로 전환되며, 팬덤의 지리적 범위가 아시아에서 미주·유럽 등 글로벌로 확장되고 있다. 라이트 팬덤의 확산은 아티스트의 수명 연장과 산업 안정화로 이어지고 있으며, 고연차 IP의 투어·MD 매출이 꾸준히 유지되면서 신인·현지화 그룹의 성장과 병행되는 구조로 개선될 전망이다. 다만, 콘텐츠 중심의 팬덤 관리가 핵심 전략으로 부상하며, 글로벌 팬덤 확보를 위한 콘텐츠 경쟁 심화 및 비용 확대가 예상된다. 대안으로 향후 콘텐츠의 수익화와 구독형 모델 확대가 산업의 새로운 성장 축이 될 전망이다.

>>> 미래 성장동력 해외현지화 그룹

하이브의 '켓츠아이'는 미국 시장에서 현지화 전략의 대표 성공 사례로 다시금 현지화 그룹에 대한 기대를 높여야 할 시점이다. 향후 시장 규모가 큰 북미와 남미 등으로 현지화 그룹이 빠르게 확대되면서 케이팝 산업의 중장기적 성장 동력이 될 전망이다.

>>> MD, 고성장 사이클 초입

2026년 MD 매출은 1.6조원(YoY +47%)으로 고성장 사이클이 지속될 전망이다. 공연 객증 증가와 상시 MD 품목 확대가 주요한 가운데 엔터사별 차별화된 MD 전략도 주목할 포인트이다. 향후 기대할 포인트는 지역별 MD 라인업 차별화를 통한 탑라인 성장과 생산 레버리지 확대를 통한 수익성 개선이다. MD 고성장 사이클 초입에 진입했다 판단하며 향후 엔터 산업의 핵심 성장 축으로 자리매김할 것으로 예상된다.

>>> Top Pick: 하이브, YG

Top-pick으로 하이브를, 차선후주로 와이즈엔터테인먼트를 제시한다. 하이브는 2026년 BTS 완전체 컴백과 해외 현지화 그룹을 통한 글로벌 확장이 가속화되며, 중장기 성장 모멘텀이 가장 뚜렷해 업종 내 최선후주로 제시한다. 와이즈엔터테인먼트는 블랙핑크 앙코르 공연 일정 발표, 베이비몬스터의 월드투어 규모 확대, 빅뱅 20주년 활동 재개 등 모멘텀이 풍부하다. 실적 및 주가 반등이 예상되며, 업종 내 차선후주로 제시한다.

I. Valuation and Investment Strategy

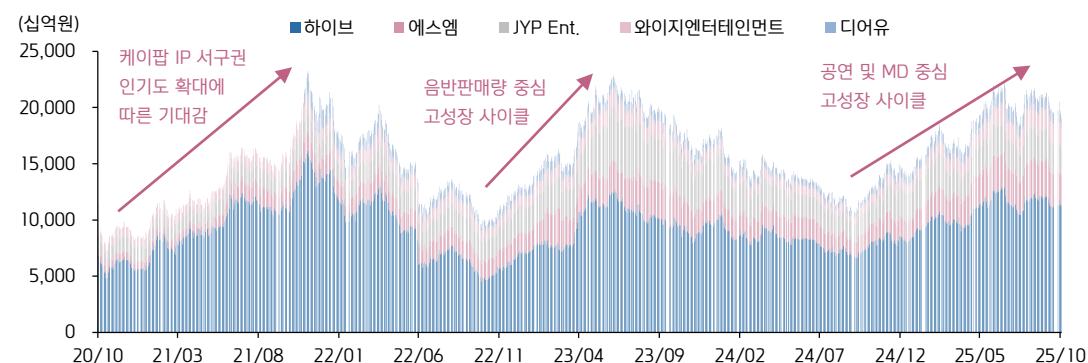
>>> 엔터 산업, 단기 조정은 구조적 성장의 숨 고르기

올해 국내 엔터테인먼트 산업은 공연과 MD를 중심으로 한 고성장 사이클에 진입하며 실적과 주가 모두 강한 상승세를 기록했다. 코로나19 이후 억눌렸던 공연 수요가 폭발적으로 회복되고, 글로벌 투어 일정이 이어지면서 업종 외형이 크게 확대됐다. 팬덤 기반 소비가 공연뿐 아니라 팝업스토어·온라인 콘텐츠·MD 구매로 확장되며 실적 성장의 축이 다변화됐다. 연초 대비 주가 수익률은 코스피 +56%, 코스닥 +27%에 비해 하이브 +40%, SM +54%, JYP +3%, YG +97%, 디어유 +5%를 기록해 업종 평균을 상회했다. 특히 YG는 블랙핑크와 베이비몬스터의 투톱 체제가 자리 잡으며 업종 내 최고 상승률을 보였다. 다만 최근 한 달간은 코스피 +10%, 코스닥 +2%에 비해 하이브 -7%, SM -19%, JYP -6%, YG -8%, 디어유 -19%로 조정을 받았다. 이는 높은 연초 수익률과 반도체·2차전지로의 수급 이동이 겹치며 나타난 일시적 흐름으로, 펀더멘털 약화보다는 단기적인 모멘텀 둔화로 해석된다.

엔터산업의 근본 성장 모멘텀은 여전히 유효하다. BTS와 블랙핑크의 완전체 컴백이 임박하며 산업 전반의 실적 상향 기대가 커지고, 팬덤 소비 구조도 빠르게 변화하고 있다. 과거 코어 팬덤 중심에서 라이트 팬덤으로 확장되며 아티스트의 활동 주기가 길어지고, 대중 소비 기반이 넓어지고 있다. 팬덤의 구매력이 공연, 음원, MD로 다변화되며 산업 구조적 안정성이 강화되고 있다. 특히 MD 부문은 고성장 초입 단계로, 단순 캐릭터 상품을 넘어 리빙·패션·뷰티 등 라이프스타일 영역으로 확대 중이며, 지역별 MD 라인업 차별화도 기대해볼 포인트이다. 이는 생산 레버리지 효과로 이어져 중장기 수익성 개선의 핵심 요인으로 작용할 전망이다.

또한 하이브의 '캣츠아이'가 글로벌 차트에서 장기 흥행을 이어가며 해외 현지화 모델의 성공 가능성을 입증했다. 주요 엔터사들은 미국·일본·남미 중심으로 로컬 아티스트 프로젝트를 추진 중이며, 2027년 이후 본격적인 매출 성장이 예상된다. 글로벌 시장 확장, 팬덤 기반 수익 구조 고도화, MD 효율화가 맞물리며 산업은 '2차 성장 사이클'로 진입하고 있다. 단기 주가 조정은 펀더멘털 훼손이 아닌 숨 고르기 구간으로, 중장기적으로는 매력적인 진입 기회로 평가된다.

5Y 커버리지 엔터테인먼트 업종 합산 시가총액 추이



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

엔터테인먼트 업종 국내 및 글로벌 피어 수익률 비교

구분		통화	주가	시가총액 (십억원)	주가수익률(%)					PER	PBR	EV/ EBITDA
					1W	1M	3M	6M	YTD			
코스피		Pt	3,749	3,000,533	3.8	9.8	17.4	51.8	56.2	11.3	1.2	6.7
코스닥		Pt	860	452,782	0.0	1.7	5.0	20.8	26.7	22.0	2.6	11.7
종합엔터사	하이브	KRW	269,500	11,225	-1.1	-6.8	-0.4	18.7	39.5	33.8	3.2	20.3
	SM	KRW	116,400	2,665	-7.8	-18.9	-11.6	1.7	54.0	15.2	2.5	8.3
	JYP Ent.	KRW	71,700	2,548	-4.5	-6.3	-3.4	16.6	2.6	17.7	3.3	11.1
	YG	KRW	90,000	1,682	-9.6	-8.0	5.8	43.8	96.5	23.2	2.8	13.2
	CUBE	KRW	14,510	234	-5.7	-8.2	-10.0	-22.7	-6.4	17.1	N/A	N/A
	RBW	KRW	2,340	67	-0.9	-3.3	5.4	-4.5	-9.7	N/A	N/A	N/A
	FNC	KRW	3,025	47	-3.4	-4.4	-23.0	-7.9	9.0	N/A	N/A	N/A
엔터플랫폼	디어유	KRW	37,800	897	-9.4	-18.5	-32.4	-10.4	5.4	19.8	3.6	13.4
	노머스	KRW	28,800	316	-3.5	-10.8	-9.4	11.8	39.8	11.7	2.5	8.6
엔터유통	YG PLUS	KRW	6,550	417	-11.4	-23.0	-20.4	25.0	81.2	N/A	N/A	N/A
	지니뮤직	KRW	1,914	111	-3.1	-6.9	-16.1	-6.2	-8.6	10.5	0.6	0.8
글로벌피어	WMG	US\$	32	24,026	1.2	-2.6	5.1	13.6	4.8	23.5	16.9	12.8
	텐센트뮤직	US\$	23	49,742	-3.5	-11.2	5.6	83.5	99.4	24.3	3.1	18.5
	Spotify	US\$	664	193,026	-1.4	-5.6	-5.8	18.0	48.5	54.4	13.0	36.7
	LiveNation	US\$	152	50,480	-0.7	-11.0	2.1	20.9	17.2	58.9	25.0	13.0
	AVEX	JPY	1,225	531	-0.1	-4.7	-0.4	-3.9	-14.7	20.2	1.0	N/A
	Amuse	JPY	1,950	343	-3.1	-5.2	21.1	22.9	36.1	N/A	N/A	N/A

자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

주: 기준일 2025년 10월 17일

>>> Top Pick: 하이브(352820), 와이지엔터테인먼트(122870)

블랙핑크, BTS 모멘텀이 기대되는 2026년

하이브는 투자의견 'BUY', 목표주가 380,000 원을 제시한다. 2026E EPS 8,513 원에 Target P/E 45 배를 적용했다. 올해 엔터 산업이 공연과 MD 중심으로 성장하며 높은 수익률을 기록한 가운데, 동사 역시 견조한 실적 흐름을 유지 중이다. 다만 신인 그룹 투자 확대로 단기 수익성이 희석되며 주가 반등은 제한적이었다. 그러나 BTS 완전체 컴백이라는 강력한 모멘텀이 단기간 내 가시화될 전망이다, 실적 상향 여지도 높다. 또한 기대 이상의 성과를 보인 '캣츠아이'를 비롯해 남미 현지화 두 그룹 데뷔와 향후 미국 현지화 그룹 런칭이 예정돼 있어 글로벌 확장이 가속화되고 있다. 현지화 프로젝트는 2027 년 이후 본격적인 수익화가 예상되어, 중장기 성장 모멘텀으로 작용할 전망이다. 하이브는 글로벌 IP 확장력, 자본력, 콘텐츠 제작 역량을 두루 갖춘 구조적 성장주로, 업종 내 최선호주로 제시한다.

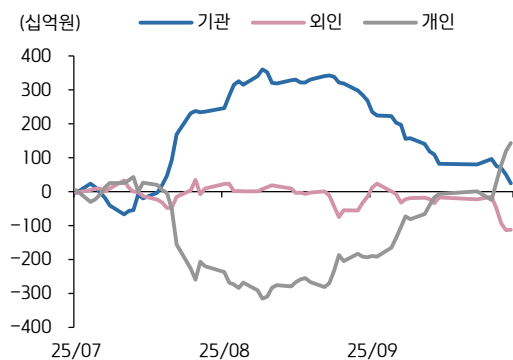
와이지엔터테인먼트는 투자의견 'BUY', 목표주가 120,000 원을 제시한다. 2026E EPS 4,176 원에 Target P/E 29.4 배를 적용했다. 올해 주가가 +97% 상승하며 업종 내 최고 수익률을 기록했으며, 블랙핑크 완전체 양코르 투어와 신보 발매를 계기로 실적 및 주가 반등이 예상된다. 2026 년에는 블랙핑크·베이비몬스터 투톱 체제가 본격화되며, 신인 IP 의 투어 확장과 MD 다변화가 성장세를 견인할 전망이다. 또한 빅뱅 20 주년 완전체 투어 재개 가능성이 높아, 일정 발표만으로도 강력한 모멘텀으로 작용할 수 있다. 현재 PER 은 22 배로 여전히 밸류에이션 매력은 유효하며, 주요 IP 의 활동 재개와 글로벌 투어 확정 시 추가 리레이팅 여지가 충분하다. 업종 내 차선호주로 제시한다.

커버리지 실적전망 및 투자포인트 요약

구분		3Q25E	QoQ	YoY	컨센서스	2026E	YoY	컨센서스
하이브	매출액	667	-5%	26%	690	4,177	64%	3,731
	영업이익	28	-58%	-49%	45	477	204%	467
	투자포인트	- 2026년 BTS의 컴백과 함께 역대 최대 실적 달성 전망. 기대치 상회할 가능성 높아 모멘텀 작용 예상 - 캣츠아이로 성공적인 현지화 그룹 전략 증명. 현지화 그룹 확장세로 중장기 성장 동력으로 기대						
에스엠	매출액	329	9%	36%	329	1,342	11%	1,331
	영업이익	47	-2%	251%	48	196	11%	203
	투자포인트	- 에스파, RIIZE, NCT 위시 등 중저연차 IP 성장세 지속. 글로벌 투어 확대와 신보 발매로 성장세 전망 - 중국 팬덤 비중이 높아 한한령 해제 시 최대 수혜 예상. 텐센트 협업으로 관련 익스포저 확대 전망						
JYP Ent.	매출액	224	4%	31%	226	802	3%	842
	영업이익	54	3%	12%	51	167	1%	178
	투자포인트	- 스트레이키즈, 트와이스 중심의 성장세 지속. 저연차 IP 성장 속도 확대될 전망 - MD 구조적 개선 진행 중. 지역별 MD 리스트 차별화, 생산량 확대 등 추진으로 수익성 개선 기대						
와이지 엔터테인먼트	매출액	198	97%	137%	197	643	10%	657
	영업이익	36	334%	흑전	32	92	8%	91
	투자포인트	- 블랙핑크 완전체 월드투어 재개와 적극적인 MD 전략 전환으로 3분기 여닝 서프라이즈 기대 - 2026년 블랙핑크 양코르 공연 및 신보 발매, 베이비몬스터 글로벌 투어 확대 등 모멘텀 다수 보유						
디어유	매출액	23	16%	32%	24	104	22%	110
	영업이익	9	26%	42%	10	52	60%	56
	투자포인트	- 7월 PG결제 도입으로 결제 수수료 절감 효과 및 결제 구독료 인상 효과 점진적 확대 전망 - 중국 QQ뮤직 내 버블 런칭. 중국 현지 아티스트 입점 점진적으로 확대될 전망. 성장 잠재력 높음						

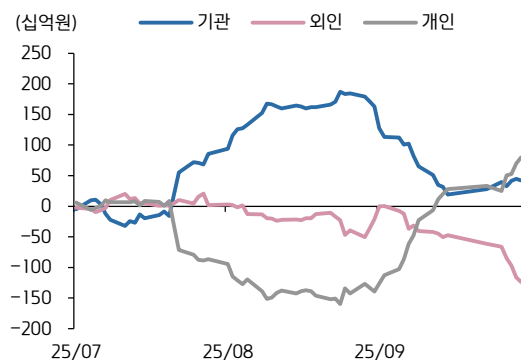
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

3M 누적 순매수 변화 추이_엔터 5사 합산



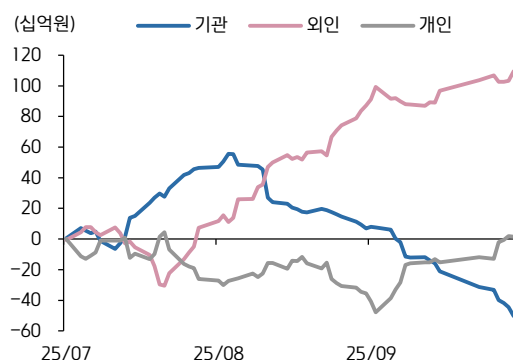
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

3M 누적 순매수 변화 추이_하이브



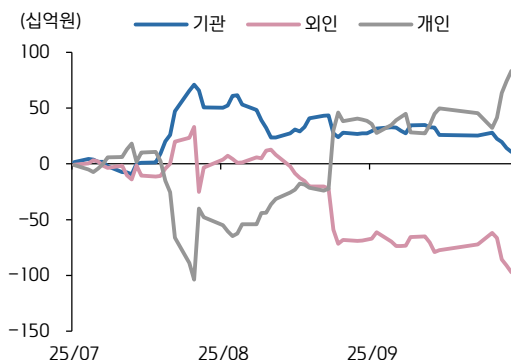
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

3M 누적 순매수 변화 추이_에스엠



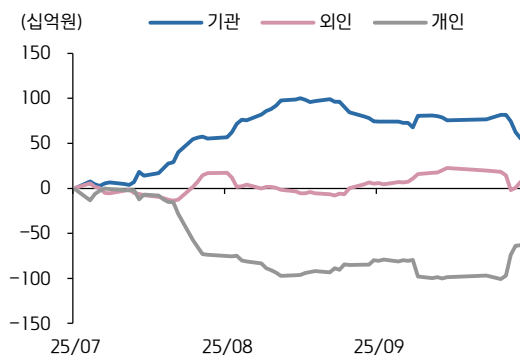
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

3M 누적 순매수 변화 추이_JYP Ent.



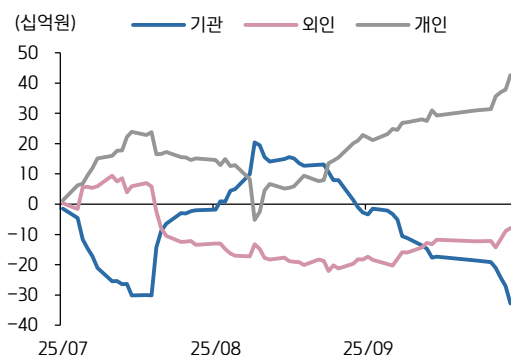
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

3M 누적 순매수 변화 추이_와이지엔터테인먼트



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

3M 누적 순매수 변화 추이_디어유



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

II. 달라진 팬덤, 달라진 소비

>>> 코어 팬덤 중심에서 라이트 팬덤으로

엔터테인먼트 산업의 팬덤 문화가 지금 빠르게 변혁하고 있다. 과거 한국·중국·일본을 중심으로 형성됐던 팬덤이 이제 동남아시아·미주·유럽 등지로 그 규모와 지리적 범위를 넓히며, 단일 그룹에 집중되던 소비 행태가 여러 그룹을 동시에 좋아하는 ‘잡덕’ 팬덤 구조로 진화하고 있다. 이는 곧 ‘라이트 팬덤’의 대대적 유입으로 해석할 수 있는데, 다시 말해 소수의 코어 팬에 의해 좌우되는 산업 구조에서 보다 폭넓은 팬층이 엔터테인먼트 산업의 중심으로 부상하고 있는 것이다.

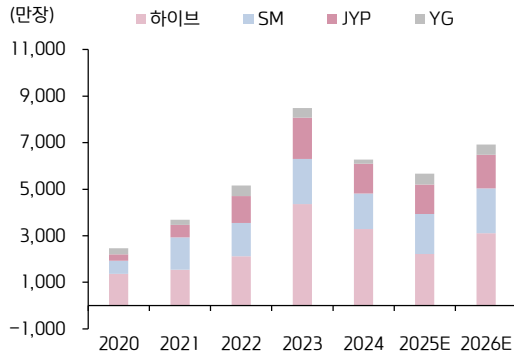
기존의 코어 팬덤 중심 산업은 팬 간 경쟁 심리에 기반해 음반 판매량이 수년간 고성장세를 이어왔다. 유튜브 조회수나 음반 초동 판매량, 음악프로그램 1위, 시상식 수상 등 명확한 목표가 팬덤 활동의 동기였고, 각 그룹의 팬덤은 해당 목표치를 공개하며 경쟁을 장려했다. 그런데 최근에는 중국 내 구매 수요 약화, 정부 규제, 경기 위축 등의 영향이 더해지며 음반 판매량이 과거 대비 한층 감소한 모습이다. 그보다 본질적 변화는 팬덤 간 경쟁의 강도가 낮아졌다는 데에 있다. 2023년 어느때보다 고조되었던 팬덤간의 경쟁은 약화되었고 2024년부터 대부분의 팬덤은 음반 총공에서 해외 음원 중심의 총공 형태로 변화를 주었다. 이는 지난해 보고서에서 필자가 공연 빅사이클을 언급한 이유이기도 했다.

라이트 팬덤의 부상은 팬덤 문화를 재구성하고 있다. 이들은 코어 팬들이 주로 팬사인회, 초동 경쟁을 위해 음반을 수집, 수백장 구매하던 방식과 달리, 여러 그룹을 즐기면서 포토카드를 모으고 굿즈를 적정수량 구매하고 친구·커뮤니티와 교환하는 등 보다 분산된 소비 패턴을 보인다. 포토카드 종류의 수가 코로나 기간 동안 이미 급격히 증가해 추가적인 구매 폭이 줄어든 상황에서, 음반 판매량 감소는 오히려 팬덤 과열을 완화하고 산업이 건전한 방식으로 체질을 바꾸고 있다는 해석도 가능하다.

이러한 변화는 산업 구조의 세 가지 큰 축에 영향을 미친다. 첫째, 팬덤 지형의 확대다. 한국과 아시아 중심이던 팬덤이 미주·유럽 등에서도 본격적으로 자리 잡으면서 아티스트의 활동 반경이 더욱 글로벌해졌다. 대형 그룹이 완전체로 글로벌 무대에 복귀할 경우 그 파급력은 더욱 커진다. 둘째, 팬덤의 소비 구조 다변화다. 음반 판매만으로 수익을 내던 시대에서 이제는 공연, 온라인 콘텐츠, 팝업 스토어, MD 굿즈, 구독 플랫폼까지 영역이 확장되었다. 셋째, 해외 현지화 그룹 출시로 글로벌 팬덤 확장의 속도가 가속화되었다. 한국 엔터사들이 해외 현지 시장에서 현지 멤버를 중심으로 그룹을 구성하는 방식이 늘고 있고, 이는 수익 다각화와 시장 진입 장벽 완화를 동시에 가능하게 한다.

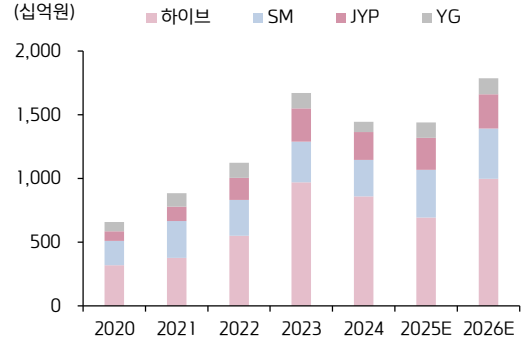
산업 관점에서 보면, 이러한 구조 변화는 엔터테인먼트 기업들에게 전략전 변화를 요구하는 시점인 것이다. 엔터사들은 이제 코어 팬덤을 넘어서 ‘라이트 팬덤’까지 끌어들이기 위한 전략을 마련해야 하며, 이에 따라 MD 상품 기획, 공연 콘텐츠, 글로벌 투어, 디지털 팬 플랫폼 등이 더욱 중요해졌다. 또한 팬덤의 지형이 글로벌로 확대됨에 따라 현지화 전략 및 지역 맞춤 마케팅이 경쟁력을 좌우하는 요소로 부상하고 있다.

주요 엔터 4사 합산 음반 판매량 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

주요 엔터 4사 합산 음반원 매출 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

코로나 이전 팬덤 목표치 예시



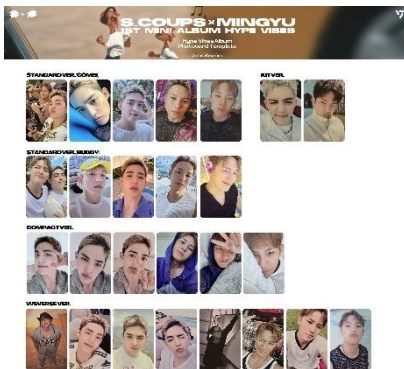
자료: X, 키움증권 리서치센터

최근 해외 음원 중심의 팬덤 목표치 예시



자료: X, 키움증권 리서치센터

세븐틴 민규_포토카드 종류 이미 사실상 최대치



자료: X, 키움증권 리서치센터

세븐틴 민규_특전 포토카드 포함 포카 리스트



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

국내 엔터 산업 및 주요 엔터 4사 음반판매량 추이

	전체		하이브		SM		JYP		YG	
	음반판매량	YoY	음반판매량	YoY	음반판매량	YoY	음반판매량	YoY	음반판매량	YoY
2022	7,704	36.5%	2,118	37.3%	1,573	2.2%	1,194	115.7%	449	77.9%
2023	11,405	48.0%	4,165	96.7%	2,082	32.4%	1,706	42.8%	423	-5.8%
2024	9,350	-18.0%	3,652	-21.2%	1,572	-24.5%	1,251	-26.7%	183	-56.7%
1Q24	1,720	-18.7%	364	-51.7%	340	10.8%	309	3.2%	10	-92.8%
2Q24	2,754	-14.7%	1,163	-13.1%	420	13.8%	78	-87.5%	67	4.5%
3Q24	2,273	-21.5%	731	2.8%	403	-53.9%	439	40.9%	19	-90.7%
4Q24	2,603	-17.8%	1,026	-24.7%	409	-23.1%	425	-8.7%	87	569.3%
1Q25	1,712	-0.5%	267	-26.6%	97	-71.4%	178	-42.4%	104	958.9%
2Q25	2,419	-12.2%	937	-19.4%	585	39.3%	131	67.3%	10	-85.3%
3Q25	2,628	15.6%	484	-33.8%	564	40.0%	547	24.6%	114	491.0%
2024.01	508	-31.0%	77	-80.0%	25	-87.9%	146	653.9%	6	-44.8%
2024.02	593	0.9%	168	-36.0%	44	-36.1%	127	182.2%	2	-66.2%
2024.03	619	-21.8%	119	11.8%	271	746.5%	36	-84.7%	2	-98.4%
2024.04	1,248	22.2%	616	7.9%	82	-0.1%	11	-82.0%	49	28.7%
2024.05	814	-18.0%	271	-44.4%	102	-50.4%	19	-32.3%	11	-45.7%
2024.06	692	-43.1%	277	-1.5%	236	189.1%	49	-91.0%	7	25.2%
2024.07	1,093	-21.9%	433	73.5%	176	-68.6%	296	44.8%	9	-95.3%
2024.08	518	-38.5%	148	-13.9%	65	-63.9%	80	-16.2%	7	-65.3%
2024.09	663	1.5%	150	-48.1%	161	22.1%	62	456.0%	4	-46.0%
2024.10	906	-38.5%	462	-45.7%	140	-31.9%	81	172.9%	1	-87.7%
2024.11	1,190	-19.9%	535	12.7%	224	-3.4%	22	-94.7%	80	3620.8%
2024.12	507	143.7%	29	-22.0%	45	-52.2%	322	2425.1%	6	6.6%
2025.01	294	-42.2%	105	37.0%	3	-88.2%	41	-72.0%	10	72.4%
2025.02	698	17.6%	29	-83.0%	61	39.1%	4	-97.2%	7	248.2%
2025.03	720	16.4%	133	12.1%	33	-87.9%	134	271.3%	87	4419.2%
2025.04	454	-63.6%	79	-87.1%	189	129.1%	37	244.7%	4	-91.0%
2025.05	1,216	49.4%	528	95.1%	249	144.2%	41	119.8%	2	-86.5%
2025.06	748	8.2%	330	19.2%	148	-37.3%	52	7.5%	4	-46.2%
2025.07	812	-25.7%	278	-35.6%	201	14.3%	82	-72.3%	2	-72.8%
2025.08	699	35.0%	38	-74.4%	42	-35.7%	332	314.3%	2	-62.8%
2025.09	1,118	68.5%	167	11.5%	320	98.5%	133	113.5%	110	2502.4%

자료: 씨클차트, 키움증권 리서치센터
단위: 만 장, %

>>> 아티스트 수명이 크게 확대될 것

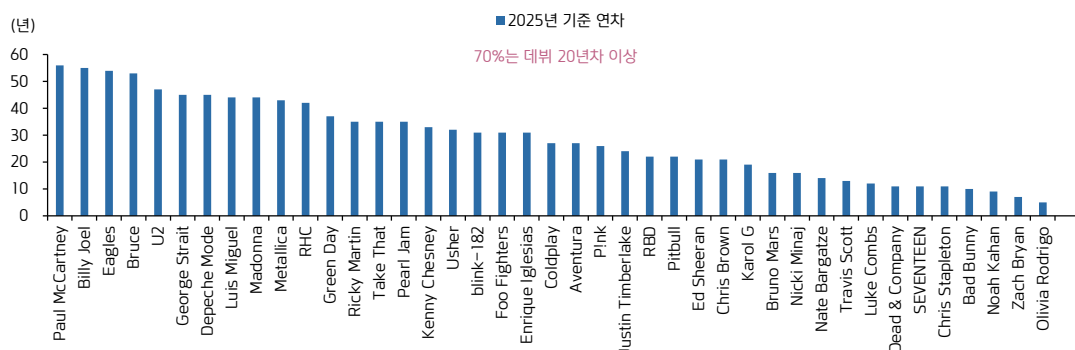
국내 엔터테인먼트 산업의 구조가 빠르게 재편되면서 아티스트들의 활동 수명 또한 과거 대비 유의미하게 길어지고 있다. 과거에는 대부분의 아이돌 그룹이 데뷔 후 5~7년을 전후로 정점에 이른 뒤, 팬덤의 교체나 관심 이탈로 인해 자연스럽게 활동이 축소되는 사이클을 보였다. 이는 산업이 '코어 팬덤 중심 구조'에 기반하고 있었기 때문이다. 소수의 고정 팬이 음반 판매·공연 매출의 대부분을 책임지는 구조에서는, 새로운 신인의 등장이나 팬층의 연령 변화가 그룹의 수익성에 직접적인 타격으로 이어졌다. 특히 팬덤 교체 주기가 짧고, 팬심이 경쟁 구도에 따라 빠르게 이동하는 국내 시장의 특성상 아티스트의 수명이 짧을 수밖에 없었다. 이러한 구조적 제약으로 인해 과거 국내 엔터사들은 장기적인 팬덤 유지가 가능한 일본 시장 진출에 집중해왔다.

하지만 최근 국내에서도 라이트 팬덤 확산이 본격화되면서 아티스트의 라이프 사이클이 구조적으로 확장되고 있다. 신인 그룹의 데뷔가 기존 그룹의 팬층을 잠식하는 현상도 약화되었으며, 팬덤이 경쟁 중심에서 음악·콘텐츠·공연을 통한 지속적 소비 구조가 만들어지고 있다. 즉, 앨범 초동 경쟁에서 벗어나 콘텐츠 소비와 굿즈·공연으로 연결되는 장기적 수익 모델이 자리 잡고 있는 것이다.

라이트 팬덤 중심의 미국 공연 시장의 경우 '2024년 Top 40 공연매출 아티스트' 70%가 데뷔 20년이 넘는 장수 가수들이다. 이들은 신곡 발매 여부와 상관없이 매년 투어를 진행하며, 티켓 가격 상승과 공연 지역 확대를 통해 매출을 꾸준히 늘린다. 즉, '공연 레거시'가 강한 아티스트일수록 세월이 흐를수록 브랜드 가치가 누적되는 구조다. K-POP 역시 유사한 흐름을 보이고 있다. 대표적으로 BTS, 블랙핑크, 트와이스, 스트레이키즈 등은 데뷔 7~10년차를 넘어선 지금도 글로벌 투어 매진 행렬을 이어가고 있으며, MD 매출 또한 견조하다.

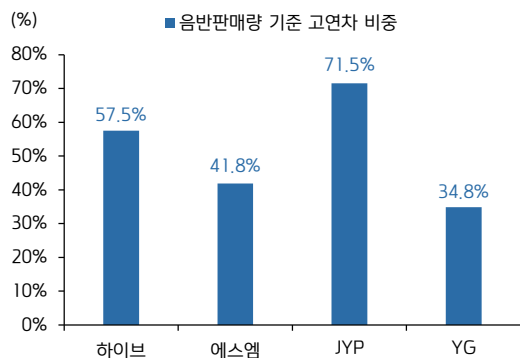
국내 주요 엔터사의 메가 IP 역시 재계약을 한 차례 이상 진행하며 장기 활동 기반을 마련했다. 높은 연차에도 여전히 글로벌 투어와 MD 매출을 동시에 확장하고 있다. 특히 해외 팬덤은 음반보다 공연 중심의 소비를 선호하기 때문에, 인기곡 레퍼토리가 풍부한 고연차 IP일수록 수익 창출 측면에서 유리하다. 이처럼 고연차 IP의 장기 성장성이 부각되면서, 산업 전체의 변동성을 낮추는 효과가 나타나고 있다. 과거에는 신인 데뷔 성과에 따라 연간 실적 변동이 컸지만, 이제는 고연차 IP의 안정적인 투어와 신인·현지화 그룹의 성장 스토리가 병행되며 수익 포트폴리오가 다각화되고 있다.

2024년 Top 40 공연매출 아티스트



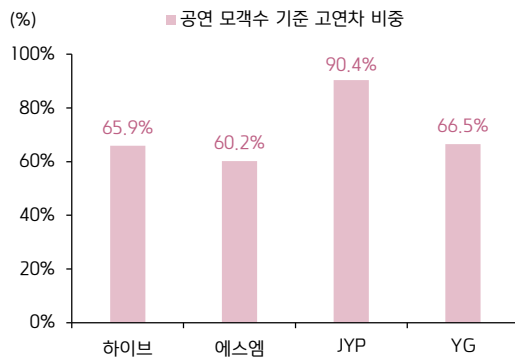
자료: Pollstar, 키움증권 리서치센터

케이팝 아티스트 음반판매량 기준 고연차 비중



자료: 씨클차트, 키움증권 리서치센터

케이팝 아티스트 공연모객수 기준 고연차 비중



자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

인기 아이돌도 겪은 7년 징크스

그룹명	데뷔연도	활동기간	비고
GOD	1999 년	5 년	데뷔 5 년차인 2004 년에 윤계상이 탈퇴, 2006 년에 잠정휴식 돌입
HOT	1996 년	5 년	2018 년 이벤트성 재결합 외에 활동없음
젝스키스	1997 년	3 년	고지용 제외한 5 인 YG 계약후 활동재개, 2019 년 강성훈 탈퇴
동방신기	2004 년	7 년	2009 년 전속계약 해지소송 이후인 2011 년부터 2 인체제 활동
f(x)	2009 년	7 년	활동 7 년차인 2015 년 설리 탈퇴, 멤버전체 계약종료 후 사실상 팀 해체
미쓰에이	2010 년	7 년	활동 7 년 차인 2016 년에 지아 탈퇴, 데뷔 7 년차 민 탈퇴 후 공식해체
2NE1	2009 년	7 년	데뷔 7 주년인 2016 년 공민지 탈퇴와 공식해체
시크릿	2009 년	7 년	2016 년 한선화 탈퇴, 전효성,송지은 소속사 분쟁이후 사실상 그룹 해체
비스트	2009 년	7 년	데뷔 7 년차인 2016 년에 장현승탈퇴, 2019 년 용준형 탈퇴
4minute	2009 년	7 년	데뷔 7 년차인 2016 년에 공식 해체
레인보우	2009 년	7 년	데뷔 7 주년인 2016 년에 공식 해체
씨스타	2010 년	7 년	데뷔 7 주년인 2016 년에 공식 해체
틴탑	2010 년	7 년	데뷔 7 주년에 엘조 탈퇴, 2017 년 5 인조 컴백이후 2023 년 캡 탈퇴
인피니트	2010 년	7 년	데뷔 7 주년인 2017 년에 호야 탈퇴, 개인활동 이어오다 2023 년 완전체 컴백
B1A4	2011 년	7 년	데뷔 7 주년인 2018 년 진영,바로 탈퇴
B.A.P	2012 년	7 년	활동 7 년 차인 2018 년 방용국 탈퇴, 데뷔 7 주년인 2019 년에 해체
빅스타	2012 년	7 년	데뷔 7 주년인 2019 년 7 월 1 일 공식 해체
여자친구	2015 년	7 년	활동 7 년차인 2021 년에 계약만료로 해체
러블리즈	2014 년	7 년	데뷔 7 년차인 2021 년에 베이비소울 외 멤버전원이 계약종료됨

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

커버리지 엔터 4사 주요 아티스트_50%는 7년차 이상

회사명	아티스트명	데뷔일	만 활동 연차
하이브	방탄소년단	2013-06-13	12
	세븐틴	2015-05-26	10
	TXT	2019-03-04	6
	ENHYPEN	2020-11-30	5
	르세라핌	2022-05-02	3
	뉴진스	2022-07-22	3
	보이넥스트도어	2023-05-30	2
	투어스	2024-01-22	1
	아일릿	2024-03-25	1
	코르티스	2025-08-18	0
에스엠	동방신기	2003-12-26	22
	슈퍼주니어	2005-11-06	20
	샤이니	2008-05-25	17
	EXO	2012-04-08	13
	레드벨벳	2014-08-01	11
	NCT 127	2016-07-07	9
	NCT Dream	2016-08-25	9
	aespa	2020-11-17	5
	RIIZE	2023-09-04	2
	NCT WISH	2024-02-21	1
JYP	하츠투하츠	2025-02-24	0
	TWICE	2015-10-20	10
	DAY6	2015-09-07	10
	SKZ	2018-03-25	7
	ITZY	2019-02-12	6
	Xdinary Heroes	2021-12-06	4
	NMIXX	2022-02-22	3
YG	킥플립	2025-01-20	0
	위너	2014-08-17	11
	BLACKPINK	2016-08-08	9
	트레저	2020-08-07	5
	베이비몬스터	2024-04-01	1

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

국내 엔터 산업 및 주요 엔터 4사 공연 모객수 추이

	엔터 4사 합산		하이브		SM		JYP		YG	
	모객수	YoY	모객수	YoY	모객수	YoY	모객수	YoY	모객수	YoY
2013	359	56%	-	N/A	33	104%	194	52%	133	53%
2014	377	5%	3	N/A	29	-12%	212	9%	133	0%
2015	418	11%	14	371%	46	58%	216	2%	142	6%
2016	515	23%	26	84%	35	-24%	145	-33%	309	118%
2017	556	8%	82	215%	19	-44%	167	15%	287	-7%
2018	460	-17%	107	30%	40	108%	242	45%	71	-75%
2019	474	3%	173	62%	54	33%	182	-25%	66	-8%
2020	82	-83%	6	-97%	12	-78%	50	-72%	14	-79%
2021	25	-70%	21	271%	1	-93%	2	-97%	1	-94%
2022	395	1,502%	114	434%	112	12,471%	100	6,587%	69	7,567%
2023	941	138%	222	94%	229	105%	259	158%	231	235%
2024	893	-5%	282	27%	223	-3%	291	13%	97	-58%
2025	1461	64%	467	66%	363	63%	357	23%	274	182%
1Q23	206	1185%	19	271%	43	288%	75	N/A	70	N/A
2Q23	314	263%	72	144%	57	110%	96	278%	89	1880%
3Q23	265	153%	61	163%	80	112%	61	60%	62	1056%
4Q23	157	-17%	70	24%	49	39%	27	-26%	10	-83%
1Q24	178	-14%	31	62%	44	2%	68	-9%	35	-49%
2Q24	230	-27%	100	39%	43	-26%	70	-26%	17	-80%
3Q24	232	-12%	50	-19%	53	-33%	104	71%	24	-61%
4Q24	253	62%	102	45%	84	70%	48	77%	20	95%
1Q25	253	42%	82	169%	102	48%	45	3%	24	-32%
2Q25	358	56%	94	-6%	68	-3%	151	256%	45	156%
3Q25	494	113%	162	224%	116	119%	110	6%	106	342%
4Q25	356	41%	129	26%	77	-8%	51	6%	99	395%

자료: 각 사, 언론보도, TouringData, 키움증권 리서치센터
단위: 만 장, %

>>> 콘텐츠 중심의 시장으로 전환

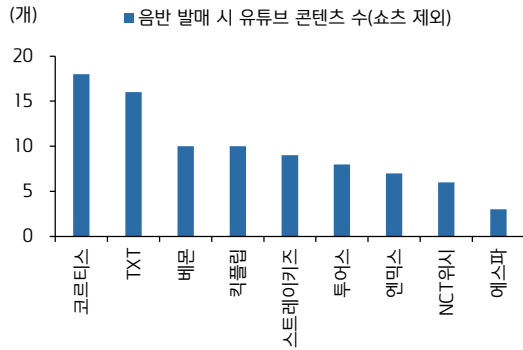
케이팝 팬덤의 글로벌화가 본격화되면서, 엔터테인먼트 산업의 마케팅 방식이 근본적으로 바뀌고 있다. 과거에는 음반 발매 후 쇼케이스, 팬사인회, 콘서트 등 오프라인 활동을 통해 팬들과 직접 만나며 관계를 강화하는 것이 일반적이었다. 그러나 팬덤이 전 세계로 확장되면서 이러한 방식에는 물리적 한계가 생겼다. 대부분의 아티스트가 한 국가를 1년에 한두 번 방문하기도 어려운 상황에서, 오프라인 중심의 팬 관리 전략은 예전만큼 효과를 내기 어렵게 된 것이다. 그 결과, 콘텐츠 중심의 팬덤 관리와 글로벌 마케팅 전략이 엔터산업의 핵심으로 부상했다.

현재 엔터사들은 ‘누구나 좋아하는 히트곡’을 매 앨범마다 만들어내는 것이 현실적으로 어렵다는 점을 인식하고, 대신 팬들과 지속적으로 연결되는 콘텐츠를 강화하는 방향으로 무게중심을 옮기고 있다. 대부분의 아티스트가 한 앨범에 여러 개의 뮤직비디오를 제작하고, 비활동기에는 자체 예능·브이로그·다큐멘터리 콘텐츠를 통해 팬들과의 서사를 이어가고 있다. 최근에는 단순 브이로그에서 벗어나 요리 프로그램, 리얼리티, 서바이벌 등 형식이 다양화되면서 팬들이 소비할 수 있는 콘텐츠의 폭이 크게 넓어졌다. 실제로 주요 기획사들의 콘텐츠 제작비는 매년 두 자릿수 증가세를 보이고 있으며, 콘텐츠 경쟁력 자체가 아티스트의 생명력과 직결되는 시대가 되었다.

특히 신인 그룹의 경우, 콘텐츠는 ‘생존 수단’으로까지 평가된다. 데뷔 초기에 글로벌 팬덤을 확보하기 위해서는 단순한 음악성과 퍼포먼스를 넘어, 그들의 서사를 시각적으로 보여주는 콘텐츠가 필수적이다. 대표적으로 하이브의 현지화 그룹 ‘캣츠아이’는 넷플릭스 다큐멘터리를 통해 글로벌 팬들에게 자연스럽게 스토리를 전달했고, 이를 계기로 인지도가 급격히 상승하며 성공적인 시장 안착을 이뤄냈다. 이처럼 콘텐츠는 단순한 홍보 수단이 아닌, 팬덤 형성과 브랜드 구축의 핵심 도구로 자리 잡았다.

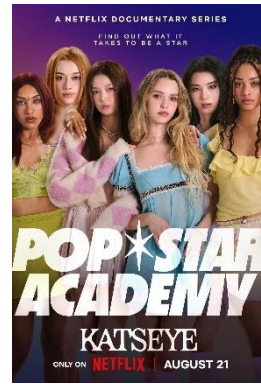
다만, 콘텐츠 경쟁이 심화되면서 제작비 부담은 앞으로도 꾸준히 늘어날 것으로 예상된다. 글로벌 팬덤은 더 높은 퀄리티와 빠른 업데이트를 요구하고 있으며, 이에 맞춰 각 엔터사는 비활동기에도 지속적으로 새로운 콘텐츠를 생산해야 한다. 따라서 향후에는 ‘콘텐츠 수익화’가 중요한 과제가 될 전망이다. 아직까지는 대부분의 자체 콘텐츠가 무료로 제공되고 있지만, 향후에는 유료 멤버십 전용 콘텐츠나 프리미엄 구독형 서비스 등을 통해 수익 구조로 전환할 여지가 크다. 예컨대 하이브의 위버스는 이미 일부 콘텐츠를 멤버십 회원 전용으로 제공하는 구조를 테스트 중이며, 향후 엔터사 전반으로 이러한 모델이 확대될 가능성이 높다.

2026년 아티스트별 신보 관련 콘텐츠 수 비교



자료: 유튜브, 키움증권 리서치센터

캣츠아이 넷플릭스 다큐멘터리



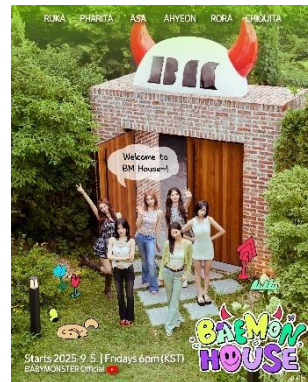
자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

에스파 VR 콘서트



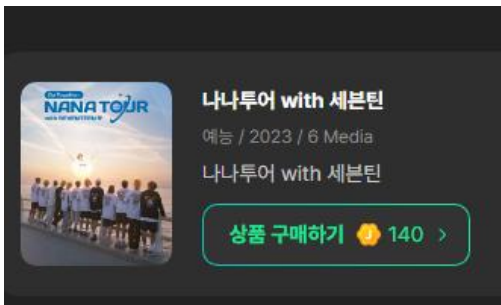
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

베이비몬스터_베몬하우스



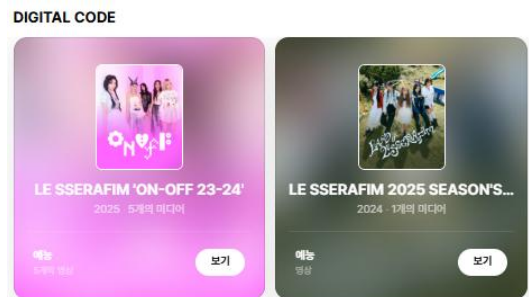
자료: 유튜브, 키움증권 리서치센터

하이브_세븐틴 나나투어 시청권 3.5만원



자료: 위버스, 키움증권 리서치센터

하이브_르세라핌 디지털 코드 구매 시 시청 가능



자료: 위버스, 키움증권 리서치센터

III. 미래 성장동력 해외현지화 그룹

>>> 가파른 해외 현지화 그룹의 성장세

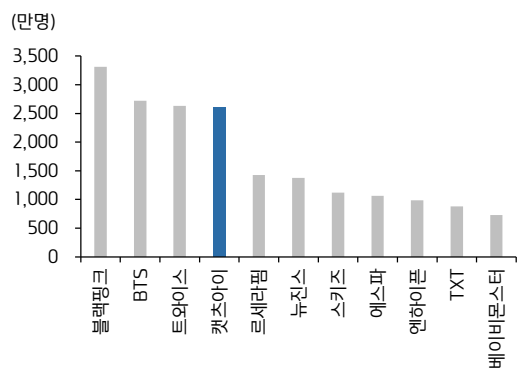
케이팝 산업은 지난 10여 년간 글로벌 시장에서 폭발적인 성장을 이뤘지만, 동시에 국가별 팬덤 문화와 소비 구조의 차이라는 한계를 안고 있었다. 문화적 차이는 케이팝이 빠르게 확장하는 과정에서 장벽으로 작용하기도 했다. 이를 보완하기 위해 등장한 전략이 바로 '현지화 그룹'이다. 이 모델은 단순한 해외 진출을 넘어, 각 지역에서 지속 가능한 팬덤을 형성하는 데 목적이 있다. 일본은 그 대표적인 성공 사례로 꼽힌다. 하이브, JYP, CJ ENM 등 주요 엔터사는 2010년대 중반부터 현지 오디션을 통해 로컬 그룹을 육성해왔고, 현재 일본에서는 7개 이상의 현지화 그룹이 활동 중이다. 이들은 일본 내 시장을 넘어 글로벌 음원 차트에서도 존재감을 넓히며 'K-POP식 시스템의 현지화 성공 사례'로 평가받고 있다. 현지 팬덤이 장기적이고 충성도가 높은 일본의 특성상, 이들 그룹은 단발적인 유행이 아닌 꾸준한 성장 궤도에 올라섰다.

최근에는 미국 시장에서도 이러한 시도가 본격화되고 있다. 그중 하이브의 '캣츠아이'는 현지화 전략의 가능성을 가장 잘 보여주는 사례다. 2025년 6월 발매한 앨범이 현재까지도 빌보드 HOT100과 TOP200 차트에서 장기 역주행을 이어가고 있으며, 스포티파이 월간 리스너 수는 블랙핑크, BTS, 트와이스에 이어 네 번째로 많다. 이는 데뷔 당시 기대에 미치지 못했던 성적을 감안하면 극적인 반전이다. 실제로 캣츠아이의 인지도는 지난해 방영된 넷플릭스 다큐멘터리를 기점으로 폭발적으로 상승했다. 방영 직후 스포티파이 주간 스트리밍 수가 300만 회에서 한 달 만에 1,000만 회로 증가했고, 이후 지속적인 현지 활동을 통해 현재는 올해 케이팝 걸그룹중 가장 높은 스트리밍 횟수를 기록한 아티스트로 자리매김하여 빌보드 50위권 내에도 진입했다. PSY, BTS, 블랙핑크, 스트레이키즈, 트와이스 외에는 이 순위권에 진입한 케이팝 아티스트가 없다는 점에서 그 의미가 크다.

하이브의 콘텐츠 전략이 이 성공의 핵심이다. 넷플릭스 다큐멘터리로 스토리 서사를 강화하고, 이후 SNS·틱톡·유튜브 숏폼을 통해 팬들과의 관계를 유지하며 '글로벌 서사'를 구축했다. 이는 케이팝 특유의 프로듀싱 역량과 현지 문화 이해가 결합된 결과로, 단순한 음악 수출을 넘어 콘텐츠 기반의 브랜드 확장 모델을 보여준다. 현재 캣츠아이는 회당 약 8,000명의 관객을 모으는 중형 규모 공연을 진행 중이지만, 내년에는 아레나 투어로 레벨업이 기대된다. 이러한 추세라면, 향후 스타디움급 아티스트로 성장할 가능성도 높다.

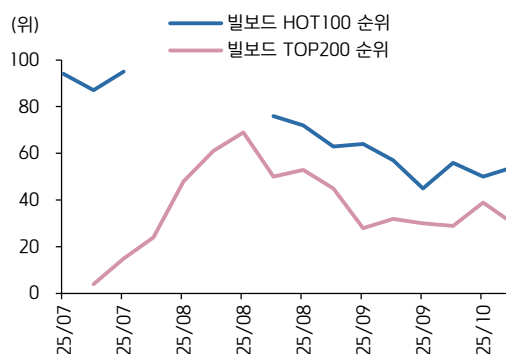
현지화 그룹의 성공은 케이팝 산업 전반의 성장 한계를 돌파할 열쇠로 평가된다. 단일 국가 중심의 팬덤 구조를 넘어 각 지역의 문화와 언어, 소비 습관에 맞춘 아티스트를 육성함으로써, 산업의 외연이 획기적으로 확장되고 있다. 향후 미국, 일본, 중국을 비롯해 남미·동남아시아에서도 현지화 그룹이 본격적으로 늘어날 것으로 예상되며, 이는 케이팝 산업의 '지속 가능한 세계화 모델'로 자리 잡을 전망이다.

캣츠아이_스포티파이 월간리스너 기준 4위



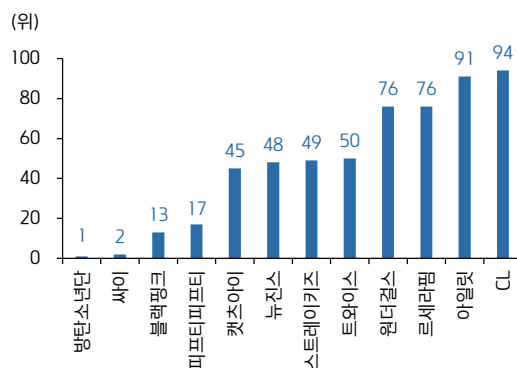
자료: 빌보드, 키움증권 리서치센터

캣츠아이_역주행 중인 빌보드 차트 순위



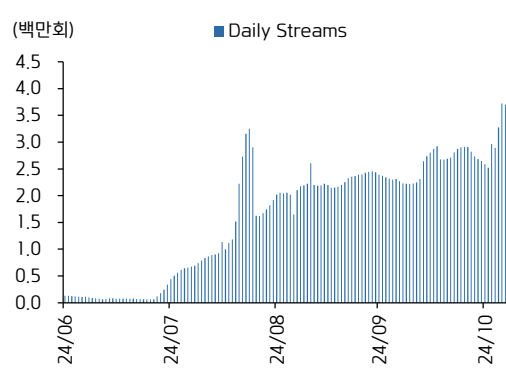
자료: 빌보드, 키움증권 리서치센터

빌보드 핫 100 커리어 하이 순위



자료: 빌보드재팬, 키움증권 리서치센터

다큐멘터리 후 역주행한 캣츠아이 조회수



자료: 스포티파이, 키움증권 리서치센터

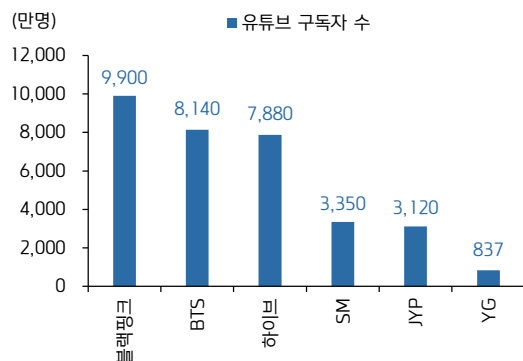
서구권은 왜 아이돌이 발전하지 못했나?

서구권 아이돌 시장은 막대한 초기 자본이 요구되고 성공 확률이 낮은 구조적 특성을 지닌다. 넓은 시장 범위, 언어·문화의 다양성, 그리고 라이트 팬덤 중심의 소비 성향 때문에 신인 그룹이 자리 잡기 위해서는 천문학적인 마케팅·프로모션 비용이 필요하다. 실제로 서구권 메이저 레이블들은 신인을 육성하기보다는 이미 성공한 아티스트를 확보하거나 인수하는 전략을 주로 택하고 있다. 그러나 하이브는 이러한 진입 장벽 속에서도 독자적인 시스템을 통해 새로운 성공 모델을 만들어냈다.

하이브의 강점은 두 가지로 요약된다. 첫째, 풍부한 자본력이다. 캣츠아이의 데뷔에는 약 300억 원 규모의 투자가 이루어진 것으로 추정되며, 올해 데뷔 예정인 남미 현지화 그룹 두 팀 또한 대형 TV 프로그램 형태의 프로젝트로 진행되고 있어 유사한 규모의 투자가 예상된다. 둘째, 하이브는 자체 유통 채널인 HYBE LABELS 유튜브 플랫폼을 보유하고 있다. 약 7,800만 명의 구독자를 보유한 이 채널은 BTS, 세븐틴, 르세라핌, 뉴진스 등 하이브 소속 아티스트들의 공식 콘텐츠를 전 세계 팬들에게 동시에 공개하는 글로벌 허브로 기능한다. 이러한 환경은 신인 그룹인 캣츠아이에게도 기존 메가 IP와 동일한 노출 효과를 제공했고, 결과적으로 데뷔 초기부터 폭넓은 인지도를 확보할 수 있었다. 즉, 자체 플랫폼 덕분에 저비용·고효율 구조의 글로벌 홍보가 가능했던 것이다.

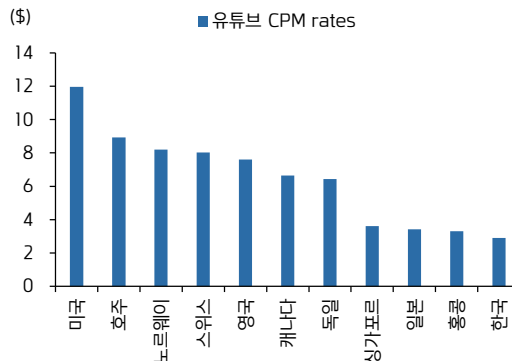
이러한 구조적 이점을 바탕으로 엔터사들은 현지화 그룹 확대에 속도를 내고 있다. 하이브는 올해 일본 현지화 그룹 AOEN, 남미 현지화 그룹 두 팀을 연이어 데뷔시켰으며, 향후에는 미국 걸그룹과 보이그룹 런칭도 준비 중이다. 다만 모든 현지화 시도가 성공적인 것은 아니다. JYP의 미국 현지화 그룹 'VCHA'는 데뷔 초반 기대를 모았지만, 대중적 반응은 제한적이었다. 이후 일부 멤버 이탈로 팀을 'GIRLSET'으로 개명하고 재정비했으나, 시장 반응은 여전히 냉담하다. 다만 JYP는 이러한 경험을 바탕으로 내년 남미 현지화 그룹을 새롭게 런칭할 계획이며, 이전보다 콘텐츠 제작 및 프로모션 예산을 대폭 늘릴 것으로 예상된다. 특히 유튜브 기반의 서사형 콘텐츠 전략을 강화할 가능성이 높아, 향후 어떤 형태로 차별화를 시도할지가 관전 포인트다.

엔터사별 유튜브 구독자 수 비교



자료: 유튜브, 키움증권 리서치센터

국가별 유튜브 CPM(조회수 천회당 광고료) 비교



자료: DIW, 키움증권 리서치센터

SM_영국 현지화 그룹 디어앨리스



자료: 출처, 키움증권 리서치센터

JYP_중국 현지화 그룹 CNU



자료: 출처, 키움증권 리서치센터

JYP_Vcha-}Girlset



자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터

하이브_AOEN 오디션 프로그램 통해 데뷔



자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

하이브_라틴 보이그룹 '산토스 브라보스'



자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

하이브_42억회 조회수 달성한 라틴 밴드 오디션



자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

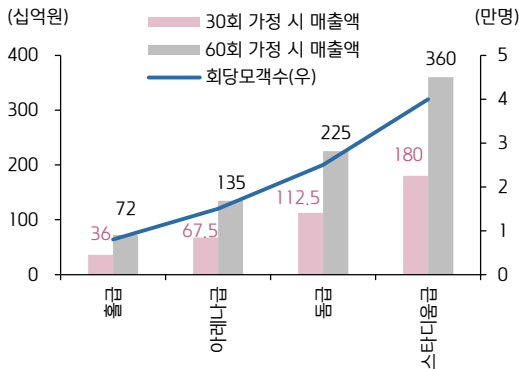
>>> 해외 현지화 그룹 향후 전망

해외 현지화 그룹의 수익화는 본격적인 월드투어가 가능한 시점부터 가시화될 것으로 전망된다. 서구권 시장의 특성상 음반 판매 규모가 아시아 대비 현저히 작기 때문에, 실질적인 수익 구조는 공연 매출과 MD 중심으로 형성된다. 이러한 구조적 특성은 미국, 유럽 등 글로벌 시장에서 활동하는 아티스트 대부분이 스트리밍 및 디지털 음원 수익보다 공연 수익에 의존하는 이유이기도 하다. 따라서 해외 현지화 그룹이 안정적으로 수익을 창출하기 위해서는 일정 규모 이상의 공연 동원력 확보가 필수적이다.

2024년 데뷔한 하이브의 캣츠아이는 현지화 모델의 대표적인 성공 사례로 평가된다. 데뷔 1년 만에 미국 내 8천석 규모의 투어를 진행했으며, 내년에는 회당 아레나급(1.5만석~2만석) 규모로 확장할 것으로 예상된다. 만약 1.5만석 기준 30회 공연을 가정할 경우 약 45만 명의 관객을 동원할 수 있으며, 티켓 평균 단가 15만원 기준 약 675억 원의 매출이 예상된다. 향후 돔급(2.5만석) 규모로 확대될 경우 60만 명 관객 기준 1,260억 원의 매출이 가능할 것으로 추정되어 실적 업사이드가 매력적이다.

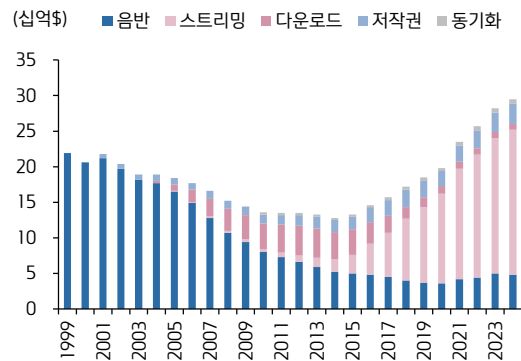
이처럼 해외 현지화 그룹의 수익 구조는 단기적인 음반 판매보다 공연·MD 중심의 중장기적 성장 모델로 평가된다. 투어 규모가 확대될수록 MD 판매 수익 역시 기하급수적으로 증가할 가능성이 높다. 특히 팬덤이 온라인 중심으로 형성되는 K-POP 특성상, 현지 투어는 단순한 공연을 넘어 글로벌 팬덤 결속을 강화하는 핵심 이벤트로 작용한다. 따라서 하이브를 비롯한 주요 엔터사는 향후 북미·남미·유럽 등에서 현지화 그룹을 지속 확대할 것으로 전망되며, 이들이 일정 수준 이상의 공연 동원력을 확보하는 시점부터 본격적인 수익화 및 리레이팅이 가능할 것으로 판단된다.

해외 현지화 그룹 공연 규모별 예상 매출액



자료: 키움증권 리서치센터

글로벌 음악산업 매출 성장 추이



자료: IFPI, 키움증권 리서치센터

IV. MD, 아직 놀라긴 이르다

>>> MD, 고성장 사이클 초입에 진입

국내 주요 엔터테인먼트 기업들의 MD(머천다이즈) 사업은 본격적인 고성장 사이클에 진입한 것으로 판단된다. 공연 모객수가 크게 확대되는 과정에서 공연 연계형 MD 매출이 빠르게 증가하고 있으며, 동시에 상시 판매용 상품의 품목 수도 과거 대비 대폭 늘어났다. 과거에는 아티스트 홍보 목적의 단발성 굿즈 제작이 주를 이뤘다면, 최근에는 리빙·패션·캐릭터 등 일상 소비형 상품 중심으로 전환되고 있다. 특히 음반 발매 시 팝업스토어를 여는 것이 일반화되면서, MD는 더 이상 부수적 사업이 아닌 핵심 수익 축으로 자리 잡았다.

하이브는 업계 내에서 가장 체계적이고 이상적인 MD 전략을 구축한 기업으로 평가된다. 아티스트별 팬덤 특성과 국가별 수요에 맞춰 상품군을 차별화하고 있으며, 르세라핌과 엔하이픈은 일상에서도 활용 가능한 ‘리빙 굿즈화’ 전략을 통해 팬들의 구매 빈도와 충성도를 높이고 있다. 팬덤의 국가별 분포에 따라 MD 구성 품목 또한 크게 상이하며, 이는 글로벌 팬층 확대에 따른 맞춤형 상품 기획 역량을 보여준다.

SM은 상시 MD 부문에서 가장 공격적인 확장 전략을 펼치고 있다. 가방·티셔츠·액세서리 등 의류 중심으로 상품 포트폴리오를 넓히는 한편, 한정 생산 전략을 통해 팬들의 소장 욕구를 자극하고 있다. 실제로 주요 팬덤 커뮤니티에서는 타사 대비 매진 속도가 빠르거나, 예약 판매 후 배송까지 수개월이 소요되는 사례가 빈번하게 보고되고 있다. 이는 높은 팬 수요를 반영하는 동시에 공급망 효율화의 필요성을 시사한다.

JYP는 캐릭터 굿즈 부문에서 독보적인 경쟁력을 확보하고 있다. 각 아티스트 그룹별로 고유한 캐릭터 IP를 보유하고 있으며, 팬덤 내 수요가 견조하고 마진율 역시 타 품목 대비 양호한 수준으로 추정된다. YG 역시 하이브와 유사하게 일상생활에서 활용 가능한 실용형 MD 중심으로 상품군을 확대할 계획을 추진 중이다.

현재 MD 부문은 고성장 사이클의 초기 단계로 평가된다. 1) 지역별 차별화가 아직 제한적이어서, 일본을 제외한 대부분의 시장에서 유사한 상품 구성이 적용되고 있다. 향후 지역별 소비 성향과 취향을 반영한 MD 라인업을 구축할 경우, 매출 성장 여력은 더욱 확대될 전망이다. 2) 생산 효율화 측면에서도 개선 여지가 크다. 현재는 팬덤 수요 예측의 정확도가 충분히 확보되지 않아 보수적인 생산 규모를 유지하고 있으며, 해외 시장에서는 운송비 부담으로 인해 현지 위탁 생산 구조를 채택하고 있음에도 수익성이 낮은 상황이다. 다만 최근 엔터 4사 모두 MD 사업의 내재화 및 데이터 기반 수요 분석 고도화를 추진하고 있어, 자체 구매 데이터 축적을 통한 팬덤 수요 파악의 정밀도 향상이 기대된다. 이는 향후 생산 효율성과 재고 회전을 개선으로 이어질 가능성이 높다.

르세라핌_보편화 전략의 일환 리빙 굿즈



자료: 위버스, 키움증권 리서치센터

세븐틴_거리 자체를 팝업스토어로 전환



자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

하트투하트_티니핑과 콜라보 전략



자료: SM TOWN, 키움증권 리서치센터

에스파_수집욕구를 자극하는 한정템



자료: SM TOWN, 키움증권 리서치센터

트와이스_캐릭터 굿즈



자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터

블랙핑크_해외 팬덤 수요가 높은 의류, 리빙 굿즈



자료: YG Select, 키움증권 리서치센터

>>> 지역별 다른 MD 리스트를 통한 수요 확장

현재 엔터테인먼트 산업의 MD 매출은 대부분 한국과 일본 시장에 집중되어 있다. 그 이유는 지역별 상품 구성의 차별화가 아직 충분히 이루어지지 않았기 때문이다. 일본을 제외한 대부분의 해외 공연 지역에서는 한국과 동일한 MD 리스트가 적용되고 있으며, 이에 따라 현지 팬들은 별도의 지역 한정 상품을 구매하기보다 한국에서 출시된 MD를 직구(현지 팬덤을 통한 대리 구매)를 통해 확보하고 있다. 반면 일본의 경우는 상황이 다르다. 일본 현지 팬덤의 소비력 자체가 크다는 점도 있지만, 무엇보다 일본 전용 MD 리스트가 존재한다는 점이 차별화된 수요를 만들어내고 있다. 일본의 MD 구성은 현지 팬들의 취향과 소비 패턴을 반영하여 디자인, 카테고리, 가격대가 모두 한국과 다르게 기획되며, 이로 인해 한국 및 중국 팬들도 일본 MD를 직구를 통해 구매하는 사례가 빈번하다.

이러한 구조적 차이로 인해 MD 매출의 지역별 편중 현상이 나타나고 있다. 즉, 한국과 일본 양국이 전체 MD 매출의 비중이 절대적으로 높게 차지하고 있으며, 북미·유럽·동남아 시장의 비중은 아직 제한적이다. 그러나 이러한 집중도는 향후 구조적으로 완화될 가능성이 높다. 엔터사들이 해외 투어 및 글로벌 팬덤 확장을 통해 지역별 수요를 보다 세밀하게 파악하고 있으며, 이에 따라 향후 지역별 MD 리스트 차별화 전략이 본격화될 것으로 예상된다.

지역별 MD 리스트가 세분화될 경우, 단순히 매출 확대뿐 아니라 팬덤의 국가 간 이동성도 높아질 것으로 예상된다. 특정 지역에서만 판매되는 한정판 굿즈나 로컬 콘셉트 제품은 팬덤 내 '수집 욕구'를 자극하며, 이는 글로벌 팬 간 교류와 거래를 촉진할 수 있다. 결과적으로 지역별 MD 차별화는 단기적으로는 매출 증대를, 중장기적으로는 팬덤의 글로벌 네트워크 강화로 이어질 가능성이 크다. 따라서 향후 엔터테인먼트 산업의 MD 부문은 단순히 부가 수익원이 아니라, 팬덤 확장 및 브랜드 자산 강화의 핵심 수단으로 자리매김할 것으로 판단된다.

예시 1_ 국내 팬덤의 일본 굿즈 대리 구매

에스파 aespa POP-UP STORE / SHIBUYA109 일본한정 팝업스토어 시부야109
럭티드로우 럭드 포카 양도

1월 중순 배송예정
해외배송비 별도 1.5

대리 분철 구매대행 구대 공구 일본포카 카리나 윈터 지젤 닝닝 마이월드warner
music store pobs 무모 mumo 포토크드 poca 종대 분철 Japan Exclusive



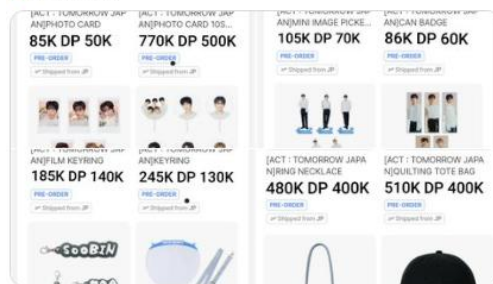
자료: X, 키움증권 리서치센터

예시 2_ 해외 팬덤의 일본 굿즈 대리 구매

—☆ GO BY GALAXY @gobygalaxyy · Oct 13
—☆ OPEN HANDCARRY MERCH TXT ACT: TOMORROW IN JAPAN

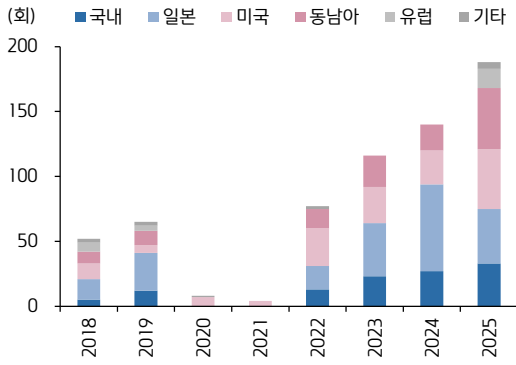
!! DM FOR ORDER / ASKING

✓ GO LINE
✓ HARGA EST BERSIH INA (inc fee hc, onglok jp & fee go)
✗ PACK ADMIN GO & ONGKIR KERUMAH KALIAN
DOM BOGOR



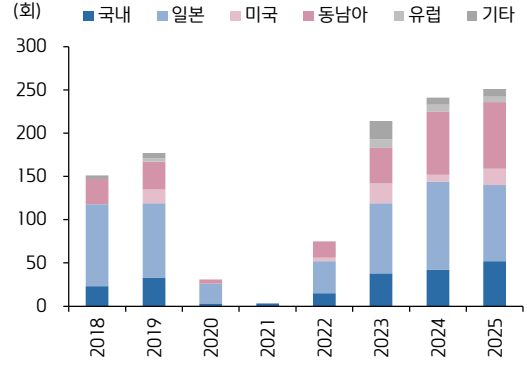
자료: X, 키움증권 리서치센터

하이브_지역별 공연 회차 수 추이



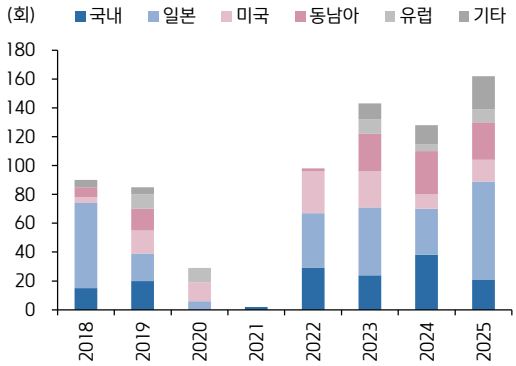
자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

에스엠_지역별 공연 회차 수 추이



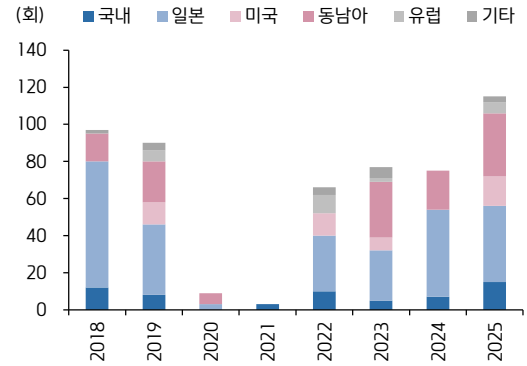
자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

JYP_지역별 공연 회차 수 추이



자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

YG_지역별 공연 회차 수 추이



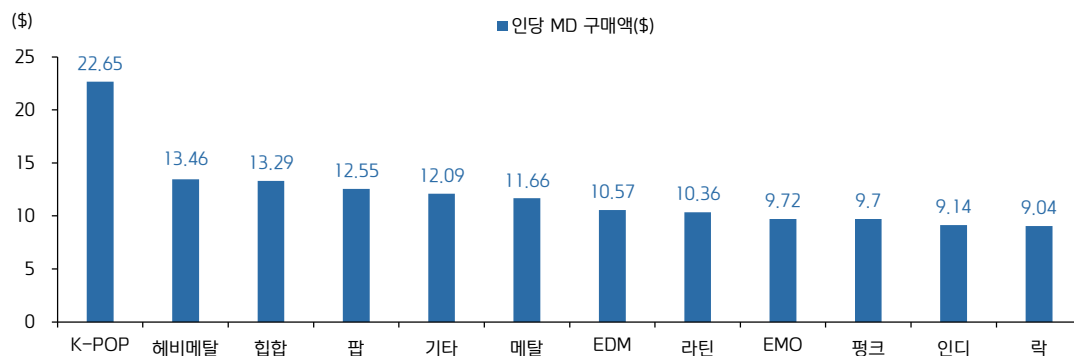
자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

>>> 해외 아티스트들의 MD와의 차별점

글로벌 음악 산업에서 MD는 핵심 수익원으로 부상하고 있다. 특히 K-POP 아티스트와 서구권 아티스트의 MD 전략은 구조적 차이를 보인다. 서구권의 경우 티셔츠·후디·모자 등 상위 3개 품목이 전체 MD 매출의 약 63%를 차지하고 있으며, 공연 현장에서의 판매 비중이 절대적이다. 공연장 수수료와 유통비용 부담이 높아 수익성은 제한적이거나, 스타 아티스트 중심의 매출 집중 현상이 뚜렷하다. 대표적으로 테일러 스위프트 'Eras Tour'의 MD 매출은 약 2억 달러(한화 약 3천억 원)에 달했으며, 공연 관객의 약 20~25%가 현장 굿즈를 구매한 것으로 집계된다.

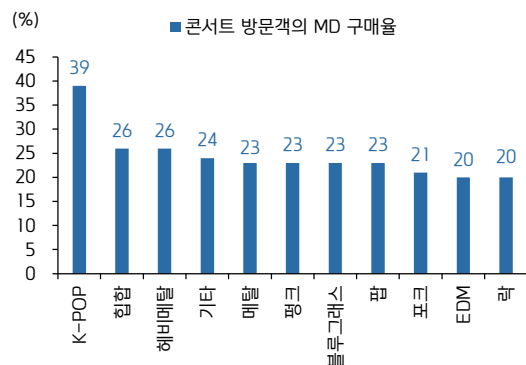
반면 K-POP의 MD 사업은 팬덤 구조와 비즈니스 모델의 차별화로 경쟁우위를 확보하고 있다. K-POP 팬덤은 코어 팬뿐 아니라 라이트 팬으로 저변이 확장되며 '수집' 중심의 소비 문화를 형성하고 있다. 단순한 공연 연계형 상품에서 벗어나 팝업스토어, 온라인 한정판 굿즈, 포토카드, 캐릭터·리빙용품 등으로 품목이 다변화되고 있으며, atVenu 자료에 따르면 K-POP 공연의 관객 1인당 MD 구매액은 약 22달러로, 글로벌 평균 12달러를 크게 상회한다.

미국 공연 참가자의 인당 MD 구매액



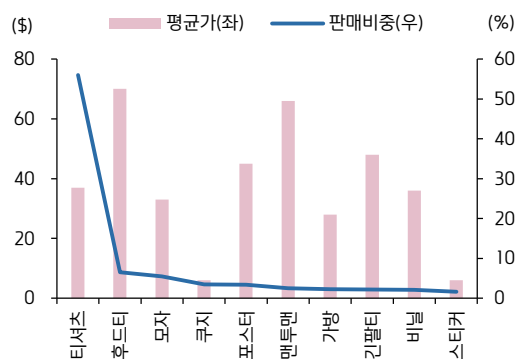
자료: atVenu, 키움증권 리서치센터

미국 공연 방문객의 MD 구매율



자료: atVenu, 키움증권 리서치센터

미국 공연 MD 품목 판매 비중 및 평균가



자료: atVenu, 키움증권 리서치센터

>>> MD 생산 레버리지 효과

현재 K-POP 산업의 MD 구조는 과거와 비교해 근본적인 변화를 맞이하고 있다. 과거에는 응원봉이 전체 MD 매출의 절대적인 비중을 차지했다. 응원봉은 제품 수명이 길고 모든 아티스트 활동 기간 동안 판매가 가능했기 때문에 수요 예측 문제에서 비교적 자유로웠기 때문이다. 과거에는 공연이나 팝업스토어 현장에서는 응원봉 이외 MD의 매진이 이른 시점이 이뤄져 럭키드로우 참여 금액을 맞추기 위해 응원봉을 여러 개 구매하는 사례가 흔했다. 이처럼 응원봉은 동일 품목을 전 세계 공연 및 온라인 채널에서 공통적으로 판매할 수 있었기 때문에 생산 효율이 높았고, 당사 추정 기준 30% 이상의 높은 마진율을 기록한 것으로 보인다.

그러나 최근 몇 년 사이 MD 시장은 구조적으로 변화하고 있다. 상시 MD 품목이 다양화되면서 팬덤의 소비 패턴도 세분화되고 있다. 과거에는 수요 예측이 어려워 응원봉 중심의 안정적인 생산 전략을 택했으나, 최근에는 팬덤 규모와 소비 트렌드에 대한 데이터 분석이 정교해지면서 상시 MD의 생산량을 확대할 수 있는 환경이 조성되고 있다. 이에 따라 응원봉의 판매 비중은 점진적으로 감소할 것으로 전망되며, 반대로 티셔츠, 포토카드, 액세서리, 리빙 굿즈 등 상시 MD의 비중은 꾸준히 증가할 것으로 예상된다.

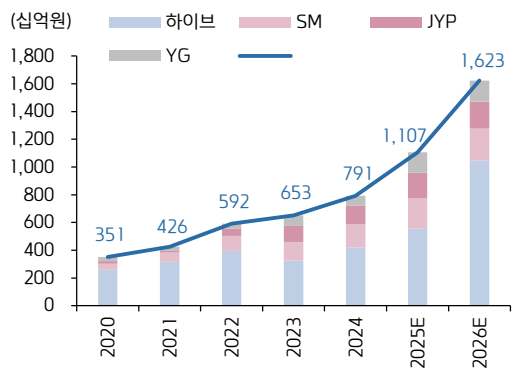
다만 상시 MD 부문은 구조적인 한계도 존재한다. 첫째, 특정 기간(컴백·투어 시즌)에만 판매가 집중되는 점, 둘째, 품목별로 다른 제조사에 생산을 위탁하는 점, 셋째, 해외 지역의 경우 현지 위탁 생산 비중이 높아 물류·품질·환율 리스크가 수익성을 제약한다는 점이 문제이다. 실제로 이러한 요인으로 인해 상시 MD의 평균 마진율은 응원봉 대비 현저히 낮은 것으로 추정된다.

따라서 향후 엔터사들이 리레이팅을 받을 핵심 요인은 바로 MD 부문의 수익성 구조 개선이 될 전망이다. 단기적으로는 생산량 확대를 통한 규모의 경제 효과가 가장 현실적인 해법으로 꼽힌다. 현재 다수의 아티스트 MD가 N차 판매나 예약판매 형태로 진행되고 있어, 여전히 수요가 공급을 초과하는 상황이다. 생산량을 확대하고 재고 회전율을 관리하는 역량이 기업별 차별화 요인이 될 것이다.

중장기적으로는 지역별로 차별화된 MD 리스트를 구성해 수요 예측 정확도를 높이는 전략이 중요하다. 지역별 문화·소득 수준·소비 성향을 반영한 로컬 맞춤형 MD 전략을 수립할 경우, 단순히 판매량 증가뿐 아니라 공급 효율성과 브랜드 가치 제고까지 가능하다. 일부 엔터사는 생산 공장 설립이나 제조 내재화 등 구조적 개선 방안을 검토하고 있으나, 관세·재고·물류비 등의 현실적 부담을 감안하면 단기적 실행은 어렵다. 결국 데이터 기반 수요 예측 정교화와 생산 레버리지 확대가 현시점에서 가장 현실적인 방향이며, 이를 선도적으로 구축하는 기업이 가장 먼저 리레이팅을 맞이할 것으로 판단된다.

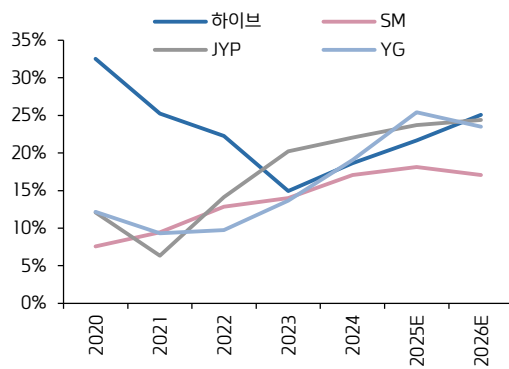
2025년 엔터 4사의 합산 MD 매출액은 1.1조원으로 전년 대비 40% 성장했다. 지난 4년간 평균 성장성이 +23% 점을 감안하면 올해 월드 투어 확대에 따른 공연 MD 수요 증가와 상시 MD 품목 수 확대 효과에 기인한다. 내년에도 고성장세를 이어가며 올해 +47%를 기록할 전망이다. 이는 BTS의 완전체 활동으로 인해 MD 매출이 YoY +86% 확대된 영향이다.

MD 매출 추이 및 전망



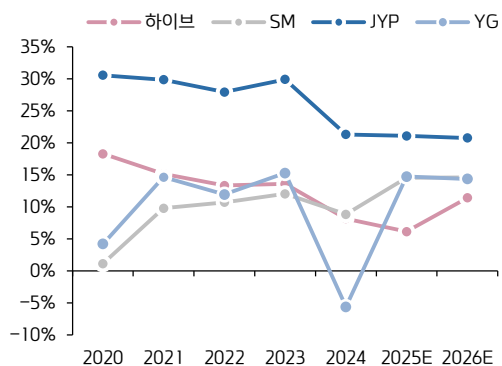
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

MD 매출 비중 확대



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

주요 엔터 4사의 연간 OPM 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터



기업분석

하이브
(352820)

BUY(Reinitiate)/목표주가 380,000원
짧게봐도 길게봐도 좋네요

에스엠
(041510)

BUY(Reinitiate)/목표주가 160,000원
시장 다변화가 과제

JYP Ent.
(035900)

BUY(Reinitiate)/목표주가 100,000원
균형 잡힌 성장세

와이지엔터테인먼트
(122870)

BUY(Reinitiate)/목표주가 120,000원
2026년에도 모멘텀 지속

디어유
(376300)

BUY(Reinitiate)/목표주가 53,000원
구조적 전환의 서막

하이브 (352820)



BUY(Reinitiate)

목표주가 380,000원

주가(10/20) 275,500원

엔터/레저/미디어 Analyst 임수진

soojin.lim@kiwoom.com

하이브에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 380,000원으로 신규 분석을 개시합니다. 3Q 실적은 기대치를 하회할 것으로 예상되지만 이는 미래 성장 동력이될 현지화 그룹에 대한 투자 때문입니다. 2026년 BTS 활동 재개를 통한 역대 최대 실적과 해외 현지화 그룹의 확장이 더욱 가속화될 예정으로 단기, 중장기 매력 모두 높습니다. 엔터테인먼트 업종 내 최선호주로 제시합니다.

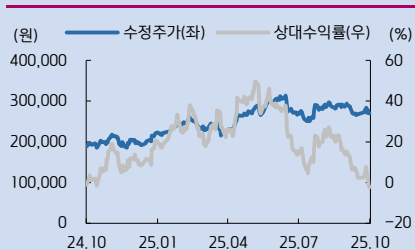
Stock Data

KOSPI (10/20)		3,814.69pt	
시가총액		114,752억원	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	313,500원	185,300원	
최고/최저가 대비 등락	-12.1%	48.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-4.8%	-14.1%
	6M	19.8%	-21.9%
	1Y	41.8%	-3.2%

Company Data

발행주식수	41,652천주
일평균 거래량(3M)	226천주
외국인 지분율	18.8%
배당수익률(25.E)	0.1%
BP(25.E)	77,984원
주요 주주	방시혁 외 9인 32.5%

Price Trend



짧게봐도 길게봐도 좋네요

>>> 미래 위한 투자로 3Q 컨센 하회 전망

연결 기준 매출액 6,671억원(QoQ -5.5%, YoY +26.4%), 영업이익 276억원(QoQ -58%, YoY -49%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 하회할 전망. 음반판매량 484만장(YoY -34%), 공연모객수 142만명(YoY +187%)으로 공연 및 MD 중심의 탑라인 성장 지속. 영업이익 기대치 하회는 신인 그룹인 코르티스, 남미 현지화 두 그룹에 대한 비용이 기존 예상치를 크게 상회한 영향

다만, 이는 미국 현지화 그룹인 캣츠아이의 성공적인 성장세를 증명한만큼 BTS와 함께 이익 레벨이 가파르게 올라오는 환경에서 내린 합리적인 판단으로 평가. 올해 일본 현지화 그룹 AOEN에 이어 남미 현지화 그룹 SANTOS BRAVOS, MUSZA, 내년에는 미국 걸그룹의 데뷔까지 예정되어 있어 현지화 그룹 모멘텀 또한 지속될 전망

>>> 코 앞으로 다가온 초대형 BTS 모멘텀

2026년에는 BTS의 컴백과 함께 연결 기준 매출액 4.2조원(YoY +64%), 영업이익 4,767억원(YoY +204%)으로 역대 최대 실적을 달성할 전망. 내년 2분기 초 음반 발매와 함께 케이팝 역사상 최대 규모의 월드투어가 진행될 예정. 완전체 활동에 대한 대기 수요가 그만큼 규모, 티켓단가 모두 기대치를 상회할 가능성이 높아 공연 일정 발표 시 실적 상향 조정 모멘텀을 보일 전망. 해외 현지화 그룹의 확장세가 두드러진만큼 중장기적 매력도 높은 상황. 업종 내 최선호주로 제시

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,178.1	2,255.6	2,554.9	4,177.4	4,495.8
영업이익	295.6	184.0	156.6	476.7	577.4
EBITDA	423.0	330.2	290.5	561.8	638.0
세전이익	250.1	19.4	126.8	477.6	606.2
순이익	183.4	-3.4	95.1	358.2	454.6
지배주주지분순이익	187.3	9.4	104.6	354.6	450.1
EPS(원)	4,504	225	2,511	8,514	10,806
증감률(%YoY)	256.0	-95.0	1,015.0	239.1	26.9
PER(배)	51.8	858.8	107.3	31.7	24.9
PBR(배)	3.33	2.51	3.46	3.20	2.92
EV/EBITDA(배)	22.7	24.9	39.1	20.1	17.2
영업이익률(%)	13.6	8.2	6.1	11.4	12.8
ROE(%)	6.6	0.3	3.2	10.5	12.2
순차입금비용(%)	-9.6	-3.6	-4.7	-6.4	-13.5

자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

>>> Valuation

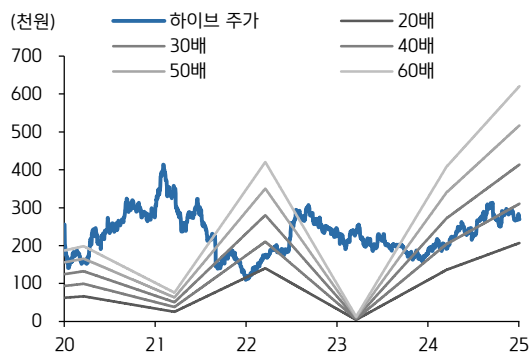
하이에브에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 380,000원을 제시한다. 2026E EPS 8,513원에 Target P/E 45배를 적용했다. 엔터테인먼트 산업은 올해 공연 및 MD 중심의 가파른 성장세를 기록하며 양호한 수익률을 보였다. 동사 또한 견조한 탑라인 성장세를 지속중이나 신인 그룹에 대한 투자 비용을 확대하며 이러한 성장세가 부각되지 못해 경쟁사 대비 아쉬운 주가 수익률을 기록했다. 다만, 엔터업종 내 BTS 완전체 컴백이라는 강력한 모멘텀이 단기에 이뤄질 예정이며 실적 눈높이도 상향 조정될 가능성이 높다 판단된다. 또한, 기대치를 크게 상회하는 성장세를 보인 캣츠아이는 동사의 풍부한 자본력과 현지 네트워크, 콘텐츠 강점 등을 활용한 결과이다. 올해에는 남미 현지화 두 그룹의 데뷔, 그리고 향후에는 미국 현지화 걸그룹과 보이그룹이 준비로 해외 확장을 가속화할 계획이다. 현지화 그룹이 본격적으로 수익화하는 시점은 2027년 이후로 예상되는 만큼 중장기적인 성장 모멘텀으로 작용할 가능성이 높다. 이에 엔터테인먼트 업종 내 최선호주로 제시한다.

하이에브 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2026E 지배주주 순이익	354.6	단위: 십억원
주식수	41.7	단위: 백만주
2026E 지배주주 EPS	8,513	단위: 원
Target P/E (배)	45.0	
적정주가 (원)	383,104	
목표주가 (원)	380,000	
현재주가 (원)	275,500	
Upside (%)	37.9	

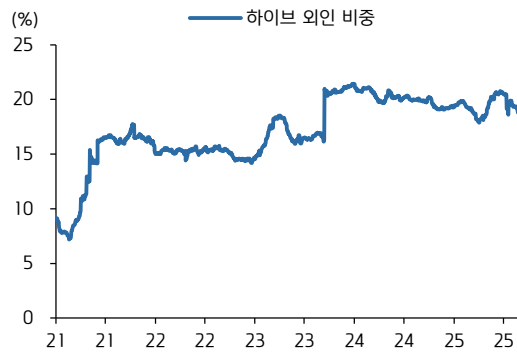
자료: 하이에브, 키움증권 리서치센터

하이에브 P/E Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

하이에브 P/B Band Chart



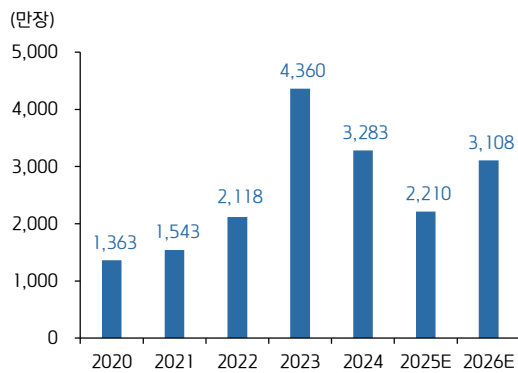
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

하이브 실적 추정 표

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	361	640	528	726	501	706	667	681	2,256	2,555	4,177
QoQ(%)	-40.7%	77.5%	-17.6%	37.6%	-31.1%	41.0%	-5.5%	2.1%	-		
YoY(%)	-12.1%	3.1%	-1.9%	19.4%	38.7%	10.2%	26.4%	-6.2%	3.6%	13.3%	63.5%
음반(음반/음원)	145	250	214	252	137	229	172	158	861	695	998
공연(콘서트/팬미팅)	44	144	74	189	155	189	205	219	451	768	1,538
광고/출연 등	28	30	34	42	31	31	36	44	135	142	149
MD/라이선싱	61	109	99	151	106	153	143	152	420	554	1,047
콘텐츠(영상 등)	61	84	80	62	41	70	80	75	287	266	306
팬클럽 등	22	24	26	30	30	35	31	33	102	129	139
매출총이익	177	246	240	296	218	284	251	280	960	1,034	1,591
매출총이익률	49%	38%	46%	41%	44%	40%	38%	41%	42.6%	40.5%	38.1%
영업이익	14	51	54	65	22	66	28	41	184	157	477
QoQ(%)	-83.9%	253.9%	6.4%	19.2%	-66.5%	204.7%	-58.0%	49.8%	-		
YoY(%)	-72.6%	-37.4%	-25.4%	-27.6%	50.3%	29.4%	-49.0%	-35.8%	-37.7%	-14.9%	204.4%
영업이익률	4%	8%	10%	9%	4%	9%	4%	6%	8.2%	6.1%	11.4%
순이익	17	15	6	-29	59	18	12	14	9	103	358
QoQ(%)	흑전	-15.3%	-56.3%	적전	흑전	-69.3%	-31.7%	13.3%	-		
YoY(%)	-29.1%	-87.6%	-93.8%	-49.5%	241.9%	23.8%	93.6%	흑전	-95.0%	1001.3%	246.4%
순이익률	5%	2%	1%	-4%	12%	3%	2%	2%	0.4%	4.0%	8.6%

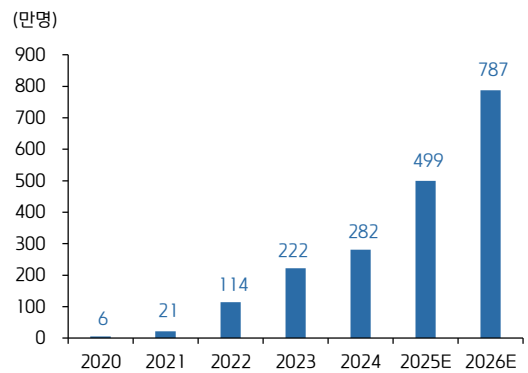
자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

하이브 음반 판매량 추이



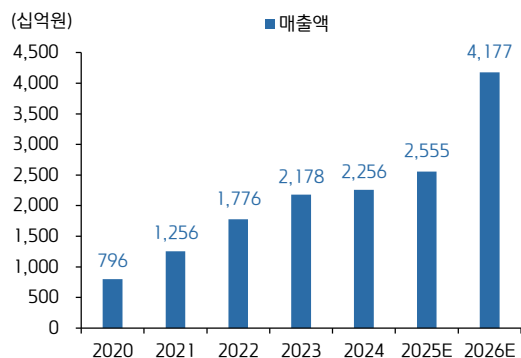
자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

하이브 공연 모객수 추이



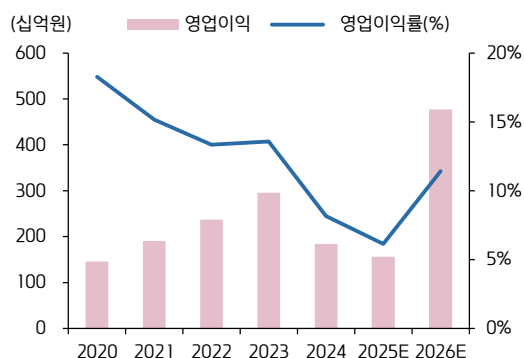
자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

하이브 매출액 추이 및 전망



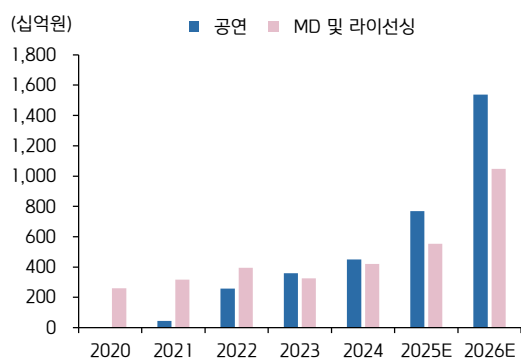
자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

하이브 영업이익 및 OPM



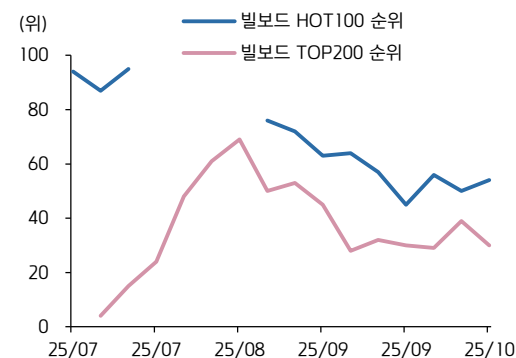
자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

하이브 공연 및 MD 매출 추이



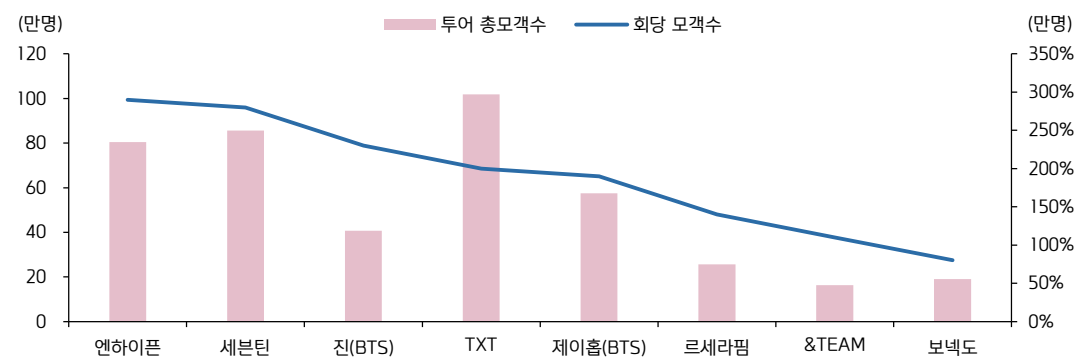
자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

빌보드_역주행 지속중인 캣츠아이



자료: 빌보드, 키움증권 리서치센터

하이브 아티스트별 가장 최근 진행한 월드투어 규모 비교



자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

하이브 2025 년 아티스트 음반원 리스트

	가수	발매일	음반 구분	초동 판매량 (한타차트 기준)	총 판매량 (서클차트 기준)
1Q25	세븐틴(부석순)	2025.01.08	싱글 2집	53.0 만장	70.6 만장
	여자친구	2025.01.13	스페셜 앨범	5.4 만장	9.5 만장
	세븐틴(호시X우지)	2025.03.10	싱글 1집	37.4 만장	45.9 만장
	르세라핌	2025.03.14	미니 5집	63.6 만장	72.7 만장
	합계			159.4 만장	266.9 만장
2Q25	투어스	2025.04.21	미니 3집	55.9 만장	63.4 만장
	&TEAM	2025.04.23	싱글 3집(IP)		
	보이넥스트도어	2025.05.13	미니 4집	116.6 만장	139.5 만장
	BTS(진)	2025.05.16	미니 2집	76.4 만장	84.4 만장
	세븐틴	2025.05.26	정규 5집	252.1 만장	293.8 만장
	엔하이픈	2025.06.05	미니 6집	214.5 만장	246.6 만장
	아일릿	2025.06.16	미니 3집	40.2 만장	48.8 만장
	르세라핌	2025.06.24	싱글 4집(IP)		
	캣츠아이	2025.06.27	미니 2집	1.6 만장	4.1 만장
	합계			542.8 만장	937.2 만장
3Q25	투어스	2025.07.02	싱글 1집(IP)	-	-
	TXT	2025.07.21	정규 4집	176.1 만장	198.5 만장
	엔하이픈	2025.07.28	싱글 4집(IP)	-	-
	보이넥스트도어	2025.08.20	싱글 2집(IP)	-	-
	아일릿	2025.09.03	싱글 1집(IP)	-	-
	코르티스	2025.09.08	미니 1집	43.6 만장	62.0 만장
	에스콧스X민규	2025.09.29	미니 1집	88.8 만장	90.2 만장
	합계			219.7 만장	445.9 만장
4Q25	투어스	2025.10.13	미니 4집	64.0 만장	-
	aoen	2025.10.15	디지털 싱글(IP)	-	-
	르세라핌	2025.10.24	싱글 1집	-	-
	보이넥스트도어	2025.10.20	EP 5집	-	-
	TXT	2025.11.22	정규 3집(IP)	-	-
	르세라핌	2025.10.24	싱글 1집	-	-
	&TEAM	2025.10.28	미니 1집	-	-
	TXT(연준)	2025.11.07	미정	-	-
	합계			64.0 만장	만장
2025	연간 누적 합계			985.9 만장	1,650 만장

자료: 씨클차트, 한타차트, 하이브, 키움증권 리서치센터

주: 총 판매량 2025년 9월 말 누적 기준, 총 판매량 합계의 경우 일본 판매량 및 구보 판매량까지 포함한 수치

하이브_2025년 아티스트 공연 리스트

	가수	공연	지역	최대 관객수	횟수
1Q25	&TEAM	FANMEETING '&♥'	일본	1.6만명	2회
	BTS(제이홉)	HOPE ON THE STAGE	국내, 미주	17.7만명	13회
	TXT	ACT:PROMISE	국내, 일본, 유럽	14.1만명	9회
	보이엑스트도어	KNOCK ON VOL.1	일본, 동남아	5.8만명	13회
	세븐틴	Right Here	동남아	27.6만명	8회
	세븐틴	9th Fan Meeting	국내	10만명	2회
	엔하이픈	WALK THE LINE	일본, 필리핀	8.7만명	3회
	합계			75.5만명	50회
2Q25	&TEAM	AWAKEN THE BLOODLINE	일본, 국내, 동남아	12.9만명	11회
	BTS(제이홉)	HOPE ON THE STAGE	국내, 동남아, 미국, 일본	45만명	20회
	BTS(진)	RUNSEOKJIN_EP.TOUR	국내	8.3만명	2회
	TXT	ACT:PROMISE	유럽, 일본, 마카오	15.5만명	13회
	르세라핌	EASY CRAZY HOT	국내, 일본	17.2만명	11회
	보이엑스트도어	KNOCK ON VOL.1	동남아	5.8만명	6회
	세븐틴	JAPAN FANMEETING 'HOLIDAY'	일본	19.3만명	5회
	엔하이픈	WALK THE LINE	태국	6.5만명	1회
	합계			130.4만명	69회
3Q25	&TEAM	AWAKEN THE BLOODLINE	일본, 홍콩	3.4만명	3회
	BTS(진)	RUNSEOKJIN_EP.TOUR	일본, 미국, 유럽	32.4만명	16회
	TXT	ACT:TOMORROW	국내, 미국	18.4만명	9회
	르세라핌	EASY CRAZY HOT	동남아, 미국, 멕시코	23.4만명	16회
	보이엑스트도어	KNOCK ON VOL.1	국내	4.5만명	3회
	세븐틴(호시, 우지)	FAN MEETING WARNING	국내, 대만, 일본	14.7만명	11회
	세븐틴	WORLD TOUR (NEW_)	국내, 홍콩	22만명	4회
	엔하이픈	WALK THE LINE	일본, 미국, 유럽	42.8만명	16회
	합계			161.6만명	78회
4Q25	&TEAM	AWAKEN THE BLOODLINE	일본	7.3만명	2회
	KATSEYE	The Beautiful Chaos Tour	미국, 캐나다, 멕시코	10.4만명	17회
	TXT	ACT:TOMORROW	미국, 일본	24.3만명	8회
	르세라핌	EASY CRAZY HOT	일본	11만명	2회
	세븐틴	WORLD TOUR (NEW_)	미국, 일본	68.1만명	19회
	엔하이픈	WALK THE LINE	국내, 싱가포르	8.1만명	6회
	합계			129.2만명	54회

자료: 하이브 언론보도, 키움증권 리서치센터 /

주 1: 2025년 9월 30일 기준 / 주 2: 공연장 모객 가능한 최대 규모 기준으로 실제 모객수와 상이할 수 있습니다

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,178.1	2,255.6	2,554.9	4,177.4	4,495.8
매출원가	1,169.1	1,295.8	1,520.6	2,586.2	2,741.7
매출총이익	1,009.0	959.8	1,034.4	1,591.2	1,754.2
판매비	713.4	775.8	877.7	1,114.6	1,176.8
영업이익	295.6	184.0	156.6	476.7	577.4
EBITDA	423.0	330.2	290.5	561.8	638.0
영업외손익	-45.5	-164.6	-29.9	1.0	28.8
이자수익	46.6	40.1	50.1	55.9	68.0
이자비용	47.0	49.3	61.1	65.6	67.8
외환관련이익	52.4	63.3	69.3	75.3	77.3
외환관련손실	41.3	25.7	28.3	30.3	33.3
종속 및 관계기업손익	10.7	-18.4	-9.5	6.0	13.0
기타	-66.9	-174.6	-50.4	-40.3	-28.4
법인세차감전이익	250.1	19.4	126.8	477.6	606.2
법인세비용	66.7	22.9	31.7	119.4	151.5
계속사업손익	183.4	-3.4	95.1	358.2	454.6
당기순이익	183.4	-3.4	95.1	358.2	454.6
지배주주순이익	187.3	9.4	104.6	354.6	450.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	22.6	3.6	13.3	63.5	7.6
영업이익 증감율	24.8	-37.8	-14.9	204.4	21.1
EBITDA 증감율	18.9	-21.9	-12.0	93.4	13.6
지배주주순이익의 증감율	258.0	-95.0	1,012.8	239.0	26.9
EPS 증감율	256.0	-95.0	1,015.0	239.1	26.9
매출총이익율(%)	46.3	42.6	40.5	38.1	39.0
영업이익율(%)	13.6	8.2	6.1	11.4	12.8
EBITDA Margin(%)	19.4	14.6	11.4	13.4	14.2
지배주주순이익율(%)	8.6	0.4	4.1	8.5	10.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	310.6	151.6	234.8	270.9	530.2
당기순이익	0.0	0.0	95.1	358.2	454.6
비현금항목의 가감	236.2	372.1	287.0	305.1	296.9
유형자산감가상각비	53.1	61.6	51.9	18.6	6.7
무형자산감가상각비	74.2	84.5	82.0	66.5	54.0
지분법평가손익	-245.8	-35.0	-10.5	-14.0	-17.0
기타	354.7	261.0	163.6	234.0	253.2
영업활동자산부채증감	-40.1	-148.1	-131.8	-290.7	-97.2
매출채권및기타채권의감소	2.9	-25.2	4.7	-194.7	-38.2
채고자산의감소	-50.9	-32.3	-21.6	-117.4	-23.0
매입채무및기타채무의증가	-16.7	6.8	-37.1	-13.6	-29.0
기타	24.6	-97.4	-77.8	35.0	-7.0
기타현금흐름	114.5	-72.4	-15.5	-101.7	-124.1
투자활동 현금흐름	-470.8	-10.4	-150.8	-137.3	-132.4
유형자산의 취득	-22.7	-32.9	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.5	1.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-68.0	-30.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	87.1	-72.7	6.3	21.8	28.8
단기금융자산의감소(증가)	109.7	241.3	-40.2	-42.2	-44.3
기타	-577.4	-117.0	-116.9	-116.9	-116.9
재무활동 현금흐름	-11.1	-118.0	274.1	114.1	64.1
차입금의 증가(감소)	-55.8	-85.0	260.0	100.0	50.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	61.6	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-26.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-29.2	-8.3	-8.3	-8.3
기타	-16.9	22.3	22.4	22.4	22.4
기타현금흐름	-2.5	30.9	-96.3	-112.0	-140.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-173.8	54.2	261.7	135.6	321.7
기초현금 및 현금성자산	531.6	357.9	412.0	673.8	809.4
기말현금 및 현금성자산	357.9	412.0	673.8	809.4	1,131.1

자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,888.8	1,787.7	2,184.3	2,639.2	3,073.4
현금 및 현금성자산	357.9	412.0	673.8	809.4	1,131.0
단기금융자산	1,045.2	804.0	844.2	886.4	930.7
매출채권 및 기타채권	274.8	311.3	306.6	501.3	539.5
채고자산	125.9	163.2	184.8	302.2	325.2
기타유동자산	85.0	97.2	174.9	139.9	147.0
비유동자산	3,456.9	3,691.5	3,541.8	3,440.8	3,364.4
투자자산	705.3	759.6	743.8	728.0	712.2
유형자산	101.2	97.0	45.0	26.4	19.7
무형자산	2,165.3	2,244.3	2,162.3	2,095.8	2,041.8
기타비유동자산	485.1	590.6	590.7	590.6	590.7
자산총계	5,345.7	5,479.2	5,726.1	6,080.0	6,437.7
유동부채	1,772.2	830.9	793.8	780.2	751.2
매입채무 및 기타채무	591.5	448.3	411.2	397.6	368.6
단기금융부채	856.8	135.9	135.9	135.9	135.9
기타유동부채	323.9	246.7	246.7	246.7	246.7
비유동부채	463.6	1,134.5	1,394.5	1,494.5	1,544.5
장기금융부채	249.0	955.3	1,215.3	1,315.3	1,365.3
기타비유동부채	214.6	179.2	179.2	179.2	179.2
부채총계	2,235.8	1,965.4	2,188.3	2,274.7	2,295.7
지배지분	2,919.4	3,214.7	3,248.2	3,512.2	3,844.3
자본금	20.8	20.8	20.8	20.8	20.8
자본잉여금	1,569.5	1,635.9	1,635.9	1,635.9	1,635.9
기타자본	45.1	15.2	15.2	15.2	15.2
기타포괄손익누계액	-136.4	142.1	229.1	316.0	403.0
이익잉여금	1,420.4	1,400.6	1,347.2	1,524.2	1,769.4
비지배지분	190.5	299.1	289.6	293.2	297.7
자본총계	3,109.9	3,513.8	3,537.8	3,805.4	4,142.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,504	225	2,511	8,514	10,806
BPS	70,090	77,179	77,984	84,321	92,296
CFPS	10,094	8,852	9,172	15,925	18,044
DPS	700	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	51.8	858.8	107.3	31.7	24.9
PER(최고)	69.4	1,159.0	128.6		
PER(최저)	35.6	700.3	75.7		
PBR	3.33	2.51	3.46	3.20	2.92
PBR(최고)	4.46	3.38	4.14		
PBR(최저)	2.29	2.04	2.44		
PSR	4.46	3.57	4.39	2.69	2.50
PCFR	23.1	21.8	29.4	16.9	14.9
EV/EBITDA	22.7	24.9	39.1	20.1	17.2
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	15.9	-242.0	8.7	2.3	1.8
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
ROA	3.6	-0.1	1.7	6.1	7.3
ROE	6.6	0.3	3.2	10.5	12.2
ROIC	8.1	-3.0	4.7	13.6	15.8
매출채권회전율	8.0	7.7	8.3	10.3	8.6
재고자산회전율	21.2	15.6	14.7	17.2	14.3
부채비율	71.9	55.9	61.9	59.8	55.4
순차입금비용	-9.6	-3.6	-4.7	-6.4	-13.5
이자보상배율, 현금	6.3	3.7	2.6	7.3	8.5
총차입금	1,105.8	1,091.2	1,351.2	1,451.2	1,501.2
순차입금	-297.3	-124.8	-166.7	-244.5	-560.4
EBITDA	423.0	330.2	290.5	561.8	638.0
FCF	148.2	-133.7	119.5	152.0	396.5

에스엠 (041510)



BUY(Reinitiate)

목표주가 160,000원

주가(10/20) 118,500원

엔터/레저/미디어 Analyst 임수진

soojin.lim@kiwoom.com

에스엠에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 160,000원으로 신규 분석을 개시합니다. 2026년에도 에스파, RIIZE, NCT WISH 등 중저연차 IP의 팬덤 확장이 본격화되며, 글로벌 투어 확대와 신보 발매로 성장세가 이어질 전망입니다. 향후 한한령 해제 시 중국 팬덤 비중이 높은 동사가 최대 수혜를 받을 전망이나, 시점이 불확실한 만큼 새로운 시장에 대한 적극적 진출 전략이 필요합니다.

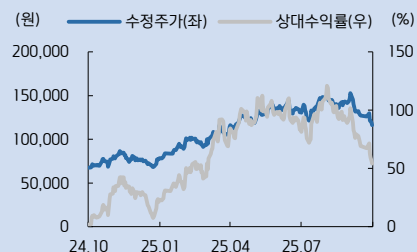
Stock Data

KOSPI (10/20)		875.77pt	
시가총액		27,130억원	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	153,000원	67,500원	
최고/최저가 대비 등락	-22.5%	75.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-22.5%	-23.7%
	6M	4.4%	-14.7%
	1Y	74.3%	51.2%

Company Data

발행주식수	22,895천주	
일평균 거래량(3M)	193천주	
외국인 지분율	30.1%	
배당수익률(25.E)	0.3%	
BP(25.E)	39,489원	
주요 주주	카카오 외 7인	41.7%

Price Trend



시장 다변화가 과제

>>> 3Q25, 중저연차 IP 중심 성장 지속

3분기 연결 매출액은 3,287억원(QoQ +9%, YoY +36%), 영업이익은 468억원(QoQ -2%, YoY +251%)으로 시장 컨센서스에 부합한 실적이 예상된다. 음반과 공연 모두 두 자릿수 성장 점이 고무적이다. NCT 드림, 에스파, NCT WISH의 컴백 효과로 음반판매량은 585만장 YoY +43%)에 달했고, 공연 부문은 NCR드림과 RIIZE 투어 확대에 힘입어 관객수 118만명(YoY +13%)을 기록했다. 다만 공연 회차 증가에 따른 원가 부담과 팝업스토어 운영비 확대로 수익성은 전분기 대비 둔화되었다.

>>> 공연 경쟁력 및 시장 다변화가 과제

2026년 연결 매출액은 1.3조원(YoY +11%), 영업이익은 1,956억원(YoY +15%)으로 전망된다. 에스파, RIIZE, NCT WISH 등 중저연차 IP의 팬덤 확장이 본격화되며, 글로벌 투어 확대와 신보 발매로 성장세가 이어질 전망이다. 특히 RIIZE는 2026년 도쿄돔 3회 공연이 예정되어 있고, 신규 남성 그룹 'SMTR25'의 데뷔도 예정되어 있어 중장기적 IP 파이프라인 강화가 기대된다. 다만 aespa와 NCT 드림의 경우 높은 대중성과 달리 올해부터 내년까지 공연 규모 성장세가 경쟁사 대비 다소 둔화된 점은 아쉬운 부분이다. 서구권 시장 진출을 위해 노력 중이나, 아직 가시적 성과가 제한적이며 공연 중심의 업황에서 상대적 약점으로 작용할 수 있다. MD 부문 역시 공연 관련 MD 생산량이 전년 수준을 유지하며 공격적인 확대는 제한적이다. 향후 한한령 해제 시 중국 팬덤 비중이 높은 동사가 최대 수혜를 받을 전망이나, 시점이 불확실한 만큼 새로운 시장에 대한 적극적 진출 전략이 필요하다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	961.1	989.7	1,207.1	1,341.7	1,388.2
영업이익	113.5	87.3	175.7	195.6	181.7
EBITDA	171.5	149.2	249.8	211.1	188.2
세전이익	118.9	26.1	428.0	233.7	224.1
순이익	82.7	0.8	342.4	175.3	168.0
지배주주지분순이익	87.3	18.3	325.3	149.0	159.6
EPS(원)	3,664	778	13,927	6,380	6,836
증감률(% YoY)	8.9	-78.8	1,689.8	-54.2	7.1
PER(배)	25.1	97.2	8.4	18.2	17.0
PBR(배)	3.04	2.66	2.95	2.73	2.54
EV/EBITDA(배)	11.8	10.4	9.9	11.3	12.3
영업이익률(%)	11.8	8.8	14.6	14.6	13.1
ROE(%)	12.3	2.6	41.0	15.5	15.4
순차입금비용(%)	-39.6	-45.8	-33.6	-39.6	-43.8

자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

>>> Valuation

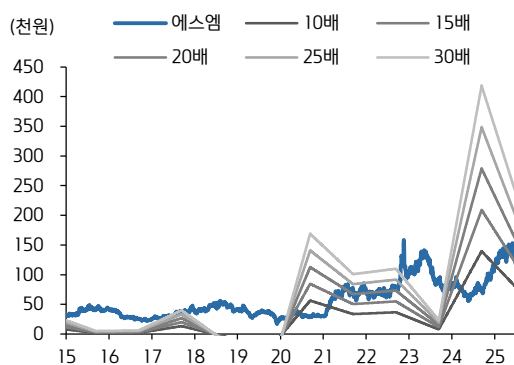
에스엠에 대해 투자자의견 'BUY', 목표주가 160,000원을 제시한다. 2026년 예상 EPS 6,380원을 기준으로 Target P/E 25배를 적용했다. 동사는 RIIIZE, NCT WISH, Hearts2Hearts 등 저연차 IP의 가파른 성장세가 지속되고 있으며, 이들 아티스트의 월드투어 확대가 본격화되는 시점이 기대된다. 이러한 성장세는 선배 그룹 팬덤의 낙수효과에 기반한 것으로, 경쟁사 대비 세대 간 팬덤 이동이 활발하다는 점이 차별화 요인이다. 다만, 공연 및 MD 중심의 성장 사이클에서 고연차 IP 팬덤의 일부 이탈로 대형 투어 규모 확대가 제한적인 점은 아쉬운 부분이다. 또한 서구권 시장 진출은 아직 가시적 성과가 부족하며, 향후 중국 한한령 해제 시점이 불확실한 상황에서 새로운 시장 개척을 위한 보다 적극적인 전략이 요구된다. 현재 주가는 2026년 예상 EPS 기준 PER 18배 수준으로, 중장기 업사이드 매력은 여전히 유효하다. 향후 서구권 투어 확장 또는 중국 시장 정상화가 가시화될 경우 동사의 성장세는 한 단계 더 가속화될 것으로 전망한다.

에스엠 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2026E 지배주주 순이익	149	단위: 십억원
주식수	23.4	단위: 백만주
2026E 지배주주 EPS	6,380	단위: 원
Target P/E (배)	25	업종 평균 per 25배 적용
적정주가 (원)	159,495	
목표주가 (원)	160,000	
현재주가 (원)	118,500	
Upside (%)	35.0	

자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

에스엠 P/E Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

에스엠 외인 비중 추이



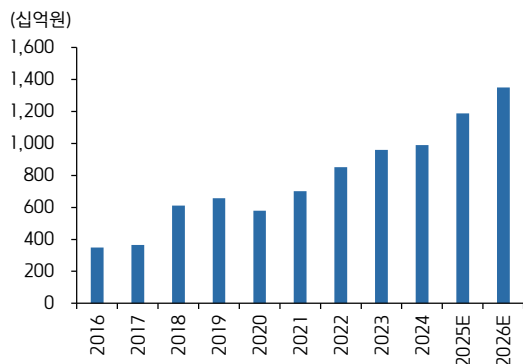
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

에스엠 실적 추정 표

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	220	254	242	274	231	303	329	344	990	1,207	1,342
QoQ(%)	-12.0%	15.4%	-4.6%	12.9%	-15.4%	30.9%	8.5%	4.7%			
YoY(%)	7.9%	5.9%	-9.0%	9.4%	5.2%	19.3%	35.7%	25.8%	3.1%	22.0%	11.2%
SME	136.1	174.1	172.1	181.8	165.5	220.3	243.2	229.0	664.1	858.1	922.7
음반/음원	55.1	71.7	72.9	86.0	67.8	99.0	108.2	97.8	285.7	372.7	393.6
출연	19.9	20.6	22.5	21.4	18.8	23.2	24.1	22.9	84.5	89.1	98.0
콘서트	24.7	37.2	38.2	22.5	39.0	33.6	49.9	52.1	122.5	174.7	199.4
MD/라이선싱	36.0	43.8	37.9	51.2	39.4	63.9	60.3	55.5	168.9	219.0	228.9
기타	0.5	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7	2.6	2.6	2.8
SM C&C	23.9	27.9	24.8	33.4	17.7	21.1	25.4	34.2	109.9	98.4	100.9
키이스트	25.4	16.1	13.3	21.0	4.5	3.0	4.0	6.3	75.8	17.8	17.5
드림메이커	12.9	7.5	10.5	5.0	23.0	14.9	15.7	12.6	35.9	66.2	59.2
SMC	27.4	18.7	22.0	20.2	20.8	26.0	25.0	22.0	88.3	93.8	95.9
매출총이익	71.1	77.7	73.4	86.2	83.4	114.5	111.6	118.4	308.4	427.9	463.3
매출총이익률	32.3%	30.6%	30.3%	31.5%	36.0%	37.8%	34.0%	34.4%	31.2%	35.5%	34.5%
영업이익	15.5	24.7	13.3	33.7	32.6	47.6	46.8	48.7	87.3	175.7	195.6
QoQ(%)	42.2%	59.2%	-46.1%	152.5%	-3.2%	46.1%	-1.7%	4.1%			
YoY(%)	-14.9%	-30.6%	-73.6%	207.9%	109.6%	92.3%	250.9%	44.6%	-24.3%	101.2%	11.4%
영업이익률	7.1%	9.7%	5.5%	12.3%	14.1%	15.7%	14.2%	14.2%	8.8%	14.6%	14.6%
순이익	12.1	7.3	6.3	-17.3	238.4	29.3	23.1	24.3	8.3	315.0	148.7
QoQ(%)	흑전	-39.8%	-13.0%	적전	흑전	-87.7%	-21.2%	5.3%			
YoY(%)	-43.5%	-71.4%	-92.4%	-59.5%	1877.9%	303.7%	265.6%	흑전	-90.5%	3692.4%	-52.8%
순이익률	5.5%	2.9%	2.6%	-6.3%	103.0%	9.7%	7.0%	7.1%	0.8%	26.1%	11.1%

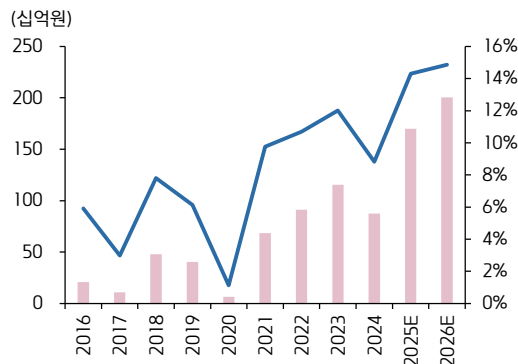
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

에스엠 매출액 추이 및 전망



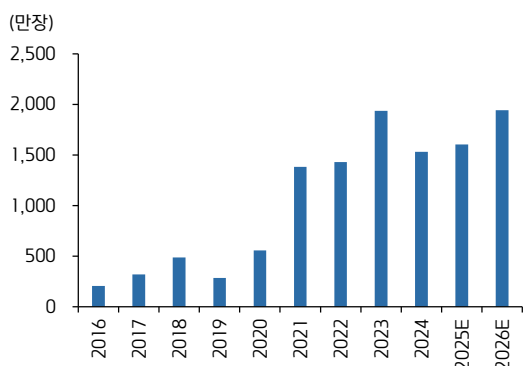
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

에스엠 영업이익 및 OPM



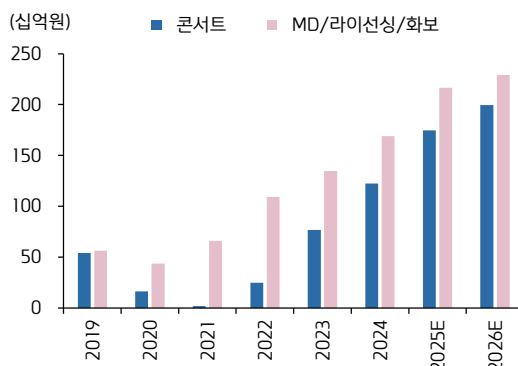
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

에스엠 음반 판매량 추이



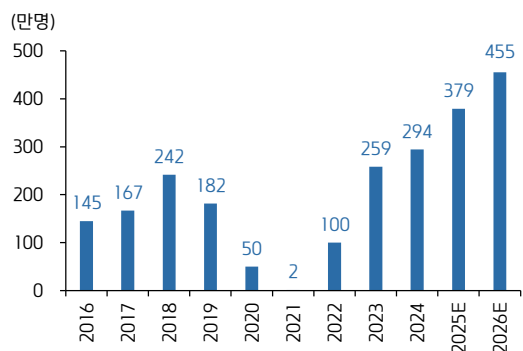
자료: 씨클차트, 키움증권 리서치센터

에스엠 공연 및 MD 매출 추이



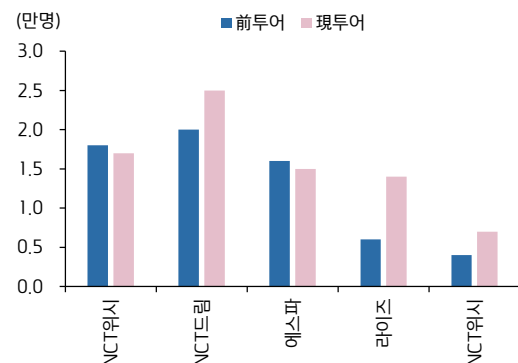
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

에스엠 공연 모객수 추이



자료: 에스엠, 언론보도, 키움증권 리서치센터

에스엠 주요 IP의 회당 모객 수 성장세



자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

에스엠_ 2025년 아티스트 음반 리스트

	가수	발매일	음반 구분	초동 판매량 (한타차트 기준)	총 판매량 (서클차트 기준)
1Q25	SM Town	2025.02.14	스페셜 앨범	-	15.3 만장
	디어 엘리스	2025.02.21	디지털 싱글	-	-
	하츠투하츠	2025.02.24	싱글 1집	40.9 만장	42.0 만장
	레드벨벳(슬기)	2025.03.10	미니 2집	12.7 만장	15.4 만장
	NCT (텐)	2025.03.24	미니 2집	15.2 만장	17 만장
	합계			68.8 만장	97.1 만장
2Q25	NCT(마크)	2025.04.07	정규 1집	54.4 만장	50.5 만장
	NCT WISH	2025.04.14	미니 2집	109.1 만장	133.5 만장
	슈퍼주니어 LSS	2025.04.18	싱글 3집(IP)	-	-
	EXO(카이)	2025.04.21	미니 4집	22.4 만장	25.7 만장
	NCT(천리)	2025.05.05	스페셜 앨범(CH)	-	-
	NCT(유타)	2025.05.14	미니 1집(IP)	-	-
	RIIZE	2025.05.19	정규 1집	179.7 만장	192.3 만장
	사이니	2025.05.25	싱글 앨범	21.7 만장	30.9 만장
	레드벨벳(아이린&슬기)	2025.05.26	미니 2집	16 만장	19.5 만장
	NCT(텐)	2025.05.28	미니 1집(IP)	-	-
	NCT(도영)	2025.06.09	정규 2집	40.1 만장	39.3 만장
	에스파	2025.06.27	싱글 1집	97 만장	107.7 만장
	디어 엘리스	2025.06.27	EP 1집	-	-
	합계			540.4 만장	585.3 만장
3Q25	슈퍼주니어	2025.07.08	정규 12집	31 만장	37.8 만장
	NCT DREAM	2025.07.14	정규 5집	101.8 만장	100.1 만장
	WayV	2025.07.18	미니 7집	30.2 만장	31.7 만장
	보아	2025.08.04	정규 11집	-	-
	사이니(키)	2025.08.11	정규 3집	6.2 만장	10.8 만장
	EXO(찬열)	2025.08.25	미니 2집	-	26.3 만장
	NCT WISH	2025.09.01	미니 3집	139.6 만장	147.8 만장
	에스파	2025.09.05	미니 6집	108.8 만장	112.2 만장
	NCT(해찬)	2025.09.08	정규 1집	43.6 만장	42.2 만장
	EXO(수호)	2025.09.22	미니 4집	-	7.1 만장
	합계			471.5 만장	563.6 만장
4Q25	하츠투하츠	2025.10.20	미니 1집	-	-
	NCT DREAM	2025.11 (미정)	미니 6집	-	-
	RIIZE	2025.11 (미정)	싱글 2집	-	-
	WayV	미정	미니 8집	-	-
	합계			만장	만장
2025	연간 합계			1,080.7 만장	1,246 만장

자료: 씨클차트, 한타차트, JYP Ent., 키움증권 리서치센터

주: 총 판매량 2025년 9월 말 누적 기준, 총 판매량 합계의 경우 일본 판매량 및 구보 판매량까지 포함한 수치

에스엠_2025년 아티스트 공연 리스트

	가수	공연	지역	최대 관객수(만명)	횟수		
1Q25	에스파	SYNK : PARALLEL LINE	미주, 유럽, 국내	24 만명	16 회		
	EXO 수호	SU+HOMME	국내	0.6 만명	2 회		
	NCT127	NEO CITY – THE MOMENTUM	국내, 일본, 미주, 동남아	30.4 만명	18 회		
	NCT WISH	ASIA TOUR LOG IN JAPAN	국내	0.5 만명	3 회		
	SMTOWN	SMTOWN LIVE 2025	국내	4.0 만명	2 회		
	WayV	on the way	국내, 홍콩, 마카오	2.2 만명	4 회		
	동방신기	20th Anniversary LIVE TOUR ~ ZONE ~	일본	8.6 만명	4 회		
	라이즈	R.B.R DAY FOR NEW YEAR	국내	0.2 만명	1 회		
	라이즈	JAPAN FAN MEETING ‘The Secret LIEZ’	일본	2 만명	2 회		
	샤이니 민호	MEAN : of my first	동남아, 일본	2.8 만명	5 회		
	태연	THE TENSE	국내, 대만, 필리핀	8.5 만명	5 회		
	슈퍼주니어 예성	2025 Yesung Concert [It's Complicated]	국내, 동남아	2.2 만명	8 회		
합계				86 만명	74 회		
2Q25	NCT127	NEO CITY – THE MOMENTUM	일본, 마카오	15.0 만명	6 회		
	NCT 도영	DOORS	국내	3.3 만명	3 회		
	NCT WISH	ASIA TOUR LOG IN JAPAN	동남아	4.0 만명	8 회		
	SMTOWN	SMTOWN LIVE 2025	미국, 멕시코, 영국	15.7 만명	3 회		
	동방신기	20th Anniversary LIVE TOUR	일본	15.0 만명	3 회		
	레드벨벳 (아이린, 슬기)	BALANCE	국내	0.8 만명	2 회		
	샤이니	ESSAY	국내	4.5 만명	3 회		
	태연	THE TENSE	동남아	11.3 만명	8 회		
슈퍼주니어 예성				2025 Yesung Concert [It's Complicated]	일본, 말레이시아	1.2 만명	6 회
합계				70.7 만명	42 회		
3Q25	에스파	Aaxis Line	국내	4.5 만명	3 회		
	NCT 드림	DREAM THE FUTURE	국내, 동남아, 홍콩	40 만명	8 회		
	NCT 도영	DOORS	일본, 동남아	9.1 만명	11 회		
	SMTOWN	SMTOWN LIVE 2025	일본	11 만명	2 회		
	WayV	NO WAY OUT	국내, 일본	8.5 만명	9 회		
	라이즈	RIZing Tour	국내, 일본, 동남아	28.8 만명	19 회		
	레드벨벳(아이린, 슬기)	BALANCE	일본, 동남아	4 만명	7 회		
	샤이니(키)	KEYLAND ON	국내	1.5 만명	3 회		
	슈퍼주니어	SUPER SHOW 10	국내, 동남아	9 만명	6 회		
합계				116.4 만명	68 회		
4Q25	에스파	Aaxis Line	일본, 태국	17.3 만명	12 회		
	NCT 드림	DREAM THE FUTURE	동남아	9.6 만명	5 회		
	NCT 도영	DOORS	국내	3.3 만명	3 회		
	NCT WISH	INTO THE WISH : Our WISH	국내, 일본	6.2 만명	16 회		
	동방신기	FANCLUB EVENT Bigeastrain	일본	7.1 만명	7 회		
	라이즈	RIZing Tour	미국, 멕시코	4.9 만명	7 회		
	샤이니(키)	KEYLAND ON	일본, 동남아	3.2 만명	5 회		
	슈퍼주니어	SUPER SHOW 10	일본, 동남아, 멕시코	25.5 만명	12 회		
합계				76.9 만명	67 회		

자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	961.1	989.7	1,207.1	1,341.7	1,388.2
매출원가	620.0	682.5	779.1	878.4	905.8
매출총이익	341.0	307.2	427.9	463.3	482.4
판매비	227.6	219.9	252.3	267.7	300.6
영업이익	113.5	87.3	175.7	195.6	181.7
EBITDA	171.5	149.2	249.8	211.1	188.2
영업외손익	5.4	-61.2	252.3	38.1	42.3
이자수익	14.2	12.6	12.4	15.2	17.4
이자비용	5.7	5.4	5.4	5.4	5.4
외환관련이익	8.1	16.0	17.8	19.8	21.8
외환관련손실	7.1	5.7	6.8	5.8	5.8
중속 및 관계기업손익	47.4	-2.4	240.0	20.0	20.0
기타	-51.5	-76.3	-5.7	-5.7	-5.7
법인세차감전이익	118.9	26.1	428.0	233.7	224.1
법인세비용	36.2	25.3	85.6	58.4	56.0
계속사업손익	82.7	0.8	342.4	175.3	168.0
당기순이익	82.7	0.8	342.4	175.3	168.0
지배주주순이익	87.3	18.3	325.3	149.0	159.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.0	3.0	22.0	11.2	3.5
영업이익 증감율	24.7	-23.1	101.3	11.3	-7.1
EBITDA 증감율	12.9	-13.0	67.4	-15.5	-10.8
지배주주순이익 증감율	9.1	-79.0	1,677.6	-54.2	7.1
EPS 증감율	8.9	-78.8	1,689.8	-54.2	7.1
매출총이익률(%)	35.5	31.0	35.4	34.5	34.8
영업이익률(%)	11.8	8.8	14.6	14.6	13.1
EBITDA Margin(%)	17.8	15.1	20.7	15.7	13.6
지배주주순이익률(%)	9.1	1.8	26.9	11.1	11.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	113.0	135.7	254.6	222.0	209.1
당기순이익	82.7	0.8	342.4	175.3	168.0
비현금항목의 가감	94.3	151.8	-23.8	104.7	88.9
유형자산감가상각비	29.8	33.1	45.2	1.9	0.1
무형자산감가상각비	28.2	28.9	28.9	13.6	6.4
지분법평가손익	-66.7	-15.4	-220.0	0.0	0.0
기타	103.0	105.2	122.1	89.2	82.4
영업활동자산부채증감	-34.3	6.1	14.5	-9.4	-4.0
매출채권및기타채권의감소	-1.3	3.6	-54.3	-33.6	-11.6
재고자산의감소	0.6	-3.5	-6.2	-3.8	-1.3
매입채무및기타채무의증가	-27.0	-18.4	38.8	21.8	3.5
기타	-6.6	24.4	36.2	6.2	5.4
기타현금흐름	-29.7	-23.0	-78.5	-48.6	-43.8
투자활동 현금흐름	-83.1	55.7	-88.0	46.0	34.9
유형자산의 취득	-19.1	-24.2	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.6	1.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-31.7	-26.0	-460.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	4.1	10.8	308.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	16.5	76.4	47.2	29.2	18.0
기타	-53.5	16.8	16.8	16.8	16.9
재무활동 현금흐름	-42.7	-144.4	-46.6	-46.6	-46.6
차입금의 증가(감소)	38.0	-32.7	0.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-26.5	-46.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-28.4	-28.1	-9.2	-9.2	-9.2
기타	-25.8	-37.5	-37.4	-37.4	-37.4
기타현금흐름	-1.6	8.3	-81.7	-86.4	-92.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-14.4	55.2	38.3	135.0	105.1
기초현금 및 현금성자산	317.5	303.1	358.4	396.6	531.7
기말현금 및 현금성자산	303.1	358.4	396.6	531.7	636.8

자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	858.3	814.0	855.7	990.9	1,084.2
현금 및 현금성자산	303.1	358.4	396.6	531.7	636.8
단기금융자산	200.0	123.6	76.4	47.2	29.2
매출채권 및 기타채권	260.9	247.1	301.3	335.0	346.6
재고자산	25.6	28.1	34.2	38.1	39.4
기타유동자산	68.7	56.8	47.2	38.9	32.2
비유동자산	682.7	605.1	903.0	887.6	881.1
투자자산	252.6	241.8	153.8	153.8	153.9
유형자산	70.7	76.1	30.9	29.0	28.9
무형자산	203.9	140.2	571.3	557.7	551.4
기타비유동자산	155.5	147.0	147.0	147.1	146.9
자산총계	1,541.0	1,419.1	1,758.8	1,878.5	1,965.3
유동부채	519.3	484.6	523.4	545.2	548.6
매입채무 및 기타채무	330.1	321.1	359.9	381.7	385.1
단기금융부채	67.2	32.8	32.8	32.8	32.8
기타유동부채	122.0	130.7	130.7	130.7	130.7
비유동부채	112.3	105.5	131.7	129.8	128.5
장기금융부채	76.2	69.5	69.5	69.5	69.5
기타비유동부채	36.1	36.0	62.2	60.3	59.0
부채총계	631.6	590.0	655.1	675.0	677.2
자본지분	722.5	664.8	922.2	995.8	1,072.0
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	361.8	353.3	353.3	353.3	353.3
기타자본	-4.2	-12.2	-12.2	-12.2	-12.2
기타포괄손익누계액	-12.4	-8.1	-3.2	1.7	6.7
이익잉여금	365.4	319.9	572.4	641.0	712.3
비지배지분	186.9	164.3	181.4	207.7	216.1
자본총계	909.4	829.1	1,103.6	1,203.5	1,288.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,664	778	13,927	6,380	6,836
BPS	30,318	28,467	39,489	42,638	45,904
CFPS	7,427	6,487	13,642	11,988	11,004
DPS	1,200	400	400	400	400
주가배수(배)					
PER	25.1	97.2	8.4	18.2	17.0
PER(최고)	44.0	129.4	11.1		
PER(최저)	19.6	70.8	4.8		
PBR	3.04	2.66	2.95	2.73	2.54
PBR(최고)	5.32	3.54	3.93		
PBR(최저)	2.36	1.94	1.70		
PSR	2.28	1.80	2.25	2.03	1.96
PCFR	12.4	11.7	8.5	9.7	10.6
EV/EBITDA	11.8	10.4	9.9	11.3	12.3
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	34.0	1,118.4	2.7	5.2	5.4
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.3	0.5	0.3	0.3	0.3
ROA	5.5	0.1	21.5	9.6	8.7
ROE	12.3	2.6	41.0	15.5	15.4
ROIC	32.9	-1.8	42.1	24.5	23.0
매출채권회전율	4.6	3.9	4.4	4.2	4.1
재고자산회전율	41.8	36.9	38.7	37.1	35.9
부채비율	69.4	71.2	59.4	56.1	52.6
순차입금비용	-39.6	-45.8	-33.6	-39.6	-43.8
이자보상배율, 현금	19.9	16.0	32.3	36.0	33.4
총차입금	143.3	102.3	102.3	102.3	102.3
순차입금	-359.8	-379.7	-370.8	-476.6	-563.7
EBITDA	171.5	149.2	249.8	211.1	188.2
FCF	54.6	15.3	-207.9	149.0	135.3

JYP Ent. (035900)



BUY(Reinitiate)

목표주가 100,000원

주가(10/20) 72,700원

엔터/레저/미디어 Analyst 임수진

soojin.lim@kiwoom.com

JYP Ent.에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 100,000원으로 신규 분석을 개시합니다. 스트레이키즈, 트와이스의 대형 투어와 엔믹스 성장세로 IP 포트폴리오의 안정성과 확장성이 동시에 강화됐다. 2026년은 스키즈 대규모 월드투어 기저효과로 성장을 둔화가 예상되지만, 재계약 안정성과 MD 구조 개선이 맞물리며 체질적 경쟁력 강화 국면에 진입한 것으로 판단된다.

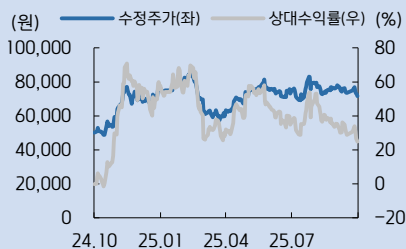
Stock Data

KOSPI (10/20)	875.77pt	
시가총액	25,832억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	85,100원	48,750원
최고/최저가 대비 등락	-14.6%	49.1%
주가수익률	절대	상대
1M	-6.8%	-8.1%
6M	16.3%	-5.0%
1Y	43.1%	24.2%

Company Data

발행주식수	35,532천주
일평균 거래량(3M)	447천주
외국인 지분율	17.3%
배당수익률(25.E)	0.7%
BP(25.E)	18,181원
주요 주주	박진영 외 3인 16.0%

Price Trend



균형 잡힌 성장세

>>> 3Q25 앨범·투어·MD 모두 견조

3분기 연결 매출액은 2,236억원(QoQ +53%, YoY +126%), 영업이익은 543억원(QoQ +3%, YoY +12%)으로 컨센서스를 상회할 전망이다. 스트레이키즈와 트와이스의 컴백이 맞물리며 음반 판매량이 547만장(YoY +317%)을 기록했고, 공연 모객수는 101만명(YoY +75%)으로 역대 분기 최고 수준에 근접했다. 스트레이키즈, 트와이스 대규모 공연이 이어졌으며, 팝업스토어 및 투어 연계 MD 판매가 실적을 견인할 전망이다.

>>> 균형 잡힌 성장, 구조는 더 단단해진다

2026년 연결 기준 매출액은 8,023억원(YoY +3%), 영업이익은 1,666억원(YoY +1%)으로 성장세는 일시적으로 둔화될 전망이다. 올해 K-POP 최대 공연 모객수를 기록한 스트레이키즈는 내년 하반기 월드투어 재개 가능성이 높아 기저효과 부담이 존재하나, 체질 개선은 본격화되고 있다. IP 포트폴리오 측면에서는 저연차 IP의 성장세가 두드러진다. 엔믹스는 금번 앨범 호평을 바탕으로 첫 월드투어를 진행하며 팬덤 저변을 넓히고 있고, ITZY의 재계약 확정으로 안정적 수익 기반도 강화됐다. 코어 팬덤에서 라이트 팬덤으로 확장되는 시점에서 이러한 재계약 안정성은 동사의 가장 큰 강점으로 작용할 전망이다. MD 부문 또한 구조적 개선이 진행 중이다. 내년에는 지역별 MD 리스트 차별화, 생산량 확대 등을 추진하며 수익성 개선이 기대된다. IP 경쟁력과 MD 효율화가 맞물리며 중장기 체질은 더욱 견고해지는 국면으로 평가된다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	566.5	601.8	782.0	802.3	889.2
영업이익	169.4	128.3	164.8	166.6	186.2
EBITDA	180.5	142.9	192.7	182.4	195.5
세전이익	155.7	136.2	250.1	179.3	201.8
순이익	105.0	97.7	179.5	128.7	144.8
지배주주지분순이익	105.5	97.8	179.6	128.7	144.9
EPS(원)	2,971	2,751	5,054	3,623	4,077
증감률(% YoY)	56.3	-7.4	83.7	-28.3	12.6
PER(배)	34.1	25.4	14.2	19.8	17.6
PBR(배)	9.13	5.19	3.94	3.34	2.85
EV/EBITDA(배)	18.6	16.0	11.6	11.8	10.6
영업이익률(%)	29.9	21.3	21.1	20.8	20.9
ROE(%)	30.4	22.4	31.9	18.3	17.5
순차입금비용(%)	-63.3	-42.9	-47.3	-52.1	-54.1

자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터

>>> Valuation

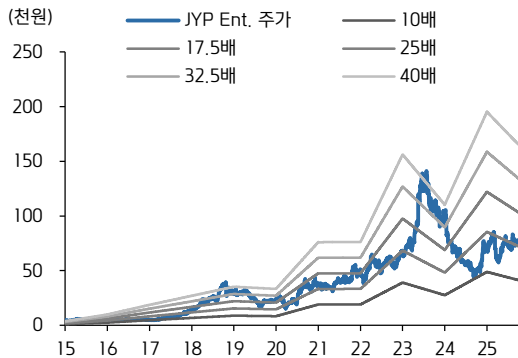
JYP Ent.에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 100,000원을 제시한다. 2026E EPS 3,623원에 Target P/E 28.4배를 적용했다. 올해 엔터 업종 평균 주가 수익률이 +48%를 기록한 가운데, 동사는 +2.6%에 머물러 상대적 부진한 흐름을 보였다. 그러나 올해 연결 기준 매출액은 전년 대비 +30%, 영업이익은 +29% 성장할 것으로 예상되어, 실적 모멘텀은 견조하게 유지되고 있다. 최근 주가 부진은 경쟁사 대비 저연차 IP 성장세 둔화에서 기인했으나, 엔믹스의 첫 월드투어 및 앨범 호평, ITZY 재계약 발표 등으로 성장성과 안정성을 동시에 확보했다는 점은 긍정적이다. 코어 팬덤 중심에서 라이트 팬덤으로 확장되는 국면에서, 이 같은 재계약 안정성은 중장기 수익 가시성을 높이는 요인으로 작용할 전망이다. 또한 MD 부문은 지역별 리스트 차별화, 생산량 확대, 협업 상품 강화 등 구조적 효율화가 본격화되며 수익성 개선이 기대된다. IP 경쟁력 강화와 MD 체질 개선이 맞물리며 중장기 펀더멘털은 더욱 견조해지는 국면이다. 현재 주가는 2026년 예상 EPS 기준 PER 20배 수준으로, 밸류에이션 부담은 높지 않다. 저연차 IP의 성장 본격화와 MD 레버리지 확대가 가시화될 경우, 주가 또한 점진적으로 회복세를 보일 것으로 전망한다.

JYP Ent. 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2026E 지배주주 순이익	128.7	단위: 십억원
주식수	35.5	단위: 백만주
2026E 지배주주 EPS	3,623	단위: 원
Target P/E (배)	28.4	최근 5개년 평균 P/E 28.4배 적용
적정주가 (원)	102,881	
목표주가 (원)	100,000	
현재주가 (원)	72,700	
Upside (%)	37.6	

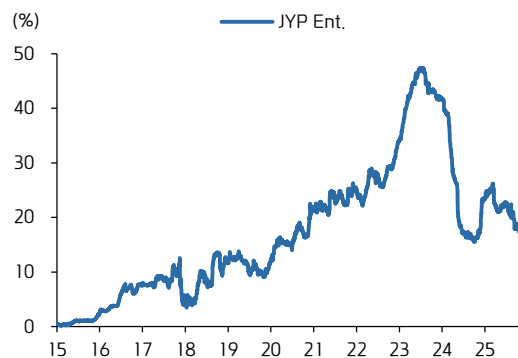
자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터

JYP Ent. P/E Band Chart



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

JYP Ent. 외인 비중 추이



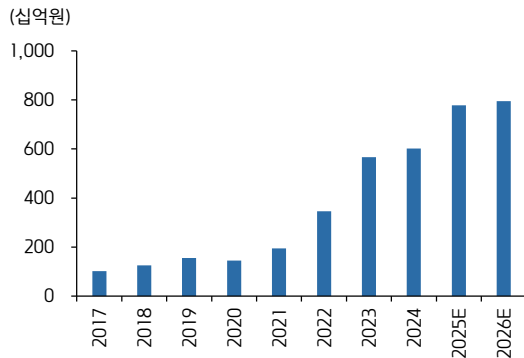
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

JYP Ent. 실적 추정 표

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	136.5	95.7	170.5	199.1	140.8	215.8	223.6	201.8	601.8	782.0	802.3
QoQ(%)	-13.1%	-29.9%	78.1%	16.8%	-29.3%	53.3%	3.6%	-9.7%			
YoY(%)	15.6%	-36.9%	22.1%	26.8%	3.1%	125.5%	31.1%	1.4%	6.2%	29.9%	2.6%
음반/음원	46.7	26.4	68.3	75.8	44.7	38.6	94.7	74.4	217.2	252.4	268.6
매니지먼트	42.0	31.2	35.9	55.9	39.5	83.0	70.8	57.0	165.0	250.4	236.5
광고	7.9	9.2	8.4	8.8	9.0	11.3	9.2	9.7	34.3	39.3	43.2
콘서트	29.4	14.0	22.1	38.0	21.7	62.0	55.6	37.4	103.6	176.7	155.5
출연	4.7	7.9	5.4	9.1	8.8	9.7	6.0	10.0	27.1	34.4	37.8
MD	23.9	14.7	50.2	43.9	32.7	66.9	40.5	45.3	132.6	185.5	195.8
기타	23.9	23.5	16.0	23.5	23.9	27.4	17.5	25.0	86.9	93.8	101.4
매출총이익	60.7	33.3	83.9	78.6	51.7	90.2	91.5	76.5	256.4	309.8	318.2
매출총이익률	44.5%	34.8%	49.2%	39.5%	36.7%	41.8%	40.9%	37.9%	42.6%	39.6%	39.7%
영업이익	33.6	9.3	48.4	36.9	19.6	52.9	54.3	38.0	128.3	164.8	166.6
QoQ(%)	-11.3%	-72.2%	418.1%	-23.7%	-46.8%	169.6%	2.6%	-30.0%			
YoY(%)	-20.0%	-79.6%	10.4%	-2.6%	-41.6%	466.3%	12.1%	2.9%	-24.3%	28.5%	1.1%
영업이익률	24.6%	9.8%	28.4%	18.5%	13.9%	24.5%	24.3%	18.8%	21.3%	21.1%	20.8%
순이익	31.7	1.4	38.7	25.9	69.4	36.4	45.1	28.8	97.8	179.8	128.7
QoQ(%)	1340.0%	-95.5%	2607.2%	-33.1%	167.7%	-47.5%	23.9%	-36.1%			
YoY(%)	-23.6%	-94.4%	12.2%	1077.5%	118.9%	2445.7%	16.5%	11.3%	-5.8%	83.9%	-28.4%
순이익률	23.2%	1.5%	22.7%	13.0%	49.3%	16.9%	20.2%	14.3%	16.2%	23.0%	16.0%

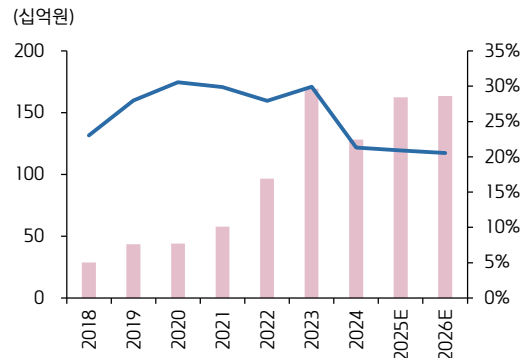
자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터

JYP Ent. 매출액 추이 및 전망



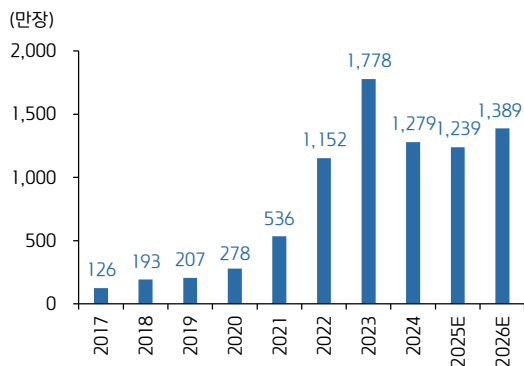
자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터

JYP Ent. 영업이익 및 OPM



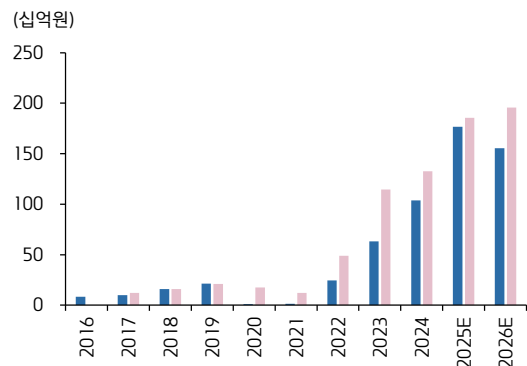
자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터

JYP Ent. 음반 판매량 추이



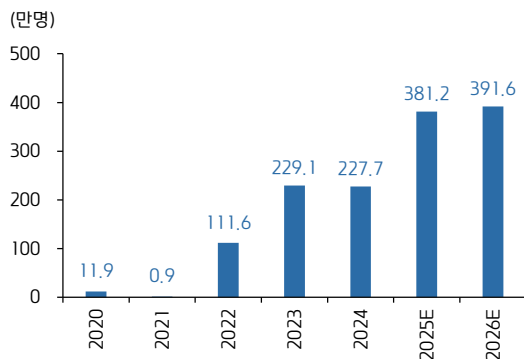
자료: 씨클차트, 키움증권 리서치센터

JYP Ent. 공연 및 MD 매출 추이



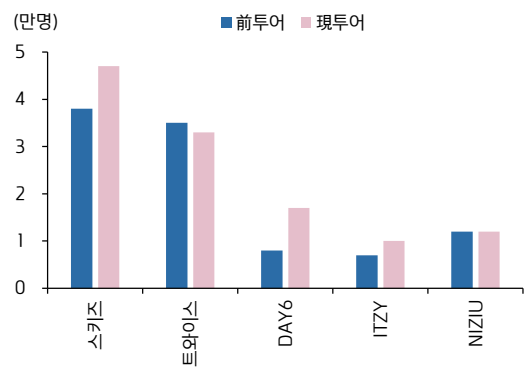
자료: JYP Ent., 언론보도, 키움증권 리서치센터

JYP Ent. 공연 모객수 추이



자료: JYP Ent., 언론보도, 키움증권 리서치센터

JYP Ent. 주요 IP의 회당 모객 수 성장세



자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터

JYP Ent. 2025 년 아티스트 음반 리스트

	가수	발매일	음반 구분	초동 판매량 (한타차트 기준)	총 판매량 (서클차트 기준)
1Q25	킵플립	2025.01.20	미니 1집	27.7 만장	32.8 만장
	NiziU	2025.02.05	미니 1집(UP)	-	-
	ITZY(예지)	2025.03.10	솔로 1집	22.0 만장	31.7 만장
	엔믹스	2025.03.17	미니 4집	70.3 만장	75.2 만장
	엑스디너리 히어로즈	2025.03.24	미니 6집	6.7 만장	10.6 만장
	NiziU	2025.03.31	싱글 2집	10.2 만장	16.6 만장
	합계			136.9 만장	178.1 만장
2Q25	넥스지	2025.04.28	미니 2집	23.9 만장	25.9 만장
	데이식스	2025.05.07	디지털 싱글	-	-
	트와이스	2025.05.14	베스트 5집(UP)	-	-
	킵플립	2025.05.26	미니 2집	34.1 만장	36.1 만장
	ITZY	2025.06.09	미니 10집	41.8 만장	49.9 만장
	스트레이키즈	2025.06.18	미니 3집(UP)	-	-
	합계			99.8 만장	131.2 만장
3Q25	트와이스	2025.07.11	정규 4집	60.9 만장	79.4 만장
	스트레이키즈	2025.08.22	정규 4집	303.6 만장	366.2 만장
	트와이스	2025.08.27	정규 6집(UP)	-	-
	GIRLSET	2025.08.29	싱글 1집	-	-
	데이식스	2025.09.05	정규 4집	19.6 만장	27.2만장
	트와이스(채영)	2025.09.12	솔로 1집	13.5 만장	18.4만장
	킵플립	2025.09.22	미니 3집	40.2 만장	40.5만장
	합계			397.6 만장	546.7만장
4Q25	ITZY	2025.10.08	정규 2집(UP)	-	-
	트와이스	2025.10.10	스페셜 앨범	25.2만장	-
	엔믹스	2025.10.13	정규 1집	64.5만장	-
	엑스디너리 히어로즈	2025.10.24	미니 7집	-	-
	넥스지	2025.10.27	미니 3집	-	-
	ITZY	2025.11.10	미니 11집	-	-
	NiziU	2025.11.19	정규 3집(UP)	-	-
	합계				
2025	연간 누적 합계			724.0만장	856.0만장

자료: 씨클차트, 한타차트, JYP Ent., 키움증권 리서치센터

주: 총 판매량 2025년 9월 말 누적 기준, 총 판매량 합계의 경우 일본 판매량 및 구보 판매량까지 포함한 수치

JYP Ent. 2025 년 아티스트 공연 리스트

	가수	공연	지역	최대 모객수(만명)	횟수
1Q25	DAY6	Forever Young	국내, 일본, 동남아	9.6 만명	17 회
	NiziU	NiziU Live with U 2024-2025	일본	14.5 만명	12 회
	NMIXX	NMIXX CHANGE UP : MIXX LAB	일본, 남미	4.3 만명	7 회
	스트레이키즈	Stray Kids World Tour dominATE	홍콩, 칠레	5.6 만명	4 회
	트와이스	HAUTE COUTUR	일본	11.0 만명	2 회
	합계			44.9만명	42 회
2Q25	DAY6	Forever Young	국내, 호주, 미국, 일본	19.6 만명	16 회
	NMIXX	NMIXX CHANGE UP : MIXX LAB	호주, 동남아, 홍콩	8.5 만명	10 회
	스트레이키즈	Stray Kids World Tour dominATE	미주, 일본, 남미	116.3 만명	23 회
	합계			144.3만명	49 회
3Q25	DAY6	THE DECADE	국내, 호주, 미국, 일본	7.1 만명	3 회
	ITZY	ON AIR	국내	0.2 만명	1 회
	NiziU	NiziU Live with 2025 NEW EMOTION	일본	2 만명	10 회
	스트레이키즈	Stray Kids World Tour dominATE	유럽	60.8 만명	9 회
	트와이스	THIS IS FOR TOUR	국내, 일본, 마카오	40.2 만명	12 회
	합계			110.4만명	35 회
4Q25	DAY6	THE DECADE	베트남	1.5 만명	1 회
	NiziU	NiziU Live with 2025 NEW EMOTION	일본	4.4 만명	16 회
	스트레이키즈	Stray Kids World Tour dominATE	국내	12 만명	2 회
	트와이스	THIS IS FOR TOUR	동남아, 호주	32.8 만명	12 회
	합계			50.7만명	37 회

자료: JYP Ent., 언론보도, 키움증권 리서치센터 / 주: 모객수는 실 모객수가 아닌 메뉴 최대 모객수로 계산

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	566.5	601.8	782.0	802.3	889.2
매출원가	298.2	345.4	472.2	484.1	545.1
매출총이익	268.3	256.4	309.8	318.2	344.1
판매비	98.8	128.1	145.1	151.6	157.9
영업이익	169.4	128.3	164.8	166.6	186.2
EBITDA	180.5	142.9	192.7	182.4	195.5
영업외손익	-13.8	7.9	85.3	12.7	15.6
이자수익	2.1	2.8	6.4	8.2	9.9
이자비용	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
외환관련이익	3.4	9.6	14.1	11.3	13.5
외환관련손실	4.9	3.2	6.7	5.4	6.5
종속 및 관계기업손익	3.8	2.5	75.5	2.5	2.5
기타	-17.9	-3.6	-3.8	-3.7	-3.6
법인세차감이익	155.7	136.2	250.1	179.3	201.8
법인세비용	50.7	38.4	70.6	50.6	57.0
계속사업손익	105.0	97.7	179.5	128.7	144.8
당기순이익	105.0	97.7	179.5	128.7	144.8
지배주주순이익	105.5	97.8	179.6	128.7	144.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	63.8	6.2	29.9	2.6	10.8
영업이익 증감율	75.3	-24.3	28.4	1.1	11.8
EBITDA 증감율	75.8	-20.8	34.8	-5.3	7.2
지배주주순이익의 증감율	56.3	-7.3	83.6	-28.3	12.6
EPS 증감율	56.3	-7.4	83.7	-28.3	12.6
매출총이익율(%)	47.4	42.6	39.6	39.7	38.7
영업이익율(%)	29.9	21.3	21.1	20.8	20.9
EBITDA Margin(%)	31.9	23.7	24.6	22.7	22.0
지배주주순이익율(%)	18.6	16.3	23.0	16.0	16.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	151.2	89.3	97.2	111.5	106.6
당기순이익	105.0	97.7	179.5	128.7	144.8
비현금항목의 가감	73.6	52.4	21.5	60.6	58.8
유형자산감가상각비	5.7	9.0	11.8	8.4	5.9
무형자산감가상각비	5.3	5.7	16.1	7.4	3.4
지분법평가손익	-9.4	-5.2	-73.0	0.0	0.0
기타	72.0	42.9	66.6	44.8	49.5
영업활동자산부채증감	15.5	-7.4	-39.5	-35.3	-50.0
매출채권및기타채권의감소	17.6	-39.2	-26.7	-2.0	-8.7
재고자산의감소	-21.9	2.7	-2.1	-0.4	-1.8
매입채무및기타채무의증가	3.7	35.8	19.8	4.7	11.1
기타	16.1	-6.7	-30.5	-37.6	-50.6
기타현금흐름	-42.9	-53.4	-64.3	-42.5	-47.0
투자활동 현금흐름	-60.7	-99.8	42.2	-11.8	-13.1
유형자산의 취득	-12.3	-87.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.7	-24.1	-25.0	-5.0	-5.0
투자자산의감소(증가)	-3.9	-7.2	72.8	-0.3	-0.3
단기금융자산의감소(증가)	-25.5	19.0	-5.3	-6.4	-7.6
기타	-18.3	-0.3	-0.3	-0.1	-0.2
재무활동 현금흐름	-13.1	-22.0	-20.6	-20.6	-20.6
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-12.2	-19.0	-17.7	-17.7	-17.7
기타	-0.9	-3.0	-2.9	-2.9	-2.9
기타현금흐름	0.1	5.8	-23.7	6.3	6.3
현금 및 현금성자산의 순증가	77.5	-26.6	95.1	85.4	79.1
기초현금 및 현금성자산	139.6	217.2	190.6	285.7	371.1
기말현금 및 현금성자산	217.2	190.6	285.7	371.1	450.2

자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	368.8	362.3	519.2	650.9	798.8
현금 및 현금성자산	217.2	190.6	285.7	371.1	450.3
단기금융자산	45.6	26.5	31.8	38.2	45.8
매출채권 및 기타채권	19.3	51.5	78.2	80.2	88.9
재고자산	24.4	14.3	16.4	16.8	18.7
기타유동자산	62.3	79.4	107.1	144.6	195.1
비유동자산	202.8	316.5	343.9	333.4	329.3
투자자산	97.3	104.5	104.8	105.0	105.3
유형자산	56.3	140.2	128.5	120.1	114.2
무형자산	40.6	60.2	69.1	66.7	68.3
기타비유동자산	8.6	11.6	41.5	41.6	41.5
자산총계	571.5	678.8	863.1	984.2	1,128.1
유동부채	154.3	174.8	194.6	199.2	210.4
매입채무 및 기타채무	67.1	109.1	128.9	133.5	144.7
단기금융부채	4.1	4.5	4.5	4.5	4.5
기타유동부채	83.1	61.2	61.2	61.2	61.2
비유동부채	19.1	21.1	18.3	18.3	18.3
장기금융부채	6.5	5.4	5.4	5.4	5.4
기타비유동부채	12.6	15.7	12.9	12.9	12.9
부채총계	173.5	195.9	212.9	217.5	228.7
지배지분	394.0	478.6	646.0	762.5	895.2
자본금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	78.2	79.1	79.1	79.1	79.1
기타자본	-12.0	-12.3	-12.3	-12.3	-12.3
기타포괄손익누계액	-0.9	4.3	9.8	15.3	20.8
이익잉여금	310.8	389.5	551.4	662.5	789.6
비지배지분	4.0	4.3	4.2	4.1	4.1
자본총계	398.0	482.9	650.2	766.7	899.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,971	2,751	5,054	3,623	4,077
BPS	11,094	13,469	18,181	21,460	25,195
CFPS	5,030	4,223	5,657	5,326	5,730
DPS	574	534	534	534	534
주가배수(배)					
PER	34.1	25.4	14.2	19.8	17.6
PER(최고)	49.3	38.5	17.3		
PER(최저)	20.9	15.7	11.2		
PBR	9.13	5.19	3.94	3.34	2.85
PBR(최고)	13.21	7.87	4.81		
PBR(최저)	5.61	3.20	3.11		
PSR	6.35	4.13	3.26	3.18	2.87
PCFR	20.1	16.6	12.7	13.5	12.5
EV/EBITDA	18.6	16.0	11.6	11.8	10.6
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	18.1	18.1	9.9	13.8	12.2
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
ROA	21.4	15.6	23.3	13.9	13.7
ROE	30.4	22.4	31.9	18.3	17.5
ROIC	206.1	79.3	44.4	54.0	52.1
매출채권회전율	28.5	17.0	12.1	10.1	10.5
재고자산회전율	42.2	31.1	50.9	48.2	50.1
부채비율	43.6	40.6	32.7	28.4	25.4
순차입금비율	-63.3	-42.9	-47.3	-52.1	-54.1
이자보상배율, 현금	640.8	635.2	816.1	824.9	922.0
총차입금	10.7	10.0	10.0	10.0	10.0
순차입금	-252.1	-207.1	-307.6	-399.3	-486.2
EBITDA	180.5	142.9	192.7	182.4	195.5
FCF	127.7	-13.6	48.8	95.1	88.0

와이지엔터테인먼트 (122870)



BUY(Reinitiate)

목표주가 120,000원

주가(10/20) 92,000원

엔터/레저/미디어 Analyst 임수진

soojin.lim@kiwoom.com

와이지엔터테인먼트에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 120,000원으로 신규 분석을 개시합니다. 3분기 실적은 블랙핑크 완전체 월드투어 재개와 적극적인 MD 전략 전환으로 컨센서스를 상회할 전망입니다. 2026년에는 블랙핑크 앙코르 공연 및 신보 발매, 베이비몬스터 글로벌 투어 확대, 빅뱅 20주년 활동 등 다양한 성장 모멘텀이 기대되며, 엔터테인먼트 업종 내 차선호주로 제시합니다.

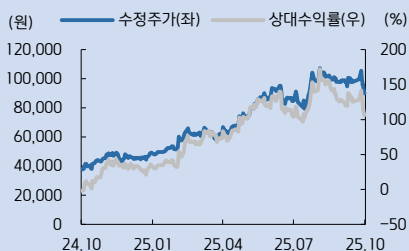
Stock Data

KOSPI (10/20)		875.77pt
시가총액		17,196억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	107,400원	37,600원
최고/최저가 대비 등락	-14.3%	144.7%
주가수익률	절대	상대
	1M	-7.0%
	6M	43.5%
	1Y	141.2%
		-8.3%
		17.3%
		109.3%

Company Data

발행주식수	18,691천주
일평균 거래량(3M)	241천주
외국인 지분율	16.6%
배당수익률(25.E)	0.3%
BP(25.E)	27,538원
주요 주주	양현석 외 5인 23.0%

Price Trend



2026년에도 모멘텀 지속

>>> 블랙핑크 효과로 3분기 호실적 전망

3분기 연결 매출액은 1,982억원(QoQ +97%, YoY +137%), 영업이익은 362억원(QoQ +333%, YoY 흑전)으로 컨센서스를 크게 상회할 전망이다. 2년 만에 재개된 블랙핑크 완전체 월드투어와 트레저 신보 흥행이 실적을 견인했으며, 1Q23에 기록한 역대 최대 영업이익 수준에 근접할 것으로 예상된다. 동사는 기존의 보수적 MD 운영 전략을 탈피해, 도시별 팝업스토어 확대·리빙 굿즈 출시·라이트 팬층 대상 상품군 확장 등 적극적인 상품 전략을 구사하고 있다. 실제 북미·유럽 등 고단가 지역 공연이 매출 성장을 주도하면서, MD 매출은 역대 최고 수준에 근접할 전망이다.

>>> 2026년 성장 모멘텀 여전히 매력적

2026년 연결 매출액은 6,430억원(YoY +11%), 영업이익은 923억원(YoY +8%)으로 전망된다. 블랙핑크는 이르면 올해 12월, 늦어도 내년 1분기 신보 발매가 예상되며, 월드투어 종료 후 70만명 이상 규모의 앙코르 공연 가능성이 높다. 추가 일정 발표 시 추가 모멘텀으로 이어질 전망이다. 베이비몬스터는 데뷔 2년차임에도 월드투어 회당 평균 1.5만명 수준의 모객을 달성하며, 글로벌 팬덤 확대세가 두드러진다. 2026년에는 투어 규모가 한 단계 확대되고, 리빙 굿즈 중심의 MD 다변화 전략이 본격화되면서 이익 레버리지가 강화될 것으로 보인다. 또한 내년 빅뱅 20주년 기념 투어 추진 가능성이 높으며, 현실화될 경우 추가 실적 상향 여지가 존재한다. 이에 엔터테인먼트 업종 내 차선호주로 제시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	569.2	364.9	581.9	643.0	551.6
영업이익	86.9	-20.6	80.6	92.3	62.1
EBITDA	106.5	9.4	110.5	120.2	88.2
세전이익	93.2	28.8	99.9	113.9	84.5
순이익	77.0	20.0	74.0	84.4	62.6
지배주주지분순이익	61.3	18.5	61.4	78.0	57.9
EPS(원)	3,285	991	3,286	4,176	3,097
증감률(% YoY)	81.2	-69.8	231.7	27.1	-25.8
PER(배)	15.5	46.2	27.4	21.6	29.1
PBR(배)	2.04	1.77	3.27	3.01	2.90
EV/EBITDA(배)	8.7	71.2	14.5	12.8	17.3
영업이익률(%)	15.3	-5.6	13.9	14.4	11.3
ROE(%)	14.0	3.9	12.3	14.5	10.2
순차입금비용(%)	-35.2	-28.0	-32.6	-39.9	-42.1

자료: 와이즈엔터테인먼트, 키움증권 리서치센터

>>> Valuation

와이지엔터테인먼트에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 120,000원을 제시한다. 2026E EPS 4,176원에 Target P/E 29.4배를 적용했다. 동사는 올해 YTD 주가 +97%로 업종 내 가장 높은 수익률을 기록했으며, 최근 반도체 중심의 수급 이동으로 단기 조정을 받았으나 3분기 블랙핑크 완전체 투어 효과를 기점으로 실적과 주가 모두 반등 국면에 진입할 것으로 예상된다. 특히 블랙핑크의 앙코르 월드투어 일정은 시장 기대치를 상회할 가능성이 높으며, 신보 발매와 함께 글로벌 팬덤 재확대가 이어질 전망이다.

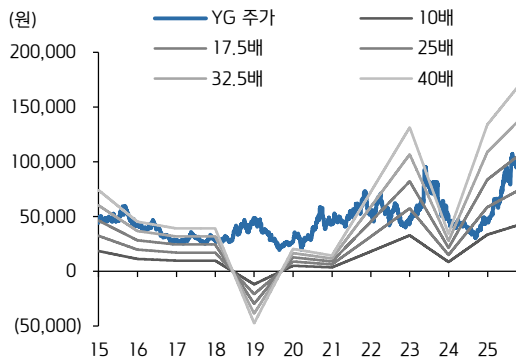
2026년에는 블랙핑크와 베이비몬스터의 투톱 IP 체제가 본격화되며, 베이비몬스터의 월드투어 확대와 리빙 굿즈 중심의 MD 매출 다변화가 실적 성장세를 견인할 것으로 예상된다. 또한 빅뱅 데뷔 20주년을 맞아 완전체 투어 재개 가능성이 높아지고 있으며, 과거 140만명 규모의 글로벌 투어를 감안할 때 일정 발표만으로도 강력한 모멘텀으로 작용할 전망이다. 현재 주가는 2026년 예상 EPS 기준 PER 22배 수준으로, 올해 주가가 크게 상승했음에도 밸류에이션 매력은 여전히 유효하다. 향후 앙코르 일정 확정, 신보 성과, 빅뱅 활동 재개 등 모멘텀 가시화 시 추가 리레이팅 여력이 충분하다고 판단하며, 엔터테인먼트 업종 내 차선호주로 제시한다.

와이지엔터테인먼트 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2026E 지배주주 순이익	77.5	단위: 십억원
주식수	18.5	단위: 백만주
2026E 지배주주 EPS	4,176	단위: 원
Target P/E (배)	29.4	2022년~2023년 평균 PER 24.5배에 프리미엄 +20% 적용 - 블랙핑크의 월드투어 및 트레저의 가파른 성장을 반영한 시기
적정주가 (원)	122,768	
목표주가 (원)	120,000	
현재주가 (원)	92,000	
Upside (%)	30.4	

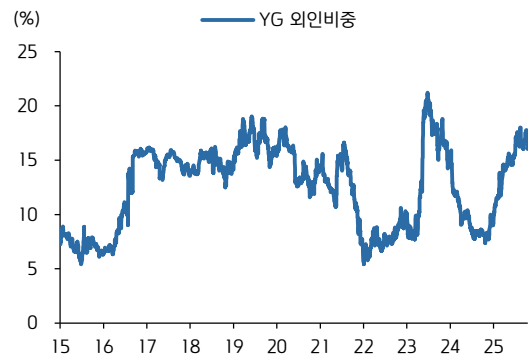
자료: 와이지엔터테인먼트, 키움증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 P/E Band Chart



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 외인 비중 추이



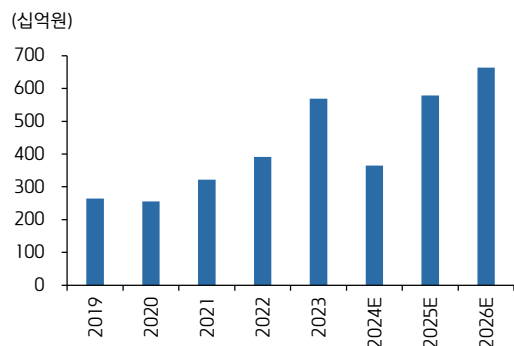
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 실적 추정 표

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	87.3	90.0	83.5	104.1	100.2	100.4	198.2	183.2	365.0	581.9	643.0
QoQ(%)	-20.2%	3.1%	-7.2%	24.6%	-3.8%	0.3%	97.4%	-7.6%	-	-	-
YoY(%)	-44.5%	-43.1%	-42.0%	-4.9%	14.7%	11.6%	137.3%	76.0%	-35.9%	59.5%	10.5%
음반	2.9	4.7	2.8	4.9	5.9	2.0	11.7	25.6	15.3	45.2	48.6
디지털음원	15.8	17.7	14.7	19.1	15.8	19.8	19.1	19.5	67.3	74.2	77.1
MD	16.4	16.4	13.9	23.0	26.0	19.2	56.5	46.3	69.6	148.0	151.0
콘서트	2.0	7.0	3.1	4.9	7.5	8.8	59.6	32.9	17.0	108.9	122.3
광고	10.9	9.2	6.4	8.4	5.1	8.5	9.6	9.2	34.9	32.5	48.0
출연료	11.2	-1.2	10.5	4.8	3.7	9.3	8.1	9.5	25.4	30.6	45.8
로열티	2.7	2.7	4.4	6.8	2.6	4.1	5.2	7.1	16.5	19.0	20.0
프로덕션	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
음악서비스	17.0	21.5	19.2	21.0	22.4	22.1	19.7	21.6	78.6	85.8	88.4
기타	8.5	12.1	8.5	11.2	11.1	9.9	8.7	11.4	40.3	41.1	41.9
매출총이익	22.9	22.1	22.8	31.7	35.9	35.8	69.9	65.6	99.5	207.2	213.1
매출총이익률	26.0%	25.0%	27.0%	30.0%	35.8%	35.7%	35.3%	35.8%	27.3%	35.6%	33.1%
영업이익	-7.0	-11.0	-3.6	1.0	9.5	8.4	36.2	31.6	-20.6	85.7	92.3
QoQ(%)	적전	56.5%	-67.5%	흑전	857.3%	-12.2%	333.6%	-12.8%	-	-	-
YoY(%)	적전	적전	적전	150.0%	흑전	흑전	흑전	3075.2%	-123.6%	-517.0%	7.7%
영업이익률	-8.0%	-12.0%	-4.0%	1.0%	9.5%	8.3%	18.3%	17.2%	-5.6%	14.7%	14.4%
순이익	0.4	-1.9	-0.2	20.3	5.2	8.0	29.2	19.5	18.5	61.8	78.0
QoQ(%)	-91.7%	적전	-91.8%	흑전	-74.4%	54.7%	263.8%	-33.2%	-	-	-
YoY(%)	-99%	적전	적전	378%	1376%	흑전	흑전	-4%	-70%	234%	26%
순이익률	0.4%	-2.1%	-0.2%	19.5%	5.2%	8.0%	14.7%	10.6%	5.5%	12.7%	13.1%

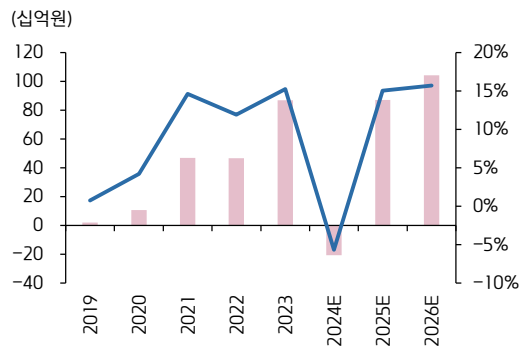
자료: 와이즈엔터테인먼트, 키움증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 매출액 추이 및 전망



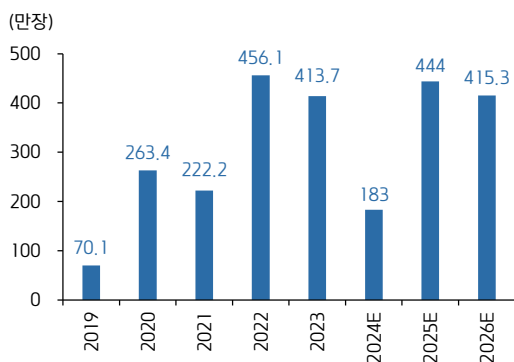
자료: 와이즈엔터테인먼트, 키움증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 영업이익 및 OPM



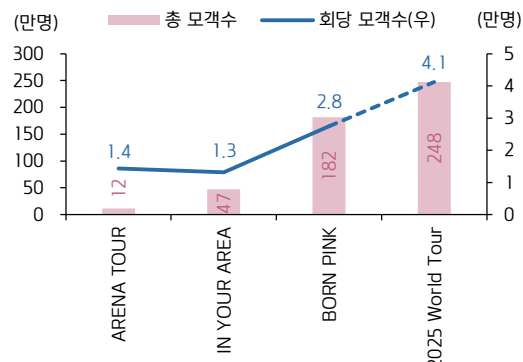
자료: 와이즈엔터테인먼트, 키움증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 음반 판매량 추이



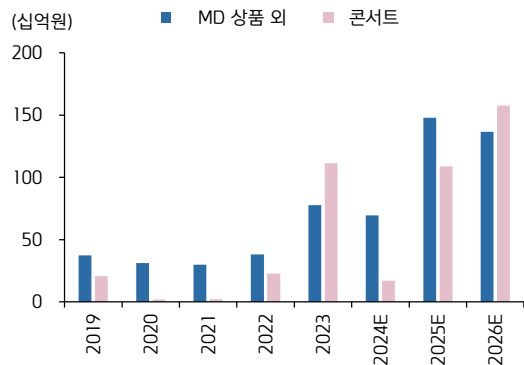
자료: 씨클차트, 키움증권 리서치센터

블랙핑크_공연 총 모객수 및 회당 모객수 추이



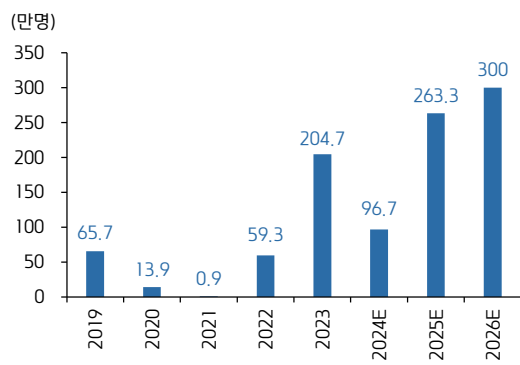
자료: 와이즈엔터테인먼트, 언론보도, 키움증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 공연 및 MD 매출 추이



자료: 와이즈엔터테인먼트, 언론보도, 키움증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 공연 모객수 추이



자료: 와이즈엔터테인먼트, 키움증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 2025 년 아티스트 음반 리스트

	가수	발매일	음반 구분	초동 판매량 (한타차트 기준)	총 판매량 (서클차트 기준)
1Q25	트레저	2025.03.07	스페셜 미니 1집	71.7 만장	80.3 만장
	합계			71.7 만장	104.3 만장
2Q25	AKMU(이찬혁)	2025.07.14	정규 2집	-	-
	합계			-	9.9 만장
3Q25	블랙핑크	2025.07.11	디지털 싱글	-	-
	트레저	2025.09.01	미니 3집	113.1 만장	-
	합계			113.1 만장	114.4 만장
4Q25	베이비몬스터	2025. 10. 10	미니 2집	55.3만장	-
	블랙핑크	미정	미니 3집	-	-
	합계			-	-
2025	연간 합계			240.1 만장	228.6만장

자료: 씨클차트, 한타차트, 와이지엔터테인먼트, 키움증권 리서치센터 /

주: 총 판매량 2025년 9월 말 누적 기준, 총 판매량 합계의 경우 일본 판매량 및 구보 판매량까지 포함한 수치

와이지엔터테인먼트 2025 년 아티스트 공연 리스트

	가수	공연	지역	최대 모객수(만명)	비고
1Q25	2NE1	WELCOME BACK	동남아	9.2만명	9 회
	베이비몬스터	Hello Monsters	국내, 미국, 일본	13.4만명	9 회
	트레저	2025 TREASURE FAN CONCERT	국내	1.4만명	3 회
	합계			24 만명	21 회
2Q25	2NE1	WELCOME BACK	국내	3만명	2 회
	베이비몬스터	Hello Monsters	일본, 동남아	18.5만명	14 회
	트레저	2025 TREASURE FAN CONCERT	미국, 일본	12.6만명	12 회
	합계			34 만명	28 회
3Q25	베이비몬스터	Hello Monsters	미국, 캐나다	11 만명	6 회
	블랙핑크	2025 WORLD TOUR	국내, 미국, 유럽, 캐나다	94.6만명	15 회
	위너	IN OUR CIRCLE	국내	0.6만명	10 회
	합계			106.2만명	31 회
4Q25	베이비몬스터	Love Monsters	일본	9.9만명	8 회
	블랙핑크	2025 WORLD TOUR	동남아	67.9만명	11 회
	위너	IN OUR CIRCLE	홍콩, 말레이시아	만명	2 회
	트레저	PULSE ON	국내, 일본	21.4만명	14 회
	합계			99.2만명	35 회

자료: 와이지엔터테인먼트 언론보도, 키움증권 리서치센터 / 주: 모객수는 실 모객수가 아닌 배뉴 최대 모객수로 계산

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	569.2	364.9	581.9	643.0	551.6
매출원가	383.2	265.5	374.7	429.9	372.0
매출총이익	186.0	99.5	207.2	213.1	179.6
판매비	106.4	118.1	126.7	120.8	117.5
영업이익	86.9	-20.6	80.6	92.3	62.1
EBITDA	106.5	9.4	110.5	120.2	88.2
영업외손익	6.3	49.4	19.3	21.5	22.4
이자수익	9.0	6.2	7.8	10.0	10.9
이자비용	0.5	0.8	0.9	0.9	0.9
외환관련이익	3.3	2.6	2.2	2.2	2.2
외환관련손실	2.9	1.0	1.0	1.0	1.0
종속 및 관계기업손익	-1.9	22.6	0.8	0.8	0.8
기타	-0.7	19.8	10.4	10.4	10.4
법인세차감전이익	93.2	28.8	99.9	113.9	84.5
법인세비용	15.5	8.8	25.9	29.5	21.9
계속사업손손익	77.7	20.0	74.0	84.4	62.6
당기순이익	77.0	20.0	74.0	84.4	62.6
지배주주순이익	61.3	18.5	61.4	78.0	57.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	45.5	-35.9	59.5	10.5	-14.2
영업이익 증감율	86.3	-123.7	-491.3	14.5	-32.7
EBITDA 증감율	77.3	-91.2	1,075.5	8.8	-26.6
지배주주순이익의 증감율	81.9	-69.8	231.9	27.0	-25.8
EPS 증감율	81.2	-69.8	231.7	27.1	-25.8
매출총이익율(%)	32.7	27.3	35.6	33.1	32.6
영업이익율(%)	15.3	-5.6	13.9	14.4	11.3
EBITDA Margin(%)	18.7	2.6	19.0	18.7	16.0
지배주주순이익율(%)	10.8	5.1	10.6	12.1	10.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	93.6	0.0	104.7	114.2	75.5
당기순이익	77.7	20.0	74.0	84.4	62.6
비현금항목의 가감	31.3	9.9	43.4	42.8	32.5
유형자산감가상각비	13.2	14.6	14.4	12.5	10.9
무형자산감가상각비	6.3	15.4	15.5	15.3	15.2
지분법평가손익	-7.2	-36.1	-5.3	-5.3	-5.3
기타	19.0	16.0	18.8	20.3	11.7
영업활동자산부채증감	-9.8	-19.8	6.0	7.2	-8.0
매출채권및기타채권의감소	1.8	-12.4	-4.4	-4.7	9.8
채고자산의감소	-5.7	4.2	-1.9	-0.6	1.2
매입채무및기타채무의증가	6.6	1.4	28.9	15.2	-15.9
기타	-12.5	-13.0	-16.6	-2.7	-3.1
기타현금흐름	-5.6	-10.1	-18.7	-20.2	-11.6
투자활동 현금흐름	-69.7	0.6	21.5	38.7	36.3
유형자산의 취득	-11.6	-7.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.4	2.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-42.0	-15.0	-15.0	-15.0	-15.0
투자자산의감소(증가)	-8.4	-42.2	-23.0	-3.0	-3.0
단기금융자산의감소(증가)	-18.2	20.7	17.3	14.5	12.2
기타	10.1	42.1	42.2	42.2	42.1
재무활동 현금흐름	-6.3	-12.3	-10.7	-10.7	-10.7
차입금의 증가(감소)	-0.4	-0.2	0.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-4.6	-6.0	-4.6	-4.6	-4.6
기타	-1.3	-6.1	-6.1	-6.1	-6.1
기타현금흐름	-0.9	1.5	-55.9	-60.4	-62.4
현금 및 현금성자산의 순증가	16.7	-10.2	59.5	81.8	38.7
기초현금 및 현금성자산	80.2	96.9	86.7	146.2	228.0
기말현금 및 현금성자산	96.9	86.7	146.2	228.0	266.6

자료: 와이즈엔터테인먼트, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	347.6	302.9	368.0	443.2	461.8
현금 및 현금성자산	96.9	86.7	146.2	228.0	266.6
단기금융자산	127.6	106.9	89.6	75.1	62.9
매출채권 및 기타채권	80.0	88.7	93.1	97.8	88.0
채고자산	17.2	9.6	11.5	12.1	10.9
기타유동자산	25.9	11.0	27.6	30.2	33.4
비유동자산	394.6	431.4	439.3	429.3	421.0
투자자산	145.8	182.9	205.8	208.6	211.5
유형자산	179.4	188.4	174.1	161.5	150.6
무형자산	47.1	47.4	46.8	46.5	46.3
기타비유동자산	22.3	12.7	12.6	12.7	12.6
자산총계	742.2	734.3	807.3	872.6	882.9
유동부채	147.3	110.5	139.3	154.6	138.6
매입채무 및 기타채무	94.1	89.2	118.1	133.3	117.4
단기금융부채	12.1	6.4	6.4	6.4	6.4
기타유동부채	41.1	14.9	14.8	14.9	14.8
비유동부채	9.7	20.6	20.6	20.6	20.6
장기금융부채	6.4	18.5	18.5	18.5	18.5
기타비유동부채	3.3	2.1	2.1	2.1	2.1
부채총계	157.0	131.1	159.9	175.2	159.2
자본지분	466.7	483.1	514.7	558.4	580.0
자본금	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	226.5	226.7	226.7	226.7	226.7
기타자본	17.5	17.3	17.3	17.3	17.3
기타포괄손익누계액	-3.0	0.3	3.7	7.2	10.6
이익잉여금	216.1	229.4	257.5	297.9	316.0
비지배지분	118.5	120.1	132.7	139.0	143.7
자본총계	585.2	603.3	647.4	697.5	723.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,285	991	3,286	4,176	3,097
BPS	24,972	25,849	27,538	29,877	31,030
CFPS	5,799	1,603	6,284	6,804	5,090
DPS	300	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	15.5	46.2	27.4	21.6	29.1
PER(최고)	29.5	51.9	33.4		
PER(최저)	14.0	30.2	13.4		
PBR	2.04	1.77	3.27	3.01	2.90
PBR(최고)	3.88	1.99	3.99		
PBR(최저)	1.84	1.16	1.60		
PSR	1.67	2.35	2.89	2.62	3.05
PCFR	8.8	28.6	14.3	13.2	17.7
EV/EBITDA	8.7	71.2	14.5	12.8	17.3
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	7.2	23.1	6.3	5.5	7.4
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
ROA	10.6	2.7	9.6	10.0	7.1
ROE	14.0	3.9	12.3	14.5	10.2
ROIC	32.6	-6.6	25.9	32.6	23.2
매출채권회전율	7.2	4.3	6.4	6.7	5.9
채고자산회전율	34.0	27.2	55.1	54.5	48.0
부채비율	26.8	21.7	24.7	25.1	22.0
순차입금비용	-35.2	-28.0	-32.6	-39.9	-42.1
이자보상배율, 현금	158.6	-22.3	87.4	100.2	67.3
총차입금	18.5	24.9	24.9	24.9	24.9
순차입금	-206.0	-168.8	-211.0	-278.2	-304.7
EBITDA	106.5	9.4	110.5	120.2	88.2
FCF	25.6	-24.8	80.6	88.5	49.1

디어유 (376300)



BUY(Reinitiate)

목표주가 53,000원

주가(10/20) 37,500원

엔터/레저/미디어 Analyst 임수진

soojin.lim@kiwoom.com

디어유에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 53,000원으로 신규 분석을 개시합니다. 3분기에는 QQ뮤직 내 버블 런칭과 PG 결제 도입을 통해 구조적 변화가 시작되었습니다. 결제 수수료 절감과 구독료 인상 효과가 본격화되고 있으며, 중국 현지 아티스트 입점도 점진적으로 확대될 전망입니다. 향후 확장 속도에는 변동성이 존재하겠으나, 높은 성장 잠재력을 고려할 때 중장기적 관점에서 투자 매력은 여전히 높다고 판단합니다.

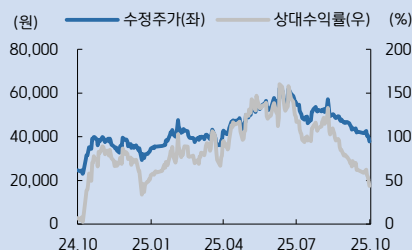
Stock Data

KOSDAQ (10/20)		875.77pt	
시가총액		8,902억원	
52주 주가동향		최고가	최저가
		62,200원	23,100원
최고/최저가 대비 등락		-39.2%	63.6%
주가수익률		절대	상대
1M	-19.8%	-20.9%	
6M	-9.2%	-25.8%	
1Y	54.6%	34.2%	

Company Data

발행주식수	23,738천주
일평균 거래량(3M)	230천주
외국인 지분율	7.5%
배당수익률(25.E)	0.6%
BP(25.E)	8,174원
주요 주주	에스엠엔터테인먼트 외 5인 50.0%

Price Trend



구조적 전환의 서막

>>> 전환점을 맞이한 3분기

3분기 영업수익은 235억원(QoQ +16%, YoY +32%), 영업이익은 94억원(QoQ +26%, YoY +42%)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 이번 분기는 구조적 변화가 본격화된 전환점이었다. 7월 텐센트뮤직의 QQ뮤직 내에 버블 서비스를 공식 런칭했다. K-pop 아티스트 약 300명, 중국 현지 아티스트 15명이 입점해 있으나, 예상보다 C-pop 아티스트의 입점 속도는 완만한 편이다. 또한, 결제 수익성 구조를 개선했다. 7월부터 PG결제 방식을 도입하고 인앱 결제 구독료를 500원 인상했다. PG수수료는 5~8% 수준으로 인앱(20% 중반대) 대비 크게 낮아 영업이익률 상승에 기여할 전망이다. 간편결제 부재와 그룹 내 복수구독 할인 제외로 전환율은 10% 중반대로 파악된다.

>>> 글로벌 확장 가속화, 수익성 레벨업

2026년 영업수익은 1,041억원(YoY +22%), 영업이익은 523억원(YoY +60%)으로 전망된다. 웹결제 전환과 순매출 인식 구조가 정착되고, 중국·일본 서비스 매출이 본격 반영되며 영업이익률(OPM)은 기존 30% 후반에서 50%대로 상승할 것으로 예상된다. 동사의 핵심 성장 동력은 글로벌 서비스 확장이다. 2024년 일본·미국 진출에 이어 올해 중국으로 영역을 확장했다. 아직은 세 지역 모두 IP 유입이 초기 단계에 머물러 있지만, 버블 플랫폼의 초기 성장 패턴을 고려하면 2026년 이후 아티스트 유입 속도가 본격화될 것으로 보인다. 팬덤 구독 경제의 선두 플랫폼으로서 글로벌 확장이 가시화될 경우, 높은 수익성과 안정적 현금창출 구조가 결합된 대표적 K-콘텐츠 플랫폼 성장주로 자리매김할 전망이다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	75.7	74.9	85.6	104.1	115.4
영업이익	28.6	26.1	32.7	52.3	62.7
EBITDA	30.5	28.6	36.0	54.0	63.5
세전이익	32.7	32.4	27.5	56.6	67.8
순이익	26.2	25.6	21.8	45.9	54.9
지배주주지분순이익	26.2	25.6	21.8	45.9	54.9
EPS(원)	1,106	1,079	918	1,932	2,313
증감률(% YoY)	51.1	-2.4	-14.9	110.6	19.7
PER(배)	29.0	33.4	41.2	19.6	16.3
PBR(배)	4.49	4.34	4.62	4.29	3.73
EV/EBITDA(배)	21.0	25.0	21.2	13.9	11.5
영업이익률(%)	37.8	34.8	38.2	50.2	54.3
ROE(%)	16.9	14.0	11.1	22.8	24.4
순차입금비용(%)	-71.8	-71.4	-69.4	-69.2	-70.6

자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

>>> Valuation

디어유에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 53,000원을 제시한다. 2026E EPS 1,932원에 Target P/E 27.5배를 적용했다. 동사는 지난해 말 중국 내 최대 음원 플랫폼 사업자인 텐센트뮤직(TME)과의 협업을 발표하며 주가가 단기간에 급등한 바 있다. 케이팝 산업에서 중국 팬덤 비중이 약 30~40%에 달할 만큼 시장 잠재력이 큰 가운데, 중국 음악 시장 또한 아티스트와 팬덤 간 소통이 증시되는 구조로 국내 시장과 유사성이 높아 성공 가능성이 높은 시장으로 평가된다.

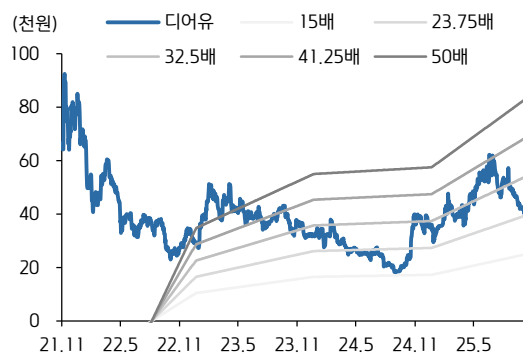
8월에는 중국 현지 아티스트 15명 입점을 발표했으나, 기대 대비 입점 속도가 다소 완만하게 진행되며 주가는 단기 조정을 받았다. 그러나 버블 플랫폼의 특성상 서비스 안정화 이후 입점 속도가 점진적으로 확대되는 구조를 고려하면, 중장기 성장 모멘텀은 여전히 견조하다. 재 주가는 2026년 예상 EPS 기준 PER 20배 수준으로, 글로벌 확장 초기 구간에서 밸류에이션 매력은 여전히 유효하다. 향후 중국 내 아티스트 풀 확대와 구독 매출 본격화 시점에서 리레이팅이 가능할 것으로 판단하며, 투자 의견 'BUY', 목표주가 53,000원으로 신규 분석을 개시한다.

디어유 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2026E 지배주주 순이익	45.9	단위: 십억원
주식수	23.7	단위: 백만주
2026E 지배주주 EPS	1,932	단위: 원
Target P/E (배)	27.5	업종 평균 PER 25배에 프리미엄 +10% 적용
적정주가 (원)	53,128	
목표주가 (원)	53,000	
현재주가 (원)	37,500	
Upside (%)	41.3	

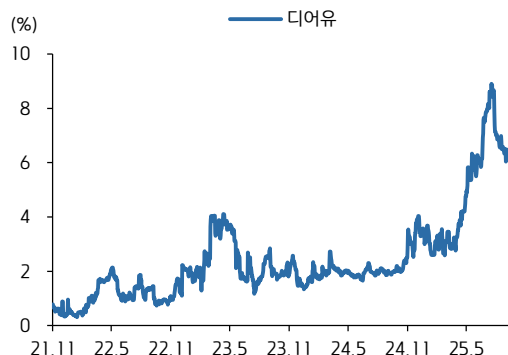
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 P/E Band Chart



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

디어유 외인 비중 추이



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

디어유 실적 추정 표

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익(십억원)	20.3	19.1	17.7	17.8	17.5	20.2	23.5	24.4	74.9	85.6	104.1
QoQ(%)	-2.8%	-5.9%	-7.0%	0.2%	-1.3%	15.0%	16.3%	4.0%			
YoY(%)	24.0%	-0.1%	-8.5%	-14.8%	-13.5%	5.8%	32.3%	37.3%	-1.1%	14.3%	21.7%
영업비용	13.1	12.0	11.4	12.9	12.1	12.7	14.1	14.0	49.5	52.9	51.8
영업이익	7.2	7.1	6.6	4.9	5.5	7.4	9.4	10.4	25.7	32.7	52.3
QoQ(%)	-19.1%	-1.3%	-6.9%	-26.0%	12.6%	35.8%	25.7%	11.5%			
YoY(%)	24.6%	4.6%	-9.9%	-45.0%	-23.4%	5.4%	42.3%	114.3%	-10.4%	27.5%	60.0%
영업이익률	35.3%	37.0%	37.1%	27.4%	31.2%	36.9%	39.9%	42.7%	34.3%	38.2%	50.3%
순이익	8.9	6.9	3.1	5.5	5.6	-6.6	12.5	10.2	25.6	21.8	45.9
QoQ(%)	-23%	-55%	78%	17%	-12%	-217%	-289%	-18%			
YoY(%)	-0.1%	44.5%	-52.5%	-8.4%	-37.1%	-194.5%	283.8%	61.0%	-2.4%	-14.8%	110.6%

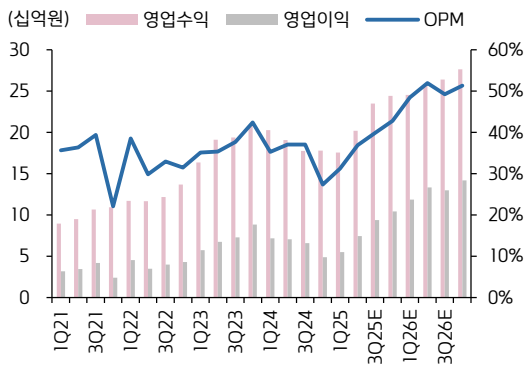
자료: 디어유, 카움증권 리서치센터

디어유 주요 지표

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
총매출액(십억원)	31.1	29.0	27.3	25.7	25.4	29.3	33.2	33.5	113.0	121.4	137.5
QoQ(%)	0.0%	-6.5%	-6.0%	-5.9%	-1.1%	15.4%	13.3%	1.0%			
YoY(%)	12.2%	-4.4%	-12.2%	-17.4%	-18.3%	0.9%	21.7%	30.7%	-6.0%	7.4%	13.3%
영업수익 비중	65%	66%	65%	69%	69%	69%	71%	73%	66%	71%	76%
구독자수(평균)	230	215	202	190	188	217	221	224	209	212	229
QoQ(%)	0.0%	-6.5%	-6.0%	-5.9%	-1.1%	15.4%	2.0%	1.0%			
YoY(%)	0	0	0	0	0	0	0	0	-6%	2%	8%
ARPU	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	5,000	5,000	4,500	4,750	5,000

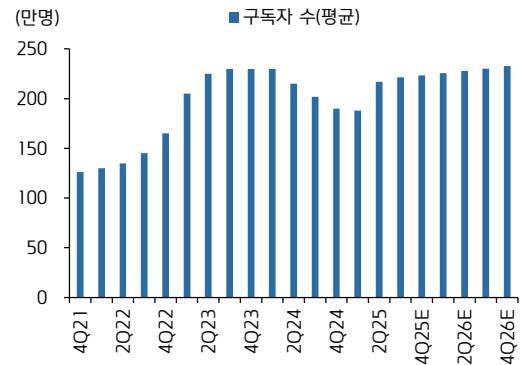
자료: 디어유, 카움증권 리서치센터

디어유 영업수익, 영업이익, OPM 추이



자료: 디어유, 카움증권 리서치센터

디어유 국내 분기 평균 기준 구독자 수 추이



자료: 디어유, 카움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	75.7	74.9	85.6	104.1	115.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	75.7	74.9	85.6	104.1	115.4
판매비	47.1	48.8	52.9	51.8	52.7
영업이익	28.6	26.1	32.7	52.3	62.7
EBITDA	30.5	28.6	36.0	54.0	63.5
영업외손익	4.1	6.3	-5.2	4.3	5.1
이자수익	5.1	5.8	6.2	6.7	7.8
이자비용	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
외환관련이익	3.9	8.4	6.3	6.3	6.3
외환관련손실	3.9	2.6	2.6	2.6	2.6
중속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.9	-5.1	-14.9	-5.9	-6.2
법인세차감전이익	32.7	32.4	27.5	56.6	67.8
법인세비용	6.5	6.8	5.8	10.8	12.9
계속사업손익	26.2	25.6	21.8	45.9	54.9
당기순이익	26.2	25.6	21.8	45.9	54.9
지배주주순이익	26.2	25.6	21.8	45.9	54.9
증감율 및 수익성 (%)	75.7	74.9	85.6	104.1	115.4
매출액 증감율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익 증감율	75.7	74.9	85.6	104.1	115.4
EBITDA 증감율	47.1	48.8	52.9	51.8	52.7
지배주주순이익 증감율	28.6	26.1	32.7	52.3	62.7
EPS 증감율	30.5	28.6	36.0	54.0	63.5
매출총이익율(%)	4.1	6.3	-5.2	4.3	5.1
영업이익율(%)	5.1	5.8	6.2	6.7	7.8
EBITDA Margin(%)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
지배주주순이익율(%)	3.9	8.4	6.3	6.3	6.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	12.8	29.2	12.1	34.4	42.0
당기순이익	26.2	25.6	21.8	45.9	54.9
비현금항목의 가감	6.1	7.5	-2.5	0.3	0.5
유형자산감가상각비	0.5	1.1	1.0	0.4	0.2
무형자산감가상각비	1.4	1.4	2.3	1.2	0.6
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	4.2	5.0	-5.8	-1.3	-0.3
영업활동자산부채증감	-23.4	-8.9	-7.5	-7.6	-8.2
매출채권및기타채권의감소	-6.6	2.2	-5.0	-3.7	-2.3
채고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	2.0	-1.1	1.3	1.4	1.6
기타	-18.8	-10.0	-3.8	-5.3	-7.5
기타현금흐름	3.9	5.0	0.3	-4.2	-5.2
투자활동 현금흐름	-40.5	-3.7	0.1	-0.1	-0.2
유형자산의 취득	-3.3	-0.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.0	-3.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.7	-10.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-27.0	7.6	-3.1	-3.2	-3.4
기타	-0.5	3.1	3.2	3.1	3.2
재무활동 현금흐름	2.6	-0.5	-5.6	-5.6	-5.6
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	2.6	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-5.1	-5.1	-5.1
기타	0.0	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타현금흐름	-2.1	1.4	-16.2	-21.8	-14.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-27.3	26.3	-9.6	6.9	21.6
기초현금 및 현금성자산	84.1	56.8	83.2	73.6	80.5
기말현금 및 현금성자산	56.8	83.2	73.6	80.5	102.1

자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	147.4	166.4	168.7	187.8	222.6
현금 및 현금성자산	56.8	83.2	73.6	80.5	102.1
단기금융자산	69.1	61.5	64.6	67.8	71.2
매출채권 및 기타채권	14.9	12.2	17.1	20.8	23.1
채고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	6.6	9.5	13.4	18.7	26.2
비유동자산	43.3	54.9	50.5	47.9	46.1
투자자산	6.1	17.0	17.0	17.0	17.0
유형자산	3.4	3.2	2.2	1.8	1.6
무형자산	9.9	11.8	9.5	8.3	7.7
기타비유동자산	23.9	22.9	21.8	20.8	19.8
자산총계	190.7	221.3	219.2	235.7	268.7
유동부채	16.9	20.5	21.9	23.3	24.9
매입채무 및 기타채무	12.6	13.1	14.4	15.8	17.4
단기금융부채	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
기타유동부채	3.8	6.7	6.8	6.8	6.8
비유동부채	4.2	3.5	3.3	3.3	3.3
장기금융부채	3.8	3.1	2.9	2.9	2.9
기타비유동부채	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
부채총계	21.1	24.1	25.2	26.6	28.2
자본지분	169.6	197.3	194.0	209.1	240.5
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	162.3	162.3	162.3	162.3	162.3
기타자본	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3
기타포괄손익누계액	-0.1	2.0	4.1	6.2	8.3
이익잉여금	-14.7	10.8	5.5	18.5	47.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	169.6	197.3	194.0	209.1	240.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,106	1,079	918	1,932	2,313
BPS	7,143	8,310	8,174	8,810	10,133
CFPS	1,365	1,397	811	1,945	2,334
DPS	0	215	215	215	215
주가배수(배)					
PER	29.0	33.4	41.2	19.6	16.3
PER(최고)	52.5	38.9	68.9		
PER(최저)	24.6	16.4	31.9		
PBR	4.49	4.34	4.62	4.29	3.73
PBR(최고)	8.12	5.05	7.73		
PBR(최저)	3.81	2.12	3.58		
PSR	10.06	11.43	10.48	8.62	7.77
PCFR	23.5	25.8	46.6	19.4	16.2
EV/EBITDA	21.0	25.0	21.2	13.9	11.5
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	19.9	23.4	11.1	9.3
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA	15.3	12.4	9.9	20.2	21.8
ROE	16.9	14.0	11.1	22.8	24.4
ROIC	128.7	59.0	64.8	96.5	102.3
매출채권회전율	7.0	5.5	5.8	5.5	5.3
재고자산회전율					
부채비율	12.4	12.2	13.0	12.7	11.7
순차입금비율	-71.8	-71.4	-69.4	-69.2	-70.6
이자보상배율, 현금	447.3	137.1	181.3	290.1	347.5
총차입금	4.3	3.8	3.6	3.6	3.6
순차입금	-121.7	-140.9	-134.6	-144.7	-169.7
EBITDA	30.5	28.6	36.0	54.0	63.5
FCF	-0.2	12.8	21.7	36.4	43.4

고지사항

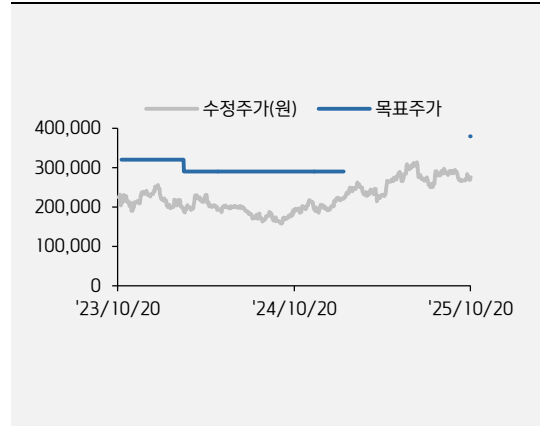
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이건 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이건	목표 주가	과리율(%)		
				가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
하이브 (352820)	2023-10-20	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-86.58	-86.16
	2023-11-03	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-85.87	-84.34
	2023-11-16	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-82.95	-78.97
	2024-02-27	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-78.43	-75.79
	2024-05-03	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-79.62	-75.79
	2024-08-08	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-80.07	-75.79
	2024-10-04	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-82.77	-82.41
	2024-10-16	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-82.89	-81.07
	2024-11-21	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-81.66	-79.38
	2025-01-23	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-81.34	-79.38
담당자변경	2025-10-20	BUY(Reinitiate)	380,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)

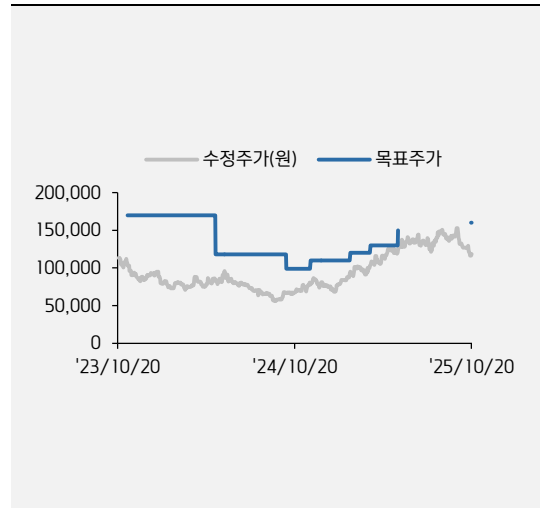


투자이건 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이건	목표 주가	과리율(%)		
				가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
에스엠 (041510)	2023-11-09	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-41.11	-39.24
	2023-11-16	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-51.02	-39.24
	2024-05-09	BUY(Maintain)	118,000원	6개월	-29.91	-27.20
	2024-05-23	BUY(Maintain)	118,000원	6개월	-32.63	-18.81
	2024-08-08	BUY(Maintain)	118,000원	6개월	-37.97	-18.81
	2024-10-02	BUY(Maintain)	99,000원	6개월	-32.53	-31.82
	2024-10-16	BUY(Maintain)	99,000원	6개월	-30.62	-21.92
	2024-11-06	BUY(Maintain)	99,000원	6개월	-28.51	-18.48
	2024-11-21	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-29.74	-21.36
	2025-01-24	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-28.09	-16.09
	2025-02-11	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-19.30	-14.42
	2025-03-25	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-11.10	-1.92
	2025-05-21	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-9.91	2.00
담당자변경	2025-10-20	BUY(Reinitiate)	160,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)

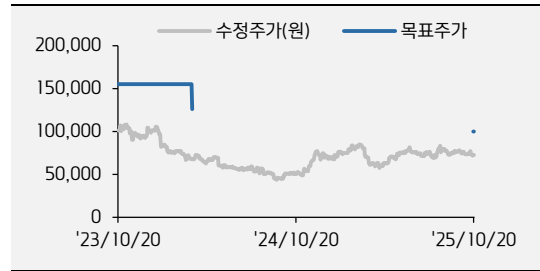


투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주 가	과리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
JYP Ent. (035900)	2023-10-20	BUY(Maintain)	155,000원	6개월	-32.94	-30.39
	2023-11-13	BUY(Maintain)	155,000원	6개월	-33.32	-30.39
	2023-11-16	BUY(Maintain)	155,000원	6개월	-42.34	-30.39
	2024-03-20	BUY(Maintain)	126,000원	6개월	-53.54	-42.46
담당자변경	2025-10-20	BUY(Reinitiate)	100,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)

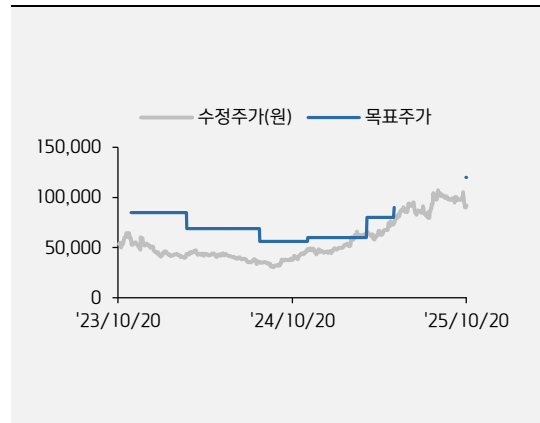


투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주 가	과리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
와이피 인프라인베스트 (122870)	2023-11-16	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-36.77	-35.29
	2023-12-07	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-31.62	-20.59
	2024-03-12	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-15.81	1.74
	2024-08-12	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-13.34	-9.46
	2024-10-02	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-12.80	-8.93
	2024-10-16	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-12.37	-1.96
	2024-11-21	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-6.86	-0.33
	2025-03-25	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-36.10	-31.63
	2025-05-21	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-41.60	-36.00
담당자변경	2025-10-20	BUY(Reinitiate)	120,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)

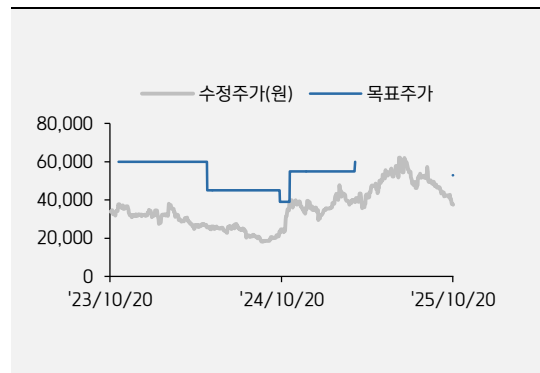


투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주 가	과리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
디어유 (376300)	2023-11-07	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-38.44	-37.17
	2023-11-16	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-47.23	-36.67
	2024-05-14	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-43.40	-42.22
	2024-05-23	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-49.14	-38.78
	2024-10-16	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-27.58	0.51
	2024-11-06	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-29.48	-27.45
	2024-11-21	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-31.49	-13.27
	2025-03-25	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-17.23	3.67
담당자변경	2025-10-20	BUY(Reinitiate)	53,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%