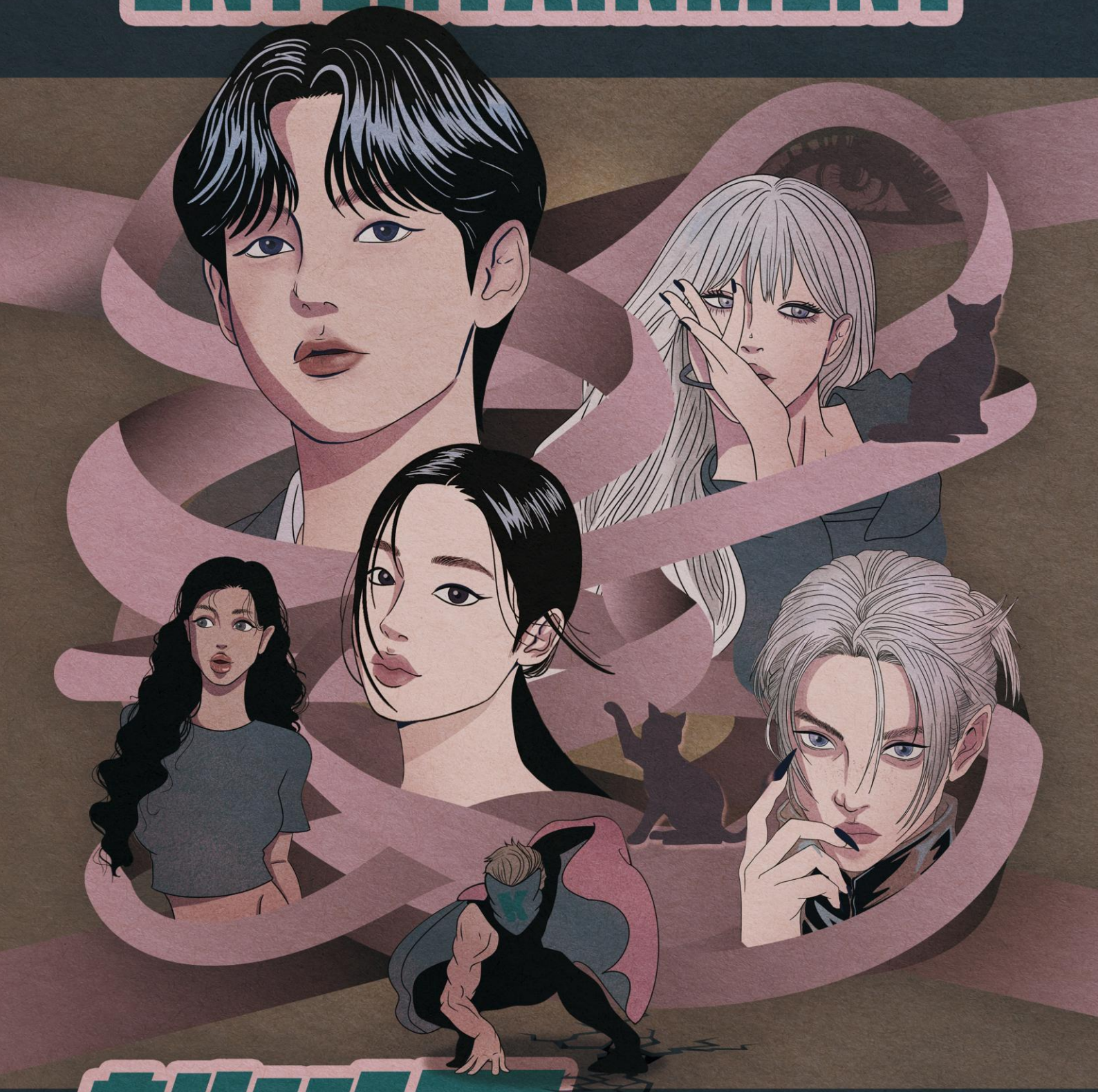
KYOBO 교보증권

# ENTERTAINMENT



# 헤비급 선수입장

발간일자 2025.11.19
[엔터/유통] 장민지 선임연구원

# CONTENTS


8 0. Valuation 점검

12 1. 더 넓게: 글로벌 무대 확장

1-1. 북미 시장, 커지는 K-POP 의 주류 편입 가능성

1-2. 현지화 아이돌을 통한 수익 저변 확대

24 2. 더 높게: 세대 동반 성장

2-1. 고연차 IP 의 활동 장기화

2-2. 저연차 IP 의 성장 가속화

30 3. 결론: 한계론을 넘어선 K-POP 의 다음 챕터

투자의견: 비중확대 / Top Pick: 하이브

33 ▶ 기업분석

하이브 (352820, TP: 380,000 원)

JYP Ent. (035900, TP: 95,000 원)

와이지엔터테인먼트(122870, TP: 100,000 원)

에스엠(041510, TP: 154,000 원)

# Summary

'25년 11월 18일 기준 엔터 4사 시가총액 합산 기준 수익률은 YTD +40.8%를 기록하였으며, 코스피를 24.0%p 하회하였다. 주요 종목별로는 하이브 +49.8%, SM +46.3%, YG +37.8%, JYP +1.6%를 기록하였으며, 코스피 대비로는 하이브 -15.0%p, SM -18.5%p, YG -27.0%p, JYP -63.2%p를 기록하며 부진한 성적을 기록하였다.

**그러나 최근 주가 낙폭은 과도하며, 밸류에이션 측면에서는 매우 매력적인 구간이라 판단한다.** 현재 엔터테인먼트 3사(JYP, SM, YG) 기준 12MF P/E는 16.5배 수준으로, 과거 K-POP Peak-out 우려가 부각됐던 2024년(15.8배)과 유사하다. 중요한 것은 2024년과 달리 지금은 K-POP이 구조적으로 성장 국면에 진입했다는 점이다.

먼저 글로벌 시장에서의 K-POP 주류 편입 가능성이 본격적으로 확대되고 있다. 넷플릭스 '케이팝 데몬 헌터스' 공개 이후 스포티파이 미국 주간 차트에서 K-POP의 스트리밍 비중이 뚜렷한 상승세를 보이고 있으며, 캣츠아이와 같은 현지화 그룹의 등장은 빠른 속도로 글로벌 팬덤을 형성하며 산업 저변을 넓히고 있다.

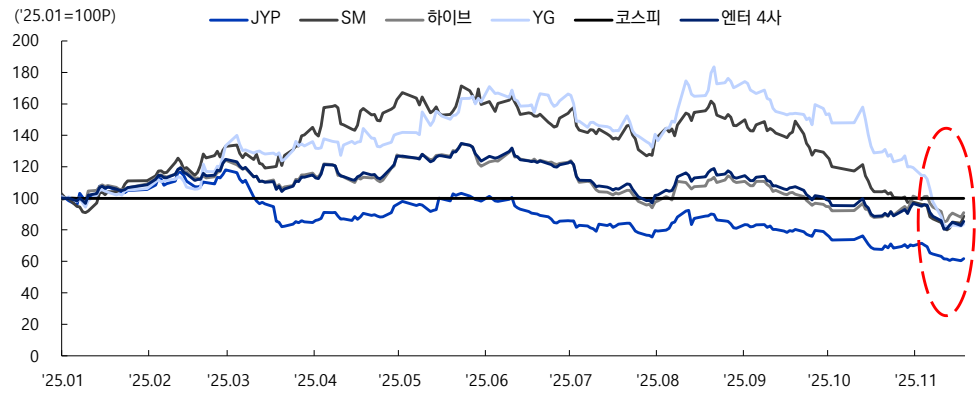
또한 팬덤의 멀티 IP 기반 소비에 따라 전연차 IP가 동반 성장하며 산업 체력이 강화되고 있다. 고연차 IP는 안정적인 팬덤 기반과 대중적 인지도를 바탕으로 활동 수명이 장기화되고 있으며, 저연차 IP는 멀티 IP 소비 확산과 엔터사의 글로벌 플랫폼 기반 전략에 힘입어 빠른 팬덤 형성과 성장 속도를 확보하고 있다.

엔터테인먼트 업종에 대해 투자의견 '비중확대'를 제시한다. 엔터테인먼트 업종은 글로벌 침투율 확대와 전 연차 IP의 동반 성장을 기반으로 기초 체력이 강화된 상태이며, 주가와 펀더멘탈 간의 괴리는 확대된 상황이다. 현 레벨에서는 적극적인 매수 대응이 필요하다고 판단한다.

Top Pick으로는 하이브(TP: 380,000원, Target P/E 45.3x)를 제시한다. 하이브는 현지화 그룹의 글로벌 팬덤 확장, 2026년 방탄소년단 컴백에 따른 실적 확대, 차세대 IP의 고성장세 등 다수의 성장 모멘텀을 보유하고 있어 K-POP 글로벌 점유율 확대 국면에서 가장 큰 수혜가 기대된다.

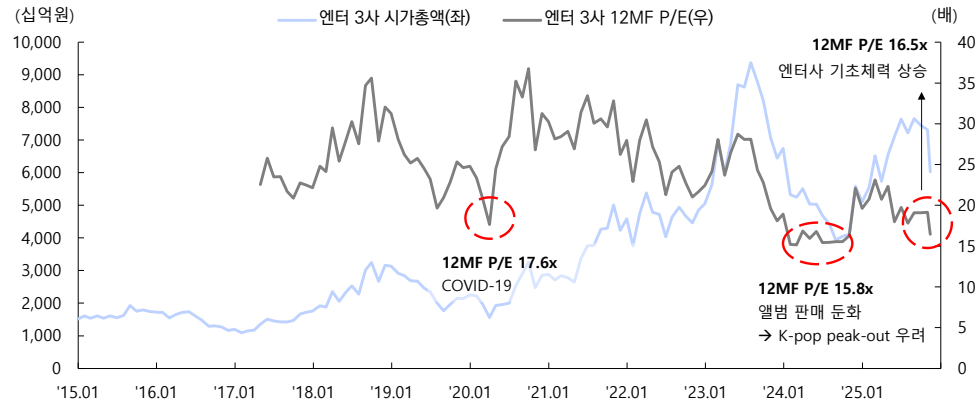
# Key Chart

[도표 1] KOSPI 대비 엔터 4 사 상대지수(YTD)



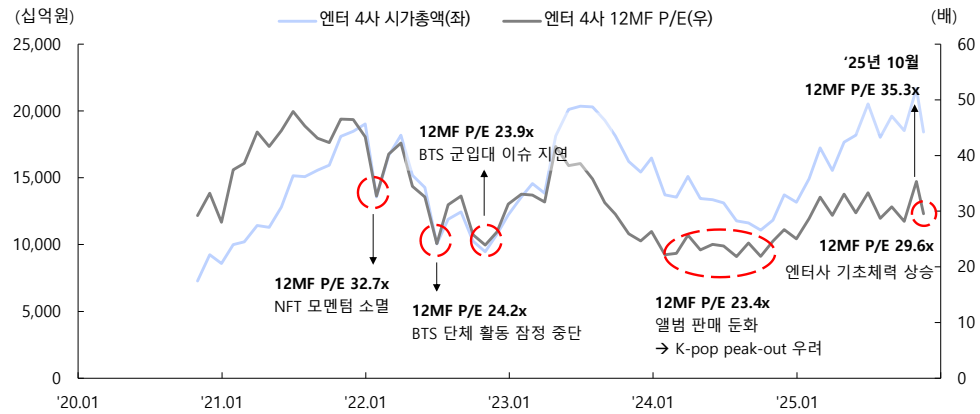

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 엔터 3 사 12MF P/E: 현 수준은 저평가 구간



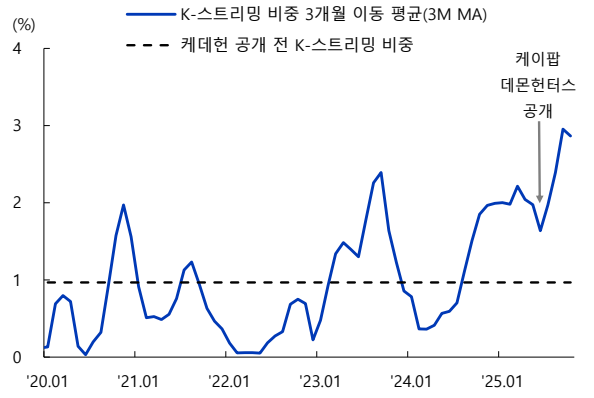

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 엔터 4 사 12MF P/E: 실적 변화 대비 과도한 멀티플 조정



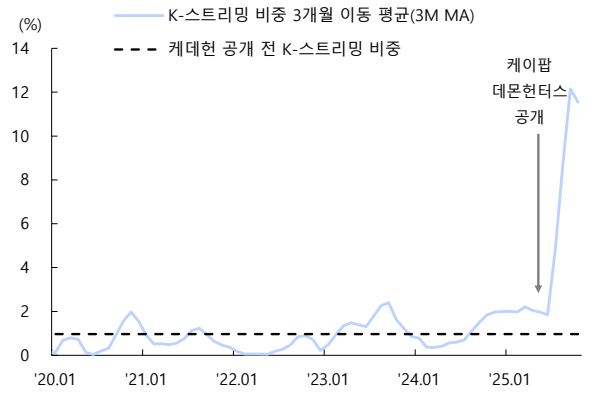

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 북미 내 K-스트리밍 비중 (케데헌 사운드트랙 제외)



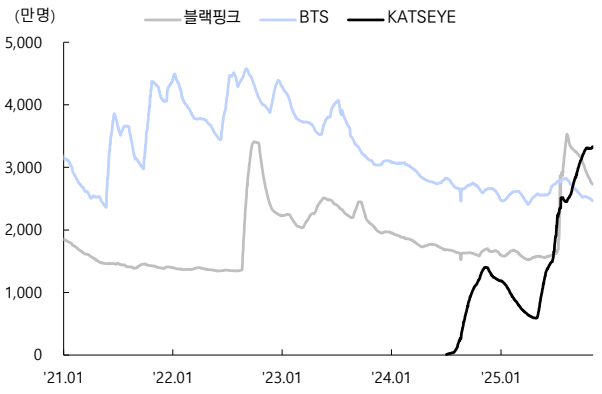

자료: 스포티파이, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 북미 내 K-스트리밍 비중 (케데헌 사운드트랙 포함)



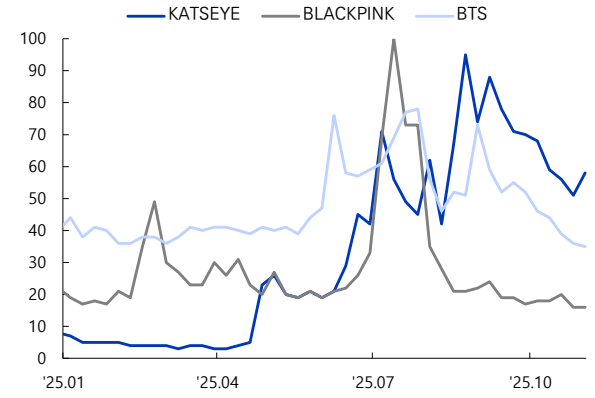

자료: 스포티파이, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 메가 IP vs KATSEYE 월간리스너수 비교



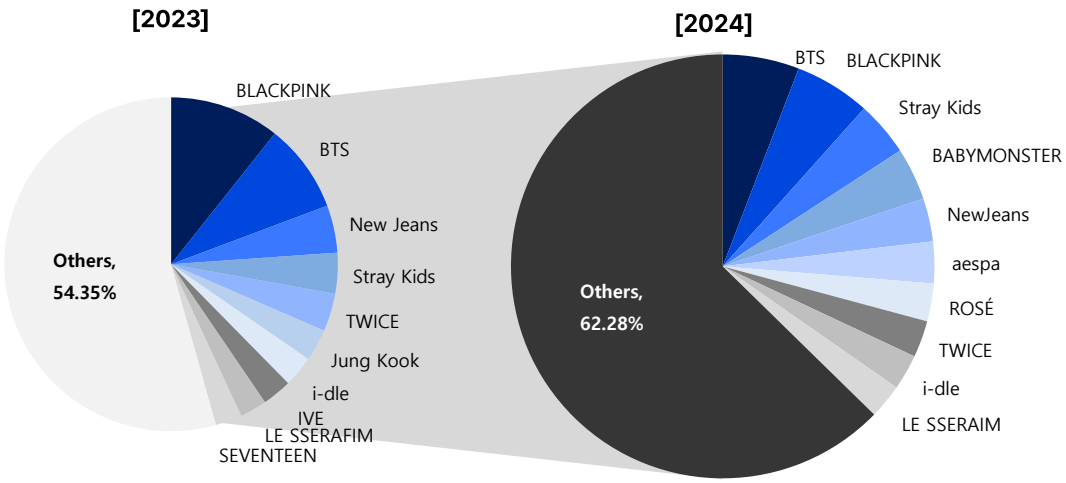

자료: 스포티파이, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 메가 IP vs KATSEYE 구글 트렌드(US) 비교



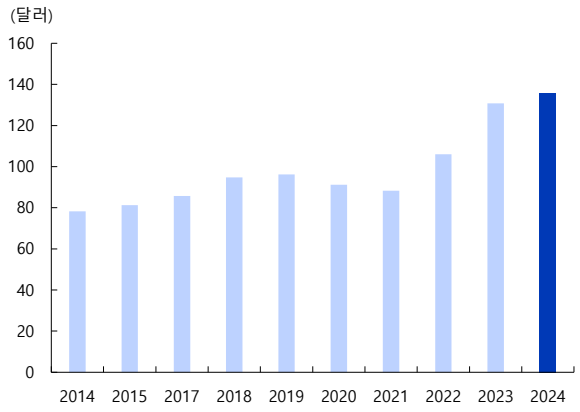

자료: Google Trend, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 케이팝 소비 방식의 변화, 멀티 IP 기반의 분산 소비



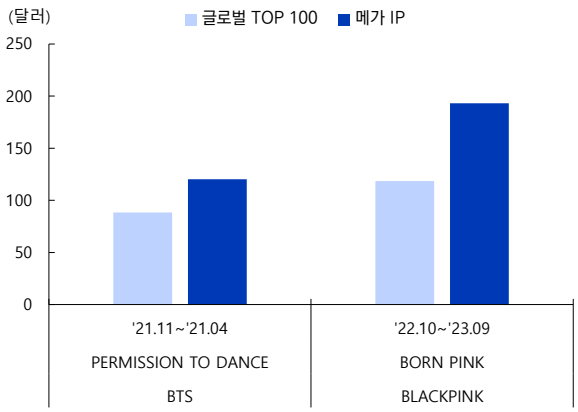

자료: K-POP RADAR, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 글로벌 Top 100 투어 ATP 추이



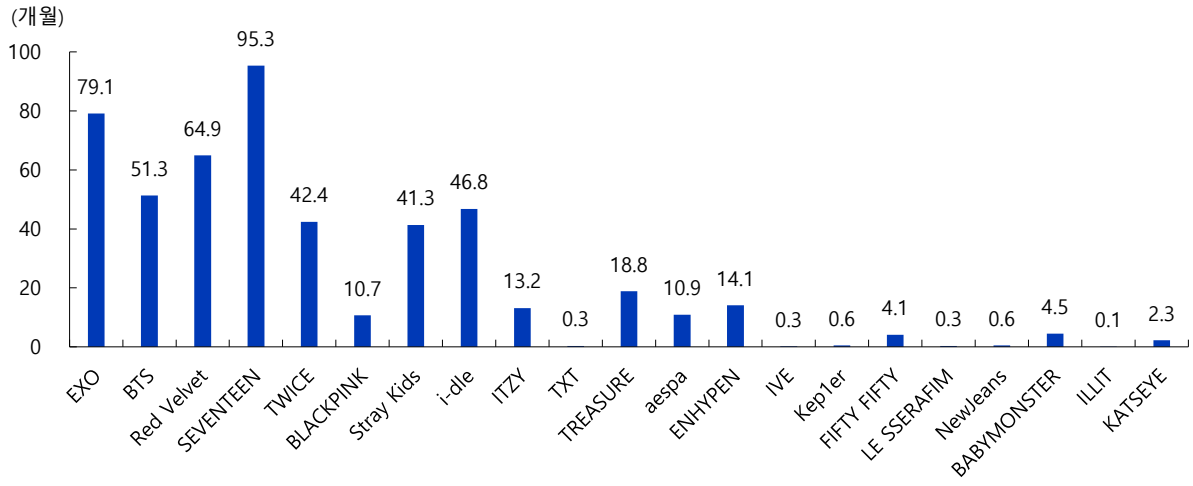

자료: Pollstar, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 메가 IP 및 글로벌 TOP 100 투어 ATP 비교



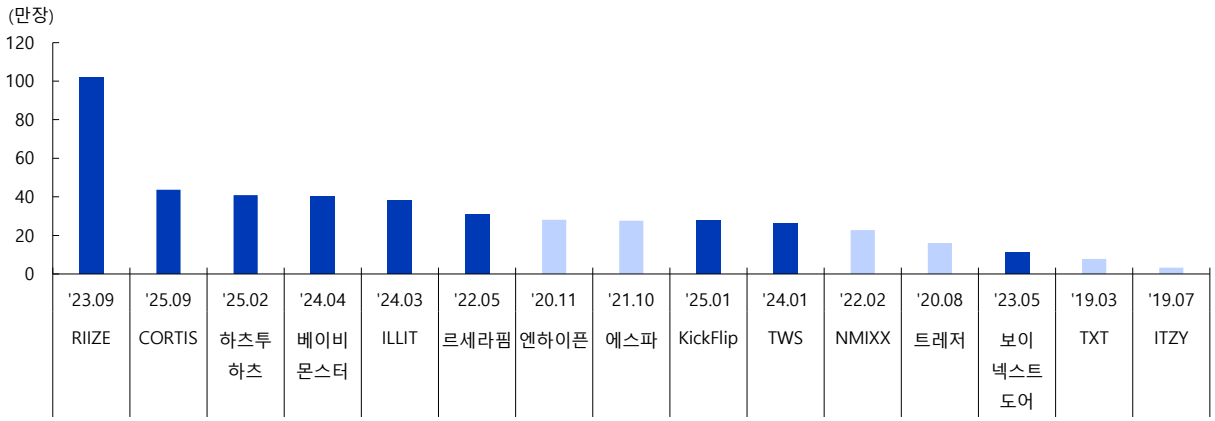

자료: Pollstar, Touring data, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 데뷔 후 스포티파이 글로벌 주간 차트 진입까지 소요된 기간




자료: 스포티파이, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 주요 저연차 아티스트 데뷔 앨범 초동 추이(파란색은 5 세대 아이돌)




자료: 한터차트, 교보증권 리서치센터

KYOBO Securities

이 페이지는 편집상 공백입니다.

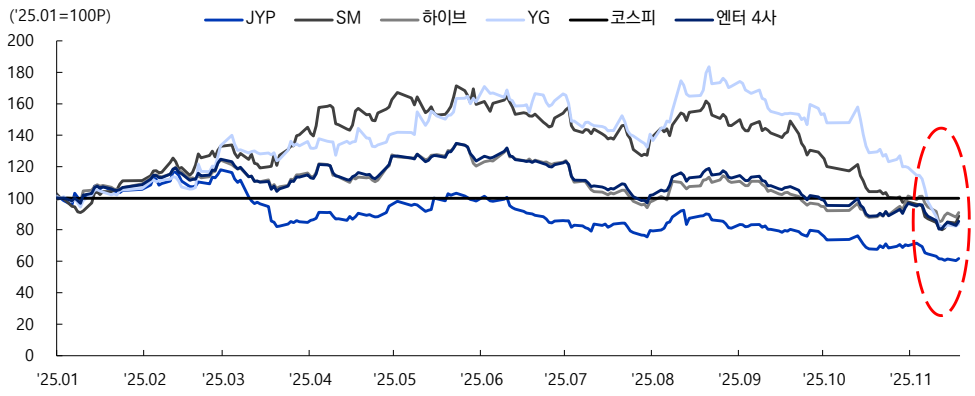
# 0. Valuation 점검

'25년 11월 18일 기준 엔터 4사 시가총액 합산 기준 수익률은 YTD +40.8%를 기록하였으며, 코스피를 24.0%p 하회하였다. 주요 종목별로는 하이브 +49.8%, SM +46.3%, YG +37.8%, JYP +1.6%를 기록하였으며, 코스피 대비로는 하이브 -15.0%p, SM -18.5%p, YG -27.0%p, JYP -63.2%p를 기록하며 부진한 성적을 기록하였다.

상반기에는 MD 매출 호조, 한한령 완화 기대, 메가 IP 컴백 기대감 등이 맞물리며 엔터 업종 전반의 주가가 강세를 보였다. '25년 6월 30일 기준 엔터 4사 합산 시가총액 수익률은 YTD +56.8%로, KOPI 대비 +28.8%p 초과 성과를 기록하였다. 종목별로는 코스피 대비 하이브 +29.4%p, SM +69.2%p, YG +84.9%p, JYP -18.1%p의 수익률을 기록하였다.

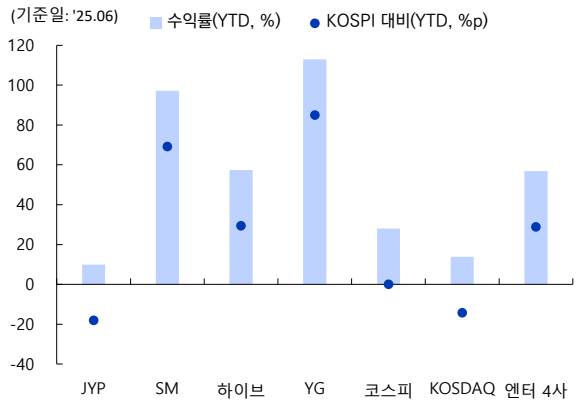
수급 변화와 실적 기대감 소멸로 하반기에는 엔터 업종 전반에 조정이 나타나고 있다. 섹터 수급이 일부 업종으로 집중되며 엔터 업종으로의 자금 유입이 약화된 가운데, 시장 기대치를 하회하는 MD 매출과 신인 데뷔 관련 비용 확대 등으로 주요 엔터사의 실적이 컨센서스를 하회했기 때문이다.

[도표 13] KOSPI 대비 엔터 4 사 상대지수(YTD)



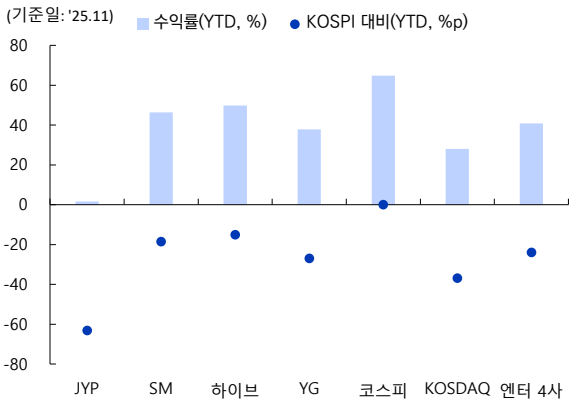

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 상반기 기준 KOSPI 대비 커버리지 종목 수익률(YTD)




자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 11/18 기준 KOSPI 대비 커버리지 종목 수익률(YTD)




자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

**그러나 최근 주가 낙폭은 과도하며, 밸류에이션 측면에서는 매우 매력적인 구간이라 판단한다.** HYBE가 전통 3사(JYP·SM·YG) 대비 높은 멀티플을 받는 점을 감안해 전통 3사 기준으로 확인할 시, 현재 12MF P/E는 16.5배 수준이다. 이는 2025년 10월 19.2배 대비 명확히 낮은 레벨이며, 같은 기간 12MF EPS의 변동이 미미했던 점을 고려하면 멀티플 축소는 투심 악화에 기인한 조정으로 해석된다.

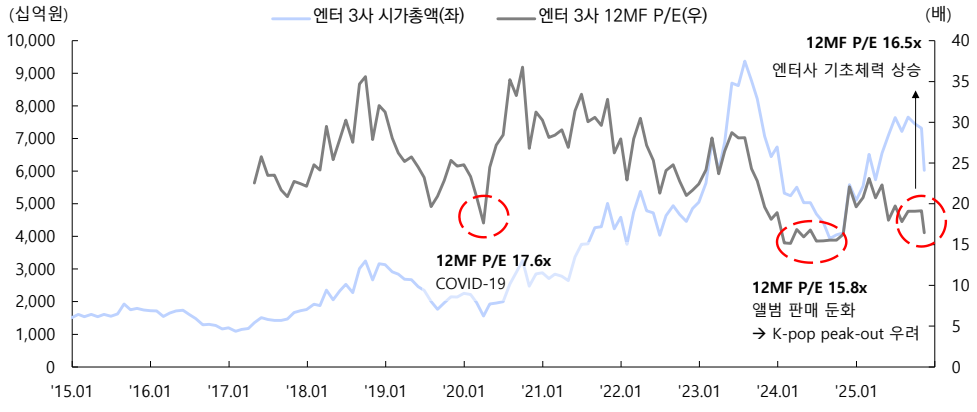
현재 밸류에이션 수준은 과거 K-POP Peak-out 우려가 부각됐던 2024년과 유사하다. 2024년에는 중국 공구 감소, 팬덤 피로도 누적 등으로 앨범 판매 둔화 우려가 커졌으며, 당시 전통 3사의 평균 밸류에이션은 15.8배('24년 1~10월 평균) 수준이었다.

중요한 점은 2024년과 달리 지금은 K-POP이 구조적으로 성장하는 구간이다. '케이팝 데몬 헌터스' 등 한류 기반 콘텐츠가 미국 주류 시장으로 확산되며 글로벌 소비 접점이 확대되고 있고, 캣츠아이와 같은 글로벌 IP의 등장은 특정 장르에 국한되지 않은 글로벌 팬덤 확장 흐름을 만들고 있다. 방탄소년단·블랙핑크·엑소 등 고연차 IP는 높은 인지도를 유지하고 있으며, 저연차 아티스트는 빠르게 팬덤을 확대하고 있다. 이러한 변화는 IP 포트폴리오의 저변을 넓히며 산업의 체급을 구조적으로 확대시키고 있다.

시장의 우려가 존재하지만 MD 매출 역시 여전히 높은 수요를 보이고 있다. 메가 IP 컴백에 대한 기대가 과도하게 높아져 있었던 상황에서 일부 수치가 기대치에 미치지 못했을 뿐이며, 그 외 주요 IP를 확인할 시, MD 수요는 견조한 흐름을 유지하고 있다. 실제로 SM은 주요 IP 라이선스 매출이 4분기로 이연된 상황에서도, 주요 아티스트 컴백에 따라 MD 매출은 호조세를 유지했다. 즉 MD 매출은 공급·프로모션 전략에 따라 시점별 편차가 발생할 뿐이며, 수요 측면에서는 성장 추세가 유지되고 있다.

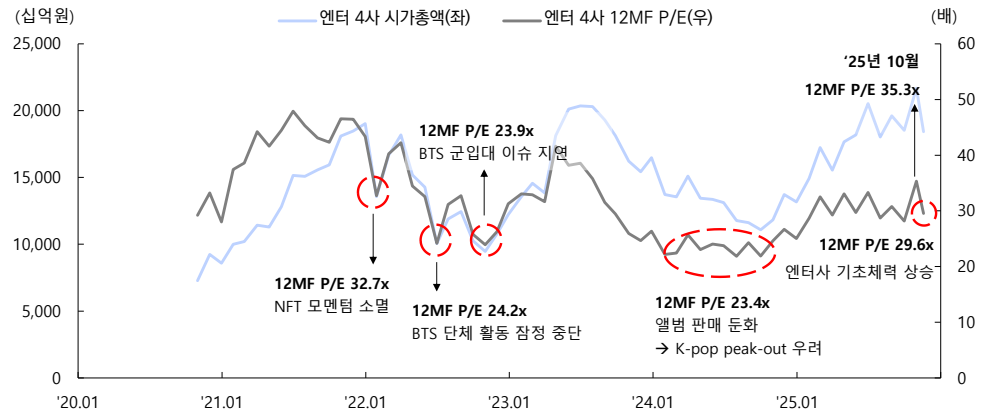
산업 체력이 개선되는 흐름을 감안할 때 이번 멀티플 조정은 과도한 수준이며, 현 레벨에서는 적극적인 매수 대응이 필요하다고 판단한다.

[도표 16] 엔터 3 사 12MF P/E: 현 수준은 저평가 구간



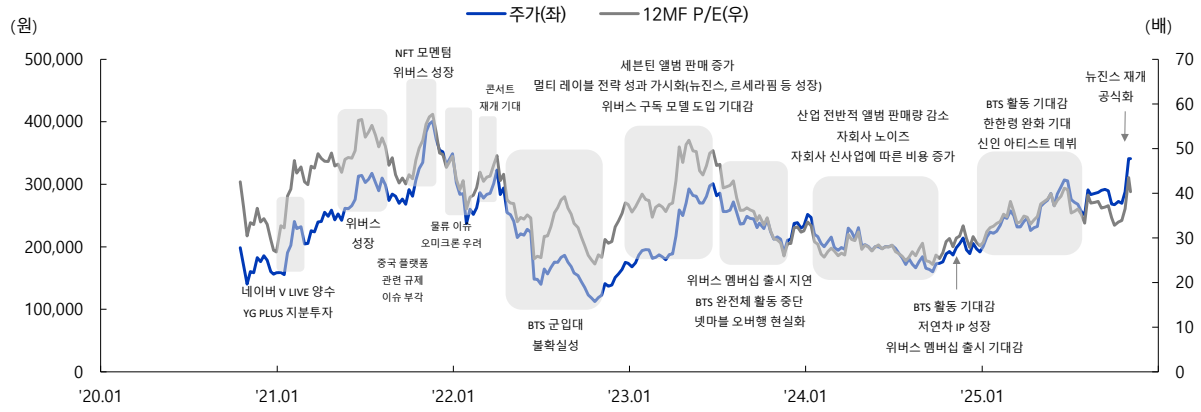

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 엔터 4 사 12MF P/E: 실적 변화 대비 과도한 멀티플 조정



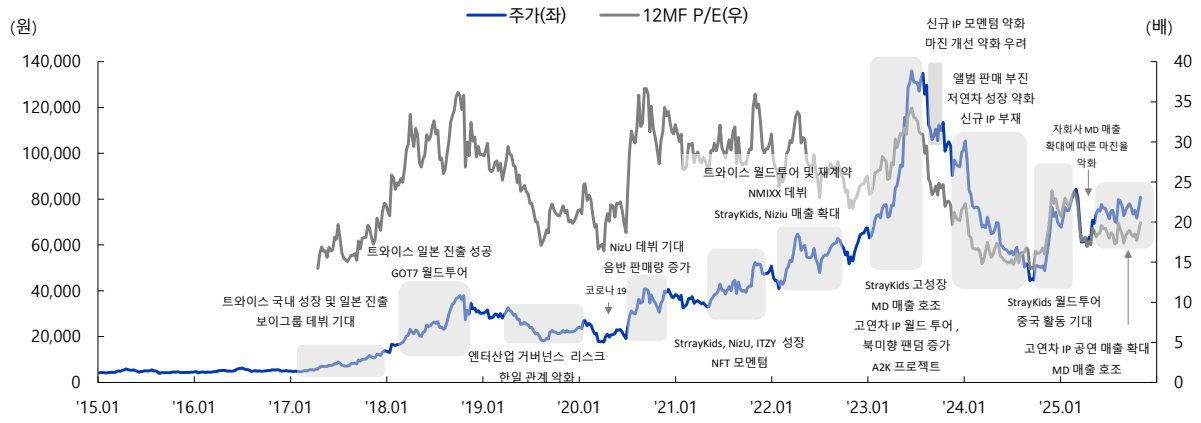

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 하이브 주가 및 12MF P/E 추이



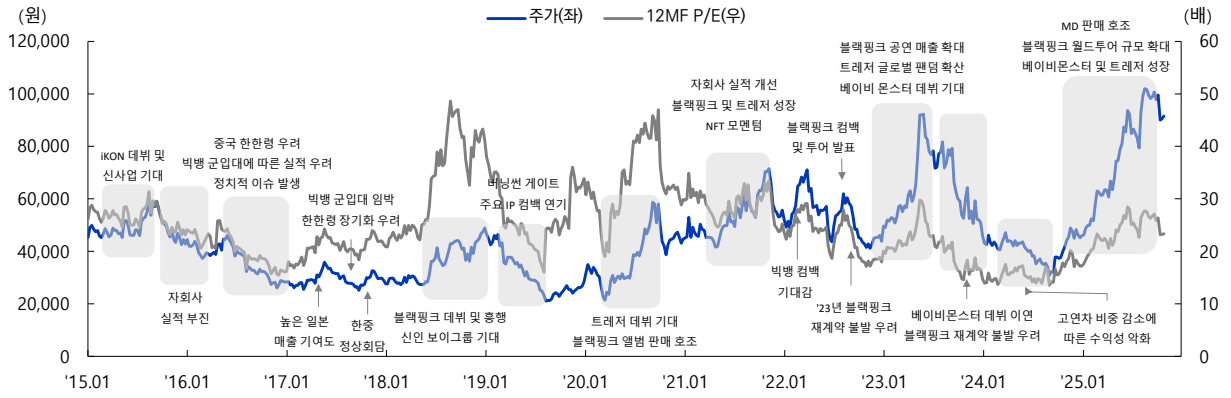

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 19] JYP 주가 및 12MF P/E 추이



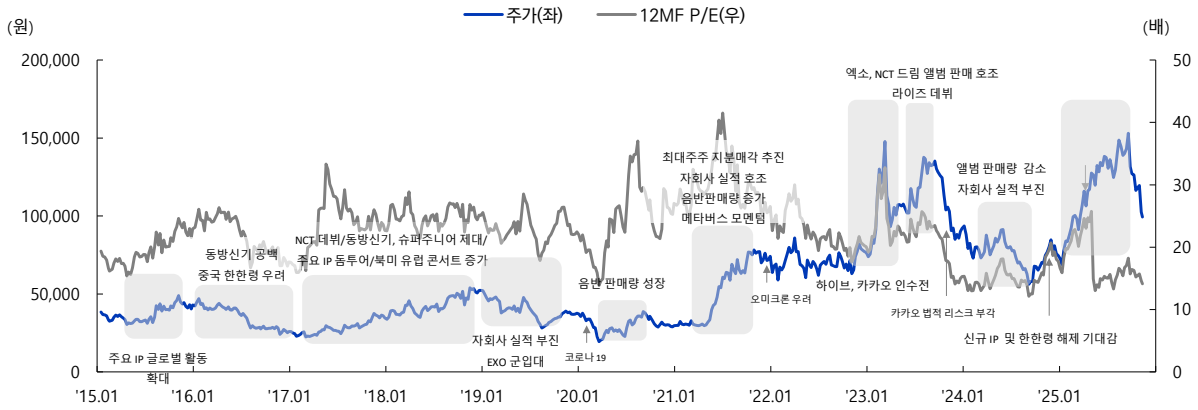

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 20] YG 주가 및 12MF P/E 추이




자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 에스엠 주가 및 12MF P/E 추이




자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

# 1. 더 넓게: 글로벌 무대 확장

K-POP은 'Korea'와 'popular music'의 합성어다. 1990년대 중반 이후 아이돌 중심의 한국 대중음악이 국내외에서 주목받기 시작하면서 사용되기 시작하였으며, 빌보드가 1999년 기사에서 처음으로 'K-POP'이라는 표현을 공식적으로 사용한 것으로 알려져 있다.

K-POP의 글로벌화는 2000년대 초 일본을 시작으로 아시아 전역, 그리고 북미 시장으로 확장되는 단계를 거치고 있다.

1997년 IMF 외환위기 이후 새로운 수익원을 찾기 위해 대형 기획사들은 해외시장 진출을 시도하였으며, 2001년 보아가 일본에 데뷔하여 2002년 오리콘 1위를 달성했다.

이후 동방신기를 시작으로 소녀시대, 빅뱅, 카라 등 아이돌 그룹들이 일본과 아시아 시장에서 대중적 인지도를 확보하며 K-POP 산업의 해외 수익 구조가 구축되기 시작하였고, 동시에 엔터 3사의 경쟁 구도가 형성되었다.

2010년대 이후에는 글로벌 플랫폼과 SNS 확산을 기반으로 아시아권뿐만 아니라 북미를 포함한 전 세계에서 글로벌 차트 진입 등 가시적 성과를 거두기 시작하였다. 싸이의 강남 스타일(2012), BTS의 Dynamite(2020)는 K-POP이 비영어권 음악임에도 글로벌 시장에 진입한 대표적 사례로 꼽힌다. 특히 BTS의 빌보드 차트 1위 달성은 K-POP의 성장 가능성을 입증하였으며 이후 K-POP은 더 이상 특정 지역에 국한된 한류 콘텐츠가 아닌, 독자적 장르로 세계 시장에서 점유율을 확대 중이다.

이러한 흐름 속에서 시장에서는 "K-POP의 침투율이 더 높아질 수 있는가"라는 논의가 지속되고 있다. 하지만 K-POP의 시장 침투율을 부정적으로 바라보기에는, 시장의 확장세가 이미 명확하게 확인되고 있다. 먼저, 북미 내에서 K-POP이 주류 음악 시장으로 편입되며 인식의 장벽이 낮아지고 있다. 또한, 현지화 아이돌의 등장으로 K-POP의 문화적·언어적 장벽이 허물어지며 글로벌 접근성이 높아지고 있다. 이에 기반해 당사는 K-POP이 향후 글로벌 시장에서 더욱 확장될 것으로 판단한다.

[도표 22] 한류 발전 과정

| 구분 | 제 1 기 (90 년대 중반~2002) | 제 2 기 (2003~2009) | 제 3 기 (2010~2017) | 제 4 기 (2018~현재) |
|---|---|---|---|---|
| 전파 지역 | 중화권, 일본 및 동남아 일부 | 아시아 전역, 중동 및 남미 확산 | 북미 및 유럽 진입 | 전 세계 팬덤 구축 |
| 주요 콘텐츠 | 드라마 및 영화, 1 세대 아이돌 음악(가요) | 드라마 및 영화, 1.5~2 세대 아이돌 음악(K-POP) | 영상물(드라마, 영화, 예능 포함), 2 세대 아이돌 음악, 게임 등 그 외 장르 | K-POP, 드라마, 영화 등 다양한 장르 및 생활문화 |
| 특징 | - 최초의 해외 팬덤 형성<br>- 한국 콘텐츠 해외 진출 시도 시작<br>- 중화권과 일본 중심의 한류 초기 형성 | - 드라마 중심 한류 확장<br>- 해외 진출 확대(게임, 음악 분야 수출 성장)<br>- 반한류 현상 등 국가별 한류 콘텐츠 확산에 대한 경쟁심 확대 | - 콘텐츠 기획 단계부터 해외 진출 및 협업 고려한 글로벌화<br>- 글로벌 플랫폼(유튜브 등)을 통한 확산 가속<br>- 아시아 지역 한국 드라마 열풍으로 중국 중심으로 한류 확산 | - 한류 콘텐츠 '시스템'의 수출<br>- 글로벌 플랫폼 통한 확산 및 동시적 전파<br>- 푸드, 뷰티(화장품), 패션 등 생활문화 확대로 영역 확대 |
| 주요 성과 | - 드라마 '사랑이 뭐길래' 중국 열풍<br>- 드라마 '첫사랑' 베트남 방영<br>- H.O.T 베이징 단독 콘서트<br>- 영화 '쉬리' 일본 흥행<br>- 보아 한국인 최초 오리콘 싱글차트 1 위 기록 | - 드라마 '겨울연가' 일본 열풍<br>- 드라마 '대장금' 중국 열풍, 이후 87 개국 방영<br>- 영화 '왕의 남자' 일본 개봉<br>- 원더걸스 K-POP 가수 최초 빌보드 핫 100 진입 | - 소녀시대·카라 일본 데뷔<br>- 일본 2 차 한류 형성<br>- 싸이 '강남스타일' 글로벌 열풍<br>- 드라마 '별에서 온 그대', '태양의 후예' 등 중국 열풍 | - BTS 'Dynamite' K-POP 최초 '빌보드 핫 100' 1 위<br>- 영화 '기생충' 아카데미 수상<br>- 드라마 '오징어 게임' 넷플릭스 사상 최대 최다 가구 시청<br>- '22 년 BTS 빌보드 뮤직어워드 3 관왕<br>- 블랙핑크 아티스트 최초 유튜브 구독자 9 천만명 돌파<br>- 케이팝 데몬 헌터스 흥행 |

자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국국제문화교류진흥원, 삼일PwC, 교보증권 리서치센터

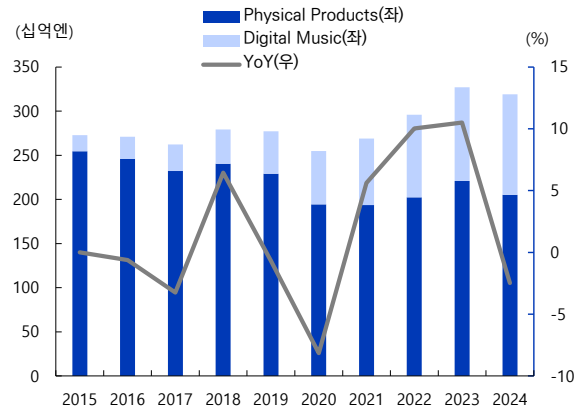
K-POP은 팬덤 문화를 중심으로 발전해왔다. 과거 H.O.T의 팬들은 흰색 풍선으로 통일한 응원도구를 등장시키고 현수막, 플랜카드, 응원봉 등을 조직적으로 사용하였다. 또한 팬 동호회 안에서 H.O.T 멤버들이 등장하는 소설을 쓰고 공유하는 소위 '팬픽'이라는 신조어가 만들어졌다. 이러한 팬덤 기반 소비 구조는 엔터사의 실적에도 기여해 왔다. 실제로 2023년에는 팬덤간 경쟁이 앨범 판매량 증가로 이어지며, 연간 실물 앨범 판매량이 전년 대비 +55.2% 증가한 바 있다.

이러한 구조는 일본의 피지컬 중심 시장 구조와 맞물리며 빠르게 정착하였다. 일본음악산업협회(RIAJ)에 따르면 2024년 기준 전체 음반 매출 중 실물 음반 비중은 64.3%로, 이는 글로벌 평균(16.3%) 대비 약 4배 높은 수준이다. 이러한 일본의 실물 중심 음악 시장 또한 특유의 팬덤 문화에 기인한 것이라 설명할 수 있다.

대표 사례로 일본의 다인원 아이돌 그룹 AKB48을 들 수 있다. 2018년 6월 진행된 53집 싱글 참여 멤버 총선거는 앨범에 동봉된 투표권을 통해 참여할 수 있었으며, 직전 앨범 'Teacher Teacher'의 초동 판매량은 166만 장에 달했다. 같은 해 총선거 득표수가 383.7만 표였다는 점을 감안하면, 약 43%가 앨범 동봉 투표권을 통해 행사된 것으로 추정된다. 이는 팬덤이 단순히 음악을 소비하는 데 그치지 않고, '지지 행위'를 매개로 경제적 소비를 반복 유도하는 구조가 이미 일본 시장에 정착되어 있음을 보여준다.

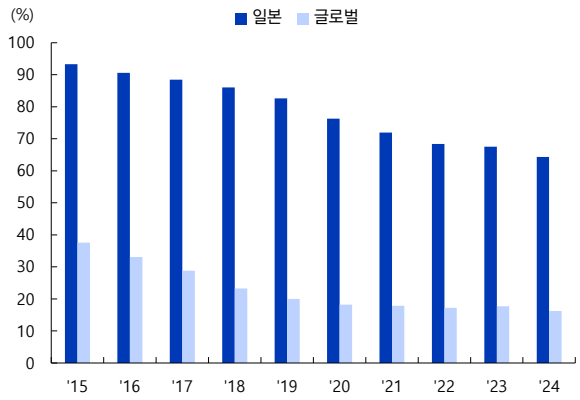
즉, 일본 특유의 팬덤 기반 소비 문화가 한국의 팬덤형 비즈니스 모델과 높은 적합성을 보이면서 K-POP은 일본 시장에서 빠르게 확산되었다. 실제로 2024년 일본 오리콘 앨범 차트 Top 20 중 55% 수준을 K-POP 아티스트가 차지하고 있다.

[도표 23] 일본 음악 산업 매출 추이



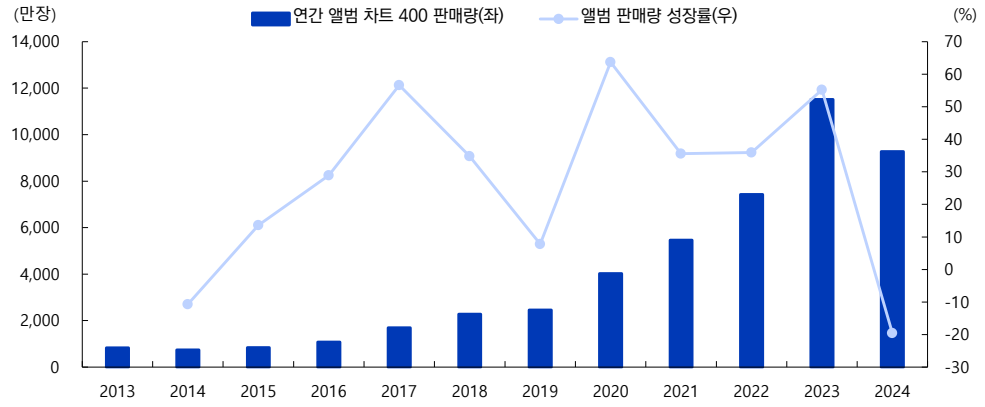

자료: RIAJ, 교보증권 리서치센터

[도표 24] 일본 및 글로벌 음악 산업 내 실물 시장 매출 비중 비교




자료: RIAJ, IFPI, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 서클차트 연간 앨범 TOP 400 기준 판매량 추이




자료: 서클차트, 교보증권 리서치센터

[도표 26] 음악시장 국가별 규모 순위

| 순위 | 국가 |
|---|---|
| **1** | **미국** |
| **2** | **일본** |
| 3 | 영국 |
| 4 | 독일 |
| 5 | 중국 |
| 6 | 프랑스 |
| 7 | 대한민국 |
| 8 | 캐나다 |
| 9 | 브라질 |
| 10 | 멕시코 |

자료: IFPI, 교보증권 리서치센터

[도표 27] 투표용지 사용 후 버려진 AKB48 앨범

자료: X, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 2024 년 오리콘 차트 앨범 부문 순위

| 순위 | 음반명 | 가수명 |
|---|---|---|
| 1 | RAYS | Snow Man |
| 2 | THE VIBES | SixTONES |
| 3 | LOST CORNER | 요네즈 켄시 |
| 4 | SEVENTEEN BEST ALBUM「17 IS RIGHT HERE」 | 세븐틴 |
| 5 | SPILL THE FEELS | 세븐틴 |
| 6 | GIANT | Stray Kids |
| 7 | +Alpha | 나니와단시 |
| 8 | The Star Chapter:SANCTUARY | TXT |
| 9 | ROMANCE:UNTOLD | 엔하이픈 |
| 10 | SCIENCE FICTION | 우타다 히카루 |
| 11 | MATCH UP | INI |
| 12 | AWARD | WEST. |
| 13 | SEVENTEEN 11th Mini Album「SEVENTEENTH HEAVEN」 | 세븐틴 |
| 14 | HAPPY | 진(BTS) |
| 15 | ATE | 스트레이키즈 |
| 16 | Precious Days | 타케우치 마리야 |
| 17 | RISE UP | NiziU |
| 18 | ALIVE | 아이브 |
| 19 | ROMANCE:UNTOLD -daydream- | 엔하이픈 |
| 20 | P album | KinKi Kids |

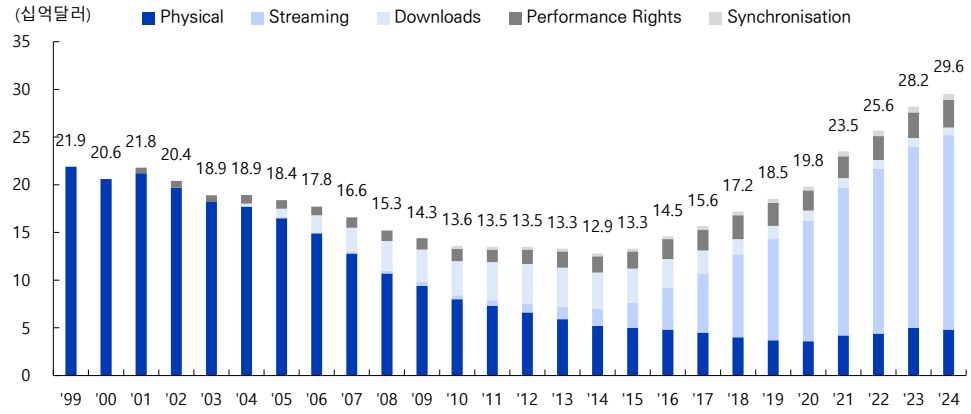
자료: 오리콘 차트, 교보증권 리서치센터

## 1-1. 북미 시장, 커지는 K-POP의 주류 편입 가능성

일본이 K-POP의 산업적 기반을 다진 시장이라면, 북미는 그 경쟁력을 글로벌 주류 음악 환경 속에서 검증하는 시장이다. K-POP은 일본에서 실물 앨범 중심의 팬덤 수익 구조를 완성한 뒤, 세계 최대 규모의 음악 시장인 북미로 확산 범위를 넓혀왔다. 하지만 북미 시장은 팬덤 중심의 일본·한국 시장과 달리 대중성 기반의 스트리밍 소비 구조가 지배적이다. 따라서 K-POP이 북미에서 일정한 성과를 거두고 있다는 것은 단순한 진출이 아니라 글로벌 대중성을 입증하는 과정이라 할 수 있다.

IFPI에 따르면 2024년 기준 미국과 캐나다를 합친 시장 규모는 전 세계 음악 산업의 40.7%에 달한다. 글로벌 음악 시장 전체 매출에서 스트리밍은 68.9%, 실물 음반은 16.3%를 차지하고 있는데, 미국 시장 역시 이와 유사한 구조를 보이며 스트리밍 중심으로 재편되고 있다.

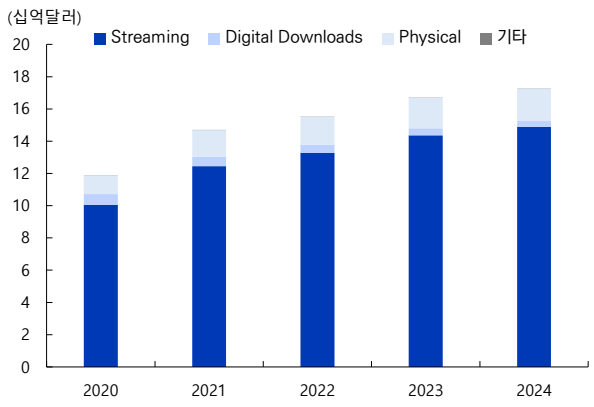
[도표 29] 글로벌 음반 산업 부문별 매출액 추이




자료: IFPI, 교보증권 리서치센터

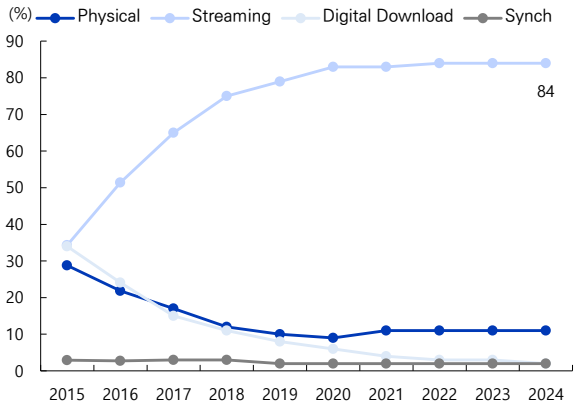
RIAA에 따르면 2024년 미국 음반 시장은 소매가 기준 177억 달러를 기록하였으며, 이 중 스트리밍 매출이 전년 대비 4% 증가한 149억 달러로 전체의 84%를 차지하였다. 스트리밍 매출의 71.8%는 유료 구독 서비스에서 발생하였으며, 2025년 1월 기준 스포티파이가 미국 내 시장 점유율 35%로 가장 큰 비중을 차지하고 있다.

[도표 30] 미국 음반시장 매출액 추이



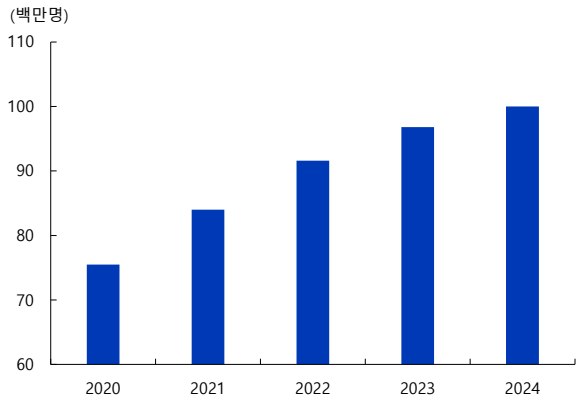

자료: RIAA, 교보증권 리서치센터

[도표 31] 미국 음반 시장 부문별 매출액 비중 추이



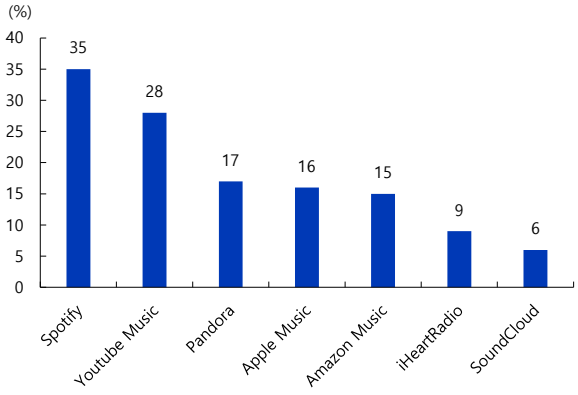

자료: RIAA, 교보증권 리서치센터

[도표 32] 미국 음악 시장 유료 구독 서비스 이용자 수 추이




자료: RIAA, 교보증권 리서치센터

[도표 33] 미국 시장 내 음악 스트리밍 서비스별 점유율



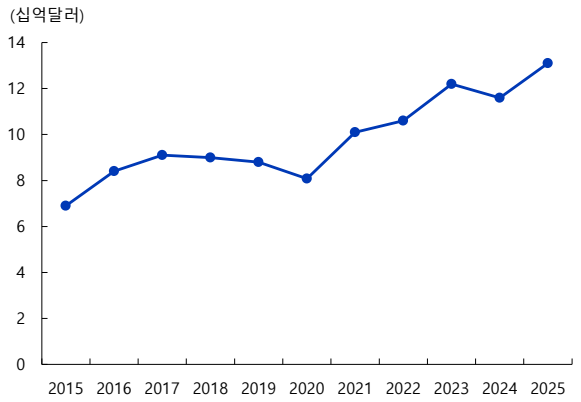

주: '25년 1월 기준
자료: Edison Research, 교보증권 리서치센터

이러한 상황에서 2025년 공개된 넷플릭스 애니메이션 '케이팝 데몬 헌터스'로 인해 K-POP의 문화적 영향력이 한층 확산되는 흐름이 나타나고 있다.

'케이팝 데몬 헌터스'는 K-POP 스타이자 수호자인 걸그룹 '헌트릭스'가 악귀와 맞서 인류를 지키는 서사를 담은 작품으로, 한국적 세계관과 음악적 요소가 결합된 새로운 형태의 K-컬처 애니메이션이다. 개봉 직후 북미 박스오피스 주말 1위를 기록했고, 사운드트랙 Golden은 빌보드 핫 100에서 비연속 8주 1위를 차지했다.

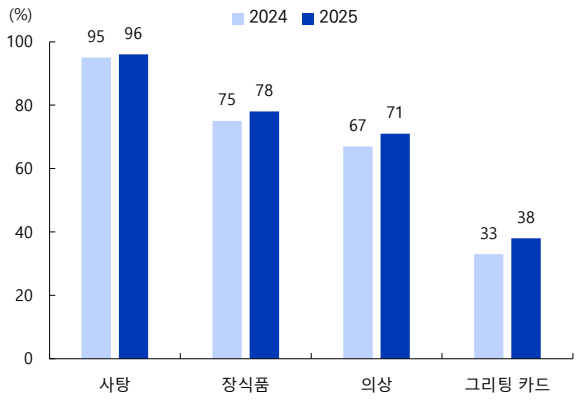
'케이팝 데몬 헌터스'는 한국 음악과 문화가 북미의 주류 영역으로 편입될 수 있음을 입증하고 있다. 대표적으로 미국의 대규모 연례 행사인 할로윈 시즌에 관련 캐릭터 상품 판매가 폭발적으로 증가했다. 2025년 구글 Frightgeist가 발표한 인기 코스튬 순위에서 상위 5위 모두가 케이팝 데몬 헌터스 캐릭터로 채워졌다. 2025년 미국 내 할로윈 전체 소비액은 131억 달러에 달할 것으로 예상되는데, 이처럼 규모가 큰 북미 소비 이벤트에서 K-POP 기반 캐릭터가 인기 코스튬 순위 최상단을 차지했다는 점은 K-POP이 미국 주류 문화 소비 구조로 편입될 수 있음을 시사한다.

[도표 34] 미국 할로윈 총지출 규모 추이




주: '총지출 규모'는 소매 기준 추정액
자료: NRF, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 할로윈 품목별 소비자 구매 계획 비중




주: '구매 계획'은 응답자 중 해당 품목 구매 의향 비율임.
자료: NRF, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 2025 년 미국 할로윈 인기 의상 TOP 25

| 순위 | 캐릭터명 (원작/출처) |
|---|---|
| **1** | **루미 (Rumi, *K-POP Demon Hunters*)** |
| **2** | **조이 (Zoey, *K-POP Demon Hunters*)** |
| **3** | **미라 (Mira, *K-POP Demon Hunters*)** |
| **4** | **지누 (Jinu, *K-POP Demon Hunters*)** |
| **5** | **사자 보이즈 베이비(Baby Saja, *K-POP Demon Hunters*)** |
| 6 | 치킨 조키 (*Minecraft*) |
| 7 | 라부부 (Labubu) |
| **8** | **더피 더 타이거 (Derpy the Tiger, *K-POP Demon Hunters*)** |
| 9 | 엘파바 (Elphaba, *Wicked*) |
| 10 | 로렉스 (The Lorax, *Dr. Seuss*) |
| 11 | 해밀턴 (*Hamilton*) |
| 12 | 나이트윙 (*DC Comics*) |
| 13 | 간호사 (*Silent Hill*) |
| 14 | 투슬리스 (*How to Train Your Dragon*) |
| 15 | 글린다 (Glinda, *Wicked*) |
| 16 | 레이디버그 (*Miraculous Ladybug*) |
| 17 | 개비 (Gabby, *Gabby's Dollhouse*) |
| 18 | 슈퍼걸 (*DC Comics*) |
| 19 | 슈퍼맨 (*DC Comics*) |
| 20 | 도니 다코 (*Donnie Darko*) |
| 21 | 미국 건국의 아버지 (Founding Father) |
| 22 | 삼각두 (*Silent Hill*) |
| 23 | 웬즈데이 (Wednesday Addams, *Addams Family*) |
| 24 | 클레오 드 나일 (Cleo de Nile, *Monster High*) |
| 25 | 로드 파콰드 (*Shrek*) |

자료: Google Frightgeist, 교보증권 리서치센터

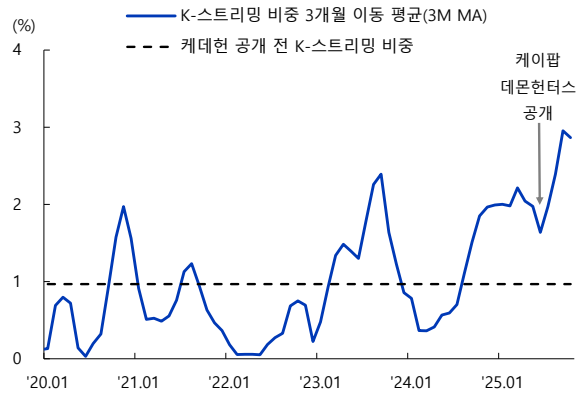
문화적 확산은 북미 내 K-POP 소비 지표의 상승으로 이어지고 있다. 북미 지역에서 가장 높은 점유율을 보유한 스트리밍 플랫폼 스포티파이는 'US Weekly Top Songs' 차트를 통해 음악 소비 동향을 공개한다. '케이팝 데몬 헌터스' 공개 이후 해당 차트에서 K-POP이 북미 스트리밍에서 차지하는 비중은 뚜렷한 상승세를 보이고 있다.

2020년부터 2025년 5월까지 K-POP의 북미 내 스트리밍 비중은 스포티파이 기준 약 1.0% 수준을 기록하였다. 그러나 '케이팝 데몬 헌터스' 공개 이후 K-POP 스트리밍 비중은 6월 2.0%, 7월 10.7%, 8월 13.5%를 기록하며 급등하였다. 케이팝 데몬 헌터스 사운드트랙을 제외하더라도 K-POP의 북미 스트리밍 비중은 6월 1.4%, 7월 2.6%, 8월 3.1%로 상승하였다.

해당 기간 주요 차트인 곡으로는 트와이스의 'Strategy', 캣츠아이의 'Gnarly', 블랙핑크의 'Jump' 등이 있다. 이 중 트와이스의 'Strategy'는 2024년 12월 발매곡으로, '케이팝 데몬 헌터스' 공개 이후인 2025년 6월을 기점으로 차트에 처음 진입하였다. 차트 진입 주차 역시 크게 확대되었는데, 2025년 10월 기준 'Strategy'의 누적 차트 진입 주차는 총 18주로, 직전 북미 차트 진입곡인 'Moonlight Sunrise'가 2주에 불과했던 것과 비교할 때 큰 폭의 확대를 보여주고 있다.

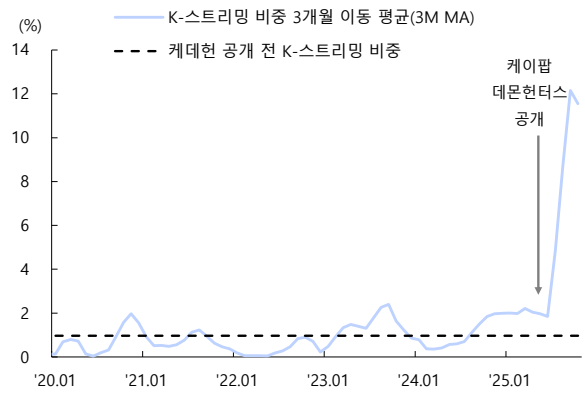
한편, 미국 구글 트렌드에서도 '케이팝 데몬 헌터스' 공개 직후 'K-POP' 관련 검색량이 급등하며, K-POP이 대중적 담론 안으로 진입하는 흐름이 나타났다. 현재 'K-POP'(장르) 검색 관심도는 일정 수준에서 안정화되고 있지만, 이번 변화를 통해 K-POP이 더 이상 일시적 유행이 아닌, 주류 진입 가능성이 현실화되는 국면에 들어섰다고 판단한다.

[도표 37] 북미 내 K-스트리밍 비중 (케데헌 사운드트랙 제외)



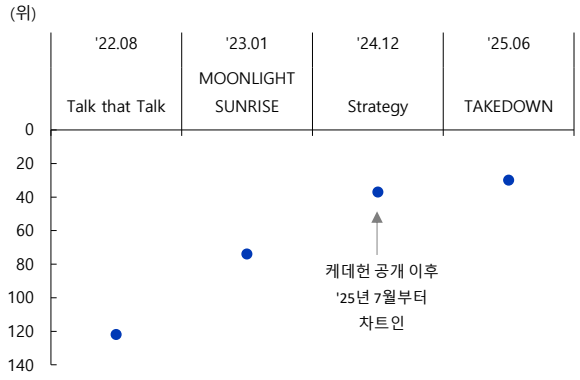

자료: 스포티파이, 교보증권 리서치센터

[도표 38] 북미 내 K-스트리밍 비중 (케데헌 사운드트랙 포함)



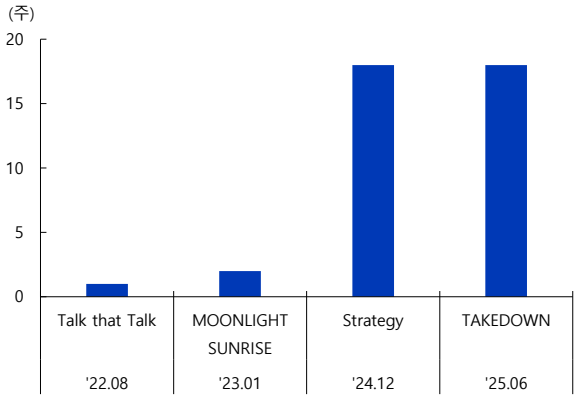

자료: 스포티파이, 교보증권 리서치센터

[도표 39] 트와이스 미국 스포티파이 차트 내 곡별 최고 순위



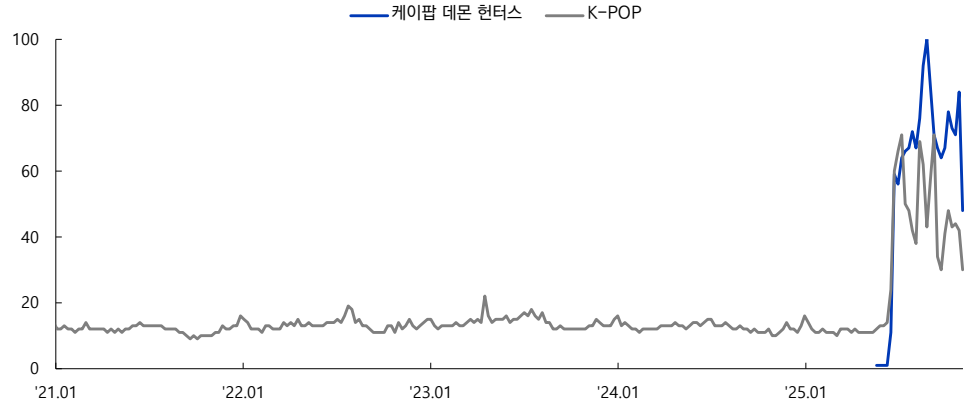

주: 'Strategy' 및 'TAKEDOWN'은 '25년 10월 말 기준
자료: 스포티파이, 교보증권 리서치센터

[도표 40] 트와이스 미국 스포티파이 내 곡별 차트 진입 주차




주: 'Strategy' 및 'TAKEDOWN'은 '25년 10월 말 기준 누적 주차
자료: 스포티파이, 교보증권 리서치센터

[도표 41] 케이팝 데몬 헌터스 및 K-POP(장르) 미국 내 검색 추이




자료: Google Trend, 교보증권 리서치센터

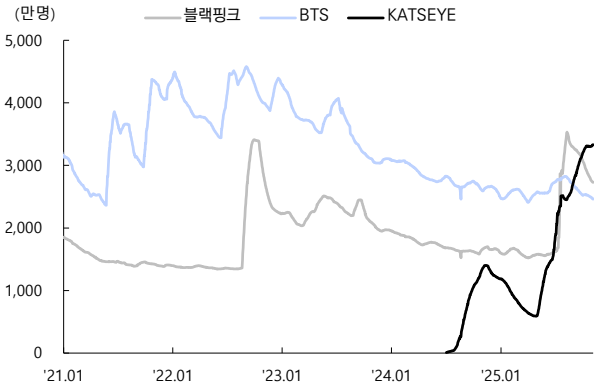
## 1-2. 현지화 아이돌을 통한 수익 저변 확대

각 엔터사의 현지화 아이돌 양성 전략은 해외 시장에서의 수익 기반 확대로 이어질 전망이다. 하이브는 일본의 &TEAM과 aoen, 미국의 KATSEYE, 라틴 시장을 겨냥한 밴드 3팀 및 보이그룹 산토스 브라보스를 선보였다. JYP는 NiziU 및 NEXZ(일본), GIRLSET(미국), CIIU(중국)을 통해 글로벌 포트폴리오를 구축하였으며, '26년 라틴 걸그룹 데뷔도 예정되어 있다. SM은 WayV(중국), NCT WISH(일본 및 한국), DearALICE(영국)를 양성하며 국가별 아티스트 라인업을 다변화하고 있다.

이 중 가장 성공적인 현지화 사례는 하이브의 캣츠아이로 평가된다. KATSEYE는 글로벌 오디션 프로그램 'The Debut: Dream Academy'를 통해 결성된 미국 다국적 걸그룹으로, 2024년 데뷔 이후 빠른 속도로 글로벌 팬덤을 확보하고 있다. 2025년 11월 기준 KATSEYE의 월간 리스너 수는 3,320만 명으로, 블랙핑크(2,731만 명)와 BTS(2,464만 명)를 모두 상회한다. Google Trends(US)에서도 기존 메가 IP 대비 높은 검색 관심도를 기록하고 있다.

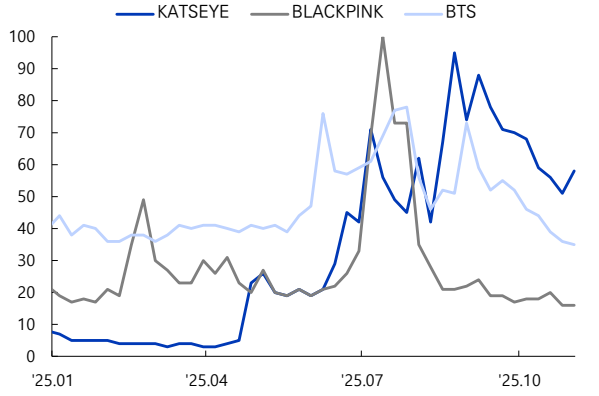
특히 그래미 어워즈 노미네이트는 KATSEYE의 음악적 성과를 상징적으로 보여준다. 2026년 그래미 어워즈에서 KATSEYE는 Best New Artist(최우수 신인상)과 Best Pop/Duo Group Performance(최우수 팝 듀오·그룹 퍼포먼스) 두 부문에 후보로 올랐다. 경쟁작으로는 신시아 에리보 & 아리아나 그란데의 Defying Gravity(영화 Wicked 사운드트랙), 케이팝데몬헌터스 사운드트랙 Golden, 로제의 APT 등이 포함된다.

[도표 42] 메가 IP vs KATSEYE 월간리스너수 비교




자료: 스포티파이, 교보증권 리서치센터

[도표 43] 메가 IP vs KATSEYE 구글 트렌드(US) 비교



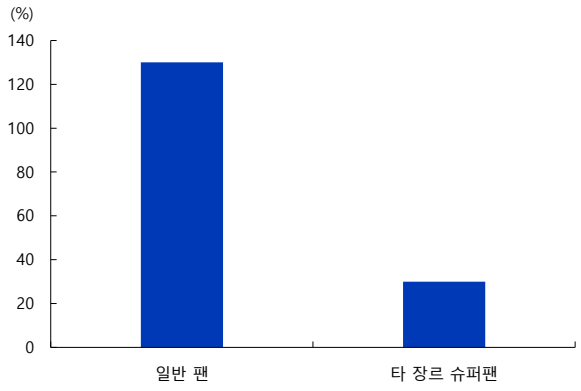

자료: Google Trend, 교보증권 리서치센터

또한, 라틴 시장을 겨냥한 현지화 아이돌은 향후 주요 성장 동력으로 작용할 가능성이 높다. 미국 레코딩산업협회(RIAA)에 따르면, 2024년 기준 미국 내 라틴 음악 매출은 전년 대비 5.8% 증가하며 음악 시장의 8.1%를 차지했다. 또한 루미네이트(Luminate)에 따르면, 2025년 1분기 미국 전체 오디오 스트리밍 중 라틴 장르 비중은 8.44%로, 음악 장르 중 네 번째로 큰 점유율을 기록했다. 이는 라틴 음악이 로컬 장르를 넘어 북미 주류 음악 시장의 핵심 장르로 편입되고 있음을 의미한다.

특히 라틴팝은 팬덤 결집력이 강한 장르로 평가된다. 2023년 루미네이트 조사에 따르면 라틴 음악 슈퍼팬은 일반 음악 팬보다 음악 관련 활동에 월평균 120% 더 많은 금액을 지출하며, 같은 슈퍼팬 집단과 비교해도 30% 이상 높은 소비력을 보인다. 이는 팬덤의 소비 강도가 미국 내에서도 가장 높은 수준임을 시사한다.

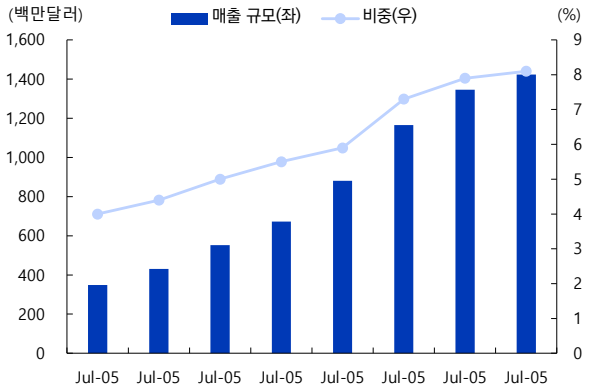
이러한 환경 속에서 하이브는 라틴 밴드 3팀과 보이그룹 산토스 브라보스를 중심으로 라틴 현지화 IP를 출시했다. JYP 또한 2026년 라틴 걸그룹 데뷔 예정 중으로, 국내 엔터사의 글로벌 성장 저변이 한층 확대될 것으로 기대된다.

[도표 44] 라틴 슈퍼팬 음악 관련 지출액
일반 팬 대비 +120%, 타 장르 슈퍼팬 대비 +30%




주; 루미네이트(Luminate)는 슈퍼팬(Super Fan)을 13세 이상 음악 청취자 중, 아티스트 및 콘텐츠와 5가지 이상 방식으로 상호작용하는 팬층으로 정의
자료: Luminate, 교보증권 리서치센터

[도표 45] 미국 라틴 음악 시장 매출 및 비중 추이




자료: RIAA, 교보증권 리서치센터

[도표 46] 하이브 라틴 보이그룹 산토스 브라보스

자료: 하이브, 교보증권 리서치센터

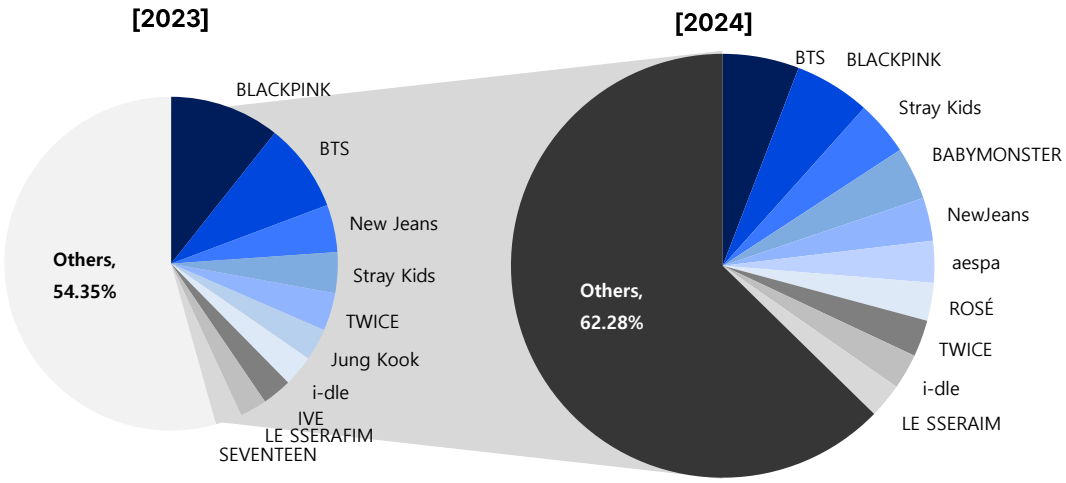
[도표 47] 하이브 밴드 오디션 우승팀 무사(MUSZA)

자료: 하이브, 교보증권 리서치센터

# 2. 더 높게: 세대 동반 성장

최근 K-POP 소비 방식이 단일 IP 중심에서 멀티 IP 기반으로 분산되는 방향으로 변화하고 있다. K-POP 레이더에 따르면, 2024년 기준 Top 10 그룹의 유튜브 조회수 비중은 37.32%로, 2023년의 45.65% 대비 감소했다. 이는 팬덤 소비가 특정 IP에 집중되던 구조에서 벗어나 보다 넓게 분포되고 있음을 시사한다.

[도표 48] 케이팝 소비 방식의 변화, 멀티 IP 기반의 분산 소비

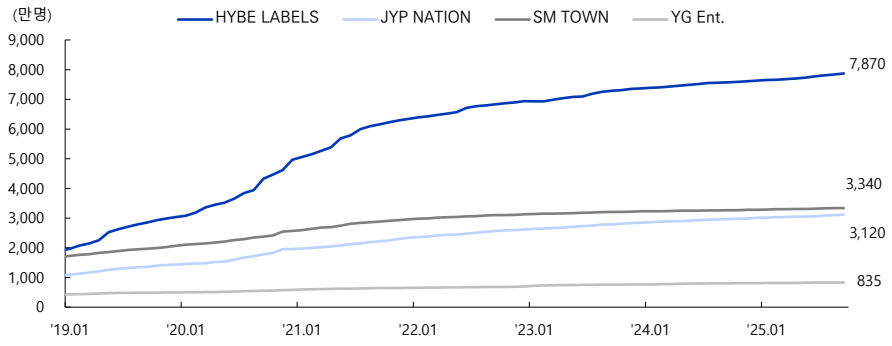



자료: K-POP RADAR, 교보증권 리서치센터

이와 더불어 주요 엔터사는 각 IP의 유튜브 채널뿐 아니라 공용 채널을 운영하며 IP 접근성을 강화하고 있다. 공용 채널에서는 기존 아티스트의 뮤직비디오나 티저뿐 아니라 신인 IP의 콘텐츠도 적극적으로 노출해, 초기 팬덤 형성과 인지도 확보를 보다 체계적으로 지원할 수 있다. 이는 글로벌 플랫폼인 유튜브의 특성상, 해외 팬덤 확보에서도 가시적인 성과를 보이고 있다.

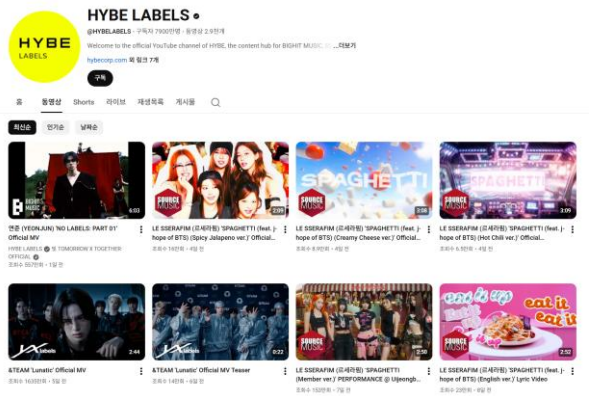
이러한 변화 속에서 고연차 IP의 활동 수명이 장기화되고, 저연차 IP의 팬덤 형성 속도가 빨라지는 이중 구조가 형성되고 있다. 결과적으로 세대별 IP가 동시에 시장 내 존재감을 확보하며, 산업 수익 구조의 질적 수준이 향상되는 흐름을 보일 것으로 전망한다.

[도표 49] 각 엔터사 유튜브 공용 채널 구독자 수 추이



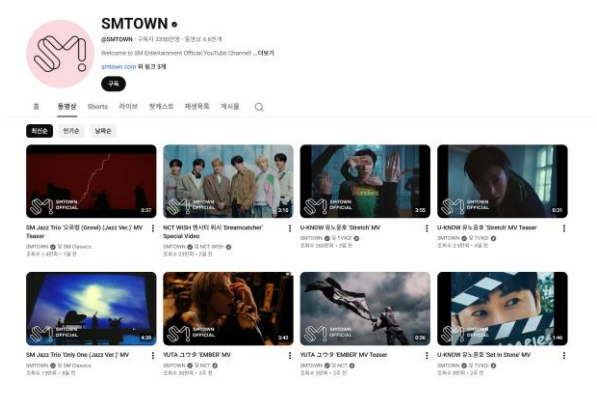

자료: Youtube, 교보증권 리서치센터

[도표 50] 하이브 유튜브 채널



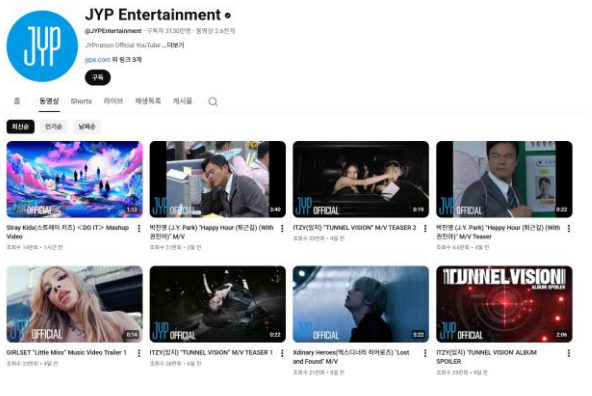

자료: Youtube, 교보증권 리서치센터

[도표 51] SM 유튜브 채널



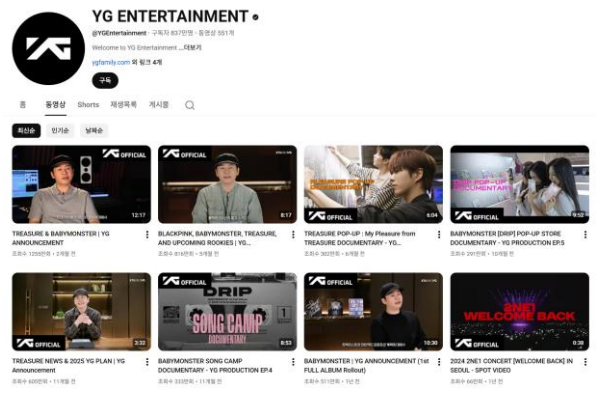

자료: Youtube, 교보증권 리서치센터

[도표 52] JYP 유튜브 채널




자료: Youtube, 교보증권 리서치센터

[도표 53] YG 유튜브 채널




자료: Youtube, 교보증권 리서치센터

## 2-1. 고연차 IP의 활동 장기화

방탄소년단과 블랙핑크('23년)에 이어 스트레이키즈('24년), 트레저('25년 조기 재계약) 등 최근 주요 엔터테인먼트사의 고연차 IP 재계약이 순차적으로 마무리되었으며, 이에 따라 고연차 IP 기반의 실적 안정성이 확보되는 동시에 추가 성장 여력도 확대되고 있다.

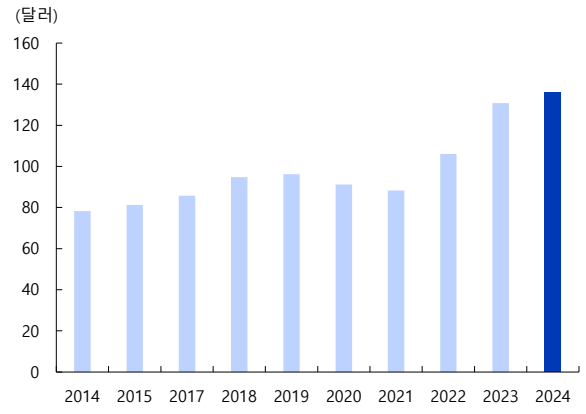
과거 K-POP 산업은 '마의 7년'이라는 표현이 있을 정도로 재계약 가능성이 낮았으며, 세대 교체에 따른 팬덤 이탈 리스크가 존재했다. 그러나 최근에는 견고한 팬덤 기반과 대중적 인지도를 바탕으로 데뷔 7년 이상 아티스트의 영향력이 유지 및 확대되는 추세이다. 이에 따라 고연차 IP는 콘서트, 음원, 음반, 브랜드 협업 등 다양한 부문에서 실질적인 수익 창출원으로 자리 잡고 있다.

먼저, 콘서트 부문에서는 고연차 IP의 구조적 우위에 따른 매출 확대가 기대된다. 글로벌 TOP 100 투어의 2024년 ATP가 135.9달러로 전년 대비 3.9%, 2019년 대비 41.3% 상승하며 티켓 가격 강세가 이어지는 가운데, 고연차 아티스트의 ATP는 시장 평균을 크게 상회하는 수준을 보이고 있다. BTS의 'PERMISSION TO DANCE' 투어('21년)는 ATP 118.4달러로 글로벌 TOP 100 평균 대비 34.1% 높은 수준이었으며, 블랙핑크 'BORN PINK' 투어('22~'23년)는 ATP 193.1달러로 평균 대비 60.5% 상회했던 것으로 추정된다.

이와 더불어 고연차 IP는 대규모 공연을 기반으로 높은 이익 레버리지를 확보하고 있다. 다수의 고연차 아티스트는 회차당 고정비 비중이 낮은 돔·스타디움급 투어를 진행하여 높은 이익 레버리지를 창출하는 구조를 가진다. 실제 2025년 7월부터 진행된 블랙핑크 월드투어는 스타디움급 공연장에서 진행되고 있다.

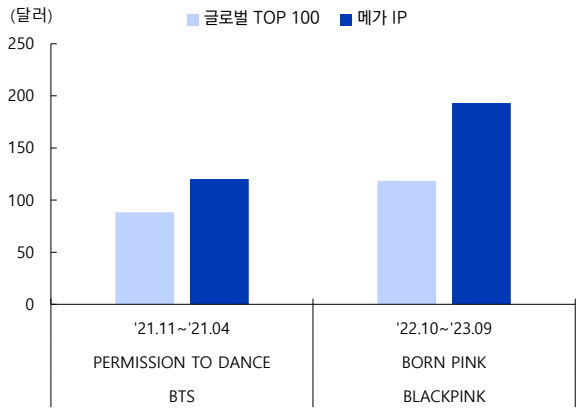
이러한 특성은 실적의 지속성으로 이어질 가능성이 크다. Pollstar 기준 공연 매출 상위 10팀이 모두 데뷔 10년 이상인 고연차 아티스트라는 점은, 대형 투어를 운영할 수 있는 역량을 갖춘 아티스트가 장기간 시장에서 경쟁력을 유지하며 실적에 안정적으로 기여한다는 사실을 보여준다. 결과적으로 고연차 IP는 콘서트를 중심으로 지속적인 캐시플로우를 창출할 전망이다.

[도표 54] 글로벌 Top 100 투어 ATP 추이




자료: Pollstar, 교보증권 리서치센터

[도표 55] 메가 IP 및 글로벌 TOP 100 투어 ATP 비교




자료: Pollstar, Touring data, 교보증권 리서치센터

[도표 56] 2024 년 공연 매출 TOP 10 아티스트(모두 활동 기간 10 년 이상 고연차 아티스트)

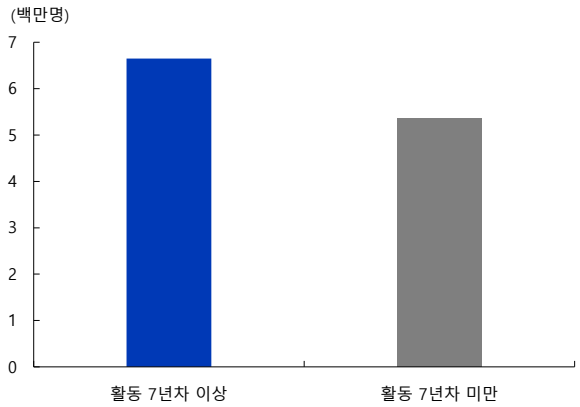
| 순위 | 가수명 | ATP | 평균 좌석수 |
|---|---|---|---|
| 1 | Taylor Swift | 200.3 | 65,126.0 |
| 2 | Coldplay | 128.1 | 60,990.0 |
| 3 | P!NK | 134.6 | 40,717.0 |
| 4 | Luis Miguel | 140.8 | 16,442.0 |
| 5 | Bruce Springsteen & The E Street Band | 150.7 | 37,900.0 |
| 6 | The Rolling Stones | 277.3 | 47,100.0 |
| 7 | Badbunny | 280.0 | 15,373.0 |
| 8 | Zach Brayan | 189.3 | 21,467.0 |
| 9 | Metallica | 119.6 | 62,512.0 |
| 10 | Madonna | 208.9 | 13,378.0 |

자료: Pollstar, 교보증권 리서치센터

음반 및 음원 부문에서 또한 고연차 IP는 안정적 성과를 보이고 있다.

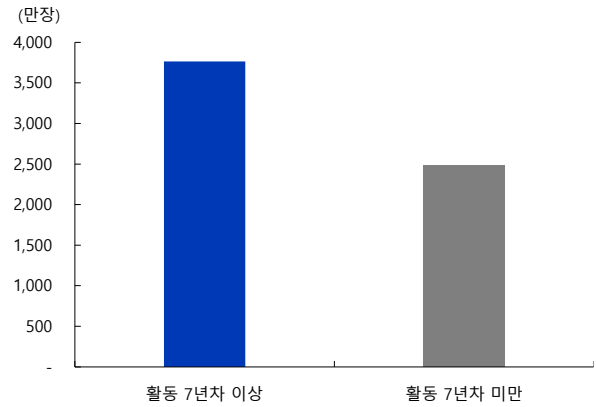
커버리지 4사 기준 2024년 앨범 판매량은 고연차(활동 7년차 이상) 아티스트가 약 3,765만 장으로, 저연차(7년차 미만) 2,487만 장 대비 51.4% 높았다. 또한 2025년 11월 5일 기준 스포티파이 월간 리스너 수는 고연차 IP가 평균 665만 명으로, 저연차(535만 명) 대비 24.2% 높은 수준을 기록했다. 이는 고연차 IP가 여전히 견조한 팬덤과 소비력을 유지하고 있음을 보여주며, 이러한 안정적 수요 기반이 엔터사 실적 변동성을 완화시키는 핵심 요인으로 작용할 전망이다.

[도표 57] 고연차 및 저연차 IP 평균 월간 리스너수 비교




자료: 스포티파이, 교보증권 리서치센터

[도표 58] 고연차 및 저연차 IP 2024 년 앨범 판매량 비교



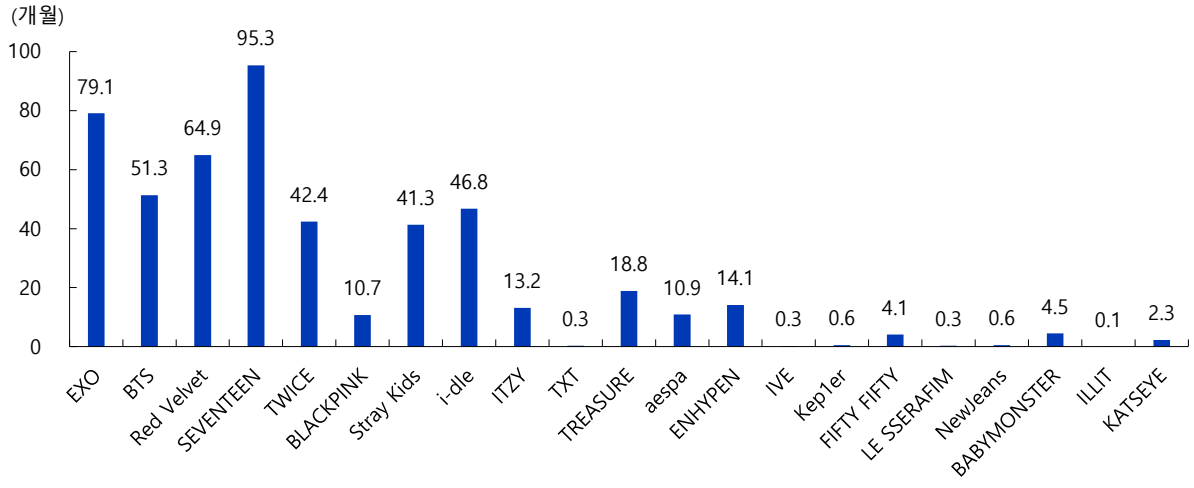

자료: 서클차트, 교보증권 리서치센터

## 2-2. 저연차 IP의 성장 가속화

저연차 IP의 팬덤 형성과 대중성 확보 속도가 빨라지며, 성장 모멘텀이 가속화되고 있다.

먼저 데뷔 후 스포티파이 글로벌 200 주간 차트 진입까지 걸린 기간이 세대가 교체될수록 크게 단축되고 있다. 4세대 이전(2020년 이전 데뷔) 아티스트의 평균 진입 기간은 57.5개월이었으나, 2020년 이후 데뷔한 아티스트는 평균 5.1개월 만에 차트에 진입한 것으로 파악된다. 이는 신인 아티스트들이 데뷔 초기부터 글로벌 팬덤을 빠르게 확보하며, 음악 시장에서의 성장 속도가 과거 대비 크게 가속화되고 있음을 보여준다.

[도표 59] 데뷔 후 스포티파이 글로벌 주간 차트 진입까지 소요된 기간




자료: 스포티파이, 교보증권 리서치센터

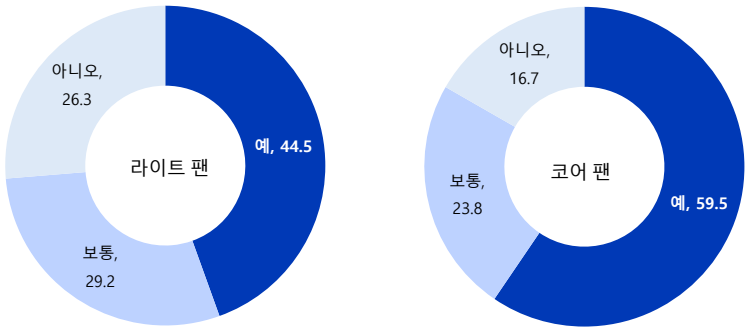
팬덤 형성 측면에서도 저연차 IP의 결집력이 빠르게 강화되고 있다.

초동(첫 주 판매량)은 단순한 앨범 판매 지표가 아닌 팬덤 규모와 결집력을 보여주는 핵심 지표로 기능하고 있다. 앨범은 음악 감상 목적보다 포토카드 등 팬 활동의 수단으로 소비되는 경우가 많기 때문이다. 실제 2024년 케이팝 레이더 설문에 따르면 '덕질하는 아티스트의 컴백 시 초동 판매에 신경을 쓴다'고 응답한 비중은 코어 팬덤 59.5%, 라이트 팬덤 44.5%로 나타났다. 보통 수준의 응답까지 포함하면, 초동이 팬덤 내에서 아직 중요한 지표로 인식되고 있음을 확인할 수 있다.

2020년 이후 데뷔한 아티스트(4세대)와 2023년 이후 데뷔한 아티스트(5세대)를 비교하면, 후자의 데뷔 앨범 초동이 전 세대 대비 더욱 높은 수준을 형성하고 있다. 특히 2023년까지 이어진 팬덤 간 앨범 경쟁 과열에 따른 피로도와 중국 공구 감소로 2024년 전체 앨범 판매량이 둔화된 점을 감안하면, 이는 신인 아티스트들의 팬덤 결집력이 데뷔 초기부터 강하게 형성되고 있음을 보여준다.

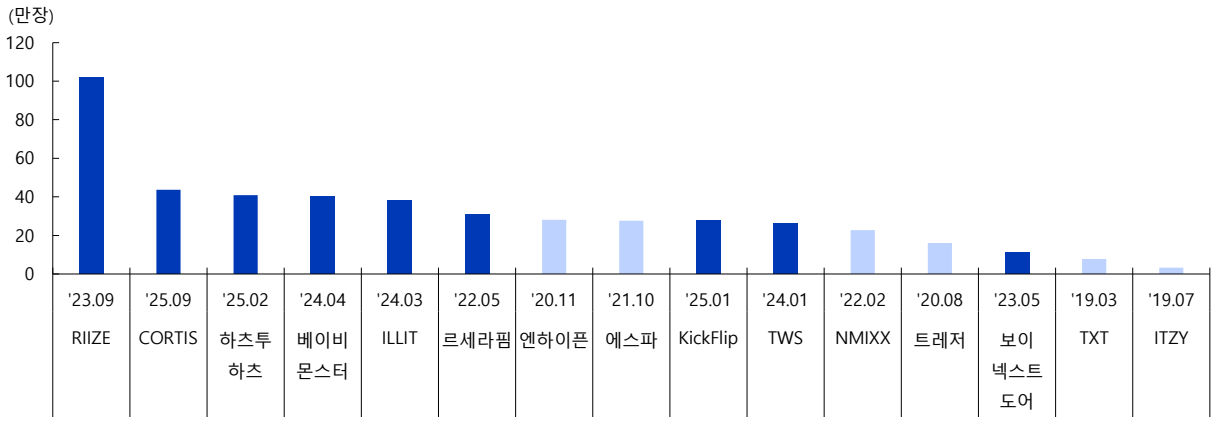
이러한 변화는 공용 플랫폼의 확산과 멀티 IP 기반 소비 구조 정착에 기인하며, 이에 따라 신인 IP의 수익화 기간이 점차 단축될 것으로 전망한다. 결과적으로 저연차 IP의 조기 수익화가 가능해지면서 향후 엔터테인먼트사의 수익 구조는 한층 효율적으로 재편될 것이다.

[도표 60] 초동 판매량을 신경쓰는 팬 비율




주: 코어 팬은 활동기 1달간 5만원 이상 소비, 라이트 팬은 활동기 1달간 5만원 미만 소비하는 팬을 의미
자료: K-POP RADAR, 교보증권 리서치센터

[도표 61] 주요 저연차 아티스트 데뷔 앨범 초동 추이(파란색은 5 세대 아이돌)




자료: 한터차트, 교보증권 리서치센터

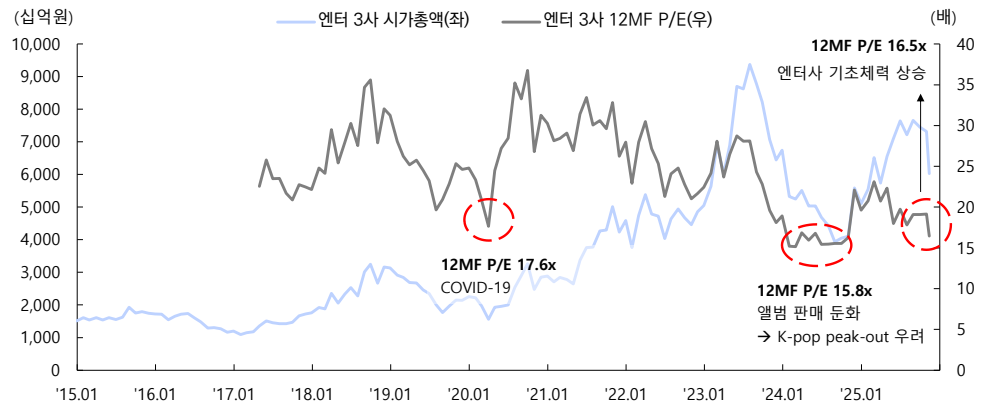
# 3. 결론: 한계론을 넘어선 K-POP의 다음 챕터

## 투자의견: 비중확대 / Top Pick: 하이브

엔터테인먼트 업종에 대해 투자의견 '비중확대'를 제시한다. 현재 멀티플은 K-POP Peak-out 우려가 부각됐던 2024년 저점 구간과 유사한 수준이나, 당시와 달리 산업 구조는 명확한 성장 국면에 진입하고 있다. 먼저 스트리밍 수요 확대와 현지화 아이돌 전략을 기반으로 글로벌 시장 내 주류 편입 가능성이 확대되고 있다. 또한, 팬덤의 멀티 IP 소비 방식에 기반하여 전연차 아티스트 매출 기여도가 확대되고 있다. 주가와 펀더멘탈의 괴리가 확대된 상황으로 현 시점은 적극적인 매수 대응이 필요하다.

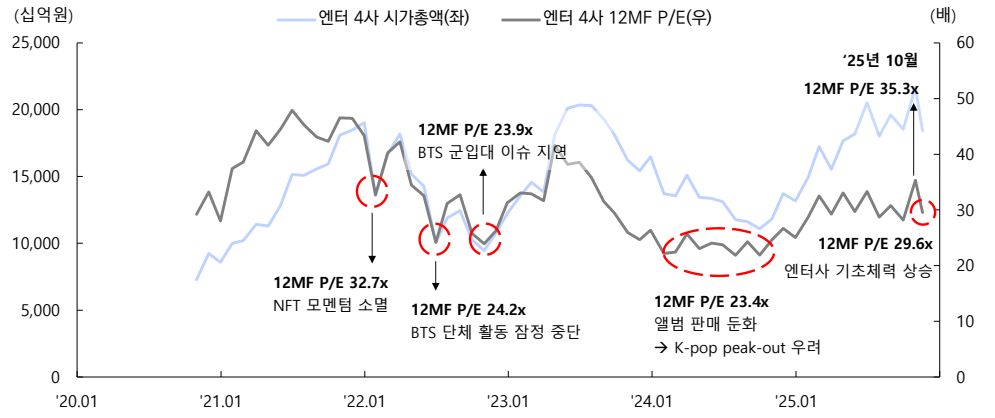
Top pick으로는 하이브(TP: 380,000원, Target P/E 45.3x)를 제시한다. 하이브는 캣츠아이를 통해 북미 시장에서의 주류 편입 가능성을 가장 뚜렷하게 입증하고 있다. 또한 2026년 메가 IP 방탄소년단의 컴백에 따른 실적 레버리지 확보가 기대되는 가운데, 르세라핌·코르티스 등 주요 IP가 고르게 성장하고 있어 K-POP 글로벌 점유율 확대 국면에서 가장 큰 수혜가 예상된다.

[도표 62] 엔터 3 사 12MF P/E: 현 수준은 저평가 구간




자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 63] 엔터 4 사 12MF P/E: 실적 변화 대비 과도한 멀티플 조정




자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 64] 커버리지 종목 4Q25 및 연간 실적 전망 (단위: 십억원, %)

| 종목 | 항목 | 4Q25(E) | 4Q24 | YoY | FY25(E) | FY24 | YoY |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 하이브 | 매출액 | 681.8 | 726.4 | -6.1 | 2,615.3 | 2,255.6 | 15.9 |
| | 영업이익 | 24.8 | 64.6 | -61.6 | 70.1 | 184.0 | -61.9 |
| | 지배순이익 | -49.3 | -28.8 | 적지 | -31.4 | -3.5 | 적지 |
| | OPM | 3.6 | 8.9 | - | 2.7 | 8.2 | - |
| JYP Ent. | 매출액 | 196.4 | 199.1 | -1.3 | 785.6 | 601.8 | 30.6 |
| | 영업이익 | 35.6 | 36.9 | -3.6 | 148.9 | 128.3 | 16.1 |
| | 지배순이익 | 26.6 | 25.9 | 2.9 | 119.1 | 159.5 | -25.3 |
| | OPM | 18.1 | 18.5 | - | 19.0 | 21.3 | - |
| 와이지 엔터테인먼트 | 매출액 | 164.1 | 104.1 | 57.7 | 537.8 | 365.0 | 47.3 |
| | 영업이익 | 24.1 | 1.0 | 2,331.4 | 73.1 | -20.6 | 흑전 |
| | 지배순이익 | 13.4 | 20.3 | -33.9 | 43.6 | 18.5 | 135.2 |
| | OPM | 14.7 | 1.0 | - | 13.6 | N.A. | - |
| 에스엠 | 매출액 | 299.7 | 273.6 | 9.6 | 1155.7 | 989.7 | 16.8 |
| | 영업이익 | 41.9 | 33.7 | 24.5 | 170.3 | 87.3 | 95.1 |
| | 지배순이익 | 30.8 | -7.3 | 흑전 | 348.1 | 18.3 | 1,801.9 |
| | OPM | 14.0 | 12.3 | - | 14.7 | 8.8 | - |

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 65] 엔터테인먼트 4 사 Valuation Table (단위: 십억원, 원, 배, %)

| (원, 십억원, 배, %) | 하이브 | JYP Ent. | 와이지엔터테인먼트 | 에스엠 |
|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가 | 380,000 | 95,000 | 100,000 | 154,000 |
| 현재주가(11/18) | 294,000 | 68,700 | 61,600 | 104,600 |
| 상승여력(%) | 29.3 | 38.3 | 62.3 | 47.2 |
| 매출액(FY24) | 2,255.6 | 601.8 | 364.9 | 989.7 |
| 매출액(FY25E) | 2,615.3 | 785.6 | 537.8 | 1,155.7 |
| 매출액(FY26E) | 3,869.4 | 835.6 | 612.9 | 1,243.3 |
| 영업이익(FY24) | 184.0 | 128.3 | -20.6 | 87.3 |
| 영업이익(FY25E) | 70.1 | 148.9 | 73.1 | 170.3 |
| 영업이익(FY26E) | 493.7 | 165.4 | 86.9 | 190.8 |
| 순이익(FY24) | -3.4 | 97.7 | 20.0 | 0.8 |
| 순이익(FY25E) | -31.4 | 159.3 | 65.1 | 362.9 |
| 순이익(FY26E) | 349.2 | 119.1 | 75.4 | 151.6 |
| EPS(FY24) | 225.2 | 2,751.3 | 990.8 | 778.2 |
| EPS(FY25E) | -503.0 | 4,489.7 | 2,330.2 | 15,202.3 |
| EPS(FY26E) | 8,204.5 | 3,352.0 | 3,467.6 | 6,350.9 |
| P/E(FY24) | 858.8 | 25.4 | 46.2 | 97.2 |
| P/E(FY25E) | -591.4 | 15.5 | 26.9 | 6.7 |
| P/E(FY26E) | 36.3 | 20.7 | 18.1 | 16.2 |
| P/B(FY24) | 2.5 | 5.2 | 1.8 | 2.7 |
| P/B(FY25E) | 4.0 | 4.0 | 2.2 | 2.3 |
| P/B(FY26E) | 3.6 | 3.4 | 2.0 | 2.1 |
| EV/EBITDA(FY24) | 24.8 | 15.9 | 85.1 | 10.3 |
| EV/EBITDA(FY25E) | 76.3 | 12.7 | 11.0 | 8.3 |
| EV/EBITDA(FY26E) | 22.2 | 11.0 | 9.3 | 7.3 |
| ROE(FY24) | 0.3 | 22.4 | 3.9 | 2.6 |
| ROE(FY25E) | -0.7 | 29.0 | 8.7 | 41.7 |
| ROE(FY26E) | 10.4 | 17.7 | 11.7 | 13.6 |

자료: 교보증권 리서치센터

KYOBO Securities

이 페이지는 편집상 공백입니다.

## Company Analysis

KYOBO 교보증권

| 회사명 | TP(원) | 의견 | 상승여력 |
|---|---|---|---|
| 하이브(352820) | 380,000 | Buy | 29.3% |
| JYP Ent.(035900) | 95,000 | Buy | 38.3% |
| 와이지엔터테인먼트(122870) | 100,000 | Buy | 62.3% |
| 에스엠(041510) | 154,000 | Buy | 47.2% |

자료: 교보증권 리서치센터

KYOBO 교보증권

# 하이브 352820

## 하이브의 DNA로 글로벌 시장을 Touch

Nov 19, 2025

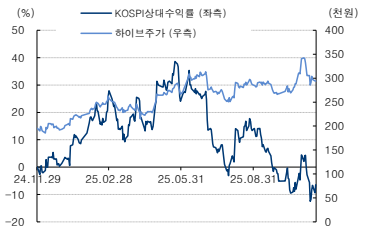
**Buy** 신규

**TP 380,000 원** 신규

### Company Data

| | |
|---|---|
| 현재가(11/18) | 294,000 원 |
| 액면가(원) | 500 원 |
| 52 주 최고가(보통주) | 342,500 원 |
| 52 주 최저가(보통주) | 185,300 원 |
| KOSPI (11/18) | 3,953.62p |
| KOSDAQ (11/18) | 878.70p |
| 자본금 | 208 억원 |
| 시가총액 | 124,385 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 4,256 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60 일) | 41.1 만주 |
| 평균거래대금(60 일) | 1,279 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 19.91% |
| 주요주주 | |
| 방시혁 외 9 인 | 31.96% |
| 넷마블 | 9.29% |

### Price & Relative Performance




| 주가수익률(%) | 1 개월 | 6 개월 | 12 개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | 9.1 | 7.1 | 39.0 |
| 상대주가 | 3.4 | -28.8 | -13.2 |

### 하이브가 보여주는 성공의 DNA

하이브는 멀티 레이블 전략을 기반으로 한국·일본·미국 등에서 총 14개의 독립 레이블을 운영하며 아티스트 포트폴리오를 지속적으로 확장. 2026년은 동사의 메가 IP인 방탄소년단의 컴백이 예정된 해로, 동사 실적의 레벨업이 기대되는 구간. 이와 더불어 저연차 글로벌 IP의 성장세 또한 뚜렷하게 나타나는 상황. 캣츠아이와 코르티스 등 차세대 아티스트의 빠른 팬덤 확장에 따라 저연차 IP의 수익화 속도 또한 가속화될 것으로 기대

### 3Q25 Review

3Q25 매출액은 7,272억원(YoY +37.8%), 영업적자 422억원(YoY 적전)으로 시장 기대치를 하회. 신규 아티스트 데뷔 비용과 북미 사업 구조조정 관련 일회성 비용이 동시에 반영되며 수익성이 둔화. 4분기에는 산토스 브라보스 잔여 투자비, 미국 법인 구조조정에 따른 일회성 비용, 게임 '아키텍트' 출시 관련 마케팅 비용이 추가로 반영될 예정

### 목표주가 380,000원, 투자의견 Buy 및 업종 내 Top pick 제시

목표주가 380,000원 및 투자의견 Buy로 커버리지 개시. 목표주가는 PER 밸류에이션으로 산정. 2026년 지배주주순이익 3,492억 원에 Target P/E 45.3배를 적용. 현재 주가(11/18 294,000원) 대비 상승여력은 29.3%. 1) 방탄소년단 복귀에 따른 공연 및 MD 매출 확대, 2) 글로벌 IP 'KATSEYE'의 본격적인 수익화, 3) 저연차 IP의 외형 성장 등 다수의 성장 모멘텀 보유. 업종 내 Top Pick으로 제시

### Forecast earnings & Valuation

| 12 결산(십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액(억원) | 2,178.1 | 2,255.6 | 2,615.3 | 3,869.4 | 3,881.0 |
| YoY(%) | 22.6 | 3.6 | 15.9 | 48.0 | 0.3 |
| 영업이익(억원) | 295.6 | 184.0 | 70.1 | 493.7 | 500.2 |
| OP 마진(%) | 13.6 | 8.2 | 2.7 | 12.8 | 12.9 |
| 순이익(억원) | 183.4 | -3.4 | -31.4 | 349.2 | 355.3 |
| EPS(원) | 4,504 | 225 | -503 | 8,205 | 8,348 |
| YoY(%) | 256.0 | -95.0 | 적전 | 흑전 | 1.8 |
| PER(배) | 51.8 | 858.8 | -591.4 | 36.3 | 35.6 |
| PCR(배) | 22.9 | 21.1 | 42.5 | 18.9 | 19.9 |
| PBR(배) | 3.3 | 2.5 | 4.0 | 3.6 | 3.3 |
| EV/EBITDA(배) | 22.7 | 24.8 | 76.3 | 22.2 | 21.9 |

[엔터/유통] 장민지
3771- 6668,
m12345@iprovest.com

## 투자의견 제시 및 Valuation

하이브에 대해 목표주가 380,000원, 투자의견 Buy로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2026년 지배주주순이익 3,492억 원에 Target P/E 45.3배를 적용하여 산출하였다. Tagert P/E는 방탄소년단의 활동에 따른 실적 기대감이 반영되었던 2021년 상반기 평균 수준을 적용하였다. 현재 주가(11/18 기준) 대비 상승여력은 29.3%다.

하이브는 1) 방탄소년단의 복귀에 따른 공연 및 MD 매출 확대, 2) 글로벌 IP 'KATSEYE'의 본격적인 수익화, 3) 저연차 IP의 외형 성장 등 다수의 성장 모멘텀을 보유하고 있다. 특히 방탄소년단의 투어 규모 및 MD 판매 강도에 따라 실적 상향 여지가 존재하며, 라틴 아티스트의 성장에 따른 신규 글로벌 수요 확보 가능성 또한 유효하다. 업종 내 차별화된 성장성이 가장 뚜렷한 종목으로, 업종 내 최선호주로 제시한다.

[도표 66] 하이브 Valuation Table (단위: 십억원, 원, 배, %)

| 구분 | 기업가치 | 비고 |
|---|---|---|
| 하이브 기업가치 | 15,834 | A*B |
| A. 하이브 FY26(E) (지배)순이익 | 349 | |
| B. Target PER | 45 | 하이브 2021 년 상반기 평균 P/E |
| 보통주주식수 | 41,652 | |
| 적정주가 산출 | 380,000 | |
| 현재 주가 | 294,000 | 2025 년 11 월 19 일 종가 |
| 상승여력 | 29.3% | |

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 67] 하이브 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25(E) | FY24 | FY25(E) | FY26(E) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출 | 360.9 | 640.5 | 527.8 | 726.4 | 500.6 | 705.6 | 727.2 | 681.8 | 2,255.6 | 2,615.3 | 3,869.4 |
| 직접 참여형 | 217.0 | 423.9 | 323.0 | 482.5 | 322.5 | 447.9 | 477.4 | 437.5 | 1,446.4 | 1,685.3 | 2,564.9 |
| 음반/음원 | 145.1 | 249.6 | 214.5 | 251.8 | 136.5 | 228.6 | 189.8 | 198.3 | 861.0 | 753.3 | 955.8 |
| 공연 | 44.0 | 144.0 | 74.0 | 188.9 | 155.2 | 188.7 | 245.0 | 193.7 | 450.9 | 782.5 | 1,442.9 |
| 광고/출연료 | 27.8 | 30.3 | 34.5 | 41.9 | 30.8 | 30.6 | 42.6 | 45.6 | 134.5 | 149.6 | 166.2 |
| 간접 참여형 | 143.9 | 216.6 | 204.9 | 243.9 | 178.1 | 257.8 | 249.8 | 244.3 | 809.3 | 930.0 | 1,304.5 |
| MD 및 라이선싱 | 60.7 | 109.1 | 99.1 | 151.2 | 106.4 | 152.9 | 168.3 | 153.0 | 420.2 | 580.7 | 899.9 |
| 콘텐츠 | 61.3 | 83.8 | 79.8 | 62.5 | 41.2 | 70.2 | 46.8 | 55.1 | 287.3 | 213.4 | 246.2 |
| 팬클럽 등 | 21.9 | 23.7 | 26.0 | 30.2 | 30.5 | 34.6 | 34.6 | 36.1 | 101.8 | 135.9 | 158.4 |
| 영업이익 | 14.4 | 50.9 | 54.2 | 64.6 | 21.6 | 65.9 | -42.2 | 24.8 | 184.0 | 70.1 | 493.7 |
| *영업이익률(%)* | 4.0 | 7.9 | 10.3 | 8.9 | 4.3 | 9.3 | -5.8 | 3.6 | 8.2 | 2.7 | 12.8 |
| 세전이익 | 20.9 | 33.7 | -6.6 | -28.7 | 80.2 | 31.3 | -29.9 | -45.2 | 19.4 | 36.4 | 460.7 |
| *세전이익률(%)* | 5.8 | 5.3 | -1.2 | -3.9 | 16.0 | 4.4 | -4.1 | -6.6 | 0.9 | 1.4 | 11.9 |
| 지배주주순이익 | 17.2 | 14.6 | 6.4 | -28.8 | 60.2 | 18.1 | -50.3 | -49.3 | -3.5 | -31.4 | 349.2 |
| *지배주주순이익률(%)* | 4.8 | 2.3 | 1.2 | -4.0 | 12.0 | 2.6 | -6.9 | -7.2 | -0.2 | -1.2 | 9.0 |
| 매출(YoY, %) | -12.1 | 3.1 | -1.9 | 19.4 | 38.7 | 10.2 | 37.8 | -6.1 | 3.6 | 15.9 | 48.0 |
| 직접 참여형 | -7.5 | -2.9 | -15.5 | 15.4 | 48.6 | 5.7 | 47.8 | -9.3 | -1.7 | 16.5 | 52.2 |
| 음반/음원 | -21.3 | 1.5 | -18.8 | -8.8 | -5.9 | -8.4 | -11.5 | -21.2 | -11.3 | -12.5 | 26.9 |
| 공연 | 74.5 | -8.6 | -14.8 | 111.0 | 252.3 | 31.0 | 231.1 | 2.5 | 25.6 | 73.6 | 84.4 |
| 광고/출연료 | 11.4 | -8.2 | 9.8 | -20.2 | 10.9 | 0.9 | 23.4 | 8.8 | -5.2 | 11.2 | 11.1 |
| 간접 참여형 | -18.3 | 17.4 | 31.8 | 28.0 | 23.7 | 19.0 | 21.9 | 0.2 | 14.5 | 14.9 | 40.3 |
| MD 및 라이선싱 | -11.9 | -2.5 | 15.7 | 156.0 | 75.2 | 40.2 | 69.8 | 1.2 | 29.1 | 38.2 | 55.0 |
| 콘텐츠 | -29.8 | 64.9 | 63.6 | -39.4 | -32.7 | -16.2 | -41.3 | -11.7 | -0.9 | -25.7 | 15.4 |
| 팬클럽 등 | 9.8 | 8.6 | 23.4 | 6.5 | 39.0 | 46.2 | 33.3 | 19.7 | 11.6 | 33.5 | 16.6 |
| 영업이익(YoY, %) | -72.6 | -37.4 | -25.4 | -27.6 | 50.3 | 29.5 | 적전 | -61.6 | -37.8 | -61.9 | 603.9 |
| 세전이익(YoY, %) | -59.2 | -76.9 | 적전 | 적지 | 283.1 | -7.1 | 적지 | 적지 | -92.2 | 87.6 | 1,165.8 |
| 지배주주순이익(YoY, %) | -29.1 | -87.6 | -93.8 | 적지 | 249.2 | 23.8 | 적전 | 적지 | 적전 | 적지 | 흑전 |

자료: 교보증권 리서치센터

## 기업 개요

하이브는 2005년 빅히트엔터테인먼트로 설립되어 2020년 코스피 시장에 상장했으며, 2021년 현재의 사명으로 변경하였다. 동사는 멀티 레이블 전략을 기반으로 한국, 일본, 미국 등지에서 14개의 독립 레이블을 운영하며, 아티스트를 지속적으로 배출하고 있다. 주요 레이블로는 빅히트 뮤직, 플레디스 엔터테인먼트, 쏘스뮤직, KOZ엔터테인먼트, 어도어, 빌리프랩, 이타카 홀딩스 등이 있다.

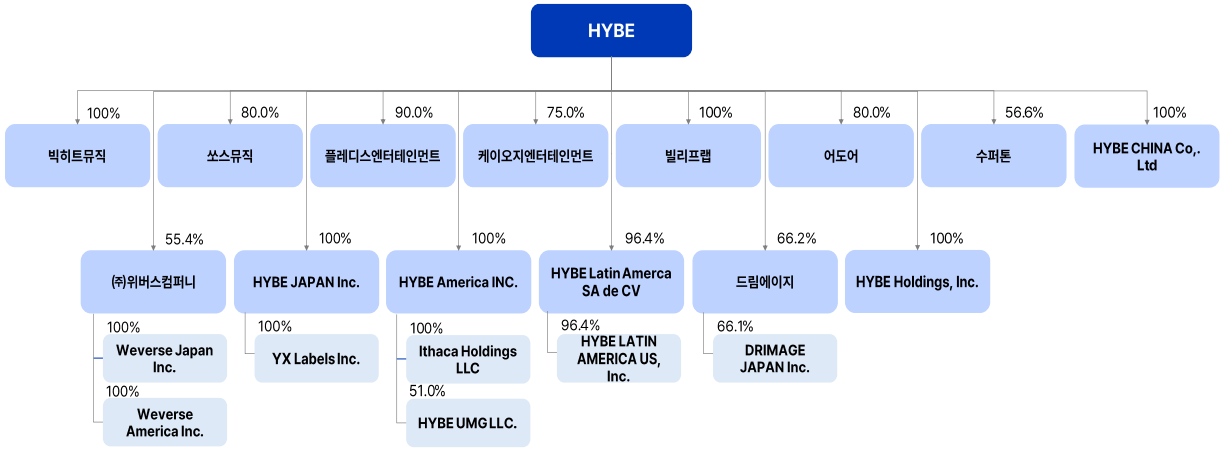
매출 부문은 음반/음원, 공연, 광고/출연료, MD 및 라이선싱, 콘텐츠, 팬클럽 등으로 구성되며, 2025년 3분기 기준 매출 비중은 공연 33.7%, 음반/음원 26.1%, MD 및 라이선싱 23.2%, 광고/출연료 5.9%, 콘텐츠 6.4%, 팬클럽 등 4.8%로 구성된다.

[도표 68] HYBE 아티스트 라인업

| 아티스트명 | '15 | '16 | '17 | '18 | '19 | '20 | '21 | '22 | '23 | '24 | '25 | '26(E) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 방탄소년단 | | | | CR | | | | | | | | |
| 세븐틴 | Debut | | | | | 편입 | CR | | | | | |
| 투모로우바이투게더(TXT) | | | | | Debut | | | | | | CR | |
| 엔하이픈 | | | | | | Debut | | | 편입 | | | |
| 르세라핌 | | | | | | | | Debut | | | | |
| 뉴진스 | | | | | | | | Debut | | | | |
| &TEAM | | | | | | | | Debut | | | | |
| 보이넥스트도어 | | | | | | | | | Debut | | | |
| 투어스(TWS) | | | | | | | | | | Debut | | |
| 아일릿 | | | | | | | | | | Debut | | |
| KATSEYE(미국) | | | | | | | | | | Debut | | |
| aoen(일본) | | | | | | | | | | | Debut | |
| 코르티스 | | | | | | | | | | | Debut | |
| 밴드(라틴) | | | | | | | | | | | Debut | |
| 산토스 브라보스(라틴) | | | | | | | | | | | Debut | |
| 걸그룹(미국) | | | | | | | | | | | | TBD |
| 보이그룹(미국) | | | | | | | | | | | | TBD |
| 걸그룹(한국) | | | | | | | | | | | | TBD |

주: CR(Contracted Renewed), TBD(To Be Determined)
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 69] HYBE 종속회사 현황(2025 년 반기보고서 기준)




자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 70] HYBE 주요 연혁

| 연도 | 내용 |
|---|---|
| '05.02 | 빅히트엔터테인먼트 설립 |
| '13.06 | 방탄소년단 데뷔 |
| '19.03 | TOMORROW X TOGETHER(투모로우바이투게더) 데뷔 |
| '19.08 | 주식회사 쏘스뮤직(걸그룹 여자친구 등 소속사) 인수 |
| | 주식회사 수퍼브(리듬게임 전문회사) 인수 |
| '20.06 | 플레디스엔터테인먼트(보이그룹 세븐틴 등 소속사) 지분인수를 통한 연결편입 |
| '20.10 | 한국거래소 유가증권시장 상장 |
| '20.11 | ENHYPEN (엔하이픈) 데뷔 |
| | 케이오지엔터테인먼트 (지코, 다운 등 소속사) 인수를 통한 연결 편입 |
| '21.01 | 비엔엑스, 네이버 브이라이브 사업부 양수 결정 |
| | 비엔엑스 위버스컴퍼니로 사명 변경 |
| '21.02 | 수퍼톤 지분투자 |
| | 빅히트 엔터테인먼트 · 유니버설뮤직그룹, 전략적 파트너십 발표 |
| '21.03 | 빅히트엔터테인먼트 사명 변경 (주식회사 빅히트엔터테인먼트 → 주식회사 하이브) |
| '21.04 | 이타카 홀딩스(Ithaca Holdings) 인수 발표 |
| '21.07 | 빅히트뮤직 분할 |
| '22.05 | 르세라핌(LE SSERAFIM) 데뷔 |
| '22.06 | 하이브아이엠 신규 모바일 게임 '인더섬 with BTS' 출시 |
| '22.07 | ADOR 5 인조 걸그룹 뉴진스(NewJeans) 데뷔 |
| '22.12 | YX LABELS 9 인조 보이그룹 앤팀(&Team) 데뷔 |
| '23.04 | 위버스 디엠(Weverse DM)' 출시 |
| '23.05 | 보이넥스트도어(BOYNEXTDOOR) 데뷔 |
| '23.11 | 라틴 현지 법인 설립 |
| '24.01 | 투어스(TWS) 데뷔 |
| '24.03 | 유니버설 뮤직 그룹 (UMG)과 음반원 글로벌 독점 유통 계약 체결 |
| | 아일릿(ILLIT) 데뷔 |
| '24.06 | 캣츠아이(KATSEYE) 데뷔 |
| '24.12 | 위버스 디지털 프리미엄 혜택을 담은 월 구독 형태의 디지털 멤버십 오픈 |
| '25.02 | 수퍼톤 '수퍼톤 플레이' 정식 출시 |
| '25.04 | 위버스 '리스닝 파티 (Listening Party)' 정식 출시 |
| '25.04 | 하이브아이엠 신규 모바일 게임 '퍼즐 세븐틴 : Puzzle SEVENTEEN' 출시 |
| '25.06 | YX LABELS 7 인조 보이그룹 아오엔(aoen) 데뷔 |
| '25.06 | 주식회사 하이브아이엠 사명 변경 (주식회사 하이브아이엠 → 주식회사 드림에이지) |

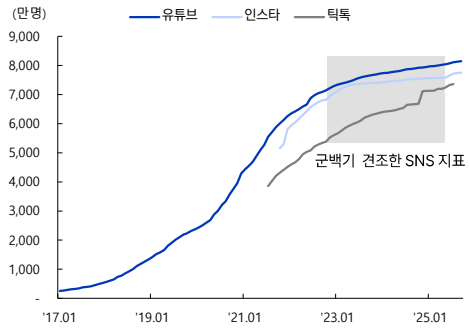
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

## DNA of Success: BTS 컴백으로 실적 레벨업

하이브의 핵심 IP인 방탄소년단이 2026년 컴백할 예정이다. 글로벌 메가 IP의 복귀는 앨범 발매와 투어 규모에 따라 동사의 실적을 한 단계 끌어올릴 수 있는 핵심 변수다. 현재 지표를 감안하면 BTS의 팬덤 수요는 과거 대비 확대될 가능성이 높으며, 이에 따른 실적 상향 가능성도 존재한다고 판단한다.

현재 방탄소년단의 팬덤 규모는 견조한 수준을 유지하고 있다. BTS는 2022년 12월 진의 입대를 시작으로 군백기가 시작되었고, 2025년 6월 전원 제대하였다. 공백기에 따른 팬덤 이탈 우려가 존재했으나, 플랫폼 지표는 오히려 확장되는 모습을 보였다. 2022년 12월 대비 2025년 7월 기준 BTS 팔로워 수는 유튜브 +11.2%, 인스타그램 +9.7%, 틱톡 +31.4% 증가하였다.

[도표 71] BTS 군백기 플랫폼 팔로워 증가 추세




**[BTS 군복무 기간 중 글로벌 플랫폼 지표 변화]**

| 플랫폼 | 증가율 |
|---|---|
| 유튜브 | **11.2%** |
| 인스타 | **9.7%** |
| 틱톡 | **31.4%** |

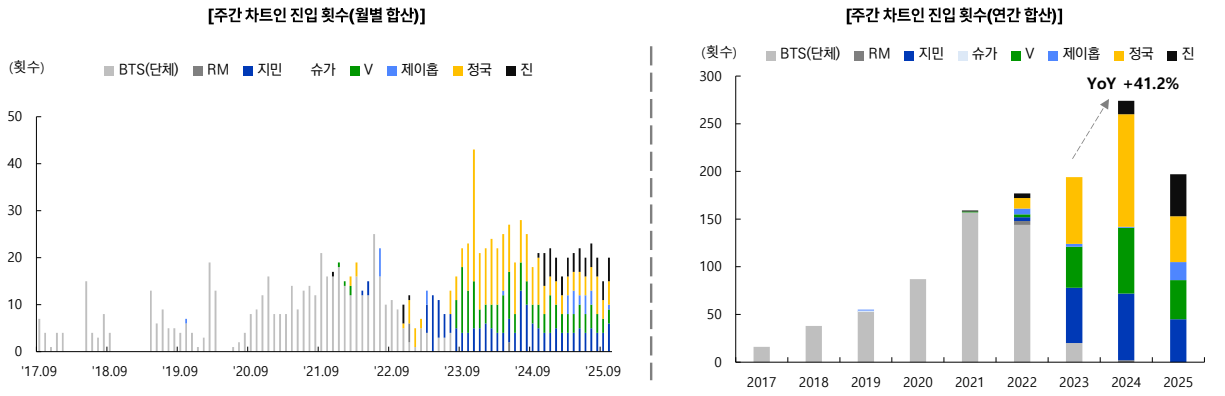
**[BTS 공백기(군백기)]**

| 입대일 | 제대일 | 멤버명 |
|---|---|---|
| '22.12 | '24.06 | 진 |
| '23.04 | '24.10 | 제이홉 |
| '23.09 | '25.06 | 슈가 |
| '23.12 | '25.06 | RM |
| '23.12 | '25.06 | 뷔 |
| '23.12 | '25.06 | 지민 |
| '23.12 | '25.06 | 정국 |

주: 플랫폼 팔로워 수 증가율은 2022년 12월 대비 2025년 7월 팔로워 수를 기준으로 계산
자료: Youtube, 인스타, 틱톡, 교보증권 리서치센터

음원 지표에서 또한 견조한 팬덤 수요를 확인할 수 있다. 스포티파이 글로벌 주간 차트(Top 200)의 단일 곡 기준 주간 차트 진입 횟수를 분석한 결과, 군입대 기간 동안에도 팬덤의 체력이 유지되었음을 확인할 수 있었다. BTS 단체 활동이 전무했음에도 불구하고, 2024년 BTS(멤버 및 단체 합산) 글로벌 주간 차트 진입 횟수는 전년 대비 41.2% 증가하였다. 이는 각 멤버가 군복무 기간 중에도 꾸준히 신곡을 발매하며 팬덤과의 소통을 지속한 결과로 해석된다.

[도표 72] BTS 멤버별 스포티파이 글로벌 주간 차트 진입 추이: 군백기에도 증가한 스트리밍



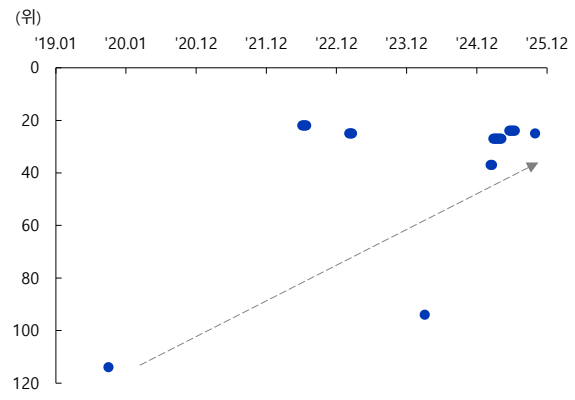

주: '25년의 경우 10월 30일 주간 차트까지 합산
자료:스포티파이, 교보증권 리서치센터

한편, 2025년 주간 차트 진입 횟수는 2024년 대비 감소하였는데, 이는 신곡 발매량 감소에 기인한다. 2024년에는 뷔, 지민, 정국의 곡이 전체 스트리밍 주간 차트 진입 횟수 중 90% 이상을 차지했으나, 해당 멤버 모두 2025년도 기준 신규 솔로 음원을 발매하지 않았다.

활동을 지속한 멤버의 스트리밍 성과는 오히려 개선되고 있다. 2024년과 2025년 모두 활동한 멤버는 진과 제이홉 두 명이다. 진은 신곡 'Don't Say You Love Me'로 글로벌 주간 차트 2위를 기록하며 직전 곡 'Running Wild'(10위) 대비 뚜렷한 순위 상승을 보였다. 제이홉 또한 'Killin' It Girl'로 24위를 기록해 직전 곡 'MONA LISA'(27위) 대비 높은 순위를 기록하였다.

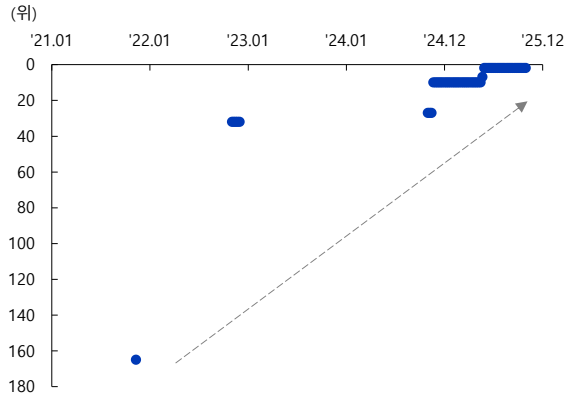
결국, 아미는 여전히 방탄소년단을 기다리고 있으며, 컴백만으로도 수요가 폭발적으로 나타날 가능성이 높다. 특히 2024년 음원 차트 진입 횟수가 전년 대비 증가한 점을 고려하면, 2026년 그룹 컴백 시 콘서트 규모는 시장 기대치를 상회할 가능성이 크다.

[도표 73] 제이홉 스포티파이 글로벌 주간 차트 순위




자료: 스포티파이, 교보증권 리서치센터

[도표 74] 진 스포티파이 글로벌 주간 차트 순위




자료: 스포티파이, 교보증권 리서치센터

[도표 75] BTS 멤버별 솔로 음원 리스트

| 입대일 | 제대일 | 멤버명 | 발매일 | 발매 형태 | 음반명 |
|---|---|---|---|---|---|
| '22.12 | '24.06 | 진 | '22.10 | 싱글 1 집 | The Astronaut |
| | | | '24.10 | 디지털 싱글 | 슈퍼 참치 |
| | | | '24.11 | 미니 1 집 | Happy |
| | | | '25.05 | 미니 2 집 | Echo |
| '23.04 | '24.10 | 제이홉 | '22.07 | 정규 1 집 | Jack In The Box |
| | | | '23.03 | 디지털 싱글 | on the street (with J. Cole) |
| | | | '23.08 | 정규 1 집 리패키지 | Jack In The Box (HOPE Edition) |
| | | | '24.03 | 스페셜 앨범 | HOPE ON THE STREET VOL.1 |
| | | | '25.03 | 디지털 싱글 | Sweet Dreams (feat. Miguel) |
| | | | '25.03 | 디지털 싱글 | MONA LISA |
| | | | '25.06 | 디지털 싱글 | Killin' It Girl (feat. GloRilla) |
| '23.09 | '25.06 | 슈가 | '23.04 | 정규 1 집 | D-DAY |
| '23.12 | '25.06 | RM | '22.12 | 정규 1 집 | Indigo |
| | | | '24.05 | 정규 2 집 | Right Place, Wrong Person |
| '23.12 | '25.06 | 뷔 | '23.09 | 미니 1 집 | Layover |
| | | | '24.03 | 디지털 싱글 | FRI(END)S |
| | | | '24.11 | 디지털 싱글 | Winther Ahead(with 박효신) |
| '23.12 | '25.06 | 지민 | '23.03 | 미니 1 집 | FACE |
| | | | '23.12 | 디지털 싱글 | Closer Than This |
| | | | '24.07 | 미니 2 집 | MUSE |
| '23.12 | '25.06 | 정국 | '23.07 | 디지털 싱글 | Seven (feat. Latto) |
| | | | '23.09 | 디지털 싱글 | 3D (feat. Jack Harlow) |
| | | | '23.11 | 정규 1 집 | GOLDEN |
| | | | '24.06 | 디지털 싱글 | Never Let Go |

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

## 저연차 IP도 글로벌을 향해 GO!

동사는 독립 레이블 체계 아래 방탄소년단을 비롯해 다양한 아티스트 IP를 보유하고 있다. 현재 한국, 일본, 미국 등에 걸쳐 14개의 레이블이 운영되고 있으며, 각 레이블은 독립성을 유지한 채 내부적 경쟁과 협업을 통해 아티스트 성장을 추진하고 있다.

멀티 레이블 전략은 글로벌 확장성을 갖춘 신인 IP의 성장을 가능하게 하고 있다. 특히 캣츠아이(KATSEYE)가 가장 폭발적인 성과를 보이고 있으며, 최근 데뷔한 코르티스(CORTIS) 역시 빠른 성장세를 시현하고 있다.

[도표 76] 주요 아티스트 소속 레이블

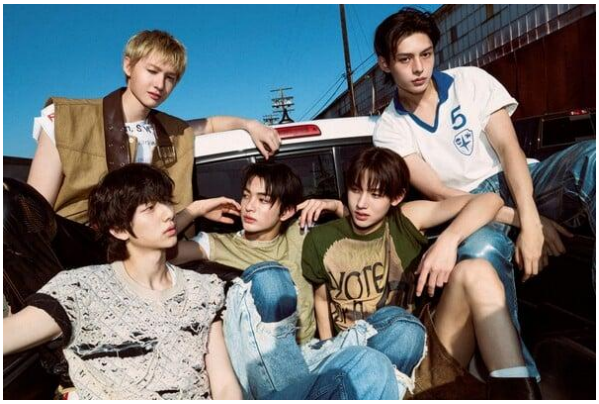
| 레이블명 | 그룹 |
|---|---|
| 빅히트뮤직 | 방탄소년단 |
| | 투모로우바이투게더(TXT) |
| | 코르티스 |
| 플레디스 | 세븐틴 |
| | 투어스(TWS) |
| KOZ | 보이넥스트도어 |
| 쏘스뮤직 | 르세라핌 |
| 어도어 | 뉴진스 |
| 빌리프랩 | 엔하이픈 |
| | 아일릿 |
| YX LABELS Inc. | &팀 |
| | aoen |
| HYBE UMG LLC | KATSEYE |

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 77] 하이브 · 게펜 레코드 합작 글로벌 걸그룹 캣츠아이

자료: HYBE, 교보증권 리서치센터

[도표 78] 코르티스('25 년 8 월 데뷔)



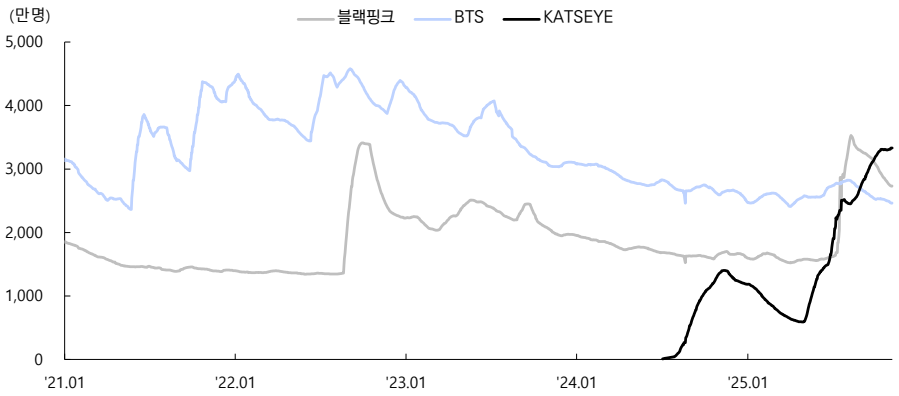
자료: HYBE, 교보증권 리서치센터

다국적 그룹 캣츠아이는 글로벌 오디션 프로그램 '더 데뷔: 드림 아카데미(The Debut: Dream Academy)'를 통해 데뷔한 이후 글로벌 전 지역에서 빠르게 팬덤을 확장해 나가고 있다.

먼저 빌보드에서 신인 그룹으로서는 이례적인 성과를 보이고 있다. EP 2집 'BEAUTIFUL CHAOS'의 수록곡 'Gabriela'는 11월 15일 자 '핫 100'에서 33위를 기록하며 자체 최고 순위를 경신했다. 7월 첫 진입(94위) 이후 8월 '롤라팔루자 시카고'와 '서머소닉 2025' 무대를 기점으로 장기 상승세가 이어지고 있다.

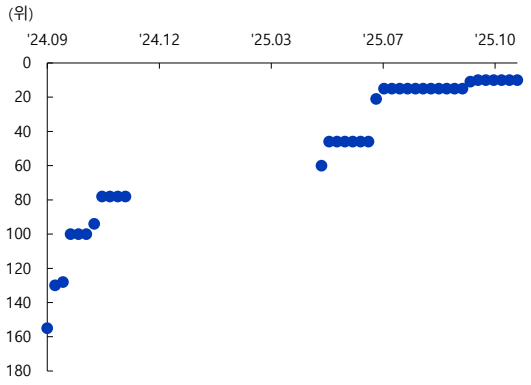
음원 지표는 글로벌 최상위권 아티스트를 상회하는 수준을 기록하고 있다. 2025년 11월 5일 기준 캣츠아이의 월간 리스너 수는 3,320만 명으로, 블랙핑크(2,731만 명)와 BTS(2,464만 명)를 모두 상회한다. 스포티파이 글로벌 주간 차트에서는 '24년 9월 첫 진입 이후 '25년 10월까지 61주 중 37주를 차트인하였으며, 미국 주간 차트에서는 '25년 5월 첫 진입 이후 현재까지 26주 연속 차트인을 이어가고 있다.

[도표 79] 메가 IP vs KATSEYE 월간리스너수 비교



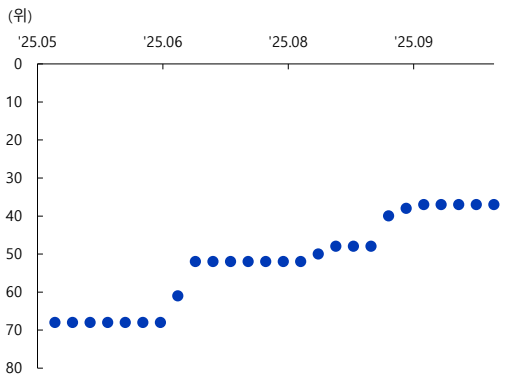

자료: 스포티파이, 교보증권 리서치센터

[도표 80] KATSEYE 스포티파이 글로벌 주간 차트 순위 추이




주: 주간차트 진입 후 10월 30일까지의 차트 순위
자료: 스포티파이, 교보증권 리서치센터

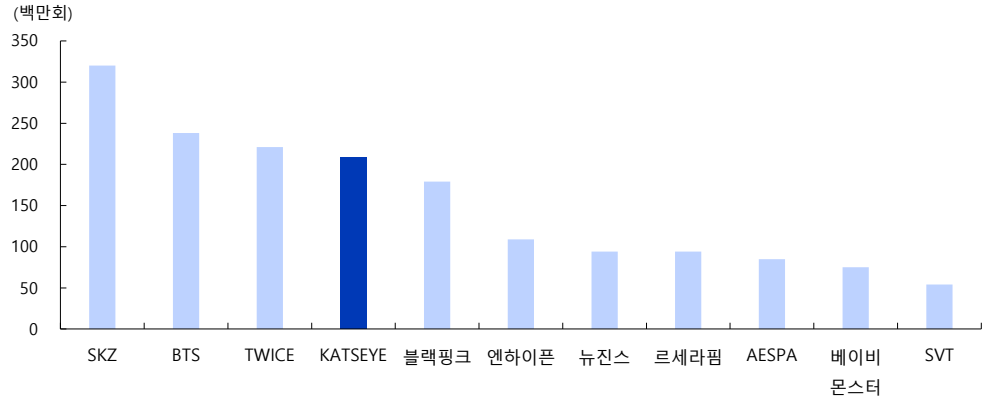
[도표 81] KATSEYE 스포티파이 미국 주간 차트 순위 추이




주: 주간차트 진입 후 10월 30일까지의 차트 순위
자료: 스포티파이, 교보증권 리서치센터

미국 내 소비 지표에서도 경쟁력이 확인되고 있다. 캣츠아이의 최근 1년 누적 미국 내 유튜브 뮤직 조회수는 2.1억 회로, 동기간 블랙핑크(1.8억 회), 엔하이픈(1.0억 회)을 상회하며 글로벌 메가 IP인 TWICE(2.2억 회)와 유사한 수준이다.

[도표 82] 주요 IP 미국 유튜브 뮤직 조회수




주: 10월 말 기준 1년 누적 조회수
자료: Youtube, 교보증권 리서치센터

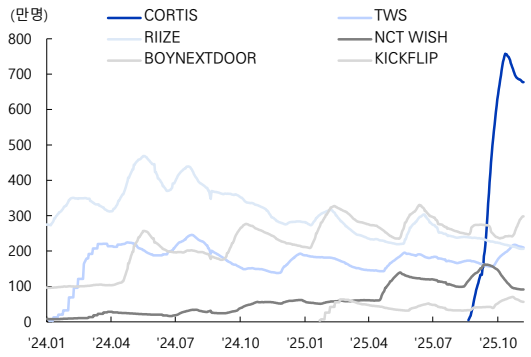
하이브 신인 보이그룹 코르티스(CORTIS)는 빠른 팬덤 확장과 높은 대중성을 기반으로 데뷔 직후부터 차별화된 성장세를 보이고 있다. 2025년 8월 데뷔한 이후 음반·음원 지표 모두에서 우수한 성과를 기록하고 있으며, 신인 그룹 중 가장 빠른 속도로 글로벌 인지도를 확대하고 있다.

음반 성과는 동기간 데뷔한 보이그룹 대비 최고 수준을 기록하였다. EP 1집 초동 판매량은 약 43만 장으로, 2023년 이후 데뷔한 주요 신인 그룹 중 가장 높은 수치를 기록했다.

대중성을 의미하는 음원 지표에서 또한 높은 수준의 경쟁력을 보이고 있다. 2025년 10월 말 기준 코르티스의 월간 리스너 수는 685만 명으로 주요 신인 보이그룹 중 가장 높은 수준이며, 차순위 보이넥스트도어(285만 명)를 140.7% 이상 상회한다. 데뷔 반년이 채 되지 않은 시점에서 이 같은 수치를 기록했다는 점은 코르티스의 음악적 흡인력과 글로벌 인지도 확장 속도가 매우 가파름을 의미한다.

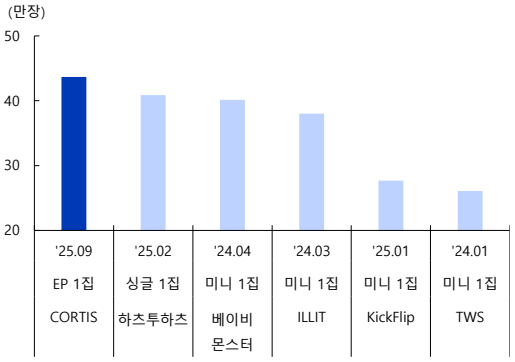
특히 북미 시장에서의 반응이 두드러진다. 코르티스 90일 누적 유튜브 뮤직 조회수 기준 북미 비중은 8.6%로 동기간 데뷔 그룹 중 최상위권이다. 이는 북미 시장에서의 성장 잠재력을 보여주는 지표로, 향후 북미 지역에서의 활동 확대로 이어질 가능성이 높다.

[도표 83] 주요 신인 보이그룹 월별 청취자수 추이



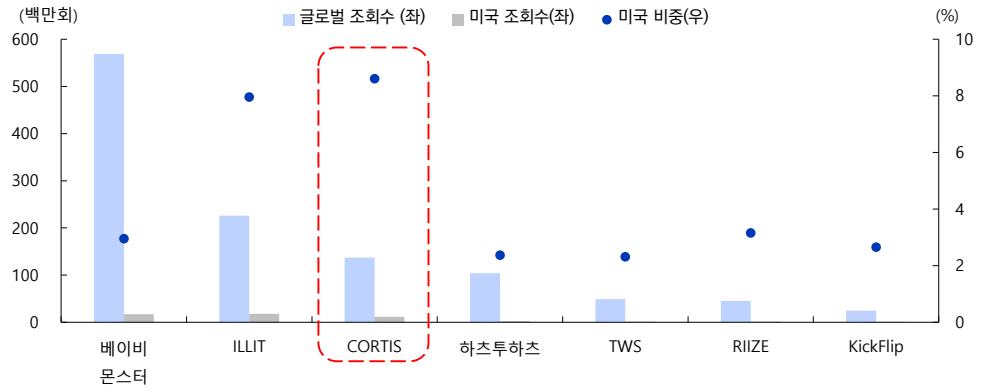

자료: 스포티파이, 교보증권 리서치센터

[도표 84] 2023 년 이후 데뷔한 아티스트의 데뷔 앨범 초동




자료: 한터차트, 교보증권 리서치센터

[도표 85] 주요 신인 아티스트 유튜브 뮤직 조회수 및 미국 비중




주: 11/11 기준 90일 누적 기준으로 코르티스는 8/18 데뷔로 인해 일부 조회수가 누락될 수 있어 타 IP와 비교 시 소폭의 차이가 발생할 수 있음
자료: Youtube, 교보증권 리서치센터

## 위버스를 통한 플랫폼 수익 확장 기대

위버스는 플랫폼 경쟁력을 기반으로 글로벌 팬덤 생태계를 확대하며, 하이브의 팬덤 비즈니스 수익화에서 핵심 축으로 기능할 전망이다. 2018년 7월 설립된 위버스컴퍼니는 2019년 글로벌 팬 커뮤니티 플랫폼 '위버스(Weverse)'를 론칭했고, 2022년 3월 네이버 브이라이브 사업부 인수 후 같은 해 7월 라이브 스트리밍 기능을 오픈해 플랫폼 경쟁력을 강화했다.

수익 모델 다각화도 빠르게 진행되고 있다. 2023부터 디지털 화폐 '젤리', 위버스 DM, 팬 주도형 콘텐츠 'Weverse by Fans', 디지털 멤버십, B2B 광고 모델 등을 도입하며 새로운 매출원을 확보했다.

입점 아티스트의 확장 역시 플랫폼 성장성을 강화하고 있다. 2024년 신규 입점 팀은 53개로, 이 중 16개 팀이 해외 아티스트다. 스트리밍 성장세가 둔화되는 글로벌 음악 시장에서 '슈퍼팬(Superfan)' 기반 수익화 모델이 부각되는 가운데, 위버스는 아티스트-팬 관계를 견고하게 유지할 수 있는 대표 플랫폼으로 자리매김하고 있다. 배우 IP로의 확장도 진행 중이며, 2024년 신규 가입자 유입 기여도가 변우석, 요아소비(일본), 아리아나 그란데(미국) 순으로 나타난 점은 해당 전략의 유효성을 보여준다.

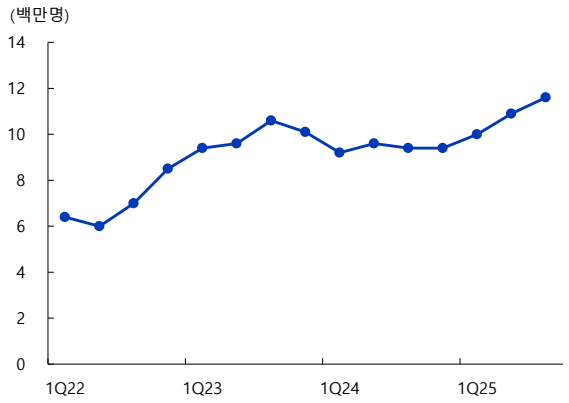
방탄소년단의 활동 재개는 위버스 MAU 확대를 직접적으로 견인할 전망이다. 2025년 2분기 위버스 MAU는 1,090만 명 수준이었으며, BTS 전원 제대 직후인 6월에는 1,200만 명까지 상승했다. 위버스는 선예매·추첨제, 콘텐츠 구매 혜택, 실시간 자막·자동 번역 등 팬덤 활동에 필요한 기능을 제공하고 있어, 메가 IP의 활동이 재개될 시 팬덤 이용 빈도 및 소비가 함께 확대될 전망이다.

[도표 86] 위버스 주요 연혁

| 연도 | 내용 |
|---|---|
| '18.07 | 빅히트엔터테인먼트 팬덤 플랫폼 기업 beNX 설립(현. 위버스컴퍼니) |
| '19.06 | 위버스 및 위버스샵 론칭 |
| '21.02 | 'beNX'에서 '위버스컴퍼니'로 사명 변경 |
| '22.03 | 네이버 V LIVE 양수 |
| '22.05 | 위버스앨범 론칭 |
| '22.06 | 위버스 재팬 설립 |
| '22.07 | 위버스 - 네이버 V LIVE 서비스 통합 |
| | 위버스 아메리카 설립 |
| **'23.03** | **위버스 공식 결제 수단 '젤리' 오픈** |
| **'23.05** | **구독형 프라이빗 채팅 서비스 '위버스 DM' 오픈** |
| **'23.10** | **개인화 상품 제작 서비스 'Weverse by Fans' 오픈** |
| '24.10 | 위버스 앱 아이콘 및 UI/UX 개편 |
| **'24.12** | **디지털 멤버십 오픈** |
| '25.01 | 디지털 멤버십 혜택 내 자동 생성 자막 기능 추가 |
| '25.03 | 리스닝 파티 기능 추가 |

자료: Weverse, 교보증권 리서치센터

[도표 87] 위버스 MAU 추이




자료: 위버스, 교보증권 리서치센터

[도표 88] 위버스 멤버십 키트 예시

자료: 위버스, 교보증권 리서치센터

[도표 89] 위버스 디지털 멤버십/멤버십 혜택 예시

| 구분 | 혜택 |
|---|---|
| 디지털 멤버십<br>(월 9 젤리/2,700 원) | 팬레터 전송 무제한 |
| | 동영상 광고 제거 |
| | 배지 지급 |
| | VOD 오프라인 저장 |
| | 젤리 추가 지급 |
| | 영상 시청 부가 기능 |
| | 자동 생성 자막 |
| | 앱 아이콘 변경 |
| | 리스닝 파티 주최 |
| | 영상 업로드 업그레이드 |
| | 실시간 채팅 번역 |
| 멤버십<br>(평균 25,000 원) | 온라인 멤버십 카드 |
| | 멤버십 전용 공식 상품 구매 기회 |
| | 위버스샵 내 콘텐츠 구매 관련 혜택 제공(선공개, 회원가 혜택 등) |
| | 공연 시 선예매, 추첨제 등 참여 신청 기회 |
| | 공개 방송 응모 기회 |
| | 위버스 내 멤버십 전용 게시물 열람 권한 |
| | 온/오프라인 특별 이벤트 참여 기회 |
| | 멤버십 키트 구매 기회 |

자료: 위버스, 교보증권 리서치센터

## 3Q25 Review

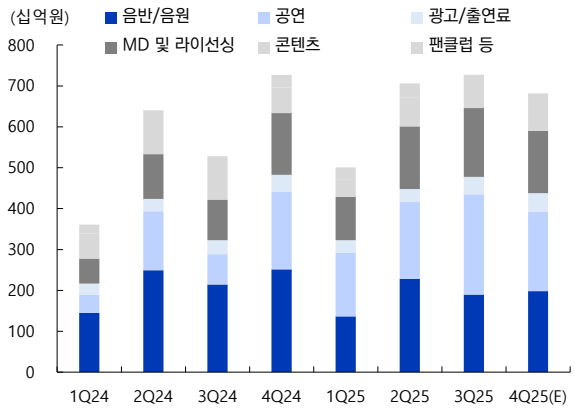
3Q25 매출액은 7,272억원(YoY +37.8%), 영업적자 422억원(YoY 적전)으로 시장 기대치를 하회하였다. 신규 아티스트 데뷔 비용과 북미 사업 구조조정 관련 일회성 비용이 동시에 반영되면서 수익성이 둔화된 영향으로 영업적자를 기록하였다.

[음반/음원] 전년 동기 대비 신보 발매가 감소하며 매출액 1,898억원(YoY -11.5%)을 기록하였다. [공연] 진 솔로투어, TXT 및 엔하이픈 월드 투어 등 대형 콘서트가 집중되며 매출액은 2,450억원(YoY +231.1%)을 기록하였다. [MD 및 라이선싱] 매출액은 1,683억원(YoY +69.8%)을 기록하였으며, 투어 확대와 IP 기반 캐릭터 상품 판매 증가에 힘입어 분기 최대 실적을 기록하였다.

수익성의 경우 1) 신규 아티스트 데뷔(라틴 밴드 3팀, 산토스 브라보스, 코르티스)와 2) 북미 사업 구조조정에 따른 일회성 비용 부담으로 총 12%p 수준(873억원)의 영업이익률 하락이 발생하였다. 4분기에는 산토스 브라보스 잔여 투자비, 미국 법인 구조조정에 따른 일회성 비용, 게임 '아키텍트' 출시 관련 마케팅 비용이 추가로 반영될 예정이다.

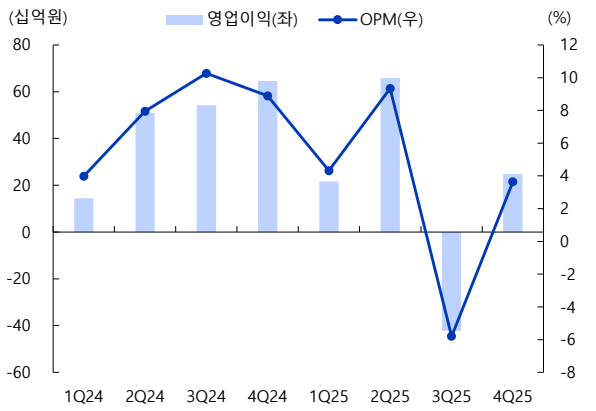
수익성 둔화는 아쉬우나, 3분기에 반영된 비용은 중장기 성장을 위한 투자 성격이 강하며, 향후 라틴 아티스트의 본격 성장과 미국 법인의 구조 효율화가 점차 가시화될 것으로 기대된다.

[도표 90] 하이브 분기 매출액 추이 및 전망



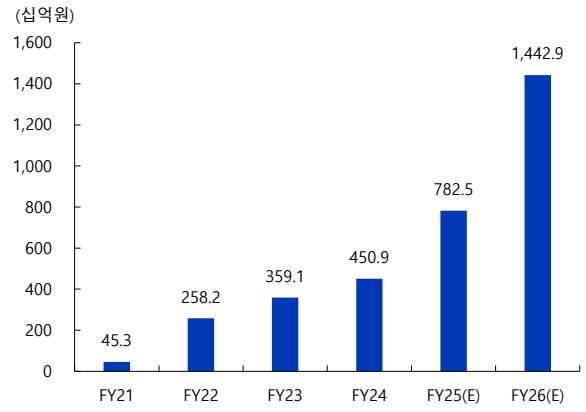

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 91] 하이브 분기 영업이익 추이 및 전망



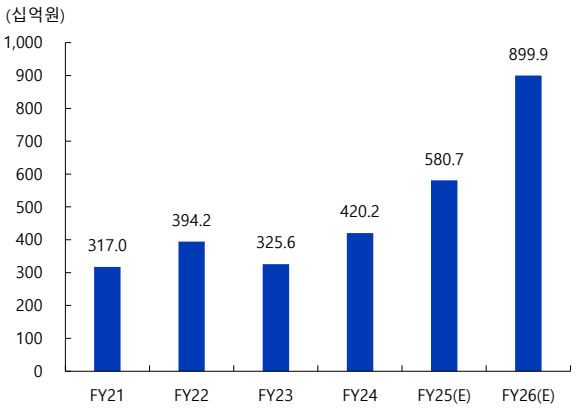

자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

[도표 92] 하이브 공연 매출 추이 및 전망



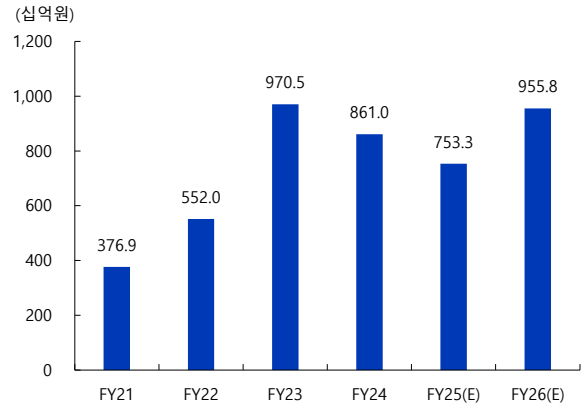

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 93] 하이브 MD 매출 추이 및 전망



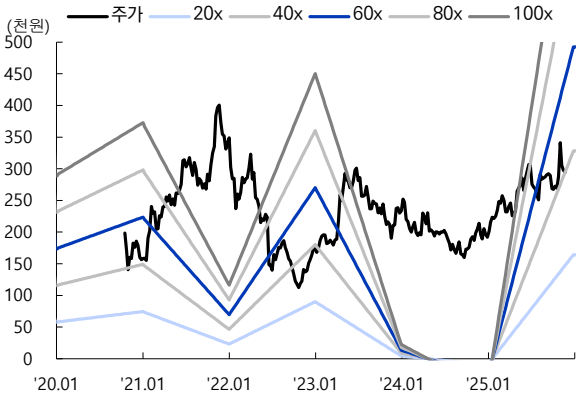

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 94] 하이브 음반/음원 매출 추이 및 전망



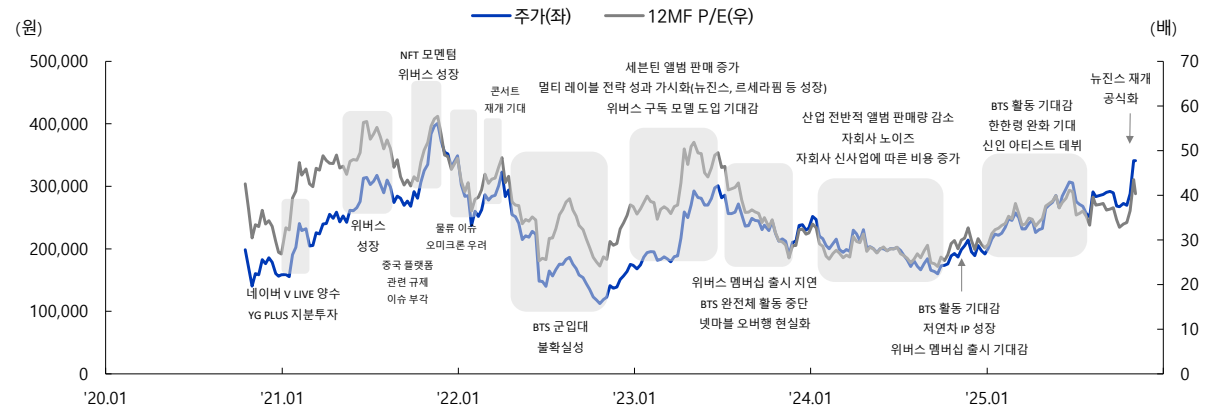

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 95] 하이브 12MF P/E Band




자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 96] 하이브 주가 및 12MF P/E 추이




자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

## [하이브 352820]

### 포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 2,178 | 2,256 | 2,615 | 3,869 | 3,881 |
| 매출원가 | 1,169 | 1,296 | 1,639 | 2,402 | 2,404 |
| 매출총이익 | 1,009 | 960 | 976 | 1,467 | 1,477 |
| 매출총이익률 (%) | 46.3 | 42.6 | 37.3 | 37.9 | 38.0 |
| 판관비 | 713 | 776 | 906 | 973 | 976 |
| 영업이익 | 296 | 184 | 70 | 494 | 500 |
| 영업이익률 (%) | 13.6 | 8.2 | 2.7 | 12.8 | 12.9 |
| EBITDA | 423 | 330 | 167 | 567 | 557 |
| EBITDA Margin (%) | 19.4 | 14.6 | 6.4 | 14.6 | 14.4 |
| 영업외손익 | -46 | -165 | -34 | -33 | -31 |
| 관계기업손익 | 11 | -18 | 19 | 19 | 19 |
| 금융수익 | 207 | 119 | 120 | 133 | 153 |
| 금융비용 | -250 | -141 | -88 | -104 | -125 |
| 기타 | -14 | -124 | -86 | -82 | -79 |
| 법인세비용차감전순손익 | 250 | 19 | 36 | 461 | 469 |
| 법인세비용 | 67 | 23 | 68 | 111 | 113 |
| 계속사업순손익 | 183 | -3 | -31 | 349 | 355 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 183 | -3 | -31 | 349 | 355 |
| 당기순이익률 (%) | 8.4 | -0.2 | -1.2 | 9.0 | 9.2 |
| 비지배지분순이익 | -4 | -13 | -10 | 0 | 0 |
| 지배지분순이익 | 187 | 9 | -21 | 349 | 355 |
| 지배순이익률 (%) | 8.6 | 0.4 | -0.8 | 9.0 | 9.2 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 22 | 280 | 212 | 212 | 212 |
| 포괄순이익 | 205 | 276 | 180 | 561 | 567 |
| 비지배지분포괄이익 | -5 | -12 | 4 | 11 | 11 |
| 지배지분포괄이익 | 210 | 288 | 177 | 550 | 556 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

### 재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 1,889 | 1,788 | 2,127 | 2,606 | 3,120 |
| 현금및현금성자산 | 358 | 412 | 878 | 1,271 | 1,897 |
| 매출채권 및 기타채권 | 275 | 311 | 344 | 483 | 478 |
| 재고자산 | 126 | 163 | 189 | 280 | 281 |
| 기타유동자산 | 1,130 | 901 | 716 | 573 | 463 |
| 비유동자산 | 3,457 | 3,691 | 3,617 | 3,567 | 3,533 |
| 유형자산 | 101 | 97 | 62 | 42 | 31 |
| 관계기업투자금 | 241 | 216 | 238 | 260 | 282 |
| 기타금융자산 | 482 | 547 | 547 | 547 | 547 |
| 기타비유동자산 | 2,633 | 2,832 | 2,770 | 2,717 | 2,673 |
| 자산총계 | 5,346 | 5,479 | 5,744 | 6,173 | 6,653 |
| 유동부채 | 1,772 | 831 | 1,120 | 1,130 | 1,126 |
| 매입채무 및 기타채무 | 591 | 448 | 454 | 472 | 472 |
| 차입금 | 100 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성채무 | 725 | 100 | 405 | 405 | 405 |
| 기타유동부채 | 355 | 282 | 261 | 252 | 249 |
| 비유동부채 | 464 | 1,134 | 1,142 | 1,189 | 1,293 |
| 차입금 | 100 | 386 | 301 | 216 | 130 |
| 사채 | 0 | 356 | 356 | 356 | 356 |
| 기타비유동부채 | 364 | 392 | 485 | 617 | 807 |
| 부채총계 | 2,236 | 1,965 | 2,262 | 2,319 | 2,419 |
| 지배지분 | 2,919 | 3,215 | 3,186 | 3,526 | 3,873 |
| 자본금 | 21 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| 자본잉여금 | 1,570 | 1,636 | 1,636 | 1,636 | 1,636 |
| 이익잉여금 | 1,420 | 1,401 | 1,371 | 1,712 | 2,059 |
| 기타자본변동 | 45 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 비지배지분 | 191 | 299 | 296 | 328 | 360 |
| 자본총계 | 3,110 | 3,514 | 3,482 | 3,854 | 4,233 |
| 총차입금 | 1,074 | 1,056 | 1,367 | 1,414 | 1,517 |

### 현금흐름표

단위: 십억원

| 12 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 311 | 152 | 61 | 262 | 468 |
| 당기순이익 | 183 | -3 | -31 | 349 | 355 |
| 비현금항목의 가감 | 236 | 372 | 317 | 320 | 282 |
| 감가상각비 | 53 | 62 | 35 | 20 | 11 |
| 외환손익 | 6 | -7 | -31 | -31 | -31 |
| 지분법평가손익 | -11 | 18 | -19 | -19 | -19 |
| 기타 | 188 | 299 | 333 | 351 | 321 |
| 자산부채의 증감 | -40 | -148 | -160 | -316 | -99 |
| 기타현금흐름 | -69 | -69 | -65 | -92 | -69 |
| 투자활동 현금흐름 | -471 | -10 | 1 | -42 | -75 |
| 투자자산 | 45 | 221 | -3 | -3 | -3 |
| 유형자산 | -23 | -33 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -493 | -199 | 3 | -40 | -73 |
| 재무활동 현금흐름 | -11 | -118 | 234 | -71 | -71 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | -56 | -85 | -85 | -85 | -85 |
| 자본의 증가(감소) | 62 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | -29 | -8 | -8 | -8 |
| 기타 | -17 | -4 | 327 | 22 | 22 |
| 현금의 증감 | -174 | 54 | 466 | 393 | 627 |
| 기초 현금 | 532 | 358 | 412 | 878 | 1,271 |
| 기말 현금 | 358 | 412 | 878 | 1,271 | 1,897 |
| NOPLAT | 217 | -33 | -61 | 374 | 379 |
| FCF | 281 | -67 | -124 | 132 | 336 |

### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

| 12 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS | 4,504 | 225 | -503 | 8,205 | 8,348 |
| PER | 51.8 | 858.8 | -591.4 | 36.3 | 35.6 |
| BPS | 70,090 | 77,179 | 74,847 | 82,852 | 91,001 |
| PBR | 3.3 | 2.5 | 4.0 | 3.6 | 3.3 |
| EBITDAPS | 10,175 | 7,927 | 3,948 | 13,315 | 13,087 |
| EV/EBITDA | 22.7 | 24.8 | 76.3 | 22.2 | 21.9 |
| SPS | 52,392 | 54,155 | 61,791 | 90,917 | 91,188 |
| PSR | 4.5 | 3.6 | 4.8 | 3.3 | 3.3 |
| CFPS | 6,768 | -1,617 | -2,921 | 3,092 | 7,906 |
| DPS | 700 | 200 | 200 | 200 | 200 |

### 재무비율

단위: 원, 배, %

| 12 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 22.6 | 3.6 | 15.9 | 48.0 | 0.3 |
| 영업이익 증가율 | 24.8 | -37.7 | -61.9 | 603.8 | 1.3 |
| 순이익 증가율 | 281.9 | 적전 | 적지 | 흑전 | 1.8 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 13.2 | -1.6 | -2.8 | 16.7 | 16.6 |
| ROA | 3.7 | 0.2 | -0.4 | 5.9 | 5.5 |
| ROE | 6.6 | 0.3 | -0.7 | 10.4 | 9.6 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 71.9 | 55.9 | 65.0 | 60.2 | 57.1 |
| 순차입금비율 | 20.1 | 19.3 | 23.8 | 22.9 | 22.8 |
| 이자보상배율 | 6.3 | 3.7 | 1.2 | 8.9 | 9.7 |

자료: 하이브, 교보증권 리서치센터

KYOBO Securities

이 페이지는 편집상 공백입니다.

KYOBO 교보증권

# JYP Ent. 035900

## 메가 IP의 CEREMONY

Nov 19, 2025

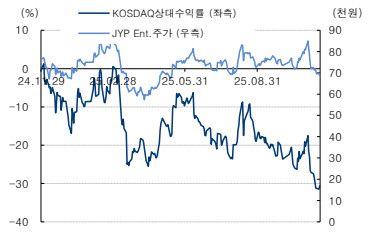
**Buy** 신규

**TP 95,000 원** 신규

### Company Data

| | |
|---|---|
| 현재가(11/18) | 68,700 원 |
| 액면가(원) | 500 원 |
| 52 주 최고가(보통주) | 85,100 원 |
| 52 주 최저가(보통주) | 57,400 원 |
| KOSPI (11/18) | 3,953.62p |
| KOSDAQ (11/18) | 878.70p |
| 자본금 | 180 억원 |
| 시가총액 | 24,411 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 3,553 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60 일) | 57.3 만주 |
| 평균거래대금(60 일) | 443 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 15.84% |
| 주요주주 | |
| 삼성생명보험 외 5 인 | 15.95% |
| 국민연금공단 | 6.06% |

### Price & Relative Performance




| 주가수익률(%) | 1 개월 | 6 개월 | 12 개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | -4.2 | -6.9 | 15.7 |
| 상대주가 | -6.3 | -23.2 | -9.2 |

### 강력한 고연차 IP가 견인하는 실적

JYP엔터테인먼트(JYP Ent.)는 1996년 설립된 종합 엔터테인먼트 기업. 현재 고연차 IP인 스트레이키즈, 트와이스가 견조한 글로벌 팬덤을 기반으로 실적을 견인. 참고로 JYP는 TWICE('22년)와 Stray Kids('25년)가 재계약을 체결하는 등 재계약 리스크에 강점을 보이는 회사로, 향후 고연차 메가 IP의 견조한 성장세에 따른 안정적 실적 성장이 가능할 것. NMIXX가 '25년 10월 정규 1집으로 음원 중심의 성과를 입증하고, KickFlip 역시 유의미한 초동 증가를 보여주며 차세대 IP 또한 의미있는 성과를 보이고 있음

### 3Q25 Review

3Q25 매출액은 2,326억원(YoY +36.5%), 영업이익 408억원(YoY -15.7%, OPM 17.5%)로 컨센서스 하회. [콘서트] 매출액 633억원(YoY +186.8%)으로, 스트레이키즈 유럽 투어 초과 수익 가정산분과 트와이스, 데이식스 투어 실적이 반영되며 역대 최대 매출을 기록 [MD] 전년 동기에는 스트레이키즈 'SKZOO' 관련 온라인 MD 판매가 반영되었으나 이번 분기의 경우 이와 같은 기획 MD가 부재한 영향으로 400억원(YoY -20.5%)을 기록. 3분기는 매니지먼트 매출 비중이 확대되며 수익성이 둔화되었으나, 이는 분기별 매출 믹스에 따른 일시적 요인으로 판단

### 목표주가 95,000원, 투자의견 Buy로 커버리지 개시

목표주가 95,000원, 투자의견 Buy로 커버리지 개시. 목표주가는 PER 밸류에이션으로 산정. 2026년 지배주주순이익 1,191억원에 Target P/E 28.3배를 적용. 현재 주가(11/18 68,700원) 대비 상승여력은 38.3%. 고연차 IP의 안정적인 기여도에 차세대 IP의 실적까지 더해질 경우, 동사의 중장기 성장 가시성이 한층 강화되며 밸류에이션 리레이팅 가능성 또한 높아질 것으로 판단

Forecast earnings & Valuation

| 12 결산(십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액(억원) | 566.5 | 601.8 | 785.6 | 835.6 | 937.2 |
| YoY(%) | 63.8 | 6.2 | 30.6 | 6.4 | 12.2 |
| 영업이익(억원) | 169.4 | 128.3 | 148.9 | 165.4 | 187.4 |
| OP 마진(%) | 29.9 | 21.3 | 19.0 | 19.8 | 20.0 |
| 순이익(억원) | 105.0 | 97.7 | 159.3 | 119.1 | 134.9 |
| EPS(원) | 2,971 | 2,751 | 4,490 | 3,352 | 3,798 |
| YoY(%) | 56.3 | -7.4 | 63.2 | -25.3 | 13.3 |
| PER(배) | 34.1 | 25.4 | 15.5 | 20.7 | 18.3 |
| PCR(배) | 20.1 | 16.5 | 15.5 | 14.5 | 13.1 |
| PBR(배) | 9.1 | 5.2 | 4.0 | 3.4 | 2.9 |
| EV/EBITDA(배) | 18.5 | 15.9 | 12.7 | 11.0 | 9.2 |

[엔터/유통] 장민지
3771- 6668,
m12345@iprovest.com

## 투자의견 제시 및 Valuation

JYP Ent.에 대해 목표주가 95,000원, 투자의견 Buy로 커버리지를 개시한다.

목표주가는 PER 밸류에이션을 기반으로 산정하였으며, 2026년 지배주주순이익 1,191억원에 Target P/E 28.3배를 적용하였다. Target PER은 2022년 상반기 평균 수준을 적용하였다. 2022년 상반기는 트와이스와 스트레이키즈의 북미 팬덤 확장 흐름이 본격화되던 시기이며, ITZY 등 저연차 IP의 성장세가 확인되던 시점이다. 현재는 케이팝 데몬 헌터스 효과로 트와이스의 글로벌 스트리밍 차트 진입이 확대되고 있으며, 엔믹스 역시 국내 음원 성과가 전작 대비 개선되는 흐름을 보이고 있다.

동사는 고연차 IP의 안정적 수익 창출을 기반으로 견조한 실적 흐름을 이어가고 있다. 2026년에는 2025년부터 이어지는 트와이스 월드투어 효과가 본격화되며 실적 확대가 기대된다. 내년 투어는 북미와 유럽 일정이 포함되어 있어 글로벌 팬덤 저변 확대와 함께 초과 수익 정산 가능성도 높아지는 구간이다. 또한 차세대 IP의 투어가 예정되어 있어 신규 팬덤 유입이 가속화될 것으로 전망된다. 고연차 IP의 안정적인 기여도에 차세대 IP의 실적까지 더해질 경우, 동사의 중장기 성장 가시성이 한층 강화되며 밸류에이션 리레이팅 가능성 또한 높아질 것으로 판단한다.

[도표 97] JYP Ent. Valuation Table (단위: 십억원, 원, 배, %)

| 구분 | 기업가치 | 비고 |
|---|---|---|
| JYP Ent. 기업가치 | 3,372 | A * B |
| A. JYP Ent. FY26(E) (지배)순이익 | 119 | |
| B. Target PER | 28 | 2022 년 상반기 평균 P/E |
| 보통주주식수 | 35,532 | |
| 적정주가 산출 | 95,000 | |
| 현재 주가 | 68,700 | 2025 년 11 월 18 일 종가 |
| 상승여력 | 38.3% | |

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 98] JYP Ent. 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25(E) | FY24 | FY25(E) | FY26(E) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출 | 136.5 | 95.7 | 170.5 | 199.1 | 140.8 | 215.8 | 232.6 | 196.4 | 601.8 | 785.6 | 835.6 |
| 음반/음원 | 46.7 | 26.4 | 68.3 | 75.8 | 44.7 | 38.6 | 80.4 | 73.6 | 217.2 | 237.2 | 253.0 |
| 광고 | 7.9 | 9.2 | 8.4 | 8.8 | 9.0 | 11.3 | 12.8 | 10.5 | 34.3 | 43.6 | 46.1 |
| 콘서트 | 29.4 | 14.0 | 22.1 | 38.0 | 21.7 | 62.0 | 63.3 | 37.1 | 103.6 | 184.1 | 187.2 |
| 출연료 | 4.7 | 7.9 | 5.4 | 9.1 | 8.8 | 9.7 | 11.1 | 10.3 | 27.1 | 39.8 | 41.8 |
| MD | 23.9 | 14.7 | 50.2 | 43.9 | 32.7 | 66.9 | 40.0 | 39.5 | 132.6 | 179.0 | 201.8 |
| 기타 | 23.9 | 23.5 | 16.0 | 23.5 | 23.9 | 27.4 | 25.1 | 25.5 | 86.9 | 101.8 | 105.8 |
| 영업이익 | 33.6 | 9.4 | 48.4 | 36.9 | 19.6 | 52.9 | 40.8 | 35.6 | 128.3 | 148.9 | 165.4 |
| *영업이익률(%)* | 24.6 | 9.8 | 28.4 | 18.5 | 13.9 | 24.5 | 17.5 | 18.1 | 21.3 | 19.0 | 19.8 |
| 세전이익 | 38.9 | 5.9 | 48.8 | 42.6 | 97.0 | 48.4 | 42.7 | 35.6 | 136.2 | 223.6 | 165.4 |
| *세전이익률(%)* | 28.5 | 6.2 | 28.6 | 21.4 | 68.9 | 22.4 | 18.3 | 18.1 | 22.6 | 28.5 | 19.8 |
| 당기순이익 | 31.5 | 1.3 | 38.8 | 26.2 | 69.3 | 36.3 | 27.2 | 26.6 | 97.7 | 159.3 | 119.1 |
| *당기순이익률(%)* | 23.0 | 1.3 | 22.8 | 13.2 | 49.2 | 16.8 | 11.7 | 13.6 | 16.2 | 20.3 | 14.3 |
| 매출(YoY, %) | 15.6 | -36.9 | 22.1 | 26.8 | 3.1 | 125.5 | 36.5 | -1.3 | 6.2 | 30.6 | 6.4 |
| 음반/음원 | -10.0 | -69.6 | 18.4 | 13.8 | -4.4 | 46.3 | 17.6 | -2.9 | -17.3 | 9.2 | 6.6 |
| 광고 | 46.9 | 29.4 | 3.6 | 13.7 | 14.6 | 22.4 | 52.1 | 18.7 | 21.0 | 26.9 | 5.7 |
| 콘서트 | 335.1 | -3.1 | 87.6 | 26.0 | -26.3 | 342.3 | 186.8 | -2.5 | 63.9 | 77.8 | 1.7 |
| 출연료 | 127.3 | 194.4 | 12.0 | 95.0 | 86.1 | 22.1 | 104.4 | 13.4 | 90.2 | 46.8 | 5.0 |
| MD | -13.2 | -32.5 | 57.6 | 31.2 | 37.1 | 355.9 | -20.5 | -10.0 | 15.8 | 35.0 | 12.7 |
| 기타 | -2.2 | 23.0 | -36.9 | 62.7 | 0.0 | 16.5 | 56.9 | 8.4 | 4.3 | 17.2 | 3.9 |
| 영업이익(YoY, %) | -20.0 | -79.5 | 10.4 | -2.6 | -41.6 | 465.9 | -15.7 | -3.6 | -24.3 | 16.1 | 11.1 |
| 세전이익(YoY, %) | -26.1 | -85.0 | 10.2 | 118.8 | 149.6 | 719.1 | -12.6 | -16.5 | -12.5 | 64.2 | -26.0 |
| 당기순이익(YoY, %) | -26.4 | -94.9 | 11.7 | 1,101.4 | 120.3 | 2,710.9 | -30.0 | 1.7 | -7.0 | 63.1 | -25.2 |

자료: 교보증권 리서치센터

## 기업 개요

JYP엔터테인먼트(JYP Ent.)는 1996년 설립된 종합 엔터테인먼트 기업으로, 2001년 코스닥 시장에 상장하였다. 현재 트와이스, 스트레이키즈 등 글로벌 팬덤을 보유한 메가 IP를 보유 중이며, ITZY('19년), NiziU('20년), Xdinary Heroes('21년), NMIXX('22년), GIRLSET('24년), KickFlip('25년) 등 아티스트 라인업을 지속적으로 확장하고 있다.

매출 부문은 음반/음원, 콘서트, MD, 광고, 출연료 등으로 구성되며, 2025년 3분기 기준 매출 비중은 음반/음원 34.5%, 콘서트 27.2%, MD 17.2%, 광고 5.5%, 출연료 4.8%, 기타 10.8% 로 구성된다.

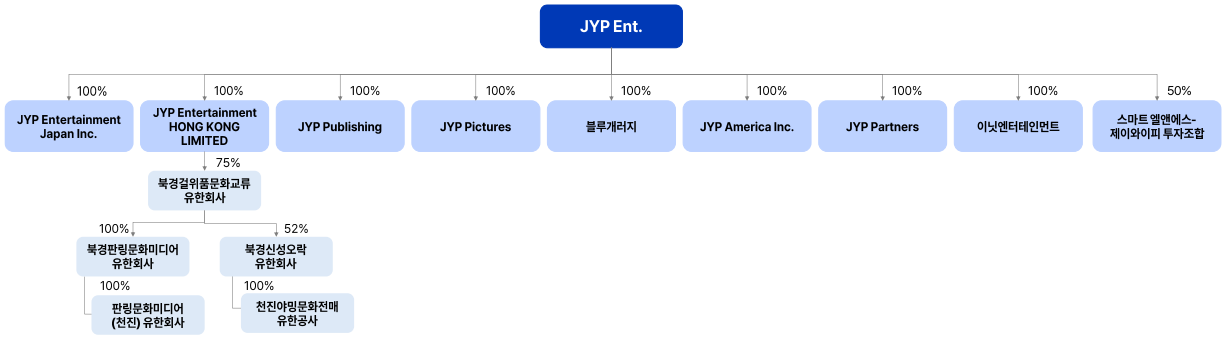
주요 종속 회사로는 JYP Entertainment Japan Inc.와 블루개러지가 있다. JYP Entertainment Japan은 일본 내 사업을 담당하며, 2024년 기준 매출액 1,455억 원을 기록하였다. 블루개러지는 MD 제조 및 유통·판매/플랫폼 사업을 담당하는 자회사로, 2024년 기준 매출액 907억 원을 달성하였다.

[도표 99] JYP 아티스트 라인업 )

| 아티스트명 | '15 | '16 | '17 | '18 | '19 | '20 | '21 | '22 | '23 | '24 | '25 | '26E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2PM | CR | | | CR | | | | | | CR | | |
| DAY6 | Debut | | | | | | | CR | | | CR | |
| TWICE | Debut | | | | | | | CR | | | | |
| Stray Kids | | | | Debut | | | | | | | CR | |
| Boy Story(중국, TME JV) | | | | Debut | | | | | | | CR(E) | |
| ITZY | | | | | Debut | | | | | | CR | |
| NiziU(일본) | | | | | | Debut | | | | | | |
| Xdinary Heroes | | | | | | | Debut | | | | | |
| NMIXX | | | | | | | | Debut | | | | |
| GIRLSET(미국) | | | | | | | | | | Debut | 리브랜딩 | |
| NEXZ(일본) | | | | | | | | | | Debut | | |
| KickFlip | | | | | | | | | | | Debut | |
| 뻔푸소년 CIIU(중국) | | | | | | | | | | | Debut | |
| L2K(라틴) | | | | | | | | | | | | Debut |
| New Project(한국) | | | | | | | | | | | ` | Debut |

주: CR(Contracted Renewed)
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 100] JYP 종속회사 현황(2025 년 반기보고서 기준)




자료: DART, 교보증권 리서치센터

[도표 101] JYP 주요 연혁

| 연도 | 내용 |
|---|---|
| 1996 | JYPE 법인 설립 |
| 1999 | god 데뷔 |
| 2001 | ㈜JYP Entertainment 로 사명 변경 |
| 2002 | 비 데뷔 |
| 2007 | 원더걸스 데뷔 |
| 2008 | 2AM 데뷔 |
| | 2PM 데뷔 |
| | JYP China 설립 |
| 2010 | miss A 데뷔 |
| | JYP Japan 설립 |
| 2012 | 백아연 데뷔 |
| | 15& 데뷔 |
| 2013 | JYP 합병 |
| 2014 | GOT7 데뷔 |
| 2015 | DAY6 데뷔 |
| | TWICE 데뷔 |
| 2017 | JYP Hong Kong 설립 |
| | 아티스트 본부 체제 개편 |
| 2018 | StrayKids 데뷔 |
| | 사옥 이전(강동구) |
| | BOY STORY 데뷔 |
| 2019 | ITZY 데뷔 |
| 2020 | NiziU 데뷔 |
| 2021 | JYP Three Sixty 설립 |
| | Xdinary Heroes 데뷔 |
| 2022 | NMIXX 데뷔 |
| | JYP USA 설립 |
| 2023 | JYP 파트너스 설립 |
| | Republic Records 전략적 파트너십 체결 |
| | Live Nation 글로벌 전략적 파트너십 체결 |
| 2024 | VCHA 데뷔 |
| | NEXZ 데뷔 |
| | INNIT 엔터테인먼트 설립 |
| | JYP Three Sixty → Blue Garage 사명 변경 |
| 2025 | KickFlip 데뷔 |
| | JYP USA → JYP America 사명 변경 |

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

## 강력한 고연차 IP가 견인하는 실적

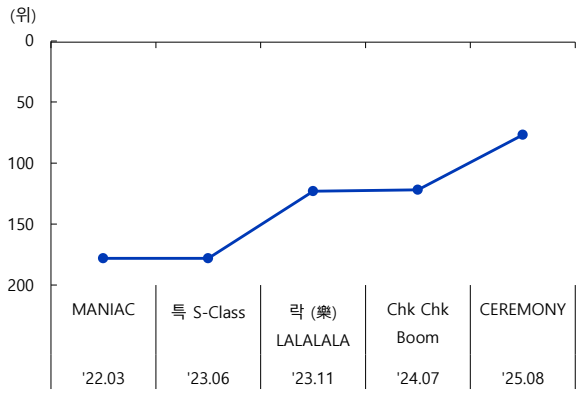
**향후 동사는 스트레이키즈와 트와이스를 중심으로 한 고연차 메가 IP의 견조한 성장세에 힘입어 안정적인 실적 흐름을 이어갈 것으로 판단한다.** JYP는 과거 2PM 준호, 비 등 주요 아티스트의 재계약 이력을 보유하고 있으며, 최근에도 트와이스('22년), 스트레이키즈 및 DAY6('25년)의 재계약을 성사시키는 등 재계약 리스크 관리에 강점을 지속적으로 보이고 있다. 특히 동사는 재재계약 단계에서 인세 요율 변동 폭이 크지 않아, 비용 측면 부담이 적은 편이다. 이에 따라 주요 고연차 아티스트 활동을 기반으로 동사의 안정적 매출 성장이 확보될 것이라 판단한다.

또한 동사는 2023년말 Live Nation과 롱텀파트너십 계약을 맺었으며, 이에 공연 매출에 대한 초과 수익을 정산 받고 있다. 해당 계약 구조에 따라 메가 IP의 공연 성장세는 추가적인 매출 확대로 이어질 가능성이 크다. 실제 2025년 2분기 Stray Kids의 북미 공연에 대한 초과 수익 가정산분이 반영되며 동사 공연 부문 매출은 620억원(YoY +342.3%)을 기록하였다.

### 1) 스트레이키즈, 성장의 Ceremony!

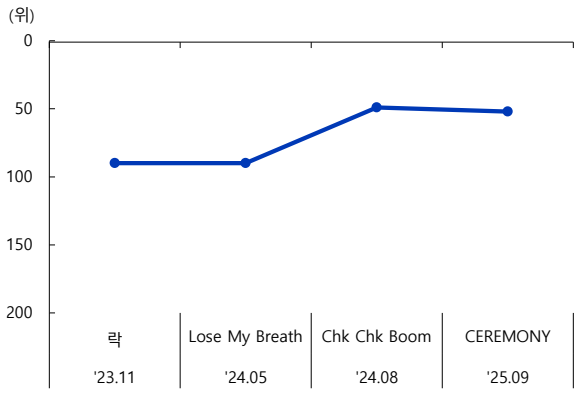
스트레이키즈는 JYP의 글로벌 성장을 견인하는 핵심 IP로 자리 잡았다. 2025년 'KARMA'로 빌보드 200에서 7개 앨범 연속 1위를 기록하며 방탄소년단의 누적 1위 기록(6회)을 넘어섰으며, '락(樂)'으로 K-POP 4세대 보이그룹 최초 빌보드 핫100에 진입한 이후, 최근 타이틀곡 'CEREMONY'까지 총 4곡이 빌보드 핫100에 차트인하였다. 북미 인지도 또한 스포티파이 US Chart에서 'MANIAC' 178위 → 'CEREMONY' 77위로 상승하는 등 뚜렷한 성장세를 보이고 있다.

[도표 102] SKZ 스포티파이 US 글로벌 차트 순위




주: 날짜는 스포티파이 차트 진입 기준
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 103] SKZ 빌보드 핫 00 차트 순위




주: 날짜는 빌보드 핫100 차트 진입 기준
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

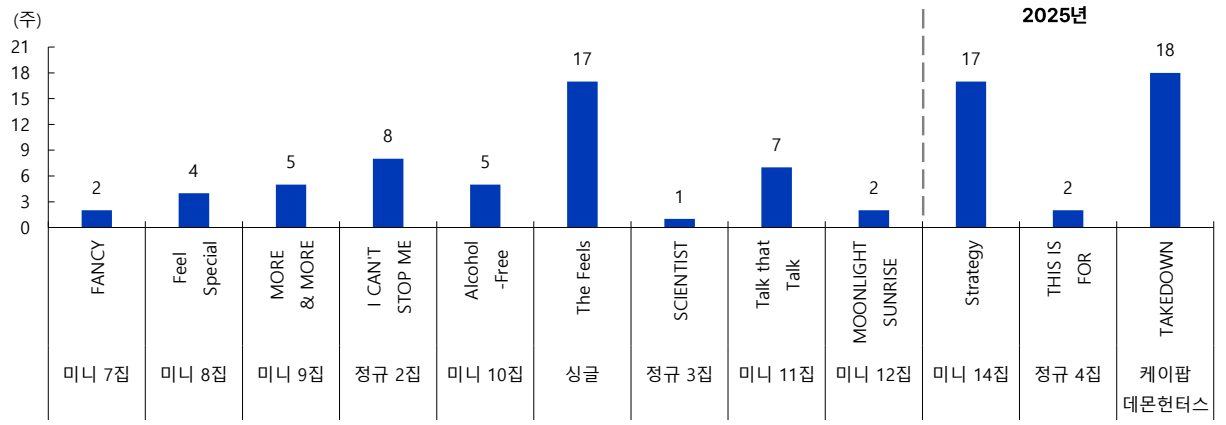
### 2) 케데헌은 날 TWICE 보게 해

트와이스 역시 JYP의 또 다른 메가 IP로서 견조한 성장세를 보이고 있다. 특히 '케이팝 데몬 헌터스' 사운드트랙 'Takedown'을 계기로 글로벌 인지도가 빠르게 확산되며, 스포티파이 월간 리스너 수는 콘텐츠 공개 시점 대비 2025년 10월 말 기준 145.1% 증가한 2,553만 명을 기록했다. 이는 블랙핑크(2,746만 명), BTS(2,478만 명)와 유사한 수준으로, TWICE의 글로벌 팬덤이 뚜렷하게 확장되었음을 보여준다.

음원 지표에서도 성장세가 확연하다. 2025년 'With YOU-th' 앨범 수록곡인 'Strategy'와 'This is For'이 글로벌 차트에 진입했으며, 'Strategy'는 17주 연속 차트인하며 2021년 'The Feels'와 동일한 체류 기간을 기록했다. 다만 2025년에는 두 곡이 동일 시기에 차트인했다는 점에서 과거 대비 스트리밍 비중이 더욱 확대된 것으로 판단한다.

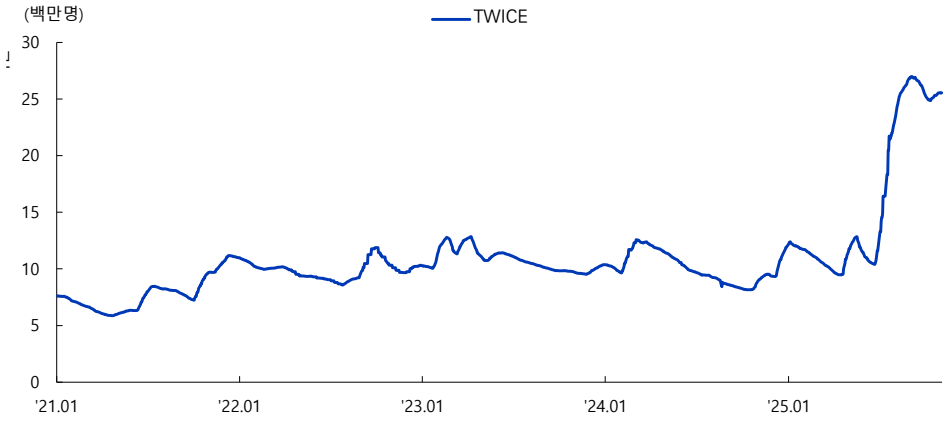
공연 부문에서도 트와이스는 JYP 실적 성장을 견인할 전망이다. 2025년 7월부터 2026년 6월까지 진행되는 'This Is For' 월드투어는 총 74회 규모로 예정되어 있으며, 전 공연이 360도 구조로 운영된다. 일반적인 공연 모객수가 좌석수 대비 약 70~85% 수준임을 감안할 때, 이번 투어는 평균적인 공연 대비 더욱 높은 관객 수를 확보할 것으로 예상된다. 또한 공개된 라인업 외 추가 회차가 반영될 경우, 실적 상향 여지도 존재한다.

[도표 104] TWICE 스포티파이 글로벌 주간 차트 성과: 곡별 차트인 주차




주: 2025년의 경우 10월 말 기준
자료: 스포티파이, 교보증권 리서치센터

[도표 105] 트와이스 스포티파이 월간 리스너 수 추이




자료: 스포티파이, 교보증권 리서치센터

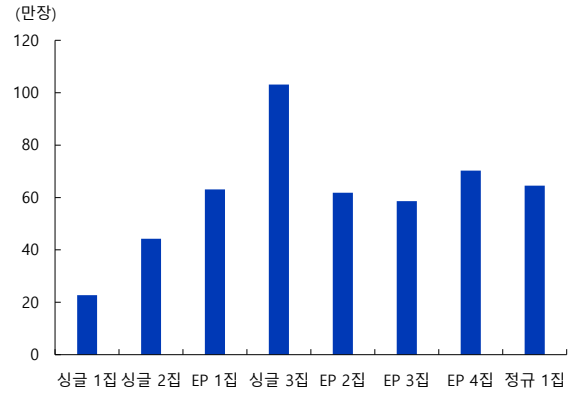
## 차세대·현지화 라인업이 이끄는 포트폴리오 다변화

JYP엔터테인먼트는 그간 경쟁사 대비 둔화된 차세대 IP 성장세가 저평가 요인으로 작용했으나, 최근에는 의미 있는 성과가 확인되고 있다.

먼저, NMIXX는 2025년 10월 첫 정규앨범 Blue Valentine을 발매하며 음원 중심의 성과를 입증했다. 초동 판매량은 전작 대비 8.2% 감소했으나, 발매 직후 스포티파이 일간 스트리밍은 역대 최고치인 272만 회를 기록했다. 이는 2024년 발매된 EP 2집 DASH 발매 직후 최고치(261만 회)를 상회하는 기록이다.

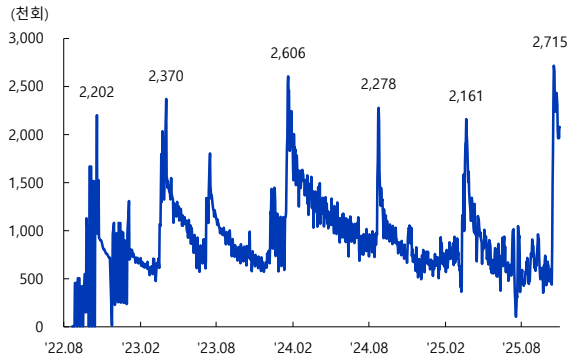
KickFlip 역시 신인 보이그룹으로서 팬덤 확장 흐름이 나타나고 있다. 2025년 1월 데뷔 이후 9개월간 세 차례 앨범을 발매했으며, 해당 기간 초동이 27.7만 장 → 40.2만 장으로 증가했다. 세 작품 평균 초동 성장률은 약 20.6%로, 발매 주기 단축을 통한 팬덤 유입 효과가 나타나고 있다.

[도표 106] NMIXX 초동은 소폭 감소했지만



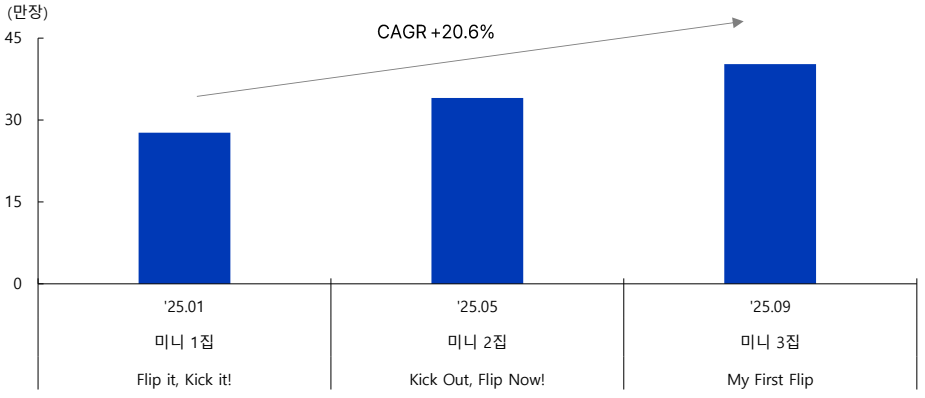

자료: 스포티파이, 교보증권 리서치센터

[도표 107] 글로벌 일간 스트리밍은 최대치 기록




자료: 스포티파이, 교보증권 리서치센터

[도표 108] KickFlip 초동 추이




자료: 한터차트, 교보증권 리서치센터

현지화 그룹을 통한 글로벌 IP 포트폴리오 확대 또한 기대되는 상황이다.

우선 JYP는 일본 시장을 겨냥한 NiziU를 통해 현지화 그룹의 성공 가능성을 입증한 바 있다. NiziU는 2020년 데뷔 이후 빠르게 팬덤을 확보하며 2022년 일본 아레나 투어를 진행하였으며, 2025년 9월부터는 32회의 그룹 자체 최다 규모의 투어를 전개하고 있다.

일본 시장을 겨냥한 또 다른 그룹 NEXZ는 2024년 5월 데뷔 이후 초동 기록을 빠르게 갱신 중이다. 한국에서 발매된 2025년 발매된 미니 앨범 'Beat-Boxer'은 초동 33.8만장을 기록하며 최근 저연차 IP로서 의미 있는 성과를 기록하였다.

북미·중국·라틴 등 지역을 겨냥한 현지화 전략도 진행 중이다. 북미 타깃 그룹 VCHA는 최근 GIRLSET으로 리브랜딩을 완료했으며, 2025년 8월 데뷔 예정인 중국 타깃 보이그룹 CIIU를 통해 중국 시장 공략도 병행하고 있다. 2026년에는 라틴 걸그룹 L2K의 데뷔가 예상되며, 이에 따라 지역별 현지화 IP 포트폴리오 기반의 수익 구조가 점진적으로 확대될 것으로 전망한다.

[도표 109] JYP 해외 현지 그룹

| 그룹명 | 데뷔시기 | 지역 | 형태 |
|---|---|---|---|
| Boy STORY | '18.09 | 중국 | 합작(텐센트) |
| NiziU | '20.12 | 일본 | 합작(Sony Music Japan) |
| GIRLSET | '25.08 | 미국 | 합작(리퍼블릭 레코즈) |
| NexZ | '24.05 | 일본 | 합작(Sony Music Japan) |
| 뻔푸소년 CIIU | '25.08 | 중국 | 합작(텐센트) |
| L2K | 2026(E) | 라틴 | 전략적 파트너십(유니버설 뮤직 라티노) |

주: GIRLSET은 2025년 8월 재데뷔
자료: 한터차트, 교보증권 리서치센터

[도표 110] JYP 미국 걸그룹 GIRLSET

자료: JYP, 교보증권 리서치센터

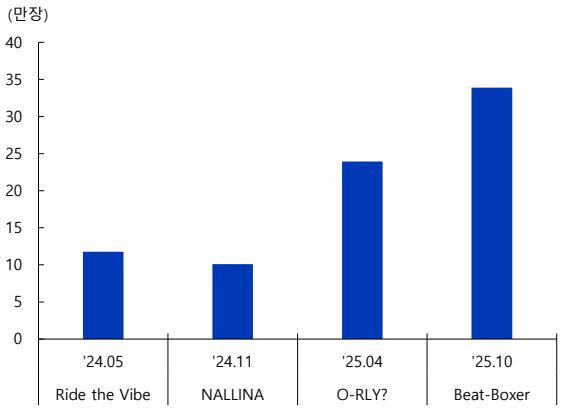
[도표 111] 중국 현지화 그룹 뻔푸소년 CIIU

자료: JYP, 교보증권 리서치센터

[도표 112] JYP 일본 보이그룹 NEXZ

자료: JYP, 교보증권 리서치센터

[도표 113] NEXZ 한국 앨범 초동 추이




자료: 한터차트, 교보증권 리서치센터

## 3Q25 Review

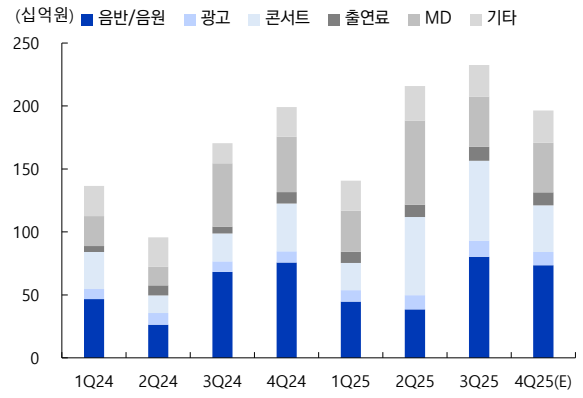
3Q25 매출액은 2,326억원(YoY +36.5%), 영업이익 408억원(YoY -15.7%, OPM 17.5%)로, 컨센서스를 하회했다. 국내 활동 증가에 따른 원가 확대, 신인 데뷔, 주요 아티스트 재계약 등의 영향이 반영되며 수익성이 둔화되었다.

[음반/음원] 매출액 804억원(YoY +17.6%)를 기록하였다. 7개의 신보가 반영되었으며, 음원 매출은 작년 4분기 일시 반영된 중국 음원 매출의 기저로 전년동기대비 3.3% 감소하였다. [콘서트] 매출액 633억원(YoY +186.8%)으로, 스트레이키즈 유럽 투어 초과 수익 가정산분과 트와이스, 데이식스 투어 실적이 반영되며 역대 최대 매출을 기록했다. [MD] 전년 동기에는 스트레이키즈 'SKZOO' 관련 온라인 MD 판매가 반영되었으나 이번 분기의 경우 이와 같은 기획 MD가 부재한 영향으로 400억원(YoY -20.5%)을 기록하였다. [출연] 팬미팅 규모 확대와 트와이스 롤라팔루자 시카고 참여 등이 반영되며 111억원(YoY +104.4%)를 기록하였다.

3분기 수익성 둔화는 구조적 문제가 아닌, 분기별 매출 믹스 변화에서 기인한 일시적 현상이다. 3분기에는 총 7개의 신보가 발매되면서 제조원가 및 프로모션 비용이 증가했고, 국내 공연 규모 확대로 원가율이 상승했다. 분기 중 9회의 팬미팅 진행에 따른 기타 원가 부담 또한 존재하였다. 다만, 이는 모두 분기별 매출 믹스 변화에서 발생한 요인으로, 구조적 비용 부담 증가로 해석하기 어렵다. 또한, 2Q25 아티스트 인세 증가에도 높은 이익률을 유지한 점을 감안하면 고연차 IP 재계약에 따른 아티스트 인세 부담은 제한적인 상황이다.

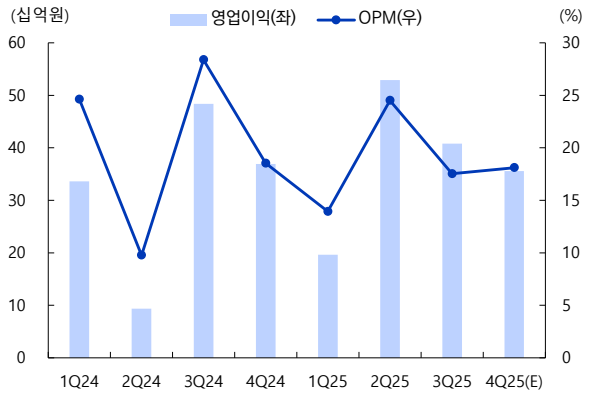
현 시점에서는 트와이스 투어 성과가 실적 개선을 견인할 구간이며, 차세대 IP의 월드 투어를 통한 글로벌 팬덤 확장 또한 중요한 변수 중 하나다. 차세대 IP의 글로벌 팬덤 확장 흐름이 확인될 경우 밸류에이션 리레이팅이 가능할 것으로 판단한다.

[도표 114] JYP 분기 매출액 추이 및 전망



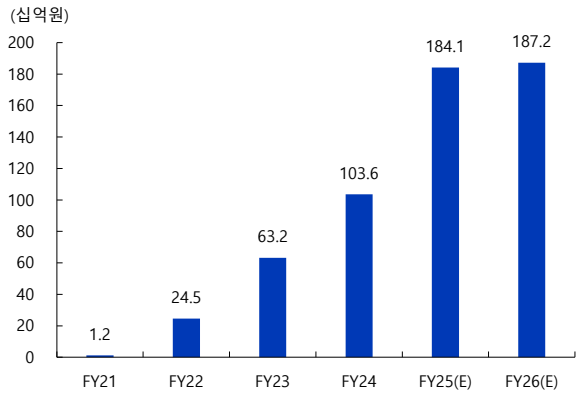

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 115] JYP 분기 영업이익 추이 및 전망



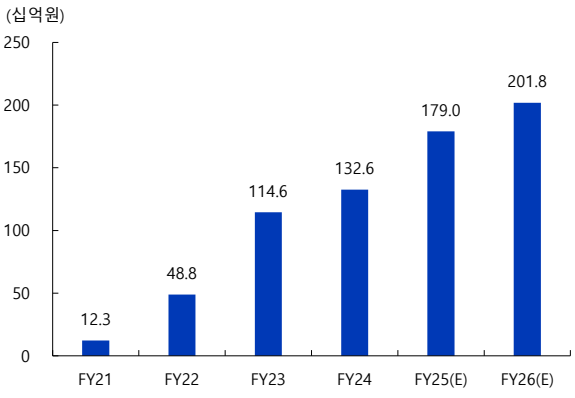

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 116] JYP 공연 매출 추이 및 전망



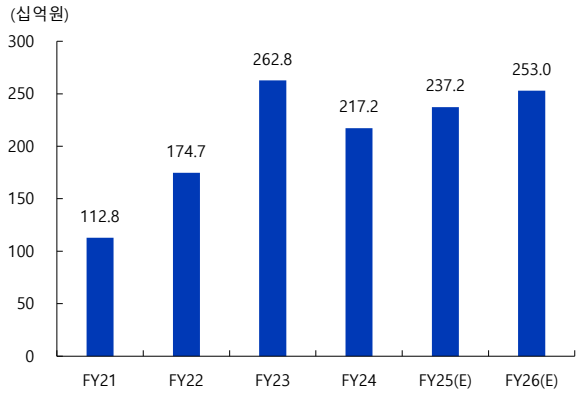

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 117] JYP MD 매출 추이 및 전망



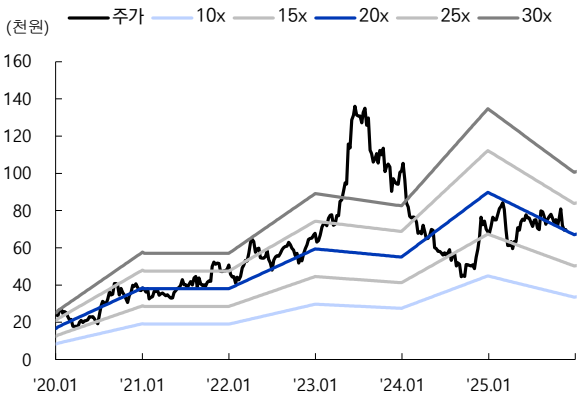

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 118] JYP 음반/음원 매출 추이 및 전망



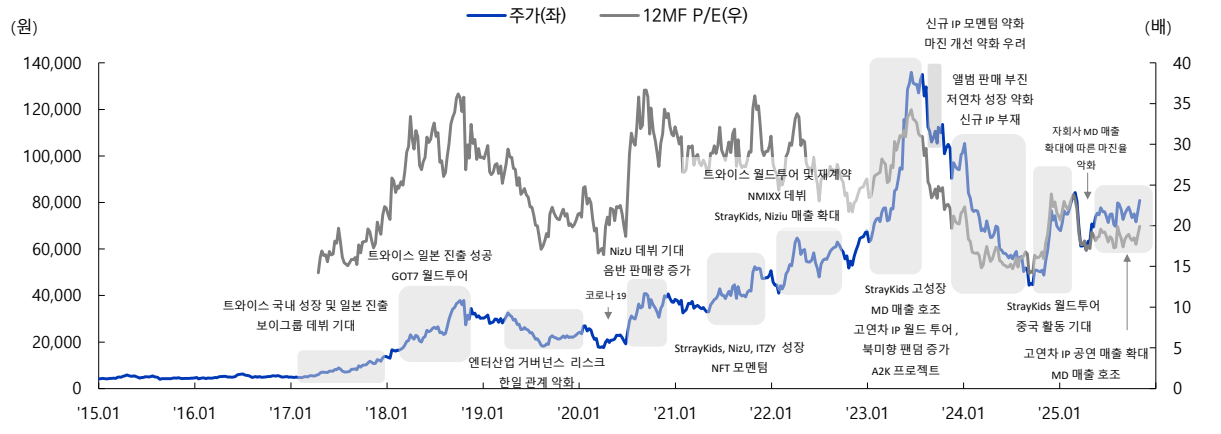

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 119] JYP 12MF P/E Band




자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 120] JYP 주가 및 12MF P/E 추이




자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

## [JYP Ent. 035900]

### 포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 567 | 602 | 786 | 836 | 937 |
| 매출원가 | 298 | 345 | 496 | 522 | 584 |
| 매출총이익 | 268 | 256 | 290 | 313 | 353 |
| 매출총이익률 (%) | 47.4 | 42.6 | 36.9 | 37.5 | 37.7 |
| 판관비 | 99 | 128 | 141 | 148 | 166 |
| 영업이익 | 169 | 128 | 149 | 165 | 187 |
| 영업이익률 (%) | 29.9 | 21.3 | 19.0 | 19.8 | 20.0 |
| EBITDA | 180 | 143 | 160 | 175 | 195 |
| EBITDA Margin (%) | 31.9 | 23.8 | 20.4 | 21.0 | 20.9 |
| 영업외손익 | -14 | 8 | 75 | 0 | 0 |
| 관계기업손익 | 4 | 3 | 76 | 3 | 3 |
| 금융수익 | 6 | 14 | 13 | 15 | 17 |
| 금융비용 | -18 | -5 | -5 | -5 | -5 |
| 기타 | -6 | -4 | -9 | -13 | -15 |
| 법인세비용차감전순손익 | 156 | 136 | 224 | 165 | 187 |
| 법인세비용 | 51 | 38 | 64 | 46 | 52 |
| 계속사업순손익 | 105 | 98 | 159 | 119 | 135 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 105 | 98 | 159 | 119 | 135 |
| 당기순이익률 (%) | 18.5 | 16.2 | 20.3 | 14.3 | 14.4 |
| 비지배지분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지배지분순이익 | 105 | 98 | 160 | 119 | 135 |
| 지배순이익률 (%) | 18.6 | 16.2 | 20.3 | 14.3 | 14.4 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 0 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 포괄순이익 | 105 | 103 | 165 | 125 | 141 |
| 비지배지분포괄이익 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지배지분포괄이익 | 105 | 103 | 165 | 125 | 141 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

### 재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 369 | 362 | 536 | 656 | 797 |
| 현금및현금성자산 | 217 | 191 | 423 | 544 | 679 |
| 매출채권 및 기타채권 | 19 | 52 | 66 | 69 | 77 |
| 재고자산 | 24 | 14 | 19 | 20 | 22 |
| 기타유동자산 | 108 | 106 | 29 | 22 | 19 |
| 비유동자산 | 203 | 317 | 305 | 296 | 288 |
| 유형자산 | 56 | 140 | 133 | 127 | 122 |
| 관계기업투자금 | 53 | 57 | 57 | 57 | 57 |
| 기타금융자산 | 45 | 48 | 48 | 48 | 48 |
| 기타비유동자산 | 49 | 72 | 67 | 64 | 61 |
| 자산총계 | 572 | 679 | 841 | 951 | 1,085 |
| 유동부채 | 154 | 175 | 193 | 198 | 208 |
| 매입채무 및 기타채무 | 67 | 109 | 127 | 131 | 141 |
| 차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 87 | 66 | 66 | 67 | 67 |
| 비유동부채 | 19 | 21 | 22 | 25 | 30 |
| 차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 19 | 21 | 22 | 25 | 30 |
| 부채총계 | 173 | 196 | 215 | 223 | 239 |
| 지배지분 | 394 | 479 | 620 | 722 | 839 |
| 자본금 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| 자본잉여금 | 78 | 79 | 79 | 79 | 79 |
| 이익잉여금 | 311 | 390 | 531 | 633 | 750 |
| 기타자본변동 | -12 | -12 | -12 | -12 | -12 |
| 비지배지분 | 4 | 4 | 6 | 6 | 8 |
| 자본총계 | 398 | 483 | 626 | 728 | 847 |
| 총차입금 | 7 | 5 | 5 | 4 | 3 |

### 현금흐름표

단위: 십억원

| 12 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 151 | 89 | 92 | 124 | 138 |
| 당기순이익 | 105 | 98 | 159 | 119 | 135 |
| 비현금항목의 가감 | 74 | 52 | 0 | 51 | 54 |
| 감가상각비 | 6 | 9 | 7 | 6 | 5 |
| 외환손익 | 0 | -3 | -3 | -3 | -3 |
| 지분법평가손익 | -2 | -3 | -76 | -3 | -3 |
| 기타 | 70 | 49 | 71 | 50 | 54 |
| 자산부채의 증감 | 15 | -7 | -9 | -7 | -8 |
| 기타현금흐름 | -43 | -53 | -58 | -39 | -43 |
| 투자활동 현금흐름 | -61 | -100 | 10 | 6 | 3 |
| 투자자산 | -19 | -20 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | -12 | -87 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -29 | 8 | 11 | 6 | 3 |
| 재무활동 현금흐름 | -13 | -22 | -21 | -21 | -21 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -12 | -19 | -18 | -18 | -18 |
| 기타 | -1 | -3 | -3 | -3 | -3 |
| 현금의 증감 | 78 | -27 | 232 | 122 | 135 |
| 기초 현금 | 140 | 217 | 191 | 423 | 544 |
| 기말 현금 | 217 | 191 | 423 | 544 | 679 |
| NOPLAT | 114 | 92 | 106 | 119 | 135 |
| FCF | 129 | 12 | 109 | 122 | 135 |

### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

| 12 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS | 2,971 | 2,751 | 4,490 | 3,352 | 3,798 |
| PER | 34.1 | 25.4 | 15.5 | 20.7 | 18.3 |
| BPS | 11,094 | 13,469 | 17,461 | 20,315 | 23,615 |
| PBR | 9.1 | 5.2 | 4.0 | 3.4 | 2.9 |
| EBITDAPS | 5,084 | 4,022 | 4,517 | 4,928 | 5,501 |
| EV/EBITDA | 18.5 | 15.9 | 12.7 | 11.0 | 9.2 |
| SPS | 15,957 | 16,937 | 22,111 | 23,518 | 26,377 |
| PSR | 6.3 | 4.1 | 3.1 | 3.0 | 2.6 |
| CFPS | 3,620 | 337 | 3,070 | 3,420 | 3,806 |
| DPS | 574 | 534 | 534 | 534 | 534 |

### 재무비율

단위: 원, 배, %

| 12 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 63.8 | 6.2 | 30.6 | 6.4 | 12.2 |
| 영업이익 증가율 | 75.4 | -24.3 | 16.1 | 11.1 | 13.3 |
| 순이익 증가율 | 55.6 | -7.0 | 63.1 | -25.2 | 13.3 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 2,035.5 | 166.7 | 101.9 | 127.0 | 158.2 |
| ROA | 21.5 | 15.6 | 21.0 | 13.3 | 13.3 |
| ROE | 30.4 | 22.4 | 29.0 | 17.7 | 17.3 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 43.6 | 40.6 | 34.3 | 30.6 | 28.2 |
| 순차입금비율 | 1.1 | 0.8 | 0.5 | 0.4 | 0.3 |
| 이자보상배율 | 640.8 | 635.2 | 737.3 | 819.2 | 928.1 |

자료: JYP Ent., 교보증권 리서치센터

KYOBO 교보증권

# 와이지엔터테인먼트 122870

## 더 진해질 HOT SAUCE

Nov 19, 2025

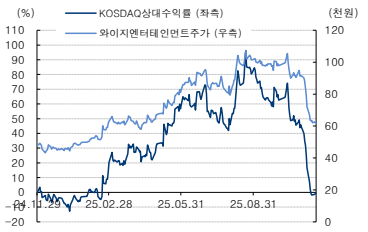
**Buy** 신규

**TP 100,000 원** 신규

### Company Data

| | |
|---|---|
| 현재가(11/18) | 61,600 원 |
| 액면가(원) | 500 원 |
| 52 주 최고가(보통주) | 107,400 원 |
| 52 주 최저가(보통주) | 43,200 원 |
| KOSPI (11/18) | 3,953.62p |
| KOSDAQ (11/18) | 878.70p |
| 자본금 | 95 억원 |
| 시가총액 | 11,514 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 1,869 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60 일) | 34.8 만주 |
| 평균거래대금(60 일) | 268 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 18.41% |
| 주요주주 | |
| 양현석 외 5 인 | 22.95% |
| 네이버 | 8.89% |

### Price & Relative Performance




| 주가수익률(%) | 1 개월 | 6 개월 | 12 개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | -31.6 | -17.3 | 35.4 |
| 상대주가 | -33.0 | -31.8 | 6.2 |

### 고연차, 차세대 IP 모두 함께 뛰어!

YG엔터테인먼트는 1998년 설립된 종합 엔터테인먼트 기업으로, 독창적 음악 색과 뚜렷한 개성을 가진 IP 육성을 통해 글로벌 시장에서 경쟁력을 확보. '25년 7월부터 시작된 블랙핑크 투어로 고연차 IP 기반 실적 확대가 이루어지고 있으며, 차세대 IP의 성장세 또한 뚜렷이 나타나고 있는 상황. 베이비몬스터 1년 누적 유튜브 뮤직 조회수는 26.3억회로 블랙핑크(33.8억 회), 스트레이키즈(27.7억 회)에 이어 커버리지 기업 내 3위 수준을 기록. 트레저 또한 2025년 9월 발매한 미니 3집 'LOVE PULSE'가 전작 대비 약 57.9% 증가한 113만 장의 초동을 기록. 향후 보이그룹 및 걸그룹 데뷔에 따른 IP 포트폴리오 다변화 또한 기대

### 3Q25 Review

3Q25 매출액 1,731억 원(YoY +107.2%), 영업이익 311억 원(YoY 흑전)으로 컨센서스를 소폭 하회. [MD] 매출액은 281억 원(YoY +102.2%)으로 긍정적인 성과를 기록했으나, 블랙핑크 투어 규모 감안 시 시장 기대치를 다소 하회. 다만, MD 매출액 중 약 120억원이 로열티 매출액으로 반영된 점을 감안할 시, 현재 주가 수준은 과도한 조정이라 판단. [콘서트] 블랙핑크 월드 투어 15회, 베이비몬스터 북미 투어 6회 등이 반영되며 매출액은 508억 원(YoY +1,528.3%)으로 크게 증가. [음반/음원] 트레저 미니 3집이 초동 113.1만 장(전작 대비 +57.9%)을 기록하며 기대치를 상회하는 성과를 기록

### 목표주가 100,000원, 투자의견 Buy로 커버리지 개시

목표주가 100,000원, 투자의견 Buy로 커버리지 개시. 목표주가는 PER 밸류에이션으로 산정. 2026년 지배주주순이익 648억 원에 Target P/E 28.8배를 적용. 현재 주가(11/18 61,600 원) 대비 상승여력은 62.3%. 베이비몬스터의 고성장세, 빅뱅 투어 가능성, 신규 그룹 데뷔 등 향후 중장기적 모멘텀은 여전히 유효한 상황으로 판단

### Forecast earnings & Valuation

| 12 결산(십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액(억원) | 569.2 | 364.9 | 537.8 | 612.9 | 553.0 |
| YoY(%) | 45.5 | -35.9 | 47.4 | 14.0 | -9.8 |
| 영업이익(억원) | 86.9 | -20.6 | 73.1 | 86.9 | 75.7 |
| OP 마진(%) | 15.3 | -5.6 | 13.6 | 14.2 | 13.7 |
| 순이익(억원) | 77.0 | 20.0 | 65.1 | 75.4 | 67.0 |
| EPS(원) | 3,285 | 991 | 2,330 | 3,468 | 3,085 |
| YoY(%) | 81.2 | -69.8 | 135.2 | 48.8 | -11.0 |
| PER(배) | 15.5 | 46.2 | 26.9 | 18.1 | 20.3 |
| PCR(배) | 10.3 | 30.1 | 23.8 | 19.0 | 30.3 |
| PBR(배) | 2.0 | 1.8 | 2.2 | 2.0 | 1.8 |
| EV/EBITDA(배) | 8.1 | 85.1 | 11.0 | 9.3 | 9.9 |

[엔터/유통] 장민지
3771- 6668,
m12345@iprovest.com

## 투자의견 제시 및 Valuation

와이지엔터테인먼트에 대해 목표주가 100,000원, 투자의견 Buy로 커버리지를 개시한다.

목표주가는 PER 밸류에이션을 기반으로 산정하였으며, 2026년 지배주주순이익 648억 원에 Target P/E 28.8배를 적용하였다. Target P/E는 2021년 상반기 평균 수준을 적용하였다. 당시에는 블랙핑크의 성장이 본격화되던 국면이었고, 트레저의 외형 확대 기대감도 반영된 시기였다. 현재 또한 블랙핑크 월드 투어 성과와 베이비몬스터 성장세가 확인되고 있다는 점에서 유사한 밸류에이션 환경이 조성되고 있다고 판단한다.

YG는 트레저·베이비몬스터 등 기존 보유 IP의 성장세가 견조한 상황이다. 향후 보이그룹과 걸그룹의 순차적 데뷔가 예정되어 있어 IP 포트폴리오가 다변화될 것으로 기대되며, 이에 따라 중장기 성장 기반 또한 점진적으로 강화될 것으로 판단한다.

[도표 121] 와이지엔터테인먼트 Valuation Table (단위: 십억원, 원, 배, %)

| 구분 | 기업가치 | 비고 |
|---|---|---|
| 와이지엔터테인먼트 기업가치 | 1,869 | A * B |
| A. 와이지엔터테인먼트 FY26(E) (지배)순이익 | 65 | |
| B. Target PER | 29 | 2021 년 상반기 평균 |
| 보통주주식수 | 18,691 | |
| 적정주가 산출 | 100,000 | |
| 현재 주가 | 61,600 | 2025 년 11 월 18 일 종가 |
| 상승여력 | 62.3% | |

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 122] 와이지엔터테인먼트 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25(E) | FY24 | FY25(E) | FY26(E) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출 | 87.3 | 90.0 | 83.5 | 104.1 | 100.2 | 100.4 | 173.1 | 164.1 | 365.0 | 537.8 | 612.9 |
| 제품 | 35.1 | 38.7 | 31.4 | 47.0 | 47.8 | 40.9 | 60.1 | 60.4 | 152.2 | 209.2 | 270.0 |
| 앨범/DVD | 2.9 | 4.7 | 2.8 | 4.9 | 5.9 | 2.0 | 11.8 | 8.9 | 15.3 | 28.6 | 78.6 |
| 디지털콘텐츠 | 15.8 | 17.7 | 14.7 | 19.1 | 15.8 | 19.8 | 20.2 | 22.6 | 67.3 | 78.4 | 93.6 |
| MD/굿즈 | 16.4 | 16.4 | 13.9 | 23.0 | 26.0 | 19.2 | 28.1 | 28.9 | 69.6 | 102.2 | 97.9 |
| 콘서트 | 2.0 | 7.0 | 3.1 | 4.9 | 7.5 | 8.8 | 50.8 | 34.9 | 17.0 | 102.0 | 97.5 |
| 광고 | 10.9 | 9.2 | 6.4 | 8.4 | 5.1 | 5.3 | 9.2 | 8.9 | 34.9 | 28.5 | 29.3 |
| 로열티 | 11.2 | -1.2 | 10.5 | 4.8 | 3.7 | 9.3 | 16.3 | 18.4 | 25.4 | 47.7 | 53.6 |
| 출연료 | 2.7 | 2.7 | 4.4 | 6.8 | 2.6 | 4.1 | 4.5 | 7.1 | 16.5 | 18.2 | 19.4 |
| 음악서비스 | 17.0 | 21.5 | 19.2 | 21.0 | 22.4 | 22.1 | 21.2 | 23.5 | 78.6 | 89.1 | 95.8 |
| 기타 | 8.5 | 12.1 | 8.5 | 11.2 | 11.1 | 9.9 | 11.0 | 11.1 | 40.3 | 43.0 | 47.2 |
| 영업이익 | -7.0 | -11.0 | -3.6 | 1.0 | 9.5 | 8.4 | 31.1 | 24.1 | -20.6 | 73.1 | 86.9 |
| *영업이익률(%)* | -8.0 | -12.2 | -4.3 | 1.0 | 9.5 | 8.3 | 18.0 | 14.7 | -5.6 | 13.6 | 14.2 |
| 세전이익 | 3.1 | 1.5 | 0.9 | 23.3 | 12.7 | 13.8 | 35.8 | 25.1 | 28.8 | 87.4 | 101.1 |
| *세전이익률(%)* | 3.6 | 1.7 | 1.1 | 22.3 | 12.7 | 13.8 | 20.7 | 15.3 | 7.9 | 16.2 | 16.5 |
| 당기순이익 | 0.4 | -0.3 | -1.0 | 20.9 | 10.2 | 11.2 | 24.4 | 19.2 | 20.0 | 65.1 | 75.4 |
| *당기순이익률(%)* | 0.5 | -0.4 | -1.1 | 20.1 | 10.2 | 11.2 | 14.1 | 11.7 | 5.5 | 12.1 | 12.3 |
| 매출(YoY, %) | -44.5 | -43.1 | -42.0 | -4.9 | 14.7 | 11.6 | 107.2 | 57.7 | -35.9 | 47.3 | 14.0 |
| 제품 | -31.6 | -22.7 | -43.8 | 16.9 | 36.4 | 5.8 | 91.2 | 28.4 | -22.9 | 37.5 | 29.1 |
| 앨범/DVD | -80.9 | -24.6 | -86.3 | 171.1 | 104.1 | -57.6 | 321.9 | 79.1 | -64.9 | 86.4 | 175.1 |
| 디지털콘텐츠 | -16.6 | -9.3 | -12.1 | -8.5 | 0.2 | 12.1 | 37.1 | 18.5 | -11.5 | 16.6 | 19.3 |
| MD/굿즈 | -4.1 | -33.0 | -25.9 | 31.1 | 59.1 | 17.1 | 102.2 | 25.8 | -10.5 | 46.9 | -4.3 |
| 콘서트 | -95.0 | -77.7 | -90.7 | -23.7 | 270.5 | 26.9 | 1,528.3 | 615.4 | -84.8 | 500.5 | -4.4 |
| 광고 | -34.8 | -39.1 | -49.2 | -42.0 | -53.0 | -42.4 | 43.5 | 5.5 | -40.7 | -18.5 | 2.9 |
| 로열티 | -16.9 | 적전 | 221.6 | -46.9 | -67.2 | 흑전 | 55.4 | 280.8 | -45.3 | 88.2 | 12.4 |
| 출연료 | -47.1 | -33.2 | -1.4 | 73.1 | -3.6 | 49.5 | 2.5 | 4.4 | -5.3 | 10.0 | 6.6 |
| 음악서비스 | -21.5 | -6.5 | -18.8 | 1.4 | 31.9 | 2.7 | 10.9 | 11.7 | -11.6 | 13.4 | 7.5 |
| 기타 | -3.6 | -11.9 | -21.3 | -22.2 | 30.7 | -18.6 | 28.3 | -1.0 | -15.6 | 6.6 | 9.9 |
| 영업이익(YoY, %) | 적전 | 적전 | 적전 | 147.5 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 2,331.4 | 적전 | 흑전 | 18.9 |
| 세전이익(YoY, %) | -92.5 | -94.5 | -95.7 | 815.4 | 306.1 | 797.4 | 3,967.4 | 7.8 | -69.1 | 203.4 | 15.8 |
| 당기순이익(YoY, %) | -98.7 | 적전 | 적전 | 458.3 | 2,335.7 | 흑전 | 흑전 | -7.9 | -74.3 | 225.4 | 15.8 |

자료: 교보증권 리서치센터

## 기업 개요

YG엔터테인먼트는 1998년 설립된 종합 엔터테인먼트 기업으로, 독창적 음악 색과 뚜렷한 개성을 가진 IP 육성을 통해 글로벌 시장에서 경쟁력을 확보하고 있다. 빅뱅·2NE1·블랙핑크 등 세대를 대표하는 글로벌 아티스트를 배출하며 K-POP의 해외 확산을 주도해왔으며, 최근에는 베이비몬스터, 트레저 등 차세대 아티스트를 중심으로 견조한 성장세가 나타나고 있다.

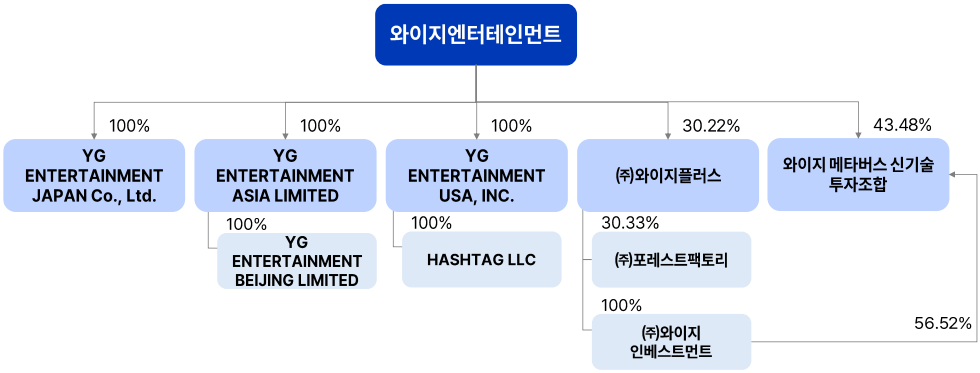
YG의 주요 매출원은 앨범/DVD, 디지털 콘텐츠, 아티스트 MD를 포함하는 제품, 콘서트, 음악 서비스, 로열티 등으로 구성된다. 음악 서비스 부문은 자회사 와이지플러스를 통한 음원 유통 매출과 네이버 음악 플랫폼 'VIBE' 운영대행 매출 등으로 구성되어 있다. 2025년 3분기 기준 부문별 비중은 제품 34.7%, 콘서트 29.3%, 음악서비스 12.3% 로열티 9.4% 등으로 구성된다.

[도표 123] YG 아티스트 라인업

| 아티스트명 | '16 | '17 | '18 | '19 | '20 | '21 | '22 | '23 | '24 | '25 | '26E | '27E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| AKMU | | | | | | CR | | | | | | |
| WINNER | | | | | | CR | | | | | | |
| BLACKPINK | Debut | | | | | | | CR | | | | |
| TREASURE | | | | | Debut | | | | | CR | | |
| BABYMONSTER | | | | | | | | | Debut | | | |
| 보이그룹 | | | | | | | | | | | Debut(E) | |
| 걸그룹 | | | | | | | | | | | | Debut(E) |

주: CR(Contracted Renewed)
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 124] 와이지엔터테인먼트 종속회사 현황(2025 년 반기보고서 기준)




자료: DART, 교보증권 리서치센터

[도표 125] JYP 주요 연혁

| 연도 | 내용 |
|---|---|
| 1996 | 현기획 설립 |
| 1997 | MF 기획 설립 |
| 1998 | 양군기획 설립 및 법인 전환 |
| 2001 | YG ENTERTAINMENT 로 법인명 변경 |
| 2006 | BIGBANG 데뷔 |
| 2009 | 2NE1 데뷔 |
| 2010 | PSY 영입 |
| 2011 | 코스닥 상장 |
| 2012 | YG ASIA, 와이지 넥스트 설립 |
| 2013 | YG USA, YG BEIJING 설립 |
| 2014 | AKMU 데뷔 |
| | WINNER 데뷔 |
| | YG PLUS(구, 휘닉스 홀딩스) 인수 |
| 2015 | iKON 데뷔 |
| 2016 | YG PLUS 가 와이지넥스트 흡수합병 |
| | 더블랙레이블 설립 |
| | YG Investment(구, YG 프라이빗에쿼티) 설립 |
| | BLACKPINK 데뷔 |
| 2020 | TREASURE 데뷔 |
| 2022 | 포레스트팩토리 설립 |
| 2024 | BABYMONSTER 데뷔 |

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

## 차세대 IP, WE GO UP

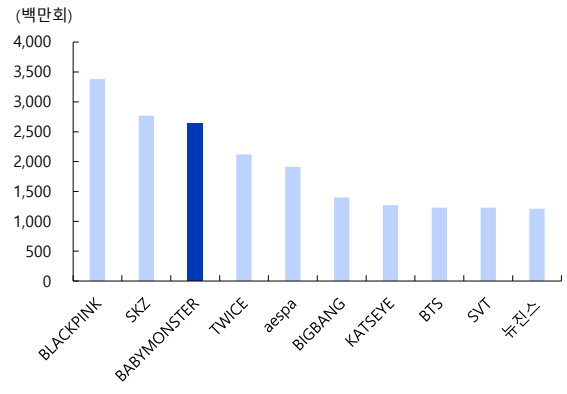
베이비몬스터와 트레저의 외형 확장세로 동사의 중장기적 성장 가능성이 더욱 높아질 전망이다.

먼저 베이비몬스터의 성장세가 두드러진다. 베이비몬스터 유튜브 뮤직 조회수는 2024년 10월 말 기준 1년 누적 26.3억 회로, 블랙핑크(33.8억 회), 스트레이키즈(27.7억 회)에 이어 커버리지 기업 내 3위 수준을 기록하였다. 이는 트와이스(21.2억 회), 에스파(19.1억 회)보다 높은 수치로, 데뷔 2년 차 그룹임을 감안할 시 글로벌 팬덤 확장이 매우 빠르게 나타나고 있다.

이러한 글로벌 확장세는 공연 지표에서도 뚜렷하게 확인된다. 베이비몬스터는 데뷔 후 1년이 채 되기 전 첫 월드투어를 개시하며, 총 32회 공연을 통해 약 40만 명의 관객을 모객한 것으로 추정된다. 참고로 블랙핑크는 데뷔 약 2.3년 후인 2018년 11월 첫 월드투어를 시작해 약 47만 명을 모객하였다. 공연 횟수 감안 시(베이비몬스터 32회 vs 블랙핑크 36회) 회당 모객 수는 블랙핑크 약 1.3만 명, 베이비몬스터 약 1.25만 명 수준으로 유사한 것으로 파악된다.

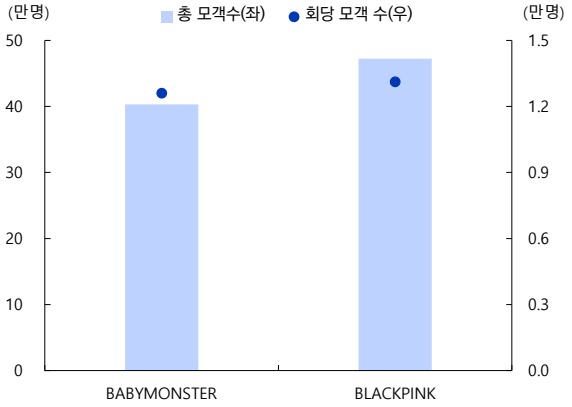
즉, 데뷔 후 월드투어 개시까지 걸린 기간이 절반 이하임에도 베이비 몬스터는 블랙핑크 초기 월드 투어 규모에 근접한 성과를 기록하였으며, 이러한 성장 속도를 고려할 때 향후 글로벌 시장에서의 활동 범위와 팬덤 규모 모두 빠르게 확대될 것으로 판단한다.

[도표 126] 주요 아티스트별 유튜브 뮤직 조회수 현황(1 년 누적)




자료: Youtube, 교보증권 리서치센터

[도표 127] 베이비몬스터, 블랙핑크 첫 월드 투어 규모 비교

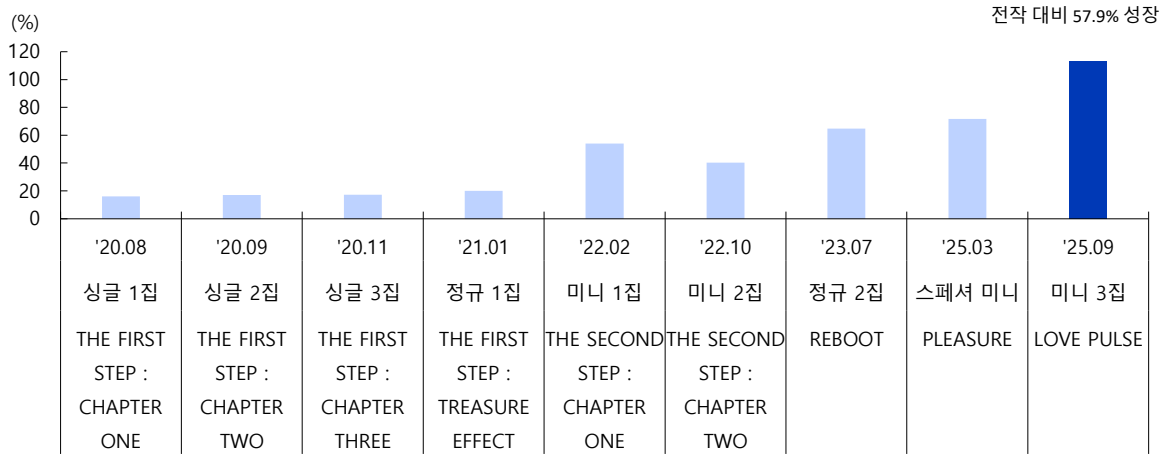



자료: Touring data, 교보증권 리서치센터 추정

데뷔 5년 차인 트레저 또한 뚜렷한 성장세를 이어가며 실적 기여도를 확대하고 있다. 2020년 8월 데뷔한 트레저는 2025년 9월 발매한 미니 3집 'LOVE PULSE'가 전작 'PLEASURE' 대비 약 57.9% 증가한 113만 장의 초동을 기록하였다. 앨범 시장 전반이 둔화된 상황에서도 밀리언셀러를 달성한 것은 트레저 팬덤의 높은 성장성 및 구매력을 대변한다.

트레저는 2025년 10월부터 아시아 투어를 진행 중이며, 팬덤 규모가 투어 흥행으로 이어지고 있는 점을 감안하면 향후 글로벌 활동 전반에서 외형 성장세가 더욱 가속화될 것으로 예상된다. 아울러 트레저는 '25년 조기 재계약을 통해 중장기 활동 기반을 확보한 만큼, 실적 기여도 또한 지속 확대될 전망이다.

[도표 128 트레저 초동 추이




자료: 한터차트, 교보증권 리서치센터

이와 함께 동사의 신규 아티스트 라인업 확장에 따른 차세대 IP 기여도 확대도 이어질 전망이다. 동사는 2026년 말 신규 보이그룹 데뷔가 예상되며, 이후 신규 걸그룹 론칭도 계획되어 있다. 아티스트 라인업의 점진적 다변화는 IP 포트폴리오를 확장시키는 방향으로 작용해, 동사의 중장기 성장 모멘텀을 강화할 것으로 판단한다.

## 블랙핑크와 함께 뛰어!

블랙핑크는 2023년 12월 YG엔터테인먼트와 그룹 재계약을 체결하며 동사의 핵심 성장 동력으로 복귀하였다. 2016년 데뷔 이후 글로벌 시장에서 독보적인 브랜드 파워를 구축한 만큼, 현재 동사 실적의 '점프'를 이끌고 있다.

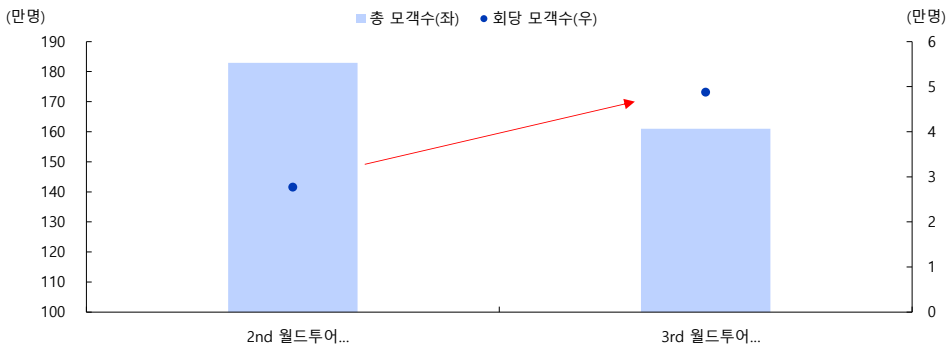
현재 블랙핑크는 2025년 7월부터 33회 규모의 월드투어 'Deadline'을 진행 중이다. 공개된 일정 기준 총 모객 수는 160만 명 이상으로 추정되며 회차당 모객 수는 직전 월드투어 'Born Pink'(66회, 약 183만 명)에 비해 약 76.0% 이상 높아진 것으로 추정된다. 글로벌 팬덤 확장으로 공연 수요가 증가한 가운데, 추가 회차 공개 가능성 또한 존재하는 상황으로 향후 콘서트 매출에 따른 레버리지 확대가 기대되는 상황이다.

[도표 129] 블랙핑크 월드투어 'DEADLINE' 공개 일정

| 분기 | 공연 시작날짜 | 국가 | 횟수 |
|---|---|---|---|
| 3Q25 | 2025-07-05 | 대한민국 | 2 |
| 3Q25 | 2025-07-12 | 미국 | 2 |
| 3Q25 | 2025-07-18 | 미국 | 1 |
| 3Q25 | 2025-07-22 | 캐나다 | 2 |
| 3Q25 | 2025-07-26 | 미국 | 2 |
| 3Q25 | 2025-08-02 | 프랑스 | 2 |
| 3Q25 | 2025-08-06 | 이탈리아 | 1 |
| 3Q25 | 2025-08-09 | 스페인 | 1 |
| 3Q25 | 2025-08-15 | 영국 | 2 |
| 4Q25 | 2025-10-18 | 대만 | 2 |
| 4Q25 | 2025-10-24 | 태국 | 3 |
| 4Q25 | 2025-11-01 | 인도네시아 | 2 |
| 4Q25 | 2025-11-22 | 필리핀 | 2 |
| 4Q25 | 2025-11-28 | 싱가포르 | 3 |
| 1Q26 | 2026-01-16 | 일본 | 3 |
| 1Q26 | 2026-01-24 | 중국 | 3 |

자료: YG, 교보증권 리서치센터

[도표 130] 블랙핑크 글로벌 투어 규모 비교

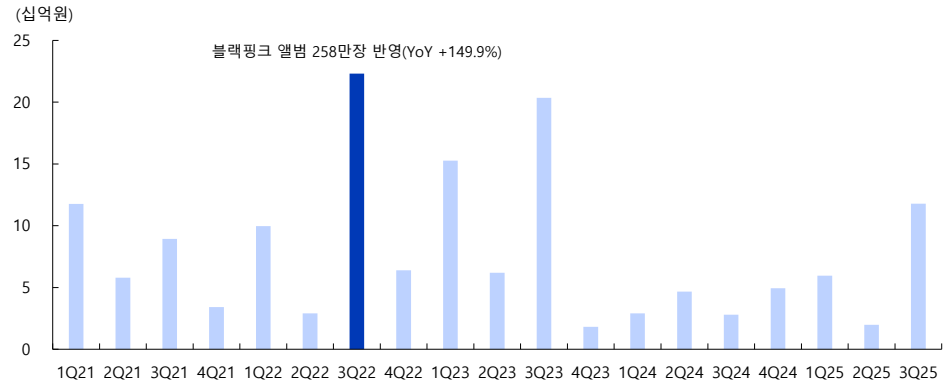



주: 3rd 월드투어 모객 규모는 확정된 라인업만 포함. 추후 추가 회차 공개 가능
자료: Touring data, 언론종합, 교보증권 리서치센터

재계약 이후 각 멤버는 글로벌 솔로 활동에서 의미 있는 성과를 기록하며 IP 가치를 강화하고 있다. 제니는 첫 정규앨범 '루비'에서 3곡을 동시에 빌보드 핫100에 진입시키며 K-POP 여자 솔로 가수 최초 기록을 세웠다. 로제는 'APT.'으로 영국 오피셜 차트 2위와 글로벌 차트 내 장기 진입을 달성하며 솔로 경쟁력을 입증했다. 리사는 정규 1집 'Alter Ego'로 빌보드 200 7위에 진입하며 자체 글로벌 시장에서 높은 앨범 성과를 기록하였다. 지수 또한 'Eyes Closed'로 빌보드 핫100에 진입하며 우수한 성적을 기록하였다.

이를 기반으로 블랙핑크는 동사의 음반 부문 실적 또한 견인할 전망이다. 직전 정규 2집 Born Pink(2022년 9월)은 서클 차트 기준 초동 214만 장을 기록했으며, 해당 분기 YG의 앨범 부문 매출은 전년동기 대비 149.9% 증가한 223억 원으로 확대되었다. 과거 신보 발매 시 매출 증가폭을 감안하면, 향후 블랙핑크 신보 발매에 따라 동사의 음반 매출은 견조한 성장 흐름을 이어갈 가능성이 높다.

[도표 131] YG 앨범/DVD 부분 매출액 추이




자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 132] 블랙핑크 스포티파이 글로벌 주간 차트 성과 요약

| 발매일 | 곡명 | 차트인 주수(주) | 최고 순위 |
|---|---|---|---|
| '17.06 | As If It's Your Last | 1 | 182 |
| '18.06 | DDU-DU DDU-DU | 10 | 47 |
| '18.06 | Forever Young | 1 | 138 |
| '19.04 | Kill This Love | 21 | 5 |
| '19.04 | Don't Know What To Do | 3 | 100 |
| '19.04 | Kick It | 1 | 179 |
| '20.06 | How You Like That | 38 | 4 |
| '20.08 | Ice Cream (with Selena Gomez) | 19 | 5 |
| '20.10 | Lovesick Girls | 15 | 6 |
| '20.10 | Bet You Wanna (Feat. Cardi B) | 4 | 11 |
| '20.10 | Pretty Savage | 8 | 22 |
| '20.10 | Crazy Over You | 3 | 32 |
| '20.10 | Love To Hate Me | 3 | 35 |
| '20.10 | You Never Know | 2 | 46 |
| '22.08 | Pink Venom | 26 | 2 |
| '22.09 | Shut Down | 33 | 1 |
| '22.09 | Typa Girl | 5 | 14 |
| '22.09 | Hard to Love | 2 | 24 |
| '22.09 | The Happiest Girl | 2 | 26 |
| '22.09 | Yeah Yeah Yeah | 2 | 33 |
| '22.09 | Tally | 2 | 35 |
| '22.09 | Ready For Love | 1 | 45 |
| '23.08 | THE GIRLS (BLACKPINK THE GAME OST) | 2 | 71 |
| '25.07 | JUMP | 16 | 1 |

주1: 2017.6~2025.10.30 기준으로 'JUMP' 차트인 주수는 지속 집계 중, 타 아티스트 앨범 수록 협업곡 제외(Sour Candy 등)
주2: 음영 표시는 '25년 7월 발매된 디지털 싱글 '뛰어'와 이전 발매된 정규 2집 'BORN PINK' 수록곡
자료: 스포티파이, 교보증권 리서치센터

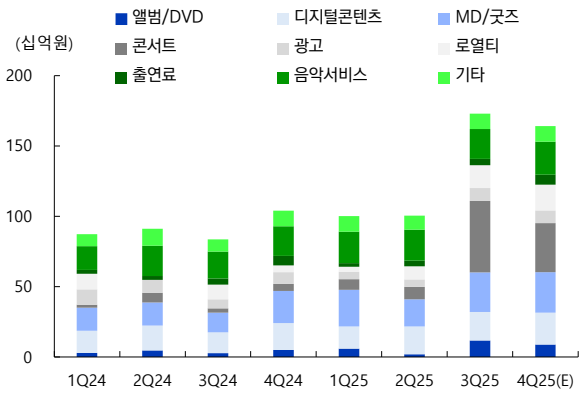
## 3Q25 Review

3Q25 매출액은 1,731억 원(YoY +107.2%), 영업이익은 311억 원(YoY 흑전)으로 컨센서스를 소폭 하회하였다.

[MD] 매출액은 281억 원(YoY +102.2%)으로 긍정적인 성과를 기록했으나, 블랙핑크 투어 규모 감안 시 시장 기대치를 다소 하회하였다. 다만, MD 매출액 중 약 120억원이 로열티 매출액으로 반영된 점을 감안할 시, 현재 주가 수준은 과도한 조정이라 판단한다. [콘서트] 블랙핑크 월드 투어 15회, 베이비몬스터 북미 투어 6회 등이 반영되며 매출액은 508억 원(YoY +1,528.3%)으로 크게 증가하였다. [음반/음원] 트레저 미니 3집이 초동 113.1만 장(전작 대비 +57.9%)을 기록하며 기대치를 상회하는 성과를 기록하였다.

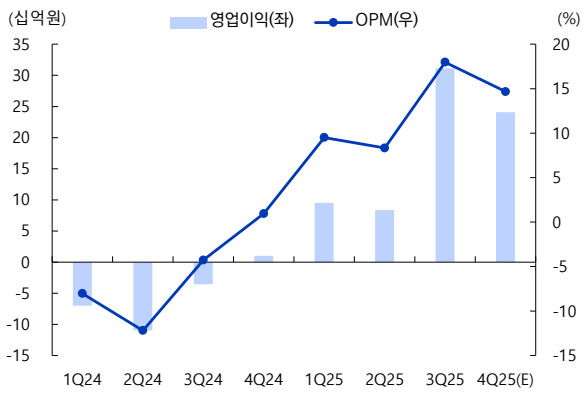
블랙핑크 MD 매출에 대한 아쉬움으로 주가 조정이 있었으나, 베이비몬스터의 고성장세, 빅뱅 투어 가능성, 신규 그룹 데뷔 등 중장기 모멘텀은 여전히 유효한 상황이다. 현 시점에서는 단기 매수 대응 전략이 유효한 구간으로 판단한다.

[도표 133] YG 분기 매출액 추이 및 전망



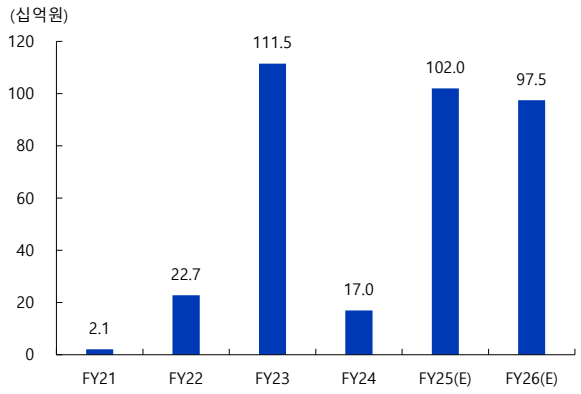

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 134] YG 분기 영업이익 추이 및 전망



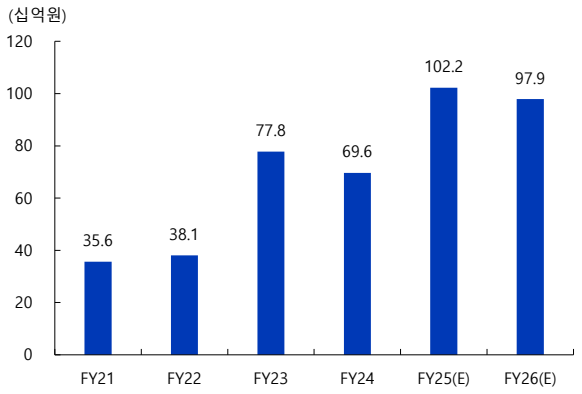

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 135] YG 공연 매출 추이 및 전망



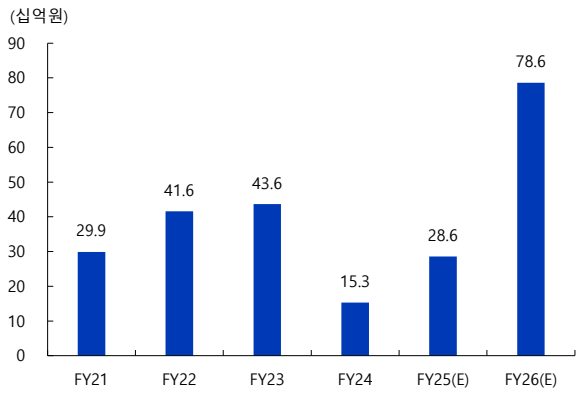

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 136] YG MD 매출 추이 및 전망



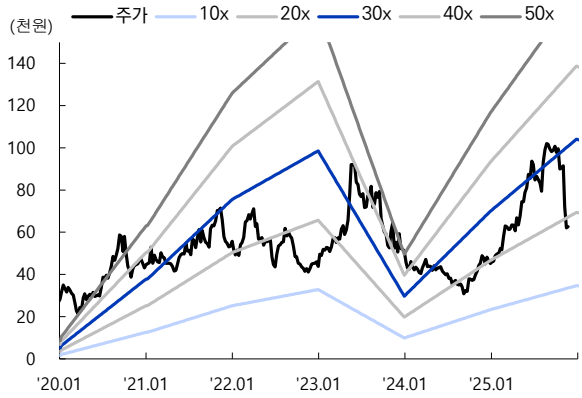

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 137] YG 음반/DVD 매출 추이 및 전망



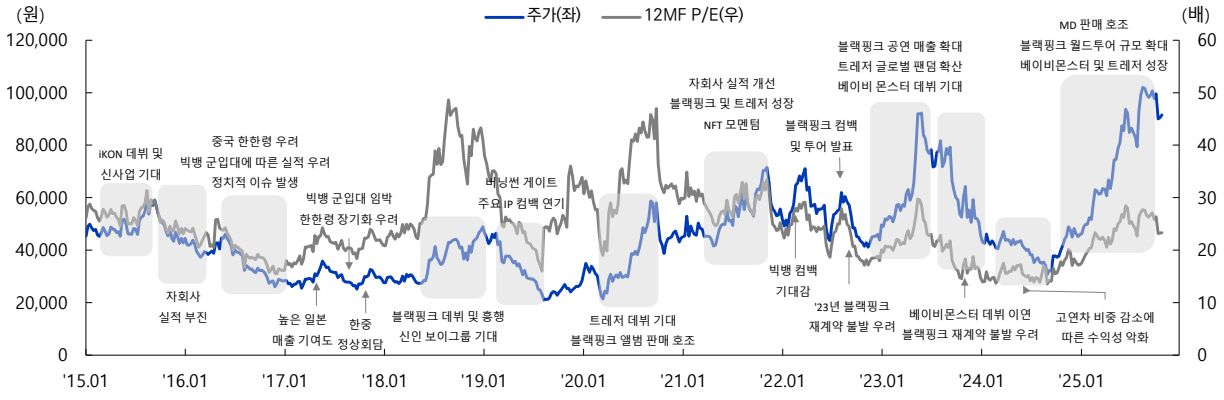

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 138] YG 12MF P/E 추이




자료: 교보증권 리서치센터

[도표 139] YG 주가 및 12MF P/E 추이




자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

## [와이지엔터테인먼트 122870]

### 포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 569 | 365 | 538 | 613 | 553 |
| 매출원가 | 383 | 265 | 351 | 399 | 359 |
| 매출총이익 | 186 | 99 | 186 | 214 | 194 |
| 매출총이익률 (%) | 32.7 | 27.3 | 34.7 | 34.9 | 35.1 |
| 판관비 | 106 | 118 | 126 | 133 | 125 |
| 영업이익 | 87 | -21 | 73 | 87 | 76 |
| 영업이익률 (%) | 15.3 | -5.6 | 13.6 | 14.2 | 13.7 |
| EBITDA | 106 | 9 | 97 | 106 | 92 |
| EBITDA Margin (%) | 18.7 | 2.6 | 18.0 | 17.3 | 16.6 |
| 영업외손익 | 6 | 49 | 14 | 14 | 14 |
| 관계기업손익 | -2 | 23 | 5 | 5 | 5 |
| 금융수익 | 19 | 19 | 24 | 32 | 41 |
| 금융비용 | -13 | -4 | -5 | -4 | -4 |
| 기타 | 2 | 12 | -10 | -18 | -28 |
| 법인세비용차감전순손익 | 93 | 29 | 87 | 101 | 90 |
| 법인세비용 | 15 | 9 | 22 | 26 | 23 |
| 계속사업순손익 | 78 | 20 | 65 | 75 | 67 |
| 중단사업순손익 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 77 | 20 | 65 | 75 | 67 |
| 당기순이익률 (%) | 13.5 | 5.5 | 12.1 | 12.3 | 12.1 |
| 비지배지분순이익 | 16 | 2 | 22 | 11 | 9 |
| 지배지분순이익 | 61 | 19 | 44 | 65 | 58 |
| 지배순이익률 (%) | 10.8 | 5.1 | 8.1 | 10.6 | 10.4 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | -1 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 포괄순이익 | 76 | 23 | 68 | 78 | 70 |
| 비지배지분포괄이익 | 15 | 2 | 5 | 5 | 5 |
| 지배지분포괄이익 | 61 | 22 | 63 | 73 | 65 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

### 재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 348 | 303 | 422 | 559 | 695 |
| 현금및현금성자산 | 97 | 87 | 160 | 270 | 403 |
| 매출채권 및 기타채권 | 80 | 89 | 129 | 155 | 159 |
| 재고자산 | 17 | 10 | 14 | 16 | 15 |
| 기타유동자산 | 154 | 118 | 118 | 118 | 119 |
| 비유동자산 | 395 | 431 | 392 | 357 | 325 |
| 유형자산 | 179 | 188 | 176 | 164 | 154 |
| 관계기업투자금 | 46 | 50 | 34 | 19 | 3 |
| 기타금융자산 | 100 | 133 | 133 | 133 | 133 |
| 기타비유동자산 | 69 | 60 | 49 | 41 | 35 |
| 자산총계 | 742 | 734 | 814 | 916 | 1,021 |
| 유동부채 | 147 | 110 | 132 | 142 | 141 |
| 매입채무 및 기타채무 | 94 | 89 | 106 | 113 | 107 |
| 차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성채무 | 8 | 1 | 3 | 2 | 2 |
| 기타유동부채 | 45 | 20 | 23 | 27 | 32 |
| 비유동부채 | 10 | 21 | 31 | 48 | 86 |
| 차입금 | 0 | 7 | 7 | 4 | 2 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 10 | 13 | 24 | 44 | 84 |
| 부채총계 | 157 | 131 | 162 | 189 | 228 |
| 지배지분 | 467 | 483 | 522 | 582 | 635 |
| 자본금 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 자본잉여금 | 227 | 227 | 227 | 227 | 227 |
| 이익잉여금 | 216 | 229 | 268 | 328 | 381 |
| 기타자본변동 | 18 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| 비지배지분 | 118 | 120 | 130 | 145 | 158 |
| 자본총계 | 585 | 603 | 652 | 727 | 793 |
| 총차입금 | 15 | 19 | 32 | 48 | 86 |

### 현금흐름표

단위: 십억원

| 12 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 94 | 0 | 25 | 43 | 48 |
| 당기순이익 | 77 | 20 | 65 | 75 | 67 |
| 비현금항목의 가감 | 31 | 10 | 6 | -3 | -19 |
| 감가상각비 | 13 | 15 | 13 | 11 | 10 |
| 외환손익 | 0 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | -5 | -5 | -5 |
| 기타 | 17 | -4 | -1 | -8 | -23 |
| 자산부채의 증감 | -10 | -20 | -34 | -22 | -6 |
| 기타현금흐름 | -5 | -10 | -11 | -7 | 6 |
| 투자활동 현금흐름 | -70 | 1 | 18 | 18 | 18 |
| 투자자산 | -30 | 24 | 21 | 21 | 21 |
| 유형자산 | -12 | -7 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -28 | -16 | -3 | -3 | -3 |
| 재무활동 현금흐름 | -6 | -12 | -8 | -15 | -13 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | -3 | -2 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -5 | -6 | -5 | -5 | -5 |
| 기타 | -2 | -6 | -4 | -7 | -6 |
| 현금의 증감 | 17 | -10 | 74 | 110 | 133 |
| 기초 현금 | 80 | 97 | 87 | 160 | 270 |
| 기말 현금 | 97 | 87 | 160 | 270 | 403 |
| NOPLAT | 73 | -14 | 54 | 65 | 56 |
| FCF | 71 | -11 | 44 | 62 | 67 |

### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

| 12 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS | 3,285 | 991 | 2,330 | 3,468 | 3,085 |
| PER | 15.5 | 46.2 | 26.9 | 18.1 | 20.3 |
| BPS | 24,972 | 25,849 | 27,931 | 31,150 | 33,987 |
| PBR | 2.0 | 1.8 | 2.2 | 2.0 | 1.8 |
| EBITDAPS | 5,703 | 504 | 5,169 | 5,683 | 4,908 |
| EV/EBITDA | 8.1 | 85.1 | 11.0 | 9.3 | 9.9 |
| SPS | 30,484 | 19,526 | 28,771 | 32,791 | 29,586 |
| PSR | 1.7 | 2.3 | 2.2 | 1.9 | 2.1 |
| CFPS | 3,789 | -599 | 2,360 | 3,319 | 3,570 |
| DPS | 300 | 250 | 250 | 250 | 250 |

### 재무비율

단위: 원, 배, %

| 12 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 성장성 | 45.5 | -35.9 | 47.4 | 14.0 | -9.8 |
| 매출액 증가율 | 86.4 | 적전 | 흑전 | 18.9 | -12.9 |
| 영업이익 증가율 | 64.6 | -74.0 | 225.0 | 15.8 | -11.0 |
| 순이익 증가율 | | | | | |
| 수익성 | 34.3 | -6.3 | 22.3 | 26.2 | 23.2 |
| ROIC | 8.4 | 2.5 | 5.6 | 7.5 | 6.0 |
| ROA | 14.0 | 3.9 | 8.7 | 11.7 | 9.5 |
| ROE | | | | | |
| 안정성 | 26.8 | 21.7 | 24.9 | 26.1 | 28.7 |
| 부채비율 | 2.0 | 2.6 | 3.9 | 5.2 | 8.5 |
| 순차입금비율 | 158.6 | -22.3 | 67.8 | 107.5 | 112.0 |
| 이자보상배율 | 45.5 | -35.9 | 47.4 | 14.0 | -9.8 |

자료: 와이지엔터테인먼트, 교보증권 리서치센터

KYOBO Securities

이 페이지는 편집상 공백입니다.

KYOBO 교보증권

# 에스엠 041510

## 전연차 IP 활동 모멘텀에 FOCUS

Nov 19, 2025

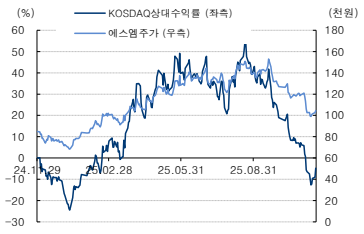
**Buy** 신규

**TP 154,000 원** 신규

### Company Data

| | |
|---|---|
| 현재가(11/18) | 104,600 원 |
| 액면가(원) | 500 원 |
| 52 주 최고가(보통주) | 153,000 원 |
| 52 주 최저가(보통주) | 68,300 원 |
| KOSPI (11/18) | 3,953.62p |
| KOSDAQ (11/18) | 878.70p |
| 자본금 | 119 억원 |
| 시가총액 | 23,948 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 2,289 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60 일) | 18.7 만주 |
| 평균거래대금(60 일) | 208 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 29.62% |
| 주요주주 | |
| 카카오 외 7 인 | 41.65% |
| Tencent Music Entertainment Hong Kong Limited | 9.66% |

### Price & Relative Performance




| 주가수익률(%) | 1 개월 | 6 개월 | 12 개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | -10.1 | -12.6 | 34.6 |
| 상대주가 | -12.1 | -27.9 | 5.6 |

### Top-Tier 코어 팬덤 결집력 보유 엔터사

에스엠은 TVXQ!, 보아, 슈퍼주니어 등 오랜 기간 IP를 창출하며 코어 팬덤을 유지 및 확대하는 역량을 보유. 현재 소속 아티스트인 에스파, NCT, RIIZE, Hearts2Heart 또한 견조한 코어 팬덤을 입증. 2026년은 EXO의 정규 앨범 발매, 중저연차 그룹의 팬덤 확장, 신규 그룹 데뷔(SMTR 25) 등으로 코어 팬덤에 기반한 전연차 IP 활동 모멘텀 강화될 전망

### 3Q25 Review

3Q25 매출액은 3,216억원(YoY +32.8%), 영업이익 482억원(YoY +261.6%)로, 시장 기대치에 부합. [콘서트] 공연 규모 확대로 매출액 525억원(YoY +37.5%)를 기록. [MD/라이선싱] 에스파 공연 'SYNK : aeXIS LINE' 진행에 따라 굿즈 및 응원봉 판매 호조세. 이외 NCT WISH, 슈퍼주니어 등 다양한 팝업 진행에 따라 매출액은 503억원(YoY +32.8%) 기록 [디어유] 평균 구독자 수 증가 및 7월 인앱 결제 구독료 인상(4,500원→ 5,000원)에 따라 매출액은 223억원(QoQ +10.5%) 기록. 영업이익은 87억원(QoQ +17.1%)으로 확대되며 연결 실적에 기여

### 목표주가 154,000원, 투자의견 Buy로 커버리지 개시

목표주가 154,000원, 투자의견 Buy로 커버리지 개시. 목표주가는 PER 밸류에이션으로 산정. 2026년 지배주주순이익 1,454억원에 Target P/E 24.3배 적용. 현재 주가(11/18 104,600원) 대비 상승여력은 47.2%. 전연차 IP 활동 모멘텀이 강화되고 있으며, 디어유 연결 편입에 따른 수익성 개선도 이어질 전망. 북미 팬덤 확대는 추가 확인이 필요한 요소이나, 향후 한한령 완화 가능성에 따른 주가 모멘텀 또한 기대할 수 있는 구간

### Forecast earnings & Valuation

| 12 결산(십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 961.1 | 989.7 | 1,155.7 | 1,243.3 | 1,321.5 |
| YoY(%) | 13.0 | 3.0 | 16.8 | 7.6 | 6.3 |
| 영업이익(십억원) | 113.5 | 87.3 | 170.3 | 190.8 | 203.0 |
| OP 마진(%) | 11.8 | 8.8 | 14.7 | 15.3 | 15.4 |
| 순이익(십억원) | 82.7 | 0.8 | 362.9 | 151.6 | 165.7 |
| EPS(원) | 3,664 | 778 | 15,202 | 6,351 | 6,941 |
| YoY(%) | 8.9 | -78.8 | 1,853.6 | -58.2 | 9.3 |
| PER(배) | 25.1 | 97.2 | 6.7 | 16.2 | 14.8 |
| PCR(배) | 12.1 | 10.5 | 9.2 | 9.0 | 8.9 |
| PBR(배) | 3.0 | 2.7 | 2.3 | 2.1 | 1.8 |
| EV/EBITDA(배) | 11.7 | 10.3 | 8.3 | 7.3 | 6.3 |

## 투자의견 제시 및 Valuation

에스엠에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 154,000원으로 커버리지를 개시한다.

목표주가는 2026년 지배주주순이익 1,454억원에 Target P/E 24.3배를 적용해 산출하였다. Target P/E는 2018년 상반기부터 2019년 상반기 평균 수준을 적용하였다.

당시 에스엠은 동방신기 돔 투어 등 고연차 IP의 기여도가 높았고, NCT 127 등 차세대 IP의 기여가 확대되는 구간이었다. 현재 역시 동방신기·슈퍼주니어 등 고연차 아티스트의 안정적 수익 기여가 지속되는 가운데 에스파·라이즈 등 차세대 IP의 기여가 견조해, 해당 시기의 밸류에이션을 기준으로 목표주가를 산출하였다.

[도표 140] 에스엠 PER 밸류에이션 (단위: 십억원, 원, 배, %)

| 구분 | 기업가치 | 비고 |
|---|---|---|
| 에스엠 기업가치 | 3,534 | A*B |
| A. 에스엠 FY26(E) (지배)순이익 | 145 | |
| B. Target PER | 24 | 2018 년 하반기~2019 년 상반기 평균 P/E |
| 보통주주식수 | 22,895 | |
| 적정주가 산출 | 154,000 | |
| 현재 주가 | 104,600 | 2025 년 11 월 18 일 종가 |
| 상승여력 | 47.2% | |

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 141] 에스엠 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25(E) | FY24 | FY25(E) | FY26(E) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 220.1 | 253.9 | 242.2 | 273.6 | 231.4 | 302.9 | 321.6 | 299.7 | 989.7 | 1,155.7 | 1,243.3 |
| SM 엔터테인먼트(별도) | 136.1 | 174.1 | 172.1 | 181.8 | 165.5 | 220.3 | 224.7 | 208.4 | 664.1 | 818.9 | 890.9 |
| 음반/음원 | 55.1 | 71.7 | 72.9 | 86.0 | 67.8 | 99.0 | 96.7 | 84.2 | 285.7 | 347.7 | 350.2 |
| 출연(방송/광고/행사) | 19.9 | 20.6 | 22.5 | 21.4 | 18.8 | 23.2 | 24.1 | 23.4 | 84.5 | 89.6 | 93.6 |
| 콘서트 | 24.7 | 37.2 | 38.2 | 22.5 | 39.0 | 33.6 | 52.5 | 41.8 | 122.5 | 166.8 | 198.8 |
| MD/라이센싱 | 36.0 | 43.8 | 37.9 | 51.2 | 39.4 | 63.9 | 50.3 | 58.4 | 168.9 | 212.0 | 245.0 |
| 기타 | 0.5 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.6 | 1.1 | 0.7 | 2.6 | 2.9 | 3.4 |
| 종속회사 및 연결조정 | 83.9 | 79.8 | 70.1 | 91.8 | 65.9 | 82.6 | 96.9 | 91.3 | 325.6 | 336.8 | 352.4 |
| SM C&C | 23.9 | 27.9 | 24.8 | 33.4 | 17.7 | 21.1 | 25.4 | 27.4 | 109.9 | 91.6 | 96.4 |
| KEYEAST | 25.4 | 16.1 | 13.3 | 21.0 | 4.5 | 3.0 | 3.6 | 5.7 | 75.8 | 16.7 | - |
| DREAM MAKER | 12.9 | 7.5 | 10.5 | 5.0 | 23.0 | 14.9 | 8.5 | 7.7 | 35.9 | 54.1 | 62.0 |
| SM ENT JAPAN | 27.4 | 18.7 | 22.0 | 20.2 | 20.8 | 26.0 | 24.4 | 28.5 | 88.3 | 99.7 | 101.3 |
| DEARU | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 20.2 | 22.3 | 22.1 | 0.0 | 64.6 | 92.7 |
| 영업이익 | 15.5 | 24.8 | 13.3 | 33.7 | 32.6 | 47.6 | 48.2 | 41.9 | 87.3 | 170.3 | 190.8 |
| *영업이익률(%)* | 7.1 | 9.7 | 5.5 | 12.3 | 14.1 | 15.7 | 15.0 | 14.0 | 8.8 | 14.7 | 15.3 |
| 세전이익 | 19.3 | 21.2 | 16.5 | -30.9 | 261.9 | 39.3 | 56.9 | 44.0 | 26.1 | 402.1 | 192.9 |
| *세전이익률(%)* | 8.7 | 8.3 | 6.8 | -11.3 | 113.1 | 13.0 | 17.7 | 14.7 | 2.6 | 34.8 | 15.5 |
| 당기순이익 | 12.4 | 8.4 | 3.7 | -23.7 | 252.7 | 30.9 | 44.7 | 34.6 | 0.8 | 362.9 | 151.6 |
| *당기순이익률(%)* | 5.7 | 3.3 | 1.5 | -8.7 | 109.2 | 10.2 | 13.9 | 11.5 | 0.1 | 31.4 | 12.2 |
| 매출액(YoY, %) | 7.9 | 5.9 | -9.0 | 9.0 | 5.2 | 19.3 | 32.8 | 9.6 | 3.0 | 16.8 | 7.6 |
| SM 엔터테인먼트(별도) | 6.2 | 25.4 | -8.8 | 11.0 | 21.5 | 26.5 | 30.6 | 14.7 | 7.2 | 23.3 | 8.8 |
| 음반/음원 | -7.6 | 31.9 | -35.7 | -5.1 | 23.1 | 38.0 | 32.7 | -2.1 | -10.2 | 21.7 | 0.7 |
| 출연(방송/광고/행사) | 18.3 | -0.3 | 4.9 | -19.9 | -5.3 | 12.4 | 7.0 | 9.3 | -1.5 | 6.0 | 4.5 |
| 콘서트 | 20.9 | 86.1 | 55.9 | 88.2 | 58.0 | -9.7 | 37.5 | 85.9 | 59.5 | 36.2 | 19.2 |
| MD/라이센싱 | 21.2 | 3.6 | 31.2 | 51.9 | 9.4 | 45.8 | 32.8 | 14.0 | 25.5 | 25.5 | 15.6 |
| 기타 | -67.8 | -52.3 | 38.1 | 4.3 | -2.2 | -16.1 | 61.6 | 6.4 | -40.0 | 12.9 | 16.5 |
| 종속회사 및 연결조정 | 10.8 | -20.9 | -9.6 | 5.1 | -21.4 | 3.6 | 38.2 | -0.5 | -4.7 | 3.4 | 4.6 |
| SM C&C | 11.7 | -5.1 | -26.9 | -21.7 | -26.1 | -24.2 | 2.5 | -17.9 | -13.6 | -16.7 | 5.2 |
| KEYEAST | 31.6 | 22.6 | 39.2 | 110.0 | -82.3 | -81.7 | -73.0 | -73.0 | 45.8 | -78.0 | - |
| DREAM MAKER | -42.1 | -78.4 | -40.3 | -74.4 | 78.1 | 99.0 | -18.8 | 52.3 | -61.9 | 50.6 | 14.7 |
| SM ENT JAPAN | 2.4 | -6.4 | -8.5 | 65.7 | -23.9 | 38.6 | 11.1 | 40.9 | 6.4 | 12.9 | 1.5 |
| DEARU | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 43.6 |
| 영업이익(YoY, %) | -14.9 | -30.6 | -73.6 | 272.8 | 109.7 | 92.4 | 261.6 | 24.5 | -23.1 | 95.1 | 12.0 |
| 세전이익(YoY, %) | -34.2 | -47.5 | -83.7 | 적지 | 1,260.3 | 85.7 | 244.6 | 흑전 | -78.1 | 1,442.9 | -52.0 |
| 당기순이익(YoY, %) | -45.9 | -70.3 | -95.6 | 적지 | 1,931.6 | 267.3 | 1,111.4 | 흑전 | -99.0 | 45,265.2 | -58.2 |

자료: 교보증권 리서치센터

## 기업 개요

에스엠은 1995년에 설립되어 2000년 코스닥 시장에 상장한 종합 엔터테인먼트 회사이다. 현재 소속 아티스트로는 TVXQ!, 보아, 슈퍼주니어, 소녀시대, 샤이니, 엑소, 레드벨벳, NCT, 에스파 등이 있으며, 최근에는 RIIZE, NCT WISH, Hearts2Hearts 등 신규 보이·걸그룹을 잇따라 데뷔시키며 아티스트 포트폴리오를 확장하고 있다.

동사의 매출은 음반/음원, 출연, 콘서트, MD/라이선싱, 기타 부문으로 구성된다. 2025년 3분기 기준 별도 매출 비중은 음반/음원 43.0%, 콘서트 23.4%, MD/라이선싱 22.4%, 출연 10.7%로 구성되어 있다. 2025년 3분기 기준 최대주주는 카카오(21.61%)로, 2023년 경영권 분쟁 당시 카카오와 하이브가 인수 경쟁을 벌였으나, 최종적으로 카카오가 경영권을 확보하고 하이브는 플랫폼 협력 관계를 유지하는 방향으로 정리되었다.

[도표 142] 에스엠 아티스트 라인업

| 아티스트명 | '18 | '19 | '20 | '21 | '22 | '23 | '24 | '25 | '26E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 동방신기 | | | | | | | | | |
| 슈퍼주니어 | | | | | | | | | |
| 소녀시대 | | | CR(5 인) | | | | | | |
| 샤이니 | CR | | | | | | CR(그룹 및 멤버 2 인) | | |
| EXO | | | | | | | | | |
| 레드벨벳 | | | | | | CR | | | |
| NCT | | | | | | | | | |
| WayV | | Debut | | | | | | | |
| Aespa | | | Debut | | | | | | |
| RIIZE | | | | | | Debut | | | |
| NCT WISH(일본) | | | | | | | Debut | | |
| DearALICE(영국) | | | | | | | | Debut | |
| 하츠투하츠 | | | | | | | | Debut | |
| 보이그룹 | | | | | | | | ` | Debut(E) |

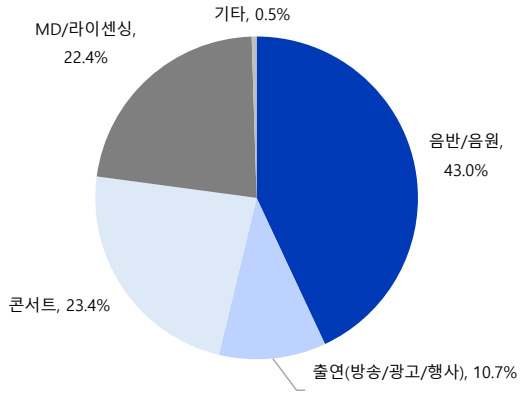
주: CR(Contracted Renewed)
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 143] SM 종속기업 개요

| 종속기업명 | 소재지 | 주요영업활동 | 실효지분율 |
|---|---|---|---|
| SMEJ Holdings, INC. | 일본 | 일본지역 매니지먼트 | 100.0% |
| (주)에스엠스튜디오스 | 국내 | 경영컨설팅 | 100.0% |
| S.M. Entertainment USA, Inc. | 미국 | 미국지역 매니지먼트 | 100.0% |
| DREAMMAKER Entertainment Ltd. | 홍콩 | 국내외 공연사업 | 76.98% |
| (주)에스엠타운플래너 | 국내 | 부동산 투자, 개발 컨설팅 | 100.0% |
| (주)크리에이션뮤직라이츠 | 국내 | 음악 출판업, 저작권 대리중개업 | 100.0% |
| (주)스튜디오리얼라이브 | 국내 | 영화, 비디오물 및 방송 프로그램 제작 | 100.0% |
| (주)에스엠컬처파트너스 | 국내 | 경영컨설팅 | 100.0% |
| (주)에스엠유니버스 | 국내 | 실용음악학원 운영사업 | 72.16% |
| SM & Kakao Entertainment America Corp. | 미국 | 연예인매니지먼트 | 100.0% |
| (주)에스엠브랜드마케팅 | 국내 | 도소매 | 84.35% |
| 카스몽(상해)문화전파유한공사 | 중국 | 연예인매니지먼트 | 100.0% |
| (주)디어유 | 국내 | IT 서비스업 | 44.21% |

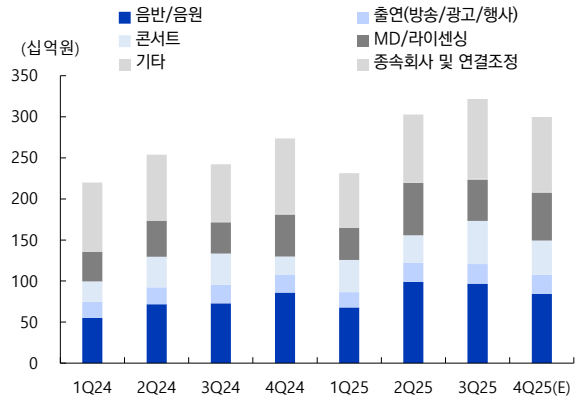
주1: 실효지분율은 지배기업과 종속기업의 지분을 기초로 지배구조를 고려하여 산정
주2: 에스엠은 2Q25 디어유 지분 11.42%를 취득. 종속기업의 기 보유지분 고려시 과반 미만의 의결권 보유하고 있으나, 다른 의결권 보유자들의 지분이 널리 분산되어 있으므로 실질적 지배력을 보유한다고 판단하여 디어유를 종속기업으로 분류
자료: DART, 교보증권 리서치센터

[도표 144] 3Q25 기준 별도 부문별 매출 비중



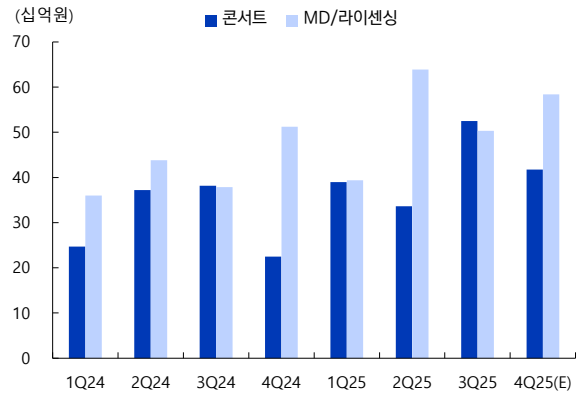

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 145] 에스엠 부문별 매출액 추이



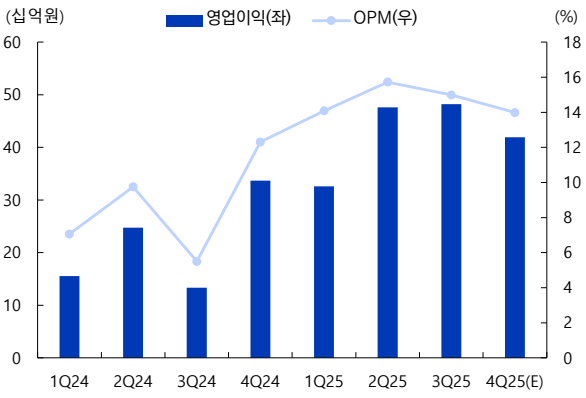

자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

[도표 146] 에스엠 콘서트 및 MD 매출 추이




자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 147] 에스엠 영업이익 및 OPM 추이



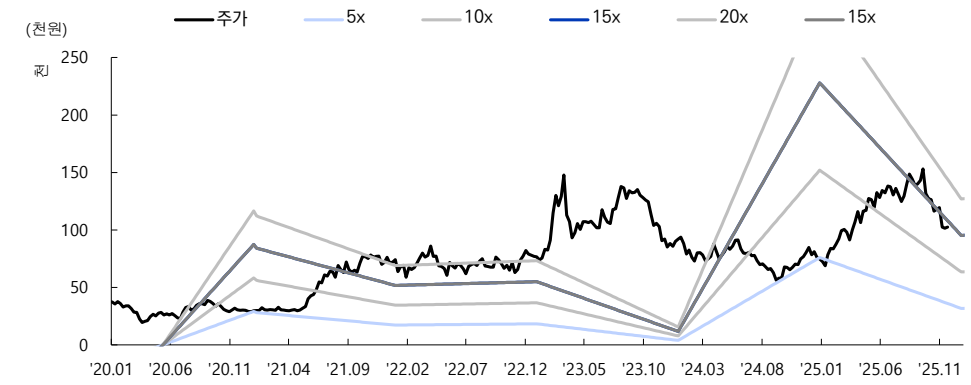

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 148] 에스엠 주요 연혁

| 연도 | 내용 |
|---|---|
| 1995 | S.M. ENTERTAINMENT Co., Ltd. 설립 |
| 1996 | H.O.T 데뷔 |
| 2000 | 코스닥 시장 상장 |
| 2001 | SME JAPAN 설립 |
| 2003 | 동방신기 데뷔 |
| 2005 | SME China 지사 오픈 |
| | 슈퍼주니어 데뷔 |
| 2007 | 소녀시대 데뷔 |
| 2008 | 샤이니 데뷔 |
| | SM Amusement 설립 |
| | SM F&B 설립 |
| | SM Brand Marketing 설립 |
| | SME USA 설립 |
| 2012 | EXO 데뷔 |
| | SME Beijing 설립 |
| 2014 | 레드벨벳 데뷔 |
| 2019 | SMTOWN@coexartium 오픈 |
| 2016 | NCT 데뷔 |
| 2017 | SM C&C 인수 |
| 2018 | 키이스트 지분취득 |
| | SM Life Design Group 지분취득 |
| 2020 | 에스파 데뷔 |
| | JYP 엔터테인먼트와 Beyond LIVE Corporation 설립 |
| 2021 | 중간지주사 에스엠스튜디오스 설립 |
| 2022 | '스튜디오 광야 (STUDIO KWANGYA)' 설립 |
| 2023 | 라이즈 데뷔 |
| | 음악퍼블리싱 자회사 'KREATION Music Rights' 출범 |
| | 최대주주 변경(이수만→하이브→카카오) |
| 2025 | 디어유 연결 자회사 편입 |
| | 하츠투하츠 데뷔 |

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 149] 에스엠 12MF P/E Band




자료: 교보증권 리서치센터

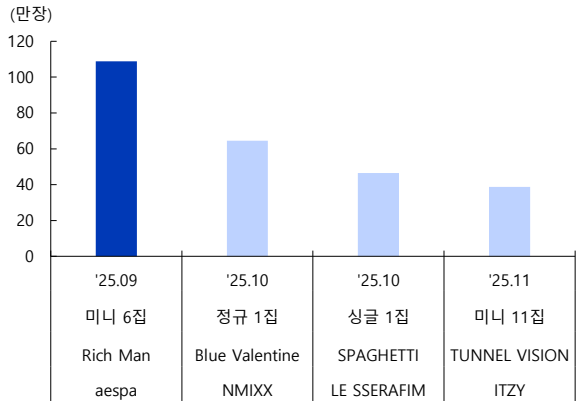
## Top-Tier 코어 팬덤 결집력 보유 엔터사

동사는 오랜 기간 IP를 창출하며, 코어 팬덤을 형성하고 이를 장기적으로 유지·확대하는 역량을 보유하고 있다. 이에 따라 동사의 IP는 코어 팬덤에 기반한 견조한 성장세를 지속하고 있다.

먼저 에스파는 4세대 걸그룹 중 가장 높은 음반 판매 지표를 기록하고 있다. 2025년 9월 발매한 미니 6집 'Rich Man'은 초동 108.8만 장을 기록하며 동세대 그룹 대비 높은 수치를 기록하였다. 같은 시기 컴백한 NMIXX는 64.5만 장, 르세라핌은 46.5만 장, ITZY는 38.7만 장을 기록하였다. 이를 통해 에스파의 팬덤 규모가 4세대 걸그룹 내 최상위권임을 확인할 수 있다.

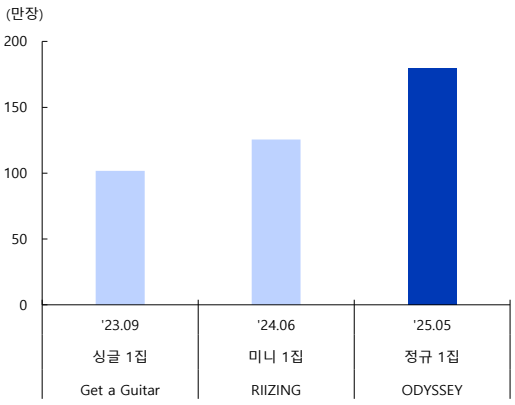
2023년 데뷔한 보이그룹 라이즈 또한 견조한 코어 팬덤을 입증하고 있다. '25년 5월 라이즈는 정규 1집 'ODYSSEY'로 컴백하였는데, 해당 앨범은 초동 179.7만 장을 기록하며 직전 미니 1집(125.5만 장)을 크게 상회하였다. 이는 2025년 컴백한 주요 보이그룹 중 두 번째로 높은 초동 기록으로, 2020년 데뷔한 엔하이픈이 1위를 기록한 점을 감안하면 연차 대비 강한 코어 팬덤 결집력을 보여준다.

[도표 150] 주요 4 세대 걸그룹 2025 년 발매 앨범 초동



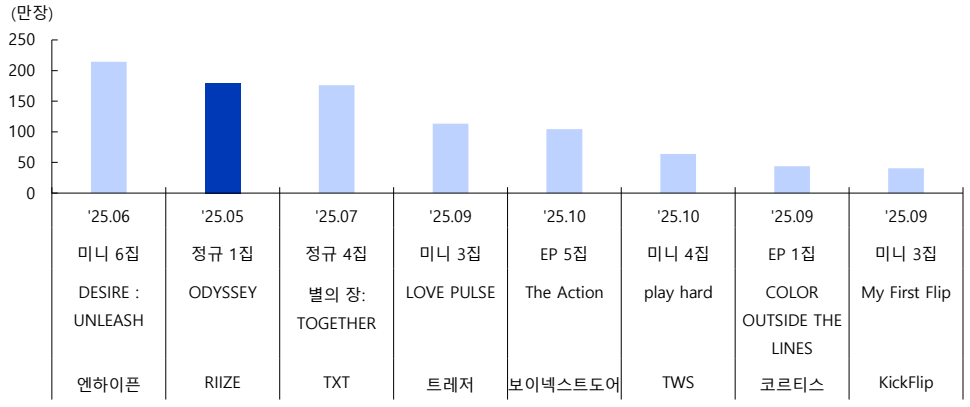

자료: 한터차트, 교보증권 리서치센터

[도표 151] 라이즈 초동 추이




자료: 한터차트, 교보증권 리서치센터

[도표 152] 주요 보이그룹 2025 년 발매 앨범 초동




자료: 한터차트, 교보증권 리서치센터

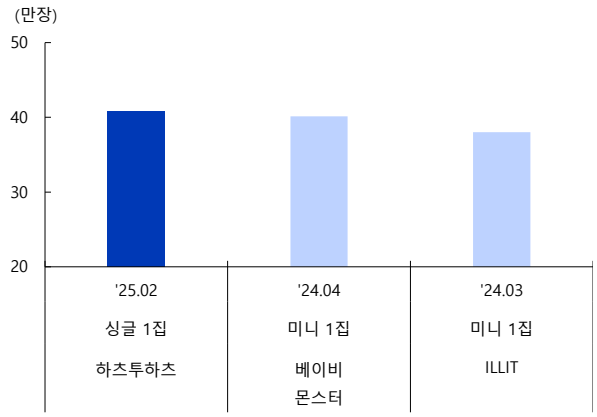
신규 아티스트의 성과 또한 뚜렷하다. 2025년 데뷔한 하츠투하츠는 주요 신인 걸그룹인 베이비몬스터, 아일릿 대비 높은 초동 판매량을 기록하며 경쟁력을 입증했다. 2024년 데뷔한 NCT WISH 역시 팬덤 확장세가 두드러진다. 한국 데뷔 앨범 'WISH'의 초동은 28만 장이었던 반면, 2025년 9월 발매한 미니 3집은 139만 장을 기록하며 약 5배 수준 성장하였다.

한편, 2026년 데뷔가 예상되는 SMTR25는 리얼리티 프로그램 제작, SM TOWN 행사 참여 등을 통해 데뷔 전부터 팬덤 기반을 확대하고 있다. 이러한 행보는 동사가 축적해온 코어 팬덤 결집력의 연장선으로, 하츠투하츠와 라이즈와 마찬가지로 SMTR25 역시 코어 팬덤을 빠르게 형성할 것으로 기대된다.

동사는 신규 IP 성장뿐만 아니라, 내년 엑소(EXO)의 정규 앨범 발매를 앞두고 있어 전 연차대 IP의 활동 모멘텀이 강화될 전망이다. 엑소 멤버 카이는 2025년 3분기 15회 공연을 진행하는 등 멤버 개별 활동에서도 여전히 견조한 코어 팬덤이 확인되는 상황이다.

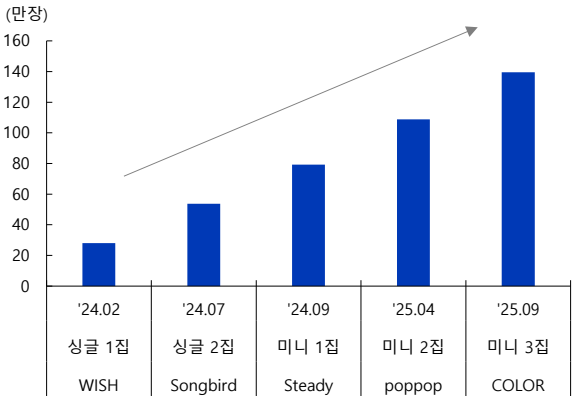
2026년은 신규 IP의 성장, 중저연차 그룹의 팬덤 확장, 고연차 IP의 복귀가 동시에 이루어지는 시기로, 동사의 전 세대 아티스트가 실적에 고르게 기여하는 한 해가 될 것으로 전망한다.

[도표 153] 주요 신인 걸그룹 데뷔 앨범 초동




자료: 한터차트, 교보증권 리서치센터

[도표 154] NCT WISH 한국 음반 초동 추이




자료: 한터차트, 교보증권 리서치센터

[도표 155] SMTR25 공개 무대(SM 타운 라이브 2025)

자료: SM, 교보증권 리서치센터

[도표 156] SMTR25 단독 리얼리티 프로그램 응답하라 하이스쿨

자료: SM, 교보증권 리서치센터

## 디어유 편입에 따른 실적 개선 기대

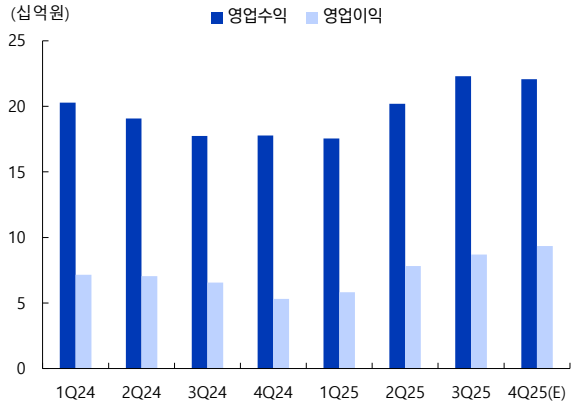
디어유의 연결 편입은 에스엠의 수익성 구조 개선에 긍정적인 효과를 주고 있다. 특히 2025년 4분기에는 중국 텐센트뮤직이 운영하는 QQ뮤직 내 버블 서비스 매출 이연분이 본격 반영될 예정으로, 추가적인 실적 확대가 기대되는 상황이다.

에스엠은 2025년 3월 24일 JYP엔터테인먼트가 보유한 디어유 지분 271만 주(11.42%)를 인수하며 디어유를 연결 자회사로 편입하였다. 디어유는 글로벌 팬 커뮤니케이션 플랫폼 '버블(Bubble)'을 운영하는 기업으로, 아티스트와 팬 간 직접적인 소통을 기반으로 한 구독형 커뮤니케이션 플랫폼 모델을 보유하고 있다. 팬들은 아티스트별로 월 5,000원의 구독권을 구매해 1:1 채팅방 형태로 메시지를 주고받을 수 있다.

디어유의 연결 편입은 에스엠의 수익성 개선에 뚜렷한 기여를 하고 있다. 디어유는 2025년 2분기 74억 원의 영업이익을 기록했으며, 분기 약 50억 원 규모의 PPA 상각비를 감안하더라도 연결 기준 실적에 실질적인 이익 기여를 하고 있다. 3분기에는 평균 유료 구독자 수 증가와 7월 구독료 인상 효과가 반영되며 영업이익이 87억 원으로 확대되었다.

주목할 점은 3분기 실적에 텐센트뮤직엔터테인먼트(TME)와의 협업 매출이 아직 반영되지 않았다는 것이다. 디어유는 6월 30일 TME의 음악 스트리밍 플랫폼인 QQ뮤직에 '버블(Bubble)' 서비스를 입점했으며, 해당 매출은 1개 분기 이연되어 반영될 예정이다. 이에 따라 TME 관련 매출은 4분기부터 본격 반영될 예정으로, 향후 실적 성장 여력이 존재하는 상황이다.

[도표 157] 디어유 영업수익 및 영업이익 추이




자료: 디어유, 교보증권 리서치센터

[도표 158] QQ 뮤직 x 버블, 6 월 30 일 출시

자료: 디어유, 교보증권 리서치센터

## 3Q25 Review

3Q25 매출액은 3,216억원(YoY +32.8%), 영업이익 482억원(YoY +261.6%)로 시장 기대치에 부합하는 실적을 기록하였다.

1) 별도

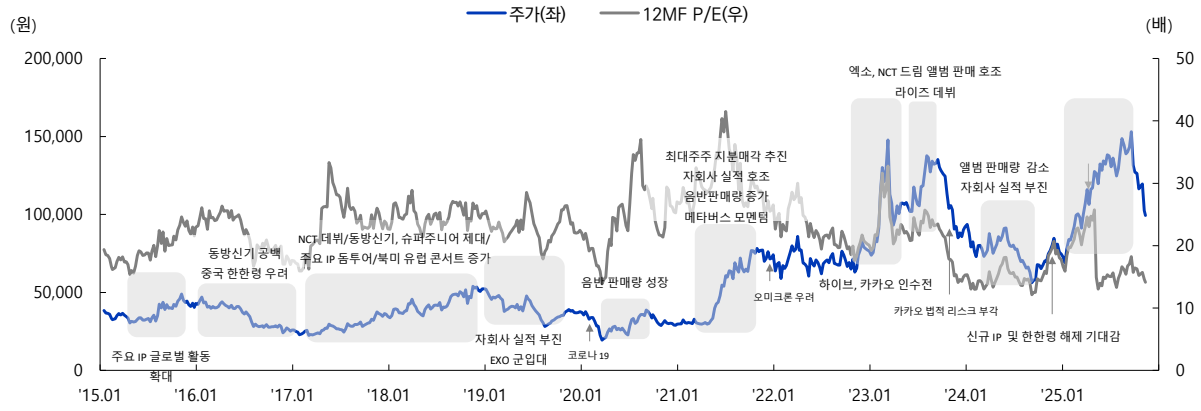
[음반/음원] NCT WISH 미니3집 148만장, 에스파 미니 6집 113만장, NCT 드림 정규5집 100만장 등을 포함하여 신보 542만장(YoY + 181만장)을 달성하며 매출액 967억원(YoY +32.7%)을 기록하였다. [콘서트] 전년 대비 다소 감소한 횟수에도 공연 규모가 확대되며 매출액 525억원(YoY +37.5%)를 기록하였다. [MD/라이선싱] 에스파 공연 'SYNK : aeXIS LINE' 진행에 따라 굿즈 및 응원봉 판매가 호조세를 보였으며, 이외 NCT WISH, 슈퍼주니어 등 다양한 팝업 진행에 따라 매출액은 503억원(YoY +32.8%)을 기록하였다.

2) 자회사

[디어유] 평균 구독자 수 증가 및 7월 인앱 결제 구독료 인상(4,500원→ 5,000원)에 따라 매출액은 223억원(QoQ +10.5%)를 기록하였으며, 영업이익은 87억원(QoQ +17.1%)으로 확대되며 연결 실적에 기여하였다. [드림메이커] 대규모 공연 횟수 감소에 따라 매출액은 85억원(YoY -18.8%)를 기록하며 영업 적자 1억원(YoY 적전)을 기록하였다. [SM C&C] 광고 및 자회사 매출 성장에 따라 매출액 254억원(YoY +2.5%) 및 영업적자 2억원(YoY +10억원)을 기록하였다. [SME Japan] 동사 아티스트 공연 규모 확대에 따라 매출액 244억원(YoY +11.1%) 및 영업이익 26억원(YoY 흑전)을 기록하였다.

이번 분기 MD 매출액은 하츠투하츠 x 하츄핑, 에스파 x PUBG 등 주요 콜라보에 따른 IP 라이선싱 매출이 반영되지 않은 수치다. 해당 금액이 4분기 반영되는 점을 감안할 때, 4분기 MD 매출은 역대 견조한 성장세를 기록할 가능성이 높다. 또한 4분기는 통상 시즌 그리팅 판매 등으로 MD 매출이 다른 분기 대비 높은 수준을 기록하는 시기이며, 활발히 진행될 콘서트에 따른 MD 매출도 기대되는 상황이다. 서구권 팬덤 확장이 다소 더딘 점은 아쉬우나, 팝업 스토어 및 IP 협업 확대 등을 통한 MD 매출 성장 기대감은 여전하다. 내년 엑소 투어 진행 시 추정치 상향 가능성이 존재하며, 하반기 데뷔 예정인 신규 보이그룹 SMTR25 또한 동사의 코어 팬덤 결집력을 기반으로 초기 외형 성장을 빠르게 달성할 것으로 기대한다.

[도표 159] 에스엠 주가 및 12MF P/E 추이




자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

## [에스엠 041510]

### 포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 961 | 990 | 1,156 | 1,243 | 1,322 |
| 매출원가 | 620 | 682 | 730 | 777 | 827 |
| 매출총이익 | 341 | 307 | 426 | 466 | 495 |
| 매출총이익률 (%) | 35.5 | 31.0 | 36.9 | 37.5 | 37.4 |
| 판관비 | 228 | 220 | 256 | 275 | 292 |
| 영업이익 | 113 | 87 | 170 | 191 | 203 |
| 영업이익률 (%) | 11.8 | 8.8 | 14.7 | 15.3 | 15.4 |
| EBITDA | 171 | 149 | 208 | 214 | 218 |
| EBITDA Margin (%) | 17.8 | 15.1 | 18.0 | 17.2 | 16.5 |
| 영업외손익 | 5 | -61 | 232 | 2 | 8 |
| 관계기업손익 | 47 | -2 | 226 | 0 | 0 |
| 금융수익 | 22 | 23 | 30 | 36 | 42 |
| 금융비용 | -9 | -9 | -9 | -9 | -9 |
| 기타 | -55 | -73 | -15 | -25 | -25 |
| 법인세비용차감전순손익 | 119 | 26 | 402 | 193 | 211 |
| 법인세비용 | 36 | 25 | 39 | 41 | 45 |
| 계속사업순손익 | 83 | 1 | 363 | 152 | 166 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 83 | 1 | 363 | 152 | 166 |
| 당기순이익률 (%) | 8.6 | 0.1 | 31.4 | 12.2 | 12.5 |
| 비지배지분순이익 | -5 | -17 | 15 | 6 | 7 |
| 지배지분순이익 | 87 | 18 | 348 | 145 | 159 |
| 지배순이익률 (%) | 9.1 | 1.9 | 30.1 | 11.7 | 12.0 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | -3 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 포괄순이익 | 80 | 6 | 368 | 157 | 171 |
| 비지배지분포괄이익 | -6 | -17 | -28 | -12 | -13 |
| 지배지분포괄이익 | 86 | 23 | 396 | 169 | 184 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

### 재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 858 | 814 | 1,298 | 1,500 | 1,719 |
| 현금및현금성자산 | 303 | 358 | 872 | 1,098 | 1,330 |
| 매출채권 및 기타채권 | 261 | 247 | 258 | 260 | 262 |
| 재고자산 | 26 | 28 | 33 | 35 | 37 |
| 기타유동자산 | 269 | 181 | 135 | 107 | 89 |
| 비유동자산 | 683 | 605 | 567 | 543 | 528 |
| 유형자산 | 71 | 76 | 57 | 46 | 39 |
| 관계기업투자금 | 168 | 156 | 156 | 156 | 155 |
| 기타금융자산 | 85 | 85 | 85 | 85 | 85 |
| 기타비유동자산 | 359 | 287 | 268 | 256 | 248 |
| 자산총계 | 1,541 | 1,419 | 1,865 | 2,043 | 2,247 |
| 유동부채 | 519 | 485 | 509 | 516 | 532 |
| 매입채무 및 기타채무 | 330 | 321 | 356 | 375 | 392 |
| 차입금 | 42 | 5 | 5 | 4 | 3 |
| 유동성채무 | 5 | 8 | 10 | 10 | 10 |
| 기타유동부채 | 142 | 150 | 138 | 128 | 128 |
| 비유동부채 | 112 | 105 | 105 | 105 | 107 |
| 차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 5 | 9 | 14 |
| 기타비유동부채 | 112 | 105 | 101 | 96 | 93 |
| 부채총계 | 632 | 590 | 614 | 622 | 639 |
| 지배지분 | 723 | 665 | 1,003 | 1,140 | 1,289 |
| 자본금 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 자본잉여금 | 362 | 353 | 353 | 353 | 353 |
| 이익잉여금 | 365 | 320 | 659 | 795 | 945 |
| 기타자본변동 | -4 | -12 | -12 | -12 | -12 |
| 비지배지분 | 187 | 164 | 248 | 282 | 319 |
| 자본총계 | 909 | 829 | 1,251 | 1,421 | 1,608 |
| 총차입금 | 123 | 83 | 82 | 81 | 79 |

### 현금흐름표

단위: 십억원

| 12 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 113 | 136 | 281 | 280 | 285 |
| 당기순이익 | 83 | 1 | 363 | 152 | 166 |
| 비현금항목의 가감 | 94 | 152 | -92 | 117 | 106 |
| 감가상각비 | 30 | 33 | 19 | 11 | 7 |
| 외환손익 | -1 | -8 | -2 | -2 | -2 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | -226 | 0 | 0 |
| 기타 | 65 | 127 | 117 | 107 | 101 |
| 자산부채의 증감 | -34 | 6 | 28 | 26 | 26 |
| 기타현금흐름 | -30 | -23 | -18 | -15 | -12 |
| 투자활동 현금흐름 | -83 | 56 | 105 | 90 | 80 |
| 투자자산 | -7 | 11 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | -19 | -24 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -56 | 69 | 105 | 89 | 79 |
| 재무활동 현금흐름 | -43 | -144 | -41 | -43 | -43 |
| 단기차입금 | 38 | -37 | -1 | -1 | -1 |
| 사채 | 0 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -28 | -28 | -9 | -9 | -9 |
| 기타 | -52 | -84 | -35 | -37 | -37 |
| 현금의 증감 | -14 | 55 | 513 | 226 | 233 |
| 기초 현금 | 318 | 303 | 358 | 872 | 1,098 |
| 기말 현금 | 303 | 358 | 872 | 1,098 | 1,330 |
| NOPLAT | 79 | 3 | 154 | 150 | 160 |
| FCF | 83 | 47 | 220 | 200 | 200 |

### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

| 12 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS | 3,664 | 778 | 15,202 | 6,351 | 6,941 |
| PER | 25.1 | 97.2 | 6.7 | 16.2 | 14.8 |
| BPS | 30,318 | 28,467 | 43,829 | 49,780 | 56,321 |
| PBR | 3.0 | 2.7 | 2.3 | 2.1 | 1.8 |
| EBITDAPS | 7,197 | 6,342 | 9,074 | 9,356 | 9,506 |
| EV/EBITDA | 11.7 | 10.3 | 8.3 | 7.3 | 6.3 |
| SPS | 40,336 | 42,062 | 50,478 | 54,307 | 57,722 |
| PSR | 2.3 | 1.8 | 2.0 | 1.9 | 1.8 |
| CFPS | 3,503 | 1,979 | 9,589 | 8,727 | 8,754 |
| DPS | 1,200 | 400 | 400 | 400 | 400 |

### 재무비율

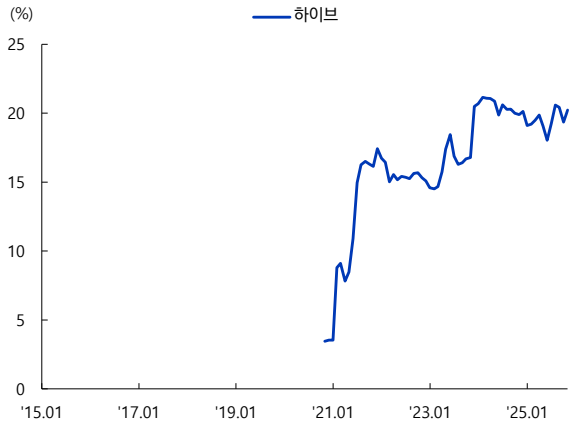
단위: 원, 배, %

| 12 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 13.0 | 3.0 | 16.8 | 7.6 | 6.3 |
| 영업이익 증가율 | 24.7 | -23.1 | 95.1 | 12.1 | 6.4 |
| 순이익 증가율 | 0.8 | -99.0 | 44,220.9 | -58.2 | 9.3 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 57.0 | 2.0 | 190.5 | 335.3 | 927.5 |
| ROA | 5.8 | 1.2 | 21.2 | 7.4 | 7.4 |
| ROE | 12.3 | 2.6 | 41.7 | 13.6 | 13.1 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 69.4 | 71.2 | 49.0 | 43.7 | 39.7 |
| 순차입금비율 | 8.0 | 5.8 | 4.4 | 3.9 | 3.5 |
| 이자보상배율 | 19.9 | 16.0 | 29.2 | 31.4 | 32.1 |

자료: 에스엠, 교보증권 리서치센터

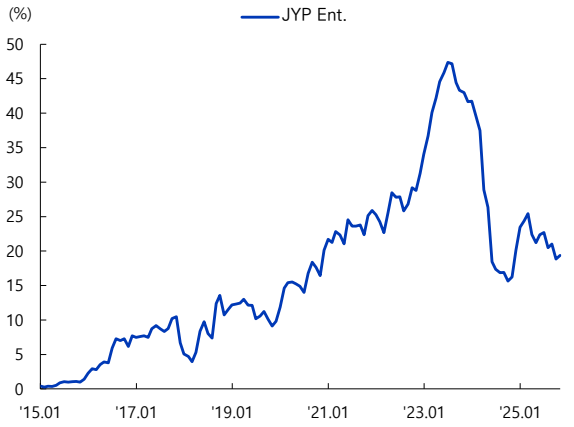
# APPENDIX

[도표 160] 하이브 외국인 지분율 추이



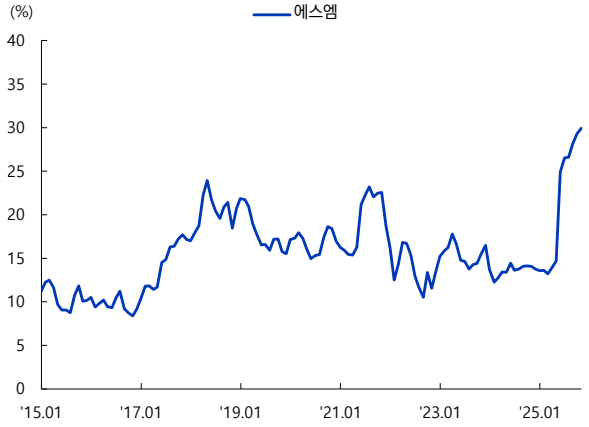

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 161] JYP 외국인 지분율 추이




자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 162] SM 외국인 지분율 추이

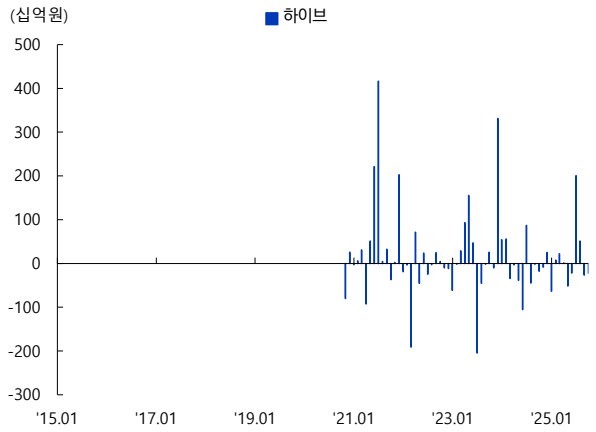



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 163] YG 외국인 지분율 추이

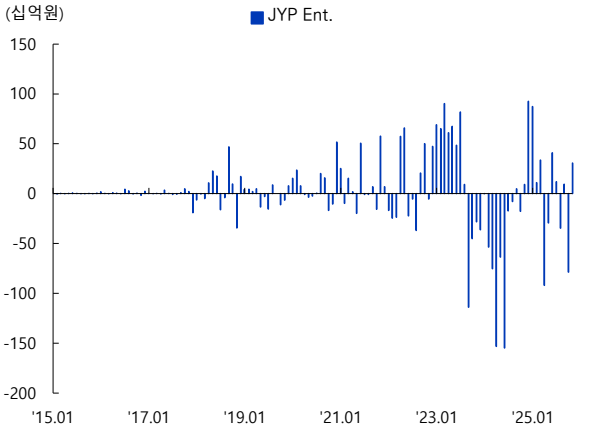
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 164] 하이브 외국인 순매수 추이



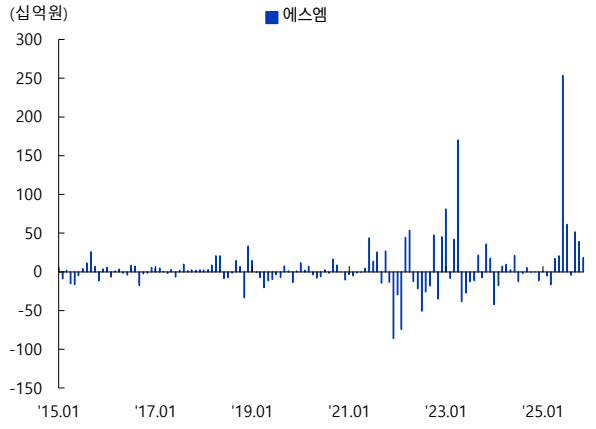

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 165] JYP 순매수 추이



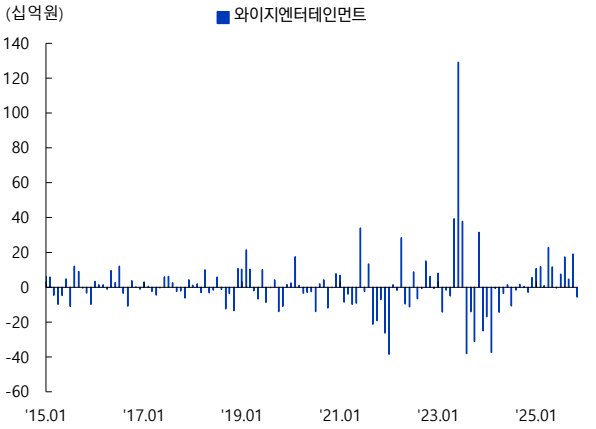

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 166] SM 외국인 순매수 추이



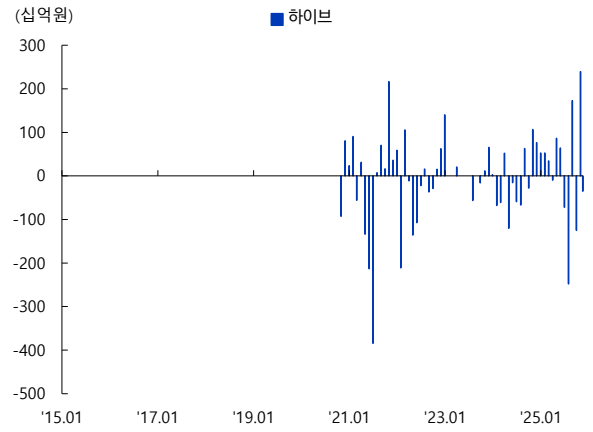

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 167] YG 외국인 순매수 추이



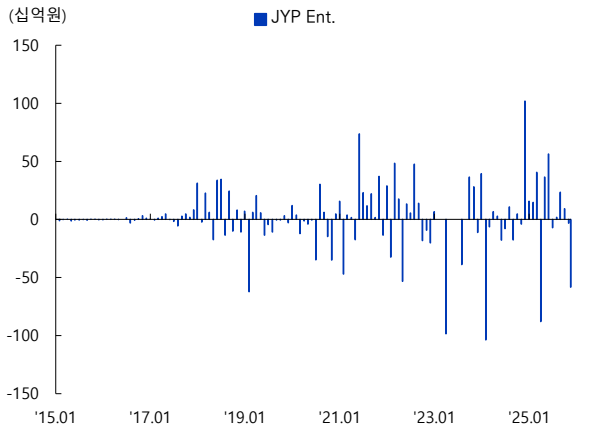

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 168] 하이브 기관 순매수 추이



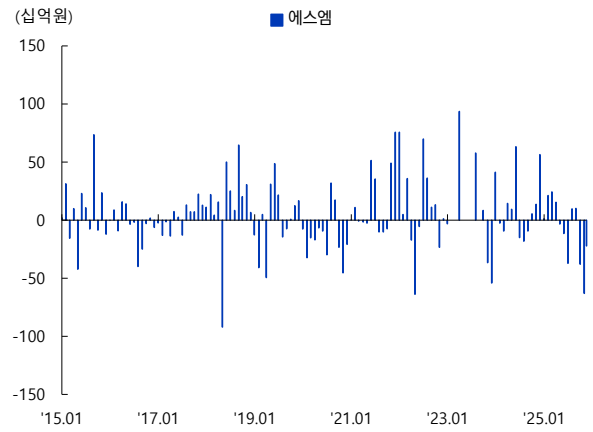

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 169] JYP 기관 순매수 추이



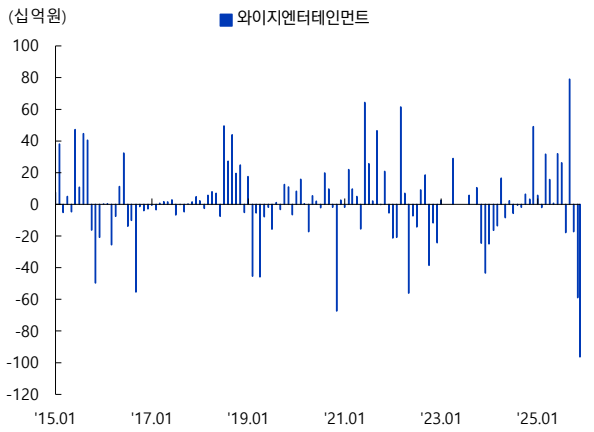

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 170] SM 기관 순매수 추이




자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 171] YG 기관 순매수 추이




자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

하이브 최근 2 년간 목표주가 변동추이

JYP Ent. 최근 2 년간 목표주가 변동추이

와이지엔터테인먼트 최근 2 년간 목표주가 변동추이

에스엠 최근 2 년간 목표주가 변동추이

하이브 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2023-11-01 | 매수 | 315,000 | (27.78) | (27.78) | | | | | |
| 2023-11-03 | 매수 | 315,000 | (32.78) | (27.78) | | | | | |
| 2023-11-20 | 매수 | 315,000 | (28.66) | (18.73) | | | | | |
| 2024-01-22 | 매수 | 315,000 | (30.19) | (18.73) | | | | | |
| 2024-02-27 | 매수 | 315,000 | (27.43) | 8.73 | | | | | |
| 2025-11-19 | 담당자 변경 | | | | | | | | |
| 2025-11-19 | 매수 | 380,000 | | | | | | | |

자료: 교보증권 리서치센터

JYP Ent. 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2023-11-01 | 매수 | 160,000 | (34.21) | (32.56) | | | | | |
| 2023-11-13 | 매수 | 160,000 | (36.31) | (32.56) | | | | | |
| 2023-11-20 | 매수 | 160,000 | (39.14) | (32.56) | | | | | |
| 2024-01-22 | 매수 | 120,000 | (43.95) | (29.08) | | | | | |
| 2025-11-19 | 담당자 변경 | | | | | | | | |
| 2025-11-19 | 매수 | 95,000 | | | | | | | |

자료: 교보증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2023-11-01 | 매수 | 80,000 | (22.64) | (19.38) | | | | | |
| 2023-11-14 | 매수 | 80,000 | (24.59) | (19.38) | | | | | |
| 2023-11-20 | 매수 | 80,000 | (34.32) | (19.38) | | | | | |
| 2024-01-22 | 매수 | 56,000 | 4.11 | 91.79 | | | | | |
| 2025-11-19 | 담당자 변경 | | | | | | | | |
| 2025-11-19 | 매수 | 100,000 | | | | | | | |

자료: 교보증권 리서치센터

에스엠 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2023-11-01 | 매수 | 180,000 | (39.87) | (37.78) | | | | | |
| 2023-11-09 | 매수 | 180,000 | (43.41) | (37.78) | | | | | |
| 2023-11-20 | 매수 | 180,000 | (43.90) | (37.78) | | | | | |
| 2023-11-21 | 매수 | 145,000 | (39.22) | (34.28) | | | | | |
| 2024-01-22 | 매수 | 135,000 | (42.56) | (38.89) | | | | | |
| 2024-02-08 | 매수 | 125,000 | (22.90) | 22.40 | | | | | |
| 2025-11-19 | 담당자 변경 | | | | | | | | |
| 2025-11-19 | 매수 | 154,000 | | | | | | | |

자료: 교보증권 리서치센터

## Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2025.09.30

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|---|---|---|---|---|
| 비율 | 94.7% | 3.8% | 1.5% | 0.0% |

**[ 업종 투자의견 ]**

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

**[ 기업 투자기간 및 투자등급 ]** 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하