

# 미디어/엔터

## [엔터 – 2026 연간전망\_데이터콘서트]



이환욱 미디어/엔터/디지털자산  
hwanwook.lee@yuantakorea.com

### 좋은 기업 적정한 가격에 사기 좋은 시점

국내 주요 엔터사 주가 수익률(25.07.01~25.11.14 기준)은 하이브 -3.7% > JYP Ent -6.5% > SM Ent -28.0% > YG Ent -34.8% 순으로 기간 조정 및 가격 조정이 나타났다.

어느정도 예상 가능했던 주가 흐름이며, 현재 국면에서 엔터 업종에 대한 투자 포인트는 오히려 명확하다 판단한다. '케데헌' 글로벌 흥행에 대한 낙수효과는 중기적 펀더멘탈 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것이라 기대되는데, 특히 1) 서구권에 노출도가 높은 아티스트 IP의 실적 개선세가 두드러질 것이라 기대한다. 또, 2) 멀티 홈 & 멀티 장르에 성공 케이스가 빠르게 감지되고 있는 만큼 내년도 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것이라 기대하며, 3) 中 한한령 해지 기대감도 재차 반영될 것이라 전망한다.

### 멈출 줄 모르는 K-pop 글로벌 라이트 팬덤 확장 추세

K-pop 엔터 4사 주요 아티스트 IP 합산 스포티파이 월 청취자 수는 2025년 10월 말 기준 2억 3,805만명으로 전년동월대비 대비 +33.9% 상승 중으로 글로벌 팬 베이스는 역대 최대치 수준을 달성하였다. '케데헌' 낙수효과와 '멀티 홈 & 멀티 장르'의 신규 전략 성과가 확인된 결과로 해석된다.

24년 8월 정식 데뷔한 美 현지화그룹 '캣츠아이', 22년 12월(日) & 25년 10월(韓) 각각 데뷔한 美 현지화그룹 '엔팀' 모두 전년동월대비 +365.2%(약 3,328만명), +90.3%(약 104만명) 팬 베이스 확장 추세를 리딩하고 있다.

'케데헌' 낙수효과 역시 아티스트 IP 전반에서 확인되는데, OST에 직접 참여했던 '트와이스'(약 2,551만명, +198.7% yoy)의 확장된 청취자 베이스가 꾸준히 높은 수준에서 유지 중이며, 앨범 판매량 부분에서 다소 아쉬운 기록을 보인 '르세라핌' 역시 글로벌 라이트 팬덤은 견조한 성장 추세가 확인된다.

### 팬 베이스 확장은 글로벌 투어 & MD 영업 레버리지 효과로 이어질 것

올해 예상 엔터 4사 합산 글로벌 투어 모객수는 약 1,200만명 수준으로 전년대비 +47.5% 확대될 전망이다. 내년에도 약 20% 수준의 성장세는 무리 없이 달성 가능할 것이라 전망한다. MD 부분의 경우 기존 IP & 신규 팬덤, 신규 IP & 신규 팬덤 지표가 확인된 레이블의 레버리지 효과가 더욱 두드러질 것이다.

### 2026 엔터테인먼트 섹터 투자전략

지난 3분기 초입구간 제시했던 투자 전략과 기본적인 틀은 동일하다. 하이브 12개월 선행 p/e 30배 근접 시 적극적인 비중 확대, JYP Ent 비중 확대, SM Ent/YG Ent 타사 대비 밸류에이션 괴리율(약 30% ~ 120%) 발생시 비중 확대 제시한다.

[추천주] 하이브 = JYP Ent > SM Ent > YG Ent

| 종목        | 투자 의견  | 목표주가 (원)    |
|-----------|--------|-------------|
| 하이브       | 매수 (M) | 395,000 (M) |
| JYP Ent.  | 매수 (M) | 100,000 (M) |
| 에스엠       | 매수 (M) | 130,000 (D) |
| 와이지엔터테인먼트 | 매수 (M) | 98,000 (D)  |
| 디어유       | 매수 (M) | 49,000 (D)  |

## 좋은 기업 적정한 가격에 사기 좋은 시점

지난 3분기 국내 엔터 업종은 조정 국면으로 진입한 이후 현재까지 투자センチ먼트가 크게 개선되지 못하고 있다. APEC 시진핑 국빈 방한 및 한-중 정상회담으로 인한 한한령 해지 기대감이 일시적 수급 개선으로 반영되었으나, 中 정책 완화 속도감에 대한 우려 등이 주가 되돌림으로 나타났다.

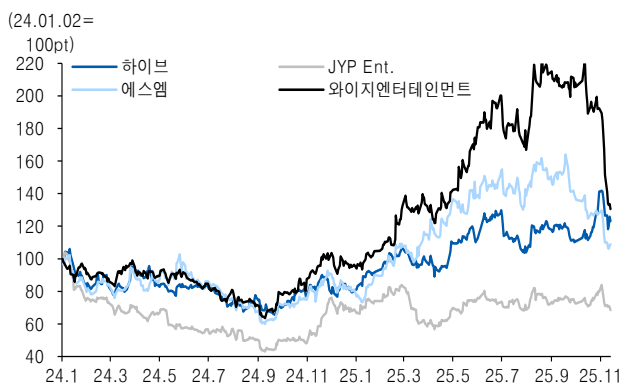
국내 주요 엔터테인먼트사 주가 수익률(25.07.01~25.11.14 기준)은 하이브 -3.7% > JYP Ent -6.5% > SM Ent -28.0% > YG Ent -34.8% 순으로 기간 조정 및 가격 조정이 나타났다.

종목별 주가 움직임에 있어서도 나름 뚜렷한 차별성을 보인다. 내년도 이익 성장률이 높은 '하이브'는 단기 실적 부진에도 불구하고 주가 흐름이 업종 평균 대비 아웃포뎀 했으며, 밸류에이션 부담이 낮고 실적 개선세가 기대되는 'JYP Ent'는 주가 하방 압력이 제한적이었다. 반면, 한한령 해지 및 자회사 실적 개선 기대감이 컸던 'SM Ent'와 단일 IP 향 실적 기대감과 밸류에이션 부담이 높았던 'YG Ent'의 주가 조정폭은 매우 가파르게 나타났다.

어느정도 예상 가능했던 주가 흐름이며, 현재 국면에서 엔터 업종에 대한 투자 포인트는 오히려 명확하다 판단한다. '케데헌' 글로벌 흥행에 대한 낙수효과는 중기적 펀더멘털 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것이라 기대되는데, 특히 1) 서구권에 노출도가 높은 아티스트 IP의 실적 개선세가 두드러질 것이라 기대한다. 또, 2) 멀티 홈 & 멀티 장르에 성공 케이스가 빠르게 감지되고 있는 만큼 내년도 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것이라 기대하며, 3) 中 한한령 해지 기대감도 재차 반영될 것이라 전망한다.

기본적인 투자 전략은 동일하다. 하이브 12개월 선행 p/e 30배 근접 시 적극적인 비중 확대, JYP Ent 비중 확대, SM Ent/YG Ent 타사 대비 밸류에이션 괴리율(약 30% ~ 120%) 발생시 비중 확대 제시한다.

국내 엔터 4사 주가 추이(24.01 ~ 현재)



자료: 퀀티와이즈, 유안타증권 리서치센터

국내 엔터 4사 P/E 추이(Fwd 12M)



자료: 퀀티와이즈, 유안타증권 리서치센터

(아래 2개의 표)를 통해 앞서 언급한 3가지 투자포인트를 간략하게 점검해보면, 우선 빌보드 Hot 100 메인 차트 기준 K-POP의 글로벌 대중화는 과거 중요시 생각하던 앨범 판매량과는 별개의 움직임을 보이며 저변이 확대되고 있다. '케데한' OST 인기가 한풀 꺾인 시점 하이브향 美 현지화 그룹 '캣츠아이'의 차트 순위 커리어 하이가 지속되고 있고, '르세라핌'의 신곡 역시 커리어 하이를 기록했으며, JYP 대표 걸그룹 IP '트와이스' 역시 여전히 높은 차트 순위권을 유지 중이다.

또한, 中 한한령 해지 기대감 역시 재차 부각될 수 있는 모멘텀 임은 분명하다. 지난 경주 APEC에서 한한령 해지 세부 조치 사항 등은 다뤄 지지 않았으나, 문화/인적 교류 부문에서 '완화적인' 큰 틀에서의 정책 기조는 확인한 것으로 파악되며, 11년 만에 성사된 中 시진핑 국민 방한과 韓-中 정상회담은 그 자체 만으로 큰 의미를 갖으며, 중장기적 투자センチ먼트에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

빌보드 Hot 100 \_ 차트인 K-pop(2025.11.10)

| 순위  | 타이틀 _ 아티스트                                                                       |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------|
| 2위  | Golden _ HUNTR/X: EJAE, Audrey Nuna & REI AMI                                    |
| 13위 | Your Idol _ Saja Boys: Andrew Choi, Neckwav, Danny Chung, Kevin Woo & samUIL Lee |
| 18위 | Soda Pop _ Saja Boys: Andrew Choi, Neckwav, Danny Chung, Kevin Woo & samUIL Lee  |
| 23위 | How It's Done _ HUNTR/X: EJAE, Audrey Nuna & REI AMI                             |
| 30위 | What It Sounds Like _ HUNTR/X: EJAE, Audrey Nuna & REI AMI                       |
| 36위 | Takedown _ HUNTR/X: EJAE, Audrey Nuna & REI AMI                                  |
| 37위 | Gabriela _ KATSEYE (커리어 하이)                                                      |
| 40위 | Free _ Rumi, JINU, EJAE & Andrew Choi                                            |
| 50위 | Spaghetti _ Le Sserafim & J-Hope (커리어 하이)                                        |
| 72위 | Strategy _ Twice                                                                 |
| 80위 | Takedown _ JEONGYEON, JIHYO & CHAEYOUNG Of TWICE                                 |

자료: 빌보드, 유안타증권 리서치센터

한-중 관계 개선 흐름(24.05~현재)

| 날짜             | 내용                                             |
|----------------|------------------------------------------------|
| 24.05.03       | 소프라노 '조수미' 中 베이징 공연 개최                         |
| 24.10.28       | 디어유 & 텐센트 뮤직 계약 체결                             |
| 24.11.01       | 중국 한국인 관광객 무비자 입국 허용(~25년 말, 최근 26년까지 허용기간 연장) |
| 24.11.23       |                                                |
| 25.02.07       | 우원식 국회의장 - 中 시진핑 주석 회담                         |
| 25.02.19       | 中 국무원 판공청 '2025년 외국인 투자 안정 행동계획' 발표            |
| 25.03.07       | 韓 영화 중국 본토 개봉 (봉준호 감독 '미키17' 개봉)               |
| 25.03.20       | 韓 중국 단체 관광객 '무비자 입국' 한시 도입 허용 (3Q25 시행)        |
| 25.04.12       | 韓 3인조 래퍼 '호미들' 中 후베이성 우한시 공연 개최                |
| 25.04.12~13    | '워터밤 하이난 2025' 개최                              |
| 25.04.25       | K-POP 한중평화협회 출범                                |
| 25.09.29       | 한국 중국인 관광객 무비자 입국 한시 허용 시작(~26.06.30까지)        |
| 25.10.31~11.01 | 경주 APEC - 이재명 대통령 & 시진핑 주석 정상회의                |

자료: 언론종합, 유안타증권 리서치센터

## 멈출 줄 모르는 K-pop 글로벌 라이트 팬덤 확장 추세

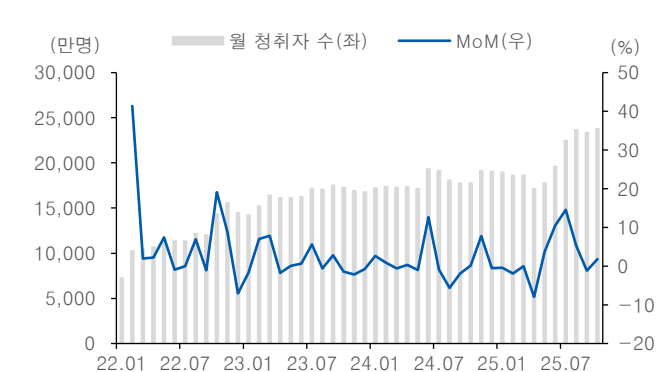
K-pop 엔터 4사 주요 아티스트 IP 합산 스포티파이 월 청취자 수는 2025년 10월 말 기준 2억 3,805만명으로 전년동월대비 대비 +33.9% 상승 중으로 글로벌 팬 베이스는 역대 최대치 수준을 달성하였다. '케데헌' 낙수효과와 '멀티 홈 & 멀티 장르'의 신규 전략 성과가 확인된 결과로 해석된다.

섹터 대장주 '하이브'가 선도하고 있는 신규 전략(멀티 홈 & 장르 & 프로덕션)은 시장의 다음 상승 사이클을 주도할 것이다. 24년 8월 정식 데뷔한 美 현지화그룹 '캣츠아이', 22년 12월(日) & 25년 10월(韓) 각각 데뷔한 美 현지화그룹 '엔팀' 모두 전년동월대비 +365.2%(약 3,328만명), +90.3%(약 104만명) 팬 베이스 확장 추세를 리딩하고 있다.

'케데헌' 낙수효과 역시 아티스트 IP 전반에서 확인되는데, OST에 직접 참여했던 'JYP' 대표 아티스트 IP '트와이스'(약 2,551만명, +198.7% yoy)의 확장된 청취자 베이스가 꾸준히 높은 수준에서 유지 중이며, 앨범 판매량 부분에서 다소 아쉬운 기록을 보인 '르세라핌' 역시 글로벌 라이트 팬덤은 견조한 성장 추세가 확인된다.

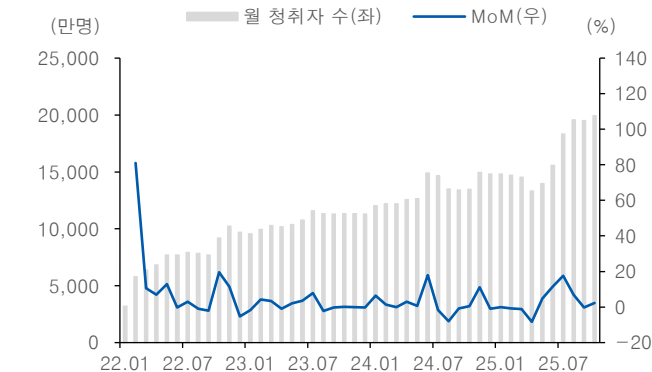
활동 공백기에 있는 '방탄소년단', '뉴진스'를 제외한 합산 청취자 베이스는 1억 9,935만명(+47.9% yoy)으로 더욱 가파른 확장세를 보이고 있다. (26년 3~4월) 컴백 예정된 'BTS', (2026) 신규 현지화 그룹 IP 일정까지 고려해 볼 때 내년도 K-pop 글로벌 팬덤 고성장 추이가 지속될 공산이 크다 판단한다.

주요 K-POP IP 합산 스포티파이 월간 청취자 수 추이



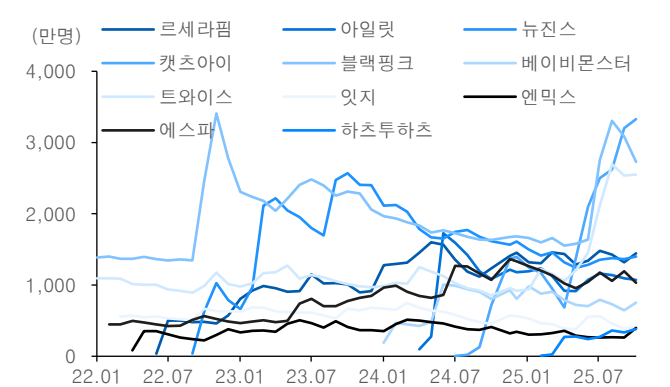
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

주요 K-POP IP 합산(BTS/뉴진스 제외) 스포티파이 월간 청취자 수 추이



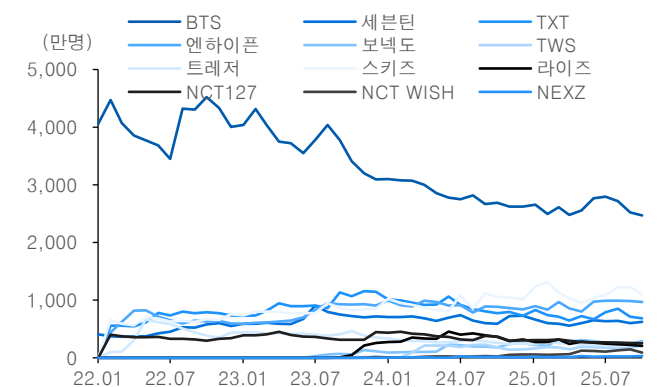
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

엔터 4사 주요 K-POP 걸그룹 IP 스포티파이 월간 청취자 수 추이



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

엔터 4사 주요 K-POP 보이그룹 IP 스포티파이 월간 청취자 수 추이

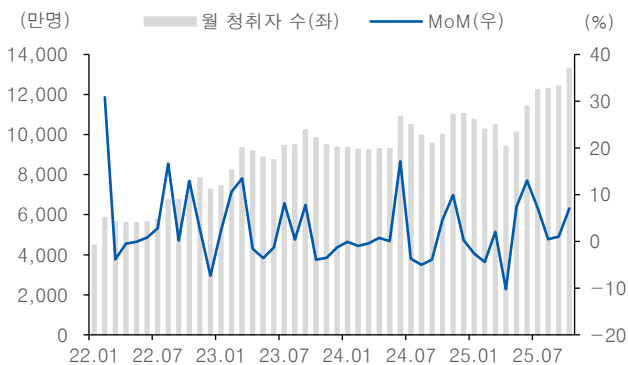


자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

하이브 소속 아티스트 IP 합산 스포티파이 월 청취자 수는 1억 3,277만명(2025.10월 기준) 수준으로 +32.7%(YoY), +7.0%(MoM) 상승하며 역대 최대치를 달성하였다. 'BTS', '뉴진스'를 제외한 합산 월간 청취자 수는 9,407만명으로 전년동월대비 +65.7% 더욱 가파른 팬덤 확장세를 기록 중이다.

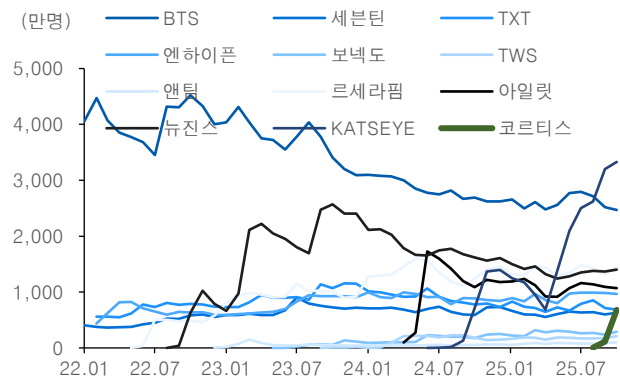
저연차 보이그룹 IP 보이넥스트도어, 투어스 각각 +63.3% yoy, +18.3% yoy 고성장세가 이어졌으며, BTS 직속 후배 신인 그룹 '코르티스'의 청취자 베이스가 데뷔 앨범 한장으로 681만명에 도달한 상황이며, 캣츠아이 & 앤티 등의 美/日 대표 현지화 그룹도 각각 커리어 하이를 지속 달성 중이다. 연차, 지역, 장르에 이르기까지 매우 이상적인 IP 포트폴리오를 구축한 것으로 판단된다.

하이브 IP 합산(BTS/뉴진스 X) 스포티파이 월간 청취자 수 추이(2022.01~현재)



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

하이브 소속 IP 별 스포티파이 월간 청취자 수 추이(2022.01~현재)

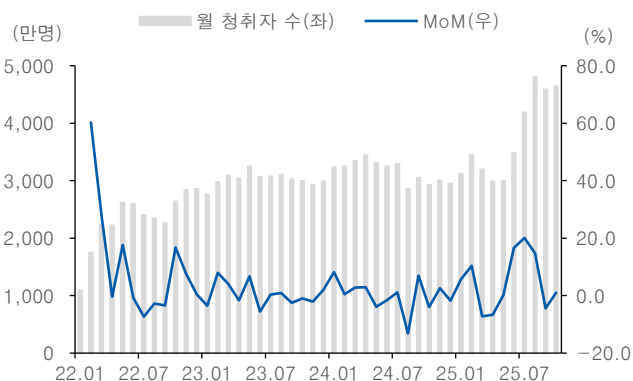


자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

JYP Ent 소속 아티스트 IP 합산 스포티파이 월 청취자 수는 4,625만명(2025.10월 기준) 수준으로 전년동월대비 상승률은 +57.9%, 전월대비 +0.8%로 가파른 확장세가 유지 중이다. 고연차 아티스트 IP '트와이스', '스트레이키즈'의 팬덤 확장세와 저연차 IP의 반등세가 확인된다.

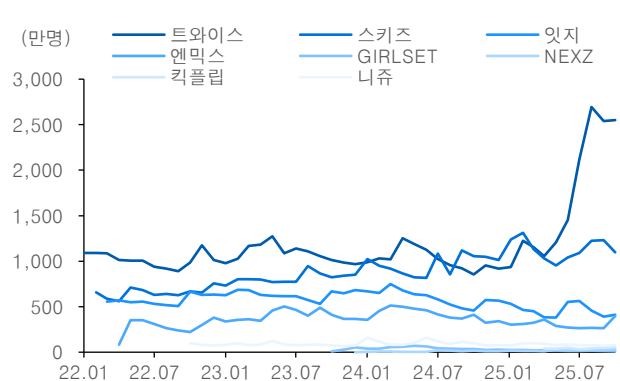
'케데헌' 인기가 한풀 꺾인 상황인데 반해 OST에 직접 참여했던 '트와이스'의 확장된 팬 베이스가 유지되고 있으며, 스키즈의 라이트 팬덤 역시 1,000만명을 상회하는 견조한 수준을 보이고 있다. 저연차 IP 엔믹스 +51.7% MoM, 잇지 +5.6% MoM 모두 반등세를 기록 중이다.

JYP Ent IP 합산 스포티파이 월간 청취자 수 추이(2022.01~현재)



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

JYP Ent 소속 IP 별 스포티파이 월간 청취자 수 추이(2022.01~현재)

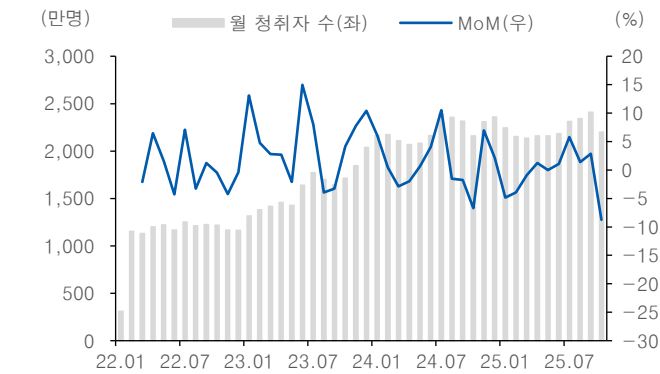


자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

SM Ent 소속 아티스트 IP 합산 스포티파이 월 청취자 수는 2,201만명(2025.10월 기준) 수준으로 전년동월대비/전월대비 상승률은 각각 +1.9%, -8.7% 둔화 기조가 이어지고 있다.

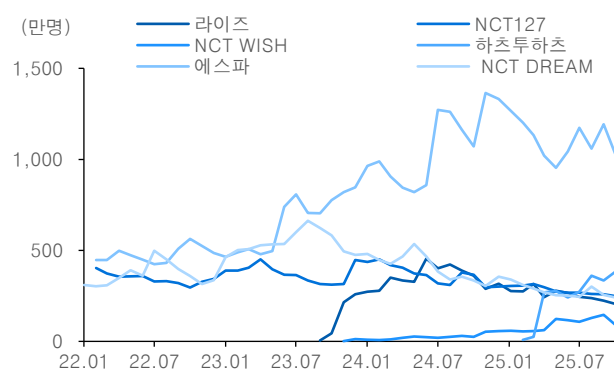
저연차 아티스트 IP NCT WISH +276.0% YoY, 하츠투하츠 +14.0% MoM 각각 성장세를 기록하고 있으나 전사 팬덤 베이스 확장에 영향을 미치기엔 절대값이 낮은 수준이며, 고연차 IP의 글로벌 팬덤 성장세도 다소 아쉬운 상황이다.

SM Ent IP 합산 스포티파이 월간 청취자 수 추이(2022.01~현재)



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

SM Ent 소속 IP 별 스포티파이 월간 청취자 수 추이(2022.01~현재)

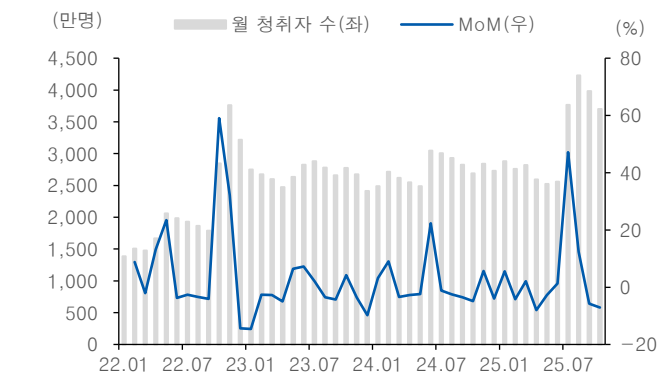


자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

YG Ent 소속 아티스트 IP 합산 스포티파이 월 청취자 수는 3,702만명 수준(2025.10월 기준)으로 전년동월대비 +37.6%의 높은 상승률을 기록하였으나, 전월대비 -7.1% 하락하였다.

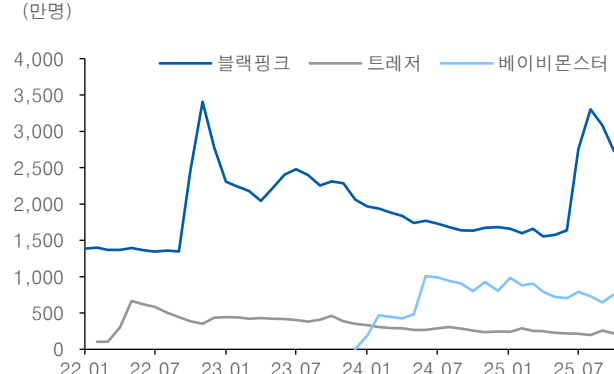
K-pop 대표 걸그룹 IP 블랙핑크의 투어 활동 재개로 전사 청취자 베이스(2,731만명, +67.4% yoy, -11.4% mom) 성장세를 견인하였으나, 트레저(217만명, -15.6% yoy, -15.6% mom) & 베이비몬스터(754만명, -5.9% yoy, +17.1% mom) 모두 유의미한 성장 추이를 기록하지 못한 영향이다.

YG Ent IP 합산 스포티파이 월간 청취자 수 추이(2022.01~현재)



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

YG Ent 소속 IP 별 스포티파이 월간 청취자 수 추이(2022.01~현재)



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

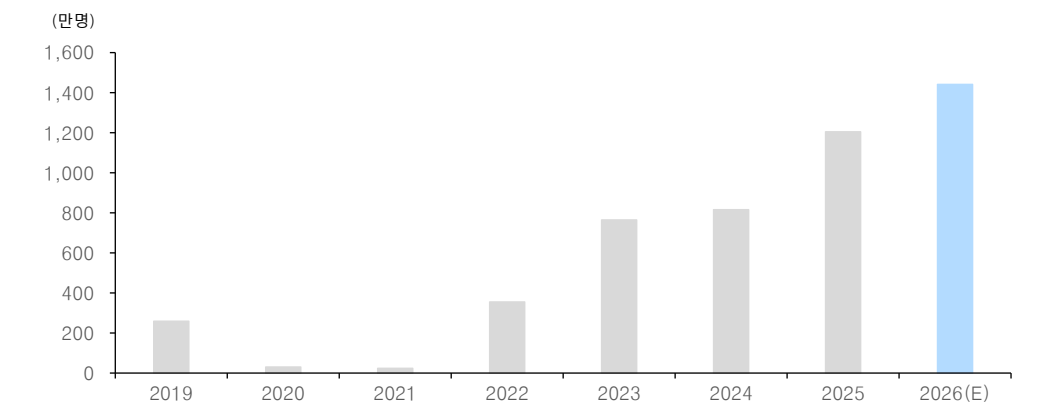
## 팬 베이스 확장은 글로벌 투어 & MD 영업 레버리지 효과로 이어질 것

올해 예상 엔터 4사 합산 글로벌 투어 모객수는 약 1,200만명 수준으로 전년대비 +47.5% 확대될 전망이다. 시/공간 그리고 IP의 활동 스케줄(2년 주기) 등의 변동 사항이 존재해 전년대비 추가적인 높은 모객수 성장률을 달성하기엔 다소 제한적인 부분도 있으나, 내년에도 약 20% 수준의 성장세는 무리 없이 달성 가능할 것이라 전망한다. 크게 2가지 요소가 직접적으로 성장을 견인할 전망이다. 1) K-POP 대표 아티스트 IP의 월드투어 재개, 2) 확인된 글로벌 팬베이스 확대이다.

우선, 앞서 언급했듯이 주요 K-pop 아티스트 IP의 글로벌 합산 팬 베이스가 두 자릿수 이상의 고성장세를 기록하고 있는 만큼 2026년 글로벌 투어 레버리지 효과 역시 긍정적인 상황이라 판단되는데, 2023년 평균 청취자 베이스는 약 1억 6,500만명(+39.4% yoy), 2024년 약 1억 8,000만명(+9.9% yoy), 2025년(10월 까지) 2억 500만명(+13.0% yoy)으로 가파른 확장세를 보였으며, 전사 합산 모객수 증가 기조와 높은 인과 관계를 보여왔기 때문이다.

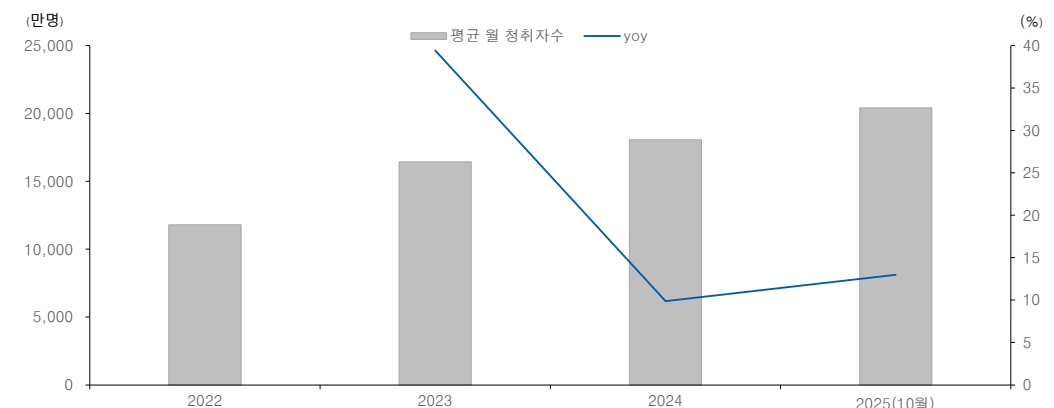
또 대표 아티스트 IP '방탄소년단(BTS)'의 투어 재개는 더욱 명확한 성장으로 이어진다. 총 공연 횟수 및 기간에 따른 2026년 실적 반영 모객 수 변동은 있을 것이나, 대략 200만명(총 투어 모객수는 350만명 전망)에 육박하는 모객수는 어렵지 않게 달성 가능할 것이라 예상된다.

엔터 4사 합산 투어 모객수 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

엔터 4사 합산 연도별 스포티파이 평균 월 청취자 수 추이



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

더욱이 팬 베이스 확장에 따른 실적 개선세는 MD 부분에서의 영업 레버리지 효과로도 나타날 것이라 기대한다. 과거 코어 팬덤 소비에 의존적이던 매출 포트폴리오가 글로벌 라이트 팬덤의 확장에 맞춰 다각화되고 있다. 앨범 매출 비중은 매해 줄어 들고 있는 반면 오프라인 공연 매출과 지적재산권을 활용한 MD 상품군의 매출 비중이 높아지는 추세이다. 각 사별로 살펴보면,

[하이브] 23년 매출 비중은 음반원 45%, 공연 16%, MD 15% → 26년(E) 음반원 22%, 공연 38%, MD 24%,

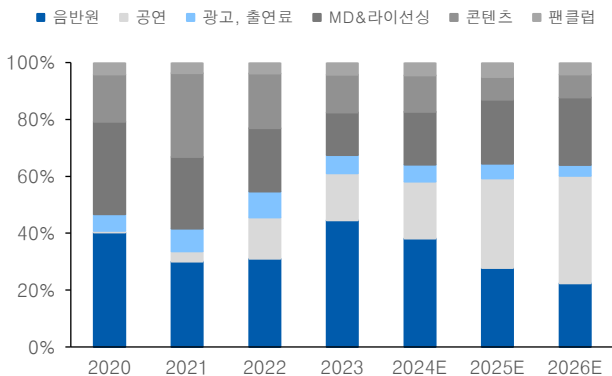
[JYP Ent] 23년 매출 비중은 음반원 46%, 공연 11%, MD 20% → 26년(E) 음반원 28%, 공연 25%, MD 25%,

[SM Ent] 23년 매출 비중은 음반원 51%, 공연 12%, MD 22% → 26년(E) 음반원 34%, 공연 19%, MD 37%,

[YG Ent] 23년 매출 비중은 음반원 20%, 공연 20%, MD 14% → 26년(E) 음반원 22%, 공연 21%, MD 19%로 전망되는데,

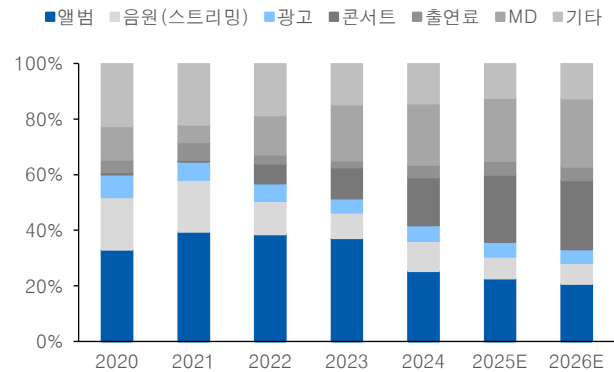
특히, 기존 IP & 신규 팬덤, 신규 IP & 신규 팬덤 지표가 확인된 레이블의 레버리지 효과가 더욱 두드러질 것이다.

하이브 매출원별 비중 추이 및 전망



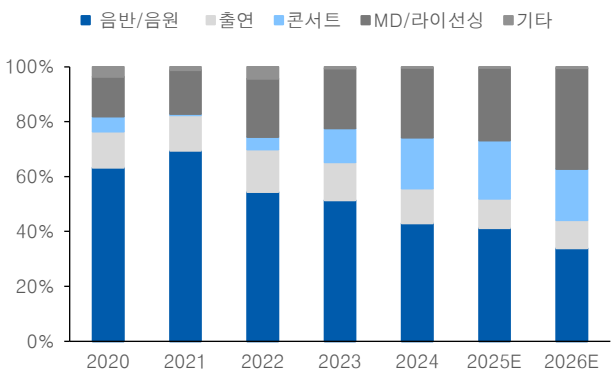
자료: 유안타증권 리서치센터

JYP Ent 매출원별 비중 추이 및 전망



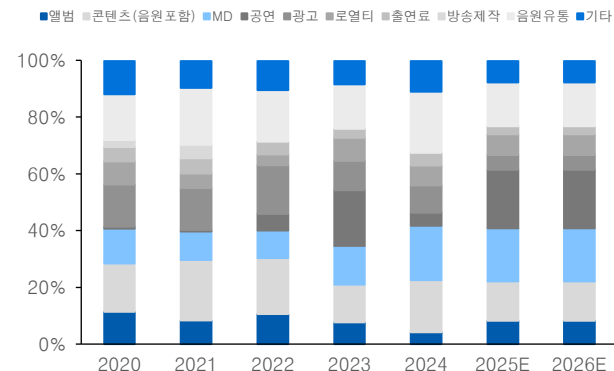
자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent 매출원별 비중 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

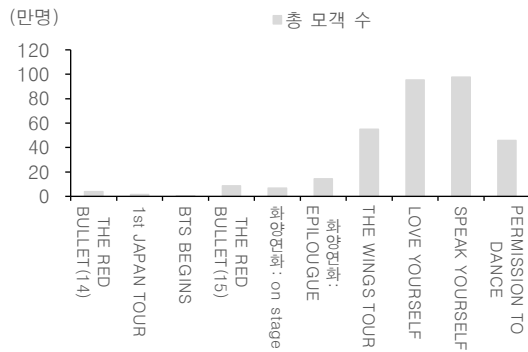
YG Ent 매출원별 비중 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

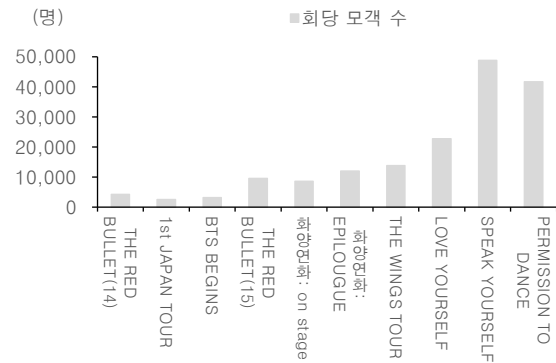
## 주요 KPOP IP 콘서트 모객 현황

BTS 공연별 추정 모객 수



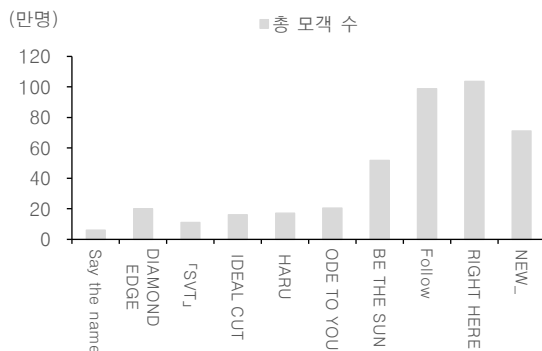
자료: 유안타증권 리서치센터

BTS 공연별 회당 추정 모객 수



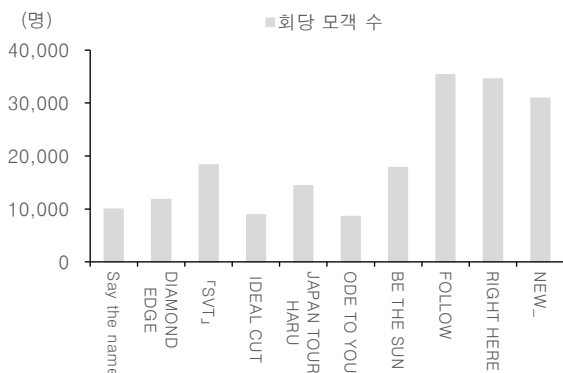
자료: 유안타증권 리서치센터

세븐틴 공연별 추정 모객 수



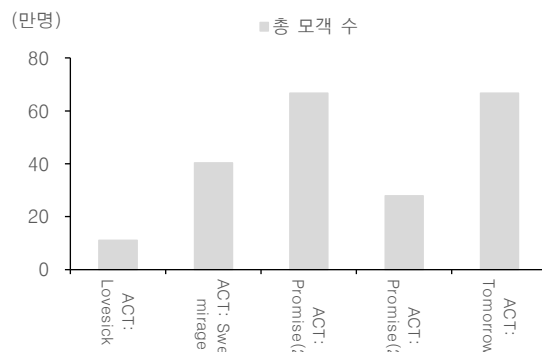
자료: 유안타증권 리서치센터

세븐틴 공연별 회당 추정 모객 수



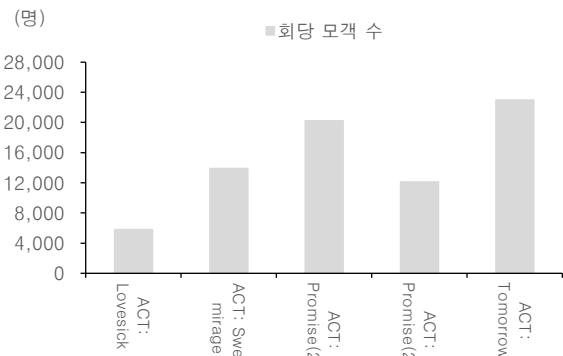
자료: 유안타증권 리서치센터

TXT 공연별 추정 모객 수



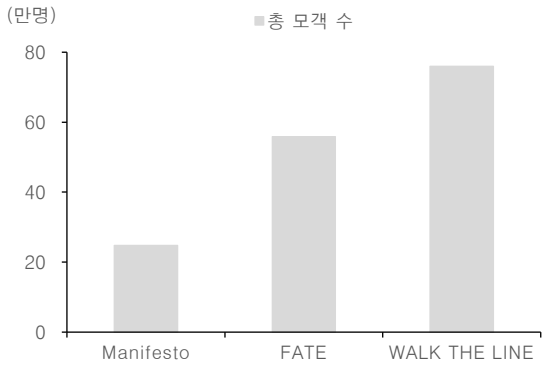
자료: 유안타증권 리서치센터

TXT 공연별 회당 추정 모객 수



자료: 유안타증권 리서치센터

엔하이픈 공연별 추정 모객 수



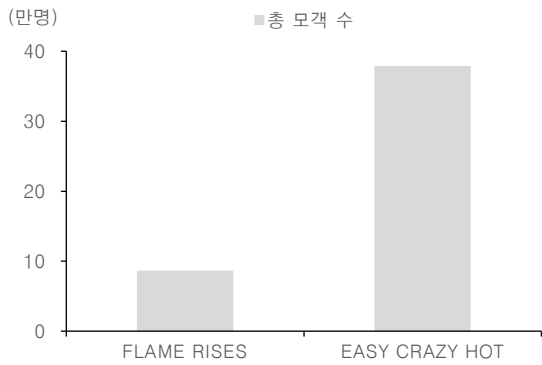
자료: 유안타증권 리서치센터

엔하이픈 공연별 회당 추정 모객 수



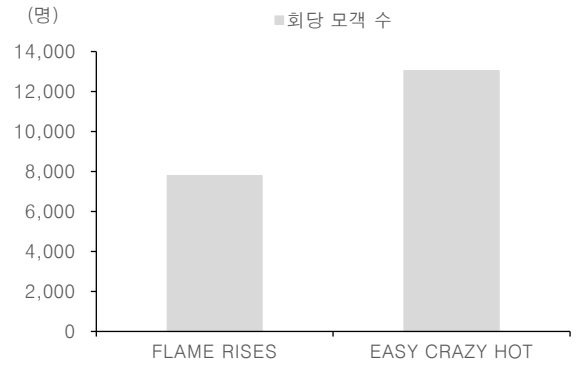
자료: 유안타증권 리서치센터

르세라핌 공연별 추정 모객 수



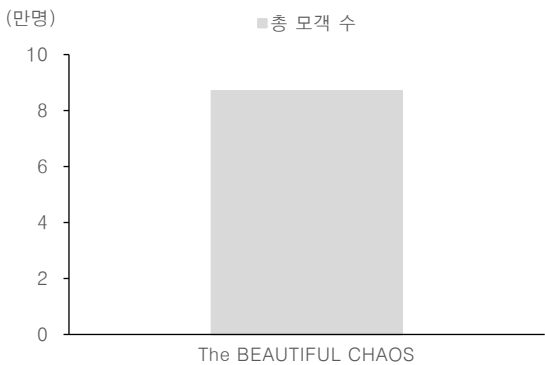
자료: 유안타증권 리서치센터

르세라핌 공연별 회당 추정 모객 수



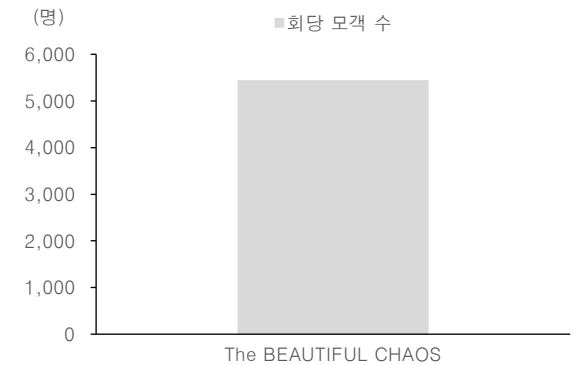
자료: 유안타증권 리서치센터

KATSEYE 공연별 추정 모객 수



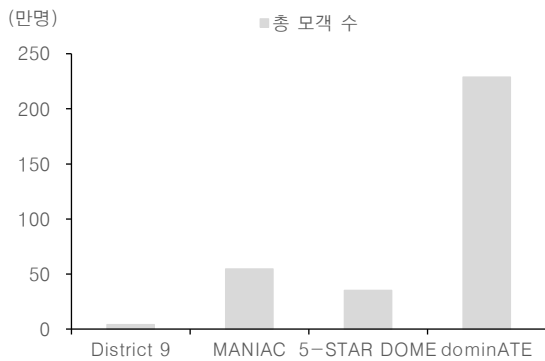
자료: 유안타증권 리서치센터

KATSEYE 공연별 회당 추정 모객 수



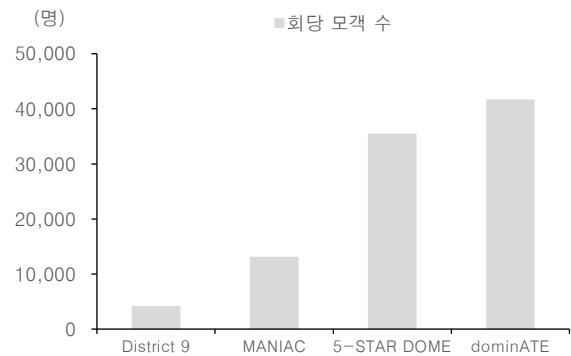
자료: 유안타증권 리서치센터

스트레이키즈 공연별 추정 모객 수



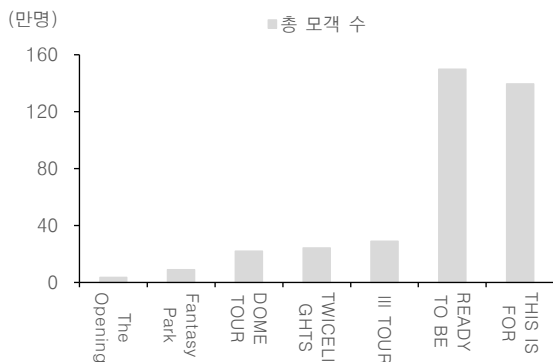
자료: 유안타증권 리서치센터

스트레이키즈 공연별 회당 추정 모객 수



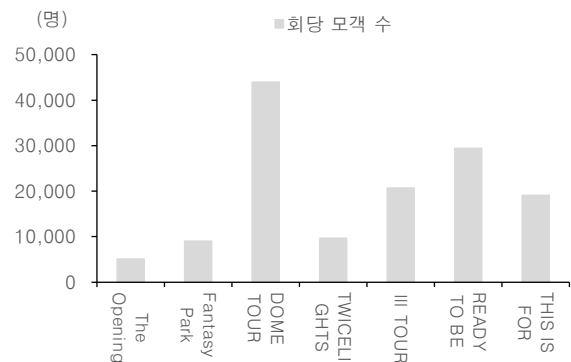
자료: 유안타증권 리서치센터

트와이스 공연별 추정 모객 수



자료: 유안타증권 리서치센터

트와이스 공연별 회당 추정 모객 수



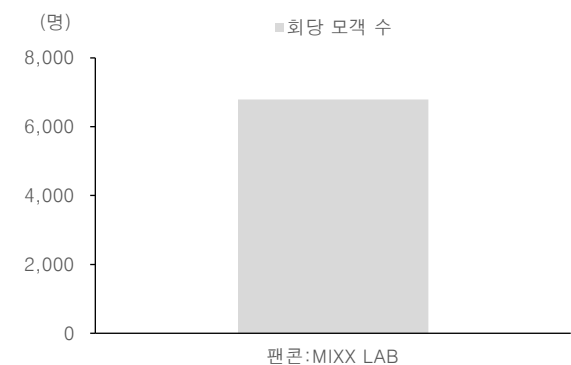
자료: 유안타증권 리서치센터

엔믹스 공연별 추정 모객 수



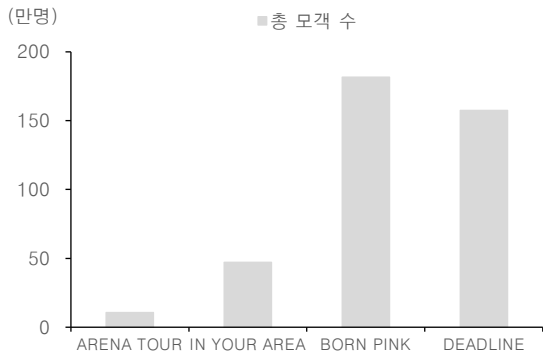
자료: 유안타증권 리서치센터

엔믹스 공연별 회당 추정 모객 수



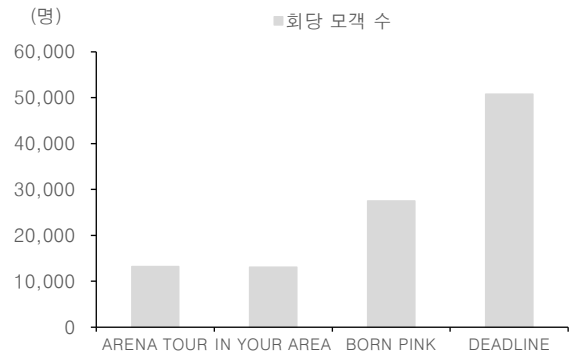
자료: 유안타증권 리서치센터

블랙핑크 공연별 추정 모객 수



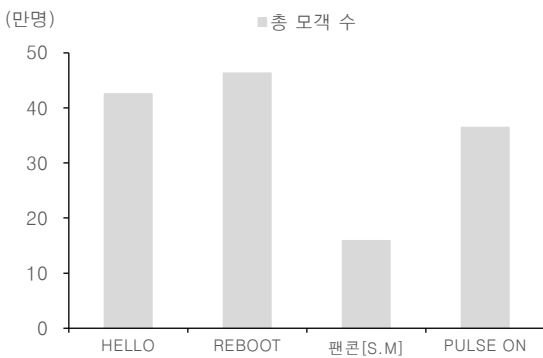
자료: 유안타증권 리서치센터

블랙핑크 공연별 회당 추정 모객 수



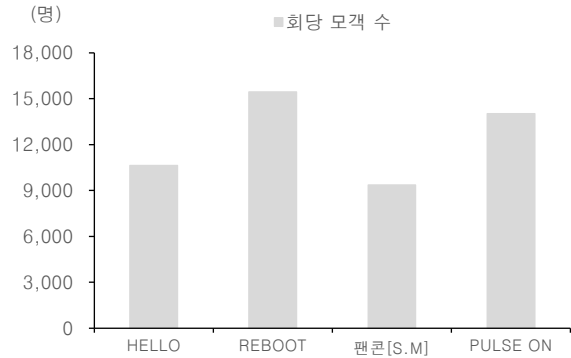
자료: 유안타증권 리서치센터

트레저 공연별 추정 모객 수



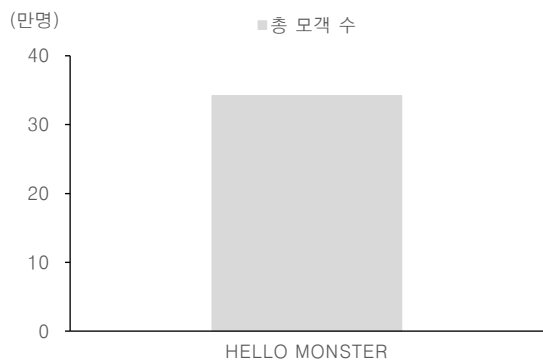
자료: 유안타증권 리서치센터, 주1)팬콘[S.M]=팬콘[SPECIAL MOMENT]

트레저 공연별 회당 추정 모객 수



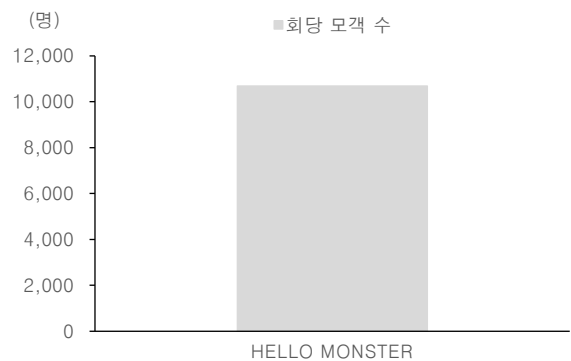
자료: 유안타증권 리서치센터, 주1)팬콘[S.M]=팬콘[SPECIAL MOMENT]

베이비몬스터 공연별 추정 모객 수



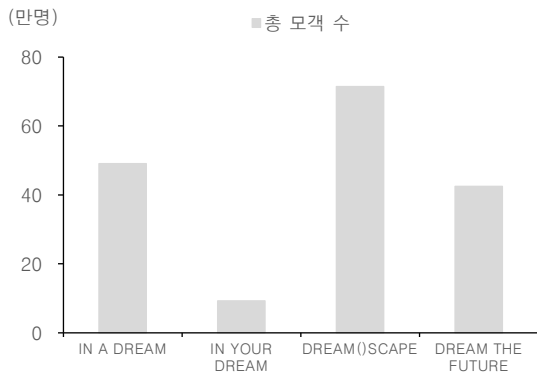
자료: 유안타증권 리서치센터

베이비몬스터 공연별 회당 추정 모객 수



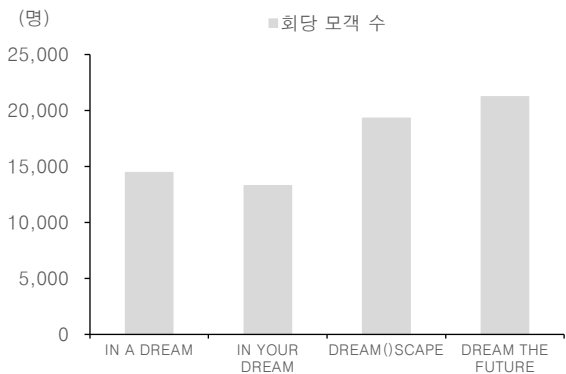
자료: 유안타증권 리서치센터

NCT DREAM 공연별 추정 모객 수



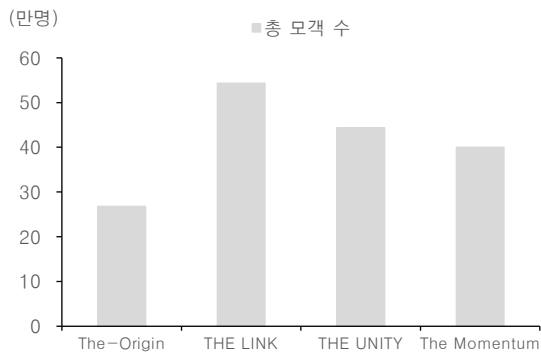
자료: 유안타증권 리서치센터

NCT DREAM 공연별 회당 추정 모객 수



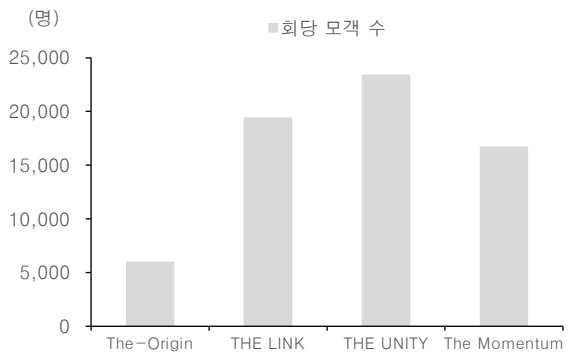
자료: 유안타증권 리서치센터

NCT 127 공연별 추정 모객 수



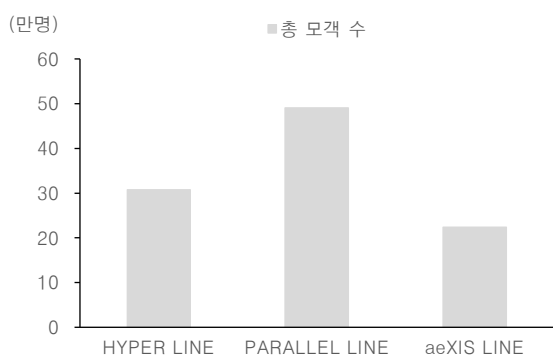
자료: 유안타증권 리서치센터

NCT 127 공연별 회당 추정 모객 수



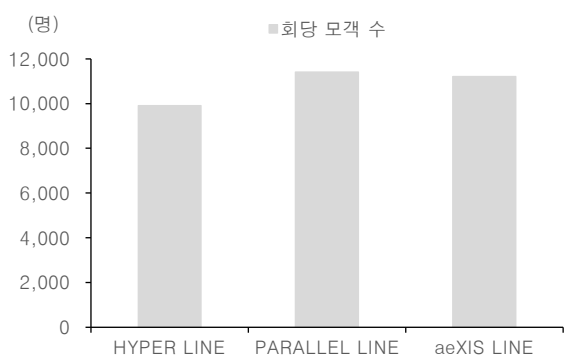
자료: 유안타증권 리서치센터

에스파 공연별 추정 모객 수



자료: 유안타증권 리서치센터

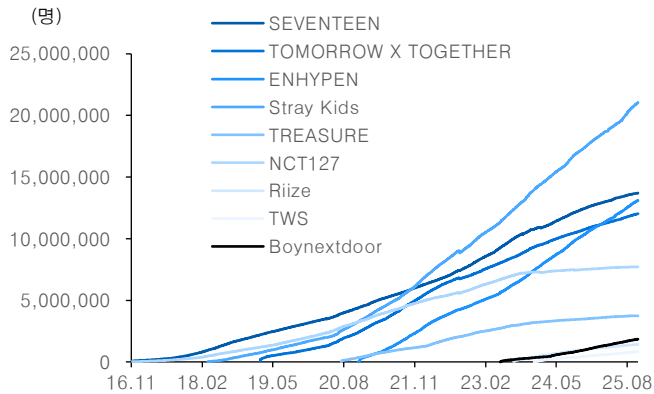
에스파 공연별 회당 추정 모객 수



자료: 유안타증권 리서치센터

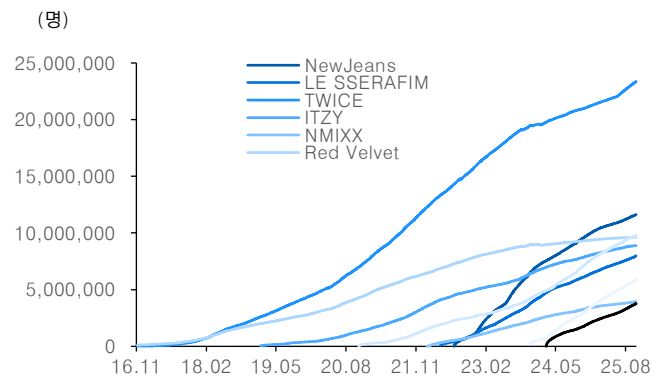
## 주요 KPOP IP 스포티파이 지표 현황

주요 보이그룹 Spotify 구독자 수 추이



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

주요 걸그룹 Spotify 구독자 수 추이



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

주요 보이그룹 Spotify 구독자 수 현황

(단위: 명)

|             | 2025-10-31 |             | YTD(+)    | YTD(%) |             | MoM(+)  | MoM(%) |
|-------------|------------|-------------|-----------|--------|-------------|---------|--------|
| BTS         | 81,181,104 | BTS         | 3,862,525 | 5.0    | BTS         | 333,217 | 0.4    |
| Stray Kids  | 21,013,206 | Stray Kids  | 3,199,657 | 18.0   | Stray Kids  | 319,717 | 1.5    |
| SEVENTEEN   | 13,694,966 | ENHYPEN     | 2,390,582 | 22.3   | ENHYPEN     | 240,868 | 1.9    |
| ENHYPEN     | 13,093,790 | TOMORROW X  | 1,094,919 | 10.0   | TOMORROW X  | 106,364 | 0.9    |
| TOMORROW X  | 12,020,797 | SEVENTEEN   | 1,050,719 | 8.3    | Boynextdoor | 67,175  | 3.8    |
| NCT127      | 7,710,558  | Boynextdoor | 760,006   | 69.6   | SEVENTEEN   | 66,795  | 0.5    |
| TREASURE    | 3,752,113  | Riize       | 349,140   | 32.4   | TWS         | 39,201  | 4.8    |
| Boynextdoor | 1,852,747  | TWS         | 341,238   | 67.0   | Riize       | 28,458  | 2.0    |
| Riize       | 1,426,470  | TREASURE    | 218,133   | 6.2    | TREASURE    | 4,494   | 0.1    |
| TWS         | 850,257    | NCT127      | 168,141   | 2.2    | NCT127      | 3,652   | 0.0    |

자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

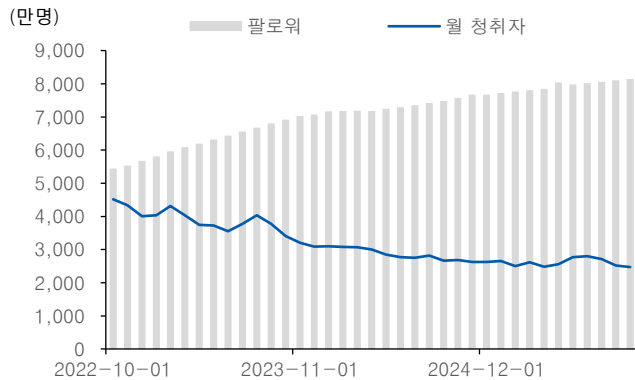
주요 걸그룹 Spotify 구독자 수 현황

(단위: 명)

|             | 2025-10-31 |             | YTD(+)    | YTD(%) |             | MoM(+)  | MoM(%) |
|-------------|------------|-------------|-----------|--------|-------------|---------|--------|
| BLACKPINK   | 56,140,946 | BLACKPINK   | 3,762,903 | 7.2    | BLACKPINK   | 439,218 | 0.8    |
| TWICE       | 23,334,694 | BABYMONSTER | 2,484,049 | 73.9   | TWICE       | 299,349 | 1.3    |
| NewJeans    | 11,611,877 | aespa       | 2,218,373 | 29.4   | BABYMONSTER | 235,516 | 4.2    |
| aespa       | 9,760,529  | TWICE       | 2,162,249 | 10.2   | ILLIT       | 210,826 | 6.0    |
| Red Velvet  | 9,616,438  | ILLIT       | 1,719,784 | 84.7   | NewJeans    | 195,632 | 1.7    |
| ITZY        | 8,887,865  | NewJeans    | 1,693,617 | 17.1   | LE SSERAFIM | 188,718 | 2.4    |
| LE SSERAFIM | 7,953,862  | LE SSERAFIM | 1,608,488 | 25.3   | aespa       | 152,848 | 1.6    |
| BABYMONSTER | 5,844,464  | ITZY        | 868,202   | 10.8   | NMIXX       | 62,802  | 1.6    |
| NMIXX       | 3,931,491  | NMIXX       | 498,169   | 14.5   | ITZY        | 56,764  | 0.6    |
| ILLIT       | 3,750,571  | Red Velvet  | 264,099   | 2.8    | Red Velvet  | 9,728   | 0.1    |

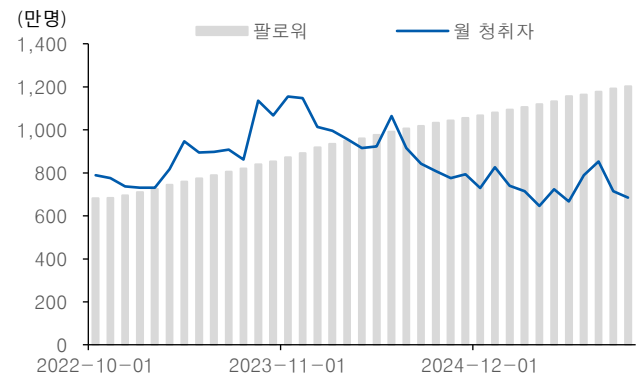
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

BTS 스포티파이 팔로워 &amp; 월간 청취자 수 추이



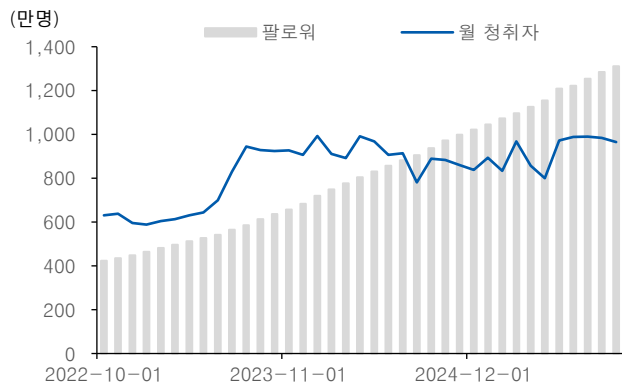
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

TXT 스포티파이 팔로워 &amp; 월간 청취자 수 추이



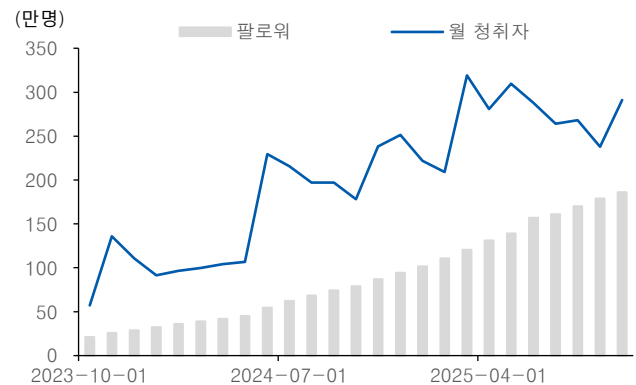
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

엔하이픈 스포티파이 팔로워 &amp; 월간 청취자 수 추이



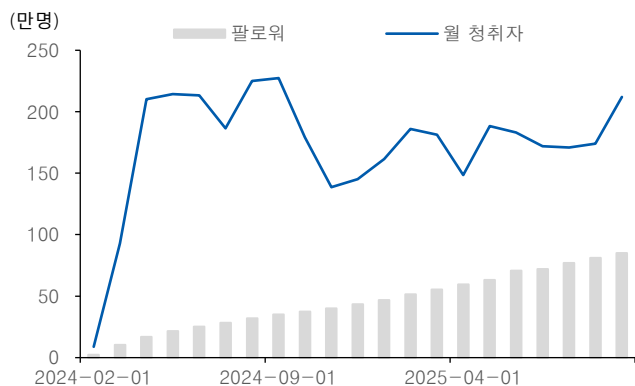
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

보이넥스트도어 스포티파이 팔로워 &amp; 월간 청취자 수 추이



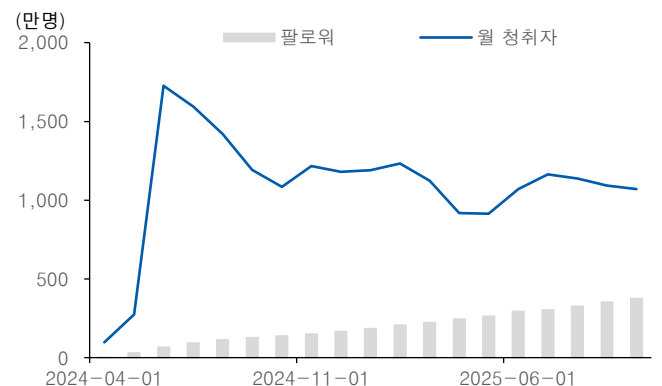
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

TWS 스포티파이 팔로워 &amp; 월간 청취자 수 추이



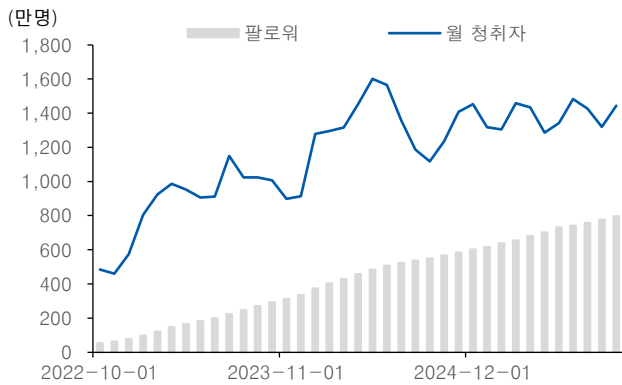
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

아이릿 스포티파이 팔로워 &amp; 월간 청취자 수 추이



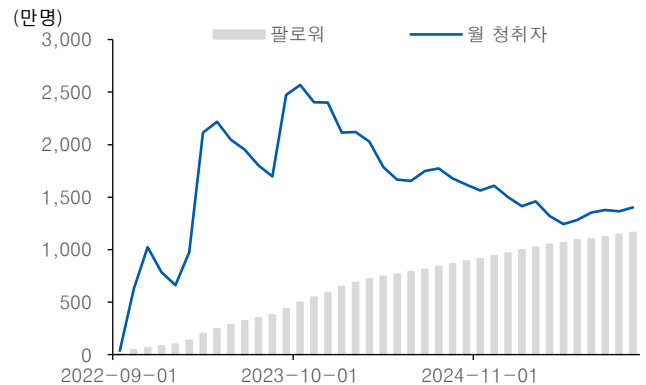
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

르세라핌 스포티파이 팔로워 & 월간 청취자 수 추이



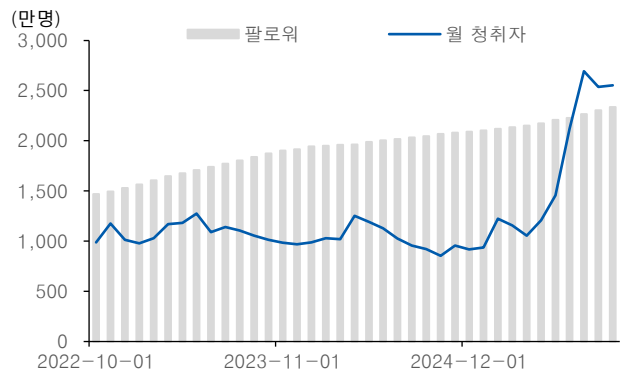
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

뉴진스 스포티파이 팔로워 & 월간 청취자 수 추이



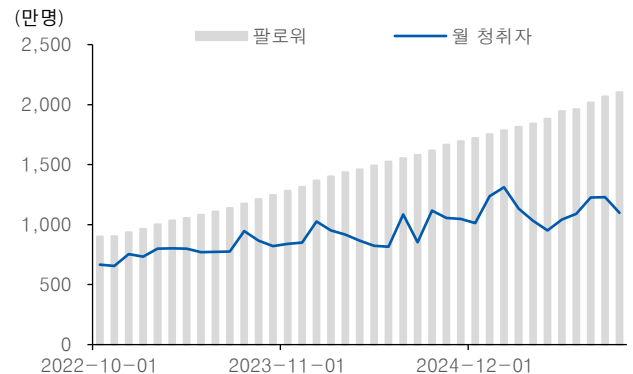
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

트와이스 스포티파이 팔로워 & 월간 청취자 수 추이



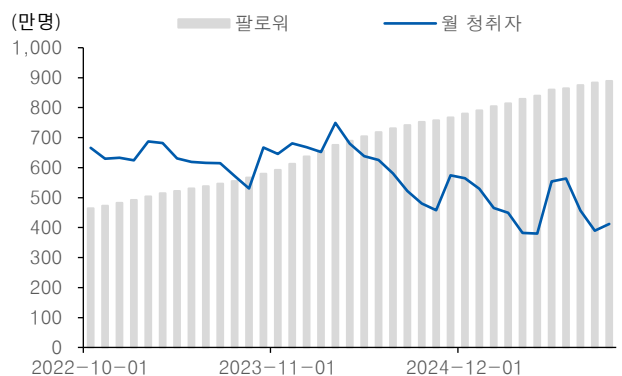
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

스트레이키즈 스포티파이 팔로워 & 월간 청취자 수 추이



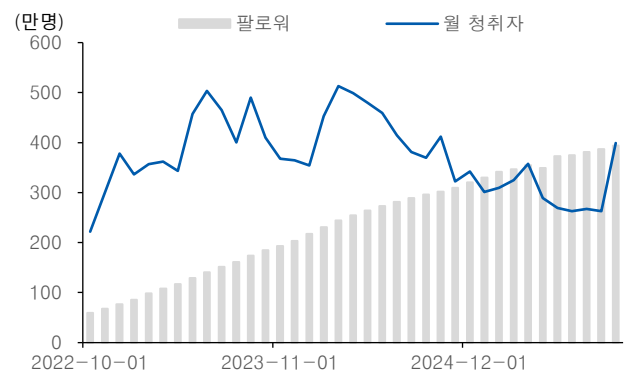
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

ITZY 스포티파이 팔로워 & 월간 청취자 수 추이



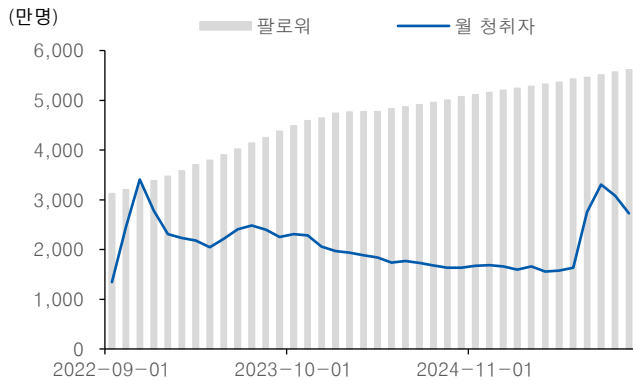
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

엔믹스 스포티파이 팔로워 & 월간 청취자 수 추이



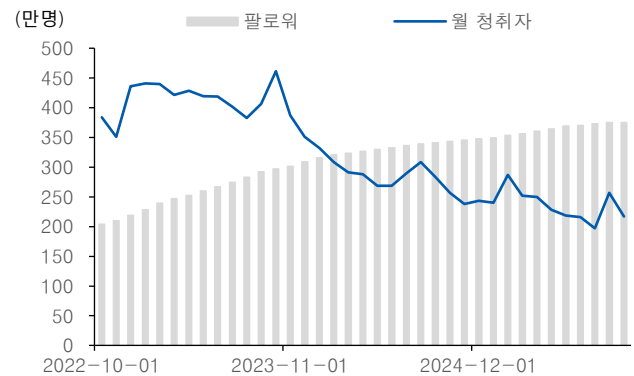
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

블랙핑크 스포티파이 팔로워 &amp; 월간 청취자 수 추이



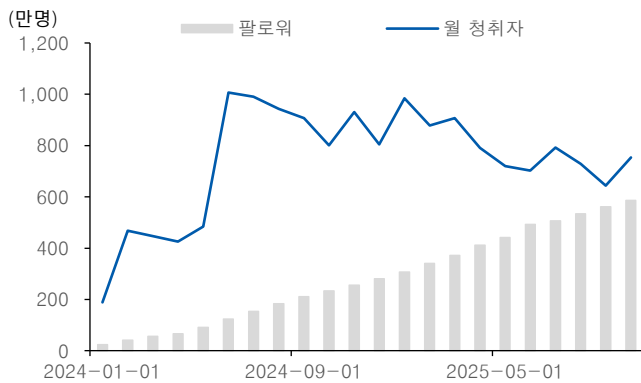
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

트레저 스포티파이 팔로워 &amp; 월간 청취자 수 추이



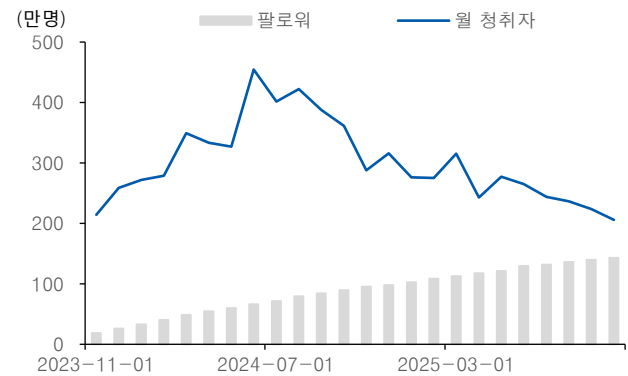
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

베이비몬스터 스포티파이 팔로워 &amp; 월간 청취자 수 추이



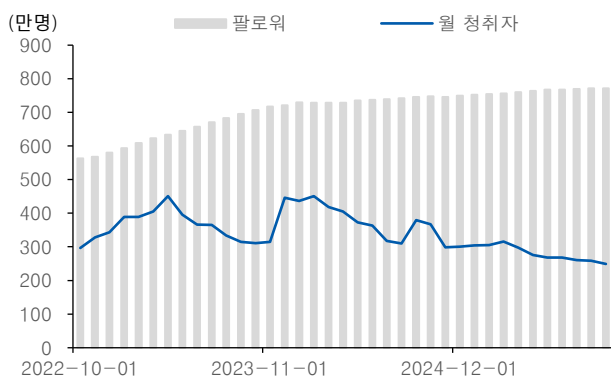
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

라이즈 스포티파이 팔로워 &amp; 월간 청취자 수 추이



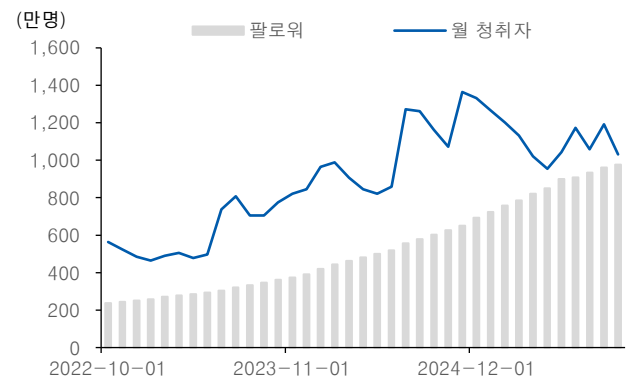
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

NCT127 스포티파이 팔로워 &amp; 월간 청취자 수 추이



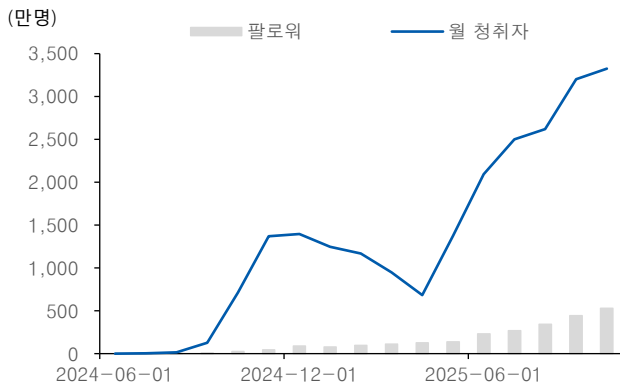
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

에스파 스포티파이 팔로워 &amp; 월간 청취자 수 추이



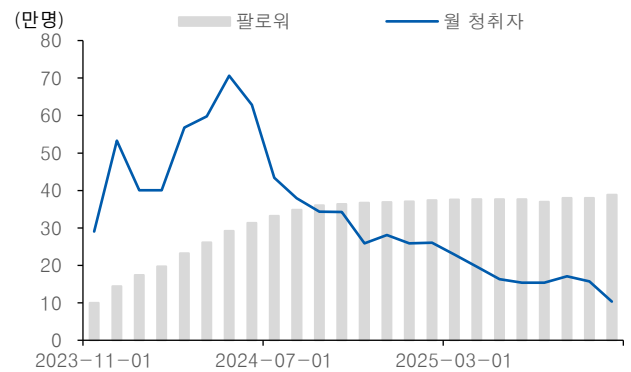
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

KATSEYE (하이브) 스포티파이 팔로워 & 월간 청취자 수 추이



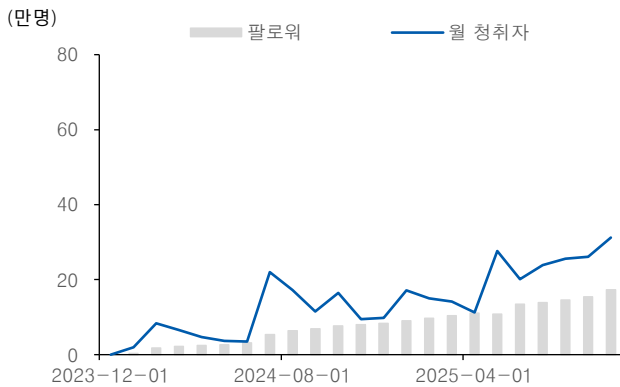
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

GIRLSET (JYP Ent) 스포티파이 팔로워 & 월간 청취자 수 추이



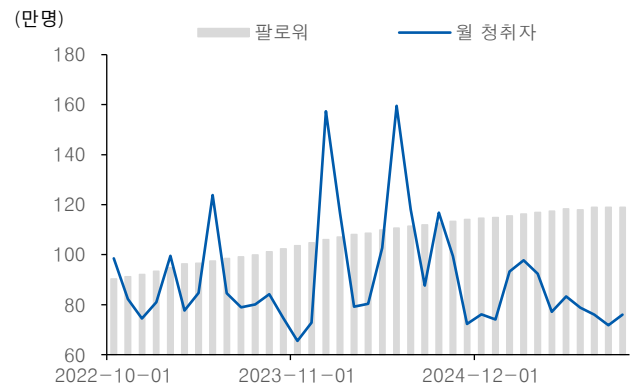
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

NEXZ (JYP Ent) 스포티파이 팔로워 & 월간 청취자 수 추이



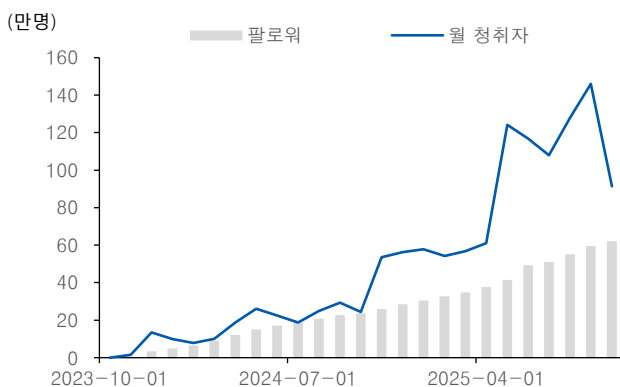
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

NIZIU (JYP Ent) 스포티파이 팔로워 & 월간 청취자 수 추이



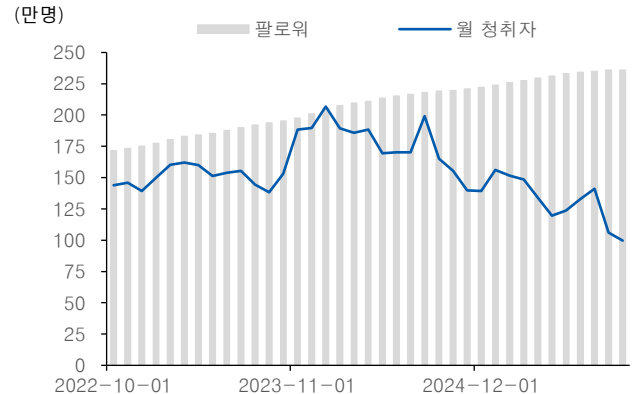
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

NCT WISH (SM Ent) 스포티파이 팔로워 & 월간 청취자 수 추이



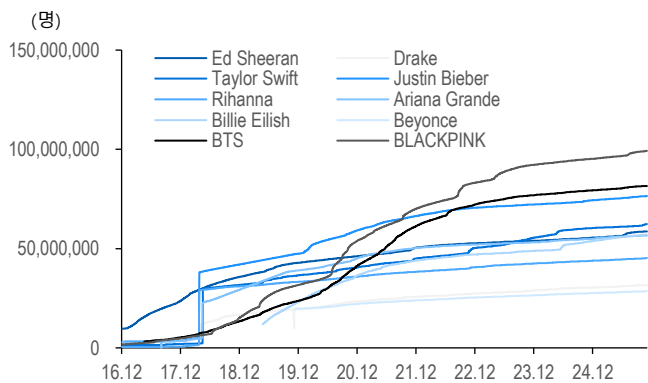
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

WayV (SM Ent) 스포티파이 팔로워 & 월간 청취자 수 추이



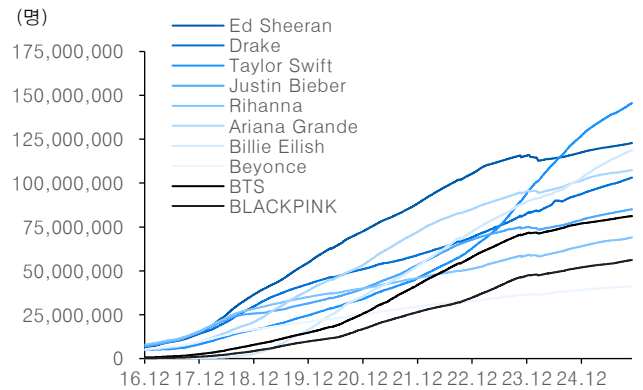
자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

주요 월드스타 Youtube 구독자 수 추이



자료: 유튜브, 유안타증권 리서치센터

주요 월드스타 Spotify 구독자 수 추이



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

주요 월드스타 Youtube 구독자 수 현황

(단위: 명)

|               | 2025-10-31 |               | YTD(+)    | YTD(%) |               | MoM(+)  | MoM(%) |
|---------------|------------|---------------|-----------|--------|---------------|---------|--------|
| BLACKPINK     | 99,200,000 | BLACKPINK     | 3,700,000 | 3.9    | Taylor Swift  | 800,000 | 1.3    |
| BTS           | 81,600,000 | Ed Sheeran    | 3,100,000 | 5.6    | Billie Eilish | 300,000 | 0.5    |
| Justin Bieber | 76,500,000 | Billie Eilish | 3,000,000 | 5.5    | BLACKPINK     | 300,000 | 0.3    |
| Taylor Swift  | 62,300,000 | BTS           | 2,100,000 | 2.6    | Ed Sheeran    | 200,000 | 0.3    |
| Ed Sheeran    | 58,700,000 | Justin Bieber | 1,900,000 | 2.5    | Justin Bieber | 200,000 | 0.3    |
| Billie Eilish | 57,100,000 | Taylor Swift  | 1,800,000 | 3.0    | Rihanna       | 200,000 | 0.4    |
| Ariana Grande | 56,600,000 | Ariana Grande | 1,300,000 | 2.4    | BTS           | 200,000 | 0.2    |
| Rihanna       | 45,200,000 | Drake         | 1,200,000 | 3.9    | Drake         | 100,000 | 0.3    |
| Drake         | 31,600,000 | Rihanna       | 1,200,000 | 2.7    | Ariana Grande | 100,000 | 0.2    |
| Beyonce       | 28,500,000 | Beyonce       | 900,000   | 3.3    | Beyonce       | 100,000 | 0.4    |

자료: 유튜브, 유안타증권 리서치센터

주요 월드스타 Spotify 구독자 수 현황

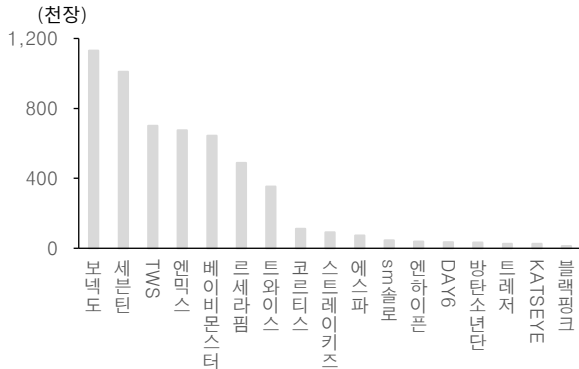
(단위: 명)

|               | 2025-10-31  |               | YTD(+)     | YTD(%) |               | MoM(+)    | MoM(%) |
|---------------|-------------|---------------|------------|--------|---------------|-----------|--------|
| Taylor Swift  | 145,443,567 | Taylor Swift  | 15,789,680 | 12.2   | Taylor Swift  | 1,795,056 | 1.2    |
| Ed Sheeran    | 122,789,460 | Billie Eilish | 13,749,483 | 13.1   | Billie Eilish | 1,079,861 | 0.9    |
| Billie Eilish | 118,692,183 | Drake         | 8,169,298  | 8.6    | Drake         | 902,565   | 0.9    |
| Ariana Grande | 107,389,514 | Justin Bieber | 5,136,798  | 6.4    | Rihanna       | 600,499   | 0.9    |
| Drake         | 103,039,388 | Ariana Grande | 4,852,888  | 4.7    | Ed Sheeran    | 552,907   | 0.5    |
| Justin Bieber | 85,008,100  | Ed Sheeran    | 4,524,861  | 3.8    | Ariana Grande | 472,814   | 0.4    |
| BTS           | 81,181,104  | Rihanna       | 4,355,034  | 6.7    | Justin Bieber | 452,854   | 0.5    |
| Rihanna       | 68,997,177  | BTS           | 3,862,525  | 5.0    | BLACKPINK     | 439,218   | 0.8    |
| BLACKPINK     | 56,140,946  | BLACKPINK     | 3,762,903  | 7.2    | BTS           | 333,217   | 0.4    |
| Beyonce       | 41,172,203  | Beyonce       | 1,807,141  | 4.6    | Beyonce       | 155,283   | 0.4    |

자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

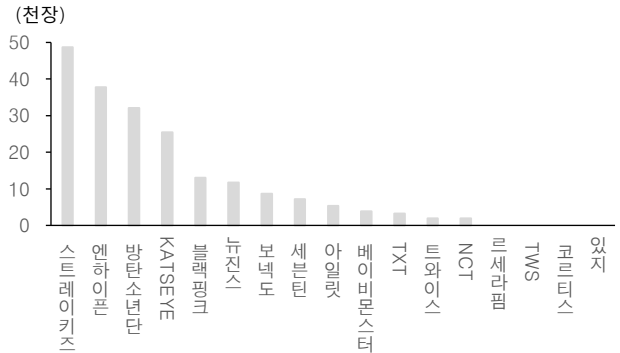
## 주요 KPOP IP 구보 판매 추이

주요 K-POP IP 앨범 판매량 현황 (4Q25)



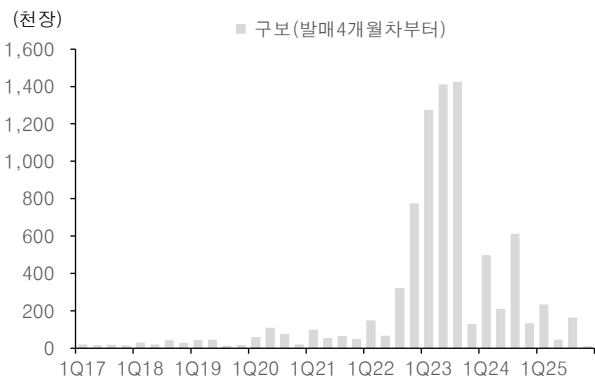
자료: 씨글차트, 유안타증권 리서치센터

주요 K-POP IP 구보 판매량 현황 (4Q25)



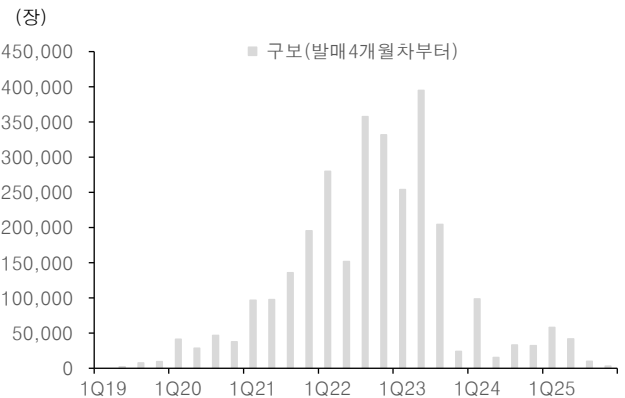
자료: 씨글차트, 유안타증권 리서치센터

분기별 세븐틴 구보 판매량 추이



자료: 씨글차트, 유안타증권 리서치센터

분기별 TXT 구보 판매량 추이



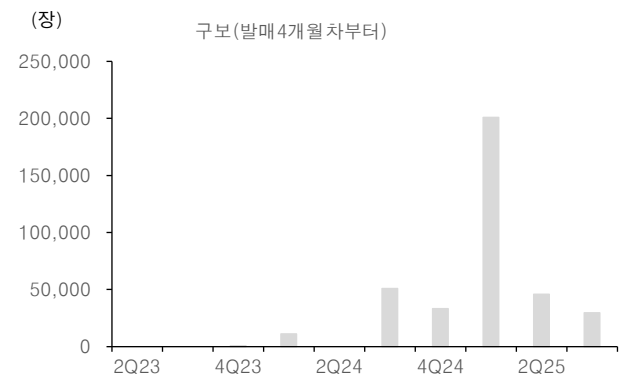
자료: 씨글차트, 유안타증권 리서치센터

분기별 엔하이픈 구보 판매량 추이



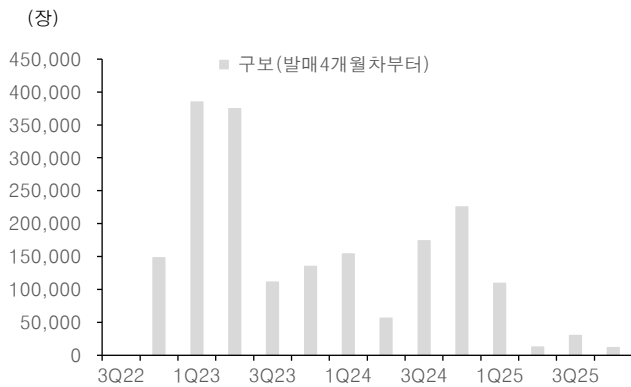
자료: 씨글차트, 유안타증권 리서치센터

분기별 보이넥스트도어 구보 판매량 추이



자료: 씨글차트, 유안타증권 리서치센터

## 분기별 뉴진스 구보 판매량 추이



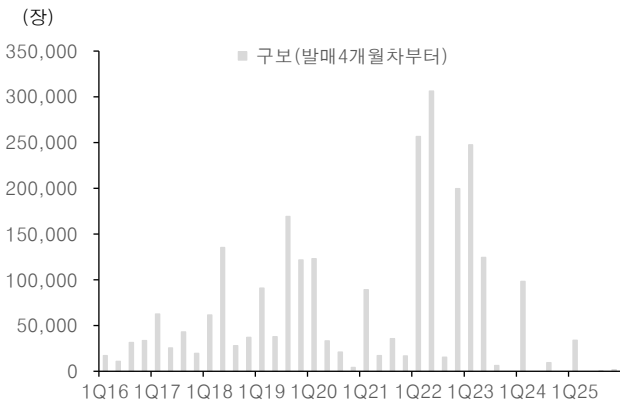
자료: 씨클차트, 유안타증권 리서치센터

## 분기별 스트레이키즈 구보 판매량 추이



자료: 씨클차트, 유안타증권 리서치센터

## 분기별 트와이스 구보 판매량 추이



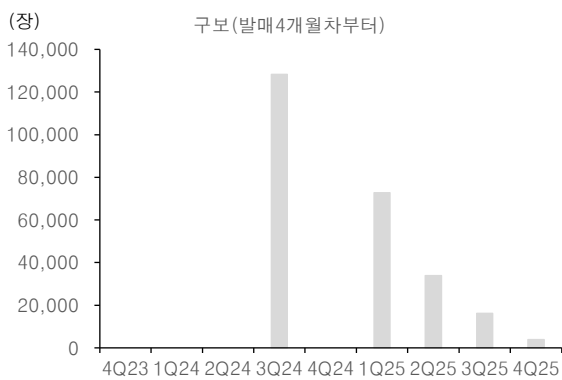
자료: 씨클차트, 유안타증권 리서치센터

## 분기별 블랙핑크 구보 판매량 추이



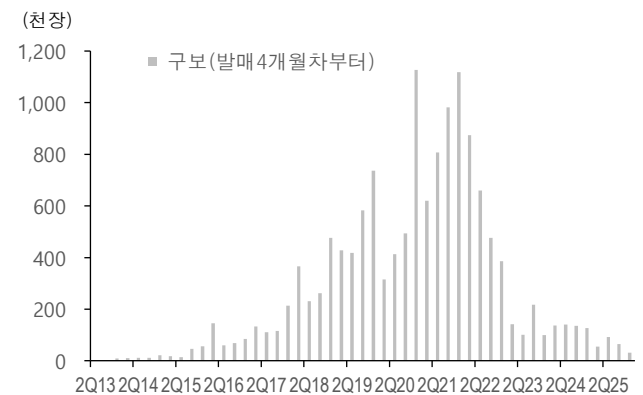
자료: 씨클차트, 유안타증권 리서치센터

## 분기별 베이비몬스터 구보 판매량 추이



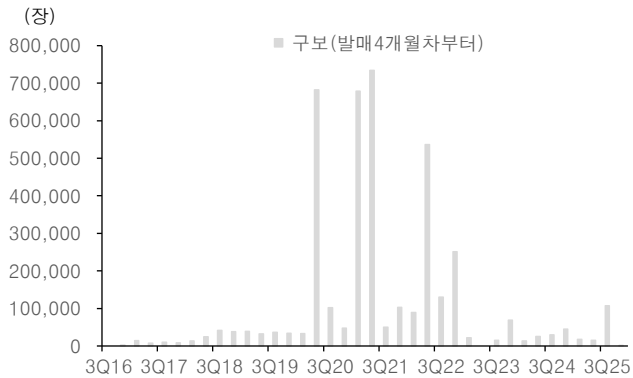
자료: 씨클차트, 유안타증권 리서치센터

## 분기별 방탄소년단 구보 판매량 추이



자료: 씨클차트, 유안타증권 리서치센터

분기별 NCT(127, DREAM 포함) 구보 판매량 추이



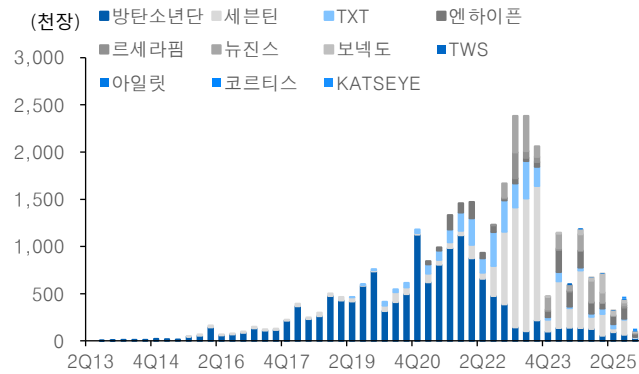
자료: 씨클차트, 유안타증권 리서치센터

분기별 에스파 구보 판매량 추이



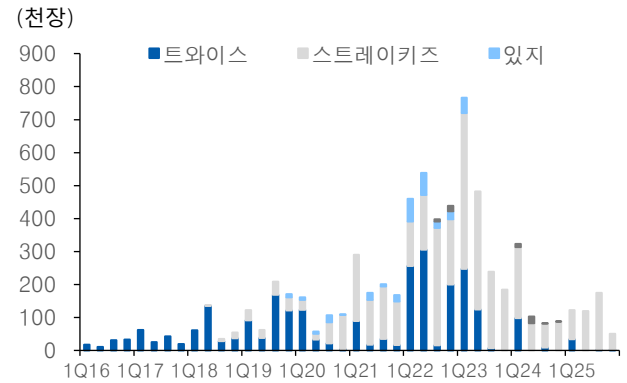
자료: 씨클차트, 유안타증권 리서치센터

하이브 분기별 구보 판매량 추이



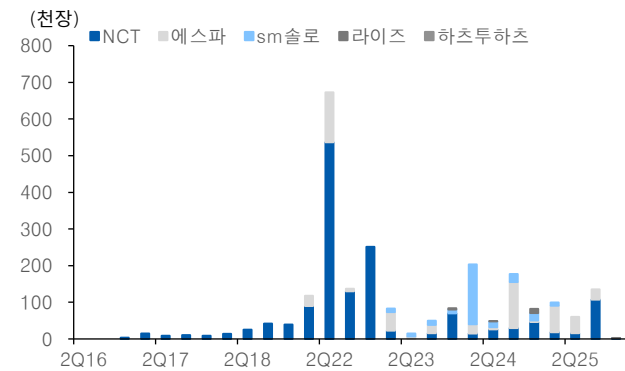
자료: 씨클차트, 유안타증권 리서치센터

JYP Ent 분기별 구보 판매량 추이



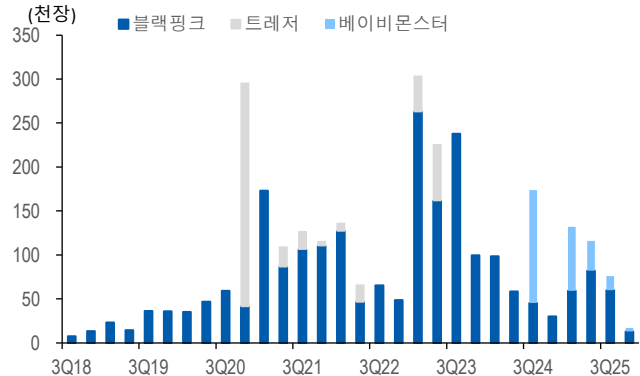
자료: 씨클차트, 유안타증권 리서치센터

SM Ent 분기별 구보 판매량 추이



자료: 씨클차트, 유안타증권 리서치센터

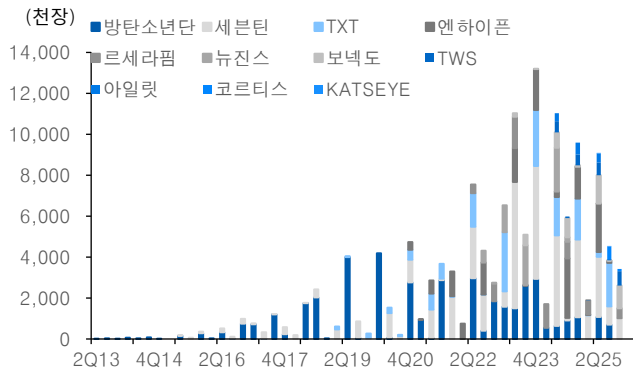
YG Ent 분기별 구보 판매량 추이



자료: 씨클차트, 유안타증권 리서치센터

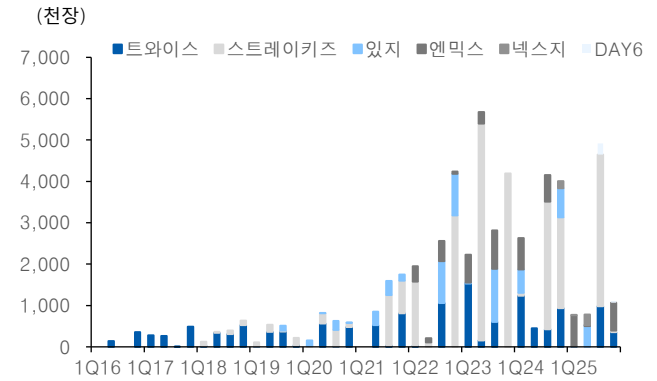
## 주요 KPOP IP 신보 판매 추이

### 하이브 분기별 신보 판매량 추이



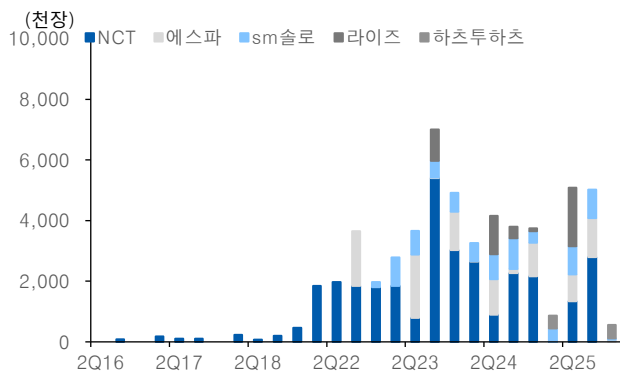
자료: 씨글차트, 유안타증권 리서치센터

### JYP Ent 분기별 신보 판매량 추이



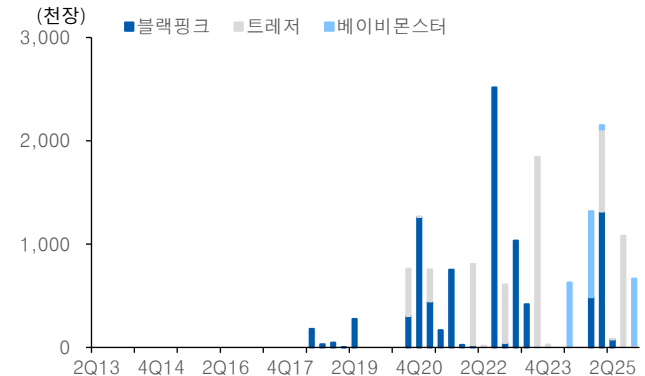
자료: 씨글차트, 유안타증권 리서치센터

### SM Ent 분기별 신보 판매량 추이



자료: 씨글차트, 유안타증권 리서치센터

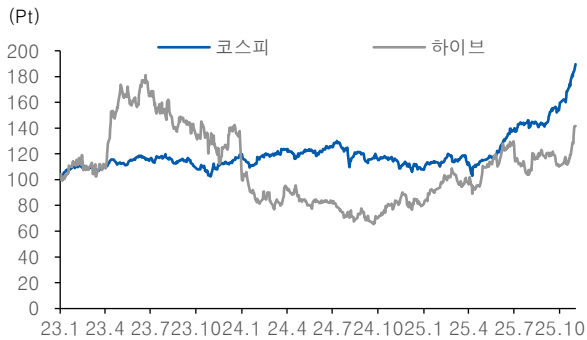
### YG Ent 분기별 신보 판매량 추이



자료: 씨글차트, 유안타증권 리서치센터

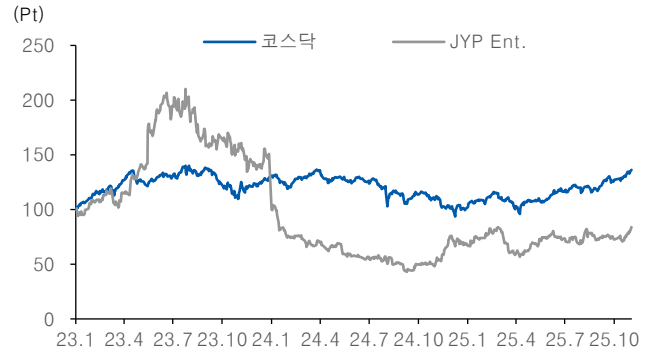
## 주가 차트

코스피 & 하이브 주가 수익률 추이(YTD 기준)



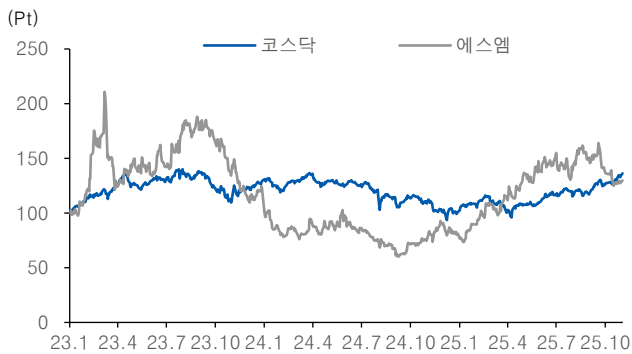
자료: 퀀티와이즈, 유안타증권 리서치센터

코스닥 & JYP Ent 주가 수익률 추이(YTD 기준)



자료: 퀀티와이즈, 유안타증권 리서치센터

코스닥 & SM Ent 주가 수익률 추이(YTD 기준)



자료: 퀀티와이즈, 유안타증권 리서치센터

코스닥 & YG Ent 주가 수익률 추이(YTD 기준)



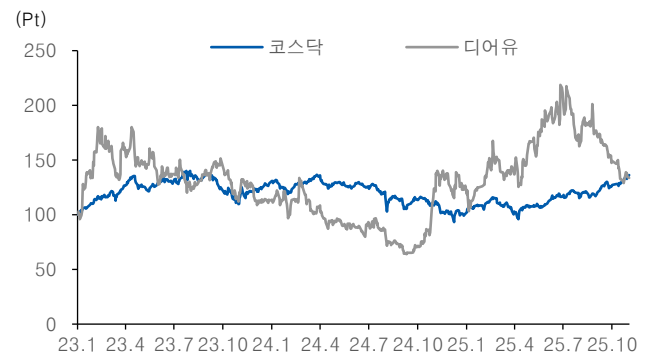
자료: 퀀티와이즈, 유안타증권 리서치센터

코스닥 & 큐브 Ent 주가 수익률 추이(YTD 기준)



자료: 퀀티와이즈, 유안타증권 리서치센터

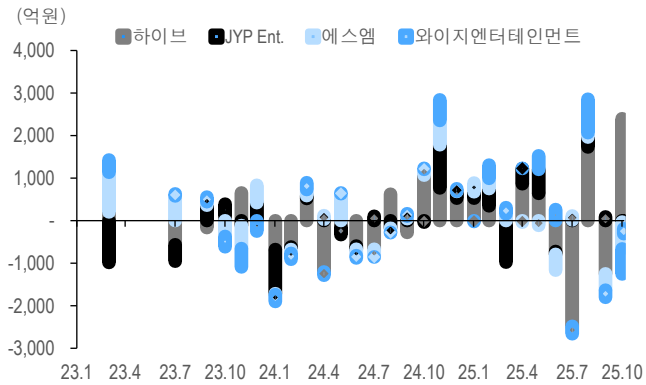
코스닥 & 디어유 주가 수익률 추이(YTD 기준)



자료: 퀀티와이즈, 유안타증권 리서치센터

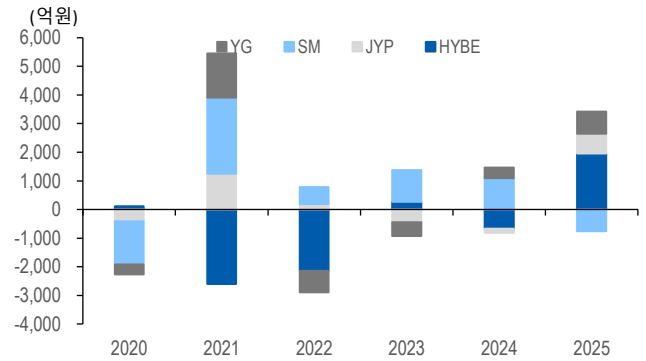
## 수급 추이

엔터4사 월간 기관 순매수 추이



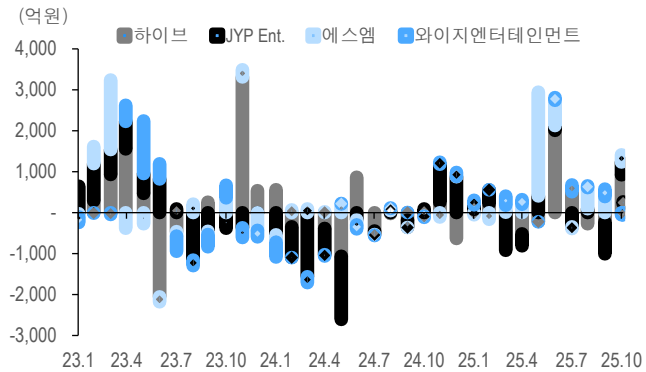
자료: 퀀티와이즈, 유안타증권 리서치센터

엔터4사 연간 기관 순매수 추이



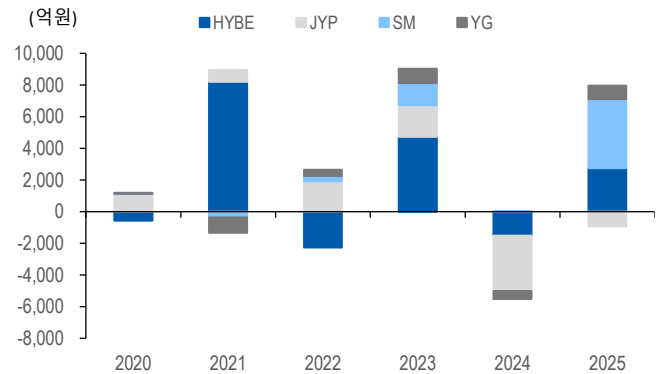
자료: 퀀티와이즈, 유안타증권 리서치센터

엔터4사 월간 외국인 순매수 추이



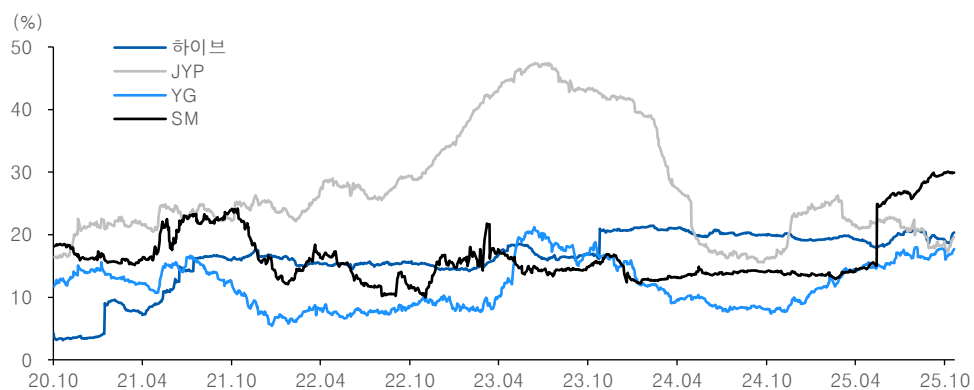
자료: 퀀티와이즈, 유안타증권 리서치센터

엔터4사 연간 외국인 순매수 추이



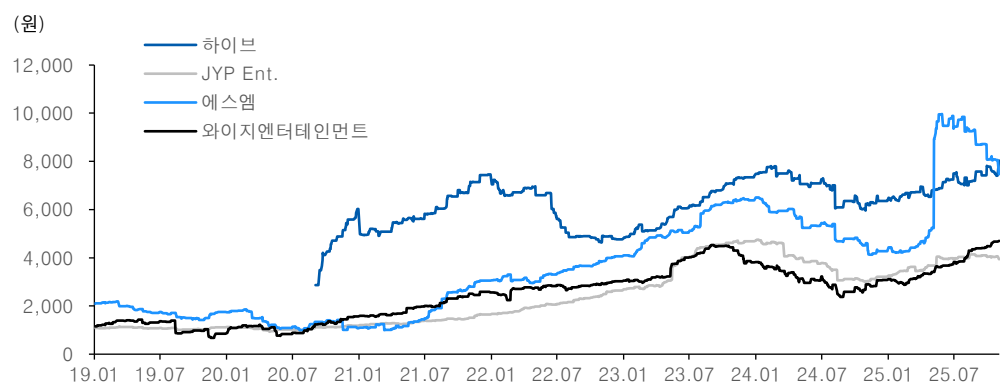
자료: 퀀티와이즈, 유안타증권 리서치센터

### 엔터 4사 외국인 지분율 추이



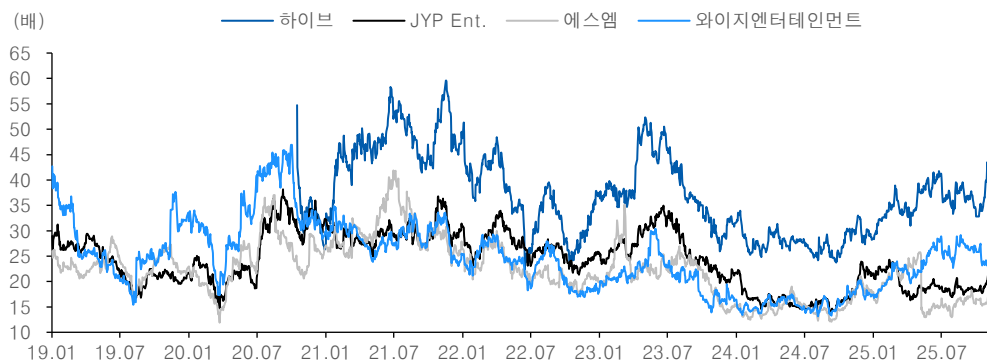
자료: 퀀티와이즈, 유안타증권 리서치센터

### 엔터 4사 12MF FWD EPS 추이(컨센서스 기준)



자료: 퀀티와이즈, 유안타증권 리서치센터

### 엔터 4사 12MF FWD PER 추이(컨센서스 기준)



자료: 퀀티와이즈, 유안타증권 리서치센터

# 하이브 (352820)

## 육각형 포트폴리오의 완성

### 3Q25 매출액 +37.8% yoy, 영업이익 적자전환 yoy

3Q25 연결 기준 매출액은 7,272억원(+37.8% yoy), 영업이익은 -422억원(적자전환 yoy)으로 시장 컨센서스 대비 매출액은 상회하였으나, 영업이익은 기존 시장 컨센서스(약 600억원, OPM 8~9%pt) 대비 큰 폭으로 하회하였다. 하회 요인은 1) 국내외 신인 런칭(국내 1팀 + 라틴 4팀) 비용 약 400억원, 2) 북미 사업 구조 개편(매니지먼트→레이블: 인력 구조조정, 법률 비용 등)에 따른 비용 약 400억원, 3) 기타 연결 자회사(게임 등) 판관비 상승 등으로 확인된다.

### 4Q25 & 2026 탑라인 증가에 따른 비용 부담 감소 전망

4Q25 & 2026 탑라인 증가에 따른 비용 부담 감소 뚜렷할 것이라 전망한다. 우선, 4Q25 게임사업부 마케팅 비용 집행 이뤄질 전망이다. 주력 아티스트 IP형 투어 모객수는 QoQ 증가하는 가운데, 남미 보이 그룹 비용 30% 잔여분을 제외한 신인 런칭 비용 부담은 현저히 낮아진다. 이외 일회성 비용은 없을 전망이다.

2026년 연간 예상 매출액은 3조 6,081억원(+35.4% yoy), 영업이익은 4,167억원(+301.5%), 영업이익률 11.5%pt로 YoY 큰 폭의 실적 개선세를 전망한다. 개선 요인은 1) BTS의 컴백, 2) 저연차 IP(보이넥스트오어, 코르티스 등)의 실적 기여 상승, 3) 美 현지화 그룹 '캣츠아이'의 북미 투어 라인업 확장 본격화, 4) 위버스 광고 수익 + 멤버십 구독 수익 확대, 5) 현지화 거점 기구축에 따른 신인 IP 런칭 비용 부담 감소 등이다.

### 멀티 홈 & 멀티 장르가 만들어낸 육각형 포트폴리오

내년 3~4월 컴백 예정된 K-POP 대표 아티스트 IP 'BTS'와 흑자 전환에 진입하는 저연차 IP의 육각형 포트폴리오가 시현할 실적 모멘텀은 그 어느 때 보다 뚜렷한 상황이다. 벨류에 이션 부담감을 이겨낼 수급도 국내외 충분해 투자 매력도는 높은 구간이다. 단기 변동성(12개월 선행 p/e 30배 근접 시) 커지는 경우 더욱 적극적인 비중 확대를 제시한다.



이환욱 미디어/엔터/디지털자산  
hwanwook.lee@yuantakorea.com

## BUY (M)

목표주가 **395,000원 (M)**

직전 목표주가 **395,000원**

현재주가 (11/14) **297,500원**

상승여력 **33%**

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 시가총액        | 125,866억원           |
| 총발행주식수      | 42,560,114주         |
| 60일 평균 거래대금 | 807억원               |
| 60일 평균 거래량  | 272,130주            |
| 52주 고/저     | 342,500원 / 185,300원 |
| 외인지분율       | 19.97%              |
| 배당수익률       | 0.10%               |
| 주요주주        | 방시혁 외 9인            |

| 주가수익률 (%) | 1개월   | 3개월    | 12개월  |
|-----------|-------|--------|-------|
| 절대        | 9.6   | 4.9    | 49.9  |
| 상대        | (2.7) | (15.6) | (9.6) |
| 절대 (달러환산) | 7.6   | (0.5)  | 44.6  |

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|            | 3Q25P | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비    |
|------------|-------|--------|-------|------|-----------|
| 매출액        | 727   | 37.8   | 3.1   | 690  | 5.3       |
| 영업이익       | -42   | 적전     | 적전    | 36   | -216.3    |
| 세전계속사업이익   | -28   | 적지     | 적전    | 34   | -184.5    |
| 지배순이익      | -48   | 적전     | 적전    | 19   | -353.3    |
| 영업이익률 (%)  | -5.8  | 적전     | 적전    | 5.3  | -11.1 %pt |
| 지배순이익률 (%) | -6.6  | 적전     | 적전    | 2.7  | -9.3 %pt  |

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

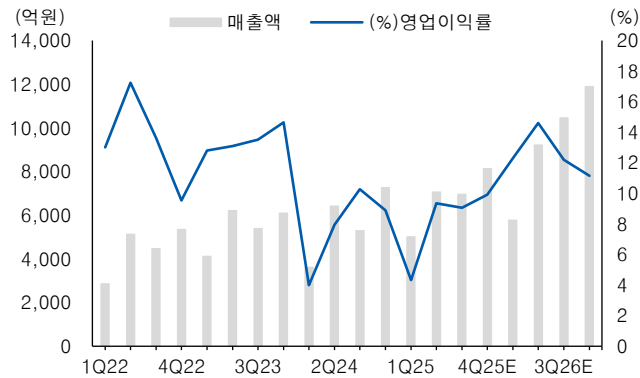
(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 2,178 | 2,256 | 2,665 | 3,608 |
| 영업이익      | 296   | 184   | 104   | 417   |
| 지배순이익     | 187   | 9     | 86    | 372   |
| PER       | 51.6  | 877.7 | 144.3 | 34.1  |
| PBR       | 3.3   | 2.6   | 4.3   | 3.8   |
| EV/EBITDA | 22.7  | 25.5  | 51.2  | 22.3  |
| ROE       | 6.6   | 0.3   | 2.8   | 11.8  |

자료: 유안타증권

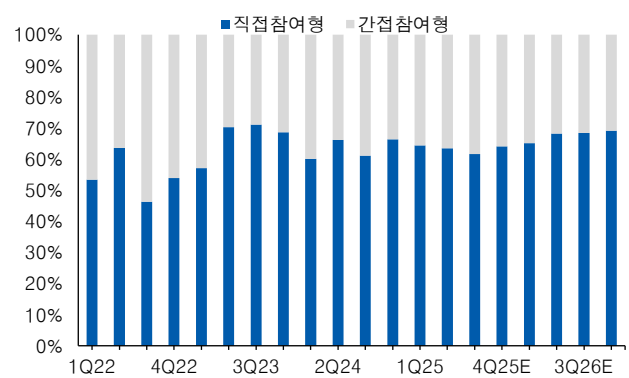
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

하이브 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

하이브 분기별 직접참여형 & 간접참여형 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

하이브 추정 손익계산서

(단위: 억 원, %)

|            | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25P  | 4Q25E | 2024   | 2025E  | 2026E  |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액        | 3,609 | 6,405 | 5,278 | 7,253 | 5,006 | 7,056 | 7,272  | 7,316 | 22,556 | 26,651 | 36,081 |
| YoY        | -12.1 | 3.1   | -1.9  | 19.2  | 38.7  | 10.2  | 37.8   | 0.7   | 3.6    | 18.2   | 35.4   |
| 직접 참여형     | 2,170 | 4,239 | 3,230 | 4,814 | 3,225 | 4,479 | 4,774  | 4,700 | 14,464 | 17,178 | 23,118 |
| (1)앨범      | 1,451 | 2,496 | 2,145 | 2,518 | 1,365 | 2,286 | 1,898  | 1,853 | 8,610  | 7,402  | 8,087  |
| (2)공연      | 440   | 1,440 | 740   | 1,889 | 1,552 | 1,887 | 2,450  | 2,513 | 4,509  | 8,402  | 13,612 |
| (3)광고, 출연료 | 278   | 303   | 345   | 408   | 308   | 306   | 426    | 334   | 1,345  | 1,374  | 1,419  |
| 간접 참여형     | 1,439 | 2,166 | 2,049 | 2,439 | 1,781 | 2,578 | 2,498  | 2,616 | 8,093  | 9,473  | 12,963 |
| (4)MD&라이선싱 | 607   | 1,091 | 991   | 1,512 | 1,064 | 1,529 | 1,683  | 1,714 | 4,202  | 5,991  | 8,534  |
| (5)콘텐츠     | 613   | 838   | 798   | 625   | 412   | 702   | 468    | 556   | 2,873  | 2,139  | 2,939  |
| (6)팬클럽     | 219   | 237   | 260   | 302   | 305   | 346   | 346    | 346   | 1,018  | 1,343  | 1,491  |
| 매출원가       | 1,837 | 3,946 | 2,874 | 4,291 | 2,825 | 4,214 | 5,256  | 4,417 | 12,958 | 16,711 | 20,604 |
| 매출원가율      | 50.9  | 61.6  | 54.4  | 59.2  | 56.4  | 59.7  | 72.3   | 60.4  | 57.4   | 62.7   | 57.1   |
| 매출총이익      | 1,772 | 2,459 | 2,405 | 2,962 | 2,182 | 2,843 | 2,016  | 2,899 | 9,598  | 9,940  | 15,476 |
| 매출총이익률     | 49.1  | 38.4  | 45.6  | 40.8  | 43.6  | 40.3  | 27.7   | 39.6  | 42.6   | 37.3   | 42.9   |
| 판관비        | 1,628 | 1,950 | 1,863 | 2,317 | 1,965 | 2,184 | 2,438  | 2,314 | 7,758  | 8,902  | 11,309 |
| 판관비율       | 45.1  | 30.4  | 35.3  | 31.9  | 39.3  | 31.0  | 33.5   | 31.6  | 34.4   | 33.4   | 31.3   |
| 영업이익       | 144   | 509   | 542   | 645   | 216   | 659   | -422   | 585   | 1,840  | 1,038  | 4,167  |
| YoY        | -72.6 | -37.4 | -25.4 | -27.6 | 50.3  | 29.4  | -177.9 | -9.4  | -37.7  | -43.6  | 301.5  |
| 영업이익률      | 4.0   | 7.9   | 10.3  | 8.9   | 4.3   | 9.3   | -5.8   | 8.0   | 8.2    | 3.9    | 11.5   |

자료: 유안타증권 리서치센터

## HYBE 신규 앨범 발매 일정

| 아티스트 IP | 1Q25                      | 2Q25            | 3Q25             | 4Q25                                 |
|---------|---------------------------|-----------------|------------------|--------------------------------------|
| 방탄소년단   | 제이홉 스페셜 (3/29)            | 진 미니2집 (5/16)   |                  | 신보 (1Q26)                            |
| 세븐틴     | 부석순 (1/8),<br>호시우지 (3/10) | 정규5집 (5/26)     | 에스콧스 X 민규 (9/29) |                                      |
| TXT     |                           | 범규 솔로 1집 (3/27) | 정규 4집 (7/21)     | 日정규 3집 (10/20) / 연준<br>미니 1집 (11/07) |
| 엔하이픈    |                           | 미니6집 (6/5)      | 日싱글4집 (7/28)     |                                      |
| 보이넥스트도어 |                           | 미니 4집 (5/13)    | 日싱글 2집 (8/20)    | 미니 5집 (10/20)                        |
| TWS     |                           | 미니 3집 (4/21)    | 日싱글 1집 (7/2)     | 미니 4집 (10/13)                        |
| 코르티스    |                           |                 | 미니 1집 (9/8)      |                                      |
| 르세라핌    | 미니5집 (3/14)               | 싱글 4집 (6/24)    |                  | 싱글 1집 (10/24)                        |
| 아일릿     |                           | 미니 3집 (6/16)    | 日싱글1집 (9/3)      | 싱글 1집 (11/24)                        |
| 캣츠아이(美) |                           | 미니 2집 (6/27)    |                  |                                      |
| 엔팀(日)   |                           | 日싱글 3집 (4/23)   |                  | 미니 1집 (10/28) =<br>100만장초과           |

자료: 유안타증권 리서치센터

## HYBE 오프라인 행사 일정

| 아티스트 IP | 1Q25                 | 2Q25                 | 3Q25               | 4Q25                   |
|---------|----------------------|----------------------|--------------------|------------------------|
| 방탄소년단   | 제이홉 월드투어 (12회) = 15만 | 제이홉 월드투어 (21회) = 42만 | 진 월드투어 (18회) = 30만 | 진 국내 추가 공연 (2회) = 6.6만 |
| 세븐틴     | 아시아투어 (8회) = 24만     |                      | 아시아투어 (4회) = 15.5만 | 美/日 (19회) = 55.6만      |
| TXT     | 월드투어 (9회) = 11만      | 월드투어 (14회) = 15만     | 월드투어 (9회) = 12만    | 월드투어 (8회) = 24.5만      |
| 엔하이픈    | 아시아투어 (3회) = 10만     | 아시아투어 (1회) = 3.5만    | 월드투어 (16회) = 32만   | 월드투어 (6회) = 5.3만       |
| 보이넥스트도어 | 아시아투어 (14회) = 5.4만   | 아시아투어 (6회) = 4.5만    | 아시아투어 (3회) = 3만    | 아시아투어 (3회) = 3만        |
| 르세라핌    |                      | 월드투어 (11회) = 13만     | 월드투어 (16회) = 15만   | 월드투어 (2회) = 9.5만       |
| 캣츠아이(美) |                      |                      |                    | 북미투어 (16회) = 8.7만      |
| 엔팀(日)   |                      | 아시아투어 (12회) = 9만     | 아시아투어 (3회) = 2.5만  | 아시아투어 (2회) = 4.2만      |

자료: 유안타증권 리서치센터

하이브 (352820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서       |       | (단위: 십억원) |       |       |       |  |
|-------------|-------|-----------|-------|-------|-------|--|
| 결산(12월)     | 2023A | 2024A     | 2025F | 2026F | 2027F |  |
| 매출액         | 2,178 | 2,256     | 2,665 | 3,608 | 3,879 |  |
| 매출원가        | 1,169 | 1,296     | 1,671 | 2,060 | 2,153 |  |
| 매출총이익       | 1,009 | 960       | 994   | 1,548 | 1,726 |  |
| 판매비         | 713   | 776       | 890   | 1,131 | 1,199 |  |
| 영업이익        | 296   | 184       | 104   | 417   | 528   |  |
| EBITDA      | 423   | 330       | 246   | 545   | 650   |  |
| 영업외손익       | -46   | -165      | 48    | 41    | 53    |  |
| 외환관련손익      | 11    | 38        | -47   | -14   | -11   |  |
| 이자손익        | 0     | -9        | -13   | -11   | -2    |  |
| 관계기업관련손익    | 11    | -18       | -1    | 12    | 12    |  |
| 기타          | -67   | -175      | 108   | 55    | 55    |  |
| 법인세비용차감전순손익 | 250   | 19        | 152   | 458   | 580   |  |
| 법인세비용       | 67    | 23        | 74    | 72    | 123   |  |
| 계속사업순손익     | 183   | -3        | 78    | 385   | 457   |  |
| 중단사업순손익     | 0     | 0         | 0     | 0     | 0     |  |
| 당기순이익       | 183   | -3        | 78    | 385   | 457   |  |
| 지배지분순이익     | 187   | 9         | 86    | 372   | 441   |  |
| 포괄순이익       | 205   | 276       | -46   | 386   | 458   |  |
| 지배지분포괄이익    | 210   | 288       | -37   | 374   | 444   |  |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표           |        | (단위: 십억원) |       |       |       |  |
|-----------------|--------|-----------|-------|-------|-------|--|
| 결산(12월)         | 2023A  | 2024A     | 2025F | 2026F | 2027F |  |
| 영업활동 현금흐름       | 311    | 152       | 259   | 578   | 838   |  |
| 당기순이익           | 183    | -3        | 78    | 385   | 457   |  |
| 감가상각비           | 53     | 62        | 57    | 46    | 42    |  |
| 외환손익            | 6      | -7        | 25    | 14    | 11    |  |
| 중속, 관계기업관련손익    | -11    | 18        | 1     | -12   | -12   |  |
| 자산부채의 증감        | -40    | -148      | -11   | -25   | 172   |  |
| 기타현금흐름          | 119    | 230       | 107   | 169   | 168   |  |
| 투자활동 현금흐름       | -471   | -10       | 170   | -757  | -230  |  |
| 투자자산            | 45     | 221       | -1    | -191  | -37   |  |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -23    | -33       | -29   | -30   | -35   |  |
| 유형자산 감소         | 0      | 1         | 0     | 0     | 0     |  |
| 기타현금흐름          | -494   | -200      | 200   | -536  | -157  |  |
| 재무활동 현금흐름       | -11    | -118      | 153   | 14    | -4    |  |
| 단기차입금           | 167    | -153      | 0     | 22    | 4     |  |
| 사채 및 장기차입금      | -160   | 81        | 143   | 0     | 0     |  |
| 자본              | -1,081 | 66        | 10    | 0     | 0     |  |
| 현금배당            | 0      | -29       | -8    | -8    | -8    |  |
| 기타현금흐름          | 1,063  | -83       | 9     | 0     | 0     |  |
| 연결범위변동 등 기타     | -3     | 31        | -269  | 139   | -190  |  |
| 현금의 증감          | -174   | 54        | 313   | -25   | 414   |  |
| 기초 현금           | 532    | 358       | 412   | 725   | 700   |  |
| 기말 현금           | 358    | 412       | 725   | 700   | 1,114 |  |
| NOPLAT          | 296    | 184       | 104   | 417   | 528   |  |
| FCF             | 288    | 119       | 229   | 548   | 803   |  |

자료: 유안타증권

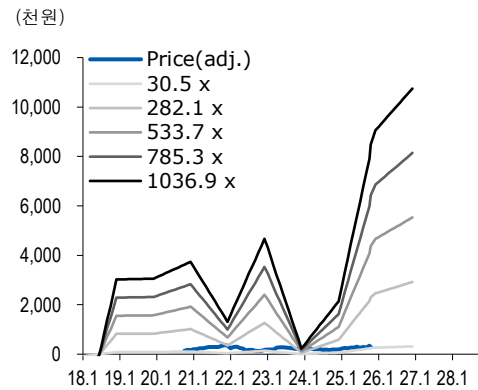
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표        |       |       |       | (단위: 십억원) |        |
|--------------|-------|-------|-------|-----------|--------|
| 결산(12월)      | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F     | 2027F  |
| 유동자산         | 1,889 | 1,788 | 2,111 | 2,944     | 3,511  |
| 현금및현금성자산     | 358   | 412   | 725   | 700       | 1,114  |
| 매출채권 및 기타채권  | 275   | 311   | 314   | 508       | 530    |
| 재고자산         | 126   | 163   | 164   | 266       | 286    |
| 비유동자산        | 3,457 | 3,691 | 3,290 | 3,403     | 3,397  |
| 유형자산         | 101   | 97    | 87    | 71        | 64     |
| 관계기업등 자본관련자산 | 241   | 216   | 218   | 353       | 379    |
| 기타투자자산       | 482   | 547   | 371   | 426       | 437    |
| 자산총계         | 5,346 | 5,479 | 5,401 | 6,347     | 6,908  |
| 유동부채         | 1,772 | 831   | 736   | 1,192     | 1,282  |
| 매입채무 및 기타채무  | 591   | 448   | 452   | 731       | 786    |
| 단기차입금        | 100   | 0     | 0     | 0         | 0      |
| 유동성장기부채      | 725   | 100   | 0     | 0         | 0      |
| 비유동부채        | 464   | 1,134 | 1,379 | 1,490     | 1,512  |
| 장기차입금        | 100   | 386   | 636   | 636       | 636    |
| 사채           | 0     | 356   | 363   | 363       | 363    |
| 부채총계         | 2,236 | 1,965 | 2,115 | 2,683     | 2,794  |
| 지배지분         | 2,919 | 3,215 | 2,968 | 3,332     | 3,766  |
| 자본금          | 21    | 21    | 21    | 21        | 21     |
| 자본잉여금        | 1,570 | 1,636 | 1,646 | 1,646     | 1,646  |
| 이익잉여금        | 1,420 | 1,401 | 1,479 | 1,842     | 2,275  |
| 비지배지분        | 191   | 299   | 319   | 332       | 348    |
| 자본총계         | 3,110 | 3,514 | 3,287 | 3,664     | 4,114  |
| 순차입금         | -240  | -125  | -301  | -755      | -1,264 |
| 총차입금         | 1,163 | 1,091 | 1,234 | 1,256     | 1,261  |

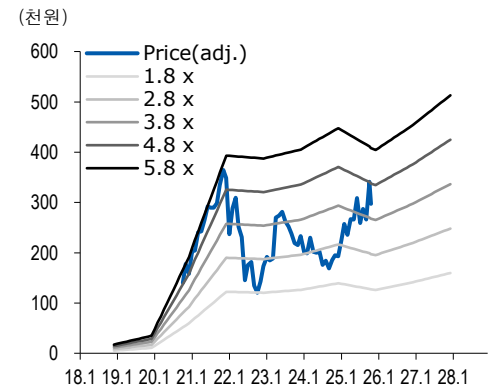
| Valuation 지표 |        | (단위: 원, 배, %) |        |        |        |  |
|--------------|--------|---------------|--------|--------|--------|--|
| 결산(12월)      | 2023A  | 2024A         | 2025F  | 2026F  | 2027F  |  |
| EPS          | 4,504  | 225           | 2,061  | 8,736  | 10,367 |  |
| BPS          | 70,090 | 77,427        | 69,918 | 78,500 | 88,717 |  |
| EBITDAPS     | 10,175 | 7,927         | 5,892  | 12,810 | 15,277 |  |
| SPS          | 52,392 | 54,155        | 63,727 | 84,776 | 91,134 |  |
| DPS          | 700    | 200           | 200    | 200    | 200    |  |
| PER          | 51.6   | 877.7         | 144.3  | 34.1   | 28.7   |  |
| PBR          | 3.3    | 2.6           | 4.3    | 3.8    | 3.4    |  |
| EV/EBITDA    | 22.7   | 25.5          | 51.2   | 22.3   | 18.0   |  |
| PSR          | 4.4    | 3.6           | 4.7    | 3.5    | 3.3    |  |

| 재무비율          |       | (단위: 배, %) |       |       |       |  |
|---------------|-------|------------|-------|-------|-------|--|
| 결산(12월)       | 2023A | 2024A      | 2025F | 2026F | 2027F |  |
| 매출액 증가율 (%)   | 22.6  | 3.6        | 18.2  | 35.4  | 7.5   |  |
| 영업이익 증가율 (%)  | 24.8  | -37.7      | -43.6 | 301.3 | 26.6  |  |
| 지배순이익 증가율 (%) | 257.9 | -95.0      | 819.1 | 331.3 | 18.7  |  |
| 매출총이익률 (%)    | 46.3  | 42.6       | 37.3  | 42.9  | 44.5  |  |
| 영업이익률 (%)     | 13.6  | 8.2        | 3.9   | 11.5  | 13.6  |  |
| 지배순이익률 (%)    | 8.6   | 0.4        | 3.2   | 10.3  | 11.4  |  |
| EBITDA 마진 (%) | 19.4  | 14.6       | 9.2   | 15.1  | 16.8  |  |
| ROIC          | 13.2  | -1.6       | 3.4   | 19.2  | 22.8  |  |
| ROA           | 3.7   | 0.2        | 1.6   | 6.3   | 6.7   |  |
| ROE           | 6.6   | 0.3        | 2.8   | 11.8  | 12.4  |  |
| 부채비율 (%)      | 71.9  | 55.9       | 64.3  | 73.2  | 67.9  |  |
| 순차입금/자기자본 (%) | -8.2  | -3.9       | -10.1 | -22.7 | -33.6 |  |
| 영업이익/금융비용 (배) | 6.3   | 3.7        | 2.1   | 9.2   | 11.5  |  |

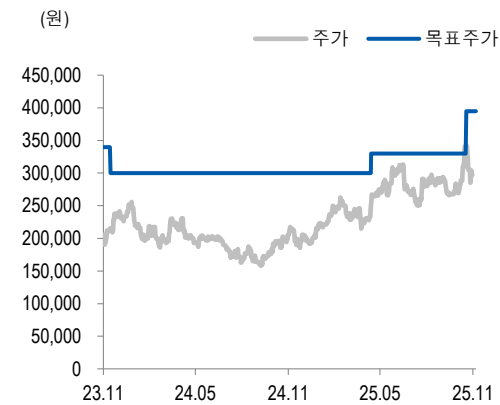
P/E band chart



P/B band chart



하이브 (352820) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견    | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |          |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2025-11-17 | BUY      | 395,000 | 1년        |         |              |
| 2025-11-03 | BUY      | 395,000 | 1년        |         |              |
| 2025-04-29 | BUY      | 330,000 | 1년        | -14.29  | 3.33         |
| 2024-11-30 | 1년 경과 이후 |         | 1년        | -24.96  | -12.50       |
| 2023-11-30 | BUY      | 300,000 | 1년        | -33.24  | -14.67       |
| 2023-05-30 | BUY      | 340,000 | 1년        | -26.92  | -9.71        |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0          |
| Buy(매수)        | 94.2       |
| Hold(중립)       | 5.8        |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2025-11-16

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이환욱)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

# JYP Ent. (035900)

## 투자하기 참 좋은 시점

### 3Q25 매출액 +36.5% yoy, 영업이익 -15.7% yoy

3Q25 연결 기준 매출액은 2,326억원(+36.5% yoy), 영업이익은 408억원(-15.7% yoy)으로 시장 컨센서스 대비 매출액은 상회, 영업이익은 하회를 기록하였다. 앨범 & 공연 & MD 등 주요 매출원의 고른 성장이 역대 최대 분기 매출액을 견인하였으나, 고마진 매출원(기획 MD, 해외 공연 등)의 매출 비중 축소와 아티스트 직접 참여형 매출 비중 확대가 원가 부담으로 작용해 이익 개선세(OPM: 17.5% pt)는 다소 제한적이었다.

### 4Q25 & 2026은 실적 개선 기대감 유효

4Q25의 실적 개선 기대감은 유효할 것이라 전망한다. 미니 앨범 위주 아티스트 활동 빈도가 높아 전분기대비 제작비 부담이 줄어드는데 반해 '트와이스' 해외 공연 실적 비중이 상승하는 구간이다. 또 '트와이스' 팬미팅 & '스트레이키즈' 인천 앵콜 콘서트 그리고 中 현지 대규모 팝업이 진행될 예정으로 전분기 다소 아쉬웠던 기획 MD 매출도 큰 폭으로 개선될 전망이다. 글로벌 대 흥행에 성공한 '케데헌' OST 음원 실적도 4분기부터 인식될 예정이다.

2026년 연간 예상 매출액은 8,830억원(+10.7% yoy), 영업이익은 1,864억원(+19.0%), 영업이익률 21.1%pt로 시장 컨센서스 상회 전망한다. 기대치 상회 요인은 크게 3가지로 1) '트와이스' 글로벌 팬 베이스 확대는 북미 투어 & MD 레버리지 효과로 이어질 것이라 기대하고, 2) '스트레이키즈' 스케줄 변동(완전체 + 유닛)에 따른 컨센서스 상회하는 투어 일정 소화, 3) 저연차 IP(엔믹스, 킥플립 등)의 실적 기여 증가 등이다.

### 투자하기 참 좋은 시점

현재 동사의 주가는 12개월 선행 P/E 기준 18배 수준으로 역사적인 밴드 하단에 위치해 밸류에이션 매력도가 높은 구간을 지나고 있다. 고연차 IP의 추가적인 성장 가능성이 확인되었고, 다소 아쉬웠던 저연차 IP의 성장성도 살아나기 시작했다. 美 현지화 그룹 '걸셋'의 성과까지 더해진다면 추가적인 TP 상승도 가능할 전망이다.



이환욱 미디어/엔터/디지털자산  
hwanwook.lee@yuantakorea.com

## BUY (M)

목표주가 100,000원 (M)

직전 목표주가 100,000원

현재주가 (11/14) 69,500원

상승여력 44%

|             |                   |
|-------------|-------------------|
| 시가총액        | 24,695억원          |
| 총발행주식수      | 35,532,492주       |
| 60일 평균 거래대금 | 343억원             |
| 60일 평균 거래량  | 446,822주          |
| 52주 고/저     | 85,100원 / 56,800원 |
| 외인지분율       | 15.77%            |
| 배당수익률       | 0.76%             |
| 주요주주        | 박진영 외 3인          |

| 주가수익률 (%) | 1개월    | 3개월    | 12개월  |
|-----------|--------|--------|-------|
| 절대        | (6.0)  | (12.4) | 22.4  |
| 상대        | (11.2) | (20.4) | (7.1) |
| 절대 (달러환산) | (7.6)  | (16.9) | 18.0  |

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|            | 3Q25P | 전년동기대비    | 전분기대비    | 컨센서스 | 컨센서스대비   |
|------------|-------|-----------|----------|------|----------|
| 매출액        | 233   | 36.5      | 7.8      | 227  | 2.6      |
| 영업이익       | 41    | -15.7     | -22.9    | 52   | -20.9    |
| 세전계속사업이익   | 39    | -19.4     | -18.7    | 56   | -29.7    |
| 지배순이익      | 30    | -22.6     | -17.7    | 42   | -28.5    |
| 영업이익률 (%)  | 17.5  | -10.9 %pt | -7.0 %pt | 22.8 | -5.3 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 12.9  | -9.8 %pt  | -4.0 %pt | 18.5 | -5.6 %pt |

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

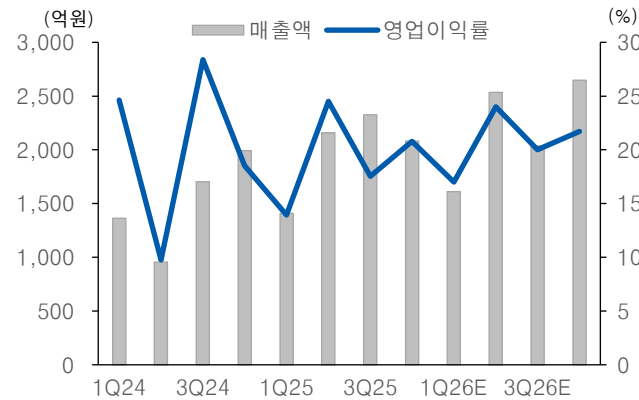
(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 567   | 602   | 797   | 883   |
| 영업이익      | 169   | 128   | 157   | 186   |
| 지배순이익     | 105   | 98    | 169   | 142   |
| PER       | 33.6  | 23.1  | 14.7  | 17.4  |
| PBR       | 8.4   | 4.4   | 3.7   | 3.1   |
| EV/EBITDA | 18.3  | 14.4  | 11.9  | 9.8   |
| ROE       | 30.4  | 22.4  | 30.6  | 20.9  |

자료: 유안타증권

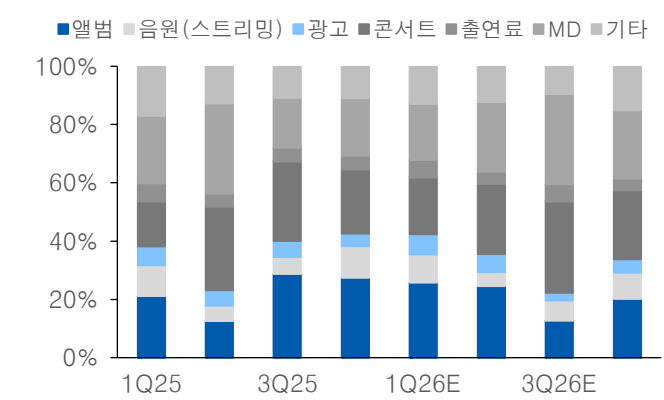
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

JYP 엔터 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



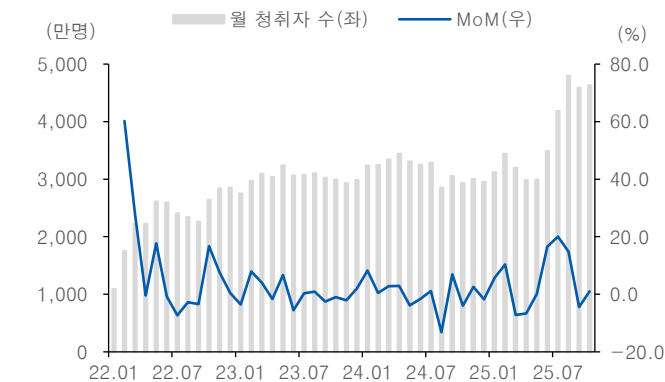
자료: 유안타증권 리서치센터

JYP 엔터 분기별 매출원별 매출 비중 추이 및 전망



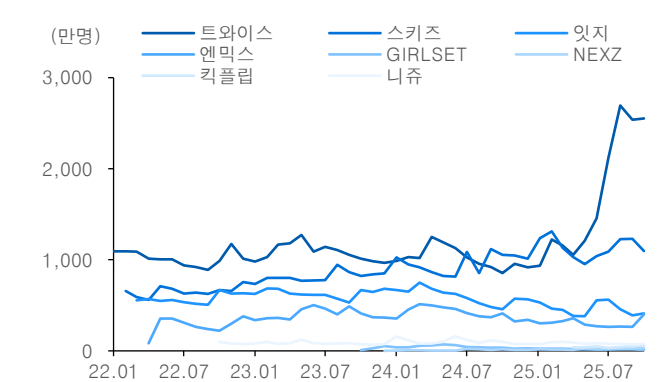
자료: 유안타증권 리서치센터

JYP Ent IP 합산 스포티파이 월간 청취자 수 추이(2022.01~현재)



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

JYP Ent 소속 IP 별 스포티파이 월간 청취자 수 추이(2022.01~현재)



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

JYP Ent 추정 손익계산서

(단위: 억원, %)

|          | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25P | 4Q25E | 2024  | 2025E | 2026E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액      | 1,365 | 957   | 1,705 | 1,991 | 1,408 | 2,158 | 2,326 | 2,082 | 6,018 | 7,974 | 8,830 |
| yoy      | 15.6  | -36.9 | 22.1  | 26.8  | 3.1   | 125.5 | 36.5  | 4.6   | 6.2   | 32.5  | 10.7  |
| 앨범       | 309   | 136   | 545   | 536   | 297   | 271   | 670   | 570   | 1,526 | 1,808 | 1,832 |
| 음원(스트리밍) | 158   | 128   | 138   | 222   | 150   | 115   | 134   | 226   | 646   | 624   | 656   |
| 광고       | 79    | 92    | 84    | 88    | 90    | 113   | 128   | 91    | 343   | 422   | 442   |
| 콘서트      | 294   | 140   | 221   | 380   | 217   | 620   | 633   | 457   | 1,036 | 1,928 | 2,188 |
| 출연료      | 47    | 79    | 54    | 91    | 88    | 97    | 111   | 97    | 271   | 393   | 432   |
| MD       | 239   | 147   | 502   | 439   | 327   | 669   | 400   | 412   | 1,326 | 1,807 | 2,166 |
| 기타       | 239   | 235   | 160   | 235   | 239   | 274   | 251   | 228   | 869   | 991   | 1,115 |
| 영업이익     | 336   | 93    | 484   | 369   | 196   | 529   | 408   | 433   | 1,283 | 1,566 | 1,864 |
| yoy      | -20.0 | -79.6 | 10.4  | -2.6  | -41.6 | 466.4 | -15.7 | 17.3  | -24.3 | 22.1  | 19.0  |
| 영업이익률    | 24.6  | 9.8   | 28.4  | 18.5  | 13.9  | 24.5  | 17.5  | 20.8  | 21.3  | 19.6  | 21.1  |

자료: 유안타증권 리서치센터

## JYP Ent 신규 앨범 발매 일정

| 아티스트 IP    | 1Q25                     | 2Q25           | 3Q25                                   | 4Q25          |
|------------|--------------------------|----------------|----------------------------------------|---------------|
| 스트레이키즈     |                          | 日미니 3집(6/18)   | 정규 4집(8/22)                            | 신보(11/21)     |
| 트와이스       |                          | 日베스트 5집(5/14)  | 정규 4집(7/11), 日정규 6집(8/27), 채영 솔로(9/12) | 스페셜 앨범(10/10) |
| ITZY       | 예지 미니 1집(3/10)           | 미니 10집(6/9)    |                                        | 미니 11집(11/10) |
| 엔믹스        | EP 4집(3/17)              |                |                                        | 정규 1집(10/13)  |
| 데이식스       |                          |                | 정규 4집(9/5)                             |               |
| 엑스디너리 히어로즈 | 미니 6집(3/24)              |                | 디지털 싱글(7/7)                            | 미니 7집(10/24)  |
| 킥폴립        | 미니 1집(1/20)              | 미니 2집(5/26)    | 미니 3집(9/22)                            |               |
| 니쥬(日)      | 日미니 1집(2/5), 싱글 2집(3/31) | 日 디지털 EP(5/26) |                                        | 日정규 3집(11/19) |
| 넥스지(日)     |                          | 미니 2집(4/28)    | 日미니 2집(7/16)                           | 미니 3집(10/27)  |
| GIRLSET(美) |                          |                | 디지털 싱글(8/29)                           |               |

자료: 유안타증권 리서치센터

## JYP Ent 오프라인 행사 일정

| 아티스트 IP    | 1Q25              | 2Q25             | 3Q25             | 4Q25                               |
|------------|-------------------|------------------|------------------|------------------------------------|
| 스트레이키즈     | 홍콩 2회, 칠레 2회 = 8만 | 월드투어(23회) = 106만 | 월드투어(9회) = 45만   | 국내 추가 공연(2회) = 5.5만                |
| 트와이스       | 미사모 日 (2회) = 10만  |                  | 아시아투어(12회) = 40만 | 월드투어(14회) = 35.4만                  |
| ITZY       |                   |                  |                  | 월드투어(1Q26)                         |
| 엔믹스        | 글로벌 팬콘(7회)=4.8만   | 글로벌 팬콘(11회)=8.6만 |                  | 월드투어 2회(국내) = 3만                   |
| 데이식스       | 아시아투어(17회) = 11만  | 월드투어(16회) = 18만  | 아시아투어(3회) = 8.4만 | 아시아투어(1회)=0.5만<br>스페셜콘 3회(국내)=3.6만 |
| 엑스디너리 히어로즈 |                   | 아시아투어(8회)=2.3만   | 월드투어(10회)=3.3만   | 국내 3회 = 1.4만                       |
| 니쥬(日)      | 日 12회 = 11만       |                  | 日10회=2만          | 日22회=6만                            |
| 넥스지(日)     |                   | 日 7회=1.4만        | 日11회=3.7만        | 국내 공연(2회)=0.7만                     |

자료: 유안타증권 리서치센터

## JYP Ent. (035900) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 십억원) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액             | 567   | 602   | 797   | 883   | 929   |
| 매출원가            | 298   | 345   | 499   | 538   | 566   |
| 매출총이익           | 268   | 256   | 298   | 345   | 363   |
| 판매비             | 99    | 128   | 141   | 159   | 165   |
| 영업이익            | 169   | 128   | 157   | 186   | 198   |
| EBITDA          | 180   | 143   | 178   | 205   | 216   |
| 영업외손익           | -14   | 8     | 71    | 0     | 3     |
| 외환관련손익          | -1    | 6     | -11   | 0     | 0     |
| 이자손익            | 2     | 3     | 5     | 8     | 10    |
| 관계기업관련손익        | 4     | 3     | 72    | -3    | -3    |
| 기타              | -18   | -4    | 5     | -5    | -5    |
| 법인세비용차감전순이익     | 156   | 136   | 228   | 187   | 201   |
| 법인세비용           | 51    | 38    | 60    | 45    | 49    |
| 계속사업순이익         | 105   | 98    | 168   | 141   | 152   |
| 중단사업순이익         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익           | 105   | 98    | 168   | 141   | 152   |
| 지배지분순이익         | 105   | 98    | 169   | 142   | 153   |
| 포괄순이익           | 105   | 103   | 163   | 132   | 143   |
| 지배지분포괄이익        | 105   | 103   | 164   | 133   | 144   |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표 (단위: 십억원) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 영업활동 현금흐름       | 151   | 89    | 88    | 192   | 203   |
| 당기순이익           | 105   | 98    | 168   | 141   | 152   |
| 감가상각비           | 6     | 9     | 11    | 10    | 10    |
| 외환손익            | 0     | -3    | 9     | 0     | 0     |
| 중속, 관계기업관련손익    | -2    | -3    | 1     | 3     | 3     |
| 자산부채의 증감        | 15    | -7    | -23   | 115   | 116   |
| 기타현금흐름          | 27    | -4    | -78   | -77   | -77   |
| 투자활동 현금흐름       | -61   | -100  | 52    | -51   | -31   |
| 투자자산            | -19   | -20   | -27   | -21   | -5    |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -12   | -87   | -7    | -8    | -8    |
| 유형자산 감소         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | -29   | 8     | 86    | -22   | -18   |
| 재무활동 현금흐름       | -13   | -22   | -20   | -16   | -17   |
| 단기차입금           | 2     | 0     | 0     | 1     | 0     |
| 사채 및 장기차입금      | 5     | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 자본              | 1     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당            | -12   | -19   | -18   | -18   | -18   |
| 기타현금흐름          | -8    | -3    | -2    | 0     | 0     |
| 연결범위변동 등 기타     | 0     | 6     | 23    | -20   | -30   |
| 현금의 증감          | 78    | -27   | 144   | 105   | 125   |
| 기초 현금           | 140   | 217   | 191   | 334   | 439   |
| 기말 현금           | 217   | 191   | 334   | 439   | 564   |
| NOPLAT          | 169   | 128   | 157   | 186   | 198   |
| FCF             | 139   | 2     | 81    | 184   | 195   |

자료: 유안타증권

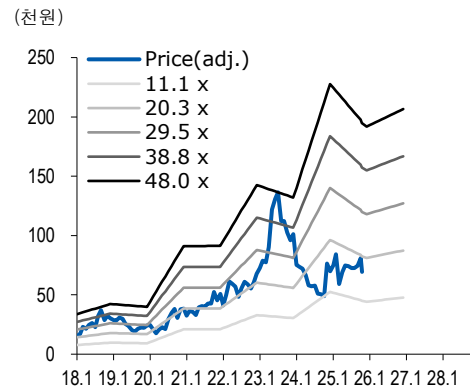
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표 (단위: 십억원) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 유동자산            | 369   | 362   | 514   | 667   | 804   |
| 현금및현금성자산        | 217   | 191   | 334   | 439   | 564   |
| 매출채권 및 기타채권     | 19    | 52    | 54    | 69    | 72    |
| 재고자산            | 24    | 14    | 15    | 19    | 20    |
| 비유동자산           | 203   | 317   | 318   | 332   | 334   |
| 유형자산            | 56    | 140   | 139   | 137   | 135   |
| 관계기업 등 자본관련 자산  | 53    | 57    | 59    | 75    | 79    |
| 기타투자자산          | 45    | 48    | 54    | 59    | 60    |
| 자산총계            | 572   | 679   | 831   | 999   | 1,138 |
| 유동부채            | 154   | 175   | 183   | 233   | 245   |
| 매입채무 및 기타채무     | 67    | 109   | 114   | 145   | 153   |
| 단기차입금           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유동성장기부채         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동부채           | 19    | 21    | 21    | 26    | 27    |
| 장기차입금           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 사채              | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 부채총계            | 173   | 196   | 204   | 258   | 272   |
| 지배지분            | 394   | 479   | 624   | 738   | 864   |
| 자본금             | 18    | 18    | 18    | 18    | 18    |
| 자본잉여금           | 78    | 79    | 79    | 79    | 79    |
| 이익잉여금           | 311   | 390   | 541   | 665   | 800   |
| 비지배지분           | 4     | 4     | 4     | 3     | 2     |
| 자본총계            | 398   | 483   | 627   | 741   | 866   |
| 순차입금            | -252  | -207  | -352  | -463  | -589  |
| 총차입금            | 11    | 10    | 10    | 11    | 12    |

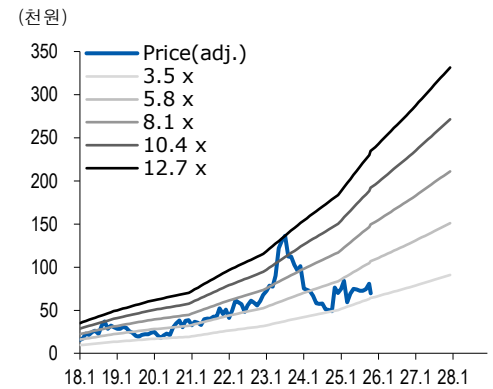
| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) |        |        |        |        |        |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)                    | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| EPS                        | 2,971  | 2,751  | 4,743  | 3,997  | 4,305  |
| BPS                        | 11,897 | 14,445 | 18,818 | 22,278 | 26,069 |
| EBITDAPS                   | 5,084  | 4,022  | 4,996  | 5,769  | 6,068  |
| SPS                        | 15,957 | 16,937 | 22,441 | 24,849 | 26,142 |
| DPS                        | 574    | 534    | 534    | 534    | 534    |
| PER                        | 33.6   | 23.1   | 14.7   | 17.4   | 16.1   |
| PBR                        | 8.4    | 4.4    | 3.7    | 3.1    | 2.7    |
| EV/EBITDA                  | 18.3   | 14.4   | 11.9   | 9.8    | 8.7    |
| PSR                        | 6.3    | 3.8    | 3.1    | 2.8    | 2.7    |

| 재무비율 (단위: 배, %) |       |       |       |         |         |
|-----------------|-------|-------|-------|---------|---------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F   | 2027F   |
| 매출액 증가율 (%)     | 63.8  | 6.2   | 32.5  | 10.7    | 5.2     |
| 영업이익 증가율 (%)    | 75.4  | -24.3 | 22.1  | 19.0    | 6.3     |
| 지배순이익 증가율 (%)   | 56.3  | -7.3  | 72.4  | -15.7   | 7.7     |
| 매출총이익률 (%)      | 47.4  | 42.6  | 37.4  | 39.1    | 39.1    |
| 영업이익률 (%)       | 29.9  | 21.3  | 19.6  | 21.1    | 21.3    |
| 지배순이익률 (%)      | 18.6  | 16.2  | 21.1  | 16.1    | 16.5    |
| EBITDA 마진 (%)   | 31.9  | 23.8  | 22.3  | 23.2    | 23.2    |
| ROIC            | 206.6 | 80.7  | 68.1  | 89.4    | 99.8    |
| ROA             | 21.5  | 15.6  | 22.3  | 15.5    | 14.3    |
| ROE             | 30.4  | 22.4  | 30.6  | 20.9    | 19.1    |
| 부채비율 (%)        | 43.6  | 40.6  | 32.6  | 34.9    | 31.4    |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -64.0 | -43.3 | -56.5 | -62.7   | -68.2   |
| 영업이익/금융비용 (배)   | 640.8 | 635.2 | 905.3 | 1,076.5 | 1,063.6 |

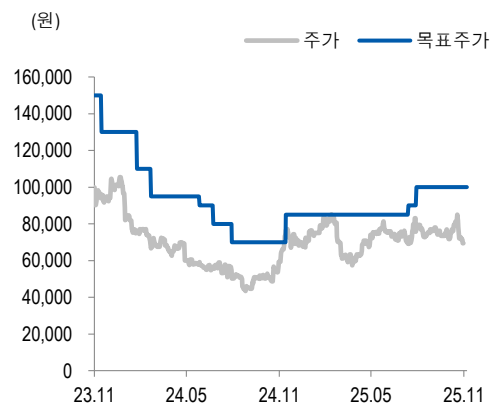
P/E band chart



P/B band chart



JYP Ent. (035900) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2025-11-17 | BUY   | 100,000 | 1년        |         |              |
| 2025-08-14 | BUY   | 100,000 | 1년        |         |              |
| 2025-07-29 | BUY   | 90,000  | 1년        | -16.14  | -7.67        |
| 2024-11-29 | BUY   | 85,000  | 1년        | -15.21  | 0.12         |
| 2024-08-14 | BUY   | 70,000  | 1년        | -24.84  | 5.43         |
| 2024-07-08 | BUY   | 80,000  | 1년        | -30.19  | -26.25       |
| 2024-06-11 | BUY   | 90,000  | 1년        | -37.51  | -35.67       |
| 2024-03-07 | BUY   | 95,000  | 1년        | -31.14  | -23.68       |
| 2024-02-08 | BUY   | 110,000 | 1년        | -31.78  | -29.82       |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0          |
| Buy(매수)        | 94.2       |
| Hold(중립)       | 5.8        |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2025-11-16

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이환욱**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

# 에스엠 (041510)

## 가격 조정은 마무리 국면

### 3Q25 매출액 +32.8% yoy, 영업이익 +262.4% yoy

3Q25 연결 기준 매출액은 3,216억원(+32.8% yoy), 영업이익은 482억원(+262.4 yoy)으로 시장 컨센서스에 대체로 부합하는 호실적을 달성하였다. 별도 기준 매출액은 2,245억원(+30.5% yoy), 영업이익 402억원(+101.8% yoy)으로 아티스트 IP 활동성(NCT WISH 미니 3집, 에스파 미니 6집, NCT DREAM 정규 5집 등)에 부합하는 건조한 실적을 달성한 가운데 '디어유' 연결 편입 효과가 더해진 결과이다.

### 4Q25 & 2026 연결 이익 개선세 지속 전망

4Q25 & 2026 연결 이익 개선세는 지속될 전망이다. 우선, 4Q25 QoQ 투어 모객수 증가 기조 이어진 가운데 투어 MD 레버리지 효과 동반될 예정이다. 특히, 3분기 실적 미 반영된 콜라보 MD(배틀그라운드\*에스파) 관련 IP 라이선싱 수익 반영될 예정으로 탑라인 대비 수익 개선세는 YOY 두드러질 전망이다.

2026년 연간 예상 매출액은 1조 2,780억원(+10.7% yoy), 영업이익은 1,962억원(+14.2%), 영업이익률 15.3%pt로 YoY 실적 개선세를 전망한다. 개선 요인은 1) 엑소 컴백, 2) 저연차 IP(라이즈, NCT WISH, 하투하 등)의 실적 기여 상승, 3) 연결 주력 자회사 디어유향 건조한 실적 성장, 4) 비핵심 자회사 매각 진행 등이다.

### 가격 조정은 마무리 국면

최근 급격하게 이뤄진 가격 조정은 마무리 국면을 지나고 있다. 中 한한령 해지 기대감 소멸로 인한 주가 되돌림 현상이 가격 조정의 주요 원인이라 판단하기 때문이며, 현재 주가는 지난 2분기 초입 구간 수준이다. 中 향 실적 개선에 대한 눈 높이를 다소 보수적으로 조정해 목표 주가 하향(16만원→13만원) 조정하나, 한-중 관계 개선의 기본적인 틀은 강화되고 있는 만큼 관련 모멘텀은 내년에도 재차 부각될 공산이 크다 판단한다. 또, 서구권 인지도 상승을 위한 전략적인 투자 집행이 내년에도 이뤄질 예정인 만큼 관련 성과 확인 시 TP 상향 조정 가능할 전망이다.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|            | 3Q25P | 전년동기대비    | 전분기대비    | 컨센서스 | 컨센서스대비   |
|------------|-------|-----------|----------|------|----------|
| 매출액        | 322   | 32.8      | 6.2      | 326  | -1.5     |
| 영업이익       | 48    | 261.5     | 1.2      | 47   | 1.9      |
| 세전계속사업이익   | 58    | 251.2     | 47.7     | 50   | 16.2     |
| 지배순이익      | 42    | 571.4     | 44.7     | 30   | 42.6     |
| 영업이익률 (%)  | 15.0  | +9.5 %pt  | -0.7 %pt | 14.5 | +0.5 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 13.2  | +10.6 %pt | +3.5 %pt | 9.1  | +4.1 %pt |

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 961   | 990   | 1,154 | 1,278 |
| 영업이익      | 113   | 87    | 172   | 196   |
| 지배순이익     | 87    | 18    | 355   | 141   |
| PER       | 29.9  | 97.9  | 6.6   | 16.5  |
| PBR       | 3.6   | 2.6   | 2.3   | 2.1   |
| EV/EBITDA | 14.2  | 10.7  | 9.1   | 7.9   |
| ROE       | 12.3  | 2.6   | 42.7  | 13.4  |

자료: 유안타증권



이환욱 미디어/엔터/디지털자산  
hwanwook.lee@yuantakorea.com

## BUY (M)

목표주가 **130,000원 (D)**

직전 목표주가 **160,000원**

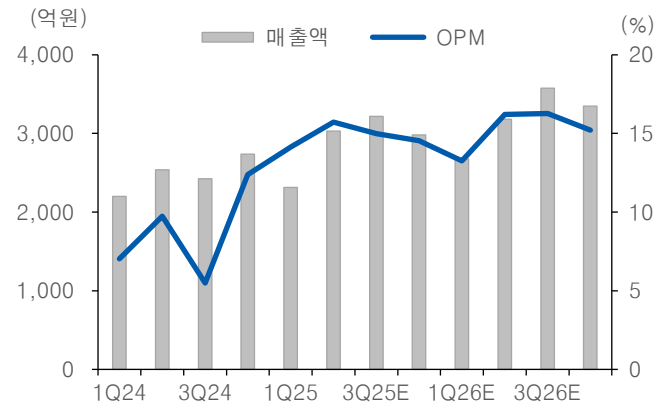
현재주가 (11/14) **101,500원**

상승여력 **28%**

|             |                    |
|-------------|--------------------|
| 시가총액        | 23,238억원           |
| 총발행주식수      | 22,894,690주        |
| 60일 평균 거래대금 | 222억원              |
| 60일 평균 거래량  | 171,624주           |
| 52주 고/저     | 153,000원 / 68,300원 |
| 외인지분율       | 29.73%             |
| 배당수익률       | 0.53%              |
| 주요주주        | 카카오 외 7 인          |

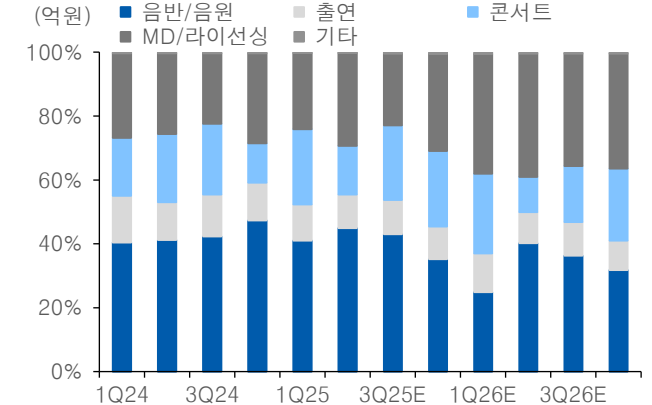
| 주가수익률 (%) | 1개월    | 3개월    | 12개월 |
|-----------|--------|--------|------|
| 절대        | (16.3) | (31.7) | 36.8 |
| 상대        | (21.0) | (38.0) | 3.8  |
| 절대 (달러환산) | (17.8) | (35.2) | 31.9 |

SM 엔터 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



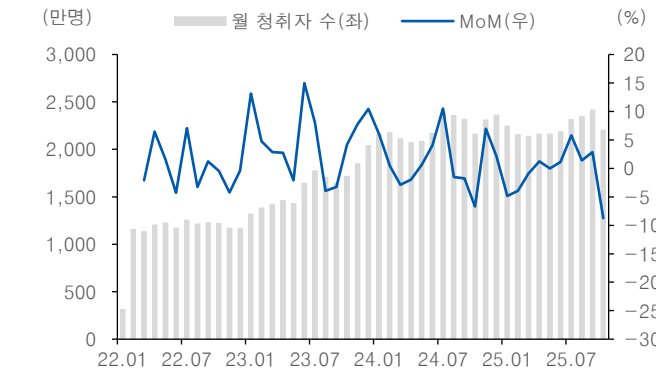
자료: 유안타증권 리서치센터

SM 엔터 분기별 매출원별 매출 비중 추이 및 전망



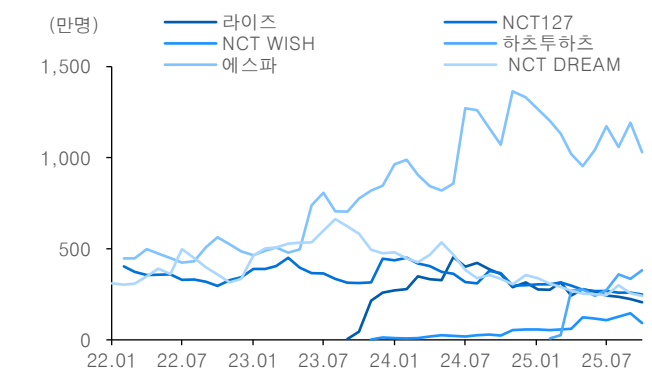
자료: 유안타증권 리서치센터

SM Ent IP 합산 스포티파이 월간 청취자 수 추이(2022.01~현재)



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

SM Ent 소속 IP 별 스포티파이 월간 청취자 수 추이(2022.01~현재)



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

SM Ent 추정 손익계산서

(단위: 억 원, %)

|             | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25P | 4Q25E | 2024  | 2025E  | 2026E  |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액         | 2,201 | 2,539 | 2,422 | 2,738 | 2,315 | 3,029 | 3,216 | 2,980 | 9,900 | 11,540 | 12,780 |
| YoY         | 7.9   | 5.9   | -9.0  | 9.0   | 5.2   | 19.3  | 32.8  | 8.8   | 3.0   | 16.6   | 10.7   |
| SM 엔터테인먼트   | 1,361 | 1,741 | 1,722 | 1,817 | 1,655 | 2,203 | 2,247 | 1,967 | 6,641 | 8,072  | 9,013  |
| 음반/음원       | 551   | 717   | 729   | 860   | 678   | 990   | 967   | 693   | 2,857 | 3,328  | 3,049  |
| 출연          | 199   | 206   | 225   | 214   | 188   | 232   | 241   | 201   | 844   | 862    | 930    |
| 콘서트         | 247   | 372   | 382   | 225   | 390   | 336   | 525   | 465   | 1,226 | 1,716  | 1,681  |
| MD/라이선싱     | 360   | 438   | 379   | 512   | 394   | 639   | 503   | 597   | 1,689 | 2,133  | 3,309  |
| SM C&C      | 239   | 279   | 248   | 334   | 177   | 211   | 254   | 193   | 1,100 | 835    | 613    |
| Dear U      | -     | -     | -     | -     | -     | 202   | 223   | 233   | -     | 233    | 1,060  |
| DREAM MAKER | 129   | 75    | 105   | 50    | 230   | 149   | 85    | 133   | 359   | 597    | 480    |
| 기타          | 325   | 613   | 732   | 760   | 593   | 1,393 | 871   | 1,110 | 2,430 | 3,398  | 4,441  |
| 영업이익        | 155   | 247   | 133   | 339   | 327   | 476   | 482   | 433   | 874   | 1,718  | 1,962  |
| OPM         | 7.0   | 9.7   | 5.5   | 12.4  | 14.1  | 15.7  | 15.0  | 14.5  | 8.8   | 14.9   | 15.3   |
| YoY         | -15.3 | -30.7 | -73.7 | 275.1 | 111.1 | 92.6  | 262.4 | 27.8  | -23.0 | 96.6   | 14.2   |

자료: 유안타증권 리서치센터

## SM Ent 신규 앨범 발매 일정

| 아티스트 IP   | 1Q25               | 2Q25            | 3Q25                                            | 4Q25                                    |
|-----------|--------------------|-----------------|-------------------------------------------------|-----------------------------------------|
| NCT DREAM |                    | 도영 정규(6/9)      | 정규 5집(7/14)                                     | 미니 6집(11/17)                            |
| NCT 127   |                    |                 |                                                 |                                         |
| NCT WISH  |                    | 미니 2집(4/14)     | 미니(9/1)                                         |                                         |
| 에스파       |                    | 싱글 1집(6/27)     | 미니 6집(9/5)                                      | 싱글                                      |
| 레드벨벳      | 슬기 미니 2집(3/10)     | 아이린&슬기 미니(5/26) | 조이 미니1집(8/18),<br>웬디 미니3집(09/10)                |                                         |
| 기타        | SMTOWN 정규, 나이비스 싱글 | 카이 미니, LSS 싱글   | 슈주, HYO, WayV, 동방신기,<br>보아, 나이비스, 해찬, 수호,<br>찬열 | 유노, 태연, 유타, 찬열,<br>WayV, 창민, 정우, 민호, 도영 |
| RllZE     |                    | 정규 1집(5/19)     |                                                 | 싱글                                      |
| 하츠투하츠     | 싱글 1집(2/24)        | 싱글 2집(6/18)     |                                                 | 미니 1집(10/20)                            |

자료: 유안타증권 리서치센터

## SM Ent 오프라인 행사 일정

| 아티스트 IP   | 1Q25                            | 2Q25                | 3Q25                                                      | 4Q25                                                |
|-----------|---------------------------------|---------------------|-----------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|
| NCT DREAM |                                 |                     | 아시아투어(8회) = 25만                                           | 아시아투어(8회) = 15.5만                                   |
| NCT 127   | 월드투어(18회) = 27만                 | 아시아투어(6회) = 13만     |                                                           |                                                     |
| NCT WISH  | 국내콘서트(3회) = 1만                  | 아시아투어(10회) = 4만     |                                                           | 아시아투어(16회) = 6.6만                                   |
| 에스파       | 월드투어(16회) = 17만                 |                     | 국내콘서트(3회) = 3만                                            | 아시아투어(13회) = 15.5만+@                                |
| 레드벨벳      |                                 | 아이린&슬기 한국 2회 = 0.6만 | 아이린&슬기 아시아 7회 = 3.8만                                      |                                                     |
| 라이즈       |                                 |                     | 아시아투어(20회) = 22.5만                                        | 북미투어(8회) = 6만                                       |
| ETC       | 동방신기 10회 = 15만, 기타<br>30회 = 20만 | 기타 14회 = 10만        | 유타 2회, 카이 15회, 도영<br>10회, WayV 13회, 슈주 6회,<br>창민 9회, 키 3회 | 키 3회, 슈주 11회, WayV 6<br>회, 도영 2회, 유타 13회, 창<br>민 9회 |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 에스엠 (041510) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서       | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)     | 2023A     | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액         | 961       | 990   | 1,154 | 1,278 | 1,403 |
| 매출원가        | 620       | 682   | 723   | 767   | 842   |
| 매출총이익       | 341       | 307   | 431   | 511   | 561   |
| 판매비         | 228       | 220   | 260   | 315   | 345   |
| 영업이익        | 113       | 87    | 172   | 196   | 215   |
| EBITDA      | 171       | 149   | 241   | 262   | 276   |
| 영업외손익       | 5         | -61   | 236   | 0     | 3     |
| 외환관련손익      | 1         | 10    | -9    | 1     | 0     |
| 이자손익        | 8         | 7     | 7     | 9     | 13    |
| 관계기업관련손익    | 47        | -2    | 231   | 4     | 4     |
| 기타          | -51       | -76   | 7     | -14   | -14   |
| 법인세비용차감전순이익 | 119       | 26    | 408   | 196   | 219   |
| 법인세비용       | 36        | 25    | 43    | 48    | 44    |
| 계속사업순이익     | 83        | 1     | 365   | 149   | 174   |
| 중단사업순이익     | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 83        | 1     | 365   | 149   | 174   |
| 지배지분순이익     | 87        | 18    | 355   | 141   | 165   |
| 포괄순이익       | 80        | 6     | 352   | 126   | 151   |
| 지배지분포괄이익    | 86        | 23    | 345   | 123   | 148   |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표           | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-----------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A     | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 영업활동 현금흐름       | 113       | 136   | 215   | 437   | 458   |
| 당기순이익           | 83        | 1     | 365   | 149   | 174   |
| 감가상각비           | 30        | 33    | 32    | 26    | 21    |
| 외환손익            | -1        | -8    | 7     | -1    | 0     |
| 중속, 관계기업관련손익    | 0         | 0     | -233  | -4    | -4    |
| 자산부채의 증감        | -34       | 6     | -34   | 70    | 70    |
| 기타현금흐름          | 36        | 104   | 77    | 197   | 197   |
| 투자활동 현금흐름       | -83       | 56    | -111  | -107  | -110  |
| 투자자산            | -7        | 11    | 2     | -13   | -11   |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -19       | -24   | -11   | -12   | -12   |
| 유형자산 감소         | 1         | 2     | 2     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | -57       | 67    | -104  | -83   | -87   |
| 재무활동 현금흐름       | -43       | -144  | 17    | -6    | -6    |
| 단기차입금           | 36        | -32   | 40    | 3     | 3     |
| 사채 및 장기차입금      | -4        | -4    | 0     | 0     | 0     |
| 자본              | -5        | -9    | 1     | 0     | 0     |
| 현금배당            | -28       | -28   | -13   | -9    | -9    |
| 기타현금흐름          | -42       | -72   | -11   | 0     | 0     |
| 연결범위변동 등 기타     | -2        | 8     | -63   | -205  | -202  |
| 현금의 증감          | -14       | 55    | 58    | 118   | 140   |
| 기초 현금           | 318       | 303   | 358   | 416   | 535   |
| 기말 현금           | 303       | 358   | 416   | 535   | 675   |
| NOPLAT          | 113       | 87    | 172   | 196   | 215   |
| FCF             | 94        | 111   | 204   | 425   | 446   |

자료: 유안타증권

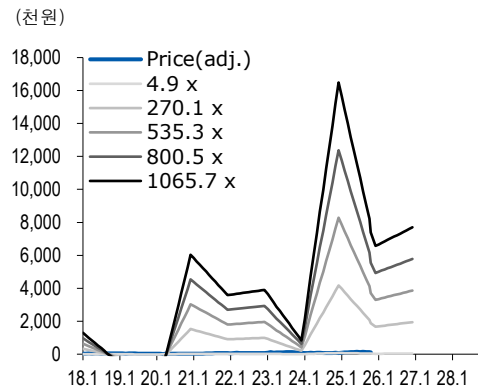
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표          | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|----------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)        | 2023A     | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 유동자산           | 858       | 814   | 982   | 1,170 | 1,367 |
| 현금및현금성자산       | 303       | 358   | 416   | 535   | 675   |
| 매출채권 및 기타채권    | 261       | 247   | 275   | 309   | 334   |
| 재고자산           | 26        | 28    | 27    | 30    | 33    |
| 비유동자산          | 683       | 605   | 978   | 971   | 973   |
| 유형자산           | 71        | 76    | 66    | 52    | 43    |
| 관계기업 등 자본관련 자산 | 168       | 156   | 68    | 76    | 83    |
| 기타투자자산         | 85        | 85    | 94    | 98    | 102   |
| 자산총계           | 1,541     | 1,419 | 1,960 | 2,140 | 2,340 |
| 유동부채           | 519       | 485   | 514   | 570   | 621   |
| 매입채무 및 기타채무    | 330       | 321   | 286   | 321   | 352   |
| 단기차입금          | 42        | 5     | 45    | 45    | 45    |
| 유동성장기부채        | 5         | 8     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동부채          | 112       | 105   | 131   | 138   | 145   |
| 장기차입금          | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 사채             | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 부채총계           | 632       | 590   | 644   | 709   | 766   |
| 지배지분           | 723       | 665   | 998   | 1,107 | 1,240 |
| 자본금            | 12        | 12    | 12    | 12    | 12    |
| 자본잉여금          | 362       | 353   | 355   | 355   | 355   |
| 이익잉여금          | 365       | 320   | 626   | 758   | 914   |
| 비지배지분          | 187       | 164   | 317   | 325   | 334   |
| 자본총계           | 909       | 829   | 1,315 | 1,432 | 1,574 |
| 순차입금           | -357      | -372  | -456  | -594  | -752  |
| 총차입금           | 146       | 110   | 150   | 154   | 157   |

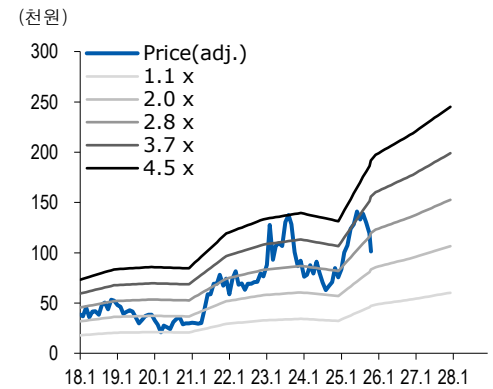
| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) |        |        |        |        |
|--------------|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)      | 2023A         | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| EPS          | 3,664         | 778    | 15,468 | 6,163  | 7,218  |
| BPS          | 30,825        | 29,037 | 43,594 | 48,341 | 54,143 |
| EBITDAPS     | 7,197         | 6,342  | 10,515 | 11,427 | 12,072 |
| SPS          | 40,336        | 42,062 | 50,269 | 55,823 | 61,293 |
| DPS          | 1,200         | 400    | 400    | 400    | 400    |
| PER          | 29.9          | 97.9   | 6.6    | 16.5   | 14.1   |
| PBR          | 3.6           | 2.6    | 2.3    | 2.1    | 1.9    |
| EV/EBITDA    | 14.2          | 10.7   | 9.1    | 7.9    | 6.9    |
| PSR          | 2.7           | 1.8    | 2.0    | 1.8    | 1.7    |

| 재무비율          | (단위: 배, %) |       |         |       |       |
|---------------|------------|-------|---------|-------|-------|
| 결산(12월)       | 2023A      | 2024A | 2025F   | 2026F | 2027F |
| 매출액 증가율 (%)   | 13.0       | 3.0   | 16.6    | 10.8  | 9.8   |
| 영업이익 증가율 (%)  | 24.7       | -23.1 | 96.7    | 14.2  | 9.8   |
| 지배순이익 증가율 (%) | 9.1        | -79.0 | 1,839.3 | -60.3 | 17.1  |
| 매출총이익률 (%)    | 35.5       | 31.0  | 37.4    | 40.0  | 40.0  |
| 영업이익률 (%)     | 11.8       | 8.8   | 14.9    | 15.3  | 15.3  |
| 지배순이익률 (%)    | 9.1        | 1.9   | 30.8    | 11.0  | 11.8  |
| EBITDA 마진 (%) | 17.8       | 15.1  | 20.9    | 20.5  | 19.7  |
| ROIC          | 56.2       | 1.9   | 49.4    | 26.4  | 31.6  |
| ROA           | 5.8        | 1.2   | 21.0    | 6.9   | 7.4   |
| ROE           | 12.3       | 2.6   | 42.7    | 13.4  | 14.1  |
| 부채비율 (%)      | 69.4       | 71.2  | 49.0    | 49.5  | 48.7  |
| 순차입금/자기자본 (%) | -49.4      | -55.9 | -45.7   | -53.7 | -60.7 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 19.9       | 16.0  | 28.7    | 30.3  | 32.6  |

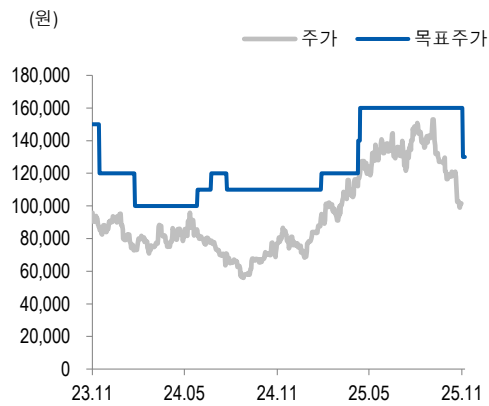
P/E band chart



P/B band chart



에스엠 (041510) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2025-11-17 | BUY      | 130,000    | 1년           |            |                 |
| 2025-04-29 | BUY      | 160,000    | 1년           | -18.05     | -4.38           |
| 2025-04-25 | BUY      | 140,000    | 1년           | -15.00     | -15.00          |
| 2025-02-11 | BUY      | 120,000    | 1년           | -14.75     | -3.08           |
| 2024-08-08 | BUY      | 110,000    | 1년           | -34.41     | -16.09          |
| 2024-07-08 | BUY      | 120,000    | 1년           | -39.80     | -34.83          |
| 2024-06-11 | BUY      | 110,000    | 1년           | -27.85     | -25.45          |
| 2024-02-08 | BUY      | 100,000    | 1년           | -19.03     | -4.20           |
| 2023-11-30 | BUY      | 120,000    | 1년           | -29.20     | -20.58          |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자여건 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0          |
| Buy(매수)        | 94.2       |
| Hold(중립)       | 5.8        |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2025-11-16

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이환욱**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

# 와이지엔터테인먼트 (122870)

## 숨 고르기 재도약을 준비할 시점

### 3Q25 매출액 +107.2% yoy, 영업이익 흑자전환 yoy

3Q25 연결 기준 매출액은 1,731억원(+107.2% yoy), 영업이익은 311억원(흑자전환 yoy)으로 시장 컨센서스를 하회하는 실적을 기록하였다. 글로벌 메가 IP '블랙핑크'의 본격적인 실적 반영으로 큰 폭의 YoY 개선세 뚜렷하게 달성하였으나, 시장의 실적 기대치에는 못 미쳤다. 특히, 마진율이 높은 투어 MD 매출이 400억원 내외에 그친 영향이 컸으며, 과거 블랙핑크 활동 분기 대비 광고/출연 등의 기저 부담도 작용하였다.

### 4Q25 & 2026 견조한 실적 전망

(4Q25 ~ 1Q26) 분기별 흑자 기조는 지속될 전망이다. 블랙핑크 월드투어 일정과 신보 활동(4분기 or 1분기) 그리고 베이비몬스터 미니 2집과 트레저 日투어 활동까지 IP 가동률은 지속 증가할 예정이다.

2026년 연결 기준 예상 매출액은 5,958억원(+7.2% yoy), 영업이익은 885억원(+7.6% yoy) 달성 전망한다. 현재까지 공개된 블랙핑크 투어 모객수는 약 167만명 수준이며, 내년 도 추가 공연을 포함한 총 모객수는 250만명을 넘어설 것이라 기대한다. 신보 활동이 예정된 만큼 관련 기획 MD & 투어 MD 판매세도 3Q25 대비 호조세를 기록할 수 있을 전망이며, 빅뱅 20주년 활동과 베이비 몬스터 실적 기여 상승까지 하반기 블랙핑크 활동 공백 최소화하며 연간 실적 개선 가능할 전망이다.

### 숨 고르기 재도약을 준비할 시점

1H25 블랙핑크 실적 모멘텀을 선반영한 주가는 현재 깊은 숨 고르기 국면으로 진입하였다. 연간 실적 전망치에는 큰 변동사항이 없으나, 이익 서프에 대한 기대감은 현재로선 낮아진 만큼 적용 멀티플 하향에 따라 목표주가 하향 조정한다. 다만, '빅뱅' 20주년 관련 활동 구체화, 베이비몬스터 고성장 추이, 신인 IP 런칭 시점과 흥행 여부에 따른 TP 조정은 탄력적일 전망이다.



이환욱 미디어/엔터/디지털자산  
hwanwook.lee@yuantakorea.com

**BUY (M)**

**목표주가 98,000원 (D)**

직전 목표주가 **120,000원**

현재주가 (11/14) **62,100원**

상승여력 **58%**

|             |                    |
|-------------|--------------------|
| 시가총액        | 11,607억원           |
| 총발행주식수      | 18,691,049주        |
| 60일 평균 거래대금 | 233억원              |
| 60일 평균 거래량  | 257,930주           |
| 52주 고/저     | 107,400원 / 43,200원 |
| 외인지분율       | 18.67%             |
| 배당수익률       | 0.55%              |
| 주요주주        | 양현석 외 5인           |

| 주가수익률 (%) | 1개월    | 3개월    | 12개월 |
|-----------|--------|--------|------|
| 절대        | (37.7) | (37.3) | 38.0 |
| 상대        | (41.1) | (43.1) | 4.8  |
| 절대 (달러환산) | (38.8) | (40.6) | 33.1 |

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|            | 3Q25P | 전년동기대비  | 전분기대비    | 컨센서스 | 컨센서스대비   |
|------------|-------|---------|----------|------|----------|
| 매출액        | 173   | 107.2   | 72.4     | 198  | -12.8    |
| 영업이익       | 31    | 흑전      | 272.3    | 34   | -8.1     |
| 세전계속사업이익   | 38    | 4,113.6 | 175.0    | 37   | 3.6      |
| 지배순이익      | 18    | 흑전      | 120.3    | 25   | -29.8    |
| 영업이익률 (%)  | 18.0  | 흑전      | +9.7 %pt | 17.1 | +0.9 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 10.2  | 흑전      | +2.2 %pt | 12.7 | -2.5 %pt |

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

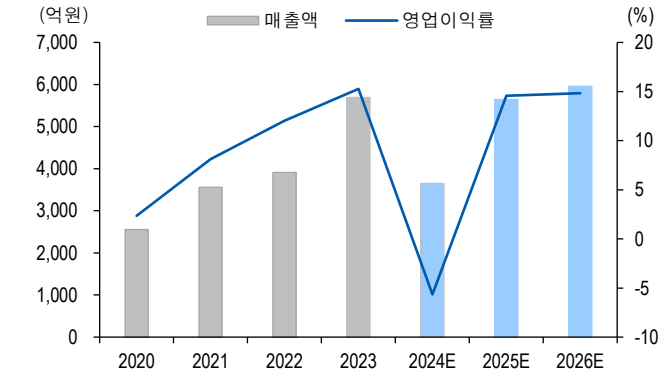
(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 569   | 365   | 564   | 596   |
| 영업이익      | 87    | -21   | 82    | 88    |
| 지배순이익     | 61    | 19    | 50    | 68    |
| PER       | 19.8  | 41.6  | 23.0  | 17.1  |
| PBR       | 2.6   | 1.6   | 2.2   | 2.0   |
| EV/EBITDA | 11.4  | 63.6  | 10.6  | 8.5   |
| ROE       | 14.0  | 3.9   | 10.0  | 12.3  |

자료: 유안타증권

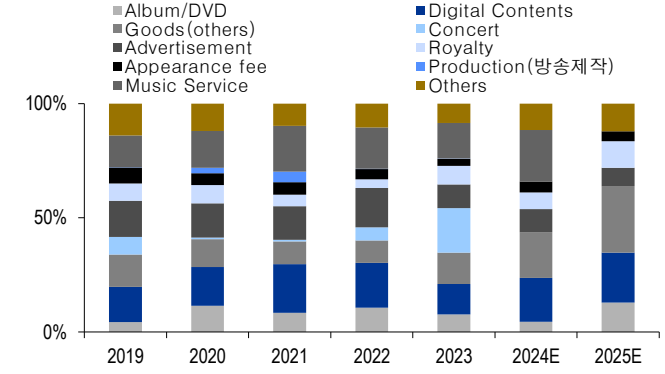
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

와이지엔터테인먼트 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



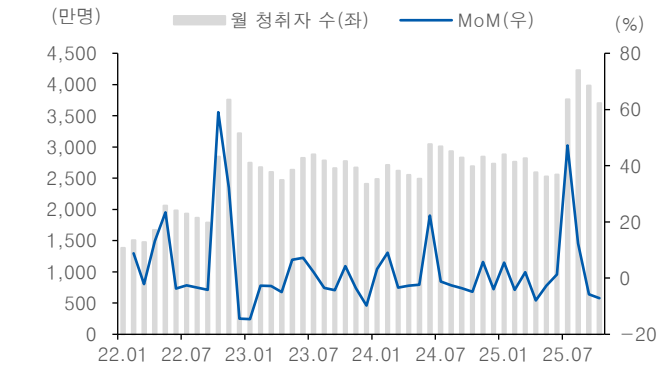
자료: 유안타증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 분기별/매출원별 비중 추이 및 전망



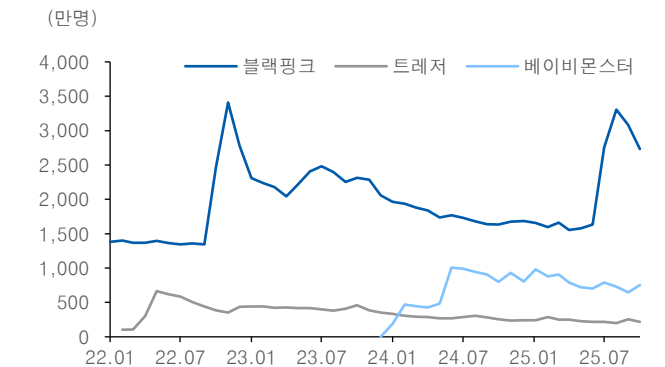
자료: 유안타증권 리서치센터

YG Ent IP 합산 스포티파이 월간 청취자 수 추이(2022.01~현재)



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

YG Ent 소속 IP 별 스포티파이 월간 청취자 수 추이(2022.01~현재)



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

YG Ent 추정 손익계산서

(단위: 억원)

|                  | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24   | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25P  | 4Q25E | 2024    | 2025E | 2026E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|---------|-------|-------|
| 매출액              | 873    | 900    | 835    | 1,041  | 1,002 | 1,004 | 1,731  | 1,909 | 3,650   | 5,645 | 5,958 |
| yoy              | -44.5% | -43.1% | -42.0% | -4.9%  | 14.7% | 11.6% | 107.2% | 83.4% | -35.9%  | 54.7% | 7.2%  |
| Album/DVD        | 29     | 47     | 28     | 49     | 59    | 20    | 118    | 267   | 153     | 464   | 497   |
| Digital Contents | 158    | 177    | 147    | 191    | 158   | 198   | 202    | 229   | 673     | 787   | 844   |
| Goods(others)    | 164    | 164    | 139    | 230    | 260   | 192   | 281    | 319   | 696     | 1,052 | 1,128 |
| Concert          | 20     | 70     | 31     | 49     | 75    | 88    | 508    | 497   | 170     | 1,169 | 1,253 |
| Advertisement    | 109    | 92     | 64     | 84     | 51    | 53    | 92     | 93    | 349     | 289   | 310   |
| Royalty          | 112    | -12    | 105    | 48     | 37    | 93    | 163    | 124   | 254     | 417   | 447   |
| Appearance fee   | 27     | 27     | 44     | 68     | 26    | 41    | 45     | 46    | 165     | 157   | 168   |
| Music Service    | 170    | 215    | 192    | 210    | 224   | 221   | 212    | 216   | 786     | 873   | 936   |
| Others           | 85     | 121    | 85     | 112    | 111   | 99    | 110    | 117   | 403     | 437   | 468   |
| 영업이익             | -70    | -109   | -36    | 10     | 95    | 84    | 311    | 332   | -206    | 822   | 885   |
| yoy              | 적전     | 적전     | 적전     | 148.8% | 흑전    | 흑전    | 흑전     | 흑전    | -123.7% | 흑전    | 7.6%  |
| 영업이익률(%)         | -8.0%  | -12.1% | -4.3%  | 1.0%   | 9.5%  | 8.3%  | 18.0%  | 17.4% | -5.7%   | 14.6% | 14.8% |

자료: 유안타증권 리서치센터

## YG Ent 신규 앨범 발매 일정

| 아티스트 IP | 1Q25       | 2Q25 | 3Q25                  | 4Q25             |
|---------|------------|------|-----------------------|------------------|
| 블랙핑크    |            |      |                       | 미니 3집(12월 or 1월) |
| 트레저     | 스페셜미니(3/7) |      | 미니앨범(9/1) = 108만<br>장 |                  |
| 베이비몬스터  |            |      |                       | 미니2집(10/10)      |

자료: 유안타증권 리서치센터

## YG Ent 오프라인 행사 일정

| 아티스트 IP | 1Q25           | 2Q25             | 3Q25            | 4Q25              |
|---------|----------------|------------------|-----------------|-------------------|
| 블랙핑크    |                |                  | 월드투어(15회) = 80만 | 월드투어(11회) = 53만   |
| 2ne1    | 아시아투어(9회) = 9만 | 국내콘서트(2회) = 2만   |                 |                   |
| 트레저     | 국내팬콘(3회) = 1만  | 글로벌팬콘(14회) = 15만 |                 | 韓 3회, 日 11회=17.8만 |
| 베이비몬스터  | 월드투어(9회) = 10만 | 월드투어(17회) = 18만  | 북미투어(5회) = 6만   |                   |

자료: 유안타증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 십억원) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액             | 569   | 365   | 564   | 596   | 575   |
| 매출원가            | 383   | 265   | 367   | 392   | 381   |
| 매출총이익           | 186   | 99    | 197   | 204   | 194   |
| 판매비             | 106   | 118   | 128   | 115   | 116   |
| 영업이익            | 87    | -21   | 82    | 88    | 78    |
| EBITDA          | 99    | 11    | 99    | 114   | 101   |
| 영업외손익           | 6     | 49    | 23    | 45    | 54    |
| 외환관련손익          | 0     | 2     | -1    | 0     | 0     |
| 이자손익            | 9     | 5     | 5     | 8     | 10    |
| 관계기업관련손익        | -2    | 23    | 3     | 20    | 26    |
| 기타              | -1    | 20    | 15    | 18    | 18    |
| 법인세비용차감전순이익     | 93    | 29    | 105   | 134   | 132   |
| 법인세비용           | 15    | 9     | 31    | 39    | 32    |
| 계속사업순이익         | 78    | 20    | 74    | 95    | 100   |
| 중단사업순이익         | -1    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익           | 77    | 20    | 74    | 95    | 100   |
| 지배지분순이익         | 61    | 19    | 50    | 68    | 71    |
| 포괄순이익           | 76    | 23    | 68    | 85    | 90    |
| 지배지분포괄이익        | 61    | 22    | 43    | 55    | 58    |

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표 (단위: 십억원) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 영업활동 현금흐름       | 94    | 0     | 55    | 208   | 180   |
| 당기순이익           | 77    | 20    | 74    | 95    | 100   |
| 감가상각비           | 13    | 15    | 14    | 13    | 13    |
| 외환손익            | 0     | 0     | 1     | 0     | 0     |
| 중속, 관계기업관련손익    | 0     | 0     | -3    | -20   | -26   |
| 자산부채의 증감        | -10   | -20   | -15   | 138   | 113   |
| 기타현금흐름          | 13    | -14   | -15   | -18   | -20   |
| 투자활동 현금흐름       | -70   | 1     | -31   | -1    | -18   |
| 투자자산            | -30   | 24    | -29   | 17    | 3     |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -12   | -7    | -5    | -6    | -6    |
| 유형자산 감소         | 0     | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | -29   | -18   | 3     | -12   | -14   |
| 재무활동 현금흐름       | -6    | -12   | -4    | -7    | -5    |
| 단기차입금           | 0     | 2     | 5     | -2    | 0     |
| 사채 및 장기차입금      | -6    | 5     | 2     | 0     | 0     |
| 자본              | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당            | -5    | -6    | -5    | -5    | -5    |
| 기타현금흐름          | 3     | -13   | -5    | 0     | 0     |
| 연결범위변동 등 기타     | -1    | 1     | 72    | -97   | -61   |
| 현금의 증감          | 17    | -10   | 92    | 103   | 97    |
| 기초 현금           | 80    | 97    | 87    | 179   | 283   |
| 기말 현금           | 97    | 87    | 179   | 283   | 379   |
| NOPLAT          | 87    | -21   | 82    | 88    | 78    |
| FCF             | 82    | -7    | 50    | 202   | 174   |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

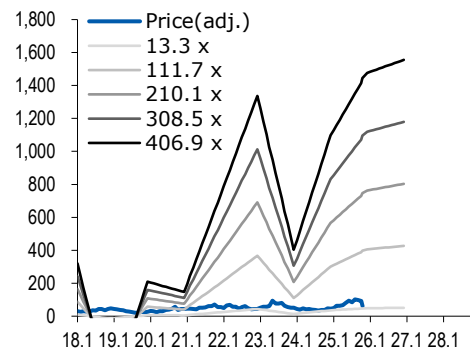
| 재무상태표 (단위: 십억원) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 유동자산            | 348   | 303   | 523   | 582   | 674   |
| 현금및현금성자산        | 97    | 87    | 179   | 283   | 379   |
| 매출채권 및 기타채권     | 80    | 89    | 148   | 120   | 117   |
| 재고자산            | 17    | 10    | 24    | 19    | 19    |
| 비유동자산           | 395   | 431   | 450   | 418   | 404   |
| 유형자산            | 179   | 188   | 176   | 169   | 162   |
| 관계기업 등 자본관련 자산  | 46    | 50    | 89    | 73    | 70    |
| 기타투자자산          | 100   | 133   | 133   | 133   | 133   |
| 자산총계            | 742   | 734   | 973   | 1,000 | 1,078 |
| 유동부채            | 147   | 110   | 283   | 230   | 222   |
| 매입채무 및 기타채무     | 94    | 89    | 167   | 136   | 131   |
| 단기차입금           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유동성장기부채         | 8     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 비유동부채           | 10    | 21    | 23    | 22    | 22    |
| 장기차입금           | 0     | 7     | 7     | 7     | 7     |
| 사채              | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 부채총계            | 157   | 131   | 305   | 252   | 244   |
| 지배지분            | 467   | 483   | 525   | 578   | 636   |
| 자본금             | 10    | 10    | 10    | 10    | 10    |
| 자본잉여금           | 227   | 227   | 227   | 227   | 227   |
| 이익잉여금           | 216   | 229   | 272   | 335   | 402   |
| 비지배지분           | 118   | 120   | 143   | 170   | 199   |
| 자본총계            | 585   | 603   | 668   | 749   | 834   |
| 순차입금            | -206  | -169  | -258  | -363  | -460  |
| 총차입금            | 18    | 25    | 30    | 28    | 28    |

| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) |        |        |        |        |        |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)                    | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| EPS                        | 3,285  | 991    | 2,696  | 3,630  | 3,822  |
| BPS                        | 25,166 | 26,050 | 28,298 | 31,185 | 34,266 |
| EBITDAPS                   | 5,306  | 607    | 5,290  | 6,096  | 5,428  |
| SPS                        | 30,484 | 19,526 | 30,202 | 31,874 | 30,759 |
| DPS                        | 300    | 250    | 250    | 250    | 250    |
| PER                        | 19.8   | 41.6   | 23.0   | 17.1   | 16.2   |
| PBR                        | 2.6    | 1.6    | 2.2    | 2.0    | 1.8    |
| EV/EBITDA                  | 11.4   | 63.6   | 10.6   | 8.5    | 8.9    |
| PSR                        | 2.1    | 2.1    | 2.1    | 1.9    | 2.0    |

| 재무비율 (단위: 배, %) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액 증가율 (%)     | 45.5  | -35.9 | 54.7  | 5.5   | -3.5  |
| 영업이익 증가율 (%)    | 86.4  | 적전    | 흑전    | 7.6   | -11.4 |
| 지배순이익 증가율 (%)   | 82.1  | -69.8 | 172.1 | 34.6  | 5.3   |
| 매출총이익률 (%)      | 32.7  | 27.3  | 35.0  | 34.2  | 33.7  |
| 영업이익률 (%)       | 15.3  | -5.6  | 14.6  | 14.8  | 13.6  |
| 지배순이익률 (%)      | 10.8  | 5.1   | 8.9   | 11.4  | 12.4  |
| EBITDA 마진 (%)   | 17.4  | 3.1   | 17.5  | 19.1  | 17.6  |
| ROIC            | 34.3  | -6.3  | 27.6  | 36.1  | 36.1  |
| ROA             | 8.4   | 2.5   | 5.9   | 6.9   | 6.9   |
| ROE             | 14.0  | 3.9   | 10.0  | 12.3  | 11.8  |
| 부채비율 (%)        | 26.8  | 21.7  | 45.7  | 33.7  | 29.2  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -44.1 | -34.9 | -49.1 | -62.7 | -72.4 |
| 영업이익/금융비용 (배)   | 158.6 | -22.3 | 189.6 | 385.5 | 355.2 |

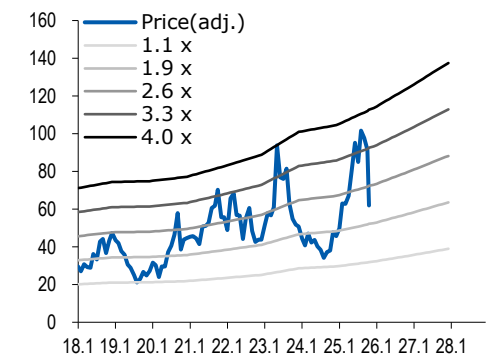
P/E band chart

(천원)

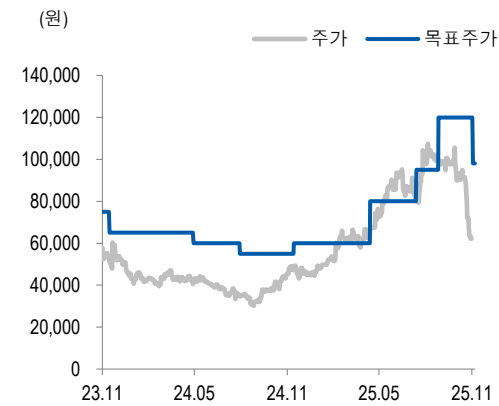


P/B band chart

(천원)



와이지엔터테인먼트 (122870) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2025-11-17 | BUY      | 98,000     | 1년           |            |                 |
| 2025-09-11 | BUY      | 120,000    | 1년           | -24.52     | -12.08          |
| 2025-07-29 | BUY      | 95,000     | 1년           | 2.55       | 13.05           |
| 2025-04-29 | BUY      | 80,000     | 1년           | 4.27       | 19.00           |
| 2024-11-29 | BUY      | 60,000     | 1년           | -8.53      | 11.33           |
| 2024-08-14 | BUY      | 55,000     | 1년           | -29.86     | -10.73          |
| 2024-05-14 | BUY      | 60,000     | 1년           | -34.62     | -26.17          |
| 2023-11-30 | BUY      | 65,000     | 1년           | -30.50     | -7.23           |
| 2023-10-11 | BUY      | 75,000     | 1년           | -24.18     | -14.00          |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자여건 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0          |
| Buy(매수)        | 94.2       |
| Hold(중립)       | 5.8        |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2025-11-17

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이환욱**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

# 디어유 (376300)

## 지금부터 바겐 세일

### 3Q25 매출액 +25.8% yoy, 영업이익 +37.4 yoy

3Q25 매출액은 223억원(+25.8% yoy), 영업이익은 87억원(+37.4% yoy)으로 시장 컨센서스 하회하였으나, 전년대비 큰 폭의 실적 개선세를 기록하였다. 中 TME 향 로열티 수익 인식 시점 및 볼륨 기대치 하회 아쉬우나, 국내 플랫폼 내 P & Q 동반 상승이 전사 실적 개선을 견인하였다.

[Q] 3Q25 JYP 신인 킷클럽, 이영지, EXO 세훈, 스타쉽 IDID가 지속 유입된 영향으로 평균 구독수는 전분기대비 +0.9% 증가한 219만명 수준을 기록하였다. 참고로 현재 총 입점 아티스트 수는 691명, 287팀을 보유하고 있다.

[P] 앱스토어 구독료 가격 인상(4,500원 → 5,000원) 및 환율 상승으로 인한 추가적인 탑 라인 성장을 견인하였다.

[C] PG 결제 비중은 11%(25.9월 말 기준) 수준이며, 간편결제 및 추가적인 편의 기능 도입으로 PG 결제 비중 상승에 따른 플랫폼 수수료 절감 효과는 지속될 전망이다.

### 2026E 매출액 +27.1% yoy, 영업이익 +52.3% yoy

2026 연간 예상 매출액은 1,060억원(+27.1% yoy), 영업이익은 472억원(+52.3% yoy)을 전망한다. 국내 플랫폼의 P & Q는 약 2~4%수준(글로벌 K-pop IP 음원 성장률 하단 값)의 완만한 성장을 가정하였고, 내년말 中 플랫폼내 구독자 수는 전환율 0.4%(TME 보유 MAU 5.5억 대비) 수준으로 기존 목표치 대비 하향 조정하여 산출하였다. 현재 QQ뮤직향 구독자 내 20%가량이 C-pop IP(3Q25 기준 입점 현황\_K-pop IP: 297명, C-pop IP: 15명)가 점유하고 있는 것으로 파악된다.

### 지금부터 바겐세일 구간

TME향 '中 대형 IP 입점 → 구독수 볼륨 확대'로 이어지는 로직 유효한 상황으로 내년 추정 EPS 기준 20배 수준의 주가는 합당한 수준이라 판단된다. 목표 전환율도 통상적인 산업 평균(약 1% 내외) 대비 보수적으로 접근하여 산출한 만큼 현재 주가에서 추가 하락은 바겐세일 구간이라 판단한다.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|            | 3Q25P | 전년동기대비    | 전분기대비    | 컨센서스 | 컨센서스대비   |
|------------|-------|-----------|----------|------|----------|
| 매출액        | 22    | 25.8      | 10.5     | 23   | -2.7     |
| 영업이익       | 9     | 37.4      | 17.1     | 10   | -12.1    |
| 세전계속사업이익   | 12    | 190.2     | 흑전       | 13   | -6.1     |
| 지배순이익      | 10    | 224.9     | 흑전       | 9    | 6.4      |
| 영업이익률 (%)  | 39.1  | +3.3 %pt  | +2.2 %pt | 43.3 | -4.2 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 44.9  | +27.5 %pt | 흑전       | 41.1 | +3.8 %pt |

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 76    | 75    | 83    | 106   |
| 영업이익      | 29    | 25    | 31    | 47    |
| 지배순이익     | 26    | 24    | 16    | 38    |
| PER       | 35.5  | 27.5  | 48.8  | 20.9  |
| PBR       | 5.5   | 3.4   | 3.7   | 3.2   |
| EV/EBITDA | 26.5  | 19.0  | 18.5  | 11.9  |
| ROE       | 15.4  | 13.3  | 7.9   | 16.4  |

자료: 유안타증권



이환욱 미디어/엔터/디지털자산  
hwanwook.lee@yuantakorea.com

## BUY (M)

목표주가 **49,000원 (D)**

직전 목표주가 **60,000원**

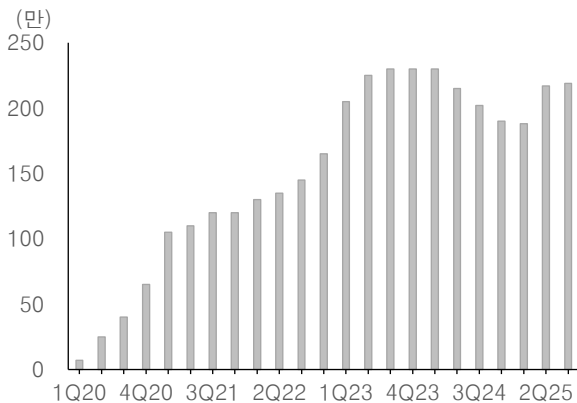
현재주가 (11/14) **33,150원**

상승여력 **38%**

|             |                   |
|-------------|-------------------|
| 시가총액        | 7,869억원           |
| 총발행주식수      | 23,738,406주       |
| 60일 평균 거래대금 | 88억원              |
| 60일 평균 거래량  | 195,846주          |
| 52주 고/저     | 62,200원 / 29,400원 |
| 외인지분율       | 6.57%             |
| 배당수익률       | 0.60%             |
| 주요주주        | 에스엠엔터테인먼트 외 7인    |

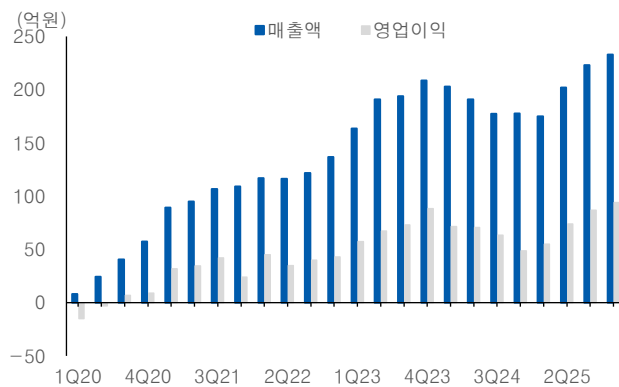
| 주가수익률 (%) | 1개월    | 3개월    | 12개월   |
|-----------|--------|--------|--------|
| 절대        | (18.2) | (36.7) | (12.2) |
| 상대        | (22.8) | (42.6) | (33.3) |
| 절대 (달러환산) | (19.7) | (40.0) | (15.3) |

분기별 버블 구독 수 추이 (1Q20~2Q24)



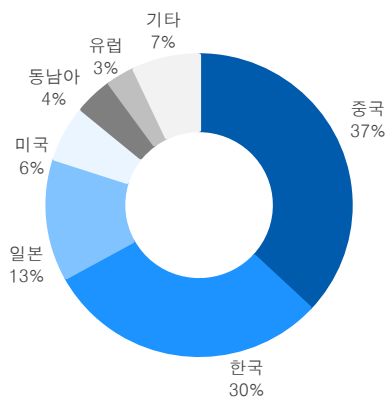
자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터

분기별 디어유 매출액 및 영업이익 추이 (1Q20~2Q24)



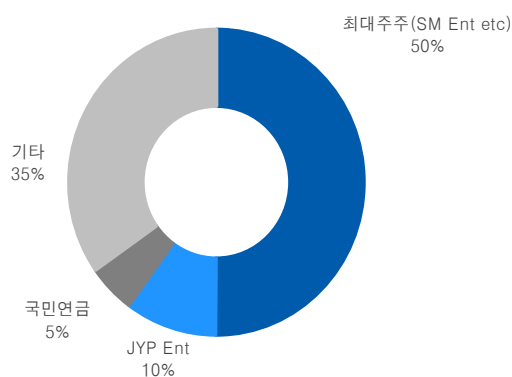
자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터

지역별 매출 비중 현황 (3Q25\_평균값 기준)



자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터

주주 현황



자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터

디어유 추정 손익계산서

(단위: 억 원, %)

|      | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25 | 3Q25P | 4Q25E | 2024  | 2025E | 2026E |
|------|------|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업수익 | 203  | 191  | 177   | 178   | 175   | 202  | 223   | 233   | 749   | 834   | 1,060 |
| YoY  | 24.0 | -0.1 | -8.5  | -14.8 | -13.5 | 5.8  | 25.8  | 31.3  | -1.1  | 11.4  | 27.1  |
| QoQ  | -2.8 | -5.9 | -7.0  | 0.2   | -1.3  | 15.0 | 10.5  | 4.6   |       |       |       |
| 영업비용 | 131  | 120  | 114   | 129   | 121   | 127  | 136   | 140   | 495   | 524   | 587   |
| 영업이익 | 72   | 71   | 63    | 49    | 55    | 74   | 87    | 94    | 254   | 310   | 472   |
| YoY  | 24.6 | 4.5  | -13.1 | -45.0 | -23.4 | 5.5  | 37.4  | 92.7  | -11.2 | 22.0  | 52.3  |
| OPM  | 35.3 | 37.0 | 35.8  | 27.4  | 31.2  | 36.9 | 39.1  | 40.2  | 33.9  | 37.2  | 44.6  |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 디어유 (376300) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

| 손익계산서       |       |       |       | (단위: 십억원) |       |
|-------------|-------|-------|-------|-----------|-------|
| 결산(12월)     | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F     | 2027F |
| 매출액         | 76    | 75    | 83    | 106       | 127   |
| 매출원가        | 0     | 0     | 0     | 0         | 0     |
| 매출총이익       | 76    | 75    | 83    | 106       | 127   |
| 판매비         | 47    | 49    | 52    | 59        | 62    |
| 영업이익        | 29    | 25    | 31    | 47        | 65    |
| EBITDA      | 31    | 28    | 33    | 49        | 67    |
| 영업외손익       | 4     | 6     | -9    | 2         | -1    |
| 외환관련 손익     | 0     | 6     | -3    | 0         | 0     |
| 이자손익        | 5     | 6     | 5     | 5         | 6     |
| 관계기업관련손익    | 0     | 0     | 0     | 0         | 0     |
| 기타          | -1    | -5    | -11   | -2        | -7    |
| 법인세비용차감전순이익 | 33    | 31    | 22    | 50        | 64    |
| 법인세비용       | 6     | 7     | 6     | 12        | 16    |
| 계속사업순손익     | 26    | 24    | 16    | 38        | 49    |
| 중단사업순손익     | 0     | 0     | 0     | 0         | 0     |
| 당기순이익       | 26    | 24    | 16    | 38        | 49    |
| 지배지분순이익     | 26    | 24    | 16    | 38        | 49    |
| 포괄순이익       | 26    | 27    | 18    | 39        | 50    |
| 지배지분포괄이익    | 26    | 27    | 18    | 39        | 50    |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표           | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-----------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A     | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 영업활동 현금흐름       | 13        | 24    | 41    | 71    | 82    |
| 당기순이익           | 26        | 24    | 16    | 38    | 49    |
| 감가상각비           | 1         | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 외환손익            | 2         | -2    | 1     | 0     | 0     |
| 중속, 관계기업관련손익    | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자산부채의 증감        | -23       | -14   | 3     | 8     | 8     |
| 기타현금흐름          | 7         | 14    | 20    | 24    | 24    |
| 투자활동 현금흐름       | -41       | 3     | -22   | -24   | -22   |
| 투자자산            | -5        | -2    | -1    | -1    | 0     |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -3        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산 감소         | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | -32       | 5     | -22   | -23   | -22   |
| 재무활동 현금흐름       | 3         | -1    | -5    | -5    | -5    |
| 단기차입금           | 1         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 사채 및 장기차입금      | 4         | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 자본              | 174       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당            | 0         | 0     | -5    | -5    | -5    |
| 기타현금흐름          | -176      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 연결범위변동 등 기타     | -2        | 2     | -7    | -29   | -28   |
| 현금의 증감          | -27       | 27    | 6     | 13    | 26    |
| 기초 현금           | 84        | 57    | 84    | 90    | 103   |
| 기말 현금           | 57        | 84    | 90    | 103   | 130   |
| NOPLAT          | 29        | 25    | 31    | 47    | 65    |
| FCF             | 9         | 23    | 41    | 71    | 81    |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

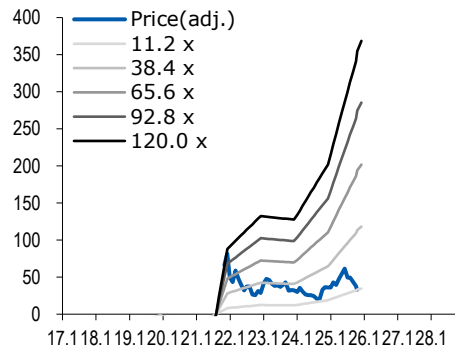
| 재무상태표        |       | (단위: 십억원) |       |       |       |  |
|--------------|-------|-----------|-------|-------|-------|--|
| 결산(12월)      | 2023A | 2024A     | 2025F | 2026F | 2027F |  |
| 유동자산         | 147   | 169       | 197   | 239   | 291   |  |
| 현금및현금성자산     | 57    | 84        | 90    | 103   | 130   |  |
| 매출채권 및 기타채권  | 15    | 12        | 16    | 20    | 23    |  |
| 재고자산         | 0     | 0         | 0     | 0     | 0     |  |
| 비유동자산        | 43    | 51        | 45    | 44    | 44    |  |
| 유형자산         | 3     | 3         | 3     | 2     | 2     |  |
| 관계기업등 자본관련자산 | 0     | 1         | 1     | 1     | 1     |  |
| 기타투자자산       | 6     | 9         | 12    | 12    | 13    |  |
| 자산총계         | 191   | 220       | 242   | 283   | 334   |  |
| 유동부채         | 17    | 21        | 26    | 33    | 39    |  |
| 매입채무 및 기타채무  | 13    | 13        | 18    | 23    | 28    |  |
| 단기차입금        | 0     | 0         | 0     | 0     | 0     |  |
| 유동성장기부채      | 0     | 0         | 0     | 0     | 0     |  |
| 비유동부채        | 4     | 4         | 3     | 4     | 4     |  |
| 장기차입금        | 0     | 0         | 0     | 0     | 0     |  |
| 사채           | 0     | 0         | 0     | 0     | 0     |  |
| 부채총계         | 21    | 24        | 29    | 36    | 43    |  |
| 지배지분         | 170   | 196       | 213   | 247   | 292   |  |
| 자본금          | 12    | 12        | 12    | 12    | 12    |  |
| 자본잉여금        | 162   | 162       | 162   | 162   | 162   |  |
| 이익잉여금        | -15   | 10        | 21    | 53    | 97    |  |
| 비지배지분        | 0     | 0         | 0     | 0     | 0     |  |
| 자본총계         | 170   | 196       | 213   | 247   | 292   |  |
| 순차입금         | -122  | -142      | -169  | -204  | -250  |  |
| 총차입금         | 4     | 4         | 4     | 4     | 4     |  |

| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) |       |       |        |        |
|--------------|---------------|-------|-------|--------|--------|
| 결산(12월)      | 2023A         | 2024A | 2025F | 2026F  | 2027F  |
| EPS          | 1,104         | 1,027 | 679   | 1,588  | 2,046  |
| BPS          | 7,141         | 8,258 | 8,952 | 10,388 | 12,281 |
| EBITDAPS     | 1,286         | 1,177 | 1,408 | 2,061  | 2,802  |
| SPS          | 3,192         | 3,154 | 3,512 | 4,464  | 5,334  |
| DPS          | 0             | 215   | 215   | 215    | 215    |
| PER          | 35.5          | 27.5  | 48.8  | 20.9   | 16.2   |
| PBR          | 5.5           | 3.4   | 3.7   | 3.2    | 2.7    |
| EV/EBITDA    | 26.5          | 19.0  | 18.5  | 11.9   | 8.1    |
| PSR          | 12.3          | 9.0   | 9.4   | 7.4    | 6.2    |

| 재무비율          |       | (단위: 배, %) |       |       |       |  |
|---------------|-------|------------|-------|-------|-------|--|
| 결산(12월)       | 2023A | 2024A      | 2025F | 2026F | 2027F |  |
| 매출액 증가율 (%)   | 0.0   | -1.1       | 11.4  | 27.1  | 19.5  |  |
| 영업이익 증가율 (%)  | na    | -11.2      | 22.0  | 52.3  | 37.8  |  |
| 지배순이익 증가율 (%) | na    | -6.9       | -33.9 | 133.9 | 28.8  |  |
| 매출총이익률 (%)    | 100.0 | 100.0      | 100.0 | 100.0 | 100.0 |  |
| 영업이익률 (%)     | 37.8  | 33.9       | 37.2  | 44.6  | 51.4  |  |
| 지배순이익률 (%)    | 34.6  | 32.6       | 19.3  | 35.6  | 38.3  |  |
| EBITDA 마진 (%) | 40.3  | 37.3       | 40.1  | 46.2  | 52.5  |  |
| ROIC          | 124.6 | 107.4      | 141.6 | 287.3 | 456.2 |  |
| ROA           | 13.7  | 11.9       | 7.0   | 14.4  | 15.7  |  |
| ROE           | 15.4  | 13.3       | 7.9   | 16.4  | 18.0  |  |
| 부채비율 (%)      | 12.4  | 12.4       | 13.7  | 14.7  | 14.6  |  |
| 순차입금/자기자본 (%) | -71.8 | -72.3      | -79.4 | -82.7 | -85.9 |  |
| 영업이익/금융비용 (배) | 447.3 | 132.8      | 183.8 | 273.1 | 353.4 |  |

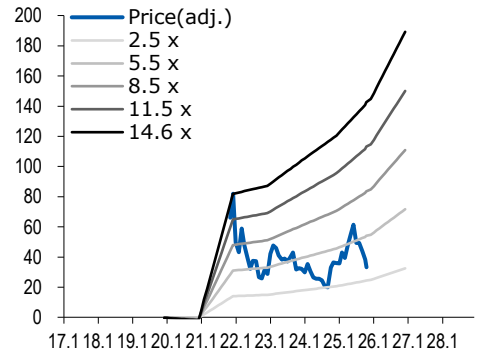
P/E band chart

(천원)



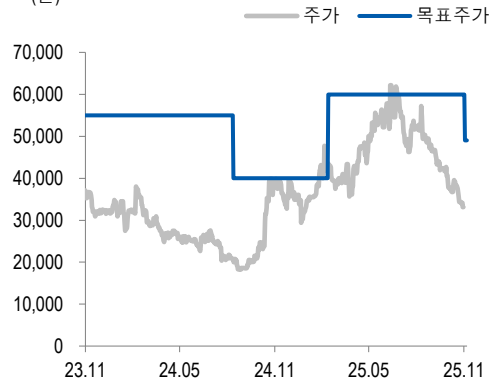
P/B band chart

(천원)



디어유 (376300) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2025-11-17 | BUY      | 49,000     | 1년           |            |                 |
| 2025-02-27 | BUY      | 60,000     | 1년           | -22.30     | 3.67            |
| 2024-08-28 | BUY      | 40,000     | 1년           | -20.14     | 19.25           |
| 2023-09-21 | BUY      | 55,000     | 1년           | -45.78     | -21.73          |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0          |
| Buy(매수)        | 94.2       |
| Hold(중립)       | 5.8        |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2025-11-17

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이환욱)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.