

2025. 06. 17

금융으로
만나는 새로운 세상

IBKS Industry Report

트리플악셀 (Triple Axel)

4th Wave Begins

미디어/엔터 김유혁

02) 6915-5673

yuhyuk.kim@ibks.com

CONTENTS

Summary	3
Key Chart.....	4
I. 네번째 업사이클 초기 국면	12
공연·MD·중국이라는 세가지 성장동력이 맞물린 복합 성장 사이클	12
성장의 근간, 뉴미디어가 만들어준 글로벌 팬덤	13
II. 공연, 회복을 넘어 구조적 성장으로.....	17
팬덤확대 → 공연모객 수 증가 → 팬 충성도 상승 → 팬덤 재확대의 선순환.....	17
K-pop이 추가확보 가능한 유효시장 약 7조원 규모로 추정.....	18
회당 공연규모 확대, 이익레버리지 극대화	20
가격탄력성이 낮은 k-pop 팬덤, 티켓가격 인상은 수익성 개선으로 직결.....	22
K-pop 글로벌 공연모객 침투율 2027년 4.3%까지 상승 전망	23
IV. MD, 캐릭터 IP의 포텐셜.....	25
의심할 필요 없는 공연MD 성장	25
캐릭터 IP 확대 본격화.....	26
글로벌 캐릭터 산업은 고성장 중	28
IP 라이선싱 매출확대는 멀티플 리레이팅 요인.....	33
IV. 중국, 이번에 정말 열린다면.....	34
중국 한한령 해제 움직임 지속.....	34
중국이 한한령 해제를 통해 얻고자 하는 기대이익은?	37
중국의 공연산업은 인프라는 충분하다.	38
한한령이 해제된다면?	40
한한령 해제 낙수효과는 팬 플랫폼으로!	44
VI. 투자전략	46
업종외건 비중확대 유지, 최선호주 하이브, 차선호주 에스엠/디어유.....	46
VII. 기업분석.....	51
하이브(352820): BTS is back!	52
에스엠(041510): 풍부한 모멘텀	56
디어유(376300): 2Q25부터 우상향	60
와이지엔터테인먼트(122870): BlackPink is back!.....	65
JYP Ent.(035900): 본격적인 실적 개선.....	69

Summary

엔터테인먼트 업종의견
‘비중확대’ 유지

엔터테인먼트 업종에 대해 비중확대(Overweight) 의견을 유지한다. 이번 성장 사이클의 특징은 “시장 확장”이라는 공통분모 아래, 공연·MD·중국이라는 세가지 축이 동시다발적으로 작동하고 있다는 점이다. 과거 세 차례의 업종 성장 사이클 중심에는 모두 “시장 확장”이라는 공통된 트리거가 있었다. 이번에도 그 흐름은 다르지 않을 것이다.

글로벌 공연시장 K-pop
유효시장 7조원 추정
모객침투율 2024년 2.5%
→ 2027년 4.3% 전망

글로벌 공연시장에서 K-pop이 추가확보 가능한 유효시장은 약 7조원 규모로 추정된다. 주요 국가·지역별 공연 티켓 매출 규모, 공연 관객 수, K-pop의 핵심 타깃인 15~34세 인구 규모 등을 종합적으로 고려해 분석한 결과로, 향후 공연시장 상승여력은 충분하다고 판단된다. K-pop의 글로벌 공연시장 침투율은 2024년 2.5%에서 2027년 4.3%까지 상승할 것으로 전망한다. K-pop 공연 모객 수가 2024년 약 1,000만명에서 2027년 1,920만명으로 약 두배 정도 성장할 것으로 예상되기 때문이다.

MD 매출은 공연매출 및
캐릭터 IP 확대에 기반한
성장세 지속 전망

MD 매출은 공연매출 성장, 캐릭터 IP 확대에 기반해 성장세가 지속될 것으로 전망한다. 1) K-pop 공연을 관람하는 팬들은 기타 장르의 공연 관람객 대비 굿즈 구매 비중이 높은데다, 2) 엔터4사 모두 아티스트 기반 캐릭터 IP를 출시하면서 사업을 확대하고 있기 때문이다. 산리오와 팝마트 실적동향을 보면 글로벌 캐릭터 IP시장은 뚜렷한 성장세가 전망된다. 엔터 4사의 캐릭터 IP가 굿즈를 넘어 IP 라이선싱 매출확대로 이어진다면 멀티플 리레이팅 요인으로 작용할 수 있다는 판단이다.

한한령 완화 분위기 지속.
중국시장 개방 시 26년
영업이익 기준 약 10%
전후 추정치 상향요인

2024년 말부터 중국의 한한령 관련 완화 움직임이 나타나고 있다. 정부 정책 및 관계자들 사이에서도 다양한 완화의 코멘트들이 나오고 있으며, 아주 작은 규모이지만 조금씩 공연도 진행되고 있는 모습이 포착되고 있기 때문이다. 웨이보 팔로워, 정량평가 기준으로 아티스트별 모객 수를 추정해보면 중국시장에서 연간 550만명 규모의 추가모객이 가능할 전망이며, 공연MG와 MD판매 모두 고려시 각사별 9%~19% 수준의 2026년 영업이익 추정치 상향 요인으로 판단한다.

한한령 해제 낙수효과 팬
플랫폼으로 이어질 전망
→ 디어유 직수혜

한한령 해제 시 낙수효과는 팬 플랫폼으로 이어질 전망이다. 중국내 K-pop 아티스트 공연이 활발하게 이루어지며 팬덤의 충성도가 상승하면, 팬 플랫폼으로 유입되는 팬덤규모 또한 확대될 것으로 예상되기 때문이다. 특히 텐센트 뮤직과 버블 서비스 관련 업무협약을 체결한 디어유가 직접적인 수혜를 받을 것으로 판단한다.

하이브(TP 37만원) 최선호

하이브에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 370,000원으로 업종 최선호주로 제시한다. BTS 컴백으로 인한 실적과 멀티플 동반 개선을 누려야 할 시점이다.

에스엠(TP 17만원) 차선호

에스엠에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 170,000원으로 업종 차선호주로 제시한다. 1) 텐센트와 협력을 통한 중국사업 확장, 2) 저연차 IP 활동지표 성장 우위, 3) 멀티레이블 구축 및 비용효율화 효과가 맞물리며 26년까지 전 부문의 고른 성장이 전망된다.

디어유(TP 6.7만원) 차선호

디어유에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 67,000원으로 신규 커버리지를 개시하며 차선호주로 제시한다. 1) 텐센트와 협력으로 중국 로열티 확대, 2) PG결제 도입으로 비용절감, 3) K-pop IP 입점으로 일본 로열티 확대 등 27년까지 고성장이 전망된다.

Key Chart

그림 1. 엔터테인먼트 업종 과거 3번의 업사이클 경험. 현재 공연·MD·중국, 세가지 성장동력이 맞물린 복합 성장 사이클 초기 국면으로 판단

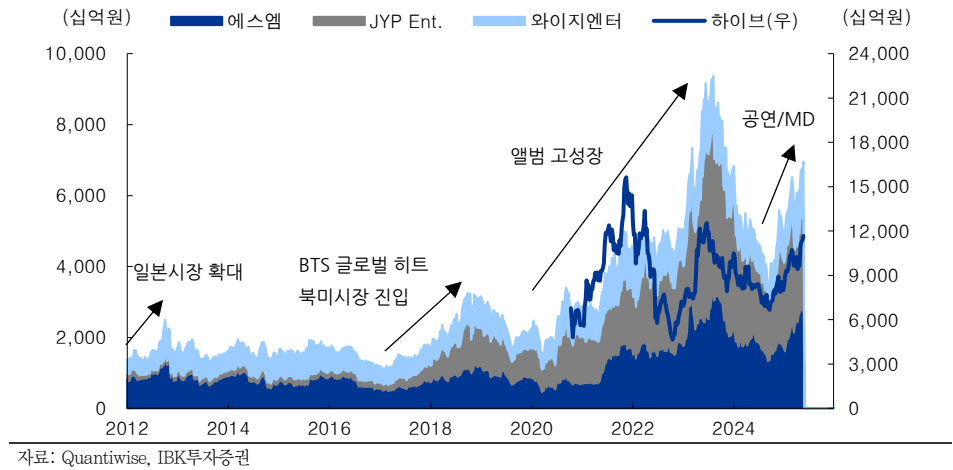


그림 2. 2020년 전/후 뉴미디어를 통한 글로벌 팬덤확대가 활발하게 이루어진 점이 공연/MD 중심 성장 사이클 진입이 가능해진 주 배경

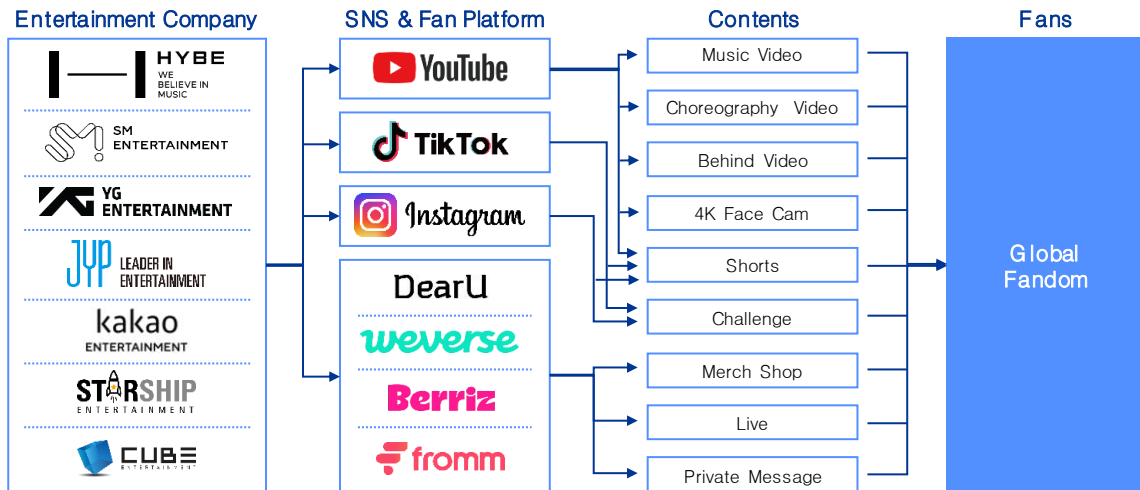


그림 3. 투자포인트① 공연 모객, 회복을 넘어 구조적 성장 전망

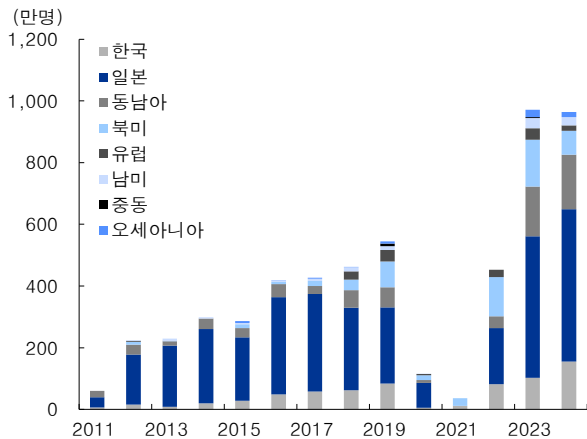


그림 4. 서구권 중심의 성장세 뚜렷, 팬덤 확대 효과

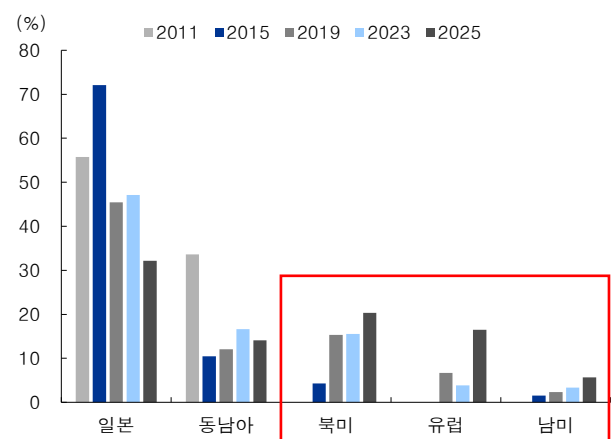
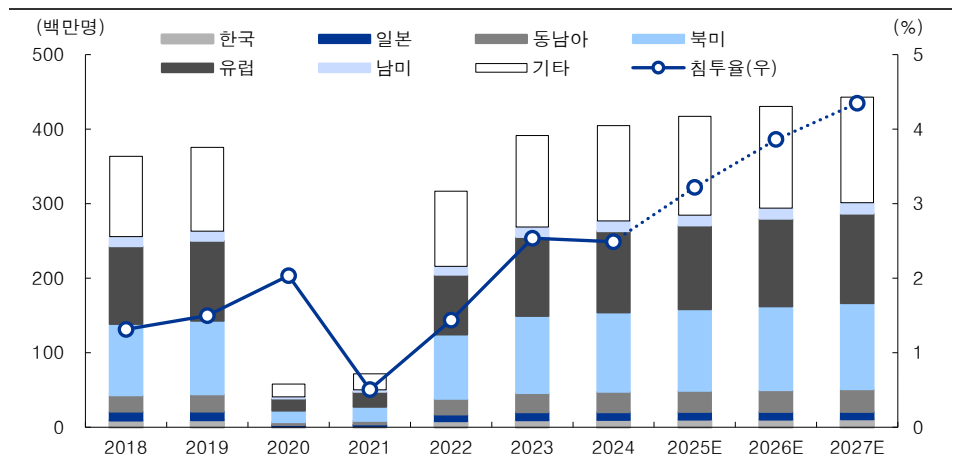


표 1. 주요 지역의 공연모객 수 기준 K-pop 주요 고객군인 15~34세 비중 고려 시, K-pop이 글로벌 공연 모객 시장에서 확보 가능한 유효시장 약 7조원 규모로 추정

구분	단위	한국	일본	동남아	북미	유럽	남미	기타	전체
인구 수 가정									
총 인구 수	백만명	51.7	123.8	695.1	516.0	848.7	406.9	5,141.7	7,784.0
15~34세 인구 수	백만명	12.3	24.0	219.3	145.8	199.7	126.2	1,622.5	2,349.7
% 15~34세 / 총 인구	%	23.7%	19.4%	31.6%	28.2%	23.5%	31.0%	31.6%	30.2%
모객시장 규모 추정									
전체 음악공연 모객 수	백만명	9.9	10.3	27.2	106.7	109.1	13.6	127.8	404.6
K-pop 모객 수	백만명	1.6	4.9	1.8	0.8	0.2	0.3	0.6	10.1
시장침투율	%	15.7%	48.0%	6.5%	0.7%	0.2%	2.0%	0.5%	2.5%
음악공연 모객 중 15~34s	백만명	2.3	2.0	8.6	30.1	25.7	4.2	40.3	113.3
추가 확보 가능 모객 규모	백만명	0.8	-2.9	6.8	29.4	25.5	3.9	39.7	112.1
총 시장규모 추정									
평균티켓가격	천원	200							
총 잠재 시장 TAM	십억원	470	988	1,716	6,028	5,133	844	8,065	22,656
K-pop 점유율 50% 가정 SAM	십억원	235	494	858	3,014	2,567	422	4,033	11,328
	십억원	6,861							

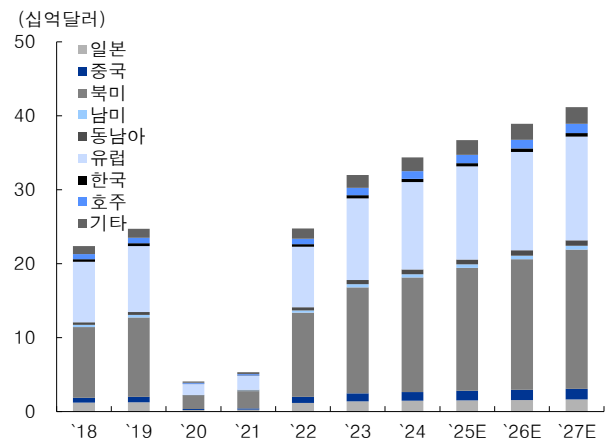
주: 2024년 기준 / 자료: IMF, World Bank, UN, Erostat, Statista, IBK투자증권 추정

그림 5. K-pop 공연 시장 침투율은 2027년 4.3% 까지 확대 전망



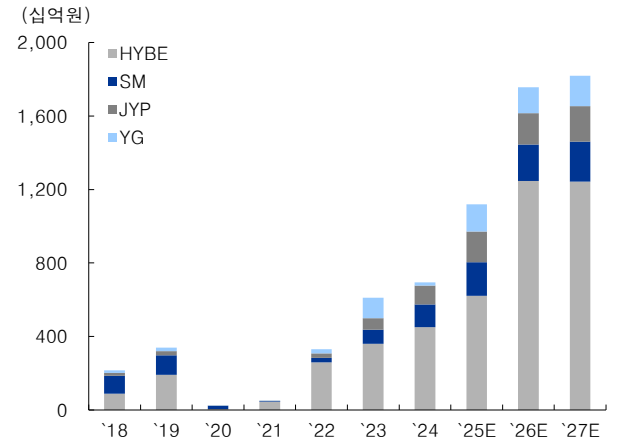
주: 모객 수 기준 / 자료: Statista, 각 사, IBK투자증권 추정

그림 6. 글로벌 공연티켓 매출 27년까지 연평균 6.2% 성장 전망



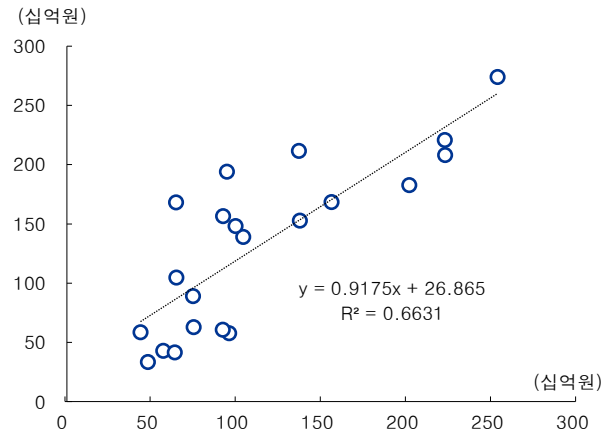
자료: Statista, IBK투자증권

그림 7. 엔터4사 공연매출 37.9% 성장, 시장성장을 상회 전망



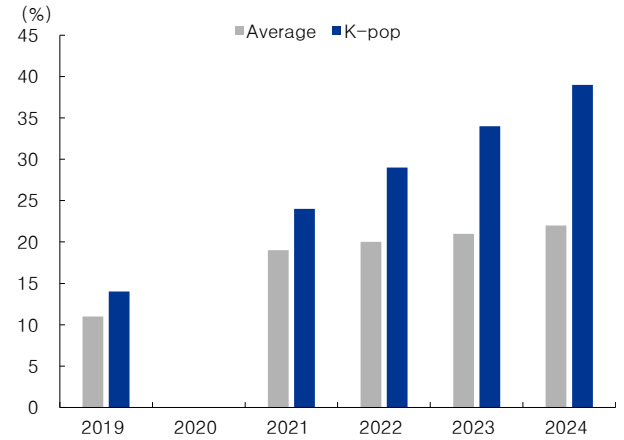
자료: 각 사, IBK투자증권 추정

그림 8. 투자포인트② MD 매출 확대: 보장된 공연 MD 성장



자료: 각 사, IBK투자증권

그림 9. K-pop 공연의 MD 구매율은 평균대비 상당히 높은 수준



자료: atVenu, IBK투자증권

그림 10. 엔터4사 적극적으로 캐릭터 IP 확장 (미니틴 - 세븐틴)



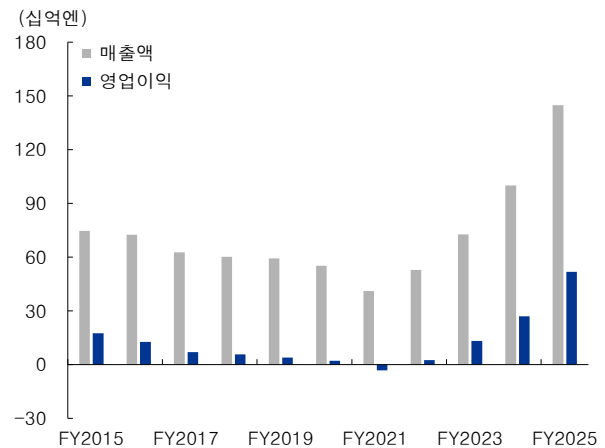
자료: atVenu, IBK투자증권

그림 11. 1) 상시MD 판매 ↑, 2) 라이선싱 매출 ↑ (뽀바투 - TXT)



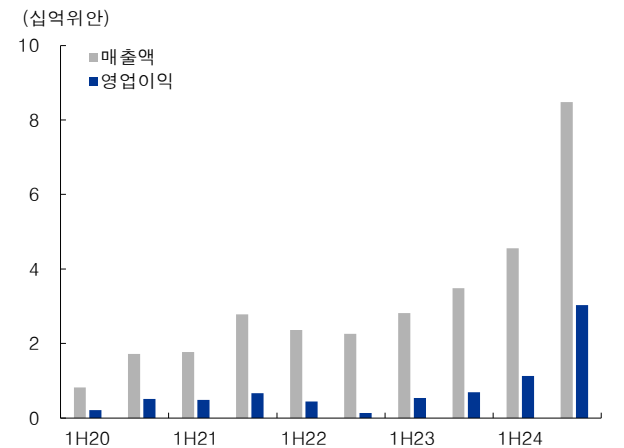
자료: atVenu, IBK투자증권

그림 12. 산리오 22년부터 SNS바이럴+적극적인 해외IP 사업전개



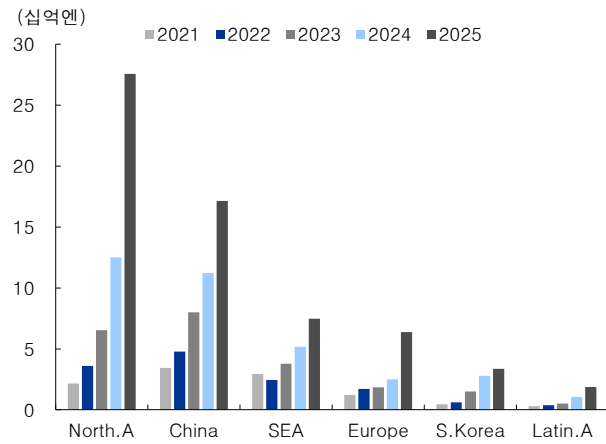
주: Financial Year 기준 (3월결산)
자료: Sanrio, IBK투자증권

그림 13. 팝마트의 아트토이, SNS바이럴로 23년부터 성장세 뚜렷



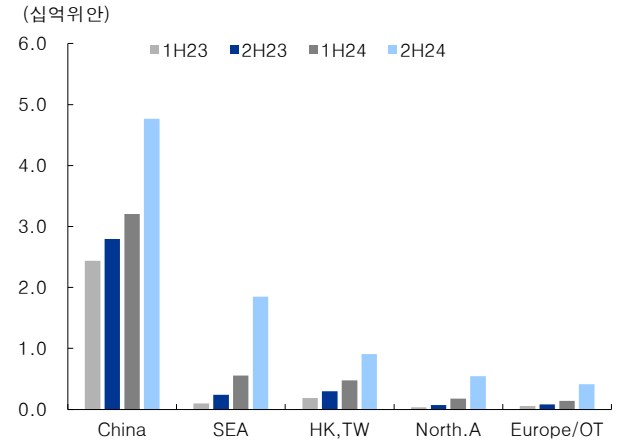
자료: PopMart, IBK투자증권

그림 14. 산리오, 북미, 중국, 동남아, 유럽, 한국 순으로 고성장



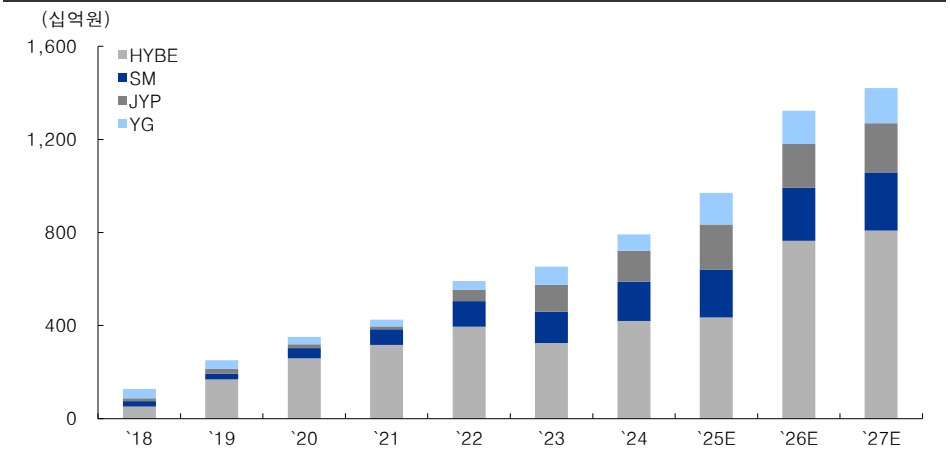
주: Financial Year 기준 (3월결산)
자료: Sanrio, IBK투자증권

그림 15. 팝마트 중국, 동남아, 홍콩/대만, 북미, 유럽 순 성장



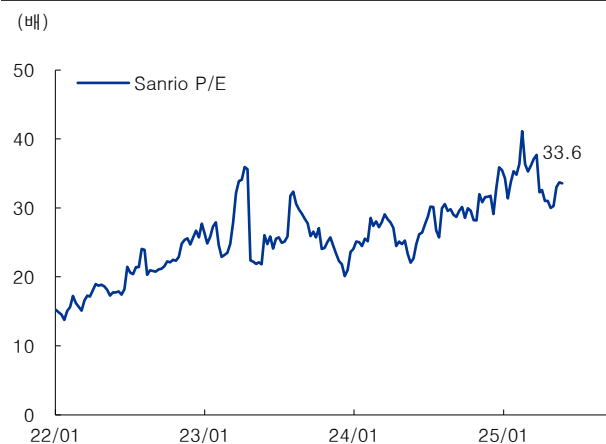
자료: PopMart, IBK투자증권

그림 16. 엔터4사 MD 매출 2027년까지 연평균 21.5% 성장 전망. 캐릭터 IP 굿즈판매 외 라이선싱 매출 확대도 확인된다면 추정치 상향 가능할 전망. 산리오 및 팝마트 등 글로벌 시장에 성공적으로 안착한 캐릭터 IP사들의 멀티플 고려시 리레이팅 가능성 기대



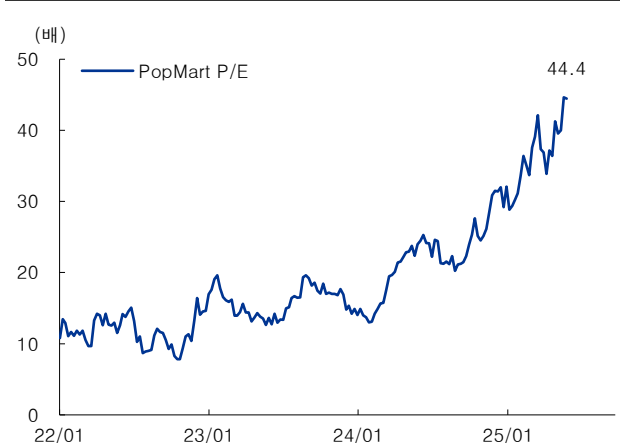
주: 모객 수 기준 / 자료: Statista, 각 사, IBK투자증권 추정

그림 17. 산리오 12M Fwd P/E, 33.6배



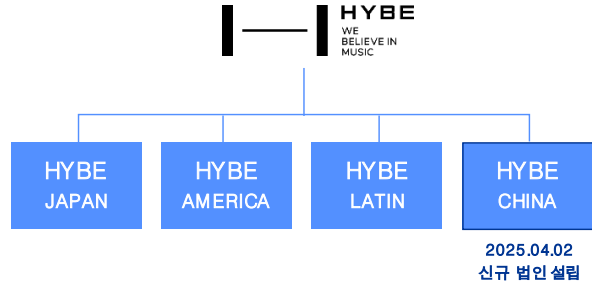
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 18. 팝마트 12M Fwd P/E, 44.4배



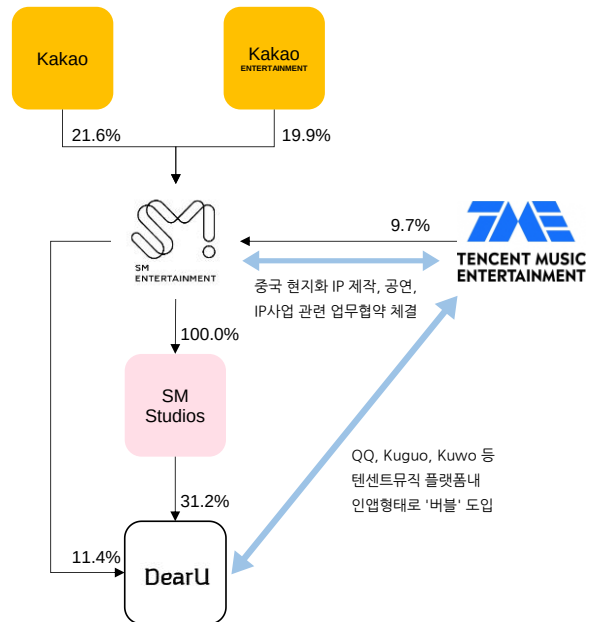
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 19. 투자포인트③: 연초부터 한한령해제 기대감 ↑. 엔터사들 행보도 중국사업 확대 방향으로 전개되고 있음. 먼저 하이브는 4월 중국법인 신설해 중국사업 확대의지 확인



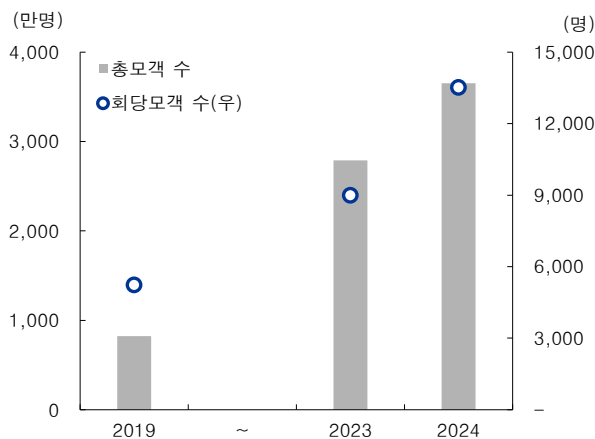
자료: 하이브, IBK투자증권

그림 20. 에스엠은 텐센트뮤직을 주요주주로 확보하고 현지화 IP, 공연, IP사업 관련 MOU 체결. 텐센트뮤직은 7월 런칭을 목표로 디어유와도 버블플랫폼 관련 업무협력 진행 중



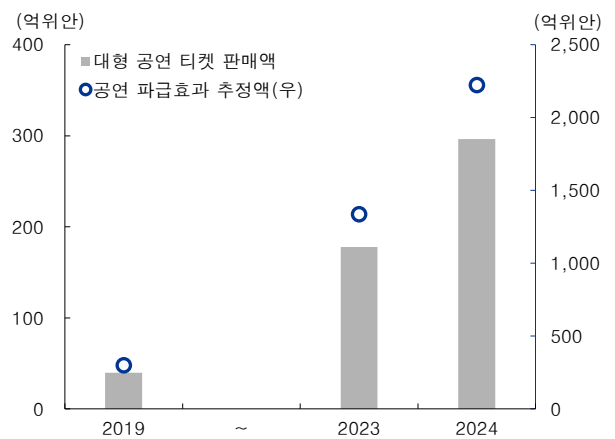
자료: 에스엠, IBK투자증권

그림 21. 중국, 23년부터 내수 진작 목적으로 공연활동 확대 집중 유명가수 공연은 원정소비로 막대한 소비진작 효과 발생



자료: 중국연출산업협회, IBK투자증권

그림 22. 대형공연 티켓가격 1위안당, 약 7~8위안의 파급효과 24년 티켓매출 296억위안, 파급효과 2,220억위안 추정



자료: 중국연출산업협회, IBK투자증권

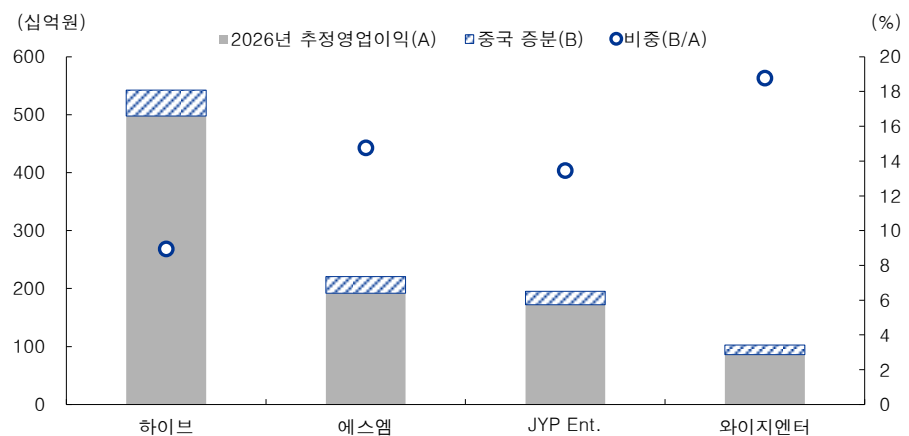
표 2. 한한령이 해제 시 연간 540만명 규모의 공연 모객 가능할 것으로 전망
(주요 아티스트 웨이보 팔로워 수, 당사의 정량평가 결과 기준 추정)

구분	IBKS Rating	IP구분	중국 모객	비고
HYBE			220만명	
방탄소년단(BTS)	14점	◎	60만명	
세븐틴(SEVENTEEN)	12점	○	40만명	
투모로우바이투게더(TXT)	11점	○	40만명	
엔하이픈(ENHYPEN)	12점	○	40만명	
&TEAM	3점	-	-	일본 현지화 IP
르세라핌(LE SSERAFIM)	10점	△	10만명	
보이넥스트도어(BOYNEXTDOOR)	6점	△	10만명	
투어스(TWS)	5점	△	10만명	
아일릿(ILLIT)	8점	△	10만명	
SM			130만명	
레드벨벳(Red Velvet)	7점	△	10만명	
NCT 127	8점	△	10만명	
NCT DREAM	10점	○	40만명	
WayV	6점	△	10만명	중국 현지화 IP
에스파(aespa)	11점	○	40만명	
RIZE	7점	△	10만명	
NCT WISH	6점	△	10만명	
하츠투하츠(Hearts2Hearts)	4점	-	-	25년 데뷔 신인
JYP			110만명	
트와이스(TWICE)	12점	○	40만명	
DAY6	4점	△	10만명	
스트레이키즈(Stray Kids)	13점	○	40만명	
ITZY	9점	△	10만명	
NiziU	3점	-	-	일본 현지화 IP
Xdinary Heroes	3점	-	-	밴드 그룹
엔믹스(NMIXX)	7점	△	10만명	
NEXZ	3점	-	-	일본 현지화 IP
킥플립(Kick Flip)	3점	-	-	25년 데뷔 신인
YG			80만명	
블랙핑크(BLACKPINK)	11점	◎	60만명	
트레저(TREASURE)	6점	△	10만명	
베이비몬스터(BABYMONSTER)	9점	△	10만명	
총 중국 모객 수			540만명	

주: ◎ - 메가 IP, ○ - 고연차 IP, △ - 저연차 IP

자료: IBK투자증권 추정

그림 23. 각 사별 2026년 추정 영업이익의 평균 12% 추정치 상향 가능



자료: IBK투자증권 추정

그림 24. 한한령 해제 낙수효과는 팬플랫폼으로, 특히 디어유 최대 수혜 전망



자료: 디어유, 텐센트뮤직, IBK투자증권

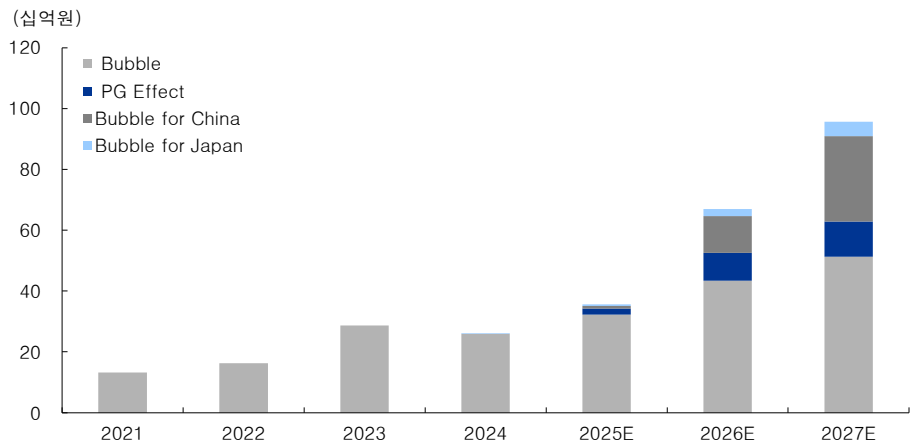
표 3. 분기별 텐센트 음원플랫폼 유료고객의 0.5%씩만 유입되어도 2026년말 약 2%~2.5% 수준의 구독자 확보 가능할 것으로 추정. Implied P/E 약 20배 수준으로 상승여력 충분

구분	단위	Worst			Base		Best			
		0.50%	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	3.00%	3.50%	4.00%	
Royalty 수익 가정										
TME Paying User	백만명	125	125	125	125	125	125	125	125	
버블 이용율	%	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	3.00%	3.50%	4.00%	
월평균 버블 유저 수	백만명	0.6	1.3	1.9	2.5	3.1	3.8	4.4	5.0	
연간 버블 유저 수	백만명	7.5	15.0	22.5	30.0	37.5	45.0	52.5	60.1	
ARPPU	원	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	
TME 총매출	십억원	34	68	101	135	169	203	236	270	
로열티율	%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	
디어유 중국 로열티수익		십억원	3.4	6.8	10.1	13.5	16.9	20.3	23.6	27.0
실적 및 Valuation 가정										
26E 영업이익 (중국 반영전)	십억원	55	55	55	55	55	55	55	55	
26E 영업이익 (중국 반영후)	십억원	58	62	65	68	72	75	78	82	
26E 순이익 (중국 반영후)	십억원	52	55	58	61	65	68	71	74	
시가총액 (25.06.02)	십억원	1,251								
Implied P/E	배	23.9	22.6	21.4	20.4	19.4	18.5	17.7	17.0	

주: 디어유 분업이익은 중국 제외 모든 이익 + PG 도입에 따른 비용절감효과 반영 기준

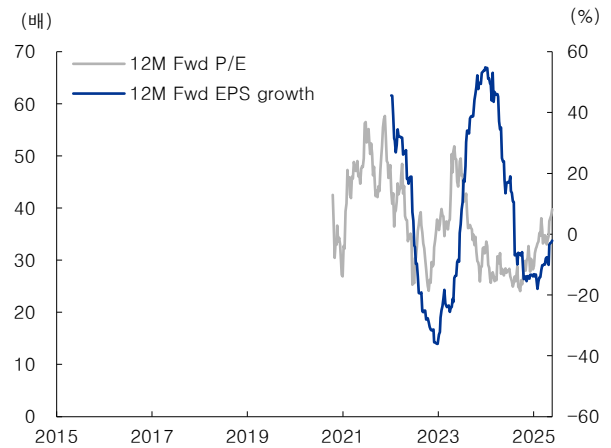
자료: 디어유, TME, IBK투자증권 추정

그림 25. 디어유 영업이익은, PG결제 도입효과, 중국/일본 IP 로열티 수익 증가로 2024년 261억원에서 2027년 994억원 규모로 연평균 56.2%의 고성장 전망



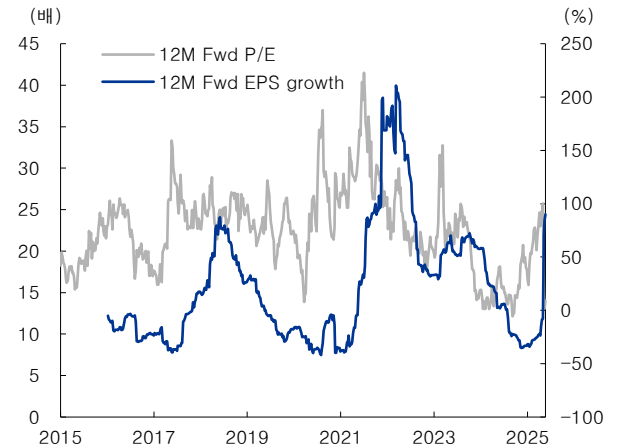
자료: 디어유, IBK투자증권 추정

그림 26. 하이브 12M Fwd EPS Growth vs 12M Fwd P/E



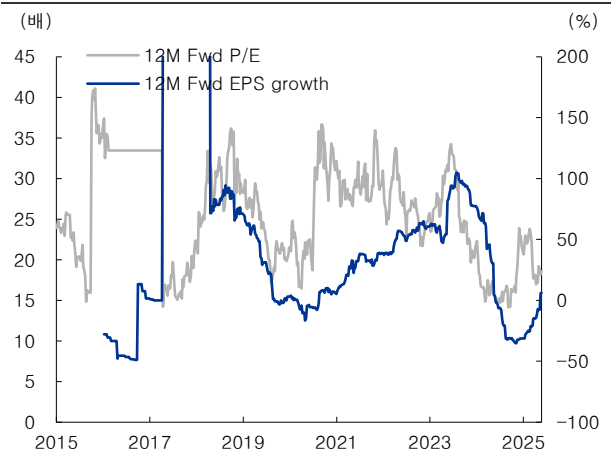
자료: Quntwise, IBK투자증권

그림 27. 에스엠 12M Fwd EPS Growth vs 12M Fwd P/E



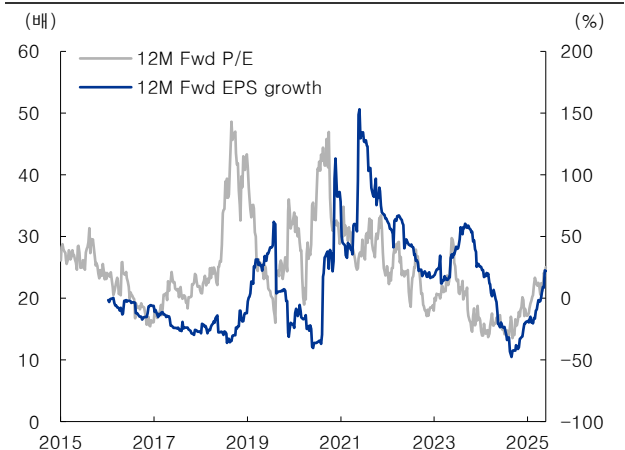
자료: Quntwise, IBK투자증권

그림 28. JYP Ent. 12M Fwd EPS Growth vs 12M Fwd P/E



자료: Quntwise, IBK투자증권

그림 29. 와이지엔터 12M Fwd EPS Growth vs 12M Fwd P/E



자료: Quntwise, IBK투자증권

표 4. 업종의견 ‘비중확대’ 유지, 최선호주 하이브, 차 선호주 에스엠/디어유 제시

구분	하이브(★★)	에스엠(★)	디어유(★)	와이지엔터	JYP Ent.
투자 의견	매수(유지)	매수(유지)	매수(신규)	매수(유지)	매수(유지)
목표주가	370,000원(상향)	170,000원(유지)	67,000(신규)	110,000원(상향)	100,000원(유지)
2026E EPS	9,299원	6,190원	2,380원	3,933원	3,645원
Target P/E	40.0x	28.0x	28.0x	28.0x	28.0x
현재주가 (25.06.16)	299,000원	135,500원	53,300원	87,200원	76,100원
Upside (%)	23.7%	25.5%	25.7%	26.1%	31.4%

자료: IBK투자증권

I. 네번째 업사이클 초기 국면

공연·MD·중국이라는 세가지 성장동력이 맞물린 복합 성장 사이클

K-pop 공연·MD·중국,
세가지 성장동력 맞물리며
성장사이클 진입

트리플악셀(Triple Axel)은 피겨스케이팅에서 가장 고난이도 기술중 하나로, 한 번의 도약에 세바퀴 회전과 정확한 착지를 요구한다. 현재 K-pop 산업 역시 공연·MD·중국이라는 세가지 성장동력이 동시에 회전하며 고난도 도약의 구간에 진입하고 있다고 판단한다.

이번 성장 사이클의 특징은 “시장 확장”이라는 공통분모 아래, 공연·MD·중국이라는 세가지 축이 동시다발적으로 작동하고 있다는 점이다. 과거 앨범·일본 등 단일 모멘텀에 의존했던 성장 구조에서 벗어나 복합성장 사이클이 본격화되는 전환점에 서있다.

세가지 동력이 모두 실현
된다면 성장세는 매우
가파를 것

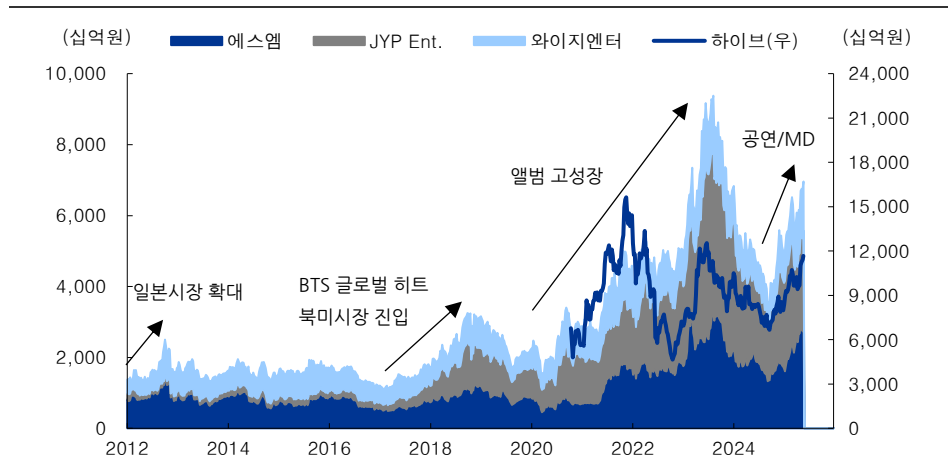
균형과 타이밍, 속도라는 변수 속에서도 회전을 완수한다면(세가지 동력이 모두 실현된다면), 이후 펼쳐질 성장세는 매우 가파를 것이다. 팬데믹 이후 정상화된 공연 시장은 회복을 넘어 성장국면에 진입했으며, MD 비즈니스는 공연 MD에서 캐릭터·라이선스 IP로 확장되며 팬덤 소비의 축을 넓히고 있다. 여기에 최근 중국 시장의 점진적 개방은 새로운 외형 확장의 마지막 퍼즐로 작동할 가능성이 높다고 판단한다.

과거 성장트리거 시장확장
이번에도 다르지 않을 것

과거 엔터테인먼트 업종에서는 세 차례의 성장 사이클이 있었는데, 그 중심엔 모두 “시장확장”이라는 공통된 트리거가 있었다. 이번에도 그 흐름은 다르지 않을 것이다.

우리는 2025년부터 네번째 실적과 멀티플 동반 상승 사이클이 시작되었다고 판단한다. 본 보고서에서는 1) 공연매출의 구조적 성장 배경, 2) MD 수익 다변화, 3) 중국 시장 개방 가능성이라는 세가지 관점에서 K-pop 산업의 모멘텀을 분석하고, 이에 기반한 투자전략을 제시하고자 한다.

그림 30. 엔터4사 시가총액 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

성장의 근간, 뉴미디어가 만들어준 글로벌 팬덤

K-pop의 글로벌 성공의
배경에는 뉴미디어의
역할이 결정적

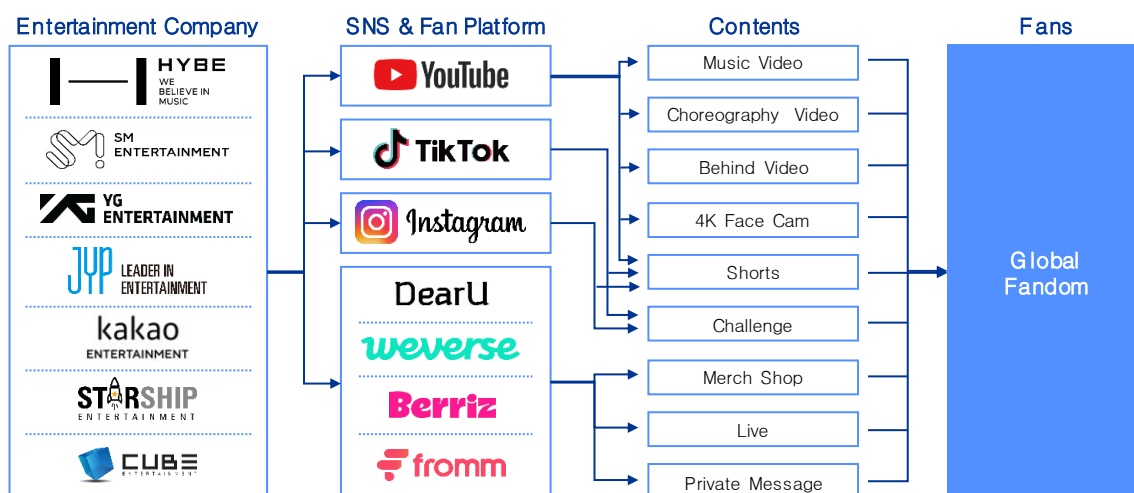
2025년 현재까지 K-pop이 글로벌 시장에서 거둔 성공에는 뉴미디어의 역할이 결정적이었다고 판단한다. 유튜브, 틱톡, 인스타그램 등 SNS 플랫폼이 전 세계 시장을 하나로 연결해주며, 다양한 문화가 각국 음악 시장에 자유롭게 진입·소비될 수 있는 환경이 만들어졌기 때문이다. K-pop은 글로벌 팬들과의 접점을 넓혀 손쉽게 팬덤을 확장했고 BTS, 블랙핑크 음악이 전 세계적으로 소비될 수 있었다.

뉴미디어는 기존 레거시 미디어의 일방향적 전달 방식과 달리, 양방향(Interactive) 상호작용이 가능한 것이 특징이다. 사용자는 댓글, 좋아요, 구독, 공유 등 다양한 방식으로 콘텐츠에 대한 참여와 선호도를 표현할 수 있으며, 이러한 활동 데이터는 추천 알고리즘에 반영되어 유사 콘텐츠의 시청 확률을 높이는 선순환 구조를 만든다. 또한 MZ 세대를 중심으로 패러디, 챌린지 등 2차적 콘텐츠 생산이 활발히 이루어지며, 콘텐츠 생산자와 소비자의 경계가 점차 사라지는 새로운 SNS 문화도 형성되었다.

2020년 이후에는 K-pop 산업 내 팬과의 소통을 강화하기 위한 팬 플랫폼도 본격적으로 등장했다. 위버스를 시작으로 디어유, 리슨, 버블 등 다양한 팬 플랫폼이 출시되며 기존에 분산되어 있던 팬덤 활동(팬 모집·관리, 공지, 자체 콘텐츠 유통, 굿즈 판매 등)을 하나의 플랫폼으로 집중시키고, 팬들에게 지속적인 정보 및 콘텐츠 제공을 통해 아티스트와 팬 간 보다 긴밀한 소통이 가능한 서비스를 제공하고 있다.

팬 플랫폼의 가장 큰 강점은, 전 세계 팬들에게 완전히 새로운 형태의 소통 경험을 제공했다는 점이다. 팬들은 자신이 좋아하는 아티스트를 구독하고 자유롭게 댓글을 남기거나 프라이빗 메시지를 주고받을 수 있게 되면서, 과거 포털 카페, 일반 SNS, 커뮤니티 등에서는 경험하기 어려웠던 다면적 커뮤니케이션이 가능해졌으며, 아티스트와 더욱 밀착된 교류 경험을 통해 유대감이 더욱 강화될 수 있는 환경이 구축되었다.

그림 31. 뉴미디어를 통한 글로벌 팬덤 노출 도식화



자료: 빌보드, IBK투자증권

팬덤 ↑ 다양한 지표로 확인
첫째, 빌보드 차트인 증가

송 차트: 빌보드 핫 100
앨범차트: 빌보드 200

K-pop의 글로벌 팬덤 확대는 다양한 지표에서 확인되고 있다. 첫번째는 글로벌 음악 시장에서 가장 공신력 있는 차트 중 하나인 빌보드에서 K-pop 아티스트의 차트인 및 등수 등 성과가 꾸준히 증가하고 있다는 점이다.

K-pop 아티스트의 빌보드 차트인은 2018년부터 본격화됐다. BTS의 LOVE YOURSELF 轉 'Tear'가 빌보드 200 최초 1위를 차지하고, 2020년 Dynamite가 빌보드 HOT 100 최초 1위를 기록하며 글로벌 K-pop 인지도를 급격히 끌어올렸다. BTS는 현재까지도 가장 오랜기간 HOT 100 1위(10주), 가장 많은 HOT 100 1위 곡(6곡), 가장 많은 빌보드 200 1위(6개) 등 역사적인 기록을 보유 중이다.

이후 SuperM, Stray Kids, 블랙핑크, 트와이스, ATEEZ 등 다양한 K-pop 아티스트들이 잇따라 빌보드 200 1위를 기록하며 차트 성과가 꾸준히 확대되고 있다. K-pop 아티스트들의 빌보드 200 차트인 횟수는 2012년 3회에서 2024년 26회로, 빌보드 HOT 100 차트인 횟수는 2012년 1회에서 2024년 17회로 크게 증가했다.

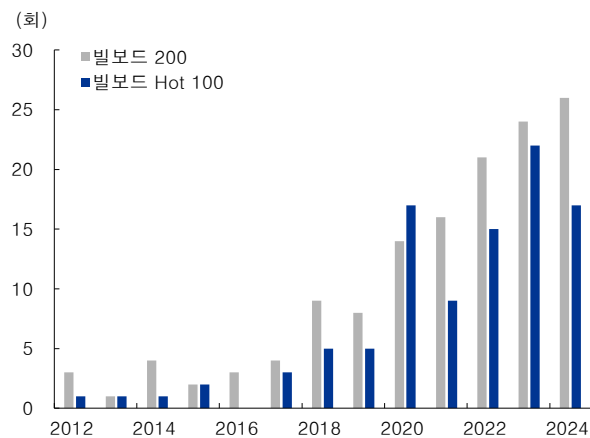
둘째, 스포티파이 청취자 수 증가

두번째는 전 세계 스트리밍 시장의 M/S 37%를 차지하는 글로벌 플랫폼 스포티파이에서 K-pop을 청취하는 유저지표가 꾸준히 증가하고 있다는 점이다. 엔터 4사 합산 스포티파이 월 청취자수는 2018년말 4,200만명에서 2025년 4월말 2억 3,937만명으로 약 10배 성장했다.

회사별로는 하이브 1,300만명 → 1억 4,000만명(+971%), 에스엠 975만명 → 3,530만명(+262%), JYP Ent 480만명 → 3,460만명(+623%), 와이지엔터 1,510만명 → 2,850만명(89%)으로 증가했다.

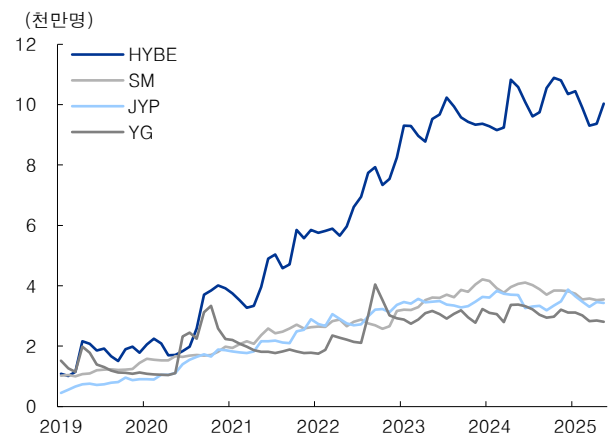
빌보드 차트와 스포티파이 월 청취자 수 지표 모두 K-pop이 글로벌 메인시장 (특히 서구권)에서 위상과 영향력을 지속적으로 확대하고 있음을 보여준다. 이는 라이트 팬덤의 저변 확대를 의미하는 긍정적인 신호로 해석할 수 있겠다.

그림 32. 엔터 4사 빌보드 차트인 추이



자료: 빌보드, IBK투자증권

그림 33. 엔터4사 스포티파이 월 청취자 수 추이



자료: Spotify, IBK투자증권

셋째, 유튜브 조회수 ↑,
Top10 아티스트 비중 ↓
= 롱테일 형태로 변화

세번째는 연도별 유튜브 조회수의 성장과 Top 10 아티스트 비중 감소가 동시에 나타나고 있다는 점이다(유튜브 조회 수 Top 10 비중 2023년 45.65% → 2024년 37.32%). 상위 아티스트 집중도가 낮아지고, 상대적으로 조회수가 적은 아티스트들의 비중이 확대된다는 것은 K-pop의 전체 글로벌 노출도가 넓어지고 있으며, 시장 구조가 롱테일(Long-tail) 형태로 변화하고 있음을 시사한다.

이는 기존 K-pop 시장은 특정 아티스트 중심의 충성도 높은 팬덤 기반에서 성장해 왔던 반면, 최근에는 여러 아티스트를 동시에 소비하거나, 가볍게 음악을 즐기는 캐주얼 팬이 증가하고 있는 것으로 해석할 수 있겠다.

넷째, SNS 팔로워 확장

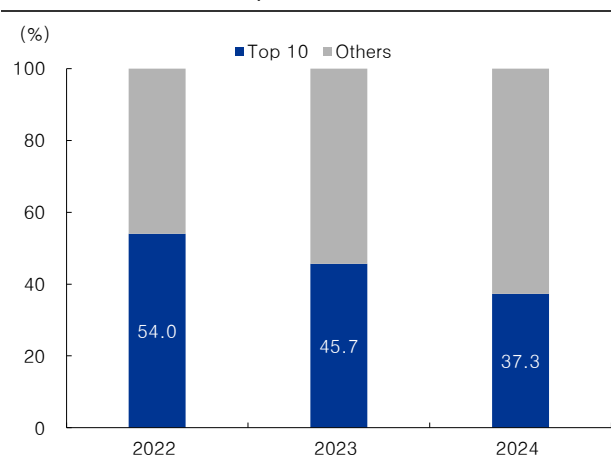
네번째는 유튜브, 인스타그램, X, 틱톡 등 주요 SNS 팔로워의 확장이 뚜렷하게 나타난다는 점이다. 엔터4사의 주요 SNS팔로워 수는 2018년말 1억 8,370만명에서, 2025년 4월 기준 15억 1,950만명으로 727% 상승하였으며, 같은기간 유튜브는 668%, 인스타그램은 434%, X는 387%, 틱톡은 2,845% 증가했다.

회사별로는 하이브는 6,150만명에서 5억 9,570만명으로 868%, 에스엠은 6,640만명에서 3억 5,830만명으로 440%, JYP Ent는 2,350만명에서 2억 7,940만명으로 1,091%, 와이지엔터는 3,240만명에서 2억 8,610만명으로 784% 증가했다.

주요 아티스트 대부분의 SNS 팔로워 국가별 비중 Top 3에 북미지역이 포함되고 있으며, 그 비중도 10% 이상으로 확인된다. 이는 K-pop의 활동 무대가 아시아 중심에서 북미, 유럽 등 서구권 시장으로 본격 확대되고 있음을 보여주는 신호라고 판단한다.

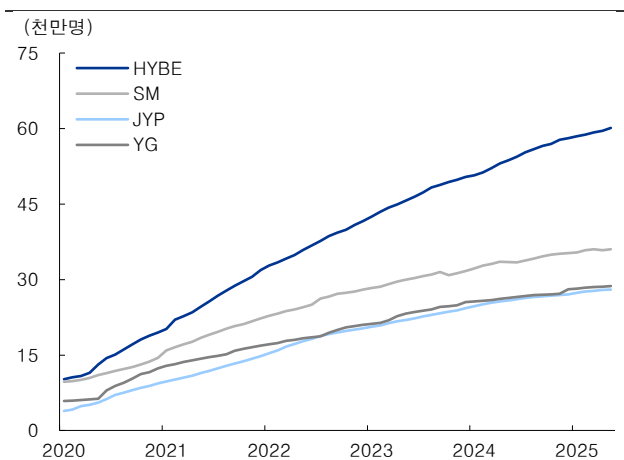
또한, 그룹별 특성과 관계없이 SNS에서 여성 팔로워 비율이 평균 80% 이상으로 매우 높게 나타난다. 이는 ‘덕질’이라는 팬덤 활동이 한국뿐 아니라 글로벌 시장에서도 여성 팬덤 중심으로 전개되고 있음을 다시 한번 보여주는 데이터라고 판단한다.

그림 34. 연도별 유튜브 Top 10 조회수 비중 추이



자료: YouTube, IBK투자증권

그림 35. 엔터 4사 주요 SNS 팔로워 누적 추이



자료: YouTube, TikTok, X, Instagram, IBK투자증권

표 5. 엔터 4사 주요 아티스트 SNS 팔로워 국가별 순위

구분	주요 SNS 팔로워 수	여성비율	국가별 순위					
			1순위	비중(%)	2순위	비중(%)	3순위	비중(%)
HYBE								
BTS	308	79.6	미국	12.9	인니	12.5	브라질	8.5
SEVENTEEN	59	79.7	인니	17.3	미국	12.1	일본	10.2
TXT	68	81.6	인니	15.9	미국	13.1	필리핀	8.1
ENHYPEN	72	84.1	인니	16.2	미국	14.8	필리핀	12.8
LE SSERAFIM	35	76.0	미국	14.0	인니	12.1	일본	12.1
BOYNEXTDOOR	10	70.1	미국	17.5	인니	16.4	일본	8.5
ILLIT	14	69.0	일본	17.7	인니	17.7	미국	13.4
TWS	6	81.2	인니	19.1	미국	13.5	일본	10.8
&TEAM	7	68.5	일본	28.9	인니	14.3	미국	10.9
KATSEYE	12	72.3	미국	27.1	필리핀	14.0	인니	9.2
SM								
Red Velvet	31	77.5	인니	17.4	미국	14.0	대한민국	11.5
NCT DREAM	28	76.9	인니	27.8	대한민국	11.8	미국	11.0
NCT 127	29	79.2	인니	21.3	미국	14.2	대한민국	10.5
aespa	47	79.4	인니	18.1	미국	13.3	대한민국	10.9
RIZE	11	67.7	인니	17.8	일본	15.8	대한민국	12.4
NCT WISH	18	82.8	인니	20.7	미국	12.2	대한민국	12.1
DearAlice	0	75.5	미국	17.0	인니	15.2	영국	10.3
Hearts2Hearts	5	62.5	인니	91.8	대한민국	3.4	일본	2.0
JYP								
TWICE	96	74.7	일본	12.5	미국	12.5	인니	11.4
Stray Kids	101	79.6	미국	16.9	브라질	9.9	인니	9.4
DAY6	9	80.8	인니	19.4	미국	14.8	대한민국	14.3
ITZY	54	77.7	미국	13.8	인니	12.9	대한민국	9.3
NiziU	9	78.3	일본	87.9	인니	1.8	미국	1.8
Xdinary Heroes	6	81.4	인니	20.8	미국	16.4	말레이	8.4
NMIXX	19	77.8	미국	13.9	인니	12.3	대한민국	10.5
NEXZ	2	72.2	일본	20.1	미국	18.8	인니	10.2
VCHA	3	73.8	미국	23.7	독일	6.9	멕시코	6.2
Kickflip	3	81.2	미국	16.4	인니	10.9	브라질	9.7
YG								
BLACKPINK	258	77.5	인니	13.2	미국	10.9	필리핀	8.1
TREASURE	27	81.1	인니	27.5	일본	11.2	미국	9.8
BABYMONSTER	31	74.2	인니	16.9	태국	10.9	미국	9.7

주: 2025. 04. 기준

자료: YouTube, TikTok, Spotify, Instagram, IBK투자증권

II. 공연, 회복을 넘어 구조적 성장으로

팬덤확대 → 공연모객 수 증가 → 팬 충성도 상승 → 팬덤 재확대의 선순환

팬덤확대는 공연 모객 수 증가로 이어지는 모습

글로벌 팬덤의 확장은 공연 관객 수 증가로 직결되고 있다. 공연은 SNS나 팬 플랫폼 등 온라인 채널만으로는 충족하기 어려운 관계 형성 욕구를 만족시켜 주면서, 팬들의 소비 욕구를 강하게 자극하기 때문이다.

K-pop 글로벌 노출상승
→ 글로벌 팬덤 확대
→ 공연모객 수 증가
→ 충성도 상승
→ 팬덤 재확대

공연은 아티스트의 세계관을 현실에서 구현하는 무대이자, 아티스트와 팬이 실시간으로 음악을 함께 소비하고 응원하며 교감할 수 있는 특별한 경험의 장이다. 공연을 통해 아티스트와 깊은 교감을 나눈 팬들은 더욱 높은 충성도를 형성하게 되고, 이는 다시 팬덤확대로 이어진다. 뉴미디어를 통한 K-pop 노출 상승 → 팬덤 확대 → 공연 모객 수 증가 → 팬 충성도 상승 → 팬덤 재확대라는 선순환 구조가 형성되는 것이다.

엔터 4사 공연모객수는 2019년 562만명을 기록한 이후 팬데믹 기간 급감했다가 2024~2025년 약 1,000만명까지 크게 증가했다. 팬데믹 기간 눌러있던 수요뿐만 아니라, 2020년 이후 K-pop 위상이 크게 높아지며 팬덤이 확대된 영향이라고 판단한다.

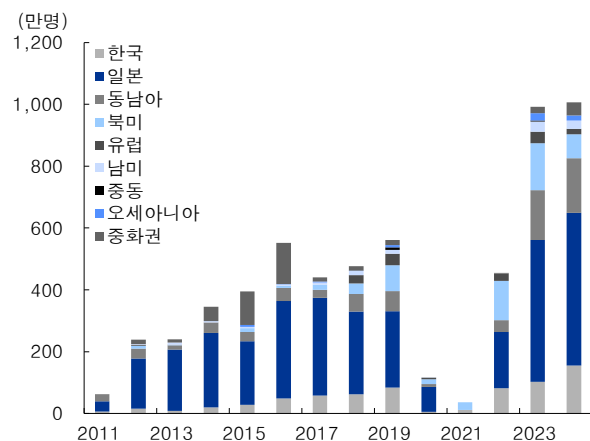
서구권 중심으로 공연모객 성장세 뚜렷

이런 변화는 지역별 데이터에서 확인할 수 있는데, 서구권을 중심으로 공연모객 실적 성장세가 뚜렷하게 나타나고 있기 때문이다. 2019년 133만명에 불과했던 북남미, 유럽지역 모객 수가 2025년 374만명으로 확대되었으며, 전체 공연 모객 수에서 차지하는 비중도 2019년 23.6%에서 2025년 40.9%로 크게 상승했다.

북미, 유럽 등 서구권 라이브 공연 중심의 확대가 긍정적인 이유는, 전세계 음악산업의 약 50% 비중을 차지하는 메인마켓이며, 공연티켓 평균 가격도 국내(15만원) 및 아시아(20만원) 대비 높은 25만원 +@ 수준이기 때문이다.

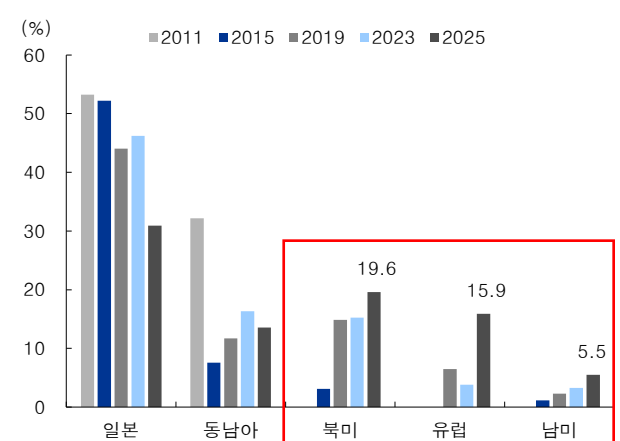
뒤에서 후술하겠지만, 현재 K-pop 장르의 공연시장 침투율과, 향후 진입가능한 유효시장 규모 등을 고려했을 때, 엔터 4사의 글로벌 공연 모객 수는 북미, 유럽 등 서구권 중심으로 성장세를 이어나갈 가능성이 매우 높을 것으로 전망한다.

그림 36. 엔터 4사 공연모객 수 추이



자료: IBK투자증권 추정

그림 37. 공연모객 수 지역별 비중 추이



자료: IBK투자증권

K-pop이 추가확보 가능한 유효시장 약 7조원 규모로 추정

추가 확보 가능한 공연
유효시장 약 7조원 추정

글로벌 공연시장에서 K-pop이 추가확보 가능한 유효시장은 약 7조원 규모로 추정된다. 주요 국가·지역별 공연 티켓 매출 규모, 공연 관객 수, K-pop의 핵심 타깃인 15~34세 인구 규모 등을 종합적으로 고려해 분석한 결과로, 향후 공연시장 상승여력은 충분하다고 판단된다.

K-pop 침투율
18년 1.3% → 24년 2.5%

Statista Market Insight에 따르면, 콘서트·페스티벌·뮤직쇼 등 음악 공연의 글로벌 모객 수는 2018년 3억 6,350만 명에서 2024년 4억 460만 명으로 연평균 1.8% 증가한 것으로 추산된다. 같은 기간 국내 주요 엔터 4사의 글로벌 공연 관객 수는 476만 명에서 1,007만 명으로 연평균 7.4% 성장했다. 이를 바탕으로 K-pop의 공연시장 침투율을 추정해보면, 2018년 1.3%에서 2024년 2.5%로 약 2배 확대된 것으로 나타난다.

글로벌 공연 티켓 매출은 2018년 224억 달러에서 2024년 344억 달러로 연평균 7.4% 성장했다. 여기에 앞서 산출한 침투율을 적용해보면, K-pop 티켓 매출은 2018년 2.9억 달러에서 2024년 8.6억 달러로 연평균 약 20% 성장한 것으로 추정된다.

각 연도 평균 원/달러 환율을 적용해 원화 기준으로 환산한 K-pop 공연 티켓 매출은 2018년 약 3,223억 원에서 2024년 약 1조 1,661억 원으로 연평균 23.9% 성장한 것으로 분석된다. 실제 엔터 4사 합산 공연 매출은 추정 매출의 약 67% 수준인데, 이는 매출상당 부분이 총매출이 아닌 미니멈개런티(MG) 및 이익공유(RS) 계약에 따른 순매출로 인식되기 때문으로, 데이터 정합성 측면에서 합리적인 수준으로 판단된다.

K-pop이 시장 평균 성장률을 상회하는 모객 수 및 티켓 매출 성장을 지속해온 배경에는 1) 소득 수준 상승에 따른 레저·엔터테인먼트 지출 증가라는 거시적 요인과, 2) K-pop 특유의 팬덤 문화인 미시적 요인이 결합된 영향으로 판단한다.

표 6. 글로벌 공연티켓 매출 대비 엔터4사 공연매출 비교

구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
① 글로벌 공연모객 수	백만명	363.5	375.6	57.7	71.5	316.6	391.2	404.6
엔터4사 합산 모객 수	백만명	4.8	5.6	1.2	0.4	4.5	9.9	10.1
K-pop 침투율	%	1.3%	1.5%	2.0%	0.5%	1.4%	2.5%	2.5%
② 글로벌 공연티켓 매출	USD bn	22.4	24.7	4.1	5.3	24.8	32.0	34.4
K-pop 침투율	%	1.3%	1.5%	2.0%	0.5%	1.4%	2.5%	2.5%
K-pop 추정매출액	USD bn	0.3	0.4	0.1	0.0	0.4	0.8	0.9
KRW/USD 환율	KRW	1,100.0	1,165.0	1,180.1	1,144.0	1,290.4	1,305.5	1,363.9
③ K-pop 추정매출	KRW bn	322.3	430.6	97.5	30.8	458.9	1058.2	1166.1
엔터4사 공연매출 합계	KRW bn	215.9	339.4	34.0	50.6	330.4	610.6	693.9
추정매출대비 비율	%	67.0%	78.8%	34.9%	164.3%	72.0%	57.7%	59.5%
Average	%							67.0%

주: 평균수치는 20,21년 제외해 산출

자료: 한국은행경제통계시스템, Statista, 각 사, IBK투자증권 추정

K-pop은 공연시장에서
얼마나 더 침투할 수
있을까?

글로벌 공연시장에서 K-pop이 앞으로 더 확장할 수 있는 시장규모는 얼마나 될까?
2024년말 기준 주요 지역의 음악공연 모객 수는 동남아 2,720만명, 북미 1억 670만명,
유럽 1억 910만명, 남미 1,360만명 규모이다. 여기에 실제 2024년 K-pop 공연모객
수를 대입해 침투율을 계산해보면 동남아 6.5%, 북미 0.7%, 유럽 0.2%, 남미 2.0%
수준으로 추정된다.

주요 지역의 K-pop의 핵심 타겟층인 15세~34세 인구 비중을 보면, 동남아 31.6%,
북미 28.2%, 유럽 23.5%, 남미 31.0% 수준이다. 2024년 전체 음악공연 모객 수에
15세~34세 인구 비중을 반영한 후, K-pop 실모객 수를 제외해 이론상 추가확보 가
능한 모객 규모를 추정해보면 동남아 680만명, 북미 2,940만명, 유럽 2,550만명,
남미 390만명 수준으로 판단된다.

K-pop 전체시장(TAM)
약 13.7조원 추정

추정한 추가확보 가능 모객 수에 평균 티켓가격을 200,000원으로 가정해 지역별 시
장규모를 환산해보면, 동남아 1조 7,160억원, 북미 6조 280억원, 유럽 5조 1,330억원,
남미 8,440억원 등 총 13조 7,220억원 규모의 전체시장(TAM, Total Addressable
Market)이 형성되어 있는 것으로 추정된다.

K-pop 유효시장(SAM)
약 7조원 추정

여기에 K-pop이 주요 타겟층의 최대 50% 수준까지 추가침투할 수 있다고 가정해
보면 지역별로는 동남아 8,580억원, 북미 3조 140억원, 유럽 2조 5,670억원, 남미
422억원 수준이며, 총 유효시장(SAM, Serviceable Addressable Market)은 6조 8,610억원
규모로 추정된다. 이는 2024년 엔터 4사 합산 공연매출 7,029억원의 약 10배 규모로
엔터4사가 글로벌 공연시장에서 추가성장할 수 있는 기회는 충분하다고 판단한다.

표 7. 글로벌 K-pop 공연 모객 시장 및 TAM, SAM 추정

구분	단위	한국	일본	동남아	북미	유럽	남미	기타	전체
인구 수 가정									
총 인구 수	백만명	51.7	123.8	695.1	516.0	848.7	406.9	5,141.7	7,784.0
15~34세 인구 수	백만명	12.3	24.0	219.3	145.8	199.7	126.2	1,622.5	2,349.7
% 15~34세 / 총 인구	%	23.7%	19.4%	31.6%	28.2%	23.5%	31.0%	31.6%	30.2%
모객시장 규모 추정									
전체 음악공연 모객 수	백만명	9.9	10.3	27.2	106.7	109.1	13.6	127.8	404.6
K-pop 모객 수	백만명	1.6	4.9	1.8	0.8	0.2	0.3	0.6	10.1
시장침투율	%	15.7%	48.0%	6.5%	0.7%	0.2%	2.0%	0.5%	2.5%
음악공연 모객 중 15~34s	백만명	2.3	2.0	8.6	30.1	25.7	4.2	40.3	113.3
추가 확보 가능 모객 규모	백만명	0.8	-2.9	6.8	29.4	25.5	3.9	39.7	112.1
총 시장규모 추정									
평균티켓가격	천원	200							
총 잠재 시장	십억원	470	988	1,716	6,028	5,133	844	8,065	22,656
TAM	십억원	13,722							
K-pop 점유율 50% 가정	십억원	235	494	858	3,014	2,567	422	4,033	11,328
SAM	십억원	6,861							

주: 2024년 기준

자료: IMF, World Bank, UN, Erostat, Statista, IBK투자증권 추정

회당 공연규모 확대, 이익레버리지 극대화

회당 공연규모, 회차 확대
→ 이익레버리지 극대화

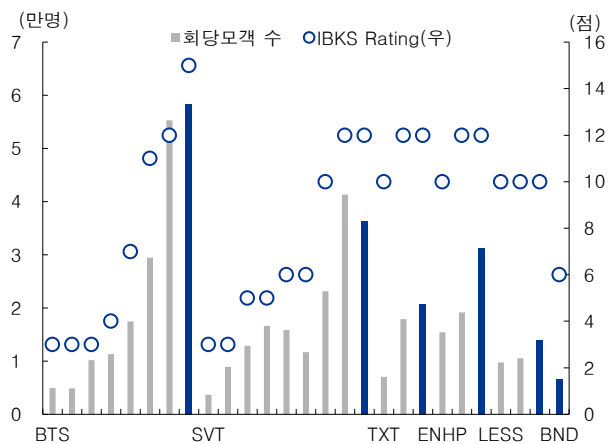
K-pop 아티스트의 공연 규모와 회차가 지속적으로 확대되며 공연수익의 이익 레버리지가 극대화될 것으로 전망한다. 공연수익은 회당 관객 수가 늘어날수록, 동일 공연장의 회차가 증가할수록 고정비가 분산되며 레버리지가 커지는 구조이기 때문이다.

당사가 아티스트별 글로벌 팬덤 규모를 간접적으로 측정하기 위해 활용하는 정량평가가 지표(IBKS Rating)와 아티스트별 개별 투어의 회당 모객 수 간의 관계를 비교분석해보면 정량 지표가 높아질수록 회당 관객 수도 동반 증가하는 추세가 확인되며, 통계적으로도 0.75 이상의 높은 상관관계가 확인된다. 엔터 4사 주요 IP들 대부분 글로벌 팬덤 증가에 따른 구조적인 공연모객력 확대가 이루어지고 있다고 판단된다.

IBKS 정량지표와 회당
모객 수의 높은 상관성
다시한번 확인

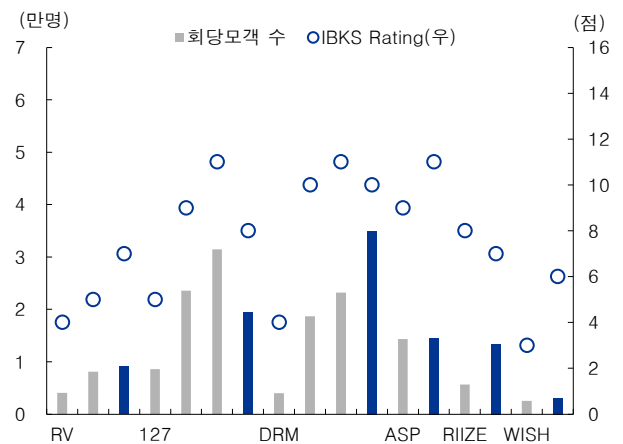
정량지표와 회당 모객 수의 상관성이 높다는 것은, K-pop 인지도 상승 → 팬덤 확대 → 공연 모객 수 증가 → 팬 충성도 상승 → 팬덤 재확대라는 선순환 구조가 데이터로 한번 더 입증되고 있는 것이라고 판단한다.

그림 38. 하이브 아티스트 회당 모객 수 및 Rating 추이



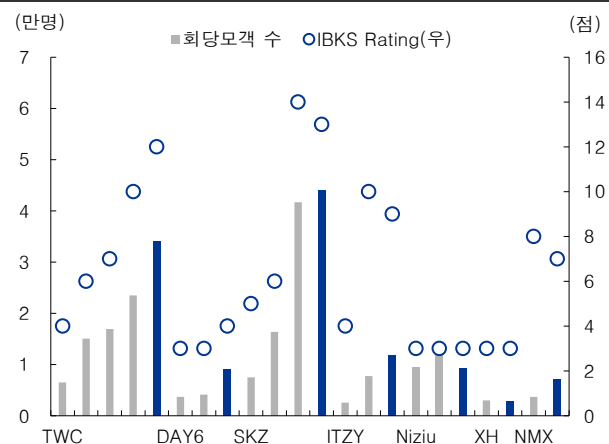
주: 푸른음영이 아티스트별 가장 최근 투어
자료: IBK투자증권 추정

그림 39. 에스엠 아티스트 회당 모객 수 및 Rating 추이



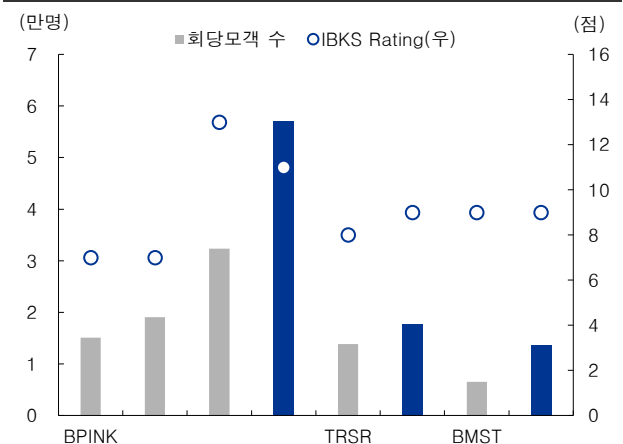
주: 푸른음영이 아티스트별 가장 최근 투어
자료: IBK투자증권 추정

그림 40. JYP Ent. 아티스트 회당 모객 수 및 Rating 추이



주: 푸른음영이 아티스트별 가장 최근 투어
자료: IBK투자증권 추정

그림 41. 와이지엔터 아티스트 회당 모객 수 및 Rating 추이



주: 푸른음영이 아티스트별 가장 최근 투어
자료: IBK투자증권 추정

규모, 회차 확대에 따른 이익 레버리지 효과 분석

공연부문의 이익 레버리지 효과를 확인하기 위해 공연장 규모별, 회차 증가에 따른 이익률 변동성을 분석해보았다. 공연장 규모는 홀(5천명), 아레나 (2.5만명), 돐(4.5만명), 스타디움(9만명)을 기준이며, 티켓가격 20만원, 공연원가는 세트제작비, 운영비, 대관료, 아티스트정산금으로 구성해 아래와 같은 가정을 반영했다.

- **세트제작비:** 총매출의 20~40%
- **운영원가:** 총매출의 4%~20%
- **대관료:** 2일 기준 홀 3,000만원, 아레나 1억원, 돐 4.8억원, 스타디움 16억원
- **아티스트정산비율:** 정산대상금액의 60%

공연장별 단회공연 기준 매출과 이익은 홀 총매출 10억원, 이익률 12.8%, 아레나 총매출 50억원, 이익률 20.8%, 돐 총매출 90억원, 이익률 23.9%, 스타디움 총매출 180억원, 이익률 26.8%으로 추정된다. 동일한 공연장에서 2회 연속 공연시 고정비가 분산되어 레버리지 효과가 발생하는데 주요 가정은 다음과 같다.

- 1) 세트제작비 변동없음.
- 2) 대관료는 2일에서 3일치를 반영.
- 3) 운영원가는 단회차 공연의 2~30% 증가.

이를 고려한 공연장별 수익은 홀 총매출 20억원, 이익률 21.1%, 아레나 총매출 100억원 이익률 28.6%, 돐 총매출 180억원, 이익률 30.8%, 스타디움 총매출 360억원, 이익률 32.0%로 추정된다.

기존 단회차 공연대비 2회 연속 공연 시 고정비 분산 효과로 이익률이 5.2%p~8.3%p 상승하는 레버리지 효과가 나타나는 것으로 분석된다. 특히 규모가 큰 공연장일수록 절대 이익 규모 상승폭이 두드러지며, 이는 회당모객 수 및 회차 확대 전략이 절대수익 개선에 매우 유효함을 시사한다.

표 8. 공연규모별 이익레버리지 효과

구분	단위	단회공연				2회 연속 공연			
		홀	아레나	돐	스타디움	홀	아레나	돐	스타디움
총매출	억원	10	50	90	180	20	100	180	360
티켓가격	원	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
모객수	명	5,000	25,000	45,000	90,000	10,000	50,000	90,000	180,000
공연원가	억원	9	40	69	132	16	71	125	245
세트제작	억원	4	19	26	36	4	19	26	36
운영원가	억원	3	4	5	7	5	8	8	9
대관료	억원	0	1	5	16	0	2	7	27
아티스트정산금	억원	2	16	32	72	6	43	83	173
정산기준금액	억원	3	26	54	121	11	74	140	288
정산률	%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%
매출총이익	억원	1	10	21	48	4	29	55	115
% GPM	%	12.8%	20.8%	23.9%	26.8%	21.1%	28.6%	30.8%	32.0%

주1: 대관료는 단회공연 시 3일, 2회공연 시 4일 대관 가정

주2: 2회 공연 운영원가는 단회공연의 20%~50% 수준 증가 가정

자료: IBK투자증권 추정

가격탄력성이 낮은 k-pop 팬덤, 티켓가격 인상은 수익성 개선으로 직결

글로벌 공연티켓 가격
상승세 지속 전망

글로벌 공연 시장에서 티켓 가격 상승세는 앞으로도 지속될 전망이다. 티켓 가격 상승을 예상하는 이유는 크게 두 가지 요인 때문이다.

1) 공연원가 상승

첫째, 공연 원가 상승이다. 무대 세트·자재, 분장·의상, 조명·음향 설비, 대관료, 인건비 등 공연 제작 비용이 지속적으로 상승하면서, 티켓 가격 인상이 불가피해지고 있다. 특히, 팬데믹 기간 동안 풀린 글로벌 유동성이 인플레이션을 가속화하면서 원가 부담이 더욱 커졌다.

올해 BTS 제이홉, 지드래곤, 2NE1 공연의 가장 비싼 좌석은 22만원 수준이었고, 7월 예정인 블랙핑크 공연 최고가 좌석은 27.5만원으로 K-pop 국내공연 최고가를 갱신할 예정이다. 2023년 투어 당시 최고가는 22만원으로 2년만에 25% 인상된 셈이다.

2) 북미지역 다이나믹 프라이싱 도입 영향

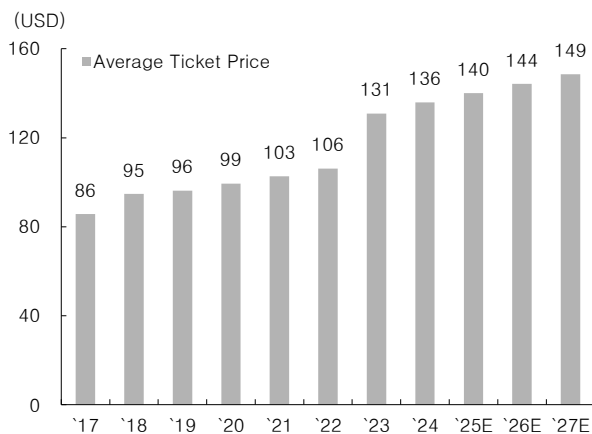
둘째, 북미 지역의 다이나믹 프라이싱(Dynamic Pricing) 도입 영향이다. 2020년부터 티켓마스터 등 주요 티켓 플랫폼들이 수요에 따라 실시간으로 가격이 변동되는 모델을 도입했다. 이는 압도(2차 시장) 문제를 완화하고, 공연·행사별 수요에 따라 최적의 가격으로 판매율을 높이기 위한 전략이다.

다이나믹 프라이싱은 항공·이커머스 산업에선 이미 널리 쓰이고 있지만, K-pop 공연 시장에서는 구조적으로 티켓 가격을 상승시키는 효과를 보이고 있다. K-pop 특유의 충성도 높은 팬덤 구조와 항상 부족한 공급량(좌석 수), 단일 유통 채널이라는 특성이 맞물려, 팬들이 높은 가격을 기꺼이 수용하는 구조가 고착화되고 있기 때문이다.

K-pop 팬덤은 가격
비탄력적으로, 티켓가격
인상에 대한 저항 제한적

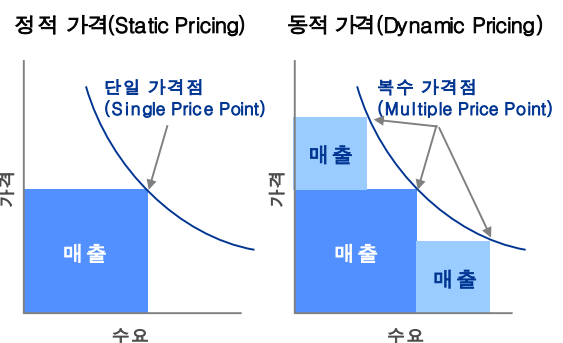
이 같은 고가 전략은 국내외 K-pop 팬덤의 공연 수요에 큰 영향을 주지 않을 가능성이 높다. 팬덤 중심의 비즈니스 특성상 가격 탄력성(Price Elasticity)이 매우 낮기 때문이다. 따라서, 공연티켓 가격 인상은 엔터테인먼트 기업의 평균판매단가(P) 상승 → 수익성 개선으로 이어질 전망이다.

그림 42. 글로벌 Average Ticket Price 추이 및 전망



주1: 온라인 티켓매출 기준이며 오프라인/전화매출은 제외
주2: 콘서트, 페스티벌, 뮤직쇼 티켓매출 합계이며, 시어터 및 오페라 매출은 제외
자료: Pollstar, IBK투자증권

그림 43. 다이나믹프라이싱 구조



자료: 각 사, IBK투자증권

K-pop 글로벌 공연모객 침투율 2027년 4.3%까지 상승 전망

K-pop 공연시장 침투율
24년 2.5% → 27년 4.3%

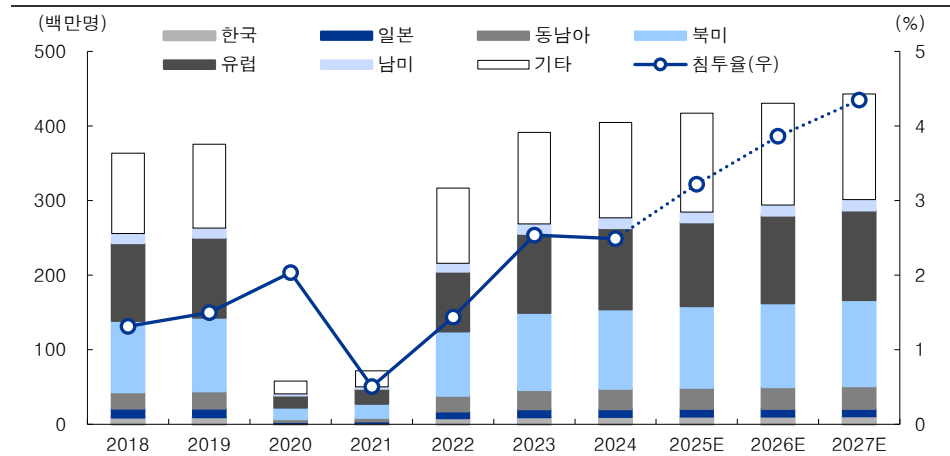
K-pop의 글로벌 공연시장 침투율은 2024년 2.5%에서 2027년 4.3%까지 상승할 것으로 전망한다. 이는 K-pop 공연 모객 수가 2024년 약 1,000만명에서 2027년 1,920만 명으로 약 두배 정도 성장할 것으로 예상되기 때문이다.

주로 동남아, 북미, 유럽, 남미 지역 공연모객 시장의 잠재 성장성과 BTS, 블랙핑크 등 메가 IP의 컴백효과에 기인한다. 최근 K-pop 아티스트들의 성장성, 메가 IP의 모객력 등을 종합적으로 고려할 때 충분히 달성할 수 있는 수준이라고 판단한다.

K-pop 티켓매출
성장율은 시장성장율을
크게 상회할 전망

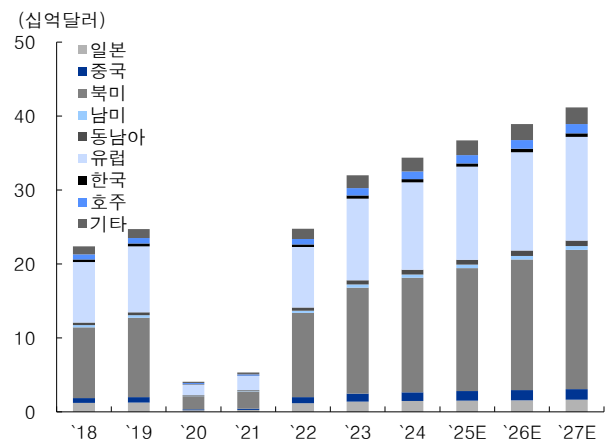
Statista Market Insight에 따르면, 글로벌 라이브공연 시장의 티켓 매출은 2024년 344억달러에서 2027년 412달러로 연평균 6.2% 성장할 것으로 전망된다. 국내 엔터 4사 공연매출은 2024년 7,000억원에서, 2027년 1조 9,000억원으로 연평균 39.9% 성장하며 시장성장율을 크게 상회할 것으로 예상된다.

그림 44. K-pop 글로벌 공연시장 침투율 추이



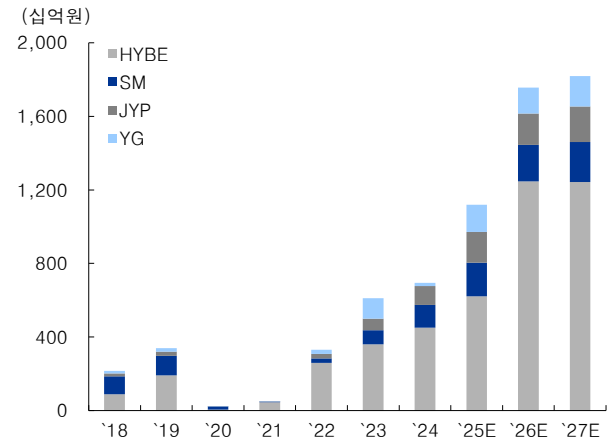
주: 모객 수 기준
자료: Statista, 각 사, IBK투자증권 추정

그림 45. 글로벌 Live Music Ticket Sales 추이 및 전망



주1: 온라인 티켓매출 기준이며 오프라인/전화예매는 제외
주2: 콘서트, 페스티벌, 뮤직쇼 티켓매출 합계이며, 시어터 및 오페라 매출은 제외
자료: Statista, IBK투자증권

그림 46. 엔터4사 합산 공연매출 추이 및 전망



자료: 각 사, IBK투자증권 추정

표 9. 엔터 4사 주요 아티스트 정량평가점 수 및 모객 수 전망

구분	IBKS Rating	2025E	2026E	2027E	비고
HYBE					
방탄소년단(BTS)	14점	100	300	300	
세븐틴(SEVENTEEN)	12점	80	90	90	
투모로우바이투게더(TXT)	11점	60	100	100	
엔하이픈(ENHYPEN)	12점	60	60	80	
르세라핌(LE SSERAFIM)	10점	30	50	60	
보이넥스트도어(BOYNEXTDOOR)	6점	10	20	30	
투어스(TWS)	5점	10	10	20	
아일릿(ILLIT)	8점	10	10	20	
합계		360	640	700	
SM					
레드벨벳(Red Velvet)	7점	0	0	0	
NCT 127	8점	80	80	80	
NCT DREAM	10점	100	100	100	
WayV	6점	10	10	10	중국 현지화 IP
에스파(aespa)	11점	50	60	60	
RIIZE	7점	30	40	60	
NCT WISH	6점	10	10	20	
하츠투하츠(Hearts2Hearts)	4점	0	3	10	25년 데뷔 신인
Others/SMTOWN	4점	120	90	90	
합계		400	393	430	
JYP					
트와이스(TWICE)	12점	120	150	220	
DAY6	4점	10	10	10	
스트레이키즈(Stray Kids)	13점	160	150	150	
ITZY	9점	20	30	30	
NiziU	3점	40	50	50	일본 현지화 IP
Xdinary Heroes	3점	2	3	3	밴드그룹
엔믹스(NMIXX)	7점	10	20	30	
NEXZ	3점	10	10	10	일본 현지화 IP
킥플립(Kick Flip)	3점	0	5	10	25년 데뷔 신인
합계		372	428	513	
YG					
블랙핑크(BLACKPINK)	11점	140	110	150	
트레저(TREASURE)	6점	20	30	20	
베이비몬스터(BABYMONSTER)	9점	40	60	110	
합계		210	200	280	
엔터4사 합산		1,342	1,661	1,923	

주: 단위 만명

자료: IBK투자증권 추정

IV. MD, 캐릭터 IP의 포텐셜

의심할 필요 없는 공연MD 성장

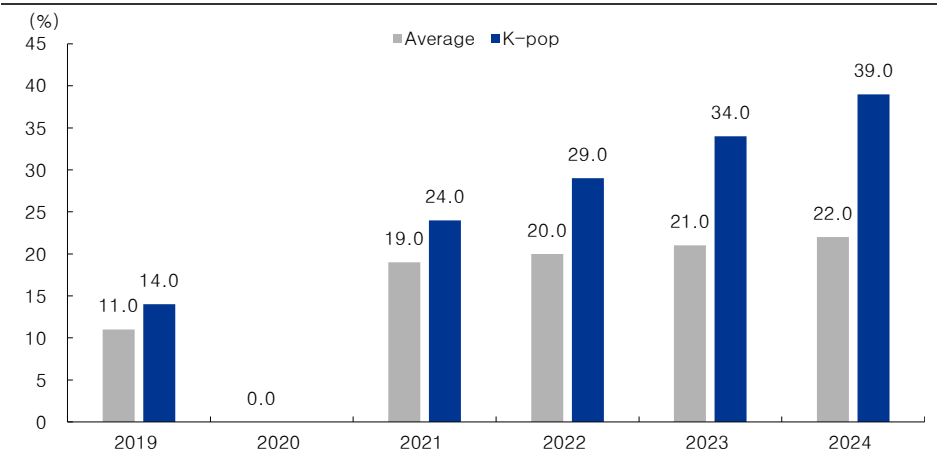
공연 MD는 공연매출
확대로 성장세 지속 전망

공연MD 매출 성장은 공연매출 성장과 함께 지속될 것으로 전망한다. 1) K-pop 공연을 관람하는 팬들은 기타 장르의 공연관람객 대비 굿즈 구매 비중이 높은데다, 2) 과거 엔터 4사 공연매출과 MD매출간 상당히 높은 동행성이 확인되기 때문이다.

atVanu에서 발표한 자료에 따르면, 2019년 공연관람객이 굿즈를 구매하는 비중은 K-pop 14%, 공연시장 평균 11%로 차이가 3%p에 불과했는데, 2024년엔 K-pop 38%, 평균 20%로 그 차이가 18%p로 크게 확대되었다.

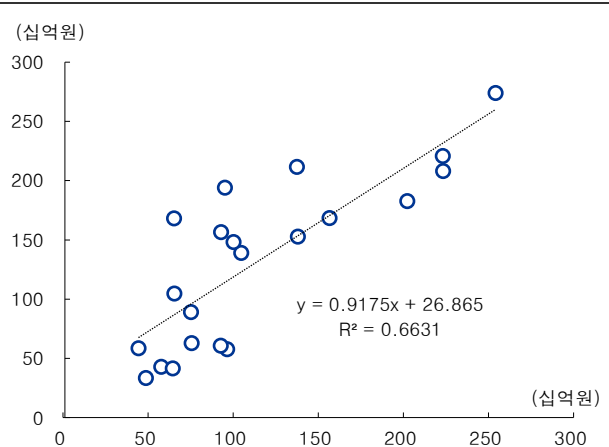
또한, 공연 규모별 차이도 있는데, 4천석 미만은 공연에서 인당 굿즈 소비액은 60달러 수준이지만, 2만석 이상 규모의 공연에서 인당 평균 90달러 이상을 MD 구매에 지출하는 것으로 확인된다. K-pop 공연 성장 전망과, 아레나급 이상인 경우가 많은 점을 고려할 때 엔터 4사의 공연 MD 매출은 뚜렷한 성장세를 이어갈 전망이다.

그림 47. 공연관객의 MD 구매 비중 추이



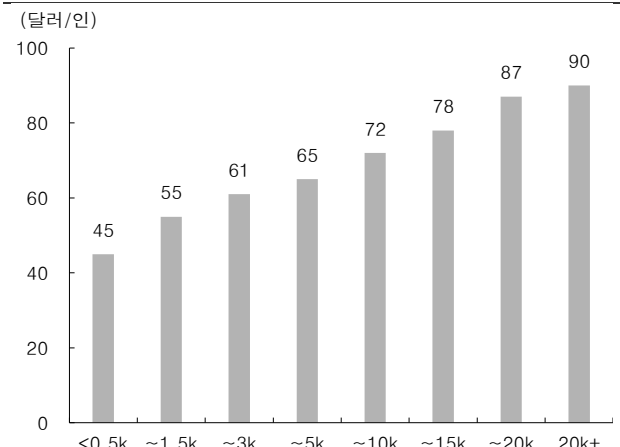
자료: atVanu, IBK투자증권

그림 48. 엔터4사 합산 공연, MD 및 라이선싱 매출 R²



주: 2018년~2019년, 2022년~2025년 1분기 기준 (팬데믹 기간 제외)
자료: 각 사, IBK투자증권

그림 49. 공연 규모별 인당 평균 굿즈 구매액



자료: atVanu, IBK투자증권

캐릭터 IP 확대 본격화

캐릭터 IP 확대로, 상시MD
IP라이선싱 매출 성장전망

상시MD 매출과 IP 라이선싱 매출도 구조적인 성장세를 보일 것으로 전망한다. 국내 엔터4사 모두 아티스트 기반 캐릭터 IP를 출시하면서 사업을 확대하고 있기 때문이다. 엔터4사가 자사 아티스트의 캐릭터 상품을 출시하는 횟수는 2023년 이전까진 연 1~2건 정도에 불과했지만, 2024년 8건, 2025년 8건으로 등으로 최근 크게 증가했다.

캐릭터 IP를 통한 기대효과는 두가지다.

단기: 상시MD 매출 ↑

1) 단기적으로 상시MD 매출 확대가 기대된다. 캐릭터 IP는 인형, 키링, 쿠션, 파우치, 파자마, 가방, 팬시류 등 100개 이상의 SKU로 일상생활에서 활용가능한 제품으로 구성되기 때문이다.

중장기: 라이선싱 매출 ↑

2) 중장기적으로 캐릭터 IP를 통해 다양한 업종과 IP 라이선싱 협업매출 확대가 기대된다. 캐릭터 IP 및 아티스트 인지도 상승에 따라, F&B, 의류, 게임, 콜라보 굿즈 등의 다양한 분야로의 라이선싱 매출 확대가 가능하기 때문이다.

표 10. 엔터 4사 아티스트 캐릭터 IP 출시 현황

소속사	아티스트명	캐릭터명	출시일	비고
HYBE	방탄소년단(BTS)	BT21	2017	라인프렌즈와 협업
	세븐틴(SEVENTEEN)	미니틴	2024	
	투모로우바이투게더(TXT)	뽀바투	2024	
	엔하이픈(ENHYPEN)	엔니멀즈	-	비공식 굿즈
	르세라핌(LE SSERAFIM)	핼즈클럽	2024	
	보이넥스트도어(BOYNEXTDOOR)	뽀넥도	2024	
	투어스(TWS)	투냥이	2025	
	아일릿(ILLIT)	동물캐릭터	2025	1주년 기념 직접그린 캐릭터 키링
SM	레드벨벳(Red Velvet)	동물캐릭터	2024	팬콘굿즈, 홍홍, 꼬미, 코니, 츠츠파, 슈슈
	NCT 127	-	-	
	NCT DREAM	드리미즈	2025	
	WayV	-	-	
	에스파(aespa)	배드키드	2025	카랑이, 젤블랑이, 뽀뽀이, 뽀
	RIZE	리라즈	2024	
	NCT WISH	위쑤	2024	
	하츠투하츠(Hearts2Hearts)	-	2025	SAMG엔터 하츠평과 콜라보 예정
JYP	트와이스(TWICE)	러블리	2019	
	DAY6	데넘즈	2024	
	스트레이키즈(Stray Kids)	스키즈	2020	
	ITZY	트원지	2024	
	NiziU	니주	2021	
	Xdinary Heroes	엑몬즈	2025	
	엔믹스(NMIXX)	해파리인형	2024	Fe304: Break 굿즈
	NEXZ	넥스주	2025	
	킥플립(Kick Flip)	-	-	
YG	블랙핑크(BLACKPINK)	동물캐릭터	2022	수야, 곰득이, 로지, 뽀
	트레저(TREASURE)	트루즈	2021	라인프렌즈와 협업
	베이비몬스터(BABYMONSTER)	-	-	

주: 공식 캐릭터 기준, 공식 캐릭터가 없는 경우 투어/시즌그리팅 캐릭터 MD 또는 비공식 정보 기입
자료: 언론보도, IBK투자증권

그림 50. 미니틴 – 세븐틴



자료: 언론보도, IBK투자증권

그림 52. 뽀넥도 – 보이넥스트도어



자료: 언론보도, IBK투자증권

그림 54. 스키주 – 스트레이키즈



자료: 언론보도, IBK투자증권

그림 51. 뽀바투 – TXT



자료: 언론보도, IBK투자증권

그림 53. 리라즈 – RIIZE



자료: 언론보도, IBK투자증권

그림 55. 드림이즈 – NCT DREAM



자료: 언론보도, IBK투자증권

글로벌 캐릭터 산업은 고성장 중

글로벌 캐릭터 산업
성장은 산리오, 팜마켓
성장에서 확인 가능

엔터 4사의 캐릭터 IP의 성장을 전망하는 근거는 글로벌 시장에서 캐릭터 IP 사업을 영위하고 있는 산리오, 팜마켓의 실적에서 찾아볼 수 있다. 두 회사 모두 2022년부터 아시아, 북미 지역을 중심으로 뚜렷한 성장세가 확인되고 있고, 업계 전반적인 동향을 종합적으로 고려했을 때, 캐릭터 산업 전반적으로 성장하고 있다고 판단되기 때문이다.

일본 대표기업 산리오는 헬로키티, 쿠로미 등 IP 캐릭터 산업을 영위하고 있다. 매출액은 회계연도 기준 2021년 411억엔에서 2025년 1,449억엔으로 반등하며 연평균 37.1% 성장했으며 영업이익은 적자에서 518억엔으로 크게 개선되었다.

SNS바이럴 + 해외시장
확대전략 적극 추진

이는 2022년 중국 Douyin(중국 틱톡)에서 1,300만 팔로워를 보유한 여성 인플루언서가 산리오 캐릭터 의상 영상을 올려 바이럴되며 글로벌 인지도가 크게 상승했고, 동사도 일본 내수중심 매출구조에 변화를 주기 위해 해외 시장 확대전략을 적극적으로 추진한 결과다.

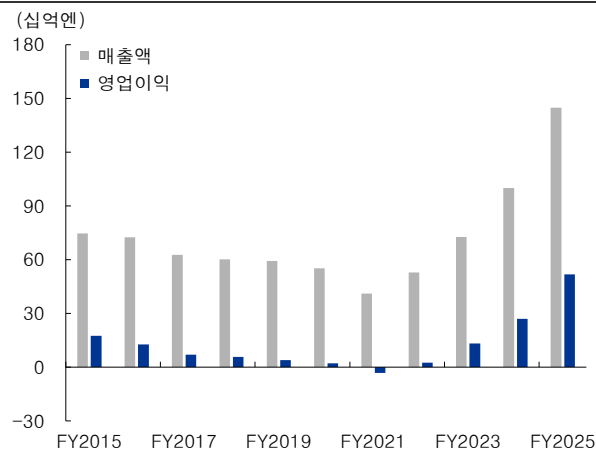
특히 북미, 중국, 동남아, 유럽지역 외부 파트너와 협업을 통한 라이선스 매출 확대에 집중해 매출과 이익률 모두 크게 개선되었다.

그림 56. 산리오 주요 IP



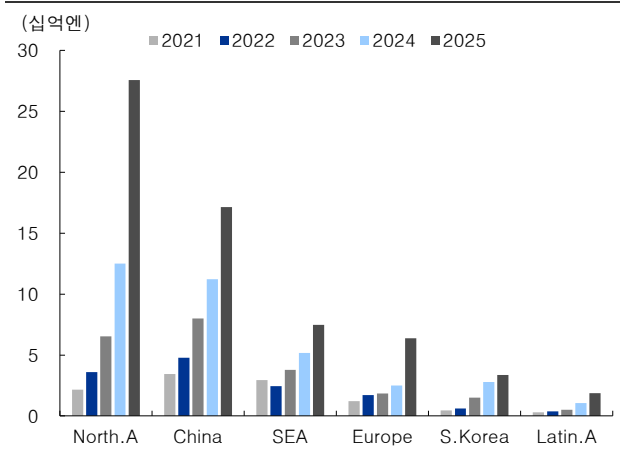
자료: Sanrio, IBK투자증권

그림 57. 산리오 매출 및 영업이익 추이



주: Financial Year 기준 (3월결산)
자료: Sanrio, IBK투자증권

그림 58. 산리오 해외매출 추이



주: Financial Year 기준 (3월결산)
자료: Sanrio, IBK투자증권

표 11. 산리오 IP 콜라보 현황

연도	파트너/IP명	협업내용	국가	IP카테고리
2014	퍼즐앤드래곤	모바일게임 콜라보	일본	게임
2016	베스킨라빈스	아이스크림 · 디저트 콜라보	일본	F&B/유통
2016	동물의 숲 시리즈	캐릭터 콜라보	일본 · 글로벌	게임
2017	오소마츠상	캐릭터 콜라보	일본	애니메이션
2018	카드캡터 사쿠라	콜라보 굿즈	일본	애니메이션
2019	문호 스트레이독스	콜라보 카페 · 굿즈	일본	애니메이션
2020	제5인격	게임 콜라보	일본 · 중국	게임
2020	동방 프로젝트	콜라보 굿즈	일본 · 중국	게임/애니
2020	hololive JP	버튜버 굿즈	일본 · 글로벌	버추얼 유튜버
2020	나루토	콜라보 굿즈	일본, 미국, 글로벌	애니메이션
2021	마법사의 약속	게임 콜라보	일본	게임
2021	단간론파 시리즈	콜라보 굿즈	일본 · 글로벌	게임/애니
2021	진격의 거인	콜라보 굿즈	일본 · 글로벌	애니메이션
2021	문호와 알케미스트	콜라보 굿즈 (5주년)	일본	게임
2021	아이돌 마스터 신데렐라 걸즈	콜라보 굿즈	일본	게임/음악 IP
2022	주술회전	콜라보 굿즈	일본 · 글로벌	애니메이션
2022	NCT (K-POP)	콜라보 굿즈 / 팝업스토어	한국 · 글로벌	K-POP
2022	하츠네 미쿠	콜라보 굿즈	일본 · 글로벌	크리에이터
2023	도쿄 리벤저스	콜라보 굿즈 / 팝업스토어	일본 · 글로벌	애니메이션
2023	Fate/Grand Order	콜라보 굿즈	일본 · 글로벌	게임
2023	아이카츠!	콜라보 굿즈 / 팝업스토어	일본	애니/게임
2023	제2의나라 (넷마블)	캐릭터 콜라보	한국	게임
2023	베스킨라빈스	아이스크림 · 디저트 콜라보	한국	F&B/유통
2023	테일즈런너	게임 콜라보	한국	게임
2024	주술회전 (2차)	콜라보 굿즈	일본 · 글로벌	애니메이션
2024	기동전사 건담 SEED FREEDOM	콜라보 굿즈	일본 · 글로벌	애니메이션
2024	마도조사	오디오 드라마 콜라보	중국 · 글로벌	드라마
2024	에버랜드	테마파크 콜라보(페어리 타운)	한국	테마파크
2024	주문은 토끼입니까? BLOOM	콜라보 굿즈 / 팝업스토어	일본	애니메이션
2024	K리그	K리그 X 산리오 콜라보	한국	스포츠리그
2025	샤이니 키 (복실이 x 헬로키티)	콜라보 굿즈 / 팝업스토어	한국 · 일본	K-POP
2025E	Starry☆Sky	콜라보 예정	일본	애니/게임
2025E	마법소녀 리리컬 나노하 시리즈	콜라보 예정	일본	애니메이션
2025E	K리그	2차 콜라보 예정	한국	스포츠리그
2025E	에버랜드	2차 콜라보 예정	한국	테마파크

자료: 언론보도, Sanrio, IBK투자증권

2022년 에스엠 NCT와
콜라보레이션 진행

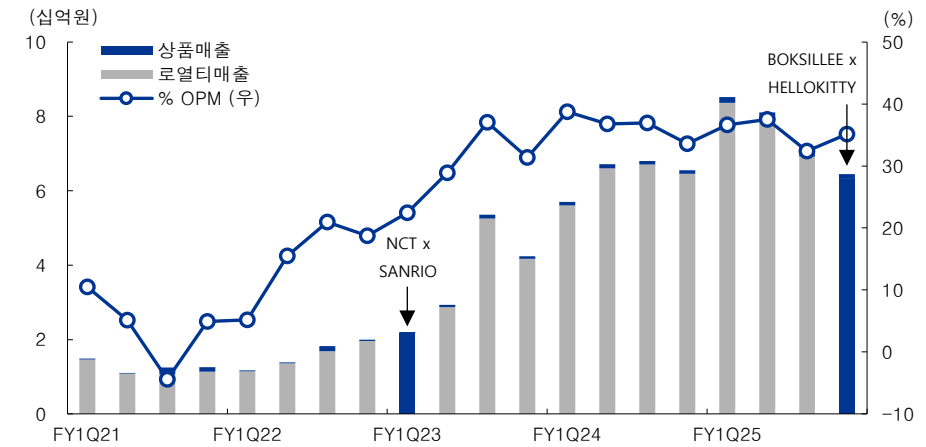
산리오 2022년부터 한국 업체들과도 활발한 콜라보를 진행해왔다. 2022년 6월 13일 한국에서 처음으로 에스엠 소속 아티스트 NCT와 캐릭터 굿즈 및 팝업스토어 콜라보를 진행했는데, NCT 멤버들이 살고 있는 NCT 타운에 산리오 캐릭터들이 놀러온 컨셉의 팝업이었다.

콜라보 이후 한국
로열티매출 큰 폭 성장

산리오는 NCT와 콜라보를 진행한 후 한국 내 브랜드 파워가 크게 상승하면서 2023년 베스킨라빈스(F&B), 테일즈런너, 제2의 나라(게임), 2024년 에버랜드, K리그, 2025년 샤이니 키 시그니처 캐릭터 복실이x헬로키티 등 다양한 콜라보를 진행하게 된다. 그 결과 한국 IP 로열티 매출은 분기 20억원 수준에서 60~70억원 규모로 크게 증가했다.

츠지 토모쿠니 산리오 대표이사는 공식석상에서 K-pop과 콜라보는 상상했던 것보다 더 큰 성과가 있었다며, 향후에도 K-pop 그룹과 콜라보레이션을 더욱 늘려나갈 생각이라고 밝혔다.

그림 59. 산리오 한국 매출 및 영업이익률 추이



주: Financial Year 기준 (3월결산)
자료: Sanrio, IBK투자증권

그림 60. NCT x SANRIO TOWN 콜라보



자료: Sanrio, IBK투자증권

그림 61. 복실이 x 헬로키티 콜라보



주: 복실이는 샤이니 키의 시그니처 캐릭터
자료: Sanrio, IBK투자증권

아트토이 시장도 Z세대의 수집욕을 자극하며 고성장

캐릭터 IP 시장 성장의 또 다른 사례는 아트토이(Art Toy)에서 확인할 수 있다. 아트토이는 피규어의 한 종류로 디자이너 토이라고도 불린다. 애니메이션, 영화에서 선보인 디자인을 재현하는 대부분의 피규어와는 다르게 디자이너 개인의 작업물을 입체화하는 오리지널 작품이 많다는 것이 특징으로 어린이를 위한 장난감이 아닌 청소년과 성인층을 타겟으로한 디자인 소품에 가깝다.

Frost&Sullivan에 따르면, 글로벌 아트토이 시장규모는 2024년 448억 달러로, 팬데믹 기간에도 꾸준히 성장하며 새로운 소비자 층을 형성하였고, 특히 14세 이상의 Z세대 키덜트가 주요 소비층으로 자리 잡았다.

최근 주목받는 아트토이 기업 팝마트

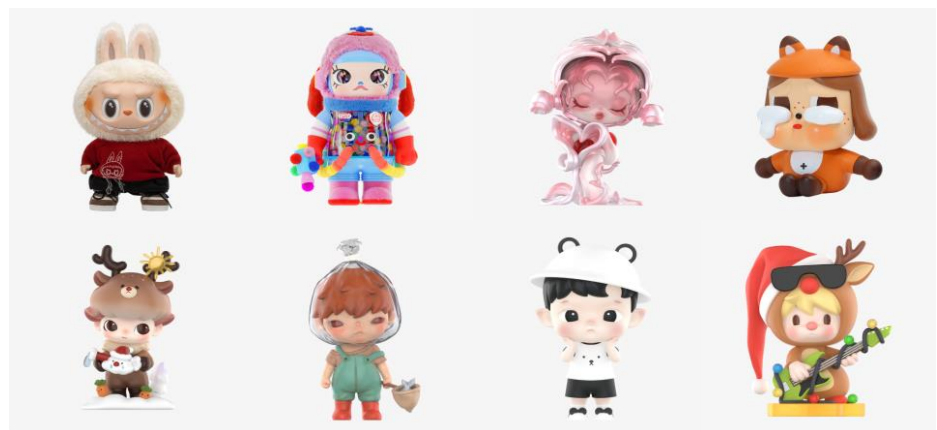
최근 주목받는 아트토이 기업은 '트렌드를 창조하고 아름다움을 전달한다'는 브랜드 콘셉트로 2010년 설립된 팝마트(Pop Mart)이다. 팝마트는 아티스트를 발굴하고 그들이 창조한 독창적인 캐릭터를 피규어로 제작/유통하고 디즈니, 해리포터, 마블, LoL 등 전 세계적으로 사랑받는 브랜드와 협업을 진행하고 있다.

표 12. 아트토이와 일반완구 비교

구분	아트토이		일반 완구
	소수 매니아 시장	대중시장	
타겟 시장	특정 문화/예술/디자인 매니아층, 통상 18세 이상 성인 대상	14세 이상의 청소년과 성인	14세 이하 어린이
판매주기 및 수량	한정판 판매 (수집 가치 ↑)	시리즈 제품으로 무한정 판매, 신제품 라인업 속도 빠름	대량판매 위주 신제품이 빠르게 출시
가격	고	중-저	고-저
유통경로	대부분 사전 예약판매 및 경매나 기타방식	오프라인 아트토이 매장, 쇼핑몰, 온라인몰, SNS 등	전통 온/오프라인 유통채널에서 광범위하게 판매
구매요인	개인 취향, 수집	자기 위안, 스트레스 해소, 사교, 유행, 추억회상 등	놀이, 교육, 두뇌발달
제품유형	피규어, 대형조형물(인테리어), 조각상, 관절인형, 모형	랜덤박스, 피규어, 관절인형, 모형, 블록, 봉제인형, 수집용카드	두뇌게임, 스포츠, 야외놀이 등 장난감 및 교육용 놀이도구

자료: 광동성완구협회, IBK투자증권

그림 62. 팝마트 주요 캐릭터 IP



주: 왼쪽 상단부터 시계방향으로 Labubu, Molly, Skullpanda, Crybaby, Sweetbean, Hacionpu, Hirono, Dimoo
자료: PopMart, IBK투자증권

팝마트 매출과 영업이익은
연평균 50% 수준의
고성장 시현

팝마트의 매출은 2020년 25억 위안에서 2024년 1,304억 위안으로 연평균 50.9%, 영업이익은 7.2억위안에서 415억위안으로 연평균 55.1%의 고성장세를 시현했다. 2024년 기준으로 매출은 전년대비 106.9%, 영업이익은 전년대비 237.6% 성장했는데, 중국 외에도 동남아, 북미, 유럽, 홍콩/대만 등 해외 로열티 매출성장에 기인한다.

1) 디자이너 창작물로
작품느낌, 수집욕구 자극

팝마트의 성장 요인은 크게 두 가지다. 첫째, 팝마트 IP는 디자이너들이 독립적으로 만든 순수 창작물로 예술적 가치가 있는 작품 느낌을 제공함과 동시에 캐릭터에 의도적으로 어떤 정체성이나 스토리도 입히지 않아 캐릭터 자체가 주는 감성으로 소비자에게 다가갈 수 있다. 그 결과 콜렉터 상품으로 인기가 높아지게 되었다.

2) 랜덤박스 마케팅으로
반복구매 유도

두번째는 랜덤박스 마케팅을 통해 반복구매를 성공적으로 유도한 점이다. 팝마트 소비자는 ‘핑크색 라부부(Labubu)’ 피규어를 갖고 싶으면 어떤 피규어가 들어있는지 모를 랜덤박스에서 비용을 지불하는 리스크를 감당해야하며, 소비자는 원하는 캐릭터를 얻기 위해 반복적으로 랜덤박스를 구매하게 된다.

라부부: 토끼 같은 몸에
커다란 눈, 날카로운
이빨을 지니고 익살스러운
표정을 짓고 있는 캐릭터

특히 최근 라부부(Labubu)라가 전 세계적으로 급격한 인기를 끌고 있다. 2024년 5월 블랙핑크 리사가 인스타그램에 라부부(Labubu) 사진을 연달아 올리며 공개적으로 라부부에 대한 애정을 드러낸 후 태국 및 동남아에서 라부부(Labubu) 열풍이 불었기 때문이다. 이후 축구선수 데이비드 베컴, 팝스타 리한나, 두아리파 등 유명인들이 라부부를 SNS올리면서 팝마트의 대표적인 캐릭터 IP로 자리잡고 있다.

팝마트 CEO는 최근 실적발표에서 “2024년 많은 이들이 동남아시아 시장의 활황을 강하게 체감했지만, 사실 북미시장의 성과도 매우 우수했다”면서, “2025년엔 북미시장 매출은 25억 위안 규모로 24년대비 약 4배 성장할 가능성이 있다”고 밝혔다.

결론적으로 캐릭터 IP 홀더와의 협업은 협업자 입장에선 상품에 IP의 팬덤을 유입시킬 수 있다는 점에서 긍정적이며, IP홀더는 로열티 수익 확대를 도모할 수 있다는 점에서 Win-Win 할 수 있는 모델이라고 판단한다. 산리오와 팝마트 동향을 볼 때, 당분간 아시아와 북미 시장 중심의 캐릭터 IP 성장세는 지속될 전망이다.

그림 63. 팝마트 매출액 및 영업이익 추이

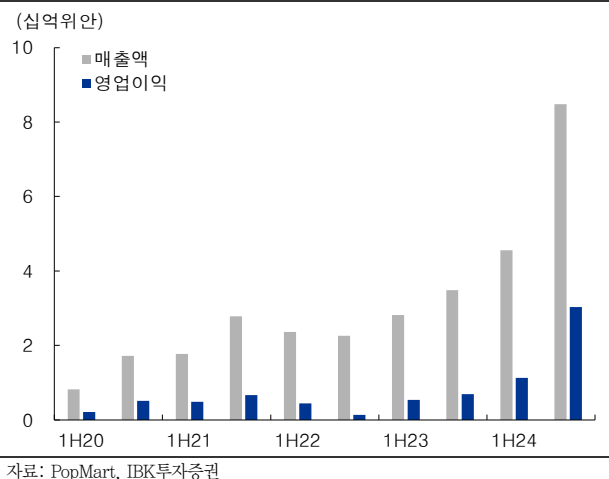
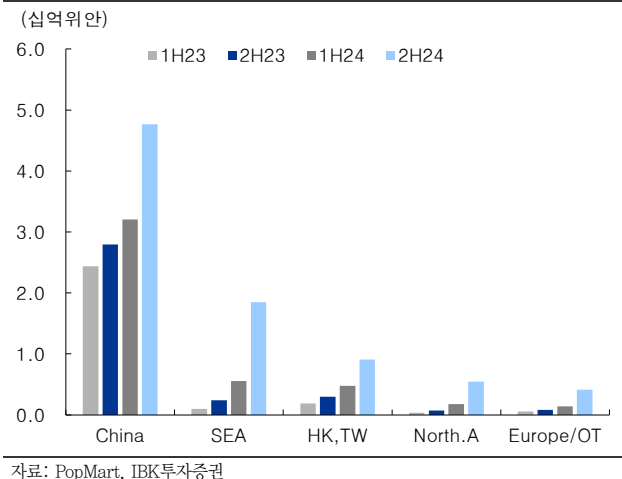


그림 64. 팝마트 지역별 매출액 추이



IP 라이선싱 매출확대는 멀티플 리레이팅 요인

엔터 4사 MD매출 연평균
21.5% 성장 전망

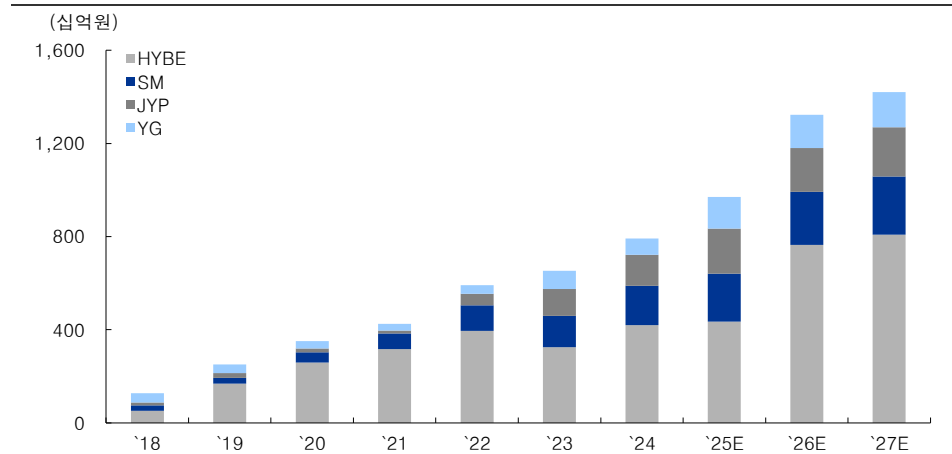
우리는 엔터 4사의 MD매출이 2027년 1조 4,208억원으로 24년대비 연평균 21.5%의 고성장을 이어갈 것으로 전망한다. 공연 규모, 회차 확대에 따른 공연MD 매출 성장과 캐릭터 IP를 통한 굿즈 및 IP 라이선싱 매출확대 가능성이 높다고 판단하기 때문이다.

엔터 4사가 단순 캐릭터 굿즈판매에 그치지 않고, 산리오/팝마트 케이스처럼 다양한 산업/업종과 콜라보레이션을 통한 IP 라이선싱 매출성장을 만들어낼 수 있다면, 현재 실적추정치의 추가적인 상향조정 가능성도 충분히 열려있다고 판단한다.

라이선싱 매출확대 확인
시, 캐릭터 IP 보유사로
멀티플 리레이팅 전망

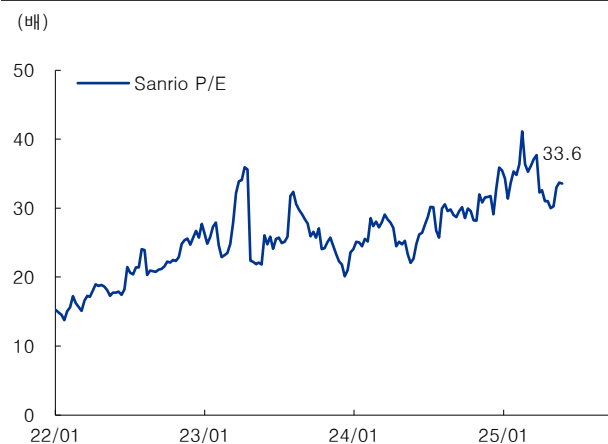
캐릭터 IP 비즈니스 최전선에 위치해 글로벌 팬덤을 구축한 산리오와 팝마트가 글로벌 시장에서 평가받는 밸류에이션이 P/E 34~40배 수준으로 국내 엔터사 평균 멀티플 대비 높다는 점을 고려할 때, MD 및 IP 라이선싱 매출의 구조적 확대는 멀티플 리레이팅 요인으로 작용할 것으로 전망한다.

그림 65. 엔터4사 합산 MD 매출 추이 및 전망



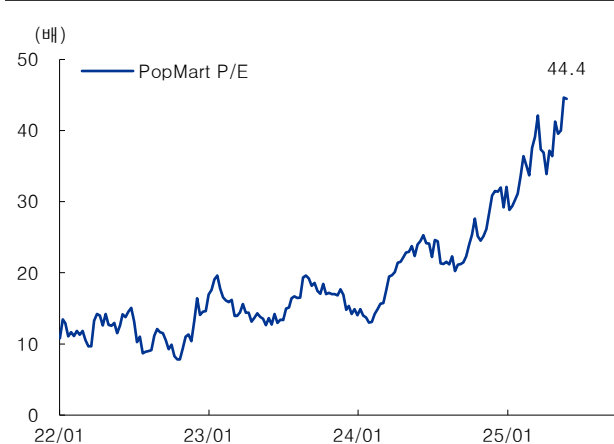
자료: 각 사, IBK투자증권 추정

그림 66. 산리오 P/E Multiple 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 67. 팝마트 P/E Multiple 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

IV. 중국, 이번에 정말 열린다면

중국 한한령 해제 움직임 지속

K-pop 산업 서비스매출 비중이 높아 보호무역주의 영향 제한적

대신 문화적 보호주의인 한한령 영향 크게 받음

K-pop 산업은 세계 경제의 보호무역주의 강화 기조에도 불구하고, 지난 10년간 플랫폼을 통한 음반원 수출, 라이브 공연 등 서비스 제품을 통해 국경을 넘어 성장해왔다. 이는 전통적 무역장벽의 영향이 적은 “소프트” 수출품이었기 때문이다.

다만, 문화적 보호주의 영향을 크게 받았는데, 대표적인 사례가 중국의 한한령(限韓令)이다. 중국은 2016년 한국의 사드배치에 대한 보복조치로 자국 내 중국인들에게 한국 제작콘텐츠, 한국 연예인이 출연하는 광고 송출 등을 금지하도록 하며, 한국의 대중 문화콘텐츠, 관광서비스 및 소비재 수출에 타격을 입혔다.

당시 한국 드라마 심의가 보류되고, 중국 예능프로그램에 출연한 황치열, 싸이 등의 분량은 통편집, 중국 후난TV 28부작 드라마 ‘상애천사천년2’ 촬영을 2/3가량 마친 배우 유인나에게 여주인공 교체 통보를 하였다. 또한 EXO 등 K-pop 아티스트들의 콘서트가 연기되었으며, 왕이뮤직에선 K-pop 차트가 삭제되었다.

그 외에도 한국 여행상품 판매 전면금지, 신규 게임 판호 발급 지체, 반한 감정으로 K-화장품 및 소비재 기업의 수출감소 영향이 있었다. 이 영향으로 당시 전사 매출에서 중국비중이 13%~20% 수준으로 높았던 에스엠과 와이즈엔터테인먼트 합산 영업이익은 2015년 603억원에서 2017년 351억원으로 약 41.7% 감소했다.

한한령은 2016년 시행 이후부터 현재까지 약 10년간 지속되고 있다.

표 13. 한한령 관련 Timeline

일자	내용
2016. 01.	북한, 4차 핵실험 감행
2016. 02.	북한의 광명성 4호 발사 이후 '한반도 THAAD 배치 협의' 공식화
2016. 02.	중국 왕이 외교부장, 언론을 통해 THAAD 배치에 대해 비난
2016. 07.	한미 공동 실무단, THAAD 배치 공식화 및 부지 선정 예고
2016. 07.	중국 외교부, 김정수 주중 대사 초치하여 THAAD 배치에 대해 항의
2016. 08.	중국 국가신문출판광전총국, 각 성 단위의 주요 방송국에 한류 스타 출연 금지 구두 요청
2016. 08.	중국 예능 프로그램에서 황치열, 싸이 등 통편집, K-pop 그룹 중국 공연 취소
2016. 08.	배우 유인나, 중국 후난TV 28부작 드라마 '상애천사천년2' 촬영 2/3 마쳤으나, 여주인공 교체 통보
2016. 08.	중국 공산당, 방한 관광객 20% 감축 및 관광객들의 한국 내 쇼핑 횟수도 일 1회로 제한
2016. 11.	송중기, 전지현 등, 중국 광고 모델에서 돌연 교체. 전지현은 모델 계약 체결 1개월만에 교체된 것
2016. 12.	KBS2 '화랑, 더 비기닝' 한중 동시 방영으로 2화까지 중국에서 방영되었으나, 3화부터 방영 중단
2016. 12.	한국 드라마 16편 심의 보류 및 EXO의 난징콘서트 연기
2017. 01.	클래식 공연계로 한한령 확대. 조수미, 백건우 중국 공연 취소
2017. 01.	중국 정부, 한류 인기 예능 프로그램 최신작 서비스 금지 하달
2017. 02.	온라인 동영상 플랫폼 내 한국 예능 및 불법 유통된 한국 드라마 '도깨비' 삭제
2017. 02.	중국 3대 음원 유통 사이트인 '왕이뮤직'이 K-pop 차트 삭제
2017. 03.	중국 정부, 한국 여행 상품 판매 전면 금지
2017. 03.	THAAD 발사대 2기 반입 및 배치 시작

자료: 언론보도, IBK투자증권

24년말부터 한한령 완화
움직임 포착

그러나, 2024년 말부터 중국의 한한령 관련 완화 움직임이 나타나고 있다. 정부 정책 및 관계자들 사이에서도 다양한 완화의 코멘트들이 나오고 있으며, 아주 작은 규모이지만 조금씩 공연도 진행되고 있는 모습이 포착되고 있기 때문이다.

무비자 정책 시행
문화교류 확대 언급

2024년 11월 중국은 한국인이 비즈니스, 관광, 친지방문 목적으로 입국 시 최대 30일까지 무비자 체류가 가능한 비자면제를 시작으로, 한-중, 장관회담에서 문화 및 관광 관련해 양국 교류를 확대하자는 뜻을 모았다는 언론보도가 있었다.

트와이스 팬사인회
미키17 중국 개봉

2025년 2월에는 우원식 국회의장과 시진핑이 회동하며, 양국 간 문화교류는 매력적인 부분이며, 교류과정 문제를 피해야 한다는 언급을 하였으며, 이어 트와이스 팬사인회 개최, 2025년 3월 아이브의 팬사인회와 봉준호 감독의 미키17의 중국 개봉, 韓日中 외교장관 회의에서 韓-中 간 문화교류 복원 등이 언급되었다.

3인조 힙합그룹 호미들
중국공연

2025년 4월에는 중국 우한에서 3인조 힙합그룹 '호미들'이 공연을 진행했고, 같은 날 중국 남부 하이난성에서 제주도-하이난성 자매결연 30주년 기념행사에 트로트가수 윤수현이 무대에 올랐다. 이어 5월에는 C9엔터 소속 이펙스가 전원 한국 국적인 K-pop 가수로는 9년만에 첫 단독 공연을 개최한다고 밝혔으나 돌연 연기되었다.

이후 9월에는 한국연예제작자협회가 매년 추진하는 자선콘서트인 드림콘서트 2025가 중국 하이난 쑤야 스포츠센터스타디움, 홍콩 카이탁 스타디움에서 개최 예정이며, 10월에는 시진핑이 경주에서 열리는 APEC 회의에 참석이 예정되어 있다.

한한령은 공식 규제가 아니었던만큼, 해제되더라도 정부 차원의 발표 대신 민간 차원의 교류 확대로 나타날 가능성이 높다고 판단한다.

표 14. 한한령 해제 관련 Timeline

일자	내용
2024. 11.	韓→中 비즈니스, 관광, 친지 방문 목적 입국시 최대 30일까지 무비자 체류 가능
2024. 11.	韓中, 문화, 관광 장관 회담서 양국 교류 확대 뜻 모아
2025. 02.	우원식 국회의장-시진핑 회동, 시진핑, "문화 교류는 매력적 부분, 교류과정에 문제발생을 피해야한다"
2025. 02.	트와이스 상하이에서 팬사인회 개최
2025. 03.	미키17 중국 개봉
2025. 03.	아이브 상하이에서 팬사인회 개최
2025. 03.	한일중 외교장관 회의, 다양한 분야에서 교류를 활성화하고 한·중 간 문화교류 복원 등을 언급
2025. 04.	시진핑 등 중국 지도부, 주변국들과 운명 공동체 구축위한 전략적 상호 신뢰강화하는 외교 방침 천명
2025. 04.	3인조 한국국적 힙합그룹 '호미들' 중국 우한 공연
2025. 04.	트로트 가수 윤수현, 중국 남부 하이난성에서 공연 (제주도-하이난성 자매결연 30주년 기념행사)
2025. 04.	중국 외교부 대변인, "중국은 한국과의 유익한 문화 교류와 협력에 대해 항상 열려있다.
2025. 04.	中 장가계, 폭삭 속았수다 감독, 작가, 주연 배우 초대
2025. 04.	한한령 해제 위한 'K-pop 한중평화협회' 출범식
2025. 04.	김재중 중국 팬미팅
2025. 05.	이펙스 중국 푸저우 단독 공연 예정 이었으나, 일정취소
2025. 09.	2025 드림콘서트 중국 하이난서 개최 예정
2025. 10.	시진핑, 경주에서 열리는 APEC 회의 참석 예정

자료: 언론보도, IBK투자증권

중국사업 확대중인 엔터사
하이브, 중국법인 설립

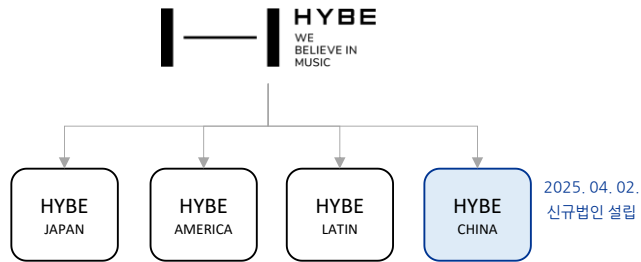
주요 엔터사들의 행보도 중국사업을 확대하는 방향으로 전개되고 있다. 하이브는 지난 4월 2일 중국 베이징에 하이브 차이나(HYBE CHINA Co., Ltd)를 설립했다고 5월 29일 언론을 통해 밝혔다. 이번에 설립된 중국법인은 하이브 재팬, 하이브 아메리카, 하이브 라틴에 이은 4번째 해외법인이다.

하이브는 중국법인을 통해 하이브 뮤직그룹 아티스트들의 현지 활동 지원업무를 수행하는데 집중할 계획이며, 중국에서 오디션 프로그램이나 현지화 IP 데뷔 계획은 없다고 밝혔다. 이는 기존 북미, 라틴, 일본 현지법인의 운영방식과는 달리 중국시장 개방을 염두해둔 행보일 가능성이 높다고 해석할 수 있겠다.

에스엠, 텐센트뮤직
2대주주로 확보. 중국사업
협력체계 구축 MOU 체결

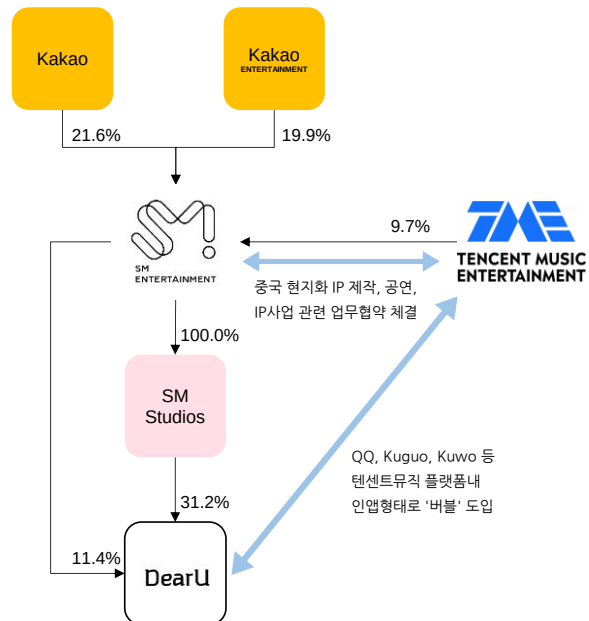
또한, 5월 27일 하이브는 보유중인 에스엠 지분 전량(221만 2,237주, 9.87%)을 중국 텐센트뮤직엔터테인먼트에 매각했고, 다음날 텐센트뮤직과 에스엠은 글로벌 시장 공략을 위한 전략적 협력체계 구축 관련 업무협약(MOU)을 체결했다. 양사는 기존 음원유통 협력관계에서 확장해 중국 현지화 IP 공동제작, 현지 공연협력, IP 사업협력 등으로 범위를 넓혀가며 다양한 시너지를 만들어갈 계획이라고 밝혔다.

그림 68. 하이브 중국법인 신설



자료: 하이브, IBK투자증권

그림 69. 텐센트뮤직, 에스엠 및 디어유간 협력 구조



자료: 에스엠, IBK투자증권

중국이 한한령 해제를 통해 얻고자 하는 기대이익은?

중국, 한한령 해제 목적은
공연 유치를 통한 내수
소비 활성화로 판단

중국이 한한령 해제를 통해 얻고자하는 이익은 공연을 통한 내수 소비 활성화라고 판단한다. 중국 당국은 2025년 3월 개최된 양회에서 ‘정부업무보고’를 통해 2025년 경제 발전 목표, 정책 방향 및 중점 업무를 발표했는데, 올해 소비 진작, 투자 효율성 제고, 첨단산업 육성을 통한 내수 확대를 최우선 과제로 삼았기 때문이다.

이러한 내수 확대의 한 축으로 공연이 자리잡고 있다. 특히 해외 가수 또는 외지 스타의 공연은 팬들의 원정소비(공연 관광)를 유도해 관광, 숙박, 외식, 쇼핑, 교통 등 연관산업 전반에 걸쳐 막대한 소비진작 효과를 불러일으킬 수 있기 때문이다. 실제 중국 주요 공연모객의 68%는 외지에서 원정방문한 것으로 알려진다.

중국연출산업협회 자료에 따르면, 중국내 대형공연 모객 수는 2019년 822만명에서 2024년 3,652만명으로 증가했으며, 회당 모객 수도 5,230명에서 13,500명 규모로 확대되었다. 중국의 5,000명 이상의 대형 공연 티켓매출은 2019년 39.6억위안(6,687억원) → 2024년 296.4억위안(5.6조원)으로 성장했으며, 모객 수는 2019년 822만명 → 2024년 3,652만명으로 증가했다.

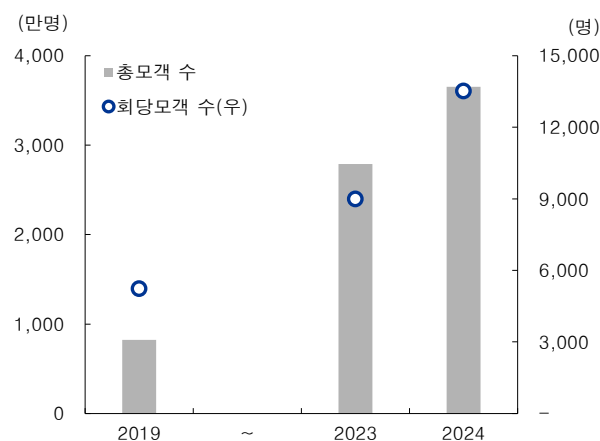
대형공연 티켓가 1위안당
파급소비 7~8위안 추정

대형 공연을 한번 진행할 때 티켓가격 1위안 당 호텔, 케이터링, 쇼핑을 포함해 개최 도시에서 약 7-8위안의 소비를 유도할 수 있는 것으로 추정되는데, 2024년 티켓매출 296.4억위안 기준 약 2,220억위안(42.1조원)의 경제적 파급효과가 발생했을 것으로 예상된다. 펜데믹 이후 지방정부 등도 적극적으로 공연유치 추진한 결과라고 판단된다.

홍콩 공연산업에서도
티켓매출대비 약 2.5배의
파급소비 창출효과 확인

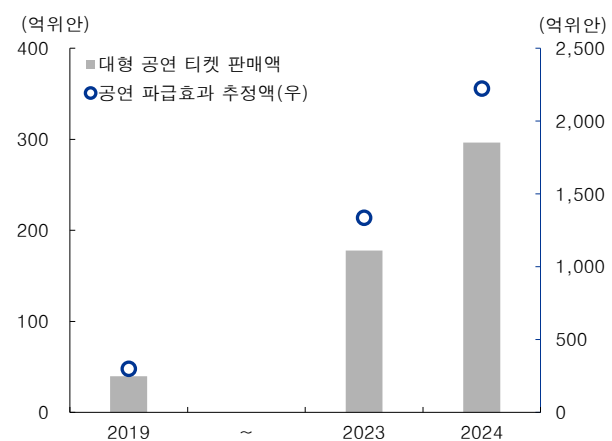
홍콩의 케이스를 살펴봐도 유사한 현상이 관측된다. 홍콩 라이브 공연 산업은 2023년, 2024년 연간 약 350회의 대형 콘서트가 개최되며 꾸준한 성장세를 보이고 있다. 이 공연에는 총 450만명 이상의 모객실적을 달성한 것으로 추정되는데 이중 30% 이상인 150만명 이상이 관광객으로 추산된다. 티켓가격을 인당 150달러 가정시 외지 팬들 대상의 티켓매출은 17.6억 홍콩달러로 추정되는데, 관광지출은 약 37억 홍콩달러로 추산되면서 티켓매출 이상의 부가가치를 창출한 것으로 분석되고 있다.

그림 70. 중국 대형공연 총 모객 및 회당 모객 수



자료: 중국연출산업협회, IBK투자증권

그림 71. 중국 대형공연 티켓매출 및 파급효과 추정액



자료: 중국연출산업협회, IBK투자증권

중국의 공연산업은 인프라는 충분하다.

중국 공연산업 인프라,
주요 네개 권역 중심으로
충분히 구축

중국 공연산업 인프라는 징진지, 장강삼각주, 주강삼각주, 사천, 및 충칭 등 네개 권역을 중심으로 충분히 구축되어 있는 것으로 판단된다. 위 네개 지역은 약 95개의 스타디움, 아레나, 홀 공연장을 확보하고 있으며, 합산 215만명 규모의 수용능력을 보유하고 있는 것으로 확인되기 때문이다.

위 주요 지역은 대형콘서트 시장의 핵심 티켓판매 지역이며, 총 티켓매출 대비 63.5% 비중을 차지하고 있다. 이 중 장강삼각주는 전국 대형공연 매출의 31.4% 비중을 차지하는 가장 활발한 지역이다. 도시별로는 상하이가 전국 시장을 선도하고 있으며 항저우, 쑤저우, 타이위안은 24년 도시별 공연매출 상위 10위권에 새롭게 진입했다.

공연산업을 통한 지역경제
활성화 정책도 추진 중

공연산업을 통한 지역경제 활성화 정책도 활발히 추진되고 있다. 쓰촨성 문화관광청은 <2025년 공연 활동 장려 및 지원금 시행 세칙>과 <주요 문화관광 소비 촉진 활동 지원 정책 시행 세칙>을 제정하고 발표했다. 쓰촨성 내 주요 공연활동 및 주요 문화관광 소비 촉진 활동에 최대 500만 위안의 지원금 지급이 주요 골자이다.

신청 조건 및 지원 기준은 2025년 1월 1일부터 12월 31일사이 쓰촨성에서 개최되며, 현장 확인기준 관객 수가 5,000명을 초과하고, 경제적 기여도가 일정 기준을 충족하는 대형 콘서트, 음악 축제 등이 대상이다.

하이난성 문화관광, 광전체육청은 <하이난성 대형 콘서트, 음악 축제 및 고품질 우수 공연 예술작품 지원 시행 세칙>을 개정 및 발표했다. 국제적으로 저명하거나 국내 최상급 수준의 대형 콘서트 및 음악 축제를 주최하는 단체에 대해 단계별로 50만위안에서 300만위안의 일회성 보조금을 지원한다는 내용이다.

그림 72. 중국 콘서트 지역별 티켓 매출 현황



자료: 에스엠, IBK투자증권

표 15. 중국 주요도시 공연장 Capacity

지역	공연장	수용인원	지역	공연장	수용인원
광저우	Guangdong Olympic Sports Center Stadium	80,000	베이징	Beihang University Gymnasium	5,000
	Tianhe Stadium	59,000		Beijing Institute of Technology Gymnasium	5,000
	Guangzhou Higher Education Mega Center Stadium	39,000	상하이	Shanghai Stadium	72,000
	Guangdong Provincial People's Stadium	26,000		Pudong Football Stadium	37,000
	Guangzhou International Sports Arena	18,000		Hongkou Football Stadium	33,000
	Yuexiushan Stadium	18,000		Jinshan Football Stadium	30,000
	Yingdong Stadium	15,000		Jiangwan Stadium	25,000
	Huadu Stadium	13,000		Mercedes-Benz Arena	18,000
	City Forex Stadium	12,000		Shanghai Oriental Sports Center	18,000
	Guangzhou Gymnasium	10,000		Yuanshen Sports Centre Stadium	16,000
	Tianhe Gymnasium	9,000		Qizhong City Arena	15,000
	Nansha Gymnasium	8,000		Qizhong Forest Sports City Arena	14,000
	Asian Games Town Gymnasium	6,000		Shanghai Indoor Stadium	13,000
난징	Nanjing Olympic Sports Centre Stadium	61,000	선전	Shanghai Yuanshen Sports Centre	5,000
	Jiangning Stadium	28,000		Shenzhen Universiade Sports Centre Stadium	60,000
	Nanjing Youth Olympic Sports Park Gymnasium	21,000		Bao'an Stadium	40,000
	Wutaishan Stadium	19,000		Shenzhen Stadium	33,000
	Youth Olympic Sports Park	18,000		Shenzhen Bay Sports Centre Stadium	20,000
	Nanjing Olympic Sports Center Gymnasium	13,000		Shenzhen Dayun Arena	18,000
	Nanjing OSC Gymnasium	13,000		University Town Stadium	15,000
	Wutaishan Gymnasium	10,000		Shenzhen Bay Gymnasium	13,000
닝보	Nangang Gymnasium	6,000	스자좡	Yutong International Sports Center	29,000
	Ningbo Sports Development Centre Stadium	25,000	쑤이저우	Binhu Stadium	20,000
	Ningbo Cixi Stadium	16,000	양저우	Yangzhou Stadium	17,000
	Beilun Gymnasium	8,000	우시	Wuxi Sports Stadium	28,000
동관	Youngor Arena	5,000		Jiangnan University Stadium	10,000
	Dongguan Stadium	22,000	장먼	Jiangmen Sports Centre Stadium	25,000
	Nancheng Sports Park Stadium	20,000	전장	Zhenjiang Sports and Exhibition Center	31,000
바오딩	Bank of Dongguan Basketball Center	16,000	주하이	Zhuhai Sports Centre Stadium	35,000
	Hebei University Stadium	20,000	중산	Zhongshan Stadium	12,000
베이징	National Stadium	91,000	창저우	Xincheng Gymnasium	6,000
	Workers' Stadium	68,000		Cangzhou Stadium	32,000
	Olympic Sports Centre Stadium	36,000	칭더	Chengde Olympic Sports Centre Stadium	15,000
	Liuzhou Sports Centre	35,000	친황다오	Qinhuangdao Olympic Sports Centre Stadium	34,000
	Beijing Fengtai Stadium	31,000	타이저우	Taizhou Sports Park Stadium	30,000
	Xiannongtan Stadium	24,000		Sanmen County Jinlin Lake Sports Centre Stadium	25,000
	Beijing National Indoor Stadium	18,000	톈진	Tianjin Arena	10,000
	Wukesong Arena	18,000	포산	Foshan Lingnan Mingzhu Gymnasium	8,000
	Capital Indoor Stadium	17,000	한단	Handan City Sports Centre Stadium	30,000
	Diamond Arena	15,000	항저우	Hangzhou Olympic Sports Centre Stadium	81,000
	Workers Indoor Arena	13,000		Huanglong Sports Centre Stadium	53,000
	Shijingshan Stadium	11,000		Hangzhou Jianggan-qu Cultural Sports Centre Stadium	14,000
	Pinggu Stadium	10,000		Xiaoshan Stadium	10,000
	Lotus Court	10,000		Hangzhou Dianzi University Stadium	10,000
	Beijing Science and Technology Univ Gymnasium	8,000		Hangzhou Gymnasium	5,000
	Peking University Gymnasium	8,000			
	Beijing University of Technology Gymnasium	8,000			
	Olympic Sports Center Gymnasium	7,000			
	China Agricultural University Gymnasium	6,000			
	Shougang Gymnasium	6,000			

자료: 언론보도, IBK투자증권

한한령이 해제된다면?

중국내 가장 인기있는
그룹 빅뱅

한한령이 해제된다면 국내 엔터사 실적엔 얼마나 효과가 있을까? 우선 중국에서 K-pop 아티스트들의 인지도를 비교해보기 위해 웨이보 구독자 수를 비교해보면, 빅뱅이 664만명으로 여전히 압도적 1위를 기록하고 있다. 솔로가수 중에서도 지드래곤이 1,550만명으로 역대 1위이다.

과거 빅뱅 중국투어시
33~87만명 모객

2015년 4월 진행된 BIGBANG MADE World Tour는 총 회차 66회, 모객 수 164만명 규모였으며, 중국에서만 15회차, 32.7만명을 모객했다. 직후 진행된 MADE V.I.P TOUR는 아시아지역 팬콘서트였는데, 총 회차 40회, 모객 수 102만명 규모였으며 중국에서만 29회차 87만명을 모객했다.

2025년 3월 기준 활동중인 케이팝 아티스트들의 웨이보 팔로워는 방탄소년단과 블랙핑크가 빅뱅과 유사한 500만명대 팔로워를, 그 아래로 보이그룹은 세븐틴, NCT DREAM, TXT, NCT 127, 스트레이키즈, 엔하이픈, 걸그룹은 레드벨벳, 에스파, 아이들, ITZY, 베이비몬스터, 르세라핌 등이 10위권에 진입해있다. 빅뱅의 과거 모객실적을 기준으로 BTS와 블랙핑크는 빅뱅과 유사한 규모의 모객실적을, 20위권 아티스트들은 좀더 적은 모객이 가능하다고 추정해볼 수 있겠다.

표 16. 빅뱅 중국 공연실적

공연명	구분	기간	모객 수	회차	회당모객수
BIGBANG MADE World Tour	월드투어	2015/04~2016/03	1,640,205	66	24,852
	중국지역		326,700	15	21,780
MADE V.I.P TOUR	아시아팬미팅	2016/03~2016/10	1,022,230	40	25,556
	중국지역		869,988	29	30,000

자료: 언론보도, IBK투자증권

표 17. 보이그룹 중국 웨이보 팔로워 순위 (25. 03. 기준)

No	그룹명	소속사	팔로워 수
1	빅뱅 (BIGBANG)	-	6.6M
2	방탄소년단(BTS)	HYBE	5.6M
3	세븐틴(SEVENTEEN)	HYBE	2.0M
4	엔시티 드림(NCT DREAM)	SM	1.4M
5	투모로우바이투게더(TXT)	HYBE	915.0K
6	제로베이스원(ZEROBASEONE)	CJ ENM	838.0K
7	엔시티 일일칠(NCT 127)	SM	812.0K
8	스트레이키즈(Stray Kids)	JYP	720.0K
9	엔하이픈(ENHYPEN)	HYBE	688.0K
10	아이콘(kon)	YG	610.0K
11	보이넥스트도어(BOYNEXTDOOR)	HYBE	505.0K
12	템페스트(TEMPEST)	위에화엔터	466.0K
13	플레이브(PLAVE)	VLAST	459.0K
14	트레저(TREASURE)	YG	407.0K
15	투어스(TWS)	HYBE	398.0K
16	라이즈(RIIZE)	SM	372.0K
17	이븐(EVNNIE)	KE	226.0K
18	에이비식스(AB6IX)	브랜뉴뮤직	214.0K
19	파원하모니(P1Harmony)	FNC	192.0K
20	파우(POW)	그리드	173.0K

자료: Weibo, IBK투자증권

표 18. 걸그룹 중국 웨이보 팔로워 순위 (25. 03. 기준)

No	그룹명	소속사	팔로워 수
1	블랙핑크(BLACKPINK)	YG	5.5M
2	우주소녀(WJSN)	KE	2.0M
3	레드벨벳(Red Velvet)	SM	1.4M
4	에스파(aespa)	SM	1.4M
5	(여자)아이들((G)I-DLE)	CUBE	1.1M
6	있지(ITZY)	JYP	725.0K
7	베이비몬스터(BABYMONSTER)	YG	678.0K
8	뉴진스(NewJeans)	HYBE	575.0K
9	에버글로우(EVERGLOW)	위에화엔터	569.0K
10	르세라핌(LE SSERAFIM)	HYBE	565.0K
11	엔믹스(NMIXX)	JYP	475.0K
12	아일릿(ILLIT)	HYBE	413.0K
13	미야오(MEOVV)	THE BLACK	283.0K
14	유니스(UNIS)	F&F	271.0K
15	아이브(IVE)	KE	264.0K
16	하이키(H1-KEY)	GLG	236.0K
17	프로미스나인(fromis_9)	ASND	229.0K
18	케플러(Kep1er)	CJ ENM	226.0K
19	트리플에스(tripleS)	모드하우스	218.0K
20	스테이씨(STAYC)	KE	203.0K

자료: Weibo, IBK투자증권

중국공연 가능한 그룹은
하이브 8팀, 에스엠 7팀,
JYP 5팀, YG 3팀 추정

엔터 4사 합산 540만명
모객 가능할 전망

앞서 살펴본 웨이보 팔로워 수와 당사에서 평가하는 활동지표 정량점수(IBKS Rating) 종합해서 비교해보면 중국 공연이 가능한 아티스트 IP는 하이브 8팀, 에스엠 7팀, JYP Ent. 5팀, 와이지엔터 3팀 수준으로 판단한다. 日·美 현지화 IP와 데뷔 1년차 미만 아티스트는 제외했다.

BTS와 블랙핑크는 빅뱅과 유사한 연 60만명 수준의 모객이 가능할 것으로 예상되며, 정량점수 10점을 상회하는 고연차 아티스트들은 35만명, 그 이하는 10만명 규모 모객이 가능할 것으로 전망한다. 이를 기준으로 추정해 합산한 엔터4사 합산 연간 중국 모객 가능 규모는 540만명 수준이며, 회사별로는 하이브 220만명, 에스엠 130만명, JYP Ent. 110만명, 와이지엔터 80만명 수준으로 추정한다.

표 19. 엔터 4사 주요 아티스트 정량평가점 수 및 중국 모객 가정

구분	IBKS Rating	IP구분	중국 모객	비고
HYBE			220만명	
방탄소년단(BTS)	14점	◎	60만명	
세븐틴(SEVENTEEN)	12점	O	40만명	
투모로우바이투게더(TXT)	11점	O	40만명	
엔하이픈(ENHYPEN)	12점	O	40만명	
뉴진스	10점	-	-	활동불가
&TEAM	3점	-	-	일본 현지화 IP
르세라핌(LE SSERAFIM)	10점	△	10만명	
보이넥스트도어(BOYNEXTDOOR)	6점	△	10만명	
투어스(TWS)	5점	△	10만명	
아일릿(ILLIT)	8점	△	10만명	
KATSEYE	6점	-	-	북미 현지화 IP
SM			130만명	
레드벨벳(Red Velvet)	7점	△	10만명	
NCT 127	8점	△	10만명	
NCT DREAM	10점	O	40만명	
WayV	6점	△	10만명	중국 현지화 IP
에스파(aespa)	11점	O	40만명	
RIIZE	7점	△	10만명	
NCT WISH	6점	△	10만명	
DearALICE	3점	-	-	영국 현지화 IP
하츠투하츠(Hearts2Hearts)	4점	-	-	25년 데뷔 신인
JYP			110만명	
트와이스(TWICE)	12점	O	40만명	
DAY6	4점	△	10만명	
스트레이키즈(Stray Kids)	13점	O	40만명	
ITZY	9점	△	10만명	
NiziU	3점	-	-	일본 현지화 IP
Xdinary Heroes	3점	-	-	밴드그룹
엔믹스(NMIXX)	7점	△	10만명	
NEXZ	3점	-	-	일본 현지화 IP
VCHA	3점	-	-	북미 현지화 IP
킥플립(Kick Flip)	3점	-	-	25년 데뷔 신인
YG			80만명	
블랙핑크(BLACKPINK)	11점	◎	60만명	
트레저(TREASURE)	6점	△	10만명	
베이비몬스터(BABYMONSTER)	9점	△	10만명	
총 중국 모객 수			540만명	

주: ◎ - 메가 IP, O - 고연차 IP, △ - 저연차 IP

자료: IBK투자증권 추정

공연은 MG, MD는 IP
로열티 방식으로 추정

국내 엔터사들이 중국에서 공연시 현지 프로모터와 어떠한 형태로 정산하게 될지에 대해선 현재까지 확정된 바는 없다. 실제 개방이 된다면 이후 협의하기 나름이겠지만, 미니멈개런티(MG), 수익공유(RS), 총매출 방식 중 가장 보수적인 방법인 MG 방식으로 손익구조를 가정해보고 실적에 미치는 영향을 점검해보았다.

주요 가정을 정리하면 아래와 같다.

- 정산방식: 미니멈개런티(MG)
- 모객 수: 60만, 35만, 10만
- MG정산금: 스타디움급 15억, 슈퍼아레나 10억, 홀~아레나 5억
- 아티스트 정산비율: 60%
- 기타 공연판관비율: 3%

중국에서 스타디움 투어로 60만명 모객 시 창출가능한 실적은 MG매출 180억원, 영업이익 67억원 수준으로 추정되며, 아레나급 투어로 35만명 모객 시 MG매출 140억원, 영업이익 52억원, 홀~아레나 급으로 10만명 모객 시 MG매출 50억원, 영업이익 19억원 규모로 추정된다.

표 20. 중국 모객 가정별 공연 영업이익 기여도 추정

구분	단위	MG Case1	MG Case2	MG Case3	비고
공연					
총 모객 수	원	600,000	350,000	100,000	
회당 모객 수	원	50,000	25,000	10,000	
공연회차	십억원	12	14	10	
회당 MG	십억원	1.5	1.0	0.5	
엔터사 매출	십억원	18	14	5	
COGS	십억원	11	8	3	
아티스트 정산금	십억원	11	8	3	
정산대상금액	십억원	18	14	5	
% 정산률	십억원	60%	60%	60%	
매출총이익	십억원	7	6	2	
% GPM	%	40.0%	40.0%	40.0%	
SG&A	십억원	1	0	0	
영업이익	십억원	6.7	5.2	1.9	
% OPM	%	37.0%	37.0%	37.0%	

자료: IBK투자증권 추정

공연 MD 매출은
티켓가격의 50% 수준
발생 추정

공연 MD 매출은 참석자들이 평균적으로 티켓가격의 50%인 7.5만원 수준의 소비를 하고, 엔터사는 IP 로열티를 수취할 것으로 가정했다. 인당 응원봉만 구매해도 평균 소비금액이 5~7만원 수준이고, 여기에 포토카드, 티셔츠, 모자, 기타 굿즈 등의 추가구매 가능성을 고려할 때 7.5만원의 단가는 보수적인 가정으로 판단한다.

이를 기반해 공연MG와 MD 실적 추정치를 합산해보면 아래와 같으며, 중국시장 개방 시 각 사별 9%~19% 수준의 2026년 영업이익 추정치 상향이 가능할 것으로 추정한다.

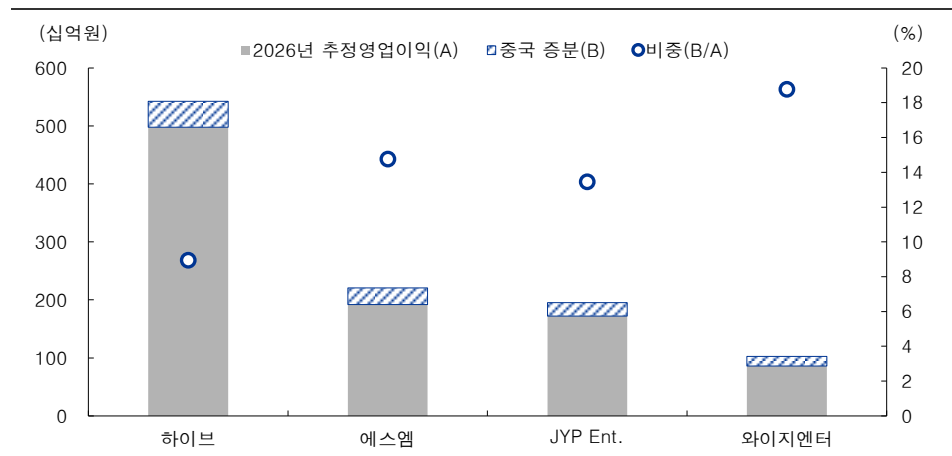
- 하이브: 445억원 (공연 296억원, MD 149억원)
- 에스엠: 283억원 (공연 196억원, MD 87억원)
- JYP Ent: 232억원 (공연 159억원, MD 73억원)
- 와이지엔터: 162억원 (공연 104억원, MD 58억원)

표 21. 중국 모객수 가정별 MD매출 영업이익 기여도 추정

구분	단위	MD Case1	MD Case2	MD Case3	비고
모객 수	원	600,000	350,000	100,000	
평균 MD 구매가격	원	75,000	75,000	75,000	
총매출	십억원	45.0	26.3	7.5	
% 로열티 지급율	%	10%	10%	10%	
엔터사 매출	십억원	4.5	2.6	0.8	
COGS	십억원	0	0	0	
SG&A	십억원	0	0	0	
영업이익	십억원	4.4	2.5	0.7	
% OPM	%	97.0%	97.0%	97.0%	

자료: IBK투자증권 추정

그림 73. 중국시장 개방 시 2026년 영업이익 증분 비중



자료: IBK투자증권 추정

한한령 해제 낙수효과는 팬 플랫폼으로!

한한령 해제 낙수효과는
팬 플랫폼으로 확대 전망
→ 디어유 직수혜

한한령 해제 낙수효과는 팬 플랫폼으로 확대될 것으로 전망한다. 중국내 K-pop 아티스트 공연이 활발하게 이루어지며 팬덤의 충성도가 상승하면, 팬 플랫폼으로 유입되는 팬덤규모 또한 확대될 것으로 예상되기 때문이다. 특히 2024년 11월 중국 텐센트 뮤직 엔터테인먼트(TME, 이하 “텐센트뮤직”)와 현지 버블서비스 관련 업무협약을 체결한 디어유가 직접적인 수혜를 받을 것으로 판단한다.

현재 2025년 7월부터 텐센트뮤직의 스트리밍 플랫폼(QQ, Kugou, Kuwo)에 디어유의 버블이 인앱형태로 서비스가 오픈될 예정이며, QQ뮤직에서 제일 먼저 런칭 후 Kugou, Kuwo에도 확대한다는 계획이다. 구독료는 확정되진 않았으나, iOS 마켓 내 중국 버블 구독료 24위안(약 4,900원)과 유사할 것으로 예상된다.

디어유가 현재 보유하고 있는 K-pop 아티스트 IP는 연내 중국 버블에 모두 입점할 예정이며, 2026년부터 텐센트 뮤직도 현지에서 C-pop 아티스트 IP를 확보해 버블 서비스에 입점을 추진할 계획이다.

텐센트: 유료고객 확대
디어유: 로열티 수익 확대
→ Win-Win

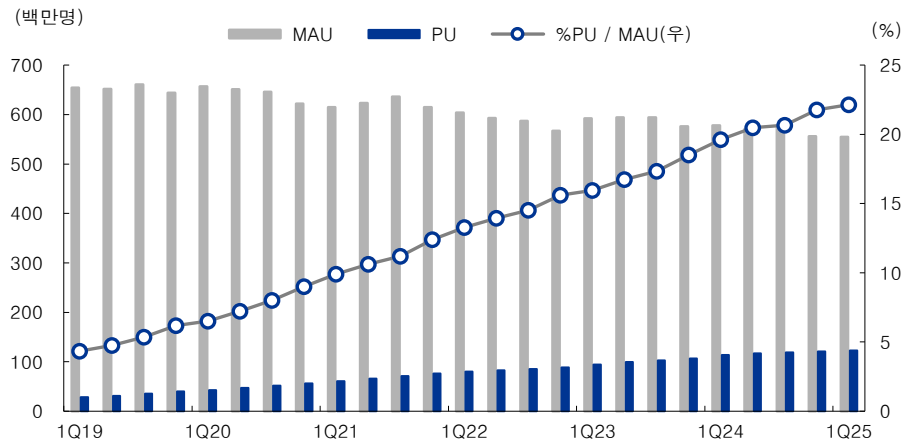
이번 업무협력을 통해 텐센트뮤직은 아티스트 DM(Direct Message) 서비스를 자사 플랫폼에 도입하면서 유료고객(PU) 및 SVIP 고객 확대가 기대되고, 디어유는 중국 음악시장내 다양한 장르의 팬덤을 고객으로 확보하며 점유율 확대 및 IP 로열티 수익 확대를 기대할 수 있게 되었다고 판단한다.

그림 74. 텐센트뮤직-디어유 협력 구조



자료: 디어유, 텐센트뮤직, IBK투자증권

그림 75. 텐센트뮤직 음원 플랫폼 MAU, PU, 유료구독자 비중 추이



자료: TME, IBK투자증권

26년까지 텐센트 플랫폼
유료 가입자 2.0%~2.5%
디어유로 유입 전망

텐센트 뮤직 플랫폼 고객이 얼마나 버블 서비스를 이용할 수 있을까? 3개 플랫폼 합산 MAU는 2024년 4분기 말 기준 5.5억명이며, 유료고객(PU)는 총 1.2억명 규모이다. 현재 국내 버블서비스 가입자수는 43.2만명으로 추정되는데, 국내 음원서비스 이용자 2,345만명 대비 1.8% 수준이다. 분기별로 텐센트 음원플랫폼 유료고객의 0.5%씩만 유입되어도 2026년말 약 2%~2.5% 수준의 구독자 확보가 가능할 것으로 추정된다.

이를 반영한 디어유의 2026년 영업이익은 680억~720억 규모로 추정할 수 있으며, Implied P/E는 19.4~20.4배로 엔터업종 평균 멀티플 수준을 고려할 때 상승여력은 충분하다고 판단한다.

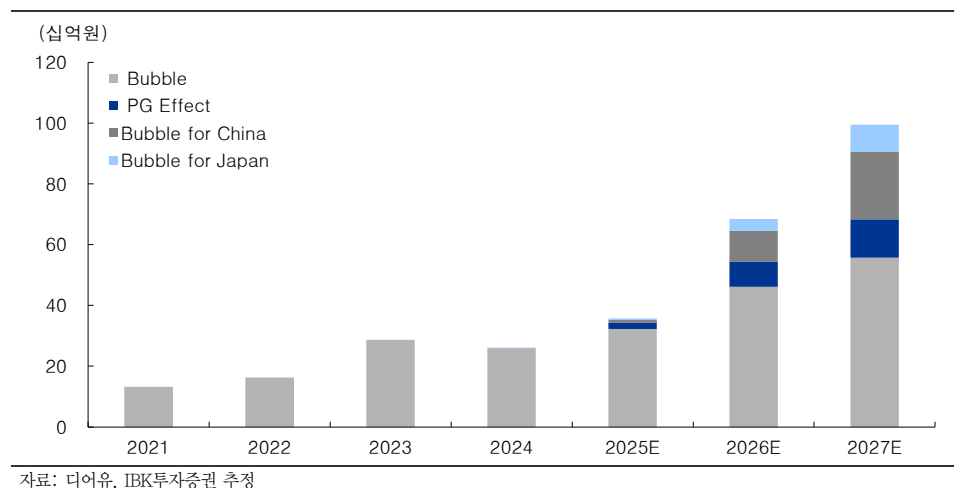
표 22. 디어유, 중국서비스 실적기여도 추정

구분	단위	Worst			Base		Best		
		0.50%	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	3.00%	3.50%	4.00%
Royalty 수익 가정									
TME Paying User	백만명	125	125	125	125	125	125	125	125
버블 이용율	%	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	3.00%	3.50%	4.00%
월평균 버블 유저 수	백만명	0.6	1.3	1.9	2.5	3.1	3.8	4.4	5.0
연간 버블 유저 수	백만명	7.5	15.0	22.5	30.0	37.5	45.0	52.5	60.1
ARPPU	원	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500
TME 총매출	십억원	34	68	101	135	169	203	236	270
로열티율	%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
디어유 중국 로열티수익	십억원	3.4	6.8	10.1	13.5	16.9	20.3	23.6	27.0
실적 및 Valuation 가정									
26E 영업이익 (중국 반영전)	십억원	55	55	55	55	55	55	55	55
26E 영업이익 (중국 반영후)	십억원	58	62	65	68	72	75	78	82
26E 순이익 (중국 반영후)	십억원	52	55	58	61	65	68	71	74
시가총액 (25.06.02)	십억원	1,251							
Implied P/E	배	23.9	22.6	21.4	20.4	19.4	18.5	17.7	17.0

주: 디어유 분업이익은 중국 제외 모든 이익 + PG 도입에 따른 비용절감효과 반영 기준

자료: 디어유, TME, IBK투자증권 추정

그림 76. 디어유 영업이익 추이 및 전망



VI. 투자전략

업종의견 비중확대 유지, 최선호주 하이브, 차선후주 에스엠/디어유

엔터테인먼트 업종의견
‘비중확대’ 유지

엔터테인먼트 업종에 대해 비중확대(Overweight) 의견을 유지한다. 이번 성장 사이클의 특징은 “시장 확장”이라는 공통분모아래, 공연·MD·중국이라는 세가지 축이 동시다발적으로 작동하고 있다는 점이다.

과거 성장사이클 모두
시장확장이 트리거
이번 사이클도 같을 것

과거 엔터테인먼트 업종에서는 세 차례의 성장 사이클이 있었는데, 그 중심에는 모두 “시장확장”이라는 공통된 트리거가 있었고 증익 강도가 높은 엔터사의 12M Fwd EPS와 12M Fwd P/E 멀티플이 동반 개선되면서 상대적으로 높은 수익률을 시현했었다. 이번 사이클에도 그 흐름은 다르지 않을 것이다.

세가지 포인트를 종합적으로 고려해 증익 강도가 높은 순서대로 선호하며, 최선호주로 하이브, 차선후주로 에스엠, 디어유를 제시한다.

하이브(TP 37만원), 업종
최선호주 제시

하이브에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 370,000원으로 업종 최선호주로 제시한다. 목표주가는 2026E EPS 9,299원에 Target P/E 40.0배를 적용했다. BTS 컴백으로 인한 실적과 멀티플 동반개선을 누려야할 시점이다. 6/11 일본에서 데뷔한 aoen, 3분기 데뷔 예정인 빅히트 신인 보이그룹 흥행여부도 주목할 관전포인트이다.

에스엠(TP 17만원), 업종
차선후주 제시

에스엠에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 170,000원으로 업종 차선후주로 제시한다. 목표주가는 2026E EPS 6,190원에 Target P/E 28.0배를 적용했다. 1) 텐센트와 협력을 통한 중국사업의 효율적 확장, 2) RIIZE, NCT WISH, 하츠투하츠 등 저연차 IP 활동지표 성장 우위, 3) 멀티레이블 구축 및 비용효율화 효과가 맞물리며 26년까지 전 매출 부문의 고른 성장이 전망된다.

디어유(TP 6.7만원), 업종
차선후주 제시

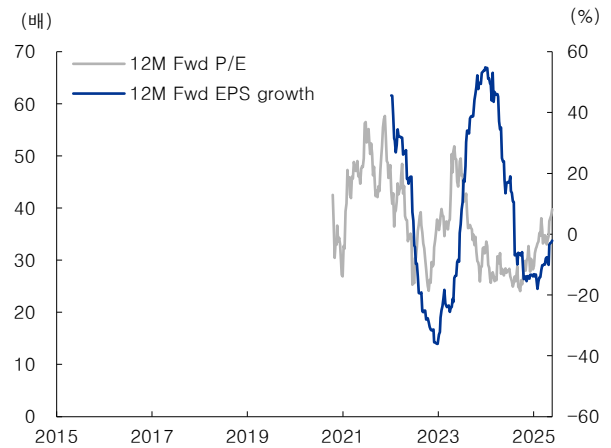
디어유에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 67,000원으로 신규 커버리지를 개시하며 업종 차선후주로 제시한다. 목표주가는 2026E EPS 2,377원에 Target P/E 28.0배를 적용했다. 1) 텐센트와 협력을 통한 중국 로열티수익 확대, 2) PG결제 도입에 따른 비용 절감, 3) K-pop IP 입점으로 일본 로열티수익 확대 등 27년까지 고성장이 전망된다.

표 23. 커버리지 5개사 요약

구분	하이브(★★)	에스엠(★)	디어유(★)	와이지엔터	JYP Ent.
투자 의견	매수(유지)	매수(유지)	매수(신규)	매수(유지)	매수(유지)
목표주가	370,000원(상향)	170,000원(유지)	67,000원(신규)	110,000원(상향)	100,000원(유지)
2026E EPS	9,299원	6,190원	2,380원	3,933원	3,645원
Target P/E	40.0x	28.0x	28.0x	28.0x	28.0x
현재주가 (25.06.16)	299,000원	135,500원	53,300원	87,200원	76,100원
Upside (%)	23.7%	25.5%	25.7%	26.1%	31.4%

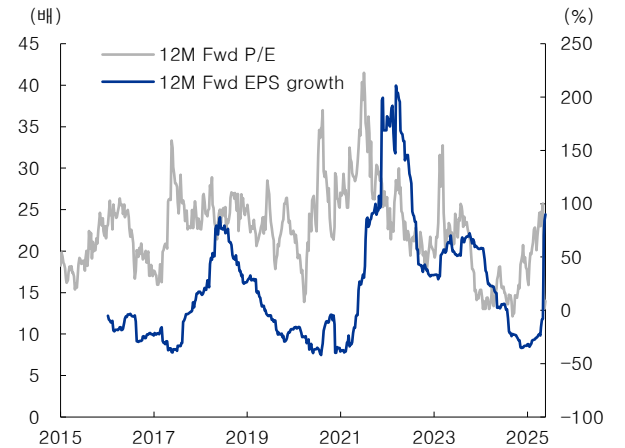
자료: IBK투자증권

그림 77. 하이브 12M Fwd EPS Growth vs 12M Fwd P/E



자료: Quntwise, IBK투자증권

그림 78. 에스엠 12M Fwd EPS Growth vs 12M Fwd P/E



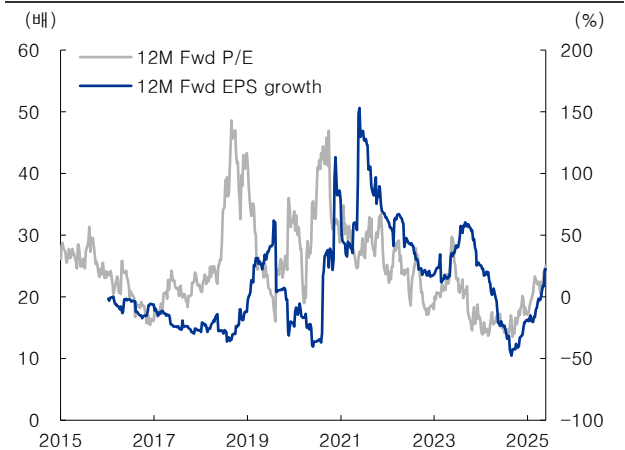
자료: Quntwise, IBK투자증권

그림 79. JYP Ent. 12M Fwd EPS Growth vs 12M Fwd P/E



자료: Quntwise, IBK투자증권

그림 80. 와이지엔터 12M Fwd EPS Growth vs 12M Fwd P/E



자료: Quntwise, IBK투자증권

표 24. Global Peer Group 테이블

기업명	국가	시가 총액	주가	상대수익률					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
엔터테인먼트																
하이브	한국	12,350	299,500	-4.1	-3.2	14.0	27.4	42.1	47.3	32.6	3.5	3.2	29.2	21.3	7.9	10.2
SM엔터테인먼트	한국	3,091	135,500	-4.6	1.6	34.2	52.9	63.1	12.8	22.1	3.4	2.0	14.1	12.4	27.4	14.0
JYP Ent.	한국	2,686	76,100	-7.8	-8.7	-5.5	-13.8	26.1	18.0	19.9	4.4	3.7	14.6	13.1	26.4	19.8
YG엔터테인먼트	한국	1,613	87,200	-3.4	4.7	27.0	66.5	106.2	30.1	24.1	3.0	2.7	17.7	15.2	10.4	11.9
디어유	한국	1,258	53,300	-6.6	-5.2	23.5	20.1	102.8	34.7	22.8	5.5	4.5	27.1	17.9	17.5	21.8
노머스	한국	316	29,000	-8.7	-13.7	31.8	12.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	24.9	N/A
스포티파이	스웨덴	145.8	710.9	2.3	11.6	32.0	49.9	131.1	71.3	49.1	16.4	12.3	49.0	36.3	27.1	28.4
텐센트 뮤직	중국	28.5	18.4	3.2	10.5	48.0	63.2	13.0	22.0	19.5	2.7	2.4	15.9	14.7	13.5	12.5
워너뮤직	미국	13.7	26.3	0.3	-5.2	-26.0	-17.6	-26.3	21.8	19.1	21.7	14.9	12.9	11.7	93.9	84.1
유니버설뮤직	네덜란드	58.9	32.2	2.8	3.2	7.7	10.8	-2.9	26.8	23.3	10.2	8.6	18.8	16.9	36.9	35.4
라이브네이션	미국	32.3	138.2	-3.8	-6.8	9.9	1.8	45.6	63.6	51.1	25.7	15.1	14.0	12.5	61.7	47.4
팜마트	중국	46.5	34.7	9.1	38.7	122.2	185.8	576.3	53.0	37.9	20.4	14.3	35.3	25.6	43.8	41.7
산리오	일본	11.7	46.0	-1.2	4.7	-2.1	52.7	138.4	34.7	30.2	11.2	9.0	24.2	21.0	37.6	34.3
국내평균									28.6	24.3	4.0	3.2	20.5	16.0	19.1	15.5
해외평균									41.9	32.9	15.5	10.9	24.3	19.8	44.9	40.5

주: 국내기업은 원화, 해외기업은 달러 기준 / 자료: Bloomberg, IBK투자증권

표 25. 앨범 발매 일정

구분	데뷔연도	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	비고
HYBE						
방탄소년단(BTS)	2013				예상	
세븐틴(SEVENTEEN)	2015		5/26		예상	
투모로우바이투게더(TXT)	2019			예상	예상	
엔하이픈(ENHYPEN)	2020		6/5		예상	
&TEAM	2022		4/23		예상	
르세라핌(LE SSERAFIM)	2022	3/14		예상		
보이넥스트도어(BOYNEXTDOOR)	2023		5/13		예상	
투어스(TWS)	2024		4/21		예상	
아일릿(ILLIT)	2024		6/16		예상	
캣츠아이(KATSEYE)	2024					
SM						
레드벨벳(Red Velvet)	2014				예상	
NCT 127	2016				예상	
NCT DREAM	2016			예상	예상	
WayV	2019			예상		
aespa	2020		6/27		예상	
RIIZE	2023		5/19		예상	
NCT WISH	2024		4/14	예상		
DearALICE	2025					
하츠투하츠(Hearts2Hearts)	2025	2/24		예상		
JYP						
트와이스(TWICE)	2015			7/11		
DAY6	2015			예상	예상	
스트레이키즈(Stray Kids)	2018		6/18	예상	예상	
ITZY	2018		6/9		예상	
NiziU	2020	2/5		예상		
Xdinary Heroes	2021	3/24		예상		
엔믹스(NMIXX)	2022	3/4		예상		
NEXZ	2024		4/28		예상	
VCHA	2024					
킥플립(KickFlip)	2025	1/20	5/26			
YG						
블랙핑크(Black Pink)	2016			예상		
트레저(Treasure)	2020	3/7		9/1		
베이비몬스터(Baby Monster)	2024				10/1	

자료: 씨클차트, 한터차트, 오리콘차트, IBK투자증권

표 26. 엔터4사 공연 라인업

아티스트	일정	구분	공연명	국가/도시	총 회차	추정 모객 수(만명)			
						1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
HYBE									
TXT	24.05~25.05	월드투어	Act Promise Tour	14개국, 26개 도시	56회	14	17	0	0
엔하이픈	24.10~25.09	월드투어	WALK THE LINE	10개국, 14개 도시	14회	12	5	42	0
세븐틴	24.10~25.02	월드투어	Right Here World Tour	8개국, 14개 도시	30회	38	0	0	0
보이넥스트도어	24.12~25.07	아시아투어	KNOCK ON Vol.1	7개국, 13개 도시	20회	6	4	4	0
J-hope	25.01~25.06	월드투어	HOPE ON THE STAGE	10개국, 17개 도시	31회	19	39	0	0
TWS	25.02~25.03	팬미팅	42:CLUB	2개국, 2개 도시	6회	4	0	0	0
르세라핌	25.04~25.08	월드투어	EASY CRAZY HOT	7개국, 10개 도시	18회	0	19	6	0
&TEAM	25.05~25.07	아시아투어	AWAKEN THE BLOODLINE	6개국, 9개 도시	14회	1	11	3	0
JIN	25.06~25.08	월드투어	#RUNSEOKJIN_EP.TOUR	5개국, 9개 도시	18회	0	8	40	0
합계					207회	95	102	95	0
SM									
Aespa	24.06~25.03	월드투어	SYNK : PARALLEL LINE	18개국, 28개 도시	43회	21	2	0	0
WayV	24.08~25.02	월드투어	ON THE Way	8개국, 13개 도시	20회	1	0	0	0
찬열 (EXO)	24.09~25.02	아시아투어	2025 CHANYEOL LIVE TOUR	8개국, 11개 도시	18회	0	0	0	0
민호 (SHINee)	24.11~25.03	아시아투어	MEAN : of my first	5개국, 5개 도시	7회	3	0	0	0
NCT WISH	24.11~25.06	아시아투어	LOG in	9개국, 14개 도시	23회	2	3	0	0
동방신기	24.11~25.04	일본투어	20주년 기념 돔투어	1개국, 9개 도시	22회	12	15	0	0
NCT 127	25.01~25.05	월드투어	NEO CITY - THE MOMENTUM	8개국, 15개 도시	24회	32	15	0	0
SMTOWN	25.01~25.08	월드투어	THE CULTURE, THE FUTURE	5개국, 5개 도시	6회	5	14	10	0
예성 (SJ)	25.01~25.07	아시아투어	It's Complicated	8개국, 8개 도시	12회	2	2	0	0
태연(SNSD)	25.03~25.06	아시아투어	The TENSE	7개국, 7개 도시	13회	11	15	0	0
TEN (NCT)	25.04~25.05	아시아투어	2025 TEN Concert	4개국, 7개 도시	7회	0	7	0	0
RIIZE	25.06~26.02	월드투어	RIIZING LOUD	10개국, 14개 도시	23회	2	0	26	0
NCT DREAM	25.07~25.12	월드투어	THE DREAM SHOW 4	10개국, 14개 도시	13회	2	0	35	10
카이 (EXO)	25.05~25.08	아시아투어	2025 Kai Solo Tour <Kaion>	10개국, 10개 도시	12회	0	3	3	0
유타 (NCT)	25.05~25.07	일본투어	YUTA Talk Show 2025	1개국, 7개 도시	18회	0	2	0	0
도영 (NCT)	25.06~25.06	국내공연	2025 DOYOUNG CONCERTS	1개국, 1개 도시	3회	0	3	0	0
Irene&Seulgi	25.06~25.09	국내공연	BALANCE	7개국, 7개 도시	9회	0	1	4	0
합계					273회	92	80	78	10
JYP									
스트레이키즈	24.08~25.07	월드투어	dominate	22개국, 34개 도시	55회	11	108	56	0
DAY6	24.09~25.05	월드투어	Forever Young	12개국, 23개 도시	44회	9	22	0	0
Misamo	24.11~25.01	일본투어	HAUTE COUTURE	1개국, 3개 도시	6회	10	0	0	0
NiziU	24.11~25.02	일본투어	Awake	1개국, 8개 도시	18회	12	0	0	0
NMIXX	25.01~25.06	월드투어	MIXX LAB TOUR	10개국, 11개 도시	17회	4	8	0	0
Xdinary Heroes	25.05~25.08	월드투어	World Tour "Beautiful Mind"	7개국, 15개 도시	18회	0	2	3	0
NEXZ	25.06~25.08	일본투어	NEXZ LIVE TOUR 2025	1개국, 14개 도시	16회	0	1	2	0
TWICE	25.07~	월드투어	THIS IS FOR World Tour Part1	9개국, 13개 도시	23회	0	0	42	22
합계					197회	46	142	103	22
YG									
2NE1	24.10~25.04	월드투어	Welcome Back	11개국, 12개 도시	27회	10	3	0	0
베이비몬스터	25.01~25.09	월드투어	HELLO MONSTER	12개국, 20개 도시	32회	11	22	10	0
트레저	25.03~25.05	팬콘서트	Special Moment	3개국, 9개 도시	15회	1	13	0	0
블랙핑크	25.07~26.01	월드투어	2025 WORLD TOUR	9개국, 10개 도시	31회	0	0	88	54
합계					105회	23	38	98	54
전체합계					782회	255	369	374	86

자료: 언론보도, IBK투자증권

표 27. 아티스트 활동지표 Rating

아티스트	데뷔 연도	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
HYBE															
BTS	2013	점	3	3	3	4	7	11	12	15	15	15	15	14	14
SVT	2015	점			3	3	3	5	6	8	9	10	12	12	12
TXT	2019	점							5	6	10	10	12	12	11
ENHP	2020	점								3	8	10	12	12	12
NJS	2022	점										5	12	11	10
&TEAM	2022	점										3	3	3	3
LESS	2022	점										7	10	10	10
BND	2023	점											3	6	6
TWS	2024	점												5	5
ILLIT	2024	점												8	8
KATSEYE	2024	점												5	6
Average			3	3	3	4	5	8	8	8	11	9	10	9	9
SM															
RV	2014	점		3	3	3	3	4	5	6	7	9	7	7	7
NCT 127	2016	점				3	3	3	5	6	9	9	11	9	8
NCT DRM	2016	점				3	3	3	4	5	9	10	11	11	10
WayV	2019	점							3	5	5	5	6	6	6
ASP	2020	점								3	5	9	9	11	11
RIIZE	2023	점											4	8	7
NCT WISH	2024	점												6	6
H2H	2025	점													4
DearAlice	2025	점													3
Average				3	3	3	3	3	4	5	7	8	8	8	7
JYP															
TWC	2015	점			3	3	4	6	7	9	10	11	12	12	12
DAY6	2015	점			3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4
SKZ	2018	점						3	5	6	10	11	14	13	13
ITZY	2018	점						3	4	5	7	10	9	9	9
NiziU	2020	점								3	4	3	3	3	3
XH	2021	점									3	3	3	3	3
NMX	2022	점										5	8	7	6
NEXZ	2024	점												3	3
VCHA	2024	점												3	3
KFP	2025	점													4
Average					3	3	4	4	5	5	6	7	8	6	6
YG															
BNPK	2016	점				3	4	7	9	12	10	13	11	11	11
TRSR	2020	점								3	5	8	9	6	6
BMST	2024	점												9	9
Average						3	4	7	9	8	8	11	10	9	9

자료: 씨클차트, Spotify, YouTube, TikTok, X, Instagram, Touringdata, Pollstar, IBK투자증권



Company Analysis

기업명	투자의견	목표주가
하이프 (352820)	매수(유지)	370,000원
에스엠 (041510)	매수(유지)	170,000원
디어유 (376300)	매수(신규)	67,000원
와이지엔터테인먼트 (122870)	매수(유지)	110,000원
JYP Ent. (035900)	매수(유지)	100,000원

매수 (유지)

목표주가 370,000원
현재가 (6/16) 299,000원

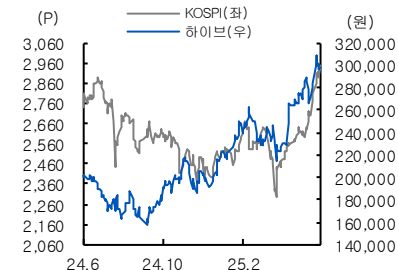
KOSPI (6/16) 2,946.66pt
시가총액 12,454십억원
발행주식수 41,652천주
액면가 500원
52주 최고가 309,000원
최저가 158,000원
60일 일평균거래대금 53십억원
외국인 지분율 18.4%
배당수익률 (2025F) 0.3%

주주구성
방시혁 외 21 인 32.47%
넷마블 9.44%

	1M	6M	12M
주가상승률			
상대기준	-3%	23%	40%
절대기준	9%	46%	49%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	370,000	320,000	▲
EPS(25)	6,900	7,091	▼
EPS(26)	9,297	9,609	▼

하이브 상대주가 (%)



하이브 (352820)

BTS is back!

왕의 귀환

BTS의 완전체 컴백이 눈앞에 다가왔다. 6월 10일 RM, 뷔, 6월 11일 지민, 정국이가 전역했고, 6월 21일 슈가의 소집해제로 이번달 말부터 완전체 활동이 개시될 전망이다. 13일 고양 스타디움에서 열린 J-hope 월드투어 앙코르 공연에서 J-hope, 진, 정국이가 한 무대에 올랐으며, 객석에는 RM, 지민, 뷔, 슈가가 공연을 관람하는 등 멤버 전원이 3년만에 한 공간에서 팬들을 만났다. 일산 킨텍스에서 13~14일 BTS 데뷔일을 기념하는 2025 BTS FESTA 오프라인 행사가 열렸으며, 3월부터 광저우, 상하이, 마닐라, 시카고, 멕시코 등에서 팝업스토어가 진행 중이다.

2분기 영업이익 927억원(+82.1% YoY) 전망

동사의 2분기 실적은 매출액 7,233억원(+12.9% YoY), 영업이익 927억원(+82.1% YoY)으로 전망한다. 엔하이픈, 세븐틴, 진, 투어스, &TEAM, 보넥도, 아일릿 등의 앨범발매와, 제이홉, 진, 엔하이픈, TXT, 르세라핌 월드투어 66회차 109만명의 모객실적 반영이 예상되기 때문이다. 하반기 BTS 완전체 활동이 재개되면 2026년까지 앨범/공연/콘텐츠/MD 등 전 매출 영역에서 큰 폭의 실적성장세가 지속될 것으로 전망된다.

목표주가 370,000원으로 상향

하이브 목표주가를 기존 320,000원에서 370,000원으로 15.6% 상향하고 업종 최선호주 의견을 유지한다. 실적팩터를 기존 12M Fwd EPS에서 26E EPS로 변경했으며 Target P/E는 40배를 동일하게 적용했다. 2026년까지 예상되는 실적과 멀티플 동반상승에 따른 주가 상승을 누려야 할 시점이다. 6/11 일본에서 데뷔한 aoen, 3분기 데뷔예정인 빅히트 뮤직 5인조 보이그룹 흥행여부도 올해 주목할 관전 포인트이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,178	2,256	2,595	3,590	3,762
영업이익	296	184	315	498	546
세전이익	250	19	388	525	574
지배주주순이익	187	9	287	386	422
EPS(원)	4,504	225	6,900	9,297	10,165
증가율(%)	256.0	-95.0	2,964.0	34.7	9.3
영업이익률(%)	13.6	8.2	12.1	13.9	14.5
순이익률(%)	8.4	-0.1	10.8	10.8	11.2
ROE(%)	6.6	0.3	8.5	10.5	10.4
PER	51.8	858.8	43.3	32.2	29.4
PBR	3.3	2.5	3.6	3.2	2.9
EV/EBITDA	22.8	24.9	26.5	18.9	17.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 28. Valuation Table

구분	단위	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	십억원	286	386	
유통주식 수	주	41,537	41,537	
EPS	원	6,889	9,299	
2026E EPS	원		9,299	
Target Multiple	배		40.0	21년~23년 평균
목표주가	원		370,000	Rounded
현재주가	원		299,000	2025. 06. 16. 기준
상승여력	%		23.7	

자료: IBK투자증권 추정

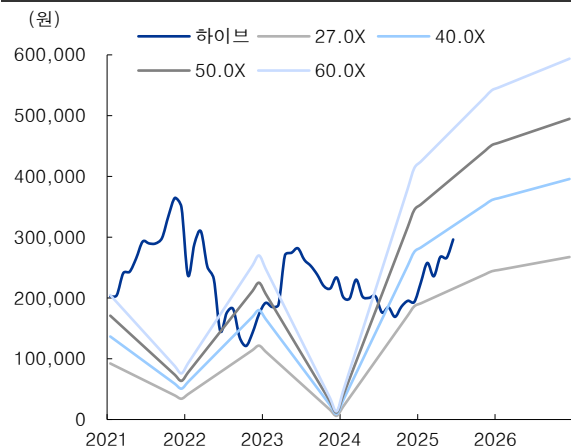
표 29. Global Peer Group 테이블

기업명	국가	시가 총액	주가	상대수익률					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
엔터테인먼트																
하이브	한국	12,350	299,500	-4.1	-3.2	14.0	27.4	42.1	47.3	32.6	3.5	3.2	29.2	21.3	7.9	10.2
SM엔터테인먼트	한국	3,091	135,500	-4.6	1.6	34.2	52.9	63.1	12.8	22.1	3.4	2.0	14.1	12.4	27.4	14.0
JYP Ent.	한국	2,686	76,100	-7.8	-8.7	-5.5	-13.8	26.1	18.0	19.9	4.4	3.7	14.6	13.1	26.4	19.8
YG엔터테인먼트	한국	1,613	87,200	-3.4	4.7	27.0	66.5	106.2	30.1	24.1	3.0	2.7	17.7	15.2	10.4	11.9
디어유	한국	1,258	53,300	-6.6	-5.2	23.5	20.1	102.8	34.7	22.8	5.5	4.5	27.1	17.9	17.5	21.8
노머스	한국	316	29,000	-8.7	-13.7	31.8	12.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	24.9	N/A
스포티파이	스웨덴	145.8	710.9	2.3	11.6	32.0	49.9	131.1	71.3	49.1	16.4	12.3	49.0	36.3	27.1	28.4
텐센트 뮤직	중국	28.5	18.4	3.2	10.5	48.0	63.2	13.0	22.0	19.5	2.7	2.4	15.9	14.7	13.5	12.5
워너뮤직	미국	13.7	26.3	0.3	-5.2	-26.0	-17.6	-26.3	21.8	19.1	21.7	14.9	12.9	11.7	93.9	84.1
유니버설뮤직	네덜란드	58.9	32.2	2.8	3.2	7.7	10.8	-2.9	26.8	23.3	10.2	8.6	18.8	16.9	36.9	35.4
라이브네이션	미국	32.3	138.2	-3.8	-6.8	9.9	1.8	45.6	63.6	51.1	25.7	15.1	14.0	12.5	61.7	47.4
팍마트	중국	46.5	34.7	9.1	38.7	122.2	185.8	576.3	53.0	37.9	20.4	14.3	35.3	25.6	43.8	41.7
산리오	일본	11.7	46.0	-1.2	4.7	-2.1	52.7	138.4	34.7	30.2	11.2	9.0	24.2	21.0	37.6	34.3
국내평균									28.6	24.3	4.0	3.2	20.5	16.0	19.1	15.5
해외평균									41.9	32.9	15.5	10.9	24.3	19.8	44.9	40.5

주: 국내기업은 원화, 해외기업은 달러 기준

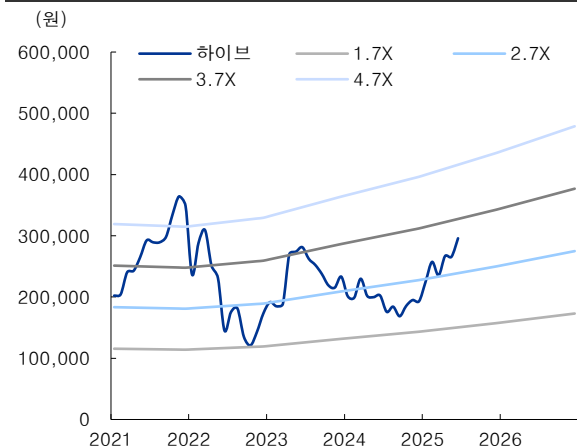
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 81. 12M Fwd P/E 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 82. 12M Fwd P/B 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

표 30. 하이브 실적 추정 테이블

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	361	640	528	726	501	723	647	725	2,256	2,595	3,590
직접참여	217	424	323	483	323	495	407	474	1,446	1,699	2,346
음반원	145	250	214	252	137	271	202	311	861	920	948
콘서트	44	144	74	189	155	186	175	117	451	633	1,247
광고, 출연료 등	28	30	34	42	31	38	30	47	135	146	152
간접참여	144	217	205	244	178	228	239	251	809	896	1,244
MD 및 라이선싱	61	109	99	151	106	117	114	105	420	442	765
콘텐츠	61	84	80	62	41	81	101	109	287	332	348
팬클럽 등	22	24	26	30	30	30	24	37	102	122	132
영업이익	14	51	54	65	22	93	88	112	184	315	498
영업이익률	4.0%	7.9%	10.3%	8.9%	4.3%	12.9%	13.6%	15.4%	8.2%	12.1%	13.9%
당기순이익	11	10	1	-26	54	72	70	85	-3	281	386
순이익률	3.1%	1.6%	0.3%	-3.6%	10.9%	9.9%	10.8%	11.7%	-0.2%	10.8%	10.8%
YoY 성장률											
매출액	-12.1	3.1	-1.9	19.4	38.7	12.9	22.5	-0.3	3.6	15.0	38.4
직접참여	-7.5	-2.9	-15.5	15.4	48.6	16.8	26.1	-1.8	-1.7	17.4	38.1
음반원	-21.3	1.5	-18.8	-8.8	-5.9	8.5	-5.9	23.3	-11.3	6.8	3.1
콘서트	74.5	-8.6	-14.8	111.0	252.3	29.3	136.8	-38.3	25.6	40.4	96.9
광고, 출연료 등	11.4	-8.2	9.8	-20.2	10.9	24.9	-12.2	11.2	-5.2	8.2	4.1
간접참여	-18.3	17.4	31.8	28.0	23.7	5.4	16.7	2.8	14.5	10.8	38.8
MD 및 라이선싱	-11.9	-2.5	15.7	156.0	75.2	7.6	14.9	-30.7	29.1	5.3	72.8
콘텐츠	-29.8	64.9	63.6	-39.4	-32.7	-3.1	26.6	74.0	-0.9	15.6	4.7
팬클럽 등	9.8	8.6	23.4	6.5	39.0	25.7	-6.7	23.4	11.6	19.6	8.1
영업이익	-72.6	-37.4	-25.4	-27.6	50.3	83.6	62.0	73.2	-37.7	71.0	58.2
순이익	-51.8	-91.4	-98.6	-54.0	390.1	611.4	4715.5	흑전	적전	흑전	37.5

자료: 하이브, IBK투자증권 추정

그림 83. 앨범판매량 추이

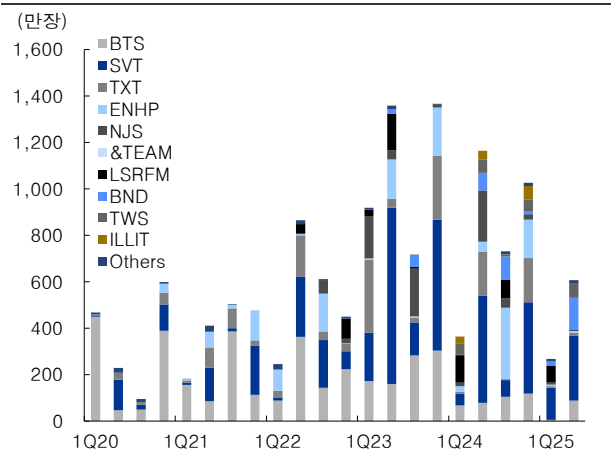
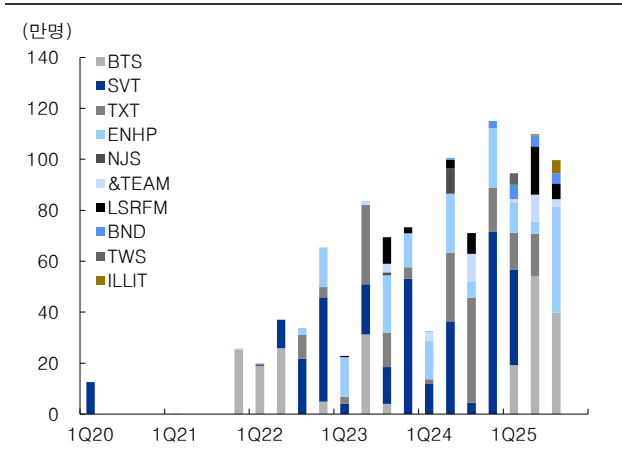
주: 2Q25는 4~5월 누적 기준
자료: 씨클차트, IBK투자증권

그림 84. 공연모객 수 추이



자료: IBK투자증권 추정

하이프 (352820)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,178	2,256	2,595	3,590	3,762
증가율(%)	22.6	3.6	15.0	38.4	4.8
매출원가	1,169	1,296	1,421	2,001	2,089
매출총이익	1,009	960	1,174	1,589	1,673
매출총이익률 (%)	46.3	42.6	45.3	44.3	44.5
판매비	713	776	860	1,091	1,127
판매비율(%)	32.8	34.4	33.1	30.4	30.0
영업이익	296	184	315	498	546
증가율(%)	24.8	-37.7	71.0	58.2	9.8
영업이익률(%)	13.6	8.2	12.1	13.9	14.5
순금융손익	-43	-22	87	35	36
이자손익	0	-9	0	11	17
기타	-42	-13	87	24	18
기타영업외손익	-14	-124	-8	-8	-8
종속/관계기업손익	11	-18	-6	0	0
세전이익	250	19	388	525	574
법인세	67	23	106	139	151
법인세율	26.7	117.7	27.2	26.4	26.4
계속사업이익	183	-3	282	386	422
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	183	-3	282	386	422
증가율(%)	281.9	적전	흑전	36.8	9.3
당기순이익률 (%)	8.4	-0.2	10.9	10.8	11.2
지배주주당기순이익	187	9	287	386	422
기타포괄이익	22	280	16	0	0
총포괄이익	205	276	299	386	422
EBITDA	423	330	466	639	683
증가율(%)	18.9	-21.9	41.0	37.2	6.8
EBITDA마진율(%)	19.4	14.6	17.9	17.8	18.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,504	225	6,903	9,301	10,169
BPS	70,090	77,179	84,169	92,743	102,182
DPS	700	200	700	700	700
밸류에이션(배)					
PER	51.8	858.8	34.0	25.3	23.1
PBR	3.3	2.5	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	22.8	24.9	20.8	14.7	13.2
성장성지표(%)					
매출증가율	22.6	3.6	15.0	38.4	4.8
EPS증가율	256.0	-95.0	2,965.3	34.7	9.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.3	0.1	0.3	0.3	0.3
ROE	6.6	0.3	8.5	10.5	10.4
ROA	3.6	-0.1	5.0	6.5	6.7
ROIC	11.5	-0.2	13.0	17.6	19.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	71.9	55.9	51.2	47.2	43.2
순차입금 비율(%)	-9.2	-3.8	-10.7	-16.3	-24.2
이자보상배율(배)	6.3	3.7	8.5	15.7	17.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.1	9.5	10.0	11.7	10.3
재고자산회전율	21.2	15.6	15.3	17.0	14.9
총자산회전율	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,889	1,788	2,097	2,538	2,992
현금및현금성자산	358	412	806	1,077	1,503
유가증권	1,002	778	647	647	647
매출채권	215	262	258	356	373
재고자산	126	163	175	247	258
비유동자산	3,457	3,691	3,643	3,576	3,518
유형자산	101	97	80	77	78
무형자산	2,165	2,244	2,172	2,109	2,050
투자자산	723	763	831	831	831
자산총계	5,346	5,479	5,740	6,114	6,510
유동부채	1,772	831	828	846	848
매입채무및기타채무	23	33	42	59	62
단기차입금	100	0	0	0	0
유동성장기부채	725	100	100	100	100
비유동부채	464	1,134	1,116	1,116	1,116
사채	0	356	360	360	360
장기차입금	100	386	386	386	386
부채총계	2,236	1,965	1,945	1,962	1,964
지배주주지분	2,919	3,215	3,506	3,863	4,256
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	1,570	1,636	1,636	1,636	1,636
자본조정등	45	15	13	13	13
기타포괄이익누계액	-136	142	157	157	157
이익잉여금	1,420	1,401	1,679	2,036	2,429
비지배주주지분	191	299	289	289	289
자본총계	3,110	3,514	3,795	4,152	4,546
비이자부채	1,162	910	896	913	916
총차입금	1,074	1,056	1,049	1,049	1,049
순차입금	-286	-134	-405	-675	-1,101

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	311	152	326	374	533
당기순이익	183	-3	282	386	422
비현금성 비용 및 수익	236	372	161	141	136
유형자산감가상각비	53	62	66	58	56
무형자산상각비	74	85	85	83	80
운전자본변동	-40	-148	-44	-153	-25
매출채권등의 감소	3	-25	5	-99	-17
재고자산의 감소	-51	-32	-11	-72	-11
매입채무등의 증가	-17	7	8	17	3
기타 영업현금흐름	-69	-69	-73	0	0
투자활동 현금흐름	-471	-10	-54	-75	-78
유형자산의 증가(CAPEX)	-23	-33	-40	-55	-57
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-68	-30	-14	-20	-21
투자자산의 감소(증가)	45	221	0	0	0
기타	-426	-170	0	0	0
재무활동 현금흐름	-11	-118	-13	-29	-29
차입금의 증가(감소)	-56	-85	0	0	0
자본의 증가	62	0	0	0	0
기타	-17	-33	-13	-29	-29
기타 및 조정	-3	31	136	0	0
현금의 증가	-174	54	394	270	426
기초현금	532	358	412	806	1,077
기말현금	358	412	806	1,077	1,503

매수 (유지)

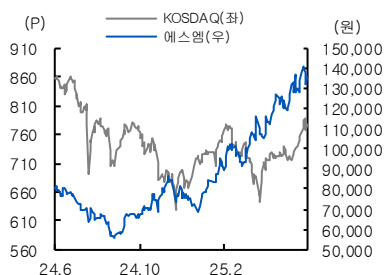
목표주가 170,000원
현재가 (6/16) 135,500원

KOSDAQ (6/16) 777.26pt
시가총액 3,102십억원
발행주식수 22,895천주
액면가 500원
52주 최고가 140,900원
최저가 56,000원
60일 일평균거래대금 30십억원
외국인 지분율 25.5%
배당수익률 (2025F) 0.5%

주주구성
카카오 외 7 인 41.74%
Tencent Music 9.66%
주가상승률 1M 6M 12M
상대기준 6% 54% 88%
절대기준 13% 71% 70%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	170,000	170,000	-
EPS(25)	15,137	14,414	▲
EPS(26)	6,190	5,993	▲

에스엠 상대주가 (%)



에스엠 (041510)

풍부한 모멘텀

텐센트와 협력 효과 기대

에스엠은 지난 5월 29일 텐센트뮤직을 2대 주주로 맞이하고 업무협약(MOU)을 체결하며 효율적인 중국 사업 확장이 기대된다. 양사는 현지화 IP 제작, 공연, 실물/디지털 포토카드, 캐릭터 굿즈, 팝업스토어, 영상콘텐츠 제작 등 다양한 분야에서 협력을 하겠다고 밝혔다. 에스엠은 중국 현지화 IP 제작, IP 라이선싱을 제공하고, TME는 프로모션, 음반원, 굿즈 유통을 맡아 효율적인 현지화 사업 진행이 가능해졌다. 6월 런칭 예정인 디어유의 중국 버블 서비스도 전폭적인 지원이 기대된다.

2분기 영업이익 389억원(+57.2% YoY) 전망

동사의 2분기 실적은 매출액 3,252억원(+28.1% YoY, +40.5% QoQ), 영업이익 389억원(+57.2% YoY, +19.2% QoQ)으로 전망한다. NCT WISH, RIIZE, aespa 및 다수의 솔로/유닛 앨범활동과, 중국향 음원계약 증액 효과로 음반원매출 성장이 예상되기 때문이다. 공연도 NCT WISH, NCT 127, 동방신기, 텐, 아이린&슬기 투어 등 78회차, 약 80만명을 모객하며 양호한 실적이 전망된다. 연결자회사 실적은 본사와 국내 및 아시아지역 공연사업 협력을 강화하는 드림메이커와, 디어유의 연결편입 효과로 큰 폭 개선될 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 170,000원 유지

에스엠에 대해 투자의견 매수, 목표주가 170,000원을 유지하고 업종 차 선호주로 계속 제시한다. 1) 텐센트와 협력을 통한 중국사업의 효율적인 확장(에스엠 및 디어유), 2) RIIZE, NCT WISH, 하츠투하츠 등 저연차 IP 활동지표 성장세가 경쟁 IP 대비 뚜렷한 점, 3) 멀티레이블 구축 및 비용효율화 효과가 맞물리며 2026년까지 음반원, 공연, MD/라이선싱 부문 모두 고른 성장이 전망된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	961	990	1,294	1,462	1,578
영업이익	113	87	170	192	216
세전이익	119	26	404	205	232
지배주주순이익	87	18	347	142	160
EPS(원)	3,664	794	15,137	6,190	7,009
증가율(%)	8.9	-78.3	1,807.3	-59.1	13.2
영업이익률(%)	11.8	8.8	13.1	13.1	13.7
순이익률(%)	8.6	0.1	28.0	10.7	11.3
ROE(%)	12.3	2.6	41.4	13.1	12.9
PER	25.1	95.3	9.0	21.9	19.3
PBR	3.0	2.7	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	11.8	10.4	12.2	10.5	9.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 31. Valuation Table

구분	단위	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	십억원	120	142	
유통주식 수	주	22,895	22,895	
EPS	원	5,257	6,190	
2026E EPS	원		6,190	
Target Multiple	배		28.0	
목표주가	원		170,000	Rounded
현재주가	원		135,500	2025. 06. 16. 기준
상승여력	%		25.5	

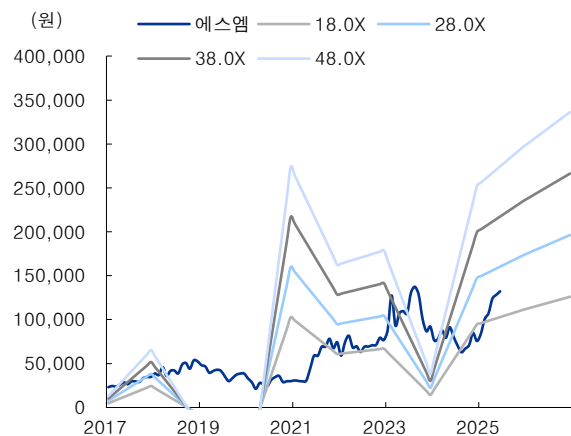
자료: IBK투자증권 추정

표 32. Global Peer Group 테이블

기업명	국가	시가 총액	주가	상대수익률					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
엔터테인먼트																
하이브	한국	12,350	299,500	-4.1	-3.2	14.0	27.4	42.1	47.3	32.6	3.5	3.2	29.2	21.3	7.9	10.2
SM엔터테인먼트	한국	3,091	135,500	-4.6	1.6	34.2	52.9	63.1	12.8	22.1	3.4	2.0	14.1	12.4	27.4	14.0
JYP Ent.	한국	2,686	76,100	-7.8	-8.7	-5.5	-13.8	26.1	18.0	19.9	4.4	3.7	14.6	13.1	26.4	19.8
YG엔터테인먼트	한국	1,613	87,200	-3.4	4.7	27.0	66.5	106.2	30.1	24.1	3.0	2.7	17.7	15.2	10.4	11.9
디어유	한국	1,258	53,300	-6.6	-5.2	23.5	20.1	102.8	34.7	22.8	5.5	4.5	27.1	17.9	17.5	21.8
노머스	한국	316	29,000	-8.7	-13.7	31.8	12.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	24.9	N/A
스포티파이	스웨덴	145.8	710.9	2.3	11.6	32.0	49.9	131.1	71.3	49.1	16.4	12.3	49.0	36.3	27.1	28.4
텐센트 뮤직	중국	28.5	18.4	3.2	10.5	48.0	63.2	13.0	22.0	19.5	2.7	2.4	15.9	14.7	13.5	12.5
워너뮤직	미국	13.7	26.3	0.3	-5.2	-26.0	-17.6	-26.3	21.8	19.1	21.7	14.9	12.9	11.7	93.9	84.1
유니버설뮤직	네덜란드	58.9	32.2	2.8	3.2	7.7	10.8	-2.9	26.8	23.3	10.2	8.6	18.8	16.9	36.9	35.4
라이브네이션	미국	32.3	138.2	-3.8	-6.8	9.9	1.8	45.6	63.6	51.1	25.7	15.1	14.0	12.5	61.7	47.4
팍마트	중국	46.5	34.7	9.1	38.7	122.2	185.8	576.3	53.0	37.9	20.4	14.3	35.3	25.6	43.8	41.7
산리오	일본	11.7	46.0	-1.2	4.7	-2.1	52.7	138.4	34.7	30.2	11.2	9.0	24.2	21.0	37.6	34.3
국내평균									28.6	24.3	4.0	3.2	20.5	16.0	19.1	15.5
해외평균									41.9	32.9	15.5	10.9	24.3	19.8	44.9	40.5

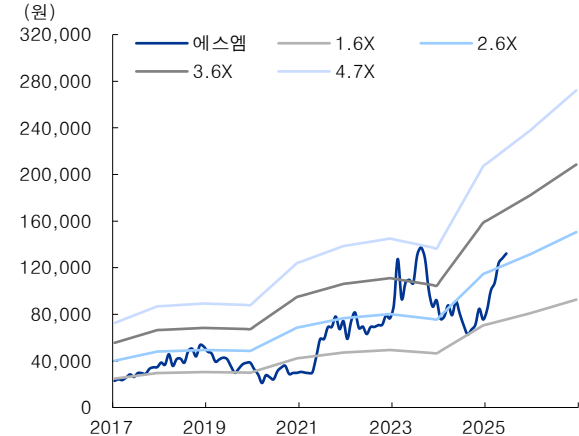
주: 국내기업은 원화, 해외기업은 달러 기준
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 85. 12M Fwd P/E 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 86. 12M Fwd P/B 밴드차트



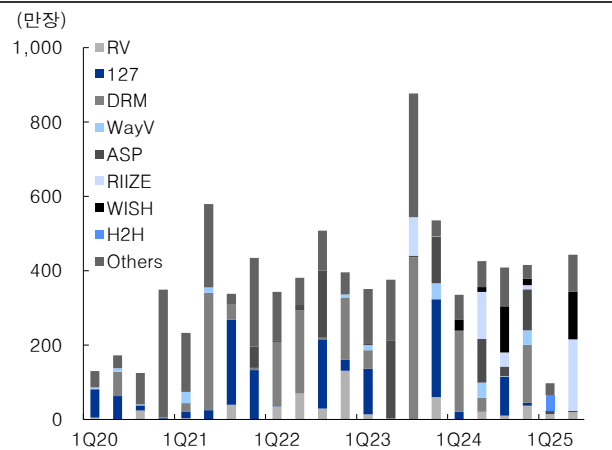
자료: Quantwise, IBK투자증권

표 33. 에스엠 실적 추정 테이블

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	220	254	242	274	231	325	407	331	990	1,294	1,462
SM별도	136	174	172	182	165	204	271	217	664	858	917
음반원	55	72	73	86	68	101	114	85	286	368	371
방송출연	20	21	23	21	19	25	27	25	84	96	115
콘서트	25	37	38	22	39	36	60	49	123	184	198
MD 및 라이선싱	36	44	38	51	39	41	69	57	169	206	228
기타	1	1	1	1	1	1	1	1	3	3	4
SM C&C	24	28	25	33	18	29	33	26	110	106	132
SMC	27	19	22	20	21	25	33	26	88	104	110
KEYEAST	25	16	13	21	4	16	19	15	76	54	71
DREAM MAKER	13	8	11	5	23	20	27	22	36	92	92
DearU	0	0	0	0	0	20	22	24	0	67	119
영업이익	16	25	13	34	33	39	52	47	88	170	192
영업이익률	7.1%	9.7%	5.5%	12.4%	14.1%	12.0%	12.7%	14.2%	8.8%	13.1%	13.1%
당기순이익	12	8	4	-24	253	29	44	36	1	362	157
순이익률	5.7%	3.3%	1.5%	-8.7%	109.2%	8.9%	10.8%	11.0%	0.1%	28.0%	10.8%
YoY 성장률											
매출액	7.9	5.9	-9.0	9.5	5.2	28.1	67.9	20.8	3.1	30.7	12.9
SM별도	6.2	25.4	-8.8	11.0	21.5	17.3	57.6	19.4	7.2	29.2	6.9
음반원	-7.6	31.9	-35.7	-5.1	23.1	41.1	56.6	-0.8	-10.2	29.0	0.8
방송출연	18.3	-0.3	4.9	-19.9	-5.3	22.6	21.6	15.4	-1.5	13.9	19.6
콘서트	20.9	86.1	55.9	88.2	58.0	-3.8	56.6	119.5	59.5	50.1	7.9
MD 및 라이선싱	21.2	3.6	31.2	51.9	9.4	-6.0	81.5	10.7	25.5	22.0	10.7
기타	-67.8	-52.3	38.1	4.3	-2.2	0.2	75.6	54.1	-40.0	32.9	15.5
SM C&C	11.7	-5.1	-26.8	-21.6	-26.0	5.5	31.2	-22.0	-13.6	-3.9	25.0
SMC	2.6	-6.5	-8.3	65.6	-23.9	31.1	47.9	28.9	6.5	17.7	5.8
KEYEAST	31.6	22.0	38.5	110.0	-82.3	-2.0	42.7	-27.7	45.5	-28.2	30.1
DREAM MAKER	-42.2	-78.4	-40.0	-74.5	78.4	172.3	158.3	334.0	-61.9	157.0	-0.6
DearU	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	79.4
영업이익	-14.9	-30.6	-73.6	210.1	109.9	57.2	286.8	38.6	-24.1	94.3	13.0
순이익	-45.9	-70.3	-95.6	-55.1	1931.3	244.3	1084.6	-253.5	-99.0	44104.6	-56.5

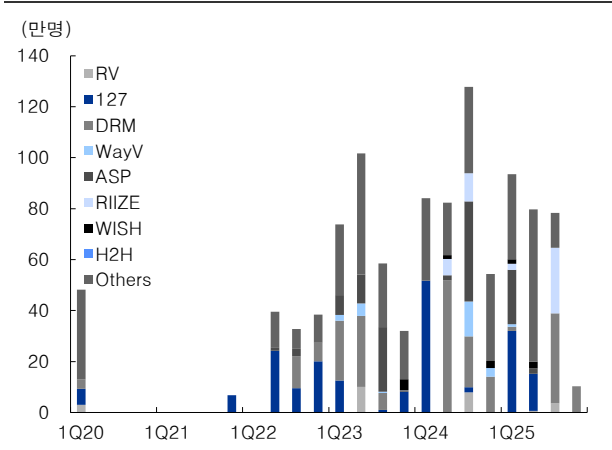
자료: 에스엠, IBK투자증권 추정

그림 87. 앨범판매량 추이



주: 2Q25는 4~5월 누적 기준
 자료: 씨클차트, IBK투자증권

그림 88. 공연모객 수 추이



자료: IBK투자증권 추정

에스엠 (041510)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	961	990	1,294	1,462	1,578
증가율(%)	13.0	3.0	30.8	12.9	7.9
매출원가	620	682	854	966	1,037
매출총이익	341	307	440	495	540
매출총이익률 (%)	35.5	31.0	34.0	33.9	34.2
판매비	228	220	270	303	325
판매비율(%)	23.7	22.2	20.8	20.8	20.6
영업이익	113	87	170	192	216
증가율(%)	24.7	-23.1	94.8	13.0	12.1
영업이익률(%)	11.8	8.8	13.1	13.1	13.7
순금융손익	13	14	7	7	9
이자손익	8	7	7	7	8
기타	5	7	0	0	0
기타영업외손익	-55	-73	1	5	8
종속/관계기업손익	47	-2	226	0	0
세전이익	119	26	404	205	232
법인세	36	25	42	47	54
법인세율	30.5	96.9	10.4	23.1	23.1
계속사업이익	83	1	362	157	178
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	83	1	362	157	178
증가율(%)	0.8	-99.0	44,104.6	-56.5	13.2
당기순이익률 (%)	8.6	0.1	28.0	10.8	11.3
지배주주당기순이익	87	18	347	142	160
기타포괄이익	-3	5	4	0	0
총포괄이익	80	6	366	157	178
EBITDA	171	149	232	253	277
증가율(%)	12.9	-13.0	55.4	9.0	9.7
EBITDA마진율(%)	17.8	15.1	17.9	17.3	17.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,664	794	15,137	6,190	7,009
BPS	30,318	28,467	43,956	49,746	56,356
DPS	1,200	400	400	400	400
밸류에이션(배)					
PER	25.1	95.3	5.0	12.2	10.8
PBR	3.0	2.7	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	11.8	10.4	6.5	5.3	4.3
성장성지표(%)					
매출증가율	13.0	3.0	30.8	12.9	7.9
EPS증가율	8.9	-78.3	1,807.3	-59.1	13.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	12.3	2.6	41.5	13.2	13.2
ROA	5.5	0.1	20.8	7.2	7.4
ROIC	74.1	0.7	144.7	37.8	43.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	69.4	71.2	60.1	59.3	55.3
순차입금 비율(%)	-38.9	-45.6	-42.9	-49.9	-54.9
이자보상배율(배)	19.9	16.0	40.6	48.8	54.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.2	6.4	7.1	6.6	6.5
재고자산회전율	41.8	36.9	44.7	46.0	45.1
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	858	814	1,138	1,359	1,554
현금및현금성자산	303	358	493	657	822
유가증권	174	102	162	162	162
매출채권	153	158	208	235	253
재고자산	26	28	30	34	36
비유동자산	683	605	928	934	943
유형자산	71	76	79	81	85
무형자산	204	140	521	524	530
투자자산	253	242	154	154	154
자산총계	1,541	1,419	2,067	2,293	2,497
유동부채	519	485	668	746	781
매입채무및기타채무	211	210	236	267	287
단기차입금	42	5	30	30	30
유동성장기부채	5	8	0	0	0
비유동부채	112	105	108	108	108
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	632	590	776	854	889
지배주주지분	723	665	1,006	1,139	1,290
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	354	354	354
자본조정등	-4	-12	28	28	28
기타포괄이익누계액	-12	-8	-5	-5	-5
이익잉여금	365	320	618	750	902
비지배주주지분	187	164	284	300	318
자본총계	909	829	1,291	1,439	1,608
비이자부채	509	507	675	753	789
총차입금	123	83	101	101	101
순차입금	-354	-378	-554	-718	-883

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	113	136	227	239	246
당기순이익	83	1	362	157	178
비현금성 비용 및 수익	94	152	-151	61	62
유형자산감가상각비	30	33	33	32	33
무형자산상각비	28	29	29	29	29
운전자본변동	-34	6	29	21	6
매출채권등의 감소	-1	4	-41	-27	-19
재고자산의 감소	1	-3	-2	-4	-2
매입채무등의 증가	-6	-4	23	31	20
기타 영업현금흐름	-30	-23	-12	0	0
투자활동 현금흐름	-83	56	-64	-66	-71
유형자산의 증가(CAPEX)	-19	-24	-28	-34	-36
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-32	-26	-35	-32	-35
투자자산의 감소(증가)	33	77	0	0	0
기타	-66	27	0	0	0
재무활동 현금흐름	-43	-144	-25	-9	-9
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-43	-144	-25	-9	-9
기타 및 조정	-2	8	-3	0	0
현금의 증가	-14	55	135	163	166
기초현금	318	303	358	493	657
기말현금	303	358	493	657	822

매수 (신규)

목표주가 67,000원
현재가 (6/16) 53,300원

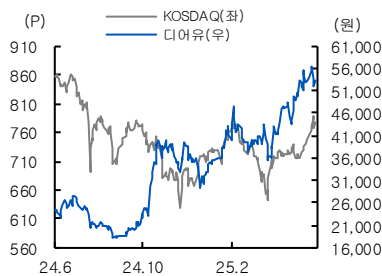
KOSDAQ (6/16) 777.26pt
시가총액 1,265십억원
발행주식수 23,738천주
액면가 500원
52주 최고가 56,400원
최저가 18,220원
60일 일평균거래대금 14십억원
외국인 지분율 6.3%
배당수익률 (2025F) 0.8%

주주구성
에스엠스튜디오스 외 49.49%
제이와이피엔터테인먼트 10.14%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-1%	24%	133%
절대기준	7%	38%	110%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	67,000	-	-
EPS(25)	1,330	-	-
EPS(26)	2,380	-	-

디어유 상대주가 (%)



디어유 (376300)

2Q25부터 우상향

2분기 영업이익 85억원(+20.0 YoY) 전망

동사의 2분기 실적은 매출액 204억원(+7.0% YoY, +15.1% QoQ), 영업이익 85억원(+20.0 YoY, +54.5 QoQ)으로 시장기대치를 상회할 전망이다. 24년 1분기 230만명을 기록한 이후 4개 분기 연속 감소하며 188만명까지 줄어들었던 구독자 수가, 4월 RIIZE와 NCT WISH 등 고성장 IP 입점효과로 230만명대를 회복할 것으로 추정되기 때문이다.

2026년까지 풍부한 모멘텀

동사 실적은 2025년 매출액 808억원(+7.6% YoY), 영업이익 358억원(+37.0 YoY, OPM 44.2%), 2026년 매출액 1,084억원(+34.1% YoY), 영업이익 684억원(+91.3% YoY, OPM 63.1%)을 기록하며 매출과 영업이익은 각각 연평균 20.2%, 61.8% 성장이 전망된다. 이 같은 실적 고성장 배경은 1) 7월부터 개시 예정인 중국 버블 서비스(텐센트뮤직 음원 플랫폼 QQ Music 내 인앱형태로 진출), 2) 7월부터 PG결제 도입으로 지급수수료 절감 및 ARPPU 상승, 3) 손글씨, 펫버블 등 부가서비스 도입에 따른 ARPPU 상승에 기인한다. 2026년부터는 중국 버블에 C-pop 아티스트 입점, 일본 버블에 K-pop 아티스트 입점이 예정되어 있는만큼 해외 로열티 수익 확대가 지속될 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 67,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 67,000원으로 신규 커버리지를 개시하며 업종 차선후주로 제시한다. 목표주가는 2026E EPS 2,380원에 Target P/E 28.0배를 적용했다. 텐센트뮤직과 협업을 통한 중국 로열티 수익확대, PG 결제 도입에 따른 비용 절감효과, K-pop 아티스트 입점을 통한 일본 로열티 확대 효과로 2027년까지 실적 고성장이 전망된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	76	75	81	108	145
영업이익	29	26	36	69	100
세전이익	33	32	41	73	105
당기순이익	26	26	32	56	81
EPS(원)	1,106	1,079	1,330	2,380	3,397
증가율(%)	51.1	-2.4	23.3	78.9	42.7
영업이익률(%)	38.2	34.7	44.4	63.9	69.0
순이익률(%)	34.2	34.7	39.5	51.9	55.9
ROE(%)	16.9	14.0	15.2	23.1	26.5
PER	29.0	33.4	40.1	22.4	15.7
PBR	4.5	4.3	5.8	4.7	3.7
EV/EBITDA	21.2	25.2	28.8	14.9	9.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 34. Valuation Table

구분	단위	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	십억원	32	56	
유통주식 수	주	23,738	23,738	
EPS	원	1,355	2,380	
2026E EPS	원		2,380	
Target Multiple	배		28.0	SM 및 JYP Target Multiple 평균
목표주가	원		67,000	Rounded
현재주가	원		53,300	2025. 06. 16. 기준
상승여력	%		25.7	

자료: IBK투자증권 추정

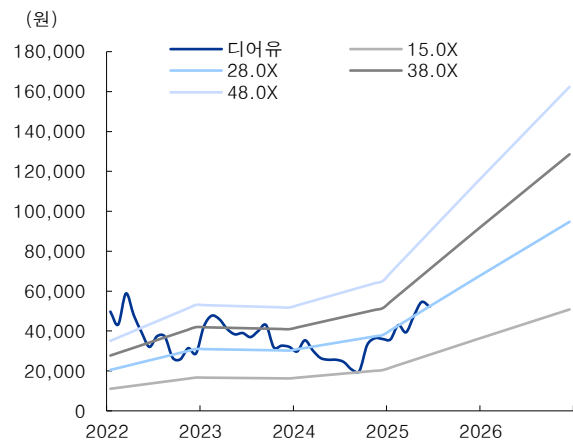
표 35. Global Peer Group 테이블

기업명	국가	시가 총액	주가	상대수익률					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
엔터테인먼트																
하이브	한국	12,350	299,500	-4.1	-3.2	14.0	27.4	42.1	47.3	32.6	3.5	3.2	29.2	21.3	7.9	10.2
SM엔터테인먼트	한국	3,091	135,500	-4.6	1.6	34.2	52.9	63.1	12.8	22.1	3.4	2.0	14.1	12.4	27.4	14.0
JYP Ent.	한국	2,686	76,100	-7.8	-8.7	-5.5	-13.8	26.1	18.0	19.9	4.4	3.7	14.6	13.1	26.4	19.8
YG엔터테인먼트	한국	1,613	87,200	-3.4	4.7	27.0	66.5	106.2	30.1	24.1	3.0	2.7	17.7	15.2	10.4	11.9
디어유	한국	1,258	53,300	-6.6	-5.2	23.5	20.1	102.8	34.7	22.8	5.5	4.5	27.1	17.9	17.5	21.8
노머스	한국	316	29,000	-8.7	-13.7	31.8	12.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	24.9	N/A
스포티파이	스웨덴	145.8	710.9	2.3	11.6	32.0	49.9	131.1	71.3	49.1	16.4	12.3	49.0	36.3	27.1	28.4
텐센트 뮤직	중국	28.5	18.4	3.2	10.5	48.0	63.2	13.0	22.0	19.5	2.7	2.4	15.9	14.7	13.5	12.5
워너뮤직	미국	13.7	26.3	0.3	-5.2	-26.0	-17.6	-26.3	21.8	19.1	21.7	14.9	12.9	11.7	93.9	84.1
유니버설뮤직	네덜란드	58.9	32.2	2.8	3.2	7.7	10.8	-2.9	26.8	23.3	10.2	8.6	18.8	16.9	36.9	35.4
라이브네이션	미국	32.3	138.2	-3.8	-6.8	9.9	1.8	45.6	63.6	51.1	25.7	15.1	14.0	12.5	61.7	47.4
팍마트	중국	46.5	34.7	9.1	38.7	122.2	185.8	576.3	53.0	37.9	20.4	14.3	35.3	25.6	43.8	41.7
산리오	일본	11.7	46.0	-1.2	4.7	-2.1	52.7	138.4	34.7	30.2	11.2	9.0	24.2	21.0	37.6	34.3
국내평균									28.6	24.3	4.0	3.2	20.5	16.0	19.1	15.5
해외평균									41.9	32.9	15.5	10.9	24.3	19.8	44.9	40.5

주: 국내기업은 원화, 해외기업은 달러 기준

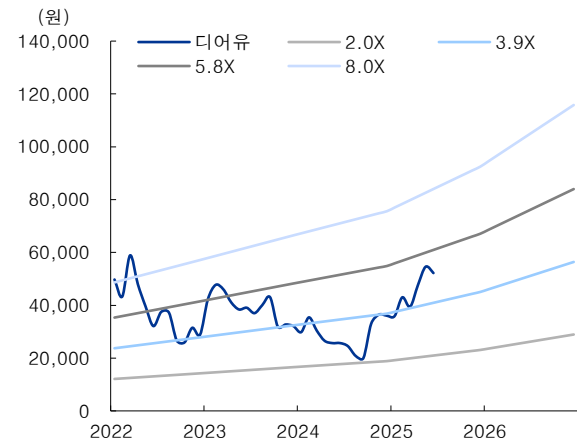
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 89. 12M Fwd P/E 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 90. 12M Fwd P/B 밴드차트



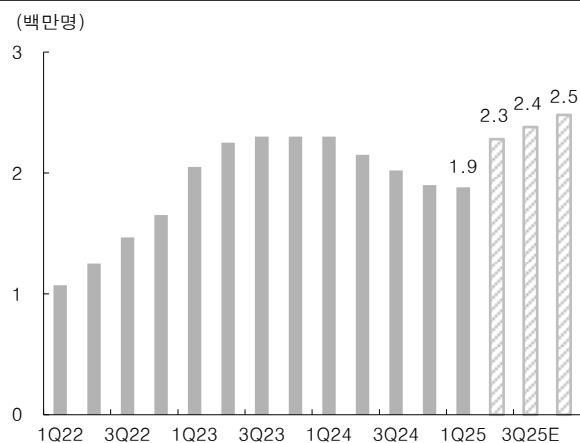
자료: Quantwise, IBK투자증권

표 36. 디어유 실적 추정 테이블

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	20	19	18	18	18	20	21	22	75	81	108
Bubble	20	19	18	18	17	20	21	21	74	79	94
Royalty_Japan	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	4
Royalty_China	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	10
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익	7	7	6	5	6	9	10	11	26	36	69
영업이익률	35.3%	37.1%	35.9%	30.4%	31.3%	41.6%	50.0%	51.5%	34.8%	44.2%	63.1%
당기순이익	9	7	3	6	6	8	9	9	26	32	56
순이익률	44.1%	36.6%	18.3%	35.6%	34.5%	37.8%	45.0%	40.9%	34.0%	39.8%	52.0%
YoY 성장률											
매출액	24.2	0.1	-8.3	-14.2	-13.4	7.0	18.0	22.0	-0.8	7.6	34.1
Bubble	25.9	1.2	-7.5	-15.0	-14.1	6.3	16.3	18.2	-0.2	6.0	19.2
Royalty_Japan	-	-	-	-	326.8	287.1	219.0	160.4	-	222.9	598.2
Royalty_China	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	991.6
기타	-78.4	-80.2	-72.5	64.6	69.1	78.1	29.8	-51.9	-	-	-
영업이익	25.0	5.1	-12.4	-38.4	-23.2	20.0	64.0	106.5	-8.8	37.0	91.3
순이익	-0.1	47.0	-49.8	5.9	-32.3	10.7	189.3	40.3	-2.5	25.8	75.5
구독자 수											
Bubble	2.3	2.2	2.0	1.9	1.9	2.3	2.4	2.5	2.1	2.3	2.9
Japan	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.6
China	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.5	0.0	0.2	1.7
Avg Commission Rate	25.2%	25.4%	25.4%	25.7%	25.7%	25.7%	21.9%	18.2%	25.4%	22.8%	15.7%
% Weight											
IOS	68.0%	69.0%	69.0%	71.0%	71.0%	71.0%	56.0%	41.0%	69.3%	59.8%	31.0%
Android	32.0%	31.0%	31.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	30.8%	29.0%	29.0%
PG	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.0%	30.0%	0.0%	22.5%	40.0%

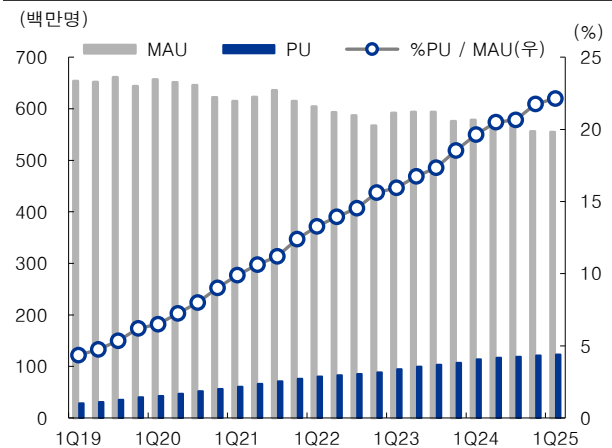
자료: 와이즈엔터테인먼트, IBK투자증권 추정

그림 91. 버블 구독자 수 추이 및 전망



자료: 디어유, IBK투자증권

그림 92. 텐센트뮤직 음원 플랫폼 MAU, PU 추이



자료: TME, IBK투자증권

그림 93. 텐센트뮤직-디어유 협력 구조



자료: 디어유, 텐센트뮤직, IBK투자증권

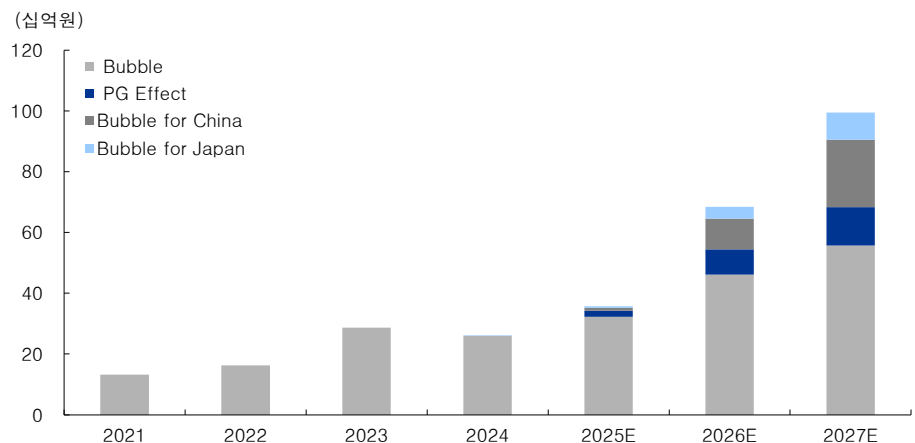
표 37. 디어유, 중국서비스 실적기여도 추정

구분	단위	Worst			Base		Best		
		0.50%	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	3.00%	3.50%	4.00%
Royalty 수익 가정									
TME Paying User	백만명	125	125	125	125	125	125	125	125
버블 이용율	%	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	3.00%	3.50%	4.00%
월평균 버블 유저 수	백만명	0.6	1.3	1.9	2.5	3.1	3.8	4.4	5.0
연간 버블 유저 수	백만명	7.5	15.0	22.5	30.0	37.5	45.0	52.5	60.1
ARPPU	원	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500
TME 총매출	십억원	34	68	101	135	169	203	236	270
로열티율	%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
디어유 중국 로열티수익	십억원	3.4	6.8	10.1	13.5	16.9	20.3	23.6	27.0
실적 및 Valuation 가정									
26E 영업이익 (중국 반영전)	십억원	55	55	55	55	55	55	55	55
26E 영업이익 (중국 반영후)	십억원	58	62	65	68	72	75	78	82
26E 순이익 (중국 반영후)	십억원	52	55	58	61	65	68	71	74
시가총액 (25.06.02)	십억원	1,251							
Implied P/E	배	23.9	22.6	21.4	20.4	19.4	18.5	17.7	17.0

주: 디어유 본업이익은 중국 제외 모든 이익 + PG 도입에 따른 비용절감효과 반영 기준

자료: 디어유, TME, IBK투자증권 추정

그림 94. 디어유 영업이익 추이 및 전망



자료: 디어유, IBK투자증권 추정

디어유 (122870)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	76	75	81	108	143
증가율(%)	53.9	-1.1	8.0	34.2	32.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	76	75	81	108	143
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	47	49	45	40	41
판매비율(%)	62.2	65.1	55.4	36.9	28.8
영업이익	29	26	36	68	102
증가율(%)	75.8	-8.8	38.2	89.6	49.1
영업이익률(%)	37.8	34.9	44.6	63.1	71.2
순금융손익	6	11	8	9	9
이자손익	5	6	4	5	7
기타	1	5	3	4	2
기타영업외손익	-2	-4	-3	-4	-4
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	33	32	41	73	107
법인세	6	7	9	17	25
법인세율	19.8	20.9	23.0	23.1	23.1
계속사업이익	26	26	31	56	82
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	26	31	56	82
증가율(%)	59.9	-2.3	22.9	79.4	45.8
당기순이익률 (%)	34.6	34.2	38.9	52.0	57.5
지배주주당기순이익	26	26	32	56	82
기타포괄이익	0	2	1	0	0
총포괄이익	26	28	32	56	82
EBITDA	31	29	38	70	104
증가율(%)	81.4	-6.2	34.1	83.5	47.6
EBITDA마진율(%)	40.3	38.2	47.5	65.0	72.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,106	1,079	1,325	2,377	3,466
BPS	7,143	8,310	9,468	11,575	14,572
DPS	0	215	270	470	690
밸류에이션(배)					
PER	29.0	33.4	26.9	15.0	10.3
PBR	4.5	4.3	3.8	3.1	2.4
EV/EBITDA	21.2	25.2	17.8	9.0	5.4
성장성지표(%)					
매출증가율	53.9	-1.1	8.0	34.2	32.1
EPS증가율	51.1	-2.4	22.9	79.4	45.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.6	0.8	1.3	1.9
ROE	16.9	14.0	15.0	22.6	26.5
ROA	15.3	12.4	13.3	19.9	23.2
ROIC	227.3	150.1	200.7	385.0	574.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	12.4	12.2	12.7	14.2	14.0
순차입금 비율(%)	-67.6	-68.7	-71.9	-77.4	-82.0
이자보상배율(배)	447.3	137.1	278.4	590.6	880.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.3	11.7	12.0	12.3	12.2
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	147	166	198	259	340
현금및현금성자산	57	83	109	160	231
유가증권	62	55	55	55	55
매출채권	7	6	8	10	13
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	43	55	56	55	54
유형자산	3	3	3	3	3
무형자산	10	12	11	9	8
투자자산	6	17	19	19	19
자산총계	191	221	253	314	394
유동부채	17	21	25	36	45
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	4	3	3	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	21	24	29	39	48
지배주주지분	170	197	225	275	346
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	162	162	162	162	162
자본조정등	10	10	10	10	10
기타포괄이익누계액	0	2	3	3	3
이익잉여금	-15	11	37	87	159
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	170	197	225	275	346
비이자부채	17	21	26	36	46
총차입금	4	3	3	3	3
순차입금	-115	-136	-162	-213	-283

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	13	29	32	58	83
당기순이익	26	26	31	56	82
비환금성 비용 및 수익	6	8	2	2	2
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-23	-9	-1	0	-1
매출채권등의 감소	-3	1	-2	-3	-3
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	4	5	0	0	0
투자활동 현금흐름	-41	-4	-1	-1	-1
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	0	-1	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-3	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-7	0	0	0
기타	-33	7	0	0	0
재무활동 현금흐름	3	-1	-1	-6	-11
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	3	0	0	0	0
기타	0	-1	-1	-6	-11
기타 및 조정	-2	1	-5	0	0
현금의 증가	-27	26	26	51	71
기초현금	84	57	83	109	160
기말현금	57	83	109	160	231

매수 (유지)

목표주가 110,000원
현재가 (6/16) 87,200원

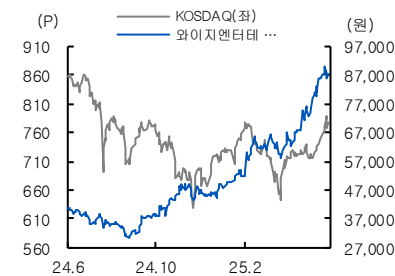
KOSDAQ (6/16)	777.26pt
시가총액	1,630십억원
발행주식수	18,691천주
액면가	500원
52주 최고가	90,300원
최저가	30,200원
60일 일평균거래대금	16십억원
외국인 지분율	15.4%
배당수익률 (2025F)	0.4%

주주구성	
양현석 외 5 인	22.95%
네이버	8.89%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	9%	67%	138%
절대기준	17%	86%	114%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	110,000	88,000	▲
EPS(25)	2,998	2,830	▲
EPS(26)	3,933	3,673	▲

와이지엔터테인먼트 상대주가 (%)



와이지엔터테인먼트 (122870)

BlackPink is back!

여왕의 귀환

블랙핑크가 7월 5일 고양종합운동장 공연을 시작으로 북미, 영국, 태국, 싱가포르, 일본 등 16개 도시 31회차 월드투어(DEADLINE)를 전개하며 2년만의 컴백을 앞두고 있다. 이번 투어는 스타디움급으로 회당 모객 규모가 직전 투어대비 약 2배 증가했으며, 2026년 상반기까지 250만명 규모의 모객실적을 달성할 수 있을 것으로 예상된다. 하반기 피지컬앨범 발매도 예고했는데, 이는 2022년 9월 정규 2집 BORN PINK 이후 2년 8개월만의 신보발매다. 블랙핑크 컴백으로 하반기 음반원과 공연/MD 부문에서 큰 폭의 실적 개선이 전망된다.

2분기 영업이익 32억원(흑전 YoY) 전망

동사의 2분기 실적은 매출액 1,274억원(+41.5% YoY, +27.2% QoQ), 영업이익 32억원(흑전 YoY, -66.7% QoQ, OPM 2.5%)으로 전망한다. 2분기 앨범활동 부재로 영업이익은 전분기대비 감소가 예상되지만, 베이비몬스터와 트레저 월드투어(38만명 모객추정)와 5/9부터 2주간 중국 상해, 신천에서 베이비몬스터의 2번째 팝업스토어가 진행되면서 공연/MD 매출은 양호한 성장세를 이어갈 것으로 추정된다.

목표주가 110,000원으로 상향

와이지엔터테인먼트 목표주가를 기존 88,000원에서 110,000원으로 25.0% 상향한다. 목표주가 상향은 Target P/E 기준 24.0배에서 28.0배로 상향한 점에 기인한다. 아티스트 활동주기가 경쟁사 대비 길어 받았던 할인요인 해소가 예상되기 때문이다. 동사는 올해 트레저/베이비몬스터 각 신보 2장/월드투어, 블랙핑크 신보/월드투어, 2026년 신인 보이그룹 데뷔, 걸그룹 프로모션 등 큰 폭의 활동성 개선이 기대된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	569	365	662	682	732
영업이익	87	-21	71	86	102
세전이익	93	29	86	105	124
지배주주순이익	61	19	56	73	86
EPS(원)	3,311	999	2,998	3,933	4,630
증가율(%)	81.2	-69.8	200.3	31.2	17.7
영업이익률(%)	15.3	-5.8	10.7	12.6	13.9
순이익률(%)	13.5	5.5	10.0	11.9	13.0
ROE(%)	14.0	3.9	10.9	12.7	13.0
PER	15.4	45.9	29.1	22.2	18.8
PBR	2.0	1.8	3.0	2.7	2.3
EV/EBITDA	9.2	95.9	15.8	13.2	11.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 38. Valuation Table

구분	단위	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	십억원	56	73	
유통주식 수	주	18,547	18,547	
EPS	원	2,998	3,933	
2026E EPS	원		3,933	
Target Multiple	배		28.0	
목표주가	원		110,000	Rounded
현재주가	원		87,200	2025. 06. 16. 기준
상승여력	%		26.1	

자료: IBK투자증권 추정

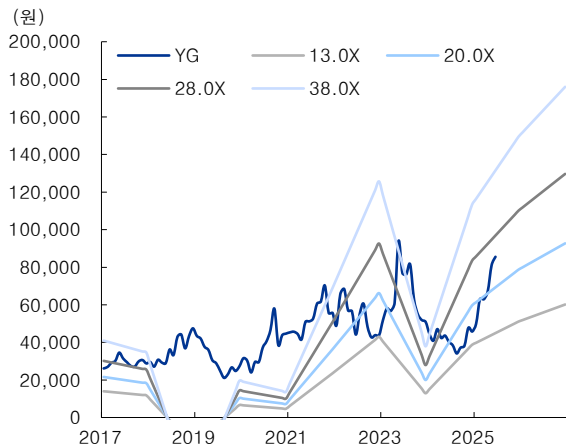
표 39. Global Peer Group 테이블

기업명	국가	시가 총액	주가	상대수익률					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
엔터테인먼트																
하이브	한국	12,350	299,500	-4.1	-3.2	14.0	27.4	42.1	47.3	32.6	3.5	3.2	29.2	21.3	7.9	10.2
SM엔터테인먼트	한국	3,091	135,500	-4.6	1.6	34.2	52.9	63.1	12.8	22.1	3.4	2.0	14.1	12.4	27.4	14.0
JYP Ent.	한국	2,686	76,100	-7.8	-8.7	-5.5	-13.8	26.1	18.0	19.9	4.4	3.7	14.6	13.1	26.4	19.8
YG엔터테인먼트	한국	1,613	87,200	-3.4	4.7	27.0	66.5	106.2	30.1	24.1	3.0	2.7	17.7	15.2	10.4	11.9
디어유	한국	1,258	53,300	-6.6	-5.2	23.5	20.1	102.8	34.7	22.8	5.5	4.5	27.1	17.9	17.5	21.8
노머스	한국	316	29,000	-8.7	-13.7	31.8	12.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	24.9	N/A
스포티파이	스웨덴	145.8	710.9	2.3	11.6	32.0	49.9	131.1	71.3	49.1	16.4	12.3	49.0	36.3	27.1	28.4
텐센트 뮤직	중국	28.5	18.4	3.2	10.5	48.0	63.2	13.0	22.0	19.5	2.7	2.4	15.9	14.7	13.5	12.5
워너뮤직	미국	13.7	26.3	0.3	-5.2	-26.0	-17.6	-26.3	21.8	19.1	21.7	14.9	12.9	11.7	93.9	84.1
유니버설뮤직	네덜란드	58.9	32.2	2.8	3.2	7.7	10.8	-2.9	26.8	23.3	10.2	8.6	18.8	16.9	36.9	35.4
라이브네이션	미국	32.3	138.2	-3.8	-6.8	9.9	1.8	45.6	63.6	51.1	25.7	15.1	14.0	12.5	61.7	47.4
팍마트	중국	46.5	34.7	9.1	38.7	122.2	185.8	576.3	53.0	37.9	20.4	14.3	35.3	25.6	43.8	41.7
산리오	일본	11.7	46.0	-1.2	4.7	-2.1	52.7	138.4	34.7	30.2	11.2	9.0	24.2	21.0	37.6	34.3
국내평균									28.6	24.3	4.0	3.2	20.5	16.0	19.1	15.5
해외평균									41.9	32.9	15.5	10.9	24.3	19.8	44.9	40.5

주: 국내기업은 원화, 해외기업은 달러 기준

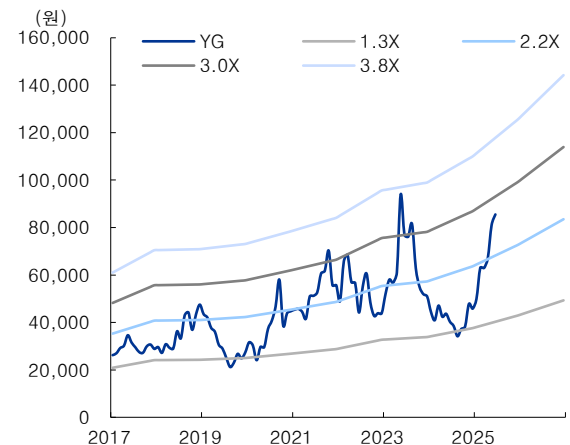
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 95. 12M Fwd P/E 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 96. 12M Fwd P/B 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

표 40. 와이지엔터테인먼트 실적 추정 테이블

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	87	90	84	104	100	127	251	183	365	662	682
음반/음원	19	22	18	24	22	23	60	42	83	147	158
음반	3	5	3	5	6	2	42	19	15	70	70
음원	16	18	15	19	16	21	18	23	67	77	89
매니지먼트	69	68	66	80	78	104	192	141	282	515	523
콘서트	2	7	3	5	7	7	82	52	17	148	142
로열티	11	-1	11	5	4	20	4	4	25	32	49
MD	16	16	14	23	26	28	57	38	70	148	143
광고	11	9	6	8	5	12	9	11	35	38	38
방송출연	3	3	4	7	3	4	5	3	17	15	17
음악서비스	17	21	19	21	22	22	21	21	79	87	89
기타	8	12	9	11	11	11	13	12	40	47	46
영업이익	-7	-11	-4	1	10	3	34	24	-21	71	86
영업이익률	-8.0%	-12.2%	-4.3%	1.0%	9.5%	2.5%	13.7%	12.8%	-5.6%	10.7%	12.6%
당기순이익	0	-0	-1	21	10	5	29	21	20	66	81
순이익률	0.5%	-0.4%	-1.1%	20.1%	10.2%	4.2%	11.7%	11.6%	5.5%	10.0%	11.9%
YoY 성장률											
매출액	-44.5	-43.1	-42.0	-4.9	14.7	41.5	201.0	75.9	-35.9	81.4	3.0
음반/음원	-45.3	-13.0	-52.8	5.9	16.4	4.8	239.6	74.4	-31.0	77.5	8.0
음반	-80.9	-24.6	-86.3	171.1	104.1	-48.6	1404.8	288.3	-64.9	353.9	0.3
음원	-16.6	-9.3	-12.1	-8.5	0.2	19.0	19.0	19.0	-11.5	14.6	15.0
매니지먼트	-44.3	-49.0	-38.3	-7.7	14.2	53.6	190.7	76.3	-37.2	82.5	1.5
콘서트	-95.0	-77.7	-90.7	-23.7	270.5	-4.4	2526.8	964.4	-84.8	771.2	-4.3
로열티	-16.9	-105.8	221.6	-46.9	-67.2	-1805.7	-60.9	-14.9	-45.3	27.3	50.7
MD	-4.1	-33.0	-25.9	31.1	59.1	69.9	306.9	63.5	-10.5	112.6	-3.5
광고	-34.8	-39.1	-49.2	-42.0	-53.0	32.1	48.4	36.2	-40.7	9.4	0.0
방송출연	-47.1	-33.2	-1.4	73.1	-3.6	48.9	22.9	-51.4	-5.3	-7.5	10.8
음악서비스	-21.5	-6.5	-18.8	1.4	31.9	2.9	11.3	-0.1	-11.6	10.4	2.6
기타	-3.6	-11.9	-21.3	-22.2	30.7	-11.1	52.8	6.0	-15.6	16.0	-1.9
영업이익	적전	적전	적전	151.2	흑전	흑전	흑전	2247.2	적전	흑전	22.0
순이익	-97.6	적전	적전	487.6	2014.3	흑전	흑전	-42.3	-74.0	230.8	22.3

자료: 와이지엔터테인먼트, IBK투자증권 추정

그림 97. 앨범판매량 추이

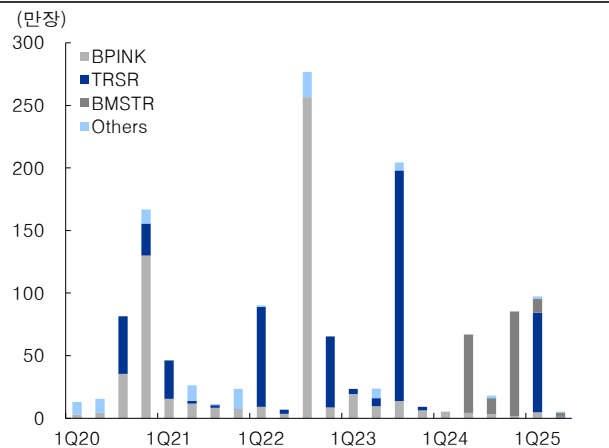
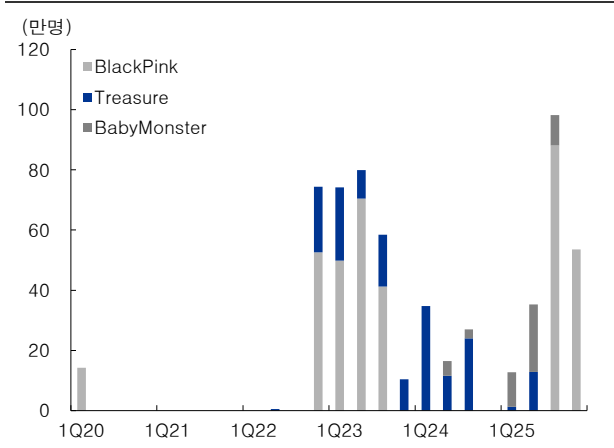
주: 2Q25는 4~5월 누적 기준
자료: 씨클차트, IBK투자증권

그림 98. 공연모객 수 추이



자료: IBK투자증권 추정

와이지엔터테인먼트 (122870)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	569	365	662	682	732
증가율(%)	45.5	-35.9	81.4	3.0	7.4
매출원가	383	265	462	476	512
매출총이익	186	99	200	206	220
매출총이익률 (%)	32.7	27.3	30.2	30.2	30.0
판매비	106	118	133	120	118
판매비율(%)	18.7	32.4	20.2	17.5	16.1
영업이익	87	-21	71	86	102
증가율(%)	86.4	적전	흑전	22.0	18.6
영업이익률(%)	15.3	-5.6	10.7	12.6	14.0
순금융손익	6	15	9	10	12
이자손익	9	5	7	10	12
기타	-3	9	2	0	0
기타영업외손익	2	12	6	9	9
종속/관계기업손익	-2	23	0	0	0
세전이익	93	29	86	105	124
법인세	15	9	19	24	29
법인세율	16.6	30.5	22.5	23.1	23.1
계속사업이익	78	20	66	81	95
중단사업손익	-1	0	0	0	0
당기순이익	77	20	66	81	95
증가율(%)	64.6	-74.0	230.8	22.3	17.7
당기순이익률 (%)	13.5	5.5	10.0	11.9	13.0
지배주주당기순이익	61	19	56	73	86
기타포괄이익	-1	3	2	0	0
총포괄이익	76	23	68	81	95
EBITDA	106	9	101	114	128
증가율(%)	77.3	-91.2	975.4	12.7	11.7
EBITDA마진율(%)	18.7	2.6	15.3	16.7	17.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,311	999	2,998	3,933	4,630
BPS	24,972	25,849	28,682	32,337	36,683
DPS	300	250	250	250	250
밸류에이션(배)					
PER	15.4	45.9	20.6	15.7	13.4
PBR	2.0	1.8	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	9.2	95.9	11.1	9.1	7.4
성장성지표(%)					
매출증가율	45.5	-35.9	81.4	3.0	7.4
EPS증가율	81.2	-69.8	200.3	31.2	17.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	14.0	3.9	10.9	12.8	13.3
ROA	10.6	2.7	8.1	8.6	9.3
ROIC	40.6	9.0	29.7	40.0	50.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	26.8	21.7	35.5	30.7	28.5
순차입금 비율(%)	-14.5	-12.1	-24.4	-34.5	-43.0
이자보상배율(배)	145.1	-20.2	146.6	245.8	694.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.9	5.4	7.1	5.7	5.8
재고자산회전율	34.0	27.2	52.7	43.2	44.1
총자산회전율	0.8	0.5	0.8	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	348	303	490	569	676
현금및현금성자산	97	87	175	269	371
유가증권	1	1	1	1	1
매출채권	66	69	118	121	130
재고자산	17	10	16	16	17
비유동자산	395	431	413	402	395
유형자산	179	188	182	179	177
무형자산	47	47	40	32	27
투자자산	146	183	178	178	178
자산총계	742	734	903	971	1,071
유동부채	147	110	216	208	217
매입채무및기타채무	28	35	164	169	182
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	8	1	1	1	1
비유동부채	10	21	21	21	21
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	7	7	7	7
부채총계	157	131	236	228	238
지배주주지분	467	483	536	604	686
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	227	227	227	227	227
자본조정등	18	17	17	17	17
기타포괄이익누계액	-3	0	2	2	2
이익잉여금	216	229	280	349	430
비지배주주지분	118	120	131	139	148
자본총계	585	603	667	743	834
비이자부채	144	116	223	214	224
총차입금	13	15	14	14	14
순차입금	-85	-73	-163	-256	-358

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	94	0	94	115	125
당기순이익	77	20	66	81	95
비현금성 비용 및 수익	31	10	31	28	25
유형자산감가상각비	13	15	15	15	15
무형자산상각비	6	15	16	13	10
운전자본변동	-10	-20	-1	6	4
매출채권등의 감소	-6	0	-48	-3	-9
재고자산의 감소	-6	4	-6	0	-1
매입채무등의 증가	4	13	160	5	13
기타 영업현금흐름	-5	-10	-2	0	0
투자활동 현금흐름	-70	1	-16	-17	-18
유형자산의 증가(CAPEX)	-12	-7	-12	-12	-13
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-42	-15	-4	-5	-5
투자자산의 감소(증가)	-1	21	0	0	0
기타	-16	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-6	-12	-2	-5	-5
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-6	-12	-2	-5	-5
기타 및 조정	-1	1	12	0	0
현금의 증가	17	-10	89	94	102
기초현금	80	97	87	175	269
기말현금	97	87	175	269	371

매수 (유지)

목표주가 100,000원
현재가 (6/16) 76,100원

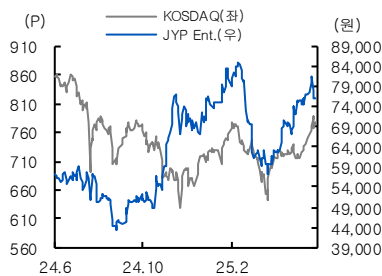
KOSDAQ (6/16) 777.26pt
시가총액 2,704십억원
발행주식수 35,532천주
액면가 500원
52주 최고가 85,100원
최저가 43,500원
60일 일평균거래대금 33십억원
외국인 지분율 22.6%
배당수익률 (2025F) 0.9%

주주구성
박진영 외 3 인 15.95%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-6%	47%
절대기준	3%	4%	33%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	100,000	100,000	-
EPS(25)	4,987	5,041	▼
EPS(26)	3,645	3,929	▼

JYP Ent. 상대주가 (%)



JYP Ent. (035900)

본격적인 실적 개선

든든한 스키즈와 트와이스

2025년 실적은 매출액 7,938억원(+31.9% YoY), 영업이익 1,565억원(+22.0% YoY, OPM 19.7%)를 전망한다. 상반기엔 스키즈 월드투어가, 하반기엔 스키즈&트와이스 신보 발매 및 트와이스 월드투어가 실적성장을 견인할 것으로 예상되기 때문이다. NEXZ의 한국/일본 투어와 엔믹스의 팬콘 투어 등도 실적개선에 기여할 것으로 기대된다. 하반기 컴백 예정인 VCHA와 정식 데뷔 예정인 중국 보이그룹 "뽀빠소년CIU"의 흥행여부도 올해 JYP Ent.의 관전포인트 중 하나이다.

2분기 영업이익 363억원(+288.3% YoY) 전망

동사의 2분기 영업이익은 363억원(+288.3% YoY, +84.8% QoQ, OPM 22.2%)으로 전망한다. 스트레이키즈(23회), DAY6(16회), NMIXX(10회) 등 142만명 규모의 투어실적과 MD매출 호조가 전사 실적개선을 견인할 것으로 예상되기 때문이다. 스키즈 공연 23회차(북미 13회) 모두 스타디움급으로 높은 회당 개런티가 예상되며, MD부문은 공연MD 성장에 더해 1분기 온라인 매출분 일부가 2분기에 반영될 예정이다. 동사 실적은 3분기, 4분기에 스키즈, 트와이스 앨범활동과 7월부터 시작되는 트와이스 월드투어에 힘입어 연말까지 뚜렷한 성장세가 지속될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 100,000원 유지

JYP Ent.에 대해 투자의견 매수, 목표주가 100,000원을 유지한다. 동사 밸류에이션은 현재 2026년 실적 기준 P/E 20.6배로 경쟁사 대비 소폭 낮은 수준에 머물러 있다. 2분기부터 공연/MD매출 중심의 뚜렷한 실적개선이 확인되며 밸류에이션 매력이 부각될 것으로 판단한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	567	602	794	834	914
영업이익	169	128	156	172	202
세전이익	156	136	228	165	196
지배주주순이익	105	98	165	121	143
EPS(원)	3,186	2,951	4,987	3,645	4,311
증가율(%)	56.3	-7.4	69.0	-26.9	18.3
영업이익률(%)	29.8	21.3	19.6	20.6	22.1
순이익률(%)	18.5	16.3	21.4	15.2	16.4
ROE(%)	30.4	22.4	30.2	18.0	18.1
PER	31.8	23.7	15.3	20.9	17.7
PBR	9.1	5.2	4.4	3.7	3.2
EV/EBITDA	18.6	16.0	12.9	11.4	9.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 41. Valuation Table

구분	단위	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	십억원	100	121	
유통주식 수	주	33,133	33,133	
EPS	원	3,025	3,645	
2026E EPS	원		3,645	
Target Multiple	배		28.0	21년~23년 평균
목표주가	원		100,000	Rounded
현재주가	원		76,100	2025. 06. 16. 기준
상승여력	%		31.4	

자료: IBK투자증권 추정

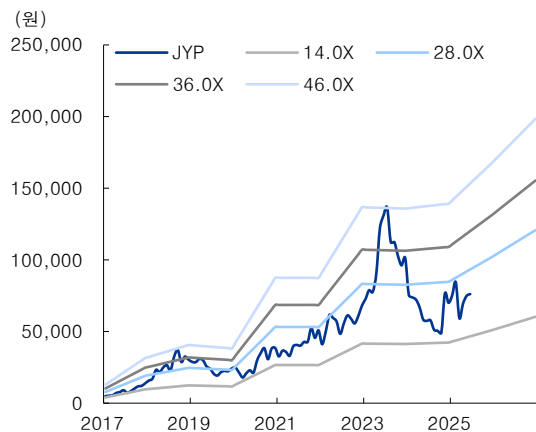
표 42. Global Peer Group 테이블

기업명	국가	시가 총액	주가	상대수익률					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
엔터테인먼트																
하이브	한국	12,350	299,500	-4.1	-3.2	14.0	27.4	42.1	47.3	32.6	3.5	3.2	29.2	21.3	7.9	10.2
SM엔터테인먼트	한국	3,091	135,500	-4.6	1.6	34.2	52.9	63.1	12.8	22.1	3.4	2.0	14.1	12.4	27.4	14.0
JYP Ent.	한국	2,686	76,100	-7.8	-8.7	-5.5	-13.8	26.1	18.0	19.9	4.4	3.7	14.6	13.1	26.4	19.8
YG엔터테인먼트	한국	1,613	87,200	-3.4	4.7	27.0	66.5	106.2	30.1	24.1	3.0	2.7	17.7	15.2	10.4	11.9
디어유	한국	1,258	53,300	-6.6	-5.2	23.5	20.1	102.8	34.7	22.8	5.5	4.5	27.1	17.9	17.5	21.8
노머스	한국	316	29,000	-8.7	-13.7	31.8	12.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	24.9	N/A
스포티파이	스웨덴	145.8	710.9	2.3	11.6	32.0	49.9	131.1	71.3	49.1	16.4	12.3	49.0	36.3	27.1	28.4
텐센트 뮤직	중국	28.5	18.4	3.2	10.5	48.0	63.2	13.0	22.0	19.5	2.7	2.4	15.9	14.7	13.5	12.5
워너뮤직	미국	13.7	26.3	0.3	-5.2	-26.0	-17.6	-26.3	21.8	19.1	21.7	14.9	12.9	11.7	93.9	84.1
유니버설뮤직	네덜란드	58.9	32.2	2.8	3.2	7.7	10.8	-2.9	26.8	23.3	10.2	8.6	18.8	16.9	36.9	35.4
라이브네이션	미국	32.3	138.2	-3.8	-6.8	9.9	1.8	45.6	63.6	51.1	25.7	15.1	14.0	12.5	61.7	47.4
팜마트	중국	46.5	34.7	9.1	38.7	122.2	185.8	576.3	53.0	37.9	20.4	14.3	35.3	25.6	43.8	41.7
산리오	일본	11.7	46.0	-1.2	4.7	-2.1	52.7	138.4	34.7	30.2	11.2	9.0	24.2	21.0	37.6	34.3
국내평균									28.6	24.3	4.0	3.2	20.5	16.0	19.1	15.5
해외평균									41.9	32.9	15.5	10.9	24.3	19.8	44.9	40.5

주: 국내기업은 원화, 해외기업은 달러 기준

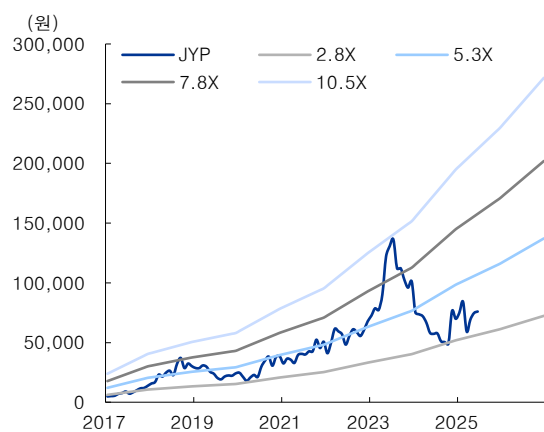
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 99. 12M Fwd P/E 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 100. 12M Fwd P/B 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

표 43. JYP Ent. 실적 추정 테이블

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	137	96	170	199	141	164	232	258	602	794	834
음반/음원	47	26	68	76	45	47	71	98	217	260	276
음반	31	14	55	53.6	30	34	57	82	153	202	213
음원	16	13	14	22	15	13	14	16	65	58	63
매니지먼트	90	69	102	123	96	116	161	160	385	534	558
콘서트	29	14	22	38	22	41	56	49	104	168	170
광고	8	9	8	9	9	7	11	15	34	41	55
출연료	5	8	5	9	9	6	7	10	27	31	34
MD	24	15	50	44	33	45	62	54	133	193	187
유튜브	5	5	5	6	5	5	6	5	20	21	21
기타	19	19	11	18	19	13	20	27	67	79	91
영업이익	34	9	48	37	20	36	47	53	128	156	172
영업이익률	24.6%	9.8%	28.4%	18.5%	13.9%	22.2%	20.4%	20.7%	21.3%	19.7%	20.7%
당기순이익	31	1	39	26	69	27	35	39	98	170	127
순이익률	23.1%	1.3%	22.8%	13.1%	49.2%	16.2%	15.0%	15.3%	16.2%	21.4%	15.2%
YoY 성장률											
매출액	15.6	-36.9	22.1	26.8	3.1	70.9	35.9	29.4	6.2	31.9	5.1
음반/음원	-10.0	-69.6	18.4	13.8	-4.4	79.1	3.4	28.8	-17.3	19.7	6.0
음반	-24.1	-81.7	27.3	1.4	-3.8	148.8	4.3	52.7	-27.5	32.5	5.3
음원	41.4	2.8	-7.2	62.0	-5.5	5.1	-0.5	-29.2	23.8	-10.5	8.5
매니지먼트	35.8	6.5	24.6	36.3	7.0	67.8	57.7	29.9	26.6	38.8	4.6
콘서트	335.1	-3.1	87.6	26.0	-26.3	190.2	154.8	29.1	63.9	61.9	1.4
광고	46.9	29.4	3.6	13.7	14.6	-23.3	26.2	66.2	21.0	20.5	33.4
출연료	127.3	194.4	12.0	95.0	86.1	-25.5	30.1	7.5	90.2	16.0	9.4
MD	-13.2	-32.5	57.6	31.2	37.1	205.0	23.2	23.1	15.8	45.8	-3.3
유튜브	-1.3	-6.4	-5.0	10.1	9.8	1.5	4.5	-4.2	-0.7	2.7	-1.5
기타	-2.5	33.4	-45.8	90.9	-2.5	-29.8	84.3	52.1	5.9	18.5	15.3
영업이익	-20.0	-79.6	10.4	-2.6	-41.6	288.3	-2.3	44.4	-24.3	22.0	10.2
순이익	-26.3	-95.0	11.7	1096.4	120.2	1975.5	-10.1	50.9	-7.0	74.2	-25.3

자료: JYP Ent, IBK투자증권 추정

그림 101. 앨범판매량 추이

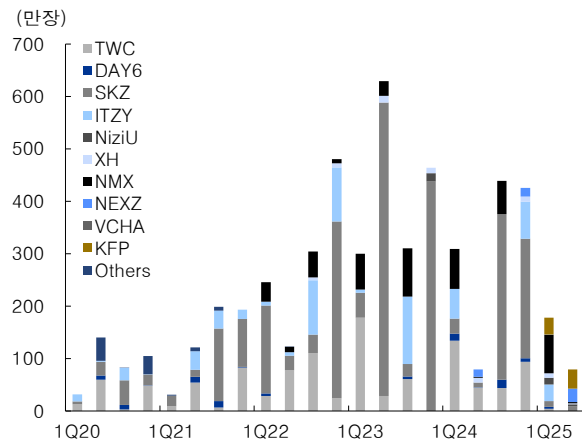
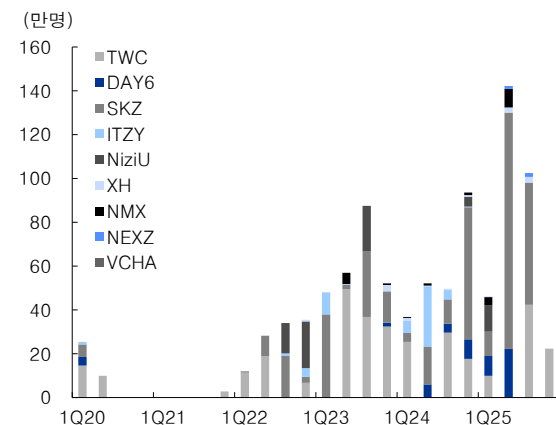
주: 2Q25는 4~5월 누적 기준
자료: 씨클차트, IBK투자증권

그림 102. 공연모객 수 추이



자료: IBK투자증권 추정

JYP Ent. (035900)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	567	602	794	834	914
증가율(%)	63.8	6.2	31.9	5.1	9.5
매출원가	298	345	488	510	555
매출총이익	268	256	306	324	359
매출총이익률 (%)	47.4	42.6	38.5	38.8	39.3
판매비	99	128	150	151	157
판매비율(%)	17.4	21.3	18.8	18.2	17.2
영업이익	169	128	156	172	202
증가율(%)	75.4	-24.3	22.0	10.2	17.2
영업이익률(%)	29.9	21.3	19.7	20.7	22.1
순금융손익	-12	9	7	4	5
이자손익	2	3	3	4	5
기타	-13	6	4	0	0
기타영업외손익	-6	-4	-9	-11	-11
중속/관계기업손익	4	3	74	0	0
세전이익	156	136	228	165	196
법인세	51	38	58	38	45
법인세율	32.5	28.2	25.4	23.1	23.1
계속사업이익	105	98	170	127	150
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	105	98	170	127	150
증가율(%)	55.6	-7.0	74.2	-25.3	18.3
당기순이익률 (%)	18.5	16.2	21.4	15.2	16.5
지배주주당기순이익	105	98	165	121	143
기타포괄이익	0	6	2	0	0
총포괄이익	105	103	172	127	150
EBITDA	180	143	176	193	224
증가율(%)	75.8	-20.8	23.1	9.7	16.3
EBITDA마진율(%)	31.9	23.8	22.2	23.1	24.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,186	2,951	4,987	3,645	4,311
BPS	11,094	13,469	17,673	20,574	24,096
DPS	574	534	534	534	534
밸류에이션(배)					
PER	31.8	23.7	12.3	16.8	14.2
PBR	9.1	5.2	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	18.6	16.0	9.8	8.6	6.8
성장성지표(%)					
매출증가율	63.8	6.2	31.9	5.1	9.5
EPS증가율	56.3	-7.4	69.0	-26.9	18.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.8	0.9	0.9	0.9
ROE	30.4	22.4	29.9	17.8	18.0
ROA	21.4	15.6	20.7	12.5	13.2
ROIC	202.1	89.1	155.0	202.1	192.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	43.6	40.6	51.9	42.0	37.7
순차입금 비율(%)	-63.0	-42.2	-71.2	-71.6	-75.6
이자보상배율(배)	640.8	635.2	638.3	660.7	774.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	32.4	18.7	10.4	7.9	8.1
재고자산회전율	42.2	31.1	43.6	36.8	37.8
총자산회전율	1.2	1.0	1.0	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	369	362	616	702	845
현금및현금성자산	217	191	418	499	629
유가증권	40	18	41	41	41
매출채권	15	49	103	108	119
재고자산	24	14	22	23	25
비유동자산	203	317	352	358	366
유형자산	56	140	147	154	160
무형자산	41	60	59	59	59
투자자산	97	105	134	134	134
자산총계	572	679	968	1,060	1,211
유동부채	154	175	309	292	310
매입채무및기타채무	38	57	49	51	56
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	19	21	22	22	22
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	173	196	331	313	332
지배주주지분	394	479	628	731	856
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	78	79	79	79	79
자본조정등	-12	-12	-12	-12	-12
기타포괄이익누계액	-1	4	6	6	6
이익잉여금	311	390	537	640	765
비지배주주지분	4	4	9	16	23
자본총계	398	483	637	747	879
비이자부채	167	190	325	308	326
총차입금	7	5	5	5	5
순차입금	-251	-204	-454	-535	-665

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	151	89	270	126	177
당기순이익	105	98	170	127	150
비현금성 비용 및 수익	74	52	19	21	22
유형자산감가상각비	6	9	11	12	14
무형자산상각비	5	6	9	8	8
운전자본변동	15	-7	92	-22	5
매출채권등의 감소	0	0	14	-5	-10
재고자산의 감소	-22	3	-11	-1	-2
매입채무등의 증가	0	0	8	2	4
기타 영업현금흐름	-43	-53	-11	0	0
투자활동 현금흐름	-61	-100	-22	-27	-30
유형자산의 증가(CAPEX)	-12	-87	-15	-19	-20
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-24	-7	-8	-9
투자자산의 감소(증가)	-16	-14	0	0	0
기타	-32	25	0	0	0
재무활동 현금흐름	-13	-22	-17	-18	-18
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-13	-22	-17	-18	-18
기타 및 조정	0	6	-3	0	0
현금의 증가	78	-27	227	81	130
기초현금	140	217	191	418	499
기말현금	217	191	418	499	629

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

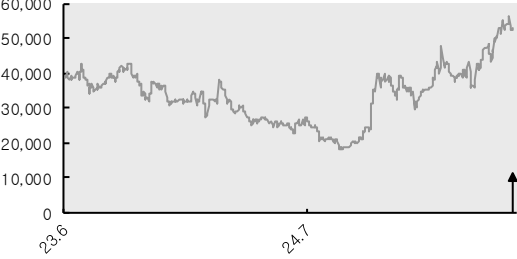
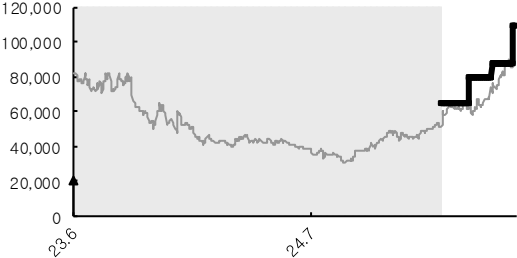
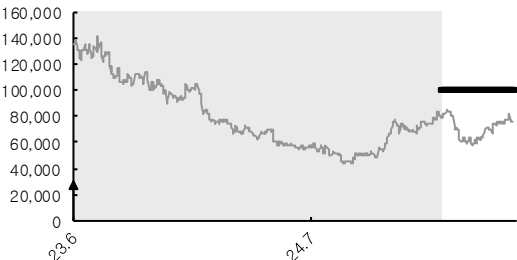
투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

하이브	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.02.22	매수	220,000	8.04	39.55
	2024.02.22	1년경과	220,000	-10.36	13.64
	2025.02.17	담당자변경		-	-
	2025.02.17	매수	320,000	-21.03	-3.44
	2025.06.16	매수	370,000		
에스엠	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.11.15	매수	110,000	-1.85	44.09
	2023.11.15	1년경과	110,000	-29.67	-12.91
	2024.11.15	1년경과	110,000	-27.38	-13.64
	2025.02.17	담당자변경		-	-
	2025.02.17	매수	115,000	-10.43	1.13
	2025.04.24	매수	130,000	-5.94	-1.92
	2025.05.08	매수	150,000	-16.34	-8.40
	2025.05.30	매수	170,000	-20.52	-17.12
	2025.06.16	매수	170,000		

디어유	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원) 	2025.06.16	매수	67,000		
와이지엔터테인먼트	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원) 	2023.01.03	매수	60,000	8.30	58.67
	2024.01.03	1년경과	60,000	-31.41	-17.92
	2025.01.03	1년경과	60,000	-17.36	-10.33
	2025.02.17	담당자변경		-	-
	2025.02.17	매수	65,000	-5.29	2.15
	2025.04.04	매수	80,000	-20.26	-7.00
	2025.05.12	매수	88,000	-8.16	2.61
	2025.06.16	매수	110,000		
JYP Ent.	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원) 	2023.01.03	매수	84,000	19.22	67.98
	2024.01.03	1년경과	84,000	-24.58	-48.21
	2025.01.03	1년경과	84,000	-9.67	-0.36
	2025.02.17	담당자변경		-	-
	2025.02.17	매수	100,000	-29.70	-14.90
	2025.06.16	매수	100,000		



IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
용대인	전무(부문장)	총괄	6915-5400	daeinyong@ibks.com
이승훈	상무대우(본부장)	인터넷/게임	6915-5680	dozed@ibks.com

투자분석부

변준호	연구위원	Strategy	6915-5670	ymaezono@ibks.com
정용택	수석 Economist	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
김인식	연구위원	자산배분/ETF	6915-5472	kds4539@ibks.com
정형주	연구위원	채권/크레딧	6915-5654	hj.jeong@ibks.com
조경진	연구위원	해외주식	6815-5464	ckjins@ibks.com
권순호	연구원	Quant	6915-5667	snowkonn@ibks.com

기간산업분석부

이동욱	연구위원	화학/정유	6915-5671	ttreestump@ibks.com
남성현	연구위원	유통·식자재/지주	6915-5672	rockrole@ibks.com
김유혁	연구위원	미디어/엔터	6915-5673	yuhyuk.kim@ibks.com
이현욱	연구원	자동차/2차전지	6915-5659	hwle1125@ibks.com
오지훈	연구원	조선/기계	6915-5662	jihoonoh@ibks.com

혁신기업분석부

이건재	연구위원	소재·부품·장비/스몰캡	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com
김운호	연구위원	IT/반도체	6915-5656	unokim88@ibks.com
김태현	연구위원	음식료/유틸리티/통신	6915-5658	kith0923@ibks.com
정이수	연구위원	제약/바이오	6915-5677	ysjeong306@ibks.com
조정현	연구원	건설/부동산	6915-5660	controlh@ibks.com
강민구	연구원	IT/디스플레이	6915-5473	kmg@ibks.com

“국민과 중소기업에 필요한 참 좋은 IBK투자증권”



서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11
대표번호 02-6915-5000
고객지원부 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 대구	053) 752-3535
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 광주	062) 382-6611
강남역 금융센터	02) 532-0210	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
분당센터	031) 705-3600	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
IBK WM센터 역삼	02) 556-4999	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 목동	02) 2062-3002	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 강남	02) 2057-9300	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 창원	055) 282-1650
IBK WM센터 중계동	02) 948-0270	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030	IBK WM센터 남동산단	032) 822-6200