2020. 03. 17

금융으로 만나는 새로운 세상

IBKS 엔터테인먼트 In-Depth

BTS Come back, 차원이 다르다!

BTSnomics 2.0

미디어/엔터/레저 **김 유 혁**

02) 6915-5673

yuhyuk.kim@ibks.com

*AI로 제작된 이미지 입니다.

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

본 조사분석자료는 당사 리서치부문에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

돌아온 BTS, 폭발하는 실적

안녕하세요. IBK투자증권 엔터/미디어 담당 김유혁입니다. 2026년 3월 20일 BTS가 컴백합니다. 당사는 이번 컴백이 단순한 아티스트 활동 재개를 넘어, K-pop 산업 전반의 성장 경로와 수익화 구조를 다시 한 번 확장시키는 계기가 될 것으로 판단합니다.

이번 컴백의 모멘텀은 강력합니다. 정규 5집 'ARIRANG'은 선주문 406만장을 기록하며 역대 BTS 최대 선주문량을 경신했고, 누적 판매량은 약 600만장 달성이 기대됩니다. 여기에 3월 21일 광화문에서 진행되는 쇼케이스는 Netflix를 통해 전 세계 190개국에 실시간 생중계될 예정이며, 3월 27일 Netflix 다큐멘터리 공개, 4월 9일부터 2026~2027년에 걸친 600만명 규모의 스타디움 투어 등 앨범 발매 후 Netflix 콘텐츠를 통한 글로벌 마케팅과 월드투어가 순차적으로 전개될 전망입니다.

당사는 BTS 기여실적을 매출액 2.9조원, 영업이익 5,306억원, 영업이익률 18.4%로 추정합니다. 주요 가정은 컴백 앨범 판매량 600만장, 총 모객 600만명, 평균 티켓가격 30만원, MD ASP 14만원, 스폰서십 매출은 티켓 대비 10% 등이며, 정산금, 공연원가 등을 보수적으로 가정해보더라도 예상되는 실적 규모는 상당한 수준입니다.

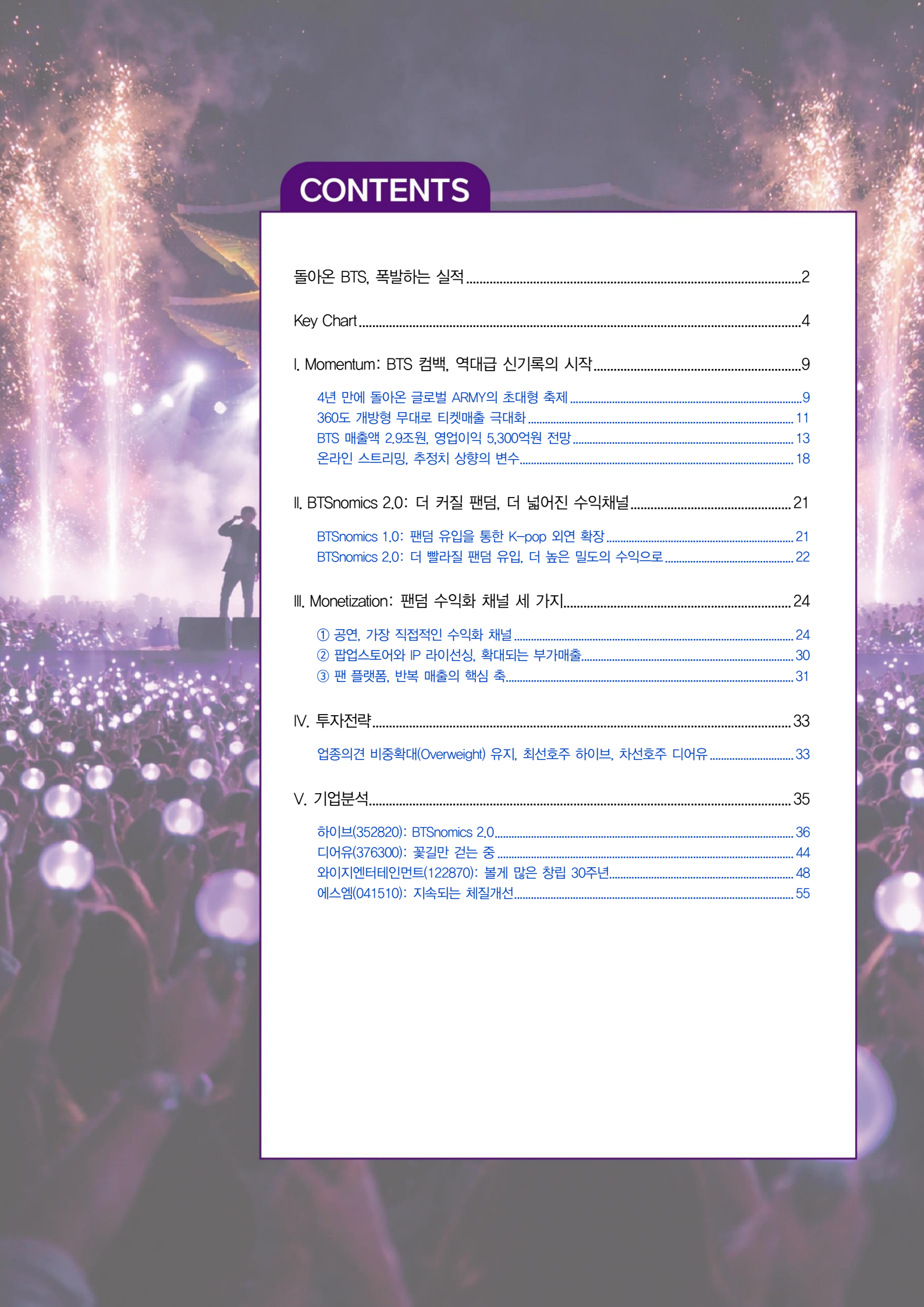
특히 현재 추정치에 아직 반영되지 않은 온라인 공연에 기반한 추정치 상향 가능성에 주목합니다. 오프라인 공연과 병행되는 온라인 공연은 BTS의 글로벌 팬덤 규모를 고려할 때 추가 수요를 흡수할 수 있는 유력한 수단이기 때문입니다. 과거 사례를 감안하면, 오프라인 공연만으로 수용되지 못하는 해외 팬덤 수요가 온라인으로 전환되며 추정치 상향 요인으로 작용할 가능성이 충분하다는 판단입니다.

더 나아가 이번 컴백은 BTS라는 단일 아티스트 성과에 그치지 않고, K-pop 산업 전반의 성장 경로를 다시 넓히는 계기가 될 것으로 전망합니다. BTS 컴백이 경제를 움직이는 문화적 사건으로 반복 언급되고, Netflix를 통해 공개되는 콘텐츠들이 전 세계 대중에게 노출되면서 K-pop 전반적으로 신규 팬덤 유입이 가속화될 것으로 예상되기 때문입니다.

당사가 Netflix를 통한 팬덤 확대 가능성에 주목하는 이유는, 현재 K-pop 산업이 유입된 팬덤 트래픽을 매출로 전환할 수 있는 수익화 구조를 과거보다 훨씬 정교하게 갖추고 있기 때문입니다. 공연은 대규모 트래픽을 가장 직접적으로 매출화하는 수단인 동시에, 팬덤 충성도를 강화해 다음 공연의 규모를 키우는 선순환을 만들어내고, 팝업스토어, IP 라이선싱, 팬 플랫폼은 MD와 디지털 상품 소비를 촉진시켜 실적 상승을 견인할 것으로 전망합니다.(BTSnomics 2.0)

과거 BTS의 글로벌 흥행이 K-pop 인프라를 구축해 팬덤 유입을 통한 외연 확장에 주로 의미가 있었다면(BTSnomics 1.0), 이번 컴백 효과에 따른 BTSnomics 2.0은 더 큰 팬덤 트래픽을 더 높은 밀도로 수익화할 것으로 판단합니다. 하이브는 BTS 컴백에 따른 직접적인 수혜강도가 가장 높은 기업이자, 확대되는 글로벌 팬덤과 수익 고도화의 중심에 있다는 점에서 최선호주로 제시드립니다.

이번 보고서를 통해 BTS 컴백이 산업 전반에 미치는 파급력과 글로벌 시장에서 K-pop의 침투율 상승 가능성을 점검해보시기 바랍니다. 이는 엔터테인먼트 산업의 중장기 성장 여력이 여전히 충분하다는 점을 이해하는 데 도움이 될 것으로 판단합니다. 아울러 본 보고서가 엔터테인먼트 업종에 대한 투자 판단에도 유의미한 도움이 되기를 바랍니다.



CONTENTS

돌아온 BTS, 폭발하는 실적 2

Key Chart 4

I. Momentum: BTS 컴백, 역대급 신기록의 시작 9

- 4년 만에 돌아온 글로벌 ARMY의 초대형 축제 9
- 360도 개방형 무대로 티켓매출 극대화 11
- BTS 매출액 2.9조원, 영업이익 5,300억원 전망 13
- 온라인 스트리밍, 추정치 상향의 변수 18

II. BTSnomics 2.0: 더 커질 팬덤, 더 넓어진 수익채널 21

- BTSnomics 1.0: 팬덤 유입을 통한 K-pop 외연 확장 21
- BTSnomics 2.0: 더 빨라질 팬덤 유입, 더 높은 밀도의 수익으로 22

III. Monetization: 팬덤 수익화 채널 세 가지 24

- ① 공연, 가장 직접적인 수익화 채널 24
- ② 팝업스토어와 IP 라이선싱, 확대되는 부가매출 30
- ③ 팬 플랫폼, 반복 매출의 핵심 축 31

IV. 투자전략 33

- 업종의견 비중확대(Overweight) 유지, 최선호주 하이브, 차선호주 디어유 33

V. 기업분석 35

- 하이브(352820): BTSnomics 2.0 36
- 디어유(376300): 꽃길만 걷는 중 44
- 와이지엔터테인먼트(122870): 볼게 많은 창립 30주년 48
- 에스엠(041510): 지속되는 체질개선 55

Key Chart

BTS 컴백앨범 선주문 역대 최대치 갱신

3/21 쇼케이스 Netflix 글로벌 190개국 동시 생중계

표 1. BTS 3/20 앨범 발매하며 컴백, 3/21 쇼케이스 글로벌 생중계, 3/27 다큐멘터리, 4/9 월드투어

일자	앨범	유형	선주문	누적판매	비고
2017	LOVE YOURSELF 承 'Her'	미니 5집	105만장	322만장	빌보드 200 7위
2018	LOVE YOURSELF 轉 'Tear'	정규 3집	145만장	333만장	빌보드 200 1위(K-pop 최초)
2018	LOVE YOURSELF 結 'Answer'	리패키지	151만장	346만장	빌보드 200 1위
2019	MAP OF THE SOUL : PERSONA	미니 6집	269만장	473만장	빌보드 200 1위
2020	MAP OF THE SOUL : 7	정규 4집	342만장	514만장	빌보드 200 1위
2022	Proof (Anthology)	앤솔로지	-	355만장	빌보드 200 1위
2026	**ARIRANG**	**정규 5집**	**406만장**	**600만장+**	**역대 BTS 최다 선주문**

자료: 하이브, IBK투자증권

BTS 월드투어 360도 개방형 무대로 티켓 매출 극대화 전망

앨범, 공연, MD 모두 K-pop 사상 최대 실적 기여할 전망

표 2. BTS 컴백 총 실적 매출액 2.9조원, 영업이익 5,306억원 추정. 앨범판매량 600만장, 공연모객 600만명, ATP 30만원, MD ASP 14만원, 스폰서십 10%, 아티스트 정산률 80% 가정

구분	단위	분기						연간		합산
		1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	2026	2027	
1. 앨범 매출	**십억원**	72	-	-	-	-	-	72	-	72
EBIT (앨범)	**십억원**	11	-	-	-	-	-	11	-	11
% EBIT	*%*	*15.0%*	-	-	-	-	-	*15.0%*	-	*15.0%*
2. 티켓 매출	**십억원**	-	427	507	482	255	122	1,416	377	1,792
EBIT (티켓)	**십억원**	-	51	61	58	31	15	170	45	215
% EBIT	*%*	-	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*
3. MD 매출	**십억원**	-	199	237	225	119	57	661	176	836
EBIT (MD)	**십억원**	-	30	36	34	18	9	99	26	125
% EBIT	*%*	-	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*
4. 스폰서십 매출	**십억원**	-	43	51	48	26	12	142	38	179
% 티켓매출 대비	%	-	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
EBIT (스폰서십)	**십억원**	-	43	51	48	26	12	142	38	179
BTS 총 매출	**십억원**	72	669	795	755	400	190	2,290	590	2,880
OPEX	십억원	61	545	648	615	326	155	1,869	481	2,350
EBIT	**십억원**	11	124	147	140	74	35	421	109	531
% EBIT	*%*	*15.0%*	*18.5%*	*18.5%*	*18.5%*	*18.5%*	*18.5%*	*18.4%*	*18.5%*	*18.4%*

주1: 공연원가율은 30%로 엔드스테이지 대비 1.7배 가정. 동일회차 공연에 따른 마진개선효과 고려
주2: 재계약 회차를 고려해 아티스트 정산비율 80% 가정
주3: MD 마진율 15% 가정
주4: 스폰서십은 티켓 매출의 약 10% 가정
자료: 하이브, IBK투자증권 추정

온라인 스트리밍, 추정치 추가상향 가능성을 기대해볼 수 있는 요인

표 3. 온라인 스트리밍, 아직 반영되지 않은 추정치 상향 요인

구분	단위	온라인 스트리밍 공연 추정치 반영 시 영업이익, 순이익 변동								
		IBK추정	50만	100만	150만	200만	250만	300만	350만	400만
26E 하이브 OP	십억원	581	613	629	645	661	677	693	709	725
26E 하이브 NI	십억원	451	476	488	501	513	526	538	551	563
NI/OP Factor	%	77.7%								
Target P/E	배	45.0								
Current Cap	십억원	15,268								
Target Cap	**십억원**	20,295	21,416	21,977	22,537	23,098	23,659	24,219	24,780	25,341
Target Price	*만원*	*48*	*52*	*53*	*54*	*56*	*57*	*58*	*60*	*61*
% Upside	**%**	32.9%	40.3%	43.9%	47.6%	51.3%	55.0%	58.6%	62.3%	66.0%
2026E P/E	**%**	33.9	32.1	31.3	30.5	29.7	29.0	28.4	27.7	27.1

자료: 하이브, 언론보도, TouringData, IBK투자증권 추정

BTS 컴백은 K-pop 산업 전반에 낙수효과를 만들어 낼 전망

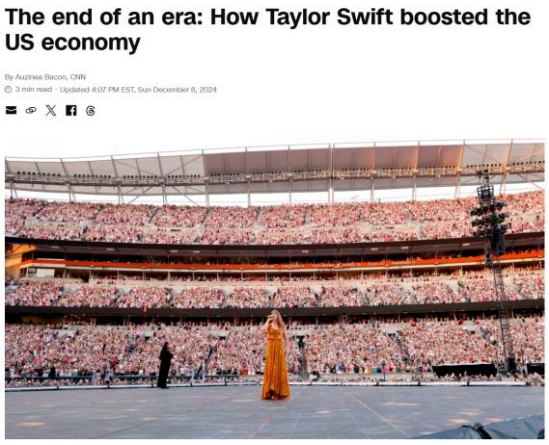
BTSnomics 1.0, K-pop 채널 및 인프라 형성에 상당한 기여

표 4. BTSnomics 1.0: BTS의 전례없는 성과는 글로벌 음악 산업 내 K-pop을 위한 '채널 및 인프라'를 형성하는 데 상당한 영향, 이는 3~5세대 아티스트의 글로벌 시장 진입에 유리하게 작용

구분	시기	내용	BTS 촉발요인	K-pop 수혜 범위
Spotify	2015	K-Pop ON! 플레이리스트 공식 허브 승격	BTS 스트리밍 급증 →K팝 트래픽 폭발	구독자 5,600% 증가(540만) (후배 그룹 노출 채널)
Spotify	2018	K팝 장르 플레이리스트 알고리즘 정착	BTS 월간 청취자 수천만 →알고리즘 K팝 인식	신인 K-pop 그룹 발매 즉시 글로벌 노출 가능
MTV VMA	2019	Best K-Pop 카테고리 신설	BTS 글로벌 팬덤 파급력	BLACKPINK, Stray Kids, Lisa 등 후배 아티스트 수혜
Billboard	2020	Global 200 차트 론칭	비영어권 스트리밍 급증 (BTS 촉매)	K-pop, 라틴팝, 아프로비츠 등 비영어권 아티스트 수혜
American Music Awards	2021	Favorite K-Pop Artist 카테고리 독립 신설	BTS AMA 연속 수상, 방송 시청률 견인	BTS 이후 데뷔한 K-pop 아티스트

자료: IBK투자증권

그림 1. BTSnomics 2.0: BTS 컴백에 따른 경제적 파급효과는 글로벌 탑 아티스트인 Taylor Swift 수준으로 평가

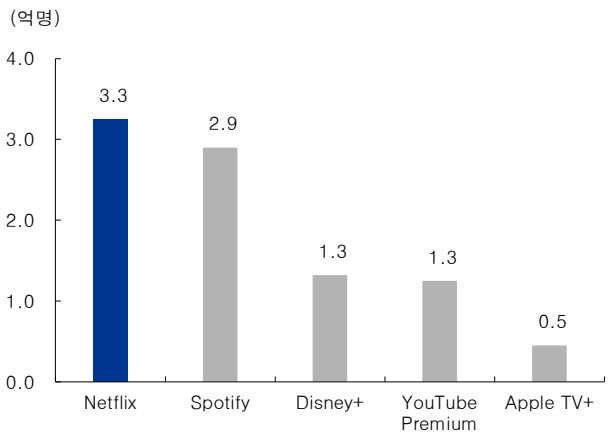


자료: CNN, IBK투자증권

그림 2. BTS 투어가 도시경제를 움직이는 문화적 사건으로 언급될수록, 대중의 K-pop 문화적 수용성을 높일 것으로 전망

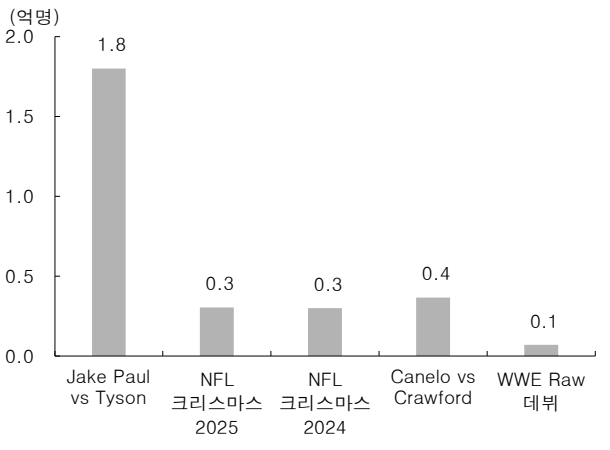
자료: Guardian, IBK투자증권

그림 3. Netflix를 통해 BTS 컴백 쇼케이스 생중계, 다큐멘터리 등이 공개되며 전 세계 3.3억명의 구독자에 노출 확대



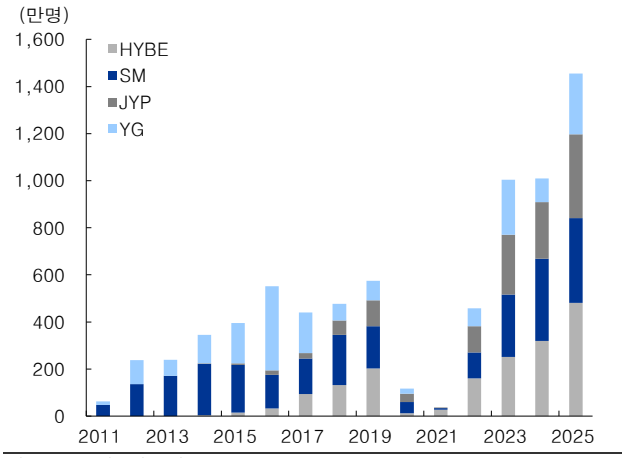
자료: Netflix, Spotify, Disney+, YouTube, Apple, IBK투자증권

그림 4. K-pop 산업 과거 대비 수익화 구조 고도화. 신규 팬덤은 과거 대비 높은 밀도로, 더 빠르게 수익에 기여할 전망



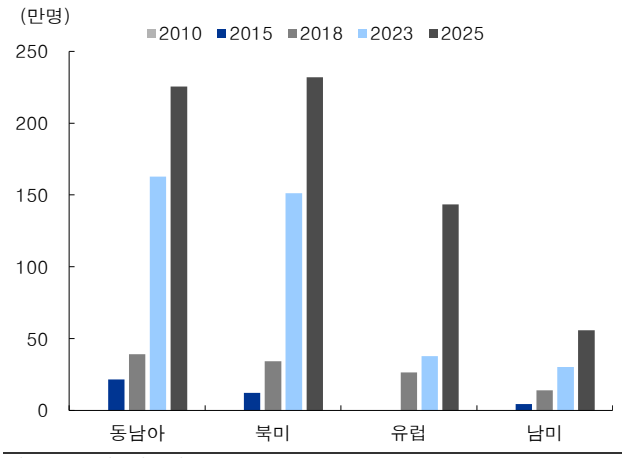
자료: Netflix, NFL, The Hollywood Reporter, IBK투자증권

그림 5. ① 공연, 가장 직접적인 수익화 채널. 25년 1,400만명 모객했으나 글로벌 시장 침투율은 9.1%, 서구권 침투율 6.0% 불과



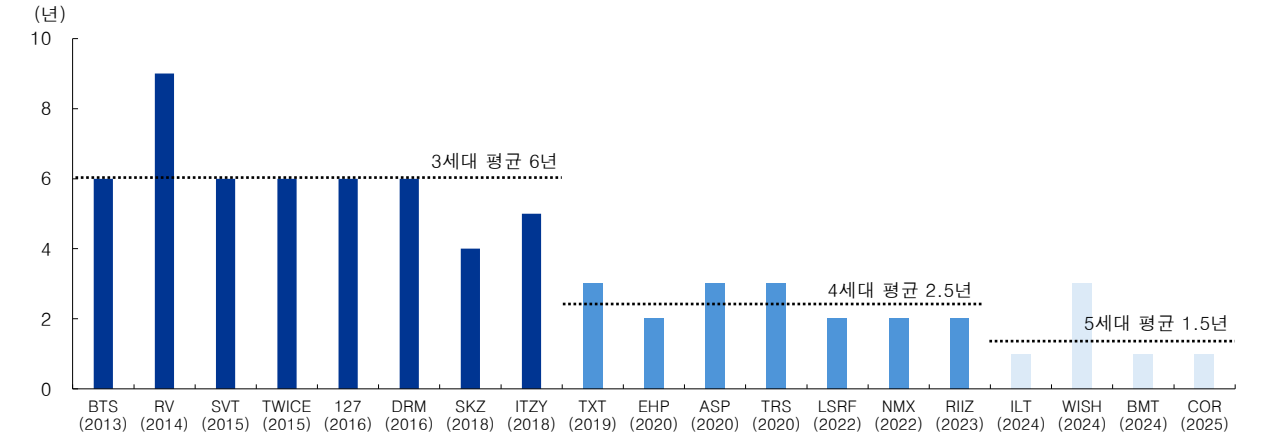
자료: IBK투자증권 추정

그림 6. 2023년부터 동남아 및 서구권 모객 큰 폭 성장. K-pop 공연수요가 동남아와 서구권으로 빠르게 확장되었음을 시사



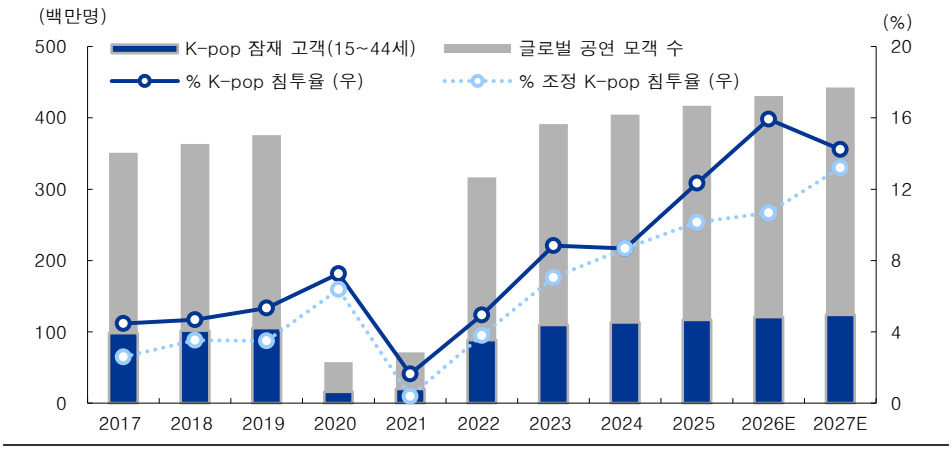
자료: IBK투자증권 추정

그림 7. 3, 4, 5세대 아티스트별 중장기 성장 가능한 팬덤 규모확보 시간 지속 단축, BTS의 글로벌 성공으로(BTSnomics 1.0 기간) K-pop 아티스트가 글로벌 팬덤을 빠르게 확보할 수 있는 인프라가 갖춰졌기 때문, 26~27년 CORTIS, KATSEYE 성장세 두드러질 전망



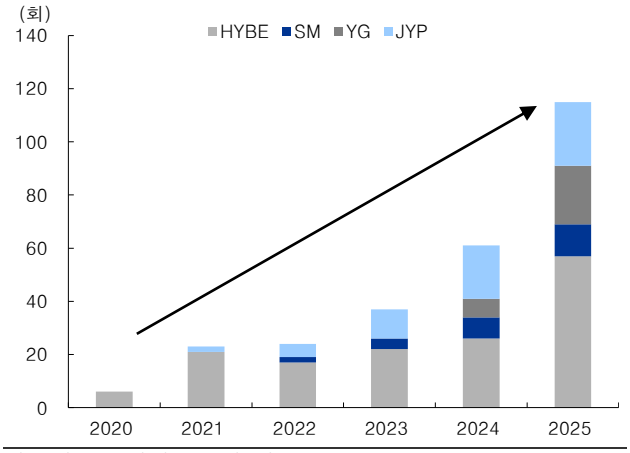
자료: IBK투자증권 추정

그림 8. 글로벌 공연시장 K-pop 침투율 25년 12.3% → 27년 14.2% 전망, 메가 IP를 제외한 저연차/고연차 침투율 25년 10.1% → 27년 13.2%로 지속 상승 전망



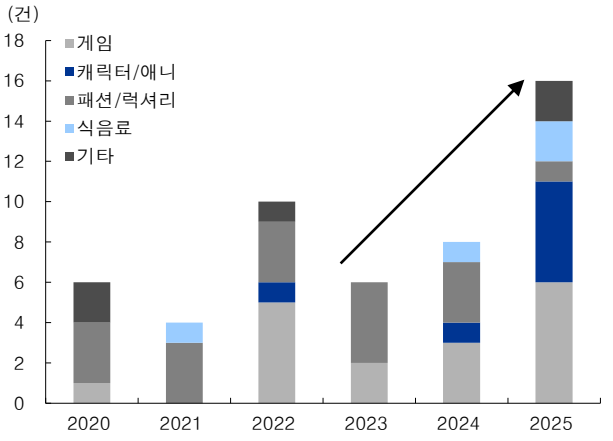
주: 조정 K-pop 침투율은 BTS, 블랙핑크, 빅뱅 추정치 제외
자료: IMF, World Bank, UN, Eurostat, Statista, IBK투자증권 추정

그림 9. ② MD 및 IP 라이선싱, 팝업스토어 개최 건수 지속 증가, 국내외 팝업 확대로 향후 증가 추세는 더욱 가팔라질 전망



자료: 언론보도, 각 사, IBK투자증권

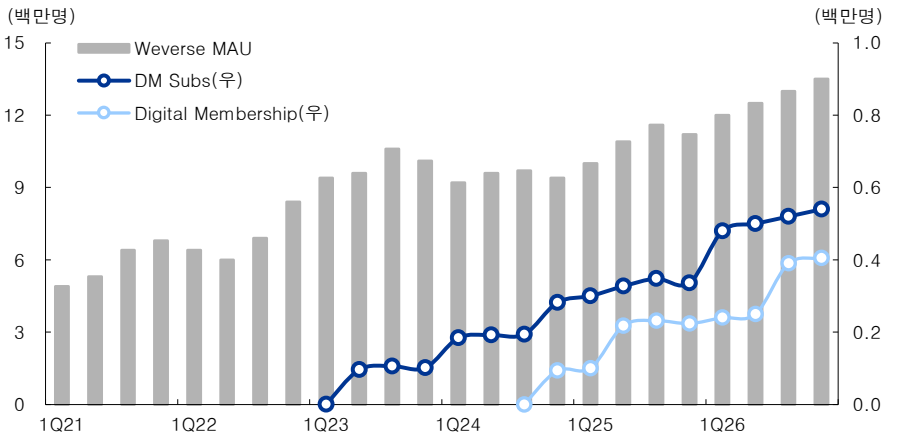
그림 10. IP 라이선싱 건수 25년 큰 폭 증가, 게임/캐릭터/식음료/패션 등 K-pop IP가 다양한 소비재와 결합 가능한 자산임을 시사



자료: 언론보도, 각 사, IBK투자증권

위버스, 2025년 흑자전환

그림 11. ③ 팬 플랫폼, 반복 매출의 핵심 축. 위버스 DM 및 디지털 멤버십 구독자의 꾸준한 성장에 힘입어 2025년 연간 흑자 달성, 팬덤 트래픽 확대에 따른 실적 개선 지속될 전망

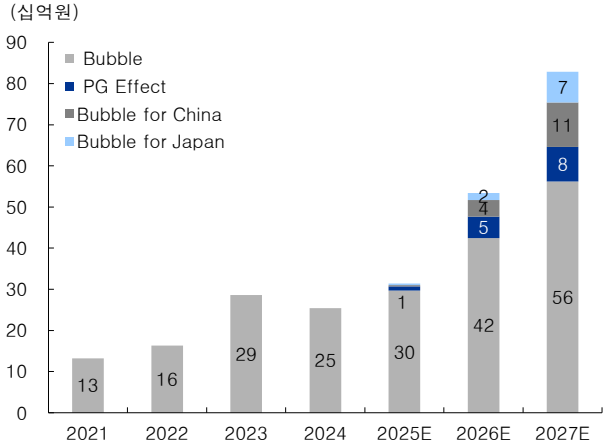


자료: 하이브, Weverse, IBK투자증권 추정

그림 12. QQ뮤직 버블에 웨이보 팔로워 1,000만명 이상의 대형 IP 입점 지속

자료: 디어유, IBK투자증권

그림 13. 로열티 수익 확대, PG결제 도입, 구독료 인상 등에 힘입어 2027년까지 영업이익 고성장 전망



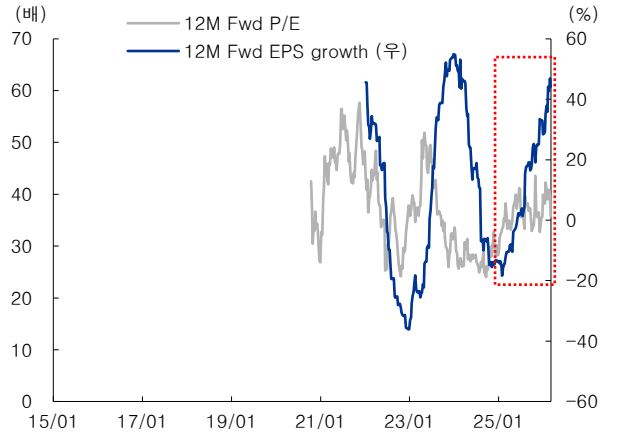
자료: 디어유, IBK투자증권 추정

표 5. 엔터테인먼트 업종의견 '비중확대' 유지, 1) BTS 컴백 실적 모멘텀이 시장 예상보다 더 강할 것으로 예상되고, 2) BTS 파급효과에 따른 K-pop 신규 팬덤 유입 확대, 3) MD, IP, 팬플랫폼 등 다양한 수익원을 통해 엔터업종 전반적인 실적 개선이 기대되기 때문. 최선호주 하이브, 차선호주 디어유 제시

구분	하이브 (★★)	디어유(★)	와이지엔터	에스엠
투자의견	매수(유지)	매수(유지)	매수(유지)	매수(유지)
목표주가	**480,000원(유지)**	**52,000원(유지)**	**100,000원(유지)**	**150,000원(유지)**
2026E EPS	*10,868원*	*1,907원*	*4,167원*	*6,243원*
Target P/E	*45.0x*	*28.0x*	*25.0x*	*25.0x*
현재주가 (26.03.16)	350,000원	37,900원	61,800원	99,600원
Upside (%)	37.1%	37.2%	61.8%	50.6%

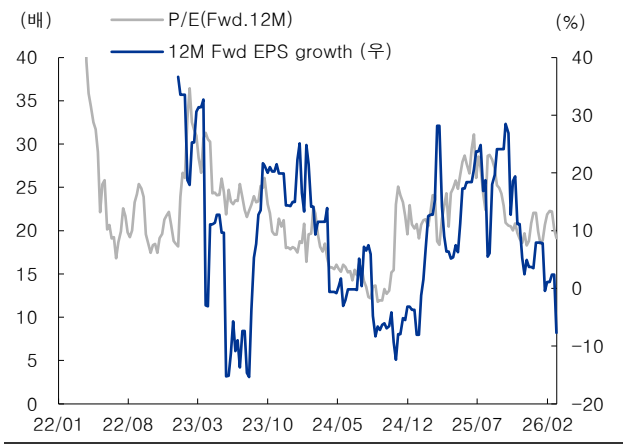
자료: IBK투자증권

그림 14. 하이브 12M Fwd EPS 증감율 vs 12M Fwd P/E
이익성장률과 멀티플 괴리율 확대. 상승여력이 충분하다고 판단



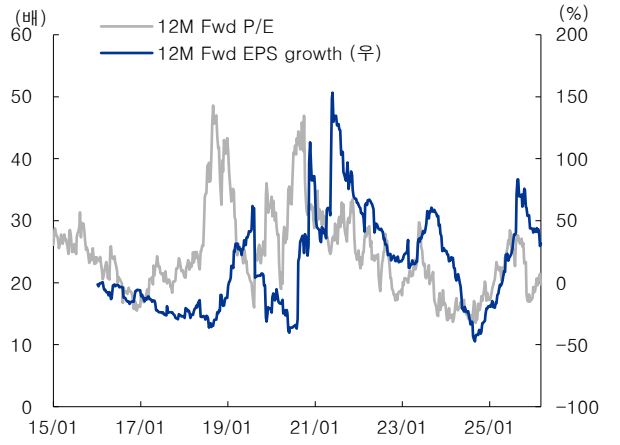
자료: FnGuide, IBK투자증권

그림 15. 디어유 12M Fwd EPS 증감율 vs 12M Fwd P/E
이익추정치 추가 상향 가능성 대비 현재 밸류에이션 낮다고 판단



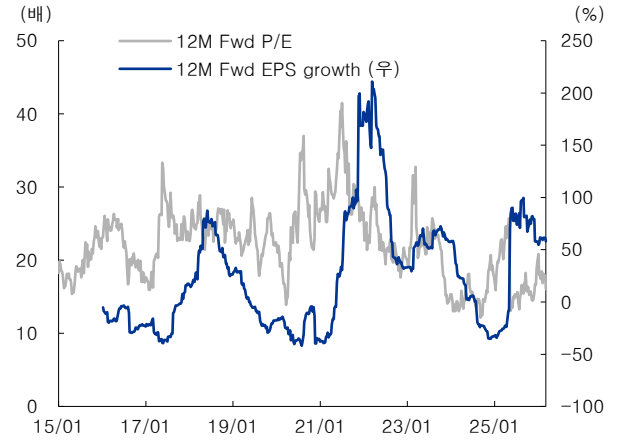
자료: FnGuide, IBK투자증권

그림 16. 와이지엔터 12M Fwd EPS 증감율 vs 12M Fwd P/E



자료: FnGuide, IBK투자증권

그림 17. 에스엠 12M Fwd EPS 증감율 vs 12M Fwd P/E



자료: FnGuide, IBK투자증권

I. Momentum: BTS 컴백, 역대급 신기록의 시작

4년 만에 돌아온 글로벌 ARMY의 초대형 축제

3/20 4년 만의 BTS 컴백

빅히트 뮤직은 2026년 1월 5일 0시 위버스를 통해 총 14곡이 수록된 정규 5집 'ARIRANG'을 3월 20일에 정식 발매한다고 밝혔다. 완전체 앨범으로는 'Proof' 이후 3년 9개월, 정규 앨범으로는 'MAP OF THE SOUL : 7' 이후 6년 1개월 만이다.

예약판매 1주일 만에 선주문 400만장 돌파 K-pop 신기록 갱신

이번 앨범은 1/16 예약판매를 시작한 지 일주일 만에 선주문 406만장을 기록했다. 이는 BTS 앨범 중 최대 선주문량으로 2020년 발매된 정규 4집 'MAP OF THE SOUL: 7' 342만장을 크게 상회하며 글로벌 팬덤의 화력을 다시 한번 입증했다. 누적 총 판매량은 600만장 규모를 기대해볼 수 있는 수준이다.

3/21 광화문 대규모 쇼케이스, Netflix를 통해 190개국 생중계 예정

앨범 발매일 다음날인 3월 21일에는 광화문 광장에서 3.4만명 규모의 무료 쇼케이스 공연이 예정되어 있다. 이번 공연은 온/오프라인 동시에 진행되며 온라인 공연은 Netflix를 통해 'BTS 컴백 라이브: 아리랑'이란 명칭으로 글로벌 190개국에 실시간 생중계될 예정이다.

3/27 Netflix 다큐멘터리 공개

이어서 3월 27일엔 새 앨범 제작 과정을 다룬 다큐멘터리 영화 'BTS: 더 리턴'이 Netflix 단독으로 공개되며 글로벌 마케팅을 본격적으로 전개해 나갈 계획이다.

표 6. BTS 앨범별 발매 실적

일자	앨범	유형	선주문	누적판매	비고
2017	LOVE YOURSELF 承 'Her'	미니 5집	105만장	322만장	빌보드 200 7위
2018	LOVE YOURSELF 轉 'Tear'	정규 3집	145만장	333만장	빌보드 200 1위(K-pop 최초)
2018	LOVE YOURSELF 結 'Answer'	리패키지	151만장	346만장	빌보드 200 1위
2019	MAP OF THE SOUL : PERSONA	미니 6집	269만장	473만장	빌보드 200 1위
2020	MAP OF THE SOUL : 7	정규 4집	342만장	514만장	빌보드 200 1위
2022	Proof (Anthology)	앤솔로지	-	355만장	빌보드 200 1위
2026	**ARIRANG**	**정규 5집**	**406만장**	**600만장+**	**역대 BTS 최다 선주문**

자료: 하이브, IBK투자증권

그림 18. BTS 정규 5집 'ARIRANG' 3/20 발매

자료: 하이브, IBK투자증권

그림 19. BTS 컴백 라이브(3/21) 및 다큐멘터리(3/27)

자료: Netflix, IBK투자증권

4/9 2026~27 월드투어 ARIRANG 시작

2026년 4월 9일부터는 2026~2027 BTS 월드투어 ARIRANG이 진행된다. 2021년 11월 개최된 'PERMISSION TO DANCE ON STAGE' 이후 4년 만에 열리는 스타디움 투어로 2026년 4월 9일 고양 스타디움을 시작으로 2027년 상반기까지 총 23개국, 35개 도시, 82회차 공연이 진행될 예정이다.

2027년 일본과 중동지역 추가일정 공개 예고

지역별로는 아시아 26회, 북미 25회, 남미 14회, 유럽 10회, 호주 4회 등 총 522만 명의 역대급 모객 실적이 추정되며, 연도별로 보면 2026년 472만명, 2027년 50만명 수준이다. 2027년엔 일본과 중동 일정이 추가 발표되며 규모는 더 확대될 전망이다.

표 7. BTS WORLD TOUR 일정

일자	국가	도시	공연장	회차	추정모객 수
4/9–4/12	한국	고양	고양 스타디움	3	129,000
4/17–4/18	일본	도쿄	도쿄 돔	2	110,000
4/25–4/28	북미	탬파	RAYMOND JAMES STADIUM	3	225,000
5/2–5/3	북미	앨 파소	SUN BOWL STADIUM	2	103,000
5/7–5/10	남미	멕시코시티	ESTADIO GNP SEGUROS	3	195,000
5/16–5/19	북미	스탠퍼드	STANFORD STADIUM	3	151,500
5/23–5/28	북미	라스베가스	Allegiant Stadium	4	260,000
6/12–6/13	한국	부산	부산아시아드주경기장	2	107,728
6/26–6/27	스페인	마드리드	Riyadh Air Metropolitano	2	141,384
7/1–7/2	벨기에	브뤼셀	King Baudouin Stadium	2	100,000
7/6–7/7	영국	런던	Tottenham Hotspur Stadium	2	125,700
7/11–7/12	독일	뮌헨	Allianz Arena	2	150,000
7/17–7/18	프랑스	파리	Stade De France	2	160,000
8/1–8/2	북미	이스트러더퍼	METLIFE STADIUM	2	165,000
8/5–8/6	북미	폭스버러	Gillette Stadium	2	130,000
8/10–8/11	북미	발티모어	M&T BANK STADIUM	2	142,000
8/15–8/16	북미	알링턴	AT&T STADIUM	2	200,000
8/22–8/23	캐나다	토론토	ROGERS STADIUM	2	110,000
8/27–8/28	북미	시카고	SOLDIER FIELD	2	127,000
9/1–9/6	북미	LA	SOFI STADIUM	4	280,960
10/2–10/3	콜롬비아	보고타	Estadio El Campin	2	100,000
10/9–10/10	페루	리마	National Stadium of Peru	2	120,000
10/16–10/17	칠레	산티아고	Estadio Nacional De Chile	2	130,000
10/23–10/24	아르헨티나	부에노스아이레스	Estadio Malvinas	2	100,000
10/28–10/31	브라질	상파울로	Estadio Morumbis	3	225,000
11/19–11/22	대만	가오슝	Kaohsiung Stadium	3	165,000
12/3–12/6	태국	방콕	Rajamangala Stadium	3	154,656
12/12–12/13	말레이시아	쿠알라룸푸르	Bukit Jalil National Stadium	2	190,000
12/17–12/22	싱가포르	싱가포르	Singapore National Stadium	4	252,000
12/26–12/27	인도네시아	자카르타	G.B.K Main Stadium	2	170,000
2026년 합계				**73**	**4,719,928**
2/12–2/13	호주	멜버른	Docklands Stadium	2	130,000
2/20–2/21	호주	시드니	Allianz Stadium Sydney	2	110,000
3/4–3/7	홍콩	홍콩	Kai Tak Stadium	3	150,000
3/13–3/14	필리핀	마닐라	Philippine Arena	2	110,000
1H27	일본	–	추가일정	–	–
1H27	중동	–	추가일정	–	–
2027년 합계				**9**	**500,000**
전체 합계				**82**	**5,219,928**

자료: 하이브, IBK투자증권 추정

360도 개방형 무대로 티켓 매출 극대화

BTS 투어의 특징은 360도 개방형 무대 구성

이번 BTS 월드투어의 가장 큰 특징은 전 회차 공연이 360도 개방형 중앙 무대인 인더라운드(in-the-round) 형태로 구성된다는 점이다. 360도 개방형 무대는 스타디움 중앙에 무대를 배치하는 방식으로, 아티스트와 팬들이 더 가까운 거리에서 호흡할 수 있다는 장점이 있다.

엔드 스테이지 대비 기술적, 비용적 부담은 크지만

반면, 기술적, 비용적 부담은 엔드 스테이지(end stage) 대비 훨씬 크다. 360도 전 방향으로 균일하게 사운드를 전달해야 하기 때문에, 한 방향 중심의 음향 설계만 고려하면 되는 엔드 스테이지보다 스피커 수요가 최소 2~3배 이상 늘어난다.

또한, 소리가 좌석이나 벽면에 반사돼 되돌아오는 이른바 '반사음'을 제어하는 난이도도 훨씬 높다. 여기에 조명과 스피커를 천장에 설치하기 위한 특수 리깅 구조물까지 필요해, 무대 제작비는 엔드 스테이지 대비 1.5~2.0배까지 높아지기 때문이다.

티켓 판매 극대화라는 장점, 이익레버리지 효과 기대

그럼에도 불구하고 인더라운드 무대의 가장 큰 장점은 티켓 판매 극대화에 있다. 엔드 스테이지에서는 무대 후면에 시야제한석 또는 미개방 구역이 발생할 수밖에 없지만, 인더라운드 무대는 이러한 비효율 좌석이 사실상 사라진다. 그만큼 동일한 스타디움에서도 더 많은 좌석을 판매할 수 있기 때문에, 대형 투어에서는 높은 제작비를 상쇄하고도 남을 만큼의 수익성 개선 효과를 기대할 수 있다.

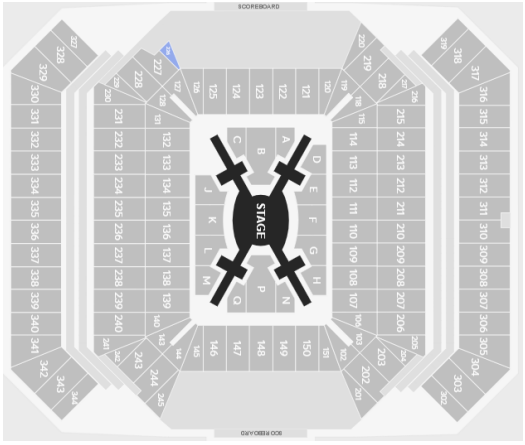
올해 북미의 레이몬드 제임스 스타디움(Raymond James Stadium, 7.5만명), 메트라이프 스타디움(Metlife Stadium, 8.3만명), 질레트 스타디움(Gillette Stadium, 6.5만명) 뿐만 아니라 기타 북미 및 유럽 지역에서 엔드 스테이지 형태로 진행되는 다른 아티스트 투어와 무대 구성을 비교해보면 차이는 더욱 뚜렷하게 확인된다.

표 8. 엔드 스테이지 vs 360도 공연 비교

구분	엔드 스테이지 (End Stage)	360도 인더라운드 (In-the-round)
무대위치	공연장 한쪽 끝	공연장 중앙
시야	정면 중심 (영화관 같은 느낌)	모든 방향 (스포츠 경기 느낌)
연출	화려한 무대 배경, 대형 LED 스크린	아티스트와의 거리감 역동적인 움직임
음향	소리가 한방향으로 퍼져 음향제어 유리	360도로 소리가 퍼져 '반사음' 제어 어려움
아티스트	아티스트가 한방향만 보면 됨	아티스트가 사방을 고려할 필요
무대장치	무대 뒷편 거대한 장치 설치 가능	관객 시야를 가리지 않기 위한 바닥 리프트 및 특수 구조물 필요
장점	압도적인 비주얼/몰입감 상대적으로 낮은 비용	더 많은 관객 수용 가능
단점	시야제한석 티켓 판매 제한	높은 제작/연출 비용 (2~3배 스피커, 대형 스크린 필요)

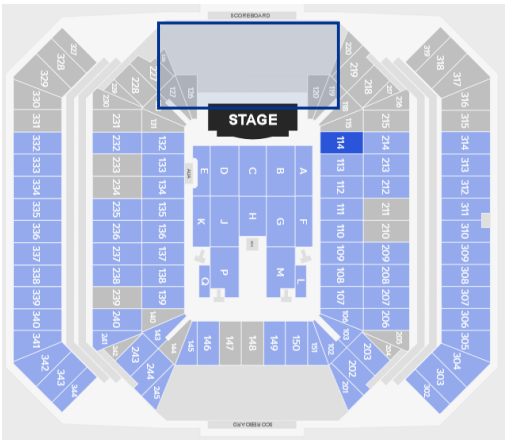
자료: IBK투자증권

그림 20. BTS: Raymond James Stadium 무대 구조 (360도)



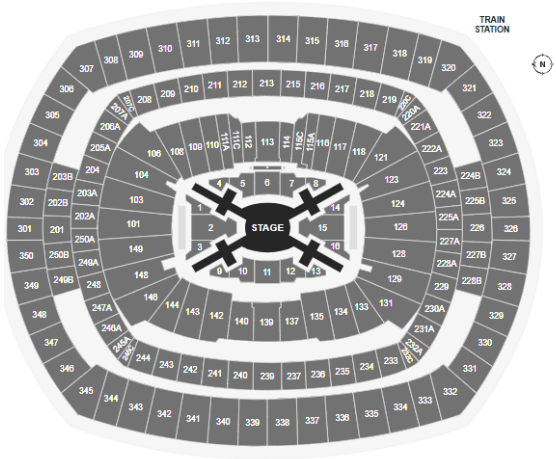
주: ARIRANG TOUR, 2026.04.25~2026.04.26
자료: Ticketmaster, IBK투자증권

그림 21. Bruno Mars: Raymond James Stadium 무대 구조 (End)



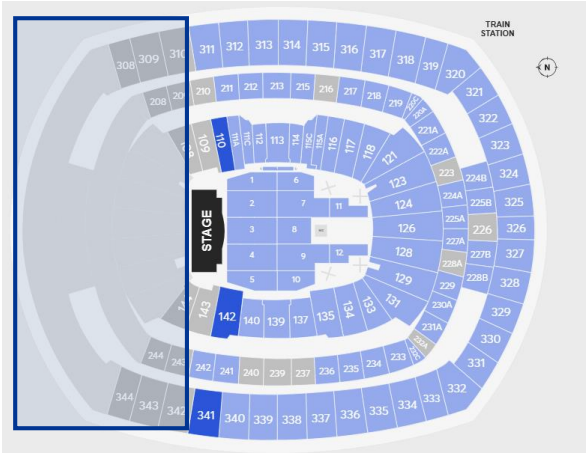
주: The Romantic Tour, 2026.09.12~2026.09.13
자료: Ticketmaster, IBK투자증권

그림 22. BTS: Metlife Stadium 무대 구조 (360도)



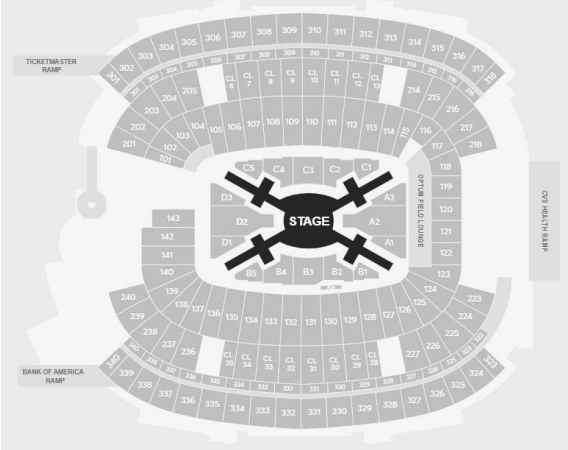
주: ARIRANG TOUR, 2026.05.23~2026.05.28
자료: Ticketmaster, IBK투자증권

그림 23. Bruno Mars: Metlife Stadium 무대 구조 (End)



주: The Romantic Tour, 2026.08.22~2026.08.26
자료: Ticketmaster, IBK투자증권

그림 24. BTS: Gillette Stadium 무대 구조 (360도)



주: ARIRANG TOUR, 2026.08.05~2026.08.06
자료: Ticketmaster, IBK투자증권

그림 25. Bruno Mars: Gillette Stadium 무대 구조 (End)

주: The Romantic Tour, 2026.09.05~2026.09.06
자료: Ticketmaster, IBK투자증권

BTS 매출액 2.9조원, 영업이익 5,300억원 전망

〉〉 [모객] 약 600만명 모객 전망

BTS 월드투어 총 모객 600만명 전망

우리는 지난 2/13 발간한 〈"하이브: BTS 월드투어 추정치 상향"〉 보고서에서, 2026~2027년 BTS 월드투어 ARIRANG의 총 모객 수를 약 600만명으로 전망하며, 기존 추정치인 450만명 대비 150만명 상향 조정했다.

이번 투어 모객 추정치 시야제한석 팩터 미반영

당사는 기존에 아티스트별 공연 모객 수를 추정할 때, 공연장 무대 형태를 엔드 스테이지(end stage) 방식으로 가정하고 공연장 전체 수용 능력의 약 10%를 시야제한석으로 반영해 실 모객 수를 추산해왔으나, 이번 BTS 투어는 전 일정이 360도 개방형 무대로 진행되는 만큼, 기존에 적용했던 시야제한석 감소 팩터를 제거했다.

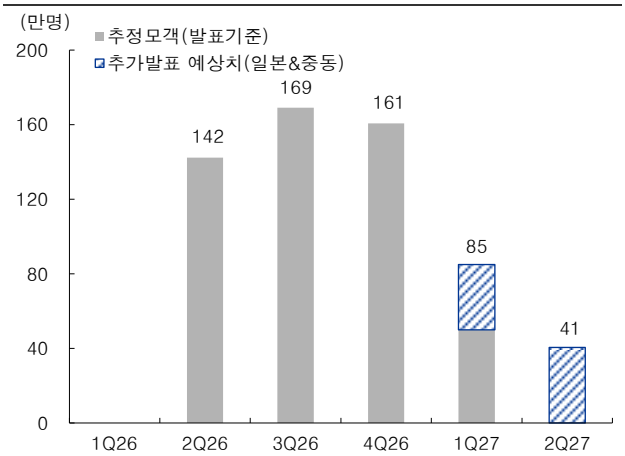
이 같은 방식으로 재산정한 BTS 북미 및 유럽지역 투어 모객 수는 41회차 기준 277만명으로 추정되는데, 이는 현재 공식적으로 발표된 BTS 북미 및 유럽지역 티켓 판매량 279만명과 거의 유사한 수준으로 확인된다.

동일한 방식을 현재 공개된 전체 일정에 적용하면, 82회차 기준 총 모객 규모는 약 522만명으로 추정된다. 여기에 2027년 추가 일정 발표를 예고한 일본과 중동지역 공연일정은 일본 돔투어 7회(약 35만명), 중동 돔투어 6회(약 30만명)를 반영하고, 추가로 국내 앵콜 콘서트 3회(약 10만명)를 가정할 경우 BTS 스타디움 투어의 총 모객 규모는 600만명 수준을 무난히 달성할 수 있을 전망이다.

분기별로는 2Q26 142만명, 3Q26 169만명, 4Q26 161만명으로 추정되며, 1Q27 85만명, 2Q27 41만명으로 2027년 상반기에는 분기별 모객 수가 100만명 미만으로 낮아질 것으로 예상된다.

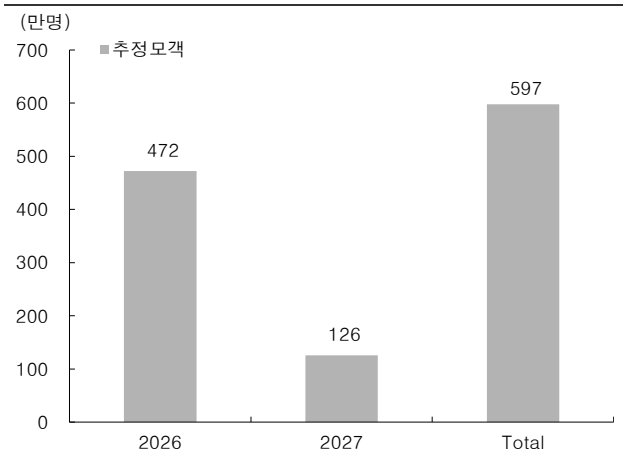
이를 연간 기준으로 보면, 2026년 약 470만명, 2027년 약 130만명 수준으로 모객과 실적기여도 모두 2027년대비 2026년이 더 클 것으로 추정된다.

그림 26. BTS 월드투어 추정 모객 수 (분기)



자료: 하이브, IBK투자증권 추정

그림 27. BTS 월드투어 추정 모객 수 (연간)



자료: 하이브, IBK투자증권 추정

〉〉[ATP] 평균 300,000원 추정

ATP 30만원 추정

이번 월드투어 평균티켓가격(ATP)는 300,000원으로 추정한다. 현재 공개된 한국, 일본, 북미, 유럽의 티켓 가격의 최저, 최고 가격을 기준으로 고려할 때 최소 30만원의 평균가격은 무난히 형성할 수 있을 것으로 예상되기 때문이다.

이번에 공개된 지역별 티켓 가격을 살펴보면 다음과 같다. 참고로 한국과 일본은 공지된 가격이며, 북미&유럽의 최고 티켓가격은 당사가 예상한 추정치이다.

한국: 최저 198,000원~최고 264,000원
일본: 최저 235,000원~최고 423,000원
북미&유럽: 최저 216,000원~최고 600,000원(추정)

공연장 특성상 최고 가격대 좌석인 사운드체크 및 VIP 좌석이 소수인 점을 고려해 최저가 50%, 중간가 40%, 최고가 10% 비중을 적용하고 모객 수 비중(한국 6%, 일본 8%, 북미&유럽 87%)으로 가중평균해 전체 평균티켓가격을 산출했다.

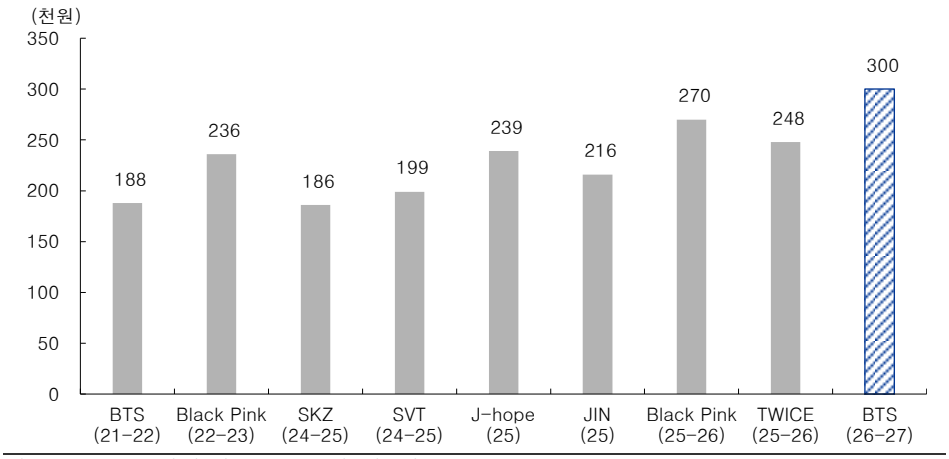
이번 투어의 평균티켓가격 30만원은 직전 투어 Permission to Dance on Stage(2021년~2022년)의 약 19만원 대비 59.6% 높으며, 최근 5년 내 진행된 K-pop 아티스트 월드투어 티켓가격 중 가장 높은 수준이다.

표 9. BTS 월드투어 ATP 추정

구분	단위	ARIRANG TOUR			
		최저	중간	최고	평균
한국	원	198,000	220,000	264,000	209,000
일본	원	235,000	329,000	423,000	272,600
북미 & 유럽	원	216,000	360,000	600,000	283,200
추정 ATP	**원**	**300,000**			

주: 평균 가격은 최저 50%, 중간 40%, 최고 10%, 지역별로는 한국 6%, 일본 8%, 북미&유럽 87% 가중평균
자료: 하이브, IBK투자증권 추정

그림 28. 최근 K-pop 아티스트 월드투어 ATP 추이



자료: TouringData, 각 사, 언론보도, IBK투자증권 추정

〉〉[공연마진] 아티스트 정산률, 대관료 등 보수적 가정해 12% 수준 추정

티켓 매출 마진 약 12% 추정. 정산률, 대관료 가정 보수적 반영

BTS 투어의 티켓 마진은 약 12% 수준으로 추정된다. 스타디움 공연의 평균 이익률이 20% 수준임을 고려하면 이번 BTS 투어 이익률이 상당히 낮아 보이지만, 이는 아티스트 정산률, 대관료 가정을 매우 보수적으로 반영했기 때문이다.

이번 투어는 스타디움 별로 최소 2회차에서 최대 4회차가 진행된다. 공연 마진은 규모가 클수록, 같은 장소에서 회차가 증가할수록 세트제작비, 대관료 등 고정성 비용에 따른 이익 레버리지 효과가 발생하는데 주요 가정은 아래와 같다.

1) 세트제작비: 1회 공연 매출의 30%
2) 대관료: 공연일 + 6일치 반영
3) 운영원가: 매출의 5.0%
4) 아티스트 정산률: 정산대상금액의 80% (BTS 3회 재계약 고려)

스타디움급 규모이면서 360도 인더라운드 형태로 무대를 설치해야 하는 만큼 공연 무대 준비를 위한 대관일은 공연 전 6일로 가정했다. 세트제작비는 회차별 변동이 없음을 가정했고, 운영원가와 판관비는 매출에 비례해 추정했다. 아티스트 정산률은 80%를 적용했는데, 3회차 재계약을 감안해 상당히 보수적인 가정을 반영했다.

이를 고려한 65,000명 규모 스타디움 투어 2일차의 매출액은 390억원, 영업이익 38억원으로 OPM 9.6%, 3일차 매출은 585억원, 영업이익 71억원으로 OPM 12.2%, 4일차 매출은 780억원, 영업이익 105억원으로 OPM 13.5% 수준으로 추정된다.

기존 단회차 공연대비 2회 연속 공연 시 고정비에 따른 이익 레버리지 효과로 영업이익률이 2.0%에서 9.6%로 7.6%p 개선되는 것으로 추정되며, 회차가 증가할수록 1.3%~2.5%p가 추가 개선되는 것으로 추정된다.

표 10. 공연규모별 이익레버리지 효과

구분	단위	스타디움 공연				
		1일	2일	3일	4일	5일
총 매출	**억원**	**195**	**390**	**585**	**780**	**975**
티켓가격	원	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
모객수	명	65,000	130,000	195,000	260,000	325,000
OPEX	**억원**	**191**	**352**	**514**	**675**	**836**
세트제작	억원	59	59	59	59	59
운영원가	억원	10	20	29	39	49
대관료	억원	105	120	135	150	165
아티스트정산금	억원	16	150	285	420	554
판관비	억원	2	4	6	8	10
EBIT	**억원**	**4**	**38**	**71**	**105**	**139**
% EBIT	*%*	*2.0%*	*9.6%*	*12.2%*	*13.5%*	*14.2%*

주: 대관료는 무대설치 기간을 고려해 공연일 전 6일 대관 가정
자료: IBK투자증권 추정

〉〉 [MD] ASP 14만원 가정, 매출액 약 8,400억원 전망

MD ASP 14만원 가정해 매출 8,400억원 추정

MD 매출은 약 8,400억원 규모로 전망한다. 오프라인 공연에 참석하는 600만명이 인당 140,000원씩 MD를 구매할 것으로 가정한 추정치이다.

신규 아미밤 출시가 ASP 상승에 힘을 실어줄 전망

하이브는 이번 BTS 월드투어에 맞춰 신규 응원봉인 아미밤, 크래들, 파츠를 출시했는데, 2026년 6월 12일 부산 공연부터 구형 응원봉은 공연장에서 사용이 불가능하다고 공지한 만큼 오프라인 공연에 참여하는 600만명의 글로벌 아미들은 이번에 출시된 신규 응원봉을 모두 구매할 것으로 예상된다.

한국, 일본, 북미, 유럽 등에서 출시하자마자 응원봉과 크래들은 대부분 매진되었는데, 응원봉+크래들 조합 가격은 한국 7.4만원, 일본 9.2만원, 북미 13.9만원 수준이다. 지역별로 가중평균 했을 때 평균구매가격(ASP)는 9.6만원 수준으로 추정된다.

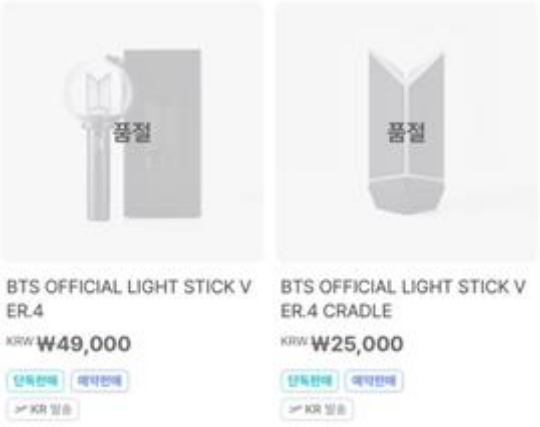
응원봉에 더해 앨범, 포토카드, 스티커, 티셔츠, 후드집업, 가방, 머플러, 키링, 카드홀더, 모자, 포스터, 스트립 등의 기타 MD 구매 등을 고려하면 인당 14만원 수준의 MD ASP는 충분히 달성 가능한 수준으로 판단한다.

표 11. BTS 월드투어 MD매출 민감도 분석

		추정 모객 수				
		500만명	550만명	600만명	650만명	750만명
MD ASP	12만원	600	660	720	780	900
	13만원	650	715	780	845	975
	14만원	700	770	840	910	1050
	15만원	750	825	900	975	1125
	16만원	800	880	960	1040	1200

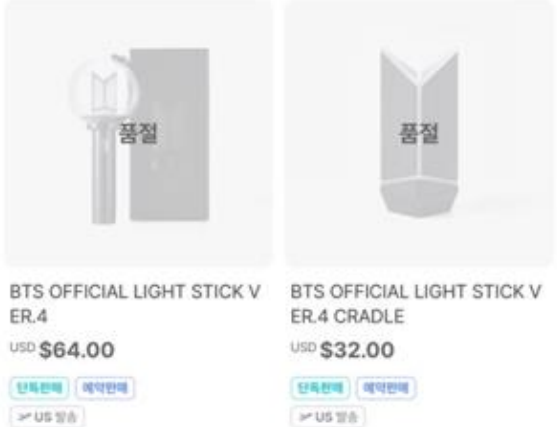
주: 단위는 십억원
자료: IBK투자증권 추정

그림 29. 한국 BTS 응원봉, 크래들 판매 현황



자료: Weverse, IBK투자증권

그림 30. 북미 BTS 응원봉, 크래들 판매 현황



자료: Weverse, IBK투자증권

〉〉 스폰서십 10% 가정, BTS 투어 총 영업이익 5,300억원(OPM 18.4%) 전망

BTS 월드투어 총 실적은 매출 2.9조원, 영업이익 5,306억원 추정

BTS 월드투어 총 실적은 매출액 2조 8,800억원, 영업이익 5,306억원, 영업이익률 18.4%로 추정한다. 연도별로는 2026년 매출액 2조 2,904억원, 영업이익 4,214억원, 2027년 매출액 5,899억원, 영업이익 1,092억원으로 추정한다.

스폰서십 매출 10% 가정

3/20 컴백앨범 판매량 600만장, 티켓 매출은 모객 600만명, ATP 30만원, MD매출은 ASP 14만원을 적용, 스폰서십 매출은 티켓 매출의 약 10%를 가정해 반영했다.

표 12. BTS 월드투어 매출 및 이익기여도 추정

구분	단위	분기						연간		합산
		1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	2026	2027	
1. 앨범 매출	**십억원**	**72**	-	-	-	-	-	**72**	-	**72**
판매량	만장	600	-	-	-	-	-	600	-	600
ASP	원	12,000	-	-	-	-	-	12,000	-	12,000
EBIT (앨범)	**십억원**	**11**	-	-	-	-	-	**11**	-	**11**
% EBIT	*%*	*15.0%*	-	-	-	-	-	*15.0%*	-	*15.0%*
2. 티켓 매출	**십억원**	-	**427**	**507**	**482**	**255**	**122**	**1,416**	**377**	**1,792**
ATP	천원	-	300	300	300	300	300	300	300	300
모객 수	만명	-	142	169	161	85	41	472	126	597
OPEX	십억원	-	376	446	424	224	107	1,246	331	1,577
공연원가	십억원	-	171	203	193	102	49	566	151	717
% 공연원가율	*%*	-	*40.0%*	*40.0%*	*40.0%*	*40.0%*	*40.0%*	*40.0%*	*40.0%*	*40.0%*
정산대상금액	십억원	-	256	304	289	153	73	850	226	1,075
아티스트정산금	십억원	-	205	243	231	122	58	680	181	860
% 정산률	*%*	-	*80.0%*	*80.0%*	*80.0%*	*80.0%*	*80.0%*	*80.0%*	*80.0%*	*80.0%*
EBIT (티켓)	**십억원**	-	51	61	58	31	15	170	45	215
% EBIT	*%*	-	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*
3. MD 매출	**십억원**	-	**199**	**237**	**225**	**119**	**57**	**661**	**176**	**836**
ASP	천원	-	140	140	140	140	140	140	140	140
모객 수	만명	-	142	169	161	85	41	472	126	597
OPEX	십억원	-	169	201	191	101	48	562	149	711
EBIT (MD)	**십억원**	-	30	36	34	18	9	99	26	125
% EBIT	*%*	-	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*
4. 스폰서십 매출	**십억원**	-	**43**	**51**	**48**	**26**	**12**	**142**	**38**	**179**
% 티켓매출 대비	%	-	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
EBIT (스폰서십)	**십억원**	-	43	51	48	26	12	142	38	179
BTS 총 매출	**십억원**	**72**	**669**	**795**	**755**	**400**	**190**	**2,290**	**590**	**2,880**
OPEX	십억원	61	545	648	615	326	155	1,869	481	2,350
EBIT	**십억원**	**11**	**124**	**147**	**140**	**74**	**35**	**421**	**109**	**531**
% EBIT	*%*	*15.0%*	*18.5%*	*18.5%*	*18.5%*	*18.5%*	*18.5%*	*18.4%*	*18.5%*	*18.4%*

주1: 공연원가율은 30%로 엔드스테이지 대비 1.7배 가정. 동일회차 공연에 따른 마진개선효과 고려
주2: 재계약 회차를 고려해 아티스트 정산비율 80% 가정
주3: MD 마진율 15% 가정
주4: 스폰서십은 티켓 매출의 약 10% 가정
자료: 하이브, IBK투자증권 추정

온라인 스트리밍, 추정치 상향의 변수

2/12 온라인 스트리밍, 라이브 뷰잉 발표

지난 2월 12일 하이브는 BTS 월드투어의 온라인 스트리밍과 라이브 뷰잉 개최 계획을 발표했다. 온라인 스트리밍은 4월 9일, 11일, 12일 고양 스타디움 공연 3회를 대상으로 Weverse 플랫폼을 통해 실시간 중계되는 구조다. 멤버십 이용자에게는 4K 싱글뷰, 일반 이용자에게는 HD 싱글뷰가 제공된다. 티켓 가격은 멤버십 기준 One Day Pass 59,400원, All Day Pass(3일권) 165,000원이다.

라이브 뷰잉은 4월 11일 고양 스타디움 공연과 4월 18일 일본 도쿄돔 공연을 대상으로, 전 세계 80개국 약 3,800개 상영관에서 진행된다. 국내에서는 2월 25일 오전 10시부터 CGV, 롯데시네마, 메가박스 등 멀티플렉스 3사를 통해 예매가 시작됐다.

21~22년 월드투어 시 온라인 공연 진행 경험

하이브는 이미 2021~2022년 팬데믹 기간 오프라인 공연이 제한되던 시기에 Weverse 플랫폼을 활용해 온라인 스트리밍, 라이브 뷰잉(영화관), 라이브 플레이(인접 공연장 동시 중계) 등 다양한 방식의 실시간 공연 모델을 처음 시도한 바 있다.

Permission to Dance on Stage 투어는 2021년 10월 24일 온라인 공연을 시작으로, 2021년 11월 북미 LA SoFi Stadium 4회, 2022년 3월 서울 잠실올림픽주경기장 3회, 2022년 4월 북미 라스베이거스 Allegiant Stadium 4회 등 총 12회가 진행됐다.

당시 LA 공연은 인근 YouTube Theater, 라스베이거스 공연은 MGM Grand Garden Arena에서 동시 상영하는 '라이브 플레이'가 운영됐고, 서울 2일차 공연은 전 세계 영화관을 통한 '라이브 뷰잉'으로 진행됐다. 또한 북미 공연 중 마지막 회차와 서울 1일차, 3일차 공연은 Weverse를 통한 온라인 스트리밍으로 중계됐다.

당시 오프라인 46만명, 온라인 296만명 모객

오프라인 공연은 총 45.8만명을 모객해 총수익 7,510만달러, ATP 164달러를 기록한 반면, 온라인 공연은 총 296만명을 모객하며 1,550만달러의 매출을 시현했다. 이 가운데 온라인 스트리밍이 292만명(회당 약 58만명)의 모객과 1,526만달러의 매출을 기록하며, 전체 온라인 모객과 매출의 약 98% 비중으로 가장 높은 기여를 했다.

그림 31. BTS 월드투어 온라인 스트리밍 공지

자료: Weverse, IBK투자증권

그림 32. BTS 월드투어 라이브 뷰잉 공지

자료: Weverse, IBK투자증권

표 13. BTS 월드투어 온라인 스트리밍 가격

판매대상	상품		가격
MEMBERSHIP ONLY	ALL DAY PASS	4K 싱글뷰	165,000원
	1 DAY PASS	4K 싱글뷰	59,400원
일반 (전체 구매가능)	ALL DAY PASS	HD 싱글뷰	178,200원
	1 DAY PASS	HD 싱글뷰	59,400원

자료: Weverse, IBK투자증권

표 14. BTS Permission to Dance on Stage 온/오프라인 공연 디테일

일자	국가	지역	공연장	모객 수 (만명)	총 수익 (백만 USD)	ATP (USD)	오프라인	온라인 스트리밍	라이브 뷰잉(영화관)	라이브 플레이(현장)
오프라인										
2021-11-27	북미	잉글우드	SoFi Stadium	21.4	33.3	156	O			O
2021-11-28	북미	잉글우드	SoFi Stadium				O			O
2021-12-01	북미	잉글우드	SoFi Stadium				O			O
2021-12-02	북미	잉글우드	SoFi Stadium				O	O		O
2022-03-10	한국	서울	Olympic Stadium	4.5	5.9	131	O	O		
2022-03-12	한국	서울	Olympic Stadium				O		O	
2022-03-13	한국	서울	Olympic Stadium				O	O		
2022-04-08	북미	라스베거스	Allegiant Stadium	20.0	35.9	180	O			O
2022-04-09	북미	라스베거스	Allegiant Stadium				O			O
2022-04-15	북미	라스베거스	Allegiant Stadium				O			O
2022-04-16	북미	라스베거스	Allegiant Stadium				O	O		O
합계				**45.8**	**75.1**	**164**				
일자	**국가**	**지역**	**공연장**	**모객 수 (만명)**	**총 수익 (백만 USD)**	**ATP (USD)**	**비고**			
온라인 스트리밍										
2021-10-24	온라인	-	위버스	91.4	50.3	55				
2021-12-02	온라인	-	위버스	58.1	27.2	47	12/2 북미 SoFi Stadium 공연 온라인 스트리밍			
2022-03-10	온라인	-	위버스	102.0	56.6	56	3/10, 3/13 한국 Olympic Stadium 온라인 스트리밍			
2022-03-13	온라인	-	위버스							
2022-04-16	온라인	-	위버스	40.2	18.6	46	4/15 북미 Allegiant Stadium 공연 온라인 스트리밍			
라이브 플레이										
2021-11-27	북미	잉글우드	Youtube Theater	1.8	1.1	60	북미 잉글우드 SoFi Stadium 공연 라이브 플레이 4일			
2021-11-28	북미	잉글우드	Youtube Theater							
2021-12-01	북미	잉글우드	Youtube Theater							
2021-12-02	북미	잉글우드	Youtube Theater							
2022-04-08	북미	라스베거스	MGM Grand Garden	2.2	1.3	58	북미 라스베거스 Allegiant Stadium 공연 라이브 플레이 4일			
2022-04-09	북미	라스베거스	MGM Grand Garden							
2022-04-15	북미	라스베거스	MGM Grand Garden							
2022-04-16	북미	라스베거스	MGM Grand Garden							
라이브 뷰잉										
2022-03-12	한국	서울	전 세계 3,000개 극장	n/a	n/a	n/a	서울 2일차 공연			
합계				**295.7**	**155.0**	**52**				

자료: 하이브, 언론보도, TouringData, IBK투자증권

26-27 투어는 오프라인과 온라인 병행 구조

2026년-27년 월드투어는 팬데믹 당시와 달리 오프라인 모객이 충분히 이루어진 상황에서 온라인 스트리밍을 동시 진행하는 하이브리드 공연이기 때문에, 과거 팬데믹 기간과 유사한 모객 가정을 단순히 반영하기는 어려운 부분이 있다.

과거와 다른 상황이지만, BTS의 최근 성과 고려시 온라인 공연도 유의미한 성과 창출 기대

그럼에도 불구하고 유의미한 추정치 상향 가능성이 있다고 판단하는 이유는 위버스 BTS 멤버십 가입자 3,300만명 중 오프라인 모객 600만명을 제외한 2,700만명을 온라인 공연 잠재 수요자로 가정할 수 있고, BTS는 이번 컴백 앨범 선주문 400만장, 투어 모객 600만명으로 역대 K-pop IP 신기록을 세우고 있는 만큼 온라인 모객도 역대 최대 실적을 달성할 가능성이 있다고 판단하기 때문이다.

100~200만명 모객 시 영업이익 320억~640억 상향 가능

서울 3회, ATP 5.9만원, 100만명에서 최대 200만명까지 모객 가정 시 590억원~1,190억원 매출 창출이 가능하다. 온라인 스트리밍은 간접매출이므로 정산률은 공연매출의 40%를 가정하고, 플랫폼 수수료 및 기타 부대비용 10%를 반영 시 영업이익은 320억원에서 640억원으로 추정해볼 수 있겠다.

이는 하이브의 2026년 연간 영업이익 추정치를 기존 5,800억원에서 6천억원 중반 수준까지 상향할 수 있는 규모다(Fwd P/E 30배). 이번 온라인 공연이 유의미한 성과를 달성한다면 향후 국가별, 대륙별로 확장 가능성이 열려 있는 점도 긍정적이다.

표 15. BTS 월드투어 온라인 스트리밍 매출 및 이익기여 추정

구분	단위	온라인 스트리밍 공연 모객 수								
		IBK추정	50만	100만	150만	200만	250만	300만	350만	400만
매출액	**십억원**		30	59	89	119	149	178	208	238
온라인 모객	*만명*		*50*	*100*	*150*	*200*	*250*	*300*	*350*	*400*
ATP	*원*		*59,400*	*59,400*	*59,400*	*59,400*	*59,400*	*59,400*	*59,400*	*59,400*
정산금	십억원		11	21	32	43	53	64	75	86
기타비용	십억원		3	6	9	12	15	18	21	24
EBIT	**십억원**		16	32	48	64	80	96	112	128
BTS 총 EBIT	**십억원**	531								
BTS 26년 EBIT	**십억원**	421								
총 EBIT 대비	*%*		*3%*	*6%*	*9%*	*12%*	*15%*	*18%*	*21%*	*24%*
26년 EBIT 대비	*%*		*4%*	*8%*	*11%*	*15%*	*19%*	*23%*	*27%*	*30%*

자료: 하이브, 언론보도, TouringData, IBK투자증권 추정

표 16. 온라인 스트리밍 이익기여에 따른 Upside 및 Forward P/E 변동

구분	단위	온라인 스트리밍 공연 추정치 반영 시 영업이익, 순이익 변동								
		IBK추정	50만	100만	150만	200만	250만	300만	350만	400만
26E 하이브 OP	십억원	581	613	629	645	661	677	693	709	725
26E 하이브 NI	십억원	451	476	488	501	513	526	538	551	563
NI/OP Factor	%	77.7%								
Target P/E	배	45.0								
Current Cap	십억원	15,268								
Target Cap	**십억원**	20,295	21,416	21,977	22,537	23,098	23,659	24,219	24,780	25,341
Target Price	*만원*	*48*	*52*	*53*	*54*	*56*	*57*	*58*	*60*	*61*
% Upside	**%**	32.9%	40.3%	43.9%	47.6%	51.3%	55.0%	58.6%	62.3%	66.0%
2026E P/E	**%**	33.9	32.1	31.3	30.5	29.7	29.0	28.4	27.7	27.1

자료: 하이브, 언론보도, TouringData, IBK투자증권 추정

II. BTSnomics 2.0: 더 커질 팬덤, 더 넓어진 수익채널

BTSnomics 1.0: 팬덤 유입을 통한 K-pop 외연 확장

과거 BTS의 전례 없는 성과는 글로벌 음악산업내 K-pop 인프라 구축

중요한 점은 1장에서 추정한 5,300억원 규모의 BTS 실적이 하이브에 국한된 단발성 이벤트가 아니라는 점이다. BTS의 전례 없는 성과는 글로벌 음악 산업 내에서 K-pop을 위한 '채널 및 인프라'를 형성하는 데도 상당한 영향을 미쳤다.

특히 BTS의 Dynamite(2020), Butter(2021)와 같이 대중적인 팝 성향을 띤 곡들이 메가 히트를 기록하면서, 기존 K-pop 팬덤을 넘어 일반 글로벌 팝 리스너들까지 BTS 팬덤으로 대거 유입되는 계기가 마련됐다. BTS의 스포티파이 월 청취자 수는 2018년 1,000만명 수준에서 2022년 4,500만명을 상회하며 4배 이상의 성장세를 시현했다.

BTS 흥행으로 유입된 팬덤 트래픽은 Spotify의 'Fans Also Like' 추천 알고리즘, YouTube 연관 영상 추천 등을 통해 당시 활동하던 3세대와 4, 5세대 K-pop 아티스트로 확산됐다. 이는 후배 아티스트들의 음원 스트리밍 증가, 뮤직비디오 조회수 확대, 나아가 TikTok 등 숏폼 플랫폼에서의 댄스 챌린지 바이럴 확산으로 이어지며 K-pop 산업 전반의 저변 확대를 견인했다.

이러한 변화는 플랫폼 차트에 국한되지 않고, MTV VMA의 Best K-Pop, American Music Awards의 Favorite K-Pop Artist, Billboard의 Global 200 도입과 같은 제도적 변화로도 이어졌다. 이는 K-pop이 별도의 시상 부문과 차트 집계 체계를 필요로 하는 독자적 시장으로 인정받기 시작했음을 뜻한다.

이처럼 과거엔 BTS 컴백에서 시작된 대규모 팬덤 트래픽이 K-pop의 글로벌 '접근성(reach)'을 구축하는 역할을 했으며, 이를 BTSnomics 1.0으로 볼 수 있겠다. 그 결과 후배 K-pop 아티스트들은 Spotify 장르 알고리즘, Billboard 비영어권 차트, MTV, AMA 전용 카테고리라는 세 겹의 그물망이 이미 깔린 무대에서 훨씬 유리한 조건으로 해외 시장에 진입할 수 있었던 것이다.

표 17. BTS 흥행으로 구축된 글로벌 채널 및 제도 인프라

구분	시기	내용	BTS 촉발요인	K-pop 수혜 범위
Spotify	2015	K-Pop ON! 플레이리스트 공식 허브 승격	BTS 스트리밍 급증 →K팝 트래픽 폭발	구독자 5,600% 증가(540만) (후배 그룹 노출 채널)
Spotify	2018	K팝 장르 플레이리스트 알고리즘 정착	BTS 월간 청취자 수천만 →알고리즘 K팝 인식	신인 K-pop 그룹 발매 즉시 글로벌 노출 가능
MTV VMA	2019	Best K-Pop 카테고리 신설	BTS 글로벌 팬덤 파급력	BLACKPINK, Stray Kids, Lisa 등 후배 아티스트 수혜
Billboard	2020	Global 200 차트 론칭	비영어권 스트리밍 급증 (BTS 촉매)	K-pop, 라틴팝, 아프로비츠 등 비영어권 아티스트 수혜
American Music Awards	2021	Favorite K-Pop Artist 카테고리 독립 신설	BTS AMA 연속 수상, 방송 시청률 견인	BTS 이후 데뷔한 K-pop 아티스트

자료: IBK투자증권

BTSnomics 2.0: 더 빨라질 팬덤 유입, 더 높은 밀도의 수익으로

》 역대급 경제적 파급 효과, K-pop 메인스트림화를 입증하는 사회적 신호

BTS의 경제적 파급효과는 글로벌 팝 아티스트 수준

BTS 컴백으로 기대되는 경제적 파급효과는 이미 글로벌 팝 아티스트 수준이다. 글로벌 숙박 플랫폼 Hotels.com에 따르면, BTS가 투어를 발표하고 48시간 동안 해외에서 서울행 국제선 검색량이 전주 대비 155% 급증했으며, 6월 공연이 예정된 부산 검색량은 2,375% 급증했다. 브라질 BandNews FM은 BTS 공연 발표 후, 10월 상파울로행 버스표 검색량이 직전 대비 600배 이상 증가했다고 밝히는 등 뜨거운 반응이 확인된다.

영국 일간지 가디언은 'BTS의 콘서트가 열리는 모든 북미 도시에서 경제가 활성화될 것'이라며, 관광, 숙박은 물론 소비 전반에서 수요 증가가 예상된다고 보도했다.

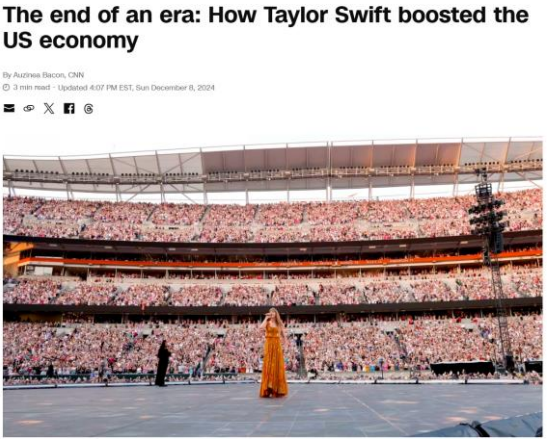
노스웨스턴 대학교 티모시 칼킨스 교수도 BTS 월드투어가 테일러 스위프트보다 더 클 수도 있다고 언급했다. 테일러 스위프트의 Eras Tour는 2023년 3월부터 2024년 12월까지 21개국, 51개 도시에서 149회 개최되며 모객 수 1,000만명, 티켓 수익 20.8억달러를 기록한, 전 세계에서 가장 많은 수익을 올린 투어이다.

BTS 팬덤 'ARMY'가 스위프트 팬덤 '스위프티'와 충성도, 연령층, 소비 성향 등 여러 측면에서 유사성을 보이지만, MD, 콘텐츠 등 부가상품에 대한 지출 성향이 더 강하기 때문에 BTS의 총매출은 스위프트보다 더 높을 가능성이 있다는 평가도 있다(당사는 BTS 월드투어 모객 수 600만명, 티켓 매출 1.8조원, 총매출 2.9조원으로 전망).

BTS 컴백에 따른 경제적 파급 효과는 단순히 큰 규모의 공연수익, 개최 도시의 숙박, 식음, 교통 수요가 폭발적으로 증가하는데 그치지 않는다.

BTS의 대규모 공연으로 파생되는 경제적 효과들이 도시 경제를 움직이는 문화적 사건으로 주류 미디어를 통해 반복적으로 보도될수록, K-pop에 관심은 있었으나 서브컬처라는 인식으로 진입을 주저하던 잠재 수요층의 심리적 장벽을 낮추고 문화적 수용성을 높일 것으로 전망되기 때문이다. 당사는 이러한 BTS의 파급효과를 BTSnomics 2.0으로 지칭하고자 한다.

그림 33. Taylor Swift – The Era Tour 관련 언론보도 (24.12.8)


The end of an era: How Taylor Swift boosted the US economy

By Auzinea Bacon, CNN
3 min read · Updated 4:07 PM EST, Sun December 8, 2024

자료: CNN, IBK투자증권

그림 34. BTS – ARIRANG 투어 관련 언론보도 (26.1.22)

K-pop supergroup BTS set to trigger US economic boom with tour: 'Every stop is going to see a boost'

As the band prepares to tour, economists say pent-up global demand could reshape how concerts boost city economies

BTS perform at the Grammy awards in Las Vegas, Nevada, on 3 April 2022. Photograph: Mario Anzuoni/Reuters

자료: Guardian, IBK투자증권

》Netflix를 통한 노출 확대를 통한 대규모 팬덤 유입은 빠르게 수익화 될 전망

새로운 채널을 통해 유입될 팬덤 트래픽, 빠르게 수익화 될 전망

과거 BTS 컴백이 만들어낸 대규모 팬덤 트래픽은 K-pop의 글로벌 '접근성(reach)'을 확대하는데 주로 기여했었다면, 이번 컴백은 그 이상의 의미를 가진다. 1) Netflix라는 신규 채널을 통해 콘텐츠가 노출되며 신규 팬덤 유입이 기대되고, 2) 과거보다 훨씬 많아진 수익모델을 통해 빠른 수익화가 이루어질 것으로 기대되기 때문이다.

오는 3월 21일 BTS 컴백 쇼케이스는 Netflix를 통해 190개국에 동시 생중계될 예정이며, 앨범 제작 과정을 담은 다큐멘터리 'BTS: THE RETURN'도 3월 27일 공개를 앞두고 있다. Netflix가 BTS 컴백 콘텐츠를 선택한 것은, 이를 단순한 음악 공연이 아니라 글로벌 대중의 관심을 견인할 수 있는 문화적 이벤트로 평가했기 때문으로 해석된다.

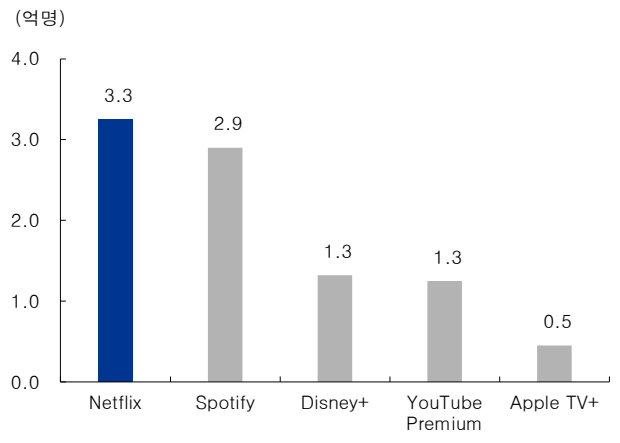
Netflix 입장에서도 3.3억명에 이르는 글로벌 구독자에게 제공할 수 있는 검증된 대형 콘텐츠가 필요했고, BTS는 그 조건을 충족하는 대표 IP로 인정받으며 전 세계 대중에게 실시간으로 노출되는 첫 K-pop 라이브 콘텐츠가 되었다.

BTS를 통해 K-pop을 접한 대중은 자체 음악, 고도화된 퍼포먼스, 정교한 세계관, 플랫폼 기반 소통 등 K-pop 시스템 특유의 높은 몰입도를 경험하게 된다. 이는 특정 아티스트에 대한 일회성 관심에 그치지 않고, K-pop이라는 장르와 산업 시스템 전반에 대한 고관여 소비로 확장되며 신규 팬덤 유입을 가속화하는 방향으로 이어질 전망이다.

수익화 모델도 과거보다 훨씬 풍부하다. 신규 팬덤은 공연과 음반에 머무르지 않고, 팝업스토어, IP 콜라보레이션, 위버스, 버블 등 다양한 채널을 통해 반복적이고 다층적으로 소비를 이어갈 수 있게 되었기 때문이다. 이는 과거 BTS 활동기엔 기여도가 제한적이었거나 존재하지 않았던 수익모델들이다.

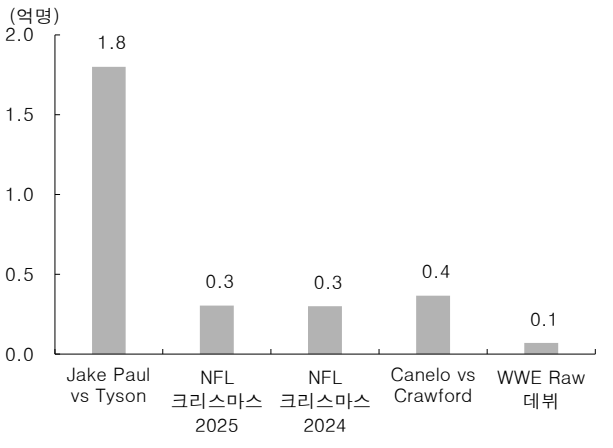
실제로 2018년 엔터 4사의 MD 및 IP 라이선싱 매출은 1,275억원으로 전체 매출의 11.4%에 불과했으나, 2025년엔 1조 1,722억원으로 연평균 36.2% 성장했고, 전체 매출 비중도 22.0%까지 상승했다. 즉, BTSnomics 1.0이 팬을 유입할 수는 있었지만 수익화로 이어지는 밀도가 낮았다면, BTSnomics 2.0은 유입되는 트래픽을 높은 밀도로 수익화해 수익성을 극대화할 수 있을 것으로 전망한다.

그림 35. 주요 플랫폼 구독자 수



자료: Netflix, Spotify, Disney+, YouTube, Apple, IBK투자증권

그림 36. Netflix 라이브 스트리밍 주요 사례



자료: Netflix, NFL, The Hollywood Reporter, IBK투자증권

III. Monetization: 팬덤 수익화 채널 세 가지

① 공연, 가장 직접적인 수익화 채널

》 K-pop 침투율은 여전히 낮다

관건은 얼마나 빠르고 많이 수익화할 수 있을지

관건은 Netflix를 통해 유입되는 글로벌 대중을 얼마나 빠르게 K-pop 팬덤으로 끌어올지와 수익화 강도일 것이다. BTSnomics 2.0은 BTSnomics 1.0 기간 대비 더 고도화된 수익화 모델을 통해 더 빠르고 높은 수준의 수익창출이 가능할 것으로 판단한다.

수익화 채널 세 가지
1) 공연, 2) IP 상품, 3) 팬 플랫폼 온라인 콘텐츠

BTSnomics 2.0의 수익화 구조는 세 가지 경로로 구성된다. ① K-pop 공연 모객 확대를 통한 수익, ② 팝업스토어, IP 콜라보 상품 소비 확대에 따른 수익, ③ Weverse, 버블 구독을 통한 온라인 콘텐츠 수익 등이다.

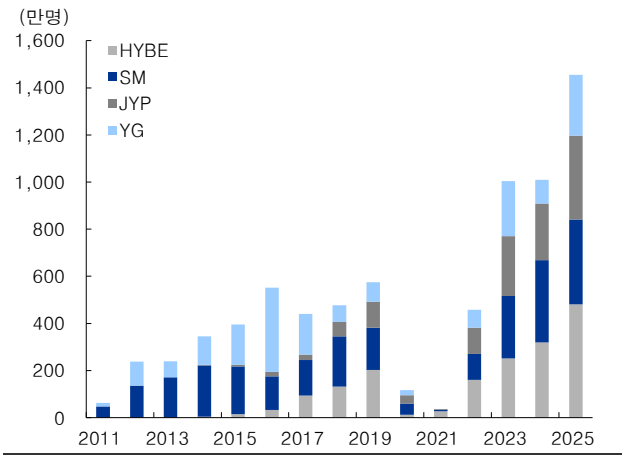
먼저 공연은 팬덤 충성도를 심화시키는 핵심 접점이다. 공연은 아티스트 세계관을 현실에 구현하고, 아티스트와 팬이 음악을 함께 소비하며 유대감을 강화하는 특별한 공간이기 때문이다. 공연을 통해 아티스트와 깊이 교감한 팬들은 더 높은 충성도를 형성해 팬덤 재확대와 차기 투어 규모 확대라는 선순환 구조로 이어진다.

엔터 4사 합산 공연 모객 수는 2019년 576만명을 기록한 이후 팬데믹 기간 급감했으나, 2023년 1,000만명 수준으로 회복했다. 2025년에는 1,450만명까지 크게 증가했는데, 팬데믹 이연 수요 정상화와 글로벌 팬덤 확대 영향이다. 특히 동남아와 서구권 지역에서 모객 성장세가 뚜렷하게 나타나고 있는 점이 고무적이다.

동남아 지역 공연 모객 수는 2019년 60만명에서 2025년 226만명으로 약 4배 증가했으며, 북, 남미와 유럽 지역 역시 2019년 147만명에서 2025년 431만명으로 약 3배 확대됐다. 이는 K-pop 공연 수요의 중심이 아시아를 넘어 서구권으로 빠르게 확장되고 있음을 보여준다.

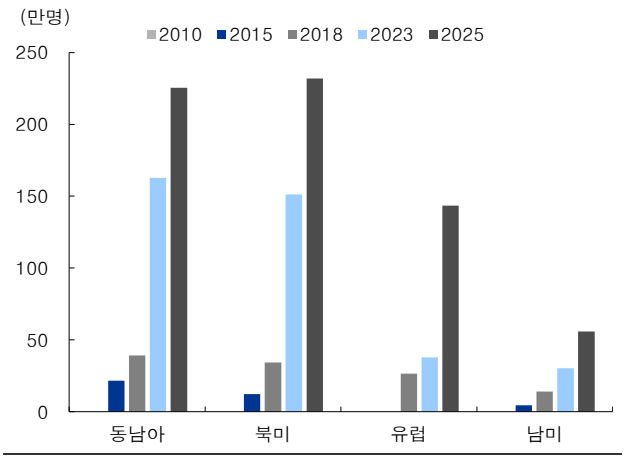
전 세계 음악산업의 약 50%를 차지하는 핵심 시장인 서구권에서의 점유율 확대는 엔터사의 P(가격)와 Q(모객 수)의 동반 상승으로 이어질 가능성이 높다.

그림 37. 엔터 4사 공연모객 수 추이



자료: IBK투자증권 추정

그림 38. 지역별 모객 수 추이



자료: IBK투자증권 추정

글로벌 공연시장에서 K-pop이 추가침투 여력 충분

글로벌 공연시장에서 K-pop이 추가로 침투할 수 있는 여력은 충분하다고 판단한다. 2025년 기준 글로벌 공연시장에서 K-pop의 주요 타깃층인 15세~44세 음악공연 관객 규모는 약 1억 6,040만명으로 추산되는 반면, 엔터 4사(HYBE, SM, JYP, YG)의 합산 공연 모객 수는 1,460만명에 그쳐 전체 잠재시장 대비 침투율이 9.1% 수준에 불과한 것으로 추정되기 때문이다.

2025년 기준 동남아 및 서구권 4개 지역을 중점적으로 살펴보면, 동남아는 총 모객 1,320만명 중 엔터 4사 모객 수가 210만명으로 침투율 16.1%를 기록했다. 북미는 총 모객 4,630만명 대비 엔터 4사 모객 수 230만명으로 침투율이 5.0%에 그쳤고, 유럽 역시 총 모객 4,210만명 중 140만명 수준으로 3.4%에 불과했다. 남미는 총 모객 640만명, 엔터 4사 모객 수 60만명으로 침투율 8.8% 수준이다.

동남아 및 서구권 침투율 6.0%에 불과

이를 종합하면, 동남아, 북미, 유럽, 남미 4개 지역의 합산 음악공연 시장 규모는 약 1억 790만명 수준으로 추산되며, 엔터 4사의 합산 모객 수 640만명을 기준으로 한 침투율은 6.0%에 불과하다. 특히 북미와 유럽은 절대 시장 규모가 크지만 현재 침투율이 낮아, 향후 K-pop의 추가 확장 여력이 가장 큰 지역으로 판단된다.

가정적으로 이들 4개 지역에서 K-pop 침투율이 10%까지 상승할 경우 모객 규모는 약 1,080만명으로 2025년 대비 68% 성장, 침투율이 20%까지 높아질 경우 모객 규모는 약 2,160만명 규모로 236% 성장이 가능하다. 현재 K-pop은 글로벌 공연시장에서 이미 빠른 성장세를 보이고 있음에도, 절대적인 침투율 수준은 여전히 낮아 중장기 추가 성장 잠재력이 충분한 것으로 판단된다.

표 18. 국가별 K-pop 공연 모객 시장 규모 및 침투율 추정

구분	단위	한국	일본	동남아	북미	유럽	남미	기타	전체
총 인구 수	백만명	52	124	695	516	849	407	5,142	7,784
15~44세 인구 수	백만명	19	38	323	217	319	187	1,766	3,459
전체 인구대비 비중	%	37.2%	30.5%	46.4%	42.1%	37.6%	45.9%	34.4%	44.4%
음악공연 모객 수	백만명	10.2	10.2	28.4	109.8	112.1	13.8	132.7	417.1
K-pop 유효 모객시장	**백만명**	**3.8**	**3.1**	**13.2**	**46.3**	**42.1**	**6.4**	**45.6**	**160.4**
25년 실제 모객 수	백만명	1.7	5.0	2.1	2.3	1.4	0.6	1.4	14.6
추가 침투 여력	백만명	2.1	-1.9	11.0	43.9	40.7	5.8	44.1	145.8
시장 침투율	%	*44.4%*	*161.6%*	*16.1%*	*5.0%*	*3.4%*	*8.8%*	*3.1%*	*9.1%*

주: 2025년 기준
자료: IMF, World Bank, UN, Eurostat, Statista, IBK투자증권 추정

표 19. 동남아+서구권 침투율 증가시 모객수 전망 변동

구분	단위	25년	침투율 가정에 따른 모객 수 변동						
			10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%
동남아+서구권 유효 모객	백만명	107.9							
2025년 실제 모객	백만명	6.4	10.8	16.2	21.6	27.0	32.4	37.8	43.2
침투율	%	*6%*	*10%*	*15%*	*20%*	*25%*	*30%*	*35%*	*40%*
25년대비 성장률	%		*68%*	*152%*	*236%*	*320%*	*404%*	*487%*	*571%*

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

》 잠재시장을 빠르게 채워나갈 저연차 아티스트

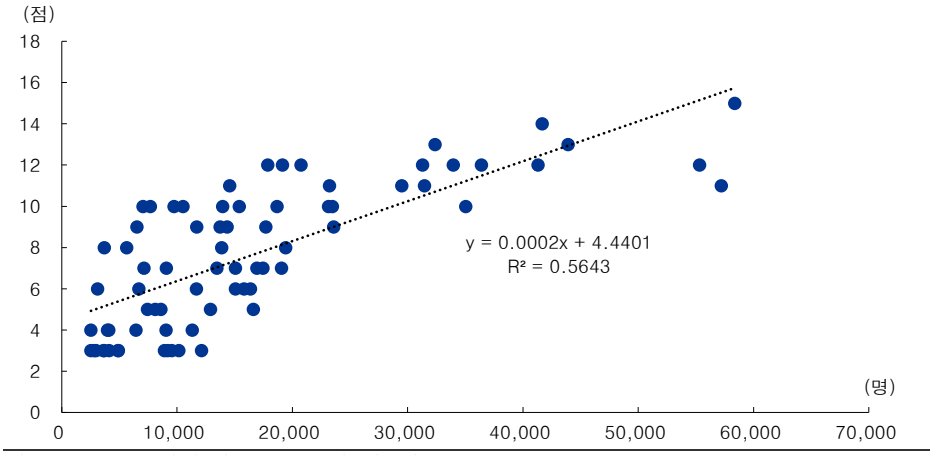
저연차 IP 중심으로 점유율 확대 전망

동남아와 서구권 잠재시장은 저연차 아티스트들 중심으로 시장점유율을 확보해 나갈 것으로 전망한다. K-pop 아티스트가 글로벌 시장에서 유의미한 규모의 투어가 가능한 팬덤 규모를 확보하는데 걸리는 시간이 과거 대비 매우 짧아지고 있기 때문이다.

당사는 아티스트의 팬덤 규모를 추정하기 위해 정량모델을 활용하고 있으며, 모델상 평가지표의 상승, 하락과 공연 규모(회당 모객)는 매우 유의미한 상관관계를 보여준다. 특히 데뷔 3년차 전후 약 20만명 규모를 모객할 수 있는 팬덤 형성 여부가 중장기 성장 여부 판단에 중요한 기준인데, 이는 2015년 이후 데뷔한 아티스트들의 성과를 전수 조사했을 때 해당 기준을 충족한 아티스트만 중장기적인 성장이 확인되었기 때문이다.

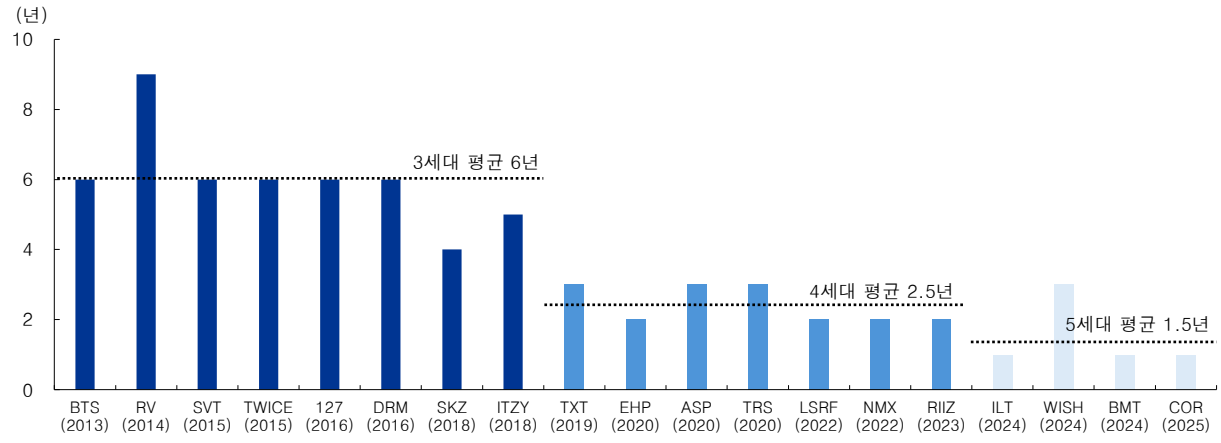
2015년 이후 데뷔한 3세대 아티스트의 경우 당사의 평가모델상 성장구간에 진입했다고 판단할 수 있는 결과값(8점)에 도달하기까지 평균 약 6년이 걸렸다. 반면, 2020년 이후 데뷔한 4세대 아티스트는 평균 약 2.5년, 5세대 아티스트들은 약 1.5년 만에 성장구간에 도달하며 이전보다 유의미한 팬덤을 구축하고 있음이 확인된다.

그림 39. IBKS Rating 점수 vs 회당 모객 수



자료: TouringData, 각 사, 언론보도, IBK투자증권 추정

그림 40. 3세대 아티스트 팬덤 성장구간 진입 소요 기간



자료: IBK투자증권 추정

성장성 높은 저연차 중 캣츠아이, 코르티스 성장세 뚜렷

현재 데뷔 4년차 미만 K-pop 아티스트 가운데 본격적인 성장구간에 진입해 중장기 성장성이 긍정적인 아티스트는 아일릿, 캣츠아이, 코르티스, NCT WISH, 베이비몬스터이다. 이 중에서도 캣츠아이와 코르티스의 가파른 성장세는 괄목할 만한 수준이다.

캣츠아이 2025년부터 급성장

캣츠아이는 2024년 데뷔 이후 스포티파이 월간 청취자 수 1,400만명 수준을 기록해 왔으나, 2025년 6월 EP 2집 Beautiful Chaos 발매 이후 스트리밍 지표가 가파르게 상승하기 시작했다.

올해 6~70만명 규모 북미/유럽 투어 기대

2026년 2월 기준 스포티파이 월간 청취자 수는 3,200만명에 달하며, 이는 BTS와 블랙핑크를 상회하는 수준이다. 지난해 약 8만명 규모의 첫 투어를 전석 매진시키는 성과를 거둔 데 이어, 올해는 최소 40만명에서 최대 60만~70만명 규모의 북미, 유럽 투어가 가능할 것으로 전망된다.

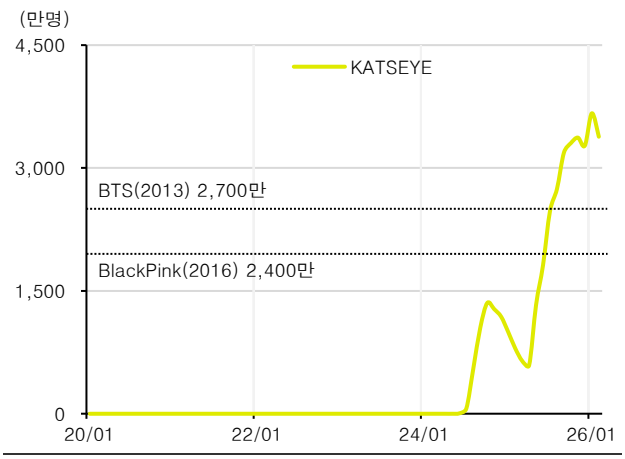
코르티스 데뷔앨범 누적 판매량 200만장 기록하며 성장성 입증

코르티스 역시 데뷔 앨범 초동 40만장, 누적 판매량 200만장을 기록하며 이례적인 성장세를 보이고 있다. 특히 데뷔 앨범 누적 판매량이 200만장을 상회한 것은 K-pop 아티스트 가운데 전례를 찾기 어려운 사례다. 스포티파이 월간 청취자 수 역시 900만명을 기록하며, 엔하이픈과 BTS를 제외하면 하이브 소속 선배 보이그룹들의 주요 지표를 이미 상회한 것으로 판단된다.

두 아티스트 모두 북미 시장을 정조준한 글로벌 마케팅이 성공적으로 안착한 사례로 평가된다. 캣츠아이는 연간 60만명 모객을 가정할 경우 약 300억원 수준의 영업이익 기여가 가능할 것으로 추정되며, 코르티스 역시 20만명 수준의 공연 모객만 달성하더라도 앨범/MD 매출을 포함해 연 100억원 수준의 이익기여가 가능할 전망이다.

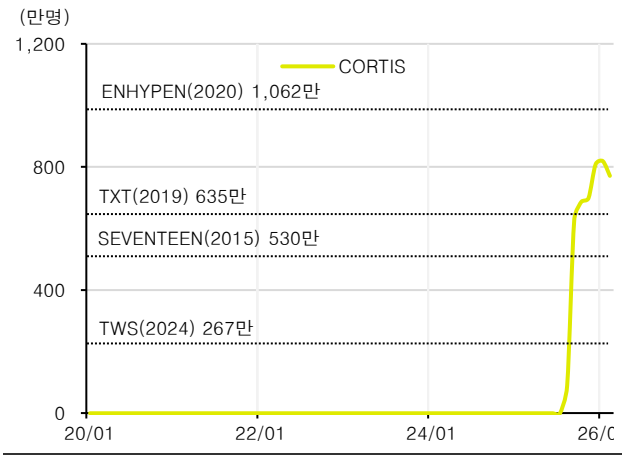
아일릿은 리브랜딩 성장세가 뚜렷해 올해 약 20만명 규모의 투어 모객은 충분히 가능할 것으로 전망된다. NCT WISH는 25~26년 진행 중인 투어 규모가 24만명이며, 향후 동남아를 중심으로 성장세가 이어질 전망이다. 베이비몬스터는 데뷔 1년차 월드투어에서 40만명을 모객하는 성과를 기록한 바 있어, 올해 5월 앨범 발매와 이어질 월드투어를 통해 연간 300억원 이상의 이익 기여가 가능할 것으로 추정된다.

그림 41. 캣츠아이 Spotify 월 청취자 수 추이



주: 괄호는 데뷔연도, 월 청취자 수 데이터는 2026년 2월 기준
자료: Spotify, IBK투자증권

그림 42. 코르티스 Spotify 월 청취자 수 추이



주: 괄호는 데뷔연도, 월 청취자 수 데이터는 2026년 2월 기준
자료: Spotify, IBK투자증권

표 20. IBKS Rating: 4년차 미만 저연차 IP 라인업 비교

소속사	아티스트	데뷔연도	구분	단위	활동지표				구분	단위	Rating				성장성
					1년차	2년차	3년차	4년차			1년차	2년차	3년차	4년차	
HYBE	보이	2023	앨범	만장	73	187	291	291	앨범	점	1	3	3	3	유망
	넥스트		스트리밍	만명	51	188	282	278	스트리밍	점	1	2	2	2	
	도어		팔로워	만명	333	786	1,158	1,180	팔로워	점	1	1	2	2	
			공연모객	만명	0	3	14	0	**합산**	**점**	**3**	**6**	**7**	**7**	
HYBE	투어스	2024	앨범	만장	168	143	143		앨범	점	2	2	2		중립
	(TWS)		스트리밍	만명	179	178	268		스트리밍	점	2	2	2		
			팔로워	만명	514	824	865		팔로워	점	1	1	2		
			공연모객	만명	0	13	0		**합산**	**점**	**5**	**5**	**6**		
HYBE	아일릿	2024	앨범	만장	126	87	87		앨범	점	2	1	1		고성장
			스트리밍	만명	989	1,078	1,664		스트리밍	점	4	4	5		
			팔로워	만명	1,008	1,726	1,808		팔로워	점	2	2	3		
			공연모객	만명	0	6	6		**합산**	**점**	**8**	**7**	**9**		
HYBE	캣츠아이	2024	앨범	만장	1	6	6		앨범	점	1	1	1		고성장
	KATSEYE		스트리밍	만명	457	2,045	3,724		스트리밍	점	3	5	5		
	(북미IP)		팔로워	만명	724	3,114	3,242		팔로워	점	1	3	3		
			공연모객	만명	0	8	0		**합산**	**점**	**5**	**9**	**9**		
HYBE	코르티스	2025	앨범	만장	138	138			앨범	점	2	2			고성장
	(CORTIS)		스트리밍	만명	243	827			스트리밍	점	2	4			
			팔로워	만명	1,936	2,202			팔로워	점	3	3			
			공연모객	만명	0	0			**합산**	**점**	**7**	**9**			
SM	RIIZE	2023	앨범	만장	104	175	263	263	앨범	점	2	3	3	3	유망
			스트리밍	만명	88	355	253	273	스트리밍	점	1	3	2	2	
			팔로워	만명	602	991	1,170	1,183	팔로워	점	1	2	2	2	
			공연모객	만명	0	17	33	17	**합산**	**점**	**4**	**8**	**7**	**7**	
SM	NCT WISH	2024	앨범	만장	183	296	296		앨범	점	3	3	3		성장
			스트리밍	만명	31	99	101		스트리밍	점	1	1	2		
			팔로워	만명	1,713	2,019	2,035		팔로워	점	2	3	3		
			공연모객	만명	4	11	13		**합산**	**점**	**6**	**7**	**8**		
SM	Hearts2	2025	앨범	만장	87	87			앨범	점	1	1			중립
	Hearts		스트리밍	만명	301	396			스트리밍	점	2	3			
			팔로워	만명	828	869			팔로워	점	1	2			
			공연모객	만명	87	87			**합산**	**점**	**4**	**6**			
JYP	킥플립	2025	앨범	만장	109	109			앨범	점	2	2			중립
			스트리밍	만명	45	64			스트리밍	점	1	1			
			팔로워	만명	356	364			팔로워	점	1	1			
			공연모객	만명	0	2			**합산**	**점**	**4**	**4**			
YG	베이비	2024	앨범	만장	159	91	91		앨범	점	2	1	1		성장
	몬스터		스트리밍	만명	772	751	782		스트리밍	점	4	4	4		
			팔로워	만명	2,433	3,177	3,230		팔로워	점	3	3	3		
			공연모객	만명	8	55	2		**합산**	**점**	**9**	**8**	**8**		

자료: 써클차트, Spotify, YouTube, TikTok, X, Instagram, Touringdata, Pollstar, IBK투자증권 추정

K-pop 공연시장 침투율 25년 12.3%→27년 14.2%까지 성장 전망

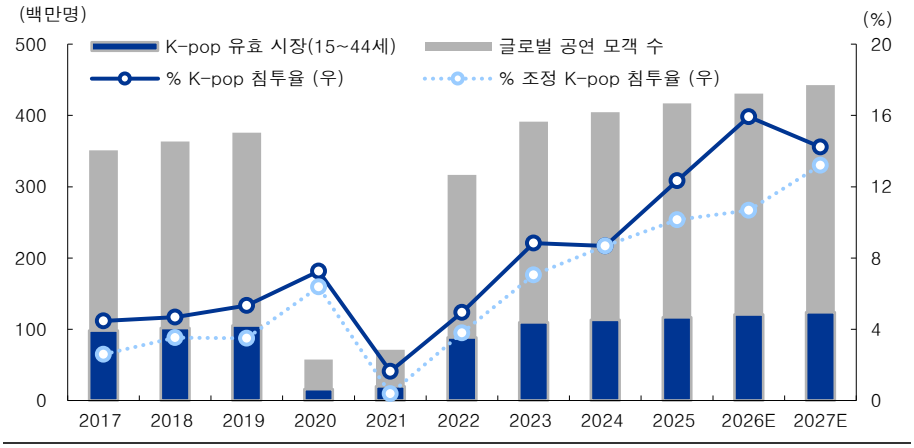
K-pop 공연 모객 수는 2025년 1,440만명에서 2026년 1,920만명, 2027년 1,760만명을 기록할 것으로 전망한다. 이를 기준으로 추정한 글로벌 공연시장 침투율은 2025년 12.3%, 2026년 15.9%, 2027년 14.2%으로 추정된다(15~44세 유효시장 기준).

저연차 IP 기준 침투율 25년 10.1%→27년 13.2% 성장 전망

2027년 모객 수가 2026년 대비 감소하는 이유는 1) 블랙핑크 활동 공백, 2) 26년 대비 낮은 BTS 투어 인식분, 3) 2026년 1회성 빅뱅 월드투어 등에 기인한다. 이 같은 메가 IP들의 기여를 제거하고, 순수 저연차/고연차 IP 기준으로 침투율을 재계산해 보면 2025년 10.1%, 2026년 10.7%, 2027년 13.2%로 지속적으로 높아질 전망이다.

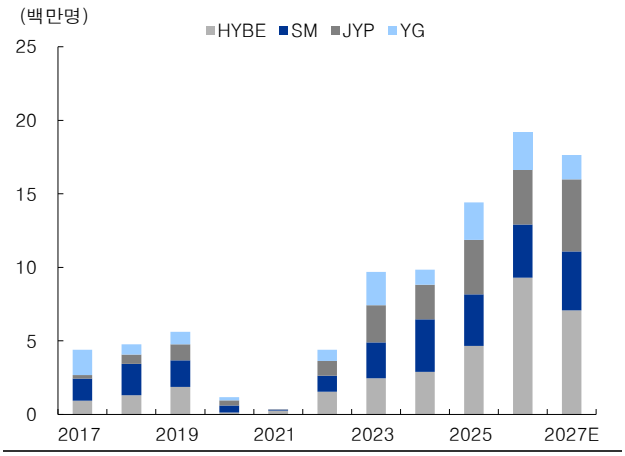
앞서 살펴본 동남아와 서구권(북미, 남미, 유럽) 시장의 잠재 성장성과 BTS 컴백에 따른 트래픽 유입 효과 등을 고려하면 충분히 달성할 수 있는 규모로 판단된다. 2027년까지 연평균 모객 성장률은 17.6%로 글로벌 공연시장 모객성장률 약 3%를 크게 상회할 것으로 전망한다.

그림 43. 글로벌 공연모객 수와 K-pop 침투율 추이 및 전망



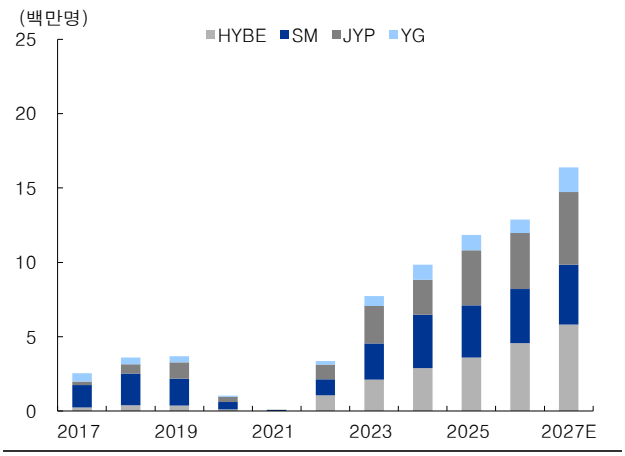
주: 조정 K-pop 침투율은 BTS, 블랙핑크, 빅뱅 추정치 제외
자료: IMF, World Bank, UN, Eurostat, Statista, IBK투자증권 추정

그림 44. 엔터 4사 공연 모객 수 추이 및 전망



자료: 각 사, IBK투자증권 추정

그림 45. 엔터 4사 공연 모객 수 추이 및 전망 (Adjusted)



주: BTS, 블랙핑크, 빅뱅 모객 수 제외
자료: 각 사, IBK투자증권

② 팝업스토어와 IP 라이선싱, 확대되는 부가매출

MD매출과 IP 콜라보는 지속 확대 전망

MD 및 IP 라이선싱 등의 부가매출 성장은 지속될 것으로 전망한다. 엔터 4사 모두 공연 MD 성장에 더해 팝업스토어와 IP 콜라보를 적극 확대하고 있는 만큼 팝업 개최 건수와 콜라보 건수는 지속적으로 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

엔터4사 팝업 개최 증가 20년 6건→25년 115건

엔터 4사 합산 팝업스토어 개최 건수는 2020년 6건에서 2023년 37건, 2025년 115건으로 크게 증가했다. 2025년 기준 회사별로는 하이브가 57건으로 가장 많았고, JYP 24건, YG 22건, SM 12건이 뒤를 이었다. 지역별로는 국내 42건, 동남아 25건, 일본 18건, 미국 14건, 유럽 8건 등으로 집계돼, 동남아뿐 아니라 미국, 유럽 등 서구권에서도 팝업스토어 확대가 본격화되고 있는 점이 고무적이다.

2025년 주요 팝업스토어는 Stray Kids의 도쿄 SKZOO 팝업, BTS의 미국, 유럽 SPACE OF BTS 팝업, 세븐틴의 미니틴 캐릭터 팝업, 북미, 광저우, 싱가포르에서 열린 팝업, NCT WISH의 미니 3집 기념 팝업 등 다양한 형태의 행사가 진행됐다.

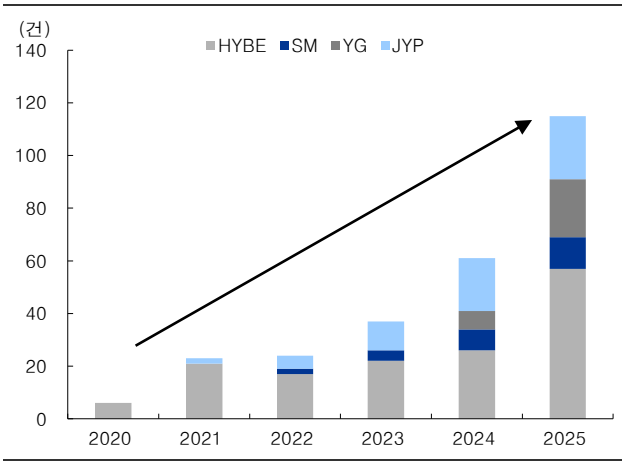
콜라보레이션 건수 증가 20년 6건→25년 16건

IP 콜라보레이션 역시 2020년 6건에서 2025년 16건으로 증가했는데, 게임, 캐릭터, 애니메이션 분야 비중이 높았고, 패션, 식음료 등으로도 협업 영역이 확대되고 있다.

2025년 주요 IP 콜라보레이션 사례로는 aespa의 PUBG, 티니핑, 신라면, 스트리트 파이터6 협업, Hearts2Hearts의 티니핑 협업, RIIZE의 갤럭시 S25 울트라 협업, Stray Kids의 다마고치, 주토피아, Baby Milo 협업, 세븐틴의 비비고 앰배서더, 아일릿의 Care Bears 협업, 블랙핑크의 스포츠 의류 협업 등이 있다.

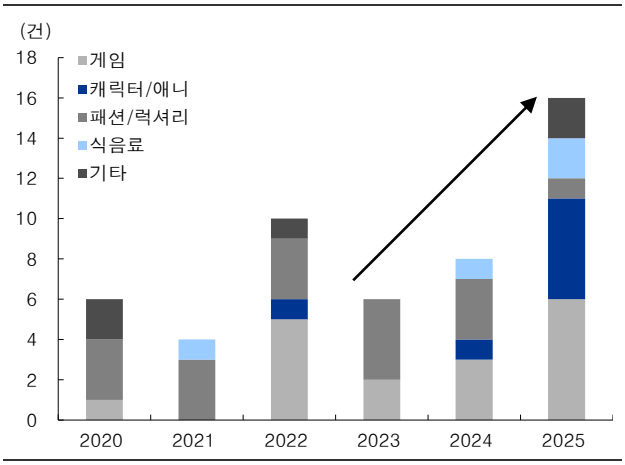
팝업스토어와 IP 콜라보 확대는 단순한 부가매출 증가 이상의 의미를 가진다. K-pop 아티스트 IP가 1) 다양한 소비재와 결합 가능한 확장형 자산으로 진화하고 있으며, 2) 아시아를 넘어 글로벌 시장에서 주목받는 IP 자산이 되고 있음을 시사하기 때문이다. 공연과 콘텐츠를 통해 형성된 팬덤이 공연장 밖에서도 지속적으로 IP를 소비하며 MD 및 로열티 수익이 동시에 확대되는 선순환 구조가 강화되고 있는 것이다.

그림 46. 글로벌 팝업스토어 개최 추이



자료: 언론보도, 각 사, IBK투자증권

그림 47. IP 콜라보레이션 추이



자료: 언론보도, 각 사, IBK투자증권

③ 팬 플랫폼, 반복 매출의 핵심 축

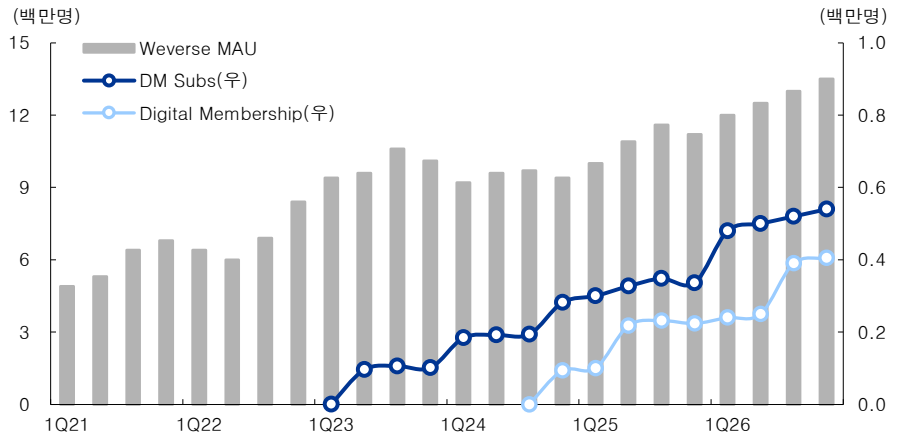
팬플랫폼 본격적인 실적성장 국면 진입

위버스, 디어유 등 엔터업종 내 플랫폼들도 유입되는 팬덤을 락인시키고 DM, 멤버십 등의 반복매출을 통해 본격적인 실적 성장 국면에 진입할 것으로 전망한다.

먼저 위버스는 DM 및 디지털 멤버십 구독자의 꾸준한 성장에 힘입어 2025년 연간 영업흑자를 기록했다. 4Q25 기준 DM 구독자는 34만명, 디지털 멤버십 구독자는 22만명 수준으로 추정된다. 위버스 BTS 사상 최초로 3,000만명을, 블랙핑크 커뮤니티는 걸그룹 최초로 1,000만명을 넘어서면서 MAU도 2025년 6월 1,200만으로 사상최대치를 기록했다.

2025년 디지털 상품 판매 Top3가 블랙핑크, BTS, 세븐틴 팬클럽 가입상품으로 메가 및 고연차 아티스트가 플랫폼 성장을 견인하고 있다. 이 외에도 연간 6,558회의 라이브, 10억회 이상의 연간 재생 수와 2억명 이상의 시청자 수, 그리고 월 평균 체류시간 263분을 기록했는데, 팬덤의 몰입을 높이며 약 20% 비중의 팬덤이 슈퍼팬으로 전환된 것으로 추정된다.

그림 48. 위버스 MAU, DM 및 Digital Membership 구독자 수 추이 및 전망



자료: 하이브, Weverse, IBK투자증권 추정

그림 49. 2025년 Weverse 주요 성과

자료: Weverse, IBK투자증권

그림 50. Weverse 및 BTS와 블랙핑크 주요 성과

자료: Weverse, IBK투자증권

디어유 중국 로열티 성장 본격화 전망

디어유도 로열티 수익을 중심으로 성장이 지속될 전망이다. TME QQ뮤직 내 버블 입점 아티스트는 4Q25 기준 총 405명(K-pop 341명, 중국 24명, 홍콩/동남아 50명) 규모까지 증가했으며, 25년 12월 웨이보 팔로워 800만명을 보유한 위엔이치(Yuan Yiqi)를 시작으로 대형 팬덤을 보유한 C-pop 아티스트 입점이 본격화되었다.

2026년 1월에는 웨이보 팔로워 1,600만명을 보유한 위하오밍, 1,000만명을 보유한 루커란, 500만명을 보유한 NINEONE이 입점할 예정으로, 지속적인 C-pop 아티스트 입점 확대로 2026년 연중 중국 로열티 매출이 확대될 것으로 전망한다. 또한, 구독료 인상 효과, PG결제 비중 확대에 따른 실적 개선도 기대된다.

이 같은 플랫폼 매출 확대는 구독 모델을 통한 반복 매출로 이어지면서 연결손익으로 인식하는 엔터사의 이익률 개선뿐만 아니라, 엔터업종이라는 흥행 비즈니스 특성상 불가피한 분기별 실적 변동성을 완화시켜주는 요인으로 작용할 전망이다.

표 21. 디어유, 중국서비스 실적 기여도 추정

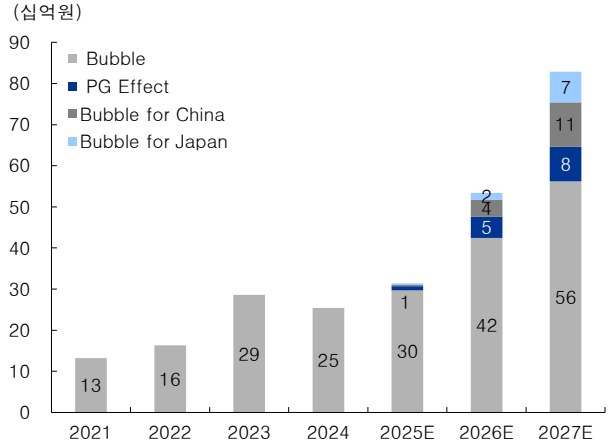
구분	단위	TME PU → 디어유 구독자 유입비율 가정					
		0.20%	0.40%	0.60%	0.80%	1.00%	1.20%
Royalty 수익 가정							
TME Paying User	백만명	125	125	125	125	125	125
버블 이용율	%	0.20%	0.40%	0.60%	0.80%	1.00%	1.20%
연간 버블 유저 수	백만명	3.0	6.0	9.0	12.0	15.0	18.0
ARPPU	원	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200
TME 총매출	십억원	16	31	47	62	78	94
% 로열티율	%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
디어유 중국 로열티수익	십억원	1.6	3.1	4.7	6.2	7.8	9.4
실적 및 Valuation 가정							
26E 영업이익 (중국 반영전)	십억원	49	49	49	49	49	49
26E 영업이익 (중국 반영후)	십억원	51	52	54	56	57	59
26E 순이익 (중국 반영후)	십억원	41	42	43	44	46	47
시가총액 (26.03.09)	십억원	840					
Implied P/E	배	20.6	20.0	**19.4**	**18.9**	18.4	17.9

주: 디어유 본업이익은 중국 제외 모든 이익 + PG 도입에 따른 비용절감효과 반영
자료: 디어유, TME, IBK투자증권 추정

그림 51. 중국 QQ뮤직 버블 C-pop IP 입점 현황

자료: 디어유, IBK투자증권

그림 52. 디어유 영업이익 추이 및 전망



자료: 디어유, IBK투자증권 추정

Ⅳ. 투자전략

업종의견 비중확대(Overweight) 유지, 최선호주 하이브, 차선호주 디어유

엔터테인먼트 업종의견 '비중확대' 유지

엔터테인먼트 업종에 대해 비중확대(Overweight) 의견을 유지한다. 우리는 1) BTS 컴백 실적 모멘텀이 시장 예상보다 더 강할 것으로 전망하고, 2) BTS의 파급효과가 가파른 K-pop 신규 팬덤 유입을 확대시킬 것으로 예상하며, 3) 공연, IP 상품, 팬 플랫폼 콘텐츠 등 과거 대비 더 넓어진 수익채널을 통해 업종 전반적인 실적 개선 속도와 강도가 높아질 것으로 판단하기 때문이다.

이 같은 기대효과는 엔터 4사 중 하이브에서 가장 크게 나타날 것으로 전망한다. 하이브는 현재 BTS 컴백 효과로 추정치 상향이 지속적으로 이루어지면서 12M Fwd EPS 증감률이 우상향하고 있다.

그러나 멀티플은 실적 개선 폭만큼 따라가지 못해 괴리율이 확대되고 있는 만큼 상승여력이 가장 높다고 판단해 업종 최선호주로 제시한다. 또, 이익추정치의 추가 상향 가능성 대비 현재 밸류에이션이 낮다고 판단되는 디어유를 차선호주로 제시한다.

하이브(TP 48만원), 업종 최선호주 제시

하이브에 대해 투자의견 매수, 목표주가 480,000원으로 업종 최선호주로 제시한다. 목표주가는 2026E EPS 10,868원에 Target P/E 45.0배를 적용했다. 동사 주가는 현재 12M Fwd P/E 35배 수준에서 거래 중인데, 3/20 앨범발매, 3/21 광화문 공연 190개국 생중계, 3/27 Netflix 다큐 공개, 4/9 투어개시 등 예정된 BTS 모멘텀에 따른 주가 상승을 누려야 할 시점으로 판단한다.

디어유(TP 5.2만원), 업종 차선호주 제시

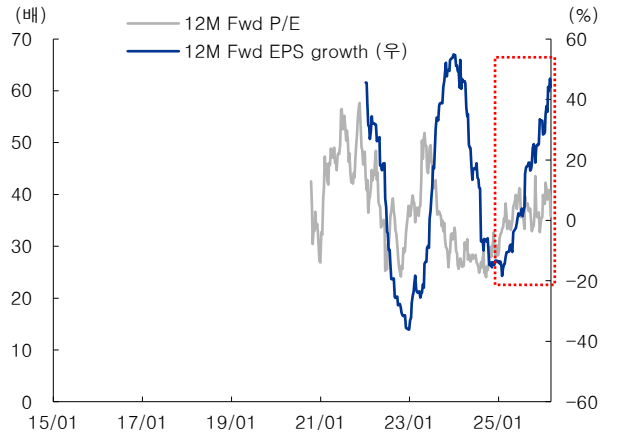
디어유에 대해 투자의견 매수, 목표주가 52,000원으로 업종 차선호주로 제시한다. 목표주가는 2026E EPS 1,907원에 Target P/E 28.0배를 적용했다. 동사 주가는 현재 12M Fwd P/E 20.3배 수준에서 거래 중인데, 1) 구독료 인상 효과, 2) 중국, 일본 로열티 확대, 3) PG결제 비중 확대에 따른 이익성장성을 고려할 때 상승여력은 충분하다고 판단한다. 코스닥 활성화 정책에 따른 수혜가 기대되는 점도 긍정적이다.

표 22. 커버리지 4개사 요약

구분	하이브 (★★)	디어유(★)	와이지엔터	에스엠
투자의견	매수(유지)	매수(유지)	매수(유지)	매수(유지)
목표주가	**480,000원(유지)**	**52,000원(유지)**	**100,000원(유지)**	**150,000원(유지)**
2026E EPS	*10,868원*	*1,907원*	*4,167원*	*6,243원*
Target P/E	*45.0x*	*28.0x*	*25.0x*	*25.0x*
현재주가 (26.03.16)	350,000원	37,900원	61,800원	99,600원
Upside (%)	37.1%	37.2%	61.8%	50.6%

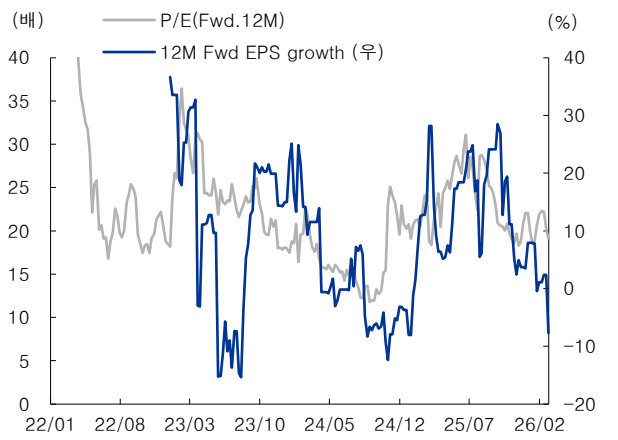
자료: IBK투자증권

그림 53. 하이브 12M Fwd EPS 증감율 vs 12M Fwd P/E



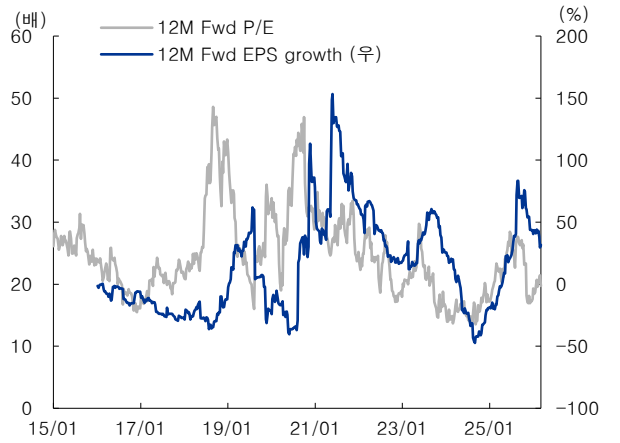
자료: FnGuide, IBK투자증권

그림 54. 디어유 12M Fwd EPS 증감율 vs 12M Fwd P/E



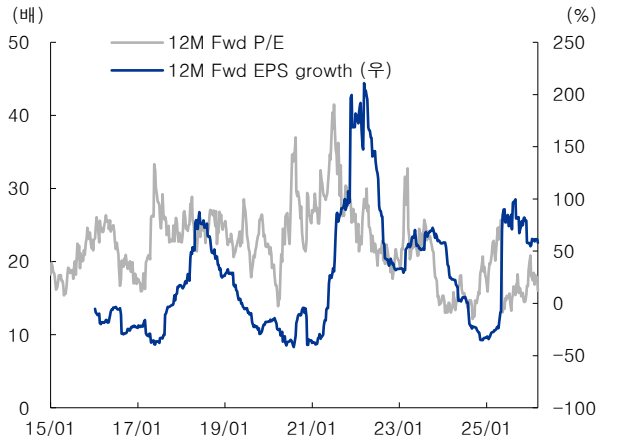
자료: FnGuide, IBK투자증권

그림 55. 와이지엔터 12M Fwd EPS 증감율 vs 12M Fwd P/E



자료: FnGuide, IBK투자증권

그림 56. 에스엠 12M Fwd EPS 증감율 vs 12M Fwd P/E



자료: FnGuide, IBK투자증권

표 23. Global Peer Group 테이블

기업명	국가	시가총액	주가	상대수익률					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027
엔터테인먼트																
하이브	한국	15,311	350,000	-0.3	-8.3	-17.1	-35.6	-59.9	35.5	33.6	4.3	3.9	22.6	22.2	12.7	12.2
SM엔터테인먼트	한국	2,289	99,600	-5.7	-13.5	-48.0	-88.6	-103.7	16.2	13.9	2.1	1.9	8.3	7.7	13.7	14.0
JYP Ent.	한국	2,349	65,400	1.7	-6.1	-40.3	-72.0	-118.7	17.5	15.3	3.1	2.7	11.1	9.9	19.2	18.4
YG엔터테인먼트	한국	1,159	61,800	-7.5	-15.0	-39.6	-95.7	-112.2	17.8	17.5	2.0	1.8	10.5	10.2	12.0	10.8
디어유	한국	898	37,900	-0.3	-9.3	-31.9	-77.8	-115.3	20.9	16.9	3.6	3.1	14.7	11.6	18.4	19.7
노머스	한국	203	18,260	8.0	-18.4	-53.5	-100.5	-121.6	9.3	7.0	1.5	1.3	6.7	5.2	18.8	20.4
스포티파이	스웨덴	106.2	516.1	-8.0	15.9	-18.2	-42.2	-22.8	34.3	27.8	8.6	6.7	26.9	21.3	27.5	27.2
텐센트 뮤직	중국	22.0	14.2	5.3	-9.7	-26.1	-49.2	-5.4	14.1	12.1	1.8	1.6	10.0	8.7	12.5	12.9
워너뮤직	미국	14.3	27.3	-0.3	-4.2	-0.5	-18.5	-34.6	19.5	15.5	15.0	9.7	10.8	9.7	83.5	83.5
유니버셜뮤직	네덜란드	38.1	20.8	-0.2	-6.0	-23.5	-36.1	-39.3	16.3	14.7	5.5	4.8	12.1	10.9	35.3	33.9
라이브네이션	미국	36.2	154.0	0.2	0.3	14.0	-10.0	11.5	99.5	64.5	31.0	19.7	14.8	13.2	52.9	42.3
팝마트	중국	35.7	26.6	2.2	-16.3	4.2	-23.6	50.8	14.5	11.4	7.0	4.8	9.8	8.1	56.1	46.3
산리오	일본	8.8	34.6	-5.3	3.5	2.5	-38.4	-59.2	22.2	19.4	7.3	5.7	14.8	12.9	34.4	30.5
국내평균									**21.6**	**19.5**	**3.0**	**2.7**	**13.5**	**12.3**	**15.2**	**15.0**
해외평균									**37.3**	**26.7**	**13.3**	**8.9**	**11.9**	**10.6**	**46.1**	**43.2**

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

Company Analysis

기업명	투자의견	목표주가
하이브 (352820)	매수(유지)	480,000원
디어유 (376300)	매수(유지)	52,000원
와이지엔터테인먼트 (122870)	매수(유지)	100,000원
에스엠 (041510)	매수(유지)	150,000원

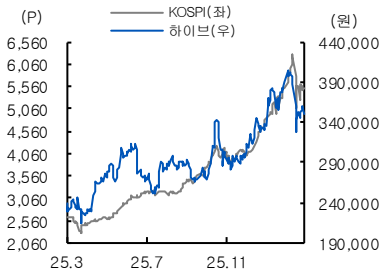
매수 (유지)

목표주가 (유지)	480,000원
현재가 (3/16)	350,000원
KOSPI (3/16)	5,549.85pt
시가총액	15,074십억원
발행주식수	43,068천주
액면가	500원
52주 최고가	404,500원
최저가	215,000원
60일 일평균거래대금	128십억원
외국인 지분율	21.9%
배당수익률 (2025F)	0.2%
주주구성	
방시혁 외 10 인	31.42%
넷마블	9.13%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-11%	-25%	-30%
절대기준	-10%	21%	51%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	480,000	480,000	-
EPS(25)	-5,774	-5,774	-
EPS(26)	10,868	10,646	▲

하이브 상대주가 (%)



하이브 (352820)

BTSnomics 2.0

2026년 영업이익 5,806억원(+1,063.7% YoY) 전망

동사의 2026년 실적은 매출액 4조 5,985억원(+73.5% YoY), 영업이익 5,806억원(+1,063.7% YoY)으로 전망한다. BTS 컴백으로 앨범, 공연, MD, 콘텐츠 등 전 매출부문에서 큰 폭의 실적 개선이 예상되기 때문이다. BTS는 26~27년 매출액 2.9조원, 영업이익 5,306억원을 기여할 전망이며, 2026년 매출액 2.3조원, 영업이익 4,214억원 반영을 예상한다. BTS 주요 실적가정은 모객 600만명, ATP 30만원, MD ASP 14만원, 스폰서십 10% 등이며, 원가(정산금 등)도 보수적 가정을 반영했다.

온라인 스트리밍을 통한 추정치 추가 상향 가능성에 주목

지난 2월 12일 하이브는 BTS 월드투어의 온라인 스트리밍과 라이브 뷰잉 개최 계획을 발표했다. 온라인 스트리밍을 통한 추정치 상향 가능성이 있다고 판단한다. 위버스 BTS 멤버십 가입자 3,300만명 중 오프라인 모객 600만명을 제외한 2,700만명이 온라인 공연 잠재 수요자로 가정할 수 있고, BTS는 이번 컴백 앨범 선주문 400만장, 투어 모객 600만명으로 역대 K-pop IP 신기록을 세우고 있는 만큼 온라인 모객도 역대 최대 실적을 기록할 가능성이 있다고 판단하기 때문이다. 서울 3회, ATP 5.9만원, 100만명에서 최대 200만명까지 모객 가정 시 320억원에서 640억원의 증익이 가능하다고 판단하며, 이는 하이브의 2026년 연간 영업이익을 6천억원 중반 수준까지 상향할 수 있는 규모이다.

투자의견 매수, 목표주가 480,000원 유지

하이브에 대해 투자의견, 목표주가를 유지한다. 동사 주가는 현재 12M Fwd P/E 35배 수준에서 거래 중인데, 3/20 앨범발매, 3/21 광화문 공연 190개국 생중계, 3/27 Netflix 다큐 공개, 4/9 투어개시 등 예정된 BTS 이벤트들이 모멘텀이 되며 주가 상승을 견인할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	2,178	2,256	2,650	4,639	4,026
영업이익	296	184	50	581	508
세전이익	250	19	-185	613	547
지배주주순이익	187	9	-240	451	403
EPS(원)	4,504	225	-5,774	10,868	9,698
증가율(%)	256.0	-95.0	-2,663.9	-288.2	-10.8
영업이익률(%)	13.6	8.2	1.9	12.5	12.6
순이익률(%)	8.4	-0.1	-9.7	9.7	10.0
ROE(%)	6.6	0.3	-7.8	14.4	11.4
PER	51.8	858.8	-57.2	33.3	37.3
PBR	3.3	2.5	4.7	4.5	4.0
EV/EBITDA	22.8	24.9	70.9	21.2	22.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 24. Valuation Table

구분	단위	2025P	2026E	비고
지배주주순이익	십억원	(240)	451	
유통주식 수	주	41,533	41,533	
EPS	원	(5,774)	10,868	
2026E EPS	원		10,868	
Target Multiple	배		45.0	21년~24년 평균
목표주가	**원**		**480,000**	Rounded
현재주가	원		350,000	2026. 3. 16. 기준
상승여력	%		37.1	

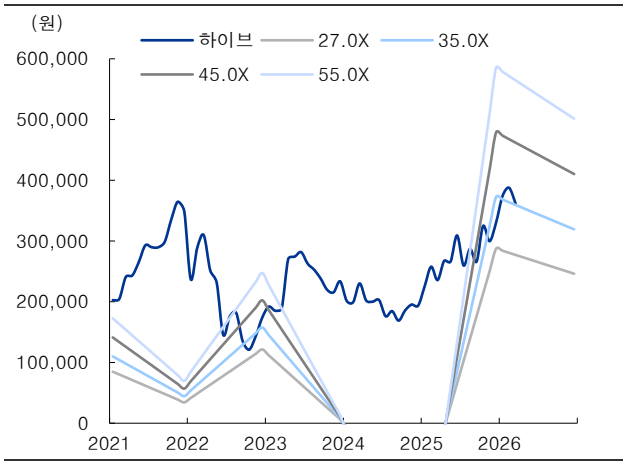
자료: IBK투자증권 추정

표 25. Global Peer Group 테이블

기업명	국가	시가총액	주가	상대수익률					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027
엔터테인먼트																
하이브	한국	15,311	350,000	-0.3	-8.3	-17.1	-35.6	-59.9	35.5	33.6	4.3	3.9	22.6	22.2	12.7	12.2
SM엔터테인먼트	한국	2,289	99,600	-5.7	-13.5	-48.0	-88.6	-103.7	16.2	13.9	2.1	1.9	8.3	7.7	13.7	14.0
JYP Ent.	한국	2,349	65,400	1.7	-6.1	-40.3	-72.0	-118.7	17.5	15.3	3.1	2.7	11.1	9.9	19.2	18.4
YG엔터테인먼트	한국	1,159	61,800	-7.5	-15.0	-39.6	-95.7	-112.2	17.8	17.5	2.0	1.8	10.5	10.2	12.0	10.8
디어유	한국	898	37,900	-0.3	-9.3	-31.9	-77.8	-115.3	20.9	16.9	3.6	3.1	14.7	11.6	18.4	19.7
노머스	한국	203	18,260	8.0	-18.4	-53.5	-100.5	-121.6	9.3	7.0	1.5	1.3	6.7	5.2	18.8	20.4
스포티파이	스웨덴	106.2	516.1	-8.0	15.9	-18.2	-42.2	-22.8	34.3	27.8	8.6	6.7	26.9	21.3	27.5	27.2
텐센트 뮤직	중국	22.0	14.2	5.3	-9.7	-26.1	-49.2	-5.4	14.1	12.1	1.8	1.6	10.0	8.7	12.5	12.9
워너뮤직	미국	14.3	27.3	-0.3	-4.2	-0.5	-18.5	-34.6	19.5	15.5	15.0	9.7	10.8	9.7	83.5	83.5
유니버셜뮤직	네덜란드	38.1	20.8	-0.2	-6.0	-23.5	-36.1	-39.3	16.3	14.7	5.5	4.8	12.1	10.9	35.3	33.9
라이브네이션	미국	36.2	154.0	0.2	0.3	14.0	-10.0	11.5	99.5	64.5	31.0	19.7	14.8	13.2	52.9	42.3
팝마트	중국	35.7	26.6	2.2	-16.3	4.2	-23.6	50.8	14.5	11.4	7.0	4.8	9.8	8.1	56.1	46.3
산리오	일본	8.8	34.6	-5.3	3.5	2.5	-38.4	-59.2	22.2	19.4	7.3	5.7	14.8	12.9	34.4	30.5
국내평균									**21.6**	**19.5**	**3.0**	**2.7**	**13.5**	**12.3**	**15.2**	**15.0**
해외평균									**37.3**	**26.7**	**13.3**	**8.9**	**11.9**	**10.6**	**46.1**	**43.2**

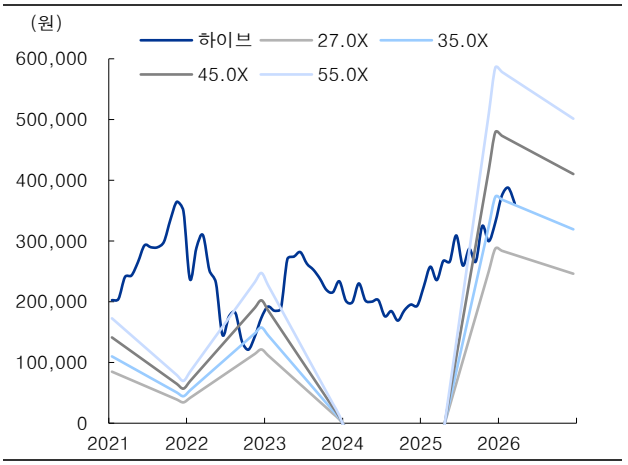
주: 국내기업은 원화, 해외기업은 달러 기준
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 57. 12M Fwd P/E 밴드차트



자료: FnGuide, IBK투자증권

그림 58. 12M Fwd P/B 밴드차트



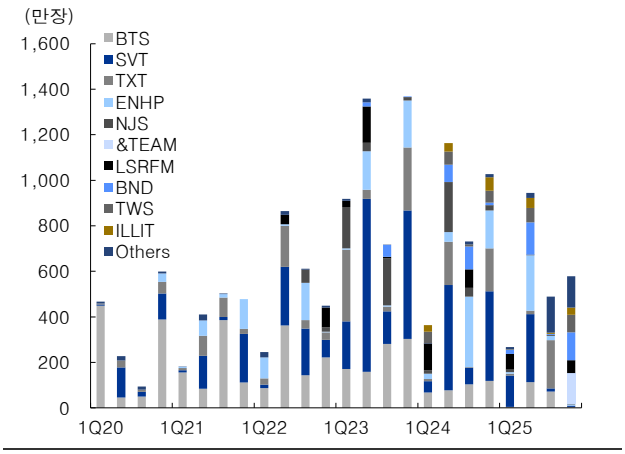
자료: FnGuide, IBK투자증권

표 26. 하이브 실적 추정 테이블

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	**501**	**706**	**727**	**716**	**823**	**1,250**	**1,243**	**1,324**	**2,256**	**2,650**	**4,639**
직접참여	323	448	477	436	508	835	833	845	1,446	1,684	3,021
음반원	137	229	190	218	267	244	175	273	861	773	958
콘서트	155	189	245	175	204	546	615	522	451	764	1,888
광고, 출연료 등	31	31	43	43	37	45	44	49	135	147	175
간접참여	178	258	250	280	315	415	410	479	809	966	1,618
MD 및 라이선싱	106	153	168	143	225	300	307	313	420	571	1,146
콘텐츠	41	70	47	101	53	77	61	123	287	259	314
팬클럽 등	30	35	35	37	36	38	41	43	102	136	158
영업이익	**22**	**66**	**-42**	**5**	**105**	**150**	**156**	**170**	**184**	**50**	**581**
영업이익률	4.3%	9.3%	-5.8%	0.6%	12.7%	12.0%	12.6%	12.8%	8.2%	1.9%	12.5%
당기순이익	**54**	**15**	**-52**	**-275**	**94**	**121**	**126**	**111**	**-3**	**-257**	**451**
순이익률	10.9%	2.2%	-7.2%	-38.3%	11.4%	9.7%	10.1%	8.4%	-0.2%	-9.7%	9.7%
YoY 성장률											
매출액	**38.7**	**10.2**	**37.8**	**-1.4**	**64.4**	**77.1**	**70.9**	**84.8**	**3.6**	**17.5**	**75.1**
직접참여	48.6	5.7	47.8	-9.6	57.6	86.3	74.6	93.6	-1.7	16.4	79.4
음반원	-5.9	-8.4	-11.5	-13.4	95.3	6.6	-8.0	25.3	-11.3	-10.2	24.0
콘서트	252.3	31.0	231.1	-7.3	31.7	189.4	151.0	198.3	25.6	69.4	147.1
광고, 출연료 등	10.9	0.9	23.4	3.0	21.0	46.5	2.6	14.0	-5.2	9.4	18.9
간접참여	23.7	19.0	21.9	14.9	76.6	61.0	64.0	71.0	14.5	19.3	67.5
MD 및 라이선싱	75.2	40.2	69.8	-5.5	111.3	96.4	82.7	119.4	29.1	35.8	100.9
콘텐츠	-32.7	-16.2	-41.3	61.0	29.4	9.3	30.6	22.2	-0.9	-9.9	21.4
팬클럽 등	39.0	46.2	33.3	21.5	19.5	9.5	18.4	16.1	11.6	34.0	15.8
영업이익	**50.3**	**29.4**	**적전**	**-92.9**	**385.0**	**127.0**	**흑전**	**3612.7**	**-37.7**	**-72.9**	**1063.7**
순이익	**390.1**	**53.0**	**적전**	**적지**	**72.3**	**682.1**	**흑전**	**흑전**	**적전**	**적지**	**흑전**

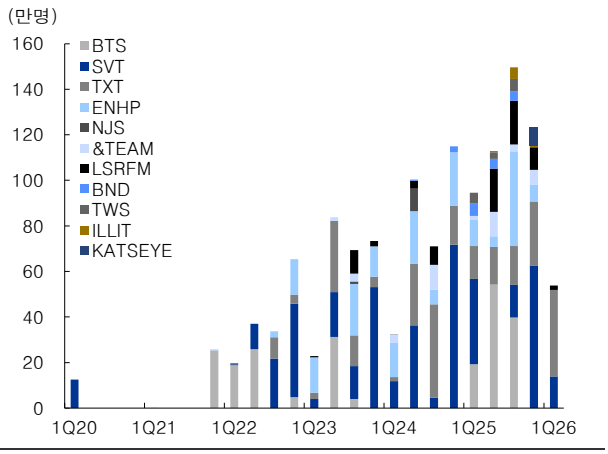
자료: 하이브, IBK투자증권 추정

그림 59. 앨범판매량 추이



자료: 써클차트, IBK투자증권

그림 60. 공연모객 수 추이



자료: IBK투자증권 추정

표 27. 하이브 영업실적 전망 변경

회사잠정	변경 후		변경 전		변경률(%, %p)		컨센서스	
(십억원)	2025P	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	2,650	4,639	2,650	4,565	0.0	1.6	2,642	4,235
영업이익	50	581	50	580	0.0	0.1	50	531
순이익	-257	451	-257	442	0.0	2.1	(18)	426
이익률(%)								
영업이익률	1.9	12.5	1.9	12.7	0.0p	-0.2p	1.9	12.5
순이익률	-9.7	9.7	-9.7	9.7	0.0p	0.0p	-0.7	10.1

자료: 하이브, IBK투자증권 추정

표 28. 하이브 세부 영업실적 전망 변경

구분	변경 후		변경 전		차이 (절대값)		차이 (%)	
	2025P	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	**2,650**	**4,639**	**2,650**	**4,565**	**0.0**	**74.6**	**0.0**	**1.6**
직접참여	1,684	3,021	1,684	2,986	0.0	35.2	0.0	1.2
음반원	773	958	773	928	0.0	30.2	0.0	3.3
콘서트	764	1,888	764	1,888	0.0	0.0	0.0	0.0
광고, 출연료 등	147	175	147	170	0.0	5.0	0.0	2.9
간접참여	966	1,618	966	1,579	0.0	39.4	0.0	2.5
MD 및 라이선싱	571	1,146	571	1,128	0.0	18.0	0.0	1.6
콘텐츠	259	314	259	304	0.0	10.1	0.0	3.3
팬클럽 등	136	158	136	147	0.0	11.2	0.0	7.7
영업이익	**50**	**581**	**50**	**580**	**0.0**	**0.5**	**0.0**	**0.1**
영업이익률	1.9%	12.5%	1.9%	12.7%	0.0%	-0.2%	-	-
당기순이익	**-257**	**451**	**-257**	**442**	**0.0**	**9.2**	**0.0**	**2.1**
순이익률	-9.7%	9.7%	-9.7%	9.7%	0.0%	0.0%	-	-
YoY 성장률								
매출액	**17.5**	**75.1**	**17.5**	**72.3**	**0.0p**	**2.8p**	**-**	**-**
직접참여	16.4	79.4	16.4	77.3	0.0p	2.1p	-	-
음반원	-10.2	24.0	-10.2	20.1	0.0p	3.9p	-	-
콘서트	69.4	147.1	69.4	147.1	0.0p	0.0p	-	-
광고, 출연료 등	9.4	18.9	9.4	15.5	0.0p	3.4p	-	-
간접참여	19.3	67.5	19.3	63.5	0.0p	4.1p	-	-
MD 및 라이선싱	35.8	100.9	35.8	97.7	0.0p	3.2p	-	-
콘텐츠	-9.9	21.4	-9.9	17.5	0.0p	3.9p	-	-
팬클럽 등	34.0	15.8	34.0	7.5	0.0p	8.2p	-	-
영업이익	**-72.9**	**1063.7**	**-72.9**	**1062.7**	**0.0p**	**1.0p**	**-**	**-**
순이익	**적지**	**흑전**	**적지**	**흑전**	**-**	**-**	**-**	**-**

자료: 하이브, IBK투자증권 추정

표 29. 하이브 앨범 발매 일정

구분	데뷔연도	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	비고
HYBE							
방탄소년단(BTS)	2013				3/20		
세븐틴(SEVENTEEN)	2015	5/26			1/12(유닛)		도경x승관 유닛
투모로우바이투게더(TXT)	2019		7/21	10/20(JP)		4/13	
엔하이픈(ENHYPEN)	2020	6/5			1/16		
&TEAM	2022	4/23		10/28		4/21	
르세라핌(LE SSERAFIM)	2022			10/24			
보이넥스트도어(BOYNEXTDOOR)	2023	5/13	8/20(JP)	10/20	2/4		
투어스(TWS)	2024	4/21	7/2(JP)	10/13			
아일릿(ILLIT)	2024	6/16	9/1(JP)	11/24			
캣츠아이(KATSEYE)	2024	6/27					
코르티스(CORTIS)	2025		9/8			예정	

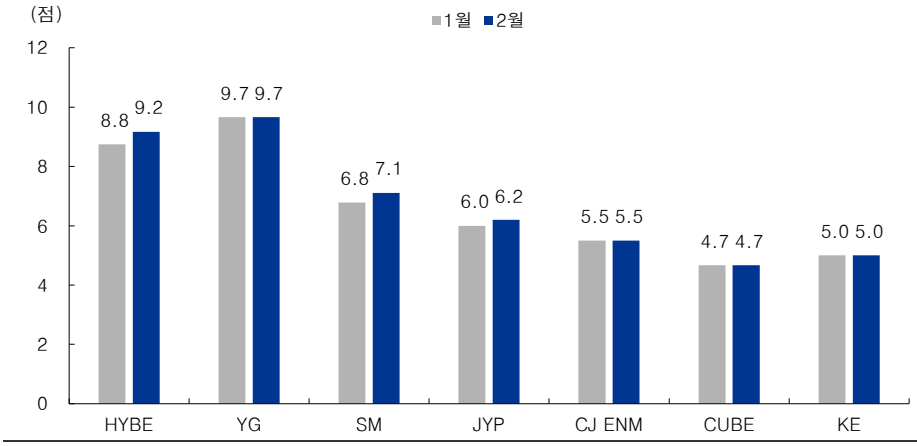
주: 피지컬앨범 발매 기준
자료: 써클차트, 한터차트, 오리콘차트, IBK투자증권

표 30. 하이브 공연 라인업

아티스트	일정	구분	공연명	국가/도시	추정 모객 수(만명)			
					3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
HYBE								
제이홉(J-hope)	25.01~25.06	월드투어	HOPE ON THE STAGE	10개국, 17개 도시	-	-	-	-
투어스(TWS)	25.02~25.03	팬미팅	42:CLUB	2개국, 2개 도시	6	-	-	-
르세라핌(LE SSERAFIM)	25.04~25.08	월드투어	EASY CRAZY HOT	7개국, 10개 도시	19	10	2	-
&TEAM	25.05~25.07	아시아투어	AWAKEN THE BLOODLINE	6개국, 9개 도시	3	7	-	-
진(JIN)	25.06~25.08	월드투어	#RUNSEOKJIN_EP.TOUR	5개국, 9개 도시	40	-	-	-
아일릿(ILLIT)	25.06~25.09	팬미팅	2025 ILLIT GLITTER DAY	2개국, 3개 도시	5	1	-	-
투모로우바이투게더(TXT)	25.08~26.02	월드투어	Act: Tomorrow	TBD	17	28	38	-
세븐틴(SEVENTEEN)	25.09~26.03	월드투어	NEW SEVENTEEN TOUR	TBD	14	63	14	-
캣츠아이(KATSEYE)	25.11~25.12	월드투어	BEAUTIFUL CHAOS	3개국, 13개 도시	-	8	-	-
아일릿(ILLIT)	26.03~26.07	아시아투어	2026 ILLIT TOUR	3개국, 7개 도시	-	-	1	1
&TEAM	26.05~26.08	아시아투어	BLAZE THE WAY	6개국, 11개 도시	-	-	13	7
방탄소년단(BTS)	26.04~1H27	월드투어	ARIRANG STADIUM TOUR	23개국, 35개 도시	-	-	-	142
합계					**104**	**116**	**55**	**143**

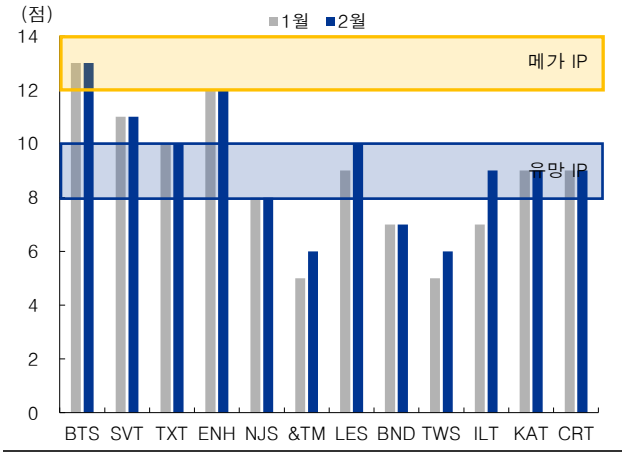
주: 확정일정 기준 추정치
자료: 언론보도, IBK투자증권 추정

그림 61. 회사별 평균 Rating 변화



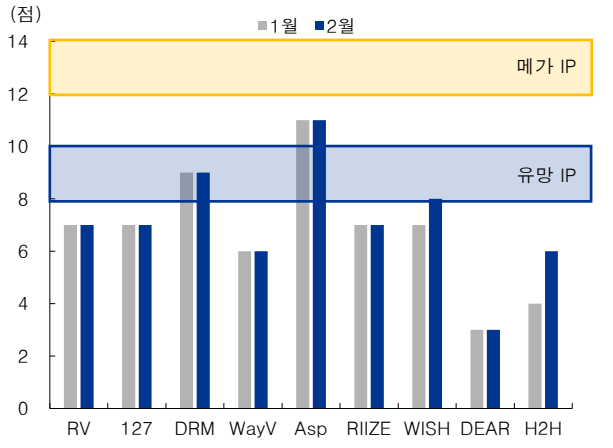
자료: IBK투자증권

그림 62. HYBE 아티스트 Rating 변동



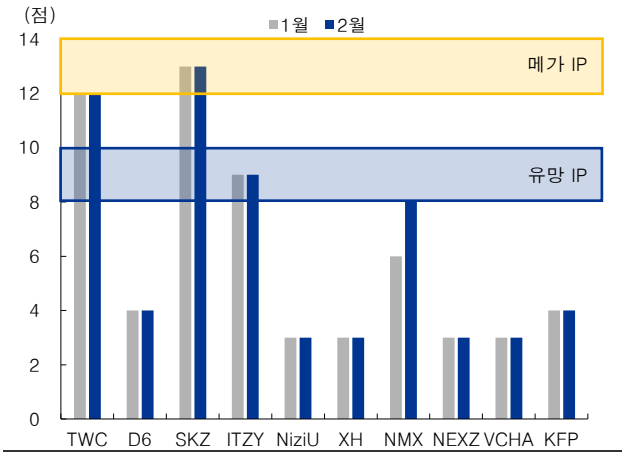
주: 좌측부터 데뷔 순서 / 자료: IBK투자증권

그림 63. SM 아티스트 Rating 변동



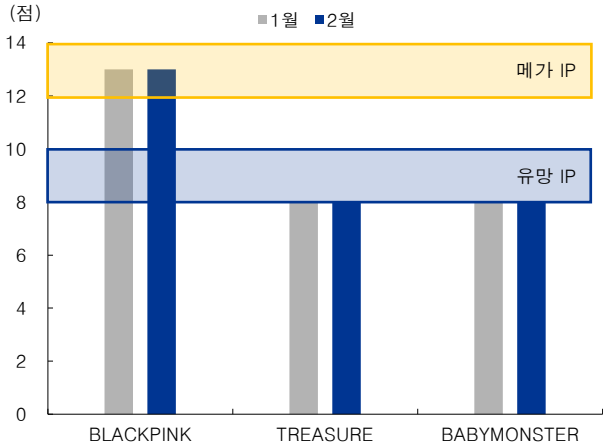
주: 좌측부터 데뷔 순서 / 자료: IBK투자증권

그림 64. JYP 아티스트 Rating 변동



주: 좌측부터 데뷔 순서 / 자료: IBK투자증권

그림 65. YG 아티스트 Rating 변동



주: 좌측부터 데뷔 순서 / 자료: IBK투자증권

표 31. IBKS Rating: 4년차 미만 저연차 IP 라인업 비교

소속사	아티스트	데뷔연도	구분	단위	활동지표				구분	단위	Rating				성장성
					1년차	2년차	3년차	4년차			1년차	2년차	3년차	4년차	
HYBE	보이	2023	앨범	만장	73	187	291	291	앨범	점	1	3	3	3	유망
	넥스트		스트리밍	만명	51	188	282	278	스트리밍	점	1	2	2	2	
	도어		팔로워	만명	333	786	1,158	1,180	팔로워	점	1	1	2	2	
			공연모객	만명	0	3	14	0	**합산**	**점**	**3**	**6**	**7**	**7**	
HYBE	투어스	2024	앨범	만장	168	143	143		앨범	점	2	2	2		중립
	(TWS)		스트리밍	만명	179	178	268		스트리밍	점	2	2	2		
			팔로워	만명	514	824	865		팔로워	점	1	1	1		
			공연모객	만명	0	13	0		**합산**	**점**	**5**	**5**	**5**		
HYBE	아일릿	2024	앨범	만장	126	87	87		앨범	점	2	1	1		고성장
			스트리밍	만명	989	1,078	1,664		스트리밍	점	4	4	5		
			팔로워	만명	1,008	1,726	1,808		팔로워	점	2	2	3		
			공연모객	만명	0	6	6		**합산**	**점**	**8**	**7**	**9**		
HYBE	캣츠아이	2024	앨범	만장	1	6	6		앨범	점	1	1	1		고성장
	KATSEYE		스트리밍	만명	457	2,045	3,724		스트리밍	점	3	5	5		
	(북미IP)		팔로워	만명	724	3,114	3,242		팔로워	점	1	3	3		
			공연모객	만명	0	8	0		**합산**	**점**	**5**	**9**	**9**		
HYBE	코르티스	2025	앨범	만장	138	138			앨범	점	2	**2**			고성장
	(CORTIS)		스트리밍	만명	243	827			스트리밍	점	2	**4**			
			팔로워	만명	1,936	2,202			팔로워	점	3	**3**			
			공연모객	만명	0	0			**합산**	**점**	**7**	**9**			
SM	RIIZE	2023	앨범	만장	104	175	263	263	앨범	점	2	3	3	3	유망
			스트리밍	만명	88	355	253	273	스트리밍	점	1	3	2	2	
			팔로워	만명	602	991	1,170	1,183	팔로워	점	1	2	2	2	
			공연모객	만명	0	17	33	17	**합산**	**점**	**4**	**8**	**7**	**7**	
SM	NCT WISH	2024	앨범	만장	183	296	296		앨범	점	3	3	3		성장
			스트리밍	만명	31	99	101		스트리밍	점	1	1	2		
			팔로워	만명	1,713	2,019	2,035		팔로워	점	2	3	3		
			공연모객	만명	4	11	13		**합산**	**점**	**6**	**7**	**8**		
SM	Hearts2	2025	앨범	만장	87	87			앨범	점	1	1			중립
	Hearts		스트리밍	만명	301	396			스트리밍	점	2	3			
			팔로워	만명	828	869			팔로워	점	1	1			
			공연모객	만명	87	87			**합산**	**점**	**4**	**5**			
JYP	킥플립	2025	앨범	만장	109	109			앨범	점	2	2			중립
			스트리밍	만명	45	64			스트리밍	점	1	1			
			팔로워	만명	356	364			팔로워	점	1	1			
			공연모객	만명	0	2			**합산**	**점**	**4**	**4**			
YG	베이비	2024	앨범	만장	159	91	91		앨범	점	2	1	1		성장
	몬스터		스트리밍	만명	772	751	782		스트리밍	점	4	4	4		
			팔로워	만명	2,433	3,177	3,230		팔로워	점	3	3	3		
			공연모객	만명	8	55	2		**합산**	**점**	**9**	**8**	**8**		

자료: 써클차트, Spotify, YouTube, TikTok, X, Instagram, Touringdata, Pollstar, IBK투자증권 추정

하이브 (352820)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	2,178	2,256	2,650	4,639	4,026
증가율(%)	22.6	3.6	17.5	75.1	-13.2
매출원가	1,169	1,296	1,712	2,863	2,389
매출총이익	1,009	960	938	1,777	1,637
매출총이익률 (%)	46.3	42.6	35.4	38.3	40.7
판관비	713	776	888	1,196	1,129
판관비율(%)	32.7	34.4	33.5	25.8	28.0
영업이익	296	184	50	581	508
증가율(%)	24.8	-37.7	-72.9	1,063.0	-12.5
영업이익률(%)	13.6	8.2	1.9	12.5	12.6
순금융손익	-43	-22	57	36	42
이자손익	0	-9	-6	11	18
기타	-43	-13	63	25	24
기타영업외손익	-14	-124	-284	-3	-3
종속/관계기업손익	11	-18	-7	0	0
세전이익	250	19	-185	613	547
법인세	67	23	72	162	144
법인세율	26.8	121.1	-38.9	26.4	26.3
계속사업이익	183	-3	-257	451	403
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	183	-3	-257	451	403
증가율(%)	281.9	-101.9	7,379.6	-275.8	-10.8
당기순이익률 (%)	8.4	-0.1	-9.7	9.7	10.0
지배주주당기순이익	187	9	-240	451	403
기타포괄이익	22	280	-67	0	0
총포괄이익	205	276	-324	451	403
EBITDA	423	330	200	731	658
증가율(%)	18.9	-21.9	-39.5	266.2	-10.0
EBITDA마진율(%)	19.4	14.6	7.5	15.8	16.3

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	1,889	1,788	2,119	2,638	3,064
현금및현금성자산	358	412	259	438	984
유가증권	1,002	778	1,184	1,184	1,184
매출채권	215	262	263	460	400
재고자산	126	163	211	353	295
비유동자산	3,457	3,691	3,274	3,220	3,153
유형자산	101	97	98	99	89
무형자산	2,165	2,244	2,112	2,057	2,000
투자자산	723	763	536	536	536
자산총계	5,346	5,479	5,393	5,858	6,218
유동부채	1,772	831	741	775	761
매입채무및기타채무	23	33	51	85	71
단기차입금	100	0	0	0	0
유동성장기부채	725	100	0	0	0
비유동부채	464	1,134	1,424	1,424	1,424
사채	0	356	367	367	367
장기차입금	100	386	683	683	683
부채총계	2,236	1,965	2,165	2,199	2,185
지배주주지분	2,919	3,215	2,913	3,343	3,717
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	1,570	1,636	1,643	1,643	1,643
자본조정등	45	15	21	21	21
기타포괄이익누계액	-136	142	75	75	75
이익잉여금	1,420	1,401	1,152	1,583	1,957
비지배주주지분	191	299	316	316	316
자본총계	3,110	3,514	3,228	3,659	4,033
비이자부채	1162	909	921	955	941
총차입금	1,074	1,056	1,244	1,244	1,244
순차입금	-286	-134	-198	-378	-923

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,504	225	-5,774	10,868	9,698
BPS	70,090	77,179	70,130	80,498	89,496
DPS	700	200	500	700	700
밸류에이션(배)					
PER	51.8	858.8	-57.2	32.2	36.1
PBR	3.3	2.5	4.7	4.3	3.9
EV/EBITDA	22.8	24.9	70.9	20.5	22.0
성장성지표(%)					
매출증가율	22.6	3.6	17.5	75.1	-13.2
EPS증가율	256.0	-95.0	-2,663.9	-288.2	-10.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.3	0.1	0.2	0.3	0.3
ROE	6.6	0.3	-7.8	14.4	11.4
ROA	3.6	-0.1	-4.7	8.0	6.7
ROIC	11.5	-0.2	-11.9	20.1	17.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	71.9	55.9	67.1	60.1	54.2
순차입금 비율(%)	-9.2	-3.8	-6.1	-10.3	-22.9
이자보상배율(배)	6.3	3.7	1.1	14.4	12.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.1	9.5	10.1	12.8	9.4
재고자산회전율	21.2	15.6	14.2	16.4	12.4
총자산회전율	0.4	0.4	0.5	0.8	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	311	152	-190	297	658
당기순이익	183	-3	-257	451	403
비현금성 비용 및 수익	236	372	158	151	150
유형자산감가상각비	53	62	65	70	72
무형자산상각비	74	85	85	81	78
운전자본변동	-40	-148	-56	-305	105
매출채권등의 감소	3	-25	-15	-197	61
재고자산의 감소	-51	-32	-49	-142	58
매입채무등의 증가	-17	7	18	34	-14
기타 영업현금흐름	-68	-69	-35	0	0
투자활동 현금흐름	-471	-10	-157	-96	-84
유형자산의 증가(CAPEX)	-23	-33	-36	-71	-61
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-68	-30	-14	-26	-22
투자자산의 감소(증가)	45	221	-107	0	0
기타	-425	-169	0	1	-1
재무활동 현금흐름	-11	-118	181	-21	-29
차입금의 증가(감소)	-56	-85	198	0	0
자본의 증가	62	0	0	0	0
기타	-17	-33	-17	-21	-29
기타 및 조정	-3	30	13	0	0
현금의 증가	-174	54	-153	180	545
기초현금	532	358	412	259	438
기말현금	358	412	259	438	984

매수 (유지)

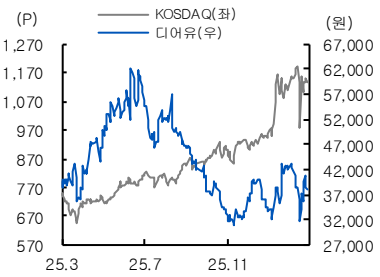
디어유 (376300)

목표주가 (유지)	52,000원
현재가 (3/16)	37,900원
KOSDAQ (3/16)	1,138.29pt
시가총액	900십억원
발행주식수	23,738천주
액면가	500원
52주 최고가	62,200원
최저가	30,900원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	5.9%
배당수익률 (2025F)	0.9%
주주구성	
에스엠엔터테인먼트	50.11%
제이와이피엔터테인먼트	10.00%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-12%	-39%	-37%
절대기준	-9%	-19%	-2%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	52,000	52,000	-
EPS(25)	786	786	-
EPS(26)	1,907	1,907	-

디어유 상대주가 (%)



꽃길만 걷는 중

순조롭게 이어질 이익체력 강화

동사의 영업이익은 2026년 534억원(+70.0% YoY), 2027년 829억원(+55.2% YoY)으로 고성장을 전망한다. 1) 구독료 인상 효과 가 온기 반영될 예정이고(25년 7월~), 2) 중국과 일본 로열티 수익 확대, 3) PG결제 비중 확대(25년말 16%→26년말 30%→27년말 35% 가정)에 따른 지급수수료 절감 효과가 실적 개선의 주 요인이다.

2026년 해외사업 확대 지속 전망

동사의 해외사업은 2026년에도 지속적으로 확대될 전망이다. TME QQ뮤직 버블 입점 아티스트는 4Q25 기준 총 405명(K-pop 341명, 중국 24명, 홍콩/동남아 50명) 규모까지 증가했다. 작년 12월 웨이보 팔로워 800만명을 보유한 위엔이치(Yuan Yiqi, 袁一琦)가 입점한 이후, 1월 위하오밍(웨이보 1,600만), 루커란(웨이보 1,000만), NINEONE(웨이보 500만) 등 대형 팬덤을 보유한 IP 입점이 이어졌다. QQ뮤직 내 C-pop IP 비중은 약 6%에 불과하지만 구독자 비중은 20%로 상당히 높은데다, 1월 일본 버블 서비스에도 K-pop IP 입점이 순차적으로 진행 중인만큼 로열티 수익 성장이 기대된다. 동사는 올해 중국과 일본 외 지역에서도 해외사업을 적극적으로 확대해 나갈 계획으로 외형과 이익성장세가 지속될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 52,000원 유지

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 52,000원을 유지한다. 동사 주가는 현재 12M Fwd P/E 20.3배 수준에서 거래 중인데, 1) 구독료 인상 효과, 2) 중국, 일본 로열티 확대, 3) PG결제 비중 확대에 따른 이익성장성을 고려할 때 상승여력은 충분하다고 판단한다. 또한, 코스닥 활성화 정책에 따른 대외환경 개선기대감이 유효한 점도 긍정적이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	76	75	84	103	136
영업이익	29	25	31	53	83
세전이익	33	32	25	59	90
당기순이익	26	24	19	45	69
EPS(원)	1,106	1,027	786	1,907	2,907
증가율(%)	51.1	-7.1	-23.5	142.6	52.5
영업이익률(%)	38.2	33.3	36.9	51.5	61.0
순이익률(%)	34.2	32.0	22.6	43.7	50.7
ROE(%)	16.9	13.3	9.4	19.9	25.2
PER	29.0	35.1	51.0	20.1	13.2
PBR	4.5	4.3	4.5	3.6	3.0
EV/EBITDA	21.2	25.8	23.3	12.6	7.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 32. Valuation Table

구분	단위	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	십억원	19	45	
유통주식 수	주	23,738	23,738	
EPS	원	811	1,907	
2026E EPS	원		1,907	
Target Multiple	배		28.0	
목표주가	**원**		**52,000**	Rounded
현재주가	원		37,900	2026. 3. 16. 기준
상승여력	%		37.2	

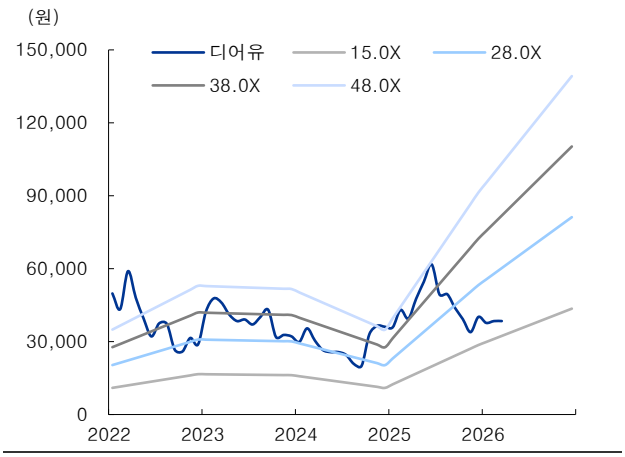
자료: IBK투자증권 추정

표 33. Global Peer Group 테이블

기업명	국가	시가총액	주가	상대수익률					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027
엔터테인먼트																
하이브	한국	15,311	350,000	-0.3	-8.3	-17.1	-35.6	-59.9	35.5	33.6	4.3	3.9	22.6	22.2	12.7	12.2
에스엠	한국	2,289	99,600	-5.7	-13.5	-48.0	-88.6	-103.7	16.2	13.9	2.1	1.9	8.3	7.7	13.7	14.0
JYP Ent.	한국	2,349	65,400	1.7	-6.1	-40.3	-72.0	-118.7	17.5	15.3	3.1	2.7	11.1	9.9	19.2	18.4
와이지엔터	한국	1,159	61,800	-7.5	-15.0	-39.6	-95.7	-112.2	17.8	17.5	2.0	1.8	10.5	10.2	12.0	10.8
디어유	한국	898	37,900	-0.3	-9.3	-31.9	-77.8	-115.3	20.9	16.9	3.6	3.1	14.7	11.6	18.4	19.7
노머스	한국	203	18,260	8.0	-18.4	-53.5	-100.5	-121.6	9.3	7.0	1.5	1.3	6.7	5.2	18.8	20.4
스포티파이	스웨덴	106.2	516.1	-8.0	15.9	-18.2	-42.2	-22.8	34.3	27.8	8.6	6.7	26.9	21.3	27.5	27.2
텐센트 뮤직	중국	22.0	14.2	5.3	-9.7	-26.1	-49.2	-5.4	14.1	12.1	1.8	1.6	10.0	8.7	12.5	12.9
워너뮤직	미국	14.3	27.3	-0.3	-4.2	-0.5	-18.5	-34.6	19.5	15.5	15.0	9.7	10.8	9.7	83.5	83.5
유니버셜뮤직	네덜란드	38.1	20.8	-0.2	-6.0	-23.5	-36.1	-39.3	16.3	14.7	5.5	4.8	12.1	10.9	35.3	33.9
라이브네이션	미국	36.2	154.0	0.2	0.3	14.0	-10.0	11.5	99.5	64.5	31.0	19.7	14.8	13.2	52.9	42.3
팝마트	중국	35.7	26.6	2.2	-16.3	4.2	-23.6	50.8	14.5	11.4	7.0	4.8	9.8	8.1	56.1	46.3
산리오	일본	8.8	34.6	-5.3	3.5	2.5	-38.4	-59.2	22.2	19.4	7.3	5.7	14.8	12.9	34.4	30.5
국내평균									**21.6**	**19.5**	**3.0**	**2.7**	**13.5**	**12.3**	**15.2**	**15.0**
해외평균									**37.3**	**26.7**	**13.3**	**8.9**	**11.9**	**10.6**	**46.1**	**43.2**

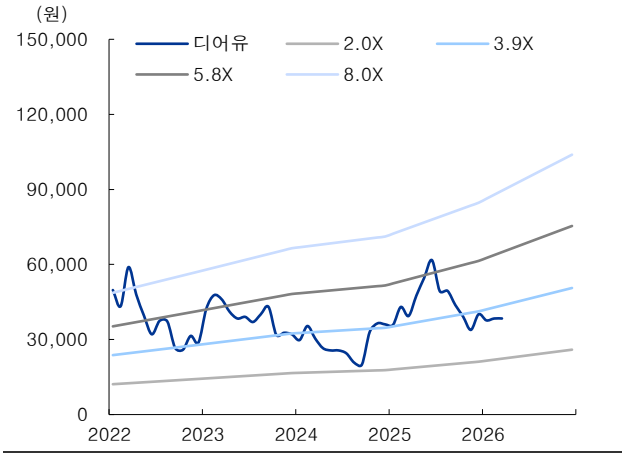
주: 국내기업은 원화, 해외기업은 달러 기준
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 66. 12M Fwd P/E 밴드차트



자료: FnGuide, IBK투자증권

그림 67. 12M Fwd P/B 밴드차트



자료: FnGuide, IBK투자증권

표 34. 디어유 실적 추정 테이블

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	**17.5**	**20.2**	**22.3**	**23.8**	**24.1**	**24.5**	**26.3**	**28.5**	**74.9**	**83.8**	**103.4**
Bubble (Global)	17.4	19.8	22.0	23.4	23.5	23.4	24.5	25.9	74.5	82.6	97.2
Japan	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.5	0.9	0.0	0.4	1.7
China	0.0	0.0	0.1	0.2	0.4	0.8	1.2	1.6	0.0	0.3	4.0
기타	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.5	0.4
영업이익	**5.5**	**7.4**	**8.7**	**9.8**	**10.6**	**12.5**	**14.8**	**15.6**	**25.4**	**31.4**	**53.4**
영업이익률	31.2%	36.9%	39.1%	41.0%	43.8%	50.9%	56.2%	54.7%	33.9%	37.4%	51.6%
당기순이익	**5.2**	**(6.6)**	**9.7**	**10.3**	**9.1**	**10.7**	**12.4**	**13.1**	**24.4**	**18.7**	**45.3**
순이익률	29.7%	-32.7%	43.6%	43.4%	37.6%	43.5%	47.3%	46.0%	32.6%	22.3%	43.8%
YoY 성장률											
매출액	**-13.5**	**5.8**	**25.8**	**33.9**	**37.5**	**21.5**	**17.8**	**19.5**	**-1.1**	**12.0**	**23.3**
Bubble	-14.1	4.3	24.6	32.7	35.3	17.9	11.4	10.6	-0.2	10.9	17.8
Royalty_Japan	-	-	-	-	57.4	126.3	318.3	555.6	-	-	289.7
Royalty_China	-	-	-	-	-	-	1151.9	735.1	-	-	1282.7
기타	31.5	273.7	7.5	-37.6	17.7	-59.1	6.4	0.0	-	-	-
영업이익	**-23.4**	**5.5**	**37.4**	**100.4**	**92.9**	**67.8**	**69.5**	**59.4**	**-11.2**	**23.5**	**70.0**
순이익	**-41.7**	**-196.0**	**215.2**	**88.3**	**73.9**	**-261.6**	**27.9**	**26.9**	**-7.0**	**-23.5**	**142.6**
월평균 구독자 수 가정											
Bubble	1.9	2.2	2.2	2.0	2.1	2.2	2.3	2.5	1.9	2.2	2.2
Japan	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.5	0.1	0.1	0.1
China	0.0	0.0	0.1	0.1	0.3	0.5	0.8	1.1	0.0	0.0	0.1
지급수수료 가정											
Avg Commission Rate	25.7%	25.7%	24.2%	22.4%	21.5%	20.7%	19.8%	19.1%	25.4%	24.5%	20.3%
% Weight											
IOS	71.0%	71.0%	68.0%	59.0%	55.0%	52.0%	48.0%	45.0%	69.3%	67.3%	50.0%
Android	29.0%	29.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	30.8%	27.0%	25.0%
PG	0.0%	0.0%	7.0%	16.0%	20.0%	23.0%	27.0%	30.0%	0.0%	11.5%	25.0%

자료: 디어유, IBK투자증권 추정

디어유 (376300)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	76	75	84	103	136
증가율(%)	53.9	-1.1	12.0	23.3	31.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	76	75	84	103	136
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판관비	47	49	52	50	53
판관비율(%)	61.8	65.3	61.9	48.5	39.0
영업이익	29	25	31	53	83
증가율(%)	75.8	-11.2	23.6	70.0	55.2
영업이익률(%)	38.2	33.3	36.9	51.5	61.0
순금융손익	6	11	4	8	10
이자손익	5	6	5	5	6
기타	1	5	-1	3	4
기타영업외손익	-2	-4	-12	-3	-3
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	33	32	25	59	90
법인세	6	7	6	14	21
법인세율	18.2	21.9	24.0	23.7	23.3
계속사업이익	26	26	19	45	69
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	24	19	45	69
증가율(%)	59.9	-7.0	-23.5	142.6	52.5
당기순이익률 (%)	34.2	32.0	22.6	43.7	50.7
지배주주당기순이익	26	24	19	46	71
기타포괄이익	0	2	2	0	0
총포괄이익	26	28	20	45	69
EBITDA	31	28	34	56	86
증가율(%)	81.4	-8.5	21.3	66.0	52.3
EBITDA마진율(%)	40.8	37.3	40.5	54.4	63.2

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	147	166	189	233	300
현금및현금성자산	57	83	102	141	199
유가증권	62	55	65	65	65
매출채권	7	6	7	8	11
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	43	55	54	55	56
유형자산	3	3	3	3	5
무형자산	10	12	11	10	10
투자자산	6	17	21	21	21
자산총계	191	221	244	288	355
유동부채	17	21	28	33	43
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	31	36	46
지배주주지분	170	197	213	252	309
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	162	162	162	162	162
자본조정등	10	10	10	10	10
기타포괄이익누계액	0	2	4	4	4
이익잉여금	-15	11	25	64	121
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	170	197	213	252	309
비이자부채	17	21	29	34	44
총차입금	4	3	2	2	2
순차입금	-115	-136	-164	-203	-261

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,106	1,027	786	1,907	2,907
BPS	7,143	8,310	8,979	10,610	13,013
DPS	0	215	316	570	870
밸류에이션(배)					
PER	29.0	35.1	51.0	19.9	13.0
PBR	4.5	4.3	4.5	3.6	2.9
EV/EBITDA	21.2	25.8	23.3	12.4	7.5
성장성지표(%)					
매출증가율	53.9	-1.1	12.0	23.3	31.2
EPS증가율	51.1	-7.1	-23.5	142.6	52.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.6	0.9	1.6	2.4
ROE	16.9	13.3	9.4	19.9	25.2
ROA	15.3	11.8	8.0	17.0	21.5
ROIC	227.3	143.0	146.8	505.7	827.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	12.4	12.2	14.3	14.2	15.0
순차입금 비율(%)	-67.6	-69.0	-77.0	-80.6	-84.5
이자보상배율(배)	447.3	133.4	215.9	564.2	875.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.3	11.7	13.1	13.4	13.8
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	13	29	37	49	73
당기순이익	26	24	19	45	69
비현금성 비용 및 수익	6	8	-2	3	3
유형자산감가상각비	1	1	1	2	2
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-23	-9	10	1	2
매출채권등의 감소	-3	1	-1	-2	-3
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	4	6	10	0	-1
투자활동 현금흐름	-41	-4	-13	-3	-4
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	0	0	-2	-3
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-3	0	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	0	-7	-9	0	0
기타	-34	6	-4	0	0
재무활동 현금흐름	3	-1	-6	-7	-12
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	3	0	0	0	0
기타	0	-1	-6	-7	-12
기타 및 조정	-2	2	0	0	1
현금의 증가	-27	26	18	39	58
기초현금	84	57	83	102	141
기말현금	57	83	102	141	199

와이지엔터테인먼트 (122870)

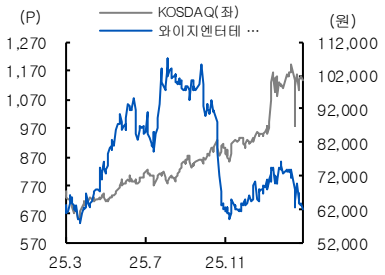
매수 (유지)

목표주가 (유지)	100,000원
현재가 (3/16)	61,800원
KOSDAQ (3/16)	1,138.29pt
시가총액	1,155십억원
발행주식수	18,691천주
액면가	500원
52주 최고가	107,400원
최저가	58,000원
60일 일평균거래대금	23십억원
외국인 지분율	9.6%
배당수익률 (2025F)	0.5%
주주구성	
양현석 외 5 인	22.95%
네이버	8.89%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-18%	-53%	-35%
절대기준	-15%	-37%	1%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	100,000	100,000	-
EPS(25)	1,989	1,989	-
EPS(26)	4,167	4,167	-

와이지엔터테인먼트 상대주가 (%)



볼게 많은 창립 30주년

빅뱅 20주년 기념 월드투어 발표

동사는 지난 3월 5일 빅뱅 20주년 월드투어를 공식적으로 발표했다. 지난 2017년 11월 일본 돔투어 'LAST DANCE TOUR' 이후 9년만에 진행되는 공연이다. 빅뱅은 지난 2015~2016 MADE WORLD TOUR로 66회, 150만 명을, 2016~2017 10주년 아시아투어는 24회 116만명, 2017년 진행한 일본 돔 투어는 16회 77만명을 모객한 바 있다. 구체적인 투어일정 및 규모는 4월 참석 예정인 코첼라 페스티벌(Coachella Festival)에서 공개될 예정이나, 북미/유럽/동남아/일본 등에서 약 100만명 규모(약 20회)로 진행될 것으로 예상된다. 이번 월드투어를 통한 빅뱅의 영업이익 기여는 연간 200억원을 상회할 것으로 전망한다.

2026년 영업이익 937억원(+31.3% YoY) 전망

동사의 2026년 영업이익은 937억원(+31.3% YoY)으로 전망한다. 블랙핑크, 베이비몬스터(이하 "베몬"), 트레저, 빅뱅 등 전 IP의 활발한 활동이 실적개선을 견인할 것으로 예상되기 때문이다. 블랙핑크는 1월 홍콩공연을 마지막으로 월드투어를 마무리했고, 베몬은 5월 미니앨범 발매, 6월 두번째 월드투어 개시, 10월 정규앨범 발매계획을 밝혔다. 베몬의 이번 투어는 북미를 넘어 남미, 유럽, 오세아니아로 지역이 확장될 예정이다. 트레저는 현재 진행중인 투어를 마친 후 6월 미니앨범 발매, 하반기 유닛활동, 2027년 다음 투어를 예고했다.

투자의견 매수, 목표주가 100,000원 유지

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 100,000원을 유지한다. 동사의 현재 주가는 12M Fwd P/E 19.6배로 멀티플밴드 하단에서 거래 중이다. 1) 소속 아티스트 전원 활동에 따른 실적 개선, 3) 26년말~27년초에 걸친 두 팀의 신인그룹 데뷔 등의 모멘텀에 주목할 시점으로 판단한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	569	365	545	710	624
영업이익	87	-21	71	94	84
세전이익	93	29	75	116	109
지배주주순이익	61	19	37	77	73
EPS(원)	3,311	999	1,989	4,167	3,926
증가율(%)	81.2	-69.8	99.2	109.5	-5.8
영업이익률(%)	15.3	-5.8	13.0	13.2	13.5
순이익률(%)	13.5	5.5	9.9	12.5	13.5
ROE(%)	14.0	3.9	7.4	13.8	11.4
PER	15.4	45.9	34.9	15.2	16.2
PBR	2.0	1.8	2.5	2.0	1.7
EV/EBITDA	9.2	95.9	11.8	8.3	8.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 35. Valuation Table

구분	단위	2025P	2026E	비고
지배주주순이익	십억원	37	77	
유통주식 수	주	18,547	18,547	
EPS	원	1,989	4,167	
2026E EPS	원		4,167	
Target Multiple	배		25.0	21년~23년 평균
목표주가	**원**		**100,000**	**Rounded**
현재주가	원		36,500	2026. 3. 16. 기준
상승여력	%		61.8	

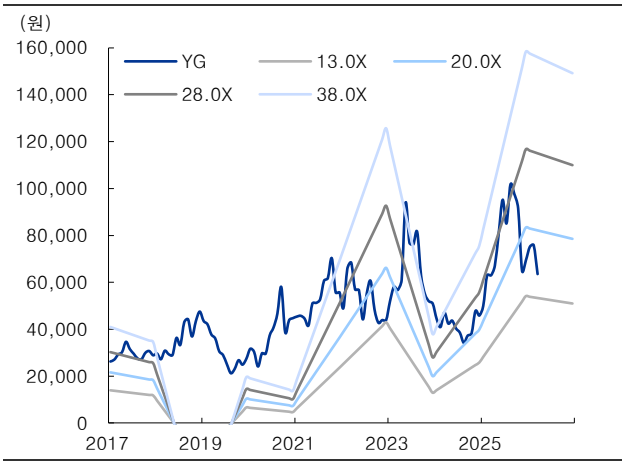
자료: IBK투자증권 추정

표 36. Global Peer Group 테이블

기업명	국가	시가총액	주가	상대수익률					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027
엔터테인먼트																
하이브	한국	15,311	350,000	-0.3	-8.3	-17.1	-35.6	-59.9	35.5	33.6	4.3	3.9	22.6	22.2	12.7	12.2
SM엔터테인먼트	한국	2,289	99,600	-5.7	-13.5	-48.0	-88.6	-103.7	16.2	13.9	2.1	1.9	8.3	7.7	13.7	14.0
JYP Ent.	한국	2,349	65,400	1.7	-6.1	-40.3	-72.0	-118.7	17.5	15.3	3.1	2.7	11.1	9.9	19.2	18.4
YG엔터테인먼트	한국	1,159	61,800	-7.5	-15.0	-39.6	-95.7	-112.2	17.8	17.5	2.0	1.8	10.5	10.2	12.0	10.8
디어유	한국	898	37,900	-0.3	-9.3	-31.9	-77.8	-115.3	20.9	16.9	3.6	3.1	14.7	11.6	18.4	19.7
노머스	한국	203	18,260	8.0	-18.4	-53.5	-100.5	-121.6	9.3	7.0	1.5	1.3	6.7	5.2	18.8	20.4
스포티파이	스웨덴	106.2	516.1	-8.0	15.9	-18.2	-42.2	-22.8	34.3	27.8	8.6	6.7	26.9	21.3	27.5	27.2
텐센트 뮤직	중국	22.0	14.2	5.3	-9.7	-26.1	-49.2	-5.4	14.1	12.1	1.8	1.6	10.0	8.7	12.5	12.9
워너뮤직	미국	14.3	27.3	-0.3	-4.2	-0.5	-18.5	-34.6	19.5	15.5	15.0	9.7	10.8	9.7	83.5	83.5
유니버셜뮤직	네덜란드	38.1	20.8	-0.2	-6.0	-23.5	-36.1	-39.3	16.3	14.7	5.5	4.8	12.1	10.9	35.3	33.9
라이브네이션	미국	36.2	154.0	0.2	0.3	14.0	-10.0	11.5	99.5	64.5	31.0	19.7	14.8	13.2	52.9	42.3
팝마트	중국	35.7	26.6	2.2	-16.3	4.2	-23.6	50.8	14.5	11.4	7.0	4.8	9.8	8.1	56.1	46.3
산리오	일본	8.8	34.6	-5.3	3.5	2.5	-38.4	-59.2	22.2	19.4	7.3	5.7	14.8	12.9	34.4	30.5
국내평균									**21.6**	**19.5**	**3.0**	**2.7**	**13.5**	**12.3**	**15.2**	**15.0**
해외평균									**37.3**	**26.7**	**13.3**	**8.9**	**11.9**	**10.6**	**46.1**	**43.2**

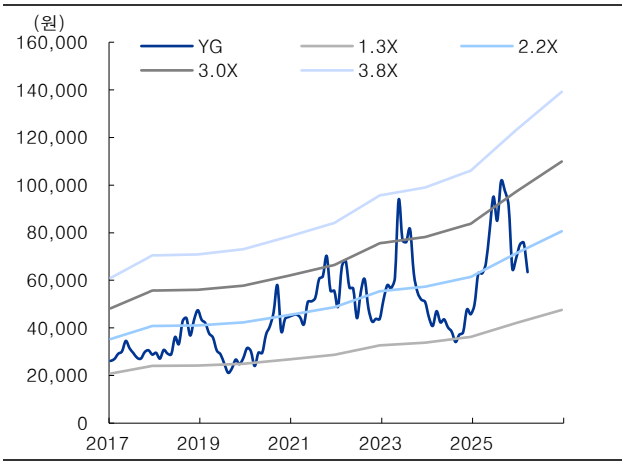
주: 국내기업은 원화, 해외기업은 달러 기준
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 68. 12M Fwd P/E 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 69. 12M Fwd P/B 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 37. 와이지엔터테인먼트 실적 추정 테이블

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	**100**	**100**	**173**	**172**	**148**	**204**	**182**	**176**	**365**	**545**	**710**
음반/음원	22	22	32	29	54	32	40	53	83	104	178
음반	6	2	12	9	34	11	17	30	15	28	91
음원	16	20	20	20	21	21	23	23	67	76	87
매니지먼트	78	79	141	143	94	172	142	124	282	441	532
콘서트	7	9	51	59	12	72	30	16	17	126	130
로열티	4	9	16	16	13	11	15	10	25	45	50
MD	26	19	28	24	25	41	47	48	70	97	162
광고	5	5	9	9	8	8	12	12	35	28	40
방송출연	3	4	4	2	4	5	5	3	17	13	16
음악서비스	22	22	21	22	21	23	22	22	79	87	89
기타	11	10	11	12	10	12	10	13	40	44	45
영업이익	**10**	**8**	**31**	**22**	**20**	**23**	**26**	**25**	**-21**	**71**	**94**
영업이익률	9.5%	8.3%	18.0%	13.0%	13.7%	11.2%	14.1%	14.1%	-5.6%	13.1%	13.2%
당기순이익	**10**	**11**	**24**	**8**	**20**	**22**	**24**	**23**	**20**	**54**	**89**
지배주주순이익	*5*	*8*	*17*	*7*	*17*	*19*	*21*	*20*	*19*	*37*	*77*
순이익률	10.2%	11.2%	14.1%	4.6%	13.3%	10.7%	13.3%	13.2%	5.5%	9.9%	12.5%
YoY 성장률											
매출액	**14.7**	**11.6**	**107.2**	**65.1**	**47.5**	**103.4**	**4.9**	**2.7**	**-35.9**	**49.4**	**30.2**
음반/음원	16.4	-2.5	82.5	19.8	148.9	46.1	23.9	82.7	-31.0	26.3	70.8
음반	104.1	-57.6	321.9	77.7	464.8	457.2	44.4	236.9	-64.9	85.9	220.2
음원	0.2	12.1	37.1	4.8	30.0	5.0	12.0	15.0	-11.5	12.7	14.7
매니지먼트	14.2	16.2	113.8	78.6	19.3	119.2	0.6	-13.4	-37.2	56.2	20.6
콘서트	270.5	26.9	1528.3	1115.1	65.1	709.2	-41.9	-72.9	-84.8	644.0	2.5
로열티	-67.2	-878.5	55.4	225.8	267.1	22.8	-6.2	-39.1	-45.3	77.7	10.6
MD	59.1	17.1	102.2	5.1	-3.7	113.8	68.8	100.0	-10.5	40.0	66.0
광고	-53.0	-42.4	43.5	2.9	58.3	56.4	32.8	34.8	-40.7	-19.2	42.5
방송출연	-3.6	49.5	2.5	-73.0	36.3	13.8	6.5	88.7	-5.3	-21.7	26.3
음악서비스	31.9	2.7	10.9	2.7	-4.7	5.5	5.4	2.7	-11.6	11.0	2.2
기타	30.7	-18.6	28.3	5.6	-13.0	23.1	-5.8	7.6	-15.6	8.4	2.5
영업이익	**흑전**	**흑전**	**흑전**	**2144.9**	**112.7**	**173.1**	**-17.6**	**11.6**	**적전**	**흑전**	**31.3**
당기순이익	**2324.5**	**흑전**	**흑전**	**-62.3**	**92.5**	**94.2**	**-1.4**	**195.3**	**-74.0**	**168.3**	**65.3**

자료: 와이지엔터테인먼트, IBK투자증권 추정

표 38. 와이지엔터테인먼트 앨범 발매 일정

구분	데뷔연도	2Q26	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	비고
YG							
베이비몬스터(BabyMonster)	2024			10/10		5월	
트레저(Treasure)	2020		9/1			6월	
블랙핑크(BlackPink)	2018				2/27		

주: 피지컬앨범 발매 기준
자료: 써클차트, 한터차트, 오리콘차트, IBK투자증권

표 39. 와이지엔터테인먼트 공연 라인업

아티스트	일정	구분	공연명	국가/도시	추정 모객 수(만명)			
					3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
YG								
베이비몬스터(BabyMonster)	25.01~25.09	월드투어	HELLO MONSTER	12개국, 20개 도시	10	-	-	-
블랙핑크(BlackPink)	25.07~26.01	월드투어	DEADLINE	9개국, 10개 도시	86	65	28	-
위너(WINNER)	25.07~25.11	아시아투어	2025 WINNER CON	8개국, 9개 도시	3	1	-	-
트레저(Treasure)	25.10~26.05	월드투어	PULSE ON	TBD	-	19	16	12
베이비몬스터(BabyMonster)	25.11~26.01	팬콘서트	LOVE MONSTERS	2개국, 6개 도시	-	11	2	-
합계					**99**	**97**	**47**	**12**

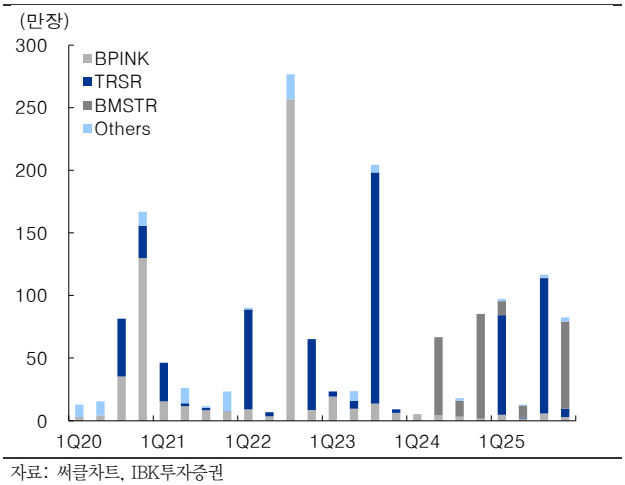
자료: 언론보도, IBK투자증권 추정

표 40. 와이지엔터테인먼트 아티스트 파이프라인

아티스트명	데뷔연도	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
위너(WINNER)	2013										
블랙핑크(BlackPink)	2016										
트레저(Treasure)	2020										
베이비몬스터(BabyMonster)	2024										
신규 보이그룹	2026E										
신규 걸그룹	2027E										

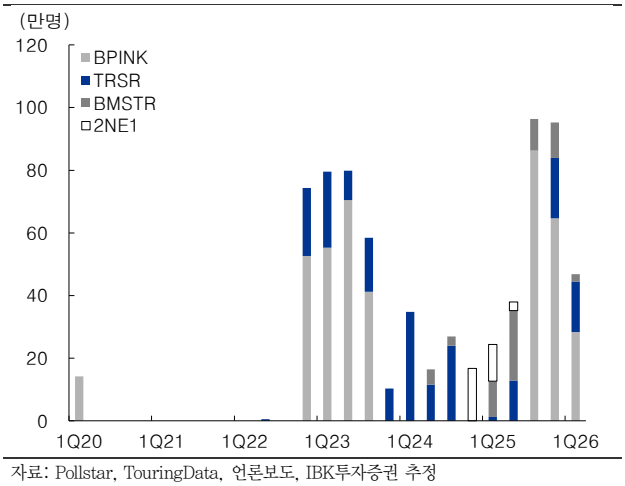
자료: IBK투자증권

그림 70. 앨범판매량 추이



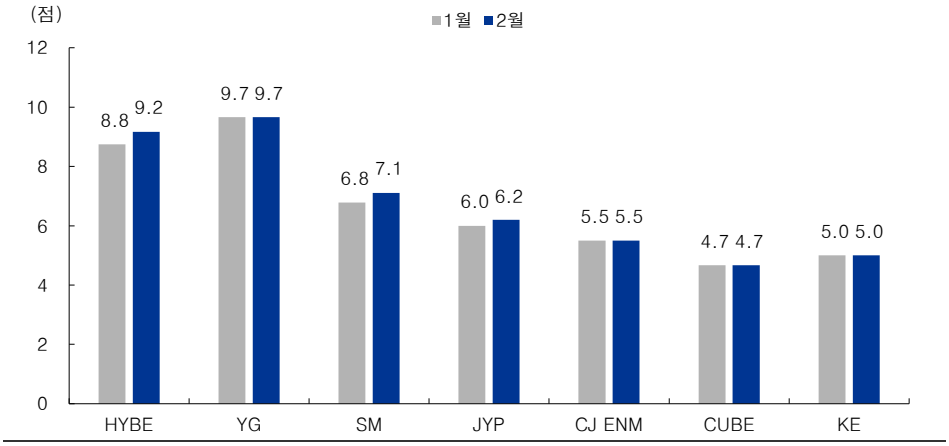
자료: 써클차트, IBK투자증권

그림 71. 공연모객 수 추이



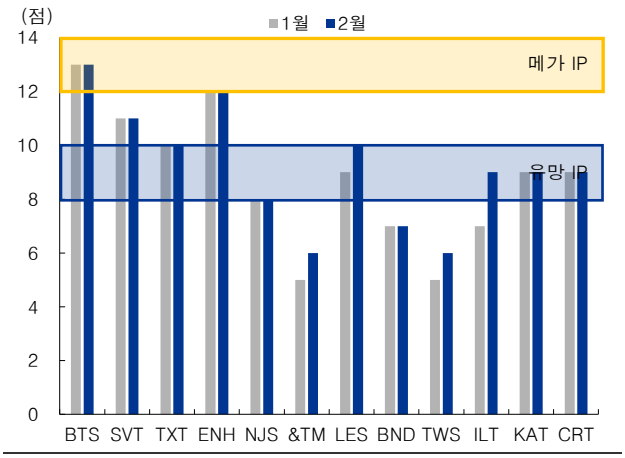
자료: Pollstar, TouringData, 언론보도, IBK투자증권 추정

그림 72. 회사별 평균 Rating 변화



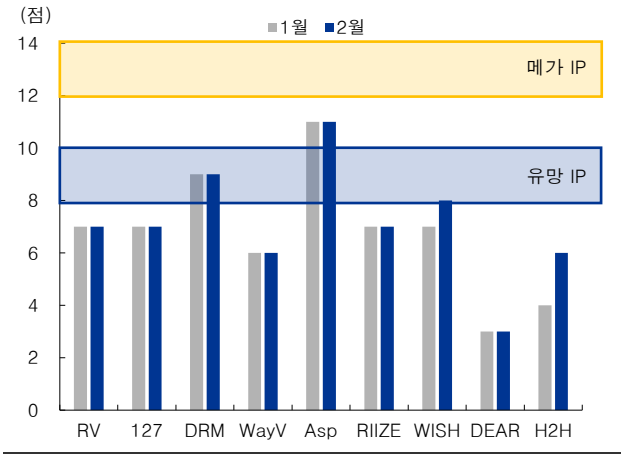
자료: IBK투자증권

그림 73. HYBE 아티스트 Rating 변동



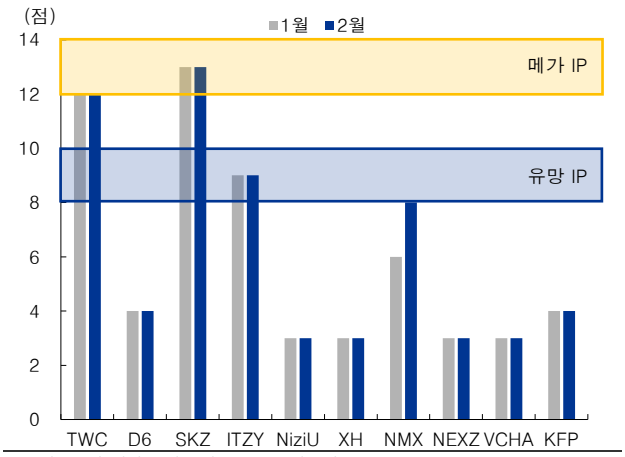
주: 좌측부터 데뷔 순서 / 자료: IBK투자증권

그림 74. SM 아티스트 Rating 변동



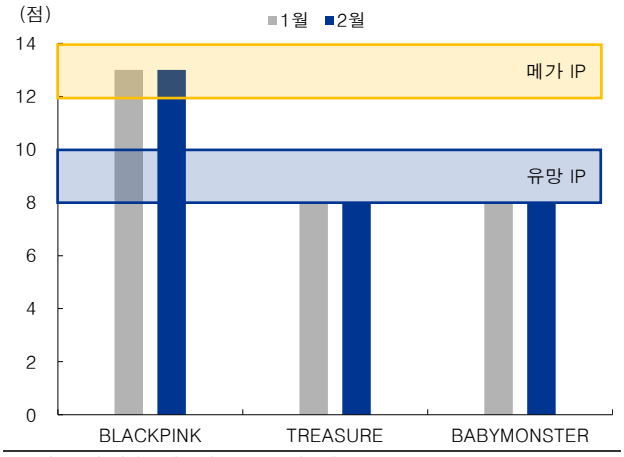
주: 좌측부터 데뷔 순서 / 자료: IBK투자증권

그림 75. JYP 아티스트 Rating 변동



주: 좌측부터 데뷔 순서 / 자료: IBK투자증권

그림 76. YG 아티스트 Rating 변동



주: 좌측부터 데뷔 순서 / 자료: IBK투자증권

표 41. IBKS Rating: 4년차 미만 저연차 IP 라인업 비교

소속사	아티스트	데뷔연도	구분	단위	활동지표				구분	단위	Rating				성장성
					1년차	2년차	3년차	4년차			1년차	2년차	3년차	4년차	
HYBE	보이	2023	앨범	만장	73	187	291	291	앨범	점	1	3	3	3	유망
	넥스트		스트리밍	만명	51	188	282	278	스트리밍	점	1	2	2	2	
	도어		팔로워	만명	333	786	1,158	1,180	팔로워	점	1	1	2	2	
			공연모객	만명	0	3	14	0	**합산**	**점**	**3**	**6**	**7**	**7**	
HYBE	투어스	2024	앨범	만장	168	143	143		앨범	점	2	2	2		중립
	(TWS)		스트리밍	만명	179	178	268		스트리밍	점	2	2	2		
			팔로워	만명	514	824	865		팔로워	점	1	1	1		
			공연모객	만명	0	13	0		**합산**	**점**	**5**	**5**	**5**		
HYBE	아일릿	2024	앨범	만장	126	87	87		앨범	점	2	1	1		고성장
			스트리밍	만명	989	1,078	1,664		스트리밍	점	4	4	5		
			팔로워	만명	1,008	1,726	1,808		팔로워	점	2	2	3		
			공연모객	만명	0	6	6		**합산**	**점**	**8**	**7**	**9**		
HYBE	캣츠아이	2024	앨범	만장	1	6	6		앨범	점	1	1	1		고성장
	KATSEYE		스트리밍	만명	457	2,045	3,724		스트리밍	점	3	5	5		
	(북미IP)		팔로워	만명	724	3,114	3,242		팔로워	점	1	3	3		
			공연모객	만명	0	8	0		**합산**	**점**	**5**	**9**	**9**		
HYBE	코르티스	2025	앨범	만장	138	138			앨범	점	2	**2**			고성장
	(CORTIS)		스트리밍	만명	243	827			스트리밍	점	2	**4**			
			팔로워	만명	1,936	2,202			팔로워	점	3	**3**			
			공연모객	만명	0	0			**합산**	**점**	**7**	**9**			
SM	RIIZE	2023	앨범	만장	104	175	263	263	앨범	점	2	3	3	3	유망
			스트리밍	만명	88	355	253	273	스트리밍	점	1	3	2	2	
			팔로워	만명	602	991	1,170	1,183	팔로워	점	1	2	2	2	
			공연모객	만명	0	17	33	17	**합산**	**점**	**4**	**8**	**7**	**7**	
SM	NCT WISH	2024	앨범	만장	183	296	296		앨범	점	3	3	3		성장
			스트리밍	만명	31	99	101		스트리밍	점	1	1	2		
			팔로워	만명	1,713	2,019	2,035		팔로워	점	2	3	3		
			공연모객	만명	4	11	13		**합산**	**점**	**6**	**7**	**8**		
SM	Hearts2	2025	앨범	만장	87	87			앨범	점	1	1			중립
	Hearts		스트리밍	만명	301	396			스트리밍	점	2	3			
			팔로워	만명	828	869			팔로워	점	1	1			
			공연모객	만명	87	87			**합산**	**점**	**4**	**5**			
JYP	킥플립	2025	앨범	만장	109	109			앨범	점	2	2			중립
			스트리밍	만명	45	64			스트리밍	점	1	1			
			팔로워	만명	356	364			팔로워	점	1	1			
			공연모객	만명	0	2			**합산**	**점**	**4**	**4**			
YG	베이비	2024	앨범	만장	159	91	91		앨범	점	2	1	1		성장
	몬스터		스트리밍	만명	772	751	782		스트리밍	점	4	4	4		
			팔로워	만명	2,433	3,177	3,230		팔로워	점	3	3	3		
			공연모객	만명	8	55	2		**합산**	**점**	**9**	**8**	**8**		

자료: 써클차트, Spotify, YouTube, TikTok, X, Instagram, Touringdata, Pollstar, IBK투자증권 추정

와이지엔터테인먼트 (122870)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	569	365	545	710	624
증가율(%)	45.5	-35.9	49.4	30.2	-12.1
매출원가	383	265	359	477	412
매출총이익	186	99	187	233	213
매출총이익률 (%)	32.7	27.1	34.3	32.8	34.1
판관비	106	118	134	139	128
판관비율(%)	18.6	32.3	24.6	19.6	20.5
영업이익	87	-21	71	94	84
증가율(%)	86.4	-123.6	-447.0	31.3	-10.0
영업이익률(%)	15.3	-5.8	13.0	13.2	13.5
순금융손익	6	15	18	16	19
이자손익	9	5	8	16	19
기타	-3	10	10	0	0
기타영업외손익	2	12	-16	6	6
종속/관계기업손익	-2	23	2	0	0
세전이익	93	29	75	116	109
법인세	15	9	21	27	25
법인세율	16.1	31.0	28.0	23.3	22.9
계속사업이익	78	20	54	89	84
중단사업손익	-1	0	0	0	0
당기순이익	77	20	54	89	84
증가율(%)	64.6	-74.0	168.3	65.3	-5.8
당기순이익률 (%)	13.5	5.5	9.9	12.5	13.5
지배주주당기순이익	61	19	37	77	73
기타포괄이익	-1	3	0	0	0
총포괄이익	76	23	54	89	84
EBITDA	106	9	101	120	109
증가율(%)	77.3	-91.2	974.6	18.8	-9.7
EBITDA마진율(%)	18.6	2.5	18.5	16.9	17.5

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	348	303	452	587	626
현금및현금성자산	97	87	170	259	336
유가증권	1	1	91	91	91
매출채권	66	69	97	126	111
재고자산	17	10	12	16	14
비유동자산	395	431	408	399	391
유형자산	179	188	177	175	171
무형자산	47	47	37	30	25
투자자산	146	183	181	181	181
자산총계	742	734	860	987	1,016
유동부채	147	110	183	227	178
매입채무및기타채무	28	35	127	169	146
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	8	1	1	1	1
비유동부채	10	21	22	22	22
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	7	7	7	7
부채총계	157	131	205	249	200
지배주주지분	467	483	518	601	679
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	227	227	227	227	227
자본조정등	18	17	18	18	18
기타포괄이익누계액	-3	0	4	4	4
이익잉여금	216	229	260	343	421
비지배주주지분	118	120	137	137	137
자본총계	585	603	654	738	816
비이자부채	144	116	185	229	180
총차입금	13	15	20	20	20
순차입금	-86	-74	-252	-341	-418

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,311	999	1,989	4,167	3,926
BPS	24,972	25,849	27,912	32,401	36,613
DPS	300	250	300	300	300
밸류에이션(배)					
PER	15.4	45.9	34.9	14.8	15.7
PBR	2.0	1.8	2.5	1.9	1.7
EV/EBITDA	9.2	95.9	11.8	8.0	8.1
성장성지표(%)					
매출증가율	45.5	-35.9	49.4	30.2	-12.1
EPS증가율	81.2	-69.8	99.2	109.5	-5.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	14.0	3.9	7.4	13.8	11.4
ROA	10.6	2.7	6.7	9.6	8.4
ROIC	40.6	9.0	25.5	50.0	49.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	26.8	21.7	31.4	33.7	24.6
순차입금 비율(%)	-14.7	-12.3	-38.5	-46.2	-51.2
이자보상배율(배)	145.1	-20.2	98.6	307.1	830.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.9	5.4	6.6	6.4	5.3
재고자산회전율	34.0	27.2	50.4	50.5	41.8
총자산회전율	0.8	0.5	0.7	0.8	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	94	0	89	124	98
당기순이익	77	20	54	89	84
비현금성 비용 및 수익	31	10	21	27	24
유형자산감가상각비	13	15	14	15	15
무형자산상각비	6	15	16	12	10
운전자본변동	-10	-20	21	9	-10
매출채권등의 감소	-6	0	-28	-29	15
재고자산의 감소	-6	4	3	-4	2
매입채무등의 증가	4	13	135	42	-23
기타 영업현금흐름	-4	-10	-7	-1	0
투자활동 현금흐름	-70	1	-8	-18	-16
유형자산의 증가(CAPEX)	-12	-7	-8	-13	-11
유형자산의 감소	0	2	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-42	-15	-1	-5	-5
투자자산의 감소(증가)	-1	21	3	0	0
기타	-15	0	-3	0	0
재무활동 현금흐름	-6	-12	3	-18	-6
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-6	-12	3	-18	-6
기타 및 조정	-1	1	0	1	1
현금의 증가	17	-10	84	89	77
기초현금	80	97	87	170	259
기말현금	97	87	170	259	336

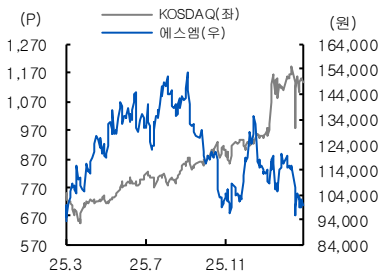
매수 (유지)

목표주가 (유지)	150,000원
현재가 (3/16)	99,600원
KOSDAQ (3/16)	1,138.29pt
시가총액	2,280십억원
발행주식수	22,895천주
액면가	500원
52주 최고가	153,000원
최저가	91,200원
60일 일평균거래대금	25십억원
외국인 지분율	28.4%
배당수익률 (2025F)	2.1%
주주구성	
카카오 외 8 인	41.67%
Tencent Music Entertainment Hong Kong	9.66%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-17%	-48%	-30%
절대기준	-15%	-30%	9%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	150,000	150,000	-
EPS(25)	14,924	14,924	-
EPS(26)	6,243	6,243	-

에스엠 상대주가 (%)



에스엠 (041510)

지속되는 체질개선

MD/IP 라이선싱 중심의 이익체질 개선 지속

에스엠의 MD/IP 라이선싱 매출은 지속적인 콜라보, 팝업 확대를 통해 성장세가 지속될 것으로 전망한다. 동사는 2025년 aespa x 배틀그라운드(게임, PUBG), 스트리트파이터6(게임, 캡콤), 티니핑(캐릭터, SAMG엔터), 신라면(식음료), 하츠투하츠 x 티니핑(캐릭터) 등 업계에서 가장 많은 콜라보레이션을 진행한 바 있으며, 올해 2월엔 카카오게임즈와 모바일게임 슴미니즈를 출시했다. 이 같은 공격적인 콜라보 확대는 올해도 이어질 것으로 예상되며, 동사의 로열티 매출확대는 전사 영업이익 변동성을 낮추고 이익률 개선을 견인해나갈 전망이다.

2026년 영업이익 1,946억원(+6.3% YoY) 전망

2026년 동사 실적은 매출액 1조 3,275억원(+13.0% YoY), 영업이익 1,946억원(+6.3% YoY)으로 전망한다. 슈퍼주니어, EXO, NCT DREAM, 에스파 등 레거시/고연차 IP의 안정적인 활동과, 라이즈, NCT WISH, 하츠투하츠 등 신인 IP 성장으로 앨범/공연/MD 등 전 부문에서 안정적인 실적 개선이 예상되기 때문이다. 또한, 하반기 신인 보이그룹이 데뷔할 예정이며, 올해 연결자회사들의 손익개선에 더해 본업과 시너지를 낼 수 있는 M&A 성과 등 다양한 모멘텀이 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 150,000원 유지

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 150,000원을 유지한다. 동사 밸류에이션은 현재 12M Fwd P/E 15.8배로 경쟁사 중 가장 낮은 수준에서 거래 중인데, 1) 균형잡힌 IP 포트폴리오 기반의 실적 성장성, 2) 하반기 신인그룹 데뷔, 3) M&A를 통한 비유기적 성장 가능성 등의 모멘텀을 고려할 때 현재 주가 수준에서 상승여력은 충분하다고 판단한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	961	990	1,175	1,327	1,413
영업이익	113	87	183	195	230
세전이익	119	26	367	214	252
지배주주순이익	87	18	342	143	171
EPS(원)	3,664	794	14,924	6,243	7,450
증가율(%)	8.9	-78.3	1,780.4	-58.2	19.3
영업이익률(%)	11.8	8.8	15.6	14.7	16.3
순이익률(%)	8.6	0.1	30.3	12.4	13.7
ROE(%)	12.3	2.6	41.0	13.4	14.2
PER	25.1	95.3	9.0	16.3	13.7
PBR	3.0	2.7	3.1	2.1	1.8
EV/EBITDA	11.8	10.4	11.6	7.9	6.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 42. Valuation Table

구분	단위	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	십억원	115	143	
유통주식 수	주	22,895	22,895	
EPS	원	5,044	6,243	
2026E EPS	원		6,243	
Target Multiple	배		25.0	21년~23년 평균
목표주가	**원**		**150,000**	Rounded
현재주가	원		99,600	2026. 3. 16. 기준
상승여력	%		50.6	

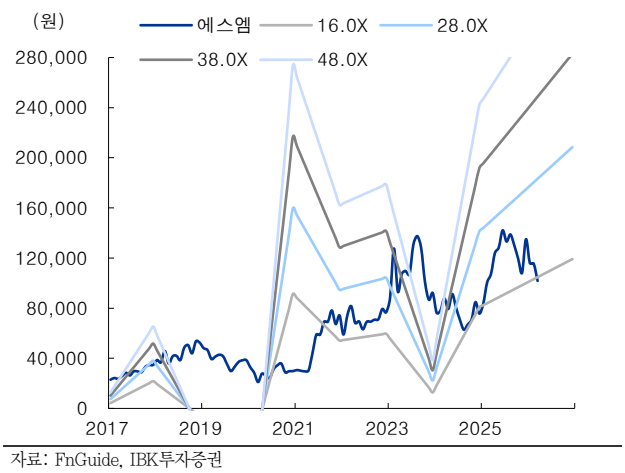
주: 2025년 지배주주순이익은 지분법주식 평가이익을 제거한 수정치
자료: IBK투자증권 추정

표 43. Global Peer Group 테이블

기업명	국가	시가총액	주가	상대수익률					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027
엔터테인먼트																
하이브	한국	15,311	350,000	-0.3	-8.3	-17.1	-35.6	-59.9	35.5	33.6	4.3	3.9	22.6	22.2	12.7	12.2
SM엔터테인먼트	한국	2,289	99,600	-5.7	-13.5	-48.0	-88.6	-103.7	16.2	13.9	2.1	1.9	8.3	7.7	13.7	14.0
JYP Ent.	한국	2,349	65,400	1.7	-6.1	-40.3	-72.0	-118.7	17.5	15.3	3.1	2.7	11.1	9.9	19.2	18.4
YG엔터테인먼트	한국	1,159	61,800	-7.5	-15.0	-39.6	-95.7	-112.2	17.8	17.5	2.0	1.8	10.5	10.2	12.0	10.8
디어유	한국	898	37,900	-0.3	-9.3	-31.9	-77.8	-115.3	20.9	16.9	3.6	3.1	14.7	11.6	18.4	19.7
노머스	한국	203	18,260	8.0	-18.4	-53.5	-100.5	-121.6	9.3	7.0	1.5	1.3	6.7	5.2	18.8	20.4
스포티파이	스웨덴	106.2	516.1	-8.0	15.9	-18.2	-42.2	-22.8	34.3	27.8	8.6	6.7	26.9	21.3	27.5	27.2
텐센트 뮤직	중국	22.0	14.2	5.3	-9.7	-26.1	-49.2	-5.4	14.1	12.1	1.8	1.6	10.0	8.7	12.5	12.9
워너뮤직	미국	14.3	27.3	-0.3	-4.2	-0.5	-18.5	-34.6	19.5	15.5	15.0	9.7	10.8	9.7	83.5	83.5
유니버셜뮤직	네덜란드	38.1	20.8	-0.2	-6.0	-23.5	-36.1	-39.3	16.3	14.7	5.5	4.8	12.1	10.9	35.3	33.9
라이브네이션	미국	36.2	154.0	0.2	0.3	14.0	-10.0	11.5	99.5	64.5	31.0	19.7	14.8	13.2	52.9	42.3
팝마트	중국	35.7	26.6	2.2	-16.3	4.2	-23.6	50.8	14.5	11.4	7.0	4.8	9.8	8.1	56.1	46.3
산리오	일본	8.8	34.6	-5.3	3.5	2.5	-38.4	-59.2	22.2	19.4	7.3	5.7	14.8	12.9	34.4	30.5
국내평균									**21.6**	**19.5**	**3.0**	**2.7**	**13.5**	**12.3**	**15.2**	**15.0**
해외평균									**37.3**	**26.7**	**13.3**	**8.9**	**11.9**	**10.6**	**46.1**	**43.2**

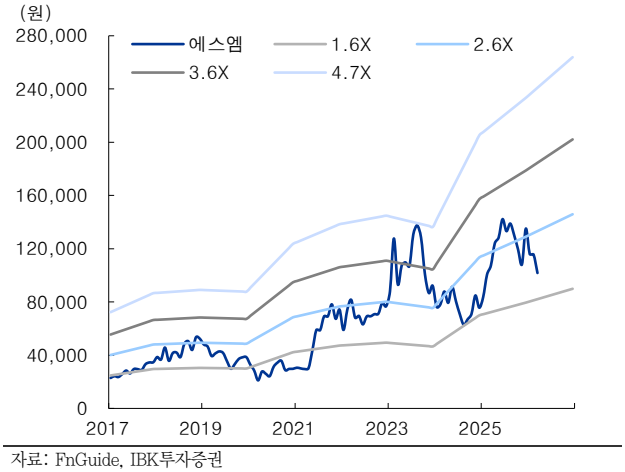
주: 국내기업은 원화, 해외기업은 달러 기준
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 77. 12M Fwd P/E 밴드차트



자료: FnGuide, IBK투자증권

그림 78. 12M Fwd P/B 밴드차트



자료: FnGuide, IBK투자증권

표 44. 에스엠 실적 추정 테이블

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	**231**	**303**	**322**	**319**	**244**	**354**	**346**	**383**	**990**	**1,175**	**1,327**
SM별도	165	220	225	202	163	258	236	262	664	812	919
음반	17	72	71	35	20	96	60	67	185	194	244
음원	51	27	26	30	28	28	28	32	101	134	116
방송출연	19	23	24	24	19	31	32	26	84	90	108
콘서트	39	34	52	35	42	43	51	59	123	160	196
MD 및 라이선싱	39	64	50	78	53	58	64	77	169	232	252
기타	1	1	1	1	1	1	1	1	3	3	4
SM C&C	18	21	25	36	20	21	28	31	110	101	100
SMC	21	26	24	26	20	21	28	31	88	97	100
KEYEAST	4	3	4	5	7	8	9	10	76	16	34
DREAM MAKER	23	15	9	17	16	26	24	26	36	63	92
DearU	0	20	22	24	24	25	26	28	0	66	103
영업이익	**33**	**48**	**48**	**55**	**36**	**51**	**49**	**58**	**87**	**183**	**195**
영업이익률	14.1%	15.7%	15.0%	17.1%	14.8%	14.4%	14.2%	15.2%	8.8%	15.6%	14.7%
당기순이익	**253**	**31**	**45**	**27**	**31**	**43**	**42**	**49**	**1**	**356**	**164**
순이익률	109.2%	10.2%	13.9%	8.6%	12.8%	12.1%	12.0%	12.7%	0.1%	30.3%	12.4%
YoY 성장률											
매출액	**5.2**	**19.3**	**32.8**	**16.6**	**5.5**	**16.8**	**7.7**	**20.1**	**3.0**	**18.7**	**13.0**
SM별도	21.5	26.5	30.4	11.2	-1.5	17.2	5.2	29.3	7.2	22.3	13.1
음반	-53.4	55.8	49.9	-37.7	23.0	33.1	-15.2	92.9	-16.1	5.1	25.4
음원	163.5	5.5	1.1	-0.8	-44.7	6.0	6.0	6.0	3.3	32.9	-13.4
방송출연	-5.3	12.4	6.7	12.4	-1.6	34.2	34.6	6.6	-1.5	6.7	19.5
콘서트	58.0	-9.7	37.4	53.6	8.2	28.8	-2.3	71.1	59.5	30.2	22.7
MD 및 라이선싱	9.4	45.8	32.7	52.5	33.9	-8.6	27.5	-1.7	25.5	37.1	8.8
기타	-2.2	-16.1	61.6	9.4	57.6	44.2	-6.8	68.7	-40.0	13.6	33.4
SM C&C	-26.0	-24.3	2.4	8.7	10.5	-2.2	11.6	-13.5	-13.6	-8.6	-0.6
SMC	-23.9	38.9	10.9	27.2	-6.2	-20.5	16.2	22.1	6.5	9.8	3.1
KEYEAST	-82.3	-81.7	-72.9	-78.1	44.9	162.5	162.4	127.4	45.5	-79.4	118.4
DREAM MAKER	78.4	99.2	-19.0	230.0	-29.2	72.8	177.9	58.5	-61.9	75.4	46.0
DearU	-	-	-	-	-	21.4	0.2	0.2	-	-	55.9
영업이익	**109.9**	**92.2**	**261.5**	**62.2**	**10.9**	**7.0**	**2.1**	**6.7**	**-23.1**	**109.6**	**6.3**
순이익	**1931.3**	**267.2**	**1107.0**	**흑전**	**-87.6**	**38.6**	**-7.1**	**77.5**	**-99.0**	**43,339.5**	**-53.8**

자료: 에스엠, IBK투자증권 추정

표 45. 에스엠 주요 IP 앨범 발매 일정

구분	데뷔연도	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	비고
SM							
EXO	2012				1/19		
NCT 127	2016						
NCT DREAM	2016		7/14	11/17			
WayV	2019		7/18	12/8			
에스파(aespa)	2020	6/27	9/5				
라이즈(RIIZE)	2023	5/19		11/24	2/18(JP)		
NCT WISH	2024	4/14	9/1		1/14(JP)	예상	
DearALICE	2024						
하츠투하츠(Hearts2Hearts)	2025			10/20	2/20	예상	

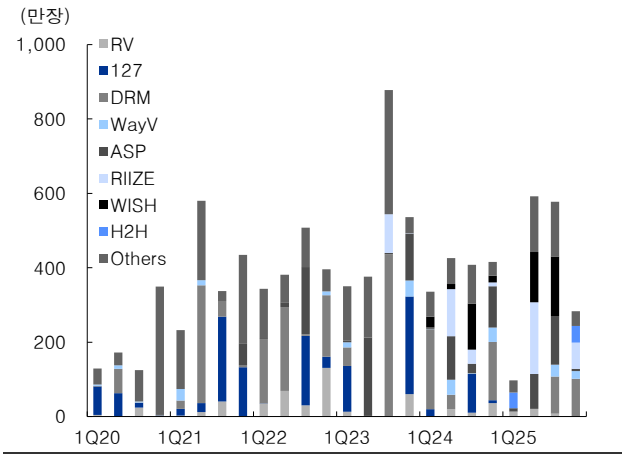
주: 피지컬앨범 발매 기준
자료: 써클차트, 한터차트, 오리콘차트, IBK투자증권

표 46. 에스엠 주요 IP 공연 라인업

아티스트	일정	구분	공연명	국가/도시	추정 모객 수(만명)			
					3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
SM								
SMTOWN	25.01~25.08	월드투어	THE CULTURE, THE FUTURE	5개국, 5개 도시	10	–	–	–
RIIZE	25.06~26.02	월드투어	RIIZING LOUD	10개국, 14개 도시	27	4	26	–
NCT DREAM	25.07~25.12	월드투어	THE DREAM SHOW 4	7개국, 7개 도시	35	20	15	–
Irene&Seulgi	25.06~25.09	아시아투어	BALANCE	7개국, 7개 도시	4	–	–	–
Aespa	25.08~26.04	월드투어	SYNK: AEXIS LINE	TBD	4	17	5	20
NCT WISH	25.11~26.04	월드투어	INTO THE WISH	TBD	–	7	12	5
EXO	26.04~26.07	아시아투어	EXO PLANET #6 – EXhOrizon	TBD	–	–	–	26
Others	2025	투어	기타	–	16	33	23	13
합계					**99**	**85**	**82**	**64**

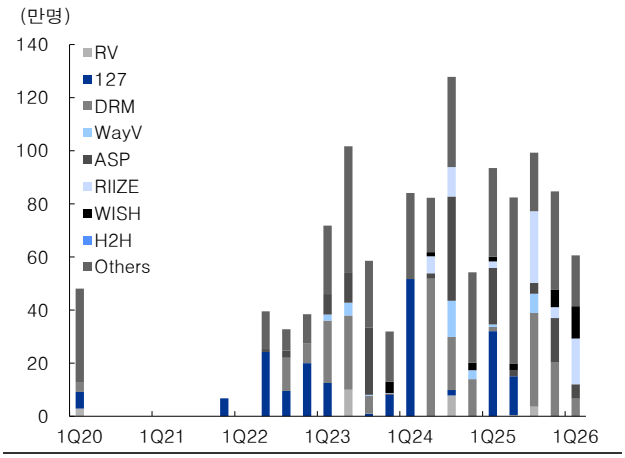
주: 확정일정 기준 추정치
자료: 언론보도, IBK투자증권 추정

그림 79. 앨범판매량 추이



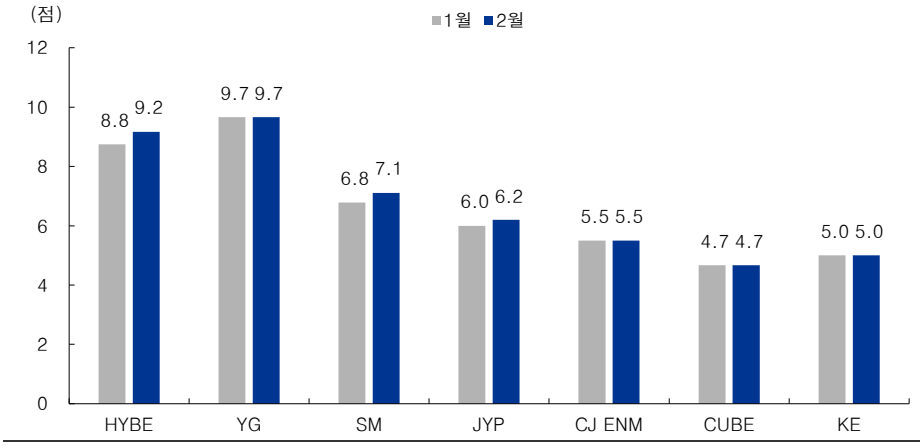
자료: 써클차트, IBK투자증권

그림 80. 공연모객 수 추이



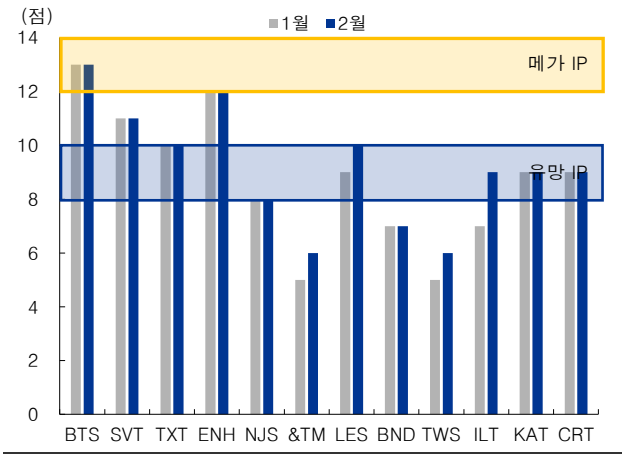
자료: IBK투자증권 추정

그림 81. 회사별 평균 Rating 변화



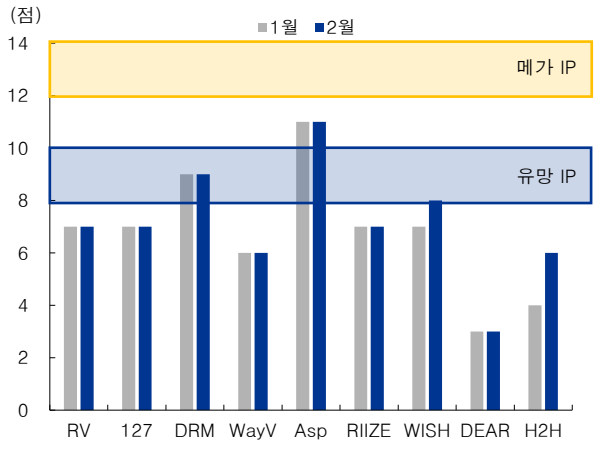
자료: IBK투자증권

그림 82. HYBE 아티스트 Rating 변동



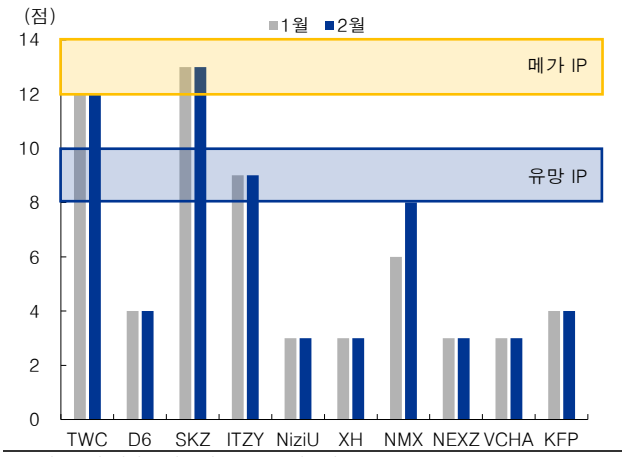
주: 좌측부터 데뷔 순서 / 자료: IBK투자증권

그림 83. SM 아티스트 Rating 변동



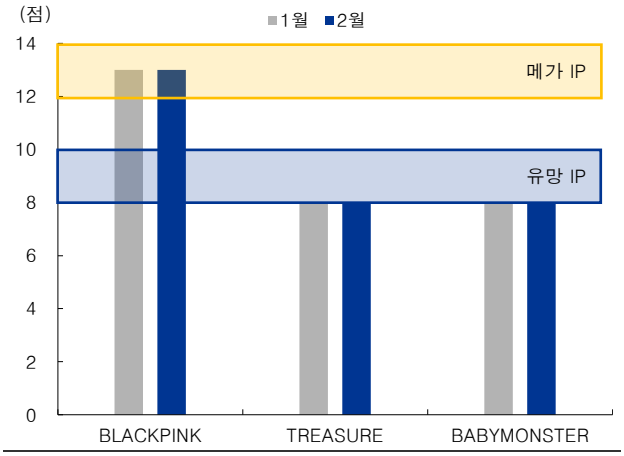
주: 좌측부터 데뷔 순서 / 자료: IBK투자증권

그림 84. JYP 아티스트 Rating 변동



주: 좌측부터 데뷔 순서 / 자료: IBK투자증권

그림 85. YG 아티스트 Rating 변동



주: 좌측부터 데뷔 순서 / 자료: IBK투자증권

표 47. IBKS Rating: 4년차 미만 저연차 IP 라인업 비교

소속사	아티스트	데뷔연도	구분	단위	활동지표				구분	단위	Rating				성장성
					1년차	2년차	3년차	4년차			1년차	2년차	3년차	4년차	
HYBE	보이	2023	앨범	만장	73	187	291	291	앨범	점	1	3	3	3	유망
	넥스트		스트리밍	만명	51	188	282	278	스트리밍	점	1	2	2	2	
	도어		팔로워	만명	333	786	1,158	1,180	팔로워	점	1	1	2	2	
			공연모객	만명	0	3	14	0	**합산**	**점**	**3**	**6**	**7**	**7**	
HYBE	투어스	2024	앨범	만장	168	143	143		앨범	점	2	2	2		중립
	(TWS)		스트리밍	만명	179	178	268		스트리밍	점	2	2	2		
			팔로워	만명	514	824	865		팔로워	점	1	1	1		
			공연모객	만명	0	13	0		**합산**	**점**	**5**	**5**	**5**		
HYBE	아일릿	2024	앨범	만장	126	87	87		앨범	점	2	1	1		고성장
			스트리밍	만명	989	1,078	1,664		스트리밍	점	4	4	5		
			팔로워	만명	1,008	1,726	1,808		팔로워	점	2	2	3		
			공연모객	만명	0	6	6		**합산**	**점**	**8**	**7**	**9**		
HYBE	캣츠아이	2024	앨범	만장	1	6	6		앨범	점	1	1	1		고성장
	KATSEYE		스트리밍	만명	457	2,045	3,724		스트리밍	점	3	5	5		
	(북미IP)		팔로워	만명	724	3,114	3,242		팔로워	점	1	3	3		
			공연모객	만명	0	8	0		**합산**	**점**	**5**	**9**	**9**		
HYBE	코르티스	2025	앨범	만장	138	138			앨범	점	2	**2**			고성장
	(CORTIS)		스트리밍	만명	243	827			스트리밍	점	2	**4**			
			팔로워	만명	1,936	2,202			팔로워	점	3	**3**			
			공연모객	만명	0	0			**합산**	**점**	**7**	**9**			
SM	RIIZE	2023	앨범	만장	104	175	263	263	앨범	점	2	3	3	3	유망
			스트리밍	만명	88	355	253	273	스트리밍	점	1	3	2	2	
			팔로워	만명	602	991	1,170	1,183	팔로워	점	1	2	2	2	
			공연모객	만명	0	17	33	17	**합산**	**점**	**4**	**8**	**7**	**7**	
SM	NCT WISH	2024	앨범	만장	183	296	296		앨범	점	3	3	3		성장
			스트리밍	만명	31	99	101		스트리밍	점	1	1	2		
			팔로워	만명	1,713	2,019	2,035		팔로워	점	2	3	3		
			공연모객	만명	4	11	13		**합산**	**점**	**6**	**7**	**8**		
SM	Hearts2	2025	앨범	만장	87	87			앨범	점	1	1			중립
	Hearts		스트리밍	만명	301	396			스트리밍	점	2	3			
			팔로워	만명	828	869			팔로워	점	1	1			
			공연모객	만명	87	87			**합산**	**점**	**4**	**5**			
JYP	킥플립	2025	앨범	만장	109	109			앨범	점	2	2			중립
			스트리밍	만명	45	64			스트리밍	점	1	1			
			팔로워	만명	356	364			팔로워	점	1	1			
			공연모객	만명	0	2			**합산**	**점**	**4**	**4**			
YG	베이비	2024	앨범	만장	159	91	91		앨범	점	2	1	1		성장
	몬스터		스트리밍	만명	772	751	782		스트리밍	점	4	4	4		
			팔로워	만명	2,433	3,177	3,230		팔로워	점	3	3	3		
			공연모객	만명	8	55	2		**합산**	**점**	**9**	**8**	**8**		

자료: 써클차트, Spotify, YouTube, TikTok, X, Instagram, Touringdata, Pollstar, IBK투자증권 추정

에스엠 (041510)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	961	990	1,175	1,327	1,413
증가율(%)	13.0	3.0	18.7	13.0	6.5
매출원가	620	682	703	705	736
매출총이익	341	307	471	623	678
매출총이익률 (%)	35.5	31.0	40.1	46.9	48.0
판관비	228	220	288	428	447
판관비율(%)	23.7	22.2	24.5	32.3	31.6
영업이익	113	87	183	195	230
증가율(%)	24.7	-23.1	109.6	6.3	18.5
영업이익률(%)	11.8	8.8	15.6	14.7	16.3
순금융손익	13	14	7	10	12
이자손익	8	7	9	10	12
기타	5	7	-2	0	0
기타영업외손익	-55	-73	-38	9	9
종속/관계기업손익	47	-2	214	0	0
세전이익	119	26	367	214	252
법인세	36	25	11	49	58
법인세율	30.3	96.2	3.0	22.9	23.0
계속사업이익	83	1	356	164	194
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	83	1	356	164	194
증가율(%)	0.8	-99.0	43,339.5	-53.8	18.0
당기순이익률 (%)	8.6	0.1	30.3	12.4	13.7
지배주주당기순이익	87	18	342	143	171
기타포괄이익	-3	5	0	0	0
총포괄이익	80	6	356	164	194
EBITDA	171	149	252	254	287
증가율(%)	12.9	-13.0	68.7	0.8	13.2
EBITDA마진율(%)	17.8	15.1	21.4	19.1	20.3

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	858	814	996	1,200	1,287
현금및현금성자산	303	358	378	521	641
유가증권	174	102	188	188	188
매출채권	153	158	208	236	251
재고자산	26	28	31	31	32
비유동자산	683	605	981	964	950
유형자산	71	76	72	66	62
무형자산	204	140	578	567	556
투자자산	253	242	165	165	165
자산총계	1,541	1,419	1,977	2,164	2,236
유동부채	519	485	527	587	511
매입채무및기타채무	211	210	226	227	237
단기차입금	42	5	5	5	5
유동성장기부채	5	8	0	0	0
비유동부채	112	105	129	129	129
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	632	590	656	716	640
지배주주지분	723	665	1,000	1,127	1,276
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	353	353	353
자본조정등	-4	-12	27	27	27
기타포괄이익누계액	-12	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	365	320	616	743	891
비지배주주지분	187	164	321	321	321
자본총계	909	829	1,321	1,448	1,596
비이자부채	509	507	585	645	569
총차입금	123	83	71	71	71
순차입금	-354	-378	-495	-638	-758

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,664	794	14,924	6,243	7,450
BPS	30,318	28,467	43,691	49,247	55,712
DPS	1,200	400	1,620	2,000	2,200
밸류에이션(배)					
PER	25.1	95.3	9.0	16.0	13.4
PBR	3.0	2.7	3.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	11.8	10.4	11.6	7.7	6.4
성장성지표(%)					
매출증가율	13.0	3.0	18.7	13.0	6.5
EPS증가율	8.9	-78.3	1,780.4	-58.2	19.3
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	0.5	2.1	2.6	2.9
ROE	12.3	2.6	41.0	13.4	14.2
ROA	5.5	0.1	20.9	7.9	8.8
ROIC	74.1	0.7	115.5	30.9	36.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	69.4	71.2	49.6	49.4	40.1
순차입금 비율(%)	-38.9	-45.6	-37.5	-44.1	-47.5
이자보상배율(배)	19.9	16.0	20.5	70.1	83.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.2	6.4	6.4	6.0	5.8
재고자산회전율	41.8	36.9	40.1	43.4	45.2
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	113	136	160	221	208
당기순이익	83	1	356	164	194
비현금성 비용 및 수익	94	152	-120	59	57
유형자산감가상각비	30	33	33	28	26
무형자산상각비	28	29	36	32	31
운전자본변동	-34	6	-25	-2	-42
매출채권등의 감소	-1	4	-46	-27	-15
재고자산의 감소	1	-3	-3	0	-1
매입채무등의 증가	-6	-4	16	0	10
기타 영업현금흐름	-30	-23	-51	0	-1
투자활동 현금흐름	-83	56	-110	-42	-43
유형자산의 증가(CAPEX)	-19	-24	-11	-21	-22
유형자산의 감소	1	2	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-32	-26	-22	-20	-21
투자자산의 감소(증가)	33	77	-2	0	0
기타	-66	27	-77	-1	0
재무활동 현금흐름	-43	-144	-63	-37	-46
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-43	-144	-63	-37	-46
기타 및 조정	-1	7	33	1	1
현금의 증가	-14	55	20	143	120
기초현금	318	303	358	378	521
기말현금	303	358	378	521	641

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 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%	

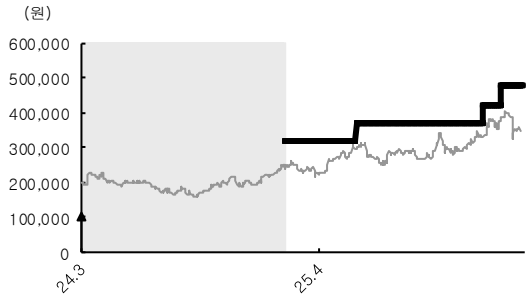
투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

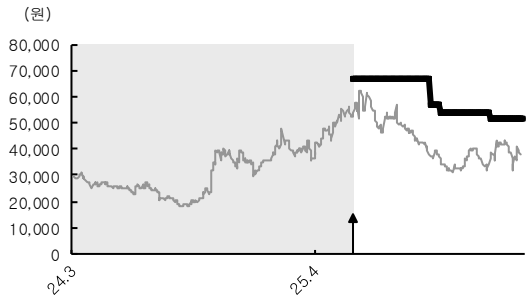
(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

하이브



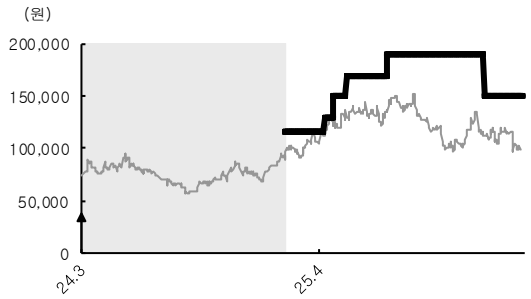
추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.02.17	매수	320,000	-21.03	-3.44
2025.06.16	매수	370,000	-21.03	-6.49
2026.01.14	매수	420,000	-12.19	-8.81
2026.02.13	매수	480,000	-22.81	-15.73
2026.03.17	매수	480,000		

디어유



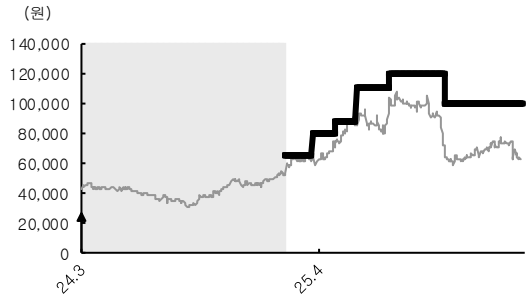
추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.06.16	매수	67,000	-24.14	-7.16
2025.10.20	매수	57,000	-33.21	-30.61
2025.11.05	매수	54,000	-36.03	-25.74
2026.01.26	매수	52,000	-24.62	-16.63
2026.03.17	매수	52,000		

에스엠



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-21.17	-15.00
2025.08.07	매수	190,000	-35.04	-19.47
2026.01.15	매수	150,000	-26.31	-19.73
2026.03.17	매수	150,000		

와이지엔터테인먼트



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-20.54	-13.45
2025.08.11	매수	120,000	-19.21	-10.50
2025.11.10	매수	100,000	-33.12	-23.50
2026.03.17	매수	100,000		

IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
용대인	전무(부문장)	총괄	6915-5400	daeinyong@ibks.com
이승훈	상무대우(본부장)	AI/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
기간산업분석부				
이동욱	연구위원	에너지/소재	6915-5671	treestump@ibks.com
남성현	연구위원	유통·식자재/지주	6915-5672	rockrole@ibks.com
김유혁	연구위원	미디어/엔터/레저	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				
김운호	연구위원	IT/반도체	6915-5656	unokim88@ibks.com
김태현	연구위원	음식료/유틸리티/통신	6915-5658	kith0923@ibks.com
조경진	연구위원	해외주식	6815-5464	ckjins@ibks.com
조정현	연구원	건설/부동산	6915-5660	controlh@ibks.com
코스닥리서치센터				
이건재	연구위원	소재·부품·장비/스몰캡	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com
정이수	연구위원	제약/바이오	6915-5677	ysjeong306@ibks.com
강민구	연구원	IT/디스플레이/미드·스몰캡	6915-5473	kmg@ibks.com

“국민과 중소기업에 필요한 참 좋은 IBK투자증권”

IBK기업은행 금융그룹
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

본 조사분석자료는 고객의 투자를 돕기 위한 정보제공의 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.