



Overweight

Top Picks 및 관심종목

하이브(352820)

BUY | TP 310,000원 | CP 228,500원

JYP Ent.(035900)

BUY | TP 90,000원 | CP 63,000원

에스엠(041510)

BUY | TP 130,000원(상향) | CP 93,700원

와이지엔터테인먼트(122870)

BUY | TP 73,000원(상향) | CP 62,100원

*CP 2025년 3월 18일



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 3월 19일 | 산업분석_Industry In-depth

엔터테인먼트

하반기 또 한번의 40% 이상 상승 여력이 있다

하이브와 SM 최선호

하이브와 JYP의 대규모 일본 투어 반영에도 부진한 실적으로 지난 4~5개월 간 BTS의 완전체 및 대규모 북미 투어 발표, 그리고 한한령 완화 기대감이 충분히 반영되었던 주가에서 일부 조정이 나타나고 있다. 아티스트들의 제한된 컴백으로 1분기 실적도 부진하다. 그러나, 하반기 BTS 컴백 후 대규모 투어가 발표된다는 가정하에서는 2026년 연간 영업이익 5,000억원 내외에 대한 기대감이 빠르게 반영될 것이고 하이브 기준 2026년(내년) 예상 P/E 40배에 근접한 수준까지 재차 상승할 것이다. 이는 시가총액 기준 약 15조원, 주가 기준 약 35만원이며, 현 주가 기준으로는 약 40~50% 내외의 상승 잠재력이다. 언제나 그래왔듯이 타 기획사들의 밸류에이션 확장으로도 이어질 것이다. 단기 기간 조정을 거치고 있으나 하반기 재차 강한 상승 흐름을 전망하며, 최선호주로는 하이브에 더해 2분기부터 디어유 연결 효과가 반영되는 SM을 신규로 제시한다. SM은 관련 효과로 목표주가를 130,000원(+18%), YG는 블랙핑크의 예상보다 큰 투어 규모를 반영해 73,000원(+38%)으로 상향한다.

북미 투어가 중요해지는 이유

케이팝 흥행이 지속되면서 아레나~돔 규모의 투어가 가능한 아티스트들의 수가 확대되고 있는데, 콘서트 모객 수의 약 절반을 차지하는 일본에서는 4대 기획사의 아레나 이상 급 기준으로는 2024년 약 420만명으로 2019년 대비 약 80% 증가했다. 높은 수요에도 제한된 공연장으로, 관련 원가 역시 크게 상승했을 가능성이 높는데 반해 하이브(약 17,000엔)를 제외하면 대부분 기획사가 한국(일반석 15만원)보다 티켓 가격이 낮았다. 수익성 개선을 위해서는 일본에서 티켓 가격을 추가로 상향하거나 혹은 타 지역으로의 수요 확대가 필요하기에 다이내믹 프라이싱이 적용되는 북미 스타디움 투어의 중요성이 높아질 수 밖에 없다. 2024년에는 대규모 북미 투어가 부재했으나, 2025년 2분기 스트레이키즈, 하반기 블랙핑크, 그리고 재개될 BTS까지 더해지며 재차 사상 최대 영업이익 혹은 이에 근접할 수 있을 것이다. BTS는 비욘세와 테일러 스위프트와 비슷한 수준의 티켓 가격(평균 \$200 이상)이 가능할 것으로 예상되며, JYP 역시 2분기에 분기 사상 최대 실적, YG도 블랙핑크 투어 재개로 2026년에는 2023년에 근접한 이익이 예상된다.

한한령 완화 시 영업이익 약 15~40% 내외 상승 가능

모든 아티스트가 대규모 북미 투어를 진행할 수는 없기에 아시아 내 지역적 확대가 중요한데, 최근 한한령 완화에 대한 기대감이 재차 확대되고 있다. 이번에도 다를지는 알 수 없지만, 1) 한국 가수에게 한 번도 허락되지 않았던 돔 투어가 가능하며 2) 2015년 대비 정상화된 MD 비율을 전제로 한한령 완화 시 최소 약 15~40% 내외의 증익이 가능하다.

KEY CHARTS

2024년 주요 아티스트 도쿄돔 콘서트 티켓 가격 비교

	YOASOBI	미사모 (트와이스)	세븐틴	에스파	테일러 스위프트	브루노 마스
SS 지정석	15,000	13,500	17,000	16,000	30,000	18,800
S 지정석	10,000				22,800	14,800
A 지정석					18,800	11,800
사이드 제한석					14,800	9,800

자료: 각 사, 하나증권

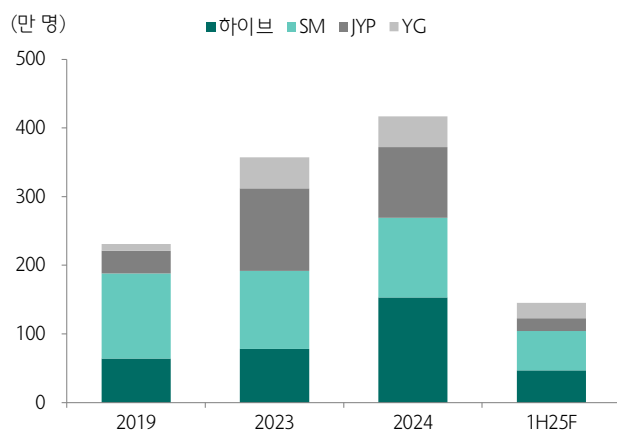
KPOP 주요 아티스트 국가별 공연 최근 티켓 가격 비교

	NCT Dream	엔하이픈	스트레이키즈
한국	154,000원	154,000원	154,000원
미국 (추정)	\$130	\$183	\$150
원화 환산 시	약 178,000원	약 250,000원	약 205,000원
일본	¥12,800	¥17,000	¥15,500
원화 환산 시	약 117,000원	약 155,000원	141,000원

주: 2024년 말 환율 기준

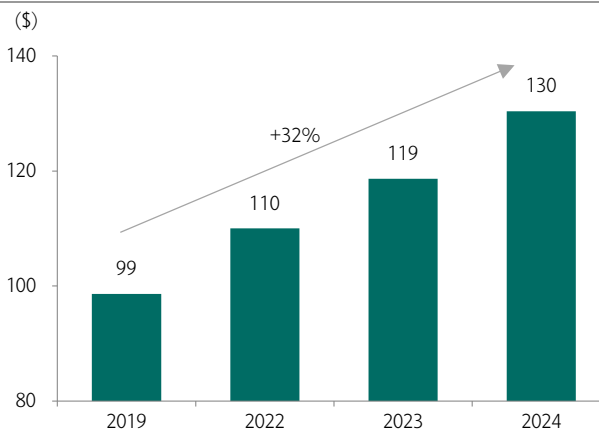
자료: 언론, 하나증권

주요 기획사별 일본 공연 모객 수 추이 (아레나 규모 이상)



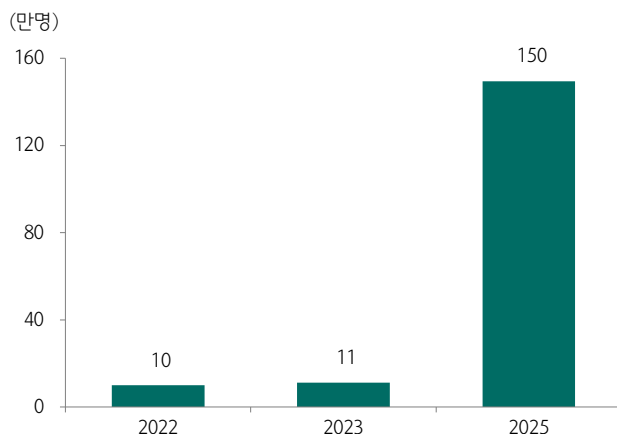
자료: 각 사, 하나증권

글로벌 TOP 100 투어 평균 티켓 가격 추이



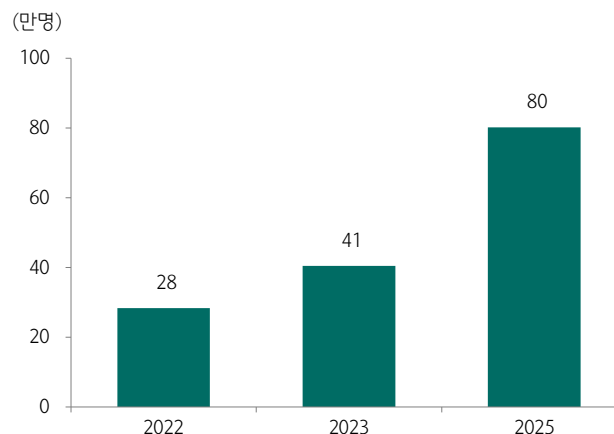
자료: Billboard, 하나증권

스트레이키즈 북남미/유럽 투어 모객 수 추이



자료: JYP, 하나증권

블랙핑크 북남미/유럽 투어 모객 수 추이



자료: YG, 하나증권

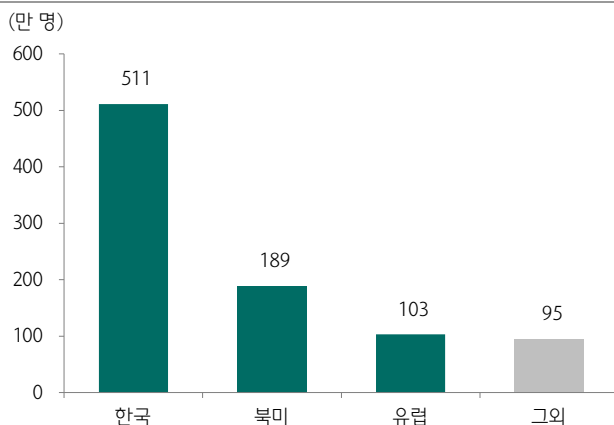
1. 북미 투어가 중요해지는 이유

1) 일본에 집중된 케이팝 공연 수요

케이팝 흥행이 오랜 기간 지속되면서 아레나~돔 규모의 투어가 가능한 아티스트들의 수가 확대되고 있다. 일본에서는 2023년 기준 외국 아티스트의 매출 순위 TOP 10에서 8팀이 케이팝인데, 4대 기획사 기준으로 아레나 이상 급의 투어 모객 수는 2024년 약 420만명으로 2019년 대비 약 80% 증가한 수준이다. 2025~2026년에는 BTS와 블랙핑크의 컴백까지 추가 되면 4대 기획사만으로도 500만명 내외의 일본 투어가 진행될 가능성이 높다.

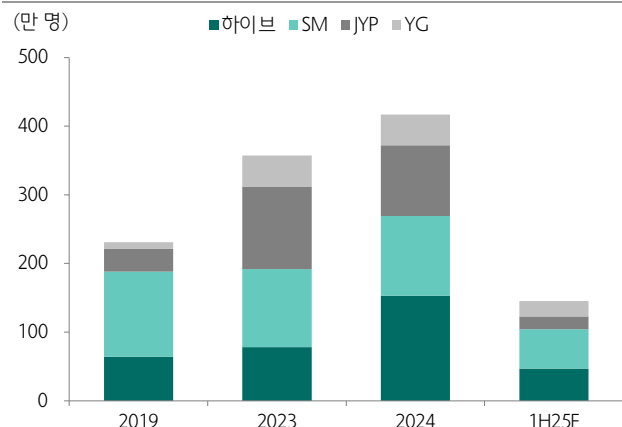
기획사의 콘서트 내 일본 관객 수 비중도 높다. 2024년 기준 하이브/JYP/SM/YG가 각각 54%/48%/42%/48%로 약 절반을 차지한다. 그런데, 최근 4분기 실적에서 하이브/JYP가 대규모 일본 콘서트 매출 인식에 따른 동반 매출 서프라이즈를 기록했음에도 이익은 컨센서스를 하회했다. 여러 요인들이 복합적으로 작용했지만, 코로나 이후 거세진 인플레이션과 케이팝 공연 수요가 복합적으로 작용하면서 공연 원가 상승 요인도 일부 있었을 것이다. 언론(BBC)에 따르면 운송/물류비, 무대 장비 임대료, 숙박비 등 전반적인 부대 비용이 2019년 대비 15%~20% 상승했으며, 대관료는 도쿄돔 주말 기준으로 2021년 2,200만엔 → 2025년 4월 약 3,300만엔으로 약 50% 상승하였다. 대형 투어에는 많은 인력이 동반되기 때문에 인건비와 숙박비의 부담도 큰데, 비욘세의 Renaissance Tour의 경우 약 300명 이상의 스태프가 동행한 것으로 알려졌다. 또한, 공연 기술이 발달하면서 요구되는 무대 장비의 수준과 규모도 올라가게 된 것도 영향을 미쳤다. 중앙 제어가 가능한 응원봉, 360도 무대를 위한 대형 전광판 등이 대표적인 사례다.

도표 1. 2023년 일본 공연 시장 내 해외 아티스트 국적별 모객 수



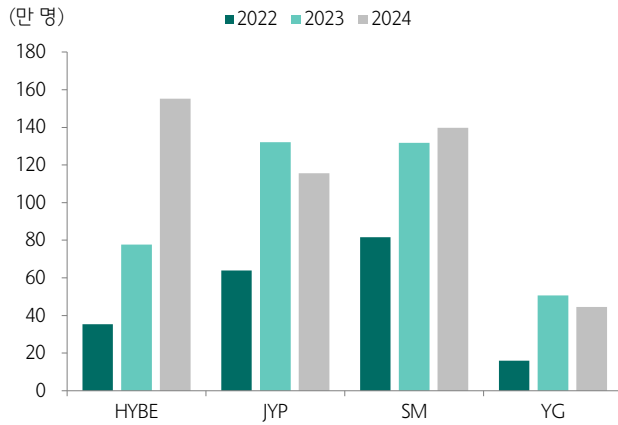
자료: ACPC, 하나증권

도표 2. 주요 기획사별 일본 공연 모객 수 추이 (아레나 규모 이상)



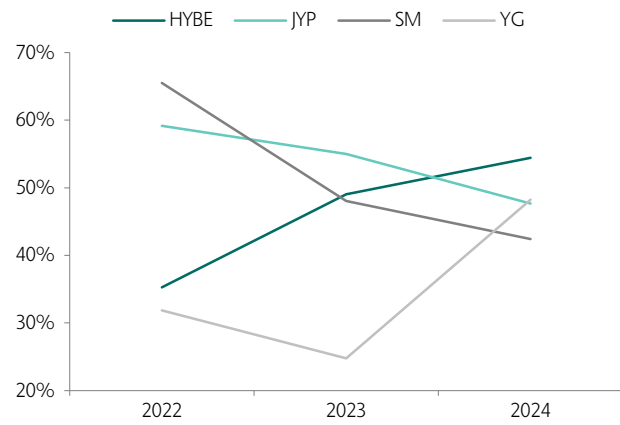
자료: 각 사, 하나증권

도표 3. 기획사별 일본 투어 관객 수 추이



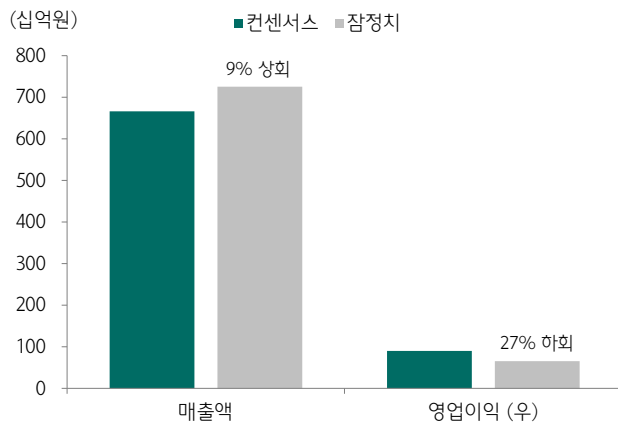
자료: 각 사, 하나증권

도표 4. 기획사별 일본 투어 비중 추이



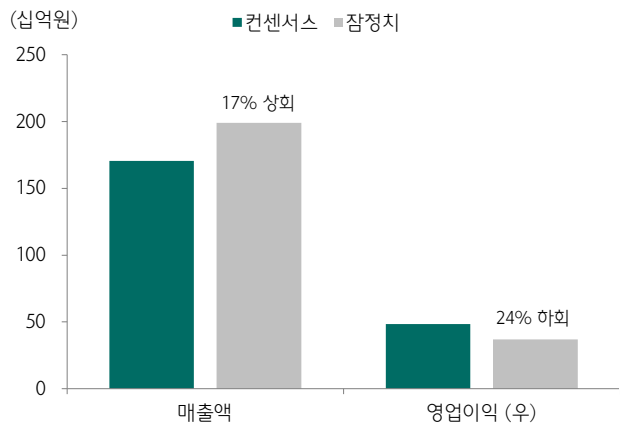
자료: 각 사, 하나증권

도표 5. 하이브 잠정 실적 및 컨센서스



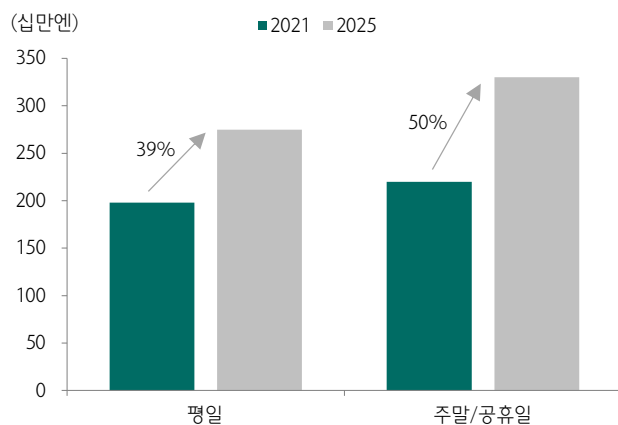
자료: Quantwise, 하나증권

도표 6. JYP 잠정 실적 및 컨센서스



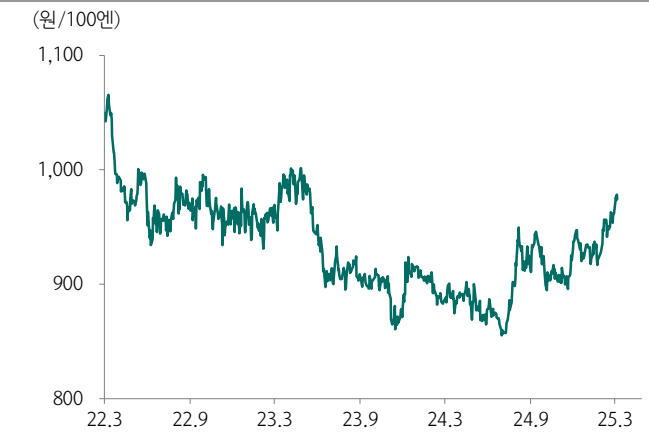
자료: Quantwise, 하나증권

도표 7. 도쿄돔 대관료 추이



자료: 도쿄돔, 하나증권

도표 8. 원/엔화 환율 추이

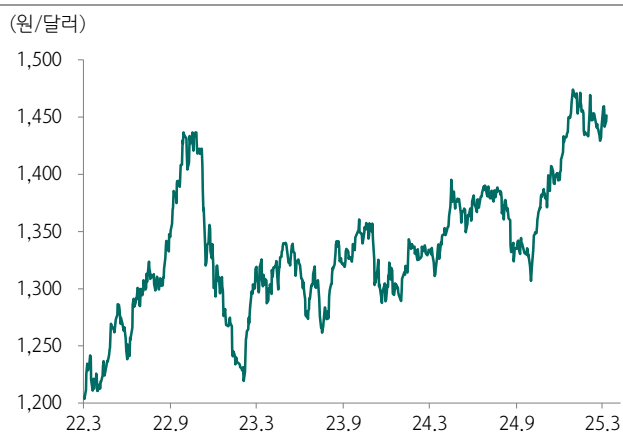


자료: Quantwise, 하나증권

원가 상승으로 티켓 가격 상승 역시 필연적인데, 대형 아티스트들의 티켓 상승 가격 흐름이 뚜렷하게 관찰되고 있다. 빌보드에 따르면 글로벌 TOP 100 기준으로 평균 티켓 가격이 2019년 \$99에서 2024년 \$130까지 상승했으며, Touring data에 따르면 2024년 북미 스타디움 공연 기준으로는 \$143~277까지 상승했다. 한국의 경우에도 2019년에는 대부분 11만원에 판매되었는데, 최근에는 일반석 15만원, VIP석은 20만원 내외에 형성되어있다.

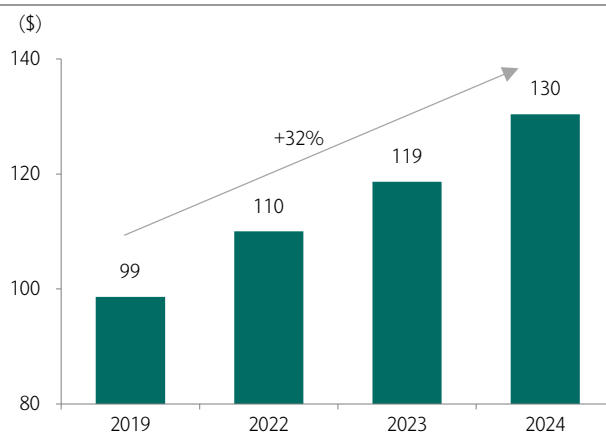
그러나, 일본은 한국/미국 등 타 국가 대비로는 티켓 가격이 낮은 상황이다. 일본 도쿄 돔 공연 기준으로 테일러 스위프트는 스탠딩 30,000엔, 1,2층 좌석 22,800엔에 판매되었으며, 브루노 마스의 도쿄돔 공연도 SS 지정석 기준 18,000엔이다. 하이브만이 이와 유사한 17,000엔 내외의 가격 정책을 결정하고 있으며, 타 기획사들의 가격은 낮은 편이다. JYP의 경우 2022년 4월 트와이스 티켓 가격은 12,500엔인데 2024년 트와이스 유닛 미사모의 도쿄돔 콘서트 티켓 가격은 13,500엔이다. SM의 NCT드림도 이와 유사한 수준이다. 물론 KPOP 콘서트 티켓이 주로 팬클럽을 통해 선예매되는 방식이기에 팬클럽 수익까지 감안해야겠지만, 일본 콘서트 티켓 가격을 추가로 상승하거나 혹은 타 국가로의 수요 확대가 중요해지고 있다.

도표 9. 원/달러 환율 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 10. 글로벌 TOP 100 투어 평균 티켓 가격 추이



자료: Billboard, 하나증권

도표 11. 2022 TOP 5 투어 매출

	매출 (mn \$)	티켓 판매량	공연 횟수	ASP (\$)
Bad Bunny	435	2,477,334	81	176
Elton John	392	2,421,594	92	162
Coldplay	342	3,802,812	64	90
Ed Sheeran	247	3,046,063	62	81
Rammstein	217	2,192,674	44	99

자료: Touringdata, 하나증권

도표 12. 2023 TOP 5 투어 매출

	매출 (mn \$)	티켓 판매량	공연 횟수	ASP (\$)
Beyoncé	580	2,776,855	56	209
Coldplay	393	3,341,641	58	118
Bruce Springsteen	366	2,265,292	63	162
P!nk	319	2,040,272	59	156
Morgan Wallen	302	1,526,482	52	198

자료: Touringdata, 하나증권

도표 13. 2024 아티스트별 북미 지역 스타디움 공연 실적

아티스트명	매출액 (mn \$)	티켓 판매량	공연 횟수	ASP (\$)
Rolling Stones	235	847,800	18	277
P!nk	115	758,236	16	152
Coldplay	50	350,160	7	143
Bruce Springsteen	14	81,530	2	168
Taylor Swift (23-24)	2,078	10,168,008	149	204

자료: Touringdata, 하나증권

도표 14. 2024년 주요 아티스트 도쿄돔 콘서트 티켓 가격 비교

	YOASOBI	미사모 (트와이스)	세븐틴	에스파	테일러 스위프트	브루노 마스
SS 지정석	15,000	13,500	17,000	16,000	30,000	18,800
S 지정석	10,000				22,800	14,800
A 지정석					18,800	11,800
사이드 제한석					14,800	9,800

자료: 각 사, 하나증권

도표 15. KPOP 주요 아티스트 국가별 공연 최근 티켓 가격 비교

	NCT Dream	엔하이픈	스트레이키즈
한국	154,000원	154,000원	154,000원
미국 (추정)	\$130	\$183	\$150
원화 환산 시	약 178,000원	약 250,000원	약 205,000원
일본	¥12,800	¥17,000	¥15,500
원화 환산 시	약 117,000원	약 155,000원	141,000원

주: 2024년 말 환율 기준

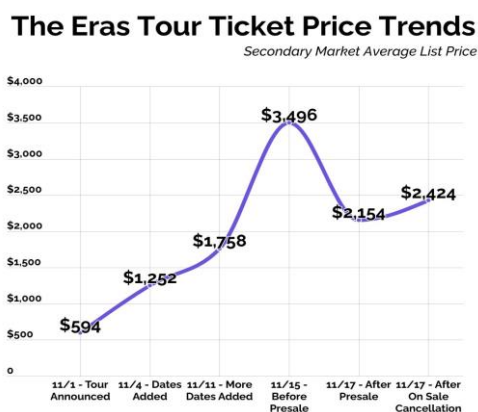
자료: 언론, 하나증권

2) 수요와 티켓 가격 모두 높은 복미 투어가 더욱 중요해지고 있다

일본과 반대로 미국에서 티켓 가격은 수요에 맞춰 상승하고 있다. 지난 2월 발표된 라이브 네이션의 실적 컨퍼런스 콜에 따르면 스타디움/아레나 공연은 여전히 강한 수요를 보이고 있으며, 특히 아티스트들의 가격 정책에 대해 이해도가 높아지고 있다는 중요한 언급이 있었다. 팬들이 최대한 접근 가능하면서도 2차 시장 혹은 암표상들이 좌석을 독점하지 않도록 신중하게 설정하는 것이 목표이며, 현재 스타디움 공연의 평균 판매율이 95%로 만약 티켓이 오픈과 동시에 매진되었다면 그만큼 암표상에게 수익이 넘어갔을 것이라고 밝혔다. 최근 테일러 스위프트가 팬들을 위해 다이نام믹 프라이싱 모델을 도입하지 않기로 결정하고 투어를 진행했는데, 평균 티켓 가격은 \$204였으나 리셀가는 최고 \$3,496까지 치솟았다.

최근 VIP 패키지 판매를 통해 티켓 수익을 더 높이고 있다. 조기 입장 및 사운드체크 현장 관람, 공연 후 아티스트와의 만남(Meet&Greet) 등 추가 혜택이 포함된 것인데, 최근 진행된 제이홉의 국내 콘서트의 경우 일반석은 16.5만원이지만 VIP 티켓은 약 22만원에 판매되었다. 비욤세 투어에서도 VIP 패키지가 판매되고 있는데 2025년 4월 기준으로 \$1,795에서 \$2,985 사이의 가격대로 일반 좌석 대비 70% 이상 비싼 수준이다.

도표 16. 테일러 스위프트 투어 리셀 평균가 추이



자료: 언론, 하나증권

도표 17. 비욤세 2025 SoFi 스타디움 VIP 패키지 가격 비교

Sec FL-C2 • Row 3	
★ REAL LIVE BOOGIE VIP PACKAGE	\$2,985.70
BUCKIN' HONEY PIT	
★ BUCKIN' HONEY PIT	\$1,795.70
SWEET HONEY PIT	
★ SWEET HONEY PIT	\$1,795.70
Sec FL-A1 • Row 4	
Standard Ticket	\$1,012.95

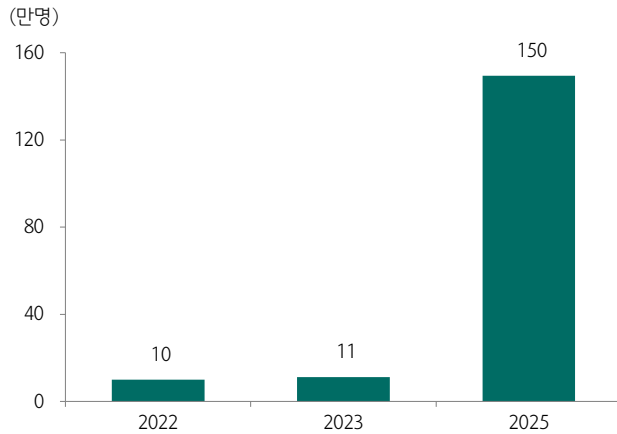
자료: Ticketmaster, 하나증권

2024년에는 케이팝의 대형 북미 투어가 부재했지만, 2025년에는 스트레이키즈의 첫 북미 스타디움에 더해 블랙핑크 컴백과 BTS의 완전체로 사상 최대 규모의 북미 투어를 기대하고 있다. JYP는 스트레이키즈가 작년 11월 첫 대규모 북미 투어를 발표했는데, 3월부터 북남미/유럽 지역에서만 약 30회 공연이 진행될 것이며, 예상 모객 수는 약 150만명에 달한다. 일본 등 타 지역 합산 시 170만명이 넘어서며, 연말까지 200만명에 근접할 수 있을 것으로 예상한다. JYP의 투어 관객 수 기준으로 보면 북미 비중이 최근 2년 동안 15% 내외 수준이었으나 2025년에는 45% 내외가 예상되며, 이에 따라 콘서트 매출은 2023년 632억원 → 2024년 약 1,000억원 → 2025년 약 2,000억원으로 가파르게 증가할 것이다. 연간 영업이익 역시 2023년 최고 수준인 약 1,600억원 내외에 재차 근접할 것이며, 분기 기준으로도 빠르면 2분기에 역대 최고 이익을 전망하고 있다.

블랙핑크는 직전 투어에서 약 180만명의 투어를 진행했는데, 회당 평균 2.8만명 수준이었다. 그러나, 2025년 재개될 투어에서는 회당 평균 5만명 내외 수준으로 발표되고 있으며, 북남미/유럽 기준으로는 2023년 41만명에서 이미 약 80만명까지 발표되었다. 추가될 공연까지 감안하면 역대 최대 콘서트 매출이 예상된다. 과거 투어는 1년 기준 약 1,200억원의 매출이 반영되면서 분기 평균 250억원 내외의 영업이익을 기록했는데, 이번에는 1년 기준 1,800억원 이상의 매출이 예상된다.

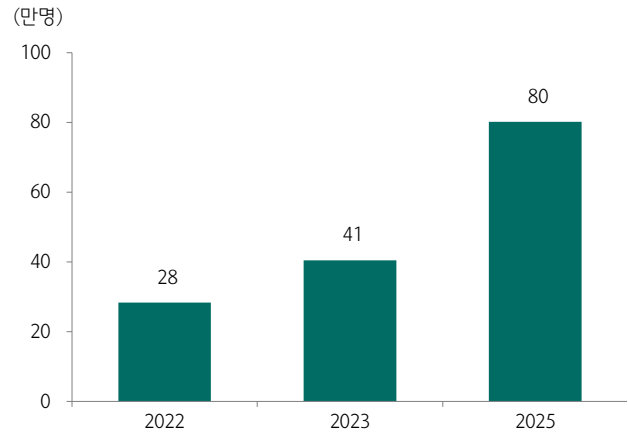
하이브는 6월 BTS의 완전체 이후 2020년 발표된 약 240만명 내외의 월드 투어 수준이 재개될 것으로 가정했으나, 2020년 이후 첫 빌보드 1위를 기록했으며 이후 총 7차례를 달성했다. 6~7년 만에 재개되는 월드 투어임을 감안하면 연간 60회 내외의 투어가 충분히 가능하며, 규모에 따라 300만명 이상도 가능할 것이다. 여기에 비욤세, 테일러 스위프트 수준인 평균 \$200 이상의 티켓 가격을 가정한다면 콘서트 티켓 매출액만 8,000억원을 넘어설 것이다. 이를 그대로 대입하면 2026년 하이브 예상 매출액은 3.5조원 이상, 영업이익은 5,000억원(컨센서스 4,700억원)에 근접할 가능성이 충분하다.

도표 18. 스트레이키즈 북남미/유럽 투어 모객 수 추이



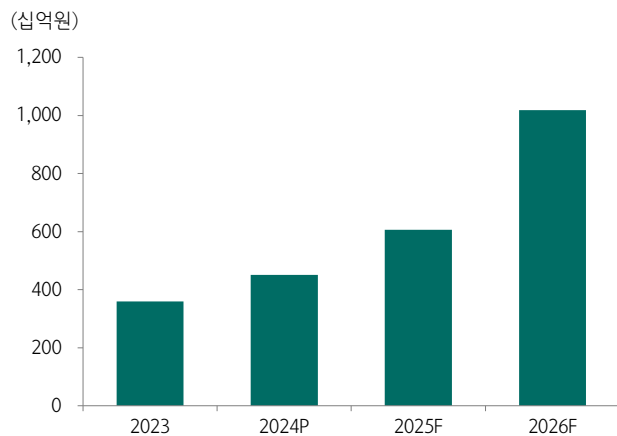
자료: JYP, 하나증권

도표 19. 블랙핑크 북남미/유럽 투어 모객 수 추이



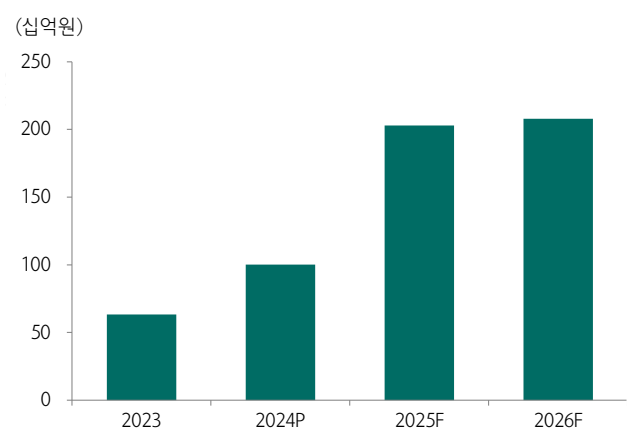
자료: YG, 하나증권

도표 20. 하이브 콘서트 부문 매출 전망



자료: 하이브, 하나증권

도표 21. JYP 콘서트 부문 매출 전망



자료: JYP, 하나증권

도표 22. 스트레이키즈 북남미/유럽 투어 일정

LATAM				
SANTIAGO 2025/03/28 ESTADIO BICENTENARIO LA FLORIDA	RIO DE JANEIRO 2025/04/01 ESTÁDIO Nilton Santos	SÃO PAULO 2025/04/05 ESTÁDIO MORUMBIS	LIMA 2025/04/09 ESTADIO SAN MARCOS	MEXICO CITY 2025/04/12 ESTADIO GNP SEGUROS
NORTH AMERICA				
SEATTLE 2025/05/24 T-MOBILE PARK	SAN FRANCISCO 2025/05/28 ORACLE PARK	LOS ANGELES 2025/05/31 SOFI STADIUM	ARLINGTON 2025/06/06 GLOBE LIFE FIELD	ATLANTA 2025/06/10 TRUST PARK
ORLANDO 2025/06/14 CAMPING WORLD STADIUM	NEW YORK 2025/06/18 CITI FIELD	WASHINGTON, DC 2025/06/23 NATIONALS PARK	CHICAGO 2025/06/26 WRIGLEY FIELD	TORONTO 2025/06/29 ROGERS STADIUM
EUROPE & UK				
AMSTERDAM 2025/07/11 JOHAN CRUIJFF ARENA	FRANKFURT 2025/07/15 DEUTSCHE BANK PARK	LONDON 2025/07/18 TOTTENHAM HOTSPUR STADIUM	MADRID 2025/07/22 RIYADH AIR METROPOLITANO	PARIS 2025/07/26 STADE DE FRANCE

자료: JYP, 하나증권

도표 23. 블랙핑크 월드투어 일정

GOYANG GOYANG STADIUM	2025. 07. 05. SAT - 06. SUN
LOS ANGELES SOFI STADIUM	2025. 07. 12. SAT - 13. SUN SHOW 100%
CHICAGO SOLDIER FIELD	2025. 07. 18. FRI
TORONTO ROGERS STADIUM	2025. 07. 22. TUE - 23. WED SHOW 100%
NEW YORK CITI FIELD	2025. 07. 26. SAT - 27. SUN SHOW 100%
PARIS STADE DE FRANCE	2025. 08. 02. SAT - 03. SUN SHOW 100%
MILAN IPPEDROMO SNAI LA MAURA	2025. 08. 06. WED
BARCELONA ESTADI OLÍMPIC	2025. 08. 09. SAT
LONDON WEMBLEY STADIUM	2025. 08. 15. FRI - 16. SAT SHOW 100%
TOKYO TOKYO DOME	2026. 01. 16. FRI - 18. SUN

자료: YG, 하나증권

3) 한한령 완화 시 15~40% 내외 이익 상향 잠재력

일본에 집중된 매니지먼트 매출을 다변화하는 좋은 이벤트 중 하나가 한한령 완화인데, 언론에 따르면 지난 11월 진행된 문화·관광장관 회담과 2월 초 성사된 국회의장과 시진핑 국가주석의 만남에서 한중간 문화교류 증진에 대한 논의가 오갔다고 밝히면서 기대감이 재차 확대되고 있다. 다만, 과거 사례를 살펴보면 2017년 문재인 전 대통령의 정상회담 및 방중 등으로 기획사 합산 시가총액이 최대 약 40% 상승하기도 했다. 이 외에도 2020년 중앙정 치국 위원 방한, 2021년 게임/드라마 일부 허가 당시에도 한한령 완화 기대감이 있었고, 그 때마다 굉장히 유의미한 주가 상승은 있었지만 여전히 현지 투어 등은 재개되지 않았다. Charlie Puth나 Ed Sheeran 등 미국 일부 가수들의 중국 공연은 여전히 간간히 진행되고 있다. 2025년만큼은 다를 지 알 수 없지만, 오랜만에 한한령이 완화된다는 가정 하에 기획사의 이익 잠재력을 미리 점검해보고자 한다.

도표 24. '17년 문재인 대통령 방중 전후 기획사 합산 시가총액 추이



자료: Quantiverse, 하나증권

도표 25. '20년 양제츠 방한 전후 기획사 합산 시가총액 추이



자료: Quantiverse, 하나증권

도표 26. '21년 게임/드라마 허가 당시 기획사 합산 시가총액 추이



자료: Quantiverse, 하나증권

도표 27. 스튜디오드래곤 주가 추이



자료: Quantiverse, 하나증권

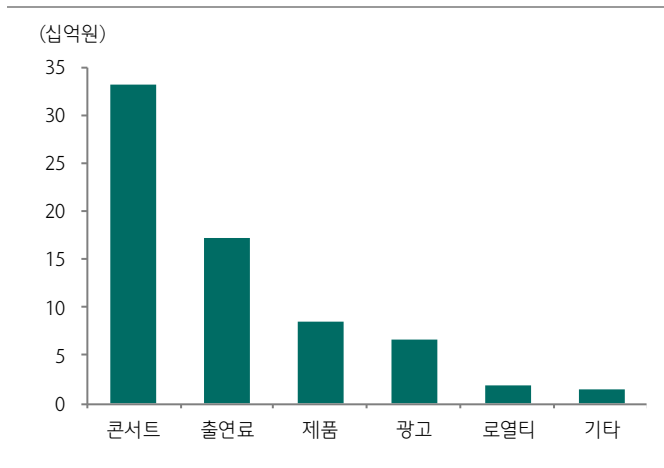
가장 마지막으로 유의미한 중국향 매출은 2016년 빅뱅 중국 투어가 반영된 YG인데, 당시 3,218억원(+67% YoY) 을 기록했다. 중국 콘서트는 2015~2016년에 걸쳐 43회 약 82만명이 진행되었는데, 회당 평균 19,000명이다. 2016년에 상반기에만 약 28회의 투어를 진행했는데 연간 콘서트 매출액은 약 331억원이 반영되었다. YG 내 타 아티스트의 기여도를 감안하더라도 회당 MG가 10억원 상회했을 것으로 추정된다. 2~3월 진행된 에드 시런의 항저우 콘서트는 18,000석 규모의 공연장에서 6회 진행되었으며, 평균 티켓 가격은 1,160RMB(약 23만원)으로 추정된다. 2015년 빅뱅의 티켓 평균 가격은 \$111(약 13만원)이었다.

도표 28. 중국에서 공연 개최한 해외 주요 아티스트 상세

	찰리 푸스	머라이어 캐리	칸예 웨스트
공연 횟수	5회	2회	2회
모객 수	112,000명	130,000명	80,000명
일정	2024-11-21	2024-09-15	2024-09-15
	2024-11-23	2024-09-16	2024-09-28
	2024-11-28		
	2024-12-01		
	2024-12-02		
공연장	11/21 우원강 스포츠 스타디움	베이징 노동자 경기장	우원강 스포츠 스타디움
	11/23 베이징 우커쑹 아레나		
	11/28 광저우 국제 스포츠센터		
	12/01-12/02 메르세데스 벤츠 아레나		

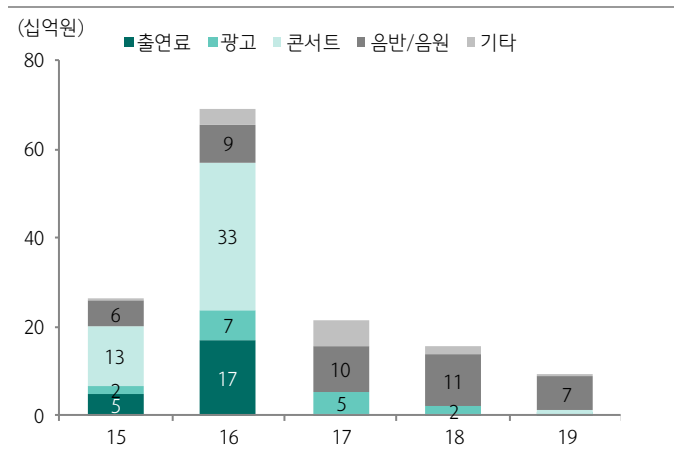
자료: 언론, 하나증권

도표 29. 2016년 YG 중국 매출 구분



자료: YG, 하나증권

도표 30. YG의 2015~2019년 지역별 매출 추이



자료: YG, 하나증권

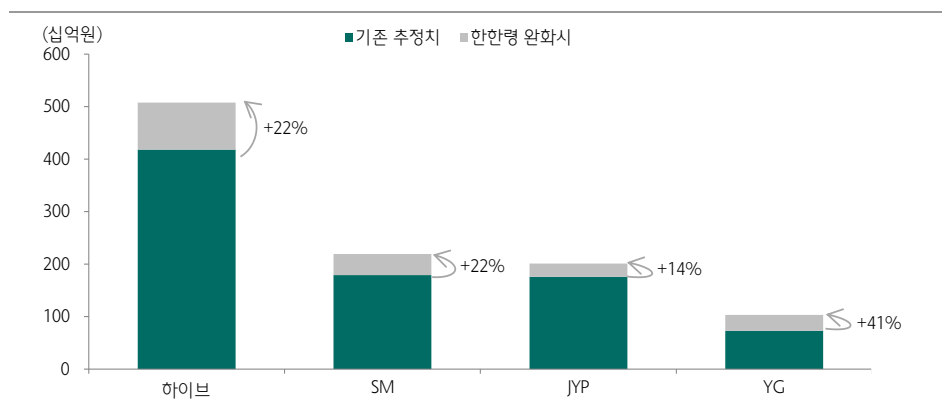
약 10년이 지난 지금 한한령 완화가 이뤄진다는 가정하에서 현지 매출 확대에 따른 실적을 점검해보고자 한다. 1) 아직 한국 가수에게 돔 급의 공연장이 허가된 적은 없지만 BTS, 세븐틴, 블랙핑크, 스트레이키즈 4팀(연간 투어 100만명 이상 진행했거나 할 예정인 아티스트 기준)은 돔 투어가 가능함을 가정했다. 2) 10년 전 중국은 투어 대비 MD 비중이 타 국가 대비 매우 낮은 10% 내외였는데, 공식 응원봉에 원격 제어 기능을 도입하는 등 정품 굿즈를 구매할 수 밖에 없는 시스템 등이 정착되고 있기에 MD 비중을 타 국가와 비슷한 수준으로 가정했다. 3) 일괄적으로 투어는 연간 25회를 가정했는데, 이는 주 2회 기준 약 3달, 주 3회 기준 약 2달 정도의 활동이다. 돔은 회당 MG 약 35억원, 아레나는 약 10억원, 그리고 모든 매출의 합산 영업이익률을 현지 업체와의 협력을 전제로 해 15%로 가정했다. 3년차 이하 아티스트(라이즈, 투어스, 보이넥스트도어 등)와 EXO 등 단체 활동이 부재한 주요 그룹들도 제외했다.

하이브는 BTS, 세븐틴(중국 멤버 2명 포함)이 돔 급, TXT/엔하이픈, 르세라핌이 아레나 투어가 가능함을 가정하여 콘서트 매출액은 약 2,500억원 및 연동된 MD 약 1,600억원, 그리고 광고/출연료 등 기타 매니지먼트 매출과 2차 판권까지 감안하면 매출은 합산 약 6,000억원, 영업이익은 900억원 내외 추가될 것으로 추정된다. 하이브는 타 사 대비 높은 간접 매출 비중을 고려했으며, 2026년 BTS의 연간 매출액 잠재력이 1.5조원에 근접하는 점을 감안할 때 BTS의 중국 예상 매출액 약 2,500억원 내외는 상당히 보수적인 전망이다.

JYP는 스트레이키즈의 돔 투어만 추가될 것으로 가정했다. 동일 가정 하에서 매출은 약 1,700억원, 영업이익은 약 250억원 내외 증가한다. SM은 샤이니, NCT드림, 127, 에스파 등 4팀이 가능함을 가정했으며, EXO는 완전체 컴백의 부재로 제외했다. 모두 아레나 급으로 가정했으며, 매출은 약 2,000억원 이상 증가한다. 2차 판권에서 디어유 구독자 증가 가능성이 포함되어 있어 이익률을 다소 상향 가정하면 약 400억원 내외의 이익 증가가 예상된다. YG는 블랙핑크(돔 급)와 트레저 등 2팀이 가능하다고 가정하면 약 2,000억원 내외의 매출 증가가 예상되며, 이익은 약 300억원 내외이다.

이렇게 단순하게 가정하더라도 26년 기준 약 15~40% 내외의 이익 상향 요인이 발생한다. 전술했듯이 주요 가정들이 많은 한계를 가지고 있으므로 단순 참고로만 활용할 필요가 있겠다.

도표 31. 한한령 완화 가정 시 기획사별 2026년 영업이익 추정



자료: 하나증권

2. 하반기 40% 이상 상승 전망

하이브와 JYP의 대규모 일본 투어 실적 반영에도 부진했던 4분기 실적으로 지난 4~5개월 간 BTS의 완전체 기대감 및 대규모 북미 투어 발표, 그리고 한한령 완화에 대한 기대감이 충분히 반영되었던 주가에서 일부 조정이 나타나고 있다. 단기적으로 보면 1) 한한령 완화 기대를 제외하면 스트레이키즈/제이홉/블랙핑크 등 대규모 월드 혹은 북미 투어가 발표될 때 주가 상승 폭이 높았는데, 2026년 발표될 BTS의 대규모 월드 투어를 제외하면 기 발표된 투어들의 높은 성과를 확인하기에는 빠르면 JYP의 2분기 실적까지 기다려야 한다. 또한, 유독 아티스트들의 컴백이 제한적인 2025년 1분기의 부진한 실적도 고려할 필요가 있다. 이를 감안하면 1~2달 정도의 기간 조정이 나타날 가능성도 충분하다.

그러나, 하반기에는 BTS가 컴백한다는 가정 하에 빌보드 1위와 대규모 음반 판매, 그리고 만약 300만명에 근접한 투어가 발표된다면 2026년 연간 영업이익 5,000억원 내외에 대한 기대감이 빠르게 반영될 것이고 하이브 기준 2026년(내년) 예상 P/E 40배에 근접한 수준까지 재차 상승할 것이다. 이는 시가총액 기준 약 15조원, 주가 기준 약 35만원이며, 언제나 그래왔듯이 타 기획사들의 밸류에이션 확장으로 이어질 것이다. 현 하이브 주가 기준으로는 최대 4~50% 내외의 상승 여력이 있는 것으로 판단하며 관련 흐름이 하반기에 집중되어 있을 것으로 전망한다.

섹터에 대한 의견을 정리하면 단기 기간 조정 가능성이 있으나, 중장기로는 4~50% 수준의 추가 상승 여력을 제시한다. 기업으로는 SM과 YG의 목표주가를 각각 130,000원(+18%), 73,000원(+40%)으로 상향한다. SM은 하이브와 함께 최선호로 신규 제시하는데, 2분기부터 디어유가 연결로 반영되는 효과를 반영하는 것이다. 비핵심 계열사인 키이스트의 매각과 핵심 자회사인 디어유의 추가 지분 취득으로 JYP 대비 밸류에이션 할인을 받을 이유가 없어졌다. 2026년 예상 영업이익은 약 1,800억원 내외까지 상승할 것으로 전망하는데, 현 주가는 2026년 예상 P/E 기준으로 17배에 불과하다. YG 역시 예상보다 훨씬 큰 대규모 블랙핑크 투어에 더해 2026년 YG 30주년을 앞두고 대규모 이벤트가 기대된다. SM과 YG의 펀더멘털에 대해서는 4월 프리뷰 자료를 통해 보다 자세히 언급하겠다. 4분기 실적이 부진했던 JYP에 대한 선호도를 기존보다 낮추지만, 가파른 주가 조정으로 2025년 예상 P/E로 약 18배까지 하락해 가격 매력은 높아진 상황이다.

도표 32. 최근 기획사 4사 합산 시총 추이

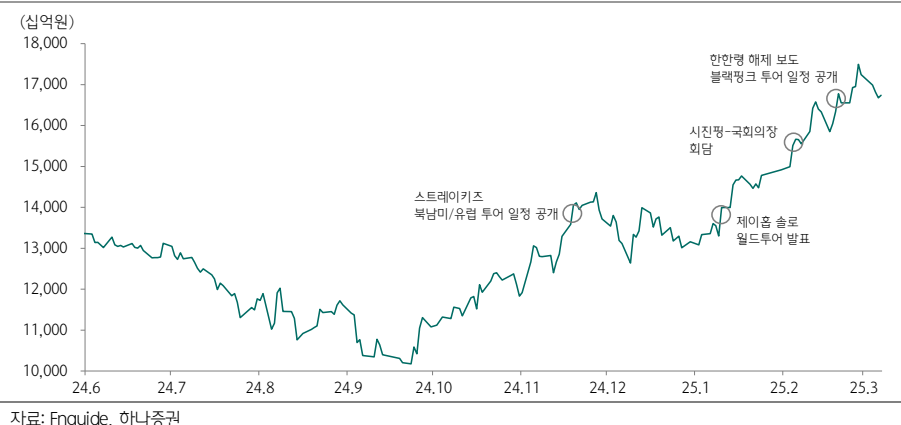


도표 33. SM 목표주가 상향

지배주주순이익('26년)	124	십억원
주식 수	22,895	천주
EPS	5,433	원
목표 P/E	23	배
목표 주가	130,000	원
현재 주가	93,700	원
상승 여력	39	%

자료: 하나증권

도표 34. YG 목표주가 상향

지배주주순이익('26년)	57	십억원
주식 수	18,691	천주
EPS	3,070	원
목표 P/E	24	배
목표 주가	73,000	원
현재 주가	62,100	원
상승 여력	18	%

자료: 하나증권

도표 35. 하이브 실적 추정

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	2,178	2,255	2,605	3,348	361	640	528	725	465	645	592	903
음반/음원	970	861	892	963	145	250	214	252	125	217	199	351
콘서트	359	451	606	1,018	44	144	74	189	120	158	107	221
기타 매니지먼트	233	235	275	294	50	54	60	71	60	65	75	75
MD/라이선스	326	420	521	731	61	109	99	151	98	116	124	183
콘텐츠	290	287	310	341	61	84	80	62	61	88	88	73
영업이익	296	185	300	418	14	51	54	65	31	85	75	109
OPM	14%	8%	12%	12%	4%	8%	10%	9%	7%	13%	13%	12%
지배주주순이익	187	9	246	349	17	15	6	(29)	33	52	41	120

자료: 하이브, 하나증권

도표 36. JYP 실적 추정

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	567	602	730	781	137	96	170	199	105	227	210	188
음반/음원	263	217	224	241	47	26	68	76	29	45	65	84
매니지먼트	106	165	269	279	42	31	36	56	33	106	75	56
콘서트	63	104	203	208	29	14	22	38	20	87	60	36
광고	28	34	36	39	8	9	8	9	8	10	9	9
출연료	14	27	30	33	5	8	5	9	5	9	6	10
기타	198	220	237	261	48	38	66	67	43	76	70	48
GPM(%)	47%	43%	41%	41%	44%	35%	49%	39%	44%	40%	42%	38%
영업이익	169	128	163	176	34	9	48	37	19	62	51	31
OPM(%)	30%	21%	22%	23%	25%	10%	28%	19%	18%	27%	24%	17%
당기순이익	105	98	129	139	31	1	39	26	14	46	38	30

자료: JYP, 하나증권

도표 37. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	961	990	1,090	1,168	220	254	242	274	219	249	303	320
SME	619	664	691	741	136	174	172	182	132	155	190	215
SM Japan	104	93	120	120	33	19	22	20	26	27	35	32
SM C&C	127	110	119	123	24	28	25	33	27	30	31	31
DREAMMAKER	94	36	93	101	13	8	11	5	25	15	29	24
키이스트	52	76	19	0	25	16	13	21	19	0	0	0
영업이익	113	88	153	179	16	25	13	34	23	35	45	51
OPM(%)	12%	9%	14%	15%	7%	10%	6%	12%	10%	14%	15%	16%
당기순이익	83	0	114	138	12	8	4	(24)	21	26	37	31

자료: SM, 하나증권

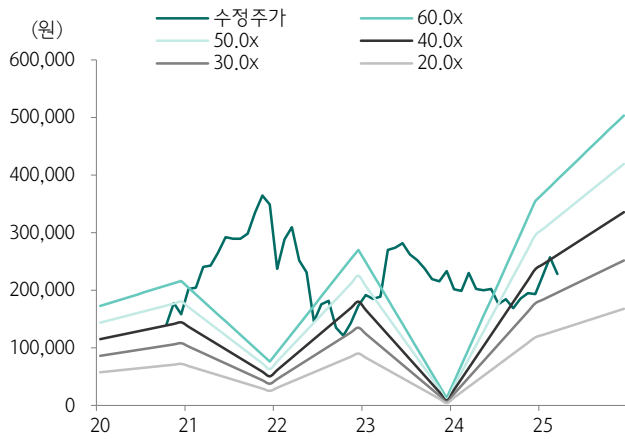
도표 38. YG 실적 추정

(단위: 십억원)

	23	24F	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	569	365	522	617	87	90	84	104	89	99	144	190
음반/음원	197	155	199	237	35	39	31	50	37	40	45	76
앨범/DVD	44	21	48	76	3	5	3	11	11	9	4	25
디지털음원	76	75	81	81	16	18	15	27	15	16	18	32
MD 상품 외	78	58	70	80	16	16	14	11	12	15	23	20
광고	59	34	37	39	11	9	6	7	8	8	10	11
콘서트	111	16	96	121	2	7	3	4	9	6	39	42
로열티	46	29	46	71	11	(1)	11	9	7	10	11	18
출연료	17	14	15	16	3	3	4	4	3	3	5	5
기타	48	39	43	47	8	12	9	10	9	11	11	12
음악서비스	89	78	86	87	17	21	19	21	18	21	22	25
제작	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
GPM(%)	33%	27%	30%	32%	26%	25%	27%	29%	27%	29%	31%	31%
영업이익	87	(21)	37	73	(7)	(11)	(4)	1	(6)	(5)	18	29
OPM(%)	15%	-6%	7%	12%	-8%	-12%	-4%	1%	-6%	-5%	13%	15%
당기순이익	77	20	44	72	0	(0)	(1)	21	(5)	(2)	18	33

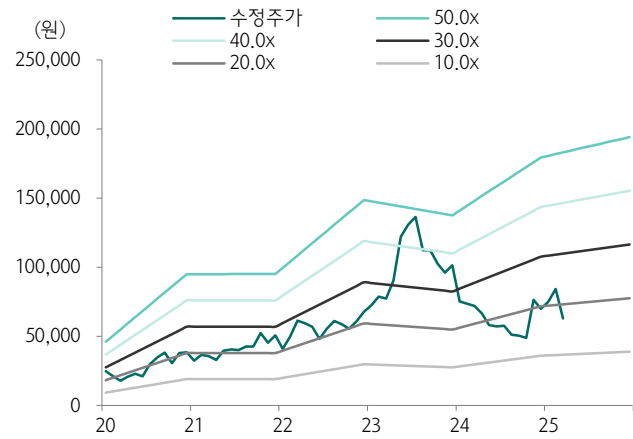
자료: YG, 하나증권

도표 39. 하이브 12MF P/E 밴드 차트



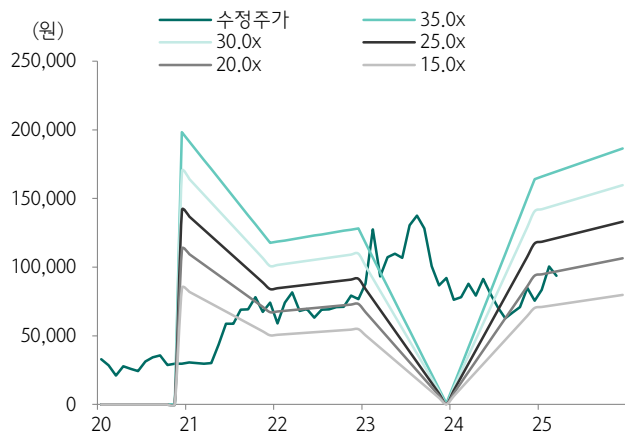
자료: 하나증권

도표 40. JYP 12MF P/E 밴드 차트



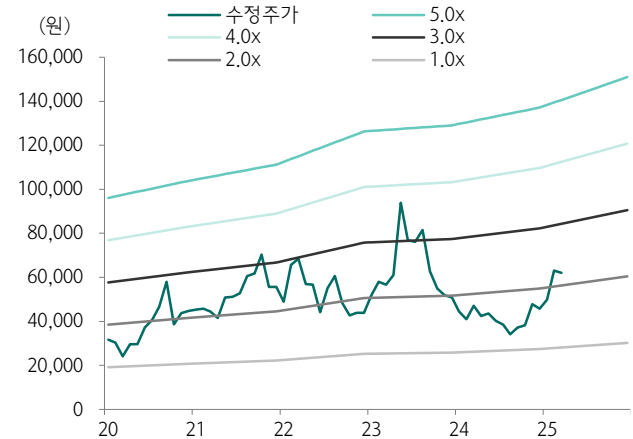
자료: 하나증권

도표 41. SM 12MF P/E 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 42. YG 12MF P/B 밴드 차트



자료: 하나증권

추정 재무제표(하이브)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,776.2	2,178.1	2,254.5	2,604.7	3,347.7
매출원가	933.5	1,169.1	1,294.0	1,450.8	1,951.7
매출총이익	842.7	1,009.0	960.5	1,153.9	1,396.0
판매비	605.7	713.4	775.8	854.2	977.7
영업이익	236.9	295.6	184.8	299.7	418.3
금융손익	(29.1)	(42.6)	(45.0)	40.3	65.8
종속/관계기업손익	0.1	10.7	(16.6)	4.0	4.0
기타영업외손익	(111.4)	(13.6)	(103.8)	0.4	0.4
세전이익	96.5	250.1	19.4	344.4	488.5
법인세	48.5	66.7	22.7	93.0	131.9
계속사업이익	48.0	183.4	(3.4)	251.4	356.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	48.0	183.4	(3.4)	251.4	356.6
비지배주주지분 손이익	(4.3)	(3.8)	0.1	(5.2)	(7.4)
지배주주순이익	52.3	187.3	8.9	246.4	349.5
지배주주지분포괄이익	(167.8)	210.4	(3.5)	257.5	365.2
NOPAT	117.9	216.8	(32.2)	218.8	305.4
EBITDA	355.8	423.0	282.7	376.4	479.3
성장성(%)					
매출액증가율	41.43	22.63	3.51	15.53	28.53
NOPAT증가율	(7.38)	83.88	적전	흑전	39.58
EBITDA증가율	30.09	18.89	(33.17)	33.14	27.34
영업이익증가율	24.55	24.78	(37.48)	62.18	39.57
(지배주주)순이익증가율	(61.77)	258.13	(95.25)	2,668.54	41.84
EPS증가율	(64.92)	256.05	(95.27)	2,677.00	41.84
수익성(%)					
매출총이익률	47.44	46.32	42.60	44.30	41.70
EBITDA이익률	20.03	19.42	12.54	14.45	14.32
영업이익률	13.34	13.57	8.20	11.51	12.50
계속사업이익률	2.70	8.42	(0.15)	9.65	10.65

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,265	4,504	213	5,915	8,390
BPS	66,995	70,090	69,307	75,269	83,009
CFPS	9,431	10,094	2,380	9,488	12,267
EBITDAPS	8,604	10,175	6,787	9,036	11,508
SPS	42,951	52,392	54,128	62,535	80,373
DPS	0	700	200	1,000	1,500
주기지표(배)					
PER	137.15	51.84	907.98	38.63	27.23
PBR	2.59	3.33	2.79	3.04	2.75
PCFR	18.40	23.13	81.26	24.08	18.63
EV/EBITDA	19.12	22.88	24.91	17.82	13.35
PSR	4.04	4.46	3.57	3.65	2.84
재무비율(%)					
ROE	1.87	6.58	0.31	8.18	10.60
ROA	1.09	3.67	0.17	4.69	6.52
ROIC	7.93	12.25	(1.68)	12.26	18.01
부채비율	66.30	71.89	70.27	58.93	49.89
순부채비율	(18.08)	(7.71)	(9.03)	(18.36)	(25.04)
이자보상배율(배)	6.84	6.29	4.09	8.16	17.30

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,115.8	1,888.8	1,847.3	1,924.6	2,042.2
금융자산	1,686.5	1,403.1	1,344.6	1,356.1	1,356.9
현금성자산	531.6	357.9	194.9	148.8	89.3
매출채권	218.4	215.0	222.5	244.8	269.3
재고자산	79.2	125.9	130.3	150.5	193.4
기타유동자산	131.7	144.8	149.9	173.2	222.6
비유동자산	2,754.6	3,456.9	3,392.5	3,352.6	3,407.0
투자자산	791.2	722.8	756.2	793.0	908.4
금융자산	475.5	481.7	491.0	501.3	533.5
유형자산	98.8	101.2	67.0	45.0	30.8
무형자산	1,470.2	2,165.3	2,101.6	2,047.0	2,000.1
기타비유동자산	394.4	467.6	467.7	467.6	467.7
자산총계	4,870.4	5,345.7	5,239.8	5,277.2	5,449.2
유동부채	849.5	1,772.2	1,740.2	1,507.6	1,307.5
금융부채	254.1	914.4	817.6	497.6	197.6
매입채무	36.5	22.9	23.7	27.4	35.3
기타유동부채	558.9	834.9	898.9	982.6	1,074.6
비유동부채	1,092.3	463.6	422.2	449.1	506.1
금융부채	902.9	249.0	249.0	249.0	249.0
기타비유동부채	189.4	214.6	173.2	200.1	257.1
부채총계	1,941.8	2,235.8	2,162.4	1,956.7	1,813.7
지배주주지분	2,770.5	2,919.4	2,886.8	3,135.1	3,457.5
자본금	20.7	20.8	20.8	20.8	20.8
자본잉여금	2,650.3	1,569.5	1,569.5	1,569.5	1,569.5
자본조정	25.8	45.1	45.1	45.1	45.1
기타포괄이익누계액	(159.5)	(136.4)	(136.4)	(136.4)	(136.4)
이익잉여금	233.1	1,420.4	1,387.8	1,636.1	1,958.5
비지배주주지분	158.2	190.5	190.6	185.4	178.0
자본총계	2,928.7	3,109.9	3,077.4	3,320.5	3,635.5
순금융부채	(529.5)	(239.7)	(278.0)	(609.5)	(910.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	347.1	310.6	107.7	395.2	474.5
당기순이익	48.0	183.4	(3.4)	251.4	356.6
조정	309.8	167.3	97.9	76.7	61.1
감가상각비	118.9	127.4	97.9	76.7	61.0
외환거래손익	38.9	6.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	18.3	(99.7)	0.0	0.0	0.0
기타	133.7	133.6	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(10.7)	(40.1)	13.2	67.1	56.8
투자활동 현금흐름	(285.3)	(470.8)	(138.0)	(94.3)	(175.8)
투자자산감소(증가)	359.6	305.1	(33.4)	(36.8)	(115.4)
자본증가(감소)	(16.7)	(22.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(628.2)	(753.2)	(104.6)	(57.5)	(60.4)
재무활동 현금흐름	(188.2)	(1,055.1)	(126.0)	(328.3)	(341.6)
금융부채증가(감소)	(100.4)	6.4	(96.9)	(320.0)	(300.0)
자본증가(감소)	106.0	(1,080.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(193.8)	19.2	0.1	(0.0)	(0.0)
배당지급	0.0	0.0	(29.2)	(8.3)	(41.6)
현금의 증감	(126.4)	(1,215.2)	854.6	(46.0)	(59.6)
Unlevered CFO	390.0	419.7	99.1	395.2	510.9
Free Cash Flow	330.1	287.9	107.7	395.2	474.5

추정 재무제표(JYP Ent.)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	345.9	566.5	601.8	729.8	781.1
매출원가	189.3	298.2	345.4	433.5	462.4
매출총이익	156.6	268.3	256.4	296.3	318.7
판매비	59.9	98.8	128.1	133.7	142.6
영업이익	96.6	169.4	128.3	162.5	176.1
금융손익	(1.4)	(11.7)	8.9	9.8	10.1
종속/관계기업손익	0.7	3.8	2.5	3.1	3.5
기타영업외손익	(1.8)	(5.9)	(3.5)	(3.7)	(3.9)
세전이익	94.1	155.7	136.2	171.8	185.8
법인세	26.6	50.7	38.4	42.9	46.4
계속사업이익	67.5	105.0	97.7	128.8	139.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	67.5	105.0	97.7	128.8	139.3
비지배주주지분 순이익	0.0	(0.5)	(0.4)	(0.6)	(0.6)
지배주주순이익	67.5	105.5	97.8	127.5	137.9
지배주주지분포괄이익	63.8	105.4	98.2	129.5	140.0
NOPAT	69.3	114.3	92.0	121.9	132.0
EBITDA	102.7	180.5	147.6	178.2	188.8
성장성(%)					
매출액증가율	78.39	63.78	6.23	21.27	7.03
NOPAT증가율	52.31	64.94	(19.51)	32.50	8.29
EBITDA증가율	64.06	75.75	(18.23)	20.73	5.95
영업이익증가율	66.84	75.36	(24.26)	26.66	8.37
(지배주주)순이익증가율	0.00	56.30	(7.30)	30.37	8.16
EPS증가율	0.05	56.29	(7.40)	30.46	8.16
수익성(%)					
매출총이익률	45.27	47.36	42.61	40.60	40.80
EBITDA이익률	29.69	31.86	24.53	24.42	24.17
영업이익률	27.93	29.90	21.32	22.27	22.55
계속사업이익률	19.51	18.53	16.23	17.65	17.83

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,901	2,971	2,751	3,589	3,882
BPS	8,809	11,435	13,657	16,800	20,091
CFPS	2,881	5,030	4,301	5,190	5,473
EBITDAPS	2,892	5,084	4,153	5,015	5,315
SPS	9,744	15,957	16,937	20,538	21,983
DPS	369	574	534	694	729
주기지표(배)					
PER	35.67	34.10	25.41	17.55	16.23
PBR	7.70	8.86	5.12	3.75	3.14
PCFR	23.53	20.14	16.25	12.14	11.51
EV/EBITDA	21.97	18.56	14.97	11.77	10.47
PSR	6.96	6.35	4.13	3.07	2.87
재무비율(%)					
ROE	24.67	30.37	22.55	24.11	21.44
ROA	18.53	21.47	15.89	17.63	16.21
ROIC	85.56	102.57	58.59	67.89	76.80
부채비율	35.02	43.59	38.17	34.10	29.72
순부채비율	(50.99)	(63.33)	(57.64)	(65.69)	(71.82)
이자보상배율(배)	1,069.43	640.84	635.19	406.32	416.26

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	237.1	368.8	400.7	529.6	661.1
금융자산	159.7	262.7	285.7	398.0	518.0
현금성자산	139.6	217.2	240.7	343.4	459.6
매출채권	19.9	15.2	16.1	19.5	20.9
재고자산	2.4	24.4	26.0	31.5	33.7
기타유동자산	55.1	66.5	72.9	80.6	88.5
비유동자산	174.0	202.8	258.0	258.7	252.5
투자자산	93.5	97.3	101.8	118.2	124.8
금융자산	45.2	44.5	45.7	50.2	52.0
유형자산	37.8	56.3	110.5	97.2	86.0
무형자산	41.5	40.6	37.1	34.8	33.2
기타비유동자산	1.2	8.6	8.6	8.5	8.5
자산총계	411.1	571.5	658.7	788.3	913.6
유동부채	101.4	154.3	162.0	177.7	185.4
금융부채	2.6	4.1	4.4	5.3	5.7
매입채무	21.6	37.5	39.9	48.3	51.7
기타유동부채	77.2	112.7	117.7	124.1	128.0
비유동부채	5.2	19.1	19.9	22.8	23.9
금융부채	1.8	6.5	6.5	6.5	6.5
기타비유동부채	3.4	12.6	13.4	16.3	17.4
부채총계	106.6	173.5	182.0	200.5	209.3
지배주주지분	300.6	394.0	473.1	584.9	701.7
자본금	17.9	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	77.0	78.2	78.2	78.2	78.2
자본조정	(11.7)	(12.0)	(12.0)	(12.0)	(12.0)
기타포괄이익누계액	(0.2)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
이익잉여금	217.5	310.8	389.9	501.6	618.5
비지배주주지분	3.9	4.0	3.6	3.0	2.5
자본총계	304.5	398.0	476.7	587.9	704.2
순금융부채	(155.3)	(252.1)	(274.8)	(386.1)	(505.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	87.6	151.2	114.9	140.5	147.2
당기순이익	67.5	105.0	97.7	128.8	139.3
조정	14.9	30.7	19.4	15.8	13.0
감가상각비	6.0	11.1	19.3	15.7	12.8
외환거래손익	1.0	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.7)	(3.8)	0.0	0.0	0.0
기타	8.6	23.2	0.1	0.1	0.2
영업활동 자산부채변동	5.2	15.5	(2.2)	(4.1)	(5.1)
투자활동 현금흐름	17.1	(60.7)	(74.0)	(25.9)	(10.4)
투자자산감소(증가)	(4.3)	0.6	(4.5)	(16.4)	(6.6)
자본증가(감소)	(1.3)	(12.3)	(70.0)	0.0	0.0
기타	22.7	(49.0)	0.5	(9.5)	(3.8)
재무활동 현금흐름	(12.8)	(5.2)	(18.8)	(16.9)	(22.8)
금융부채증가(감소)	1.1	6.3	0.3	0.9	0.4
자본증가(감소)	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.7)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
배당지급	(12.2)	(12.2)	(19.0)	(17.7)	(23.0)
현금의 증감	91.9	85.4	14.7	102.7	116.2
Unlevered CFO	102.3	178.6	152.8	184.4	194.5
Free Cash Flow	86.3	138.9	44.9	140.5	147.2

추정 재무제표(에스엠)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	850.8	961.1	989.9	1,090.5	1,168.0
매출원가	555.7	620.0	681.5	681.4	703.8
매출총이익	295.1	341.1	308.4	409.1	464.2
판매비	204.0	227.6	220.9	256.3	284.8
영업이익	91.0	113.5	87.5	152.8	179.4
금융손익	6.7	13.1	5.5	7.5	8.5
종속/관계기업손익	11.4	47.4	(57.2)	3.0	4.0
기타영업외손익	7.8	(55.1)	(11.4)	(5.0)	0.0
세전이익	116.9	118.9	24.5	158.4	191.9
법인세	34.9	36.2	24.1	44.4	53.7
계속사업이익	82.0	82.7	0.5	114.0	138.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	82.0	82.7	0.5	114.0	138.2
비배주주지분 순이익	2.0	(4.6)	0.0	3.4	4.1
지배주주순이익	80.0	87.3	0.5	109.5	124.4
지배주주지분포괄이익	76.9	86.0	0.5	122.7	148.7
NOPAT	63.9	78.9	1.7	110.1	129.2
EBITDA	151.8	171.5	136.0	195.0	203.5
성장성(%)					
매출액증가율	21.27	12.96	3.00	10.16	7.11
NOPAT증가율	22.88	23.47	(97.85)	6,376.47	17.35
EBITDA증가율	15.44	12.98	(20.70)	43.38	4.36
영업이익증가율	34.81	24.73	(22.91)	74.63	17.41
(지배주주)순이익증가율	(40.07)	9.13	(99.43)	21,800.00	13.61
EPS증가율	(40.66)	8.95	(99.48)	24,573.68	13.61
수익성(%)					
매출총이익률	34.69	35.49	31.15	37.51	39.74
EBITDA이익률	17.84	17.84	13.74	17.88	17.42
영업이익률	10.70	11.81	8.84	14.01	15.36
계속사업이익률	9.64	8.60	0.05	10.45	11.83

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,363	3,664	19	4,688	5,326
BPS	29,472	31,631	31,093	35,441	39,823
CFPS	7,400	7,427	2,797	8,232	8,768
EBITDAPS	6,384	7,197	5,780	8,351	8,714
SPS	35,768	40,336	42,070	46,694	50,015
DPS	1,200	1,200	400	1,400	1,400
주기지표(배)					
PER	22.81	25.14	3,978.95	19.99	17.59
PBR	2.60	2.91	2.43	2.64	2.35
PCFR	10.36	12.40	27.03	11.38	10.69
EV/EBITDA	10.50	11.82	8.80	5.65	4.84
PSR	2.14	2.28	1.80	2.01	1.87
재무비율(%)					
ROE	12.18	12.30	0.06	14.68	14.67
ROA	5.76	5.81	0.03	6.84	7.12
ROIC	22.22	23.84	0.45	30.88	37.76
부채비율	65.10	69.45	73.24	69.63	66.30
순부채비율	(47.47)	(38.98)	(38.80)	(44.58)	(51.37)
이자보상배율(배)	20.90	19.94	13.63	23.55	27.25

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	841.4	858.3	857.2	994.0	1,145.7
금융자산	534.1	500.6	489.0	589.1	712.6
현금성자산	317.5	303.1	282.2	362.5	470.6
매출채권	157.5	153.4	158.0	174.0	186.4
재고자산	20.4	25.6	26.3	29.0	31.1
기타유동자산	129.4	178.7	183.9	201.9	215.6
비유동자산	621.6	682.7	670.4	679.8	672.3
투자자산	254.9	251.1	257.3	278.9	295.6
금융자산	82.7	83.2	84.3	88.3	91.4
유형자산	82.5	70.7	70.8	70.9	54.8
무형자산	145.1	203.9	185.3	173.1	165.0
기타비유동자산	139.1	157.0	157.0	156.9	156.9
자산총계	1,463.0	1,541.0	1,527.6	1,673.8	1,818.0
유동부채	467.4	519.3	532.5	569.9	604.8
금융부채	32.6	70.0	70.6	73.1	74.9
매입채무	213.8	211.4	217.8	239.9	256.9
기타유동부채	221.0	237.9	244.1	256.9	273.0
비유동부채	109.4	112.3	113.4	117.1	120.1
금융부채	80.8	76.2	76.2	76.2	76.2
기타비유동부채	28.6	36.1	37.2	40.9	43.9
부채총계	576.9	631.6	645.8	687.1	724.8
지배주주지분	696.7	722.5	694.8	796.4	898.7
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	366.7	361.8	361.8	361.8	361.8
자본조정	22.9	(4.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)
기타포괄이익누계액	(11.1)	(12.4)	(12.4)	(12.4)	(12.4)
이익잉여금	306.4	365.4	337.7	439.2	541.6
비지배주주지분	189.4	186.9	186.9	190.3	194.5
자본총계	886.1	909.4	881.7	986.7	1,093.2
순금융부채	(420.7)	(354.5)	(342.1)	(439.9)	(561.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	114.9	113.0	50.3	152.3	165.3
당기순이익	82.0	82.7	0.5	114.0	138.2
조정	53.3	64.6	48.5	42.2	24.1
감가상각비	60.8	58.0	48.5	42.2	24.1
외환거래손익	1.1	(0.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(11.4)	(47.4)	0.0	0.0	0.0
기타	2.8	54.8	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(20.4)	(34.3)	1.3	(3.9)	3.0
투자활동 현금흐름	(121.8)	(83.1)	(45.5)	(71.5)	(32.0)
투자자산감소(증가)	(74.5)	208.4	(6.2)	(21.6)	(16.7)
자본증가(감소)	(23.9)	(19.1)	(30.0)	(30.0)	0.0
기타	(23.4)	(272.4)	(9.3)	(19.9)	(15.3)
재무활동 현금흐름	(0.6)	(27.4)	(27.5)	(6.6)	(29.9)
금융부채증가(감소)	(1.8)	32.8	0.7	2.4	1.9
자본증가(감소)	5.1	(4.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.8	(27.0)	(0.1)	0.1	(0.1)
배당지급	(4.7)	(28.4)	(28.1)	(9.1)	(31.7)
현금의 증감	(7.5)	2.5	(50.0)	80.3	108.2
Unlevered CFO	176.0	177.0	65.8	192.2	204.8
Free Cash Flow	90.9	93.8	20.3	122.3	165.3

추정 재무제표(와이지엔터테인먼트)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	391.2	569.2	364.9	522.3	617.0
매출원가	263.2	383.2	267.3	365.3	417.1
매출총이익	128.0	186.0	97.6	157.0	199.9
판매비	85.3	106.4	116.2	121.5	128.2
영업이익	46.6	86.9	(20.6)	36.5	72.6
금융손익	6.5	6.0	35.0	15.2	15.7
종속/관계기업손익	1.5	(1.9)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.4	2.2	14.4	3.0	2.5
세전이익	56.0	93.2	28.8	54.7	90.8
법인세	14.5	15.5	8.8	10.9	19.1
계속사업이익	41.5	77.7	20.0	43.8	71.7
중단사업이익	5.3	(0.7)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	46.8	77.0	20.0	43.8	71.7
비배주주지분 순이익	13.1	15.6	4.1	8.9	14.6
지배주주순이익	33.7	61.3	16.0	35.0	57.4
지배주주지분포괄이익	30.9	61.4	16.2	35.4	57.9
NOPAT	34.5	72.5	(14.3)	29.2	57.4
EBITDA	56.1	99.1	(4.2)	45.3	79.4
성장성(%)					
매출액증가율	21.64	45.50	(35.89)	43.14	18.13
NOPAT증가율	19.38	110.14	적전	흑전	96.58
EBITDA증가율	53.70	76.65	적전	흑전	75.28
영업이익증가율	(0.85)	86.48	적전	흑전	98.90
(지배주주)순이익증가율	402.99	81.90	(73.90)	118.75	64.00
EPS증가율	402.22	81.19	(73.91)	118.67	63.82
수익성(%)					
매출총이익률	32.72	32.68	26.75	30.06	32.40
EBITDA이익률	14.34	17.41	(1.15)	8.67	12.87
영업이익률	11.91	15.27	(5.65)	6.99	11.77
계속사업이익률	10.61	13.65	5.48	8.39	11.62

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,813	3,285	857	1,874	3,070
BPS	22,249	25,262	25,813	27,431	30,192
CFPS	3,677	5,799	1,780	2,869	4,608
EBITDAPS	3,017	5,306	(222)	2,424	4,248
SPS	21,048	30,484	19,525	27,946	33,008
DPS	250	300	250	300	300
주기지표(배)					
PER	24.19	15.49	53.44	33.14	20.23
PBR	1.97	2.01	1.77	2.26	2.06
PCFR	11.93	8.78	25.73	21.65	13.48
EV/EBITDA	13.70	8.71	(116.15)	10.31	5.49
PSR	2.08	1.67	2.35	2.22	1.88
재무비율(%)					
ROE	8.56	14.00	3.40	7.12	10.77
ROA	5.05	8.43	2.14	4.51	6.85
ROIC	19.37	44.67	(8.01)	16.76	31.99
부채비율	35.45	26.84	25.74	25.46	23.90
순부채비율	(31.66)	(35.20)	(37.58)	(39.06)	(41.81)
이자보상배율(배)	107.70	189.14	(52.12)	93.39	177.24

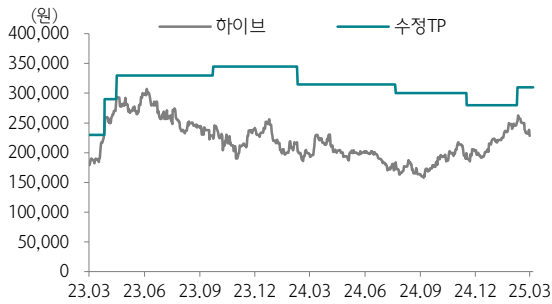
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	365.8	347.6	362.2	402.1	464.9
금융자산	189.6	224.4	242.4	267.6	313.5
현금성자산	80.2	96.9	113.3	137.0	182.1
매출채권	60.9	66.2	69.6	76.5	84.2
재고자산	16.2	17.2	11.0	15.8	18.7
기타유동자산	99.1	39.8	39.2	42.2	48.5
비유동자산	347.1	394.6	391.7	399.3	408.5
투자자산	138.2	145.8	147.3	154.7	161.7
금융자산	90.8	100.1	97.0	99.4	100.8
유형자산	180.3	179.4	171.8	169.2	169.0
무형자산	10.9	47.1	50.3	53.1	55.5
기타비유동자산	17.7	22.3	22.3	22.3	22.3
자산총계	712.9	742.2	753.9	801.4	873.4
유동부채	163.0	147.3	145.8	153.2	158.5
금융부채	4.6	12.1	10.7	11.8	12.4
매입채무	24.5	28.1	28.4	29.2	30.1
기타유동부채	133.9	107.1	106.7	112.2	116.0
비유동부채	23.5	9.7	8.5	9.4	10.0
금융부채	18.3	6.4	6.4	6.4	6.4
기타비유동부채	5.2	3.3	2.1	3.0	3.6
부채총계	186.6	157.0	154.3	162.6	168.5
지배주주지분	409.7	466.7	477.0	507.3	559.0
자본금	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	225.4	226.5	226.5	226.5	226.5
자본조정	17.6	17.5	17.5	17.5	17.5
기타포괄이익누계액	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
이익잉여금	160.1	216.1	226.5	256.7	308.3
비지배주주지분	116.6	118.5	122.6	131.5	146.0
자본총계	526.3	585.2	599.6	638.8	705.0
순금융부채	(166.6)	(206.0)	(225.3)	(249.5)	(294.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	55.1	93.6	39.4	52.3	74.6
당기순이익	46.8	77.0	20.0	43.8	71.7
조정	8.8	26.4	14.4	9.8	7.8
감가상각비	13.4	19.6	14.4	9.8	7.8
외환거래손익	0.8	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(2.5)	1.9	0.0	0.0	0.0
기타	(2.9)	4.7	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(0.5)	(9.8)	5.0	(1.3)	(4.9)
투자활동 현금흐름	(17.9)	(69.7)	(53.0)	(98.9)	(117.8)
투자자산감소(증가)	(10.7)	99.6	(1.5)	(7.4)	(7.0)
자본증가(감소)	(8.7)	(11.6)	(40.0)	(80.0)	(100.0)
기타	1.5	(157.7)	(11.5)	(11.5)	(10.8)
재무활동 현금흐름	(1.3)	(9.5)	(6.9)	(3.6)	(4.9)
금융부채증가(감소)	(7.4)	(5.9)	(1.4)	1.1	0.6
자본증가(감소)	7.3	1.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	3.4	(0.1)	0.1	(0.1)	0.1
배당지급	(4.6)	(4.6)	(5.6)	(4.6)	(5.6)
현금의 증감	35.9	14.4	18.8	23.7	45.1
Unlevered CFO	68.3	108.3	33.3	53.6	86.1
Free Cash Flow	46.2	82.0	39.4	52.3	74.6

투자이건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

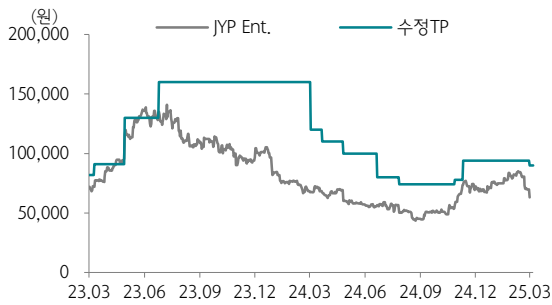
하이브



날짜	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.26	BUY	310,000		
24.12.4	BUY	280,000	-22.30%	-10.36%
24.8.8	BUY	300,000	-38.45%	-27.50%
24.2.27	BUY	315,000	-36.81%	-26.83%
23.10.10	BUY	345,000	-35.83%	-25.80%
23.5.3	BUY	330,000	-19.98%	-6.97%
23.4.13	BUY	290,000	-9.80%	-1.90%
23.2.22	BUY	230,000	-17.28%	2.39%

투자이건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

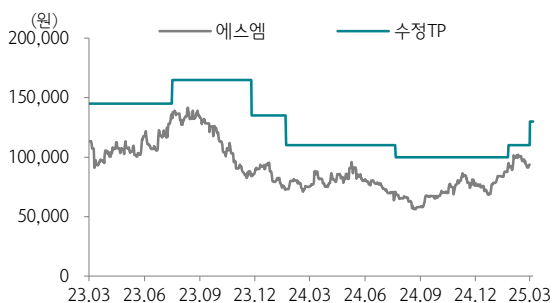
JYP Ent.



날짜	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.3.18	BUY	90,000		
24.11.28	BUY	94,000	-20.03%	-9.47%
24.11.14	BUY	78,000	-15.95%	-5.77%
24.8.14	BUY	74,000	-32.21%	-23.38%
24.7.8	BUY	80,000	-30.19%	-26.25%
24.5.13	BUY	100,000	-42.38%	-39.40%
24.4.8	BUY	110,000	-39.21%	-36.36%
24.3.20	BUY	120,000	-41.70%	-39.58%
23.7.12	BUY	160,000	-37.49%	-11.81%
23.5.16	BUY	130,000	-1.88%	6.77%

투자이건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

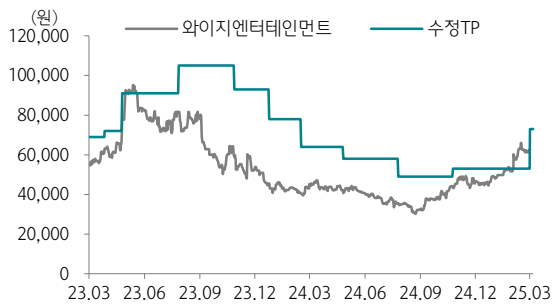
에스엠



날짜	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.3.19	BUY	130,000		
25.2.11	BUY	110,000	-12.48%	-7.27%
24.8.8	BUY	100,000	-27.85%	-7.70%
24.2.8	BUY	110,000	-28.05%	-12.91%
23.12.13	BUY	135,000	-37.10%	-29.41%
23.8.3	BUY	165,000	-29.48%	-14.30%
23.3.14	BUY	145,000	-24.93%	-6.14%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

와이엔터테인먼트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.3.19	BUY	73,000		
24.11.11	BUY	53,000	-4.06%	24.53%
24.8.12	BUY	49,000	-25.50%	-9.80%
24.5.13	BUY	58,000	-32.08%	-23.62%
24.3.4	BUY	64,000	-32.06%	-26.41%
24.1.11	BUY	78,000	-44.72%	-40.83%
23.11.14	BUY	93,000	-43.86%	-35.16%
23.8.14	BUY	105,000	-36.03%	-22.19%
23.5.12	BUY	91,000	-10.93%	4.62%
23.4.13	BUY	72,000	-13.09%	-7.36%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 3월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 3월 19일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.12%	6.42%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 03월 16일