

엔터테인먼트
overweight

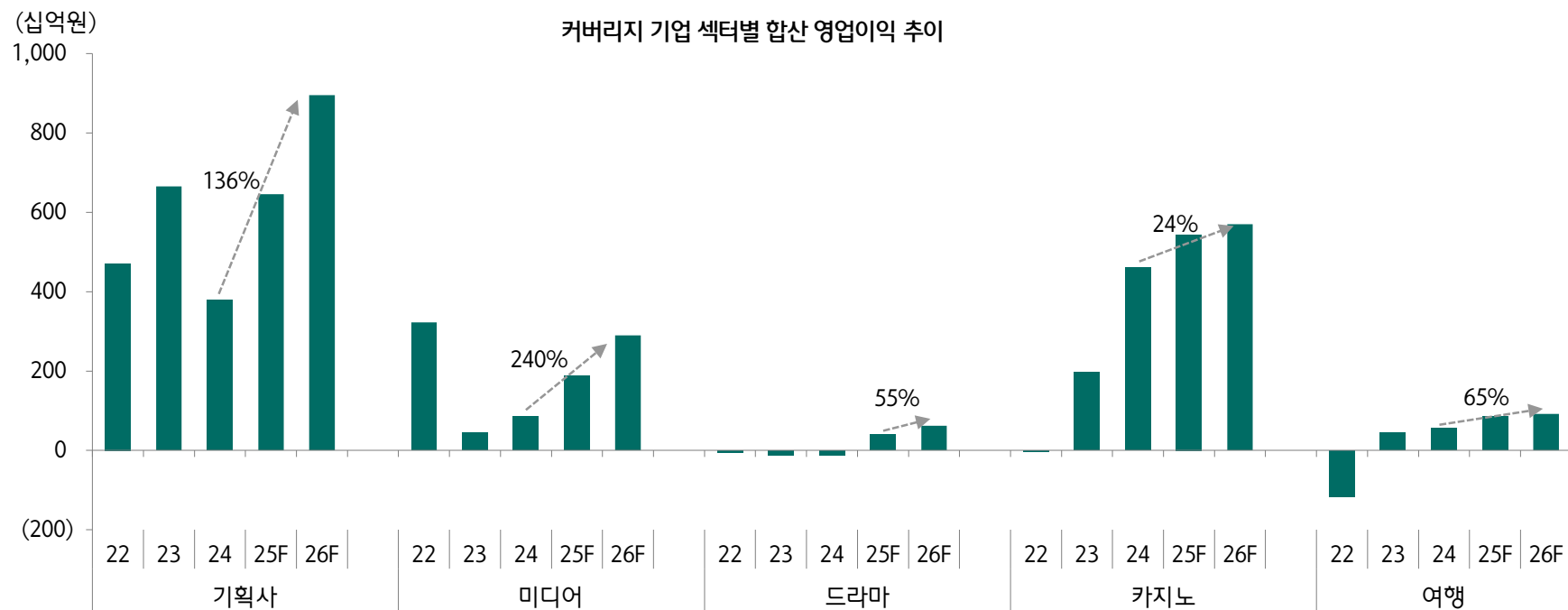
놓치지 말아야 할
역대급 증익 싸이클

✧ Analyst 이기훈 ✧



기획사 최선호

- 기획사는 BTS/블랙핑크 컴백으로 역대 최대 이익 전망. 미디어/드라마는 산업 내 합병 등 구조조정 시작되며 하반기부터 이익 개선
- 카지노는 1분기 실적 서프라이즈와 하반기 중국 단체관광 무비자 기대감. 여행은 10월 황금연휴 등 기대
- 하이브/SM 최선호, YG/파라다이스 차선호. 롯데관광개발/SBS도 관심 종목으로 추천



자료: 각 사, 하나증권





1. 기획사: 향후 2년간 2배 이상의 증익 싸이클

향후 2년 간 최소 2배 이상의 증익 싸이클 도래

- 과거 2년 내 영업이익 2배 증익 시 해당 구간의 주가 상승률은 최소 90% 이상
- 하이브는 BTS 완전체, YG는 블랙핑크 컴백, SM은 디어유 연결효과, JYP도 스트레이키즈의 역대급 월드 투어 반영
- 케이팝 산업의 향후 2년 간 이익 증가율은 136%로 전망

기획사 영업이익 테이블

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019	이익 증가율	주가 상승률	2020	2021	2022	2023	이익 증가율	주가 상승률	2024	2025F	2026F	이익 증가율	수익률 (YTD*)
SM	11	48	40	269%	108%	7	68	91	114	1300%	96%	87	153	184	111%	60%
JYP	20	29	44	123%	530%	44	58	97	169	193%	110%	128	165	175	36%	8%
YG	25	20	5	-80%	73%	11	51	47	87	327%	103%	(21)	56	77	흑전	62%
하이브	-					146	190	237	296	-		184	273	459	149%	43%

SM: 동방신기 제대, EXO 컴백 등 주요 IP 활동 재개

JYP: 트와이스 일본 활동 및 멀티 레이블 도입

YG: 빅뱅 군입대로 실적 부진

SM: NCT, 에스파 고성장

JYP: 트와이스 스타디움 입성/스트레이키즈 북미 활동

YG: 블랙핑크 월드투어 흥행

*5/20일 종가 기준
자료: 각 사, 하나증권



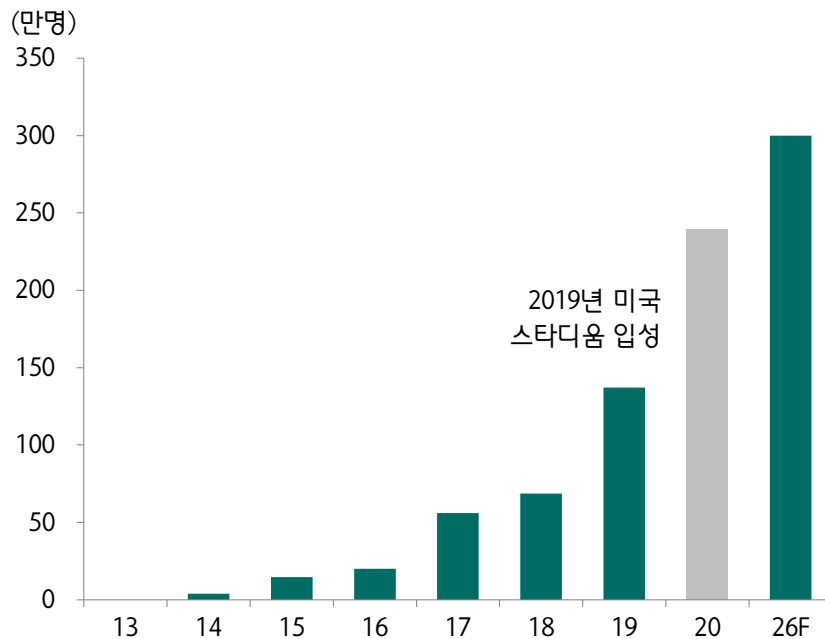


1. 기획사: 향후 2년간 2배 이상의 증익 싸이클

BTS 완전체로 사상 최대 실적 전망

- 오랫동안 기다려온 BTS의 완전체 활동 재개될 것. 2026년 BTS 완전체 투어를 가정한 매출은 약 1.3~1.5조원 내외
- 2분기부터 향후 1년간 한/미/일/라틴에서 각각 남자 1팀씩 데뷔 계획
- 하이브의 2026년 예상 영업이익은 약 4,500억원 내외로 2024년 대비 약 150% 증익 예상

BTS 콘서트 모객 수 전망



자료: 하이브, 하나증권

하이브 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,178	2,256	2,607	3,551
음반/음원	970	861	889	968
콘서트	359	451	626	1,151
기타 매니지먼트	233	235	278	322
MD/라이선스	326	420	517	784
콘텐츠	290	288	297	327
영업이익	296	184	273	459
지배주주순이익	187	9	129	368

자료: 하이브, 하나증권





1. 기획사: 향후 2년간 2배 이상의 증익 싸이클

핵심 아티스트 제대 전후로 주가는 매번 상승

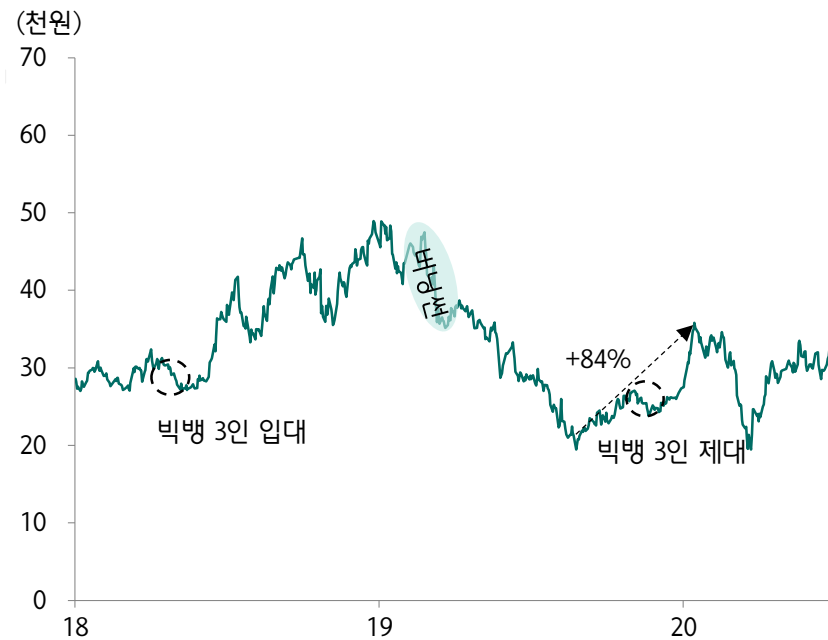
- 핵심 아티스트 동방신기/빅뱅의 제대 전 6개월부터 1년간 보유했을 때 주가 상승률은 각각 약 40%/80%
- 하이브도 6월 BTS의 완전체 이후 월드 투어 발표 시까지 우상향 흐름
- 케이팝 역사상 최대 월드투어 규모(300만명 내외) 전망

동방신기 제대 후 SM 주가 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

빅뱅 제대 후 YG 주가 추이



자료: Quantiwise, 하나증권



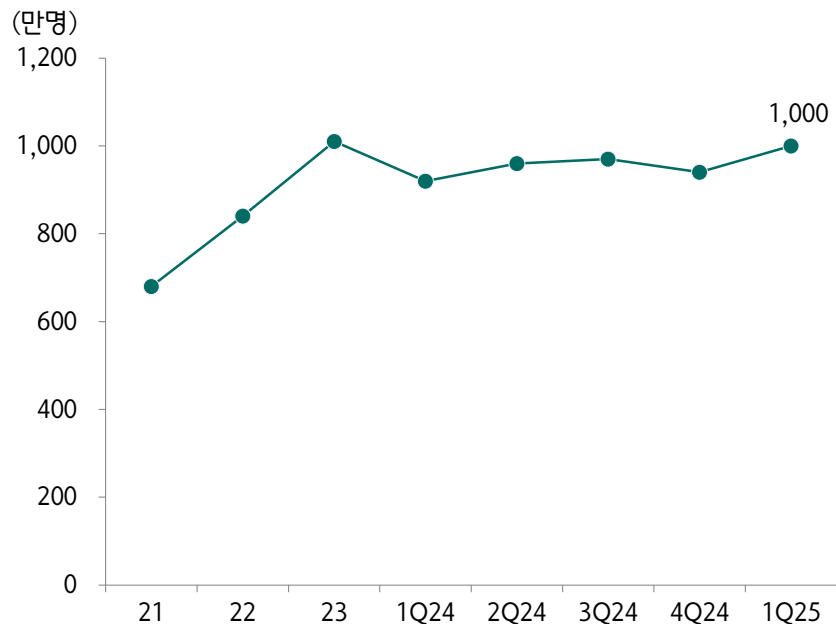


1. 기획사: 향후 2년간 2배 이상의 증익 싸이클

팬덤 플랫폼의 가파른 성장 구간도 나타날 것

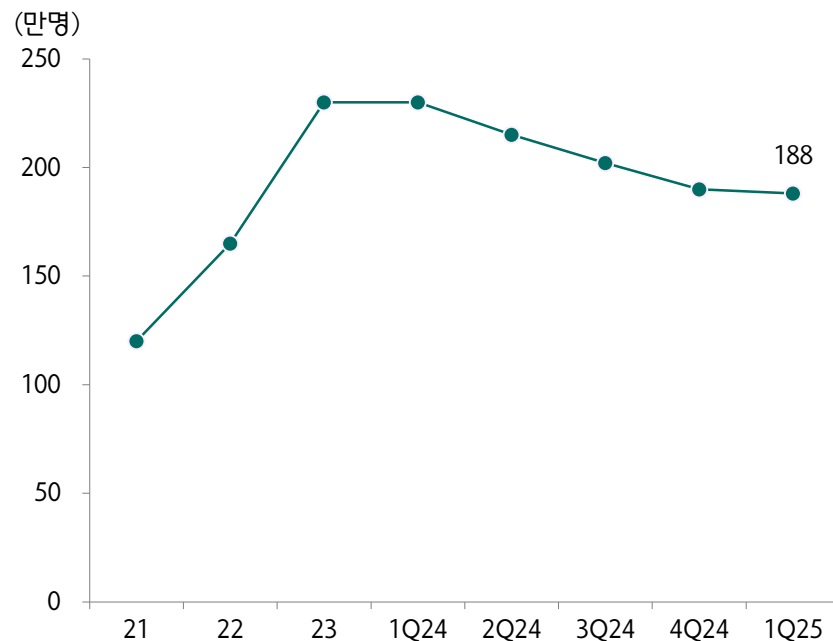
- 위버스의 디지털 멤버십 유료화 및 BTS의 완전체로 가파른 MAU 상승 전망. BTS 위버스 채널 가입자 수는 4월 기준 2,800만명 돌파
- 디어유는 2025년 4월에 RIIZE, NCT WISH가 입점하면서 오랜만에 가입자 상승 구간 도래할 것
- 또한, 디어유의 중국 진출도 앞두고 있어 가파른 성장 모멘텀 기대

위버스 MAU 추이



자료: 위버스, 하나증권

디어유 가입자 수 추이



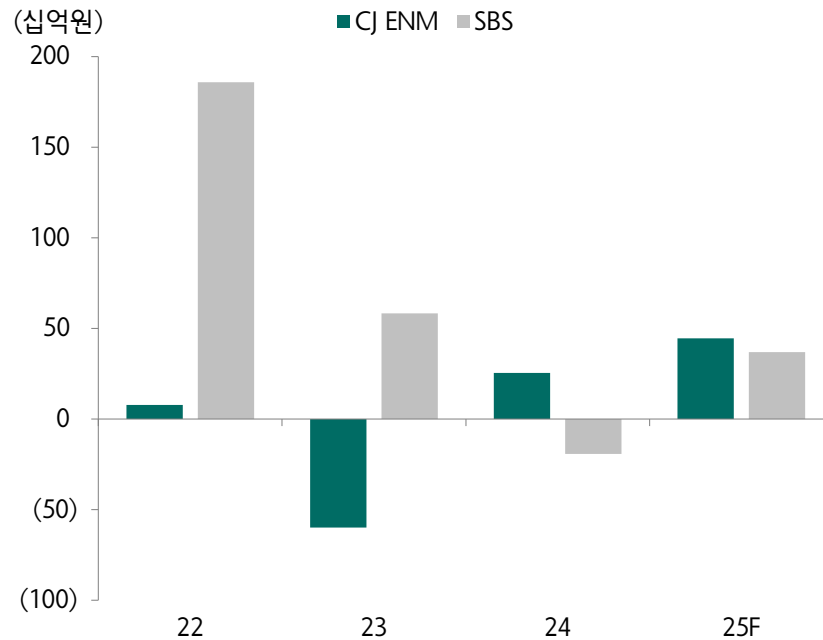
자료: 디어유, 하나증권

2. 미디어/드라마: 1분기 바닥을 확인

광고 업황은 최악인 1분기를 넘어 가파른 회복 예상

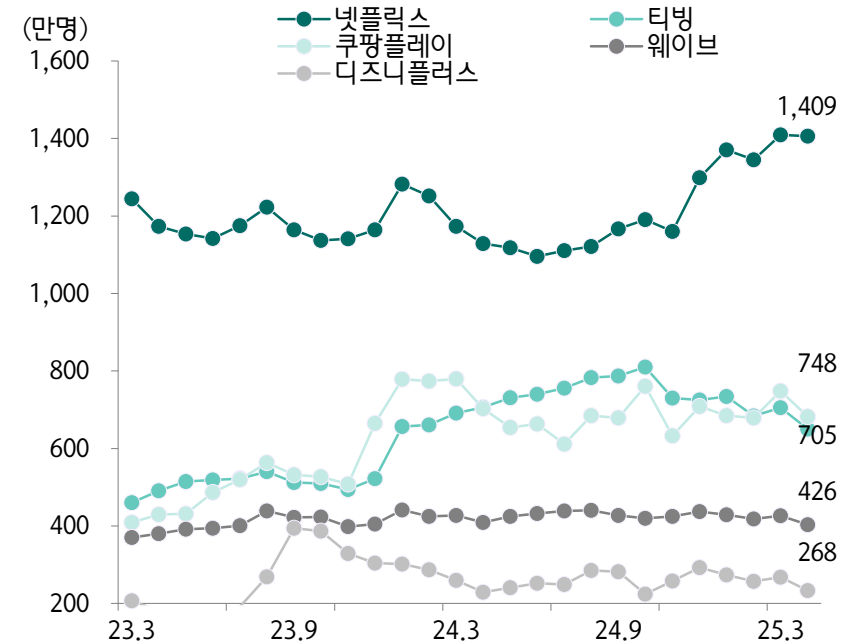
- 1분기에는 대내외 이슈 등으로 인해 광고 업황이 부진했으나 2분기부터 가파른 회복 진행 중
- CJ ENM은 한국/중국 남자 그룹 동시 데뷔 오디션 프로그램 <보이즈2플래닛> 흥행에 따라 중국향 매출 확대 가능 (7월 방영)
- SBS도 1분기부터 넷플릭스향 실적 개선 확인. 하반기부터 넷플릭스향 모멘텀 더욱 확대될 것

ENM(미디어) & SBS 영업이익 추이



자료: 각 사, 하나증권

주요 OTT MAU



자료: 모바일인덱스, 하나증권

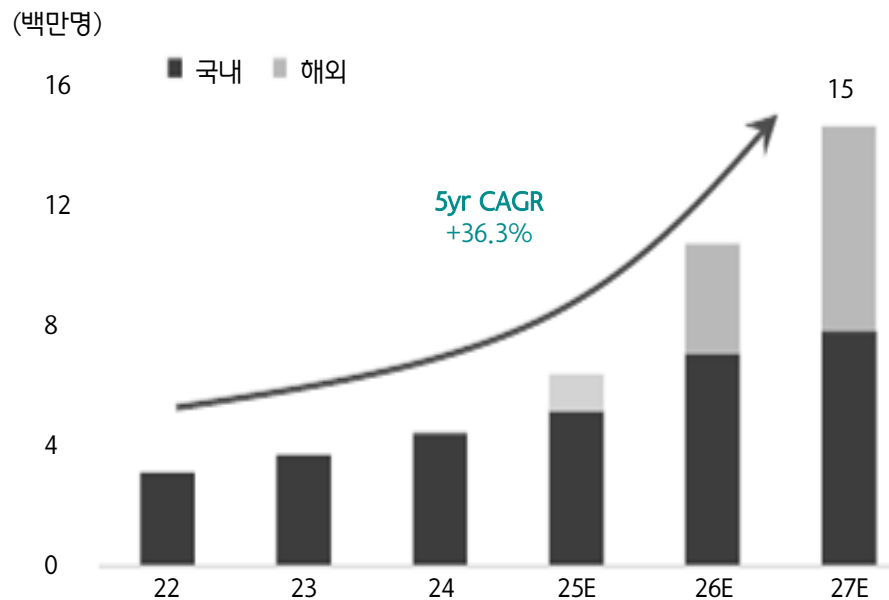


2. 미디어/드라마: 1분기 바닥을 확인

산업 내 구조조정도 시작

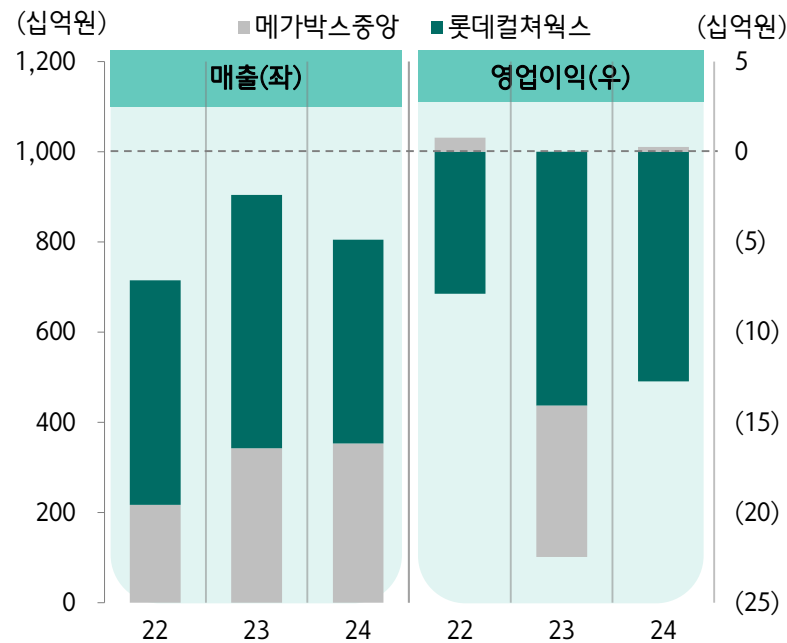
- 티빙-웨이브 합병 지속 논의 중. 티빙은 합병 시너지 및 해외 진출로 2027년 1,500만명의 가입자 목표
- 메가박스중앙과 롯데컬처웍스 간 합병을 위한 MOU 체결. 성사될 경우 해외 시장 진출 및 운영 효율화 등 다양한 시너지 기대
- 존속 법인이 롯데컬처웍스로 간다면 콘텐츠리중앙은 공간 사업부문이 연결에서 제외(2026년 예상 OP 약 -150억원)

티빙 가입자 수 목표



자료: CJ ENM, 하나증권

메가박스-롯데시네마 실적 추이



자료: Dart, 하나증권

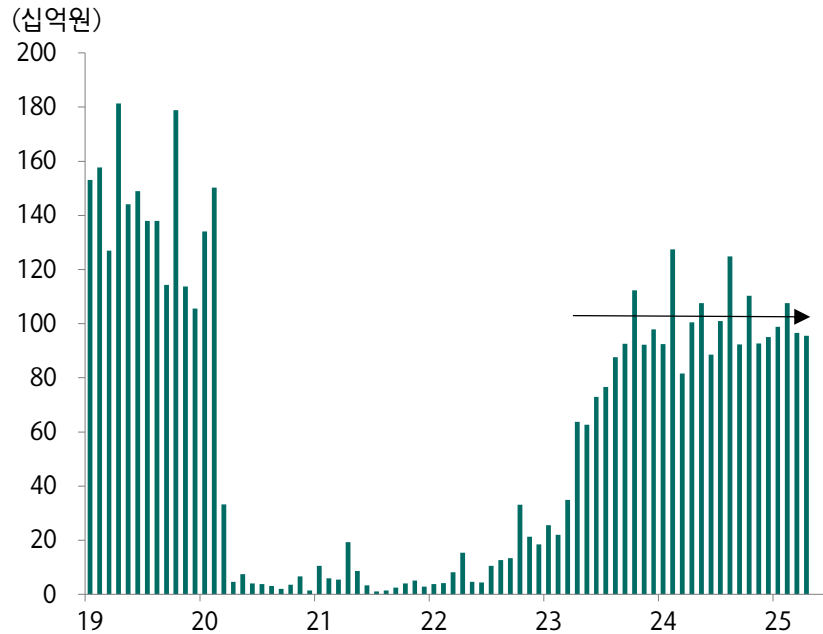


3. 카지노: 오랜만에 찾아온 실적과 밸류에이션의 동반 상승 구간

1분기 동반 실적 서프라이즈에 더해 하반기 중국향 높은 모멘텀 기대

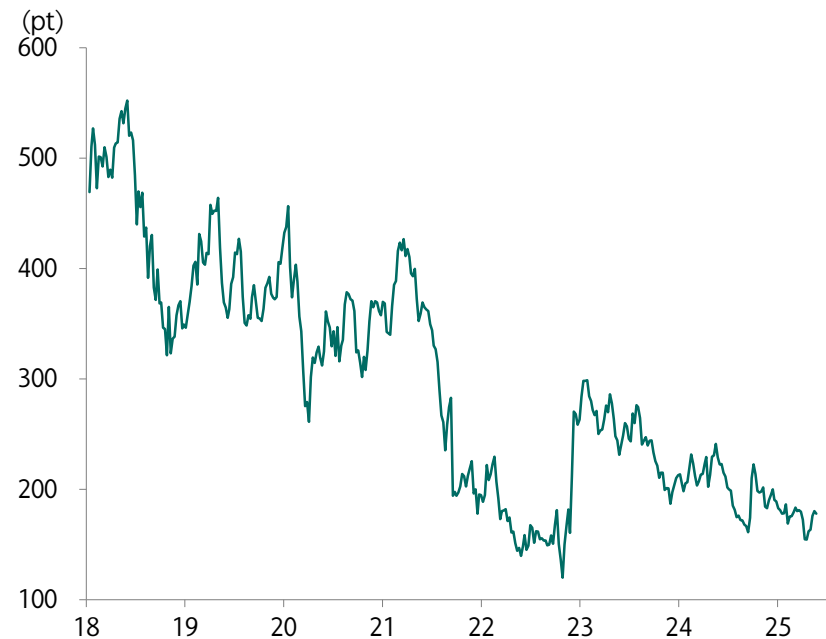
- 마카오 카지노는 중국 경기 부양 의지에도 강력한 규제 지속되며 하락. 2025년 예상 P/E 10~15배에 거래 중
- 국내 외인 카지노는 1분기 동반 실적 서프라이즈에 더해 하반기 중국인 단체 관광 무비자까지 기대
- 중국인 VIP 드랍액이 박스권을 돌파한다면 P/E 20배 내외까지도 상승 가능할 것

파라다이스 중국인 VIP 드랍액 추이 (19년 동월 대비 -47%)



자료: 파라다이스, 하나증권

마카오 인덱스 주가 추이: -6% (YTD*)



*5/23 종가 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

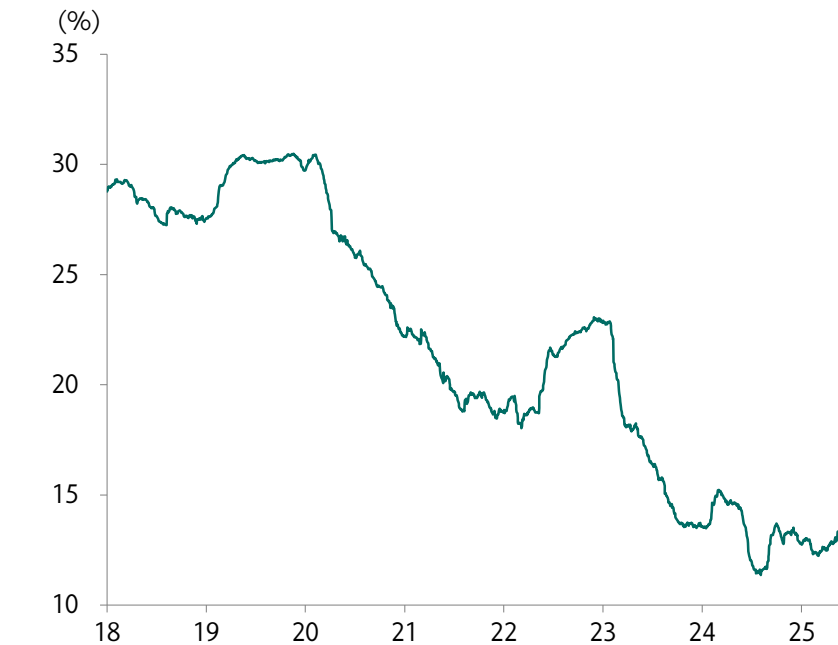


3. 카지노: 오랜만에 찾아온 실적과 밸류에이션의 동반 상승 구간

강원랜드 K-HIT 프로젝트: 2035년 글로벌 복합 리조트 목표

- 오사카 복합 리조트에 대비하여 글로벌 복합 리조트로의 도약을 위한 계획 진행 중
- 카지노 면적 확장 뿐만 아니라 랜드마크 등의 건설 통한 非카지노 매출 강화 ('24년 13%→'32년 30%) 목표
- 서울 접근성 강화를 위한 제천-영월-삼척 고속도로 건설은 예비타당성 조사 통과. 2035년 개통 예정

강원랜드 외국인 지분을 추이



자료: Quantivise, 하나증권

강원랜드 조감도



자료: 강원랜드, 하나증권



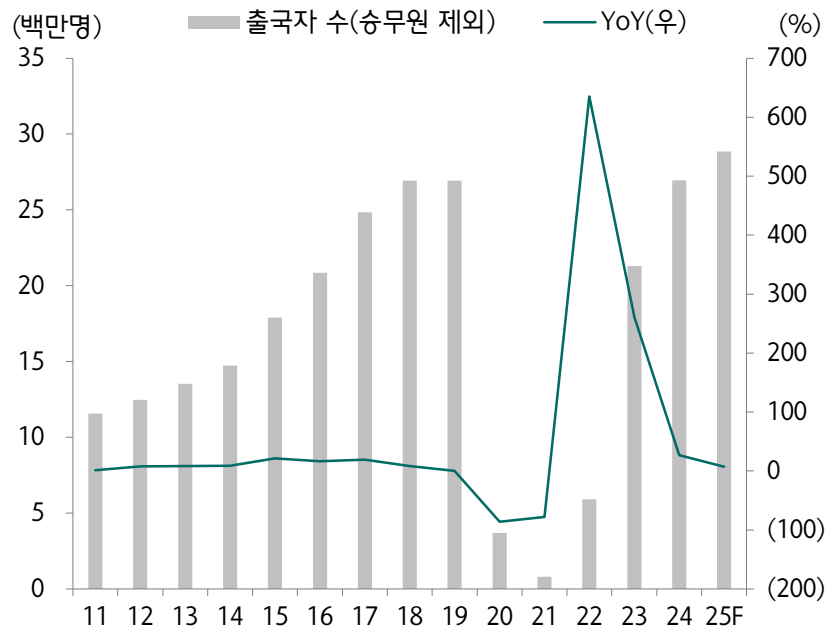
4. 여행: 하반기 역대급 황금연휴 효과 기대



하반기 역대급 황금연휴 효과 기대

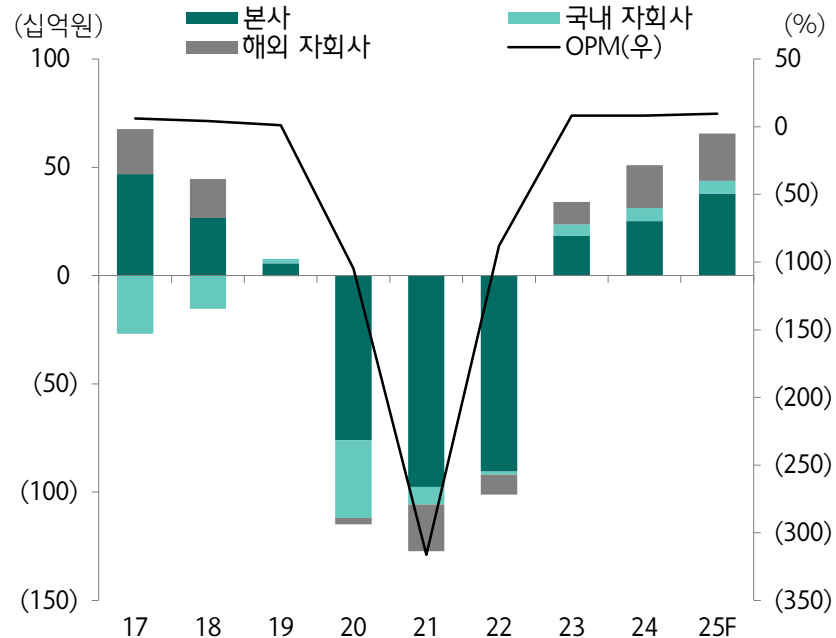
- 대내외 이슈로 하나투어 기준 2~4월 패키지 송객 수는 -10%대 역성장
- 다만, 중국 무비자 효과로 인한 중국향 송객 수는 5~60% 성장 중
- 10월 황금연휴와 하반기 인센티브 여행 수요 회복으로 뚜렷한 상저하고 흐름 나타날 것

해외 출국자 수 추이 및 전망



자료: 한국관광공사, 하나증권

하나투어 부문별 영업이익



자료: 하나투어, 하나증권



5. Top Picks

하이브(352820) | BUY | TP 330,000원 | CP(5월22일) 280,500원



- 오래 기다려온 BTS의 완전체 활동 재개. 2026년 BTS 관련 매출액 약 1.3~1.5조원 전망
- BTS의 컴백으로 위버스의 디지털 멤버십 수익화도 가팔라질 것
- 향후 1년간 한/미/일/라틴에서 각각 신인 남자 1팀씩 데뷔

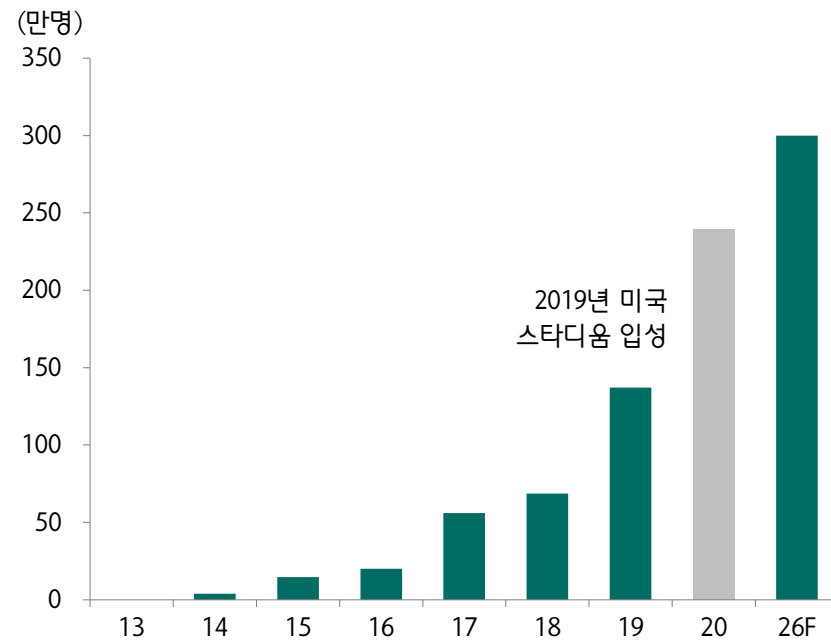
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,178	2,256	2,607	3,551
음반/음원	970	861	889	968
콘서트	359	451	626	1,151
기타 매니지먼트	233	235	278	322
MD/라이선스	326	420	517	784
콘텐츠	290	288	297	327
영업이익	296	184	273	459
지배주주순이익	187	9	129	368

자료: Bloomberg, 하나증권

BTS 콘서트 모객 수 전망



자료: Bloomberg, 하나증권





5. Top Picks



하이프(352820) | BUY | TP 330,000원 | CP(5월22일) 280,500원

- BTS의 온기 활동 반영되며 2024년 대비 향후 2년간 약 150% 증익 전망
- 과거 동방신기/빅뱅의 제대 전후의 흐름이 동일하게 나타난다면 2026년 예상 P/E 약 40배 수준인 시가총액 15조원(주가 기준 약 350,000원)까지 컨빅션 매수 구간

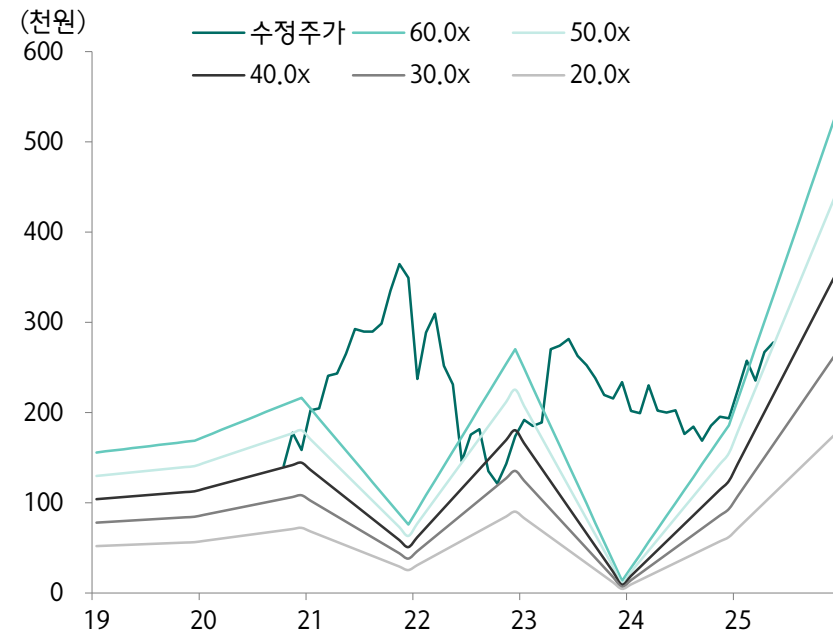
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,178.1	2,255.6	2,607.2	3,550.7
영업이익	295.6	184.0	272.6	459.4
순이익	187.3	9.4	129.0	367.6
증감률	256.1	(95.0)	1,276.9	184.9
PER	51.84	859.56	90.06	31.61
PBR	3.33	2.49	4.05	6.37
ROE	6.58	0.31	4.26	15.82
DPS	700	200	500	1,500

자료: 하나증권

하이프 12MF P/E 차트



자료: 하나증권





5. Top Picks



에스엠(041510) | BUY | TP 150,000원 | CP(5월22일) 126,800원

- 저연차 아티스트인 라이즈/NCT Wish/하츠투하츠 등의 가파른 성장 지속
- 체질개선으로 부진했던 MD 등 2차 판권 매출 확대에 따른 수익성 개선도 확인 중
- 디어유도 2분기부터 연결 실적으로 반영

Financial Data

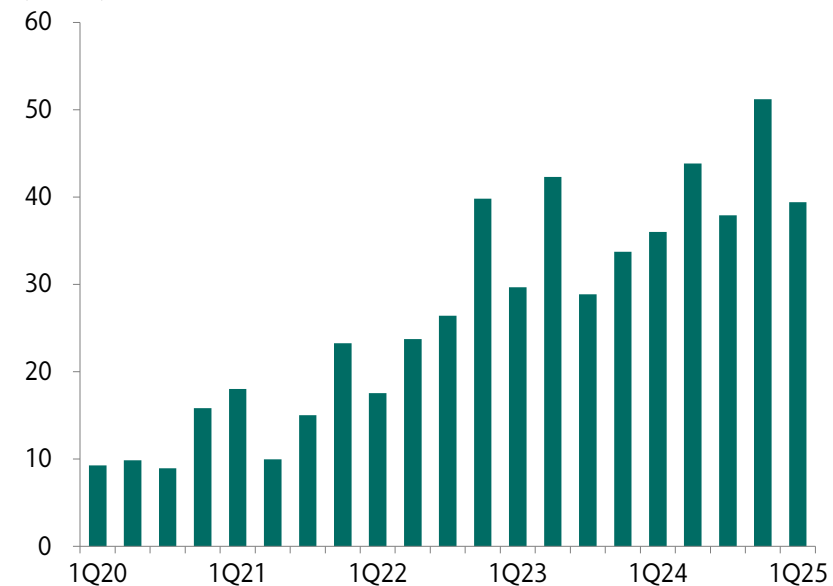
(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	961	990	1,113	1,193
SME	619	663	725	780
SM JAPAN	104	93	123	119
SM C&C	127	110	119	123
DREAMMAKER	94	36	93	101
디어유	0	0	63	100
영업이익	113	87	153	184
지배주주순이익	87	18	326	134

자료: Bloomberg, 하나증권

SM MD 매출 추이 (별도)

(십억원)



자료: SM, 하나증권





5. Top Picks



에스엠(041510) | BUY | TP 150,000원 | CP(5월22일) 126,800원

- 디어유 연결효과 등으로 2024년 대비 향후 2년간 약 2배 가까운 증익 전망
- 2026년 예상 P/E 기준 약 20배로 여전한 저평가 구간

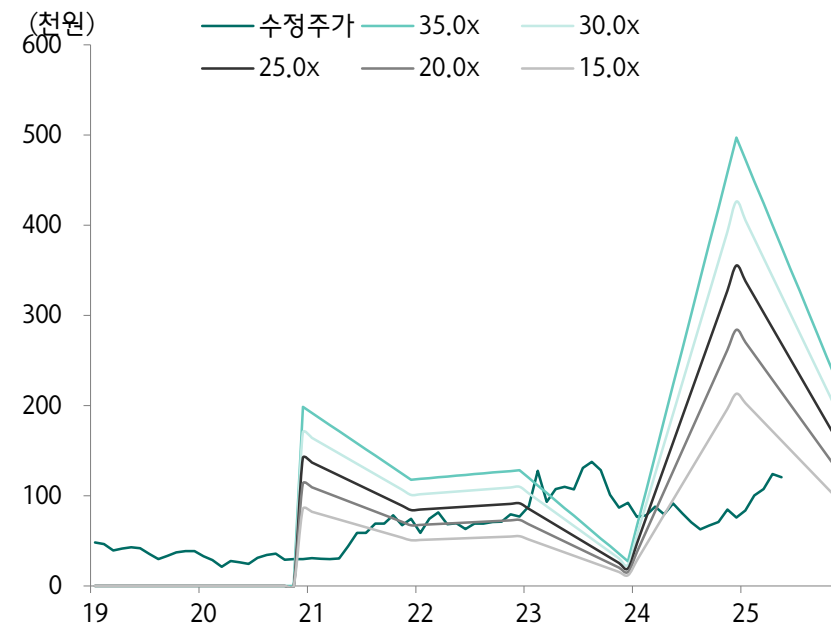
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	961.1	989.7	1,112.6	1,193.4
영업이익	113.5	87.3	152.9	184.3
순이익	87.3	18.3	326.1	134.4
증감률	9.0	(78.8)	1,725.8	(58.7)
PER	25.14	97.17	8.72	21.08
PBR	2.91	2.51	0.35	0.25
ROE	12.30	2.64	7.44	1.38
DPS	1,200	400	1,400	1,500

자료: 하나증권

SM 12MF P/E 차트



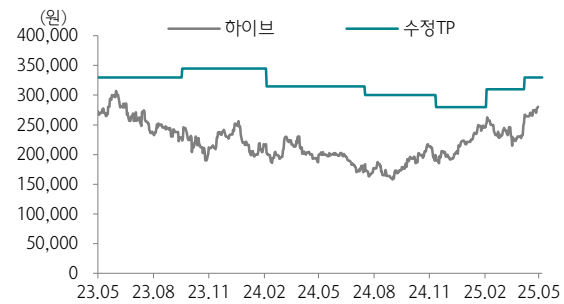
자료: 하나증권





투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

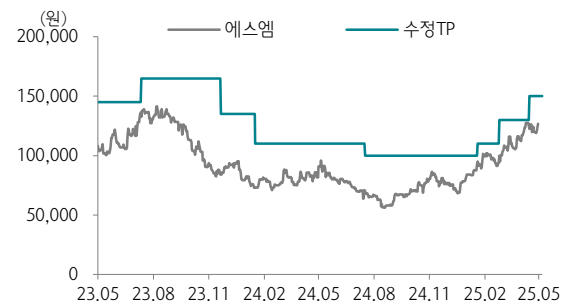
하이브



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.30	BUY	330,000		
25.2.26	BUY	310,000	-23.77%	-15.32%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.8	BUY	150,000		
25.3.19	BUY	130,000	-14.90%	-1.92%
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%





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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 5월 26일 현재 해당회사의 유가증 권을 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 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으 므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 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	95.43%	4.57%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 23일