



2026

내년 실적 상향의 주요 변수 점검

OUTLOOK

엔터테인먼트

[엔터] 황지원 2122-9180 jiwon.hwang@imfnsec.com



CONTENTS

[산업분석]

Summary	4
I. 사상 최대 투여 실적이 반영될 2026년	7
II. High Risk, High Return	26
III. 중·일 갈등 심화에 따른 반사수혜 기대감	35
IV. 밸류에이션 및 투자의견	40

[기업분석]

하이브(352820)	48
-------------	----



산업분석

I. 사상 최대 투어 실적이 반영될 2026년

1. Taylor Swift 사례 분석
2. BTS 투어로 얼마나 벌 수 있을까?
3. 투어 규모 확대에 따른 레버리지 효과 기대
4. 낮아진 영미권 진입장벽과 본격적인 지역 확장

II. High Risk, High Return

1. IP 플랫폼으로서의 입지 강화를 위한 선제적 투자
2. KATSEYE를 통해 본 해외 현지화 그룹의 가능성

III. 중·일 갈등 심화에 따른 반사수혜 기대감

1. 일본 아티스트 공연 수요를 대체할 수 있을까?
2. 한한령 완화가 실적에 미치는 영향

IV. 밸류에이션 및 투자의견

Summary

현재 주요 엔터사 12MF P/E는 HYBE 33배, JYP 18배, SM 16배, YG 17배로 하이브 제외 3사의 경우 역사적 하단 수준이다. 3분기 실적이 컨센서스를 하회/부합하며 실적 모멘텀이 악화됐고, APEC 종료 후 단기적 모멘텀이 부재한 영향이다. 특히 3~4개 분기 동안 실적 서프라이즈를 이어오던 SM과 YG의 낙폭이 컸다. 다만 현재 밸류에이션 수준에서는 실적 상향 변수가 확인될 때마다 주가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있어 지속적인 관심이 필요하다.

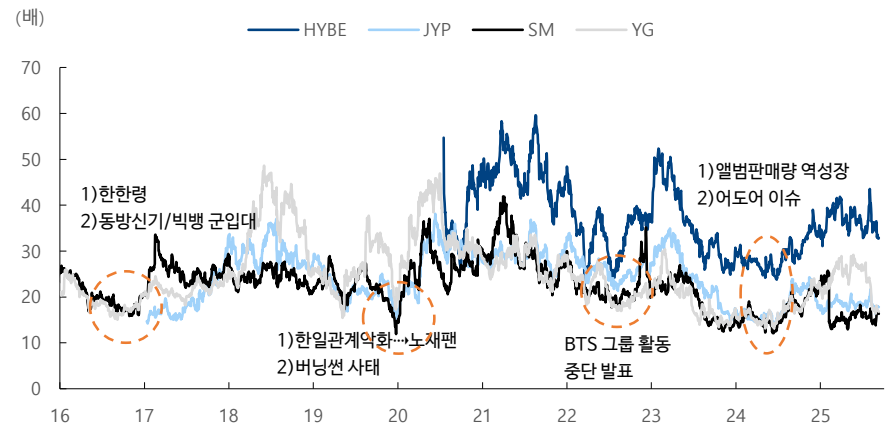
엔터사 실적을 보면 공연 원가 부담(제작비, 아티스트 인세 등)과 신인 그룹 데뷔 비용 집중 등으로 공연/MD 중심 사상 최대 매출액에도 불구하고 영업이익이 다소 부진한 상황이다. 따라서 1) 고연차 아티스트의 투어 규모가 레버리지 효과가 확인될 만큼 큰지, 2) 중·저연차 아티스트의 투어 확대 속도가 얼마나 가파른지, 그리고 3) 투어 규모 확대에 따른 MD 매출 극대화가 가능한지가 전체 수익성을 결정하는 핵심 요인으로 작용할 것이다.

2026년 4사 합산 예상 영업이익은 약 9,651억원(+105% YoY)으로 올해 대비 2배 이상 성장할 것으로 기대된다. 실적 부진이 지속되던 HYBE의 마진 개선이 주요한데, 추후 발표될 BTS 투어 규모가 시장 기대치를 상회하고 중·저연차 그룹의 가파른 수익화가 확인되면 추가적인 실적 상향도 가능할 것이다.

K팝 기획사는 궁극적으로 'IP 플랫폼'의 역할을 수행한다. 'IP 창출→IP 수익화→IP 운영'으로 이어지는 시스템을 구축해 아티스트 파이프라인을 지속적으로 확장할 수 있는 기획사가 유리한 위치를 선점할 수밖에 없다. 즉, 신규 아티스트의 발굴·육성부터 IP의 상업화를 포함한 장기적인 팬덤 관리까지 포괄하며 수익을 극대화하는 플랫폼형 운영 능력이 중요하다. 플랫폼으로서의 역할을 효과적으로 수행할수록 글로벌 영향력이 확대되며, 결과적으로 전 세계의 재능 있는 연습생 또는 아티스트가 지속적으로 유입되는 선순환 구조가 형성될 것이다. 이러한 관점에서 하이브는 플랫폼으로서의 입지가 가장 견고한 것으로 판단된다. 선제적 투자에 대한 효과도 확인되고 있는데, 하이브 미국 걸그룹 KATSEYE와 올해 데뷔한 CORTIS 모두 핵심 시장인 미국을 중심으로 유의미한 초기 성과를 보이고 있어 빠른 수익화가 기대되는 상황이다. 하이브를 최선호주로 지속 제시한다.

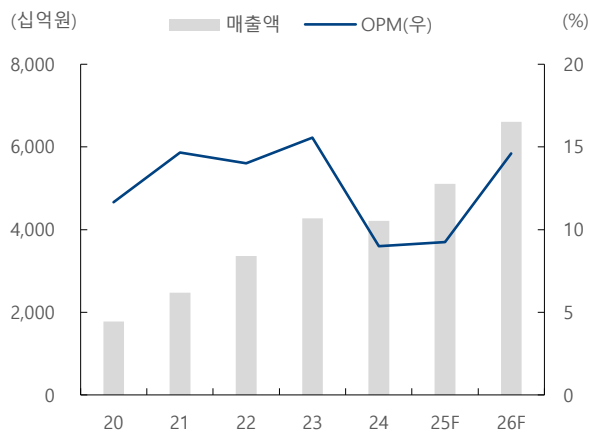
내년에는 1) 핵심 IP인 BTS 외에도 BIGBANG, EXO 등 그때 그 시절 Mega IP의 투어가 재개될 예정이고, 2) 미국 현지화 그룹의 수익화가 가시화될 것이며, 3) 주요 아티스트 투어 규모 확대 및 MD 전략 강화에 따른 MD/라이선싱 매출 고성장과 영업 레버리지가 지속 확인될 것이다. 좋은 모멘텀이 아직 많다.

그림1. 엔터 4사 12MFP/E 추이



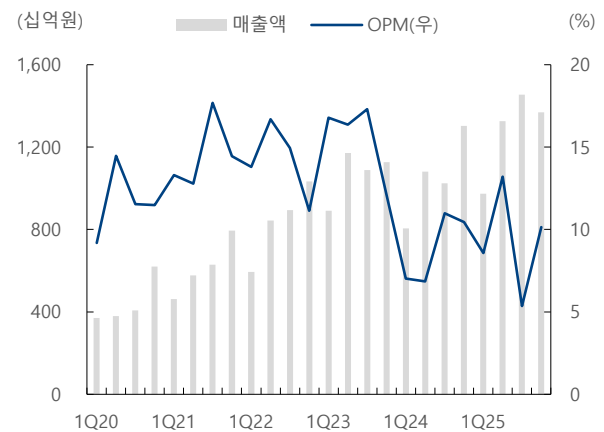
자료: iM증권 리서치본부

그림2. 엔터 4사 합산 연간 매출액 및 OPM 추이



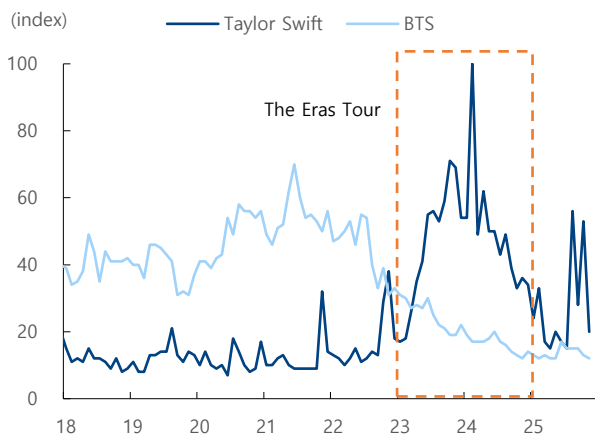
자료: iM증권 리서치본부, 각 사

그림3. 엔터 4사 합산 분기 매출액 및 OPM 추이



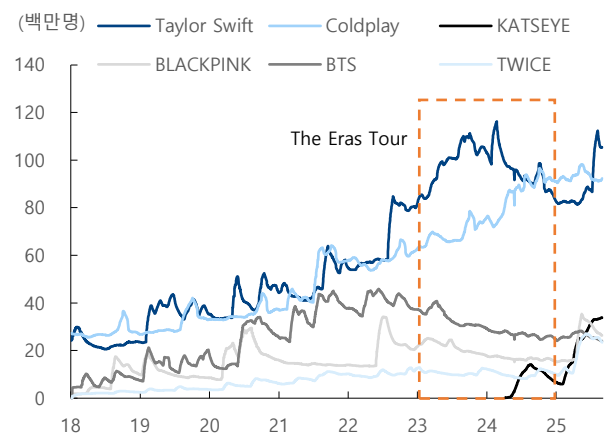
자료: iM증권 리서치본부, 각 사

그림4. Taylor Swift와 BTS 구글 트렌드 비교



자료: iM증권 리서치본부, Google Trends

그림5. 주요 아티스트 스포티파이 월간 청취자 수 추이



자료: iM증권 리서치본부, Spotify

표1. BTS 2026년 투어 수익 추정

		관객 수 (만명)				
	평균 티켓 가격 (십만원)	300	350	400	450	500
티켓 매출 (십억원)	2.6	780	910	1,040	1,170	1,300
	2.7	810	945	1,080	1,215	1,350
	2.8	840	980	1,120	1,260	1,400
	2.9	870	1,015	1,160	1,305	1,450
	3.0	900	1,050	1,200	1,350	1,500
평균 소비 금액 (십만원)						
MD 매출 (십억원)	0.6	180	210	240	270	300
	0.8	240	280	320	360	400
	1.0	300	350	400	450	500
	1.2	360	420	480	540	600
	1.4	420	490	560	630	700

자료: iM증권 리서치본부

표2. 기획사별 아티스트 라인업

	HYBE		SM		JYP		YG	
7년차~	BTS, SEVENTEEN, TXT	3팀	TVXQ!, SUPER JUNIOR, Girls' Generation, SHINee, EXO, Red Velvet, NCT 127, NCT DREAM, WayV	9팀	2PM, DAY6, TWICE, Stray Kids, BOY STORY, ITZY	6팀	(BIGBANG), (2NE1), WINNER, BLACKPINK	2팀
4년차~6년차	ENHYPEN, LESSERAFIM, NewJeans, & TEAM	4팀	aespa	1팀	NiziU, Xdinary Heroes, NMIXX	3팀	TREASURE	1팀
~3년차	BOYNEXTDOOR, TWS, ILLIT, KATSEYE, CORTIS, aoen, SANTOS BRAVOS	7팀	RIIZE, NCT WISH, dearALICE, Hearts2Hearts	4팀	GIRLSET, NEXZ, KickFlip, CIU	4팀	BABYMONSTER	1팀
총	14팀		14팀		13팀		4팀	
내년 신인 계획 (예상)	국내 1팀, 미국 1~2팀	3팀	국내 1팀	1팀	국내 1팀, 라틴 1팀	2팀	국내 1팀	1팀

자료: iM증권 리서치본부

표3. 기획사별 아티스트 투어 규모

	HYBE		SM		JYP		YG	
100만명~	BTS, TXT	2팀	-	-	TWICE, Stray Kids	2팀	BLACKPINK	1팀
60~100만명	SVT, ENHYPEN	2팀	NCT DREAM	1팀	-	-	-	-
20~60만명	LE SSERAFIM	1팀	TVXQ!, Super Junior, EXO, NCT 127, aespa, RIIZE	6팀	DAY6, ITZY, NMIXX(예상)	3팀	TREASURE, BABYMONSTER	2팀
~20만명	BOYNEXTDOOR, &TEAM, TWS, KATSEYE	4팀	WayV, Red Velvet, NCT WISH	2팀	NiziU, NEXZ, Xdinary Heroes	3팀	WINNER	1팀
총	9팀/14팀		10팀/14팀		8팀/13팀		4팀/4팀	

자료: iM증권 리서치본부

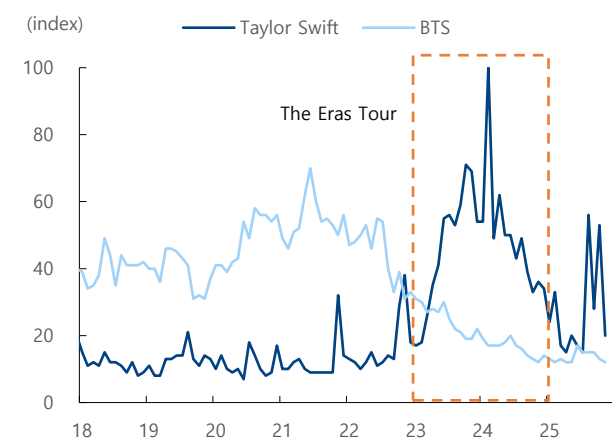
I. 사상 최대 투어 실적이 반영될 2026년

1. Taylor Swift 사례 분석

BTS 그룹 활동 중단 전 구글 검색어 트렌드는 Taylor Swift를 상회했고, 스포티파이 월간 청취자 수도 유사한 수준이었다. 군 공백기에 따른 강력한 이연 수요가 기대되는 만큼 2023-2024년 사상 최대 규모의 투어를 개최한 Taylor Swift의 사례를 참고해보고자 한다.

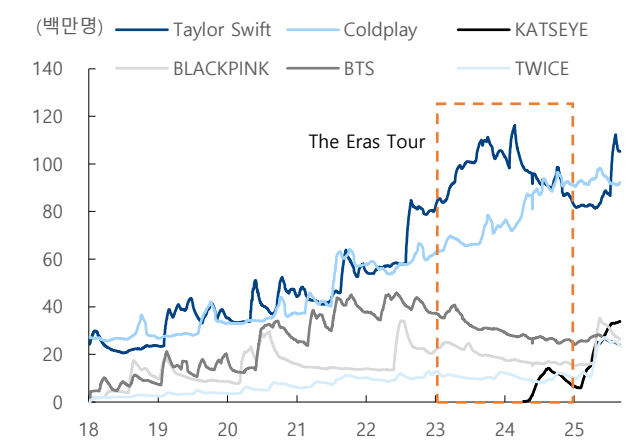
Taylor Swift는 1년 9개월 동안 <The Eras Tour> 진행, 총 149회 공연 중 북미 비중이 50%이다. 회당 관객 수는 7만명으로 직전 투어 대비 25% 증가했고, 누적 동원 관객 수 1,000만명을 상회했다. ATP(Average Ticket Price)가 204달러(약 30만원)로 높게 형성되며 티켓 총 매출 21억달러(3조원)를 기록했다. 티켓 외 부가 매출은 약 7.5억달러(MD 4.4억달러, 콘서트 실황 영화 2.7억달러, 투어 북 4,000만달러)로 티켓 매출의 36% 수준이다. 1인당 MD 소비액은 43달러(6만원)이다. 과거에는 아티스트 얼굴이 인쇄된 획일화된 의류 중심의 MD가 대부분이었다면, 최근에는 우정 팔찌, 스노우 볼 등 상품군이 다양화되고 있다. 또한 해당 투어의 실황 영화는 누적 박스오피스 1위를 기록하며 사상 최대 수익을 창출했다.

그림6. Taylor Swift와 BTS 구글 트렌드 비교



자료: iM증권 리서치본부, Google Trends

그림7. 주요 아티스트 스포티파이 월간 청취자 수 추이



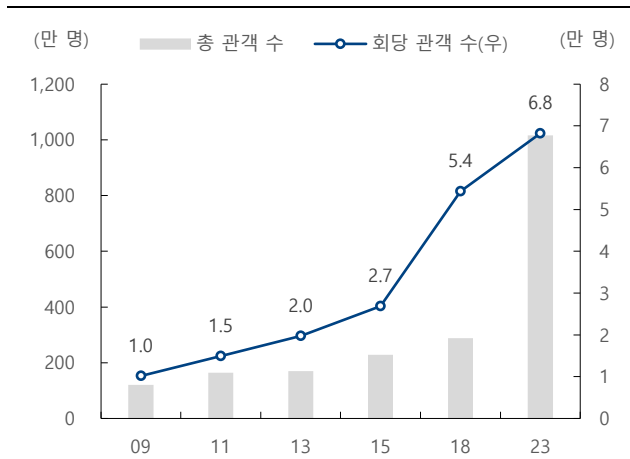
자료: iM증권 리서치본부, Spotify

표4. Taylor Swift 역대 투어 정리

개최연도	투어명	시작일	종료일	투어 기간 (개월)	공연 횟수	북미 공연 횟수 (비중)	총 관객 수 (만 명)	티켓 매출 (백만 달러)	ATP (달러)
2009 - 2010	Fearless Tour	2009-04-23	2010-07-10	15	118	96 (81%)	120	64	53
2011 - 2012	Speak Now World Tour	2011-02-09	2012-03-18	13	110	79 (72%)	164	124	75
2013 - 2014	The Red Tour	2013-03-13	2014-06-12	15	86	66 (77%)	170	150	88
2015	The 1989 World Tour	2015-05-05	2015-12-12	7	85	63 (74%)	228	251	110
2018	Reputation Stadium Tour	2018-05-08	2018-11-21	6	53	40 (75%)	288	346	120
2023 - 2024	The Eras Tour	2023-03-17	2024-12-08	21	149	75 (50%)	1,016	2,078	204

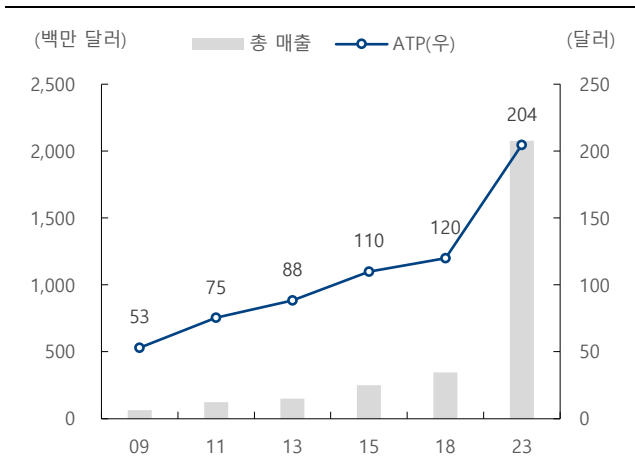
자료: iM증권 리서치본부, Taylor Swift Touring

그림8. Taylor Swift 역대 투어 관객 수 추이



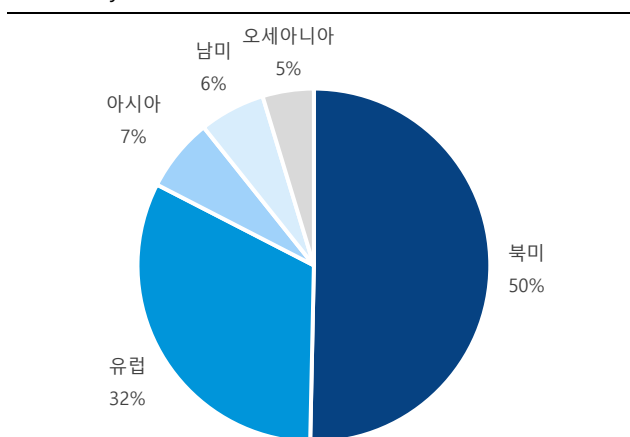
자료: iM증권 리서치본부, Taylor Swift Touring

그림9. Taylor Swift 역대 투어 총 매출 및 ATP 추이



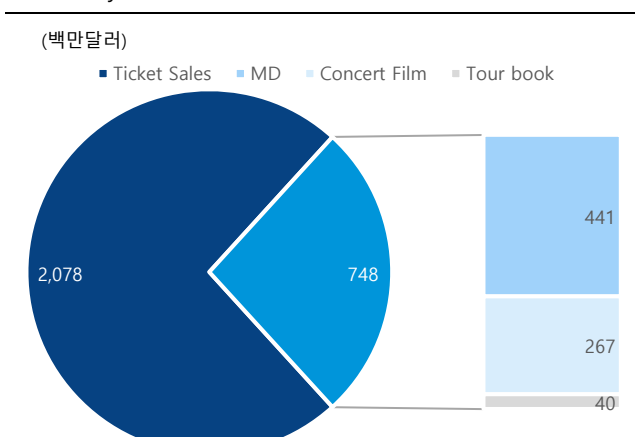
자료: iM증권 리서치본부, Taylor Swift Touring

그림10. Taylor Swift <The Eras Tour> 지역별 공연 횟수 비중



자료: iM증권 리서치본부, Taylor Swift Touring

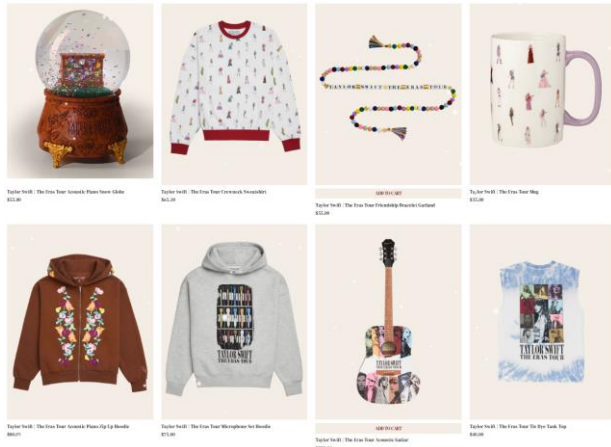
그림11. Taylor Swift <The Eras Tour> 수익 구분



주: 부가 매출(MD, Concert Film, Tour book)은 티켓 매출의 36% 수준

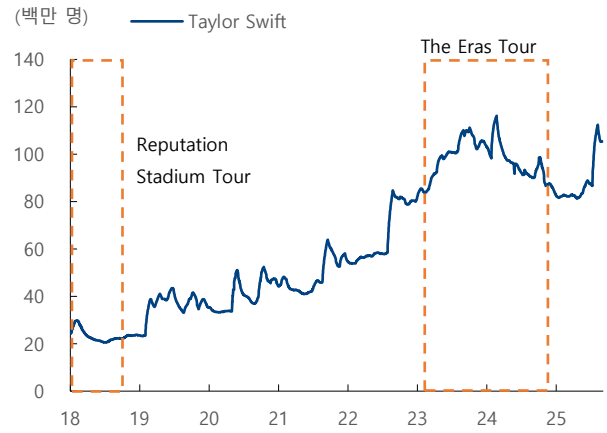
자료: iM증권 리서치본부, 언론

그림12.The Eras Tour 공식 MD



자료: iM증권 리서치본부, Taylor Swift Touring

그림13.Taylor Swift 스포티파이 월간 청취자 수 추이



자료: iM증권 리서치본부, Spotify

표5. 역대 공연 실황 영화 박스오피스 순위

순위	제목	개봉 연도	아티스트	누적 박스오피스(백만 달러)
1	Taylor Swift: The Eras Tour	2023	Taylor Swift	267
2	Justin Bieber: Never Say Never	2011	Justin Bieber	99
3	Hannah Montana & Miley Cyrus: Best of Both Worlds Concert	2008	Miley Cyrus	71
4	One Direction: This Is Us	2013	One Direction	68
5	Renaissance: A Film by Beyoncé	2023	Beyoncé	44
6	Woodstock	1970	Various	35
7	Katy Perry: Part of Me	2012	Katy Perry	33
8	Permission to Dance on Stage - Seoul: Live Viewing	2022	BTS	33
9	Metallica Through the Never	2013	Metallica	32
10	Jonas Brothers: The 3D Concert Experience	2009	Jonas Brothers	30
11	BTS: Yet to Come in Cinemas	2023	BTS	29
12	Madonna: Truth or Dare	1991	Madonna	29
13	U2 3D	2008	U2	26
14	Burn the Stage: The Movie	2018	BTS	20
15	U2: Rattle and Hum	1988	U2	9
16	Live Broadcast from Buenos Aires	2022	Coldplay	8
17	Mayday Life	2019	Mayday	7
18	BTS World Tour: Love Yourself in Seoul	2019	BTS	7

자료: iM증권 리서치본부, Box Office

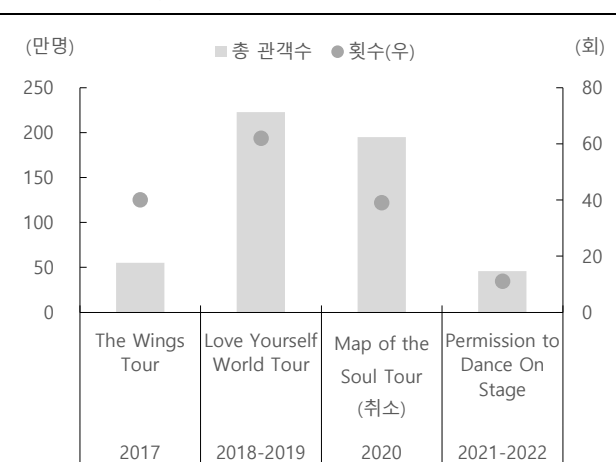
2. BTS 투어로 얼마나 벌 수 있을까?

코로나 전 마지막으로 진행됐던 2018-2019년 BTS <Love Yourself> 월드 투어는 7개월 간 62회 공연으로 193만명의 관객을 동원해 2.5억달러(약 3,600억원)의 티켓 매출을 기록했다. 북미 비중이 34%로 아시아 다음으로 높았고, 북미 ATP는 아시아 대비 26% 높았다. 2023년 이후 진행된 멤버들의 솔로 투어를 보면 모두 북미 공연 횟수가 상당 부분을 차지하며, 슈가의 북미 공연 ATP는 218달러, 제이홉은 196달러, 진의 유럽 공연은 227달러로 높게 형성돼 있다.

2021-2022년 BTS <Permission to Dance on Stage> 투어는 코로나 시기 한국/미국에서만 오프라인으로 12회(관객수 46만명) 개최돼 '온라인 라이브 스트리밍(위버스)'을 병행했는데, 당시 온라인 시청자만 300만명이었다. 그 외에도 공연장 인근의 별도 공간에서 콘서트를 현장감 있게 실시간으로 관람할 수 있는 '라이브 플레이'와 영화관 등 외부 상영관에서 중계로 관람하는 '라이브 뷰잉' 등의 방식을 통해 멀리 있는 팬들의 접근성을 높이고 수용 한계를 보완했다. 이에 따라 오프라인 티켓 매출 약 7,500만달러 외에 라이브 스트리밍/플레이/뷰잉 매출이 합산 1.9억달러(약 2,800억원) 수준이었다.

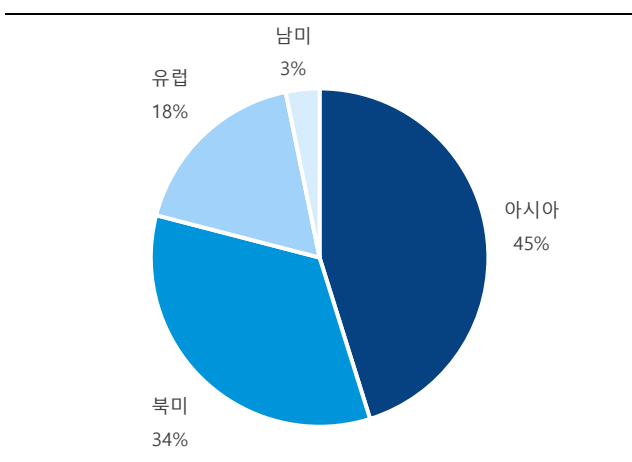
투어 중심으로 활동하는 미국 아티스트와 다르게 국내 아티스트는 방송, 팬미팅 등 앨범 프로모션 활동이 병행되기 때문에 투어 기간이 상대적으로 짧다. 따라서 공연 횟수도 적을 수밖에 없는데 K팝 그룹의 평균 투어 기간은 약 7개월, 평균 공연 횟수는 20-30회 정도로, 50회 이상 공연을 개최한 역대 아티스트는 TWICE(78회), BLACKPINK(66회), BIGBANG(66회), BTS(62회), Stray Kids(56회), TXT(56회) 6팀에 불과하다.

그림14.BTS 투어 규모



자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림15.BTS 2018-2019년 투어 지역별 횟수 비중



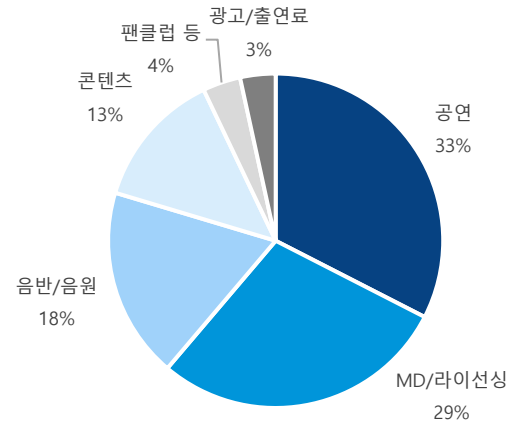
자료: 하이브, iM증권 리서치본부

표6. BTS 2018~2019년 투어 수익

지역	총 매출 (백만 달러)	관객 수 (만 명)	ATP (달러)	횟수
아시아	120	102	118	28
북미	76	51	149	21
유럽	43	32	136	11
남미	8	8	91	2
합계	247	193	128	62

자료: iM증권 리서치본부, Touring Data

그림16.2019년 하이브 항목별 매출 비중 - 간접 참여형 46%



주: 간접참여형 매출에는 MD/라이선싱, 콘텐츠, 팬클럽 등 포함
 자료: 하이브, iM증권 리서치본부

표7. BTS 2021~2022년 투어 <Permission to Dance on Stage> 온/오프라인 수익

개최 연도	총 매출(백만 달러)	관객 수(만 명)	ATP(달러)	방식/공연 횟수	개최 지역
2021~2022	75	46	164	오프라인/12회	한국/미국

일시	총 매출(백만 달러)	관객 수(만 명)	ATP(달러)	방식	장소/플랫폼
2021-10-24	50	91	55	온라인 라이브 스트리밍	Weverse
2021-12-02	27	58	47	온라인 라이브 스트리밍	Weverse
2022-03-10, 13	57	102	56	온라인 라이브 스트리밍	Weverse
2022-04-16	19	40	46	온라인 라이브 스트리밍	Weverse
합계	153	292	온라인 라이브 스트리밍 ATP \$52(한화 약 76,000원)		
2021-11-27, 28, 12-01, 02	1	2	60	라이브 플레이	Youtube Theater
2022-04-08, 09, 15, 16	1	2	58	라이브 플레이	MGM Grand Garden
2022-03-12	33	140	23	라이브 뷰잉	글로벌 영화관(75개국)
합계	188	436	라이브 스트리밍/플레이/뷰잉 합산 매출 \$188(한화 약 2,800억원)		

자료: iM증권 리서치본부, Touring Data

표8. BTS 멤버 솔로 투어 정리

멤버	공연명	공연기간	총 매출 (백만 달러)	관객 수 (만 명)	ATP (달러)	횟수	지역별 횟수	지역별 ATP (달러)
슈가	D-DAY	2023.04.26~08.06	57	32	179	28	아시아(17), 북미(11)	아시아(\$144), 북미(\$218)
제이홉	Hope on the Stage	2025.02.28~06.14	85	50	168	33	아시아(21), 북미(12)	아시아(\$153), 북미(\$196)
진	RunSeokjin Ep.	2025.06.28~11.01	51	34	152	20	아시아(8), 북미(8), 유럽(4)	일본/미국(\$150), 유럽(\$227), 한국(\$104)

자료: iM증권 리서치본부, Touring Data, Billboard

표9. 빌보드 Top Tours 순위 - 글로벌

순위	아티스트명	총 매출(백만 달러)	관객수(백만 명)	공연횟수	ATP(달러)
2024년					
1	Coldplay	401	3.0	51	134
2	P!nk	387	2.8	73	138
3	Zach Bryan	321	1.6	64	201
4	Luis Miguel	290	2.0	128	145
5	Bruce Springsteen & The E Street Band	236	1.6	39	147
6	The Rolling Stones	235	0.8	18	277
7	U2	231	0.6	38	367
8	Madonna	225	1.1	80	205
9	Bad Bunny	211	0.8	49	281
10	Metallica	175	1.5	24	117
평균		271	1.6	56	201
2023년					
1	Beyonce	571	2.7	55	211
2	Coldplay	343	3.2	55	107
3	Harry Styles	338	3.1	69	109
4	Morgan Wallen	260	1.3	44	200
5	Ed Sheeran	257	2.5	46	103
6	P!nk	227	1.6	37	142
7	Elton John	210	1.3	65	162
8	The Weeknd	193	1.9	35	101
9	Depeche Mode	175	1.8	47	97
10	BLACKPINK	148	0.7	29	211
평균		272	2.0	48	144
2019년					
1	Ed Sheeran	224	2.6	54	86
2	P!nk	217	1.8	68	119
3	BTS	196	1.6	42	122
4	Elton John	194	1.5	105	133
5	The Rolling Stones	178	0.8	16	228
6	Metallica	177	1.7	46	103
7	Ariana Grande	118	1.1	77	109
8	Paul McCartney	114	0.8	32	137
9	Backstreet Boys	92	1.0	95	92
10	KISS	89	0.9	72	104
평균		160	1.4	61	123

주1: 전년도 4분기부터 해당연도 3분기까지의 빌보드 박스스코어 기준

주2: 테일러 스위프트 투어 빌보드 박스스코어 미제공으로 순위 생략. 언론에 따르면 2023-24 The Eras Tour 총 매출 20억달러 상회, 역대 최고 기록

자료: Billboard, iM증권 리서치본부

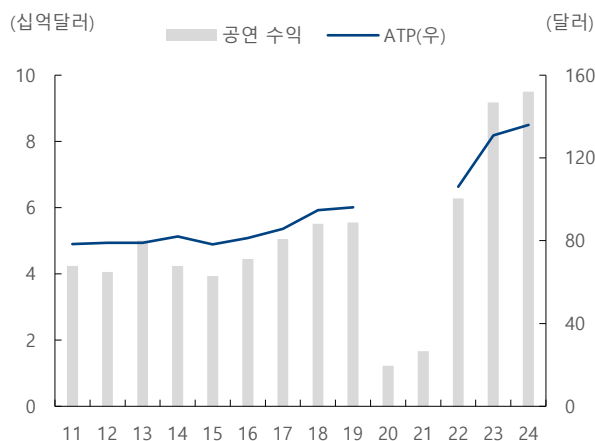
2026년 재개될 BTS 월드투어를 통해 얼마나 벌 수 있을까? 코로나 이후 약 6년 만에 개최되는 완전한 투어인 만큼 수요에 대해서는 의심할 여지가 없다. 현재 유력한 활동 타임라인은 3월 신보 발매 후 2분기부터 월드투어를 진행하는 것이다. 이를 감안하면 연초에는 관련 발표가 있을 것으로 예상된다. 관객 수 400만명(65회*회당 6만명)에 높은 북미/유럽 비중을 감안해 ATP를 28만원(약 \$190)으로 가정하면, 티켓 총 매출은 약 1.1조원으로 추정되며, 인당 MD 소비액을 10만원으로 가정할 경우 MD 매출액은 약 4,000억원이 예상된다. 2019년 MD 매출액이 1,682억원(+228% YoY)이었는데, 당시 인당 MD 소비액이 약 12만원 수준이었던 것을 감안하면 보수적인 가정이다. 상대적으로 IP 기반 부가 수익 창출에 익숙한 K팝 산업 특성상 MD/라이선싱, 콘텐츠(다큐, VOD, 실황 영화 등), 온라인 콘서트 등에서 실적 추정치가 상향될 가능성도 있다. 참고로 역대 콘서트 실황 영화 박스오피스 TOP 20 내 BTS 작품은 총 4편이 포함됐고, 이 중 최고 기록은 8위(3,300만달러)이다.

표10. BTS 2026년 투어 수익 추정

		관객 수 (만명)				
	평균 티켓 가격 (십만원)	300	350	400	450	500
티켓 매출 (십억원)	2.6	780	910	1,040	1,170	1,300
	2.7	810	945	1,080	1,215	1,350
	2.8	840	980	1,120	1,260	1,400
	2.9	870	1,015	1,160	1,305	1,450
	3.0	900	1,050	1,200	1,350	1,500
평균 소비 금액 (십만원)						
MD 매출 (십억원)	0.6	180	210	240	270	300
	0.8	240	280	320	360	400
	1.0	300	350	400	450	500
	1.2	360	420	480	540	600
	1.4	420	490	560	630	700

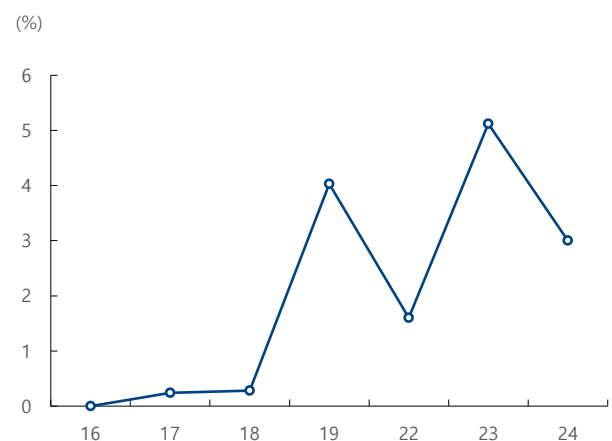
자료: iM증권 리서치본부

그림17.글로벌 상위 100대 투어 매출 및 ATP 추이



자료: Billboard, iM증권 리서치본부

그림18.글로벌 상위 100대 투어 내 K팝 비중

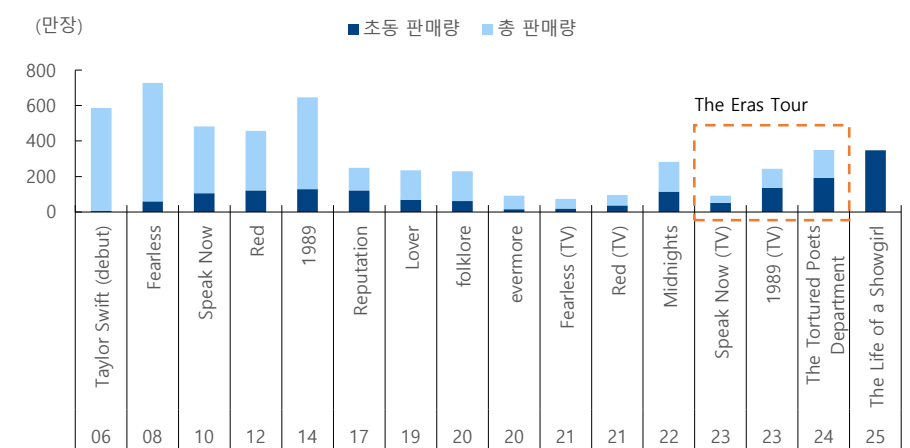


자료: Billboard, iM증권 리서치본부

음반/음원 매출 호조도 기대된다. Taylor Swift는 투어 기간(2023년 3월~2024년 12월) 동안 재녹음 앨범 2개와 신규 앨범 1개를 발매해 합산 약 700만장의 앨범을 판매했으며, 투어 종료 후 발매한 정규 12집 초동 판매량은 역대 최고인 348만장으로 전작 대비 82% 증가했다. 해당 기간 평균 스포티파이 월간 청취자 수는 9,800만명으로 직전 투어 때 대비 4배 이상 증가했다. BTS의 마지막 완전체 앨범은 2022년 6월 발매된 앤솔리지 앨범 'Proof'로 초동 판매량 275만장을 기록했고, 2020년에 발매된 마지막 정규 앨범은 340만장을 판매했다. 스포티파이 월간 청취자 수는 활동 부재에도 불구하고 2,000만명대를 유지하고 있으며, 신보 발매 이후 투어를 돌면서 직전 기록(4,500만명)을 경신할 것으로 보인다.

공연 원가에서 가장 큰 비중을 차지하는 것은 1) 프로덕션/물류 비용(대관료, 무대, 조명, 음향, 영상, 특수효과), 2) 아티스트 수익 배분이다. 변동비와 고정비를 나눠서 생각해봐야 하는데, 공연일 기준 앞뒤로 최소 하루씩은 무대 설치/철거를 위해 대관해야 하기 때문에 대관료/프로덕션 등 비용은 같은 공연장에서 여러 회차를 진행하거나 최대 수용인원까지 좌석을 개방하면 레버리지 나는 구조이다. Taylor Swift는 회당 6~7만명 규모의 공연장에서 최대 6회 연속 공연했다. 북미/유럽 공연은 특히 운송비, 인건비, 체류비 등이 높은 편인 만큼 연속 회차, 온라인 스트리밍, 스폰서십 등을 통해 회당 수익성을 높이는 것이 중요하다. 또한 아티스트 직접 기여도가 높은 공연 외에 MD, 콘텐츠 등 부가 매출을 극대화하는 것이 배분을 측면에서 마진 개선에 유리하다.

그림19. Taylor Swift 역대 앨범 판매량 정리



주: (TV)는 Taylor's Version의 약자로 라이선스 소유를 위해 초기 음반을 재녹음한 것

자료: iM증권 리서치본부, Billboard

3. 투어 규모 확대에 따른 레버리지 효과 기대

아티스트 라인업이 확대되면서 투어 개최 횟수도 꾸준히 증가하고 있다. 그러나 공연 원가 부담이 큰 상황에서 일반적으로 저연차 그룹의 첫 투어는 수익 기대치가 낮고, 고연차 그룹은 아티스트 배분 비중이 높아 대규모 투어가 아니면 마진 개선 여력이 제한적이다. 또한 고연차만 있을 경우 고연차 활동 부재에 따른 실적 변동성이 크고, 저연차만 있을 경우 초기 비용이 큰 산업 특성상 마진 성장이 쉽지 않다. 따라서 1) 고연차 아티스트의 투어 규모가 레버리지 효과가 확인될 만큼 큰지, 2) 중-저연차 아티스트의 투어 확대 속도가 얼마나 가파른지가 전체 수익성을 결정하는 핵심 요인으로 작용한다.

기획사별로 아티스트를 저연차(3년차 미만), 중간연차(4년차~6년차), 고연차(7년차 이상)로 나뉘보면, 중간연차 아티스트 중에서 60만명 이상의 대규모 투어가 가능한 그룹은 ENHYPEN 1팀이다. SM은 내년에 추가 발표될 것으로 예상되는 aespa의 북미/유럽 공연 규모를 지켜볼 필요가 있고, JYP는 데뷔 4년차에 첫 월드투어를 발표한 NMIXX가 과거 TWICE의 선례를 재현할 수 있을 지가 관건이다. Stray Kids와 TWICE 모두 북미/유럽 지역에서 이미 상당한 레퍼런스를 구축한 아티스트인 만큼, 협상력 측면에서 긍정적인 낙수 효과가 기대된다. YG는 BABYMONSTER의 성장 속도가 이례적으로 빠른 만큼 지속적인 아티스트 라인업 확대를 통해 활동 공백을 최소화하는 것이 중요한 상황이다. 고연차 중에서 대규모 투어를 진행 중인 그룹은 HYBE 3팀, JYP 2팀, SM/YG는 각각 1팀이다(표9). 내년에는 오랜만에 BTS, BIGBANG, EXO 등 그때 그 시절 Mega IP의 투어가 재개될 것으로 기대되는 만큼 실제 투어 규모 발표에 따라 추가 모멘텀으로 작용할 수 있다.

표11. 기획사별 아티스트 라인업

	HYBE		SM		JYP		YG	
7년차~	BTS, SEVENTEEN, TXT	3팀	TVXQ!, SUPER JUNIOR, Girls' Generation, SHINee, EXO, Red Velvet, NCT 127, NCT DREAM, WayV	9팀	2PM, DAY6, TWICE, Stray Kids, BOY STORY, ITZY	6팀	(BIGBANG), (2NE1), WINNER, BLACKPINK	2팀
4년차~6년차	ENHYPEN, LESSERAFIM, NewJeans, & TEAM	4팀	aespa	1팀	NiziU, Xdinary Heroes, NMIXX	3팀	TREASURE	1팀
~3년차	BOYNEXTDOOR, TWS, ILLIT, KATSEYE, CORTIS, aoen, SANTOS BRAVOS	7팀	RIIZE, NCT WISH, dearALICE, Hearts2Hearts	4팀	GIRLSET, NEXZ, KickFlip, CIU	4팀	BABYMONSTER	1팀
총	14팀		14팀		13팀		4팀	
내년 신인 계획 (예상)	국내 1팀, 미국 1~2팀	3팀	국내 1팀	1팀	국내 1팀, 라틴 1팀	2팀	국내 1팀	1팀

자료: iM증권 리서치본부, 각 사

표12. 기획사별 아티스트 투어 규모

	HYBE		SM		JYP		YG	
100만명~	BTS, TXT	2팀	-	-	TWICE, Stray Kids	2팀	BLACKPINK	1팀
60~100만명	SVT, ENHYPEN	2팀	NCT DREAM	1팀	-	-	-	-
20~60만명	LE SSERAFIM	1팀	TVXQ!, Super Junior, EXO, NCT 127, aespa, RIIZE	6팀	DAY6, ITZY, NMIXX(예상)	3팀	TREASURE, BABYMONSTER	2팀
~20만명	BOYNEXTDOOR, &TEAM, TWS, KATSEYE	4팀	WayV, Red Velvet, NCT WISH	2팀	NiziU, NEXZ, Xdinary Heroes	3팀	WINNER	1팀
총	9팀/14팀		10팀/14팀		8팀/13팀		4팀/4팀	

자료: iM증권 리서치본부, 각 사

표13. 주요 아티스트 투어 개최 현황(현재 진행 중인 투어 화색 표시)

데뷔연월	아티스트	공연명	기간	지역(횟수)	횟수	관객수 (만명)	회당 관객수 (만명)
HYBE							
2013.06.13	BTS	THE RED BULLET	2014.10.17~2015.08.29	아시아(13), <u>북미(5)</u> , 남미(2), 오세아니아(2)	22	8	0.4
		화양연화 ON STAGE	2015.11.27~2016.08.14	아시아(22)	22	18	0.8
		THE WINGS TOUR	2017.02.18~12.10	아시아(30), <u>북미(5)</u> , 남미(4), 오세아니아(1)	40	55	1.4
		LOVE YOURSELF	2018.08.25~2019.10.29	아시아(28), <u>북미(21)</u> , <u>유럽(11)</u> , 남미(2)	62	193	3.1
		PERMISSION TO DANCE ON STAGE	2021.11.27~2022.04.16	아시아(4), <u>북미(8)</u>	12	46	3.8
2015.05.26	SEVENTEEN	Shining Diamond	2016.07.30~2019.09.11	아시아(14), 오세아니아(3)	17	5	0.3
		DIAMOND EDGE	2017.07.14~10.06	아시아(12), <u>북미(4)</u> , 남미(1)	17	20	1.2
		IDEAL CUT	2018.06.28~11.04	아시아(18)	18	15	0.8
		ODE TO YOU	2019.08.30~2020.02.08	아시아(16), <u>북미(8)</u>	24	21	0.9
		BE THE SUN	2022.06.25~12.28	아시아(17), <u>북미(12)</u>	29	54	1.9
		FOLLOW	2023.07.21~2024.05.26	아시아(28)	28	99	3.5
		RIGHT HERE	2024.10.12~2025.02.16	아시아(20), <u>북미(10)</u>	30	84	2.8
		NEW_	2025.09.13~2026.03.21	아시아(20), <u>북미(9)</u>	29	94	3.2
2019.03.04	TXT	ACT : LOVE SICK	2022.07.02~10.23	아시아(11), <u>북미(8)</u>	19	11	0.6
		ACT : SWEET MIRAGE	2023.03.25~12.03	아시아(19), <u>북미(10)</u>	29	40	1.4
		ACT : PROMISE	2024.05.03~2025.05.25	아시아(40), <u>북미(11)</u> , <u>유럽(5)</u>	56	114	2.0
		ACT : TOMORROW	2025.8.22~2026.02.14	아시아(20), <u>북미(9)</u>	29	76	2.6
2020.11.30	ENHYPEN	MANIFESTO	2022.09.17~2023.02.05	아시아(15), <u>북미(7)</u>	22	25	1.1
		FATE	2023.07.29~2024.09.01	아시아(30), <u>북미(12)</u>	42	56	1.3
		WALK THE LINE	2024.10.05~2025.10.26	아시아(20), <u>북미(6)</u> , <u>유럽(6)</u>	32	68	2.1
2022.05.02	LE SSERAFIM	FLAME RISES	2023.08.12~10.03	아시아(11)	11	9	0.8
		EASY CRAZY HOT	2025.04.19~2026.02.01	아시아(23), <u>북미(8)</u>	31	45	1.5
2022.12.07	&TEAM	FIRST PAW PRINT	2024.01.21~03.07	아시아(13)	13	7	0.5
		SECOND TO NONE	2024.07.21~09.29	아시아(10)	10	8	0.8
		AWAKEN THE BLOODLINE	2025.05.10~10.26	아시아(16)	16	15	0.9
2023.05.30	BOYNEXTDOOR	KNOCK ON Vol.1	2024.12.14~2025.07.27	아시아(25)	25	20	0.8
2024.01.22	TWS	24/7:WITH:US	2025.06.20~2026.01.31	아시아(18)	18	7	0.4
2024.06.28	KATSEYE	THE BEAUTIFUL CHAOS	2025.11.15~12.16	<u>북미(16)</u>	16	5	0.3

데뷔연월	아티스트	공연명	기간	지역(횟수)	횟수	관객수 (만명)	회당 관객수 (만명)
SM							
2005.11.06	SUPER JUNIOR	SUPER SHOW 1	2008.02.22~2009.03.07	아시아(10)	10	12	1.2
		SUPER SHOW 2	2009.07.17~2010.04.10	아시아(15)	15	19	1.2
		SUPER SHOW 3	2010.08.14~2011.05.17	아시아(20)	20	27	1.4
		SUPER SHOW 4	2011.11.19~2015.05.27	아시아(23), 유럽(1)	24	45	1.9
		SUPER SHOW 5	2013.03.23~2014.02.22	아시아(22), 남미(4), 북미(1), 유럽(1)	28	51	1.8
		SUPER SHOW 6	2014.09.19~2015.07.12	아시아(22)	22	54	2.5
		SUPER SHOW 7	2017.12.15~2019.07.12	아시아(16), 남미(3), 북미(1), 중동(1)	21	39	1.8
		SUPER SHOW 8	2019.10.12~2020.02.16	아시아(16)	16	29	1.8
		SUPER SHOW 9	2022.07.15~2023.04.16	아시아(20), 남미(3), 북미(2)	25	41	1.6
		Super Show Spin-off: Halftime	2024.06.22~2024.09.14	아시아(13)	13	18	1.4
		SUPER SHOW 10	2025.08.22~2026.03.08	아시아(24), 남미(2), 북미(2)	28	55	2.0
2012.04.08	EXO	EXO PLANET #1 : THE LOST PLANET	2014.05.23~2014.12.24	아시아(30)	30	32	1.1
		EXO PLANET #2 : The EXO'luXion	2015.03.07~2016.03.20	아시아(39), 북미(5)	44	70	1.6
		EXO PLANET #3 : The EXO'rdium	2016.07.22~2017.05.28	아시아(34), 북미(3)	37	61	1.6
		EXO PLANET #4 : The EℓyXiOn	2017.11.24~2018.08.11	아시아(25)	25	41	1.6
		EXO PLANET #5 : EXplOration	2019.07.19~2019.12.31	아시아(31)	31	35	1.1
2016.07.07	NCT 127	NEO CITY : The Origin	2019.01.26~2020.02.24	아시아(28), 북미(13), 유럽(4)	45	27	0.6
		NEO CITY : THE LINK	2021.12.17~2023.01.28	아시아(17), 북미(6), 남미(5)	28	54	1.9
		NEO CITY : THE UNITY	2023.11.17~2024.03.10	아시아(19)	19	47	2.5
		NEO CITY : THE MOMENTUM	2025.01.18~05.22	아시아(18), 북미(6)	24	47	2.0
2016.08.25	NCT DREAM	NCT Dream Show	2019.11.15~2020.03.01	아시아(14)	14	5	0.4
		The Dream Show 2 : In A Dream	2022.09.08~2023.05.20	아시아(27), 북미(8), 유럽(3), 남미(3)	41	65	1.6
		The Dream Show 3 : Dream()scape	2024.05.02~12.01	아시아(20), 북미(8), 유럽(6), 남미(3)	37	73	2.0
		The Dream Show 4 : Dream The Future	2025.07.10~2026.01.25	아시아(21)	21	49	2.3
2020.11.17	aespa	SYNK : HYPER LINE	2023.02.25~09.30	아시아(17), 북미(9), 유럽(3), 남미(2)	31	26	0.8
		SYNK : PARALLEL LINE	2024.06.29~2025.03.16	아시아(26), 북미(9), 유럽(5), 오세아니아(3)	43	52	1.2
		SYNK : aeXIS LINE	2025.08.29~2026.04.26	아시아(25)	25	43	1.7
2023.09.04	RIIZE	RIIZING LOUD	2025.07.04~2026.03.08	아시아(30), 북미(7)	37	49	1.3
2024.02.21	NCT WISH	LOG in	2024.11.03~2025.06.07	아시아(25)	25	8	0.3
		INTO THE WISH : Our WISH	2025.10.31~2026.04.11	아시아(27)	27	21	0.8

데뷔연월	아티스트	공연명	기간	지역(횟수)	횟수	관객수 (만명)	회당 관객수 (만명)
JYP							
2015.10.20	TWICE	TWICELAND The Opening	2017.02.17~06.18	아시아(7)	7	4	0.5
		TWICELAND ZONE 2 Fantasy Park	2018.05.18~08.25	아시아(10)	10	9	0.9
		TWICELIGHTS	2019.05.25~2020.02.23	아시아(21), 북미(4)	25	24	1.0
		III	2021.12.25~2022.05.15	아시아(5), 북미(9)	14	29	2.1
		READY TO BE	2023.04.15~2024.03.17	아시아(23), 북미(16), 유럽(5), 오세아니아(5), 남미(2)	51	150	2.9
		THIS IS FOR	2025.07.19~2026.06.04	아시아(28), 북미(35), 유럽(11), 오세아니아(4)	78	209	2.7
2018.03.25	Stray Kids	District 9 : Unlock	2019.11.23~2020.02.16	한국(2), 북미(8)	10	4	0.4
		MANIAC	2022.04.30~2023.04.02	아시아(22), 북미(16), 오세아니아(4)	42	55	1.3
		5-STAR Dome Tour 2023	2023.08.16~10.29	한국(2), 일본(8)	10	35	3.5
		dominATE	2024.08.24~2025.10.19	아시아(25), 북미(15), 유럽(8), 남미(6), 오세아니아(2)	56	204	3.6
2019.02.12	ITZY	CHECKMATE	2022.08.06~2023.04.08	아시아(12), 북미(8)	20	14	0.7
		BORN TO BE	2024.02.24~08.10	아시아(11), 북미(12), 유럽(5), 오세아니아(3), 남미(1)	32	18	0.6
		TUNNEL VISION	2026.02.13~	한국(3)	3	3	1.1
2022.02.22	NMIXX	EPISODE 1: ZERO FRONTIER	2025.11.29~2026.04.09	한국(2), 북미(6), 유럽(5)	13	8	0.6
YG							
2006.08.19	BIGBANG	ALIVE GALAXY TOUR	2012.03.02~2013.01.27	아시아(41), 북미(5), 유럽(2)	48	80	1.7
		MADE WORLD TOUR	2015.04.25~2016.03.06	아시아(56), 북미(7), 오세아니아(3)	66	150	2.3
		BIGBANG10:0.TO.10	2016.07.29~2017.01.22	아시아(24)	24	116	4.8
2016.08.08	BLACKPINK	BLACKPINK ARENA TOUR	2018.07.24~12.24	일본(8)	8	12	1.5
		IN YOUR AREA	2018.11.10~2020.02.22	아시아(21), 북미(7), 유럽(6), 오세아니아(2)	36	47	1.3
		BORN PINK	2022.10.15~2023.09.17	아시아(30), 북미(21), 유럽(11), 오세아니아(4)	66	182	2.8
		DEADLINE	2025.07.05~2026.01.26	아시아(20), 북미(7), 유럽(6)	33	166	5.0
2020.08.07	TREASURE	HELLO	2022.11.12~2023.05.20	아시아(40)	40	43	1.1
		REBOOT	2023.12.15~2024.08.15	아시아(30)	30	43	1.4
		PULSE ON	2025.10.10~2026.05.30	아시아(27)	27	47	1.7
2024.04.01	BABYMONSTER	HELLO MONSTERS	2025.01.25~09.12	아시아(24), 북미(8)	32	30	0.9
KQ							
2018.10.24	ATEEZ	THE EXPEDITION TOUR	2019.03.15~08.11	북미(5), 유럽(10), 오스트리아(2)	17	3	0.2
		THE FELLOWSHIP : BEGINNING OF THE END	2022.01.07~07.18	아시아(6), 북미(6), 유럽(8)	20	18	0.9
		THE FELLOWSHIP : BREAK THE WALL	2022.10.29~2023.09.16	아시아(16), 북미(12), 유럽(9), 남미(3)	40	40	1.0
		TOWARDS THE LIGHT : WILL TO POWER	2024.01.27~2025.03.23	아시아(6), 북미(13), 유럽(14)	33	45	1.4
		IN YOUR FANTASY	2025.07.05~2026.04.04	아시아(16), 북미(14), 오세아니아(4)	34	56	1.7

주: 팬 콘서트 제외. 개최 국가가 2개 이상인 투어만 기재

자료: iM증권 리서치본부, Touring Data, 언론

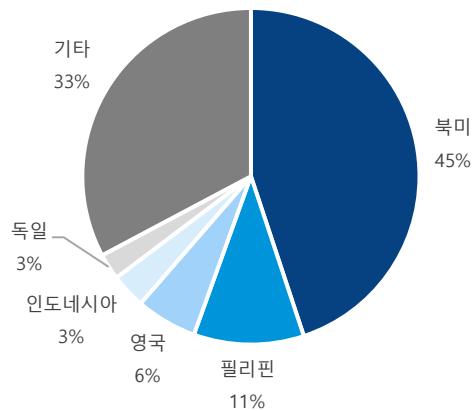
4. 낮아진 영미권 진입장벽과 본격적인 지역 확장

케이팝 데몬 헌터스(이하 '케데헌')는 넷플릭스 역대 시청수 1위, 사운드트랙 빌보드 핫 100 1위를 기록하며 한국적인 것이 세계적으로 통용된다는 것을 또 한번 증명했다. 틱톡, 유튜브 등 숏폼 콘텐츠를 통해 끊임없이 재생산되며 강력한 바이럴 효과를 기반으로 글로벌 장르기 흥행에 성공했다. 북미 지역에서만 관련 해시태그(#kpopdemonhunters) 게시물의 45%가 생성됐고, 케데헌 흥행 이후 K팝에 대한 구글 검색량도 급증했다. 특히 북/남미 및 유럽 지역의 구글 트렌드는 여전히 높은 수준에 머물고 있다.

케데헌은 그룹 활동의 시너지, 노래·스토리텔링·퍼포먼스의 결합, 숏폼 기반 SNS 바이럴, 응원봉과 같은 굿즈 소비 문화, 팬과의 양방향 소통 등 K팝의 핵심 요소를 시각적이고 보편적인 코드로 풀어내며 영미권 대중에게 친숙하게 다가갔다. 특히 10세 미만 아동층까지 참여하는 댄스 챌린지와 반응 영상은 새로운 팬층의 유입 가능성을 보여주며, K팝 방법론에 자연스럽게 익숙해진 어린 세대가 시간이 지나 주요 소비자층으로 성장할 때 케데헌의 진정한 효과가 확인될 것이다. 그동안 K팝이 진입하기 어려웠던 영미권 및 비주류 소비자의 진입 장벽을 낮추고, K팝에 대한 수용성을 높여줄 것으로 기대된다.

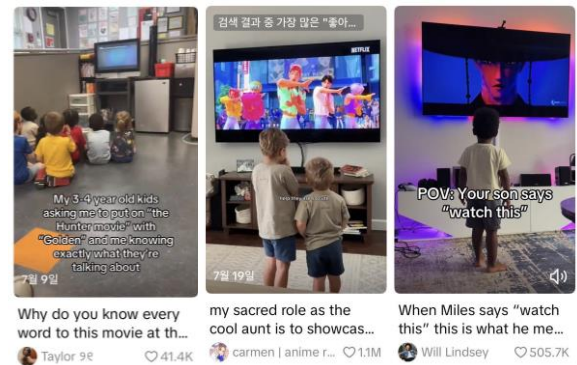
또한, 넷플릭스를 비롯한 글로벌 플랫폼의 IP 라이선싱 사업 확대는 글로벌 굿즈 소비 문화를 정착시켜 K팝 산업 전반에 긍정적인 파급 효과를 가져올 것이다. 앨범, 포토카드, 공연·기획 MD 등의 굿즈 소비는 K팝의 핵심 팬덤 문화로, 글로벌 기업의 IP 비즈니스 확장은 글로벌 팬들이 음악 청취나 콘텐츠 시청을 넘어 다양한 형태의 소비 경험을 즐기는 흐름을 강화할 것이다. 현재 미국 음악 청취자 중 특정 아티스트나 장르에 경제적·심리적으로 깊이 관여하는 '슈퍼팬' 비중은 20% 미만이다. 글로벌 기업들의 IP 사업 모델 고도화에 따라 슈퍼팬 기반이 확대될 경우 K팝 아티스트 IP를 활용한 부가 매출 창출 또한 더욱 가속화될 것이다.

그림20. #kpopdemonhunters 틱톡 게시물 국가별 비중



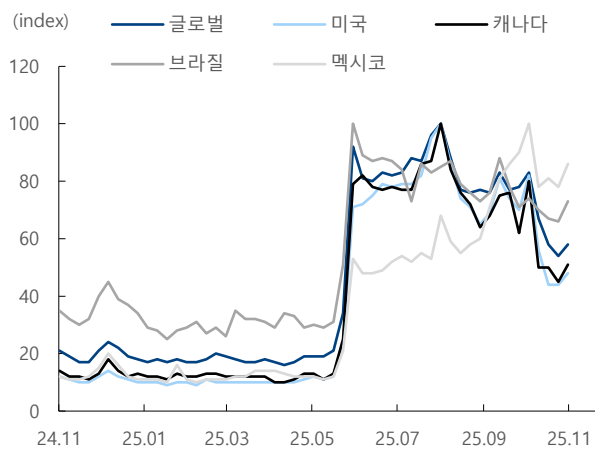
자료: iM증권 리서치본부, Tiktok

그림21. 영미권 아이들의 케데헌 반응 숏폼 영상 콘텐츠



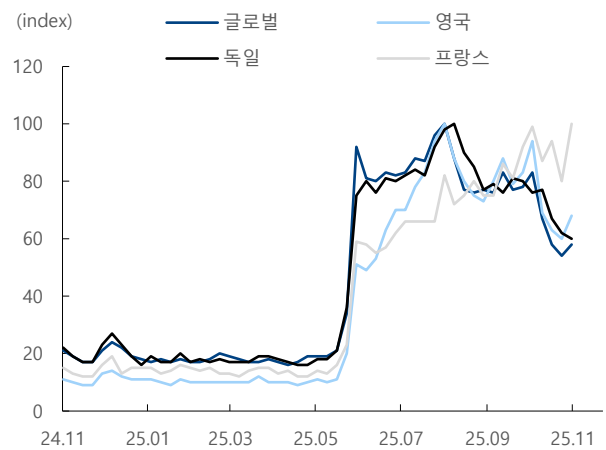
자료: iM증권 리서치본부, Tiktok

그림22. 주요 국가별 "kpop" 검색어 구글 트렌드 추이 (미주)



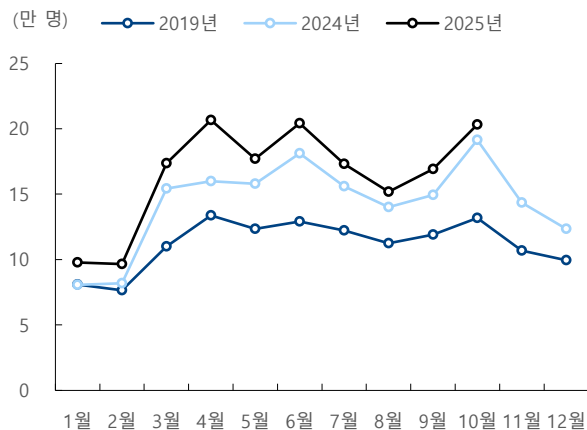
자료: iM증권 리서치본부, Google Trends

그림23. 주요 국가별 "kpop" 검색어 구글 트렌드 추이 (유럽)



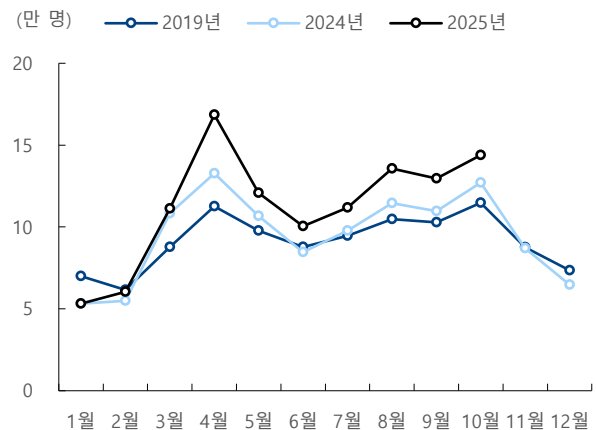
자료: iM증권 리서치본부, Google Trends

그림24. 월별 방한 외국인 관광객 수 추이 (미주)



자료: iM증권 리서치본부, 한국관광공사

그림25. 월별 방한 외국인 관광객 수 추이 (유럽)



자료: iM증권 리서치본부, 한국관광공사

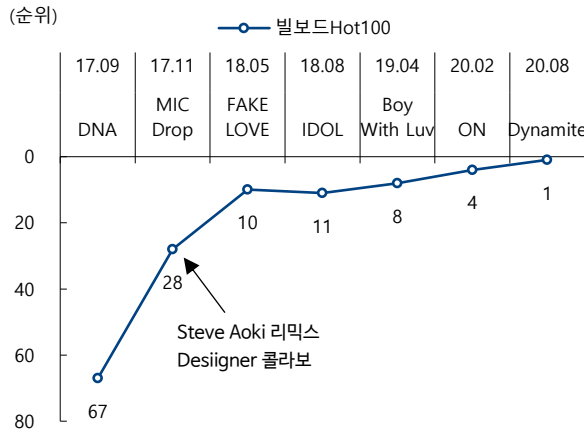
영미권에서는 스트리밍과 라디오 재생 횟수가 대중성의 지표로 간주되는데, 각 부문의 대표 차트(빌보드 Hot 100, 빌보드 팝 에어플레이)에 진입한 곡 대부분이 가사가 영어로 된 곡이거나 유명 해외 아티스트와 협업한 곡이다. 빌보드 Hot 100에 진입한 K팝 그룹은 단 10팀으로, BTS, BLACKPINK, TWICE, NewJeans, FIFTY FIFTY, Stray Kids, LE SSERAFIM, ILLIT, KATSEYE, ATEEZ이다.

BTS가 Hot 100 차트에서 두각을 보이기 시작한 곡은 Steve Aoki·Desiigner와 협업한 ‘MIC Drop’으로 해당 곡으로 팝 에어플레이 차트에 처음 진입했고, Hot 100에서 28위를 기록했다. BLACKPINK 또한 여러 팝 아티스트와의 협업 곡으로 Hot 100에 진입하기 시작했고, Selena Gomez와의 협업 곡 ‘Ice Cream’으로 팝 에어플레이 첫 진입 및 Hot 100 13위를 기록했다. 로제와 Bruno Mars의 ‘APT.’는 K팝 곡 최초로 팝 에어플레이 1위를 기록했고, 라디오 점수가 꾸준히 우상향하면서 최장 기간 Hot 100 순위를 유지했다. Stray Kids도 Charlie Puth와의 협업 이후 순위가 급등했고, TWICE는 최근 2년만에 케데헌 OST ‘TAKEDOWN’으로 자체 최고 기록(50위)을 경신했다. 유명 아티스트나 게임, 애니메이션 등 인기 콘텐츠와의 협업을 통해 현지 노출도를 높이고 영어 가사 위주의 듣기 편한 곡을 발매하는 등 현지에 최적화된 마케팅 전략을 사용하는 것이 영미권 침투율을 높이는 데 유효하다. 단일 국가 기준 최대 음악 시장을 보유하고 있는 미국의 경우 스트리밍 비중이 84%에 달한다. 아시아권을 넘어 북미/남미/유럽까지 지역 다변화가 중요한 상황인 만큼 스트리밍 지표의 성장성을 유의 깊게 볼 필요 있다. 북미는 특히 음악 청취자의 라이브 이벤트 참석 비중이 높아 스트리밍으로 유입된 팬덤이 공연까지 이어지는 경우가 많다.

케데헌 흥행으로 국내 기획사의 IP 협상력이 높아짐에 따라 전방위적인 글로벌 협업 기회 확대가 예상된다. 1) 유명 프로듀서 및 아티스트와의 협업 기회가 확대될 것이며, 2) 애니메이션, 게임, 영화, 다큐, TV쇼 등 다양한 형태의 콘텐츠로 IP 확장이 가능해질 것이다. 3) 글로벌 파트너사의 K팝 기반 프로젝트 참여가 확대되면서 현지화 프로젝트가 가속화될 것이며, 4) 브랜드 광고 및 IP 라이선싱 협업 등 부가가치 창출 기회가 확대될 것이다. 특히 넷플릭스, 유튜브, 틱톡, 글로벌 게임 플랫폼 등 글로벌 플랫폼에서 K팝을 소재로 한 콘텐츠가 지속 생성됨에 따라 신규 팬덤 유입 경로가 다변화되면서 팬덤 규모가 질적·양적으로 동반 성장할 것으로 전망한다.

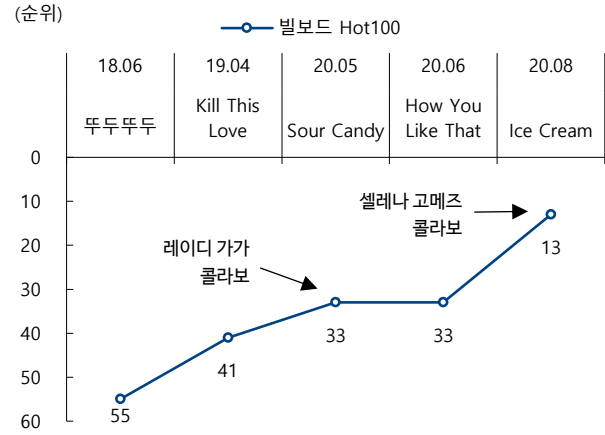
이에 따라 전반적인 아티스트의 북미 투어 규모 확대가 기대된다. 과거 대비 북미 투어가 가능한 아티스트 수가 크게 증가했는데, HYBE 6팀(BTS, SVT, TXT, ENHYPEN, LE SSERAFIM, KATSEYE), JYP 4팀(TWICE, Stray Kids, ITZY, NMIXX), SM 4팀(NCT 127, NCT DREAM, aespa, RIIZE), YG 2팀(BLACKPINK, BABYMONSTER)이다. 특히 TWICE는 내년에 북미에서만 35회 공연을 발표했는데, 이는 K팝 사상 가장 많은 회차로 대중성 기반 북미 장기 투어가 가능해졌음을 의미한다.

그림26.BTS 빌보드 HOT 100 순위 변화 추이



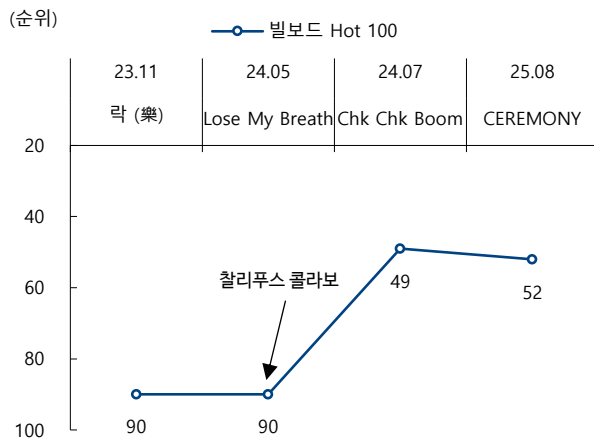
자료: Billboard, iM증권 리서치본부

그림27.블랙핑크 빌보드 HOT 100 순위 변화 추이



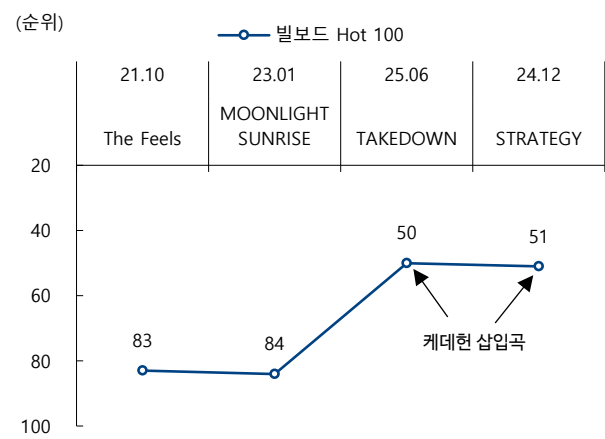
자료: Billboard, iM증권 리서치본부

그림28.스트레이키즈 빌보드 HOT 100 순위 변화 추이



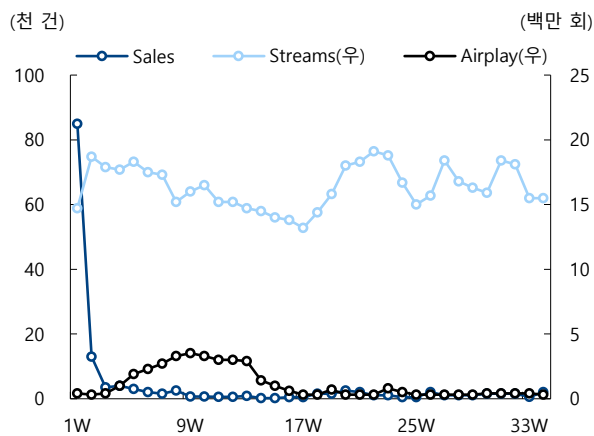
자료: Billboard, iM증권 리서치본부

그림29.트와이스 빌보드 HOT 100 순위 변화 추이



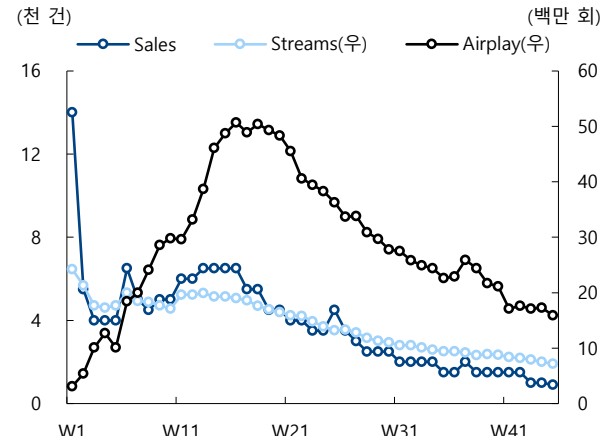
자료: Billboard, iM증권 리서치본부

그림30.BTS 지민 'Who' 빌보드 HOT 100 부문별 지표 추이



자료: Billboard, iM증권 리서치본부

그림31.블랙핑크 로제 'APT.' 빌보드 HOT 100 부문별 지표 추이



자료: Billboard, iM증권 리서치본부

표14. 2024년 이후 빌보드 Hot 100 차트에 진입한 K팝 곡

연도	아티스트	곡명	최고 순위	기간(주)	비고
2024년	The Weeknd/제니 (BLACKPINK)/Lily-Rose Depp	One Of The Girls (with. 제니 & Lily-Rose Depp)	51	20	
	LE SSERAFIM	EASY	99	1	
	뷔 (BTS)	FRI(END)S	65	1	
	ILLIT	Magnetic	91	1	커리어하이
	Stray Kids/Charlie Puth	Lose My Breath (Feat. Charlie Puth)	90	1	
	정국 (BTS)	Never Let Go	97	1	
	리사 (BLACKPINK)	ROCKSTAR	70	1	
	지민 (BTS)/로꼬	Smeraldo Garden Marching Band (Feat. 로꼬)	88	1	
	지민 (BTS)	Who	12	33	
	Stray Kids	Chk Chk Boom	49	1	커리어하이
	리사 (BLACKPINK)/ROSALIA	New Woman (Feat. ROSALIA)	97	1	
	LE SSERAFIM	CRAZY	76	2	
	Megan Thee Stallion/RM (BTS)	Neva Play (Feat. RM Of BTS)	36	2	
	제니 (BLACKPINK)	Mantra	98	2	
	로제 (BLACKPINK)/Bruno Mars	APT.	3	45	커리어하이
	진 (BTS)	Running Wild	53	1	
	뷔 (BTS)/박효신	Winter Ahead (With PARK HYOSHIN)	99	1	
	로제 (BLACKPINK)	toxic till the end	90	1	
2025년	제니 (BLACKPINK)/Dominic Fike	Love Hangover (Feat. Dominic Fike)	96	1	
	리사 (BLACKPINK)/Doja Cat / RAYE	Born Again (Feat. Doja Cat & RAYE)	68	2	
	제니 (BLACKPINK)/Doechii	Extral (Feat. Doechii)	75	2	
	Don Toliver/제이홉 (BTS)/Pharrell Williams/Speedy	LV Bag (Feat. j-hope of BTS, Pharrell Williams)	83	1	
	제이홉 (BTS)/Miguel	Sweet Dreams (Feat. Miguel)	66	1	
	제니 (BLACKPINK)/Dua Lipa	Handlebars (Feat. Dua Lipa)	80	1	
	제니 (BLACKPINK)	like JENNIE	83	3	
	제이홉 (BTS)	MONA LISA	65	1	
	KATSEYE	Gnarly	90	11	
	Maroon 5/리사 (BLACKPINK)	Priceless (Feat. 리사 of BLACKPINK)	76	2	
	진 (BTS)	Don't Say You Love Me	90	1	
	ATEEZ	Lemon Drop	69	1	
	제이홉 (BTS)/GloRilla	Killin' It Girl (Feat. GloRilla)	40	2	
	KATSEYE	Gabriela	31	17	커리어하이
	SAJA Boys	Your Idol	4	21	
	HUNTR/X	Golden	1	21	
	HUNTR/X	How It's Done	8	20	
	SAJA Boys	Soda Pop	3	20	
	HUNTR/X	What It Sounds Like	15	20	
	Rumi/Jinu	Free	23	20	
	Alex Warren/로제 (BLACKPINK)	On My Mind	60	2	
	HUNTR/X	Takedown	21	20	
	TWICE (정연,지효,채영)	TAKEDOWN	50	19	커리어하이
	BLACKPINK	뛰어(JUMP)	28	10	
	ATEEZ	In Your Fantasy	68	1	
	TWICE	STRATEGY	51	8	
	Stray Kids	CEREMONY	52	1	
	지수 (BLACKPINK)/ZAYN	EYES CLOSED	72	1	
	LE SSERAFIM	SPAGHETTI (Feat. j-hope of BTS)	50	2	커리어하이
	Stray Kids	Do It	68	1	

자료: Billboard, iM증권 리서치본부

표15. 빌보드 팝 에어플레이(Pop Airplay, Mainstream Top 40) 차트에 진입한 K팝 곡 - 대부분이 영어/콜라보 곡

진입 날짜	아티스트명	곡명	최고 순위	기간(주)	HOT 100	버블링 언더	비고
2012-09-29	Psy	Gangnam Style	10	19	2		
2017-12-23	BTS feat. Designer	MIC Drop (Steve Aoki remix)	25	10	28		collab
2018-06-16	BTS	Fake Love	34	7	10		
2018-12-01	Steve Aoki feat. BTS	Waste It on Me	38	2	89		collab
2019-04-20	BTS feat. Halsey	Boy with Luv	22	9	8		collab
2019-08-17	Monsta X feat. French Montana	Who Do U Love?	26	11			collab
2019-11-16	BTS feat. Lauv	Make It Right remix	24	15	76		collab
2020-03-28	Monsta X	You Can't Hold My Heart	40	1			
2020-08-29	BTS	Dynamite	5	20	1		
2020-09-12	BLACKPINK and Selena Gomez	Ice Cream	21	8	13		collab
2021-01-02	Max Schneider feat. Suga	Blueberry Eyes	39	5			collab
2021-05-29	BTS	Butter	7	20	1		
2021-07-10	TXT	Magic	36	4			
2021-10-09	Coldplay & BTS	My Universe	18	15	1		collab
2021-10-16	Monsta X	One Day	30	10			
2021-12-18	Lisa	Money	35	4	90		
2022-01-08	TWICE	The Feels	40	2	83		
2022-07-09	Charlie Puth feat. Jungkook	Left and Right	11	17	22		collab
2022-08-20	Benny Blanco, BTS & Snoop Dogg	Bad Decisions	26	7	10		collab
2022-09-10	BLACKPINK	Pink Venom	32	8	22		
2022-10-29	idle	Nxde	38	2			
2022-12-24	Jungkook	Dreamers	39	1		110	
2023-05-20	Fifty Fifty	Cupid	7	20	17		
2023-06-03	Kodak Black & NLE Choppa feat. Jimin, Jvke, Muni Long	Angel Pt. 1	35	6	65		collab
2023-07-29	Jungkook feat. Latto	Seven	17	13	1		collab
2023-09-02	idle	I Do	26	15			
2023-09-16	NewJeans	Super Shy	37	4	48		
2023-10-14	Jungkook & Jack Harlow	3D	20	15	5		collab
2023-11-04	The Kid Laroi, Jungkook & Central Cee	Too Much	15	15	44		collab
2023-12-23	P1Harmony	Fall in Love Again	27	11			
2023-12-30	Jungkook	Standing Next to You	22	16	5		
2024-02-10	The Weeknd, Jennie, Lily-Rose Depp	One of the Girls	18	15	51		collab
2024-08-17	Lisa	Rockstar	37	3	70		
2024-08-31	Jimin	Who	26	10	12		
2024-10-22	KATSEYE	Touch	32	12		122	
2024-11-02	Rose & Bruno Mars	Apt.	1	15	3		collab
2024-11-02	Lisa	Moonlit Floor	21	15		121	
2024-12-14	Jennie	Mantra	35	9	98		
2024-12-14	NCT Dream	Rains in Heaven	39	1			
2025-01-11	TWICE feat. Megan Thee Stallion	Strategy	37	5		103	collab
2025-01-25	Rose	Toxic Till the End	33	3	90		
2025-02-22	Lisa feat. Doja Cat & Raye	Born Again	31	2	68		collab
2025-04-26	Jennie	Like Jennie	30	11	83		
2025-05-17	Maroon 5 feat. Lisa	Priceless	18	15	76		collab
2025-07-12	Alex Warren & Rose	On My Mind	17	11	60		collab
2025-07-26	BLACKPINK	Jump	19	9	28		
2025-08-02	Huntr/x	Golden	8	8	1		
2025-11-08	Jisoo & Zayn Malik	Eyes Closed	30	5	72		collab

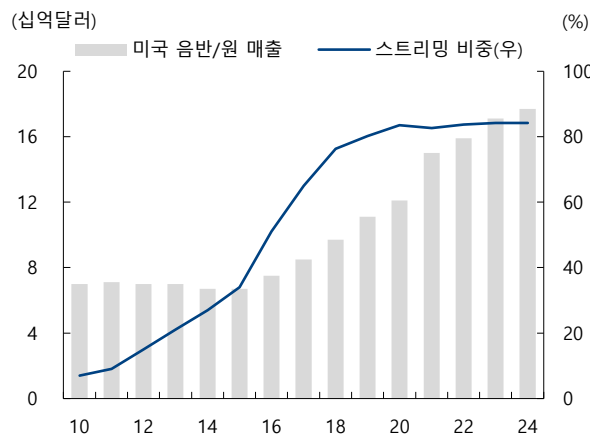
자료: Billboard, iM증권 리서치본부

표16. 미국 음악 청취자의 단계별 팬덤 양상

단계	전체 대비 비율	주간 음악 청취 시간	월평균 라이브 공연 지출
미국 음악 청취자	100%	13.4	(기준)
캐주얼 팬 (Casual Fan)	80%	13.4	+9%
액티브 팬 (Active Fan)	66%	14.8	+36%
몰입형 팬 (Engaged Fan)	36%	16.3	+71%
슈퍼 팬 (Super Fan)	18%	18.1	+80%

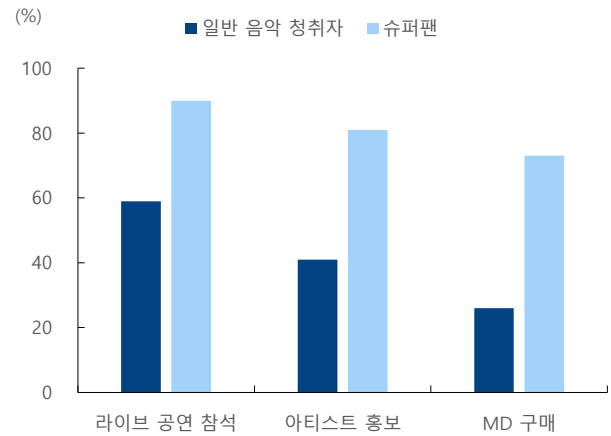
자료: Luminate, iM증권 리서치본부

그림32. 미국 음악(음반/음원) 산업 규모 및 스트리밍 비중 추이



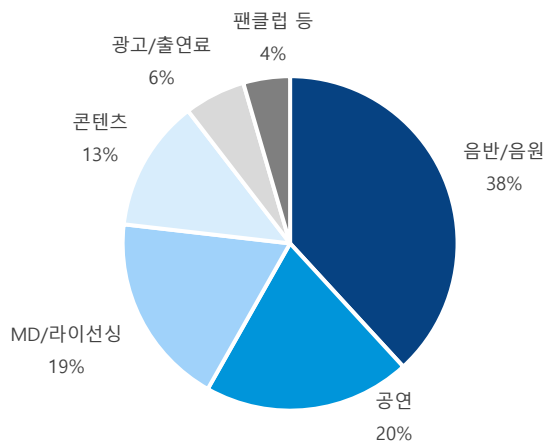
자료: RIAA, iM증권 리서치본부

그림33. 미국 일반 음악 청취자 및 슈퍼팬의 음악 이벤트 참여 비중



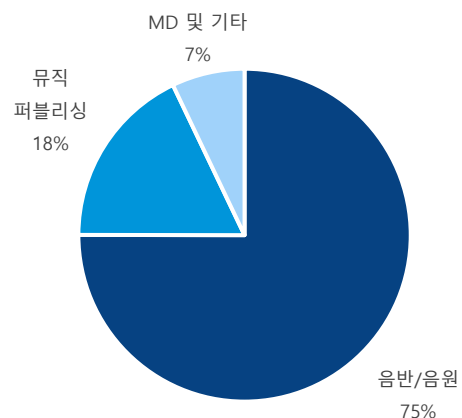
자료: Luminate, iM증권 리서치본부

그림34. 2024년 하이브 항목별 매출 비중



자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림35. 2024년 UMG 항목별 매출 비중



자료: UMG, iM증권 리서치본부

II . High Risk, High Return

1. IP 플랫폼으로서의 입지 강화를 위한 선제적 투자

주요 엔터사 실적을 보면 신인 그룹 데뷔 비용 등이 집중되면서 공연 및 MD 기반 사상 최대 매출액에도 불구하고 영업이익이 다소 부진한 상황이다. 특히 하이브는 3분기 상장 이후 첫 분기 적자를 기록했는데, 미국 법인 사업 구조 개편에 따른 일회성 비용 외에도 신규 아티스트 투자 비용(국내 1팀, 라틴 4팀)이 집중된 영향이다.

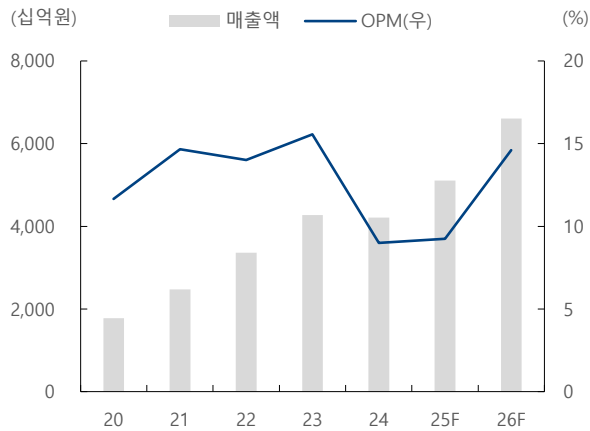
우선, 신인 데뷔 비용에는 MV/앨범 등 콘텐츠 제작비(다양한 버전, 해외 촬영), 오디션 프로그램/리얼리티 쇼 제작비, SNS 광고/데뷔 쇼케이스 등 프로모션 비용 등이 포함돼 있다. 과거에는 국내 흥행 후 아시아→북미 진출을 목표로 했다면 최근에는 가장 큰 시장인 북미를 타깃으로 활동을 시작하는 경우도 많다. 초기 비용 부담은 불가피하나, 장기적 관점에서 확장 가능성이 크기 때문이다. 올해 데뷔한 HYBE 소속 신규 보이그룹 CORTIS도 한국과 미국에서 동시 데뷔하며 프로모션을 진행했고, 이에 따라 관련 제작비가 증가했을 것으로 판단된다.

다만 선제적 투자에 대한 효과도 확실한데, BTS가 ‘유명해서 계속 더 유명해지는’ 것처럼 CORTIS의 음반/음원 성과도 눈에 띄는데, 데뷔 앨범 누적 판매량이 100만장을 상회했고, 스포티파이 월간 청취자수도 보이그룹 중 4위로 주요 시장을 중심으로 팬덤 확대가 매우 가파르다. 특히 핵심 시장인 미국을 중심으로 유의미한 초기 성과를 보이고 있는 만큼 빠른 수익화가 기대된다.

일부 예외적인 그룹(코로나 시기 데뷔 등)을 제외하면, 규모의 차이는 있겠지만 대부분 데뷔 2년차에 첫 투어를 개최하고, 3년차부터 수익 기여가 가시화되며, 4년차부터는 본격적인 수익 창출 단계에 진입한다. IP 파워가 강할수록 팬덤의 자발적 홍보가 가능해지면서 프로모션 비용 등이 절감된다. 다만 기존 팬덤의 앨범 및 MD 구매력은 한계가 있을 수밖에 없기 때문에 판매 전략 강화와 더불어 지역 확장, 신인 그룹 확대 등을 통한 신규 팬덤 유입이 지속돼야 한다.

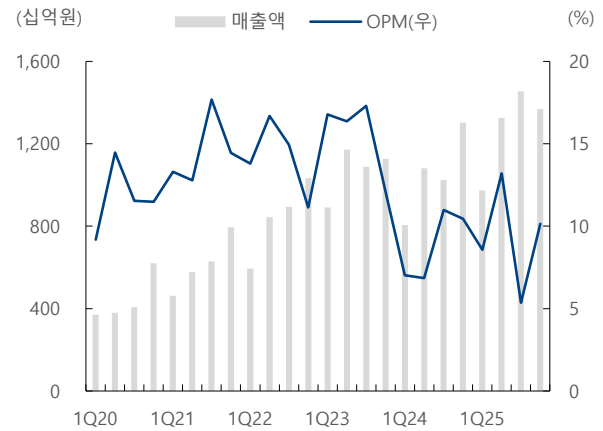
K팝 기획사는 궁극적으로 ‘IP 플랫폼’의 역할을 수행한다. ‘IP 창출→IP 수익화→IP 운영’으로 이어지는 시스템을 구축해 아티스트 파이프라인을 지속적으로 확장할 수 있는 기획사가 유리한 위치를 선점할 수밖에 없다. 즉, 신규 아티스트의 발굴·육성부터 IP의 상업화를 포함한 장기적인 팬덤 관리까지 포괄하며 수익을 극대화하는 플랫폼형 운영 능력이 중요하다. 플랫폼으로서의 역할을 효과적으로 수행할수록 글로벌 영향력이 확대되고, 결과적으로 전 세계의 재능 있는 연습생 또는 아티스트가 지속적으로 유입되는 선순환 구조가 형성될 것이다.

그림36. 엔터 4사 합산 연간 매출액 및 OPM 추이



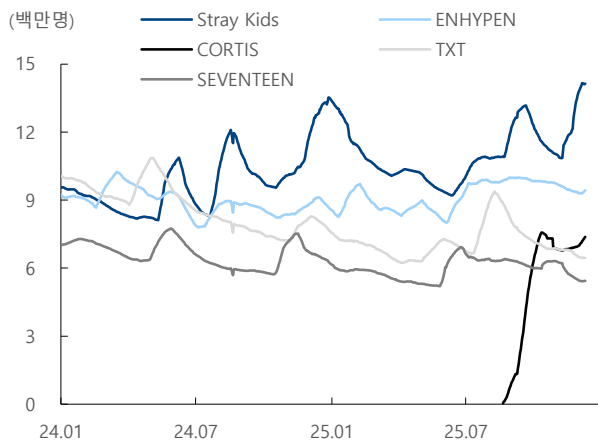
자료: 각 사, iM증권 리서치본부

그림37. 엔터 4사 합산 분기 매출액 및 OPM 추이



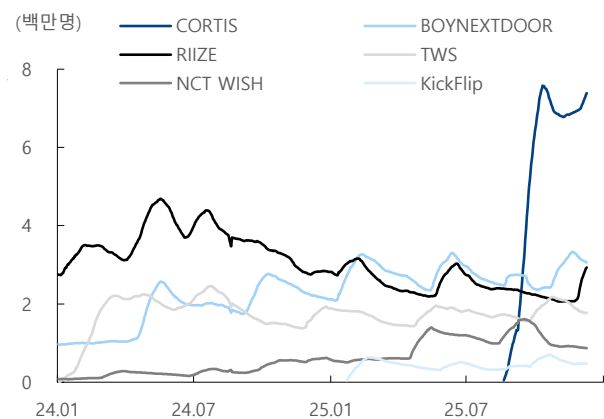
자료: 각 사, iM증권 리서치본부

그림38. 주요 보이그룹 스포티파이 월간 청취자수 추이



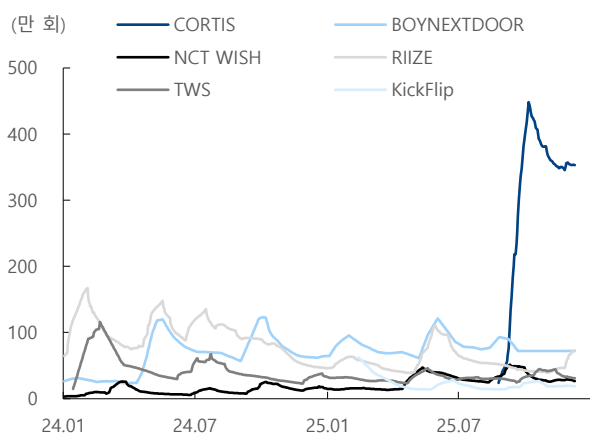
주: 500만명 이상인 보이그룹 6팀(BTS 포함, 그래프 상 제외)중 하이브 소속 5팀
 자료: Spotify, iM증권 리서치본부

그림39. 주요 신인 보이그룹 스포티파이 월간 청취자수 추이



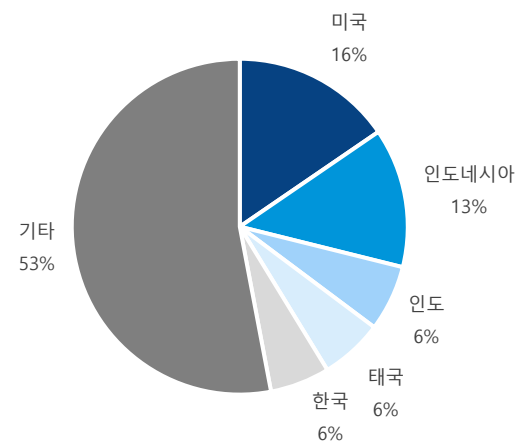
자료: Spotify, iM증권 리서치본부

그림40. 주요 신인 보이그룹 미국 유튜브 월간 조회수 추이



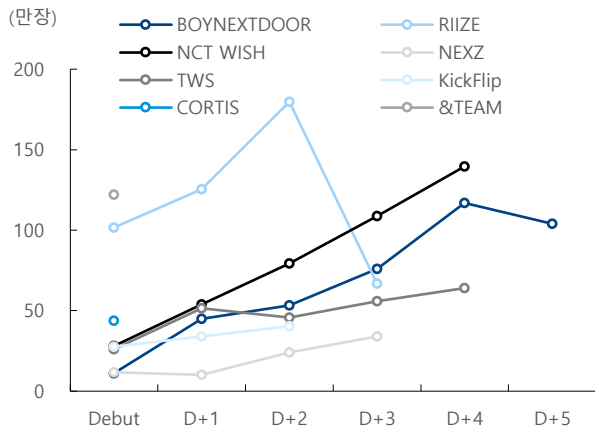
자료: Youtube, iM증권 리서치본부

그림41. 코르티스 유튜브 구독자수 국가별 비중



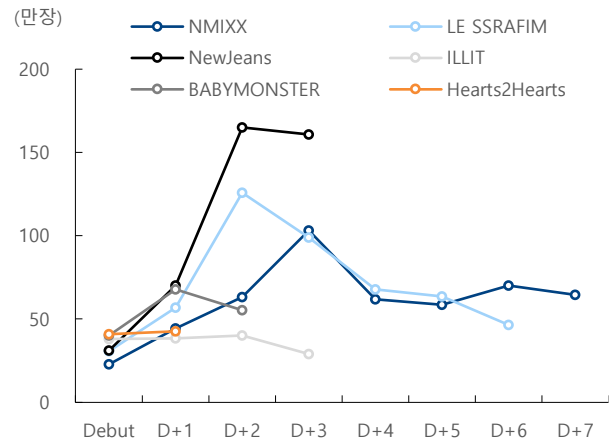
자료: Youtube, iM증권 리서치본부

그림42.최근 3년 내 데뷔한 주요 보이그룹 초동 판매량 추이



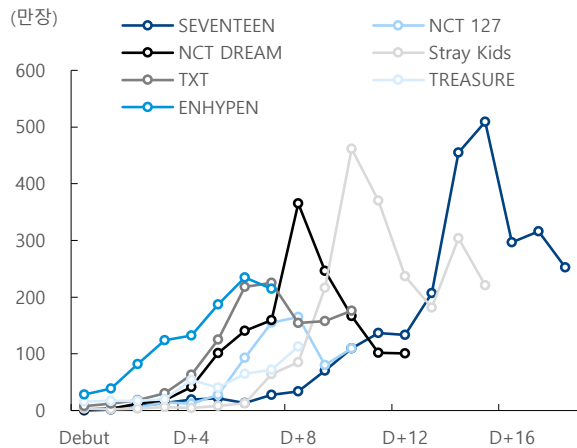
자료: 한터차트, iM증권 리서치본부

그림43.최근 3년 내 데뷔한 주요 걸그룹 초동 판매량 추이



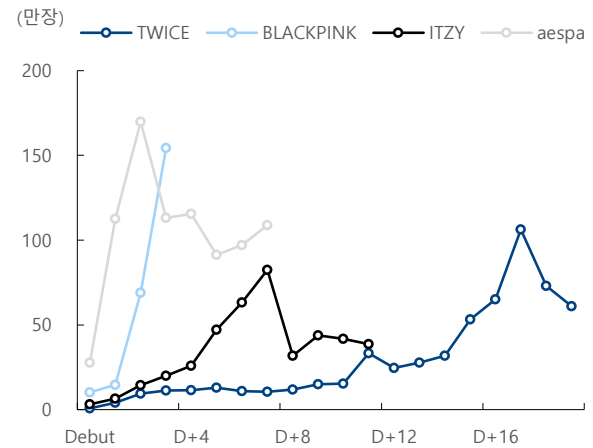
자료: 한터차트, iM증권 리서치본부

그림44.5년차~10년차 보이그룹 앨범 초동 판매량 추이



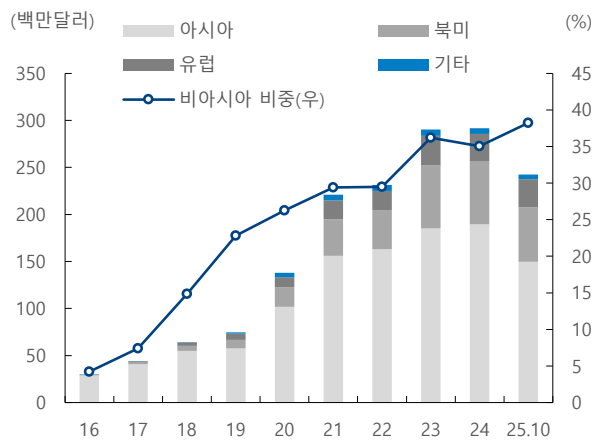
자료: 한터차트, iM증권 리서치본부

그림45.5년차~10년차 걸그룹 앨범 초동 판매량 추이



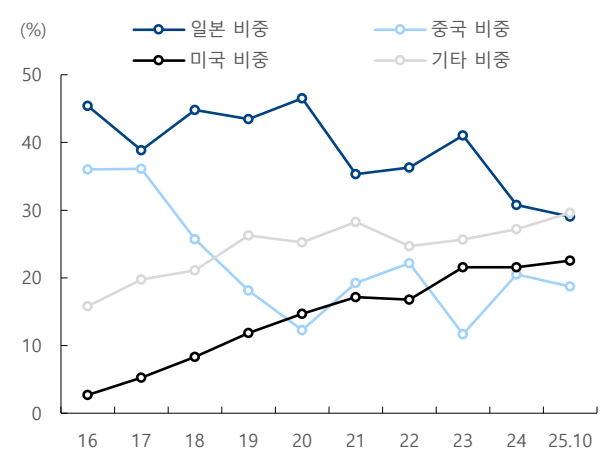
자료: 한터차트, iM증권 리서치본부

그림46.대륙별 앨범 수출액 추이 및 비아시아 비중



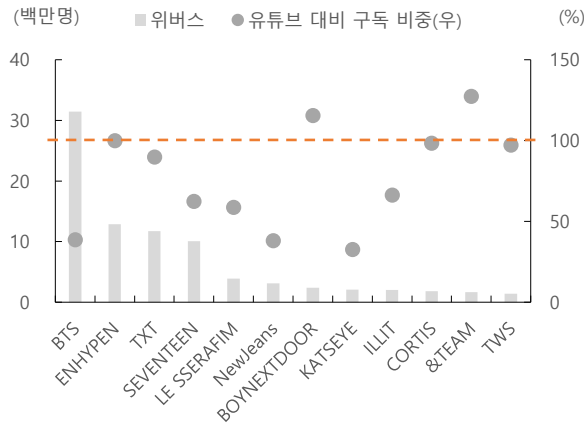
자료: TRASS, iM증권 리서치본부

그림47.앨범 수출 내 주요 3국 비중 추이



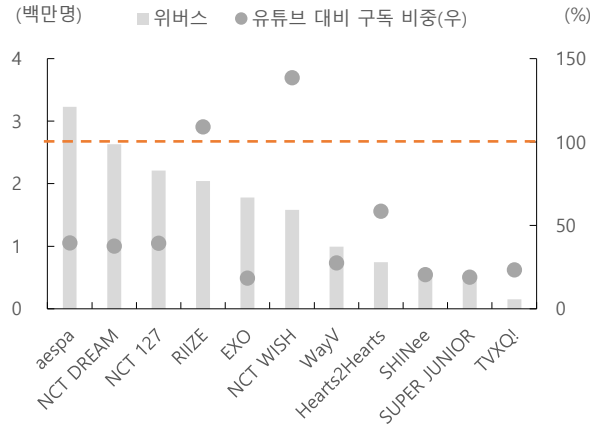
자료: TRASS, iM증권 리서치본부

그림48.하이브 아티스트별 위버스 구독자수 및 유튜브 대비 비중



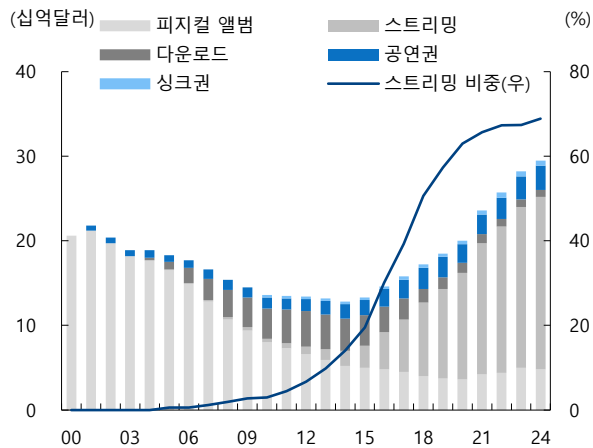
자료: iM증권 리서치본부, Weverse, Youtube

그림49.에스엠 아티스트별 위버스 구독자수 및 유튜브 대비 비중



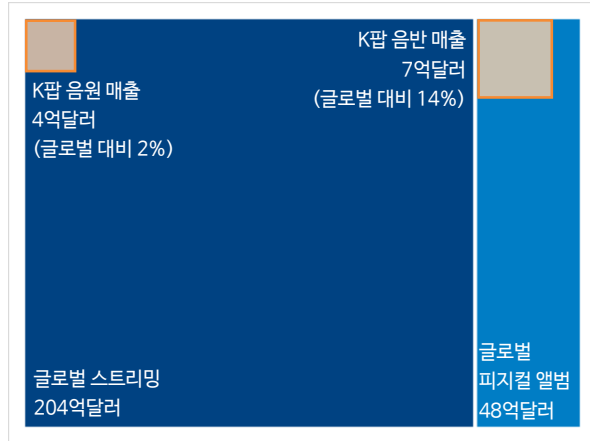
자료: iM증권 리서치본부, Weverse, Youtube

그림50.글로벌 음악(음반/음원) 산업 규모 추이



자료: iM증권 리서치본부, IFPI

그림51.글로벌 스트리밍/앨범 매출 내 K팝 비중 (2024년)



주: 주요 K팝 기획사 4사 합산 음반/원 매출

자료: iM증권 리서치본부, IFPI, 각 사

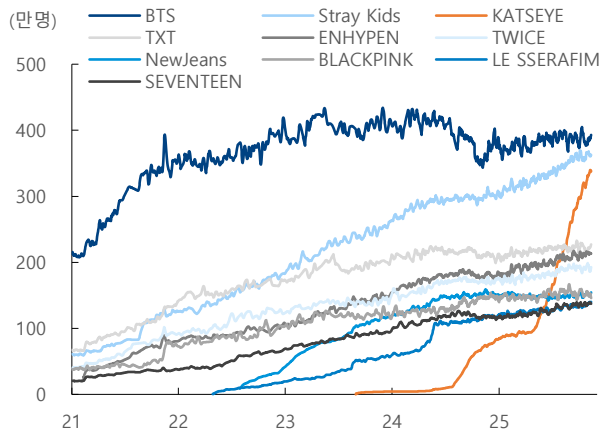
2. KATSEYE를 통해 본 해외 현지화 그룹의 가능성

북미/남미 현지화 프로젝트 진행에 따른 마진 부담이 상당하다. 현지 전문가와의 협업을 통해 K팝의 T&D(Training and Development) 시스템을 현지 정서와 문화에 맞게 구축하는 데 드는 비용이 크고, 신인 개발 과정에서 해외 제작비가 국내 대비 약 1.5~2배 높게 형성돼 있기 때문이다. 신규 시장 진입 단계인 만큼 인력 세팅 및 사업 구조 확립 등에 따른 초기 투자 비용 발생이 불가피한 상황이다. 다만, 장기적인 관점에서는 현지 제작 시스템을 일단 구축해두면 아티스트 라인업 확장이 용이해지고, 향후 국내 레이블과 맞물리면서 공백 없이 파이프라인을 가동할 수 있어 수익 안정성이 크게 강화될 것이다.

또한 미국 현지화 그룹인 KATSEYE가 각종 지표를 통해 놀라운 성과를 보여주고 있는데, 데뷔 2년차에 빌보드 Hot 100 31위, 빌보드 200 4위를 달성했으며, K팝 그룹 중에서는 미국 유튜브 월간 조회수 1위, 스포티파이 월간 청취자수 1위, 그리고 미국 틱톡 팔로워 수 3위를 기록했다. KATSEYE를 제외하고 역대 스포티파이 월간 청취자수가 3,000만 명을 상회한 그룹은 BTS, BLACKPINK가 유일하고, 미국 유튜브 월간 조회수가 3,000만 회를 넘은 그룹도 BTS, BLACKPINK, TWICE, Stray Kids 4팀에 불과하다. 틱톡 바이럴이 팬덤 확장에 있어 굉장히 중요한 K팝 산업에서 미국 틱톡 팔로워 수도 BTS, Stray Kids 다음으로 많다. 루미네이트에 따르면, 미국에서는 일반 음악 청취자의 60%, 슈퍼팬의 90%가 라이브 공연에 참석할 정도로 음악 청취와 공연 참여 간의 연관성이 강하다. 따라서 스트리밍 성과, 더 앞 단에서는 틱톡/유튜브 등 소셜 미디어 영향력을 북미 투어 규모 확장의 중요한 선행 지표로 볼 수 있다.

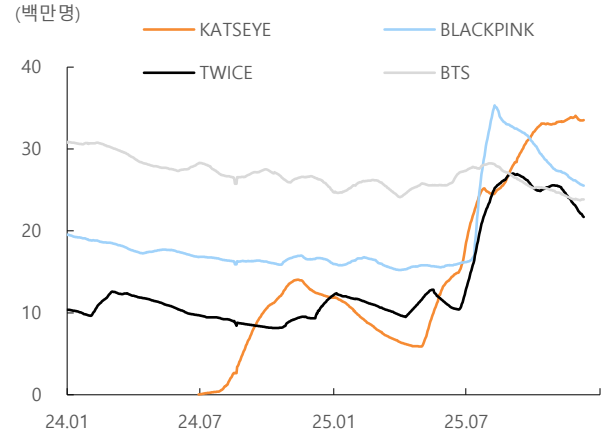
KATSEYE는 오는 11월 첫 북미 투어(13개 도시, 16회 공연)를 개최하는데, 첫 투어인 만큼 회당 1만명 이하의 소규모로 진행되나, 비슷한 지표를 보이는 그룹들이 모두 미국에서 스타디움 투어가 가능하다는 점을 감안했을 때 내년에는 아레나(1~2만명), 빠르면 돐(3만명~)까지 규모를 확대해갈 것으로 기대된다. 또한 미국 아티스트인 만큼 투어 중심 활동을 할 가능성이 높아 국내 아티스트 대비 더 많은 공연 횟수를 가정할 수 있을 것이다. TWICE가 빌보드 200 3위(기존 72위)를 기록했던 2021년 개최한 월드투어의 관객수는 30만명(회당 2만명)이었고, 그 다음 투어 때는 150만명(회당 3만명)으로 증가했다. 투어 발표와 함께 MD를 통한 본격적인 수익화가 시작되는데, 초기에는 북미 중심으로 공연이 진행될 것을 감안하면 Taylor Swift 투어 당시의 1인당 MD 소비액(약 5~6만원)을 적용해볼 수 있을 것이다. 국내 기획사의 IP 수익화 역량을 감안하면 보수적인 가정일 수 있다. 필리핀/미국 이중 국적, 인도계 미국인, 한국인 멤버까지 다국적으로 구성된 만큼 향후 활동 거점을 점차 아시아 지역까지 넓힐 것으로 기대된다.

그림52.그룹별 미국 틱톡 팔로워 수 추이 - TOP 10 기준



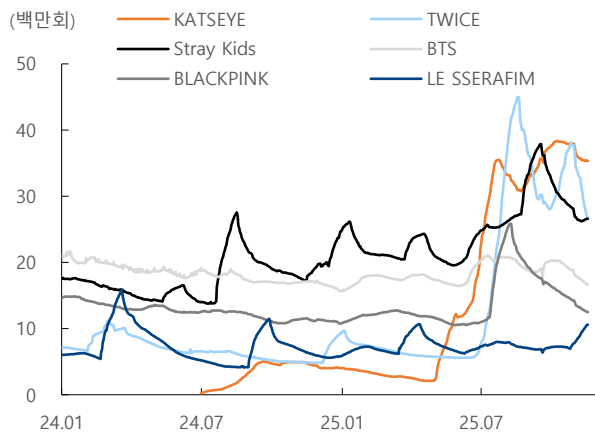
자료: Tiktok, iM증권 리서치본부

그림53.그룹별 스포티파이 월간 청취자수 추이 - 2,000만명 이상



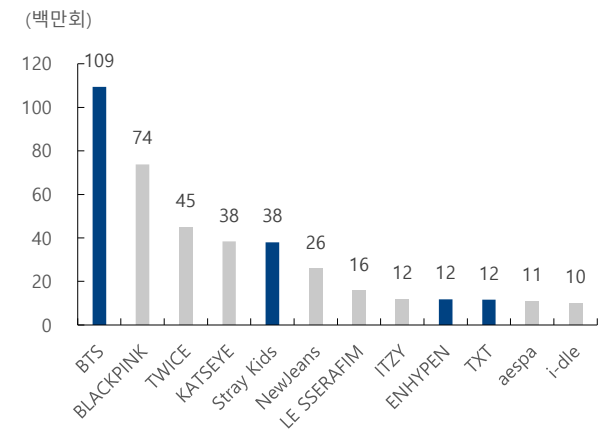
자료: Spotify, iM증권 리서치본부

그림54.그룹별 미국 유튜브 월간 조회수 추이 - 1,000만회 이상



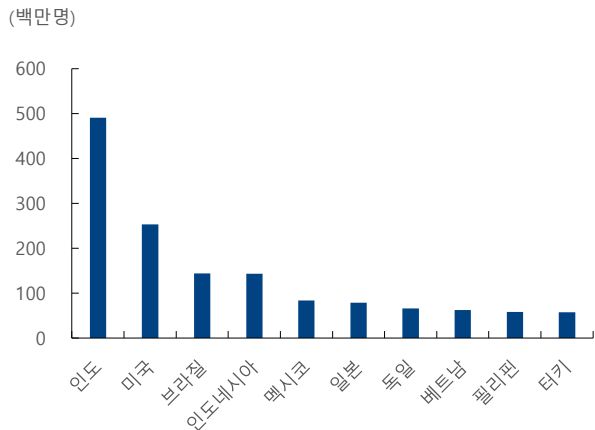
자료: Youtube, iM증권 리서치본부

그림55.그룹별 미국 유튜브 월간 조회수 최고 기록 - 1,000만회 이상



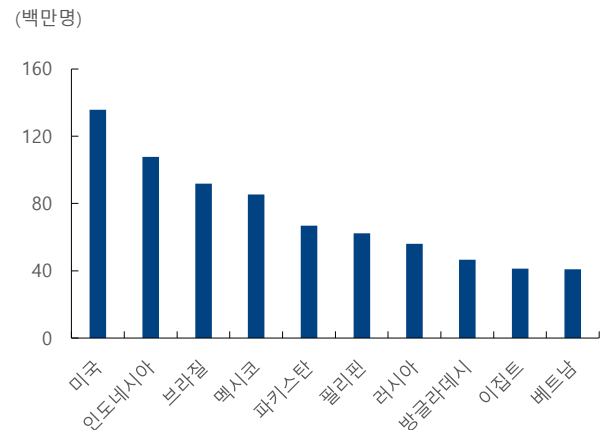
자료: Youtube, iM증권 리서치본부

그림56.유튜브 사용자 수 상위 10개 국가



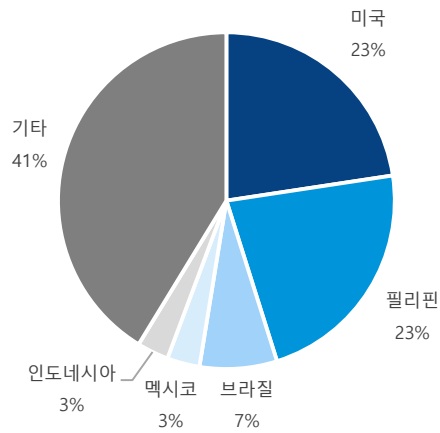
자료: Statista, iM증권 리서치본부

그림57.틱톡 사용자 수 상위 10개 국가



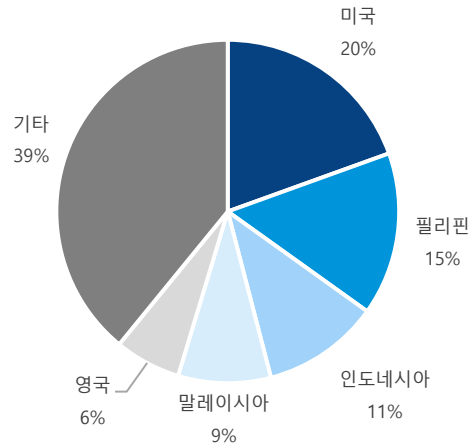
자료: Statista, iM증권 리서치본부

그림58.캣츠아이 틱톡 팔로워 수 국가별 비중



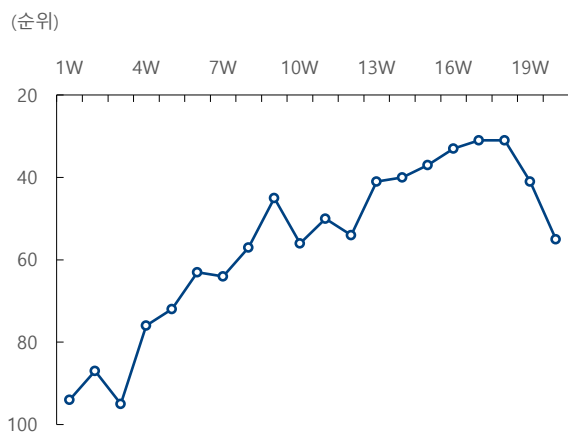
자료: Tiktok, iM증권 리서치본부

그림59.캣츠아이 스포티파이 청취자 수 국가별 비중



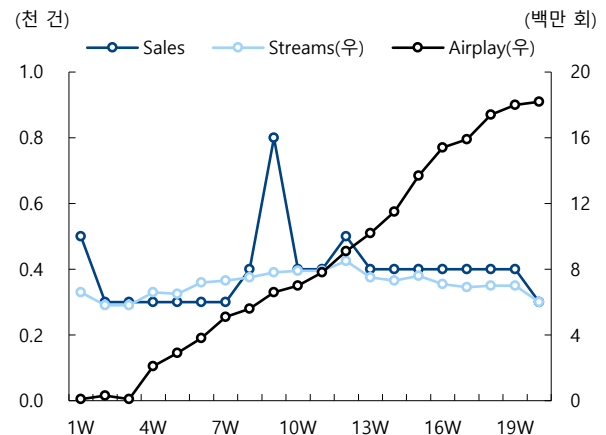
자료: Spotify, iM증권 리서치본부

그림60.캣츠아이 'Gabriela' 빌보드 HOT 100 순위 변동



자료: Billboard, iM증권 리서치본부

그림61.캣츠아이 'Gabriela' 빌보드 HOT 100 부문별 지표 추이



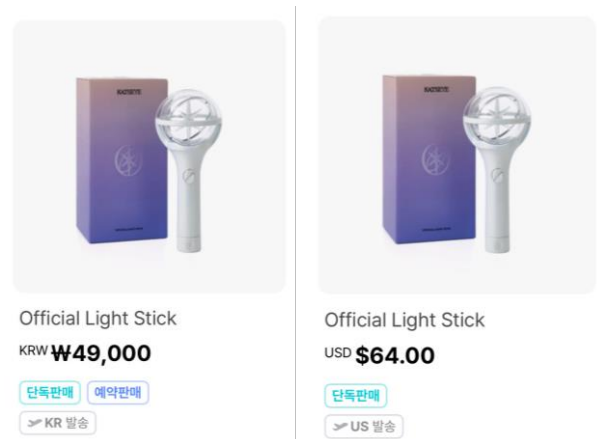
자료: Billboard, iM증권 리서치본부

그림62.캣츠아이 북미 투어 개최(16회, 11/15~12/16)



자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림63.캣츠아이 공식 응원봉 한국/미국 가격 차이



자료: 위버스, iM증권 리서치본부

미국은 대규모 공연 인프라가 구축돼 있어 공급 우려가 제한적이며, 티켓과 MD 단가가 높아 규모의 경제에 따른 수익성 개선 폭이 크다. 진입장벽은 존재하나, 수요가 확보되면 빠른 수익화가 가능하다는 점에서 향후 성장 잠재력이 높다. KATSEYE의 빠른 수익화는 추후에 데뷔할 주요 현지화 그룹의 흥행 가시성을 높인다는 점에서 매우 유의미하다.

KATSEYE의 성공을 발판 삼아 북미/남미 중심 현지화 그룹 제작이 가속화되고 있다. 우선 미국에서는 KATSEYE 멤버 선발 오디션 프로그램에 출현해 이름을 알린 3명과, 2026년 봄 일본 OTT를 통해 독점 방영되는 오디션 프로그램을 통해 선발될 1명으로 구성된 4인조 미국 걸그룹이 내년에 데뷔할 예정이다. 또한 유명 프로듀서 라이언 테더와 협업해 미국 보이그룹 제작 프로젝트도 진행 중이다.

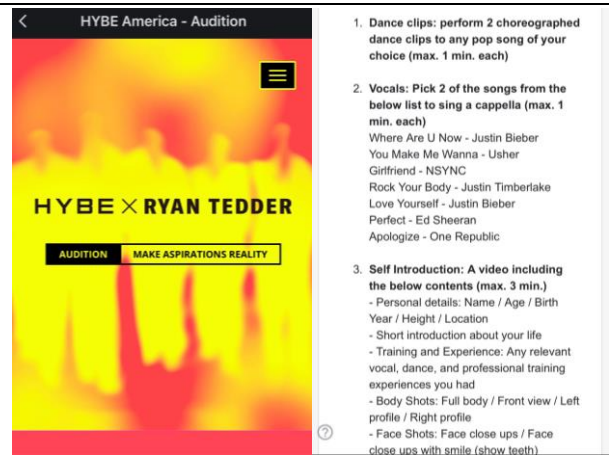
라틴에서는 5인조 보이 그룹 'SANTOS BRAVOS'가 지난 10월 정식 데뷔했다. 앞서 라틴 밴드 오디션 프로그램이 방영됐는데, 하이브 라틴 아메리카는 신규 레이블 '시엔토 레코즈(SIENTO Records)'를 설립해 우승팀 무사(Musza)와 최종 결승까지 올랐던 데스티노(Grupo Destino) 그리고 방송 당시 많은 인기를 얻었던 로우 클리카(Low Clika)와 계약을 맺었다. 장르에 국한되지 않고 현지 시장에서의 영향력을 키워갈 것으로 기대된다.

그림64.하이브 X 게펜 4인조 미국 걸그룹 내년 데뷔 목표



자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림65.하이브 X 라이언 테더 미국 보이그룹 내년 데뷔 목표



주: 온라인 오디션 양식 내 댄스/보컬/자기소개 영상 요구 사항

자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림66.라틴 밴드 오디션 '파세 아 라 파마' 출신 3팀 음반 계약 체결



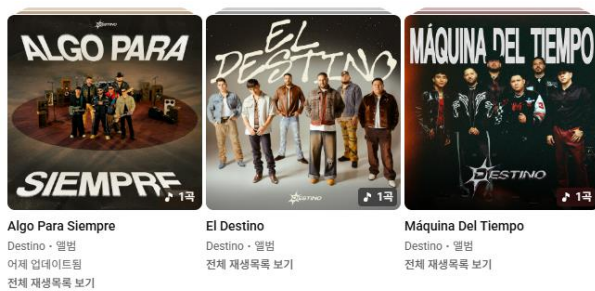
자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림67.라틴 밴드 'Musza' 디지털 싱글 2곡 발매(8월/10월)



자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림68.라틴 밴드 'Destino' 디지털 싱글 3곡 발매(9월/10월/11월)



자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림69.라틴 밴드 'Low Klika' 디지털 싱글 발매(11월)



자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림70.라틴 보이그룹 'Santos Bravos' 10월 데뷔



자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림71. 'Santos Bravos' 멕시코에서 데뷔 콘서트 개최



자료: 하이브, iM증권 리서치본부

III. 중·일 갈등 심화에 따른 반사수혜 기대감

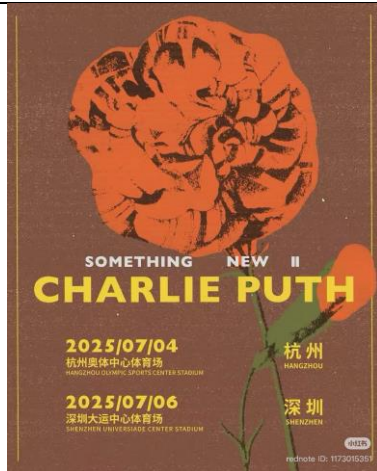
1. 일본 아티스트 공연 수요를 대체할 수 있을까?

지난 11월 초 일본 총리가 국회에서 대만 사안에 대한 군사 개입 가능성을 언급했다. 이에 중국 측은 강력하게 반발하며 일본에 대한 외교적 항의, 여행 자제 권고, 일본산 수산물 수입 중단, 문화/인적 교류 제한 등의 경제 및 사회적 보복 조치를 개시했다. 이후 중국 전역에서 일본 아티스트의 공연과 일본 영화 상영이 취소 또는 연기된 사례가 보도되고 있는 상황이다. 연초 공개된 40여개의 해외 아티스트 중국 공연 일정 중 일본이 60%를 차지할 만큼 중국 내 공연 수요가 강력했던 만큼 현 상황에서 K팝이 좋은 대안으로 떠오를 수밖에 없다.

서양권 아티스트의 중국 공연 확대도 긍정적이다. 해외 아티스트 공연은 상하이, 베이징, 광저우, 항저우, 선전 등 주요 도시에 집중되고 있다. 주로 1~2만명 규모의 아레나 공연장에서 진행되나, 스타디움 규모 공연도 점차 증가하는 추세이다. 예컨대 Mariah Carey, Westlife 등은 작년에 6~7만명 규모의 Beijing Workers' Stadium에서 공연을 개최했고, Charlie Puth는 지난 7월 Hangzhou Olympic Sports Centre Stadium과 Shenzhen Universiade Sports Centre Stadium에서 각각 1회씩, Ye는 Shanghai Stadium, 그리고 Katy Perry는 11월 중국에서 개최된 6회 공연 중 1회를 Haikou Wuyuanhe Stadium에서 진행했다.

〈2025년 상반기 항저우 관광경제 운영 보고서〉에 따르면, 2025년 상반기 항저우는 53건의 대규모 콘서트와 뮤직 페스티벌을 개최하여 총 85만 명의 관객을 유치하고 약 8억 위안의 흥행 수익을 창출했다. 이를 통해 45억 위안 이상의 종합 문화관광 소비를 창출했다. 이에 따라 항저우의 콘서트 경제 지수 순위(중국)는 2019년 17위에서 2025년 3위로 상승했다. 여전히 사전 심사 등 제약이 많고 정치적 불확실성이 있는 상황이지만 대형 콘서트 유치에 따른 지역 경제 활성화가 지속 확인되고 있는 만큼 계속해서 지켜볼 필요가 있다.

그림72.Charlie Puth 중국 항저우/선전 스타디움 공연 개최



자료: 언론, iM증권 리서치본부

그림73.Ye 중국 상하이 스타디움 공연 개최



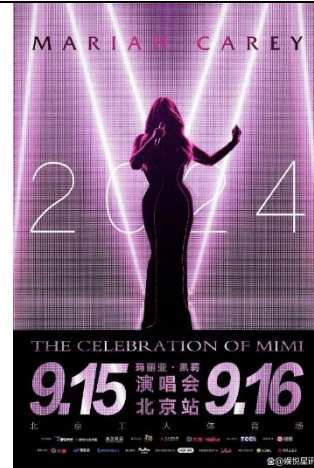
자료: 언론, iM증권 리서치본부

그림74.Katy Perry 중국 투어 6회 중 하이커우 스타디움 공연 개최



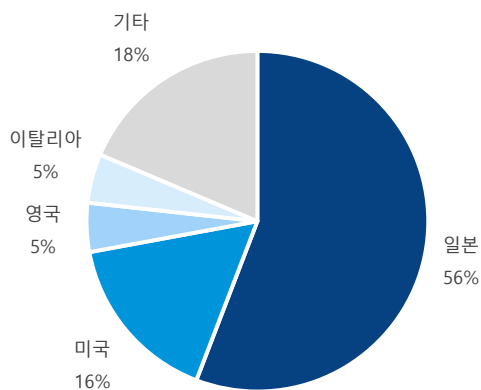
자료: 언론, iM증권 리서치본부

그림75.Mariah Carey 중국 베이징 스타디움 공연 개최



자료: 언론, iM증권 리서치본부

그림76.중국 내 해외 아티스트 국가별 공연 비중(2025년 2월 기준)



자료: 언론, iM증권 리서치본부

그림77.일본 가수의 중국 콘서트 '불가항력으로 인한 취소' 공지



자료: 언론, iM증권 리서치본부

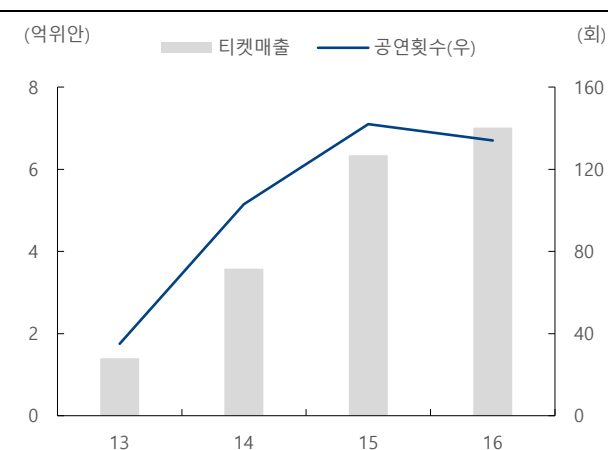
2. 한한령 완화가 실적에 미치는 영향

한한령 이전 중국에서 공연했던 주요 그룹은 동방신기, 빅뱅, EXO 등이 있다. 동방신기는 2009년 3회(8만명), 2015년 3회(4만명), EXO는 2014년과 2015년 각각 10회씩 약 30만명의 관객을 동원한 바 있다. 빅뱅은 2015년 15회(20만명), 2016년 29회(40~50만명)로 전례 없는 규모의 중국 투어를 진행했다. 빅뱅은 중화권 가수 포함 2016년 중국 본토에서 가장 높은 콘서트 수익을 기록했다. 당시 티켓 총 매출은 약 4.7억 위안(약 930억원), YG 중국 매출 690억원 중 콘서트 매출은 약 330억원이었다. 티켓 총매출의 약 35%가 YG로 인식됐다.

당장 대규모 투어를 기대하긴 어렵지만, 팝업 스토어와 같은 중국 내 오프라인 이벤트의 규모 및 횟수 확대 등 과거 보다는 우호적인 환경이 조성되고 있다. 대부분의 K팝 아티스트가 강력한 중국 팬덤을 보유하고 있는 만큼 북미/유럽 공연 규모 확장이 제한적인 그룹일수록 중국 투어 재개에 따른 실적 성장 여력이 크다. 서양권 아티스트의 사례를 봤을 때 아레나 투어가 일반적이나 점차 스타디움 공연도 확대되고 있다는 점에서 추가 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

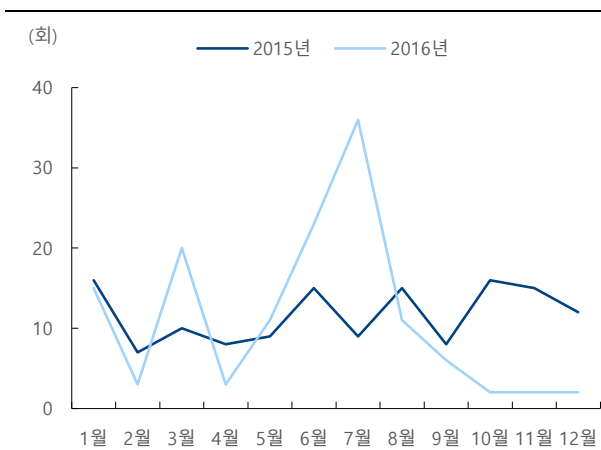
2024년 중국 콘서트 박스오피스 TOP 10의 평균 티켓 가격인 1,218위안(25만원)을 기준으로 투어 관객 수 20~50만명으로 Case를 나눠보면, 관객 수에 따른 그룹당 티켓 총 매출은 500~1,250억원이 예상된다. 미니멈 게런티(MG) 20~40% 적용 시, 100~500억원의 공연 매출이 추가될 수 있으며, 아티스트 정산 등 비용(원가율 50% 가정) 단순 제거 후 50~250억원의 증익이 가능할 것으로 추정된다.

그림78. 한국 가수의 중국 공연 매출 및 횟수



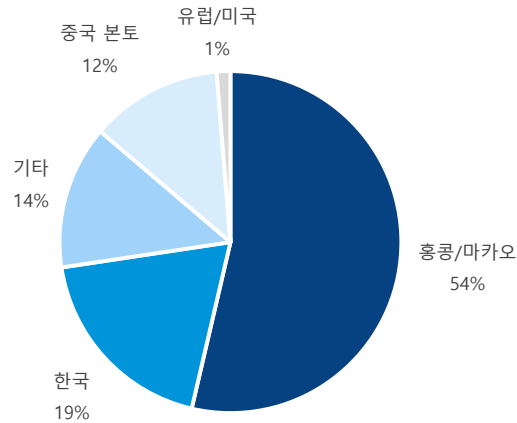
자료: 중국공연예술산업연구기관(Daolue), iM증권 리서치본부

그림79. 2015년 및 2016년 한국 가수의 월별 중국 공연 개최 횟수



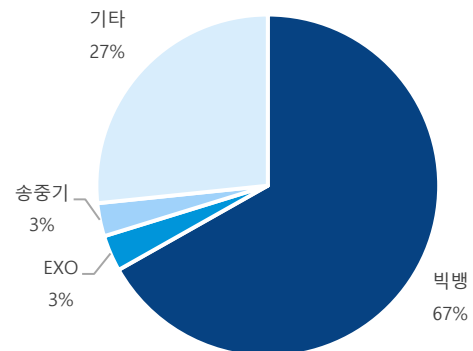
자료: 중국공연예술산업연구기관(Daolue), iM증권 리서치본부

그림80. 2016년 중국 공연 매출 내 지역별 비중



자료: 중국공연예술산업연구기관(Daolue), iM증권 리서치본부

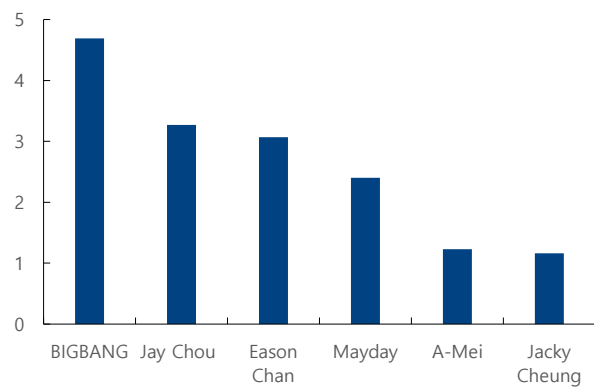
그림81. 2016년 한국 가수의 중국 공연 매출 내 아티스트별 비중



자료: 중국공연예술산업연구기관(Daolue), iM증권 리서치본부

그림82. 2016년 중국 공연 박스오피스 순위 - 빅뱅 약 930억원

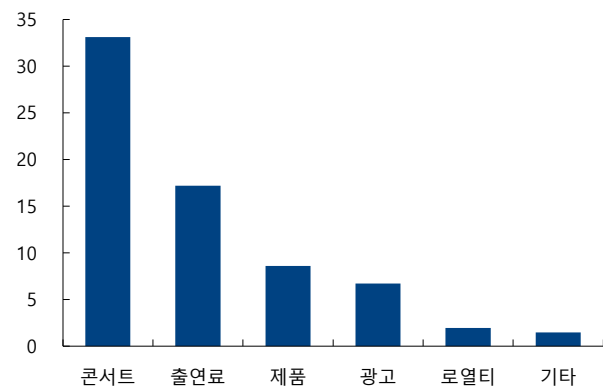
(억원)



자료: 중국공연예술산업연구기관(Daolue), iM증권 리서치본부

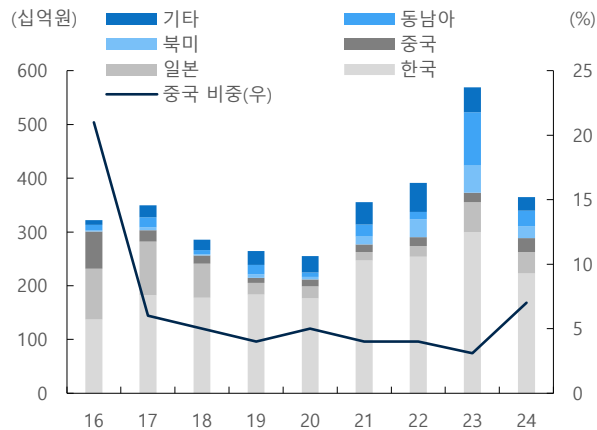
그림83. 2016년 YG 중국 매출 690억원, 콘서트 매출 330억원

(십억원)



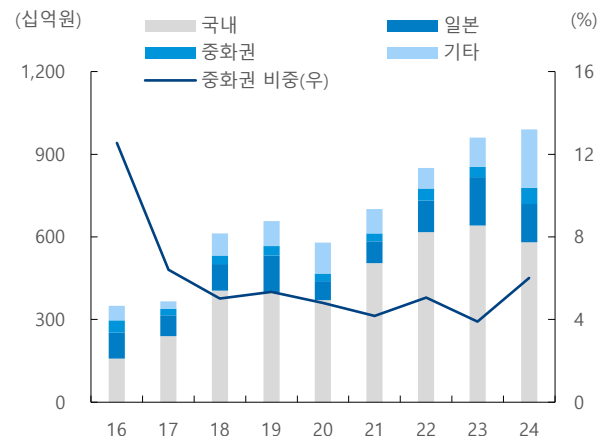
자료: YG, iM증권 리서치본부

그림84. YG 지역별 매출 및 중국 비중 추이



자료: YG, iM증권 리서치본부

그림85. SM 지역별 매출 및 중국 비중 추이



자료: SM, iM증권 리서치본부

표17. 2024년 중국 공연 박스오피스 순위 - TOP 10 중화권 가수로 구성, 평균 ATP 약 25만원

아티스트명	티켓매출(억위안)	관객수(만명)	공연횟수	ATP(위안)
Jacky Cheung	26	143	125	1,829
G.E.M.	24	279	75	853
Mayday	22	236	60	925
Joker Xue	19	219	63	860
Jason Zhang	17	223	54	771
Jay Chou	17	133	36	1,268
JJ Lin	16	150	38	1,070
Eason Chan	14	77	70	1,865
Andy Lau	13	72	64	1,774
Jolin Tsai	11	109	29	970
평균	18	164	61	1,218

자료: 언론, iM증권 리서치본부

표18. 중국 콘서트 재개 가정 시 투어당 매출 및 이익 증분 추정

구분		Case 1	Case 2	Case 3	Case 4
관객수 (만명)		20	30	40	50
ATP (십만원)		2.5	2.5	2.5	2.5
총 매출 (십억원)		50	75	100	125
MG (십억원)	20%	10	15	20	25
	25%	13	19	25	31
	30%	15	23	30	38
	35%	18	26	35	44
	40%	20	30	40	50
영업이익 (십억원)	20%	5	8	10	13
	25%	6	9	13	16
	30%	8	11	15	19
	35%	9	13	18	22
	40%	10	15	20	25

자료: iM증권 리서치본부

IV. 밸류에이션 및 투자의견

주가 낙폭 과도, 지속적인 관심 필요

현재 주요 엔터사 12MF P/E는 HYBE 33배, JYP 18배, SM 16배, YG 17배로 HYBE 제외 3사의 경우 역사적 하단 수준이다. 3분기 실적이 컨센서스를 하회/부합하며 실적 모멘텀이 약화됐고, APEC 종료 후 단기적 모멘텀이 부재한 영향이다. 특히 3~4개 분기 동안 실적 서프라이즈를 이어오던 SM과 YG의 낙폭이 컸다. 다만 현재 밸류에이션 수준에서는 실적 상향 변수가 확인될 때마다 주가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있어 지속적인 관심이 필요하다.

내년에는 1) 핵심 IP인 BTS가 대규모 투어와 함께 활동을 재개할 예정이고, 2) 미국 현지화 그룹 썬더아이의 수익화가 본격화되면서 국내 기획사의 Next 성장 전략이 가시화될 것이며, 3) 주요 아티스트 투어 규모 확대 및 MD 전략 강화에 따른 MD/라이선싱 매출 고성장 및 영업 레버리지가 지속 확인될 것이다. 또한 오랜만에 BIGBANG, EXO 등 그때 그 시절 Mega IP의 투어가 재개될 것으로 기대되는 만큼 실제 투어 발표에 따라 추가 모멘텀으로 작용할 수 있다. 중국과 일본의 관계 악화에 따른 반사 수혜도 추가 모멘텀의 영역이다.

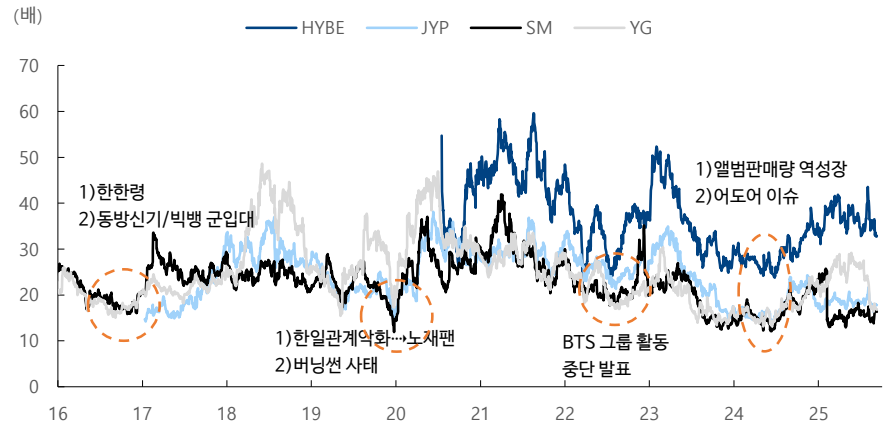
2026년 4사 합산 예상 영업이익은 약 9,651억원(+105% YoY)으로 올해 대비 2배 이상 성장할 것으로 기대된다. 실적 부진이 지속되던 HYBE의 마진 개선이 주요한데, 추후 발표될 BTS 투어 규모가 시장 기대치를 상회하고 CORTIS, KATSEYE 등 저연차 그룹의 가파른 수익화가 확인되면 추가적인 실적 상향도 가능할 것이다.

JYP는 데뷔 4년차에 첫 월드투어를 발표한 NMIXX가 과거 TWICE의 선례를 재현할 수 있을 지가 관건이다. Stray Kids와 TWICE 모두 북미/유럽 지역에서 이미 상당한 레퍼런스를 구축한 아티스트인 만큼, 협상력 측면에서 긍정적인 낙수 효과가 기대된다. 저연차 그룹의 성장성이 가시화되는 시점에 멀티플 상향이 가능할 것이다. 단기적으로는 내년 Stray Kids 활동 계획이 중요하다.

SM은 성장하는 IP를 다수 보유하고 있는 만큼 MD 중심 견조한 실적 성장이 기대되나, 내년으로 예상되는 aespa의 북미/유럽 투어 규모가 직전 대비 유의미하게 확대되는지, 지역 확장이 가시화되는지 지켜볼 필요가 있다.

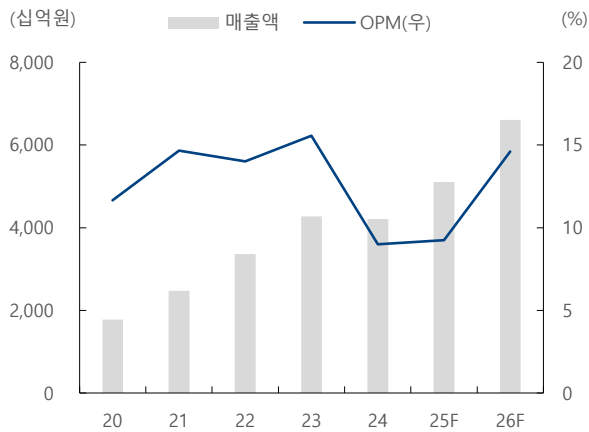
YG는 BABYMONSTER의 성장 속도가 이례적으로 빠른 만큼 지속적인 아티스트 라인업 확대를 통해 활동 공백을 최소화하는 것이 중요한 상황이다. BLACKPINK의 추가 공연 발표와 BIGBANG 20주년 투어 발표가 단기 모멘텀으로 작용할 수 있다.

그림86.엔터 4사 12MFP/E 추이



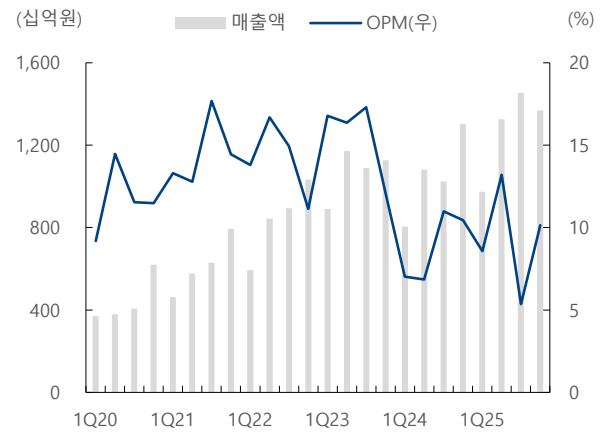
자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림87.엔터 4사 합산 연간 매출액 및 OPM 추이



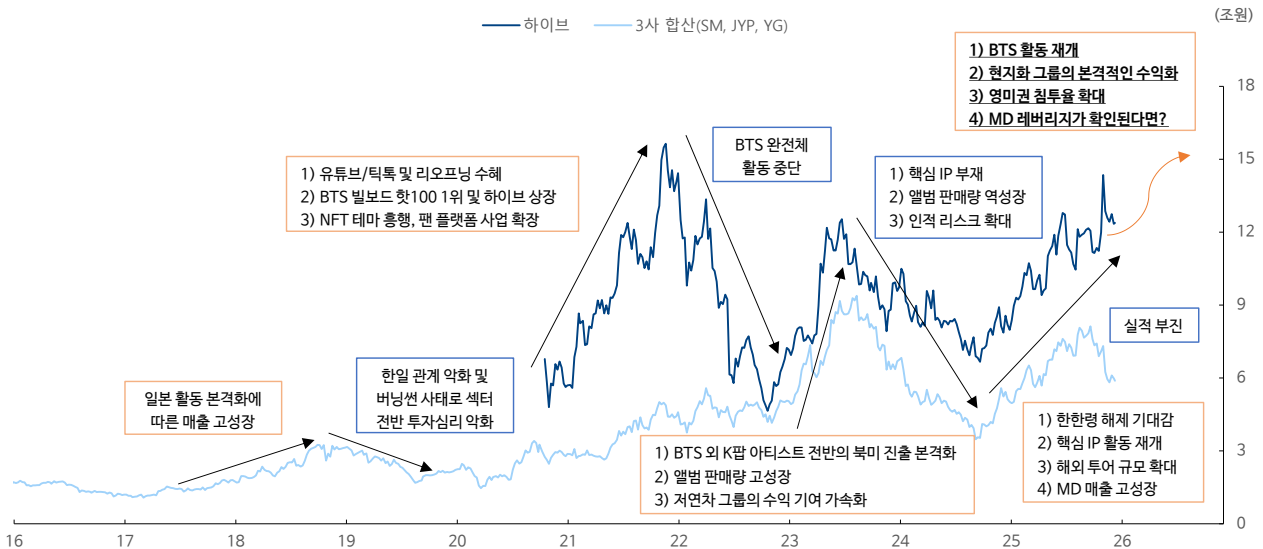
자료: 각 사, iM증권 리서치본부

그림88.엔터 4사 합산 분기 매출액 및 OPM 추이



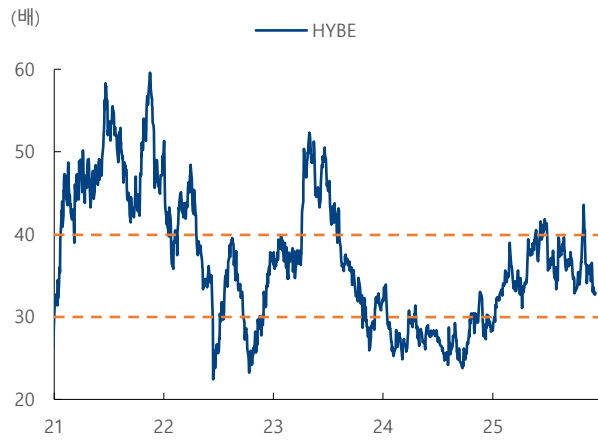
자료: 각 사, iM증권 리서치본부

그림89.엔터 4사 시가총액 추이



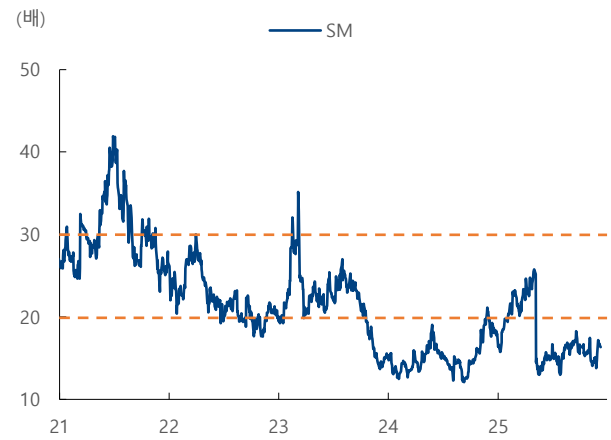
자료: iM증권 리서치본부

그림90.HYBE 12MFP/E 추이



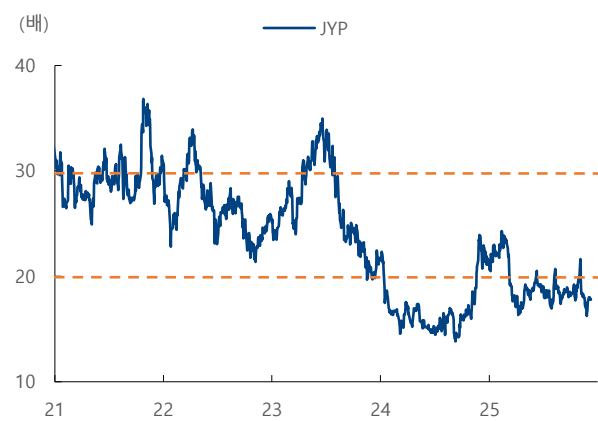
자료: iM증권 리서치본부

그림91.SM 12MFP/E 추이



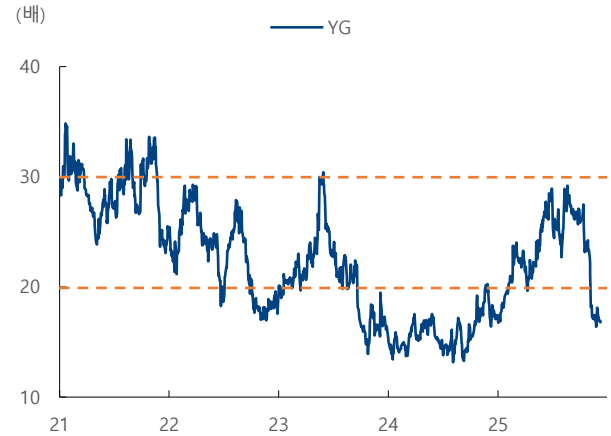
자료: iM증권 리서치본부

그림92.JYP 12MFP/E 추이



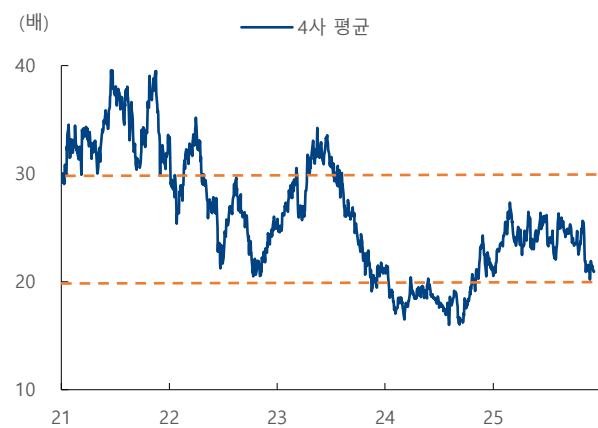
자료: iM증권 리서치본부

그림93.YG 12MFP/E 추이



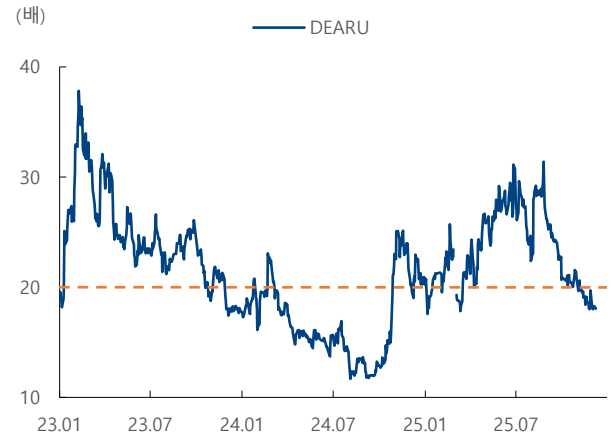
자료: iM증권 리서치본부

그림94.엔터 4사 평균 12MFP/E 추이



자료: iM증권 리서치본부

그림95.디어유 12MFP/E 추이



자료: iM증권 리서치본부

표19. 하이브 어닝 서프라이즈 혹은 쇼크에 따른 주가 등락

실적분기	실적발표일	증가(원)	당일 등락	D+1 등락	실제 영업이익 (십억원)	컨센서스 대비	
3Q20	2020-11-16	169,785	7%	5%	40	25%	상회
4Q20	2021-02-23	226,215	1%	-8%	54	-6%	부합
1Q21	2021-05-04	239,500	1%	5%	23	-13%	하회
2Q21	2021-08-05	298,500	1%	4%	28	-9%	부합
3Q21	2021-11-04	356,500	3%	8%	66	-7%	부합
4Q21	2022-02-22	273,500	-1%	3%	74	2%	부합
1Q22	2022-05-03	253,500	0%	-3%	37	-14%	하회
2Q22	2022-08-03	170,500	3%	2%	88	2%	부합
3Q22	2022-11-03	124,500	-2%	-2%	61	6%	부합
4Q22	2023-02-21	182,100	-1%	3%	51	-2%	부합
1Q23	2023-05-02	284,500	5%	4%	53	12%	상회
2Q23	2023-08-08	272,000	-1%	-5%	81	15%	상회
3Q23	2023-11-02	227,500	-1%	-5%	73	13%	상회
4Q23	2024-02-26	217,500	1%	-7%	89	-1%	부합
1Q24	2024-05-02	200,000	-1%	2%	14	-16%	하회
2Q24	2024-08-07	181,500	6%	1%	51	-25%	하회
3Q24	2024-11-05	202,500	3%	0%	54	-4%	부합
4Q24	2025-02-25	251,000	2%	1%	65	-21%	하회
1Q25	2025-04-29	253,000	2%	6%	22	-32%	하회
2Q25	2025-08-06	259,000	-1%	7%	66	-3%	부합
3Q25	2025-11-10	305,500	0%	-7%	-42	-216%	하회

주: 컨센서스 대비 실제 영업이익이 10% 이상인 경우 "상회", -10% 이하인 경우 "하회", 기타 "부합" 표시. 자료: iM증권 리서치본부

표20. SM 어닝 서프라이즈 혹은 쇼크에 따른 주가 등락

실적분기	실적발표일	증가(원)	당일 등락	D+1 등락	실제 영업이익 (십억원)	컨센서스 대비	
1Q17	2017-05-15	27,550	2%	3%	1	-30%	하회
2Q17	2017-08-11	28,300	2%	-1%	1	-69%	하회
3Q17	2017-11-14	35,750	-1%	4%	5	-32%	하회
4Q17	2018-03-09	38,250	6%	7%	4	-59%	하회
1Q18	2018-05-14	36,400	4%	9%	10	-26%	하회
2Q18	2018-08-14	41,250	4%	6%	10	7%	부합
3Q18	2018-11-14	49,900	7%	8%	12	18%	상회
4Q18	2019-03-08	45,300	1%	-10%	15	-26%	하회
1Q19	2019-05-15	41,400	1%	0%	3	-58%	하회
2Q19	2019-08-14	29,800	-1%	-5%	4	-61%	하회
3Q19	2019-11-14	39,400	7%	-1%	20	29%	상회
4Q19	2020-03-10	26,550	1%	-2%	14	-13%	하회
1Q20	2020-05-15	26,050	-3%	0%	2	-44%	하회
2Q20	2020-08-14	35,900	0%	-1%	13	345%	상회
3Q20	2020-11-16	32,400	1%	-6%	-10	-233%	하회
4Q20	2021-03-11	31,800	5%	-4%	1	-77%	하회
1Q21	2021-05-17	35,950	7%	7%	15	362%	상회
2Q21	2021-08-17	63,800	-2%	7%	28	38%	상회
3Q21	2021-11-15	80,400	4%	-1%	14	-21%	하회
4Q21	2022-02-24	70,500	-2%	1%	11	-38%	하회
1Q22	2022-05-16	61,300	1%	12%	19	56%	상회
2Q22	2022-08-16	76,200	2%	-8%	19	-3%	부합
3Q22	2022-11-14	65,800	0%	3%	30	17%	상회
4Q22	2023-02-20	121,800	-6%	1%	23	29%	상회
1Q23	2023-05-11	107,800	2%	-1%	18	-13%	하회
2Q23	2023-08-02	136,100	1%	-3%	36	14%	상회
3Q23	2023-11-08	106,700	-2%	-3%	51	-5%	부합
4Q23	2024-02-07	73,200	0%	0%	9	-64%	하회
1Q24	2024-05-08	84,300	-2%	-2%	16	-38%	하회
2Q24	2024-08-07	70,900	9%	-1%	25	-24%	하회
3Q24	2024-11-05	77,300	3%	0%	13	-49%	하회
4Q24	2025-02-10	92,300	5%	3%	34	54%	상회
1Q25	2025-05-07	125,500	-2%	-2%	33	72%	상회
2Q25	2025-08-06	137,400	1%	-2%	48	22%	상회
3Q25	2025-11-05	113,500	-4%	-7%	48	2%	부합

주: 컨센서스 대비 실제 영업이익이 10% 이상인 경우 "상회", -10% 이하인 경우 "하회", 기타 "부합" 표시

자료: iM증권 리서치본부

표21. JYP 어닝 서프라이즈 혹은 쇼크에 따른 주가 등락

실적분기	실적발표일	증가(원)	당일 등락	D+1 등락	실제 영업이익 (십억원)	컨센서스 대비	
1Q17	2017-05-15	7,600	8%	-7%	4	-21%	하회
2Q17	2017-08-14	7,810	6%	0%	7	24%	상회
3Q17	2017-11-14	10,550	-5%	12%	1	-64%	하회
4Q17	2018-02-28	16,900	-1%	4%	8	19%	상회
1Q18	2018-05-15	20,700	6%	6%	1	19%	상회
2Q18	2018-08-14	23,750	3%	8%	9	7%	부합
3Q18	2018-11-12	31,050	4%	-1%	8	4%	부합
4Q18	2019-03-11	31,200	4%	-4%	10	15%	상회
1Q19	2019-05-15	28,900	4%	-1%	6	-11%	하회
2Q19	2019-08-14	18,800	3%	-3%	9	-9%	부합
3Q19	2019-11-14	22,100	4%	3%	15	23%	상회
4Q19	2020-03-04	23,550	4%	-2%	13	35%	상회
1Q20	2020-05-14	21,400	3%	0%	13	134%	상회
2Q20	2020-08-14	36,350	-1%	-5%	9	11%	상회
3Q20	2020-11-16	38,100	6%	0%	11	33%	상회
4Q20	2021-03-18	35,200	0%	0%	11	-13%	하회
1Q21	2021-05-14	35,900	7%	5%	14	64%	상회
2Q21	2021-08-17	43,400	-3%	-3%	10	-38%	하회
3Q21	2021-11-15	53,300	3%	1%	18	3%	부합
4Q21	2022-03-14	52,800	-1%	0%	16	8%	부합
1Q22	2022-05-16	56,600	3%	1%	19	-1%	부합
2Q22	2022-08-16	61,200	4%	-3%	24	33%	상회
3Q22	2022-11-14	56,800	0%	2%	28	-1%	부합
4Q22	2023-03-10	77,700	-1%	-8%	26	-18%	하회
1Q23	2023-05-15	95,500	1%	21%	42	55%	상회
2Q23	2023-08-11	129,700	2%	-8%	46	-7%	부합
3Q23	2023-11-10	103,400	-1%	-6%	44	3%	부합
4Q23	2024-03-07	66,600	-4%	2%	38	-21%	하회
1Q24	2024-05-10	69,300	0%	-13%	34	-23%	하회
2Q24	2024-08-13	54,600	-4%	-8%	9	-57%	하회
3Q24	2024-11-13	53,700	0%	6%	48	28%	상회
4Q24	2025-03-17	69,700	0%	-10%	37	-5%	부합
1Q25	2025-05-14	69,100	2%	7%	20	-4%	부합
2Q25	2025-08-13	75,700	-9%	5%	53	23%	상회
3Q25	2025-11-12	71,900	1%	-1%	41	-21%	하회

주: 컨센서스 대비 실제 영업이익이 10% 이상인 경우 "상회", -10% 이하인 경우 "하회", 기타 "부합" 표시

자료: iM증권 리서치본부

표22. YG 어닝 서프라이즈 혹은 쇼크에 따른 주가 등락

실적분기	실적발표일	증가(원)	당일 등락	D+1 등락	실제 영업이익 (십억원)	컨센서스 대비	
1Q17	2017-05-11	34,000	4%	-1%	15	53%	상회
2Q17	2017-08-11	27,900	0%	-1%	4	1%	부합
3Q17	2017-11-10	30,300	0%	6%	1	-85%	하회
4Q17	2018-02-22	28,700	0%	-3%	4	-37%	하회
1Q18	2018-05-11	27,350	1%	0%	2	-75%	하회
2Q18	2018-08-10	35,000	0%	-3%	2	-11%	하회
3Q18	2018-11-09	36,200	1%	6%	2	-9%	부합
4Q18	2019-02-21	46,900	6%	-1%	14	-32%	하회
1Q19	2019-05-13	33,550	-1%	0%	-3	-170%	하회
2Q19	2019-08-12	23,050	0%	-4%	0	-94%	하회
3Q19	2019-11-11	26,050	3%	0%	-3	-4579%	하회
4Q19	2020-02-25	30,600	2%	4%	10	760%	상회
1Q20	2020-05-13	30,650	4%	0%	-3	-276%	하회
2Q20	2020-08-12	44,250	-3%	9%	1	196%	상회
3Q20	2020-11-11	42,800	-3%	2%	2	-19%	하회
4Q20	2021-02-24	44,700	-3%	3%	5	49%	상회
1Q21	2021-05-12	44,500	7%	1%	8	82%	상회
2Q21	2021-08-12	61,600	12%	0%	9	166%	상회
3Q21	2021-11-11	72,400	2%	-1%	9	25%	상회
4Q21	2022-03-17	65,900	-1%	1%	-1	99%	상회
1Q22	2022-05-11	55,800	1%	-7%	2	-30%	하회
2Q22	2022-08-11	59,500	3%	4%	9	14%	상회
3Q22	2022-11-10	41,250	-1%	4%	15	-22%	하회
4Q22	2023-02-23	54,800	1%	-3%	18	-2%	부합
1Q23	2023-05-11	66,700	3%	17%	33	124%	상회
2Q23	2023-08-11	81,700	3%	0%	26	27%	상회
3Q23	2023-11-13	60,000	-7%	-2%	20	-4%	부합
4Q23	2024-02-29	40,900	-2%	-1%	1	-95%	하회
1Q24	2024-05-10	42,200	-2%	-4%	-5	-225%	하회
2Q24	2024-08-09	35,400	-3%	1%	-11	-413%	하회
3Q24	2024-11-08	44,200	1%	-2%	-3	55%	상회
4Q24	2025-02-27	61,800	5%	2%	1	78%	상회
1Q25	2025-05-09	74,400	10%	-4%	5	2281%	상회
2Q25	2025-08-08	93,200	4%	12%	7	143%	상회
3Q25	2025-11-07	72,000	-9%	-7%	24	-8%	부합

주: 컨센서스 대비 실제 영업이익이 10% 이상인 경우 "상회", -10% 이하인 경우 "하회", 기타 "부합" 표시

자료: iM증권 리서치본부



기업분석

하이브(352820)

대장이 온다

하이프 (352820)

2025.12.10

대장이 온다

[엔터] 황지원

2122-9180 jiwon.hwang@imfnsec.com

업종 내 최선호주 유지

2026년 예상 영업이익은 5,149억원(+622% YoY)으로, 영업이익률 10%대를 회복할 것으로 전망한다. 내년 BTS 완전체 복귀를 앞두고 있는데, 현재 유력한 활동 타임라인은 3월 신보 발매 후 4월부터 월드투어를 진행하는 것이다. 이를 감안하면 연초에는 관련 발표가 있을 것으로 예상된다. 약 350~400만명의 관객을 동원할 것으로 예상되며, 북미/유럽 공연 비중 확대 및 이연 수요에 따른 ATP 상승이 기대된다. 실제 발표될 투어 규모와 MD 부문의 구조적 성장세, 그리고 음반/음원, 콘텐츠(다큐, VOD, 실황 영화 등), 온라인 라이브 스트리밍 매출 호조 등을 고려하면 추가적인 실적 상향 가능성도 있다. 1) BTS 대규모 투어 재개에 따른 레버리지 효과와, 2) 해외 현지화 그룹 포함 중·저연차 아티스트의 본격적인 수익화를 감안하면 현 주가 수준에서는 지속적인 비중 확대를 추천한다. 업종 내 최선호주로 지속 제시한다.

미래 성장동력 확보를 위한 선제적 투자

공연 및 MD 기반 사상 최대 매출액에도 불구하고 영업이익이 부진한 상황이다. 3분기에는 상장 이후 첫 분기 적자를 기록했는데, 미국 법인 사업 구조 개편에 따른 일회성 비용 외에도 신규 아티스트 투자 비용(국내 1팀, 라틴 4팀)이 집중된 영향이다. 4분기에도 미국 법인 및 라틴 보이그룹 관련 비용 잔여분과 게임(아키텍트) 비용이 반영되면서 단기적인 수익성 개선 폭은 제한적일 것으로 예상된다. 다만 선제적 투자에 대한 효과도 확실한데, CORTIS는 데뷔 앨범 누적 판매량이 100만장을 상회했고, 스포티파이 월간 청취자수도 보이그룹 중 4위로 주요 시장을 중심으로 팬덤 확대가 매우 가파르다. KATSEYE는 데뷔 2년차에 빌보드 Hot 100 31위, 빌보드 200 4위를 달성했고 첫 북미 투어를 진행 중이다. 비슷한 지표를 보이는 K팝 그룹들이 모두 미국에서 스타디움 투어가 가능하다는 점에서 내년에는 아레나(1~2만명), 빠르면 돔(3만명~)까지 규모를 확대해갈 것으로 기대된다. 또한 미국 아티스트 특성상 투어 중심 활동을 할 가능성이 높아 국내 아티스트 대비 더 많은 공연 횟수를 가정할 수 있을 것이다. 투어 발표 이후 MD 판매가 본격화되고 있는 점도 긍정적이다. 내년에는 국내 1팀, 미국 1~2팀이 데뷔할 계획이다.

위버스 실적 개선 본격화

위버스 MAU는 1,160만명(+20% YoY)으로 올해 3분기 누적 기준 흑자 전환에 성공했다. 디지털 멤버십(광고 제거, 자막 생성 등), DM, 광고 등 디지털 사업이 매 분기 평균 30% 이상 성장하고 있으며, 내년 BTS 관련 콘텐츠 증가 및 디지털 매출 비중 확대로 플랫폼 전반의 수익성 개선이 가속화될 것으로 기대된다. 지난 11/18 QQ뮤직 플랫폼 내 위버스 DM 서비스가 오픈됐다. 구독료는 1인 22위안, 2인 40위안으로 향후 전체 판매대금의 일정 부분을 로열티로 수취할 것으로 예상된다. DM 서비스를 오픈한 하이브 아티스트 수가 아직 5팀에 불과하다는 점에서 빠른 라인업 확장이 필요하다.

Buy (Maintain)

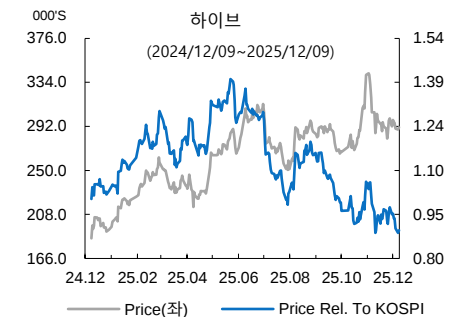
목표주가(12M)	400,000원(유지)
증가(2025.12.09)	291,000원
상승여력	37.5 %

Stock Indicator

자본금	21십억원
발행주식수	4,256만주
시가총액	12,386십억원
외국인지분율	19.2%
52주 주가	185,300~342,500원
60일평균거래량	266,944주
60일평균거래대금	79.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.7	-0.2	-5.8	47.4
상대수익률	-6.5	-25.2	-50.1	-24.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	2,256	2,624	3,874	3,732
영업이익(십억원)	184	71	515	516
순이익(십억원)	9	1	411	424
EPS(원)	225	36	9,867	10,174
BPS(원)	77,179	83,732	98,821	114,117
PER(배)	858.8	8,111.3	29.5	28.6
PBR(배)	2.5	3.5	2.9	2.6
ROE(%)	0.3	0.0	10.8	9.6
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	23.3	58.2	19.3	19.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 세븐틴 군 입대 내용 정리

그룹명	멤버명	생년월일	입대일	전역일	국적
세븐틴	에스쿱스	1995-08-08	면제		한국
	정한	1995-10-04	2024-09-26	2026-06-25	한국
	조슈아	1995-12-30	외국국적		미국
	준	1996-06-10	외국국적		중국
	호시	1996-06-15	2025-09-16	2027-03-15	한국
	원우	1996-07-17	2025-04-03	2027-01-02	한국
	우지	1996-11-22	2025-09-15	2027-03-14	한국
	디에잇	1997-11-07	외국국적		중국
	민규	1997-04-06	2026년		한국
	도겸	1997-02-18	2026년		한국
	승관	1998-01-16	2027년		한국
	버논	1998-02-18	2027년		한국/미국
	디노	1999-02-11	2028년		한국

자료: 언론, iM증권 리서치본부

표2. 하이브 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	23	24	25F	26F
매출액	361	640	528	726	501	706	727	691	2,178	2,256	2,624	3,874
음반/음원	145	250	214	252	137	229	190	198	970	861	753	942
공연	44	144	74	189	155	189	245	188	359	451	777	1,412
광고/출연료	28	30	34	41	31	31	43	40	142	133	144	159
MD/라이선싱	61	109	99	151	106	153	168	146	326	420	574	910
콘텐츠	61	84	80	62	41	70	47	86	290	287	244	293
팬클럽 등	22	24	26	30	30	35	35	33	91	102	132	159
매출총이익	177	246	240	296	218	284	202	264	1,009	960	968	1,581
GPM(%)	49	38	46	41	44	40	28	38	46	43	37	41
영업이익	14	51	54	65	22	66	-42	26	296	184	71	515
OPM(%)	4	8	10	9	4	9	-6	4	14	8	3	13
지배주주순이익	17	15	6	-29	60	18	-50	-26	187	9	1	411

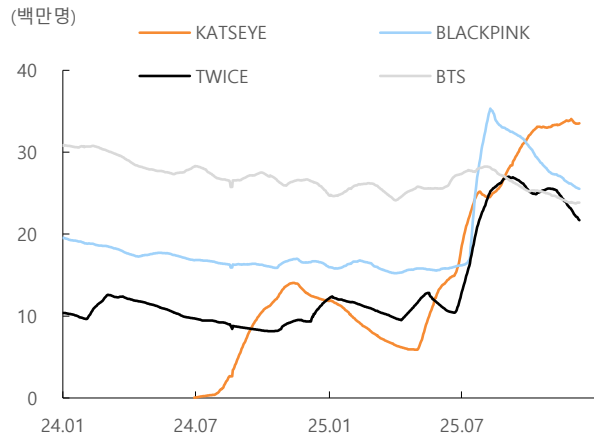
자료: 하이브, iM증권 리서치본부

표3. 하이브 아티스트 라인업 - 데뷔 8년차부터 회색 표시

	18	19	20	21	22	23	24	25	26F
BTS	조기 재계약						입대		
TXT		데뷔						재계약	
세븐틴			편입	재계약			입대		
르세라핌					데뷔				
뉴진스					데뷔			활동중단	
& TEAM(일본)					데뷔				
보이넥스트도어						데뷔			
엔하이픈			데뷔			편입			
투어스							데뷔		
아일릿							데뷔		
KATSEYE(미국)							데뷔		
aoen(일본)								데뷔	
코리티스								데뷔	
밴드(라틴)								데뷔	
SANTOS BRAVOS(라틴)								데뷔	
걸그룹(미국)									데뷔
걸그룹(한국)									데뷔
보이그룹(미국)									데뷔

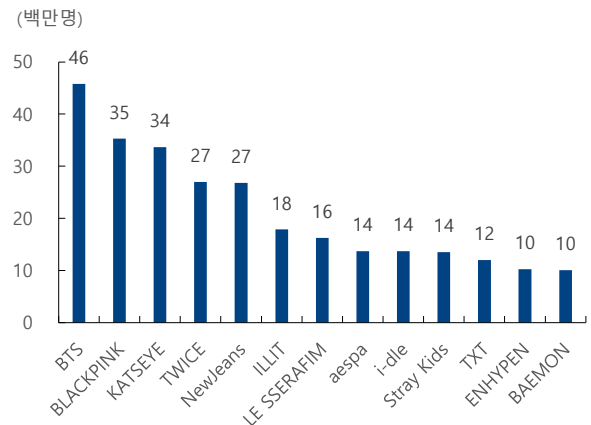
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 그룹별 스포티파이 월간 청취자수 추이 - 2,000만명 이상



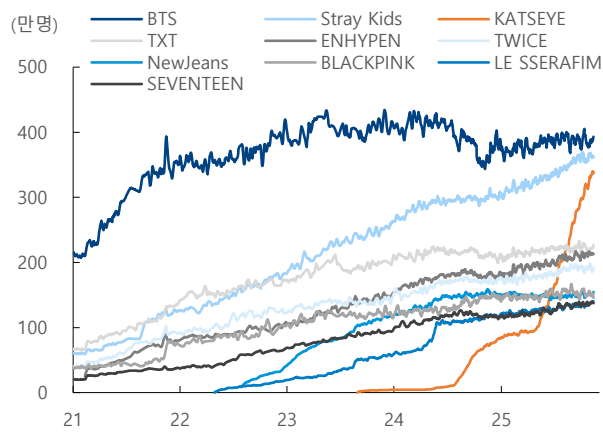
자료: Spotify, iM증권 리서치본부

그림2. 그룹별 스포티파이 월간 청취자수 최고 기록 - 1,000만명 이상



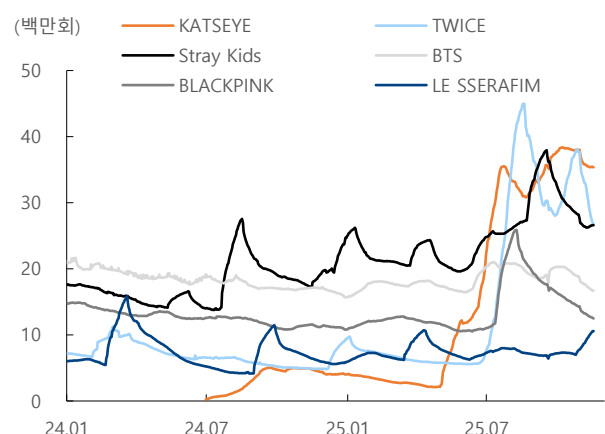
자료: Spotify, iM증권 리서치본부

그림3. 그룹별 미국 틱톡 팔로워 수 추이 - TOP 10 기준



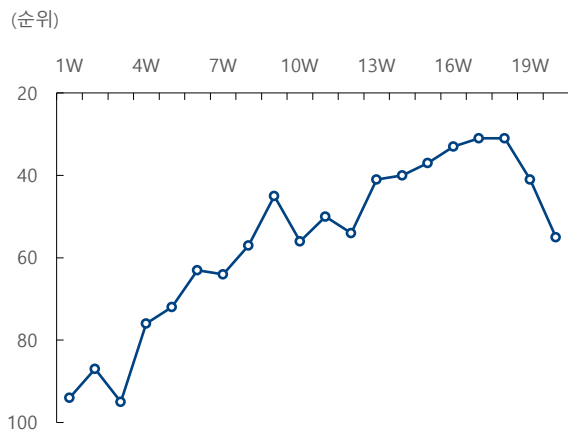
자료: Tiktok, iM증권 리서치본부

그림4. 그룹별 미국 유튜브 월간 조회수 추이 - 1,000만회 이상



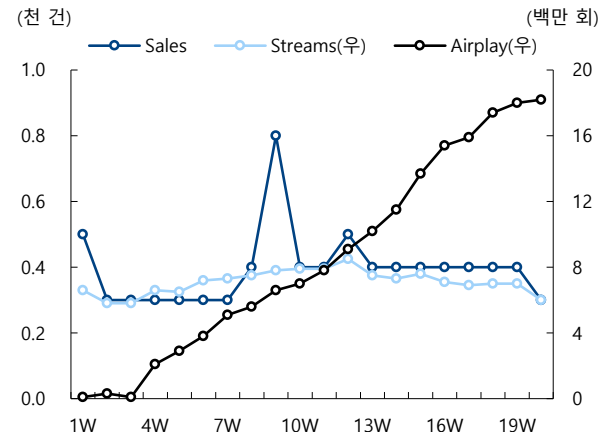
자료: Youtube, iM증권 리서치본부

그림5. 캣츠아이 'Gabriela' 빌보드 HOT 100 순위 변동



자료: Billboard, iM증권 리서치본부

그림6. 캣츠아이 'Gabriela' 빌보드 HOT 100 부문별 지표 추이



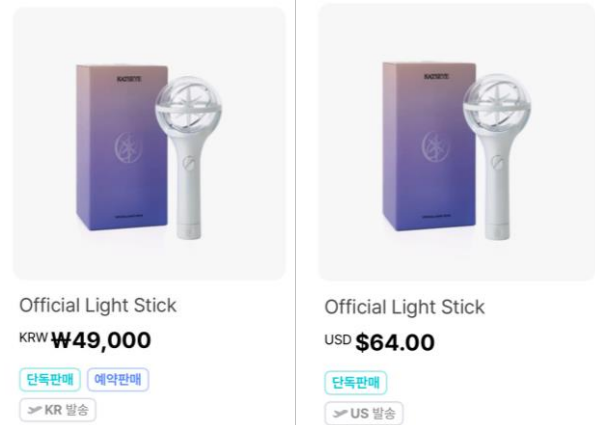
자료: Billboard, iM증권 리서치본부

그림7. 캣츠아이 북미 투어 개최(16회, 11/15~12/16)



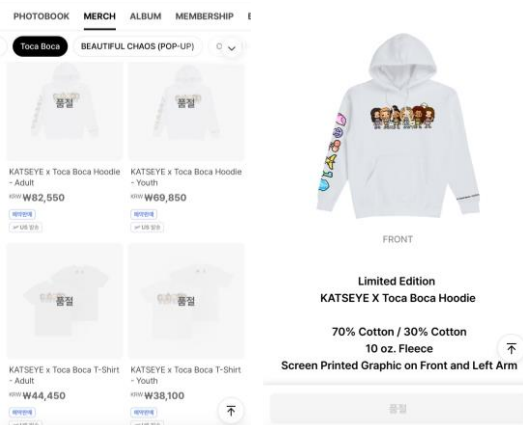
자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림8. 캣츠아이 공식 응원봉 한국/미국 가격 차이



자료: 위버스, iM증권 리서치본부

그림9. 캣츠아이 X 스웨덴 게임사 '토키 보카' 협업 MD 출시



자료: 위버스, iM증권 리서치본부

그림10. 캣츠아이 GAS 트레이딩 카드 출시 - 수집형/한정판/랜덤 MD



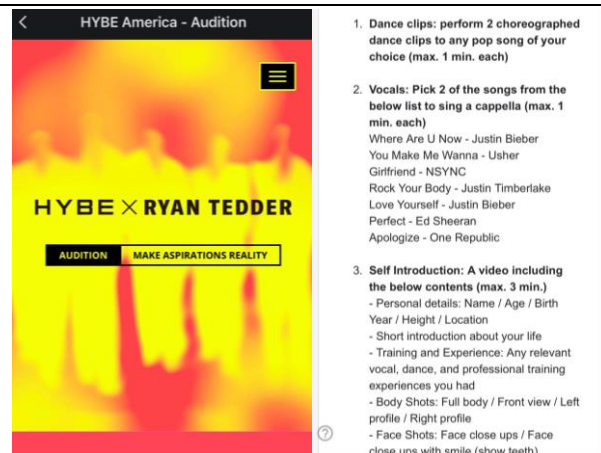
주: 1팩=기본 카드 9장+스페셜 카드 1장. 스페셜 카드는 친필 사인/고유 번호 부여
 자료: 위버스, iM증권 리서치본부

그림11. 하이브 X 게펜 4인조 미국 걸그룹 내년 데뷔 목표



자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림12. 하이브 X 라이언 테더 미국 보이그룹 내년 데뷔 목표



주: 온라인 오디션 양식 내 댄스/보컬/자기소개 영상 요구 사항
 자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림13.라틴 보이그룹 '산토스 브라보스' 10/21(현지시간) 데뷔



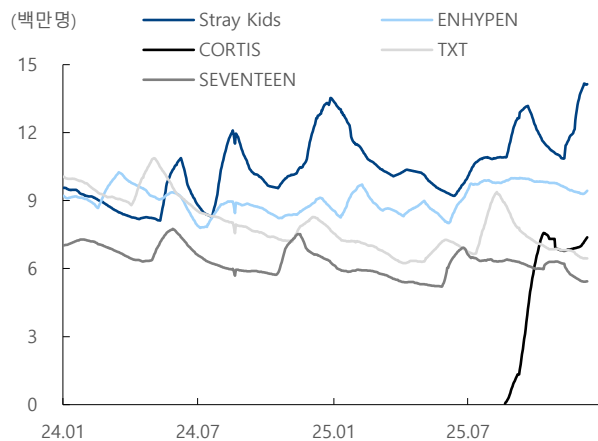
자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림14.라틴 밴드 오디션 '파세 아 라 파마' 출신 3팀 음반 계약 체결



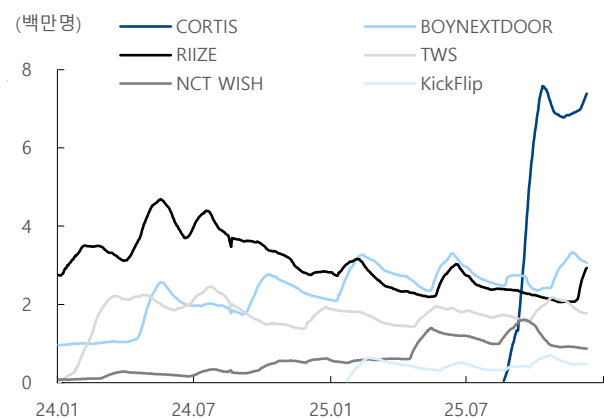
주: 오디션 우승팀 '무사', 결승진출팀 '데스티노', 인기팀 '로우 클리카'와 계약
 자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림15.주요 보이그룹 스포티파이 월간 청취자수 추이



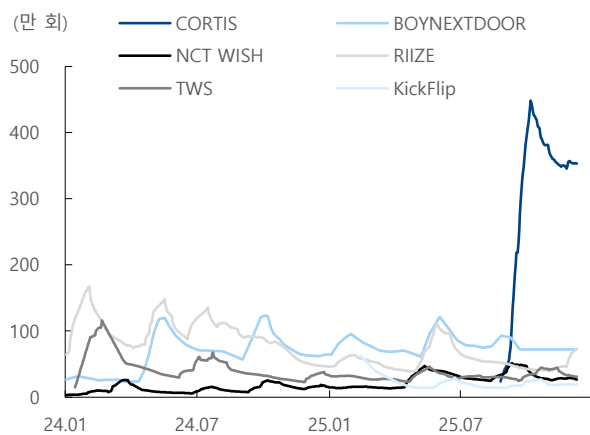
주: 500만명 이상인 보이그룹 6팀(BTS 포함, 그래프 상 제외)중 하이브 소속 5팀
 자료: Spotify, iM증권 리서치본부

그림16.주요 신인 보이그룹 스포티파이 월간 청취자수 추이



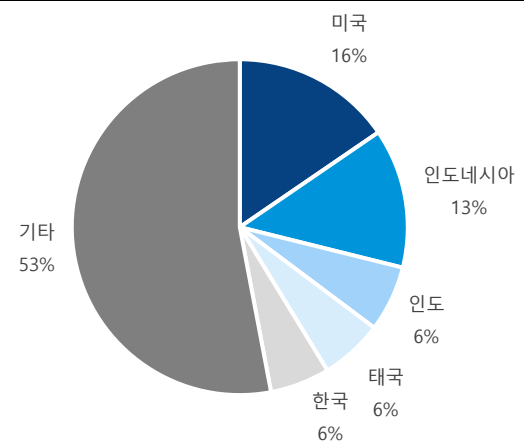
자료: Spotify, iM증권 리서치본부

그림17.주요 신인 보이그룹 미국 유튜브 월간 조회수 추이



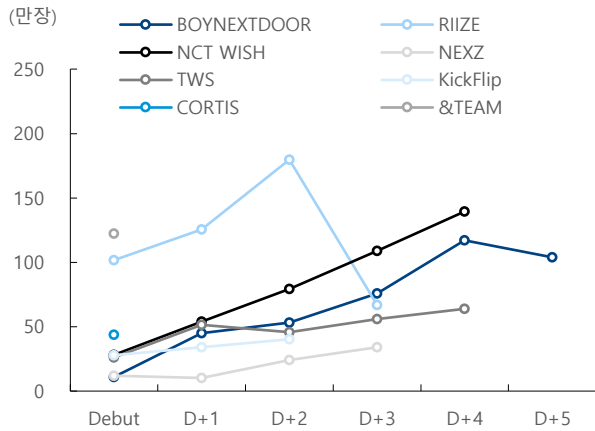
자료: Youtube, iM증권 리서치본부

그림18.코르티스 유튜브 구독자수 국가별 비중



자료: Youtube, iM증권 리서치본부

그림19.5년차 미만 보이그룹 앨범 초동 판매량 추이



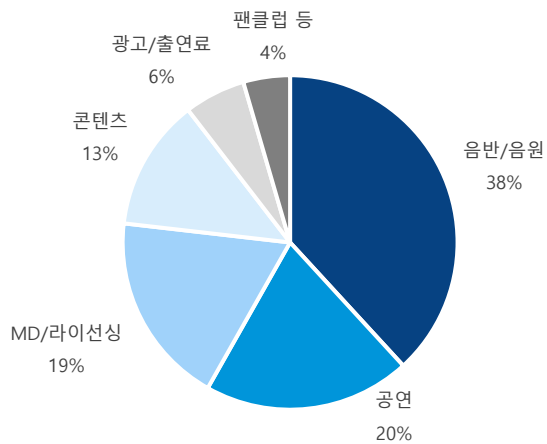
자료: 한터차트, iM증권 리서치본부

그림20.BTS 투어 규모



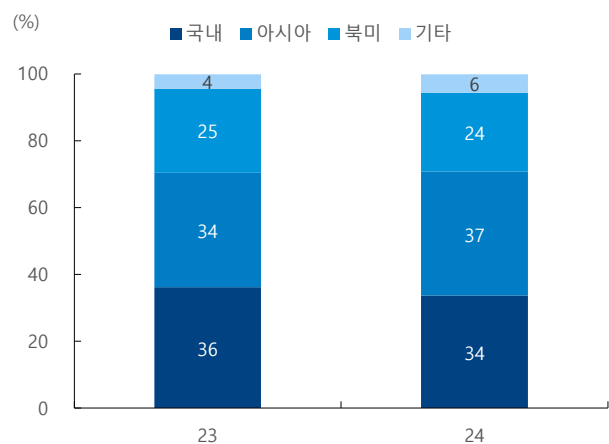
자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림21.2024년 하이브 항목별 매출 비중 - 간접 참여형 36%



자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림22.하이브 지역별 매출 비중 - 해외 66%



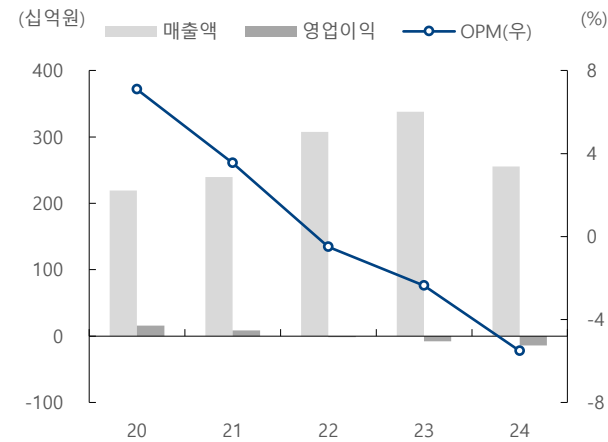
자료: 하이브, iM증권 리서치본부

표4. 하이브 솔루션 및 플랫폼 영역 주요 회사

(십억원)	지분율	2023년		2024년		사업 내용
		매출액	당기순손익	매출액	당기순손익	
위버스	55%	338	-4	256	-11	팬 커뮤니티 및 커머스 플랫폼(Weverse) 개발 및 운영
드림에이지	71%	31	-21	57	-28	게임 개발 및 퍼블리싱
수퍼톤	57%	2	-7	3	-10	오디오와 음악을 위한 최첨단 AI솔루션 개발 2023년 10월 클리어, 2024년 11월 시프트, 에어 출시 2025년 2월 TTS 기술 기반의 AI 음성 서비스 플레이 출시
바이너리코리아	85%	0	-4	0	-4	시장환경 및 산업 트렌드에 부합하기 위한 선행 연구개발 수행 2024년 6월 크리에이터 팬 커뮤니티 플랫폼(THEUS) 출시

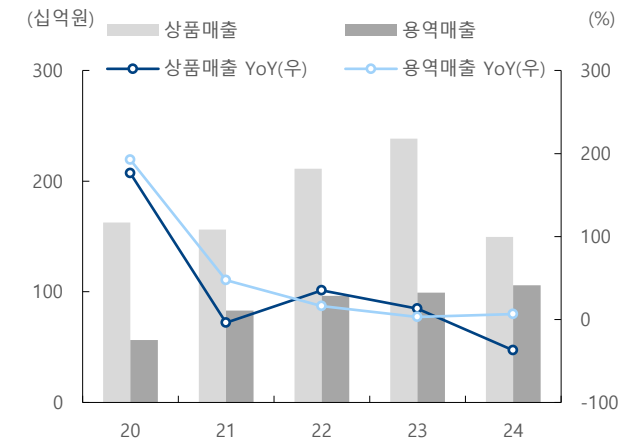
자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림23. 위버스 실적 추이



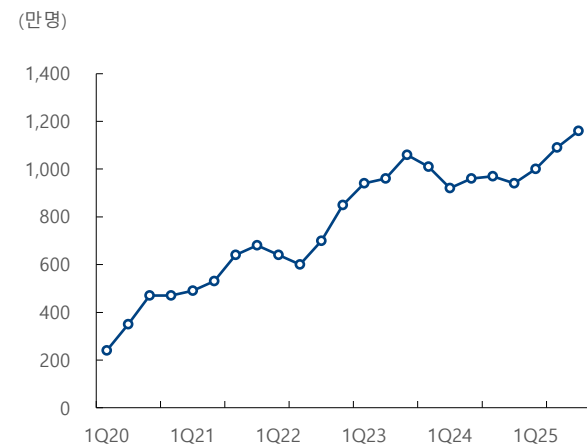
자료: 위버스, iM증권 리서치본부

그림24. 위버스 유형별 매출 추이 - 상품 59%, 용역 41%



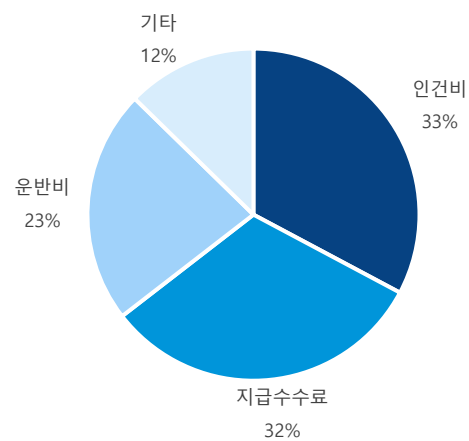
자료: 위버스, iM증권 리서치본부

그림25. 위버스 MAU 추이 - 3Q25 1,160만명(+20% YoY)



자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림26. 위버스 2024년 판관비 구성



자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림27. 위버스 DM 서비스 텐센트 QQ뮤직 플랫폼 내 입점



자료: QQ뮤직, iM증권 리서치본부

그림28. 월 1인 22위안, 2인 40위안, SVIP 결합형 40위안



자료: QQ뮤직, iM증권 리서치본부

표5. 위버스 주요 타임라인 정리

날짜	주요 내용
2019년 6월	글로벌 팬 커뮤니티 플랫폼 위버스(Weverse) 런칭
2020년 7월	위버스 샵 오픈
2021년 8월	블랙핑크 입점
2022년 7월	위버스 라이브 기능 추가, 위버스 2.0 공개
2023년 3월	위버스 디지털 상품 전용 결제수단 젤리 도입
2023년 5월	위버스 DM 서비스 오픈
2023년 6월	위버스 줄서기(WeverseQueues) 서비스 오픈
2023년 9월	SM 아티스트 입점
2024년 5월	위버스 및 위버스 샵 앱 통합
2024년 6월	(일본) YOASOBI 입점
2024년 7월	(미국) 아리아나 그란데 입점
2024년 12월	디지털 멤버십 오픈
2025년 1월	디지털 멤버십 혜택 내 자동 생성 자막 기능 추가
2025년 2월	(일본) Mrs. GREEN APPLE 입점
2025년 3월	리스닝 파티 기능 추가
2025년 6월	중국 티몰 내 위버스 샵 입점
2025년 11월	중국 QQ뮤직 내 위버스 DM 오픈

자료: 위버스, iM증권 리서치본부

표6. 하이브 소속 아티스트 위버스 DM 서비스 오픈 일정 - 매월 15젤리(4,500원)

오픈일	아티스트	비고
2024년 3월	&TEAM	하이브
2024년 7월	ILLIT	하이브
2024년 8월	KATSEYE	하이브
2024년 9월	TXT	하이브
2025년 1월	LE SSERAFIM	하이브

자료: 위버스, iM증권 리서치본부

표7. 2024년 12월 디지털 멤버십 오픈 - 매월 9젤리(2,700원), 커뮤니티별 적용

	주요 혜택
영상 광고 제거	광고 없이 LIVE와 VOD 시청하기
VOD 오프라인 저장	매월 영상을 최대 30개까지 다운로드
자동 생성 자막	실시간 제공되는 자동 생성 자막으로 편리한 LIVE 시청
리스닝 파티 주최	팬 파티를 열 수 있는 권한 제공
앱 아이콘 변경	앱 아이콘을 아티스트 로고 등 다양한 컨셉으로 변경 가능
영상 업로드 업그레이드	긴 영상을 고화질로 업로드
보이스 강조	오디오 필터링으로 선명해진 아티스트의 보이스
AI 업스케일링	저화질 VOD를 고화질로 개선
색감 향상	Dolby Vision 기능으로 색감과 밝기 향상, 더 생동감 높은 LIVE 시청 경험 제공
회원 전용 마크	닉네임 옆에 붙는 디지털 멤버십 회원 전용 마크
젤리 추가 적립	젤리 충전 시 최대 10%까지 추가 적립 (WEB에서 20젤리 이상 충전 시)
배지 지급	디지털 멤버십 구독 인증 배지 지급
팬레터 전송 무제한	매월 무제한으로 팬레터 전송 가능
멤버십 전용 콘텐츠 조회	디지털 멤버십으로도 즐기는 멤버십 전용 콘텐츠

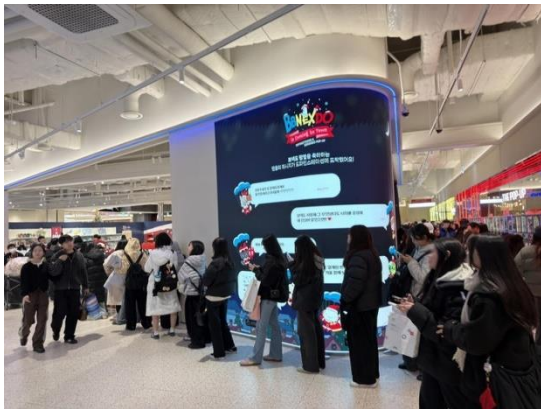
자료: 위버스, iM증권 리서치본부

그림29.그룹별 공식 캐릭터 출시

	미니틴 세븐틴	뽀바두 투모로우바이투게더	핑크클럽 르세라핌	쁘넥도 보이넥스트도어
				
출시	2024.08	2024.09	2024.10	2024.12
주요 상품군	인형, 키링, 쿠션, 파우치, 파자마 등	인형, 키링, 쿠션, 파우치 등	인형, 키링, 가방, 팬시류 등	인형, 키링, 쿠션 등
특이사항	온라인 1차, 2차 매진 후 3차 예약 진행	국내 팝업스토어 현장 매진 온라인 매진 및 예약 판매 진행	국내 팝업스토어 현장 매진 온라인 1차 매진 후 2차 예약 진행	국내 팝업스토어 성황리 진행 온라인 판매 1차 오픈 당일 매진

자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림30.보이넥스트도어 캐릭터 ‘쁘넥도’ 연말 팝업 개최(11/28~)



자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림31.세븐틴 캐릭터 ‘미니틴’ 연말 팝업 개최(12/9~)



자료: 하이브, iM증권 리서치본부

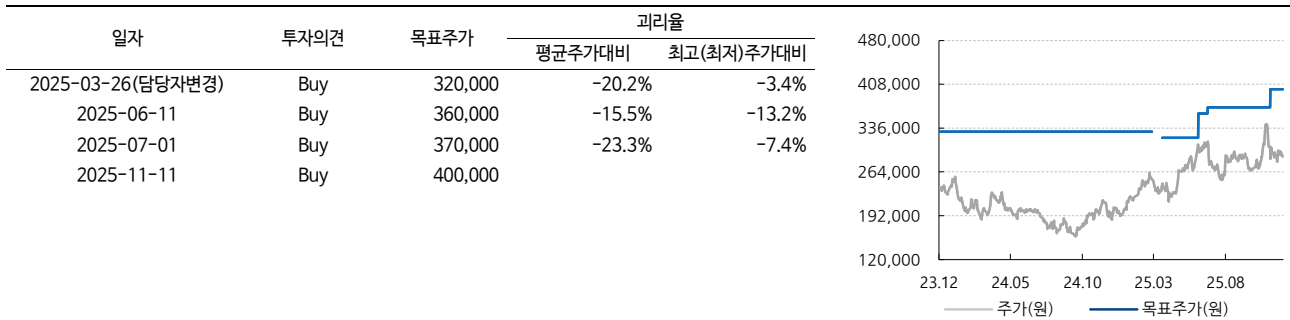
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,788	1,746	2,040	2,371	매출액	2,256	2,624	3,874	3,732
현금 및 현금성자산	412	198	170	387	증가율(%)	3.6	16.3	47.6	-3.7
단기금융자산	804	884	929	1,021	매출원가	1,296	1,656	2,293	2,108
매출채권	312	362	535	547	매출총이익	960	968	1,581	1,623
재고자산	163	190	280	270	판매비와관리비	776	897	1,066	1,107
비유동자산	3,691	3,684	3,672	3,738	연구개발비	5	6	9	8
유형자산	97	45	26	20	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	2,244	2,212	2,196	2,242	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	5,479	5,430	5,713	6,108	영업이익	184	71	515	516
유동부채	831	717	736	703	증가율(%)	-37.7	-61.2	621.6	0.2
매입채무	33	31	35	34	영업이익률(%)	8.2	2.7	13.3	13.8
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	40	36	36	46
유동성장기부채	100	100	100	100	이자비용	49	40	24	15
비유동부채	1,134	934	578	378	지분법이익(손실)	-18	-18	-18	-18
사채	356	256	-	-	기타영업외손익	-124	-55	-20	-15
장기차입금	386	286	186	86	세전계속사업이익	19	37	552	569
부채총계	1,965	1,652	1,314	1,081	법인세비용	23	45	149	154
자배주주지분	3,215	3,488	4,116	4,753	세전계속이익률(%)	0.9	1.4	14.2	15.3
자본금	21	21	21	21	당기순이익	-3	-7	403	415
자본잉여금	1,636	1,636	1,636	1,636	순이익률(%)	-0.2	-0.3	10.4	11.1
이익잉여금	1,401	1,394	1,742	2,100	지배주주귀속 순이익	9	1	411	424
기타자본항목	157	437	717	997	기타포괄이익	280	280	280	280
비지배주주지분	299	290	282	274	총포괄이익	276	272	683	695
자본총계	3,514	3,778	4,398	5,027	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	152	78	330	575	주당지표 (원)				
당기순이익	-3	-7	403	415	EPS	225	36	9,867	10,174
유형자산감가상각비	62	52	19	7	BPS	77,179	83,732	98,821	114,117
무형자산감각비	85	82	67	54	CFPS	3,734	3,251	11,911	11,629
지분법관련손실(이익)	-18	-18	-18	-18	DPS	200	200	1,500	1,600
투자활동 현금흐름	-10	-342	-253	-354	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-32	-	-	-	PER	858.8	8,111.3	29.5	28.6
무형자산의 처분(취득)	-30	-50	-50	-100	PBR	2.5	3.5	2.9	2.6
금융상품의 증감	-73	-94	-42	-45	PCR	51.8	89.5	24.4	25.0
재무활동 현금흐름	-118	-186	-342	-140	EV/EBITDA	23.3	58.2	19.3	19.4
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-85	-200	-356	-100	ROE	0.3	0.0	10.8	9.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	14.6	7.8	15.5	15.5
배당금지급	-29	-8	-8	-62	부채비율	55.9	43.7	29.9	21.5
현금및현금성자산의증감	54	-214	-29	217	순부채비율	-10.6	-11.7	-18.5	-24.3
기초현금및현금성자산	358	412	198	170	매출채권회전율(x)	7.7	7.8	8.6	6.9
기말현금및현금성자산	412	198	170	387	재고자산회전율(x)	15.6	14.9	16.5	13.6

자료 : 하이브, iM증권 리서치본부

하이프 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%