

# K-컬처

글로벌 메인 스트림으로

[음식료/화장품] 권우정 책임연구원  
20240006@iprovest.com

[유통/엔터] 장민지 선임연구원  
m12345@iprovest.com

발간일자 2026.03.23



New



Era

# Summary

## [화장품/엔터] New Era

글로벌 시장 내 K-Culture 확산 가속화 중. 현재는 K-뷰티, K-Pop, K-콘텐츠 라이프스타일 전반에 걸쳐 K-culture가 글로벌 트렌드를 주도하는 'New Era' 국면. K-Culture는 더 이상 비주류가 아닌, 글로벌 메인스트림에서 존재감을 빠르게 확대 중임. 화장품 업종에서는 K-뷰티가 글로벌 아마존 내 상위권을 차지하며, 글로벌 브랜드들이 이를 벤치마킹하는 전례 없는 흐름이 나타나고 있음. 엔터 업종에서는 K-Pop이 글로벌 메인스트림 시장에서 핵심 장르로 자리매김하며 팬덤 저변이 확대되고 있음.

## [화장품] 글로벌 리더로서 K-뷰티

현재 K-뷰티는 과거 대비 서구권에서 다수 브랜드가 상위권에 진입한 상황임. 글로벌 레거시 브랜드들은 K-뷰티의 마케팅, 전략을 적극적으로 벤치마킹하고 있으며, ULTA, SEPHORA, Boots 등 글로벌 리테일러들은 K-뷰티를 핵심 성장 카테고리 선정하고 있음. 과거 대비 글로벌 시장 내 위상이 구조적으로 상승한 상황으로 판단됨. 기존 MZ세대 중심의 니치 마켓에서 벗어나 대중화 단계로 진입 중이며, 높아진 글로벌 인지도를 기반으로 중장기 성장 모멘텀은 충분하다고 판단함. **Top-Pick으로 에이피알 제시.**

## [엔터] K-팝 Acceleration: 글로벌 팬덤 확장 가속화

엔터 업종은 글로벌 확장을 기반으로 한 구조적 성장 국면에 진입. 글로벌 콘서트 내 K-팝 투어 비중 확대되고 있으며, 저연차 아티스트의 스트리밍 지표 역시 빠르게 성장하며 팬덤 저변이 확대되고 있음. 한편, 캣츠아이를 통해 K-팝 제작 시스템의 성공 가능성이 확인된 가운데, '26년에도 해외 아티스트 데뷔가 이어지며 지역 및 아티스트 포트폴리오 다변화가 진행될 전망. 이는 단순 해외 진출을 넘어 제작 시스템 수출을 통한 수익 기반 확장을 의미. 연초 이후 주가 조정 국면 속 실적 추정치는 유지 또는 상향되는 흐름을 보이며 밸류에이션 부담은 완화. '26년 BTS 컴백에 따라 업종 기준 최대 실적 기록이 예상되며, 전연차 아티스트 가동 확대 또한 실적 성장에 기여할 전망.

**업종 내 Top-Pick 하이브 제시.** 하이브는 BTS를 포함해 캣츠아이, 코르티스 등 글로벌 및 저연차 아티스트를 아우르는 IP 포트폴리오를 보유하고 있어 글로벌 확장 국면에서의 수혜가 가장 클 것으로 판단.

# Contents

## 화장품

- I 글로벌 스킨케어 리더 K-뷰티 ... 4pg
- II K-뷰티, 글로벌 리테일러들의 핵심 카테고리 ... 14pg
- III 수출 확대는 여전히 Keep going ... 23pg

## 엔터

- I 커진 산업, 따라오지 못한 밸류에이션 ... 27pg
- II K-팝 Acceleration: 가속화되는 글로벌 팬덤 ... 33pg
- III 새로운 성장 엔진, K-팝 제작 시스템 ... 39pg

## 기업분석

- 화장품 에이피알 ... 44pg
- 엔터 하이브 ... 49pg

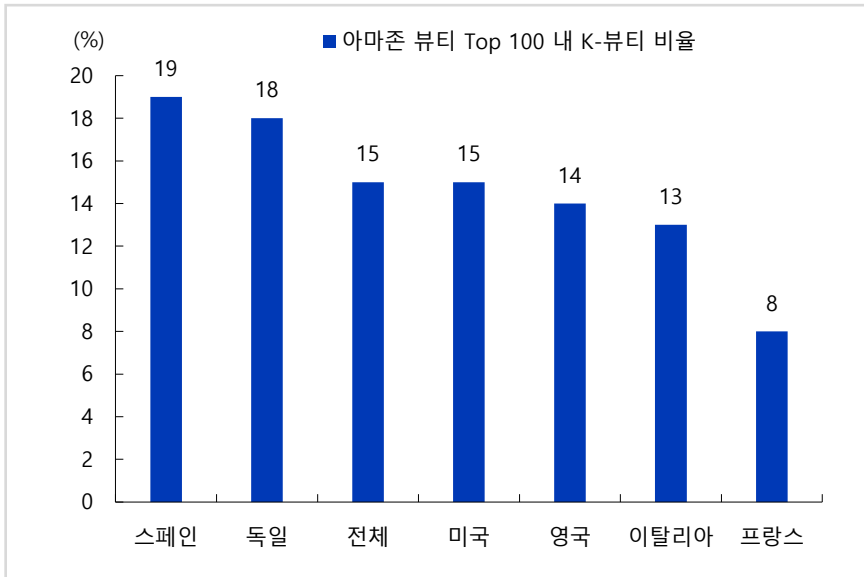
# 화장품 Part 01

글로벌 스킨케어 리더 K-뷰티

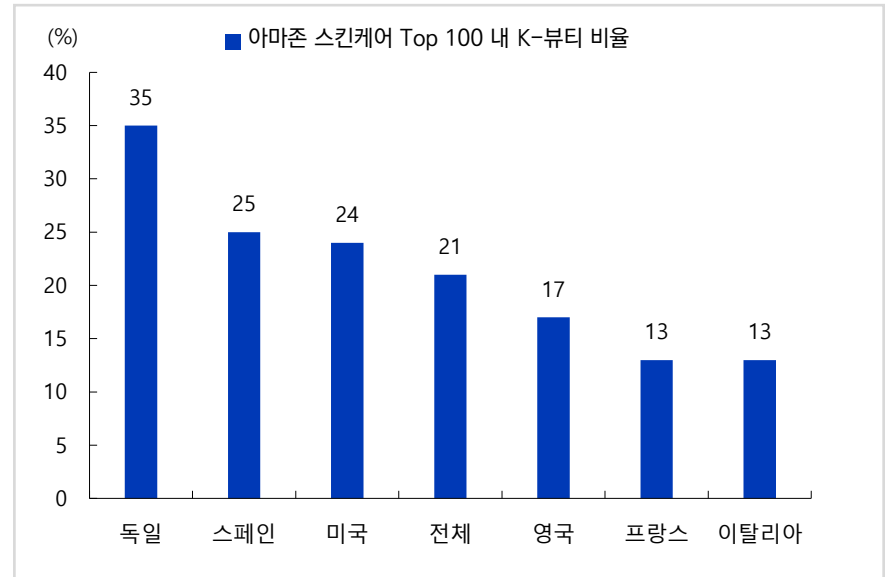
# 글로벌에서 K-뷰티 존재감 확대 중

- 서구권 아마존(미국/영국/프랑스/독일/스페인/이탈리아) 뷰티 카테고리 내 K-뷰티 존재감 확대 중. 3/16 기준 6개국 아마존 뷰티 부문 Top 100 내 K-뷰티 비중은 15%으로 추산됨. 그 중 스킨케어 기준으로는 21%으로 압도적인 존재감을 확보하는 중. 특히, 유럽권 아마존은 특별한 로컬 마케팅 없이도 달성한 고무적인 성과임
- 메디큐브는 6개국 Top 100 랭크 제품이 총 34개로, 로레알 파리에 이어 2위를 차지. 로레알 파리가 자국 프랑스인 강세(14개)인 점을 감안 하면, 사실상 메디큐브는 글로벌 1위 존재감 확대 중인 것으로 파악됨
- 그 외, 달바(9위), 아누아(13위), 셀리맥스(19위), 바이오던스(19위) 등 견조한 흐름 보이는 중임. 특히 독일 스킨케어 내에서는 Top 5 제품 모두 K-뷰티 브랜드가 차지함

서구권 아마존 뷰티 Top 100 내 K-뷰티 비율



서구권 아마존 스킨케어 Top 100 내 K-뷰티 비율



출처: 아마존, 교보증권

## 서구권 아마존 뷰티 브랜드별 Top 100 랭크 SKU 수

순위	브랜드명	미국	영국	독일	스페인	이탈리아	프랑스	총합계
1	L'Oreal Paris	2	9	1	8	8	14	42
<b>2</b>	<b>Medicube</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>5</b>	<b>34</b>
3	CeraVe	6	7	4	4	5	3	29
4	Garnier	1	2	3	1	6	9	22
5	The Ordinary	4	3	3	2	3	4	19
6	Maybelline	2	3	1	4	4	4	18
7	Wella			8	1	3	4	16
8	Neutrogena	4	2	2	5	1		14
<b>9</b>	<b>d'alba</b>		<b>1</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>2</b>		<b>11</b>
9	La Roche-Posay	4	1		4	2		11
11	Revlon	1	1	2	1	1	3	9
11	KIKO			2		1	6	9
13	essence	1		2		2	3	8
<b>13</b>	<b>ANUA</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>			<b>8</b>
15	Olaplex			4	1	2		7
15	NYX Professional Makeup	1			1	2	3	7
15	NIVEA		2	3	1		1	7
15	RIMMEL		4			3		7
<b>19</b>	<b>celimax</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>6</b>

출처: 아마존, 교보증권 / 주: 미국, 영국, 독일, 스페인, 이탈리아, 프랑스 6개국 기준

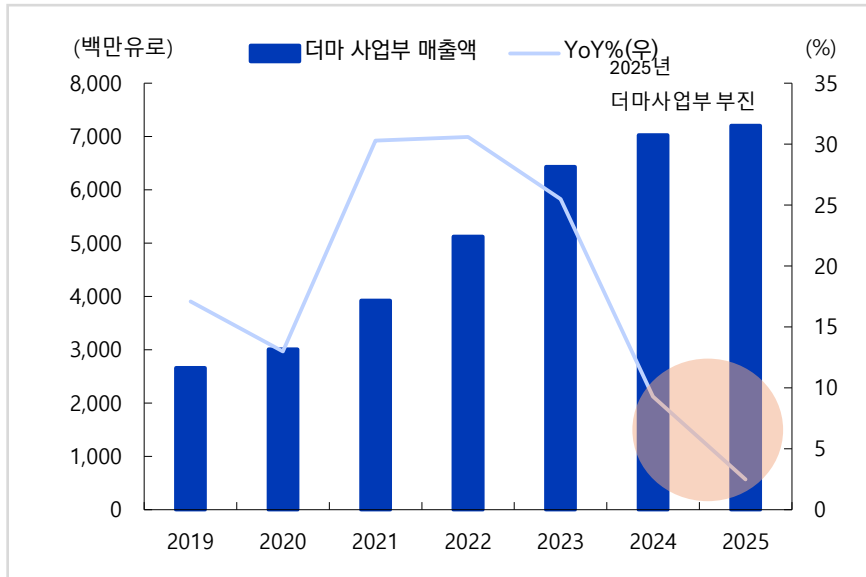
# 서구권 아마존 브랜드별 스킨케어 Top 100 랭크 SKU 수

순위	브랜드명	미국	영국	독일	스페인	이탈리아	프랑스	총합계
1	CeraVe	10	9	8	7	5	10	49
2	<b>medicube</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>42</b>
3	L'Oréal	1	6	6	8	8	9	38
4	The Ordinary	5	5	6	5	3	7	31
5	NIVEA		12	7	6		3	28
5	Garnier		8	4	1	6	9	28
7	Neutrogena	3	3	4	7	1	2	20
8	La Roche-Posay	5	1	3	7	2		18
9	<b>d'alba</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>17</b>
10	<b>ANUA</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>3</b>			<b>14</b>
11	<b>COSRX</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>2</b>			<b>10</b>
12	Erborian				2		6	8
13	<b>PURITO</b>			<b>2</b>	<b>3</b>	<b>2</b>		<b>7</b>
13	<b>Beauty of Joseon</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>5</b>				<b>7</b>
13	<b>BIODANCE</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>7</b>
13	Weleda		1	2	2		2	7
17	Aveeno	1	5					6
17	The INKEY List		5		1			6
17	<b>celimax</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>6</b>
17	Mixa			1		1	4	6
17	<b>Hero Cosmetics</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>			<b>2</b>	<b>6</b>
22	Paula's Choice	1	1	1	1		1	5
22	Dove	4	1					5
22	Rilastil				1	4		5
22	Cetaphil	2	1	1		1		5
22	Olay	3	1		1			5
27	Maybelline					4		4
28	Elizabeth Arden			1	1	1		3
28	<b>Dr.Althea</b>	<b>1</b>		<b>1</b>	<b>1</b>			<b>3</b>

# 글로벌 브랜드의 반성문, 2025년 스킨케어 부진 배경은 K-뷰티

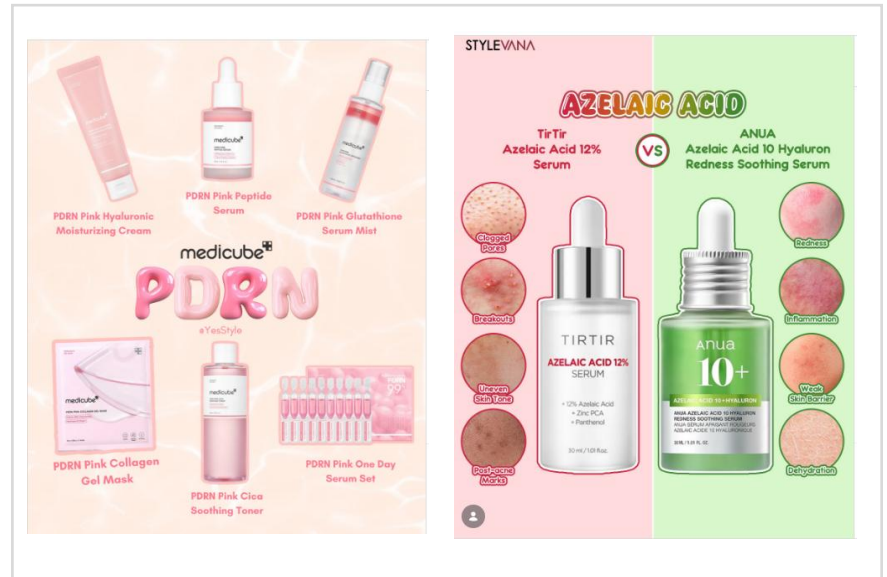
- 최근 글로벌 화장품 브랜드들의 스킨케어 부문이 부진한 가운데, 주요 요인으로 스킨케어 트렌드 변화, 특히 인디브랜드 부상 이 주목되고 있음. K-뷰티 약진이 글로벌 브랜드의 실적 둔화로 이어졌으며, 동시에 이들의 전략 수정까지 이끌어내고 있는 상황임
- 로레알 CEO는 26년 2월 어닝콜에서 "스킨케어 사업부는 지난 8년간 강한 아웃퍼폼을 이어왔지만, 2025년은 로레알의 기준에 미치지 못했다"고 언급함. 특히, 스킨케어 부진 요인으로 ① **핵심 제품 라인 중심 성장**에서 **효능 중심 인디브랜드** 중심으로 트렌드가 변화한 점, ② **로레알의 스킨케어 혁신 강도가 충분하지 못했던 점을 지적함**
- 로레알이 스킨케어 부진을 공식적으로 인정하고, 그 배경으로 '인디브랜드 확산'을 명확히 언급한 것은 이번이 사실상 처음이라는 점에서 상당히 이례적임

## 미국 화장품 시장의 채널별 비중. 아직은 오프라인이 압도적



출처: 로레알, stylevana, yesstyle, 교보증권

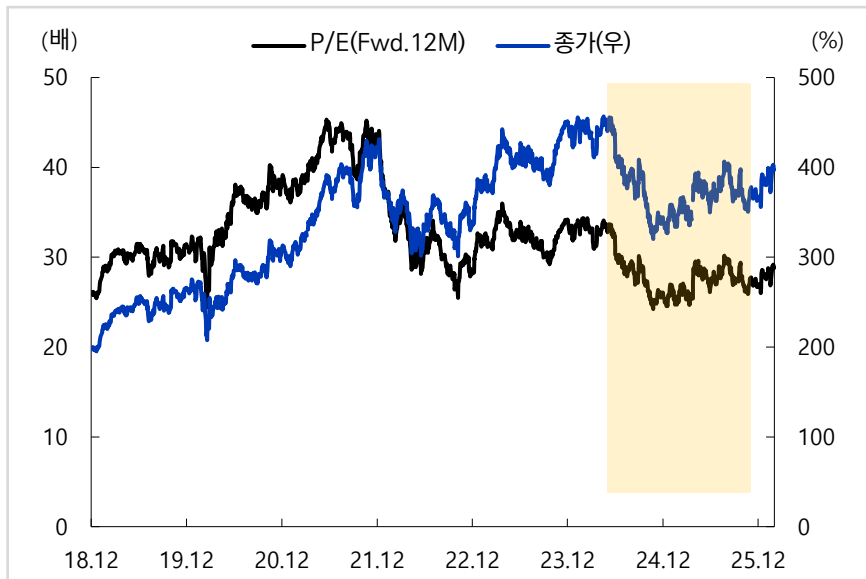
## 효능 중심 K-뷰티 브랜드 사례



# 로레알의 스킨케어 부문 전략 변화

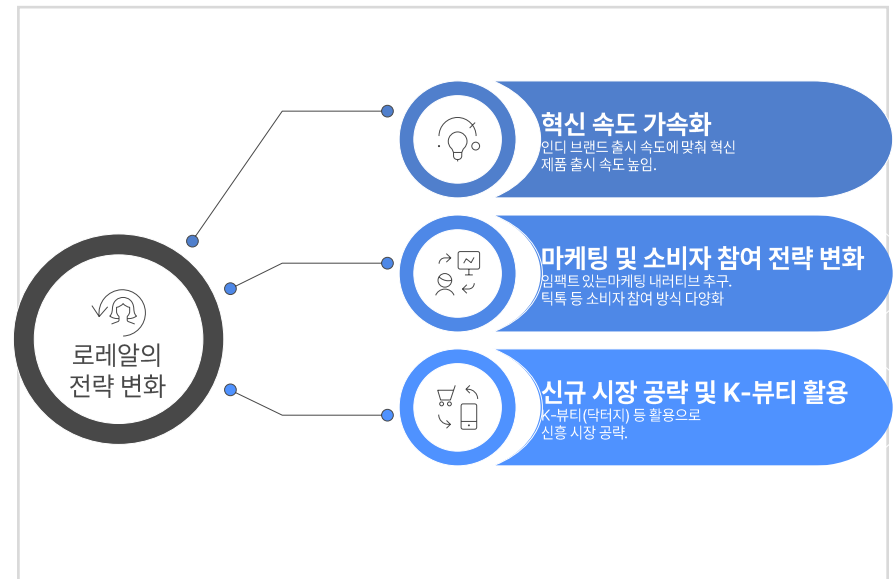
- 이에 대해 로레알은 전반적인 플레이북(전략)을 전면 변경 언급
- ① 혁신 제품 속도 가속화: 과거 '장기적인 베스트 셀러' 전략에서, 인디 브랜드들의 빠른 유행 주기에 맞춰 혁신 제품 속도를 대폭 높임. 뷰티 스티물러스 플랜(Beauty Stimulus Plan)'으로 혁신 속도 가속화
- ② 마케팅 변화: 인디브랜드 공세에 대응하기 위해 미디어 집행 전략을 수정하고, 소비자 참여 방식 다양화할 것
- ③ 신규 시장 공략 및 K뷰티 활용: K-뷰티 트렌드에 대응해 닥터지(Dr.G)를 활용해 글로벌 확대를 노력할 것이라고 언급함

로레알 12개월 Fwd P/E 및 주가 추이



출처: 에프앤가이드, 교보증권

로레알 스킨케어 전략 변화 3가지



# 미국 아마존 뷰티 Top 100 랭크 K-뷰티 SKU

## 미국 아마존 뷰티 Top 100 랭크 K-뷰티 SKU

순위	제품명	브랜드명
2	Medicube Toner Pads Zero Pore Pad 2.0	Medicube
4	Mighty Patch Original Patch from Hero Cosmetics	Hero Cosmetics
5	BIODANCE Bio-Collagen Real Deep Mask	BIODANCE
20	EQQUALBERRY Vitamin Illuminating Serum	EQQUALBERRY
25	Medicube Wrapping Mask Collagen Overnight Peel Off Facial Mask	Medicube
48	Medicube PDRN Pink Peptide Serum with Salmon DNA	Medicube
51	Medicube Jelly Cream with Collagen, Niacinamide	Medicube
55	Medicube Capsule Cream with Deep Vitamin C	Medicube
56	celimax The Vita A Retinal Shot Tightening Booster	celimax
57	ANUA PDRN Collagen Glow Facial Serum Spray	ANUA
66	Dr.Melaxin Peel Shot Glow Black Rice Peeling Ampoule 80ml	Dr.Melaxin
70	Dr.Althea 345 Relief Cream	Dr.Althea
73	Dr.Melaxin Cemenrete Calcium Multi Balm	Dr.Melaxin
88	Medicube Jelly Gel Mask with Salmon DNA PDRN Pink Collagen	Medicube
94	Anua Heartleaf Quercetinol Pore Deep Cleansing Foam	ANUA
	뷰티 Top 100 내 K-뷰티 비중	15%

출처: 아마존, 교보증권 / 주: 2026.03.16 기준

# 영국 아마존 뷰티 Top 100 랭크 K-뷰티 SKU

## 영국 아마존 뷰티 Top 100 랭크 K-뷰티 SKU

순위	제품명	브랜드명
1	Medicube Zero Pore Pads 2.0	Medicube
2	BIODANCE Bio-Collagen Real Deep Face Mask 4 Pcs	BIODANCE
5	Medicube Collagen Jelly Cream - Niacinamide & Freeze-Dried Hydrolyzed Collagen	Medicube
6	Medicube Salmon DNA PDRN Pink Peptide Serum	Medicube
7	Medicube Salmon DNA PDRN pink collagen jelly gel mask	Medicube
12	Medicube Collagen Night Wrapping Cream	Medicube
31	Beauty of Joseon Relief Sun Rice Probiotics SPF 50+ PA++++	Beauty of Joseon
37	d'alba Italian White Truffle First Spray Serum	d'alba
54	Medicube Triple Collagen Cream Hydrating & Firming Moisturiser	Medicube
56	COSRX Advanced Snail 96 Mucin Power Essence 100ml	COSRX
58	Medicube Deep Vitamin C Golden Capsule Face Moisturiser	Medicube
83	celimax The Vita A Retinal Shot Tightening Booster	celimax
87	Mighty Patch Original Spot Patches by hero Cosmetics	Hero Cosmetics
100	Anua Azelaic Acid 10 Hyaluron Redness Soothing Serum	ANUA
	뷰티 Top 100 내 K-뷰티 비중	14%

출처: 아마존, 교보증권 / 주: 2026.03.16 기준

# 독일 아마존 뷰티 Top 100 랭크 K-뷰티 SKU

## 독일 아마존 뷰티 Top 100 랭크 K-뷰티 SKU

순위	제품명	브랜드명
1	d'alba Italian White Truffle Double Serum All-in-One Multi Balm	d'alba
2	Biodance Bio-Collagen Real Deep Mask Pack of 4	BIODANCE
3	d'alba Italian White Truffle First Spray Serum	d'alba
5	Medicube Zero Pore Pads 2.0	Medicube
6	Beauty of Joseon Relief Sun	Beauty of Joseon
18	Medicube Salmon DNA PDRN Pink Peptide Serum	Medicube
21	Medicube Salmon DNA PDRN Pink Collagen Jelly Gel Mask	Medicube
24	COSRX PDRN Exosome Skinplaning Glaze Mask	COSRX
27	d'Alba Italian White Truffle Waterfull Tone-up Sunscreen SPF 50+ PA++++	d'alba
29	Mighty Patch Original Hero Cosmetics Pimple Patches	Hero Cosmetics
33	Cosrx Advanced Snail 92 All-in-One Crème	COSRX
49	Anua Azelaic Acid 10 Hyaluron Redness Soothing Serum	ANUA
55	COSRX 6 Peptide Collagen Serum	COSRX
64	Rael Miracle Anti Pimple Patch Invisible	Rael
67	Anua Niacinamide 10 + TXA 4 Serum	ANUA
69	Beauty of Joseon Aqua Fresh Relief Sun	Beauty of Joseon
85	Beauty of Joseon Revive Eye Serum with Retinal Niacinamide	Beauty of Joseon
95	celimax Vita A Retinal Shot Firming Facial Toner	celimax
		18%

# 스페인 아마존 뷰티 Top 100 랭크 K-뷰티 SKU

## 스페인 아마존 뷰티 Top 100 랭크 K-뷰티 SKU

순위	제품명	브랜드명
1	d'alba Double Serum Multi Balm	d'alba
2	BIODANCE Bio-Collagen Real Deep Mask	BIODANCE
3	d'alba First Spray Serum	d'alba
6	d'alba Waterfull SPF50+PA++++ Italian White Truffle	d'alba
16	Medicube Salmon Dna Pdrn Pink Peptide Serum	Medicube
22	ANUA Niacinamide 10 + TXA 4 Serum	ANUA
24	PURITO SEOUL Daily Soft Touch Sunscreen SPF50+ PA++++	PURITO
29	celimax Vita A Retinal Shot	celimax
35	Medicube Dna Pdrn Salmon Pink Collagen Gelatin Gel Mask	Medicube
55	Anua Azelaic Acid 10 Hyaluron Redness Soothing Serum	ANUA
59	Medicube Triple Collagen Moisturizing & Firming Cream	Medicube
62	Medicube Collagen Night Wrap Cream	Medicube
67	ANUA Heartleaf Pore Control Cleansing Oil	ANUA
68	d'alba Italian White Truffle Double Cream & Serum	d'alba
75	COSRX 6X Peptides Collagen Booster Serum Toner	COSRX
88	Medicube Deep Vitamin C Golden Capsule Facial Moisturizer	Medicube
97	Medicube Age-R Booster Pro Pink	Medicube
98	7 PEPTIDE BOOSTER SERUM	미즈온
100	d'Alba Air Fit Fresh Stick SPF50+ PA++++	d'alba
	뷰티 Top 100 내 K-뷰티 비중	19%

# 화장품 Part 02

**K-뷰티, 글로벌 리테일러들의 핵심 카테고리**

# 주요 글로벌 리테일러별 K-뷰티 현황

## 글로벌 리테일러 K-뷰티 강화 중

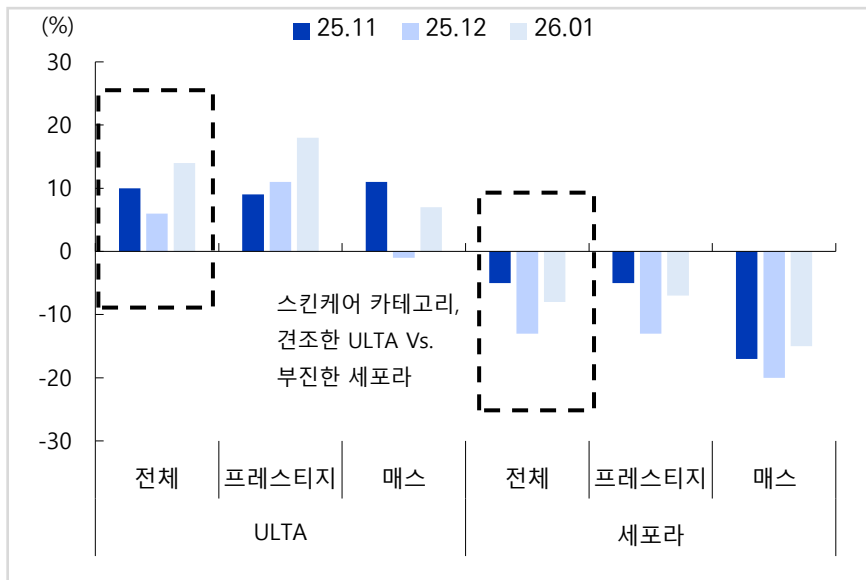
리테일러	국가	K-뷰티 스킨케어 SKU (개)	K-뷰티 스킨케어 비중 (%)	전략 포지셔닝	비고	K-뷰티 별도 카테고리 분류 여부
ULTA	미국	1,261	22%	25년 8월 K-뷰티월드 론칭	26년 2월 ULTA CEO 방한	O
Sephora	미국	280	11%	26년 하반기 K-뷰티존 론칭 예정	26년 1월 올리브영 파트너십 26년 하반기 북미/아시아 이후 중동/영국/호주 등 글로벌 확대	△(예정)
Target	미국	454	6%	25년 2월 K-뷰티 상설 섹션 론칭	북미 최초 K-뷰티 전용 상설 섹션 운영 26년 1월 역대 최대 규모 K-뷰티 확대 발표	O
Walmart	미국	210	20%	-	26년 1월 월마트 부사장 및 구매 담당 임원 12명 방한	O
Costco	미국	35	24%	-	-	X
Boots	영국	397	10%	25년 10월 K-뷰티 존 론칭(영국 전 점포)	25년 6월 부츠 뷰티 총괄 디렉터 방한	O

출처: 각 사, 교보증권 / 주: 리테일러 온라인몰 SKU 기준으로 오프라인 SKU 와 상이할 수 있음

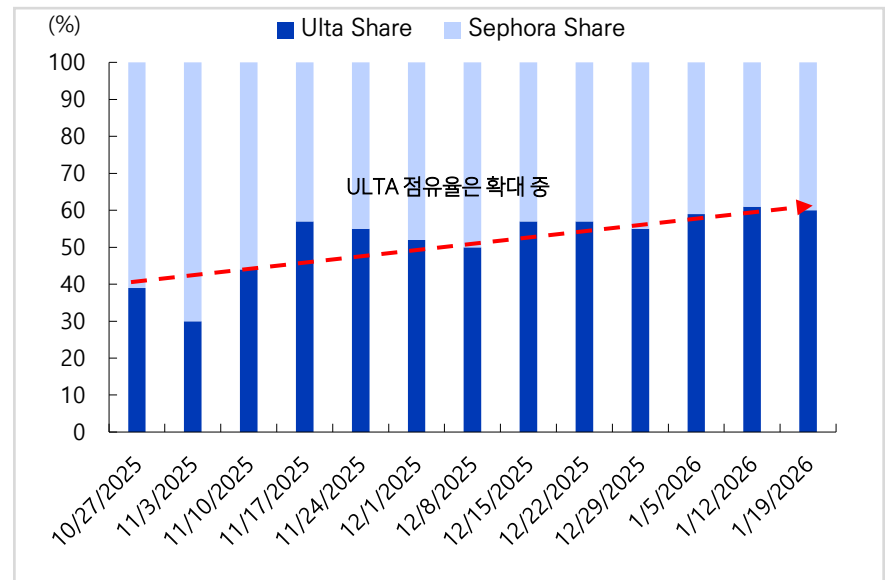
# 미국: ULTA, 세포라부터 마트 채널까지. 핵심 카테고리 부상한 K-뷰티

- 미국 시장에서 K-뷰티는 리테일러들의 핵심 경쟁 카테고리 부상 중임. 기존 MZ세대·니치 마켓 중심에서 대중화로 전환되는 구간으로 판단. K-뷰티 포트폴리오 공백이 곧 M/S 하락으로 직결되는 구조로, 미국 주요 오프라인 리테일러들은 K-뷰티 카테고리를 지속 확대하는 상황
- ULTA는 작년 8월 벤더사 랜딩인터내셔널과 'K뷰티 월드' 플랫폼을 론칭해, K-뷰티 포트폴리오를 적극 확대했음. 최근 ULTA는 스킨케어 카테고리 성장률이 견조한 견조한 반면, 경쟁사 세포라는 스킨케어 부진을 겪고 있음. ULTA는 최근 실적 컨퍼런스콜에서 스킨케어 약진으로 'K-뷰티'를 언급한 만큼, 미국 시장에서 K-뷰티는 시장 지배력을 확보하기 위한 필수적인 수단으로 부상
- 이에 따라 대형 리테일러 최고 경영자들의 한국 방문도 이어지고 있음. 26년 2월 ULTA CEO는 직접 한국을 방문했으며, 월마트의 고위 구매 담당자들도 K-뷰티 포트폴리오 확대를 위해 한국을 방문한 것으로 확인됨

미국 리테일러(ULTA, 세포라) 스킨케어 매출액 YoY 트렌드 추이



미국 스킨케어 리테일러 GMV 점유율 추이 (ULTA와 세포라)

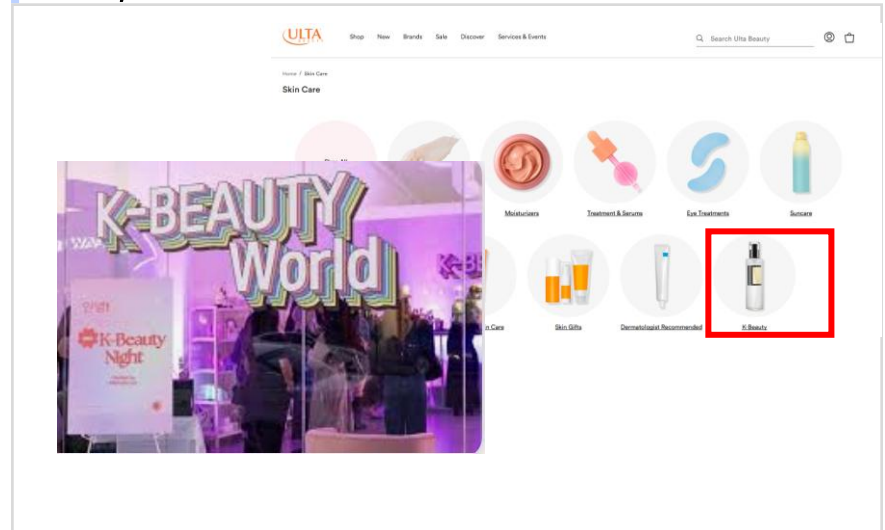


출처: YIPI DATA, 교보증권

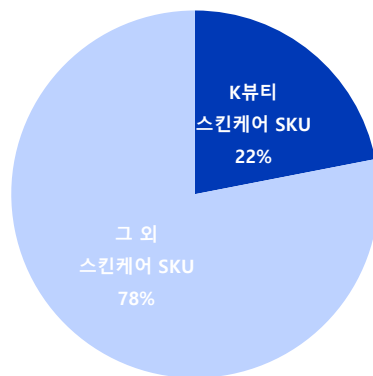
# ULTA의 K-뷰티 사랑

- ULTA 스킨케어 부문에서 K-뷰티는 하나의 독립 카테고리로서 부상
- 현재 온라인 ULTA 내 K-뷰티 SKU는 약 1,200여개 수준으로 파악되며, 스킨케어 중 약 22%를 차지. 글로벌 브랜드 중심이었던 ULTA 스킨케어에서 K-뷰티 위상이 높아졌음을 시사
- 특히, 최근 주목할 점은 확대 속도임. K-뷰티 브랜드 중 SKU 수 1위인 메디큐브는 47개 SKU를 보유하고 있는데, 판매 개시 후 채 5개월도 지나지 않은 시점. 현재는 온라인 중심 SKU 확대 입점 단계인 만큼, 향후 오프라인 매장으로의 SKU 확대 여력 큼

## K-뷰티, ULTA 스킨케어 내 하나의 카테고리로서



## ULTA 온라인몰 스킨케어 카테고리 내 K-뷰티 비중



출처: 언론보도, ULTA, 교보증권

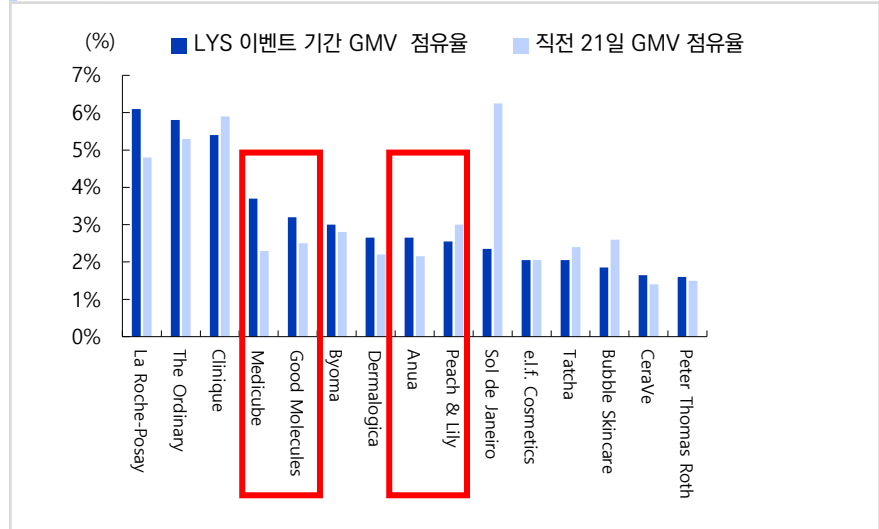
## ULTA 온라인몰 브랜드별 입점 SKU 수

구분	브랜드명	SKU 수
1위	Clinique	130
2위	La Roche-Posay	77
3위	Dermalogica	77
K-뷰티	medicube	47
K-뷰티	COSRX	47
K-뷰티	ANUA	55
K-뷰티	PEACH & LILY	43
K-뷰티	Good Molecules	40
K-뷰티	SKIN1004	34

# ULTA에서 존재감 확대 중인 K-뷰티

- ULTA Love Your Skin 행사 기간 내 K-뷰티 브랜드 점유율 상승 두드러짐. 메디큐브(+1.4%p), 굿몰레큘스(+0.7%p), COSRX(+0.6%p), 아누아(+0.5%p) 등 다수 브랜드가 점유율 상승 상위권 차지하며 존재감 확대 확인
- 특히, 메디큐브 약진 두드러짐. Top 5 Products GMV 중 3위 (Booster Pro), 4위(Zero Pore Pad) 기록하며 상위권 기록. 또한, 메디큐브는 직전 21일 대비 점유율 상승폭 1위(+1.4%p) 기록
- 또한, ULTA는 K-뷰티가 스킨케어 외에 메이크업 부문에서도 성장 가능성을 확인했다고 언급

ULTA, Love your skin 행사 기간 GMV 점유율 추이



## ULTA 'Love your skin' 행사기간 Top 5 Products

**Top 5 Skincare Products at Ulta by GMV**  
United States, Omnichannel, Love Your Skin Event Period

#1	#2	#3	#4	#5
<b>Shark</b> CryoGlow Under-Eye Cooling+LED Anti-Aging & Skin Clearing Face Mask	<b>The Ordinary</b> Hyaluronic Acid 2% + B5 Hydrating Serum	<b>Medicube</b> Booster Pro	<b>Medicube</b> Zero Pore Pad	<b>Estée Lauder</b> Advanced Night Repair Multi-Recovery Complex Serum

## ULTA 'LYS' 행사기간 중 점유율 상승 상위 브랜드

순위	브랜드	21일 대비 Share 변화	평균 할인률
1	Medicube	+1.4	15.6%
2	La Roche-Posay	+1.3	15.0%
3	DRMTLGY	+0.7	3.5%
4	Good Molecules	+0.7	9.4%
5	Murad	+0.6	24.5%
6	COSRX	+0.6	18.5%
7	Anua	+0.5	14.4%
8	The Ordinary	+0.5	11.8%
9	Dermologica	+0.5	17.1%

출처: YIPI DATA, ULTA, 교보증권

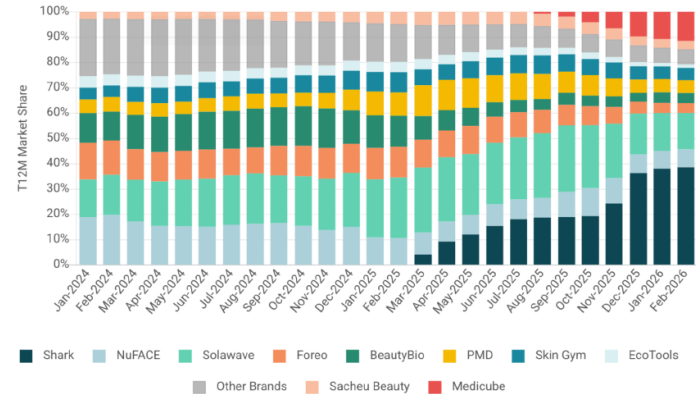
# 메디큐브는 ULTA 입점 디바이스 판매 기회 확대

- 오프라인 확대는 화장품 뿐만 아니라, 고단가 디바이스 판매에 유리. 고단가 디바이스는 정품 여부와 테스트 수요가 높아 오프라인 구매 선호도가 높음
- ULTA는 최근 Skincare Tools 카테고리 내 점유율 증가 중. 특히, 메디큐브는 작년 8월 ULTA에 디바이스 출시 이후 초기 반응 긍정적. ULTA 내 메디큐브 디바이스 점유율은 25년 8월 1% → 26년 2월 11%까지 확대
- 메디큐브 부스터프로는 2025년 Skincare Tools 내 판매 4위를 기록했는데, 25년 8월 출시일임을 감안하면 매우 고무적인 성과

## ULTA Skincare tools T12M 브랜드별 점유율 추이

Skincare Tools | T12M Share by Brand at Ulta

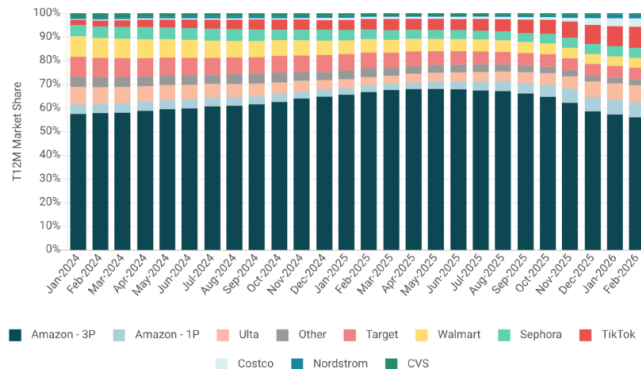
United States, B&M + Online, Jan 2024 - Feb 2026 (Data through 2/14/26)



## Skincare tools 리테일러별 점유율

Skincare Tools\* | Market Share by Retailer

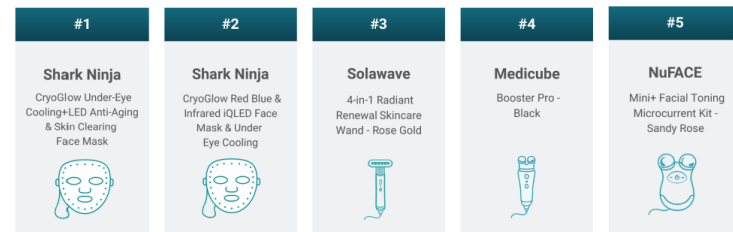
United States, B&M + Online, Jan 2024 - Feb 2026 (Data through 2/14/26)



## ULTA Top 5 Skincare tools

Top Skincare Tool SKUs | Ulta

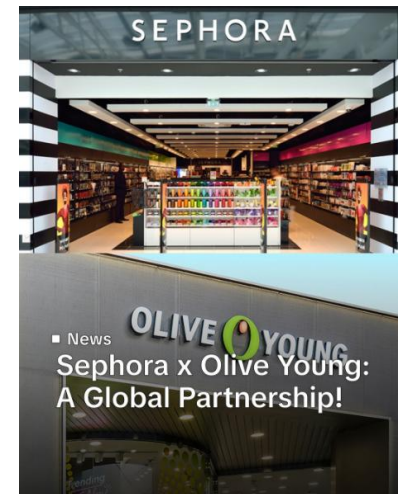
United States, B&M + Online, CY 2025



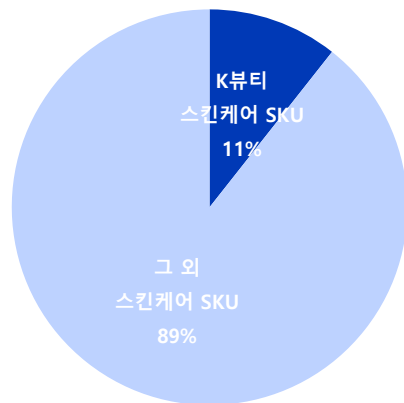
# 세포라도 K-뷰티 포트폴리오 확대 중

- 세포라도 K-뷰티 포트폴리오 확대 기조 명확. 세포라 스킨케어 SKU 중 K-뷰티 비중은 11%(약 280개)로 ULTA(22%) 대비 낮은 수준. ULTA만큼 K-뷰티가 메인에 전면 배치되는 아니나, 향후 카테고리 격상 및 SKU 확대 여력 충분
- 특히 올해 1월 올리브영과 파트너십을 통해 'K-뷰티존' 운영을 발표해 K-뷰티 도입을 본격 확대 예정임. 26년 하반기 북미와 아시아 주요 국가에 선보이며, 향후 중동/영국/호주를 포함한 글로벌 세포라에 K-뷰티존을 운영할 예정임
- 한편, 25년 초 세포라는 연내 K-뷰티 포트폴리오를 두 배 수준으로 확대할 계획도 언급했던 바 있음

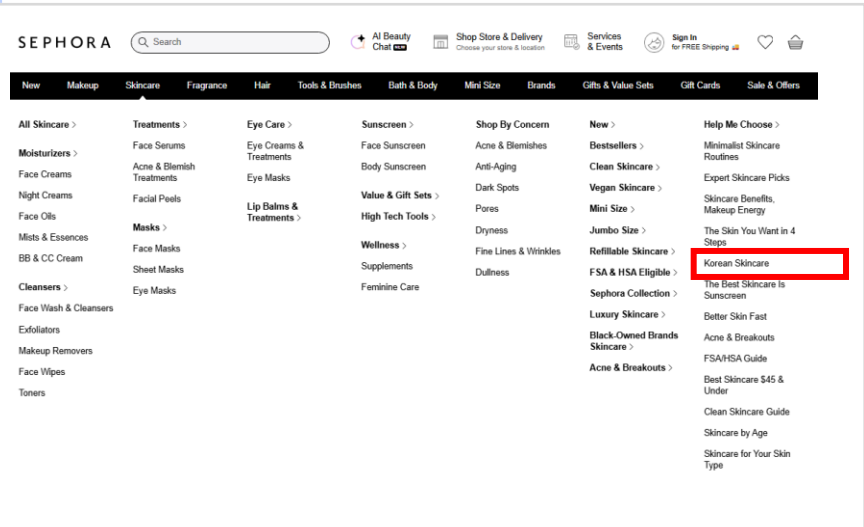
## 세포라-올리브영 파트너십



## 세포라 온라인몰 스킨케어 카테고리 내 K-뷰티 비중



## 세포라 내 Korean skincare



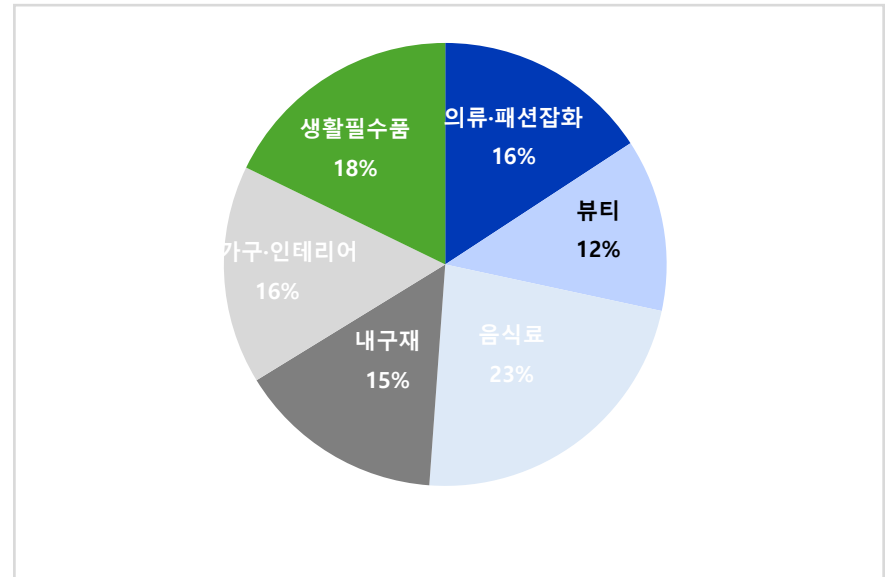
# 타겟, 공격적인 K-뷰티 확장 중

- 미국 대형마트 타겟은 2026년 1월 역대 최대 규모의 뷰티 리뉴얼을 공개함. 약 3,000개의 신제품과 60개 이상의 브랜드를 신규 도입하였으며, 이는 2025년(2,000개 신제품, 50개 신규 브랜드) 대비 크게 확대된 규모임. ULTA와 샵인샵 파트너십 종료 이후 타겟뷰티스튜디오를 통해 뷰티 카테고리를 더욱 확대할 예정임. 참고로 현재 타겟 매출 중 뷰티 매출 비중은 12%
- 특히 타겟은 금번 리뉴얼에서 K-뷰티를 뷰티 핵심 트렌드 중 하나로 선정함. 타겟은 25년 2월 1,600개 점포에 북미 최초로 K-뷰티 코너를 오픈한데 이어, 같은 해 가을 K-뷰티 라인업을 80% 확대한 바 있음. 2026년에는 역대 최대 규모의 K-뷰티 확장을 발표하며, 기존 스킨케어 중심에서 메이크업/헤어케어까지 전방위로 카테고리를 넓히고 있음

타겟, 뷰티 부문 리뉴얼 25년 VS. 26년

	2025년 봄	2026년 봄
신제품 수	2,000개 이상	약 3,000개
신규 브랜드 수	약 50개	60개 이상
가격대	90%가 20달러 미만, 최저 1.29달러	90%가 20달러 미만, 절반 이상이 10달러 미만

타겟 부문별 매출 비중

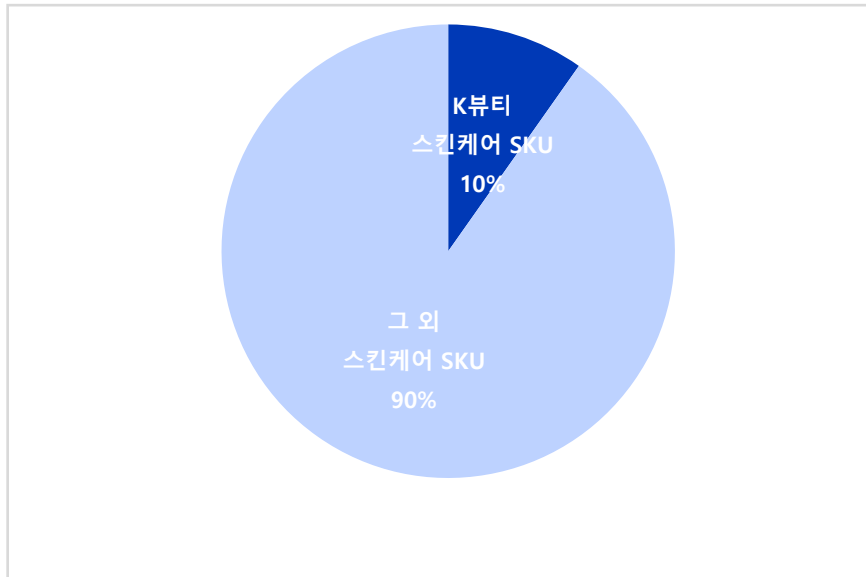


출처: 타겟, 언론보도, 교보증권

# 영국 부츠, K-뷰티를 직접 발굴하고 키우는 중

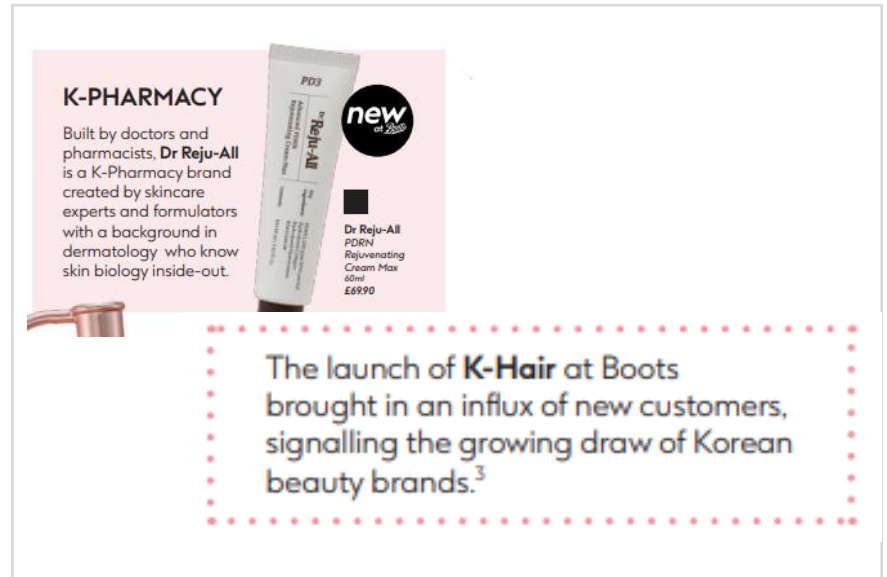
- 영국 부츠 내 'Korean Skincare' 독립 카테고리화 및 SKU 확장 가속. 부츠 스킨케어 SKU 4,059개 중 약 400개가 K-뷰티(약 10%)이며, 메디큐브·아누아·라네즈·이니스프리·바이오던스·조선미녀·COSRX·메디힐 등 총 36개 브랜드 입점. '메디힐'은 2025년 7월 직접 발굴 후 10월 론칭, 12월 100개 점포 입점 등 신속 온보딩 사례 확인됨
- 최근 영국 화장품 시장 내 K-뷰티의 영향력이 빠르게 확대되는 중. PDRN, 센텔라, 엑소좀 등 K-뷰티 대표 성분들은 이미 대중화되며 소비자 일상에 자리잡은 것으로 파악됨. K-향수, K-헤어케어, K-파마시 등 신규 카테고리에 대한 영국 소비자들의 관심도 확대되는 추세임. 이러한 흐름 속에서 부츠 내 K-뷰티 매출은 1년 만에 5배 이상 증가했으며, 특히 부츠에서 K-헤어케어 론칭 이후 신규 소비자 유입이 발생하며 K-뷰티 브랜드의 고객 유인력이 주목받고 있음

## 영국 부츠 온라인몰 스킨케어 카테고리내 K-뷰티 비중



출처: 부츠, 교보증권

## 영국 부츠 2026 트렌드 리포트 중 K-뷰티 언급 발췌



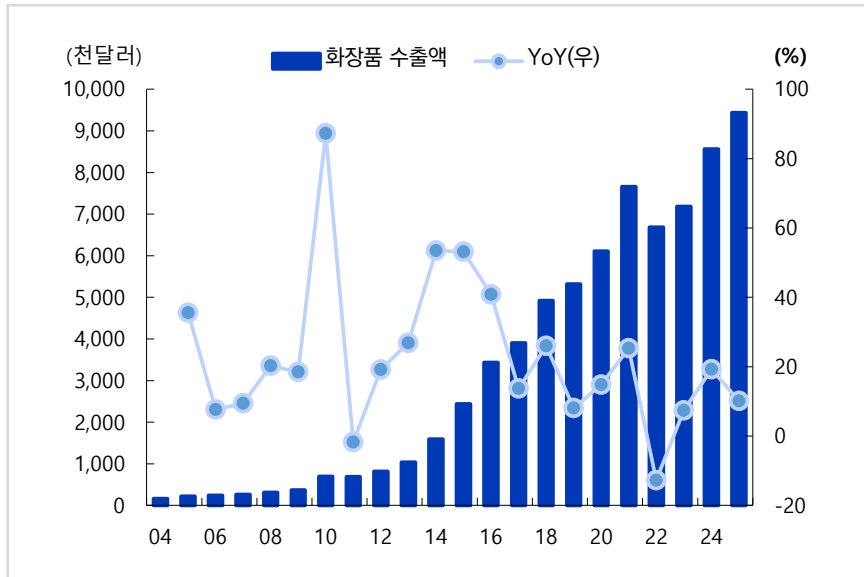
# 화장품 Part 03

수출 확대는 여전히 Keep going

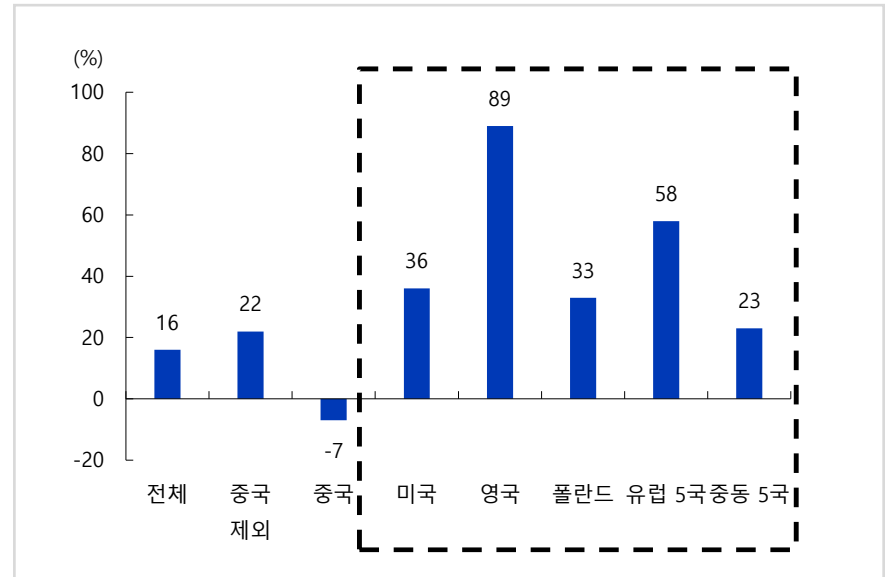
# 26년에도 수출은 Keep going

- 26년 1~2월 누계 화장품 수출액은 YoY 16% 증가했으며, 중국 제외시 YoY 22% 시현. 특히, 작년 수출 성장 둔화 우려 요인이었던 미국은 YoY 36% 증가하면서 성장세 가속화. 그 외 유럽 5국 YoY 58%, 중동 5국 YoY 23% 시현하며 견조한 성장세 시현 중
- 참고로, 25년 전체 화장품 수출액은 YoY 10% 증가했으며, 중국 제외시 YoY 22% 시현. 국가별로는 미국 +13%, 일본 +5%, 폴란드 +119%, 동남아 5국 -1%, 유럽 5국 +64%, 중동 5국 +44% 시현

화장품 수출액 추이 (연간)



26년 2월 누계 화장품 수출액 추이 (지역별)

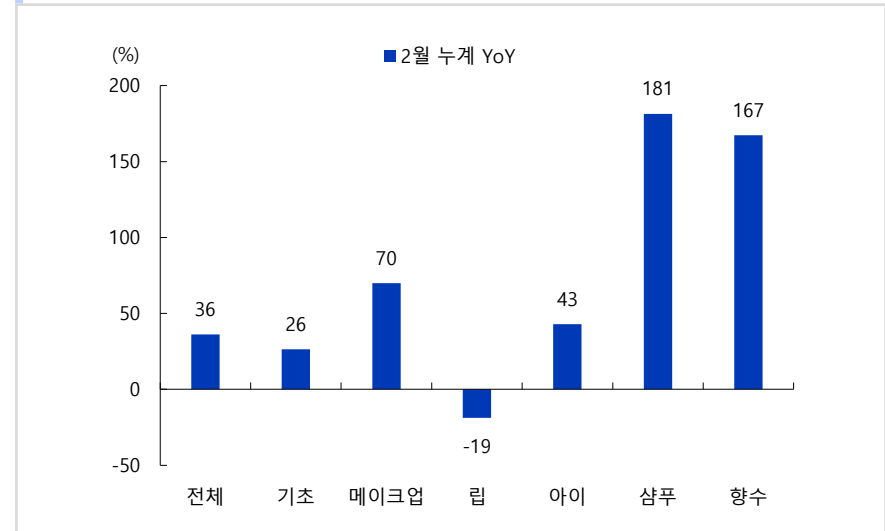


출처: Trass, 교보증권

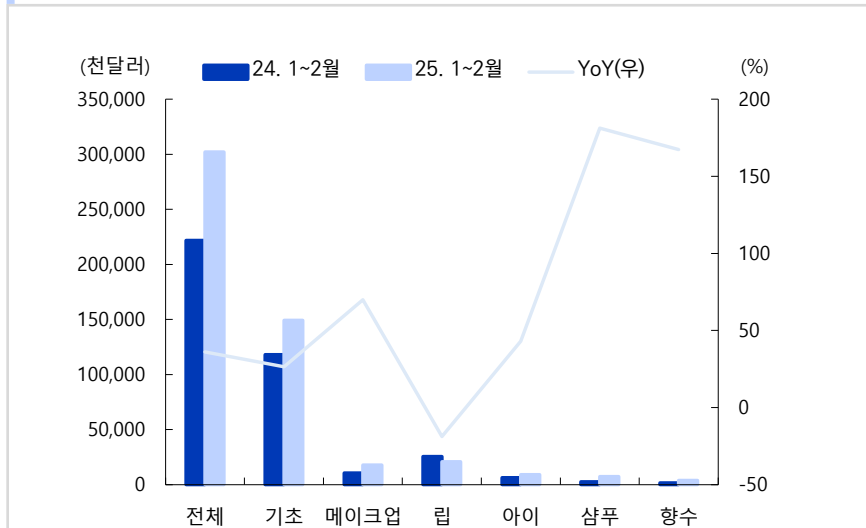
# 아직 규모는 작지만, 최근 K-메이크업 K-헤어, K-향수도 부상 중

- 절대 수출 규모는 작으나, 미국을 중심으로 K-메이크업·샴푸·향수 카테고리 고성장세 중임. 26년 2월 누계 기준 샴푸 +181%, 향수 +167%로 화장품(HS 3304) 전체 성장률 +36%를 크게 상회하는 수준 기록 중임
- 기초 중심에서 헤어·향수 등으로 수출 포트폴리오 다변화 진행 중이며, 카테고리 다각화 측면에서 긍정적. 중장기적으로 추가 성장 모멘텀으로 작용할 가능성 높다고 판단

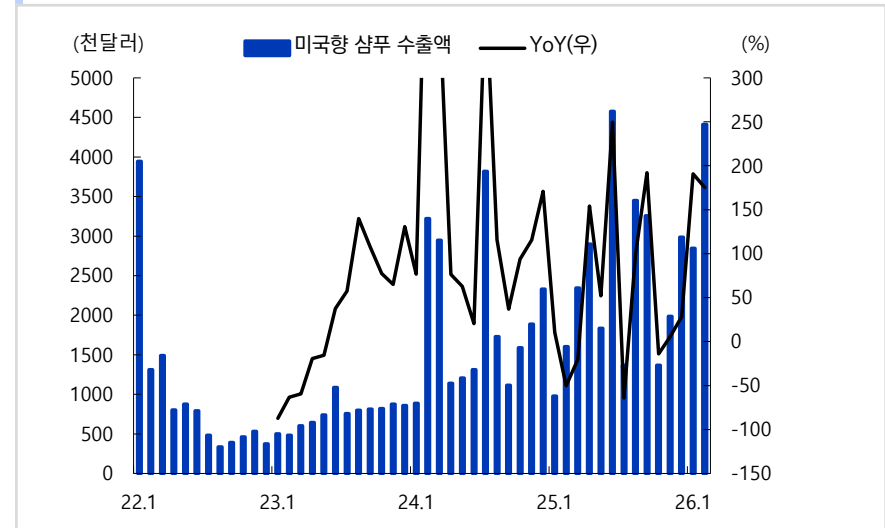
미국향 수출 증가율: 서브 카테고리별



1~2월 누계 화장품 서브 카테고리별 수출액 추이



미국향 샴푸 수출액 추이



출처: Trass, 교보증권

이 페이지는 편집상 공백입니다.

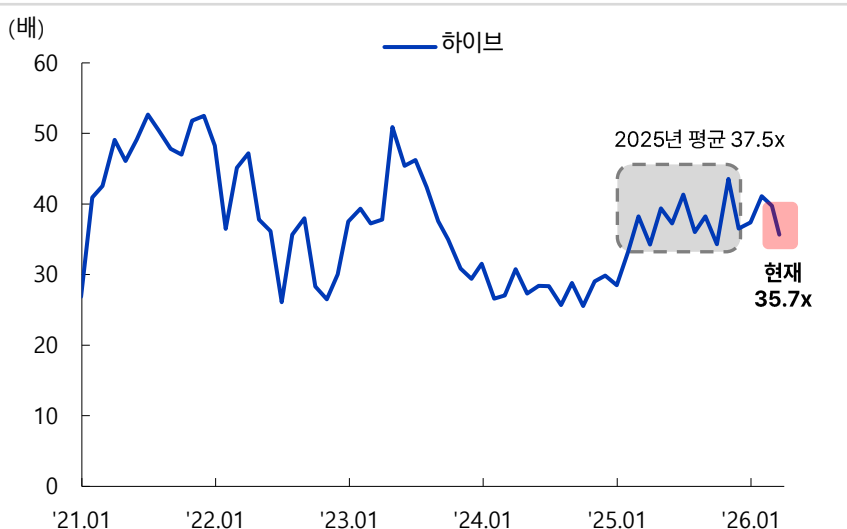
# 엔터 Part 01

커진 산업, 따라오지 못한 밸류에이션

# 엔터 4사 밸류에이션 매력도 부각

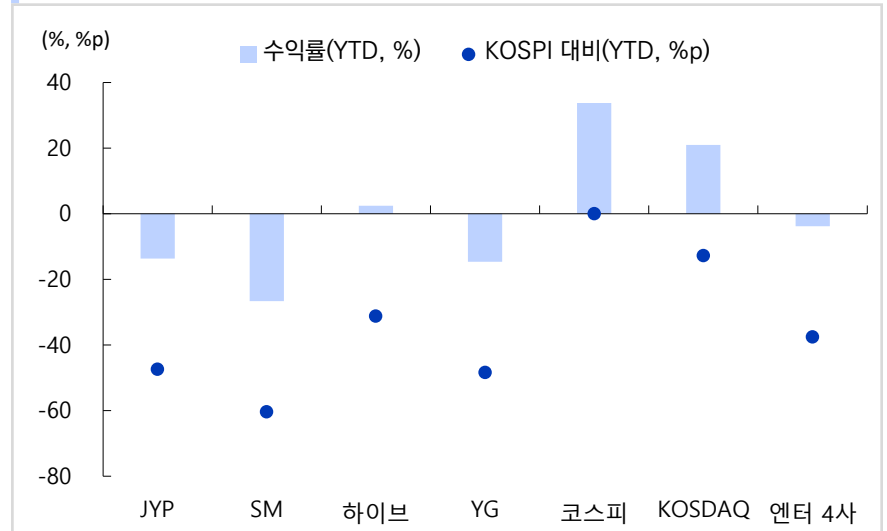
- 연초 이후 엔터 4사 주가는 부진한 모습. 3월 19일 기준 엔터 4사 시가총액 합산 수익률 YTD -3.8%, 코스피 대비 -37.6%p 하회
  - 코스피 대비 하이브 -31.3%p, JYP -47.4%p, YG -48.4%p, SM -60.4%p를 기록
- 이에 따라 엔터 4사 밸류에이션 매력도 부각. 타 섹터로 수급이 집중되는 가운데, 실적 추정치는 상향 또는 유지 되는 흐름을 보이며 밸류에이션 부담이 완화된 구간으로 판단
  - 하이브 12MF P/E는 35.7배로 '25년(37.5배) 대비 낮은 수준
  - 전통 3사 평균 12MF P/E는 16.5배로 COVID-19 시기(17.8배) 대비 낮으며, '24년(15.8배)과 유사

## 하이브 12MF P/E 추이

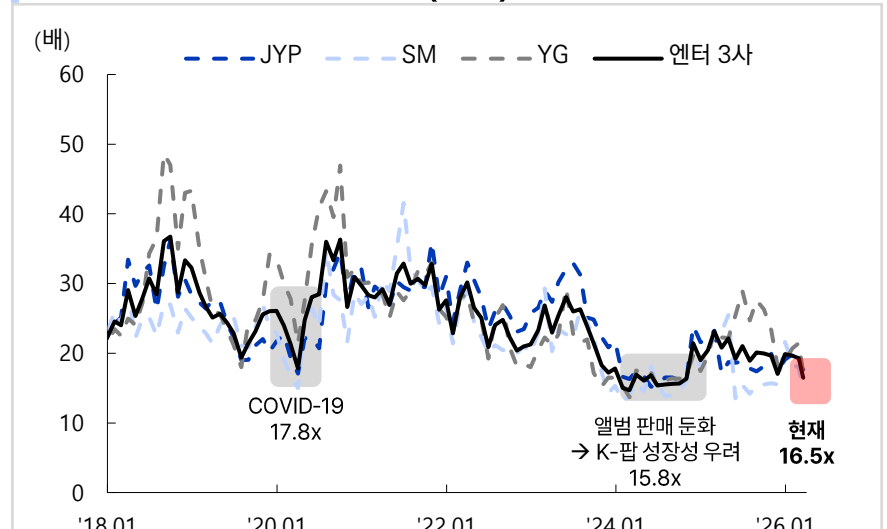


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

## 엔터 3사 12MF P/E 추이

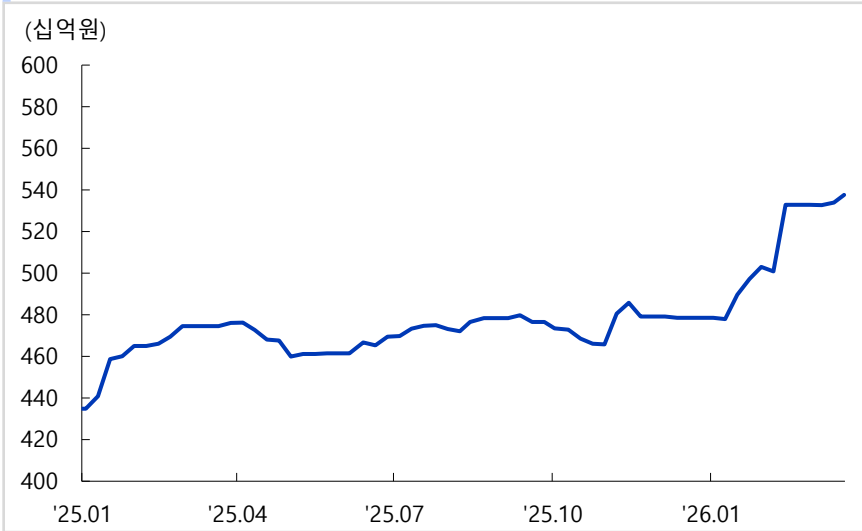


## KOSPI 대비 커버리지 종목 수익률(YTD)

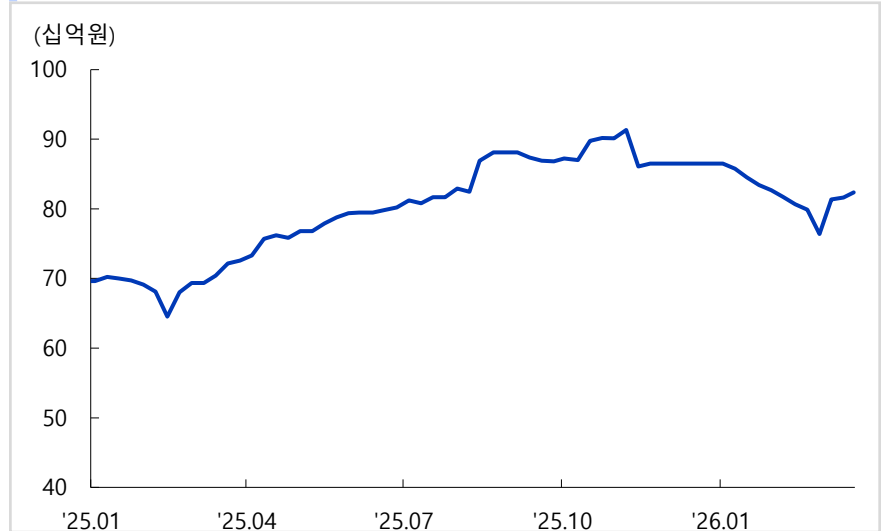


# 엔터 4사 밸류에이션 매력도 부각

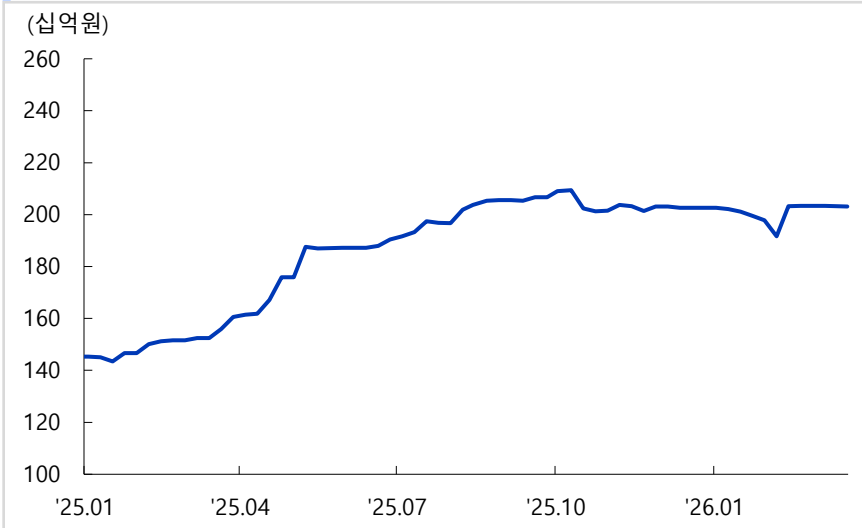
하이브 2026년 영업이익 컨센서스 추이



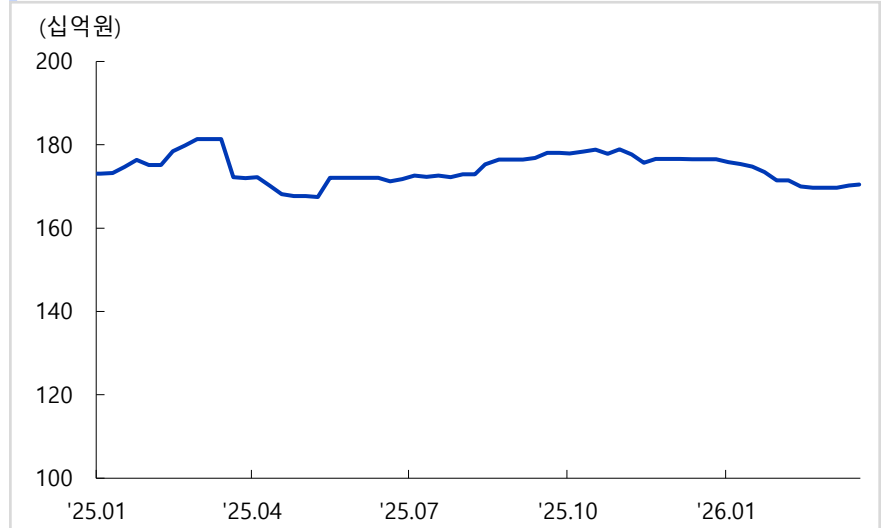
JYP 2026년 영업이익 컨센서스 추이



SM 2026년 영업이익 컨센서스 추이



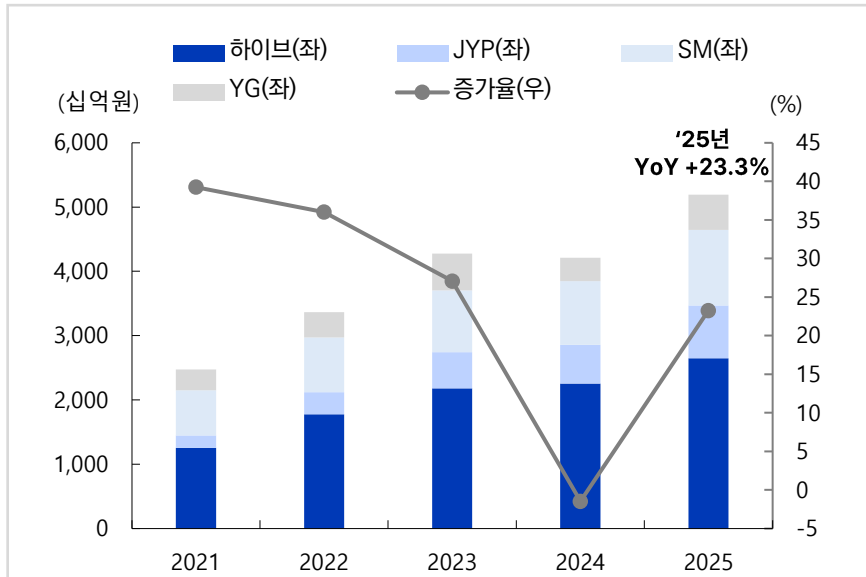
YG 2026년 영업이익 컨센서스 추이



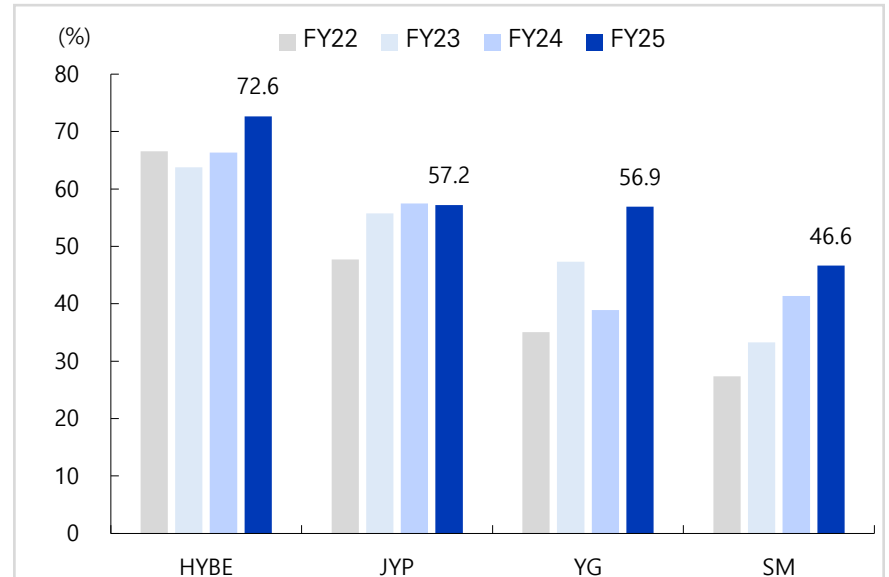
# 2025년 실적 Review: 공연, MD 및 글로벌 팬덤 확장으로 실적 개선!

- 엔터업종 성장성에 대한 시장의 우려와 달리, 실제 실적 흐름은 다른 모습. 국내 주요 엔터사는 **1) 공연 및 MD 매출 2) 글로벌 팬덤 확대**를 기반으로 매출 성장을 이어가고 있음
- '24년 앨범 부문 성장 둔화로 엔터 4사 매출액은 YoY -1.5% 기록. 하지만 '25년 MD 및 콘서트 매출액이 크게 확대되며 YoY +23.3% 성장
- '25년 기준 엔터 4사 해외 매출액은 확대 혹은 유지 추세. 이는 글로벌 음악 시장에서의 주류 편입 가능성을 의미
  - '25년 해외 매출 비중 하이브 72.6%, JYP 57.2%, YG 56.9%, SM 46.6% (YoY 하이브 +6.3%p, YG +18.0%p, SM +5.3%p, JYP -0.3%p)

엔터 4사 연간매출액 추이



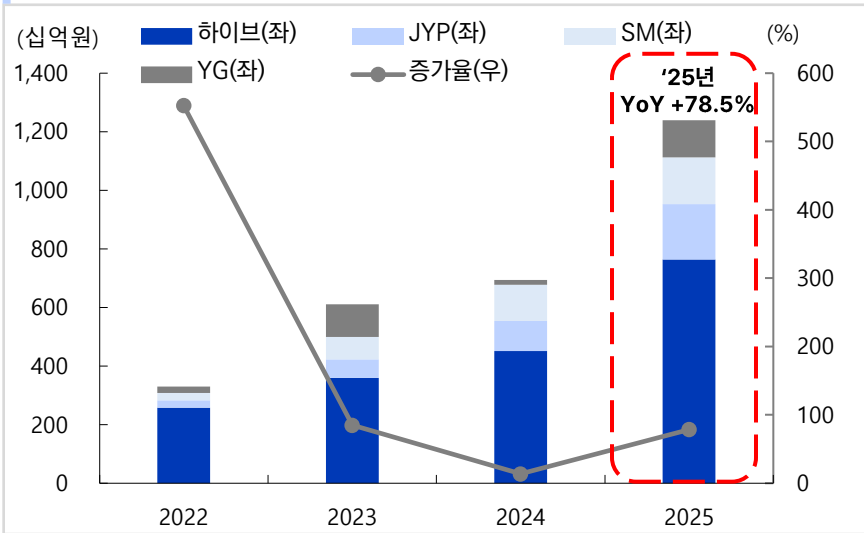
엔터 4사 해외 매출액 비중 추이



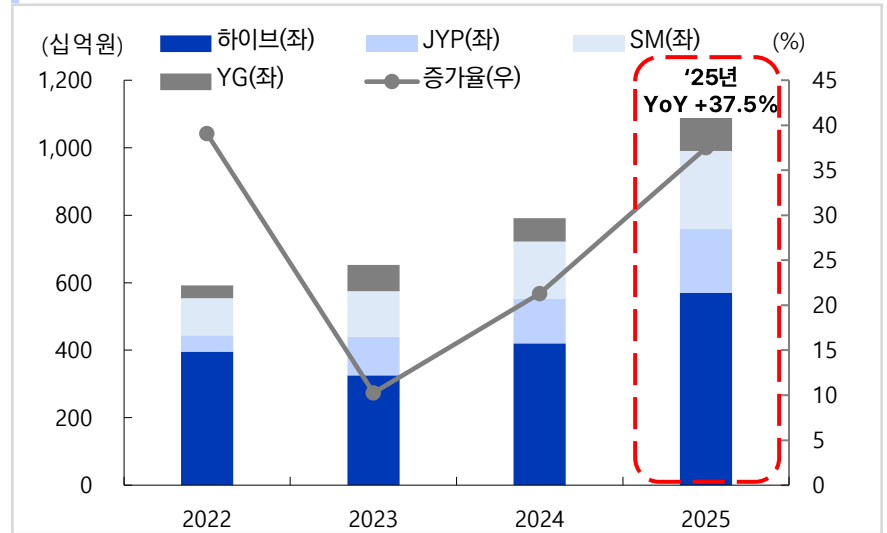
주: 하이브 해외 매출액 비중은 전대 임대료 수익을 제외하고 계산  
출처: 각 사, 교보증권 리서치센터

# 2025년 실적 Review: 공연, MD 및 글로벌 팬덤 확장으로 실적 개선!

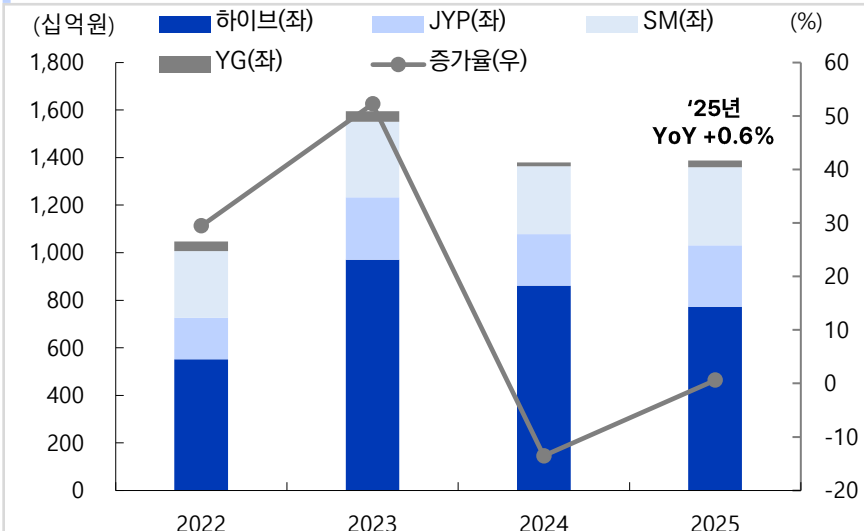
엔터 4사 콘서트 매출액 추이



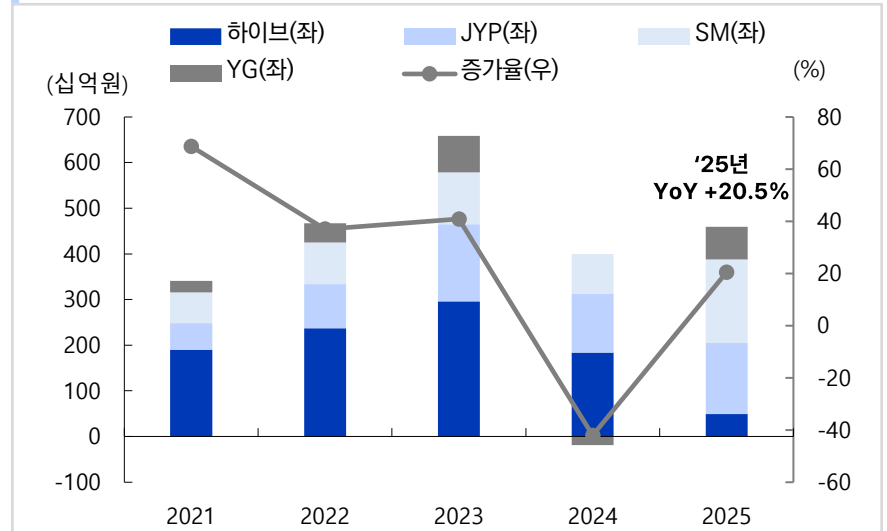
엔터 4사 MD 매출액 추이



엔터 4사 앨범 매출액 추이



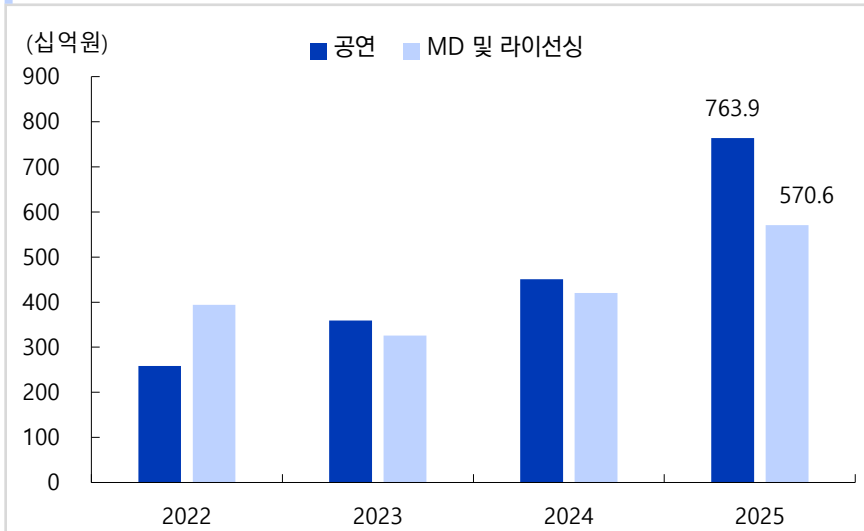
엔터 4사 영업이익 추이



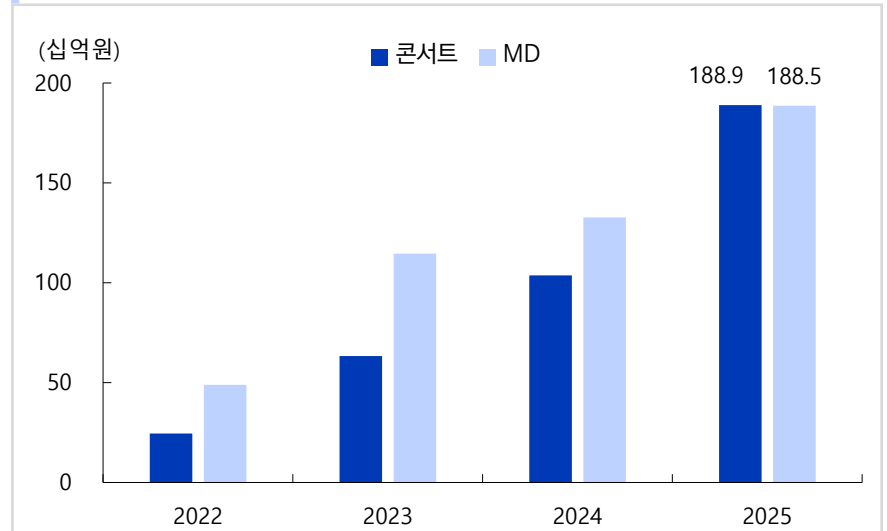
출처: 각 사, 교보증권 리서치센터

# 2025년 실적 Review: 공연, MD 및 글로벌 팬덤 확장으로 실적 개선!

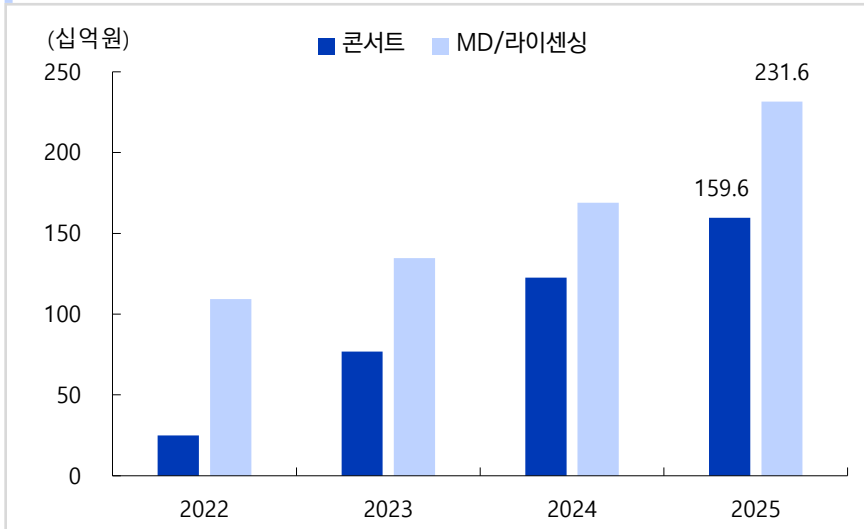
하이브 공연 및 MD 매출액 추이



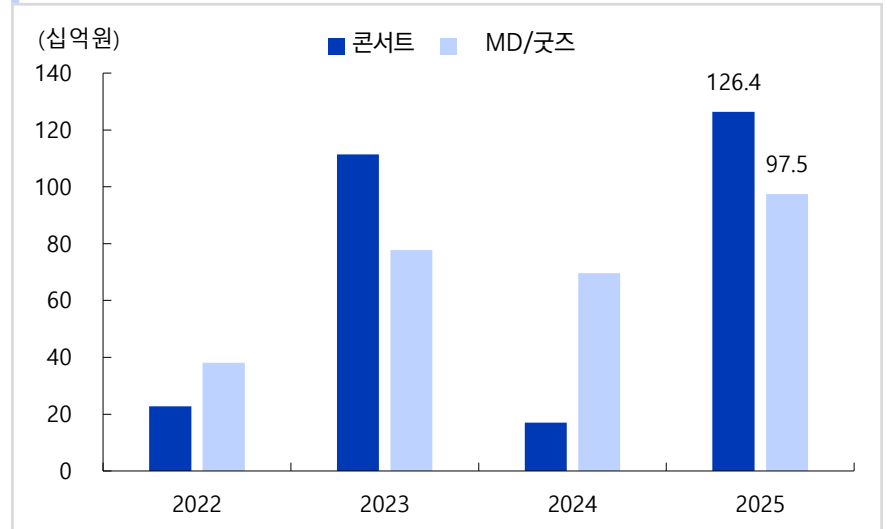
JYP 공연 및 MD 매출액 추이



SM 공연 및 MD 매출액 추이



YG 공연 및 MD 매출액 추이



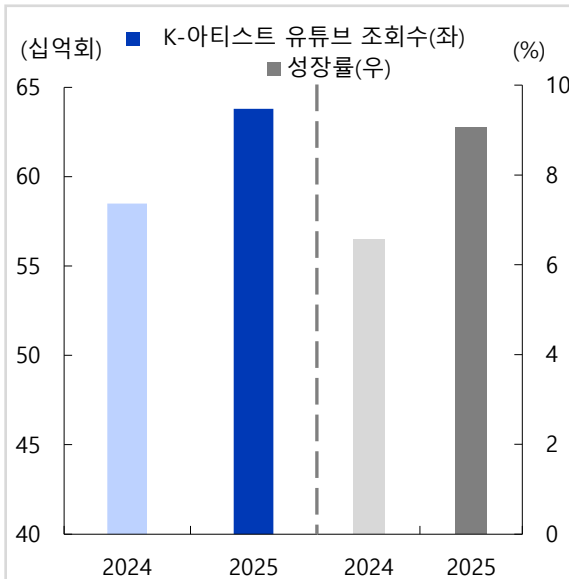
# 엔터 Part 02

## K-팝 Acceleration: 가속화되는 글로벌 팬덤

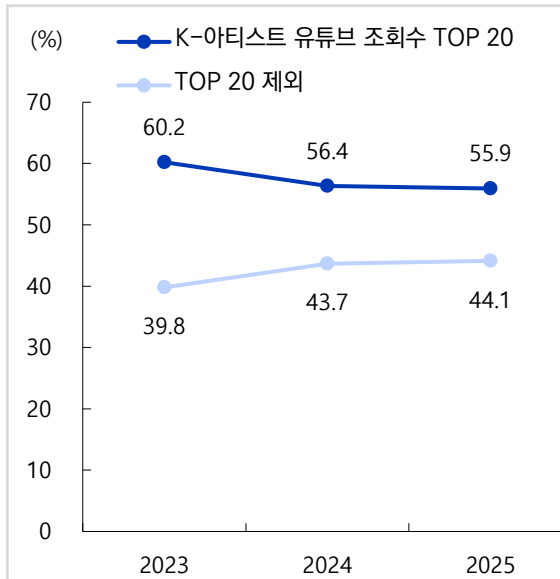
# K-팝 Acceleration: 글로벌 장르로 진화 중

- K-팝의 글로벌화는 지속되고 있으며, 성장 폭은 확대되고 있는 상황
  - K-아티스트 유튜브 조회수는 전년 대비 9.0% 상승한 638억회 기록('24년 585억회, YoY +6.6%)
- 또한 특정 아티스트에 대한 집중도가 완화되며, 장르로서의 소비가 확대되는 흐름
  - K-아티스트 유튜브 조회수 중 TOP 20 아티스트 제외 비중은 '23년 39.8% → '24년 43.7% → '25년 44.1%로 지속 상승
  - 해외 주요 국가 한류 경험자의 자국 내 한국 음악 인기도 설문에서 '대중적 인기' 응답 비중은 '20년 42.2% → '24년 51.2%(+9.0%p)로 상승한 반면, '거의 이용 안함' 응답은 7.4% → 5.5%(-1.9%p)로 감소

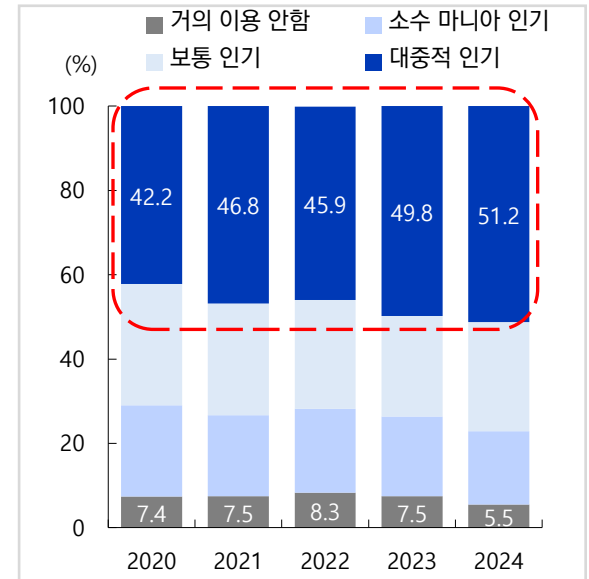
K-아티스트 유튜브 조회수 및 성장률



K-아티스트 유튜브 조회수 TOP 20 비중 추이



최근 5년 한국 음악 인기도

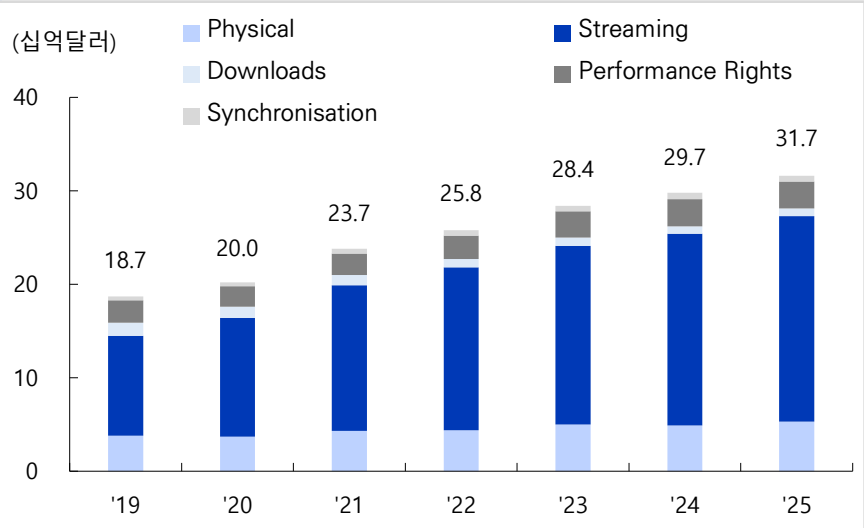


자료: 케이팝레이더, 한국국제문화교류진흥원, 교보증권 리서치센터

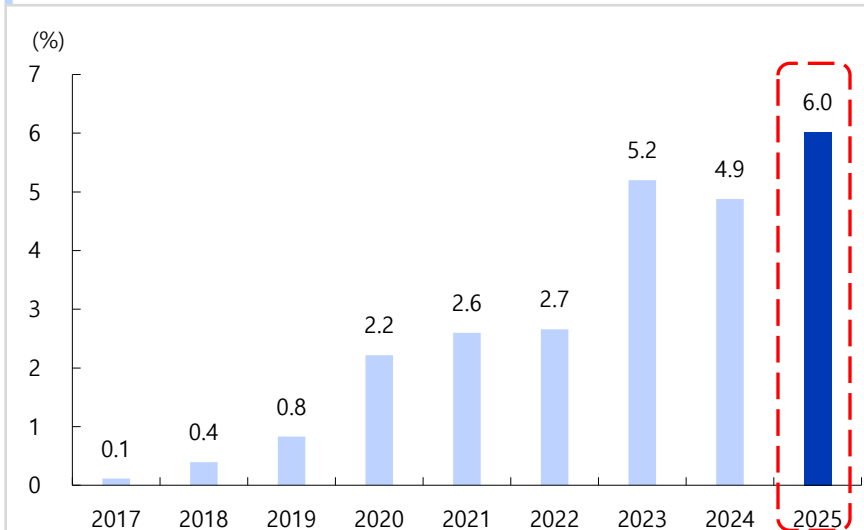
# K-팝 Acceleration: ① 스트리밍

- 스트리밍 중심의 글로벌 음악 시장에서 K-스트리밍 점유율 확대 중
  - 2025년 세계 음악 시장 규모 317억달러(YoY +6.4%) 기록. 이 중 스트리밍 시장은 220억 달러로, 전체 시장의 69.4% 차지
  - 글로벌 스포티파이 주간 차트 기준 K-아티스트 음반 비중 '24년 4.9% → '25년 6.0%로 확대
- 저연차 IP는 스포티파이 월간리سن너수 기준 성장 지속. 3월 19일 기준 커버리지 4사 5세대 합산 4,379만명으로 6개월 전 대비 +30.3% 기록

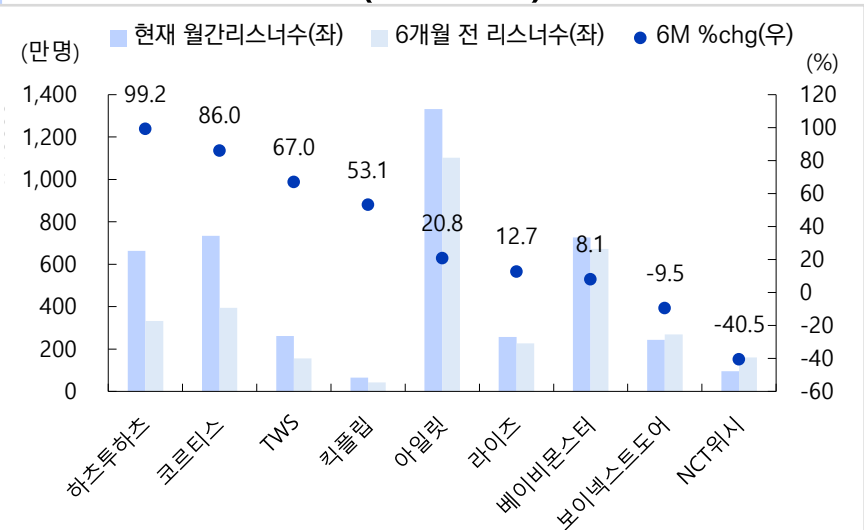
세계 음악 시장 규모 추이(스트리밍 비중 68.9%)



글로벌 스포티파이 주간 차트 200 기준 K-아티스트 음반 비중



5세대 아티스트 월간리سن너수(6개월 전 대비)

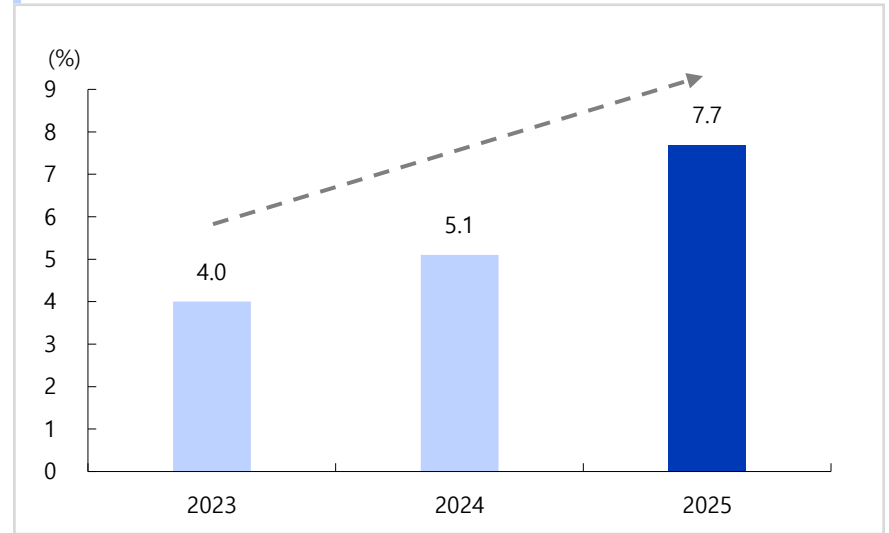


주: K-아티스트 음반은 한국 소속사 발매 음반 및 현재 및 과거 한국 소속사 소속 아티스트 기준으로 분류  
출처: 스포티파이, IFPI, 교보증권 리서치센터

# K-팝 Acceleration: ② 공연

- 글로벌 투어 내 K-팝 영향력 확대 중
  - 빌보드 글로벌 투어 수익 TOP 100 중 K-팝 비중은 2023년 4.0% → 2025년 7.7%로 확대
- ATP 상승 및 회당 모객수 증가에 따른 매출 성장 기대
  - TOP 10 K-팝 투어 기준 전년대비 총 수익 +125.9%, 관객 수 +100.7%, 공연 횟수 +79.9% 증가
  - 총 수익 증가율이 관객 수 증가율을 상회하는 점은 아티스트 인기도 상승에 따른 ATP 상승 영향으로 판단. 또한 관객 수 증가율이 공연 횟수 증가율을 상회하는 점은 회당 모객수 증가를 의미. 이러한 흐름에 따라 향후 K-팝 투어의 매출 성장 기대

빌보드 투어 수익 TOP 100 중 K-팝 투어 비중



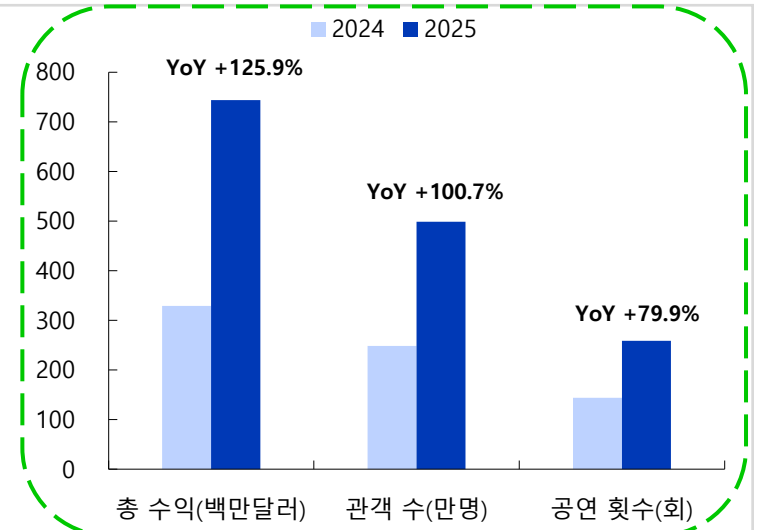
## 2025년 및 2024년 TOP 10 K-팝 투어 비교

[2024 TOP 10 K-팝 투어]

순위	아티스트	총 수익 (백만달러)	관객 수 (만 명)	공연 횟수(회)
1	세븐틴	98	87	24
2	엔하이픈	63	41	36
3	TXT	58	45	26
4	에이티즈	38	19	13
5	트와이스	24	22	5
6	아이유	17	9	8
7	아이브	11	9	10
8	NCT드림	8	6	8
9	아이들	7	5	6
10	ITZY	6	6	8
<b>총합계</b>		<b>329</b>	<b>249</b>	<b>144</b>

[2025 TOP 10 K-팝 투어]

순위	아티스트	총 수익 (백만달러)	관객 수 (만 명)	공연 횟수(회)
1	스트레이키즈	186	87	24
2	세븐틴	142	41	36
3	제이홉(BTS)	80	45	26
4	엔하이픈	76	19	13
5	에이티즈	70	22	5
6	TXT	64	9	8
7	진(BTS)	46	9	10
8	르세라핌	34	6	8
9	지드래곤	27	5	6
10	에스파	18	6	8
<b>총합계</b>		<b>744</b>	<b>249</b>	<b>144</b>

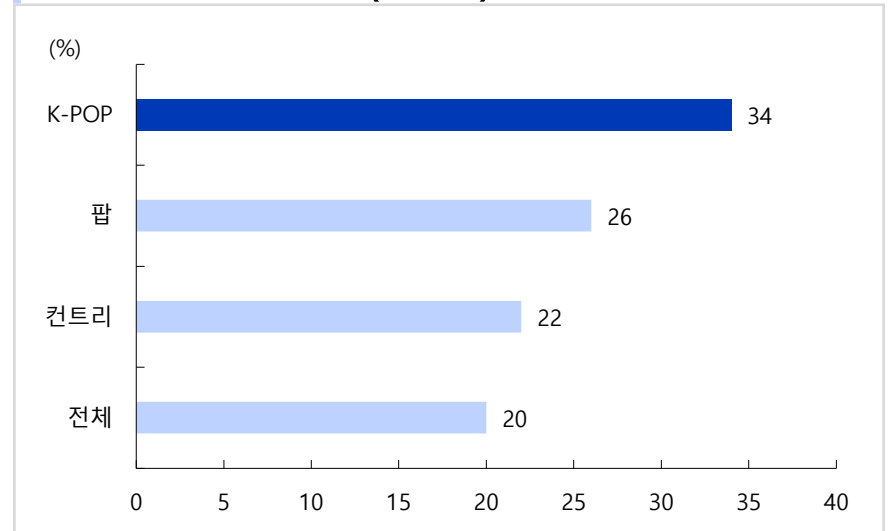


주: 투어는 전년 10월 1일부터 해당연도 9월 30일까지 집계  
출처: 빌보드, 교보증권 리서치센터

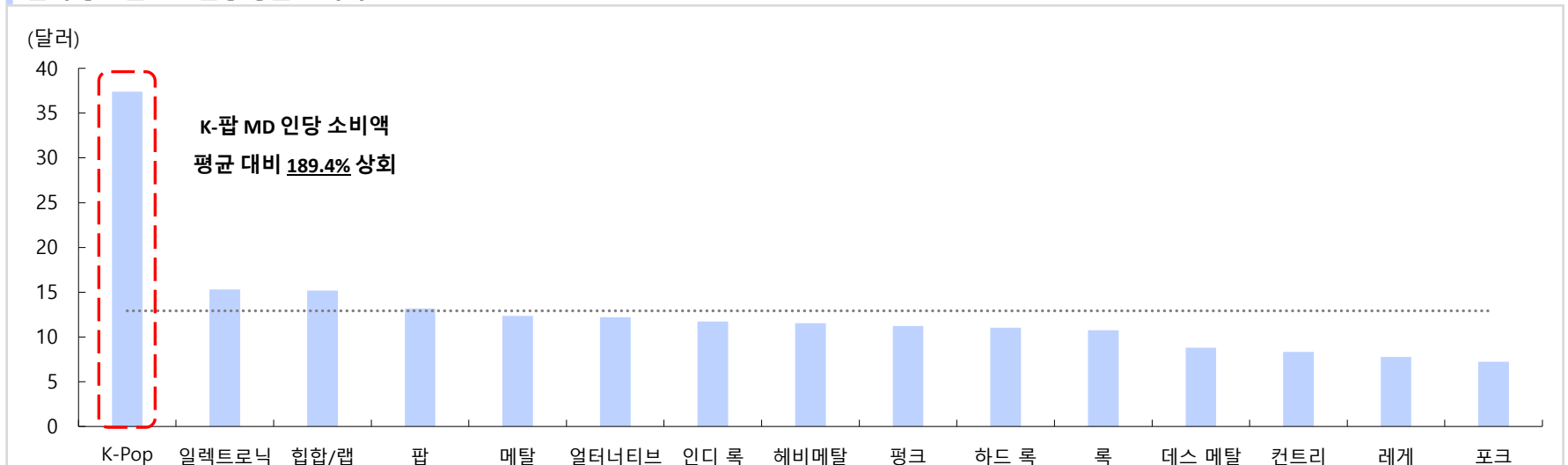
# K-팝 Acceleration: ③ MD

- K-팝은 코어 팬 비중이 높은 장르
  - K-팝의 미국 슈퍼팬 비중은 34%로, 미국 전체 음악 장르 평균 (20%)을 상회하며 가장 높은 수준 기록
- MD 소비 측면에서도 높은 팬덤 충성도 확인
  - 2024년 K-팝 MD 1인당 소비액 37.4달러로, TOP 15 장르 평균 12.9달러 대비 189.4% 상회
- 글로벌 시장 확장과 함께 코어 팬덤 기반 소비 구조 자리잡는 흐름. 이에 따라 **글로벌 점유율 확대에 따른 MD 매출 증가 기대**

미국 음악 장르별 슈퍼팬 비중(2025년)



음악 장르별 MD 인당 평균 소비액

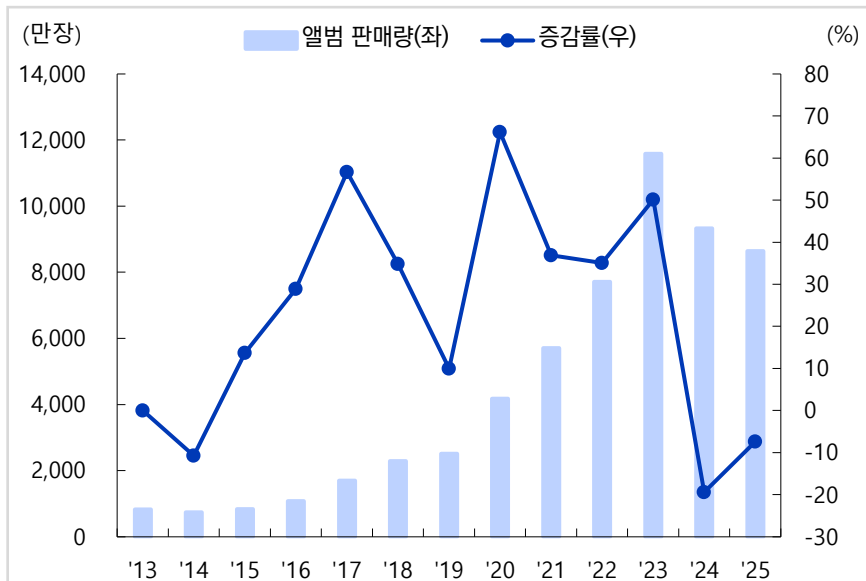


주: 슈퍼팬은 최소 5개 이상의 방식으로 아티스트와 소통하는 팬층을 의미  
 출처: LUMINATE, atVenu, 교보증권 리서치센터

# K-팝 Acceleration: ④ 앨범

- 실물 앨범 시장은 전반적으로 축소되는 흐름
  - 2025년 서클차트 기준 앨범 TOP 400 판매량은 8,638만장으로 YoY -7.4%를 기록
- 다만, 글로벌 시장 내 K-팝의 앨범 위상은 견고
  - IFPI의 글로벌 앨범 판매 차트에 따르면, 2025 TOP 20 앨범 중 K-아티스트 음반 앨범은 15개를 차지

서클차트 기준 Physical 앨범 판매량 TOP 400 추이



출처: 서클차트, IFPI, 교보증권 리서치센터

Top 20 IFPI Global Album Sales Chart 2025

Position	Artist	Album	Units(M)
1	Taylor Swift	The Life of a Showgirl	6.05
2	스트레이키즈	KARMA	3.49
3	세븐틴	HAPPY BURSTDAY	2.63
4	엔하이픈	DESIRE : UNLEASH	2.13
5	Snow Man	THE BEST 2020 – 2025	1.67
6	TXT	The Star Chapter: TOGETHER	1.62
7	제로베이스원	NEVER SAY NEVER	1.52
8	Hua Chen Yu	Liang Bian Lin Jie Dian	1.49
9	아이브	IVE EMPATHY	1.49
10	지드래곤	Ü bermensch	1.37
11	NCT워시	COLOR	1.36
12	제로베이스원	BLUE PARADISE	1.33
13	&TEAM	Back to Life	1.3
14	Snow Man	Onkochishin	1.21
15	라이즈	ODYSSEY	1.17
16	에스파	Rich Man	1.13
17	NCT워시	poppop	1.13
18	보이넥스트도어	No Genre	1.12
19	Mrs. GREEN APPLE	10	1.11
20	아이브	IVE SECRET	1.07

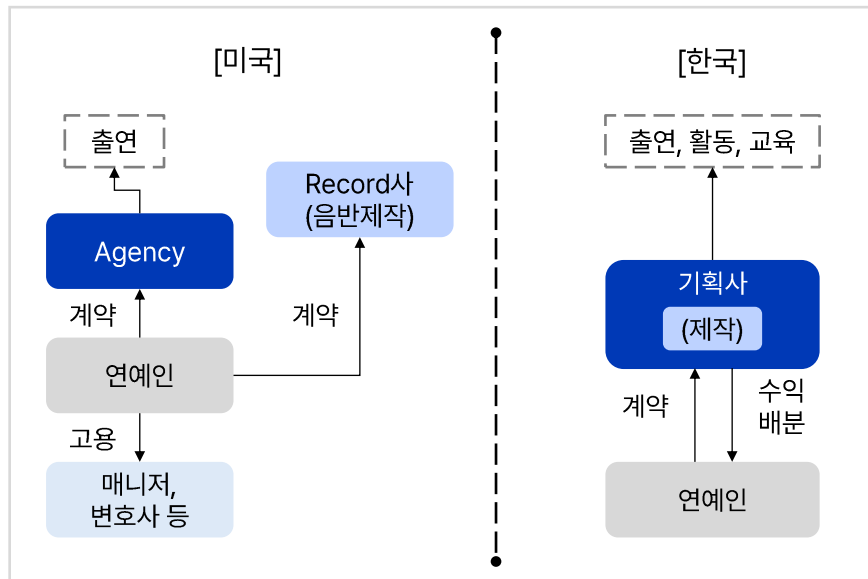
# 엔터 Part 03

## 새로운 성장 엔진, K-팝 제작 시스템

# K-팝 제작 시스템의 차별성

- K-팝 제작 시스템은 기획사 중심의 수익 구조를 보유
  - 미국 엔터테인먼트 산업은 아티스트가 매니저, 에이전시 등과 개별 계약을 체결하는 아티스트 중심 계약 구조가 일반적
  - 반면 국내 엔터사는 인하우스 기반 트레이닝·제작 시스템을 통해 연습생 단계에서 아티스트를 발굴·육성하는 기획사 중심 계약 구조를 보유
  - 이에 따라 국내 엔터사는 초기 투자 부담이 높음. 다만, 제작사가 IP를 직접 보유하는 만큼 흥행 성과가 기획사 실적 확대 요인으로 작용
- 이러한 K-팝 제작 시스템은 글로벌 시장으로 확장되는 단계. 초기에는 일본·중국 등 아시아권 중심으로 진행되었으나, 최근에는 서구권까지 확장되는 흐름

## 미국 vs 한국 연예산업 구조 비교



## 국내 엔터사별 해외 IP 사례

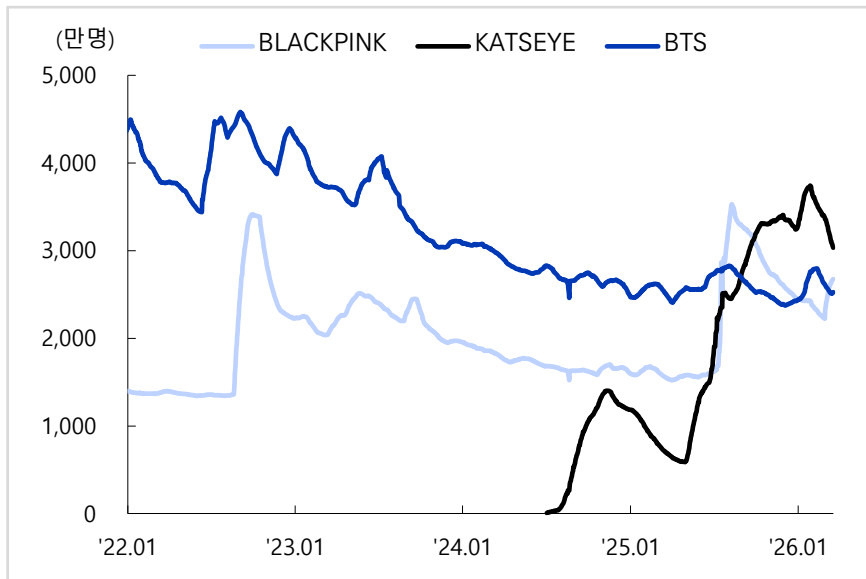
소속사	데뷔연도	그룹명
하이브	2022	&팀(일본)
	2024	KATSEYE(미국)
	2025	aoen(일본)
	2026	MUSZA(라틴)
	2026	산토스브라보스(라틴)
JYP	2018	BOY STORY(중국)
	2020	NiziU(일본)
	2024	GIRLSET(미국, 前 VCHA)
	2024	NEXZ(일본)
	2025	뽀빠소년CIIU(중국)
에스엠	2019	WayV(중국)
	2024	NCT WISH(일본)
	2025	dearALICE(영국)

출처: 문화체육관광부, 각 사, 교보증권 리서치센터

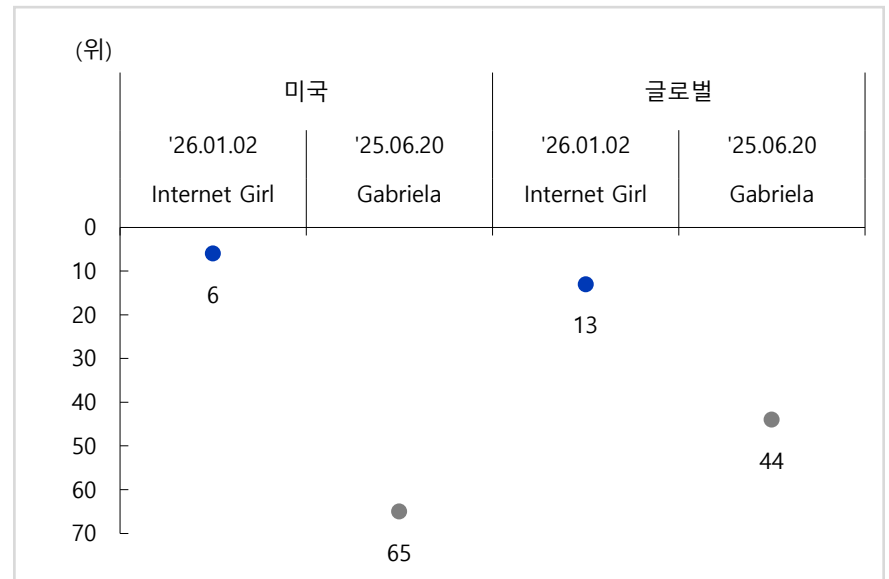
# 캣츠아이에서 확인되는 K-팝 제작 시스템 성공 가능성

- 하이브와 게펜 레코드의 글로벌 걸그룹 KATSEYE는 K-제작 시스템의 글로벌 확장 가능성을 입증
  - 캣츠아이 스포티파이 월간 리스너 수는 3,000만명을 상회하며, 주요 메가 IP 대비 높은 수준(BTS 2,535만명/ 블랙핑크 2,683만명).
  - 미국 및 글로벌 시장에서 인지도와 팬덤이 빠르게 확대. '26년 1월 발매된 'Internet Girl'은 발매일 기준 스포티파이 데일리 차트 미국 6위, 글로벌 13위 기록하며 차트 성과 개선(전작 선공개곡 'Gabriela' 미국 65위, 글로벌 44위)
- 향후 투어 확대를 통한 모객 규모 및 매출 기여도 확대 기대
  - 2025년 4분기 'BEAUTIFUL CHAOS TOUR'를 통해 약 7만 명 모객 추정(총 16회차, 회차당 평균 약 4.3천 석 규모 추정)
  - 향후 아레나급 공연(1.5만~2만 석) 규모로 확대될 가능성 높으며, 이에 따른 투어 매출 기여도 확대 예상

캣츠아이 및 메가 IP 스포티파이 월간 리스너수 추이



캣츠아이 발매일 기준 스포티파이 데일리 차트(글로벌 및 미국)

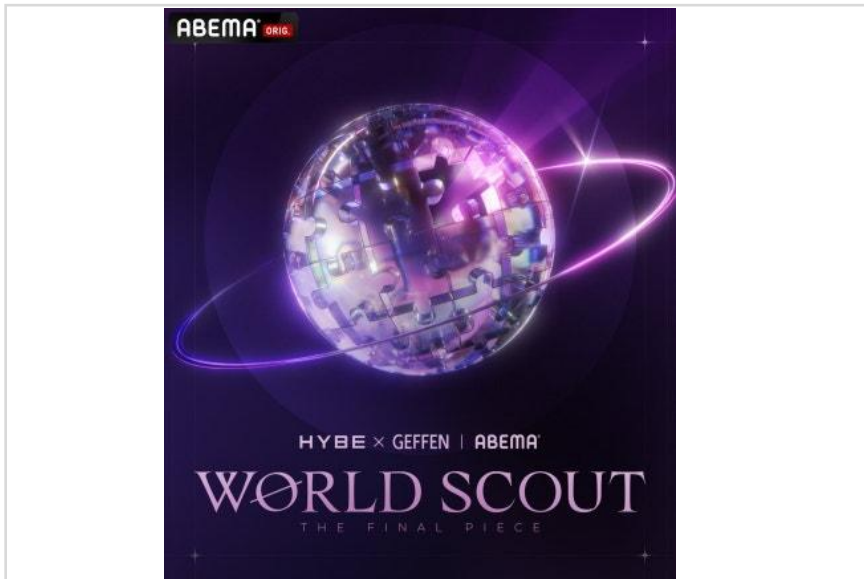


출처: Spotify, 교보증권 리서치센터

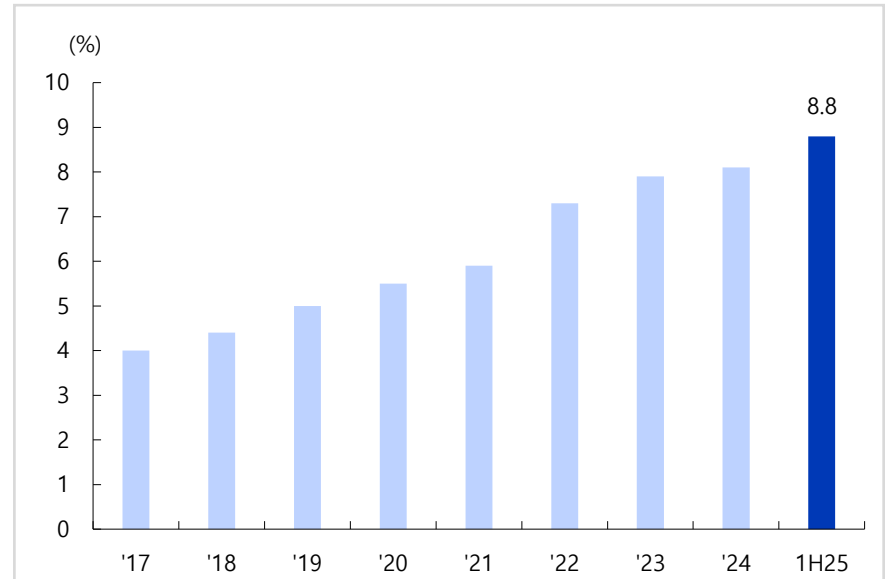
# 더욱 확장될 K-팝 DNA의 글로벌 전이

- K-팝 시스템 글로벌화는 검증된 모델과 지역 커버리지 확대를 통해 지속될 전망이다. 유의미한 성과 확인 시 추가 실적 모멘텀으로 작용할 가능성이 높다는 판단
- 하이브는 게펜 레코드와 두 번째 오디션 프로그램 '월드 스카우트: 더 파이널 피스'가 방영 중이며, 두 번째 걸그룹 프로젝트를 통해 미국 현지화 IP를 재차 확장할 전망이다
- 라틴 및 인도 등으로의 지역 확장 또한 추가적인 기대 요소. 라틴 시장은 미국 음악 매출 내 비중이 8.8%에 달하는 주요 장르로, 하이브와 JYP 모두 현지화 전략을 추진 중. 또한 하이브는 법인 설립을 통해 인도 시장 진출을 도모 중
- 이와 함께 SM도 태국(TRUE)·중국(텐센트)·일본(복수 파트너) 등에서 현지 그룹을 논의 중으로, 태국 그룹의 경우 올해 또는 내년 데뷔 기대

하이브 x 게펜레코드 오디션 프로그램 '월드 스카우트: 더 파이널 피스'



미국 라틴 음악 시장 비중 추이



출처: RIAA, 언론종합, 교보증권 리서치센터

# 화장품/엔터

## 기업분석

화장품 에이피알

... 44pg

엔터 하이브

... 49pg

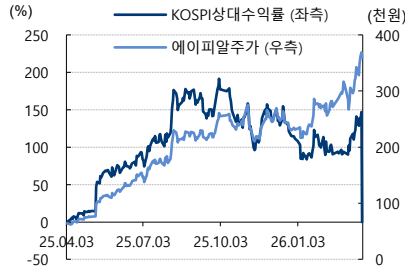
**Buy** 유지  
**TP 440,000원** 상향

# 에이피알(278470)

## 예쁘면 다야

Company Data s	
현재가(03/20)	359,500 원
액면가(원)	100 원
52주 최고가(보통주)	369,000 원
52주 최저가(보통주)	62,200 원
KOSPI (03/20)	5,781.20p
KOSDAQ (03/20)	1,161.52p
자본금	38 억원
시가총액	134,590 억원
발행주식수(보통주)	3,744 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	39.2 만주
평균거래대금(60일)	1,234 억원
외국인지분(보통주)	34.85%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	24.6	60.9	423.3
상대주가	25.2	-4.1	138.7

### ▶ 미국: 굿 오프라인, 굿 디바이스

• 25년 8월 ULTA 리테일 판매 시작 후 빠르게 인지도 상승 중. 입점 SKU 수는 온라인 15개 → 47개, 오프라인은 10개 → 15개로 단기간 내 빠르게 증가. ULTA 1월 'Love your skin' 행사 에서 메디큐브는 직전 기간 대비 점유율 상승폭 1위 (+1.4%p)를 기록. 현재 ULTA 스킨케어 전체 4위, 프레스티지 스킨케어 2위를 기록 중으로 단기간 내 고무적 성과. 특히, 스킨케어 경쟁사들은 오프라인 SKU가 60~70개 수준임 감안시 유의미. 올해 2~3분기 미국 오프라인 추가적인 확장으로 매출 성장 지속 예상. 한편, 미국 시장에서 디바이스 확대도 오프라인 확대와 맞물려 성장 가속화 전망. 고단가인 디바이스 특성상 화장품 대비 오프라인 수요가 높으며, 'LYS' 기간 판매 GMV 3위를 부스터프로그가 차지함(참고: 4위 제로모공패드).

### ▶ 유럽: 마음만 먹으면 이루어지는 매직

• 25년 11월 영국 아마존/틱톡샵 론칭 이후 영국 아마존 Top 100 내 7개 제품이 진입했으며, 이는 미국 아마존과 유사한 수준으로 시장 진입 초기 대비 고무적 성과. 기존 유럽 시장은 미국 마케팅의 파급 효과에 따른 자연 수요 대응 수준에 머물렀음. 향후 유럽 현지 마케팅 및 운영이 본격화될 경우 프랑스/독일/이탈리아/스페인 시장 등 주요 시장에서도 빠른 반응 나타날 것으로 예상함. 최근 영국/네덜란드 법인 설립에 따라 유럽 사업 운영이 본격화될 전망이다. 한편, 최근 에이피알은 재고 쇼티지 이슈가 발생했으나, 생산 ODM사가 1분기 증설에 따라 재고 정상화가 진행 중이며 이에 따른 본격적인 영업 확대와 매출 가속화 기대됨. 특히 B2B와 B2C 동시에 확대하면서 시장에 빠르게 침투할 것으로 전망.

### ▶ 투자의견 BUY 및 목표주가 440,000원 상향

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OPM (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2023.12	524	31.7	104	19.8	82	11,244	166.3	0.0	0.0	0.0	0.0	54.9
2024.12	723	38.0	123	17.0	108	2,842	-74.7	17.6	11.7	5.9	12.9	41.3
2025.12	1,527	111.3	365	23.9	290	7,777	173.6	29.7	6.6	14.1	22.4	62.0
2026.12E	2,330	52.6	573	24.6	469	12,546	61.3	28.7	4.4	12.4	22.3	55.2
2027.12E	2,979	27.8	748	25.1	613	16,422	30.9	21.9	3.4	7.9	16.6	44.1

# 투자의견 BUY 유지 및 목표주가 44만원으로 상향

- 에이피알에 대한 목표주가를 기존 37만원에서 44만원으로 상향 조정함. 목표주가는 2026년 EPS에 Target P/E 35배를 적용. Target P/E는 과거 아모레퍼시픽 중국 사업 확대 중후반기(14.7~15.6)의 평균 P/E 35.7배 참조. 한편, 에이피알의 주가는 연초이후 +40% 이상 상승하며 코스피 대비 아웃퍼폼 시현 중. 최근 외국인 수급 확대에 따른 주가 상승으로 상승 추세에 안정적인 탄력이 형성되고 있다고 판단.
- 한편, 과거 중국 확대 시기의 아모레, LG생건와 비교하면, 에이피알은 1) 미국을 시작으로 유럽 등 글로벌 시장으로 국가 다변화가 진행되고 있으며, 2) 글로벌 인지도 측면에서도 경쟁력이 높은 상황임. 실제로 서구권 6개 국가 아마존 뷰티 Top 100 내 에이피알 제품이 총 34개로 글로벌 2위 기록(3/16 기준). 특히 과거 중국 단일 국가&다중 브랜드 포트폴리오대비 단일 브랜드&국가 다변화 포트폴리오가 구조적 안정성이 높다고 판단함. 이에 따라 밸류에이션 프리미엄 부여도 충분히 정당하다고 판단

## 과거 화장품 업종 밸류에이션 확대 시기 Vs. 현재 에이피알

구분	중국 단일 국가 & 다중 브랜드	단일 브랜드 & 국가 다변화
핵심 리스크	지정학적 리스크 및 매크로 민감도 극대화	특정 국가 성장 둔화 리스크 헛지
마케팅 효율	낮음 (다수 브랜드별 개별 마케팅 비용 소진)	높음 (글로벌 낙수 효과)
유통 채널	특정 국가의 특정 플랫폼 의존도 심화	ULTA, Sephora, Target 등 글로벌 리테일로 분산

## 에이피알 Valuation table

구분	내용	비고
2026년 EPS(원)	12,582	
Target P/E(X)	35	과거 아모레 중국 사업 확대 시기(14.7~15.6) 평균 P/E
적정주가(원)	440,353	
목표주가(원)	440,000	
현재주가(원)	359,500	2026.3.20 기준
상승여력	22.4%	

# 에이피알(278470)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25	26F
<b>매출액</b>	<b>266.0</b>	<b>327.7</b>	<b>385.9</b>	<b>547.6</b>	<b>530.7</b>	<b>563.0</b>	<b>589.1</b>	<b>647.6</b>	<b>722.8</b>	<b>1,527.3</b>	<b>2,330.4</b>
1. 한국	76.8	73.2	76.0	73.1	80.8	74.6	76.5	73.7	323.0	299.1	305.7
2. 미국	70.9	96.2	150.5	255.1	245.0	246.5	268.2	295.6	158.3	572.7	1,055.3
3. 일본	29.3	43.9	46.6	69.0	65.0	73.2	74.5	109.0	52.2	188.8	321.7
4. 중화권	28.4	34.7	27.4	31.8	29.9	44.0	38.8	43.4	99.8	122.3	156.1
5. B2B 및 기타	60.7	79.7	85.4	118.8	110.0	124.7	131.1	126.0	89.6	344.5	491.7
<b>YoY%</b>	<b>78.6%</b>	<b>110.8%</b>	<b>121.7%</b>	<b>124.2%</b>	<b>99.5%</b>	<b>71.8%</b>	<b>52.6%</b>	<b>18.3%</b>	<b>38.0%</b>	<b>111.3%</b>	<b>52.6%</b>
1. 한국	-7.3%	-6.5%	2.9%	-17.0%	5.3%	1.9%	0.7%	0.9%	1.4%	-7.4%	2.2%
2. 미국	186.5%	285.8%	280.1%	269.7%	245.6%	156.3%	78.2%	15.9%	133.0%	261.8%	84.3%
3. 일본	198.3%	366.1%	206.5%	289.3%	121.8%	66.7%	60.0%	58.0%	57.2%	261.9%	70.4%
4. 중화권	39.4%	33.6%	12.2%	9.5%	5.2%	26.8%	41.5%	36.5%	29.6%	22.6%	27.6%
5. B2B 및 기타	441.9%	372.6%	306.1%	193.4%	81.3%	56.4%	53.5%	6.1%	230.5%	284.7%	42.7%
<b>영업이익</b>	<b>54.6</b>	<b>84.6</b>	<b>96.1</b>	<b>130.1</b>	<b>130.0</b>	<b>145.3</b>	<b>144.3</b>	<b>153.9</b>	<b>122.7</b>	<b>365.4</b>	<b>573.5</b>
<b>YoY%</b>	96.5%	201.8%	252.8%	227.9%	138.3%	71.8%	50.1%	18.3%	17.8%	197.8%	57.0%
<b>OPM</b>	20.5%	25.8%	24.9%	23.8%	24.5%	25.8%	24.5%	23.8%	17.0%	23.9%	24.6%
<b>세전이익</b>	<b>59.2</b>	<b>78.4</b>	<b>96.0</b>	<b>130.6</b>	<b>131.9</b>	<b>145.5</b>	<b>139.5</b>	<b>161.6</b>	<b>133.3</b>	<b>364.2</b>	<b>578.5</b>
<b>YoY%</b>	94.8%	171.8%	262.9%	174.2%	122.8%	85.6%	45.4%	23.7%	26.0%	173.2%	58.9%
<b>(지배)순이익</b>	<b>49.9</b>	<b>66.3</b>	<b>74.6</b>	<b>99.5</b>	<b>106.8</b>	<b>117.9</b>	<b>113.0</b>	<b>130.9</b>	<b>107.6</b>	<b>290.4</b>	<b>468.6</b>
<b>YoY%</b>	107.3%	175.2%	366.3%	129.4%	113.9%	77.7%	51.4%	31.5%	31.9%	169.9%	61.3%
<b>NPM%</b>	18.8%	20.2%	19.3%	18.2%	20.1%	20.9%	19.2%	20.2%	14.9%	19.0%	20.1%

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	524	723	1,527	2,330	2,979
매출원가	128	179	379	578	738
매출총이익	395	544	1,149	1,753	2,241
매출총이익률 (%)	75.5	75.2	75.2	75.2	75.2
판매비와관리비	291	421	783	1,179	1,493
영업이익	104	123	365	573	748
영업이익률 (%)	19.9	17.0	23.9	24.6	25.1
EBITDA	118	145	379	582	754
EBITDA Margin (%)	22.5	20.1	24.8	25.0	25.3
영업외손익	2	11	-1	5	9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	9	29	28	40	59
금융비용	-7	-17	-16	-16	-16
기타	-1	-1	-13	-19	-34
법인세비용차감전순손익	106	133	364	578	757
법인세비용	24	26	74	110	144
계속사업순손익	82	108	290	469	613
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	108	290	469	613
당기순이익률 (%)	15.6	14.9	19.0	20.1	20.6
비재배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	82	108	290	469	613
지배순이익률 (%)	15.6	14.9	19.0	20.1	20.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	81	106	289	467	611
비재배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	81	106	289	467	611

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	108	79	189	362	527
당기순이익	82	108	290	469	613
비현금항목의 가감	40	55	93	112	124
감가상각비	13	22	13	8	5
외환손익	0	-5	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	27	38	81	105	120
자산부채의 증감	1	-58	-129	-128	-105
기타현금흐름	-15	-25	-66	-90	-105
투자활동 현금흐름	-28	-110	-52	-57	-62
투자자산	-16	-45	0	0	0
유형자산	-10	-45	-50	-55	-61
기타	-3	-19	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-11	-5	-12	-12	-12
단기차입금	-14	-8	0	0	0
사채	3	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	9	74	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-9	-72	-12	-12	-12
현금의 증감	68	-35	137	305	465
기초 현금	57	125	90	227	532
기말 현금	125	90	227	532	997
NOPLAT	80	99	291	465	606
FCF	86	18	127	290	446

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	219	286	550	983	1,553
현금및현금성자산	125	90	227	532	997
매출채권 및 기타채권	24	49	53	58	63
재고자산	57	110	232	354	452
기타유동자산	14	37	38	39	40
비유동자산	68	279	315	361	416
유형자산	14	51	88	135	190
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	18	62	62	62	62
기타비유동자산	36	166	165	164	164
자산총계	287	565	865	1,344	1,969
유동부채	82	145	150	155	160
매입채무 및 기타채무	40	70	73	77	81
차입금	8	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	35	75	76	77	79
비유동부채	8	96	101	107	114
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	96	101	107	114
부채총계	90	242	251	262	274
지배지분	197	324	614	1,082	1,696
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	137	137	137
이익잉여금	124	229	519	988	1,601
기타자본변동	8	-47	-47	-47	-47
비재배지분	0	0	0	0	0
자본총계	197	324	614	1,082	1,696
총차입금	16	91	95	100	105

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

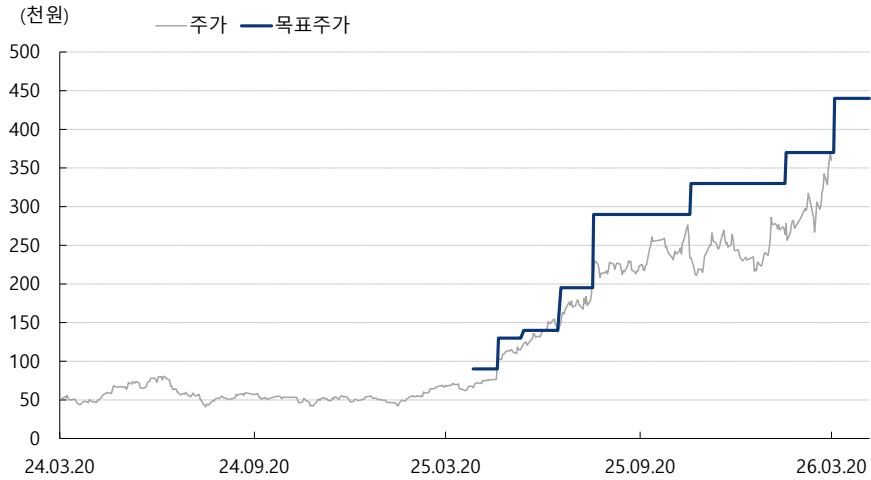
12결산(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS	11,244	2,842	7,777	12,546	16,422
PER	0.0	17.6	29.7	28.7	21.9
BPS	27,071	8,486	16,439	28,985	45,407
PBR	0.0	5.9	14.1	12.4	7.9
EBITDAPS	16,287	3,836	10,159	15,592	20,179
EV/EBITDA	0.0	12.9	22.4	22.3	16.6
SPS	14,445	19,092	40,902	62,408	79,778
PSR	0.0	2.6	5.6	5.8	4.5
CFPS	11,813	480	3,394	7,762	11,940
DPS	0	0	0	0	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	31.7	38.0	111.3	52.6	27.8
영업이익 증가율	165.6	17.8	197.8	57.0	30.4
순이익 증가율	172.2	31.9	169.9	61.3	30.9
수익성					
ROIC	193.3	137.6	159.1	133.8	119.0
ROA	34.6	25.2	40.6	42.4	37.0
ROE	54.9	41.3	62.0	55.2	44.1
안정성					
부채비율	45.9	74.7	40.9	24.2	16.1
순차입금비율	5.4	16.0	11.0	7.4	5.3
이자보상배율	82.3	32.6	94.2	147.8	192.8

## 에이피알 목표주가 및 주가 추이



일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
2025-04-15	매수	90,000	(16.37)	9.33
2025-05-09	매수	130,000	(13.63)	(9.08)
2025-06-02	매수	140,000	(0.96)	10.14
2025-07-07	매수	195,000	(10.25)	6.92
2025-08-07	매수	290,000	(23.97)	(20.69)
2025-09-18	매수	290,000	(19.97)	(4.83)
2025-11-07	매수	330,000	(27.67)	(18.33)
2026-01-11	매수	330,000	(25.94)	(13.33)
2026-02-05	매수	370,000	(27.03)	(23.78)
2026-02-12	매수	370,000	(17.68)	(0.27)
2026-03-23	매수	440,000		

**Buy** 유지  
**TP 455,000원** 유지

# 하이브(352820)

## 성장의 물결 위로, SWIM

### ▶ 2026년 매출액 4조 3,810억원 (YoY +65.3%), 영업이익 5,381억원(YoY +978.2%, OPM 12.3%) 전망

- BTS는 3월 20일 정규 5집 'ARIRANG' 발매 예정이며, 4월 9일 대한민국을 기점으로 월드투어를 시작할 전망. 현재까지 공개된 회차 기준 약 460만명 수준의 모객이 가능할 것으로 추정되며, 일본 및 중동 지역 추가 회차를 감안할 경우 500만명 이상 모객 가능할 것으로 판단함. 이에 따라 '26년 BTS 실적 기여는 약 1.6조원 수준으로 전망(콘서트 매출액 약 1.2조 및 MD 매출액 0.4조)

### ▶ 글로벌, 중저연차 IP 성장 지속

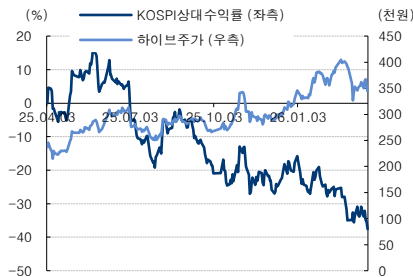
- 캣츠아이의 EP 2집은 '빌보드 200' 에 35주간 진입하며, 지난해 발매된 걸그룹 앨범 가운데 가장 기간 차트인 기록하는 등 유의미한 성과 시현. 이러한 사례를 기반으로 두 번째 미국 걸그룹 프로젝트가 진행 중이며, 라틴 IP(산토스 브라보스, 무사 등) 등 글로벌 포트폴리오 다변화가 이어지고 있음. 글로벌 아티스트 성장 시 밸류에이션 리레이팅 요인으로 작용 가능할 것

- 국내 저연차의 실적 성장 또한 지속. 스포티파이 월간 리스너 수는 아일릿과 코르티스가 각각 6개월 전 대비 +20.8%, +86.0% 증가하며 성장세를 시현. 특히 코르티스는 데뷔 6개월 만에 누적 음반 판매량 약 200만장(서클차트 기준)을 기록. 이는 K-팝 역대 데뷔 앨범 기준 더블 밀리언셀러를 달성한 두 번째 사례. 대중성과 코어 팬덤을 빠르게 확보하고 있는 것으로 판단되며, 이에 따라 단기간 내 콘서트 및 MD 부문에서의 기여도 확대가 기대됨

### ▶ 투자의견 BUY 및 목표주가 455,000원 유지

Company Data s	
현재가(03/20)	344,000 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	404,500 원
52주 최저가(보통주)	215,000 원
KOSPI (03/20)	5,781.20p
KOSDAQ (03/20)	1,161.52p
자본금	208 억원
시가총액	148,153 억원
발행주식수(보통주)	4,307 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	26.3 만주
평균거래대금(60일)	964 억원
외국인지분(보통주)	21.59%
주요주주	
방시혁 외 10 인	31.42%
넷바블	9.13%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.7	18.8	50.2
상대주가	-13.3	-29.2	-31.5

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OPM (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2023.12	2,178	22.6	296	13.6	183	4,504	256.0	51.8	22.9	3.3	22.7	6.6
2024.12	2,256	3.6	184	8.2	-3	225	-95.0	858.8	21.1	2.5	24.8	0.3
2025.12	2,650	17.5	49	1.8	-254	-5,673	적전	-58.2	72.1	4.3	69.7	-7.3
2026.12E	4,381	65.3	538	12.3	411	9,945	흑전	34.6	17.5	4.0	22.7	12.3
2027.12E	3,978	-9.2	494	12.4	384	9,271	-6.8	37.1	18.9	3.7	25.1	10.4

# 하이브(352820)

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25(P)	1Q26(E)	2Q26(E)	3Q26(E)	4Q26(E)	FY24	FY25(P)	FY26(E)
<b>매출</b>	<b>500.6</b>	<b>705.6</b>	<b>727.2</b>	<b>716.4</b>	<b>654.4</b>	<b>1,247.8</b>	<b>1,276.5</b>	<b>1,202.3</b>	<b>2,255.6</b>	<b>2,649.9</b>	<b>4,381.0</b>
직접 참여형	322.5	447.9	477.4	436.3	433.8	780.3	860.8	819.2	1,446.4	1,684.1	2,894.1
음반/음원	136.5	228.6	189.8	218.0	263.4	260.2	161.1	238.1	861.0	773.0	922.7
공연	155.2	188.7	245.0	175.1	128.3	476.6	653.0	528.5	450.9	763.9	1,786.5
광고/출연료	30.8	30.6	42.6	43.1	42.1	43.5	46.7	52.6	134.5	147.2	184.9
간접 참여형	178.1	257.8	249.8	280.1	220.5	467.6	415.8	383.1	809.3	965.8	1,487.0
MD 및 라이선싱	106.4	152.9	168.3	142.9	118.0	346.6	312.8	269.5	420.2	570.6	1,046.9
콘텐츠	41.2	70.2	46.8	100.6	59.5	76.4	60.4	71.5	287.3	258.8	267.9
팬클럽 등	30.5	34.6	34.6	36.7	43.0	44.5	42.6	42.1	101.8	136.4	172.2
매출총이익	218.2	284.3	201.6	234.1	269.8	477.0	442.0	440.7	959.8	938.2	1,629.4
매출총이익률(%)	43.6	40.3	27.7	32.7	41.2	38.2	34.6	36.7	42.6	35.4	37.2
<b>영업이익</b>	<b>21.6</b>	<b>65.9</b>	<b>-42.2</b>	<b>4.6</b>	<b>45.9</b>	<b>184.8</b>	<b>160.2</b>	<b>147.2</b>	<b>184.0</b>	<b>49.9</b>	<b>538.1</b>
영업이익률(%)	4.3	9.3	-5.8	0.6	7.0	14.8	12.5	12.2	8.2	1.9	12.3
지배주주순이익	60.2	18.1	-50.3	-267.8	43.0	155.7	135.8	92.8	-3.5	-256.7	410.9
지배주주순이익률(%)	12.0	2.6	-6.9	-37.4	6.6	12.5	10.6	7.7	-0.2	-9.7	9.4
<b>매출(YoY, %)</b>	<b>38.7</b>	<b>10.2</b>	<b>37.8</b>	<b>-1.4</b>	<b>30.7</b>	<b>76.8</b>	<b>75.5</b>	<b>67.8</b>	<b>3.6</b>	<b>17.5</b>	<b>65.3</b>
직접 참여형	48.6	5.7	47.8	-9.6	34.5	74.2	80.3	87.8	-1.7	16.4	71.9
음반/음원	-5.9	-8.4	-11.5	-13.4	92.9	13.8	-15.1	9.2	-11.3	-10.2	19.4
공연	252.3	31.0	231.1	-7.3	-17.3	152.6	166.5	201.8	25.6	69.4	133.8
광고/출연료	10.9	0.9	23.4	3.0	36.6	42.1	9.6	22.0	-5.2	9.4	25.6
간접 참여형	23.7	19.0	21.9	14.9	23.8	81.4	66.4	36.8	14.5	19.3	54.0
MD 및 라이선싱	75.2	40.2	69.8	-5.5	10.9	126.7	85.8	88.6	29.1	35.8	83.5
콘텐츠	-32.7	-16.2	-41.3	61.0	44.4	8.8	29.0	-28.9	-0.9	-9.9	3.5
팬클럽 등	39.0	46.2	33.3	21.5	41.2	28.6	23.0	14.7	11.6	34.0	26.2
매출총이익(YoY, %)	23.1	15.6	-16.2	-21.0	23.6	67.8	119.2	88.3	-4.9	-2.3	73.7
<b>영업이익(YoY, %)</b>	<b>50.3</b>	<b>29.5</b>	<b>적전</b>	<b>-92.9</b>	<b>112.3</b>	<b>180.4</b>	<b>흑전</b>	<b>3,116.9</b>	<b>-37.8</b>	<b>-72.9</b>	<b>978.2</b>
지배주주순이익(YoY, %)	249.2	23.8	적전	적지	-28.5	762.2	흑전	흑전	적전	적지	흑전

# 하이브(352820)

## BTS 월드투어 '아리랑' 일정

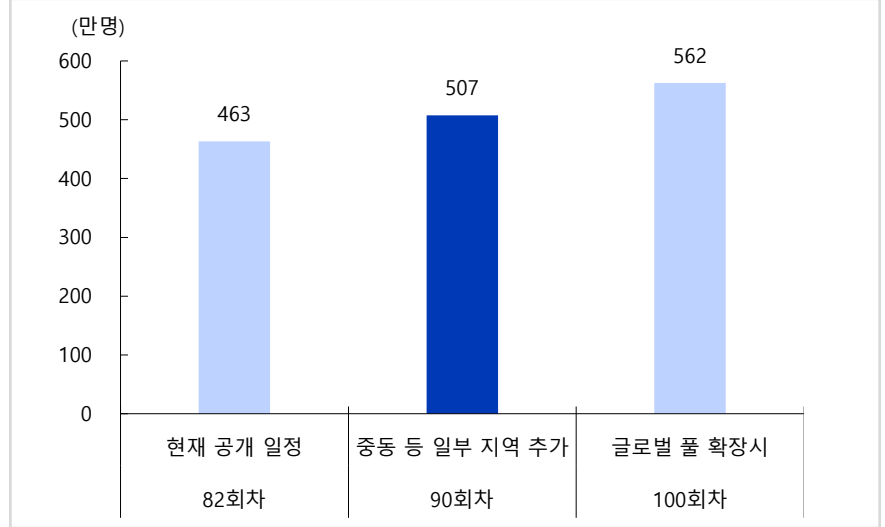
분기	시작일	국가	도시	장소	회차	좌석 수	회차당 관객 수	총 관객 수
2Q26	'26.04.09	대한민국	고양	고양 종합운동장 주경기장	3	40,907	36,816	110,449
	'26.04.17	일본	도쿄	도쿄돔	2	55,000	53,792	107,584
	'26.04.25	미국	탬파	RAYMOND JAMES STADIUM	3	75,000	67,500	202,500
	'26.05.02	미국	엘파소	SUN BOWL STADIUM	2	51,500	46,350	92,700
	'26.05.07	멕시코	멕시코시티	ESTADIO GNP SEGUROS	3	65,000	58,500	175,500
	'26.05.16	미국	스탠퍼드	STANFORD STADIUM	3	50,424	45,382	136,145
	'26.05.23	미국	라스베이거스	ALLEGIANT STADIUM	4	65,000	58,500	234,000
	'26.06.12	대한민국	부산	-	2	-	-	-
	'26.06.26	스페인	마드리드	RIYADH AIR METROPOLITANO	2	68,000	61,200	122,400
3Q26	'26.07.01	벨기에	브뤼셀	KING BAUDOUIIN STADIUM	2	50,000	45,000	90,000
	'26.07.06	영국	런던	TOTTENHAM HOTSPUR STADIUM	2	62,850	56,565	113,130
	'26.07.11	독일	뮌헨	ALLIANZ ARENA	2	75,024	67,522	135,043
	'26.07.17	프랑스	파리	STADE DE FRANCE	2	80,000	72,000	144,000
	'26.08.01	미국	이스트러더퍼드	METLIFE STADIUM	2	82,500	74,250	148,500
	'26.08.05	미국	폭스버러	GILLETTE STADIUM	2	64,628	58,165	116,330
	'26.08.10	미국	볼티모어	M&T BANK STADIUM	2	71,008	63,907	127,814
	'26.08.15	미국	알링턴	AT&T STADIUM	2	80,000	72,000	144,000
	'26.08.22	캐나다	토론토	ROGERS STADIUM	2	50,000	45,000	90,000
	'26.08.27	미국	시카고	SOLDIER FIELD	2	61,500	55,350	110,700
	'26.09.01	미국	로스앤젤러스	SOFI STADIUM	4	70,240	63,216	252,864
4Q26	'26.10.02	콜롬비아	보고타	-	2	-	-	-
	'26.10.09	페루	리마	-	2	-	-	-
	'26.10.16	칠레	산티아고	-	2	-	-	-
	'26.10.23	아르헨티나	부에노스아이레스	-	2	-	-	-
	'26.10.28	브라질	상파울루	-	3	-	-	-
	'26.11.19	대만	가오슝	-	3	-	-	-
	'26.12.03	태국	방콕	-	3	-	-	-
	'26.12.12	말레이시아	쿠알라룸푸르	-	2	-	-	-
	'26.12.17	싱가포르	싱가포르	-	4	-	-	-
	'26.12.26	인도네시아	자카르타	-	2	-	-	-
1Q27	'27.02.12	호주	멜버른	-	2	-	-	-
	'27.02.20	호주	시드니	-	2	-	-	-
	'27.03.04	중국	홍콩	-	3	-	-	-
	'27.03.13	필리핀	마닐라	-	2	-	-	-
<b>총합계 및 평균 관객 수</b>					<b>82</b>	<b>64,136</b>	<b>57,948</b>	<b>-</b>

# 하이브(352820)

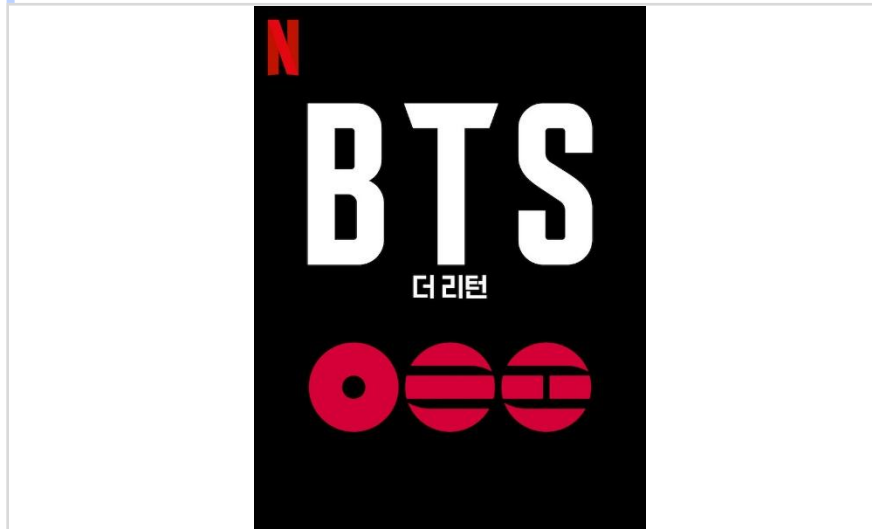
## BTS 미공개 공연장 회당 좌석수 가정별 모객수 시나리오(총 82회차 기준)

분기	미공개 공연장 회당 좌석수 가정(단위: 명)			
	4.5만명	5만명	5.5만명	6만명
2Q26	1,271,278	1,281,278	1,291,278	1,301,278
3Q26	1,472,382	1,472,382	1,472,382	1,472,382
4Q26	1,125,000	1,250,000	1,375,000	1,500,000
1Q27	405,000	450,000	495,000	540,000
<b>총합계</b>	<b>4,273,660</b>	<b>4,453,660</b>	<b>4,633,660</b>	<b>4,813,660</b>

## 추가 회차 가정별 모객수 시나리오



## BTS 넷플릭스 다큐 'BTS: 더 리턴'



출처: 언론종합, 교보증권 리서치센터

## 2026 BTS X MU:DS Collaboration Merch.



포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	2,178	2,256	2,650	4,381	3,978
매출원가	1,169	1,296	1,714	2,752	2,493
매출총이익	1,009	960	936	1,629	1,484
매출총이익률 (%)	46.3	42.6	35.3	37.2	37.3
판매비와관리비	713	776	887	1,091	991
영업이익	296	184	49	538	494
영업이익률 (%)	13.6	8.2	1.9	12.3	12.4
EBITDA	423	330	196	632	560
EBITDA Margin (%)	19.4	14.6	7.4	14.4	14.1
영업외손익	-46	-165	-227	-11	-1
관계기업손익	11	-18	-12	20	20
금융수익	207	119	231	220	230
금융비용	-250	-141	-161	-138	-172
기타	-14	-124	-285	-113	-79
법인세비용차감전순손익	250	19	-177	527	492
법인세비용	67	23	77	116	108
계속사업순손익	183	-3	-254	411	384
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	183	-3	-254	411	384
당기순이익률 (%)	8.4	-0.2	-9.6	9.4	9.7
비지배자분순이익	-4	-13	-17	-16	-15
지배자분순이익	187	9	-237	427	399
지배순이익률 (%)	8.6	0.4	-9.0	9.8	10.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	22	280	19	-43	-43
포괄순이익	205	276	-235	368	341
비지배자분포괄이익	-5	-12	-17	27	25
지배자분포괄이익	210	288	-218	341	316

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	311	152	107	504	782
당기순이익	183	-3	-254	411	384
비현금항목의 가감	236	372	429	475	440
감가상각비	53	62	59	32	18
외환손익	6	-7	-6	7	7
지분법평가손익	-11	18	12	-20	-20
기타	188	299	364	455	435
자산부채의 증감	-40	-148	-34	-263	68
기타현금흐름	-69	-69	-33	-118	-110
투자활동 현금흐름	-471	-10	-169	-42	-45
투자자산	45	221	-111	31	31
유형자산	-23	-33	-31	0	0
기타	-493	-199	-27	-73	-76
재무활동 현금흐름	-11	-118	187	175	174
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-56	-85	198	198	198
자본의 증가(감소)	62	0	0	0	0
현금배당	0	-29	-8	-21	-21
기타	-17	-4	-2	-1	-2
현금의 증감	-174	54	123	275	420
기초 현금	532	358	412	535	810
기말 현금	358	412	535	810	1,230
NOPLAT	217	-33	71	420	385
FCF	281	-67	152	250	520

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	1,889	1,788	2,364	3,016	3,501
현금및현금성자산	358	412	535	810	1,230
매출채권 및 기타채권	275	311	329	511	509
재고자산	126	163	184	305	277
기타유동자산	1,130	901	1,316	1,391	1,485
비유동자산	3,457	3,691	3,121	3,148	3,171
유형자산	101	97	87	55	37
관계기업투자금	241	216	102	91	80
기타금융자산	482	547	419	419	419
기타비유동자산	2,633	2,832	2,514	2,584	2,635
자산총계	5,346	5,479	5,485	6,165	6,672
유동부채	1,772	831	734	773	766
매입채무 및 기타채무	591	448	463	500	491
차입금	100	0	0	0	0
유동성채무	725	100	0	0	0
기타유동부채	355	282	271	273	275
비유동부채	464	1,134	1,200	1,397	1,499
차입금	100	386	682	879	1,077
사채	0	356	178	177	177
기타비유동부채	364	392	340	341	245
부채총계	2,236	1,965	1,934	2,170	2,265
지배지분	2,919	3,215	3,257	3,663	4,041
자본금	21	21	21	22	22
자본잉여금	1,570	1,636	1,888	1,888	1,888
이익잉여금	1,420	1,401	1,155	1,561	1,938
기타자본변동	45	15	31	31	31
비지배지분	191	299	294	331	365
자본총계	3,110	3,514	3,551	3,994	4,406
총차입금	1,074	1,056	1,049	1,246	1,444

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS	4,504	225	-5,673	9,945	9,271
PER	51.8	858.8	-58.2	37.0	39.6
BPS	70,090	77,179	76,440	85,054	93,826
PBR	3.3	2.5	4.3	4.3	3.9
EBITDAPS	10,175	7,927	4,683	14,704	13,010
EV/EBITDA	22.7	24.8	69.7	24.3	26.9
SPS	52,392	54,155	63,360	101,962	92,355
PSR	4.5	3.6	5.2	3.6	4.0
CFPS	6,768	-1,617	3,642	5,817	12,076
DPS	700	200	500	500	500

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	22.6	3.6	17.5	65.3	-9.2
영업이익 증가율	24.8	-37.7	-73.2	991.1	-8.3
순이익 증가율	281.9	적전	적지	흑전	-6.6
수익성					
ROIC	13.2	-1.6	3.4	20.1	17.9
ROA	3.7	0.2	-4.3	7.3	6.2
ROE	6.6	0.3	-7.3	12.3	10.4
안정성					
부채비율	71.9	55.9	54.5	54.3	51.4
순차입금비율	20.1	19.3	19.1	20.2	21.6
이자보상배율	6.3	3.7	1.0	9.2	7.3

## 하이브 목표주가 및 주가 추이



일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
2023-11-01	매수	315,000	(27.78)	(27.78)
2023-11-03	매수	315,000	(32.78)	(27.78)
2023-11-20	매수	315,000	(28.66)	(18.73)
2024-01-22	매수	315,000	(30.19)	(18.73)
2024-02-27	매수	315,000	(27.43)	8.73
2025-11-19	담당자 변경			
2025-11-19	매수	380,000	(17.24)	(2.63)
2026-01-22	매수	420,000	(11.05)	(8.81)
2026-02-13	매수	455,000	(19.31)	(11.10)
2026-03-23	매수	455,000		

# 감사합니다.

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자 의견 비율 공시 및 투자 등급 관련 사항 ■ 기준일자\_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	2.9%	0.7%	0.0%

### [업종투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

### [기업투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상  
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하