

[엔터]

냉정과 열정 사이

엔터 업종 주가 조정. 냉정해진 시장 평가

10월 이후 엔터 업종 주가는 지속 하락했다. 주가 하락의 이유는 1)반도체로 수급 풀림과 차익실현 매물 출회, 2)APEC 정상회담 이후 중국 한한령 해제 기대감 소강, 3)아쉬운 3분기 실적에 기인했다고 판단한다. 3분기 실적에 대해서는 주요 기획사 4사 합산 매출액 1.4조원(+42% YoY), 영업이익 779억원(-31% YoY, OPM 5.4%)을 기록했다. 다만 일회성 비용이 컸던 하이브를 제외하면 대체로 호실적을 시현했다. 또한 연초부터 주목받았던 엔터 업종의 다양한 모멘텀이 훼손되었다고 보기는 어렵다. 1)글로벌 공연과 MD 확대를 통한 실적 성장이 나타나고 있고, 2)BTS, BLACKPINK 등 메가 IP 복귀가 순차적으로 실적에 기여하고 있기 때문이다. 다만 시장의 평가가 냉정해진 것이다.

다시 열정을 불러올 이번 분기 주목할 포인트 4가지

이번 3분기 실적 발표와 업종 내 주요 이슈에서 주목할 포인트는 크게 4가지였다. 여전히 엔터 업종에 대해 열정을 가지고 살펴볼 이유는 충분하다.

1)MD 구조적 성장: 각 사의 MD 매출은 하이브 1,683억원(+70% YoY), 에스엠(별도) 503억원(+33% YoY), JYP 400억원(-21% YoY), YG엔터 281억원(+102%)을 기록했다. JYP는 전년동기 SKZOO 팬미팅 온라인 MD 기저로 매출은 감소했으나 블루개러지는 수익성 제고 노력으로 3Q25 누적 OPM 9%까지 상승했다. YG엔터는 로열티로 인식된 MD 관련 매출 123억원을 단순 합해도 400억원, 총매출로 환산 시 500억원 이상을 기록한 것으로 추정된다.

2)해외 IP 성장과 투자 확대: 최근 K-Pop 제작시스템을 적용한 해외 IP의 성장도 두드러지고 있다. 하이브의 미국IP KATSEYE는 25년 6월 발매한 EP 2집 <BEAUTIFUL CHAOS>의 음원 성적이 고무적이며 데뷔 1년만에 25년 11-12월 단독 콘서트를 개최한다. 26년에는 그 규모를 확대하며 수익 기여가 가능해질 전망이다. 이외에도 일본IP &TEAM은 국내에서 정식 데뷔 후 10월 발매한 미니 1집 <Back to Life>의 초동 판매량이 122만장을 기록하는 등 현지 IP가 장르적 확장에서 나아가 국경을 넘어 성장하는 모습을 보이고 있다. 하이브는 25년 국내 CORTIS, 일본 aoen, 라틴 Pase a la Fama 오디션을 통해 밴드 3개팀, Santos Bravos까지 총 6개 IP가 데뷔했고 3분기에만 관련 비용으로 430억원을 사용하며 적자폭이 확대됐다. 다만 KATSEYE가 보여준 것처럼 초기 시장 진입 시기는 비용 부담이 크지만 이후 감소하고 수익화도 이어져 향후 기대된다.

장지혜 엔터·미디어·음식료
02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

강태호 연구원
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2025.11.17

비중확대 (유지)

Top Picks

하이브 352820	
투자의견(유지)	BUY
목표주가(유지)	400,000원
상승여력	34.5%

에스엠 041510	
투자의견(유지)	BUY
목표주가(유지)	170,000원
상승여력	67.5%

와이지엔터테인먼트 122870	
투자의견(유지)	BUY
목표주가(유지)	100,000원
상승여력	61.0%

JYP Ent. 035900	
투자의견(유지)	BUY
목표주가(유지)	90,000원
상승여력	29.5%

주목할 포인트

- 1)MD 구조적 성장
- 2)해외 IP 성장과 투자
- 3)IP 복귀 기대감
- 4)팬플랫폼 성장

신인 IP의 성과도 고무적인데 CORTIS는 데뷔 앨범 <COLOR OUTSIDE THE LINES>가 초동 44만장 판매량을 기록하며 역대 데뷔 앨범 4위를 기록했다. 또한 누적 판매량은 96만장을 기록 중이며 데뷔 1달만에 스포티파이 누적 스트리밍 1억 회를 돌파했다. 라틴의 Santos Bravos는 데뷔 콘서트 1만 석이 4시간 만에 전석 매진됐고 유튜브 생중계가 약 7만명 동시 시청 성과를 기록했으며 Pase a la Fama 프로그램은 동시간대 스페인어 프로그램 시청률 1위를 기록했다.

3)IP 복귀 기대감: 26년 봄 신규 앨범 발매를 예고한 BTS는 3-4월 신보 발매 후 K-Pop 역사상 최대 규모의 글로벌 투어를 진행할 것으로 예상된다. 공식 발표는 아니지만 지난 10월 외신보도를 통해 예고된 바에 따르면 BTS는 26년 3월 앨범 발매, 글로벌 투어 65회를 계획하고 있으며 이중 30회 이상은 북미 지역에서 열릴 것으로 기대되고 있다. 당사의 예상 공연 모객 수는 350만명 내외로 공연, MD, 앨범까지 26년 최소 1조원 이상의 매출을 기록할 것으로 기대된다. 이외에도 26년 1분기 EXO가 군제대 후 복귀, 데뷔 20주년을 맞이한 BIGBANG은 26년 4월 코첼라 무대를 시작으로 활동을 재개할 것으로 기대되고 있다. 또한 하이브의 뉴진스도 향수를 포기하고 어도어로 복귀 의사를 밝히며 26년 다양한 IP의 활동이 기대된다.

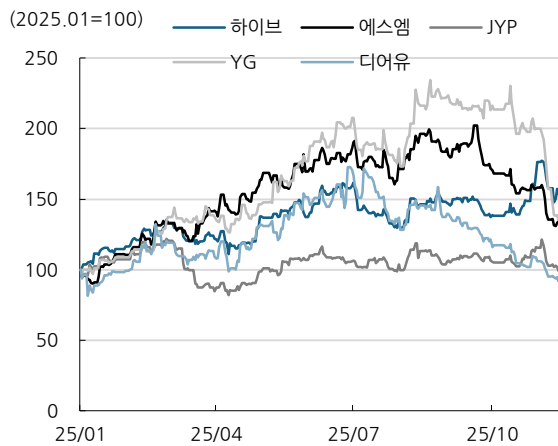
4)팬플랫폼 성장: 당분기 주요 엔터사의 팬덤 플랫폼의 성장도 두드러졌다. 하이브의 위버스는 1)MAU가 2Q25 1,090만명에서 3Q25 1,160만명으로 증가했고, 2)디지털 멤버십, DM, 광고 매출 규모도 꾸준히 성장하며, 3)3분기 누적 흑자 전환을 실현했다. BTS의 군 제대 후 상승하기 시작한 위버스의 MAU는 26년 BTS의 본격적인 활동과 일본 아티스트의 입점 확대, 중국 QQ뮤직 내 DM 서비스 연동과 티몰에 위버스샵 입점 등으로 성장을 이어갈 전망이다. 한편 이보다 앞서 QQ뮤직에 입점한 디어유 버블 서비스에는 최근 중국 아티스트 입점이 확대되고 있다. JYP의 플랫폼 FANS는 FANS SHOP 재고/물류 등 비용 효율화 및 3분기 유료 통합 멤버십을 확대하며 글로벌 팬덤 성장의 기반을 확대하고 있다.

최선희주 하이브, 차선희주 에스엠 유지

하이브 실적 턴어라운드
에스엠 안정적 IP 확대

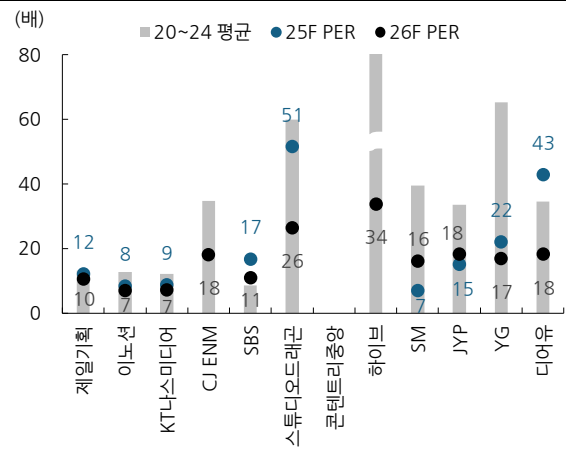
지난 11/4 발간한 26년 연간 전망 <K-Pop & Contents 팬덤 확대>에서 언급한 바와 같이 엔터 업종에 대해 비중 확대 의견을 제시하며 최선희주는 하이브, 차선희주는 에스엠을 제시한다. 하이브는 25년 신규 IP 개발, 미국 법인 구조 재편, 신규 게임 판촉비용 부담 등으로 수익성이 하락했으나 26년 BTS의 복귀와 함께 큰 폭의 턴어라운드를 실현할 전망이다. 에스엠은 쌓여가는 IP의 활동 규모 확대와 안정적인 실적 성장, 자회사 손익 개선이 기대되며 밸류에이션 매력도 높다.

그림1 엔터 주가 추이



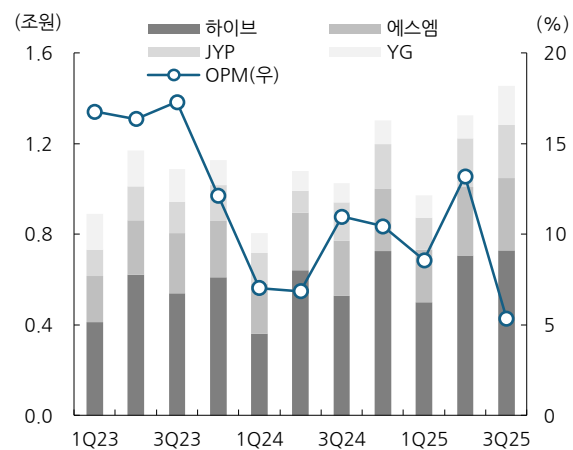
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림2 엔터·미디어 PER 비교



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림3 주요 엔터 기획사 합산 실적 추이



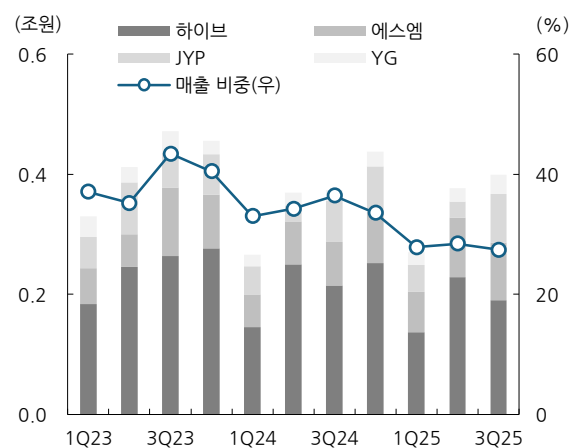
자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

그림4 주요 엔터 기획사 OPM 추이



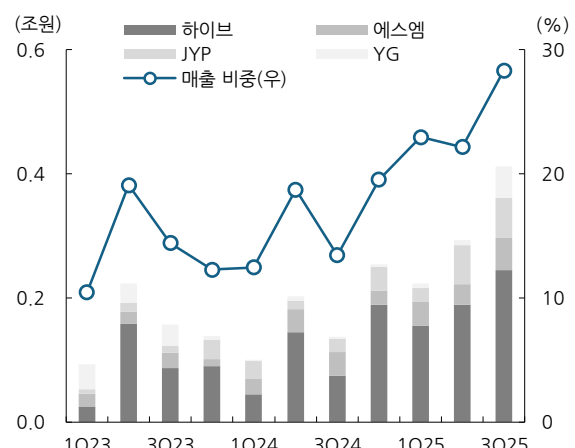
자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

그림5 주요 엔터 기획사 음반/음원 매출액 추이



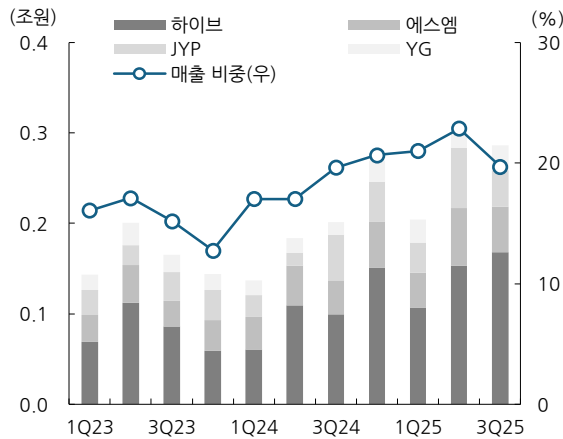
자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

그림6 주요 엔터 기획사 공연 매출액 추이



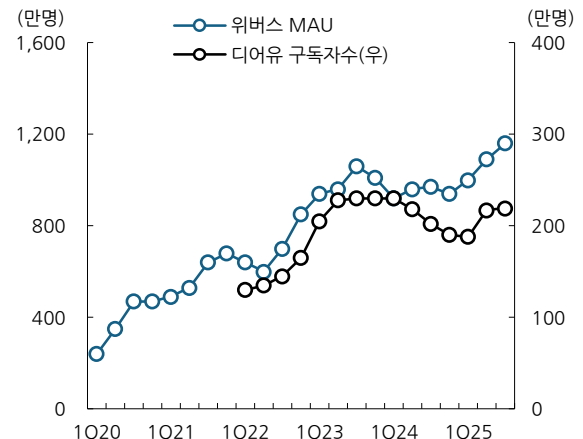
자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

그림7 주요 엔터 기획사 MD 매출액 추이



자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

그림8 위버스 MAU와 디어유 구독자 수 추이



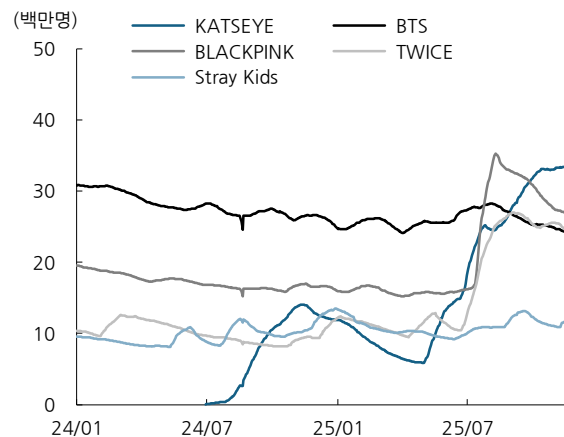
자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

그림9 KATSEYE의 첫 단독 콘서트 개최



자료: 하이브, DS투자증권 리서치센터

그림10 메가 IP 스포티파이 월간 청취자수 추이



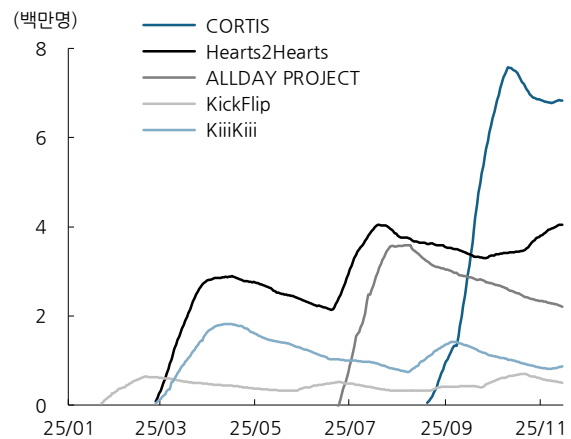
자료: Spotify, DS투자증권 리서치센터

그림11 하이브의 국내 신인 IP CORTIS(8/18 데뷔)



자료: 하이브, DS투자증권 리서치센터

그림12 신인 IP 스포티파이 월간 청취자수 추이



자료: Spotify, DS투자증권 리서치센터

그림13 하이브의 라틴 신인 IP Santos Bravos(10/22 데뷔)와 Pase a la Fama 출연(MUSZA / DESTINO / LOW CLIKA)



자료: 하이브, DS투자증권 리서치센터

그림14 엔믹스 정규 1집 <Blue Valentine>



자료: JYP, DS투자증권 리서치센터

그림15 베이비몬스터 미니 2집 <WE GO UP>



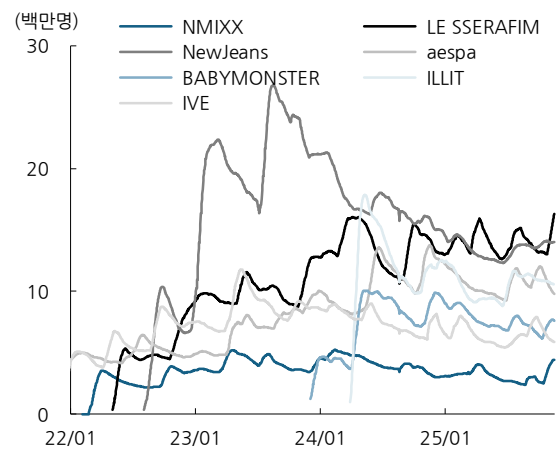
자료: YG엔터 DS투자증권 리서치센터

그림16 SMTR25와 에그이즈커밍 협업 리얼리티 예능



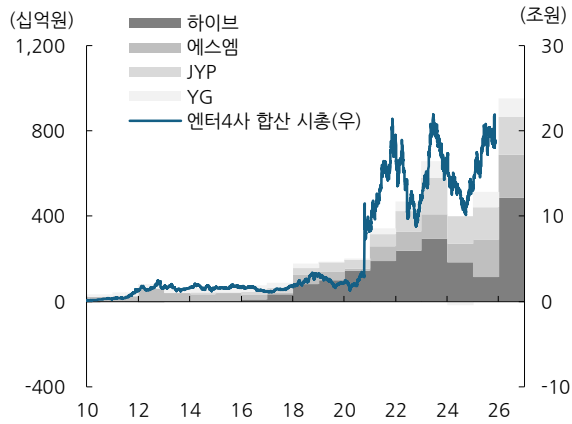
자료: SM, DS투자증권 리서치센터

그림17 저연차/성장 IP 스포티파이 월간 청취자수 추이



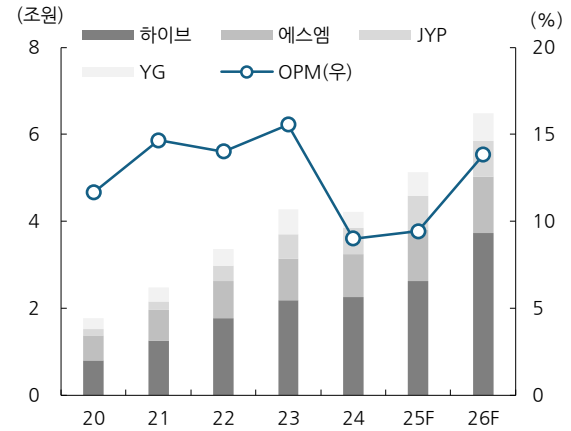
자료: Spotify, DS투자증권 리서치센터

그림18 엔터 4사 합산 영업이익과 시가총액 추이



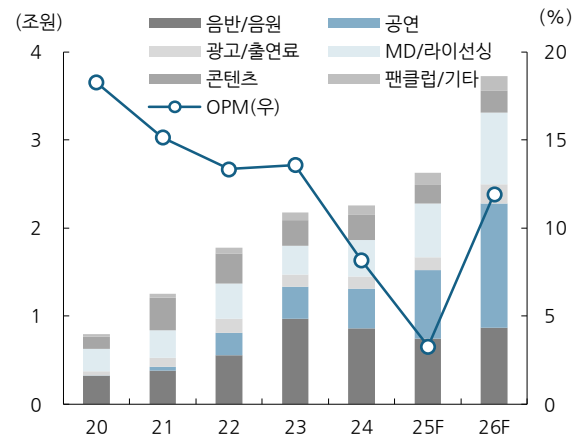
자료: 각 사, FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정

그림19 주요 엔터 기획사 합산 실적 추이 및 전망



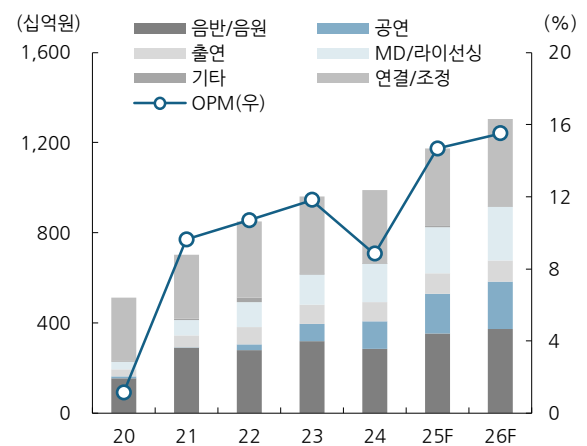
자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터 추정

그림20 하이브 연결 실적 추이 및 전망



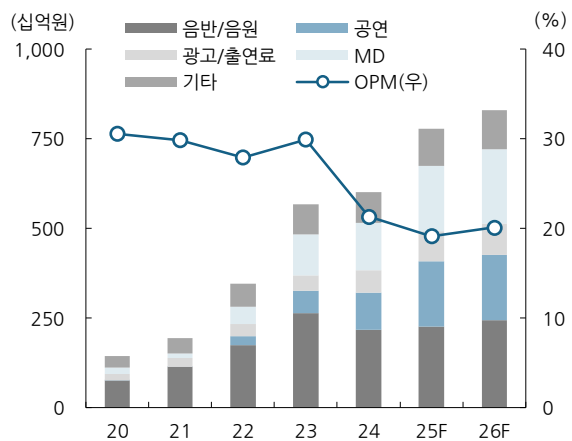
자료: 하이브, DS투자증권 리서치센터 추정

그림21 에스엠 연결 실적 추이 및 전망



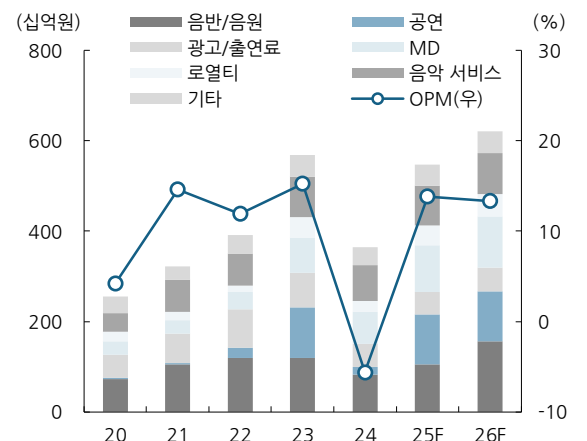
자료: SM, DS투자증권 리서치센터 추정

그림22 JYP엔터 연결 실적 추이 및 전망



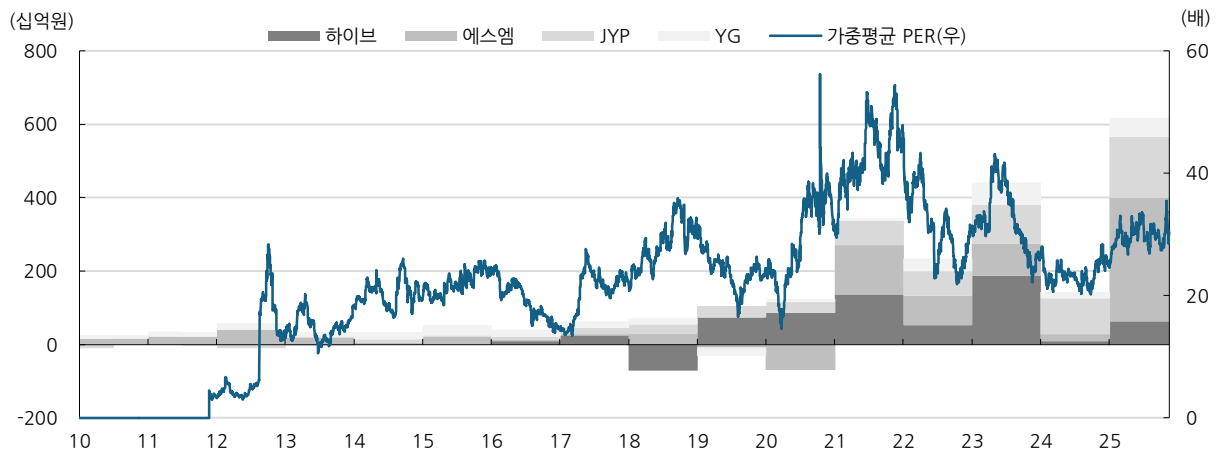
자료: JYP, DS투자증권 리서치센터 추정

그림23 YG엔터 연결 실적 추이 및 전망



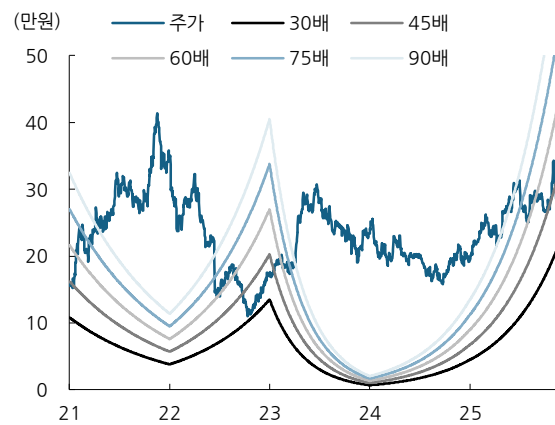
자료: YG엔터, DS투자증권 리서치센터 추정

그림24 엔터 4차 합산 지배주주순이익과 가중 평균 PER



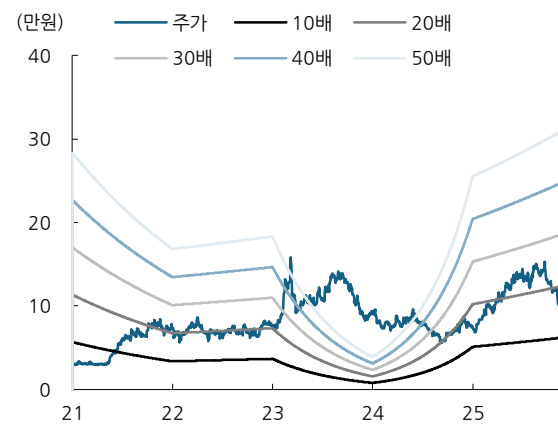
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림25 하이브 PER 밴드차트



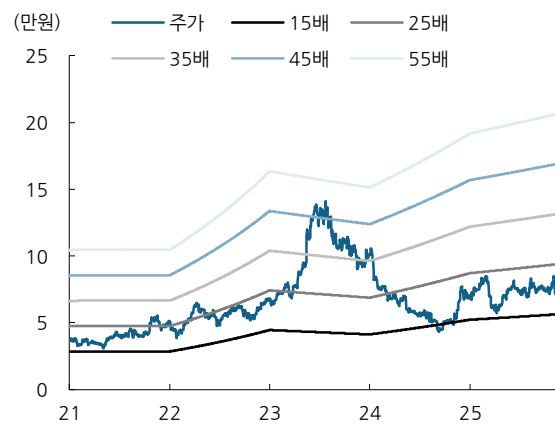
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림26 에스엠 PER 밴드차트



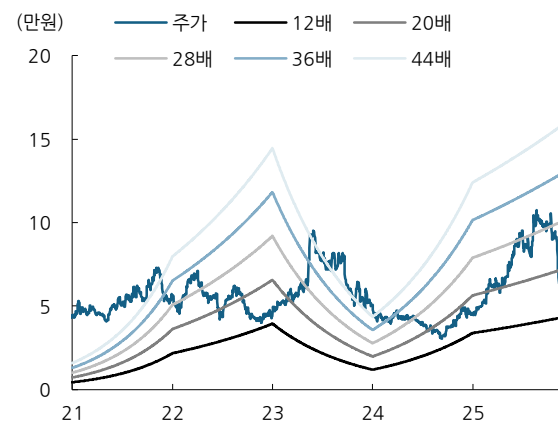
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림27 JYP엔터 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림28 YG엔터 PER 밴드차트



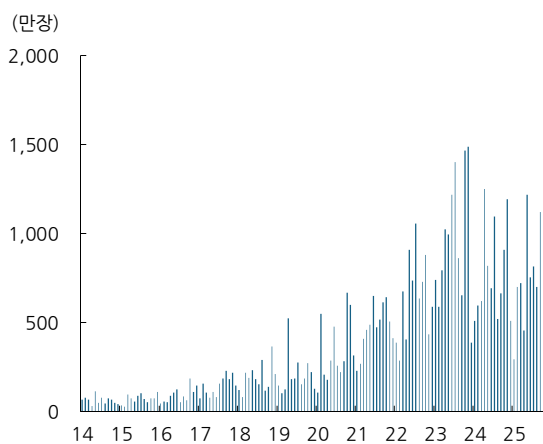
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

표1 음반 판매량 추이

	판매량(만장)						증감률(%)					
	전체	하이브	에스엠	JYP	YG	기타	전체	하이브	에스엠	JYP	YG	기타
2021	5,645	1,551	1,486	529	79	2,000	36.8	15.3	138.6	51.4	-70.1	29.6
2022	7,704	2,152	1,422	1,148	439	2,544	36.5	38.8	-4.3	116.9	453.8	27.2
2023	11,596	4,358	1,872	1,636	264	3,466	50.5	102.5	31.7	42.5	-39.8	36.3
2024	9,352	3,272	1,309	1,203	173	3,395	-19.4	-24.9	-30.1	-26.5	-34.5	-2.0
1Q24	1,721	364	287	309	5	755	-18.8	-60.2	5.9	3.2	-77.9	23.6
2Q24	2,755	1,164	371	79	67	1,075	-14.7	-14.4	54.4	-87.4	318.8	9.1
3Q24	2,273	732	373	396	16	757	-21.9	1.9	-56.7	62.4	-92.6	-13.3
4Q24	2,603	1,013	372	419	85	715	-22.0	-26.0	-32.9	-9.7	847.2	-24.2
1Q25	1,709	258	82	178	97	1,093	-0.7	-29.0	-71.5	-42.4	1,785.0	44.8
2Q25	2,422	937	546	132	13	794	-12.1	-19.5	47.3	66.6	-80.8	-26.1
3Q25	2,628	487	560	550	114	918	15.6	-33.4	49.9	38.8	618.8	21.3
24/01	508	77	17	146	3	265	-31.0	-80.0	-89.4	653.9	-61.8	62.9
24/02	593	168	23	127	1	274	0.9	-36.0	-64.1	182.2	-80.2	29.4
24/03	619	119	247	36	1	216	-21.9	-55.4	702.4	-84.7	-91.3	-14.0
24/04	1,248	616	44	11	49	528	22.2	7.1	614.3	-81.0	1,412.0	40.4
24/05	816	271	93	19	12	422	-17.9	-44.4	-54.4	-30.4	33.5	57.6
24/06	692	278	220	49	6	139	-43.1	-6.7	602.4	-91.0	63.8	-59.1
24/07	1,093	433	176	296	7	181	-21.9	69.8	-68.6	45.4	-96.4	-9.2
24/08	518	149	23	80	6	260	-39.7	-13.9	-86.4	134.6	-79.4	-43.0
24/09	663	150	106	20	3	384	1.5	-48.3	-13.6	235.5	-52.4	69.1
24/10	906	448	131	81	0	246	-38.2	-47.5	-29.2	172.9	-100.0	-37.9
24/11	1,190	535	204	16	80	355	-19.9	12.7	-11.1	-96.2	6,070.4	-0.5
24/12	507	30	25	322	5	125	31.4	-27.0	-76.9	2,875.9	21.6	-43.3
25/01	291	98	3	41	6	142	-42.8	27.9	-82.8	-72.0	84.6	-46.2
25/02	698	27	46	4	5	616	17.6	-83.7	100.8	-97.2	401.8	124.6
25/03	720	132	33	134	86	335	16.4	11.7	-86.7	271.3	10,066.4	54.9
25/04	454	79	189	37	4	145	-63.6	-87.1	330.3	226.3	-92.4	-72.6
25/05	1,216	528	249	41	2	397	49.1	95.1	168.5	119.8	-87.1	-5.9
25/06	752	330	109	53	8	252	8.7	18.9	-53.4	8.4	17.7	102.5
25/07	812	278	192	82	2	256	-25.7	-35.6	9.2	-72.3	-64.5	41.7
25/08	699	38	46	332	2	281	35.0	-74.6	-14.3	314.3	-58.6	22.4
25/09	1,118	171	322	136	110	380	68.5	13.6	123.4	593.4	3,090.8	9.8
25/10	858	293	50	157	69	289	-5.2	-34.5	-61.9	93.6	n/a	17.6

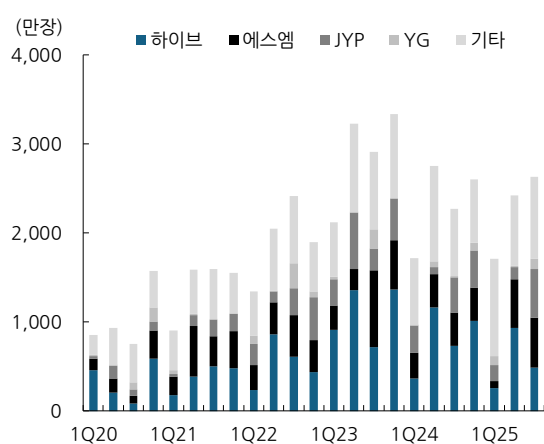
자료: Circle Chart, DS투자증권 리서치센터

그림29 음반 판매량 추이



자료: Circle Chart, DS투자증권 리서치센터

그림30 기획사별 음반 판매량 추이



자료: Circle Chart, DS투자증권 리서치센터

하이브(352820) 파죽지세: 국내외 IP 성장에 투자 확대

투자의견 매수,
40만원 유지

하이브의 25년 3분기 실적은 연결기준 매출액 7,272억원(+38% YoY), 영업적자 -422억원(적전, OPM -5.8%)으로 시장 기대치(OP 420억원)를 하회했다. 매출액은 음반/음원 1,898억원(-12% 이하 YoY)은 감소했지만 공연 2,450억원(+231%)과 MD 1,683억원(+70%) 중심으로 외형성장을 기록했다. 원가율이 높은 공연 매출 증가에 더해 1)국내외 신인 IP 개발 관련 비용 430억원, 2)미국 법인 구조 재편 비용 430억원 등이 반영되며 영업적자를 시현했다.

당분기 비용 증가에 따른 실적 부진은 아쉽지만 여전히 하이브를 업종 최선호주로 유지한다. 1)신인 IP 개발은 투자 성격의 비용으로 최근 KATSEYE, &TEAM 등 K-Pop 제작시스템을 적용한 해외 IP의 성과를 고려했을 때 향후 실적 성장의 모멘텀이 되어줄 것으로 기대되며 2)26년 BTS의 신보 발매, K-Pop 역사상 최대 규모 공연(총 65회, 350만명 가정)으로 이익 레버리지가 확대될 전망이다.

표2 하이브 실적 테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	360.9	640.5	527.8	726.4	500.6	705.6	727.2	693.5	2,178.1	2,255.6	2,626.9	3,723.9
YoY	-12.1%	3.1%	-1.9%	19.4%	38.7%	10.2%	37.8%	-4.5%	22.6%	3.6%	16.5%	41.8%
1. 직접 참여형	217.0	423.9	323.0	481.4	322.5	447.9	477.4	417.0	1,471.5	1,445.3	1,664.7	2,492.5
YoY	-7.5%	-2.9%	-15.5%	15.1%	48.6%	5.7%	47.8%	-13.4%	51.4%	-1.8%	15.2%	49.7%
매출비중	60.1%	66.2%	61.2%	66.3%	64.4%	63.5%	65.6%	60.1%	67.6%	64.1%	63.4%	66.9%
1-1. 음원/음반	145.1	249.6	214.5	251.8	136.5	228.6	189.8	189.8	970.5	861.0	744.7	864.3
YoY	-21.2%	1.5%	-18.8%	-8.8%	-5.9%	-8.4%	-11.5%	-24.6%	75.8%	-11.3%	-13.5%	16.1%
1-2. 공연	44.0	144.0	74.0	188.9	155.2	188.7	245.0	190.0	359.1	450.9	778.8	1,411.9
YoY	74.5%	-8.6%	-14.8%	111.0%	252.3%	31.0%	231.1%	0.6%	39.1%	25.6%	72.7%	81.3%
1-3. 광고/출연료	27.8	30.3	34.5	40.8	30.8	30.6	42.6	37.2	141.9	133.4	141.2	216.2
YoY	11.4%	-8.2%	9.8%	-22.3%	10.9%	0.9%	23.4%	-8.8%	-12.3%	-6.0%	5.8%	53.1%
2. 간접 참여형	143.9	216.6	204.9	243.9	178.1	257.8	249.8	276.5	706.6	809.3	962.2	1,231.3
YoY	-18.3%	17.4%	31.8%	28.0%	23.7%	19.0%	21.9%	13.4%	-12.1%	14.5%	18.9%	28.0%
매출비중	39.9%	33.8%	38.8%	33.6%	35.6%	36.5%	34.4%	39.9%	32.4%	35.9%	36.6%	33.1%
2-1. MD/라이선싱	60.7	109.1	99.1	151.2	106.4	152.9	168.3	182.3	325.6	420.2	610.0	819.5
YoY	-11.9%	-2.5%	15.7%	156.0%	75.2%	40.2%	69.8%	20.5%	-17.7%	29.1%	45.2%	34.3%
2-2. 콘텐츠	61.3	83.8	79.8	62.5	41.2	70.2	46.8	56.2	289.9	287.3	214.5	246.7
YoY	-29.8%	64.9%	63.6%	-39.4%	-32.7%	-16.2%	-41.3%	-10.0%	-15.1%	-0.9%	-25.3%	15.0%
2-3. 팬클럽/기타	21.9	23.7	26.0	30.2	30.5	34.6	34.6	38.0	91.2	101.8	137.7	165.2
YoY	9.7%	8.6%	23.4%	6.5%	39.0%	46.2%	33.3%	25.8%	35.9%	11.6%	35.3%	20.0%
매출총이익	177.2	245.9	240.5	296.2	218.2	284.3	201.6	275.3	1,009.0	959.8	979.4	1,430.5
YoY	-15.1%	-8.4%	-2.6%	4.0%	23.1%	15.6%	-16.2%	-7.1%	19.7%	-4.9%	2.0%	46.1%
매출총이익률	49.1%	38.4%	45.6%	40.8%	43.6%	40.3%	27.7%	39.7%	46.3%	42.6%	37.3%	38.4%
영업이익	14.4	50.9	54.2	64.6	21.6	65.9	-42.2	40.7	295.6	184.0	86.1	444.2
YoY	-72.6%	-37.4%	-25.4%	-27.6%	50.3%	29.5%	적전	-36.9%	24.8%	-37.7%	-53.2%	416.0%
영업이익률	4.0%	7.9%	10.3%	8.9%	4.3%	9.3%	-5.8%	5.9%	13.6%	8.2%	3.3%	11.9%
순이익	11.1	10.1	1.4	-26.1	54.4	15.5	-36.5	14.5	183.4	-3.4	47.8	315.5
YoY	-51.8%	-91.4%	-98.6%	적지	390.1%	53.0%	적전	흑전	281.9%	적전	흑전	559.6%
순이익률	3.1%	1.6%	0.3%	-3.6%	10.9%	2.2%	-5.0%	2.1%	8.4%	-0.2%	1.8%	8.5%

자료: 하이브, DS투자증권 리서치센터 추정

[하이브 352820]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	2,116	1,889	1,788	2,090	2,702	매출액	1,776	2,178	2,256	2,627	3,724
현금 및 현금성자산	532	358	412	325	588	매출원가	934	1,169	1,296	1,648	2,293
매출채권 및 기타채권	270	275	311	314	504	매출총이익	843	1,009	960	979	1,430
재고자산	79	126	163	178	286	판매비 및 관리비	606	713	776	893	986
기타	1,235	1,130	901	1,273	1,324	영업이익	237	296	184	86	444
비유동자산	2,755	3,457	3,691	3,328	3,333	(EBITDA)	356	423	330	233	589
관계기업투자등	534	629	674	508	529	금융손익	13	12	36	-15	51
유형자산	99	101	97	88	73	이자비용	35	47	49	24	0
무형자산	1,470	2,165	2,244	2,079	2,052	관계기업등 투자손익	-18	99	-32	1	9
자산총계	4,870	5,346	5,479	5,418	6,035	기타영업외손익	-135	-157	-168	7	-67
유동부채	849	1,772	831	742	1,024	세전계속사업이익	96	250	19	80	438
매입채무 및 기타채무	343	591	448	447	718	계속사업법인세비용	48	67	23	32	123
단기금융부채	254	914	136	36	36	계속사업이익	48	183	-3	48	316
기타유동부채	252	266	247	258	269	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,092	464	1,134	1,365	1,368	당기순이익	48	183	-3	48	316
장기금융부채	903	249	955	1,198	1,198	지배주주	52	187	9	54	347
기타비유동부채	189	215	179	167	170	총포괄이익	-172	207	-3	48	316
부채총계	1,942	2,236	1,965	2,107	2,392	매출총이익률 (%)	47.4	46.3	42.6	37.3	38.4
지배주주지분	2,770	2,919	3,215	2,992	3,325	영업이익률 (%)	13.3	13.6	8.2	3.3	11.9
자본금	21	21	21	21	21	EBITDA마진률 (%)	20.0	19.4	14.6	8.9	15.8
자본잉여금	2,650	1,570	1,636	1,646	1,646	당기순이익률 (%)	2.7	8.4	-0.2	1.8	8.5
이익잉여금	233	1,420	1,401	1,446	1,779	ROA (%)	1.1	3.7	0.2	1.0	6.1
비지배주주지분(연결)	158	191	299	319	319	ROE (%)	1.9	6.6	0.3	1.7	11.0
자본총계	2,929	3,110	3,514	3,311	3,643	ROIC (%)	5.7	10.6	-1.3	1.9	12.4

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	347	311	152	77	463	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	48	183	-3	48	316	P/E	137.1	51.9	856.1	228.7	35.6
비현금수익비용가감	342	236	372	19	170	P/B	2.6	3.3	2.5	4.1	3.7
유형자산감가상각비	50	53	62	56	51	P/S	4.0	4.5	3.6	4.7	3.3
무형자산상각비	69	74	85	91	95	EV/EBITDA	18.7	22.4	24.0	53.0	20.5
기타현금수익비용	223	109	193	-397	-4	P/CF	18.4	23.2	21.8	184.8	25.5
영업활동 자산부채변동	-11	-40	-148	9	-22	배당수익률 (%)	n/a	0.3	0.1	0.1	0.1
매출채권 감소(증가)	-63	3	-25	-20	-190	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-5	-51	-32	-18	-108	매출액	41.4	22.6	3.6	16.5	41.8
매입채무 증가(감소)	7	-17	7	-2	271	영업이익	24.5	24.8	-37.7	-53.2	416.0
기타자산 부채변동	51	25	-97	50	5	세전이익	-54.2	159.2	-92.2	312.2	447.3
투자활동 현금	-285	-471	-10	-299	-186	당기순이익	-65.9	281.9	적전	흑전	559.6
유형자산처분(취득)	-17	-22	-32	-29	-36	EPS	-61.8	255.3	-95.0	475.7	542.5
무형자산 감소(증가)	-9	-68	-30	-33	-67	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-65	-32	-3	-262	-57	부채비율	66.3	71.9	55.9	63.7	65.6
기타투자활동	-194	-349	54	24	-26	유동비율	249.1	106.6	215.1	281.6	263.9
재무활동 현금	-188	-11	-118	136	-15	순차입금/자기자본(x)	-18.1	-7.7	-3.6	-6.7	-14.6
차입금의 증가(감소)	-189	-79	-113	132	0	영업이익/금융비용(x)	6.8	6.3	3.7	3.5	n/a
자본의 증가(감소)	0	64	-55	4	-15	총차입금 (십억원)	1,157	1,163	1,091	1,235	1,235
배당금의 지급	0	0	29	8	15	순차입금 (십억원)	-529	-240	-125	-223	-531
기타재무활동	1	4	50	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-146	-174	54	-87	263	EPS	1,265	4,496	226	1,301	8,357
기초현금	678	532	358	412	325	BPS	66,995	70,090	77,179	71,833	79,816
기말현금	532	358	412	325	588	SPS	42,951	52,292	54,155	63,068	89,405
NOPLAT	118	217	-33	51	320	CFPS	9,431	10,075	8,852	1,610	11,658
FCF	94	-91	210	-222	277	DPS	n/a	700	200	350	350

자료: 하이브, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

에스엠(041510) 금상첨화: IP 성장과 자회사 실적 개선

투자이건 매수,
17만원 유지

에스엠의 25년 3분기 실적은 연결기준 매출액 3,216억원(+33% YoY), 영업이익 482억원(+262% YoY, OPM 15%)으로 시장 기대치(OP 473억원)에 부합했다. 별도 매출액은 2,245억원(+31% YoY)으로 음반/음원 967억원(+33% 이하 YoY)으로 각각 밀리언 셀러를 기록한 NCT WISH, aespa, NCT DREAM 등 신보 판매량이 견조했고 공연 525억원(+37%), MD 503억원(+33%)으로 IP 레버리지 효과도 극대화됐다. 연결 자회사의 매출액은 971억원(+39% YoY), 영업이익 80억원(흑전, OPM 8.2%)으로 실적 개선에 기여했다. 2분기부터 연결 편입된 디어유의 구독자수 증가 및 수익성 개선, SM C&C/SM ENT JAPAN/SM BM/SM LDG 등 주요 자회사의 실적도 개선됐다. 에스엠은 26년에도 레거시 IP EXO의 복귀와 저연차를 비롯해 성장 IP의 글로벌 활동 확대에 따라 실적 성장을 이어갈 전망이다.

표3 에스엠 실적 테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	220.1	253.9	242.2	273.6	231.4	302.9	321.6	317.8	961.1	989.7	1,173.8	1,305.7
YoY	7.9%	5.9%	-9.0%	9.0%	5.2%	19.3%	32.8%	16.2%	13.0%	3.0%	18.6%	11.2%
1. 본사(별도)	136.1	174.1	172.1	180.4	165.5	220.3	224.5	219.0	619.5	662.7	829.3	919.7
YoY	6.2%	25.4%	-8.8%	10.2%	21.5%	26.5%	30.4%	21.4%	20.6%	7.0%	25.1%	10.9%
1) 음원/음반	55.1	71.7	72.9	86.0	67.8	99.0	96.7	90.9	318.0	285.7	354.4	373.8
YoY	-7.6%	31.8%	-35.7%	-5.1%	23.0%	38.1%	32.6%	5.7%	13.9%	-10.2%	24.1%	5.5%
2) 공연	24.7	37.2	38.2	22.5	39.0	33.6	52.5	50.5	76.8	122.6	175.5	209.1
YoY	21.1%	86.0%	55.9%	89.1%	57.8%	-9.7%	37.4%	124.3%	209.7%	59.6%	43.2%	19.1%
3) 출연	19.9	20.6	22.5	21.4	18.8	23.2	24.1	22.9	85.8	84.4	89.0	93.5
YoY	18.5%	-0.5%	4.7%	-20.1%	-5.5%	12.6%	7.1%	7.0%	9.4%	-1.6%	5.5%	5.0%
4) MD/라이선싱	36.0	43.8	37.9	51.2	39.4	63.9	50.3	53.7	134.6	168.9	207.3	240.0
YoY	21.2%	3.5%	31.1%	51.9%	9.4%	45.9%	32.7%	4.9%	22.9%	25.5%	22.7%	15.7%
5) 기타	0.5	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6	1.1	0.9	4.3	2.5	3.2	3.4
YoY	-70.6%	-53.3%	40.0%	0.0%	7.0%	-14.3%	57.1%	57.1%	-80.2%	-41.9%	27.1%	7.0%
2. 연결/조정	83.9	79.8	70.1	93.2	65.9	82.6	97.1	98.8	341.6	327.0	344.5	386.0
YoY	10.8%	-20.9%	-9.6%	6.7%	-21.4%	3.6%	38.5%	6.1%	1.4%	-4.3%	5.4%	12.0%
1) SM C&C	23.9	27.9	24.8	33.4	17.7	21.1	25.4	34.4	117.3	110.0	98.6	98.6
YoY	11.7%	-5.1%	3.8%	-21.6%	-26.0%	-24.3%	2.4%	3.0%	-25.8%	-6.2%	-10.4%	0.0%
2) SMC	27.4	18.7	22.0	20.2	20.8	26.0	24.4	22.2	82.9	88.3	93.4	98.1
YoY	2.6%	-6.5%	-8.3%	65.6%	-23.9%	38.9%	10.9%	10.0%	22.5%	6.5%	5.8%	5.0%
3) DREAM MAKER	12.9	7.5	10.5	5.0	23.0	14.9	8.5	4.5	94.2	35.9	51.0	53.5
YoY	-42.2%	-78.4%	-40.0%	-74.5%	78.4%	99.2%	-19.0%	-10.0%	58.9%	-61.9%	41.9%	5.0%
4) DEAR U	20.3	19.1	17.7	17.8	17.5	20.2	22.3	23.5			66.0	100.5
YoY					-13.5%	5.8%	25.8%	32.4%			11.6%	20.3%
매출총이익	71.1	77.7	73.4	85.0	83.4	114.5	119.0	114.6	341.0	307.2	431.5	482.5
YoY	-1.4%	-6.5%	-30.9%	7.0%	17.2%	47.3%	62.2%	34.8%	15.6%	-9.9%	40.4%	11.8%
매출총이익률	32.3%	30.6%	30.3%	31.1%	36.0%	37.8%	37.0%	36.0%	35.5%	31.0%	36.8%	37.0%
영업이익	15.5	24.7	13.3	33.7	32.6	47.6	48.2	43.7	113.5	87.3	172.1	202.4
YoY	-14.9%	-30.6%	-73.6%	272.9%	109.6%	92.4%	261.5%	29.9%	24.7%	-23.1%	97.2%	17.6%
영업이익률	7.1%	9.7%	5.5%	12.3%	14.1%	15.7%	15.0%	13.8%	11.8%	8.8%	14.7%	15.5%
순이익	12.4	8.4	3.7	-23.7	252.7	30.9	44.7	22.1	82.7	0.8	350.4	140.6
YoY	-45.9%	-70.3%	-95.6%	적지	1931.3%	267.2%	1107.0%	흑전	0.8%	-99.0%	42694%	-59.9%
순이익률	5.7%	3.3%	1.5%	-8.7%	109.2%	10.2%	13.9%	7.0%	8.6%	0.1%	29.9%	10.8%

자료: SM, DS투자증권 리서치센터 추정

[에스엠 041510]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	841	858	814	995	1,109	매출액	851	961	990	1,174	1,306
현금 및 현금성자산	318	303	358	420	497	매출원가	556	620	682	742	823
매출채권 및 기타채권	158	261	247	275	298	매출총이익	295	341	307	431	482
재고자산	20	26	28	27	29	판매비 및 관리비	204	228	220	259	280
기타	346	269	181	273	284	영업이익	91	113	87	172	202
비유동자산	622	683	605	973	999	(EBITDA)	152	171	149	228	248
관계기업투자등	213	213	206	131	136	금융손익	4	10	18	1	14
유형자산	82	71	76	81	89	이자비용	4	6	5	3	0
무형자산	145	204	140	593	599	관계기업등 투자손익	11	47	-2	230	5
자산총계	1,463	1,541	1,419	1,968	2,108	기타영업외손익	10	-52	-77	-16	-33
유동부채	467	519	485	533	564	세전계속사업이익	117	119	26	387	187
매입채무 및 기타채무	355	330	321	299	324	계속사업법인세비용	35	36	25	36	47
단기금융부채	33	70	41	82	82	계속사업이익	82	83	1	350	141
기타유동부채	80	119	123	152	158	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	109	112	105	133	135	당기순이익	82	83	1	350	141
장기금융부채	81	76	69	69	69	지배주주	80	87	18	337	134
기타비유동부채	29	36	36	64	66	총포괄이익	84	81	1	350	141
부채총계	577	632	590	666	700	매출총이익률 (%)	34.7	35.5	31.0	36.8	37.0
지배주주지분	697	723	665	989	1,096	영업이익률 (%)	10.7	11.8	8.8	14.7	15.5
자본금	12	12	12	12	12	EBITDA마진률 (%)	17.8	17.8	15.1	19.4	19.0
자본잉여금	367	362	353	355	355	당기순이익률 (%)	9.6	8.6	0.1	29.8	10.8
이익잉여금	306	365	320	608	714	ROA (%)	5.8	5.8	1.2	19.9	6.6
비지배주주지분(연결)	189	187	164	313	313	ROE (%)	12.2	12.3	2.6	40.7	12.8
자본총계	886	909	829	1,302	1,408	ROIC (%)	25.0	25.9	0.9	32.5	21.3

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	115	113	136	-33	180	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	82	83	1	350	141	P/E	22.8	25.1	94.5	6.9	17.4
비현금수익비용가감	94	94	152	-399	37	P/B	2.6	3.0	2.7	2.3	2.1
유형자산감가상각비	26	30	33	29	25	P/S	2.1	2.3	1.8	2.0	1.8
무형자산상각비	35	28	29	27	20	EV/EBITDA	9.3	10.8	9.4	8.1	7.1
기타현금수익비용	33	36	55	-920	-19	P/CF	10.4	12.4	11.6	n/a	13.1
영업활동 자산부채변동	-20	-34	6	15	3	배당수익률 (%)	1.6	1.3	0.5	1.2	1.2
매출채권 감소(증가)	-64	-1	4	-36	-23	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-5	1	-3	1	-2	매출액	21.3	13.0	3.0	18.6	11.2
매입채무 증가(감소)	52	-27	-18	-13	25	영업이익	34.8	24.7	-23.1	97.2	17.6
기타자산 부채변동	-3	-7	24	63	3	세전이익	-32.5	1.7	-78.1	1,382.1	-51.5
투자활동 현금	-122	-83	56	-7	-75	당기순이익	-38.4	0.8	-99.0	42,660.1	-59.8
유형자산처분(취득)	-24	-19	-22	-19	-33	EPS	-40.2	9.0	-78.2	1,740.3	-60.4
무형자산 감소(증가)	-26	-32	-26	-29	-26	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	191	279	200	28	-9	부채비율	65.1	69.4	71.2	51.1	49.7
기타투자활동	-264	-312	-96	14	-7	유동비율	180.0	165.3	168.0	186.7	196.5
재무활동 현금	-1	-43	-144	101	-27	순차입금/자기자본(x)	-46.7	-38.0	-44.6	-35.7	-39.1
차입금의 증가(감소)	-4	21	-52	31	0	영업이익/금융비용(x)	20.9	19.9	16.0	62.7	n/a
자본의 증가(감소)	-2	-54	-74	71	-27	총차입금 (십억원)	113	146	110	151	151
배당금의 지급	5	28	28	9	27	순차입금 (십억원)	-414	-346	-370	-466	-551
기타재무활동	6	-10	-18	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-14	-14	55	61	77	EPS	3,360	3,663	800	14,718	5,834
기초현금	331	318	303	358	420	BPS	29,268	30,318	28,467	43,218	47,851
기말현금	318	303	358	420	497	SPS	35,740	40,329	42,380	51,268	57,031
NOPLAT	64	79	3	156	152	CFPS	7,395	7,425	6,536	-2,104	7,735
FCF	34	60	214	-40	105	DPS	1,200	1,200	400	1,200	1,200

자료: 에스엠, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

와이지엔터테인먼트(122870) 일취월장: 블랙핑크도 베문도 성장

투자의견 매수,
9만원 유지

YG엔터의 25년 3분기 실적은 연결기준 매출액 1,731억원(+107% YoY), 영업이익 311억원(흑전, OPM 18%)으로 시장 기대치(OP 325억원)에 부합했다. 매출액은 음반/음원 320억원(+83% 이하 YoY)으로 TREASURE의 신보 판매 호조와 블랙핑크, 베문의 음원 성과 호조로 성장했고, 블랙핑크의 월드투어가 인식되며 공연 508억원(+1528%), MD 281억원(+102%)을 기록했다. 시장에서는 MD 매출에 대해서 아쉽다고 평가했지만 당분기 로열티 매출 163억원 중 MD 관련 매출 123억원을 단순 합해도 400억원, 총매출로 환산 시 500억원 이상을 기록하며 호실적을 기록했다. 다만 수익성 측면에서는 1)높은 공연 원가율, 2)블랙핑크 직전 공연(22-23)대비 축소된 광고 및 전속계약금 부담 등으로 기대치를 하회했다.

4분기도 유사한 실적 흐름을 전망하며 26년은 블랙핑크 신보 발매, TREASURE와 베문의 활동 규모 확대로 실적 성장을 이어갈 것으로 전망한다.

표4 YG엔터 실적 테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	87.3	90.0	83.5	104.1	100.2	100.4	173.1	173.2	569.2	364.9	546.8	620.8
YoY	-44.5%	-43.1%	-42.0%	-4.9%	14.7%	11.6%	107.2%	66.4%	45.5%	-35.9%	49.8%	13.5%
1. 음원/음반	18.7	22.3	17.5	24.0	21.7	21.8	32.0	28.9	119.7	82.6	104.4	156.5
YoY	-45.3%	-13.0%	-52.8%	5.9%	16.4%	-2.5%	82.5%	20.2%	0.9%	-31.0%	26.4%	49.8%
1) 음반	2.9	4.7	2.8	4.9	5.9	2.0	11.8	6.9	43.6	15.3	26.6	69.5
YoY	-80.9%	-24.6%	-86.3%	171.1%	104.1%	-57.6%	321.9%	40.4%	5.1%	-64.9%	73.9%	160.9%
2) 음원	15.8	17.7	14.7	19.1	15.8	19.8	20.2	22.0	76.0	67.3	77.8	87.0
YoY	-16.6%	-9.3%	-12.1%	-8.5%	0.2%	12.1%	37.1%	15.0%	-1.4%	-11.5%	15.6%	11.8%
2. 공연	2.0	7.0	3.1	4.9	7.5	8.8	50.8	43.6	111.5	17.0	110.7	110.0
YoY	-95.0%	-77.7%	-90.7%	-23.7%	270.5%	26.9%	1528.3%	793.8%	390.1%	-84.8%	551.8%	-0.6%
3. 광고/출연료	13.6	11.9	10.8	15.2	7.7	9.4	13.6	19.0	76.4	51.5	49.7	52.6
YoY	-37.6%	-37.8%	-36.7%	-17.5%	-43.3%	-21.5%	26.8%	25.1%	-10.3%	-32.6%	-3.4%	5.7%
4. MD	16.4	16.4	13.9	23.0	26.0	19.2	28.1	30.3	77.8	69.6	103.6	114.0
YoY	-4.1%	-33.0%	-25.9%	31.1%	59.1%	17.1%	102.2%	31.8%	104.1%	-10.5%	48.8%	10.0%
5. 로열티	11.2	-1.2	10.5	4.8	3.7	9.3	16.3	15.0	46.3	25.4	44.3	48.7
YoY	-16.9%	적전	221.6%	-46.9%	-67.2%	흑전	55.4%	210.5%	214.3%	-45.3%	74.8%	10.0%
6. 음악 서비스	17.0	21.5	19.2	21.0	22.4	22.1	21.2	22.5	88.9	78.6	88.2	90.8
YoY	-21.5%	-6.5%	-18.8%	1.4%	31.9%	2.7%	10.9%	7.0%	25.8%	-11.6%	12.1%	3.0%
7. 기타	8.5	12.1	8.5	11.2	11.1	9.9	11.0	14.0	48.7	40.3	45.9	48.2
YoY	-5.1%	-15.1%	-21.4%	-23.3%	30.7%	-18.6%	28.3%	25.0%	18.3%	-17.1%	13.8%	5.0%
매출총이익	22.9	22.1	22.8	31.7	35.9	35.8	57.1	61.0	186.0	99.5	189.9	218.2
YoY	-59.6%	-55.9%	-51.7%	-1.3%	56.8%	62.4%	150.0%	92.8%	45.3%	-46.5%	90.9%	14.9%
매출총이익률	26.2%	24.5%	27.3%	30.4%	35.8%	35.7%	33.0%	35.2%	32.7%	27.3%	34.7%	35.2%
영업이익	-7.0	-11.0	-3.6	1.0	9.5	8.4	31.1	26.7	86.9	-20.6	75.7	82.8
YoY	적전	적전	적전	149.6%	흑전	흑전	흑전	2582.4%	86.4%	적전	흑전	9.4%
영업이익률	-8.0%	-12.2%	-4.3%	1.0%	9.5%	8.3%	18.0%	15.4%	15.3%	-5.6%	13.8%	13.3%
순이익	0.4	-0.3	-0.9	20.9	10.2	11.2	24.4	22.2	77.0	20.0	68.0	76.9
YoY	-98.7%	적전	적전	459.1%	2324.5%	흑전	흑전	6.2%	64.6%	-74.0%	239.7%	13.1%
순이익률	0.5%	-0.4%	-1.1%	20.1%	10.2%	11.2%	14.1%	12.8%	13.5%	5.5%	12.4%	12.4%

자료: YG엔터, DS투자증권 리서치센터 추정

[와이즈엔터테인먼트 122870]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	366	348	303	427	485	매출액	391	569	365	544	635
현금 및 현금성자산	80	97	87	152	202	매출원가	263	383	265	355	410
매출채권 및 기타채권	78	80	89	112	113	매출총이익	128	186	99	189	224
재고자산	16	17	10	18	18	판매비 및 관리비	85	106	118	176	224
기타	191	154	118	145	151	영업이익	43	80	-19	13	0
비유동자산	347	395	431	418	419	(EBITDA)	56	99	11	37	18
관계기업투자등	127	137	170	184	191	금융손익	3	9	7	4	4
유형자산	180	179	188	177	170	이자비용	0	1	1	0	0
무형자산	11	47	47	43	43	관계기업등 투자손익	3	-2	30	3	4
자산총계	713	742	734	845	904	기타영업외손익	8	6	10	73	104
유동부채	163	147	110	174	178	세전계속사업이익	56	93	29	93	113
매입채무 및 기타채무	81	94	89	112	113	계속사업법인세비용	15	15	9	26	32
단기금융부채	5	12	6	6	6	계속사업이익	41	78	20	67	81
기타유동부채	77	41	15	56	58	중단사업이익	5	-1	0	0	0
비유동부채	24	10	21	21	21	당기순이익	47	77	20	67	81
장기금융부채	18	6	18	19	19	지배주주	34	61	19	49	61
기타비유동부채	5	3	2	2	2	총포괄이익	44	77	20	67	81
부채총계	187	157	131	195	199	매출총이익률 (%)	32.7	32.7	27.3	34.7	35.3
지배주주지분	410	467	483	522	577	영업이익률 (%)	10.9	14.0	-5.1	2.3	0.0
자본금	9	10	10	10	10	EBITDA마진률 (%)	14.3	17.4	3.1	6.9	2.9
자본잉여금	225	227	227	227	227	당기순이익률 (%)	12.0	13.5	5.5	12.4	12.8
이익잉여금	160	216	229	271	326	ROA (%)	5.0	8.4	2.5	6.3	7.0
비지배주주지분(연결)	117	118	120	128	128	ROE (%)	8.6	14.0	3.9	9.8	11.1
자본총계	526	585	603	650	705	ROIC (%)	9.2	18.7	-3.5	2.6	n/a

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	55	94	0	52	71	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	41	78	20	67	81	P/E	24.3	15.5	45.9	23.8	19.3
비현금수익비용가감	22	31	10	2	-6	P/B	2.0	2.0	1.8	2.3	2.1
유형자산감가상각비	12	13	15	16	18	P/S	2.1	1.7	2.3	2.2	1.9
무형자산상각비	1	6	15	8	0	EV/EBITDA	13.5	8.8	69.8	28.3	54.7
기타현금수익비용	8	12	-87	-43	-33	P/CF	13.0	8.7	28.6	17.1	15.8
영업활동 자산부채변동	0	-10	-20	-18	-4	배당수익률 (%)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
매출채권 감소(증가)	-33	2	-12	-33	-1	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-6	-6	4	-3	0	매출액	21.6	45.5	-35.9	49.1	16.6
매입채무 증가(감소)	22	7	1	23	1	영업이익	68.3	86.5	적전	흑전	n/a
기타자산 부채변동	16	-13	-13	-5	-4	세전이익	54.0	66.4	-69.1	222.2	21.6
투자활동 현금	-18	-70	1	22	-15	당기순이익	104.6	64.6	-74.0	235.8	20.8
유형자산처분(취득)	-9	-11	-5	-8	-12	EPS	400.3	81.7	-69.6	167.0	23.3
무형자산 감소(증가)	1	-42	-15	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-2	-30	24	18	-3	부채비율	35.5	26.8	21.7	30.0	28.2
기타투자활동	-8	13	-3	11	-1	유동비율	224.3	235.9	274.2	245.0	272.5
재무활동 현금	-1	-6	-12	-8	-6	순차입금/자기자본(x)	-11.2	-13.7	-10.5	-19.5	-25.1
차입금의 증가(감소)	-6	-5	-6	-4	0	영업이익/금융비용(x)	94.7	145.1	-20.2	30.2	0.0
자본의 증가(감소)	1	-4	-5	-4	-6	총차입금 (십억원)	23	18	25	25	25
배당금의 지급	5	5	6	5	6	순차입금 (십억원)	-59	-80	-64	-127	-177
기타재무활동	4	3	-1	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	36	17	-10	65	50	EPS	1,806	3,282	999	2,666	3,287
기초현금	44	80	97	87	152	BPS	21,959	24,972	25,849	27,908	30,872
기말현금	80	97	87	152	202	SPS	20,969	30,459	19,525	29,119	33,955
NOPLAT	32	66	-13	9	0	CFPS	3,379	5,834	1,603	3,715	4,018
FCF	45	30	11	73	56	DPS	250	300	250	300	250

자료: 와이즈엔터테인먼트, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

JYP Ent.(035900) 대기만성: 2개의 메가IP와 저연차 성장 기대

투자의견 매수,
9만원 유지

JYP엔터의 25년 3분기 실적은 연결기준 매출액 2,326억원(+37% YoY), 영업이익 408억원(-16% YoY, OPM 17.5%)으로 시장 기대치(OP 516억원)을 하회했다. 매출액은 음반/음원 804억원(+18% 이하 YoY)으로 Stray Kids 등 아티스트 신보 판매 호조로 성장했고, 공연은 Stray Kids 유럽 투어와 초과수익 반영, TWICE 국내외 아시아 공연 등으로 매출액 633억원(+187%)을 기록하며 성장을 견인했다. MD 매출액은 400억원(-21%)으로 전년동기 SKZOO 팬미팅 온라인 MD 기저로 매출은 감소했으나 블루개러지는 수익성 제고 노력으로 3Q25 누적 OPM 9%까지 상승하며 실적의 질이 높아지고 있다. 당분기는 총매출 성격의 공연/팬미팅 등 국내 매니지먼트 수익 중심으로 외형이 성장하며 지급수수료가 크게 증가했고 아티스트 재계약 및 중국 CIU, 국내 영빈과 같은 국내외 신규 IP 데뷔 등으로 비용 부담이 증가했다.

JYP는 Stray Kids와 TWICE, 2개의 메가 IP를 기반으로 공연/MD/라이선싱 등 IP레버리지 효과를 극대화하고 안정적인 수익을 창출할 것으로 기대된다. 24-25에 걸친 Stray Kids의 활동에 대한 기저 부담이 높지만 메가 IP 이외에도 국내외 IP의 성장에 따른 실적 성장 및 수익성 개선을 전망한다.

표5 JYP엔터 실적 테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	136.5	95.7	170.5	199.1	140.8	215.8	232.6	189.2	566.5	601.8	778.4	829.7
YoY	15.6%	-36.9%	22.1%	26.8%	3.1%	125.5%	36.5%	-5.0%	63.8%	6.2%	29.4%	6.6%
1. 음원/음반	46.7	26.4	68.3	75.8	44.7	38.6	80.4	62.5	262.8	217.2	226.1	243.5
YoY	-10.0%	-69.6%	18.4%	13.8%	-4.4%	46.3%	17.6%	-17.5%	50.4%	-17.3%	4.1%	7.7%
1) 음반	30.9	13.6	54.5	53.6	29.7	27.1	67.0	47.0	210.6	152.6	170.8	182.6
YoY	-24.1%	-81.7%	27.3%	1.4%	-3.8%	99.6%	22.9%	-12.4%	58.1%	-27.5%	11.9%	6.9%
2) 음원	15.8	12.8	13.8	22.2	15.0	11.5	13.4	15.5	52.2	64.6	55.3	60.9
YoY	41.4%	2.8%	-7.2%	62.0%	-5.5%	-10.2%	-3.3%	-30.0%	25.7%	23.8%	-14.4%	10.0%
2. 공연	29.4	14.0	22.1	38.0	21.7	62.0	63.3	35.7	63.2	103.6	182.7	182.0
YoY	335.1%	-3.1%	87.6%	26.0%	-26.3%	342.3%	186.8%	-6.2%	157.0%	63.9%	76.4%	-0.4%
3. 광고/출연료	12.6	17.2	13.8	17.9	17.8	21.0	23.9	21.0	42.6	61.5	83.6	87.8
YoY	69.3%	74.6%	6.7%	44.2%	41.4%	22.3%	72.6%	17.3%	28.9%	44.2%	36.1%	5.0%
4. MD	23.9	14.7	50.2	43.9	32.7	66.9	40.0	43.0	114.6	132.6	182.6	207.8
YoY	-13.2%	-32.5%	57.6%	31.2%	37.1%	355.9%	-20.5%	-2.0%	134.6%	15.8%	37.6%	13.8%
5. 기타	23.9	23.5	16.0	23.5	23.9	27.4	25.1	27.1	83.3	86.9	103.4	108.6
YoY	-2.2%	23.0%	-36.9%	62.7%	0.0%	16.5%	56.9%	15.0%	28.8%	4.3%	19.0%	5.0%
매출총이익	60.7	33.3	83.9	78.6	51.7	90.2	77.3	76.9	268.3	256.4	296.1	313.8
YoY	0.8%	-54.0%	25.5%	14.0%	-14.8%	171.1%	-7.8%	-2.1%	71.4%	-4.4%	15.5%	6.0%
매출총이익률	44.5%	34.8%	49.2%	39.5%	36.7%	41.8%	33.2%	40.6%	47.4%	42.6%	38.0%	37.8%
영업이익	33.6	9.3	48.4	36.9	19.6	52.9	40.8	35.6	169.4	128.3	149.0	166.7
YoY	-20.0%	-79.6%	10.4%	-2.6%	-41.6%	466.3%	-15.7%	-3.4%	75.4%	-24.3%	16.1%	11.9%
영업이익률	24.6%	9.8%	28.4%	18.5%	13.9%	24.5%	17.5%	18.8%	29.9%	21.3%	19.1%	20.1%
순이익	31.5	1.3	38.8	26.2	69.3	36.3	27.2	25.2	105.0	97.7	157.9	125.3
YoY	-26.3%	-95.0%	11.7%	1096.4%	120.2%	2734.4%	-30.0%	-3.6%	55.6%	-7.0%	61.6%	-20.7%
순이익률	23.1%	1.3%	22.8%	13.1%	49.2%	16.8%	11.7%	13.3%	18.5%	16.2%	20.3%	15.1%

자료: JYP, DS투자증권 리서치센터 추정

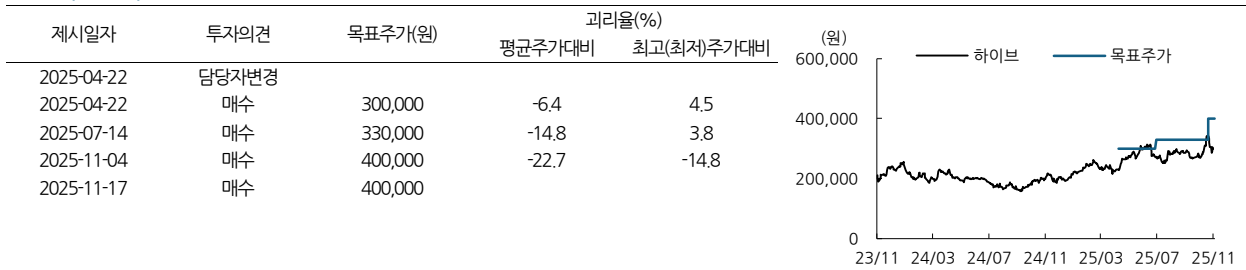
[JYP Ent. 035900]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	237	369	362	547	668	매출액	346	567	602	749	808
현금 및 현금성자산	140	217	191	344	465	매출원가	189	298	345	451	485
매출채권 및 기타채권	20	19	52	122	120	매출총이익	157	268	256	298	323
재고자산	2	24	14	20	20	판매비 및 관리비	60	99	128	144	148
기타	75	108	106	61	64	영업이익	97	169	128	154	175
비유동자산	174	203	317	338	332	(EBITDA)	103	180	143	175	193
관계기업투자등	82	78	86	67	70	금융손익	1	0	9	7	5
유형자산	38	56	140	136	130	이자비용	0	0	0	0	0
무형자산	42	41	60	52	46	관계기업등 투자손익	1	4	3	297	297
자산총계	411	572	679	885	1,000	기타영업외손익	-4	-18	-4	-224	-294
유동부채	101	154	175	235	236	세전계속사업이익	94	156	136	235	184
매입채무 및 기타채무	40	67	109	149	147	계속사업법인세비용	27	51	38	67	52
단기금융부채	3	4	5	5	5	계속사업이익	68	105	98	168	131
기타유동부채	58	83	61	81	85	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	5	19	21	22	23	당기순이익	68	105	98	168	131
장기금융부채	2	7	5	5	5	지배주주	67	105	98	168	131
기타비유동부채	3	13	16	17	17	총포괄이익	66	104	98	168	131
부채총계	107	173	196	257	259	매출총이익률 (%)	45.3	47.4	42.6	39.7	40.0
지배주주지분	301	394	479	624	737	영업이익률 (%)	27.9	29.9	21.3	20.6	21.7
자본금	18	18	18	18	18	EBITDA마진률 (%)	29.7	31.9	23.8	23.3	23.9
자본잉여금	77	78	79	79	79	당기순이익률 (%)	19.5	18.5	16.2	22.4	16.2
이익잉여금	218	311	390	540	653	ROA (%)	18.5	21.5	15.6	21.5	13.9
비지배주주지분(연결)	4	4	4	4	4	ROE (%)	24.7	30.4	22.4	30.5	19.3
자본총계	305	398	483	628	741	ROIC (%)	99.4	169.0	71.4	59.8	72.4

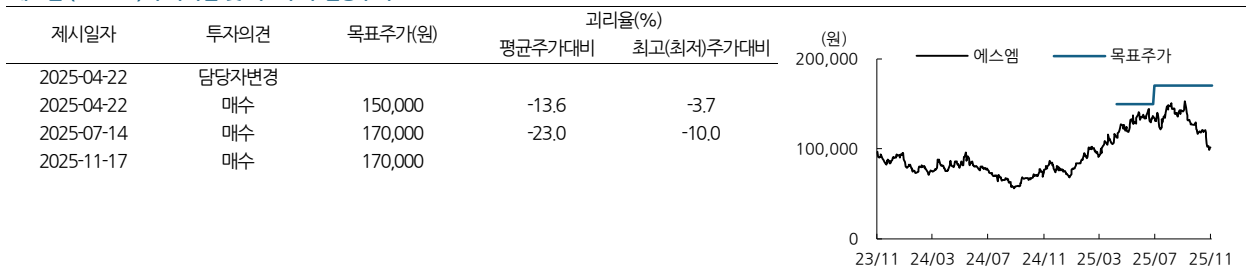
현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	88	151	89	-63	-145	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	68	105	98	168	131	P/E	35.7	34.1	23.7	14.0	18.0
비현금수익비용가감	35	74	52	-273	-279	P/B	8.0	9.1	5.2	4.1	3.4
유형자산감가상각비	4	6	9	9	8	P/S	7.0	6.4	4.1	3.4	3.1
무형자산상각비	2	5	6	11	10	EV/EBITDA	21.9	18.5	15.9	12.3	10.5
기타현금수익비용	29	63	22	-894	-891	P/CF	23.5	20.1	16.6	n/a	n/a
영업활동 자산부채변동	5	15	-7	42	3	배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.8	0.7	0.7
매출채권 감소(증가)	-24	18	-39	0	2	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-1	-22	3	-8	0	매출액	78.4	63.8	6.2	24.5	7.8
매입채무 증가(감소)	18	4	36	19	-2	영업이익	66.9	75.4	-24.3	20.2	13.6
기타자산 부채변동	12	16	-7	32	3	세전이익	9.6	65.4	-12.5	72.6	-21.9
투자활동 현금	17	-61	-100	235	284	당기순이익	0.0	55.6	-7.0	71.8	-21.9
유형자산처분(취득)	-1	-12	-87	-2	-2	EPS	0.0	56.2	-0.6	71.8	-21.9
무형자산 감소(증가)	-13	-1	-24	-3	-3	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	42	-30	25	294	293	부채비율	35.0	43.6	40.6	40.9	34.9
기타투자활동	-10	-18	-13	-54	-3	유동비율	233.9	238.9	207.2	232.8	282.9
재무활동 현금	-13	-13	-22	-19	-18	순차입금/자기자본(x)	-51.0	-63.3	-42.9	-60.9	-68.2
차입금의 증가(감소)	-2	-3	-4	-1	0	영업이익/금융비용(x)	1,069.4	640.8	635.2	3,431.3	n/a
자본의 증가(감소)	-12	-12	-18	-18	-18	총차입금 (십억원)	4	11	10	10	10
배당금의 지급	12	12	19	18	18	순차입금 (십억원)	-155	-252	-207	-382	-505
기타재무활동	1	1	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	91	78	-27	154	121	EPS	1,901	2,969	2,950	5,068	3,957
기초현금	49	140	217	191	344	BPS	8,467	11,094	13,469	17,555	20,747
기말현금	140	217	191	344	465	SPS	9,744	15,950	16,936	21,084	22,735
NOPLAT	69	114	92	110	125	CFPS	2,881	5,028	4,223	-2,954	-4,164
FCF	125	133	43	172	139	DPS	369	574	530	530	530

자료: JYP Ent., DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

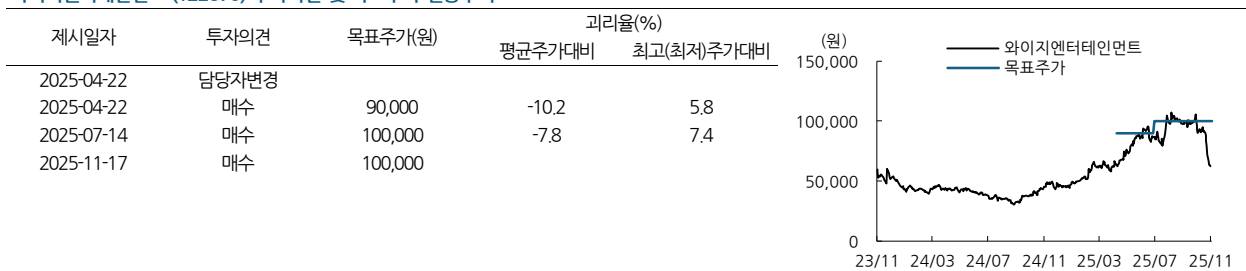
하이프 (352820) 투자의견 및 목표주가 변동추이



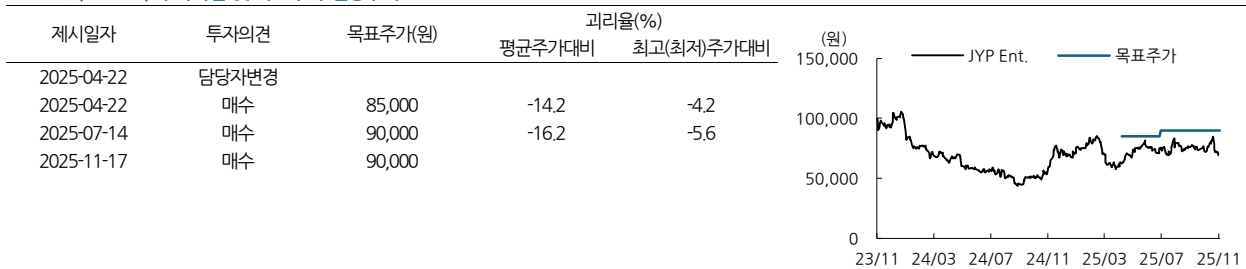
에스엠 (041510) 투자의견 및 목표주가 변동추이



와이지엔터테인먼트 (122870) 투자의견 및 목표주가 변동추이



JYP Ent. (035900) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.09.30

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.