

2026.07.21

Industry Report

Beyond K-Wave

K가 이끄는 소비 확장

K-drama

K-beauty

K-wellness

K-food

K-pop

K-travel

장지혜 음식료·미디어·엔터

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

DS INVESTMENT
& SECURITIES



04

산업분석

1. K-Wave와 연결 소비
2. K-Inbound의 성장
3. Beyond K-Wave
4. 투자전략

27

기업분석

[엔터] 하이브, 와이지엔터테인먼트, 에스엠, JYP Ent.
[음식료] 삼양식품, 오리온, 코스맥스엔비티, 노바렉스
[미디어] CJ ENM, 스튜디오드래곤

■ Beyond K-Wave

- ✓ K-Wave(한류)는 음악, 드라마와 같은 콘텐츠에서 음식, 패션, 뷰티 라이프 스타일 소비재와 웹툰, 게임으로 소비 확대
- ✓ 한류 산업(콘텐츠)과 한류 연관산업(식품, 화장품, 관광 등)의 수출액은 각각 149억 달러, 498억 달러로 수출 실적 비중을 확대하며 성장
- ✓ 특히 K-Wave 경험을 계기로 방한 여행을 고려하고 인바운드 증가하면서 한국 콘텐츠와 소비재 소비로 연결 강화
- ✓ K-Inbound는 26년 1-5월 누적 871만 명으로 전년대비 21% 증가. 정부는 26년 2,300만명, 28-29년 중 3천만 명 목표
- ✓ K-Wave는 글로벌 커버리지 지역과 사업 영역을 확대하며 지속 성장 전망. 관련 된 엔터/미디어/음식료 업체의 해외 실적 성장 및 수익성 개선 전망

■ 엔터/미디어

- ✓ K-Pop은 메가 IP의 활약 속 차세대 IP의 글로벌 활동 지역 커버리지 확대되며 글로벌 음악 시장 내 점유율 상승. 25년 글로벌 공연 점유율 7%대
- ✓ 또한 국내 주요 엔터사는 K-Pop 시스템을 접목한 일본, 중국, 미국, 남미 등에서 현지인으로 구성된 해외 IP 투자와 성장 → K-Pop의 시장 범위 확대
- ✓ K-Pop 엔터사는 강화된 MD 전략을 통해 지속 가능한 팬덤 소비 유도
- ✓ K-Contents 역시 드라마, 영화, 예능까지 글로벌 시청자의 선호도가 견조하게 유지되며 글로벌 OTT 시청 점유율 견조하며 플랫폼 강화 중(티빙, 4D PLEX)
- ✓ 최선호주: 하이브
- ✓ 관심종목: YG, SM, JYP, CJ ENM

■ 음식료/건기식

- ✓ K-Food는 수출 지역과 품목이 다변화되며 글로벌 시장 내 침투율 상승 중
- ✓ 주요 음식료 기업들은 늘어나는 해외 수요에 적극적으로 대응하기 위해 CAPA 확대. CAPEX 투자 사이클이 짧아지고 있음
- ✓ K-Food의 글로벌 위상이 확대되며 주요 국가 내 메인 유통 채널 입점이 확대됨
- ✓ 필수 소비재의 선택적 소비. 웰니스 트렌드 확장되며 품목별 소비 차별화. 특히 건강기능식품에 대한 소비가 늘어나고 있음
- ✓ 또한 건기식 ODM 기업들은 K-건기식 인기와 함께 지리적 이점 및 제조 경쟁력으로 글로벌 브랜드 아시아 생산기지 역할. 해외 매출 비중 확대
- ✓ 최선호주: 삼양식품, 오리온
- ✓ 관심종목: 코스맥스엔비티, 노바렉스

산업분석

1. K-Wave와 연결 소비
2. K-Inbound의 성장
3. Beyond K-Wave
4. 투자전략



장지혜 음식료·미디어·엔터

02-709-2336

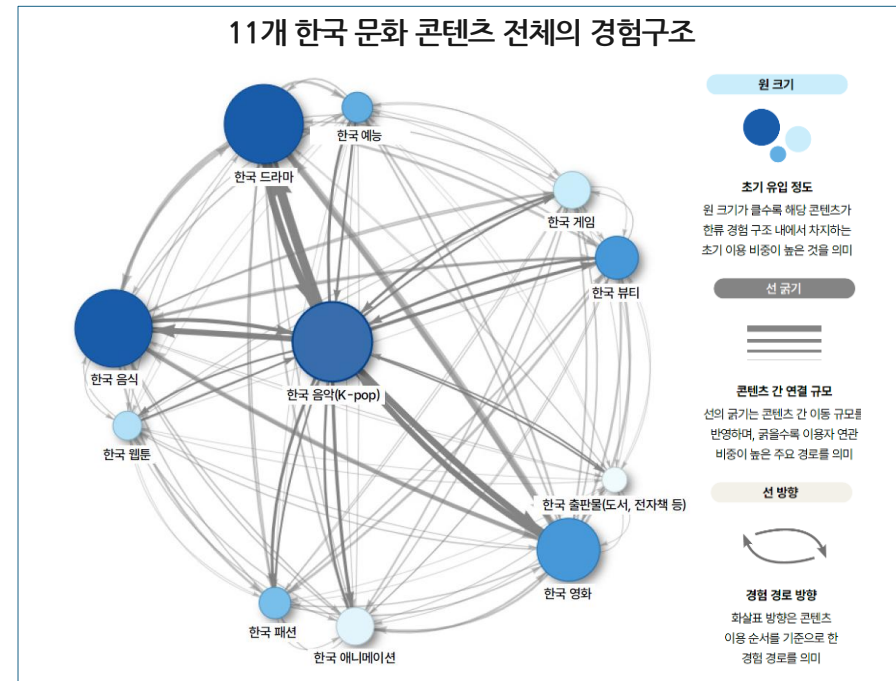
jihye.j@ds-sec.co.kr

1. K-Wave와 연결 소비 (1) K-Wave의 발전

- K-Wave(한류): 대한민국의 문화가 해외에서 널리 퍼지거나 이로 인해 문화상품 또는 연관된 상품이 소비되는 현상
- K-Wave는 시기별로 주요 지역과 콘텐츠가 확대되며 전세계로 확산. 현재는 전세계를 대상으로 다양한 장르 및 생활 문화 소비재로 한류 콘텐츠 확대
 - 1990년대 중반 중화권 중심으로 일본 및 동남아 일부 팬 대상으로 한국 드라마와 1세대 아이돌 콘텐츠 소비가 이루어졌음. 2000년대 들어 아시아 전역으로 확대
 - 2010년대 아시아 외 지역으로 확대되기 시작. 영상물, 게임, 웹툰, 아이돌 등 다양한 콘텐츠로 한류 인기가 확산되며 글로벌 플랫폼을 통해 전세계로 유통
 - 2020년대 전세계를 대상으로 영상물, 음악에서 화장품, 음식료품 등 생활 문화 소비재까지 한류 콘텐츠 확대. 글로벌 흥행작 및 흥행상품 등장하며 한국 위상 상승
- 한류 경험은 음악/드라마/음식을 중심으로 시작해 영화로 연결되고 이후 패션/뷰티 등 라이프 스타일 소비재와 웹툰/출판물/게임 등으로 확장
 - 한국국제문화교류진흥원(KOFICE)은 한국 문화 콘텐츠를 11개(드라마, 예능, 영화, 애니, 출판물, 웹툰, 게임, 패션, 뷰티, 음식) 분야로 구분해 경험 구조 분석
 - 한류 경험은 특정 단일 경로를 따라 일방향으로 확산되기 보다는 여러 콘텐츠를 중심으로 다각적인 방향으로 전개되는 상호 교차적인 경험 흐름이 함께 형성

한류 발전 과정 시기 구분				
구분	1기 (90년대~2002)	2기 (2003~2009)	3기 (2010~2017)	4기 (2018~)
전파 지역	중화권 중심 일본/동남아 일부 (팬 중심 확산)	아시아 전역 (사회 일반 정착)	아시아 전역 (사회 일반 정착) 아시아 외 지역 (팬 중심 확산)	전세계 (팬 중심에서 벗어나 사회 일반 정착으로 진전 중)
대표 콘텐츠	드라마, 영화 1세대 아이돌	드라마, 영화 1.5~2세대 아이돌	영상물(드라마, 영화, 예능 포함) 2세대 아이돌 음악, 게임 등	영상물 3세대~ 아이돌 다양한 장르 및 생활 문화 포괄
특징	중화권과 일본 중심의 한류 초기 한국 콘텐츠 해외 진출 시도 시작	드라마 중심 한류 현상의 확장 해외 진출 확대 (게임, 음악 분야 수출 성장) 반한류 현상 등 한국 콘텐츠 확산에 대한 경계심 확대	콘텐츠 기획 단계 부터 해외 진출 및 협업 염두에 두고 현지화 전략 구사 글로벌 플랫폼 (유튜브) 통한 전세 계 확산	전세계 흥행작 한류 콘텐츠 시스템 의 수출 한국형 팬덤 확산 글로벌 플랫폼 통한 복수 국가 동시 진출, 글로벌 창작

자료: 한국콘텐츠진흥원, DS투자증권 리서치센터



자료: KOFICE, DS투자증권 리서치센터

1. K-Wave와 연결 소비 (2) K가 이끄는 소비 확장

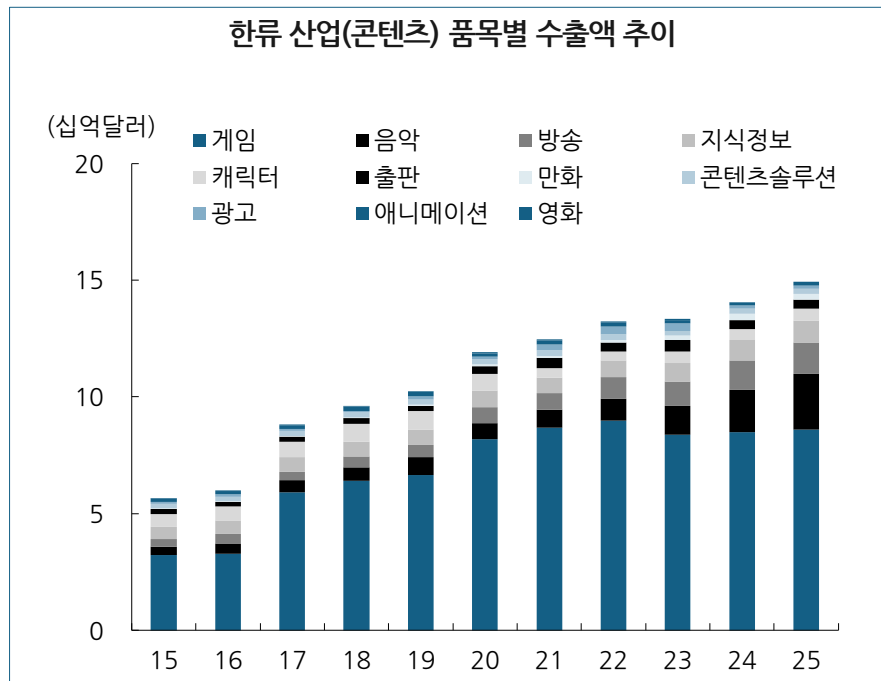
Beyond K-Wave_K가 이끄는 소비 확장

■ 한류산업(방송, 음악, 게임 등 콘텐츠)과 한류 연관산업(식품, 화장품, 의류, 관광, IT 기기 등)의 25년 수출액은 각각 149억 달러, 498억 달러 기록

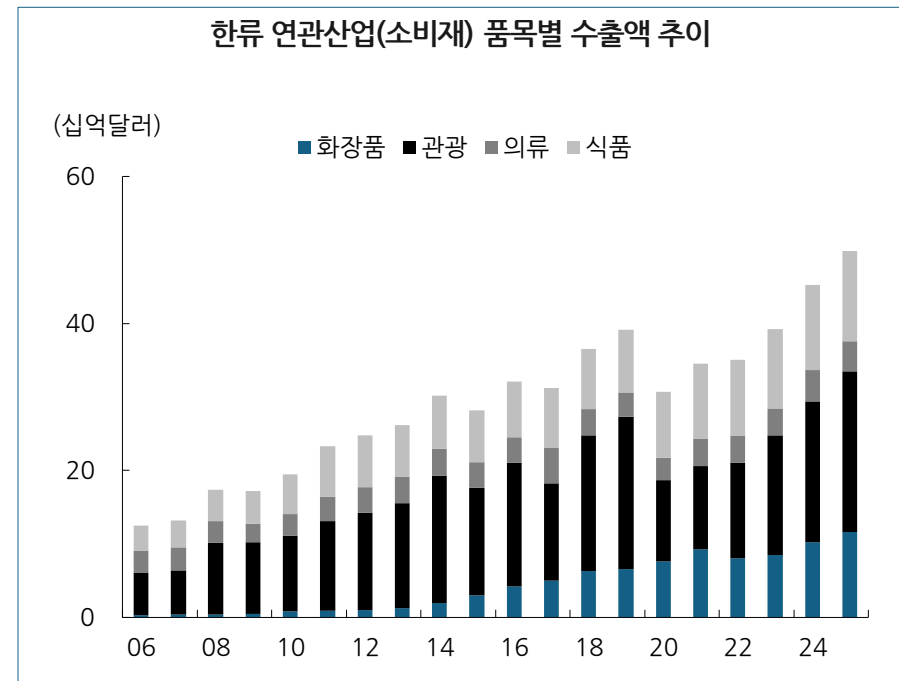
- **한류 산업:** 문화산업진흥 기본법이 정하는 문화산업의 문화상품이 해외에서 널리 퍼지거나 소비되도록 이를 제작 유통하거나 관련 서비스를 제공하는 산업
- **한류 연관산업:** 한류와 연관된 상품으로서 대통령령으로 정하는 상품이 해외에서 널리 퍼지거나 소비되도록 이를 제작 유통하거나 관련 서비스를 제공하는 산업

■ 한국콘텐츠진흥원은 한류 산업 1억 달러 증가가 한류 연관산업 수출 2.02억 달러 증가를 견인한다고 추정

- 25년 국내 콘텐츠 수출액 149억 달러로 CAGR(20-25) +5% 성장. 우리나라 전체 수출액(7,093억 달러)의 2.1% 규모
- 콘텐츠 수출액의 비중은 게임(58%), 음악(16%), 방송/영상(9%), 지식정보(6%), 캐릭터(3.5%), 출판(2.6%), 만화(1.8%) 기록
- 25년 한류 연관상품 수출액 498억 달러로 CAGR(20-25) +10% 성장. 관광(44%), 식품(25%), 화장품(23%), 의류(8%) 비중 기록
- 26년 국내 전체 상반기 수출액은 4,967억 달러(+48% YoY) 중 20대 주력 품목인 화장품 70억 달러(+27% YoY), 농수산물 65.7억 달러(+9% YoY)로 견조



자료: 한국콘텐츠진흥원, DS투자증권 리서치센터



자료: KATI, 관세청, 관광지식정보시스템, DS투자증권 리서치센터

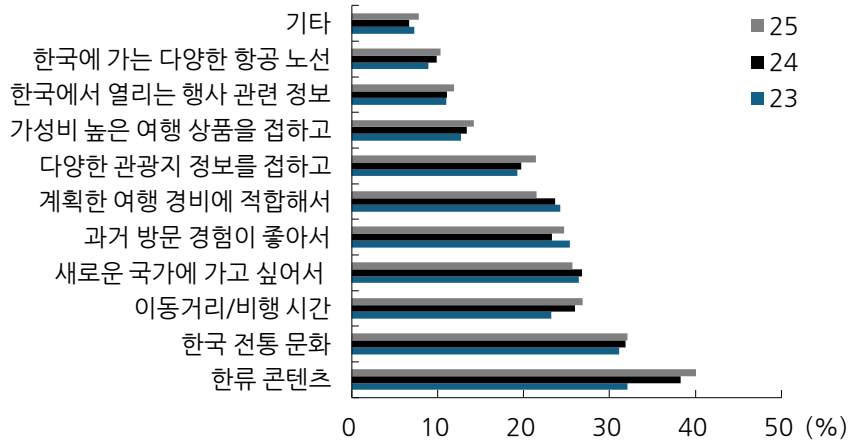
주: 한국콘텐츠진흥원이 정한 한류 연관산업 수출 품목 중 IT기기는 제외하고 그래프 업데이트

1. K-Wave와 연결 소비 (3) K-Wave간 시너지 창출

Beyond K-Wave_K가 이끄는 소비 확장

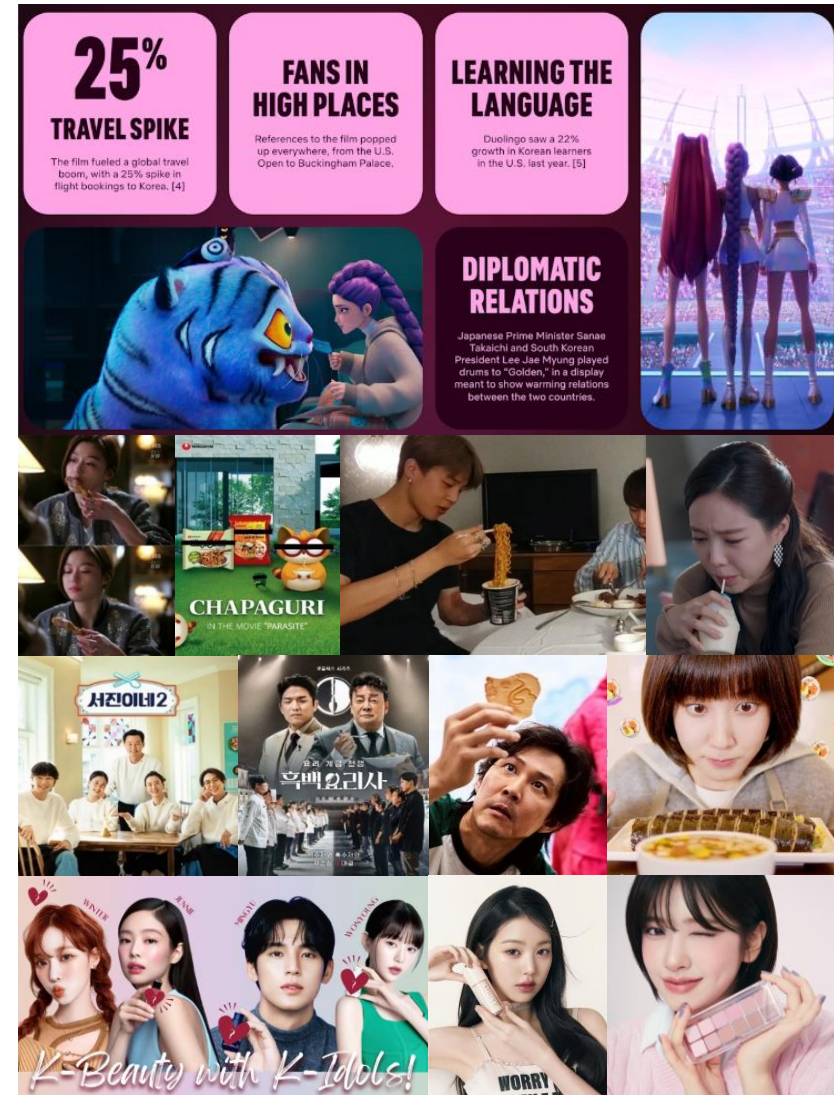
- 글로벌 소비자의 한국 콘텐츠 소비 증가는 필연적으로 관광, 식품, 화장품 등 생활/소비재 제품 관련 한류 연관상품 소비 증가로 이어지고 있음
- 실제로 K-Contents 흥행으로 한국어에 대한 관심 및 한국 여행 증가
 - 한국 드라마를 보고 한국 여행을 결심하거나 한국어 공부가 늘고 있음
 - 넷플릭스 애니메이션 <케이팝 데몬 헌터스>의 흥행으로 한국어를 배우는 미국인이 22% 증가했고 한국행 항공권 예약도 25% 증가했다고 발표
- 또한 K-Contents의 인기와 함께 K-Food, Beauty 글로벌 관심 증가
 - 글로벌 팬데믹 기간 OTT 시청 시간이 늘어나며 K-Contents 소비가 늘었고 관련 드라마, 영화에서 등장한 한국 음식에 대한 관심 및 소비도 늘어나는 양상
 - 한편 K-pop 아이돌이나 K-drama 속 배우의 메이크업과 피부표현, 스타일링이 주목받으며 K-Beauty 및 패션에 대한 관심도 증가하며 시너지 발생

방한 관심 계기(중복응답)



자료: 관광정보시스템, DS투자증권 리서치센터

K-Contents와 K-Food, Beauty, Inbound의 시너지

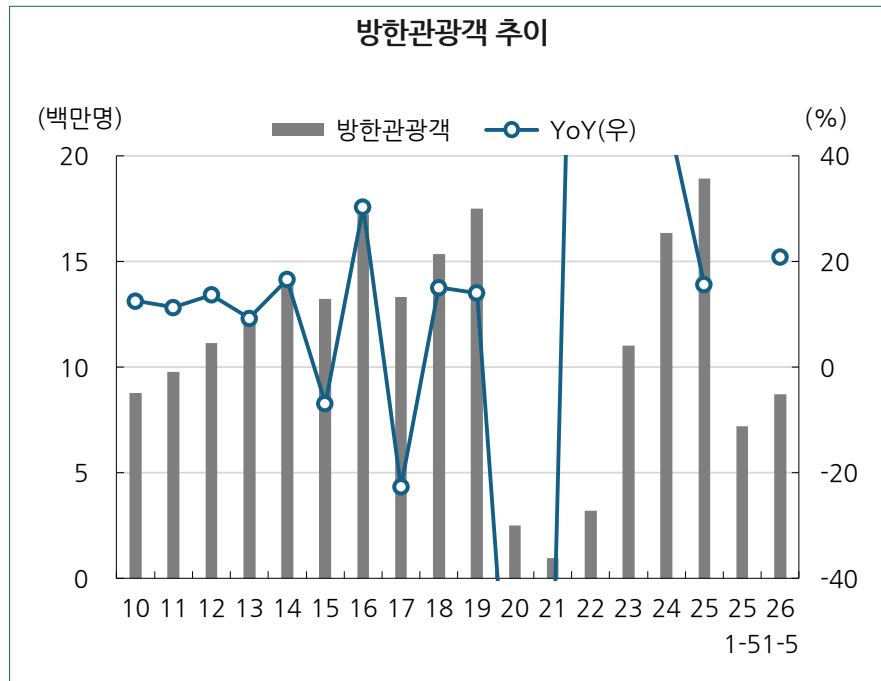


자료: 넷플릭스, 산업자료, DS투자증권 리서치센터

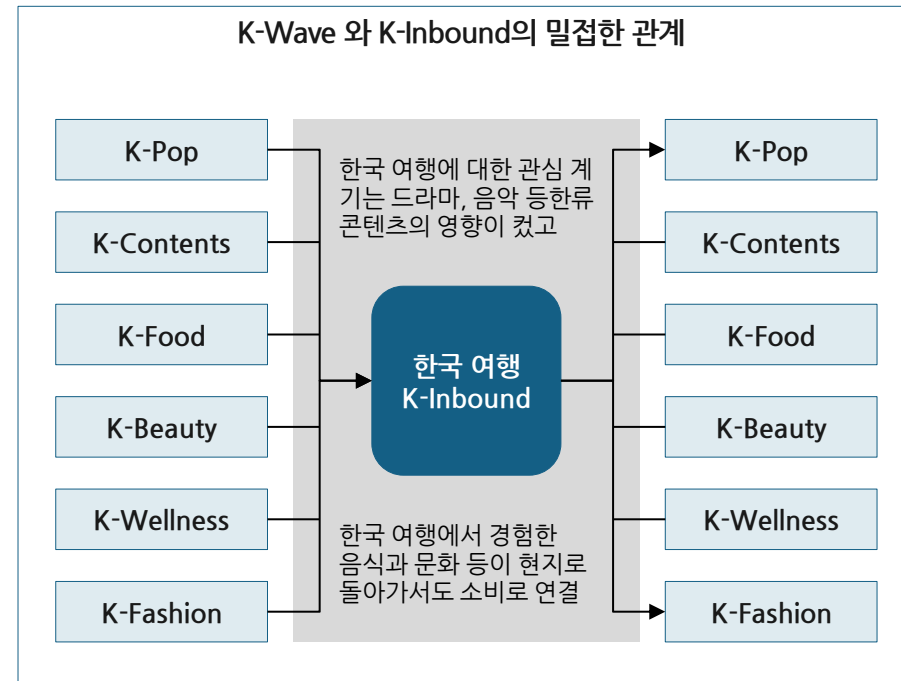
1. K-Wave와 연결 소비 (4) 인바운드는 K-Wave의 결과이자 마중물

Beyond K-Wave_K가 이끄는 소비 확장

- 25년 한국 인바운드 1,894만명(+16% YoY)으로 직전 최고치 19년 1,750만명 경신. 26년 1-5월 누적 인바운드는 871만명(+21% YoY) 기록
 - 25년 인바운드 Top8 국가는 중국 548만명, 일본 365만명, 대만 189만명, 미국 148만명, 홍콩 62만명, 필리핀 62만명, 베트남 54만명, 싱가포르 40만명 순
 - 한편 16년 중국 인바운드는 807만명, 19년 602만명, 25년 548만명으로 전고점을 회복하지 못함. 중국 외 인바운드는 19년 1,147만명, 25년 1,345만명 기록
 - BTS 컴백 공연 등 K-Pop 아티스트 공연과 낮은 원화 환율로 인해 인바운드 증가세
- 한국 여행에 관심을 가진 계기를 설문조사한 결과 <한류 콘텐츠를 접하고 나서>가 1등으로 해당 비율이 계속 높아지고 있음
 - 23~25년 방한 외래관광객을 대상으로 3년간 설문 조사 결과 한류 콘텐츠를 접하고 방한 여행에 관심을 가졌다고 응답하는 비율이 계속 높아지고 있음
- K-Inbound의 성장이 K-Wave 소비 확장으로 이어질 것. 여행에서 경험한 한국 제품과 서비스에 대한 긍정적 인식이 현지로 돌아가서도 소비로 연결
 - 에어비앤비에 따르면 한국 방문객의 87%가 재방문 의향이 있으며 Z세대 중 42%가 한국 방문 이후 한국 음악, 드라마, 영화에 대한 관심이 더욱 높아졌다고 응답



자료: 관광정보시스템, DS투자증권 리서치센터



자료: 관광정보시스템, DS투자증권 리서치센터

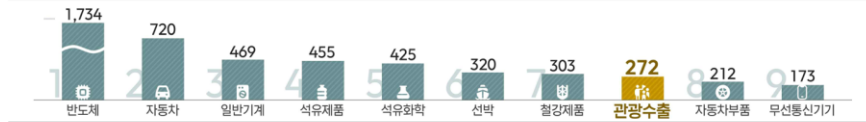
2. K-Inbound의 성장 (1) 인바운드의 경제적 효과

Beyond K-Wave_K가이끄는 소비 확장

- 25년 대한민국 관광수출액은 272억 달러로 수출산업 기준 8위 규모
 - 서비스 산업 중에서는 3위 규모로 국가 경제를 이끄는 핵심 산업
 - 방한 관광객의 성장은 서비스 수출 및 내수 경기 회복으로 이어질 것
- 관광수지는 2001년부터 지속 적자지만 인바운드 증가로 26년 축소 중
 - 25년 관광수입 219억 달러, 관광지출 326억 달러, 관광수지 -107억달러
 - 26년 1-5월 누적 관광수지 -18억달러로 전년동기 -45억달러 대비 축소
 - 최근 원화 약세와 K-콘텐츠, 한국에 대한 긍정적 이미지로 관광수입 증가
- 25년 GDP에서 관광수출이 차지하는 비중은 1.2%수준. 향후 K-Wave의 인기가 지속되며 관광산업의 경제적 기여도도 지속 확대 전망
 - 관광객이 직접 지출하는 숙박, 음식점, 교통, 쇼핑, 공연 외에도 간접적으로 공 급망 등 연관 산업에서의 경제적 기여도 상승 및 소비 유발하며 경제 순환

관광의 경제적 효과

■ 2025년 대한민국 수출 품목과 관광 수출액(단위 : 억 \$)



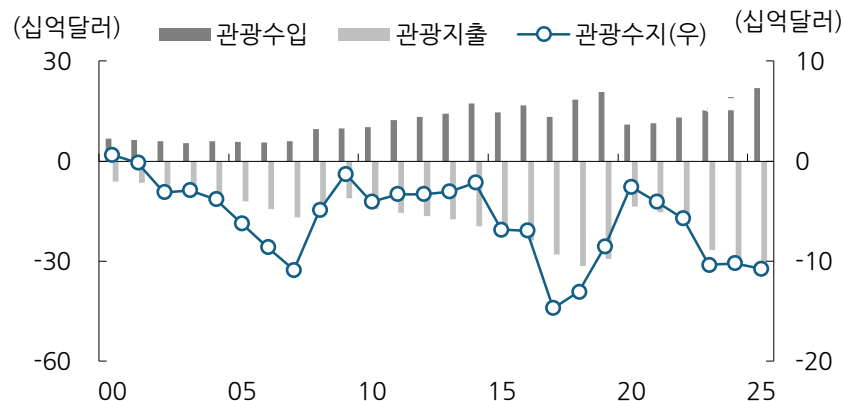
■ 관광의 경제적 효과



* 자료: 문화관광연구원(2026, 2024, 2022), 무역협회(2026), 한국은행(2026)

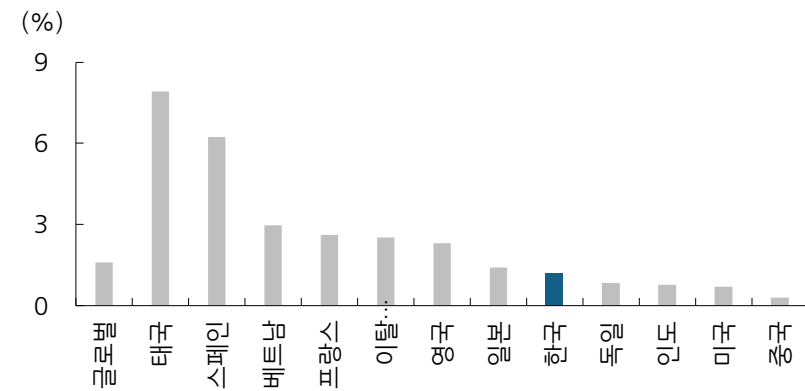
자료: 문화체육관광부, DS투자증권 리서치센터

관광수지 추이



자료: ECOS, DS투자증권 리서치센터

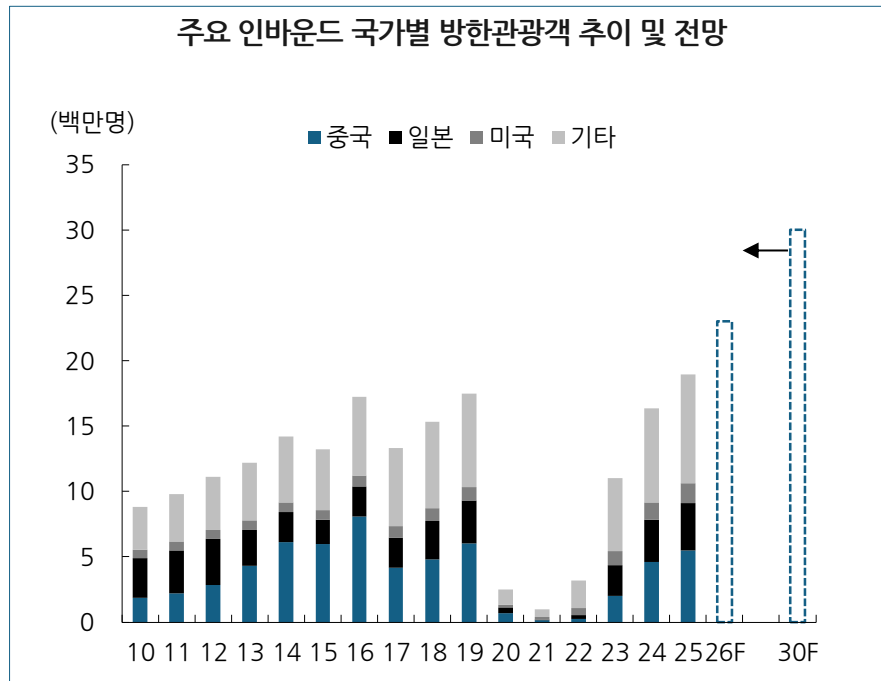
GDP 대비 관광 수출액 비중(2025)



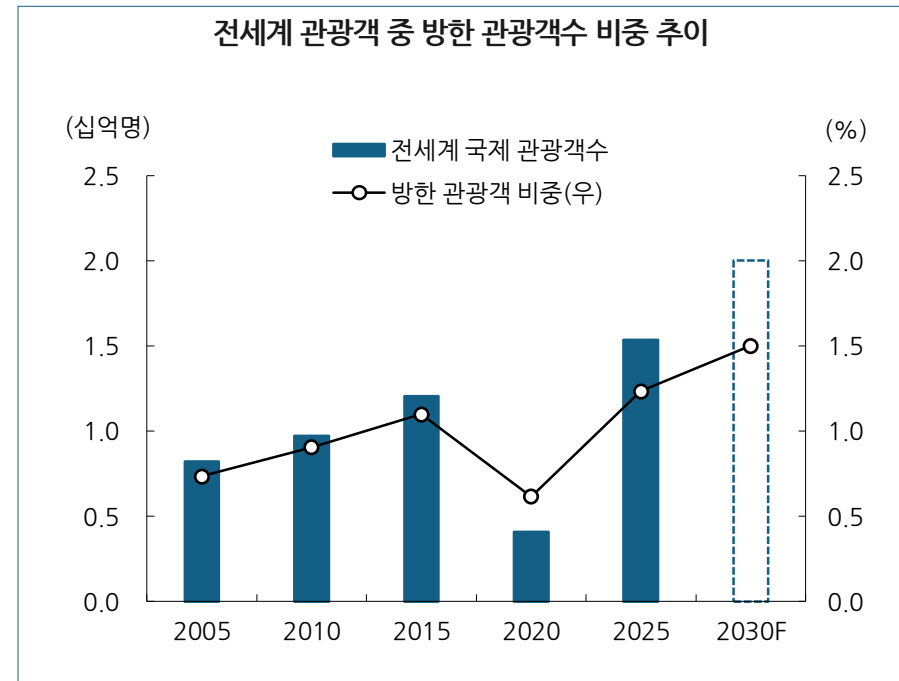
자료: Worldbank, WTO, DS투자증권 리서치센터

2. K-Inbound의 성장 (2) 인바운드의 Q 성장

- 문화체육관광부는 26년 방한 관광객 목표로 2,300만명 제시. 또한 기존 2030년 목표였던 3,000만명을 2029년 조기 달성 추진
 - 방한관광 시장을 핵심(중화권, 일본)/성장(동남아, 중동)/유망(유럽, 미주)시장으로 세분화해 출입국 편의 개선, 지방공항 입국 유치로 지역 관광 활성화
 - 한편 정부는 외래객 총 지출액의 목표를 24년 33조원에서 30년 75조원 확대하는 것을 목표. 방문객 수 증가에 더해 1인당 소비 확대 유도
- K-Inbound는 지역적 다변화가 이루어지고 있는 중. 중국은 아직 코로나 이전 수준을 회복 못했지만 성장이 기대되고 중국 외 관광객 다변화도 긍정적
 - 중국 인바운드는 16년 807만명, 19년 602만명, 25년 548만명으로 전고점 회복 못함. 중국 외 인바운드는 19년 1,147만명에서 25년 1,345만명으로 증가
- 전세계 관광객수 중 방한 관광객수가 차지하는 비중은 2005년 0.7%→2010년 0.9%→2020년 0.6%→2025년 1.2%까지 상승
 - UN Tourism에 따르면 전세계 국제 관광객수는 19년 14.7억명에서 20년 4억명으로 줄어든 뒤 25년 15.3억명으로 상승. 30년 20억명으로 추정
 - 방한 광객수는 19년 1,750만명에서 20년 97만명으로 줄어든 뒤 25년 1,894만명으로 상승. 30년 3,000만명 달성 시 글로벌 시장 점유율 1.5% 기대



자료: 관광정보시스템, DS투자증권 리서치센터



자료: UN Tourism, 관광정보시스템, DS투자증권 리서치센터

2. K-Inbound의 성장 (3) 인바운드의 P 상승

■ 인당 평균 관광 소비 금액은 25년 1,156달러. 26년 상승세

- 26년 1-5월 평균은 1,237달러로 전년 동기 1,127달러 대비 +10% 상승

■ 외국인 업종별 관광소비 지출액 비중은 1등 쇼핑, 2등 의료웰니스업

- 신한카드 신용카드 외국인 지출액은 25년 14.7조원으로 전년비 +15% 증가

- 업종별 지출액은 쇼핑업이 44%대로 꾸준히 1등 유지

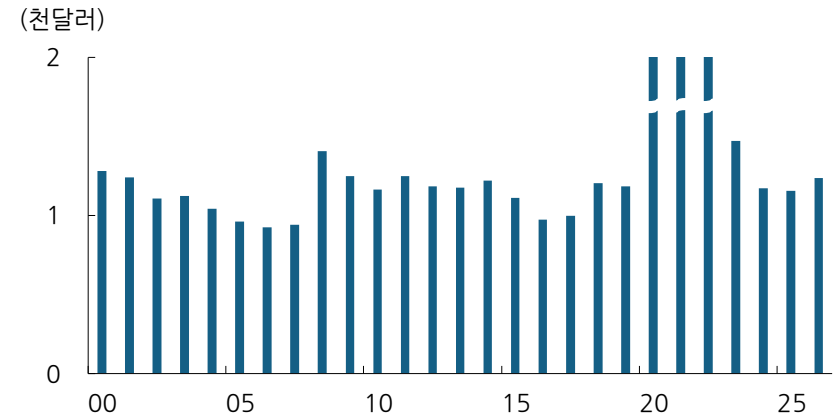
- 이외에는 의료웰니스업이 19년 9%→25년 21%로 비중 상승하며 성장

■ 외국인의 한류 소비액은 26년 1-6월 6.6조원(+59% YoY)으로 증가

- 신용카드 데이터 기준 목적소비(K-공연)는 110억원(+50% YoY) 기록

- 이에 영향을 받은 영향소비(K-쇼핑, 뷰티웰니스, 패션, 라이프스타일푸드, 한식 등)는 6.57조원(+59% YoY) 기록

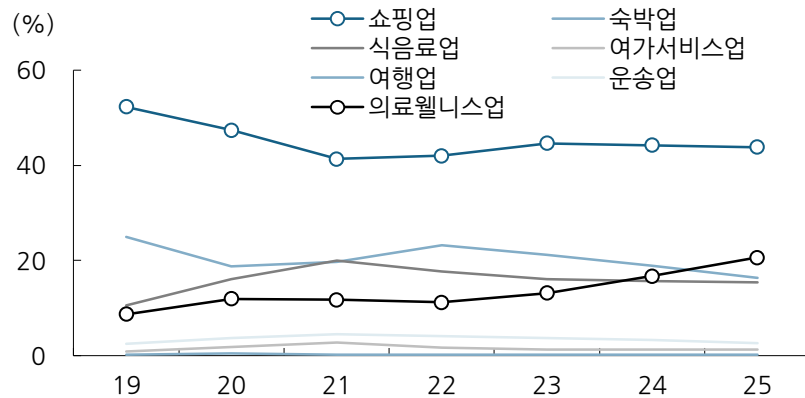
방한 관광객 인당 평균 관광 소비금액 추이



자료: 한국관광데이터랩, DS투자증권 리서치센터

주: 26년은 26년 1-5월 평균

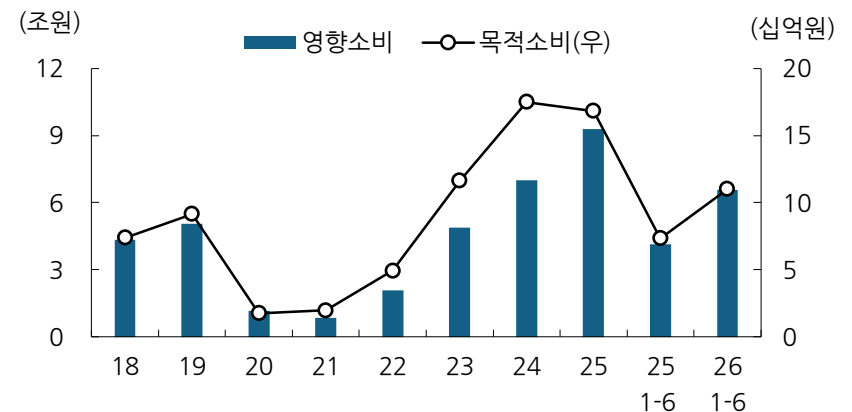
업종별 외국인 관광소비 지출액



자료: 한국관광데이터랩, DS투자증권 리서치센터

주: 신한카드의 신용카드 데이터. 외국인이 전국에서 사용하는 업종별 지출액으로 온라인 소비 포함

글로벌 외국인 한류 소비액 추이



자료: 한국관광데이터랩, DS투자증권 리서치센터

주: 외국국적 카드사 신용카드 데이터

2. K-Inbound의 성장 (4) K-Wave를 활용한 인바운드 활성화 정책

■ 정부는 관광과 K-콘텐츠를 융합해 K-컬처의 관광콘텐츠화 유도. K-컬처에 대한 관심을 방한 관광으로 전환 목표

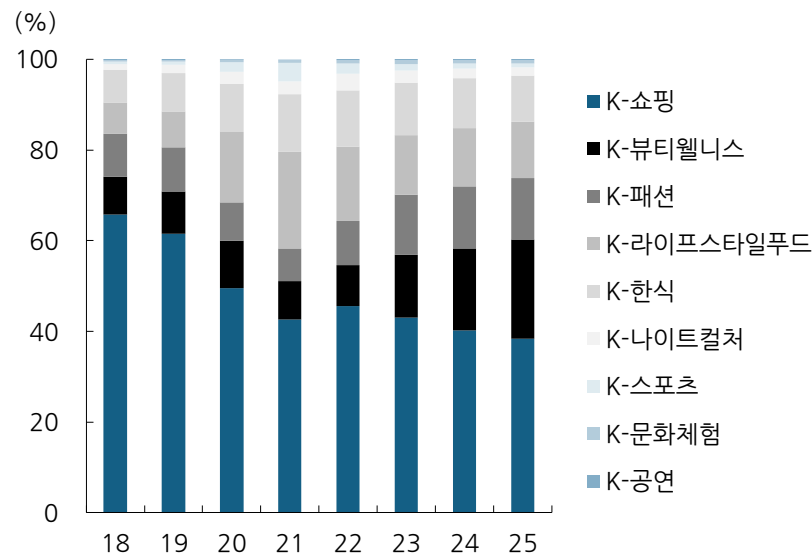
- 1) K-컬처 테마 활용: K-Pop 콘서트 지원 및 한류 콘텐츠 연계 전시와 K-Pop 콘서트와 K-컬처 산업(뷰티, 푸드 등) 박람회 연계
- 이외에도 예술, 스포츠 영역에서 방한 상품 개발. K-콘텐츠(팝/영화/드라마 등) 속 장소와 인근 관광자원을 연계한 여행코스 발굴 등
- 2) 新 K-컬처 영역으로 확장: 푸드, 뷰티, 등산/트래킹, 교육 등으로 영역을 확장하며 방한 관광객 유도

■ 1) 방한 관광객의 소비패턴 변화를 활용한 관광 상품 적극 발굴. K-푸드 관련 로컬 푸드/미식벨트 상품화, K-뷰티 페스티벌 개최 및 클러스터 육성

- K-푸드 측면에서는 과거 전통식 위주에서 일상 푸드로 소비 패턴 변화 활용. 김치, 불고기, 비빔밥같은 전통식에서 라면, 김밥, 길거리 간식 등
- K-쇼핑 측면에서는 과거 고가·명품 중심에서 벗어나 취향을 반영한 상품, 일상 실용 제품, 자기관리 관련 뷰티·헬스 제품 등으로 소비영역 다변화

■ 2) 민관 협력으로 문화 관광 확대 유도. 하이브, SM, YG, JYP는 K-Pop 대형 음악 페스티벌을 개최하기 위해 협력하고 정부는 공연장 인프라 구축

글로벌 외국인 한류 소비 품목별 비중 추이



자료: 한국관광데이터랩, DS투자증권 리서치센터
주: 외국국적 카드사 신용카드 데이터

2027년 완공 예정인 서울 아레나 전경



자료: 언론, DS투자증권 리서치센터

Beyond K-Wave_K가 이끄는 소비 확장

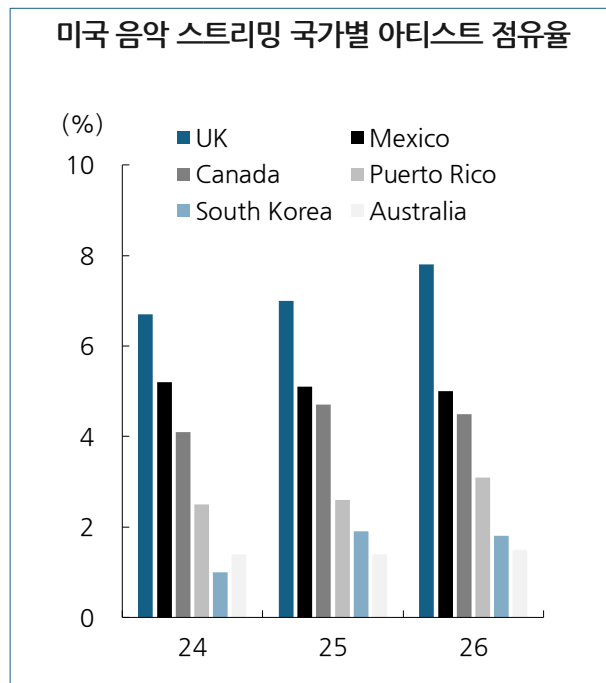
-
- 업종별 주요 기업 해외 매출 비중 추이
- (%)
- 20 21 22 23 24 25
- | 업종 | 기업 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 |
|-----|-------------|----|----|----|----|----|----|
| 엔터 | 하이브 | 42 | 54 | 66 | 64 | 66 | 72 |
| | 에스엠 | 22 | 26 | 28 | 30 | 32 | 36 |
| | JYP | 49 | 48 | 47 | 56 | 57 | 57 |
| | YG엔터 | 30 | 33 | 35 | 46 | 38 | 40 |
| | 스튜디오 드래곤 | 42 | 38 | 52 | 59 | 58 | 62 |
| 미디어 | KT&G (담배) | 22 | 28 | 39 | 36 | 42 | 50 |
| | CJ제일제당 (식품) | 45 | 45 | 46 | 47 | 48 | 51 |
| | 오리온 | 65 | 65 | 66 | 64 | 65 | 67 |
| | 농심 | 30 | 34 | 34 | 34 | 34 | 36 |
| | 신양식품 | 57 | 60 | 65 | 66 | 78 | 81 |
| 음식료 | 롯데웰푸드 | 20 | 21 | 22 | 24 | 26 | 29 |
| | 빙그레 (별도) | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| | 풀무원 | 18 | 17 | 18 | 18 | 18 | 19 |
| | 롯데칠성 | 10 | 11 | 12 | 21 | 39 | 43 |
| | 노바레스 | 2 | 6 | 11 | 25 | 30 | 37 |
| 건기식 | 코스맥스 | 49 | 53 | 61 | 64 | 67 | 63 |
| | 에베티 | 50 | 53 | 61 | 64 | 67 | 63 |

DS INVESTMENT & SECURITIES 13

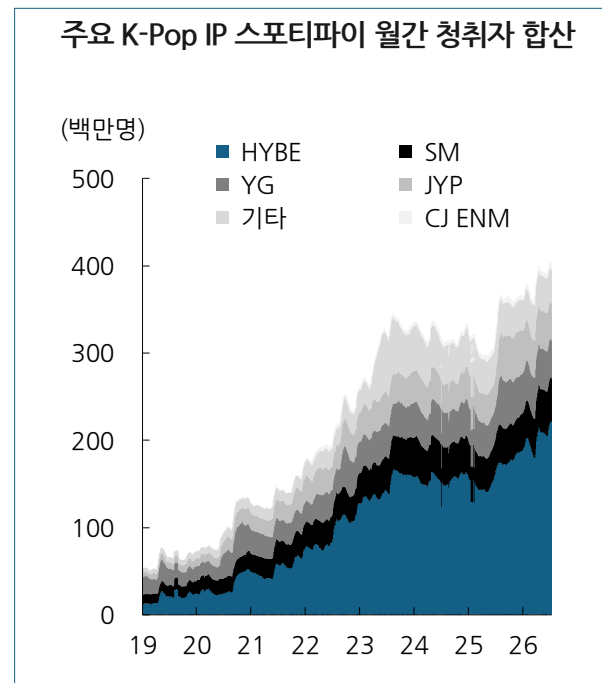
3. Beyond K-Wave (1) Beyond K-Pop: 글로벌 시장 점유율 확대

Beyond K-Wave_K가 이끄는 소비 확장

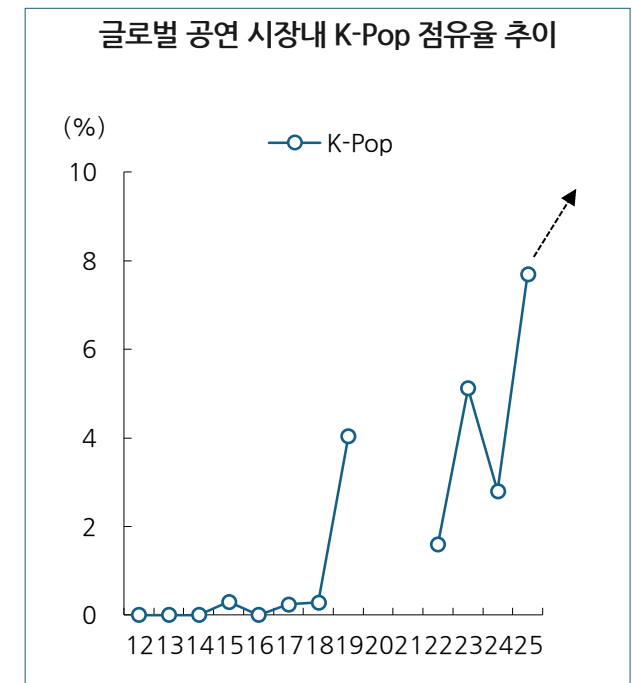
- K-Pop은 메가 IP의 활약 속 신인/성장/고연차 IP의 글로벌 활동이 확대되며 글로벌 음악 시장 내 점유율 상승
- 1)음원: 세계 최대 음원 시장 미국 내 온디맨드 오디오 스트리밍에서 미국 제외 아티스트 점유율은 K-Pop이 26년 1분기 1.8%로 5위 기록
 - 미국의 온디맨드 오디오 스트리밍의 2/3가 미국 아티스트 음악이지만 점차 해외 아티스트 점유율이 상승하고 있음. K-Pop은 24년 1%에서 25년 1.9%까지 상승
- 2)공연: 빌보드 집계 Top 100 투어 중 K-Pop 투어 비중은 19년 4%→23년 5.1%→24년 2.8%→25년 7.7%까지 상승
 - 빌보드에서 집계한 25년(24년 10월~25년 9월) Top100 투어 중 K-Pop 공연은 Stray Kids(1.8억 달러, 130만명), Seventeen(1.4억 달러, 96만명), j-hope(0.8억 달러, 50만명), ENHYPEN(0.76억 달러, 55만명), ATEEZ(0.7억 달러, 40만명), TXT(0.64억 달러, 48만명), jin(0.46억 달러, 28만명), Le Sserafim(0.34억 달러, 23만명)의 공연이 포함. 빌보드 Top 100 투어 매출액 기준 K-Pop 시장 점유율 7.7%로 역대 최고 점유율 기록 추정
 - BTS는 26년 4월부터 글로벌 스타디움 투어 진행, BIGBANG은 26년 8월, Stray Kids는 26년 7월부터 투어를 진행하며 메가 IP의 볼륨 탄탄히 유지될 전망
 - 메가 IP 외에도 저연차 IP의 공연 시작 및 고연차/성장 IP의 투어 규모 확대로 글로벌 공연 시장 내 K-Pop 점유율은 지속 상승할 전망



자료: Luminate, DS투자증권 리서치센터
주: 26년은 1분기까지 누적 데이터



자료: Spotify, DS투자증권 리서치센터



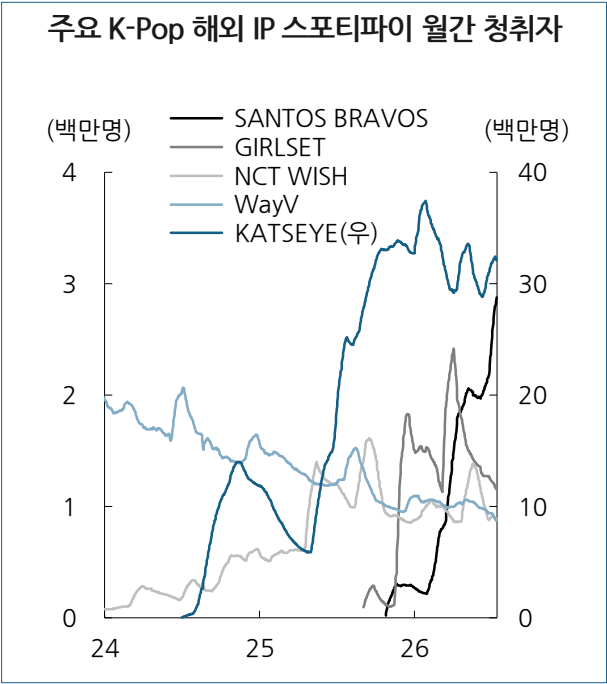
자료: billboard, DS투자증권 리서치센터

3. Beyond K-Wave (1) Beyond K-Pop: K-Pop 시스템으로 해외 IP 확대 Beyond K-Wave_K가 이끄는 소비 확장

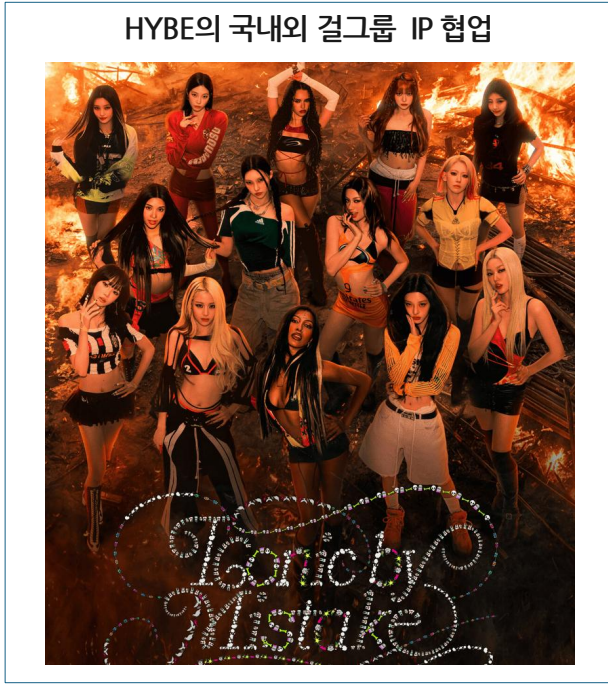
- 국내 주요 엔터사는 K-Pop 시스템을 접목한 일본, 중국, 미국, 남미 등에서 현지인으로 구성된 해외 IP 투자 확대 → K-Pop 시장 범위 확대
 - 오디션과 연습생 교육 시스템을 통해 IP를 개발하고 성장시키며 활동의 전 영역을 기획해온 K-Pop 엔터 기획사의 시스템을 적용해 해외를 통해 시장 확대
 - 장르나 언어 측면에서 한계가 있는 K-Pop에서 나아가 글로벌 음악 시장 전체를 대상으로 엔터 기획사의 시장 점유율 확대 및 실적 성장 기대
- HYBE는 일본, 미국, 남미로 진입 시장을 확대하며 적극적으로 해외 IP 발굴 및 투자. KATSEYE의 가파른 성장이 두드러지며 국내외 IP 협업도 긍정적
 - KATSEYE는 데뷔 1년 만인 25년 첫 단독 콘서트(3개국/16회)를 진행하고 26년(10개국/31회) 그 규모를 확대해 진행. Spotify 월간 청취자는 BTS와 유사
 - 하이브는 일본, 미국, 라틴에 이어 중국, 인도에도 현지 법인을 세우고 해외 IP 개발 및 보유 IP의 글로벌 활동 확대 발판을 마련하고 있음
- SM, JYP, CJ ENM 등 주요 엔터사 역시 일본, 중국, 미국 등에서 해외 IP를 개발하고 수익화 하는 중

주요 기획사별 해외 IP		
기획사별	국가	IP (데뷔연도)
HYBE	일본	&TEAM (2022.12)
		aoen (2025.06)
	미국	KATSEYE (2024.06)
	남미	Santos Bravos (2025.10)
SM	일본	Destino (2025.08)
	중국	Low Cika (2025.11)
	영국	NCT WISH (2024.02)
JYP	일본	Way V (2019.01)
		Dear Alice (2025.02)
	중국	NiziU (2020.12)
		NEXZ (2024.05)
CJ ENM	미국	BOY STORY (2018.09)
		CIU (2025.08)
		Girl Set (2025.08)
	중국	Modyssey (2026.04)

자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터



자료: Spotify, DS투자증권 리서치센터



자료: HYBE, DS투자증권 리서치센터

3. Beyond K-Wave (1) Beyond K-Pop: MD/라이선싱 영역 확대

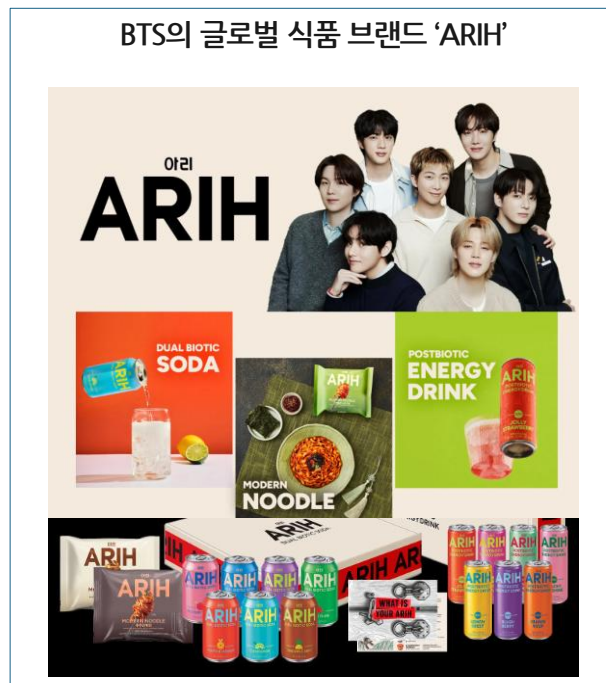
■ K-Pop 엔터사는 마진은 높지만 비정상적 구매 패턴을 보였던 앨범 대신 강화된 MD 전략을 통해 지속 가능한 팬덤 소비 유도

- 강화된 MD 전략으로는 실생활에서도 사용 가능한 MD 개발, 공연 MD SKU 확대, 캐릭터 MD 강화, IP 라이선싱 협업, 팝업스토어, 유통 전략 고도화 등이 있음
- 최근에는 음반 발매 후 팝업 스토어를 국내외로 개최하고 음반 발매 없이도 캐릭터 상품을 활용한 MD로 IP의 활동 공백기를 보완하고 수익화 하기도 함

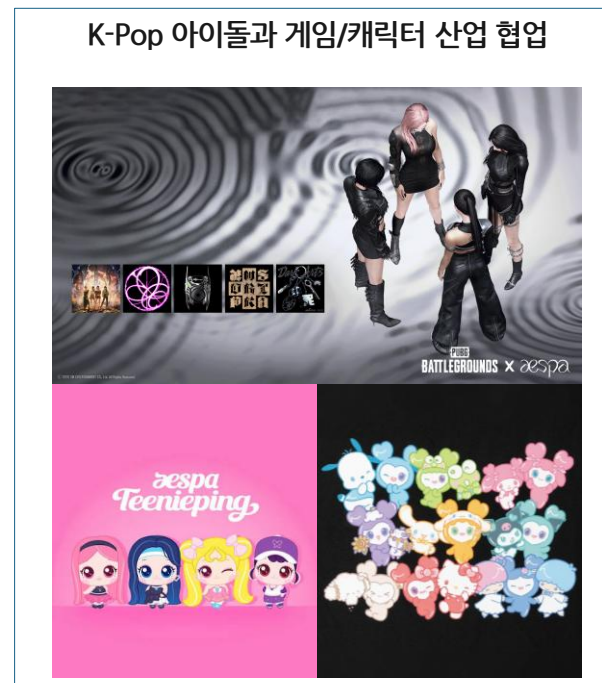
■ 최근에는 단순한 아이돌 굿즈를 넘어 음식료품으로 라이선싱 영역을 확대하고 게임 및 국내외 캐릭터사와 협력하는 등 라이선싱 확대

- BTS는 hy, 팔도와 협업해 글로벌 브랜드 '아리(ARIH)' 론칭. 누들, 에너지 드링크, 바이오틱 소다 라인업으로 구성되며 미국 월마트에서 선발매 후 일부 품귀 현상
- BTS가 브랜드 기획 단계부터 제품 콘셉트, 디자인 참여. 한국 전통 음식과 소스 등을 활용하면서 글로벌 소비자의 건강, 라이프 스타일을 반영해 K-Food 확산 기여
- aespa는 PUBG: 배틀그라운드와 콜라보해 게임 캐릭터 아이템과 음원 발매. 또한 asepa X SAMG엔터 티니핑, TWICE X 산리오 캐릭터 협업 MD 발매도 증가

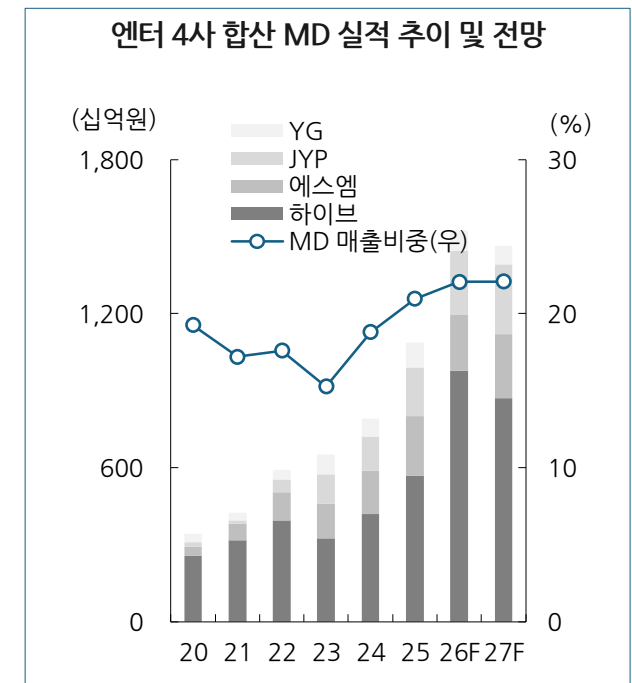
■ 엔터 4사의 합산 MD 매출은 20년 3,420억원에서 25년 1조원으로 성장. 전체 매출에서 차지하는 비중은 21%까지 확대되며 주요 수익 동력



자료: ARIH, DS투자증권 리서치센터



자료: SM, JYP, DS투자증권 리서치센터



자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

3. Beyond K-Wave (2) Beyond K-Contents: 글로벌 시장 점유율 확대

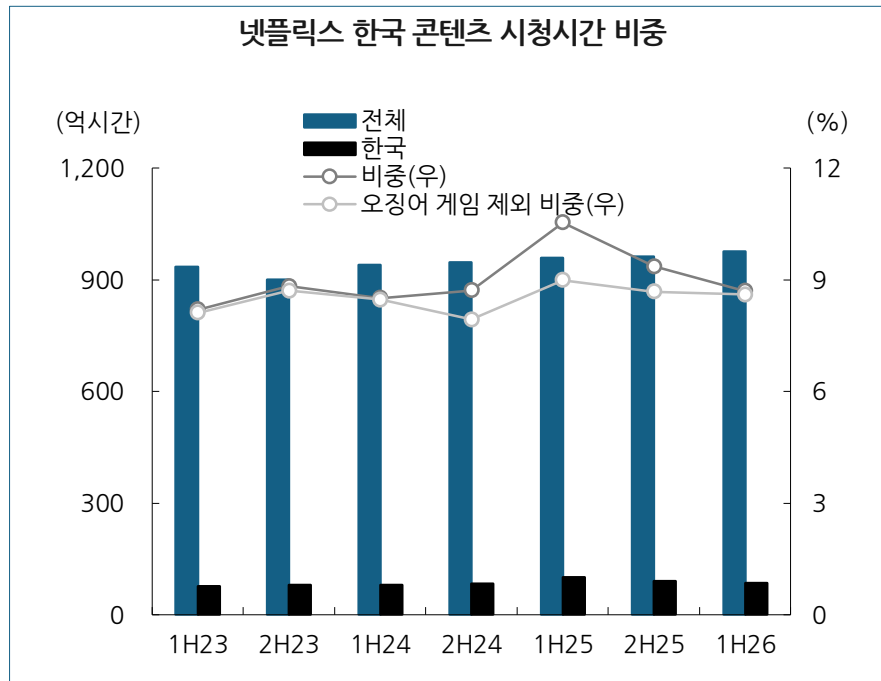
Beyond K-Wave_K가 이끄는 소비 확장

■ 한국 드라마, 영화, 예능 등 다양한 K-Contents에 대한 글로벌 시청자의 선호도와 시청 점유율 견조. 콘텐츠 흥행에 따라 점유율 상승

- 26년 상반기 넷플릭스의 TV 드라마와 영화 총 시청 시간 976억 시간 중 한국 드라마와 영화 시청 시간은 84억 시간으로 점유율은 8.7% 기록
- 26년 상반기는 <참교육>, <이 사랑 통역 되나요?>, <레이디 두아>, <사냥개들2> 등의 콘텐츠가 상위권을 차지했고 <BTS 컴백 라이브: ARIRANG>도 상단 위치
- 넷플릭스의 연간 한국 콘텐츠 투자금액이 전체 콘텐츠 투자 금액의 3-4% 수준임을 감안했을 때 K-Contents 제작 경쟁력 증명하며 글로벌 OTT의 투자유지 전망
- 실제로 디즈니, 아마존, HBO 역시 한국 오리지널 작품 제작 및 글로벌 스트리밍 방영권에 투자하거나 브랜드관을 통해 한국 콘텐츠 라이브러리를 확대하고 있음

■ 한편 K-Drama의 콘텐츠 경쟁력 외에도 제작 경쟁력이 증명되며 해외에서 현지 드라마 제작 및 K-Drama 리메이크도 늘어나고 있음

- 스튜디오드래곤은 <내 남편과 결혼해줘>의 일본 리메이크와 자회사 지티스트를 통해 <소울메이트> 제작. 한편 최근 연상호 감독은 일본 IP 드라마 <가스인간> 제작
- CJ ENM의 홍콩 법인은 한국 원작 <굿닥터>, <해피니스>, <스타트업>, <김비서가 왜 그럴까>, <시그널>, <블랙독>의 태국 드라마 6편을 인도에 수출



자료: Netflix, DS투자증권 리서치센터

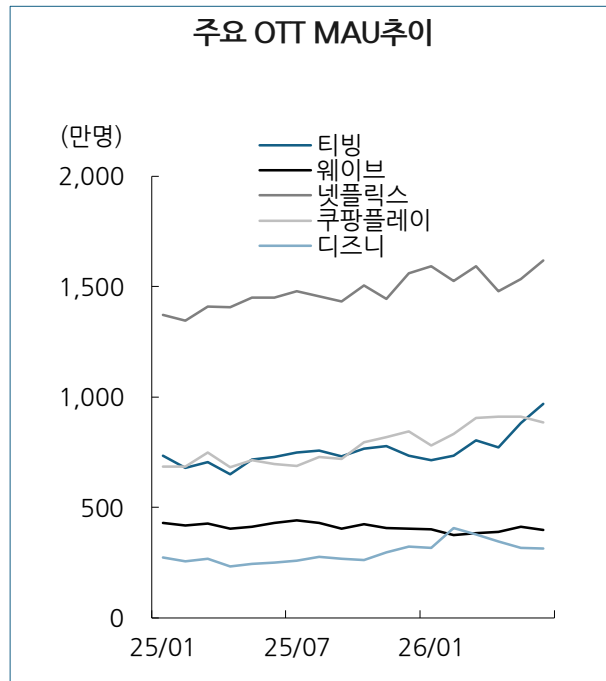


자료: 언론, DS투자증권 리서치센터

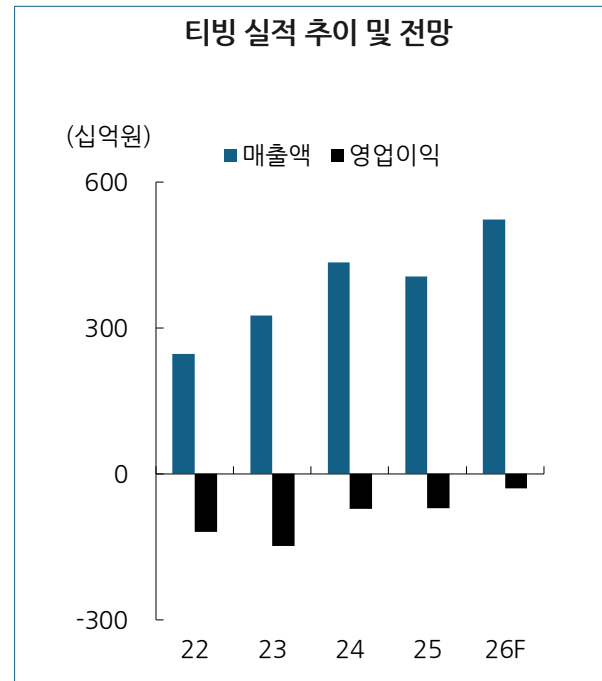
3. Beyond K-Wave (2) Beyond K-Contents: 플랫폼 경쟁력 강화

Beyond K-Wave_K가 이끄는 소비 확장

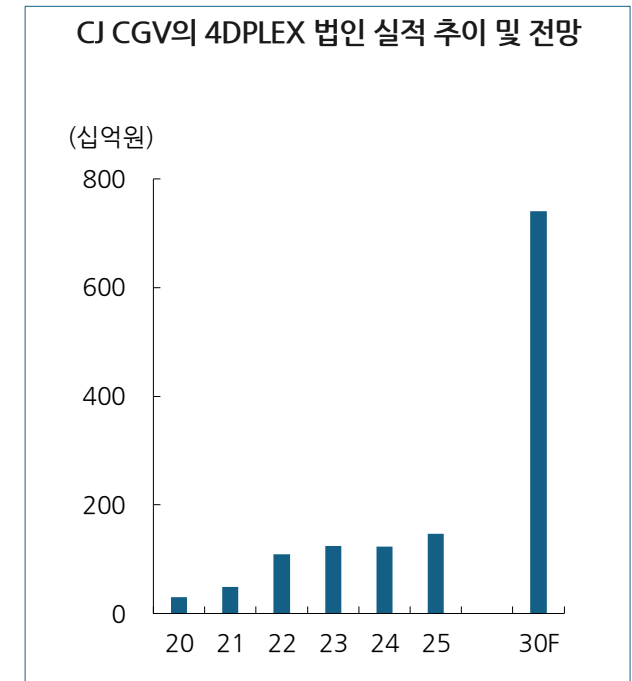
- 이러한 K-Contents의 흥행에도 불구하고 국내 콘텐츠 기업들의 실적은 부진. 콘텐츠 경쟁력을 수익으로 극대화 할 수 있는 플랫폼 강화 중
- **CJ ENM: 티빙은 드라마와 예능 오리지널 콘텐츠와 KBO 중계로 MAU 증가하며 광고 수익도 확대. 해외 브랜드관 입점으로 플랫폼 경쟁력 강화**
 - 티빙의 월간활성이용자수(MAU)는 26년 6월 969만명으로 천만명에 근접한 수준으로 상승. KBO 중계와 오리지널 <취사병 전설이 되다>, tvN 신작 및 예능 효과
 - 또한 티빙은 일본 디즈니+와 아시아 태평양 17개 국가 HBO Max 플랫폼에 브랜드관으로 입점. 티빙 오리지널 외에도 국내 방송사 및 제작사의 K-Contents 공급
 - 티빙의 실적은 25년 매출액 4,060억원(-7% YoY), 영업이익 -692억원(OPM -17%) 기록. 1Q26 전년비 적자폭 65억원 축소. 2Q26 실적 개선 전망
- **CJ CGV: 4DPLEX는 글로벌 극장 체인항 특별관(4DX, SCREENX 등) 설치를 확대하고 특별관 전용 콘텐츠를 제작/공급하며 플랫폼 경쟁력 강화**
 - 후반작업으로 스크린을 확장하는 것에서 나아가 'Shot for ScreenX' 기술로 처음부터 270도 파노라마 확장을 염두하고 <스파이더맨: 브랜드 뉴 데이> 영화 제작
 - 4DPLEX의 실적은 25년 매출액 1,464억원(+19% YoY), 영업이익 113억원(-35% YoY, OPM 7.7%) 기록. 26년 실적 턴어라운드 본격화될 전망



자료: 모바일인덱스, DS투자증권 리서치센터



자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터 추정



자료: CJ CGV, DS투자증권 리서치센터

3. Beyond K-Wave (3) Beyond K-Food: CAPA 확대로 해외 실적 성장

Beyond K-Wave_K가 이끄는 소비 확장

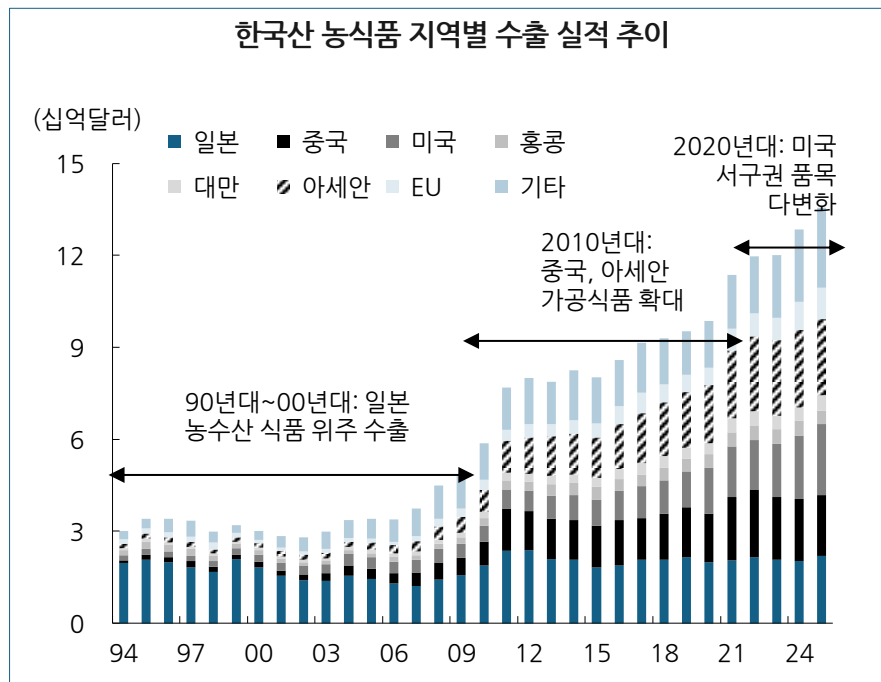
■ K-Food는 수출 지역과 품목이 다변화되며 글로벌 시장 내 침투율 상승 중

- 한국 농수산물식품 수출은 1)1990~2000년대 가까운 일본향으로 수산물 수출이 집중됐고, 2)2010년대 중국의 경제 성장과 함께 중국을 중심으로 아세안 지역에 가공식품 수출이 늘었고, 3)2020년대 들어서는 K-Contents의 확산과 함께 미국을 비롯해 서구권으로 지역이 다변화되고 품목도 다양해지고 있음
- 한국 농수산물식품 수출 실적은 25년 135억 달러(+5.5% YoY)로 CAGR(20-25) +7% 기록. 특히 최근 5년 CAGR은 유럽 +13%, 미국 +9% 기록

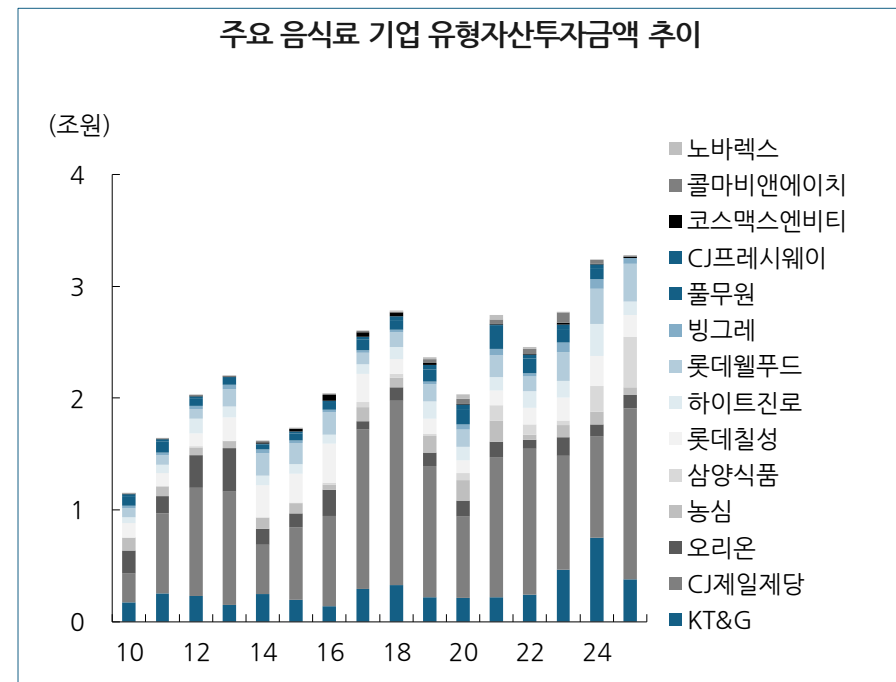
■ 주요 음식료 기업들은 늘어나는 해외 수요에 적극적으로 대응하기 위해 CAPA 확대. CAPEX 투자 사이클이 짧아지고 있음

- 특히 라면 업체의 투자 사이클이 두드러지게 짧아졌음. 삼양식품은 밀양1공장(22년 5월 준공), 밀양 2공장(25년 6월), 중국 공장(27년 1월)으로 CAPA 확대
- 26년: KT&G(인도네시아), CJ제일제당(헝가리), 농심(국내 녹산), 하이트진로(베트남), 오리온(베트남), 27년: 삼양식품(중국), 노바렉스(국내 오송), CJ제일제당(미국), 오리온(한국, 러시아), 28년 이후: 코스맥스엔비티(국내 평택), 오투기(국내 구미)

■ 내수 시장 한계 속에서 주요 음식료 기업들의 해외 비중이 확대되며 이익 레버리지 효과도 기대됨



자료: KATI, DS투자증권 리서치센터



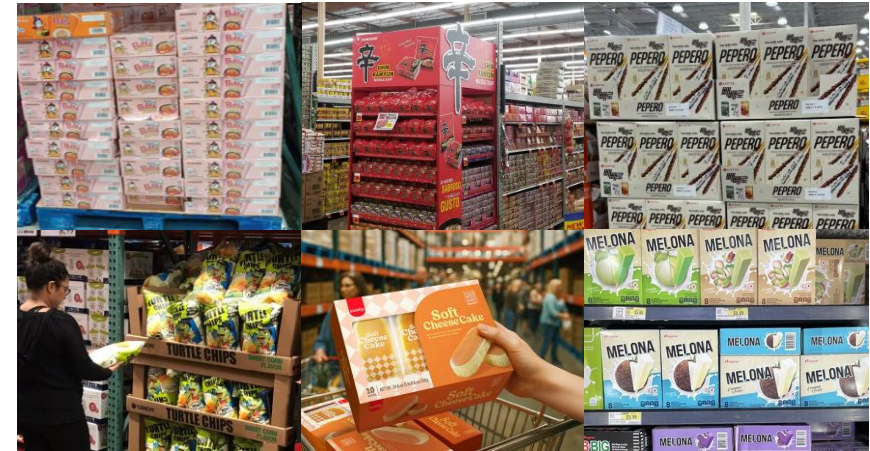
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

3. Beyond K-Wave (3) Beyond K-Food: 유통 채널 입점 확대

Beyond K-Wave_K가이코는 소비 확장

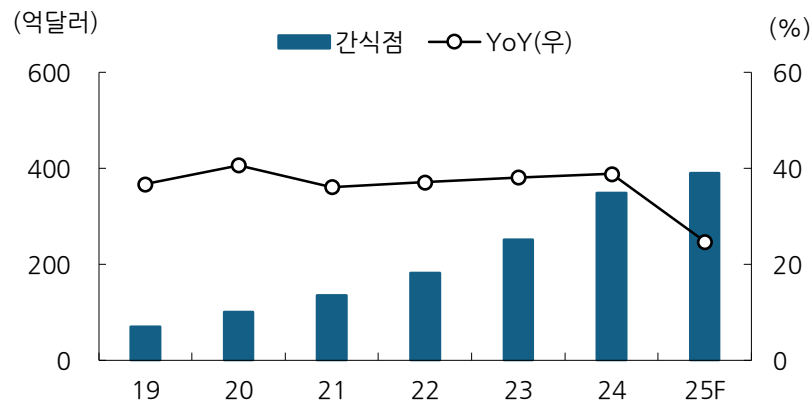
- K-Food의 글로벌 위상이 확대되며 주요 국가 내 메인 유통 채널 및 신흥 유통 채널에서 K-Food에 대한 입점이 수월해지고 SKU도 확대되고 있음
- 미국에서는 월마트, 코스트코 등 메인 스트림 내 K-Food 입점 확대
- 이외에도 유럽, 남미, 오세아니아 지역의 메인 스트림 입점도 점차 확대 중
- 중국에서는 신흥 유통 채널로 성장 중인 간식점에서 K-Food 확대
 - 중국 간식점은 벌크 스낵 판매 채널로 소비자가 보다 저렴한 가격에 과자, 라면, 음료 등 다양한 스낵 제품을 원하는 수량 만큼 자유롭게 선택해 구매 가능
 - 간식점간 경쟁이 치열해지며 MD 측면에서 K-Food 카테고리 관심 증가
 - 오리온은 2024년부터 명망현망, 완청 등 간식점 입점을 본격적으로 확대하고 채널 전용 제품과 신제품 출시. 간식점 매출 비중은 30% 내외로 확대
 - 농심, 빙그레 등도 중국 내 간식점 입점을 확대하며 실적 성장 기대

미국 메인스트림 채널에 입점한 한국 제품들



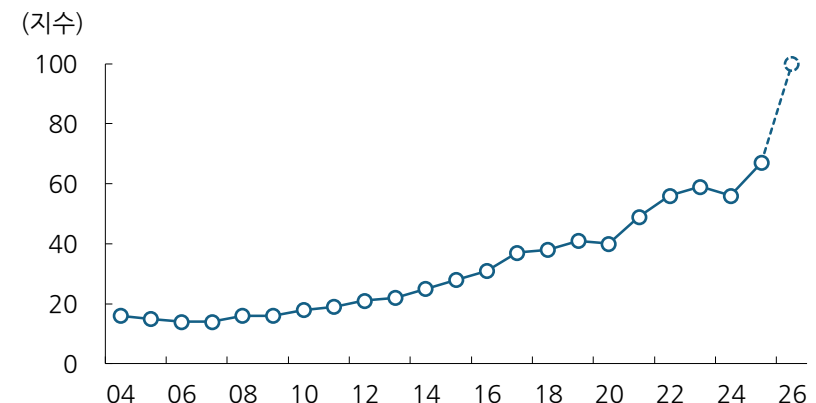
자료: 언론, DS투자증권 리서치센터

중국 벌크 스낵 시장 규모 추이 및 전망



자료: KOTRA, Euromonitor, DS투자증권 리서치센터

구글 전세계 검색어 트렌드 <Korean Food>



자료: Google, DS투자증권 리서치센터

3. Beyond K-Wave (3) Beyond K-Food: 웰니스로 카테고리 확장

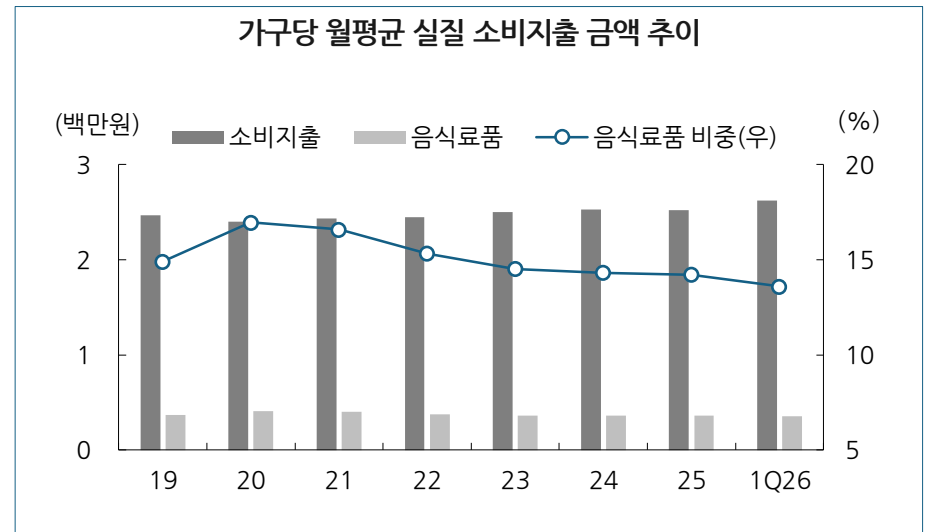
Beyond K-Wave_K가 이끄는 소비 확장

■ 필수 소비재의 선택적 소비. 웰니스 트렌드 확장되며 품목별 소비 차별화

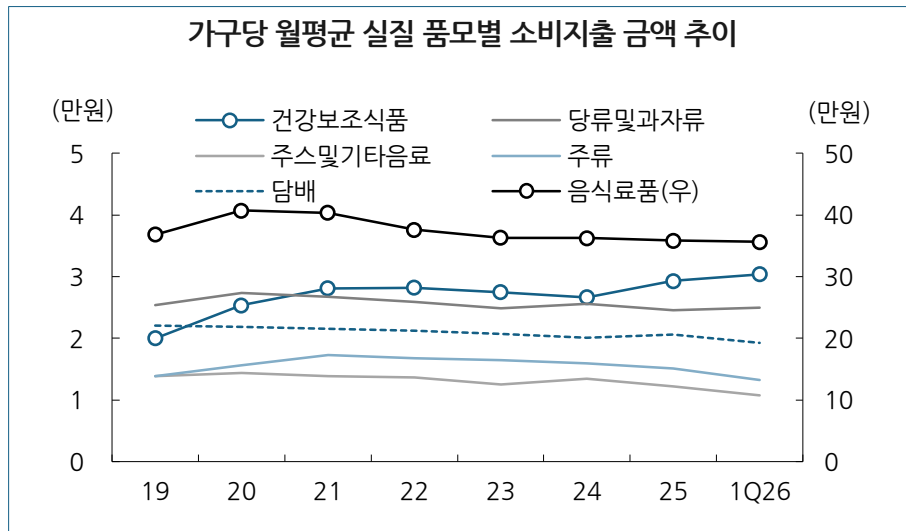
- 가구당 월평균 실질 소비지출 금액은 25년 252만원을 기록했고 이중 음식료품(식료품과 비주류 음료) 지출 금액은 35만원으로 14.2% 차지하며 하락
- 건강에 대한 관심 증가, 위고비/마운자로 등 GLP-1 계열 비만약 처방 등으로 식품 소비 트렌드 변화. Health & Wellness 제품에 대한 수요 증가
- 품목별로 주류, 담배, 주스류 소비 줄고 건강보조식품에 대한 소비 늘어남
- 이에 따라 음식료 업체들도 건기식 브랜드 확대 및 건강지향식품 출시 확대

■ 특히 건강기능식품에 대한 소비가 늘어나고 있으며 연령대도 어려워지는 중

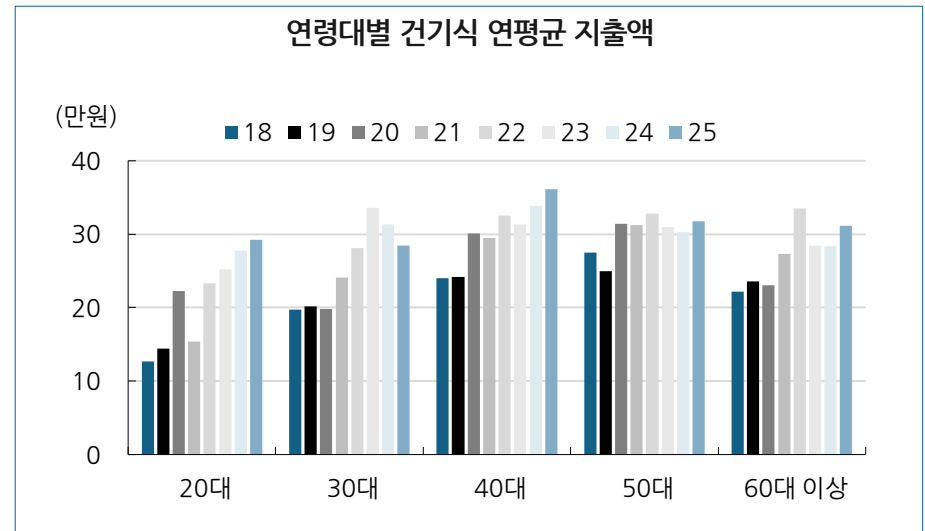
- 각 연령대별 니즈에 맞는 다양한 기능성 제품들이 출시되며 소비 증가
- 연평균 건기식 지출 금액은 20대가 29만원으로 19년부터 가장 가파르게 상승
- 국내 건기식 시장 규모는 25년 5.9조원(+0.2% YoY) 기록



자료: KOSIS, DS투자증권 리서치센터



자료: KOSIS, DS투자증권 리서치센터



자료: KHFF, DS투자증권 리서치센터

3. Beyond K-Wave (3) Beyond K-Food: K-건기식 ODM도 수출 확대

Beyond K-Wave_K가 이끄는 소비 확장

■ 1) 올리브영, 다이소, 편의점, 대형 약국 등 건기식 신유통 채널 확대

- 26년 1월 올리브영은 웰니스 플랫폼 '올리브베러' 광화문 1호점 론칭 후 4월 강남 2호점 오픈. 26년 안에 10-15곳으로 점포 확대 전망
- 화장품과 함께 건기식 트렌드를 선도하기 위해 PB 상품 확대 및 브랜드 입점
- 다이소, 편의점, 창고형 약국에 이르는 건기식 신유통 채널의 성장도 두드러짐

■ 2) 또한 건기식 ODM 기업들은 K-건기식 인기와 함께 지리적 이점 및 제조 경쟁력으로 글로벌 브랜드 아시아 생산기지 역할. 해외 매출 비중 확대

- 중국 및 아시아 지역을 타겟한 글로벌 브랜드사 수주 증가. 한국 온/오프라인에서 인기있는 건기식의 형태 및 원료에 대한 관심 증가하며 신제품 수주

■ 주요 건기식 ODM사는 국내외 늘어나는 수요에 대응해 CAPA 확대

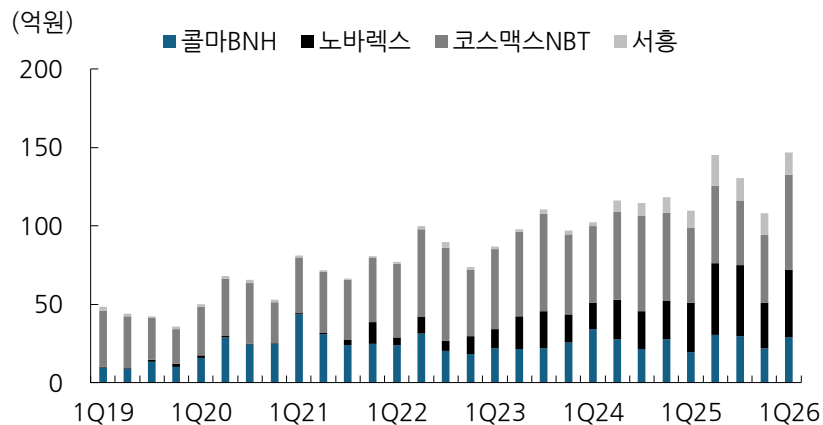
- 노바렉스는 27년 12월 오송 2공장 완공 예정. 코스맥스엔비티 평택 부지 매입

건강기능식품 신규 유통 채널 확대



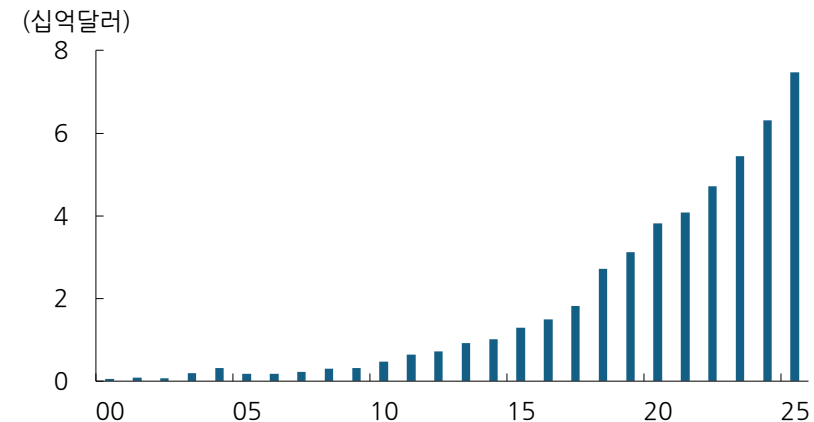
자료: KHFF, DS투자증권 리서치센터

주요 건기식 ODM 기업 수출 실적 추이



자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

중국의 건기식 수입 금액 추이



자료: KITA, DS투자증권 리서치센터

4. 투자전략

■ 엔터/미디어, 음식료 업종은 26년 내내 시장 대비 언더퍼폼

- 7/20 종가 기준 YTD 수익률은 KOSPI +55%, KOSDAQ -19% 기록

■ 엔터 업종 주가는 BTS, BIGBANG 등 메가 IP 복귀에도 불구하고 27년 실적 기저 부담 및 K-Pop 성장에 대한 우려로 밸류에이션 디레이팅

- YTD 수익률 하이브(-38%), JYP(-39%), YG(-45%), SM(-50%) 기록

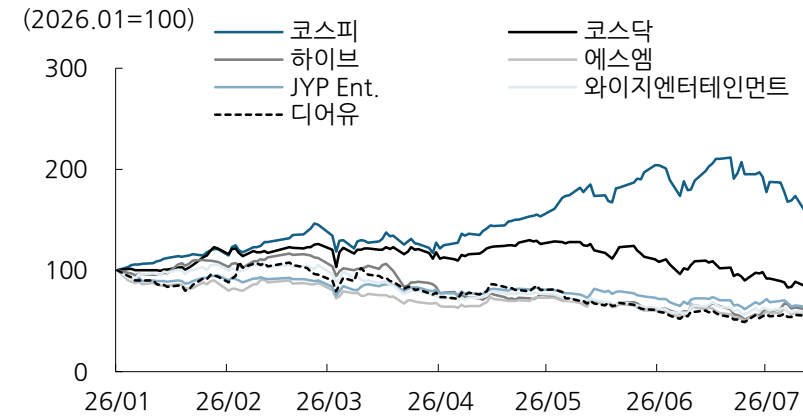
■ 음식료 업종 주가는 반도체 및 성장주 중심 수급 쏠림으로 시장 견조한 가운데 환율 상승과 유가, 원부자재 가격 상승 등 방어주 매력도 하락

- YTD 수익률 코스맥스엔비티(+126%), KT&G(+26%), 오리온(+20%), 노바렉스(-8%), CJ제일제당(-11%), 삼양식품(-14%) 기록

■ 미디어 업종 주가는 광고는 비교적 방어, 콘텐츠 업체 실적 부진으로 하락

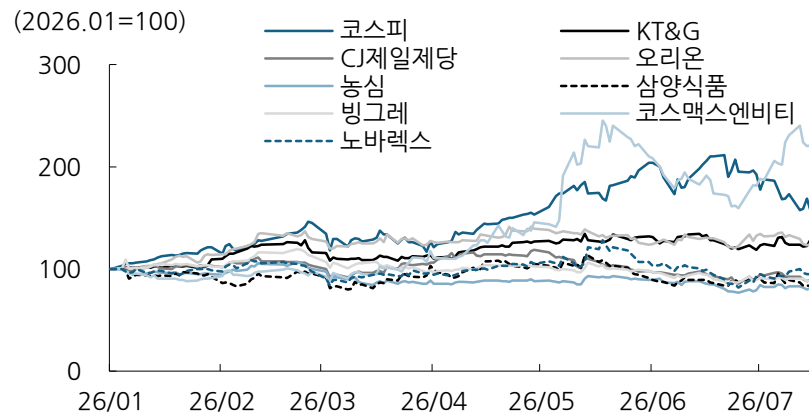
- YTD 수익률 제일기획(-11%), 스드(-53%), CJ ENM(-55%) 기록

엔터 커버리지 추가 추이



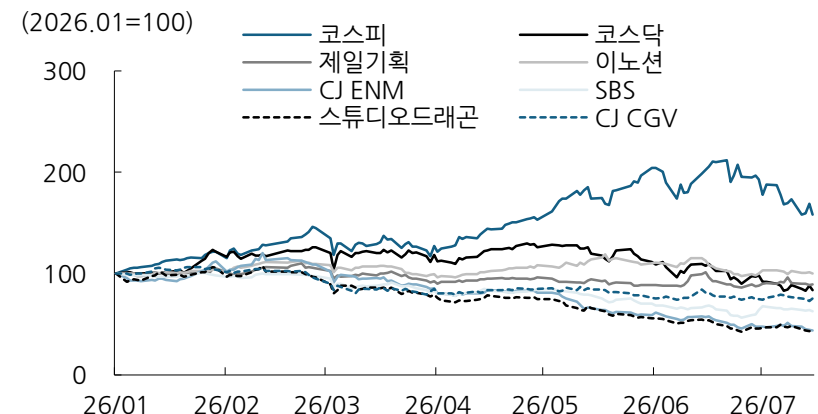
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

음식료 커버리지 추가 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

미디어 커버리지 추가 추이

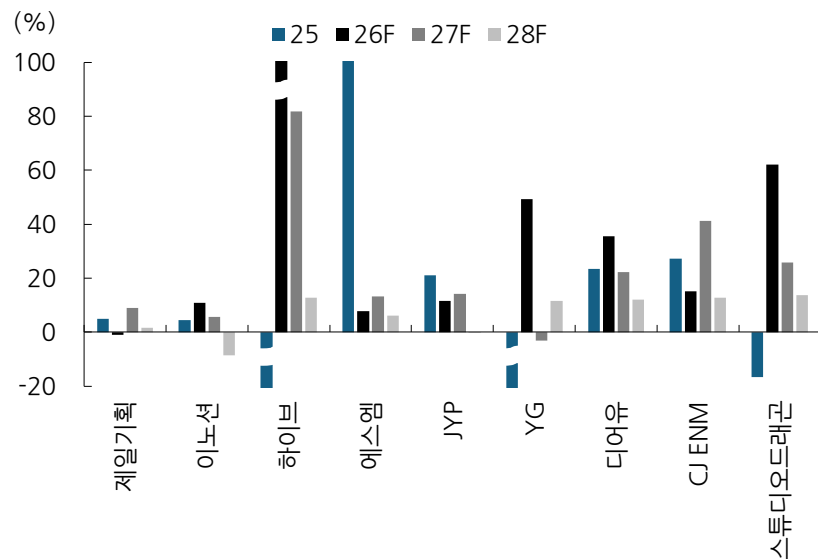


자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

4. 투자전략 (1) 엔터/미디어: 바닥 다지며 반등 기대

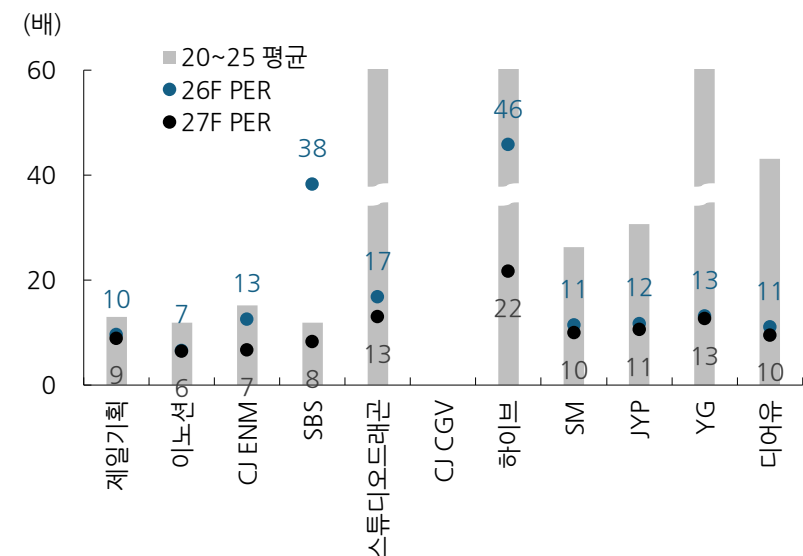
- 엔터 업종의 시가총액 가중평균 12M Fwd PER은 22배까지 하락. K-Pop의 시장 점유율 확대 및 실적 성장에도 과거 대비 과도한 하락
- 시장 수급 환경 및 27년 약해지는 실적 모멘텀을 고려해 업종 목표배수를 30배에서 20배로 하향. 하이브의 경우 IP 경쟁력 감안해 40배 적용
- 26년 하반기 엔터/미디어 업종 최선호주: 하이브(매수, 35만원/하향), 관심종목 와이지엔터테인먼트, 에스엠, JYP, CJ ENM 제시
 - 하이브: 2분기 실적은 BTS 글로벌 투어 및 MD 실적 본격 인식되며 컨센 부합 전망. 메가 IP 성과 외에도 신인/해외 IP 빠른 수익화 K-Pop 점유율 확대 선도
 - 와이지엔터테인먼트: 2분기 실적은 트레저와 베몬 신보 성과에도 공연 공백기로 컨센 하회 전망. 메가 IP 빅뱅의 복귀 속 저연차, 성장 IP 팬덤 확대, 신인 IP 모멘텀
 - 에스엠: 2분기 실적은 전년도 기저부담 존재. 탄탄한 IP 라인업과 aespa를 필두로 서구권 팬덤 지역 커버리지 확대와 MD 사업 확대를 통한 실적 성장 긍정적
 - JYP: 2분기 실적은 전년도 기저부담 존재. 2개의 메가 IP의 열정적인 활동으로 지역 커버리지 측면에서도 글로벌 강점 증명. MD 전략 강화도 긍정적
 - CJ ENM: 2분기 실적은 티빙 중심 미디어 플랫폼 실적 개선 기대되나 영화/드라마, 음악 기저 부담으로 컨센 하회 전망. 주요 플랫폼 경쟁력 강화하며 성장 모멘텀

영업이익 성장률 컨센서스 전망



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

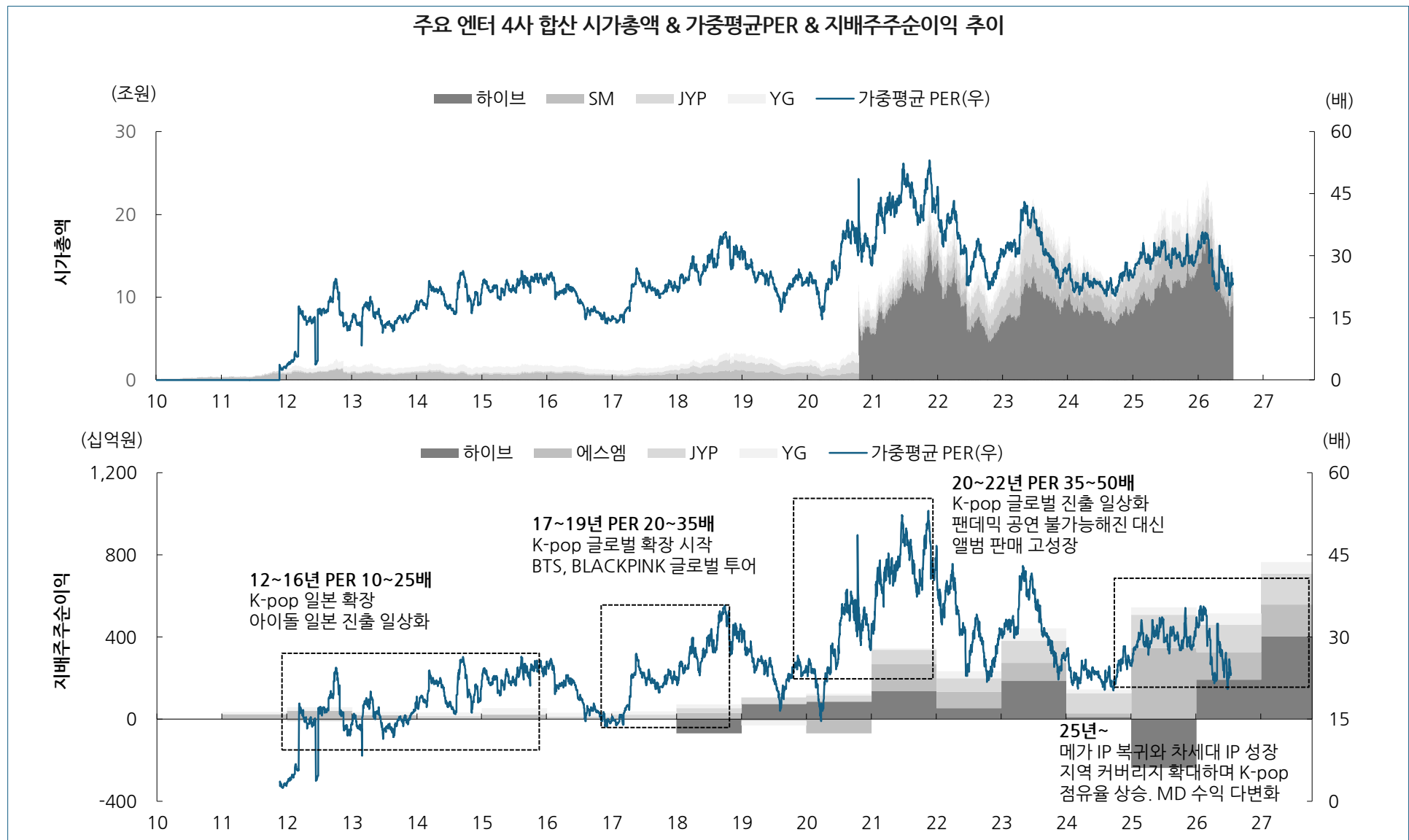
미디어/콘텐츠 기업 PER 밸류에이션 비교



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

4. 투자전략 (1) 엔터/미디어: 밸류에이션 하향 조정

Beyond K-Wave_K가이끄는 소비 확장

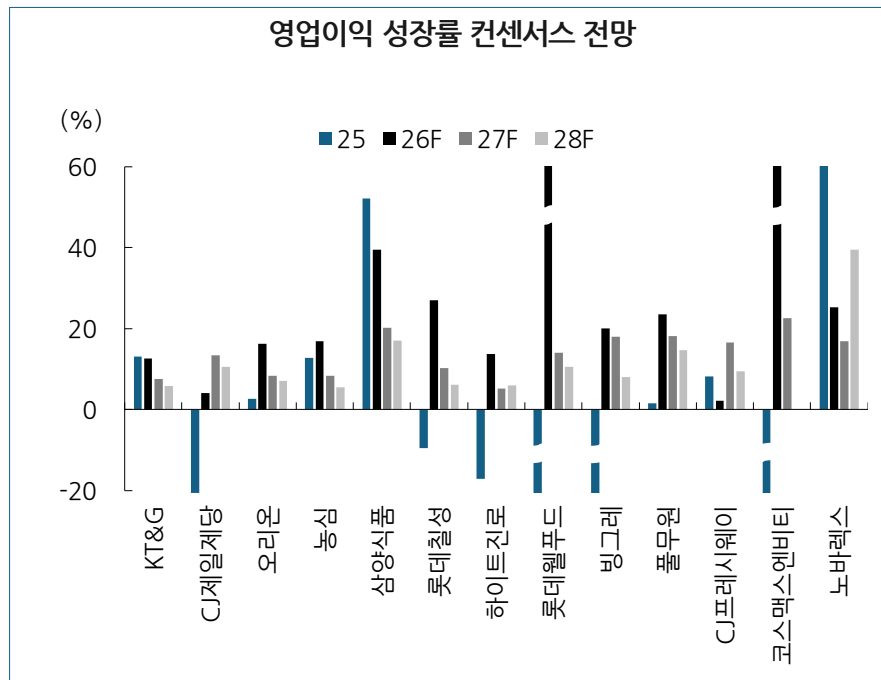


자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

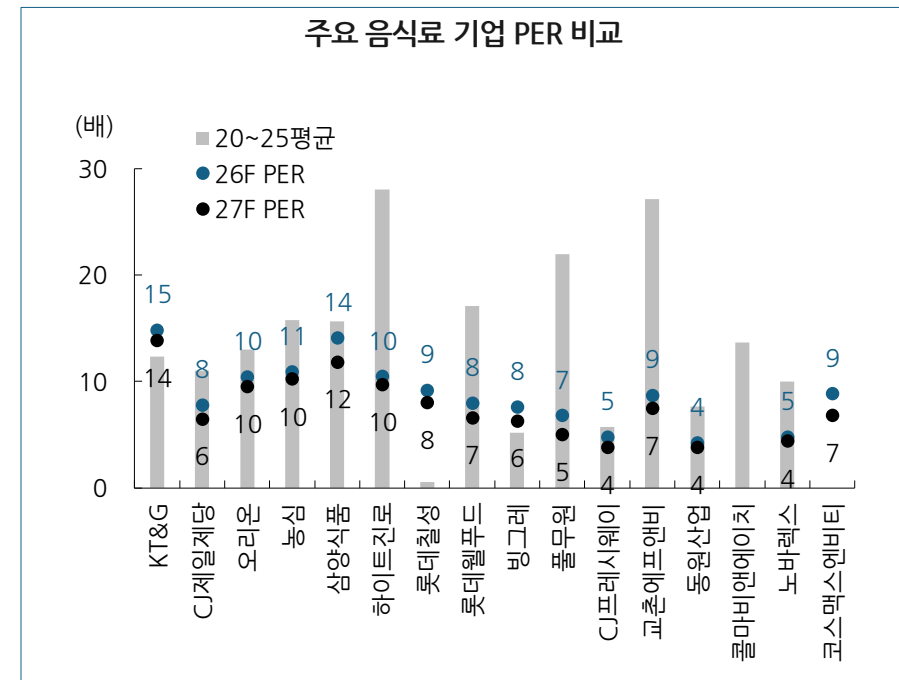
4. 투자전략 (2) 음식료: 해외/웰니스 중심 선호. 내수주 반등 모색

Beyond K-Wave_K가이코는 소비 확장

- 음식료 업종의 12M Fwd PER은 12배 수준으로 하락. K-Food의 글로벌 커버리지 확대 감안해 업종 목표배수 12배 유지
- 다만 해외 실적 비중이 높고 실적 성장률에 따라 프리미엄 반영해 15+ α 배 적용. K-건기식 ODM은 ODM 제조 산업 특성 반영해 목표배수 10배 적용
- 한편 음식료 업종은 낮은 성장률과 주요 변수 부담(환율, 유가 등)으로 주가 저조했으나 최근 일부 업체 중심으로 평가 인상 이루어지며 부담 완화 기대
- 26년 하반기 음식료 업종 최선후주: 삼양식품(매수, 190만원/유지), 오리온(매수, 18만원/유지). 관심종목 코스맥스엔비티, 노바렉스 제시
 - 삼양식품: 2분기 실적은 수출 증가와 달러 강세 속 컨센 부합 전망. 국내 공장 라인 효율화와 중국 공장 CAPA 확대, 불닭 포트폴리오 확대로 장기 성장 동력 마련
 - 오리온: 2분기 실적은 주요 법인별 채널 특화 제품으로 외형 성장 지속하며 컨센 부합 전망. CAPA 확대와 제품력 기반 글로벌 성장이 주주환원 확대에 이어질 것
 - 코스맥스엔비티: 2분기 내수 건기식 수요와 중국향 수출 증가로 실적 호조 전망. 국내 신유통 채널 성장 트렌드 대응과 해외 신규 고객사 확대에 재무구조 개선 기대
 - 노바렉스: 수출은 전년도 기저 부담으로 감소하나 내수 건기식 수요 확대에 실적 호조 전망. 중국 주요 고객사 레퍼런스를 바탕으로 신규 고객사 확대 및 CAPA 확대



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

기업분석

[엔터] 하이브, 와이지엔터테인먼트, 에스엠, JYP Ent.
[음식료] 삼양식품, 오리온, 코스맥스엔비티, 노바렉스
[미디어] CJ ENM, 스튜디오드래곤



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

하이브 [352820] _ Beyond K-Pop, 전세계로 K-Pop 영역 확대

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

매수

목표주가(하향) 350,000원
현재주가(07/20) 203,000원
상승여력 72.4%

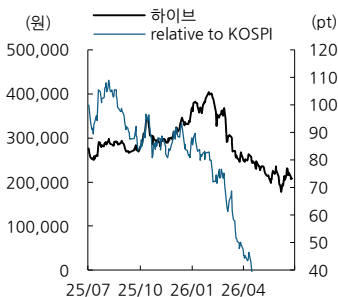
Stock Data

KOSPI 6,516.3pt
시가총액(보통주) 8,750십억원
발행주식수 43,102천주
액면가 500원
자본금 21십억원
60일 평균거래량 296천주
60일 평균거래대금 66,920백만원
외국인 지분율 18.4%
52주 최고가 405,500원
52주 최저가 174,600원
주요주주
방시혁(외 14인) 41.0%
국민연금공단(외 1인) 7.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-9.2	18.8
3M	-20.4	-25.2
6M	-45.1	-78.5

주가차트



- [업데이트] 2Q26Pre: BTS 글로벌 투어 및 MD 실적 본격 인식되고 CORTIS, TXT 등 신보 호조로 턴어라운드 전망
 - 하이브의 2분기 실적은 연결 매출액 1.19조원(+68% YoY), 영업이익 1,484억원(+125% YoY, OPM 12.5%)으로 시장기대치 부합 전망
 - 음반/음원은 CORTIS 미니 2집이 300만장 이상 판매되며 실적 기여 확대. TXT, 보넥도, TWS 등 신보도 판매 호조를 기록하며 성장
 - 공연은 BTS의 한국, 일본에서 미국, 멕시코, 스페인 등 글로벌 투어 24회 인식. 세븐틴, TXT, ENHYPEN, &Team의 팬콘 및 콘서트도 기여
 - 당분기 간접참여형 매출도 BTS 응원봉 및 투어MD 판매 호조 기대되며 위버스는 공연 오픈과 ENHYPEN DM서비스 시작으로 호조 전망
- [투자포인트] 메가 IP의 실적 기여 확대 속 신인/해외 IP의 차별적 성장으로 K-Pop 내 점유율 및 글로벌 점유율 상승
 - 하이브의 26년 연간 실적은 연결 매출액 4.2조원(+60% YoY), 영업이익 2,401억원(+387% YoY, OPM 5.7%) 전망
 - 1) 메가 IP 기여 확대: BTS는 공개된 일정 기준 공연 횟수 88회(26년 77회, 27년 11회+α)로 공연 실적 및 MD 수익 기여 본격화
 - 2) 신인/해외 IP 경쟁력: CORTIS는 음반 외에도 빌보드 차트, 스트리밍 성과 긍정적이며 3분기 한국, 일본, 미주 첫 투어 진행
 - KATSEYE 역시 팬덤 확대되며 글로벌 공연 규모 확대(25년 3개국/16회→26년 10개국/31회). K-Pop 시스템 접목한 해외 IP 수익화
 - 27년 BTS 실적 기여가 축소되며 발생할 실적 공백을 CORTIS와 KATSEYE의 활동 규모가 확대되며 일부 방어하고 28년 본격 성장 전망
- [밸류에이션] 투자의견 매수, 목표주가 35만원으로 하향하나 엔터 업종 최선호주 의견 유지
 - 하이브의 목표주가 하향은 27년 실적으로 기간 조정 및 목표 배수를 기존 50배에서 40배로 하향한데 기인
 - 하이브 제외 엔터 업종 평균 목표배수를 20배로 하향하고 하이브는 메가/성장/신인/해외 IP 경쟁력 및 성과 호조로 프리미엄 적용

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,178	2,256	2,650	4,235	3,771
영업이익	296	184	49	240	458
영업이익률(%)	13.6	8.2	1.9	5.7	12.2
세전이익	250	19	-177	304	468
지배주주지분순이익	187	9	-237	191	363
EPS(원)	4,496	226	-5,584	4,548	8,651
증감률(%)	255.3	-95.0	적전	흑전	90.2
ROE(%)	6.6	0.3	-7.3	6.0	11.0
PER(배)	51.9	856.1	-59.1	44.6	23.5
PBR(배)	3.3	2.5	4.3	2.8	2.5
EV/EBITDA(배)	22.4	24.0	68.4	21.0	12.9

자료: 하이브, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

하이브 [352820] _ Beyond K-Pop, 전세계로 K-Pop 영역 확대

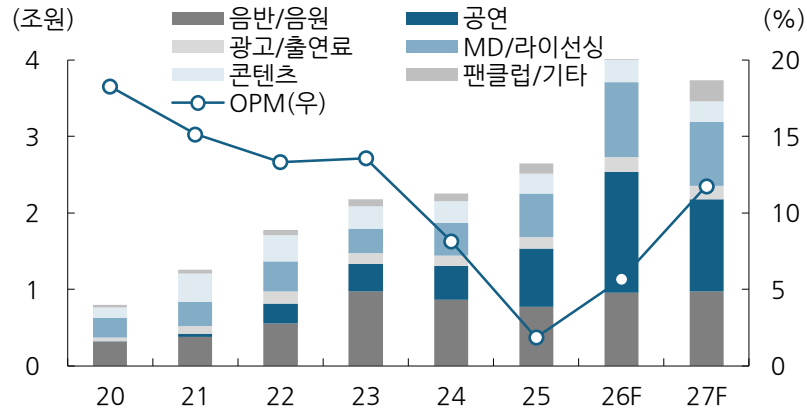
하이브 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	500.6	705.6	727.2	716.4	698.3	1,187.6	1,289.7	1,059.4	2,178.1	2,255.6	2,649.9	4,235.0	3,770.6
YoY	38.7%	10.2%	37.8%	-1.4%	39.5%	68.3%	77.4%	47.9%	22.6%	3.6%	17.5%	59.8%	-11.0%
1. 직접 참여형	322.5	447.9	477.4	436.3	403.7	791.5	859.7	676.7	1,471.5	1,445.3	1,684.1	2,731.5	2,354.3
YoY	48.6%	5.7%	47.8%	-9.4%	25.2%	76.7%	80.1%	55.1%	51.4%	-1.8%	16.5%	62.2%	-13.8%
매출비중	64.4%	63.5%	65.6%	60.9%	57.8%	66.7%	66.7%	63.9%	67.6%	64.1%	63.6%	64.5%	62.4%
1-1. 음원/음반	136.5	228.6	189.8	218.0	271.5	281.0	191.1	210.3	970.5	861.0	773.0	953.9	969.2
YoY	-5.9%	-8.4%	-11.5%	-13.4%	98.9%	23.0%	0.6%	-3.6%	75.8%	-11.3%	-10.2%	23.4%	1.6%
1-2. 공연	155.2	188.7	245.0	175.1	88.7	467.6	613.3	414.7	359.1	450.9	763.9	1,584.3	1,207.1
YoY	252.3%	31.0%	231.1%	-7.3%	-42.8%	147.8%	150.3%	136.8%	39.1%	25.6%	69.4%	107.4%	-23.8%
1-3. 광고/출연료	30.8	30.6	42.6	43.1	43.4	42.8	55.3	51.8	141.9	133.4	147.2	193.4	177.9
YoY	10.9%	0.9%	23.4%	5.8%	40.7%	40.0%	30.0%	20.0%	-12.3%	-6.0%	10.3%	31.4%	-8.0%
2. 간접 참여형	178.1	257.8	249.8	280.1	294.7	396.0	430.0	382.7	706.6	809.3	965.8	1,503.5	1,416.3
YoY	23.7%	19.0%	21.9%	14.9%	65.5%	53.6%	72.2%	36.6%	-12.1%	14.5%	19.3%	55.7%	-5.8%
매출비중	35.6%	36.5%	34.4%	39.1%	42.2%	33.3%	33.3%	36.1%	32.4%	35.9%	36.4%	35.5%	37.6%
2-1. MD/라이선싱	106.4	152.9	168.3	142.9	137.4	284.5	305.6	250.0	325.6	420.2	570.6	977.5	870.5
YoY	75.2%	40.2%	69.8%	-5.5%	29.2%	86.0%	81.6%	74.9%	-17.7%	29.1%	35.8%	71.3%	-10.9%
2-2. 콘텐츠	41.2	70.2	46.8	100.6	105.9	52.7	65.6	70.4	289.9	287.3	258.8	294.6	268.1
YoY	-32.7%	-16.2%	-41.3%	61.0%	157.0%	-25.0%	40.0%	-30.0%	-15.1%	-0.9%	-9.9%	13.8%	-9.0%
2-3. 팬클럽/기타	30.5	34.6	34.6	36.7	51.3	58.9	58.8	62.4	91.2	101.8	136.4	231.4	277.7
YoY	39.0%	46.2%	33.3%	21.5%	68.5%	70.0%	70.0%	70.0%	35.9%	11.6%	34.0%	69.7%	20.0%
매출총이익	218.2	284.3	201.6	231.8	298.7	405.0	444.6	388.0	1,009.0	959.8	935.9	1,536.4	1,382.4
YoY	23.1%	15.6%	-16.2%	-21.8%	36.9%	42.5%	120.5%	67.4%	19.7%	-4.9%	-2.5%	64.2%	-10.0%
매출총이익률	43.6%	40.3%	27.7%	32.4%	42.8%	34.1%	34.5%	36.6%	46.3%	42.6%	35.3%	36.3%	36.7%
영업이익	21.6	65.9	-42.2	4.0	-196.6	148.4	162.3	126.0	295.6	184.0	49.3	240.1	458.5
YoY	50.3%	29.5%	적전	-93.8%	적전	125.1%	흑전	3070.0%	24.8%	-37.7%	-73.2%	386.9%	91.0%
영업이익률	4.3%	9.3%	-5.8%	0.6%	-28.1%	12.5%	12.6%	11.9%	13.6%	8.2%	1.9%	5.7%	12.2%
순이익	54.4	15.5	-52.0	-272.2	-156.7	126.7	137.9	84.8	183.4	-3.4	-254.4	192.7	363.1
YoY	390.1%	53.0%	적전	적지	적전	719.5%	흑전	흑전	281.9%	적전	적지	흑전	88.4%
순이익률	10.9%	2.2%	-7.2%	-38.0%	-22.4%	10.7%	10.7%	8.0%	8.4%	-0.2%	-9.6%	4.5%	9.6%

자료: 하이브, DS투자증권 리서치센터 추정

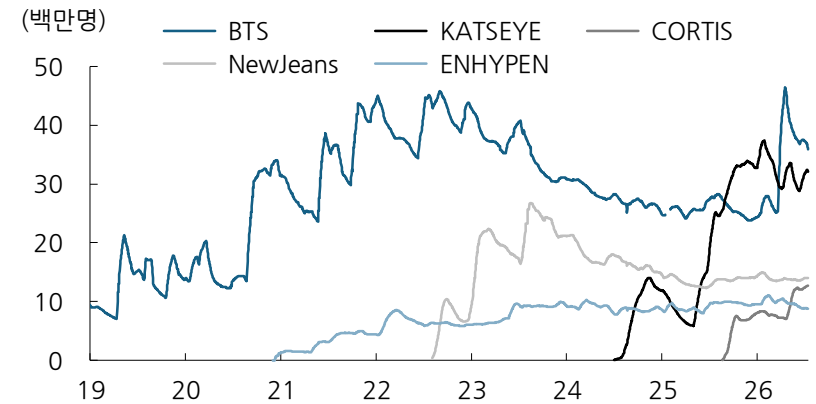
하이브 [352820] _ Beyond K-Pop, 전세계로 K-Pop 영역 확대

하이브 연결 매출 및 수익성 추이



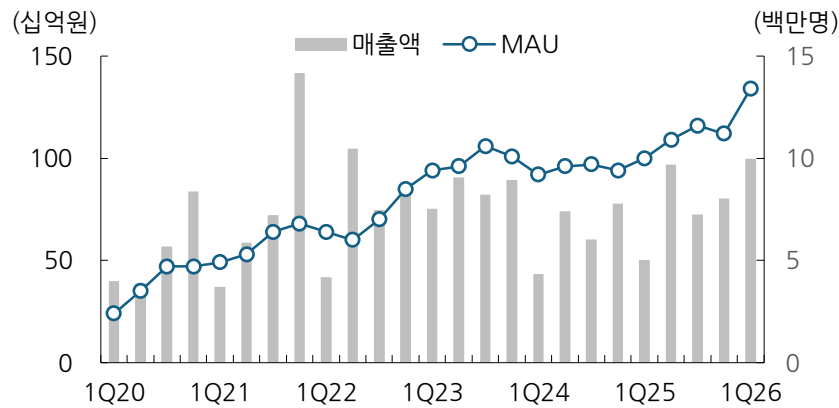
자료: 하이브, DS투자증권 리서치센터 추정

하이브 주요 IP의 스포티파이 월간 청취자 수 추이



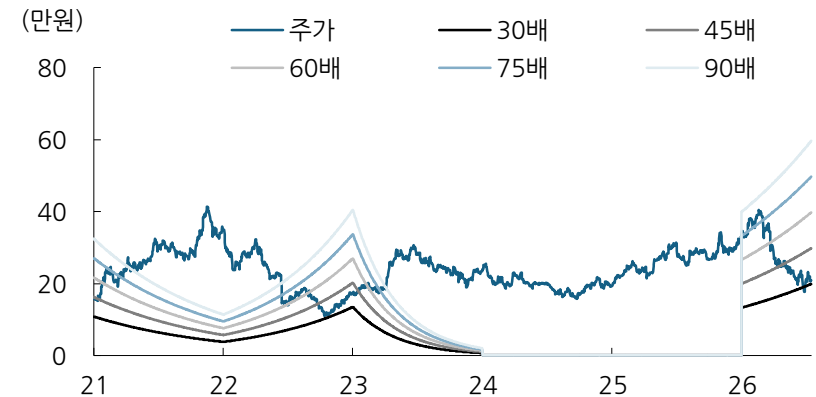
자료: Spotify, DS투자증권 리서치센터

위버스 실적과 MAU 추이



자료: 하이브, DS투자증권 리서치센터

하이브 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

하이브 [352820] _ Beyond K-Pop, 전세계로 K-Pop 영역 확대

재무상태표	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	1,889	1,788	2,364	2,457	2,760
현금 및 현금성자산	358	412	535	336	661
매출채권 및 기타채권	275	311	329	476	427
재고자산	126	163	184	275	247
기타	1,130	901	1,316	1,369	1,425
비유동자산	3,457	3,691	3,121	3,123	3,104
관계기업투자등	629	674	462	481	500
유형자산	101	97	87	72	59
무형자산	2,165	2,244	1,987	1,961	1,910
자산총계	5,346	5,479	5,485	5,580	5,864
유동부채	1,772	831	734	956	897
매입채무 및 기타채무	591	448	463	676	606
단기금융부채	914	136	37	37	37
기타유동부채	266	247	234	243	253
비유동부채	464	1,134	1,200	1,201	1,203
장기금융부채	249	955	1,049	1,049	1,049
기타비유동부채	215	179	151	152	154
부채총계	2,236	1,965	1,934	2,158	2,100
자배주주지분	2,919	3,215	3,257	3,128	3,470
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	1,570	1,636	1,888	1,888	1,888
이익잉여금	1,420	1,401	1,155	1,324	1,666
비자배주주지분(연결)	191	299	294	294	294
자본총계	3,110	3,514	3,551	3,423	3,765

현금흐름표	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	311	152	-36	372	875
당기순이익(손실)	183	-3	-254	193	363
비현금수익비용가감	236	372	219	200	499
유형자산감가상각비	53	62	59	37	29
무형자산상각비	74	85	88	115	121
기타현금수익비용	109	193	-219	48	348
영업활동 자산부채변동	-40	-148	0	-20	13
매출채권 감소(증가)	3	-25	-37	-147	49
재고자산 감소(증가)	-51	-32	-26	-91	28
매입채무 증가(감소)	-17	7	23	213	-69
기타자산, 부채변동	25	-97	39	5	5
투자활동 현금	-471	-10	-268	-549	-529
유형자산처분(취득)	-22	-32	-31	-22	-17
무형자산 감소(증가)	-68	-30	-27	-89	-70
투자자산 감소(증가)	-32	-3	-301	-415	-417
기타투자활동	-349	54	91	-24	-25
재무활동 현금	-11	-118	427	-21	-21
차입금의 증가(감소)	-79	-113	164	0	0
자본의 증가(감소)	64	-55	263	-21	-21
배당금의 지급	0	29	8	21	21
기타재무활동	4	50	0	0	0
현금의 증가	-174	54	123	-199	325
기초현금	532	358	412	535	336
기말현금	358	412	535	336	661
NOPLAT	217	-33	36	152	355
FCF	-91	210	-304	-177	346

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

손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,178	2,256	2,650	4,235	3,771
매출원가	1,169	1,296	1,714	2,699	2,388
매출총이익	1,009	960	936	1,536	1,382
판매비 및 관리비	713	776	887	1,296	924
영업이익	296	184	49	240	458
(EBITDA)	423	330	196	392	609
금융손익	12	36	-1	51	54
이자비용	47	49	49	0	0
관계기업등 투자손익	99	-32	-89	-347	-347
기타영업외손익	-157	-168	-136	359	303
세전계속사업이익	250	19	-177	304	468
계속사업법인세비용	67	23	77	111	105
계속사업이익	183	-3	-254	193	363
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	183	-3	-254	193	363
지배주주	187	9	-237	191	363
총포괄이익	207	-3	-254	193	363
매출총이익률 (%)	46.3	42.6	35.3	36.3	36.7
영업이익률 (%)	13.6	8.2	1.9	5.7	12.2
EBITDA마진률 (%)	19.4	14.6	7.4	9.3	16.1
당기순이익률 (%)	8.4	-0.2	-9.6	4.5	9.6
ROA (%)	3.7	0.2	-4.3	3.4	6.3
ROE (%)	6.6	0.3	-7.3	6.0	11.0
ROIC (%)	10.6	-1.3	1.4	6.3	14.8

주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	51.9	856.1	-59.1	44.6	23.5
P/B	3.3	2.5	4.3	2.8	2.5
P/S	4.5	3.6	5.3	2.0	2.3
EV/EBITDA	22.4	24.0	68.4	21.0	12.9
P/CF	23.2	21.8	n/a	22.0	10.0
배당수익률 (%)	0.3	0.1	0.2	0.2	0.4
성장성 (%)					
매출액	22.6	3.6	17.5	59.8	-11.0
영업이익	24.8	-37.7	-73.2	386.9	91.0
세전이익	159.2	-92.2	적전	흑전	54.1
당기순이익	281.9	적전	적지	흑전	88.4
EPS	255.3	-95.0	적전	흑전	90.2
안정성 (%)					
부채비율	71.9	55.9	54.5	63.0	55.8
유동비율	106.6	215.1	321.9	256.9	307.8
순차입금/자기자본(x)	-7.7	-3.6	-18.6	-14.9	-23.5
영업이익/금융비용(x)	6.3	3.7	1.0	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	1,163	1,091	1,086	1,086	1,086
순차입금 (십억원)	-240	-125	-659	-510	-886
주당지표(원)					
EPS	4,496	226	-5,584	4,548	8,651
BPS	70,090	77,179	76,440	73,416	81,445
SPS	52,292	54,155	62,190	99,392	88,492
CFPS	10,075	8,852	-835	9,211	20,221
DPS	700	200	500	500	800

와이지엔터테인먼트 [122870] _ Beyond K-Pop, 명불허전 메가 IP와 차세대 IP 팬덤 성장

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

매수

목표주가(하향) 60,000원
현재주가(07/20) 38,400원
상승여력 56.3%

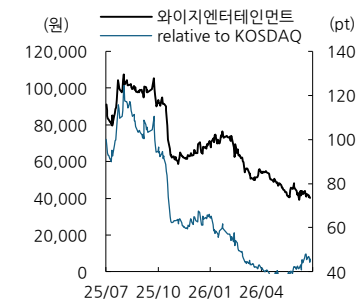
Stock Data

KOSDAQ 749.6pt
시가총액(보통주) 718십억원
발행주식수 18,691천주
액면가 500원
자본금 10십억원
60일 평균거래량 119천주
60일 평균거래대금 5,476백만원
외국인 지분율 11.7%
52주 최고가 109,800원
52주 최저가 38,300원
주요주주
양현석(외 7인) 27.3%
네이버(외 1인) 8.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-15.1	7.3
3M	-29.4	6.8
6M	-45.1	-21.9

주가차트



■ [업데이트] 2Q26Pre: 트레저와 베몬 신보 성과 긍정적이나 공연 공백기로 실적 둔화 전망

- 와이지엔터테인먼트의 2분기 실적은 연결 매출액 1,119억원(+11% YoY), 영업이익 83억원(-1% YoY, OPM 7.4%)으로 시장기대치 하회 전망
- 음반/음원은 트레저 미니 4집 106만장, 베몬 미니3집 74만장 판매되며 전분기 블랙핑크 200만장과 유사한 수준의 판매량 기록
- 공연은 트레저 투어와 팬콘 13회, 베몬 월드 투어 중 한국 3회 인식. MD 수익 규모도 축소되나 음반, 공연 제작 비용 일부 반영되며 수익 부담

■ [투자포인트] 3년에 걸친 메가IP 복귀 속 차세대IP의 팬덤 확대와 신인 IP 모멘텀 긍정적

- 와이지엔터테인먼트의 26년 연간 실적은 연결 매출액 6,249억원(+15% YoY), 영업이익 777억원(+9% YoY, OPM 12.4%) 전망
- 1) 메가IP 순차적 복귀: 2024-25년 2NE1 공연 27회, 2025-26년 블랙핑크 공연 33회, 2026-27년 빅뱅 공연 32회+α로 실적 기여
- 2) 차세대 IP의 팬덤 확대와 신인 IP 데뷔: 베몬은 2번째 글로벌 투어만에 미주, 남미, 유럽, 오세아니아로 지역 커버리지 확대하며 성장
- 트레저는 2개 앨범 연속 밀리언셀러 기록, 음악 방송 1위 달성 등 팬덤 확대. 27년 글로벌 투어를 위한 준비 및 하반기 유닛 활동 기대
- 27년 메가 IP 기여 둔화는 아쉽지만 트레저와 베몬의 활동 규모 확대와 신인 IP의 순차적인 데뷔로 세대 교체 효과 기대됨

■ [밸류에이션] 투자의견 매수, 목표주가 6만원으로 하향. 빅뱅 컴백과 차세대 IP의 기여로 하반기 실적 성장 본격화

- 와이지엔터테인먼트의 목표주가 하향은 27년 실적으로 기간 조정 및 목표 배수를 기존 30배에서 20배로 하향한데 기인
- 하이브 제외 엔터 업종 평균 목표배수를 20배로 하향. 27년 메가 IP 기저 부담으로 실적 성장 둔화되나 차세대 IP 성장 긍정적

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	569	365	545	625	568
영업이익	80	-19	52	78	72
영업이익률(%)	14.0	-5.1	9.6	12.2	12.7
세전이익	93	29	75	82	92
지배주주지분순이익	61	19	37	45	54
EPS(원)	3,282	999	1,990	2,406	2,901
증감률(%)	81.7	-69.6	99.3	20.9	20.6
ROE(%)	14.0	3.9	7.4	8.4	9.4
PER(배)	15.5	45.9	34.9	16.0	13.2
PBR(배)	2.0	1.8	2.5	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	8.8	69.8	13.9	4.4	4.1

자료: 와이지엔터테인먼트, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

와이지엔터테인먼트 [122870] _ Beyond K-Pop, 명불허전 메가 IP와 차세대 IP 팬덤 성장

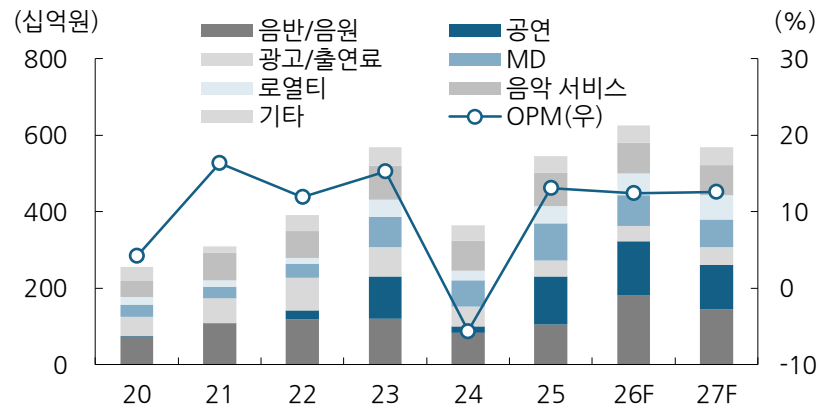
와이지엔터테인먼트 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	100.2	100.4	173.1	171.8	147.1	111.9	173.8	192.1	569.2	364.9	545.4	624.9	567.9
YoY	14.7%	11.6%	107.2%	65.1%	46.9%	11.5%	0.4%	11.8%	45.5%	-35.9%	49.4%	14.6%	-9.1%
1. 음반/음원	21.7	21.8	32.0	28.8	44.8	45.0	51.8	40.0	119.7	82.6	104.3	181.6	145.4
YoY	16.4%	-2.5%	82.5%	19.8%	106.0%	106.5%	62.0%	38.9%	0.9%	-31.0%	26.3%	74.1%	-20.0%
1) 음반	5.9	2.0	11.8	8.8	25.2	23.2	29.6	18.0	43.6	15.3	28.5	96.0	57.2
YoY	104.1%	-57.6%	321.9%	77.7%	323.7%	1070.5%	151.4%	104.8%	5.1%	-64.9%	85.9%	236.9%	-40.4%
2) 음원	15.8	19.8	20.2	20.0	19.6	21.8	22.2	22.0	76.0	67.3	75.8	85.6	88.2
YoY	0.2%	12.1%	37.1%	4.8%	24.1%	10.0%	10.0%	10.0%	-1.4%	-11.5%	12.7%	12.9%	3.0%
2. 공연	7.5	8.8	50.8	59.3	30.9	9.4	39.3	61.6	111.5	17.0	126.4	141.3	114.3
YoY	270.5%	26.9%	1528.3%	1115.1%	313.0%	6.6%	-22.6%	3.9%	390.1%	-84.8%	644.0%	11.8%	-19.1%
3. 광고/출연료	7.7	9.4	13.6	10.5	7.5	8.2	13.2	11.6	76.4	51.5	41.2	40.5	47.6
YoY	-43.3%	-21.5%	26.8%	-31.1%	-3.4%	-12.7%	-2.9%	11.4%	-10.3%	-32.6%	-20.0%	-1.6%	17.3%
4. MD	26.0	19.2	28.1	24.1	20.5	8.8	20.7	29.6	77.8	69.6	97.5	79.6	72.3
YoY	59.1%	17.1%	102.2%	5.1%	-21.4%	-54.3%	-26.3%	22.8%	104.1%	-10.5%	40.0%	-18.3%	-9.2%
5. 로열티	3.7	9.3	16.3	15.7	11.6	10.2	18.0	17.3	46.3	25.4	45.0	57.1	62.8
YoY	-67.2%	흑전	55.4%	225.8%	216.1%	10.0%	10.0%	10.0%	214.3%	-45.3%	77.7%	26.8%	10.0%
6. 음악 서비스	22.4	22.1	21.2	21.6	20.5	20.3	19.5	19.8	88.9	78.6	87.2	80.2	80.2
YoY	31.9%	2.7%	10.9%	2.7%	-8.3%	-8.0%	-8.0%	-8.0%	25.8%	-11.6%	11.0%	-8.1%	0.0%
7. 기타	11.1	9.9	11.0	11.8	11.3	10.1	11.2	12.0	48.7	40.3	43.7	44.5	45.3
YoY	30.7%	-18.6%	28.3%	5.6%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	18.3%	-17.1%	8.4%	1.8%	1.8%
매출총이익	35.9	35.8	57.1	57.8	49.9	39.2	58.4	63.1	186.0	99.5	186.6	210.6	200.3
YoY	56.8%	62.4%	150.0%	82.4%	39.0%	9.4%	2.3%	9.2%	45.3%	-46.5%	87.6%	12.9%	-4.9%
매출총이익률	35.8%	35.7%	33.0%	33.6%	33.9%	35.0%	33.6%	32.8%	32.7%	27.3%	34.2%	33.7%	35.3%
영업이익	9.5	8.4	31.1	22.3	19.4	8.3	22.6	27.4	86.9	-20.6	71.3	77.7	72.1
YoY	흑전	흑전	흑전	2146.0%	103.9%	-1.0%	-27.5%	22.8%	86.4%	적전	흑전	8.9%	-7.1%
영업이익률	9.5%	8.3%	18.0%	13.0%	13.2%	7.4%	13.0%	14.3%	15.3%	-5.6%	13.1%	12.4%	12.7%
순이익	10.2	11.2	24.4	7.9	9.8	8.0	19.0	22.8	77.0	20.0	53.7	59.6	58.5
YoY	2324.5%	흑전	흑전	-62.3%	-4.6%	-29.0%	-22.1%	189.5%	64.6%	-74.0%	168.3%	10.8%	-1.8%
순이익률	10.2%	11.2%	14.1%	4.6%	6.6%	7.1%	11.0%	11.9%	13.5%	5.5%	9.9%	9.5%	10.3%

자료: 와이지엔터테인먼트, DS투자증권 리서치센터 추정

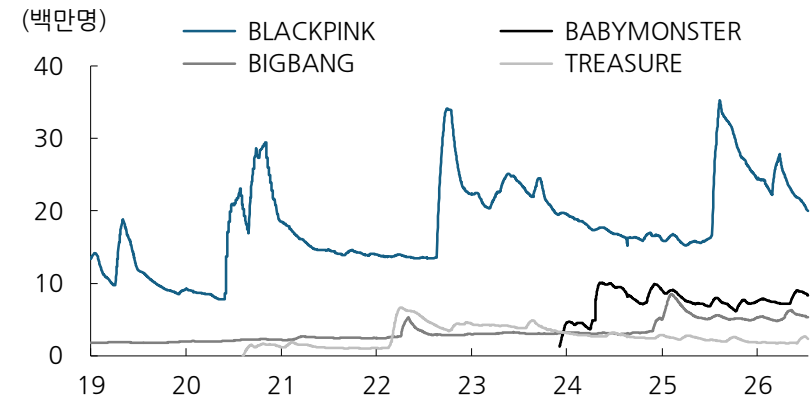
와이지엔터테인먼트 [122870] _ Beyond K-Pop, 명불허전 메가 IP와 차세대 IP 팬덤 성장

와이지엔터테인먼트 연결 매출 및 수익성 추이



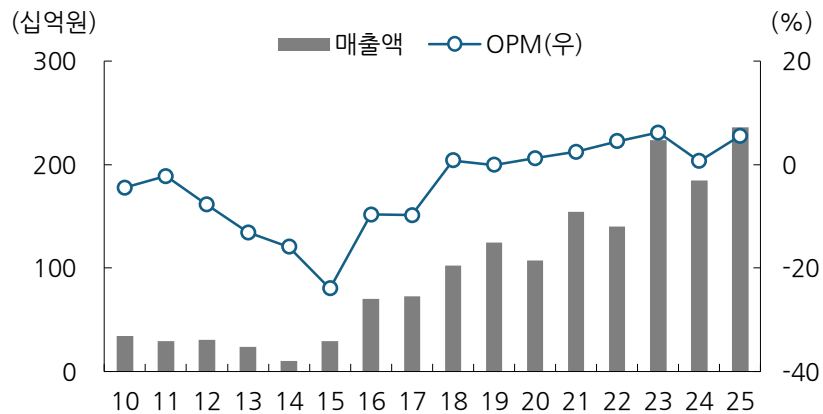
자료: 와이지엔터테인먼트, DS투자증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 주요 IP의 스포티파이 월간 청취자 수 추이



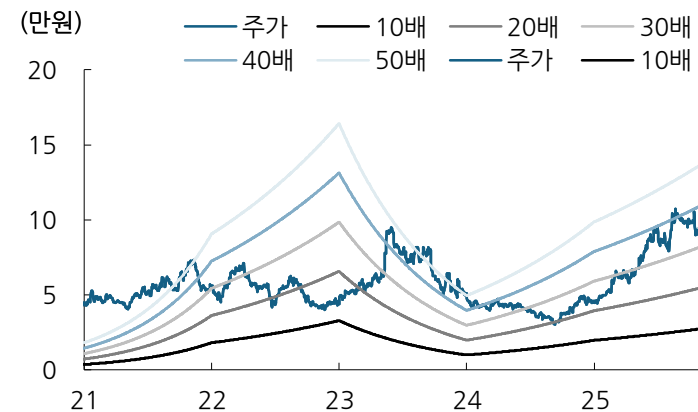
자료: Spotify, DS투자증권 리서치센터

와이지플러스 실적 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 [122870] _ Beyond K-Pop, 명불허전 메가 IP와 차세대 IP 팬덤 성장

재무상태표	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	348	303	446	510	587
현금 및 현금성자산	97	87	168	218	283
매출채권 및 기타채권	80	89	119	126	132
재고자산	17	10	21	22	23
기타	154	118	138	144	150
비유동자산	395	431	393	370	347
관계기업투자등	137	170	157	164	171
유형자산	179	188	175	154	129
무형자산	47	47	35	26	20
자산총계	742	734	839	880	934
유동부채	147	110	171	177	184
매입채무 및 기타채무	94	89	122	126	132
단기금융부채	12	6	6	6	6
기타유동부채	41	15	43	45	47
비유동부채	10	21	17	17	17
장기금융부채	6	18	13	13	13
기타비유동부채	3	2	4	4	5
부채총계	157	131	188	194	201
자배주주지분	467	483	514	549	595
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	227	227	227	227	227
이익잉여금	216	229	258	298	344
비자배주주지분(연결)	118	120	137	137	137
자본총계	585	603	651	686	733

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

손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	569	365	545	625	568
매출원가	383	265	359	414	368
매출총이익	186	99	187	211	200
판매비 및 관리비	106	118	134	134	128
영업이익	80	-19	52	78	72
(EBITDA)	99	11	82	116	109
금융손익	9	7	8	7	8
이자비용	1	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	-2	30	0	-5	-5
기타영업외손익	6	10	15	4	18
세전계속사업이익	93	29	75	82	92
계속사업법인세비용	15	9	21	22	25
계속사업이익	78	20	54	60	67
중단사업이익	-1	0	0	0	0
당기순이익	77	20	54	60	67
지배주주	61	19	37	45	54
총포괄이익	77	20	54	60	67
매출총이익률 (%)	32.7	27.3	34.2	33.7	35.3
영업이익률 (%)	14.0	-5.1	9.6	12.2	12.7
EBITDA마진률 (%)	17.4	3.1	15.1	18.6	19.2
당기순이익률 (%)	13.5	5.5	9.9	9.5	11.8
ROA (%)	8.4	2.5	4.7	5.2	5.9
ROE (%)	14.0	3.9	7.4	8.4	9.4
ROIC (%)	18.7	-3.5	10.5	16.7	17.1

주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	15.5	45.9	34.9	16.0	13.2
P/B	2.0	1.8	2.5	1.3	1.2
P/S	1.7	2.3	2.4	1.1	1.3
EV/EBITDA	8.8	69.8	13.9	4.4	4.1
P/CF	8.7	28.6	14.9	8.3	7.5
배당수익률 (%)	0.6	0.5	0.4	1.0	1.0
성장성 (%)					
매출액	45.5	-35.9	49.4	14.6	-9.1
영업이익	86.5	적전	흑전	46.3	-5.4
세전이익	66.4	-69.1	161.0	9.1	12.3
당기순이익	64.6	-74.0	168.3	10.8	12.9
EPS	81.7	-69.6	99.3	20.9	20.6
안정성 (%)					
부채비율	26.8	21.7	28.9	28.3	27.5
유동비율	235.9	274.2	261.1	288.4	319.0
순차입금/자기자본(x)	-13.7	-10.5	-23.3	-29.3	-36.3
영업이익/금융비용(x)	145.1	-20.2	65.7	67.1	63.4
총차입금 (십억원)	18	25	18	18	18
순차입금 (십억원)	-80	-64	-151	-201	-266
주당지표(원)					
EPS	3,282	999	1,990	2,406	2,901
BPS	24,972	25,849	27,475	29,378	31,859
SPS	30,459	19,525	29,180	33,433	30,384
CFPS	5,834	1,603	4,666	4,630	5,138
DPS	300	250	300	400	400

에스엠 [041510] _ Beyond K-Pop, MD와 공연 커버리지 확대

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

매수

목표주가(하향) 110,000원
현재주가(07/20) 67,100원
상승여력 63.9%

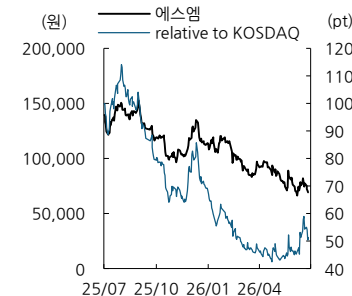
Stock Data

KOSDAQ 749.6pt
시가총액(보통주) 1,536십억원
발행주식수 22,895천주
액면가 500원
자본금 12십억원
60일 평균거래량 120천주
60일 평균거래대금 9,899백만원
외국인 지분율 31.8%
52주 최고가 155,100원
52주 최저가 65,600원
주요주주
카카오(외 1인) 41.8%
Tencent Music Entertainment Hong Kong Limited (외 1인) 9.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-12.2	10.3
3M	-27.8	8.3
6M	-40.8	-17.6

주가차트



■ [업데이트] 2Q26Pre: 전년도 기저부담 있지만 음반 성과 호조와 공연 회차 확대

- 에스엠의 2분기 실적은 연결 매출액 3,342억원(+10% YoY), 영업이익 507억원(+6% YoY, OPM 15.2%)으로 시장기대치 부합 전망
- 음반/음원은 RIIZE, aespa, NCT WISH의 신보가 모두 100만장 이상 판매됐고 하투하의 신보도 60만장 판매 기록. 음원 실적도 호조 전망
- 공연은 EXO 컴백 후 아시아 지역 19회, aespa 일본 돔 공연 포함 5회, 동방신기, 슈주, 샤이니와 같은 레거시 IP의 공연 실적도 기여 전망
- 당분기 MD/라이선싱은 전년도 높은 기저부담에도 음반 발매 후 국내외 팝업 스토어 진행, 공연 MD, NCT 10주년 팝업 등으로 방어 전망

■ [투자포인트] 탄탄한 IP 라인업과 aespa를 필두로 서구권 지역 확대, MD 영역 확대로 실적 성장

- 에스엠의 26년 연간 실적은 연결 매출액 1.2조원(+2% YoY), 영업이익 1,840억원(+1% YoY, OPM 15.3%) 전망
- 1) 탄탄한 IP 라인업 보유: 동방신기와 같은 레거시 IP의 견조한 활동 속 RIIZE, aespa의 음반 및 글로벌 투어 확대. 특히 aespa는 이번 글로벌 투어는 기존 아시아 위주에서 미주, 유럽으로 다변화되며 지역 커버리지 확대 긍정적. 또한 하투하와 올해 데뷔할 신인 남돌 추가도 기대
- 2) MD/라이선싱 전략 강화: 동사는 탄탄한 IP라인업의 활동에 기반한 음반, 공연 MD 외에도 다양한 팝업, 이종 산업과 라이선싱 확대 중
- Aespa의 게임(PUBG:배틀그라운드), 캐릭터(SAMG엔터 티니핑) 협업, NCT WISH의 베이커리 팝업스토어 등 MD 영역 확대

■ [밸류에이션] 투자의견 매수, 목표주가 11만원으로 하향. Fwd 12M PER은 12배로 업종 내 밸류에이션 가장 매력적

- 에스엠의 목표주가 하향은 27년 실적으로 기간 조정했으나 목표 배수를 기존 30배에서 20배로 하향한데 기인.
- 하이브 제외 엔터 업종 평균 목표배수를 20배로 하향. 동사는 26년 하반기 실적 기저 부담이 있지만 27년 견조한 성장으로 차별화 전망

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	961	990	1,175	1,201	1,346
영업이익	113	87	183	184	208
영업이익률(%)	11.8	8.8	15.6	15.3	15.5
세전이익	119	26	367	178	193
지배주주지분순이익	87	18	347	117	127
EPS(원)	3,663	800	15,166	5,110	5,545
증감률(%)	9.0	-78.2	1,796.3	-66.3	8.5
ROE(%)	12.3	2.6	41.6	11.2	11.3
PER(배)	25.1	94.5	8.9	13.1	12.1
PBR(배)	3.0	2.7	3.1	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	10.8	9.4	10.3	3.8	3.1

자료: 에스엠, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

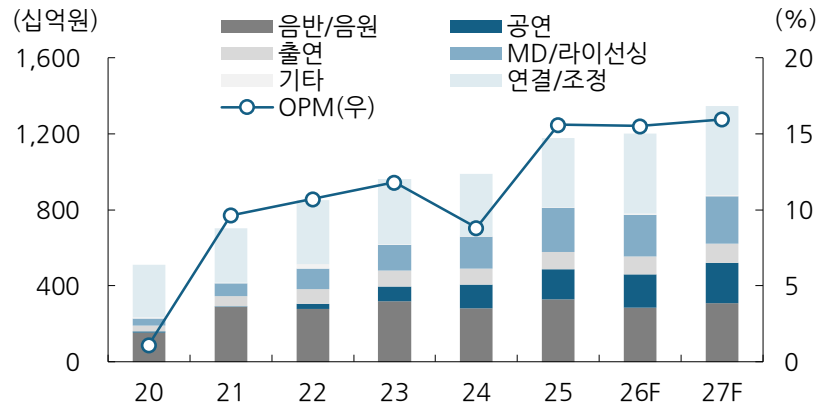
에스엠 [041510] _ Beyond K-Pop, MD와 공연 커버리지 확대

에스엠 실적 테이블													
(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	231.4	302.9	321.6	319.0	279.1	334.2	255.4	332.1	961.1	989.7	1,174.9	1,200.8	1,346.4
YoY	5.2%	19.3%	32.8%	16.6%	20.6%	10.3%	-20.6%	4.1%	13.0%	3.0%	18.7%	2.2%	12.1%
1. 본사(별도)	165.5	220.3	224.5	202.2	189.3	228.1	154.3	208.5	619.5	662.7	812.5	780.1	878.2
YoY	21.5%	26.5%	30.5%	12.1%	14.4%	3.5%	-31.3%	3.1%	20.6%	7.0%	22.6%	-4.0%	12.6%
1) 음반/음원	67.8	99.0	96.7	64.8	57.5	93.5	60.1	74.6	318.0	283.7	328.3	285.7	308.7
YoY	23.0%	38.1%	32.6%	-22.8%	-15.2%	-5.5%	-37.8%	15.0%	13.9%	-10.8%	15.7%	-13.0%	8.0%
2) 공연	39.0	33.6	52.5	34.5	60.8	46.5	28.0	39.4	76.8	122.6	159.6	174.7	212.9
YoY	57.8%	-9.7%	37.4%	53.3%	56.0%	38.5%	-46.7%	14.3%	209.7%	59.6%	30.2%	9.5%	21.9%
3) 출연	18.8	23.2	24.1	24.1	20.4	24.4	25.3	25.3	85.8	84.4	90.2	95.3	100.1
YoY	-5.5%	12.6%	7.1%	12.5%	8.3%	5.0%	5.0%	5.0%	9.4%	-1.6%	6.9%	5.7%	5.0%
4) MD/라이선싱	39.4	63.9	50.3	78.1	47.4	63.0	39.6	68.4	134.6	169.5	231.6	218.4	250.0
YoY	9.4%	45.9%	32.7%	50.7%	20.3%	-1.4%	-21.2%	-12.4%	22.9%	25.9%	36.7%	-5.7%	14.5%
5) 기타	0.5	0.6	1.1	0.7	3.3	0.7	1.2	0.8	4.3	2.5	2.9	5.9	6.5
YoY	7.0%	-14.3%	57.1%	17.1%	513.5%	10.0%	10.0%	10.0%	-80.2%	-41.9%	17.5%	101.7%	10.0%
2. 연결/조정	65.9	82.6	97.1	116.8	89.8	106.1	101.2	123.6	341.6	327.0	362.4	420.7	468.2
YoY	-21.4%	3.6%	38.4%	25.4%	36.2%	28.4%	4.2%	5.8%	1.4%	-4.3%	10.8%	16.1%	11.3%
매출총이익	83.4	114.5	119.0	115.6	100.4	119.5	95.9	123.6	341.0	307.2	432.5	439.4	491.7
YoY	17.2%	47.3%	62.2%	36.0%	20.4%	4.3%	-19.4%	6.9%	15.6%	-9.9%	40.8%	1.6%	11.9%
매출총이익률	36.0%	37.8%	37.0%	36.2%	36.0%	35.8%	37.5%	37.2%	35.5%	31.0%	36.8%	36.6%	36.5%
영업이익	32.6	47.6	48.2	54.6	38.6	50.7	41.3	53.3	113.5	87.3	183.0	184.0	208.2
YoY	109.6%	92.4%	261.6%	62.2%	18.5%	6.5%	-14.3%	-2.4%	24.7%	-23.1%	109.7%	0.5%	13.2%
영업이익률	14.1%	15.7%	15.0%	17.1%	13.8%	15.2%	16.2%	16.1%	11.8%	8.8%	15.6%	15.3%	15.5%
순이익	252.7	30.9	44.7	31.1	36.7	47.4	40.0	6.5	82.7	0.8	359.4	130.6	141.1
YoY	1931.3%	267.2%	1107.0%	흑전	-85.5%	53.3%	-10.4%	-79.1%	0.8%	-99.0%	43786%	-63.7%	8.0%
순이익률	109.2%	10.2%	13.9%	9.7%	13.2%	14.2%	15.7%	2.0%	8.6%	0.1%	30.6%	10.9%	10.5%

자료: 에스엠, DS투자증권 리서치센터 추정

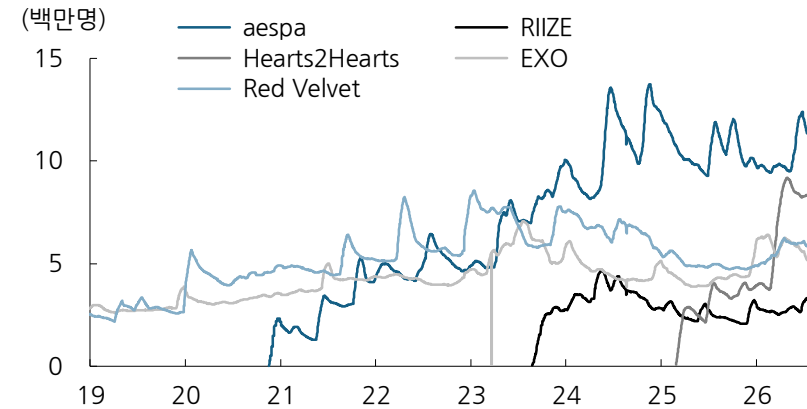
에스엠 [041510] _ Beyond K-Pop, MD와 공연 커버리지 확대

에스엠 연결 매출 및 수익성 추이



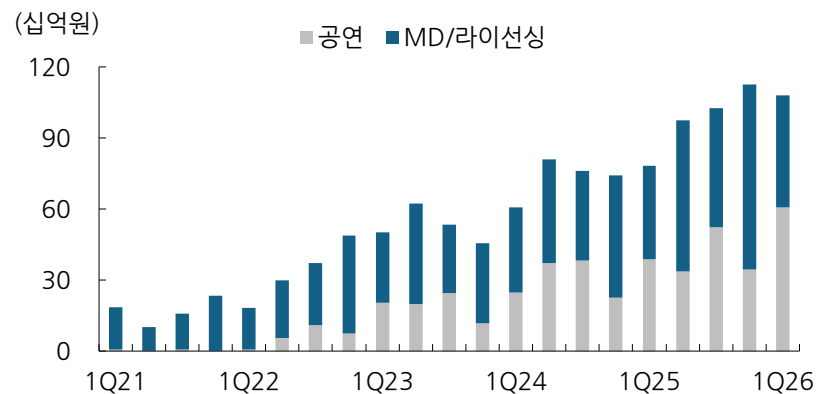
자료: 에스엠, DS투자증권 리서치센터

에스엠 주요 IP의 스포티파이 월간 청취자 수 추이



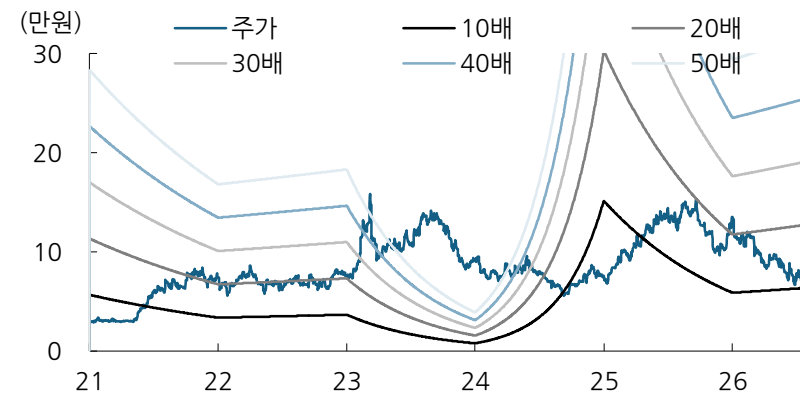
자료: Spotify, DS투자증권 리서치센터

에스엠 별도 기준 공연과 MD/라이선싱 매출 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

에스엠 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

에스엠 [041510] _ Beyond K-Pop, MD와 공연 커버리지 확대

재무상태표	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	858	814	980	1,098	1,249
현금 및 현금성자산	303	358	365	434	531
매출채권 및 기타채권	261	247	255	285	321
재고자산	26	28	24	29	33
기타	269	181	337	350	364
비유동자산	683	605	1,027	1,011	1,001
관계기업투자등	213	206	106	110	114
유형자산	71	76	74	64	59
무형자산	204	140	601	581	562
자산총계	1,541	1,419	2,008	2,109	2,251
유동부채	519	485	497	520	567
매입채무 및 기타채무	330	321	309	326	367
단기금융부채	70	41	41	41	41
기타유동부채	119	123	147	153	159
비유동부채	112	105	152	155	159
장기금융부채	76	69	63	63	63
기타비유동부채	36	36	89	92	96
부채총계	632	590	649	675	726
자배주주지분	723	665	1,003	1,078	1,168
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	353	353	353
이익잉여금	365	320	618	698	788
비자배주주지분(연결)	187	164	356	356	356
자본총계	909	829	1,359	1,434	1,524

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

손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	961	990	1,175	1,201	1,346
매출원가	620	682	742	761	855
매출총이익	341	307	433	439	492
판매비 및 관리비	228	220	250	255	283
영업이익	113	87	183	184	208
(EBITDA)	171	149	250	252	273
금융손익	10	18	7	19	19
이자비용	6	5	5	0	0
관계기업등 투자손익	47	-2	214	-61	-61
기타영업외손익	-52	-77	-37	36	27
세전계속사업이익	119	26	367	178	193
계속사업법인세비용	36	25	8	47	52
계속사업이익	83	1	359	131	141
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	83	1	359	131	141
지배주주	87	18	347	117	127
총포괄이익	81	1	359	131	141
매출총이익률 (%)	35.5	31.0	36.8	36.6	36.5
영업이익률 (%)	11.8	8.8	15.6	15.3	15.5
EBITDA마진률 (%)	17.8	15.1	21.3	21.0	20.3
당기순이익률 (%)	8.6	0.1	30.6	10.9	10.5
ROA (%)	5.8	1.2	20.3	5.7	5.8
ROE (%)	12.3	2.6	41.6	11.2	11.3
ROIC (%)	25.9	0.9	35.9	18.3	21.0

주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	25.1	94.5	8.9	13.1	12.1
P/B	3.0	2.7	3.1	1.4	1.3
P/S	2.3	1.8	2.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	10.8	9.4	10.3	3.8	3.1
P/CF	12.4	11.2	n/a	6.3	6.0
배당수익률 (%)	1.3	0.5	1.2	2.4	2.4
성장성 (%)					
매출액	13.0	3.0	18.7	2.2	12.1
영업이익	24.7	-23.1	109.7	0.5	13.2
세전이익	1.7	-78.1	1,308.9	-51.6	8.7
당기순이익	0.8	-99.0	43,751.5	-63.6	8.0
EPS	9.0	-78.2	1,796.3	-66.3	8.5
안정성 (%)					
부채비율	69.4	71.2	47.8	47.1	47.7
유동비율	165.3	168.0	197.2	211.4	220.2
순차입금/자기자본(x)	-38.0	-44.6	-37.6	-41.1	-45.7
영업이익/금융비용(x)	19.9	16.0	33.5	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	146	110	104	104	104
순차입금 (십억원)	-346	-370	-510	-590	-697
주당지표(원)					
EPS	3,663	800	15,166	5,110	5,545
BPS	30,318	28,467	43,793	47,097	51,022
SPS	40,329	42,380	51,319	52,448	58,809
CFPS	7,425	6,761	-3,089	10,700	11,193
DPS	1,200	400	1,620	1,620	1,620

JYP Ent. [035900] _ Beyond K-Pop, 강력한 메가 IP 활동 기반 MD 강화

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

매수

목표주가(하향) 70,000원
현재주가(07/20) 44,600원
상승여력 57.0%

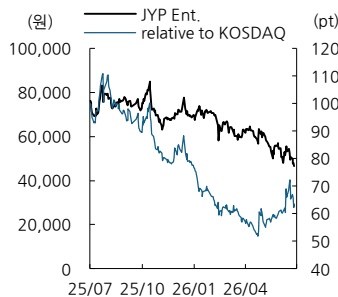
Stock Data

KOSDAQ 749.6pt
시가총액(보통주) 1,585십억원
발행주식수 35,532천주
액면가 500원
자본금 18십억원
60일 평균거래량 218천주
60일 평균거래대금 12,256백만원
외국인 지분율 19.0%
52주 최고가 88,500원
52주 최저가 44,600원
주요주주
박진영(외4인) 16.0%
자사주(외1인) 6.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-18.2	4.3
3M	-28.4	7.8
6M	-35.8	-12.6

주가차트



■ [업데이트] 2Q26Pre: 전년도 스키즈 글로벌 투어 기저부담으로 실적 둔화 전망되나 주요 IP별 활동 규모는 확대

- JYP의 2분기 실적은 연결 매출액 1,985억원(-8% YoY), 영업이익 350억원(-34% YoY, OPM 17.6%)으로 시장기대치 하회 전망
- 음반/음원은 ITZY, KickFlip, NMIXX 등의 신보와 Stray Kids 구보 실적 반영되며 성장 전망. 각 음반별 판매량 규모는 제한적으로 비용 부담
- 공연은 TWICE의 미국, 유럽 등 월드 투어 23회, NMIXX 6회, ITZY 7회, DAY6 8회 등이 반영되나 전년 동기 Stray Kids 기저 부담 존재
- 당분기 MD/라이선싱은 각 공연별 MD와 Stray Kids 캐릭터 스키즈 글로벌 팝업 등으로 견조하나 기저 부담 존재. 블루개러지 실적은 기대

■ [투자포인트] 2개의 메가 IP의 열정적인 활동으로 지역 커버리지 측면에서도 글로벌 강점 증명. MD 전략 강화도 긍정적

- JYP의 26년 연간 실적은 연결 매출액 8,530원(+4% YoY), 영업이익 1,587억원(+2% YoY, OPM 18.6%) 전망
- 1) 2개의 메가 IP 기반 글로벌 시장 점유율 확대: TWICE와 Stray Kids는 글로벌 음반, 음원, 공연 실적 경신하며 성장
- 특히 Stray Kids는 2024-25년 10월까지 57회 공연 후 8월 미니 음반 발매 및 7월부터 글로벌 투어 재개 예정
- 또한 TWICE는 2025-26년 7월까지 81회 공연 진행하며 미국, 유럽, 아시아 전반 견조한 팬덤 증명
- 2) MD/라이선싱 전략 강화: MD 판매 채널과 상품 카테고리 확대와 글로벌 IP 라이선싱 강화로 실적 개선. 자회사 블루개러지 수익성 개선

■ [밸류에이션] 투자의견 매수, 목표주가 7만원으로 하향. 하반기 스트레이키즈 활동 재개와 밸류에이션 매력적

- JYP의 목표주가 하향은 27년 실적으로 기간 조정했으나 목표 배수를 기존 30배에서 20배로 하향한데 기인
- 하이브 제외 엔터 업종 평균 목표배수를 20배로 하향. 동사는 하반기 스트레이키즈의 글로벌 투어 재개와 함께 실적 반등 기대됨

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	567	602	822	853	950
영업이익	169	128	155	159	178
영업이익률(%)	29.9	21.3	18.9	18.6	18.8
세전이익	156	136	223	159	169
지배주주지분순이익	105	98	161	116	122
EPS(원)	2,969	2,950	4,846	3,494	3,680
증감률(%)	56.2	-0.6	64.2	-27.9	5.3
ROE(%)	30.4	22.4	29.2	17.5	16.2
PER(배)	34.1	23.7	15.0	13.4	12.7
PBR(배)	9.1	5.2	4.2	2.4	2.1
EV/EBITDA(배)	18.5	15.9	12.8	6.7	5.6

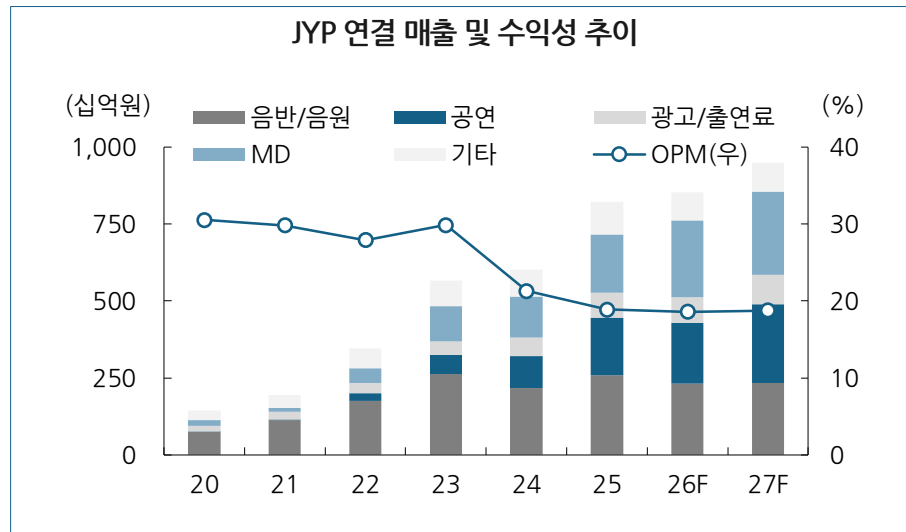
자료: JYP, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

JYP Ent. [035900] _ Beyond K-Pop, 강력한 메가 IP 활동 기반 MD 강화

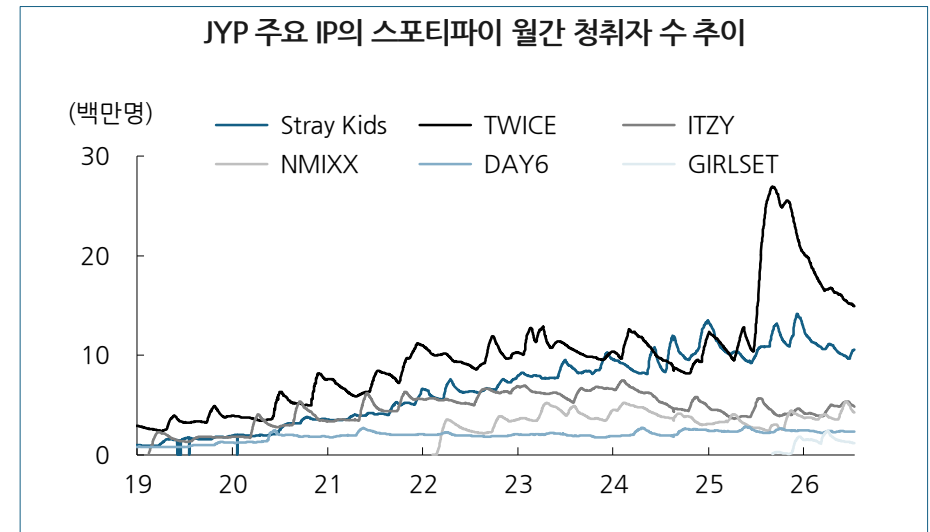
JYP Ent. 실적 테이블													
(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	140.8	215.8	232.6	232.6	186.0	198.5	227.2	241.3	566.5	601.8	821.9	853.0	949.5
YoY	3.1%	125.5%	36.5%	16.8%	32.1%	-8.0%	-2.3%	3.7%	63.8%	6.2%	36.6%	3.8%	11.3%
1. 음반/음원	44.7	38.6	80.4	94.3	45.0	52.3	80.0	53.2	262.8	217.2	257.9	230.5	232.7
YoY	-4.4%	46.3%	17.6%	24.4%	0.7%	35.6%	-0.5%	-43.5%	50.4%	-17.3%	18.7%	-10.6%	1.0%
1) 음반	29.7	27.1	67.0	82.8	25.2	36.2	61.3	37.1	210.6	152.6	206.6	159.9	155.0
YoY	-3.8%	99.6%	22.9%	54.4%	-15.1%	33.8%	-8.5%	-55.1%	58.1%	-27.5%	35.4%	-22.6%	-3.0%
2) 음원	15.0	11.5	13.4	11.5	19.7	16.1	18.7	16.1	52.2	64.6	51.3	70.7	77.7
YoY	-5.5%	-10.2%	-3.3%	-48.1%	32.0%	40.0%	40.0%	40.0%	25.7%	23.8%	-20.6%	37.7%	10.0%
2. 공연	21.7	62.0	63.3	41.8	40.9	47.0	44.3	66.1	63.2	103.6	188.9	198.3	257.3
YoY	-26.3%	342.3%	186.8%	10.0%	88.7%	-24.3%	-30.0%	57.9%	157.0%	63.9%	82.4%	5.0%	29.7%
3. 광고/출연료	17.8	21.0	23.9	17.7	18.9	21.5	24.4	19.6	42.6	61.5	80.4	84.3	94.6
YoY	41.4%	22.3%	72.6%	-0.9%	6.2%	2.3%	2.1%	10.3%	28.9%	44.2%	30.8%	4.9%	12.2%
4. MD	32.7	66.9	40.0	48.9	60.6	54.5	57.2	77.1	114.6	132.6	188.5	249.3	271.7
YoY	37.1%	355.9%	-20.5%	11.5%	85.2%	-18.5%	43.0%	57.5%	134.6%	15.8%	42.1%	32.3%	9.0%
5. 기타	23.9	27.4	25.1	29.9	20.6	23.3	21.3	25.4	83.3	86.9	106.2	90.5	93.3
YoY	0.0%	16.5%	56.9%	26.9%	-13.8%	-15.0%	-15.0%	-15.0%	28.8%	4.3%	22.2%	-14.7%	3.0%
매출총이익	51.7	90.2	77.3	84.2	72.4	76.0	81.4	93.6	268.3	256.4	303.4	323.3	359.4
YoY	-14.8%	171.1%	-7.8%	7.2%	40.0%	-15.8%	5.3%	11.1%	71.4%	-4.4%	18.4%	6.5%	11.2%
매출총이익률	36.7%	41.8%	33.2%	36.2%	38.9%	38.3%	35.8%	38.8%	47.4%	42.6%	36.9%	37.9%	37.9%
영업이익	19.6	52.9	40.8	41.9	33.4	35.0	41.2	49.1	169.4	128.3	155.2	158.7	178.3
YoY	-41.6%	466.3%	-15.7%	13.6%	70.0%	-33.9%	1.0%	17.2%	75.4%	-24.3%	21.0%	2.2%	12.4%
영업이익률	13.9%	24.5%	17.5%	18.0%	17.9%	17.6%	18.1%	20.4%	29.9%	21.3%	18.9%	18.6%	18.8%
순이익	69.3	36.3	27.2	27.9	31.9	21.6	30.4	31.8	105.0	97.7	160.6	115.6	121.9
YoY	120.2%	2734.4%	-30.0%	6.4%	-53.9%	-40.5%	11.9%	14.0%	55.6%	-7.0%	64.3%	-28.0%	5.5%
순이익률	49.2%	16.8%	11.7%	12.0%	17.2%	10.9%	13.4%	13.2%	18.5%	16.2%	19.5%	13.6%	12.8%

자료: JYP, DS투자증권 리서치센터 추정

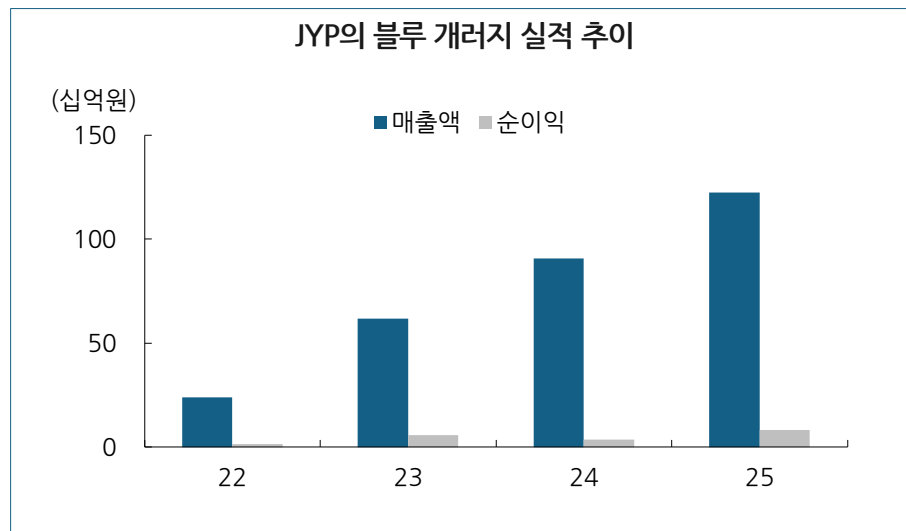
JYP Ent. [035900] _ Beyond K-Pop, 강력한 메가 IP 활동 기반 MD 강화



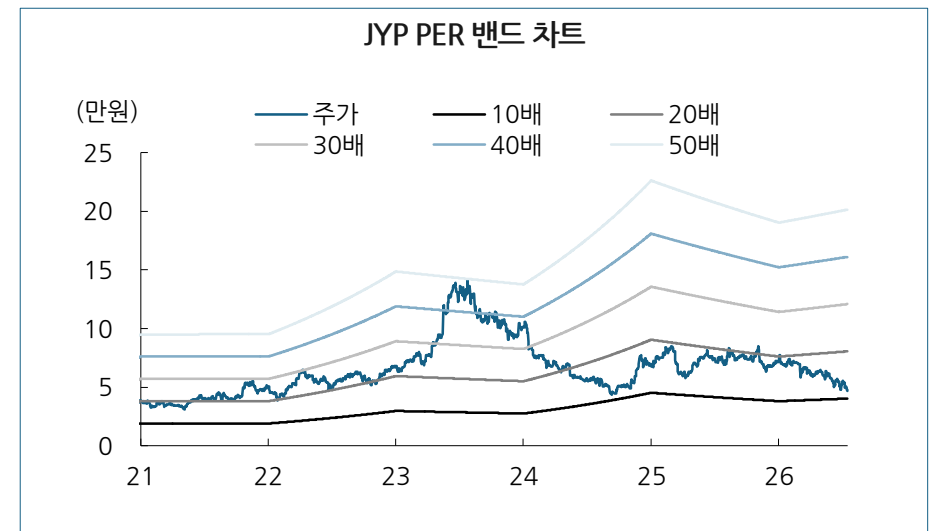
자료: JYP, DS투자증권 리서치센터



자료: Spotify, DS투자증권 리서치센터



자료: JYP, DS투자증권 리서치센터



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

JYP Ent. [035900] _ Beyond K-Pop, 강력한 메가 IP 활동 기반 MD 강화

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	369	362	496	624	712	매출액	567	602	822	853	950
현금 및 현금성자산	217	191	294	418	511	매출원가	298	345	518	530	590
매출채권 및 기타채권	19	52	43	43	35	매출총이익	268	256	303	323	359
재고자산	24	14	20	20	16	판매비 및 관리비	99	128	148	165	181
기타	108	106	139	144	150	영업이익	169	128	155	159	178
비유동자산	203	317	355	348	344	(EBITDA)	180	143	176	180	197
관계기업투자등	78	86	59	62	64	금융손익	0	9	1	5	5
유형자산	56	140	142	133	125	이자비용	0	0	0	0	0
무형자산	41	60	67	63	62	관계기업등 투자손익	4	3	75	2	2
자산총계	572	679	851	972	1,056	기타영업외손익	-18	-4	-8	-7	-16
유동부채	154	175	206	244	227	세전계속사업이익	156	136	223	159	169
매입채무 및 기타채무	67	109	83	117	95	계속사업법인세비용	51	38	63	43	47
단기금융부채	4	5	5	5	5	계속사업이익	105	98	161	116	122
기타유동부채	83	61	118	123	128	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	19	21	20	20	21	당기순이익	105	98	161	116	122
장기금융부채	7	5	5	5	5	지배주주	105	98	161	116	122
기타비유동부채	13	16	15	15	16	총포괄이익	104	98	161	116	122
부채총계	173	196	226	265	248	매출총이익률 (%)	47.4	42.6	36.9	37.9	37.9
지배주주지분	394	479	621	703	804	영업이익률 (%)	29.9	21.3	18.9	18.6	18.8
자본금	18	18	18	18	18	EBITDA마진률 (%)	31.9	23.8	21.5	21.1	20.8
자본잉여금	78	79	79	79	79	당기순이익률 (%)	18.5	16.2	19.5	13.6	12.8
이익잉여금	311	390	533	619	720	ROA (%)	21.5	15.6	21.0	12.7	12.0
비지배주주지분(연결)	4	4	4	4	4	ROE (%)	30.4	22.4	29.2	17.5	16.2
자본총계	398	483	625	708	808	ROIC (%)	169.0	71.4	52.2	53.5	66.0
현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	151	89	121	166	130	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	105	98	161	116	122	P/E	34.1	23.7	15.0	12.8	12.1
비현금수익비용가감	74	52	-40	16	18	P/B	9.1	5.2	4.2	2.3	2.0
유형자산감가상각비	6	9	11	16	16	P/S	6.4	4.1	3.1	1.9	1.7
무형자산상각비	5	6	10	5	3	EV/EBITDA	18.5	15.9	12.8	6.3	5.3
기타현금수익비용	63	22	-218	-9	-5	P/CF	20.1	16.6	21.4	12.1	11.4
영업활동 자산부채변동	15	-7	0	35	-9	배당수익률 (%)	0.6	0.8	1.2	1.5	1.5
매출채권 감소(증가)	18	-39	-6	1	8	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-22	3	-9	0	4	매출액	63.8	6.2	36.6	3.8	11.3
매입채무 증가(감소)	4	36	-22	33	-22	영업이익	75.4	-24.3	21.0	2.2	12.4
기타자산, 부채변동	16	-7	38	1	1	세전이익	65.4	-12.5	64.0	-28.9	6.6
투자활동 현금	-61	-100	6	-14	-15	당기순이익	55.6	-7.0	64.3	-28.0	5.5
유형자산처분(취득)	-12	-87	-6	-7	-8	EPS	56.2	-0.6	64.2	-27.9	5.3
무형자산 감소(증가)	-1	-24	-16	-1	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-30	25	85	-2	-3	부채비율	43.6	40.6	36.2	37.4	30.7
기타투자활동	-18	-13	-57	-4	-4	유동비율	238.9	207.2	240.7	255.8	313.1
재무활동 현금	-13	-22	-22	-29	-22	순차입금/자기자본(x)	-63.3	-42.9	-52.4	-64.0	-67.8
차입금의 증가(감소)	-3	-4	-5	0	0	영업이익/금융비용(x)	640.8	635.2	906.8	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-12	-18	-18	-29	-22	총차입금 (십억원)	11	10	10	10	10
배당금의 지급	12	19	18	29	22	순차입금 (십억원)	-252	-207	-328	-453	-548
기타재무활동	1	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	78	-27	104	123	94	EPS	2,969	2,950	4,846	3,494	3,680
기초현금	140	217	191	294	418	BPS	11,094	13,469	17,466	19,790	22,615
기말현금	217	191	294	418	511	SPS	15,950	16,936	23,130	24,006	26,723
NOPLAT	114	92	112	115	128	CFPS	5,028	4,223	3,400	3,700	3,927
FCF	133	43	126	152	115	DPS	574	530	880	650	650

자료: JYP, DS투자증권 리서치센터 / 주: KIFRS 연결기준

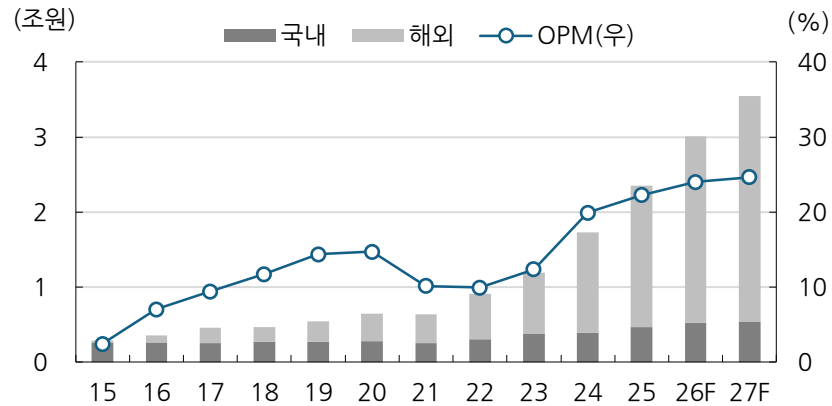
삼양식품 [003230] _ Beyond K-라면, 국내외 CAPA 확대로 글로벌 성장 지속

삼양식품 실적 테이블													
(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	529.0	553.1	632.0	637.7	714.4	744.9	789.6	807.4	1,192.9	1,728.0	2,351.8	3,056.3	3,599.3
YoY	37.1%	30.3%	44.0%	33.2%	35.0%	34.7%	24.9%	26.6%	31.2%	44.9%	36.1%	30.0%	17.8%
1. 해외	424.0	440.2	510.5	509.1	585.0	618.0	657.9	663.8	809.3	1,335.9	1,883.8	2,524.6	3,059.2
YoY	46.7%	32.5%	49.8%	36.2%	38.0%	40.4%	28.9%	30.4%	33.6%	65.1%	41.0%	34.0%	21.2%
1)미국	135.3	135.2	160.0	179.2	185.3	198.6	205.0	230.0	160.8	382.9	609.7	818.9	1,025.9
YoY	80.5%	38.4%	63.9%	59.1%	37.0%	46.9%	28.1%	28.3%	158.1%	138.1%	59.2%	34.3%	25.3%
2)중국	125.9	129.6	189.3	148.2	171.3	187.9	227.1	190.7	221.3	419.2	592.9	777.0	932.4
YoY	34.9%	36.5%	60.0%	31.6%	36.0%	45.0%	20.0%	28.7%		89.4%	41.5%	31.0%	20.0%
3)일본	7.4	8.7	8.0	9.9	9.9	11.3	10.3	12.8	23.6	26.3	33.9	44.4	57.7
YoY	27.0%	37.3%	29.3%	23.6%	33.8%	30.0%	30.0%	30.0%		11.4%	29.0%	30.8%	30.0%
4)인도네시아	4.6	6.9	6.4	5.8	7.6	10.4	10.3	9.2	0.5	13.5	23.7	37.5	48.8
YoY	50.3%	69.2%	126.3%	63.3%	66.4%	50.0%	60.0%	60.0%		2610.7%	75.4%	58.3%	30.0%
5)유럽	24.6	50.1	52.5	55.9	77.3	85.1	89.3	100.7		32.6	183.1	352.3	458.0
YoY			1867.5%	86.7%	214.7%	70.0%	70.0%	80.0%		흑전	461.1%	92.5%	30.0%
6)기타	126.2	109.8	94.4	110.1	133.5	124.8	115.9	120.4	403.1	461.4	440.5	494.5	536.4
YoY	12.9%	-15.0%	-16.7%	2.8%	5.8%	13.7%	22.7%	9.3%	-25.8%	14.5%	-4.5%	12.3%	8.5%
2. 내수	105.0	112.9	121.5	128.6	129.4	126.9	131.8	143.6	383.6	392.1	468.0	531.7	540.1
YoY	8.5%	22.3%	23.8%	22.5%	23.2%	12.4%	8.5%	11.7%	26.5%	2.2%	19.3%	13.6%	1.6%
영업이익	134.0	120.1	130.9	139.2	177.1	175.6	182.9	184.7	147.5	344.6	524.2	720.3	851.5
YoY	67.2%	34.2%	49.9%	58.8%	32.2%	46.2%	39.7%	32.7%	63.2%	133.6%	52.1%	37.4%	18.2%
영업이익률	25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.8%	23.6%	23.2%	22.9%	12.4%	19.9%	22.3%	23.6%	23.7%
순이익	99.0	84.1	110.0	95.6	144.5	139.2	144.7	146.0	126.6	271.3	388.7	574.4	668.6
YoY	48.9%	19.5%	87.3%	26.3%	46.0%	65.5%	31.5%	52.7%	57.7%	114.3%	43.3%	47.8%	16.4%
순이익률	18.7%	15.2%	17.4%	15.0%	20.2%	18.7%	18.3%	18.1%	10.6%	15.7%	16.5%	18.8%	18.6%

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

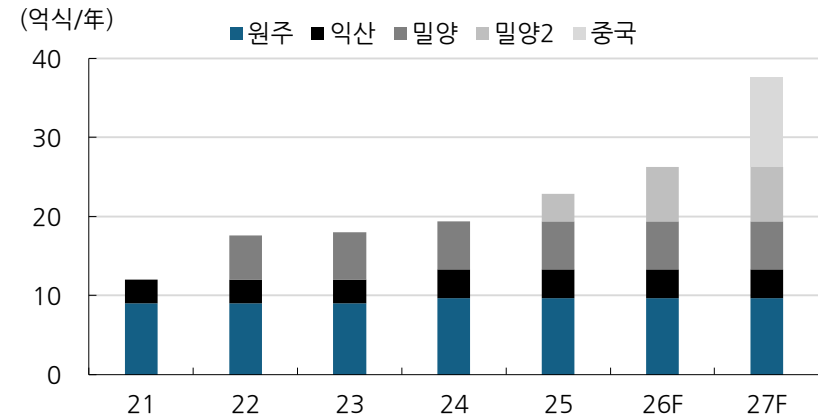
삼양식품 [003230] _ Beyond K-라면, 국내외 CAPA 확대로 글로벌 성장 지속

삼양식품 연간 실적 추이 및 전망



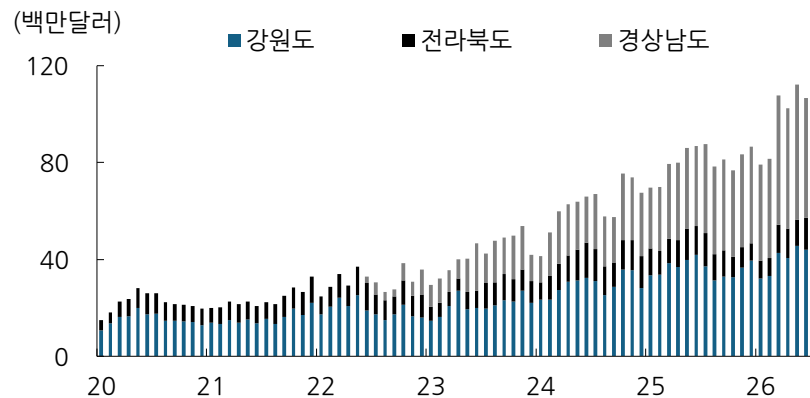
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

삼양식품 CAPA 확대 추이 및 전망



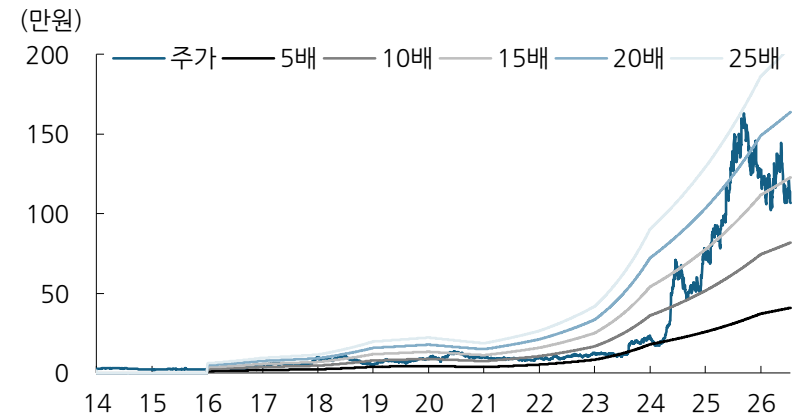
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

삼양식품의 공장 소재지 수출 실적 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

삼양식품 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

삼양식품 [003230] _ Beyond K-라면, 국내외 CAPA 확대로 글로벌 성장 지속

재무상태표	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	497	682	878	1,204	1,864
현금 및 현금성자산	219	335	333	568	1,127
매출채권 및 기타채권	81	138	189	229	270
재고자산	142	148	245	292	345
기타	55	61	112	116	121
비유동자산	673	911	1,317	1,629	1,665
관계기업투자등	10	12	14	14	15
유형자산	543	748	1,073	1,368	1,395
무형자산	55	58	68	78	79
자산총계	1,170	1,594	2,195	2,834	3,529
유동부채	402	492	555	665	738
매입채무 및 기타채무	175	246	264	368	436
단기금융부채	176	132	164	164	164
기타유동부채	51	114	128	133	138
비유동부채	192	274	369	371	372
장기금융부채	169	254	340	340	340
기타비유동부채	23	20	29	31	32
부채총계	594	767	925	1,036	1,110
자배주주지분	565	817	1,255	1,781	2,403
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	79	79	79
이익잉여금	522	770	1,129	1,664	2,285
비자배주주지분(연결)	12	11	16	16	16
자본총계	577	828	1,272	1,798	2,419

현금흐름표	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168	358	403	670	759
당기순이익(손실)	127	467	389	574	669
비현금수익비용가감	77	139	15	76	117
유형자산감가상각비	32	42	58	78	112
무형자산상각비	0	4	6	4	4
기타현금수익비용	45	67	-55	-6	1
영업활동 자산부채변동	-8	-7	0	19	-26
매출채권 감소(증가)	0	-15	-61	-40	-42
재고자산 감소(증가)	-39	5	-112	-47	-53
매입채무 증가(감소)	21	15	-2	105	67
기타자산, 부채변동	10	-12	175	1	1
투자활동 현금	-24	-214	-565	-395	-152
유형자산처분(취득)	-45	-228	-449	-373	-139
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-12	-14	-5
투자자산 감소(증가)	14	8	-34	-1	-1
기타투자활동	11	11	-70	-7	-7
재무활동 현금	-20	-35	159	-40	-47
차입금의 증가(감소)	4	-3	108	0	0
자본의 증가(감소)	-12	-27	52	-40	-47
배당금의 지급	12	27	30	40	47
기타재무활동	-12	-5	0	0	0
현금의 증가	122	116	-2	235	560
기초현금	97	219	335	333	568
기말현금	219	335	333	568	1,127
NOPLAT	119	266	394	534	639
FCF	172	384	-161	275	607

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

손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,352	3,056	3,599
매출원가	776	1,005	1,299	1,734	2,043
매출총이익	417	723	1,053	1,322	1,557
판매비 및 관리비	269	379	529	602	705
영업이익	148	345	524	720	851
(EBITDA)	180	391	588	802	967
금융손익	-5	23	-13	-42	-41
이자비용	12	14	15	57	57
관계기업등 투자손익	11	0	0	0	0
기타영업외손익	3	-16	5	95	81
세전계속사업이익	156	352	516	774	891
계속사업법인세비용	30	80	128	200	223
계속사업이익	127	271	388	574	669
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	271	388	574	669
지배주주	126	272	389	574	669
총포괄이익	126	271	388	574	669
매출총이익률 (%)	34.9	41.9	44.8	43.3	43.2
영업이익률 (%)	12.4	19.9	22.3	23.6	23.7
EBITDA마진률 (%)	15.1	22.6	25.0	26.2	26.9
당기순이익률 (%)	10.6	15.7	16.5	18.8	18.6
ROA (%)	12.1	19.7	20.6	22.8	21.0
ROE (%)	24.8	39.4	37.6	37.8	32.0
ROIC (%)	18.6	35.0	34.9	34.3	36.9

주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	12.9	21.2	23.8	13.8	11.9
P/B	2.9	7.1	7.4	4.5	3.3
P/S	1.4	3.3	3.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	9.6	14.8	16.0	9.8	7.5
P/CF	8.0	9.5	23.0	12.2	10.1
배당수익률 (%)	1.0	0.4	0.4	0.6	0.6
성장성 (%)					
매출액	31.2	44.9	36.1	30.0	17.8
영업이익	63.2	133.6	52.1	37.4	18.2
세전이익	53.3	124.9	46.8	50.0	15.1
당기순이익	57.7	114.3	43.1	48.0	16.4
EPS	58.2	115.4	43.2	47.5	16.4
안정성 (%)					
부채비율	102.9	92.6	72.7	57.6	45.9
유동비율	123.7	138.5	158.1	181.0	252.6
순차입금/자기자본(x)	17.8	4.3	12.1	-4.5	-26.5
영업이익/금융비용(x)	12.1	23.9	34.7	12.7	15.0
총차입금 (십억원)	344	386	504	504	504
순차입금 (십억원)	103	36	154	-82	-642
주당지표(원)					
EPS	16,761	36,106	51,697	76,262	88,757
BPS	74,979	108,436	166,650	236,490	318,947
SPS	158,358	229,392	312,197	405,723	477,805
CFPS	27,072	80,448	53,557	86,318	104,273
DPS	2,100	3,300	4,800	5,800	6,800

오리온 [271560] _ Beyond K-과자, 제품 경쟁력 기반 글로벌 성장과 주주환원

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

매수

목표주가(유지) 180,000원
현재주가(07/20) 127,000원
상승여력 41.7%

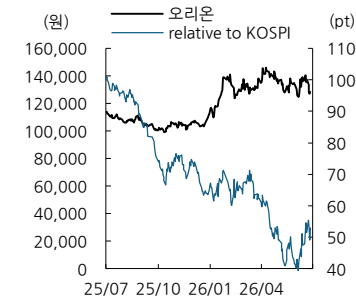
Stock Data

KOSPI 6,516.3pt
시가총액(보통주) 5,020십억원
발행주식수 39,529천주
액면가 500원
자본금 20십억원
60일 평균거래량 120천주
60일 평균거래대금 16,243백만원
외국인 지분율 38.8%
52주 최고가 150,100원
52주 최저가 99,000원
주요주주
오리온홀딩스(외 10인) 43.8%
국민연금공단(외 1인) 9.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-5.2	22.8
3M	-5.9	-10.7
6M	10.2	-23.1

주가차트



■ [업데이트] 2Q26Pre: 주요 법인별 채널 특화 제품 및 신제품 등 제품력과 채널 경쟁력 기반 실적 호조 전망

- 2Q26 연결 매출액 8,971억원(+15% YoY), 영업이익 1,329억원(+9% YoY, OPM 14.8%)으로 시장기대치(OP 1,376억원) 부합 전망
- 26년 4~6월 합산 매출액은 한국 3,001억원(+3% YoY)으로 일부 할인점향 납품 중단 방어 했으나 일회성 비용 반영되며 이익 둔화
- 중국 3,780억원(+24% YoY) 기록. 간식점 채널 전용 특화 신제품 입점 확대 및 온라인 벌크 제품 확대하며 실적 성장 지속
- 베트남 1,164억원(+13% YoY) 기록. 회계 조정으로 매출 차감 반영 및 경쟁사의 공격적인 프로모션 영향으로 성장률 둔화
- 러시아 1,050억원(+30% YoY)기록. 주요 MT 채널 내 파이 및 젤리, 비스킷 신제품 확대로 전 카테고리 고성장. 주변국가로 수출 확대

■ [투자포인트] CAPA 확대와 제품력 기반 글로벌 실적 성장이 주주환원 확대로 선순환

- 26년 연간 연결 실적은 매출액 3.8조원(+13% YoY), 영업이익 6,413억원(+15% YoY, OPM 17%) 전망
- 1) **국내외 CAPA 확대:** 국내는 진천 통합센터에 4,600억원을 투자해 해외 수출 물량 대응 생산능력 확대 및 생산/포장/물류 통합으로 효율화. 해외는 베트남 하노이 3공장과 러시아 트베르 공장 증축에 각각 1,300억원, 2,400억원 투자. 그룹기준 생산 능력 +20% 확대
- 2) **주주환원 확대:** 25년 DPS를 3,500원으로 전년비 +40% 증액하며 배당성향 36%로 상승. 26년 최초로 중간 배당 1,750원 실시
- 주주가치제고 계획을 통해 발표한 배당정책은 연결 배당성향 20%이상이나 최근 점진적 상향 중이며 분리와세 요건 고려해 추가 증액 기대

■ [밸류에이션] 투자의견 매수, 목표주가 18만원 유지. 견조한 실적 성장과 주주 환원으로 외국인 지분율 회복 긍정적

- 목표주가는 12M Fwd EPS에 목표배수 15배 적용해 산출. 동사의 높은 해외 매출 비중과 주주 환원 확대로 밸류에이션 프리미엄 유지

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,912	3,104	3,332	3,777	4,026
영업이익	492	544	558	641	696
영업이익률(%)	16.9	17.5	16.8	17.0	17.3
세전이익	520	692	547	672	727
지배주주지분순이익	377	525	383	480	522
EPS(원)	9,527	13,271	9,682	12,153	13,207
증감률(%)	-4.0	39.3	-27.0	25.5	8.7
ROE(%)	13.9	16.6	10.5	12.5	12.7
PER(배)	12.2	7.7	10.9	10.4	9.6
PBR(배)	1.6	1.2	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	5.4	4.2	4.0	4.8	4.0

자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

오리온 [271560] _ Beyond K-과자, 제품 경쟁력 기반 글로벌 성장과 주주환원

오리온 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	801.8	777.2	828.9	924.6	930.4	897.1	923.4	1,026.5	2,912.4	3,104.3	3,332.4	3,777.5	4,025.5
YoY	7.1%	8.1%	7.0%	7.3%	16.0%	15.4%	11.4%	11.0%	1.4%	6.6%	7.3%	13.4%	6.6%
1. 국내	282.4	291.3	282.6	289.5	283.4	300.1	286.7	293.6	1,070.0	1,097.6	1,145.8	1,163.8	1,183.7
YoY	4.0%	4.9%	4.3%	4.5%	0.4%	3.0%	1.4%	1.4%	13.9%	2.6%	4.4%	1.6%	1.7%
2. 중국	328.2	304.8	337.3	350.3	409.7	378.0	387.3	386.7	1,179.0	1,270.1	1,320.7	1,561.7	1,601.4
YoY	7.1%	3.0%	4.7%	1.4%	24.8%	24.0%	14.8%	10.4%	-7.5%	7.7%	4.0%	18.3%	2.5%
3. 베트남	128.3	102.6	120.5	186.7	151.3	116.4	134.0	214.3	475.5	514.5	538.1	616.1	719.4
YoY	8.5%	4.3%	-1.0%	5.9%	17.9%	13.5%	11.2%	14.8%	0.5%	8.2%	4.6%	14.5%	16.8%
4. 러시아	67.2	80.8	89.6	101.9	90.5	105.0	116.6	137.9	200.3	230.5	339.4	450.0	535.2
YoY	33.0%	64.5%	44.7%	47.7%	34.7%	29.9%	30.2%	35.4%	-4.5%	15.1%	47.3%	32.6%	18.9%
5. 기타/조정	-4.3	-2.4	-1.2	-3.7	-4.5	-2.4	-1.2	-6.0	-12.4	-8.3	-11.6	-14.1	-14.1
영업이익	131.4	121.5	137.9	167.6	165.5	132.9	156.3	186.5	492.4	543.6	558.3	641.3	696.0
YoY	5.0%	-0.2%	0.6%	4.9%	26.0%	9.4%	13.4%	11.3%	5.5%	10.4%	2.7%	14.9%	8.5%
영업이익률	16.4%	15.6%	16.6%	18.1%	17.8%	14.8%	16.9%	18.2%	16.9%	17.5%	16.8%	17.0%	17.3%
1. 국내	46.3	48.5	42.1	49.8	48.5	41.3	43.6	51.3	168.8	178.5	186.8	184.7	187.2
YoY	5.6%	3.4%	-3.8%	13.6%	4.6%	-14.9%	3.5%	3.0%	20.3%	5.7%	4.7%	-1.1%	1.3%
영업이익률	16.4%	16.7%	14.9%	17.2%	17.1%	13.8%	15.2%	17.5%	15.8%	16.3%	16.3%	15.9%	15.8%
2. 중국	56.0	52.3	67.0	66.5	79.9	64.8	79.6	72.8	221.0	243.9	241.7	297.1	308.8
YoY	3.2%	-6.5%	5.4%	-5.4%	42.7%	24.0%	18.8%	9.5%	4.4%	10.4%	-0.9%	22.9%	3.9%
영업이익률	17.1%	17.1%	19.8%	19.0%	19.5%	17.1%	20.5%	18.8%	18.7%	19.2%	18.3%	19.0%	19.3%
3. 베트남	21.2	14.4	21.3	39.5	26.6	14.4	21.4	45.3	87.5	100.1	96.5	107.7	135.1
YoY	9.2%	-6.4%	-10.7%	-4.9%	25.2%	0.2%	0.8%	14.7%	-2.6%	14.5%	-3.6%	11.6%	25.4%
영업이익률	16.5%	14.0%	17.6%	21.2%	17.6%	12.4%	16.0%	21.1%	18.4%	19.5%	17.9%	17.5%	18.8%
4. 러시아	8.6	9.8	11.7	16.5	14.2	15.4	15.7	22.1	32.1	36.9	46.6	67.4	80.6
YoY	9.2%	46.3%	26.9%	26.0%	66.2%	57.1%	34.4%	33.7%	-7.7%	14.9%	26.3%	44.8%	19.6%
영업이익률	12.8%	12.1%	13.1%	16.2%	15.7%	14.7%	13.5%	16.0%	16.0%	16.0%	13.7%	15.0%	15.1%
5. 기타/조정	-0.7	-3.5	-4.2	-4.8	-3.7	-3.0	-4.0	-5.0	-16.9	-15.8	-13.3	-15.7	-15.7
순이익	106.1	71.7	105.0	107.8	126.8	102.6	115.8	137.5	385.0	533.2	390.6	482.7	522.1
YoY	6.4%	-5.9%	2.3%	-57.7%	19.5%	43.2%	10.3%	27.5%	-3.3%	38.5%	-26.7%	23.6%	8.1%
순이익률	13.2%	9.2%	12.7%	11.7%	13.6%	11.4%	12.5%	13.4%	13.2%	17.2%	11.7%	12.8%	13.0%

자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터 추정

오리온 [271560] _ Beyond K-과자, 제품 경쟁력 기반 글로벌 성장과 주주환원

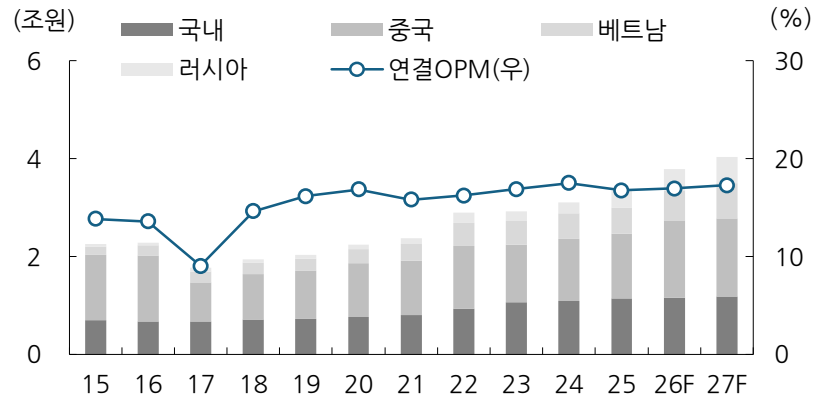
오리온 월별 실적 테이블

당월(십억원)	25/03	25/04	25/05	25/06	25/07	25/08	25/09	25/10	25/11	25/12	26/01	26/02	26/03	26/04	26/05	26/06
매출액																
한국(오리온)	98.8	98.3	103.0	90.0	95.1	91.5	96.1	100.0	91.9	97.7	97.9	87.0	98.5	101.2	100.4	98.5
중국(OFC)	106.3	106.0	102.4	96.4	98.7	114.2	124.5	111.2	112.9	126.2	195.3	93.1	121.3	130.3	123.7	124.0
베트남(OFV)	32.5	33.0	35.5	34.1	38.6	40.9	41.1	46.3	60.4	79.9	69.1	42.9	39.3	37.9	40.1	38.4
러시아(OIE)	25.5	27.3	29.0	24.5	27.1	30.2	32.3	33.7	33.8	34.3	26.8	31.4	32.3	33.2	36.9	34.9
합산	263.1	264.6	269.9	245.0	259.5	276.8	294.0	291.2	299.0	338.1	389.1	254.4	291.4	302.6	301.1	295.8
YoY																
한국(오리온)	7.2%	3.0%	6.3%	5.4%	3.4%	1.1%	8.6%	1.2%	-2.0%	2.1%	3.6%	-2.2%	-0.3%	3.0%	-2.5%	9.4%
중국(OFC)	17.6%	2.6%	3.0%	3.5%	-0.8%	4.1%	10.1%	8.8%	6.1%	-7.9%	37.5%	16.5%	14.1%	22.9%	20.8%	28.6%
베트남(OFV)	5.5%	11.9%	1.4%	0.6%	-1.8%	-4.9%	4.3%	2.4%	0.5%	12.5%	12.0%	25.8%	20.9%	14.8%	13.0%	12.6%
러시아(OIE)	46.6%	75.0%	69.6%	49.4%	54.0%	37.3%	44.2%	40.4%	47.0%	55.9%	35.4%	43.4%	26.7%	21.6%	27.2%	42.4%
합산	14.0%	8.5%	8.7%	7.1%	4.5%	4.4%	11.6%	7.8%	5.5%	3.8%	22.4%	13.1%	10.8%	14.4%	11.6%	20.7%
YoY(현지통화)																
한국(오리온)	7.2%	3.0%	6.3%	5.4%	3.4%	1.1%	8.6%	1.2%	-2.0%	2.1%	3.6%	-2.2%	-0.3%	3.0%	-2.5%	9.4%
중국(OFC)	8.0%	-2.2%	0.4%	3.3%	-1.8%	1.7%	6.2%	4.3%	0.0%	-12.9%	30.7%	10.2%	6.2%	11.8%	6.6%	8.5%
베트남(OFV)	-0.4%	9.1%	1.4%	4.0%	1.8%	-2.7%	7.1%	3.0%	-0.2%	13.9%	16.0%	28.5%	21.8%	13.4%	7.2%	1.7%
러시아(OIE)	25.9%	48.6%	46.8%	34.8%	39.8%	20.5%	25.8%	12.3%	12.2%	15.2%	2.0%	18.6%	16.2%	9.0%	7.9%	19.1%
합산																
영업이익																
한국(오리온)	15.4	16.1	18.7	13.2	15.2	11.7	15.1	17.1	15.6	17.2	18.4	14.1	15.9	15.0	14.2	12.1
중국(OFC)	20.3	19.1	17.7	15.5	16.8	24.5	25.7	22.0	19.8	24.7	46.5	10.6	22.8	22.3	21.8	20.7
베트남(OFV)	4.0	3.9	5.6	4.9	6.5	7.6	7.4	9.7	12.7	17.1	13.6	7.0	6.0	4.1	5.4	4.9
러시아(OIE)	3.2	3.5	3.5	2.8	2.8	4.2	4.7	5.4	5.6	5.5	4.2	4.8	5.2	5.5	5.3	4.6
합산	42.9	42.6	45.5	36.4	41.3	48.0	52.9	54.2	53.7	64.5	82.7	36.5	49.9	46.9	46.7	42.3
YoY																
한국(오리온)	3.4%	-1.2%	6.9%	2.3%	0.7%	-23.0%	12.7%	-3.4%	-4.9%	75.5%	7.0%	0.7%	3.2%	-6.8%	-24.1%	-8.3%
중국(OFC)	19.4%	-10.7%	-7.3%	0.0%	-0.6%	12.9%	2.8%	14.0%	-6.6%	-17.1%	91%	-6.2%	12.3%	16.8%	23.2%	33.5%
베트남(OFV)	-13.0%	11.4%	-12.5%	-10.9%	-11.0%	-15.6%	-2.6%	0.0%	-14.8%	1.2%	8.8%	48.9%	50.0%	5.1%	-3.6%	0.0%
러시아(OIE)	19%	59.1%	40.0%	40.0%	21.7%	31.3%	17.5%	17.4%	30.2%	31.0%	55.6%	77.8%	62.5%	57.1%	51.4%	64.3%
합산	9.4%	-1.8%	0.0%	1.4%	-0.7%	-2.2%	5.8%	5.7%	-5.5%	6.3%	45.6%	11.6%	16.3%	10.1%	2.6%	16.2%
영업이익률																
한국(오리온)	15.6%	16.4%	18.2%	14.7%	16.0%	12.8%	15.7%	17.1%	17.0%	17.6%	18.8%	16.2%	16.1%	14.8%	14.1%	12.3%
중국(OFC)	19.1%	18.0%	17.3%	16.1%	17.0%	21.5%	20.6%	19.8%	17.5%	19.6%	23.8%	11.4%	18.8%	17.1%	17.6%	16.7%
베트남(OFV)	12.3%	11.8%	15.8%	14.4%	16.8%	18.6%	18.0%	21.0%	21.0%	21.4%	19.7%	16.3%	15.3%	10.8%	13.5%	12.8%
러시아(OIE)	12.5%	12.8%	12.1%	11.4%	10.3%	13.9%	14.6%	16.0%	16.6%	16.0%	15.7%	15.3%	16.1%	16.6%	14.4%	13.2%
합산	16.3%	16.1%	16.9%	14.9%	15.9%	17.3%	18.0%	18.6%	18.0%	19.1%	21.3%	14.3%	17.1%	15.5%	15.5%	14.3%

자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

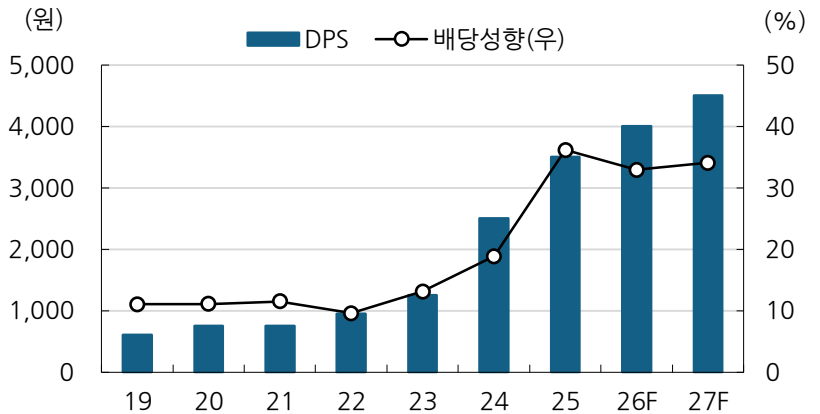
오리온 [271560] _ Beyond K-과자, 제품 경쟁력 기반 글로벌 성장과 주주환원

오리온 연결 매출 및 수익성 추이



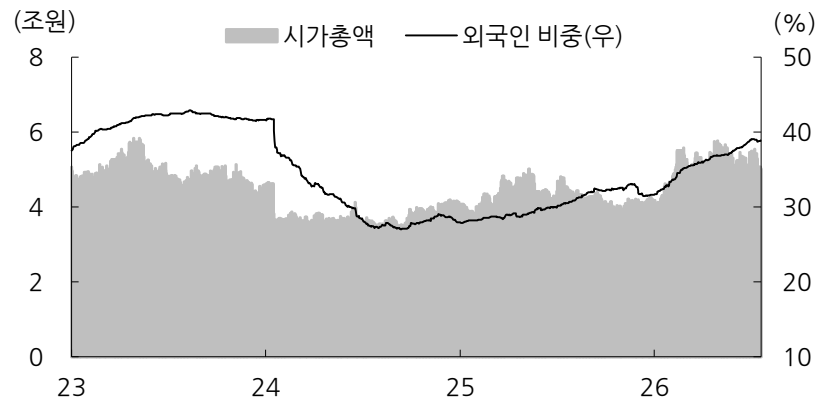
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

오리온 배당 및 배당성향 추이



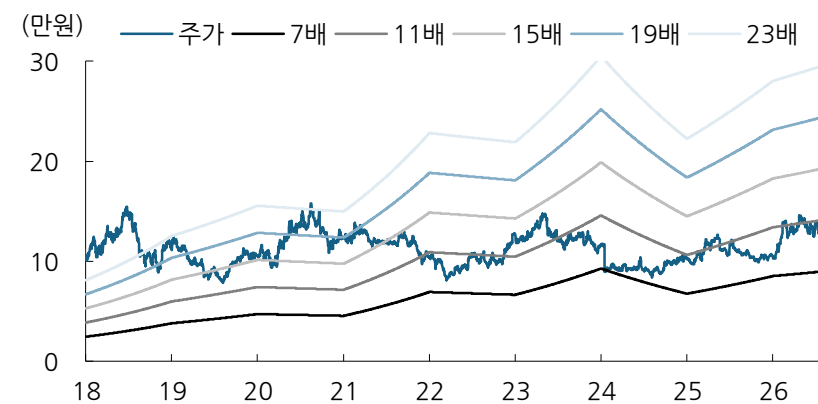
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

오리온 외국인 지분율 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

오리온 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

오리온 [271560] _ Beyond K-과자, 제품 경쟁력 기반 글로벌 성장과 주주환원

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	1,628	1,647	1,867	1,675	2,077	매출액	2,912	3,104	3,332	3,777	4,026
현금 및 현금성자산	366	451	311	37	343	매출원가	1,785	1,908	2,109	2,420	2,569
매출채권 및 기타채권	212	190	198	215	235	매출총이익	1,127	1,196	1,223	1,358	1,456
재고자산	260	317	321	345	377	판매비 및 관리비	635	653	665	716	760
기타	790	689	1,036	1,078	1,122	영업이익	492	544	558	641	696
비유동자산	1,893	2,661	2,732	3,043	3,123	(EBITDA)	650	704	723	821	897
관계기업투자등	39	734	728	757	788	금융손익	36	33	23	9	11
유형자산	1,658	1,702	1,716	1,955	1,990	이자비용	4	1	15	55	55
무형자산	54	70	90	125	130	관계기업등 투자손익	1	-9	-27	-65	-65
자산총계	3,521	4,308	4,599	4,718	5,200	기타영업외손익	-9	125	-7	88	85
유동부채	399	538	498	527	569	세전계속사업이익	520	692	547	672	727
매입채무 및 기타채무	304	383	368	393	429	계속사업법인세비용	135	159	156	190	205
단기금융부채	14	14	14	14	14	계속사업이익	385	533	391	483	522
기타유동부채	80	140	116	120	125	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	167	197	188	195	202	당기순이익	385	533	391	483	522
장기금융부채	14	26	22	22	22	지배주주	377	525	383	480	522
기타비유동부채	153	171	166	173	180	총포괄이익	352	533	391	483	522
부채총계	566	734	686	722	771	매출총이익률 (%)	38.7	38.5	36.7	35.9	36.2
자배주주지분	2,862	3,471	3,809	3,892	4,325	영업이익률 (%)	16.9	17.5	16.8	17.0	17.3
자본금	20	20	20	20	20	EBITDA마진률 (%)	22.3	22.7	21.7	21.7	22.3
자본잉여금	598	598	598	598	598	당기순이익률 (%)	13.2	17.2	11.7	12.8	13.0
이익잉여금	1,560	2,033	2,317	2,590	3,023	ROA (%)	10.9	13.4	8.6	10.3	10.5
비자배주주지분(연결)	93	103	104	104	104	ROE (%)	13.9	16.6	10.5	12.5	12.7
자본총계	2,955	3,574	3,912	3,996	4,429	ROIC (%)	20.7	23.4	21.7	22.4	22.5
현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	437	652	198	530	783	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	385	533	391	483	522	P/E	12.2	7.7	10.9	10.4	9.6
비현금수익비용가감	278	165	-193	60	273	P/B	1.6	1.2	1.1	1.3	1.2
유형자산감가상각비	154	157	162	156	175	P/S	1.6	1.3	1.3	1.3	1.2
무형자산상각비	3	3	3	23	26	EV/EBITDA	5.4	4.2	4.0	4.8	4.0
기타현금수익비용	121	-5	-377	-119	72	P/CF	6.9	5.8	21.1	9.3	6.3
영업활동 자산부채변동	-108	69	0	-12	-12	배당수익률 (%)	1.1	2.4	3.3	3.1	3.5
매출채권 감소(증가)	9	17	2	-17	-20	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-30	-42	1	-23	-32	매출액	1.4	6.6	7.3	13.4	6.6
매입채무 증가(감소)	-24	30	-19	24	37	영업이익	5.5	10.4	2.7	14.9	8.5
기타자산, 부채변동	-62	64	16	3	3	세전이익	6.8	33.1	-21.0	23.0	8.1
투자활동 현금	-541	-505	-224	-597	-388	당기순이익	-3.3	38.5	-26.7	23.6	8.1
유형자산처분(취득)	-165	-105	-122	-395	-211	EPS	-4.0	39.3	-27.0	25.5	8.7
무형자산 감소(증가)	-2	-15	-24	-58	-31	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-372	-387	-36	-136	-138	부채비율	19.1	20.5	17.5	18.1	17.4
기타투자활동	-1	1	-43	-8	-8	유동비율	408.2	306.4	374.8	317.7	365.2
재무활동 현금	-138	-70	-113	-208	-89	순차입금/자기자본(x)	-37.4	-29.9	-32.6	-26.1	-31.4
차입금의 증가(감소)	-101	-14	-15	0	0	영업이익/금융비용(x)	136.8	536.2	37.6	11.6	12.6
자본의 증가(감소)	-38	-49	-99	-208	-89	총차입금 (십억원)	29	40	36	36	36
배당금의 지급	38	49	99	208	89	순차입금 (십억원)	-1,104	-1,069	-1,276	-1,043	-1,391
기타재무활동	0	-7	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-244	85	-140	-274	306	EPS	9,527	13,271	9,682	12,153	13,207
기초현금	610	366	451	311	37	BPS	72,400	87,799	96,334	98,447	109,403
기말현금	366	451	311	37	343	SPS	73,663	78,519	84,289	95,544	101,819
NOPLAT	365	419	399	460	500	CFPS	16,779	17,662	5,006	13,728	20,121
FCF	15	262	-26	-67	395	DPS	1,250	2,500	3,500	4,000	4,500

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

코스맥스엔비티 [222040] _ Beyond K-건기식, 웰니스 트렌드와 함께 성장

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

매수

목표주가(상향)	11,000원
현재주가(07/20)	7,920원
상승여력	38.9%

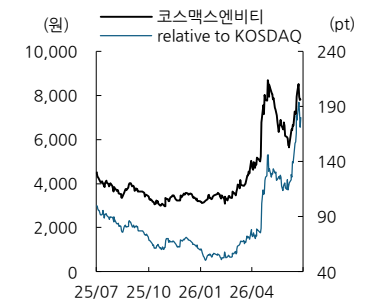
Stock Data

KOSDAQ	749.6pt
시가총액(보통주)	163십억원
발행주식수	20,628천주
액면가	500원
자본금	10십억원
60일 평균거래량	291천주
60일 평균거래대금	2,107백만원
외국인 지분율	5.0%
52주 최고가	9,200원
52주 최저가	2,860원
주요주주	
코스맥스엔비티아이(외 11인)	44.0%
자사주(외 1인)	0.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	28.4	50.8
3M	57.1	93.3
6M	147.5	170.7

주가차트



■ [업데이트] 2Q26Pre: 내수 건기식 트렌드와 중국향 수출 증가로 한국, 호주 법인 실적 호조 지속

- 코스맥스엔비티의 2분기 실적은 연결기준 매출액 970억원(+28% YoY), 영업이익 88억원(+249% YoY, OPM 9.1%) 전망
- 한국(별도) 법인 실적은 매출액 754억원(+45% YoY)으로 내수 341억원(+30% YoY), 수출 414억원(+60% YoY) 전망
- 내수 실적은 국내 건기식 소비 증가와 올리브영, 다이소, 편의점, 대형 약국체인 등 신유통 채널의 성장에 기인하며 상위 고객 중심 성장 지속
- 수출 실적은 중국향 온라인 고객사 신제품 및 신규 고객사 확보로 성장세 견조할 전망. 판매 법인으로 전환한 미국 법인향 수출 물량도 기여
- 호주 법인 실적은 매출액 205억원(+55% YoY)으로 기존 고객사 중심 외형 성장 지속하며 비용 절감 통한 영업이익 흑자 전환 기대

■ [투자포인트] 국내 신유통 채널 성장 트렌드 적극 대응하며 글로벌 신규 고객사 확대. 재무구조 개선도 긍정적

- 코스맥스엔비티의 26년 실적은 연결기준 매출액 3,765억원(+31% YoY), 영업이익 351억원(+776% YoY, OPM 9.3%) 전망
- 1) 신유통트렌드 적극 대응: 특히 올리브영의 경우 건기식 특화 매장 올리브 배려 매장 확대와 동사가 제조하는 PB제품 SKU도 증가
- 2) 글로벌 신규 고객사 확대: 국내에서 잘 팔리는 건기식 ODM 경험과 역량, 한국과 호주 공장 인프라를 바탕으로 글로벌 신규 고객사 확대
- 3) 재무구조 개선: 미국 공장 매각, 전법인 수익성 개선에 따른 부채 감소로 순이익 개선은 더욱 가파를 전망

■ [밸류에이션] 투자의견 매수, 목표주가 1.1만원으로 상향. 보수적 실적 추정에도 밸류에이션 부담 낮음

- 코스맥스엔비티의 목표주가 상향은 12M Fwd EPS로 실적 기간 조정에 기인하며 목표배수 10배 적용해 산출
- 최근 건기식 수요 증가와 해외 실적 성장 긍정적이거나 ODM의 특성 반영해 적정 목표배수 10배 유지. 추가 성장성 확인 시 상향 가능성 있음

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	334	318	287	376	419
영업이익	12	10	4	35	42
영업이익률(%)	3.6	3.1	1.4	9.3	10.0
세전이익	0	0	-10	31	34
지배주주지분순이익	-6	-6	-15	23	25
EPS(원)	-315	-280	-732	1,098	1,212
증감률(%)	적지	적지	적지	흑전	10.4
ROE(%)	-16.3	-12.3	-29.6	54.7	49.2
PER(배)	-20.4	-11.0	-4.8	7.2	6.5
PBR(배)	3.7	1.1	1.6	4.3	2.6
EV/EBITDA(배)	10.8	8.7	11.5	6.5	5.4

자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

코스맥스엔비티 [222040] _ Beyond K-건기식, 웰니스 트렌드와 함께 성장

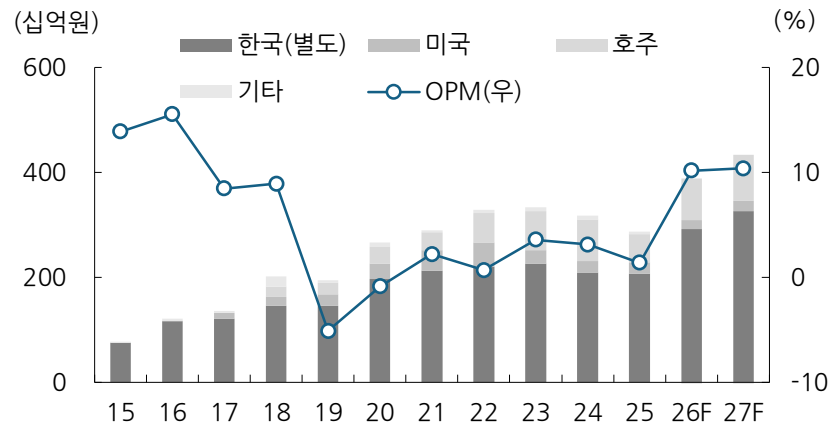
코스맥스엔비티 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	72.2	75.7	65.7	74.0	93.3	97.0	90.5	95.7	333.6	318.0	287.5	376.5	418.7
YoY	1.7%	-6.5%	-23.5%	-7.8%	29.2%	28.3%	37.8%	29.3%	1.7%	-4.7%	-9.6%	31.0%	11.2%
1. 별도	51.6	52.0	46.4	57.0	72.6	75.4	68.5	75.5	226.0	209.1	207.0	292.0	326.3
YoY	20.1%	0.1%	-16.9%	-2.2%	40.7%	45.0%	47.6%	32.5%	2.6%	-7.5%	-1.0%	41.1%	11.7%
1) 내수	24.4	26.2	24.4	30.8	32.7	34.1	31.7	33.9	114.7	95.4	105.8	132.4	145.6
YoY	11.6%	4.7%	-1.0%	28.9%	34.0%	30.0%	30.0%	10.0%	-6.7%	-16.8%	10.9%	25.1%	10.0%
2) 수출	27.2	25.8	22.0	26.2	39.9	41.4	36.8	41.6	111.3	113.6	101.2	159.7	180.7
YoY	28.9%	-4.2%	-29.5%	-23.8%	46.7%	60.3%	67.2%	58.9%	14.3%	2.1%	-10.9%	57.8%	13.1%
2. 미국	5.6	8.5	4.0	3.9	3.5	4.3	4.6	4.5	25.3	21.7	22.0	16.8	19.4
YoY	12.9%	58.7%	-41.4%	-15.2%	-37.5%	-50.0%	15.0%	15.0%	-44.5%	-14.1%	1.2%	-23.5%	15.0%
3. 호주	10.7	13.2	14.9	14.6	19.5	20.5	20.9	19.0	74.7	79.6	53.4	79.8	87.8
YoY	-45.5%	-37.9%	-30.8%	-15.1%	82.2%	55.0%	40.0%	30.0%	31.0%	6.6%	-32.9%	49.4%	10.0%
4. 기타/조정	4.3	2.0	0.4	-1.5	-2.3	-3.1	-3.4	-3.3	7.6	7.6	5.1	-12.2	-14.7
영업이익	0.9	2.5	-1.2	1.8	10.3	8.8	7.4	8.6	12.0	9.9	4.0	35.1	41.8
YoY	49.1%	-24.2%	적전	-48.1%	1080.1%	249.2%	흑전	384.0%	434.6%	-17.3%	-59.6%	775.9%	19.2%
영업이익률	1.2%	3.3%	-1.8%	2.4%	11.0%	9.1%	8.2%	9.0%	3.6%	3.1%	1.4%	9.3%	10.0%
1. 별도	5.5	4.5	2.1	4.7	9.8	8.3	7.2	8.3	30.5	25.1	16.8	33.6	39.2
YoY	28.6%	-33.8%	-68.0%	-37.3%	78.2%	84.4%	242.5%	76.8%	0.7%	-17.5%	-33.1%	100.0%	16.5%
영업이익률	10.7%	8.7%	4.5%	8.2%	13.5%	11.0%	10.5%	11.0%	13.5%	12.0%	8.1%	11.5%	12.0%
2. 미국	-3.6	-1.0	-2.0	-1.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-18.3	-17.0	-7.8	-0.5	0.0
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	-64%	-12%	-50%	-31%	-6%	-3%	-2%	-2%	-72%	-78%	-35%	-3%	0%
3. 호주	-1.9	-1.4	-1.2	-1.0	0.1	0.2	0.3	0.1	-1.3	0.0	-5.5	0.7	1.8
YoY	적지	적지	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	적전	흑전	146%
영업이익률	-17.8%	-10.6%	-8.1%	-6.8%	0.5%	1.0%	1.5%	0.5%	-1.7%	0.0%	-10.3%	0.9%	2.0%
4. 기타/조정	0.9	0.4	-0.1	-0.7	0.6	0.4	0.0	0.3	1.1	1.7	0.5	1.3	0.9
순이익	-2.3	-1.1	-9.1	-2.5	9.1	5.6	3.4	4.5	-5.8	-5.4	-15.1	22.6	24.9
YoY	적지	적지	적지	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	적지	적지	흑전	10.0%
순이익률	-3.2%	-1.5%	-13.9%	-3.4%	9.8%	5.8%	3.8%	4.7%	-1.7%	-1.7%	-5.2%	6.0%	5.9%

자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터 추정

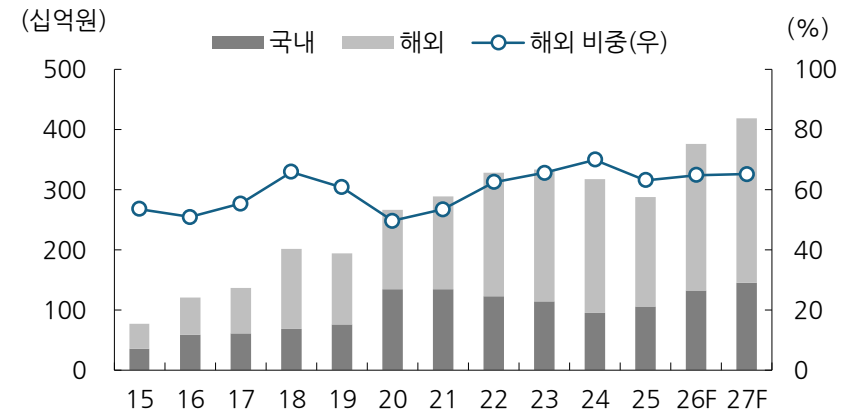
코스맥스엔비티 [222040] _ Beyond K-건기식, 웰니스 트렌드와 함께 성장

코스맥스엔비티 법인별 연결 실적 추이 및 전망



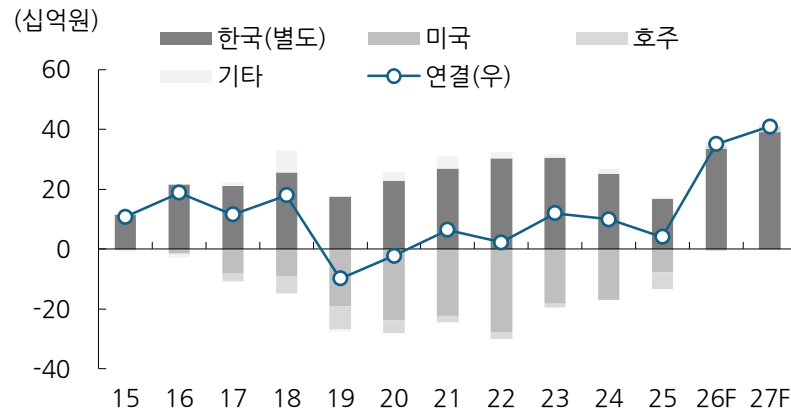
자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터 추정

코스맥스엔비티 국내외 매출 추이 및 해외 매출 비중



자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터

코스맥스엔비티 주요 법인별 영업이익 추이 및 전망



자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터 추정

코스맥스엔비티 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

코스맥스엔비티 [222040] _ Beyond K-건기식, 웰니스 트렌드와 함께 성장

재무상태표	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	180	177	168	164	176
현금 및 현금성자산	60	45	48	22	20
매출채권 및 기타채권	49	54	43	55	61
재고자산	35	38	39	48	54
기타	36	40	37	39	41
비유동자산	120	140	115	114	124
관계기업투자등	2	3	5	5	6
유형자산	112	133	104	103	113
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	300	317	283	278	300
유동부채	234	237	215	225	231
매입채무 및 기타채무	41	42	41	51	57
단기금융부채	188	191	166	166	166
기타유동부채	5	5	8	9	9
비유동부채	26	18	19	10	1
장기금융부채	17	3	2	-8	-18
기타비유동부채	9	15	17	18	19
부채총계	259	255	234	235	232
자배주주지분	36	57	44	38	63
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	39	39	39	39	39
이익잉여금	-15	-21	-35	-13	12
비자배주주지분(연결)	4	5	5	5	5
자본총계	41	62	49	43	68

현금흐름표	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	17	9	42	-6	30
당기순이익(손실)	-6	-5	-15	23	25
비현금수익비용가감	35	40	57	-17	12
유형자산감가상각비	13	14	12	11	12
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	21	24	44	-28	1
영업활동 자산부채변동	10	-10	0	-12	-7
매출채권 감소(증가)	-6	2	8	-12	-6
재고자산 감소(증가)	8	-5	-3	-9	-6
매입채무 증가(감소)	6	0	-1	10	6
기타자산, 부채변동	2	-8	-4	-1	-1
투자활동 현금	-13	-4	-10	-11	-21
유형자산처분(취득)	-14	-4	-9	-10	-21
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	1	0	0
기타투자활동	1	0	-2	0	0
재무활동 현금	-8	-20	-29	-10	-10
차입금의 증가(감소)	-8	-20	-29	-10	-10
자본의 증가(감소)	-1	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-4	-14	3	-27	-1
기초현금	64	60	45	48	22
기말현금	60	45	48	22	20
NOPLAT	-171	-133	3	26	31
FCF	26	20	32	-17	9

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

손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	334	318	287	376	419
매출원가	285	274	247	317	352
매출총이익	48	44	41	60	66
판매비 및 관리비	36	34	37	25	24
영업이익	12	10	4	35	42
(EBITDA)	26	24	16	46	53
금융손익	-9	-11	-9	-7	-7
이자비용	12	12	10	9	8
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	1	-5	3	-1
세전계속사업이익	0	0	-10	31	34
계속사업법인세비용	6	6	1	8	9
계속사업이익	-6	-5	-11	23	25
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-6	-5	-11	23	25
지배주주	-6	-6	-15	23	25
총포괄이익	-5	-5	-11	23	25
매출총이익률 (%)	14.5	13.9	14.2	15.8	15.8
영업이익률 (%)	3.6	3.1	1.4	9.3	10.0
EBITDA마진률 (%)	7.6	7.6	5.7	12.2	12.7
당기순이익률 (%)	-1.7	-1.7	-3.9	6.0	5.9
ROA (%)	-2.1	-1.9	-5.0	8.0	8.6
ROE (%)	-16.3	-12.3	-29.6	54.7	49.2
ROIC (%)	-92.6	-69.2	1.6	15.3	17.2

주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	-20.4	-11.0	-4.8	7.2	6.5
P/B	3.7	1.1	1.6	4.3	2.6
P/S	0.4	0.2	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	10.8	8.7	11.5	6.5	5.4
P/CF	4.6	1.9	1.7	29.1	4.4
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	1.7	-4.7	-9.6	31.0	11.2
영업이익	434.6	-17.3	-59.6	775.9	19.2
세전이익	흑전	적전	적전	흑전	8.6
당기순이익	적지	적지	적지	흑전	10.0
EPS	적지	적지	적지	흑전	10.4
안정성 (%)					
부채비율	639.3	411.7	479.3	548.9	342.5
유동비율	77.2	74.7	78.2	72.6	75.9
순차입금/자기자본(x)	353.6	234.1	240.6	313.4	185.4
영업이익/금융비용(x)	1.0	0.9	0.4	4.0	5.0
총차입금 (십억원)	204	194	167	157	147
순차입금 (십억원)	144	145	118	134	126
주당지표(원)					
EPS	-315	-280	-732	1,098	1,212
BPS	1,755	2,780	2,144	1,852	3,060
SPS	16,174	15,415	13,936	18,252	20,298
CFPS	1,396	1,658	2,017	272	1,802
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

노바렉스 [194700] _ Beyond K-건기식, 고객사 레퍼런스와 CAPA 확대로 성장

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

매수

목표주가(상향) 28,000원
현재주가(07/20) 12,870원
상승여력 117.6%

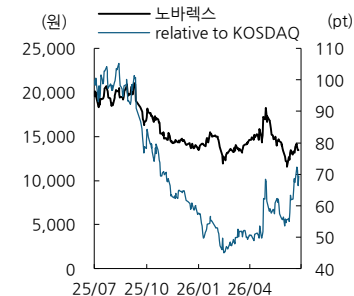
Stock Data

KOSDAQ 749.6pt
시가총액(보통주) 235십억원
발행주식수 18,255천주
액면가 500원
자본금 9십억원
60일 평균거래량 146천주
60일 평균거래대금 2,228백만원
외국인 지분율 9.9%
52주 최고가 22,000원
52주 최저가 10,990원
주요주주
권석형(외 10인) 32.0%
브이아이피자산운용(외 1인) 7.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-3.8	18.6
3M	-12.0	24.2
6M	-6.6	16.6

주가차트



■ [업데이트] 2Q26Pre: 국내 ODM 물량 확대되며 실적 호조 지속 전망

- 노바렉스의 2분기 실적은 연결기준 매출액 1,194억원(+32% YoY), 영업이익 131억원(+19% YoY, OPM 11%) 전망
- 내수 실적은 매출액 796억원(+50% YoY)으로 국내 건기식 소비 증가와 신유통 채널 성장에 기인하며 상위 고객사 중심 성장 전망
- 수출 실적은 매출액 398억원(-13% YoY)으로 전년도 기저부담. 노바렉스 추정 지역 수출 실적은 2,058억달러(-41% YoY) 기록
- 환율 상승과 내수 중심 매출 성장에 따른 고정비 부담 축소로 견조한 수익성 이어갈 전망

■ [투자포인트] 중국 주요 고객사 성공 레퍼런스를 바탕으로 국내외 고객사 확대와 CAPA 확대로 성장 기반 마련

- 노바렉스의 26년 실적은 연결기준 매출액 4,732억원(+17% YoY), 영업이익 529억원(+23% YoY, OPM 11.2%) 전망
- 1) 국내외신규 고객사 확대: 국내외 주요 고객사 ODM 경험과 역량을 바탕으로 신규 고객사 확대
- 노바렉스의 중국향 주요 고객사 매출은 22년 160억원에서 25년 1,157억원으로 확대. 이러한 레퍼런스를 바탕으로 신규 고객사 확대 전망
- 수출 실적에서 주요 고객사를 제외한 매출은 22년 172억원에서 25년 360억원으로 확대되었으며 26년 1분기 114억원(+55% YoY) 기록
- 2) CAPA확대로 실적 성장 기반 마련: 오송 2공장 신축 및 1공장 라인 효율성 제고 투자로 CAPA 27년말 1조원까지 확대될 전망

■ [밸류에이션] 투자의견 매수, 목표주가 2.8만원으로 상향. 경쟁사와의 밸류에이션 격차 축소로 주가 반등 기대

- 노바렉스의 목표주가 상향은 12M Fwd EPS로 실적 기간 조정에 기인하며 목표배수 10배 적용해 산출
- 최근 건기식 수요 증가와 해외 실적 성장 긍정적이나 ODM의 특성 반영해 목표배수 10배 유지. 추가 성장성 확인 시 상향 가능성 있음

Financial Data

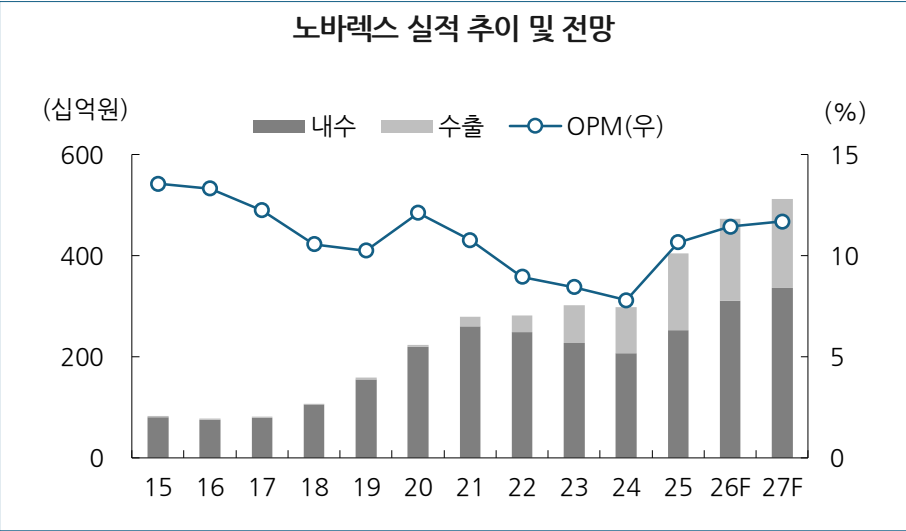
(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	302	298	404	473	513
영업이익	25	23	43	53	58
영업이익률(%)	8.4	7.8	10.6	11.2	11.3
세전이익	26	29	45	61	62
지배주주지분순이익	22	23	35	48	48
EPS(원)	1,175	1,300	1,995	2,533	2,656
증감률(%)	10.3	10.7	53.4	27.0	4.9
ROE(%)	11.6	11.0	15.0	17.4	15.5
PER(배)	10.3	5.8	7.0	5.1	4.8
PBR(배)	1.1	0.6	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	6.5	4.1	4.7	3.4	2.9

자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

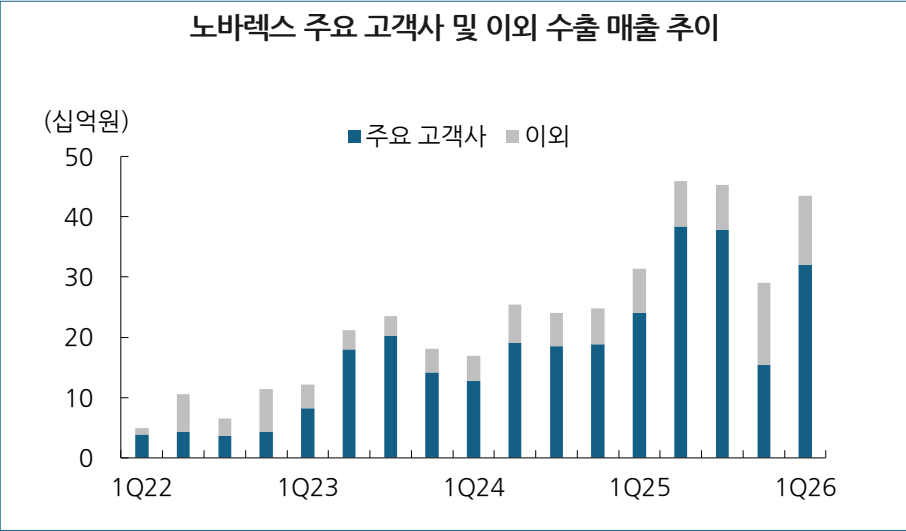
노바렉스 [194700] _ Beyond K-건기식, 고객사 레퍼런스와 CAPA 확대로 성장

노바렉스 실적 테이블													
(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	90.7	99.1	113.8	100.7	120.8	119.4	120.7	112.3	302.2	297.7	404.3	473.2	512.6
YoY	60.4%	21.2%	47.3%	22.5%	33.2%	20.6%	6.0%	11.5%	7.3%	-1.5%	35.8%	17.1%	8.3%
1. 내수	59.3	53.1	68.5	71.6	77.3	79.6	75.3	78.7	227.2	206.5	252.5	311.0	335.9
	49.7%	-5.7%	28.7%	24.8%	30.4%	50.0%	10.0%	10.0%	-8.5%	-9.1%	22.3%	23.2%	8.0%
2. 수출	31.4	46.0	45.3	29.1	43.5	39.8	45.3	33.5	74.9	91.2	151.8	162.2	176.7
	85.5%	80.5%	88.4%	17.3%	38.5%	-13.4%	0.0%	15.3%	125.2%	21.8%	66.3%	6.8%	9.0%
영업이익	8.4	11.0	12.9	10.7	14.1	13.1	13.4	12.3	25.5	23.2	43.1	52.9	58.2
YoY	136.3%	50.0%	133.0%	58.8%	68.0%	19.2%	3.4%	14.8%	1.2%	-9.1%	85.6%	22.9%	9.9%
영업이익률	9.3%	11.1%	11.3%	10.6%	11.7%	11.0%	11.1%	10.9%	8.4%	7.8%	10.6%	11.2%	11.3%
순이익	7.2	7.8	12.4	8.5	14.9	11.0	11.2	10.4	22.0	23.8	36.0	47.5	48.5
YoY	86.6%	9.9%	257.2%	-9.1%	106.4%	40.9%	-9.6%	21.6%	10.2%	8.5%	50.9%	32.1%	2.1%
순이익률	8.0%	7.9%	10.9%	8.5%	12.3%	9.2%	9.3%	9.2%	7.3%	8.0%	8.9%	10.0%	9.5%

자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터 추정



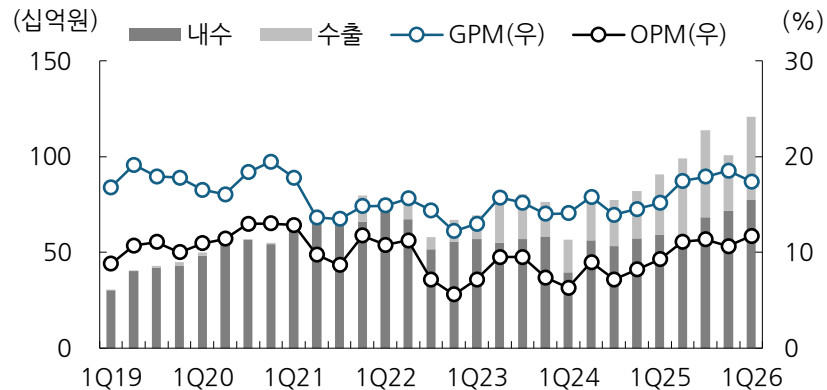
자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터 추정



자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터

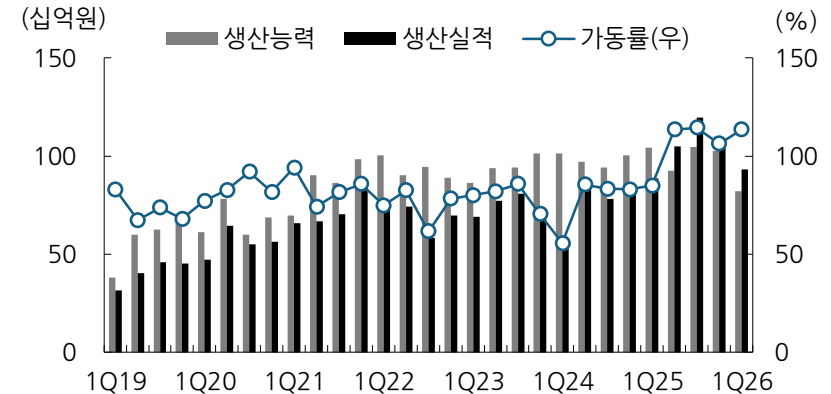
노바렉스 [194700] _ Beyond K-건기식, 고객사 레퍼런스와 CAPA 확대로 성장

노바렉스 내수와 수출 매출 추이와 마진 추이



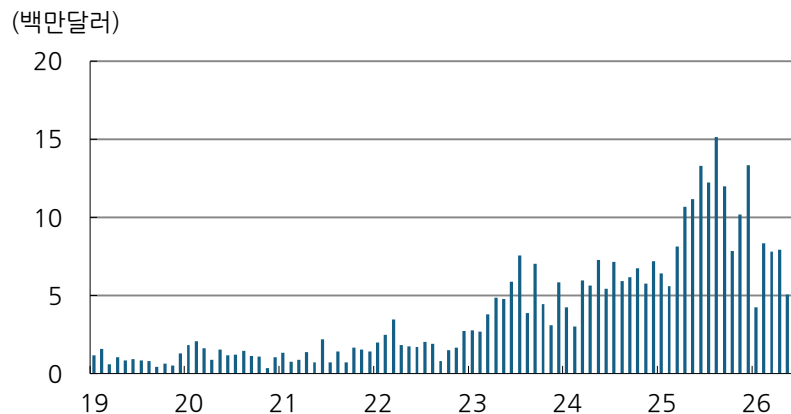
자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터

노바렉스 가동률 추이



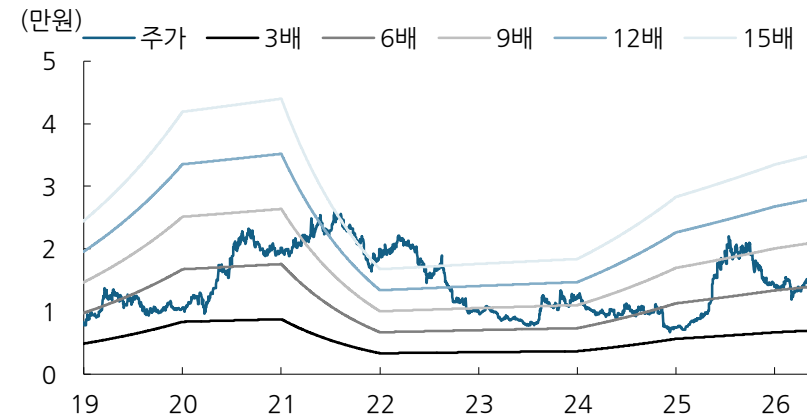
자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터

노바렉스의 공장 소재지 건기식 수출 실적 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정

노바렉스 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

노바렉스 [194700] _ Beyond K-건기식, 고객사 레퍼런스와 CAPA 확대로 성장

재무상태표						(십억원)	손익계산서						(십억원)
	2023	2024	2025	2026F	2027F			2023	2024	2025	2026F	2027F	
유동자산	122	142	213	244	276		매출액	302	298	404	473	513	
현금 및 현금성자산	30	31	50	56	71		매출원가	258	254	334	389	420	
매출채권 및 기타채권	55	52	85	98	107		매출총이익	44	44	70	84	92	
재고자산	34	56	76	88	95		판매비 및 관리비	18	20	27	32	34	
기타	2	3	3	3	3		영업이익	25	23	43	53	58	
비유동자산	143	147	147	158	171		(EBITDA)	34	32	53	63	70	
관계기업투자등	6	9	8	8	8		금융손익	-1	3	1	-3	-2	
유형자산	128	126	129	139	151		이자비용	1	1	1	3	3	
무형자산	3	2	2	2	2		관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0	
자산총계	265	290	360	402	447		기타영업외손익	2	2	1	10	7	
유동부채	60	66	94	96	102		세전계속사업이익	26	29	45	61	62	
매입채무 및 기타채무	36	39	57	59	64		계속사업법인세비용	4	5	9	13	14	
단기금융부채	21	23	28	28	28		계속사업이익	22	24	36	48	48	
기타유동부채	3	4	9	9	10		중단사업이익	0	0	0	0	0	
비유동부채	4	3	11	11	11		당기순이익	22	24	36	48	48	
장기금융부채	2	2	8	8	8		지배주주	22	23	35	48	48	
기타비유동부채	2	1	3	3	3		총포괄이익	22	24	36	48	48	
부채총계	64	69	105	107	113		매출총이익률 (%)	14.5	14.6	17.3	17.8	18.0	
자배주주지분	200	219	253	294	333		영업이익률 (%)	8.4	7.8	10.6	11.2	11.3	
자본금	9	9	9	9	9		EBITDA마진률 (%)	11.2	10.9	13.0	13.4	13.6	
자본잉여금	49	49	24	24	24		당기순이익률 (%)	7.3	8.0	8.9	10.0	9.5	
이익잉여금	141	160	217	257	297		ROA (%)	8.2	8.3	10.9	12.5	11.4	
비자배주주지분(연결)	0	1	2	2	2		ROE (%)	11.6	11.0	15.0	17.4	15.5	
자본총계	200	220	255	295	334		ROIC (%)	11.1	9.8	15.9	16.6	16.3	
현금흐름표						(십억원)	주요투자지표						(원, 배)
	2023	2024	2025	2026F	2027F			2023	2024	2025	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	25	13	37	36	49		투자지표 (x)						
당기순이익(손실)	22	24	36	48	48		P/E	10.3	5.8	7.0	5.1	4.8	
비현금수익비용가감	10	9	1	11	12		P/B	1.1	0.6	1.0	0.8	0.7	
유형자산감가상각비	8	9	9	10	12		P/S	0.8	0.5	0.6	0.5	0.5	
무형자산상각비	0	0	0	0	0		EV/EBITDA	6.5	4.1	4.7	3.4	2.9	
기타현금수익비용	2	-3	-13	0	0		P/CF	7.1	4.3	7.0	4.1	3.9	
영업활동 자산부채변동	-5	-20	0	-23	-11		배당수익률 (%)	1.6	2.7	2.9	3.9	4.7	
매출채권 감소(증가)	-18	4	-32	-13	-9		성장성 (%)						
재고자산 감소(증가)	15	-22	-19	-12	-8		매출액	7.3	-1.5	35.8	17.1	8.3	
매입채무 증가(감소)	-3	3	13	2	5		영업이익	1.2	-9.1	85.6	22.9	9.9	
기타자산, 부채변동	0	-5	39	0	0		세전이익	7.8	9.7	55.7	35.8	2.5	
투자활동 현금	3	-7	-7	-22	-24		당기순이익	10.2	8.5	50.9	32.1	2.1	
유형자산처분(취득)	-8	-7	-10	-21	-23		EPS	10.3	10.7	53.4	27.0	4.9	
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0		안정성 (%)						
투자자산 감소(증가)	12	-1	2	0	0		부채비율	32.1	31.5	41.2	36.3	33.7	
기타투자활동	0	0	1	0	0		유동비율	202.9	215.4	226.1	253.6	271.2	
재무활동 현금	-25	-5	-12	-7	-9		순차입금/자기자본(x)	-3.4	-3.0	-5.4	-6.9	-10.7	
차입금의 증가(감소)	-23	-2	14	0	0		영업이익/금융비용(x)	18.7	26.3	51.4	17.5	19.2	
자본의 증가(감소)	-3	-4	-26	-7	-9		총차입금 (십억원)	24	25	36	36	36	
배당금의 지급	3	4	4	7	9		순차입금 (십억원)	-7	-7	-14	-20	-36	
기타재무활동	0	0	0	0	0		주당지표(원)						
현금의 증가	3	1	19	6	15		EPS	1,175	1,300	1,995	2,533	2,656	
기초현금	27	30	31	50	56		BPS	10,676	11,691	13,496	16,079	18,235	
기말현금	30	31	50	56	71		SPS	16,111	15,875	21,555	25,230	28,082	
NOPLAT	21	19	35	41	45		CFPS	1,722	1,731	1,994	3,109	3,297	
FCF	30	5	31	14	25		DPS	200	200	400	500	600	

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

CJ ENM [035760] _ Beyond K-Contents, 플랫폼 사업자로 성장

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

매수

목표주가(하향) 50,000원
현재주가(07/20) 28,850원
상승여력 73.3%

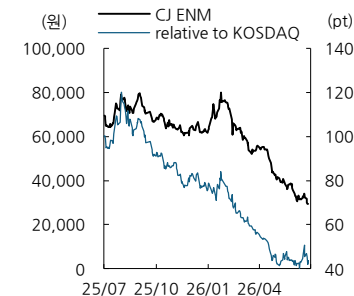
Stock Data

KOSDAQ 749.6pt
시가총액(보통주) 633십억원
발행주식수 21,929천주
액면가 5,000원
자본금 111십억원
60일 평균거래량 96천주
60일 평균거래대금 3,845백만원
외국인 지분율 12.1%
52주 최고가 82,300원
52주 최저가 28,100원
주요주주
C(외9인) 42.8%
자사주(외1인) 5.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-19.3	3.1
3M	-47.8	-11.6
6M	-54.1	-30.8

주가차트



- [업데이트] 2Q26Pre: 티빙 중심 미디어 플랫폼 실적 개선과 커머스 호조. 영화/드라마와 음악 기저 부담으로 부진 전망
 - CJ ENM 2분기 실적은 연결 매출액 1.2조원(-6% YoY), 영업이익 299억원(+5% YoY, OPM 2.4%)으로 시장기대치 소폭 하회 전망
 - 미디어 플랫폼은 TV광고 수익 감소가 이어지는 가운데 티빙 가입자수 증가, 광고 수익 확대, 해외 브랜드관 수익 인식되며 이익 개선 전망
 - 영화/드라마는 스튜디오드래곤 실적 호조에도 피프스 시즌 제작 축소로 실적 부진 전망하며 커머스는 MLC 중심 성장과 수익성 개선 전망
 - 음악은 전년비 라포네 아티스트 활동 시점 차이로 기저 부담. 다만 제베원, 모디세이, INI 등 자체 아티스트 앨범 판매 호조와 KCON 재팬 호조
- [투자포인트] K-콘텐츠(티빙), K-Pop(엠넷플러스), 커머스(CJ온스타일) 플랫폼 경쟁력 강화하며 플랫폼 사업자로 성장
 - 26년 연간 실적은 연결 매출액 5.4조원(+5% YoY), 영업이익 1,284억원(-3% YoY, OPM 2.4%) 전망
 - 1) 콘텐츠: 티빙의 콘텐츠 경쟁력 강화, 웨이브 통합, 광고 수익 확대로 실적 개선을 이어갈 것. 글로벌 브랜드관 확장으로 해외 실적 성장
 - 티빙은 KBO 중계 및 오리지널 콘텐츠 흥행, 웨이브와 통합 요금제 출시하며 유료 가입자 증가 및 6월 MAU는 969만명으로 상승 기조 유지
 - 2) 음악: 일본과 중국, 한국 자체 아티스트 확대와 엠넷플러스의 오리지널 콘텐츠 강화로 트래픽을 확대하며 성장 기대
 - 3) 커머스: CJ온스타일의 MD, 숏폼 콘텐츠, 인플루언서 풀 강화하며 MLC 성장 및 수익성 개선을 이어갈 것으로 전망
- [밸류에이션] 투자의견 매수, 목표주가 5만원으로 하향. 밸류에이션 바닥 다지는 중. 티빙 성장과 함께 반등 기대
 - CJ ENM의 목표주가 하향은 실적 추정치 하향에 기인하며 영화/드라마 목표 배수도 30배에서 20배로 하향
 - SOTP 밸류에이션을 활용하여 27년 실적에 미디어 플랫폼 15배, 영화/드라마 20배, 음악 25배, 커머스 6배 적용해 산출

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,368	5,231	5,135	5,399	5,690
영업이익	-15	104	133	128	178
영업이익률(%)	-0.3	2.0	2.6	2.4	3.1
세전이익	-335	-532	84	83	138
지배주주지분순이익	-316	-503	30	71	97
EPS(원)	-14,405	-24,283	1,423	3,413	4,656
증감률(%)	적지	적지	흑전	139.8	36.4
ROE(%)	-9.3	-16.7	1.1	2.5	3.3
PER(배)	-5.0	-2.2	45.4	8.5	6.2
PBR(배)	0.5	0.4	0.5	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	3.9	1.8	2.3	1.3	1.3

자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

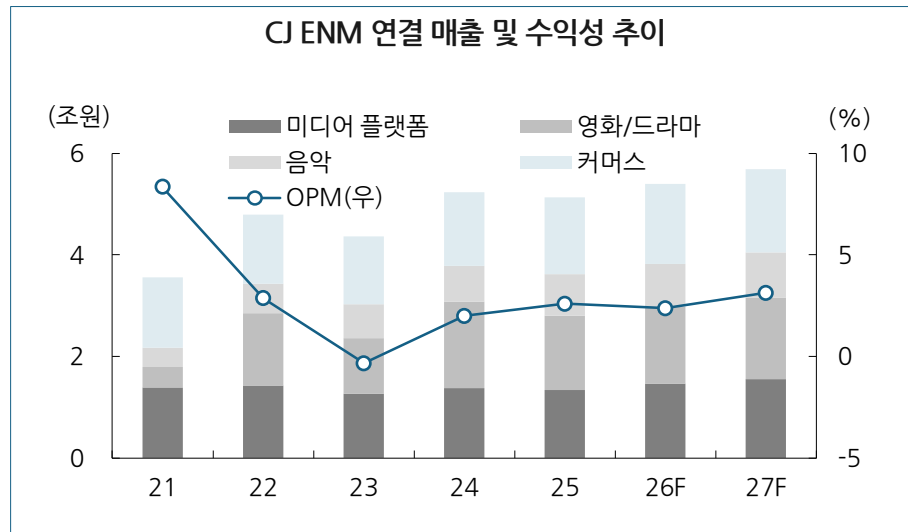
CJ ENM [035760] _ Beyond K-Contents, 플랫폼 사업자로 성장

CJ ENM 실적 테이블

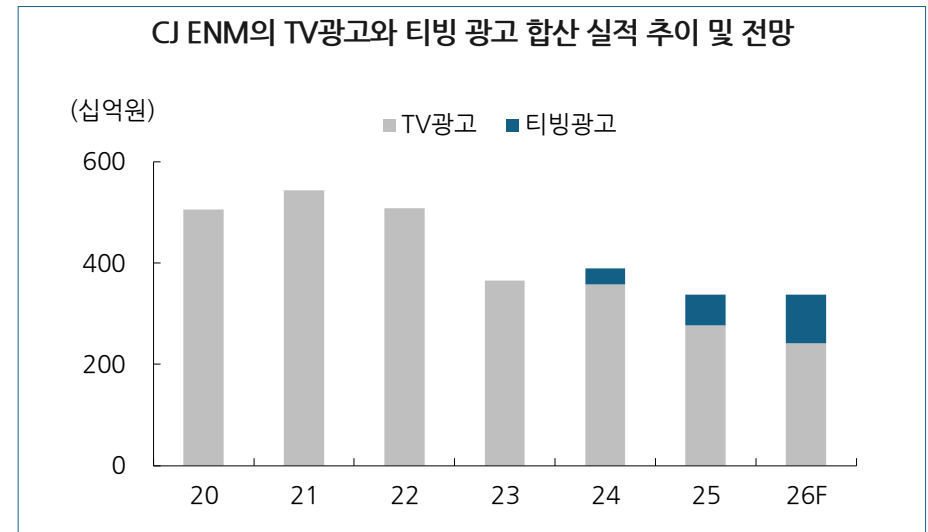
(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,138.3	1,312.9	1,245.6	1,437.8	1,329.7	1,236.7	1,323.5	1,508.6	4,368.4	5,231.4	5,134.5	5,398.5	5,690.4
YoY	-1.4%	12.7%	10.8%	-19.6%	16.8%	-5.8%	6.3%	4.9%	-8.8%	19.8%	-1.9%	5.1%	5.4%
1. 미디어 플랫폼	292.8	319.3	319.8	409.6	326.8	364.8	372.7	401.3	1,262.0	1,373.2	1,341.6	1,465.7	1,558.1
YoY	-6.8%	-9.5%	-10.3%	17.2%	11.6%	14.3%	16.5%	-2.0%	-11.6%	8.8%	-2.3%	9.2%	6.3%
2. 영화/드라마	315.9	410.5	372.9	357.9	457.3	292.3	361.5	398.5	1,092.0	1,704.7	1,457.3	1,509.6	1,591.4
YoY	-13.8%	42.7%	48.2%	-55.2%	44.8%	-28.8%	-3.0%	11.3%	-23.3%	56.1%	-14.5%	3.6%	5.4%
3. 음악	167.2	197.2	197.3	255.9	167.0	178.8	219.6	278.3	676.5	702.1	817.6	843.6	899.4
YoY	32.9%	29.5%	8.0%	6.0%	-0.1%	-9.4%	11.3%	8.8%	15.6%	3.8%	16.4%	3.2%	6.6%
4. 커머스	362.3	385.8	355.7	414.3	378.5	400.8	369.7	430.5	1,337.9	1,451.4	1,518.0	1,579.6	1,641.6
YoY	4.2%	3.7%	6.5%	4.1%	4.5%	3.9%	4.0%	3.9%	-1.3%	8.5%	4.6%	4.1%	3.9%
영업이익	0.7	28.6	17.6	86.0	1.5	29.9	35.2	61.9	-14.6	104.5	132.9	128.4	178.0
YoY	-94.3%	-19.0%	11.0%	109.8%	107.2%	4.6%	100.1%	-28.0%	적전	흑전	27.2%	-3.4%	38.6%
영업이익률	0.1%	2.2%	1.4%	6.0%	0.1%	2.4%	2.7%	4.1%	-0.3%	2.0%	2.6%	2.4%	3.1%
1. 미디어 플랫폼	-5.7	-8.0	-3.3	17.8	-21.2	-3.0	5.0	0.0	-59.9	25.3	0.8	-19.2	10.0
YoY	적지	적전	적전	1048.9%	적지	적지	흑전	적지	적전	흑전	-96.7%	적전	흑전
영업이익률	-2.0%	-2.5%	-1.0%	4.3%	-6.5%	-0.8%	1.3%	0.0%	-4.7%	1.8%	0.1%	-1.3%	0.6%
2. 영화/드라마	-23.2	-1.2	6.8	16.4	8.0	-1.9	2.7	4.3	-97.5	-41.3	-1.0	13.1	18.1
YoY	적지	적지	흑전	2386.2%	흑전	적지	-60.7%	-74.1%	적전	적지	적지	흑전	38.0%
영업이익률	-7.3%	-0.3%	1.8%	4.6%	1.7%	-0.6%	0.7%	1.1%	-8.9%	-2.4%	-0.1%	0.9%	1.1%
3. 음악	2.7	17.1	1.9	19.0	-5.8	10.7	11.0	20.9	70.9	30.9	40.7	36.8	43.9
YoY	-43.9%	248.7%	-20.2%	1%	적전	-37.4%	485.0%	10%	27.3%	-56.5%	31.8%	-9.6%	19.1%
영업이익률	1.6%	8.7%	1.0%	7.4%	-3.5%	6.0%	5.0%	7.5%	10.5%	4.4%	5.0%	4.4%	4.9%
4. 커머스	25.8	21.4	12.6	35.9	23.9	26.1	18.5	38.7	69.3	83.1	95.8	107.2	114.1
YoY	-1.4%	-22.0%	37.5%	77.0%	-7.6%	21.5%	46.9%	7.9%	-4.4%	20.1%	15.2%	11.9%	6.5%
영업이익률	7.1%	5.6%	3.5%	8.7%	6.3%	6.5%	5.0%	9.0%	5.2%	5.7%	6.3%	6.8%	6.9%
5. 연결/조정	1.1	-0.8	-0.5	-3.2	-3.4	-2.0	-2.0	-2.0	2.7	6.4	-3.4	-9.4	-8.0
순이익	-82.2	114.6	79.8	-95.2	-6.1	21.8	25.9	17.1	-396.8	-580.8	17.0	58.6	96.6
YoY	적지	1028.9%	흑전	적지	적지	-81.0%	-67.6%	흑전	적지	적지	흑전	244.4%	64.8%
순이익률	-7.2%	8.7%	6.4%	-6.6%	-0.5%	1.8%	2.0%	1.1%	-9.1%	-11.1%	0.3%	1.1%	1.7%

자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터 추정

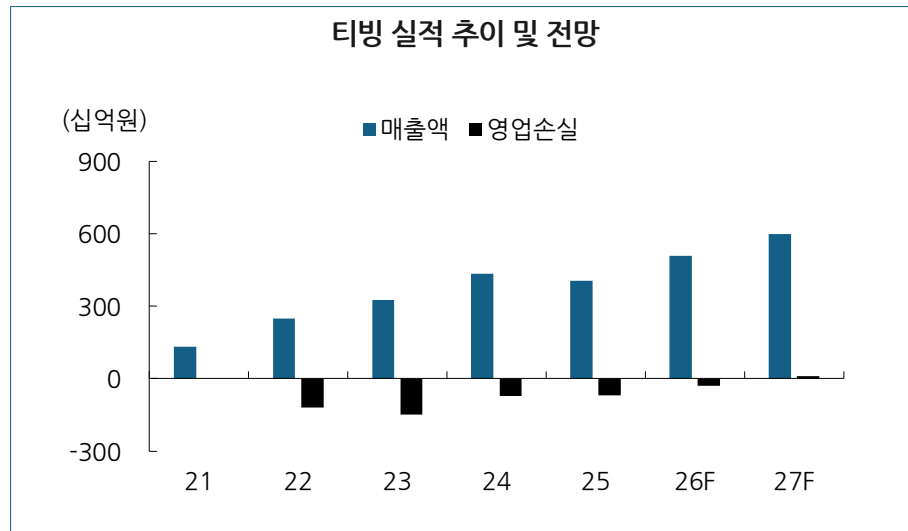
CJ ENM [035760] _ Beyond K-Contents, 플랫폼 사업자로 성장



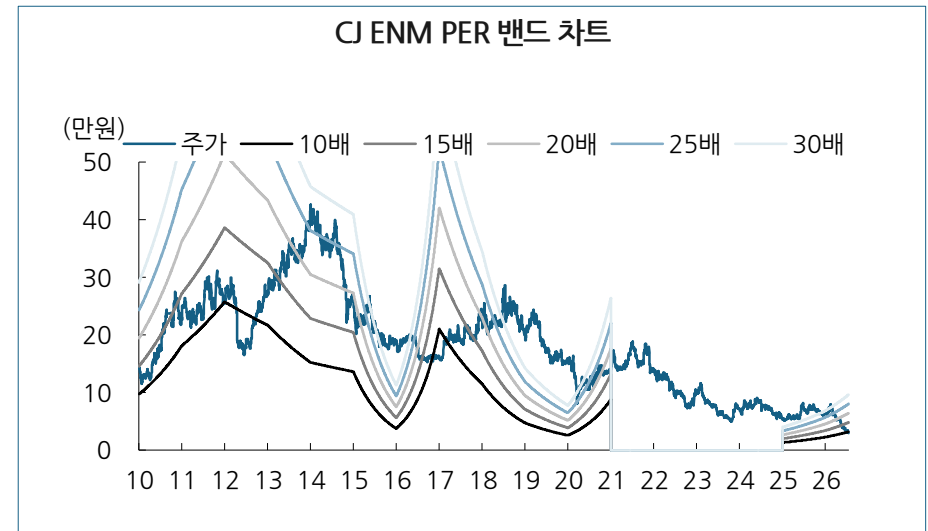
자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터 추정



자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터 추정



자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터 추정



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

CJ ENM [035760] _ Beyond K-Contents, 플랫폼 사업자로 성장

재무상태표	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	2,782	2,909	2,552	3,811	5,064
현금 및 현금성자산	1,033	973	782	2,133	3,308
매출채권 및 기타채권	1,125	1,243	1,126	992	1,041
재고자산	116	137	143	165	173
기타	509	556	501	521	542
비유동자산	7,168	6,407	6,115	5,565	5,294
관계기업투자등	2,161	1,921	1,934	2,013	2,095
유형자산	1,353	861	849	817	801
무형자산	2,857	2,664	2,321	1,684	1,304
자산총계	9,950	9,317	8,667	9,376	10,358
유동부채	3,401	3,814	3,201	3,850	4,731
매입채무 및 기타채무	1,075	1,217	1,173	992	1,041
단기금융부채	1,391	1,768	1,282	2,082	2,882
기타유동부채	935	829	746	776	808
비유동부채	2,371	1,824	2,020	2,024	2,029
장기금융부채	1,905	1,187	1,350	1,350	1,350
기타비유동부채	466	637	670	674	679
부채총계	5,772	5,639	5,221	5,874	6,759
자배주주지분	3,239	2,794	2,789	2,846	2,942
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,456	2,432	2,431	2,431	2,431
이익잉여금	852	380	412	482	579
비자배주주지분(연결)	939	884	656	656	656
자본총계	4,178	3,678	3,446	3,502	3,599

현금흐름표	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,295	1,403	1,117	929	739
당기순이익(손실)	-397	-581	17	59	97
비현금수익비용가감	1,431	2,315	1,100	925	635
유형자산감가상각비	77	81	82	55	38
무형자산상각비	899	1,521	1,172	1,202	927
기타현금수익비용	455	643	-516	-1,131	-1,129
영업활동 자산부채변동	485	-148	0	-55	7
매출채권 감소(증가)	253	-95	99	134	-49
재고자산 감소(증가)	-26	-23	-17	-22	-8
매입채무 증가(감소)	9	31	-13	-181	49
기타자산, 부채변동	249	-61	-69	14	15
투자활동 현금	-1,266	-936	-982	-378	-364
유형자산처분(취득)	-98	106	-25	-23	-22
무형자산 감소(증가)	-1,367	-1,147	-924	-565	-547
투자자산 감소(증가)	218	181	15	251	248
기타투자활동	-20	-75	-48	-41	-43
재무활동 현금	-127	-569	-326	800	800
차입금의 증가(감소)	-408	-543	-330	800	800
자본의 증가(감소)	0	0	4	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	280	-26	0	0	0
현금의 증가	-101	-59	-191	1,351	1,175
기초현금	1,134	1,033	973	782	2,133
기말현금	1,033	973	782	2,133	3,308
NOPLAT	-11	76	27	91	125
FCF	253	651	135	551	375

자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,368	5,231	5,135	5,399	5,690
매출원가	2,851	3,520	3,429	3,662	3,858
매출총이익	1,517	1,711	1,706	1,737	1,833
판매비 및 관리비	1,532	1,607	1,573	1,608	1,655
영업이익	-15	104	133	128	178
(EBITDA)	962	1,706	1,387	1,385	1,143
금융손익	-138	-141	-134	-744	-950
이자비용	173	179	172	783	990
관계기업등 투자손익	90	-70	136	334	334
기타영업외손익	-272	-426	-50	365	576
세전계속사업이익	-335	-532	84	83	138
계속사업법인세비용	62	49	67	25	41
계속사업이익	-397	-581	17	59	97
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-397	-581	17	59	97
지배주주	-316	-503	30	71	97
총포괄이익	-425	-581	17	59	97
매출총이익률 (%)	34.7	32.7	33.2	32.2	32.2
영업이익률 (%)	-0.3	2.0	2.6	2.4	3.1
EBITDA마진률 (%)	22.0	32.6	27.0	25.7	20.1
당기순이익률 (%)	-9.1	-11.1	0.3	1.1	1.7
ROA (%)	-3.1	-5.2	0.3	0.8	1.0
ROE (%)	-9.3	-16.7	1.1	2.5	3.3
ROIC (%)	-0.3	1.9	0.8	3.0	5.0

주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	-5.0	-2.2	45.4	8.5	6.2
P/B	0.5	0.4	0.5	0.2	0.2
P/S	0.4	0.2	0.3	0.1	0.1
EV/EBITDA	3.9	1.8	2.3	1.3	1.3
P/CF	1.5	0.7	1.3	0.6	0.9
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-8.8	19.8	-1.9	5.1	5.4
영업이익	적전	흑전	27.2	-3.4	38.6
세전이익	적지	적지	흑전	-1.4	66.0
당기순이익	적지	적지	흑전	242.1	64.8
EPS	적지	적지	흑전	139.8	36.4
안정성 (%)					
부채비율	138.2	153.3	151.5	167.7	187.8
유동비율	81.8	76.3	79.7	99.0	107.0
순차입금/자기자본(x)	51.6	51.3	50.7	34.0	22.6
영업이익/금융비용(x)	-0.1	0.6	0.8	0.2	0.2
총차입금 (십억원)	3,296	2,955	2,631	3,431	4,231
순차입금 (십억원)	2,156	1,886	1,747	1,192	813
주당지표(원)					
EPS	-14,405	-24,283	1,423	3,413	4,656
BPS	147,691	127,392	127,199	129,769	134,174
SPS	199,203	238,557	234,141	246,180	259,492
CFPS	47,181	79,099	50,932	44,870	33,382
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

스튜디오드래곤 [253450] _ Beyond K-Drama, IP 사업자로 성장

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

매수

목표주가(하향) 30,000원
현재주가(07/20) 19,900원
상승여력 50.8%

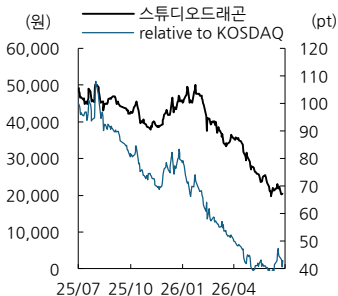
Stock Data

KOSDAQ 749.6pt
시가총액(보통주) 598십억원
발행주식수 30,058천주
액면가 500원
자본금 15십억원
60일 평균거래량 84천주
60일 평균거래대금 2,223백만원
외국인 지분율 9.1%
52주 최고가 51,600원
52주 최저가 19,610원
주요주주
CIENM(외4인) 54.8%
네이버(외1인) 6.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-15.0	7.5
3M	-44.0	-7.8
6M	-56.6	-33.4

주가차트



■ [업데이트] 2Q26Pre: 전년비 년캡티브 중심 제작 물량 확대와 수익 극대화

- 스튜디오드래곤 2분기 실적은 연결 매출액 1,478억원(+29% YoY), 영업이익 145억원(흑전, OPM 9.8%)으로 시장기대치 부합 전망
- 당분기 방영 회차는 77회(TV 50+OTT 27) 중 캡티브 24회. 총 회차는 2Q25 41회 대비 +36회 YoY, 1Q26 91회 대비 -15회 QoQ 기록
- 주요 인식 작품은 은밀한 감사(tvN), 멋진 신세계(SBS), 유미의 세포들3(Tving), 취사병 전설이 되다(Tving), 골드랜드(Disney+) 등
- 선판매는 아마존향으로 <세이렌>, <내일도 출근> 각각 2회, 4회로 총 6회차에 불과. 맨 끝줄 소년(Neflix) 6회차는 순매출로 인식
- 다만 수익 면에서 제작비 효율화 기조가 이어지고 은밀한 감사와 같은 작품이 지역별 판매가 호조를 기록하며 이익 견조할 것으로 기대

■ [투자포인트] 드라마 본업은 제작비 효율화와 판매 채널 다각화로 수익 극대화 및 IP 신사업으로 레버리지 확대 전망

- 26년 연간 연결 실적은 매출액 5,891억원(+11% YoY), 영업이익 451억원(+49% YoY, OPM 7.7%) 전망
- 1) **제작비 효율화 및 판매 전략 강화**: AI 활용 및 실비 정산 등 드라마 제작 비용 효율화와 작품 경쟁력 기반 판매 채널 다각화로 년캡티브 확대
- 2) **IP 활용 통한 신사업 확대**: 자체 유튜브 채널 개설로 드라마 IP 활용한 콘텐츠 제작, 드라마를 플랫폼으로 브랜드 개발 등 IP 신사업 확대
- 동사는 커머스, 디지털, 캐릭터, 휴먼IP 4가지 영역으로 IP사업 다각화. IP 매출 비중 22-25년 평균 3%에서 중장기적 30%까지 확대 계획

■ [밸류에이션] 투자의견 매수, 목표주가 3만원으로 하향. 밸류에이션 역사적 저점 통과

- 스튜디오드래곤의 목표주가 하향은 12M Fwd EPS로 실적 기간 조정 및 목표배수 PER 20배 적용에 기인
- 과거 EBITDA를 활용한 목표주가 산출 방식에서 비교 편의성과 수익화 확대 전략을 감안해 PER 20배 적용으로 변경

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	753	550	531	589	642
영업이익	56	36	30	45	54
영업이익률(%)	7.4	6.6	5.7	7.7	8.5
세전이익	37	28	12	53	62
지배주주지분순이익	30	33	10	41	49
EPS(원)	1,001	1,114	343	1,378	1,618
증감률(%)	-40.5	11.3	-69.2	301.3	17.4
ROE(%)	4.4	4.6	1.3	5.2	6.0
PER(배)	51.5	38.6	124.5	14.4	12.3
PBR(배)	2.2	1.7	1.6	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	6.5	6.1	7.6	1.8	0.9

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

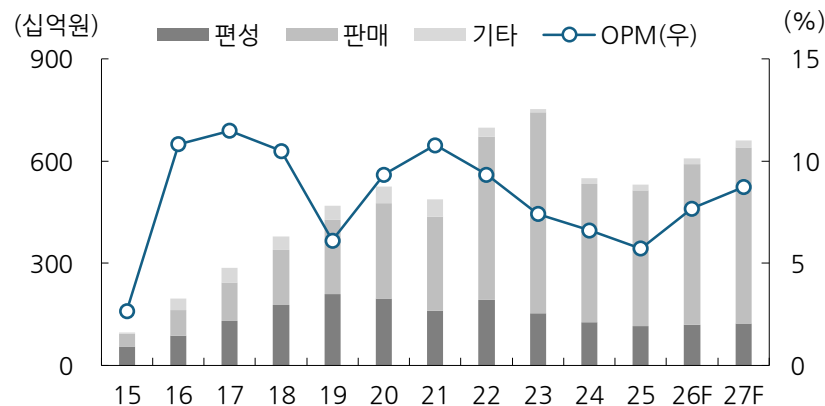
스튜디오드래곤 [253450] _ Beyond K-Drama, IP 사업자로 성장

스튜디오드래곤 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	133.8	114.5	136.5	145.9	155.3	147.8	132.6	153.4	753.1	550.1	530.7	589.1	642.1
YoY	-30.3%	-16.5%	51.1%	11.7%	16.0%	29.1%	-2.9%	5.2%	7.9%	-27.0%	-3.5%	11.0%	9.0%
1. 편성	33.2	17.3	27.6	37.0	48.4	16.8	21.0	27.0	154.1	127.2	115.2	113.2	116.1
YoY	-29.7%	-43.6%	28.0%	33.9%	45.5%	-3.2%	-23.9%	-27.1%	-20.0%	-17.4%	-9.4%	-1.8%	2.6%
2. 판매	98.2	92.4	105.9	103.1	104.5	126.2	108.6	120.6	588.9	406.5	399.7	459.9	505.1
YoY	-30.5%	-9.8%	64.4%	4.9%	6.4%	36.5%	2.5%	16.9%	22.6%	-31.0%	-1.7%	15.0%	9.8%
3. 기타	2.3	4.7	3.0	5.7	2.4	4.8	3.0	5.8	10.1	16.4	15.7	16.1	20.9
YoY	-33.3%	20.9%	-31.7%	23.4%	2.7%	2.0%	2.0%	2.0%	-59.7%	61.2%	-3.8%	2.1%	30.0%
영업이익	4.3	-2.9	10.5	18.5	6.4	14.5	11.0	13.2	55.9	36.4	30.4	45.1	54.4
YoY	-80.1%	적전	흑전	246%	50.1%	흑전	4.9%	-29%	-14.3%	-34.9%	-16.6%	48.6%	20.5%
영업이익률	3.2%	-2.5%	7.7%	12.7%	4.1%	9.8%	8.3%	8.6%	7.4%	6.6%	5.7%	7.7%	8.5%
순이익	2.4	-3.7	8.9	2.8	6.6	12.9	10.1	11.9	30.1	33.5	10.3	41.4	48.6
YoY	-88.3%	적전	흑전	-75.3%	177.0%	흑전	13.8%	327.2%	-40.5%	11.3%	-69.2%	301.3%	17.4%
순이익률	1.8%	-3.3%	6.5%	1.9%	4.2%	8.7%	7.6%	7.7%	4.0%	6.1%	1.9%	7.0%	7.6%

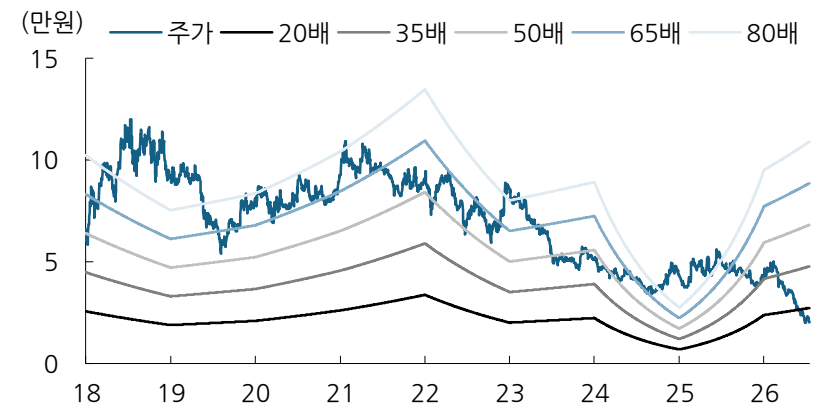
자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터 추정

스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤 [253450] _ Beyond K-Drama, IP 사업자로 성장

스튜디오드래곤 제작 드라마(2026)

시기	구분	방송일	요일	타이틀	회차	극본	연출	주연	비고
1Q26	캡티브	1/17~3/8	토일	언더커버 미쓰홍	16	문현경	박선호	박신혜, 고경표	Netflix 동시방영
		2/4~3/12	수목	우주를 출게	12	수진, 신이현	이현석	배인혁, 노정의	
		3/2~4/7	월화	세이렌	12	이영	김철규	박민영, 위하준	
		3/14~4/19	토일	대한민국에서 건물주 되는 법	12	오한기	임필성	하정우, 임수정	
	년캡티브	1/3~2/22	토일	은애하는 도적님아(KBS)	16	이선	함영걸, 이가람	남지현, 문상민	
2Q26	캡티브	4/25~5/31	토일	은밀한 감사	12	여은호	이수현	신혜선, 공명	
		6/22~7/28	월화	내일도 출근	12	김경민	조은솔	서인국, 박지현	
	년캡티브	4/13~5/4	월화	유미의 세포들3(티빙)	8	송재정, 김경란	이상엽	김고은, 김재원	디즈니+, HBO max
		5/11~6/16	월화	취사병 전설이 되다(티빙)	12	최룡	조남형	박지훈, 윤경호	디즈니+, HBO max
		5/14		소울메이트(일본)(넷플릭스)	8	하시즈메 순키	하시즈메 순키	옥택연	자회사 지티스트 / 1Q26 납품
		6/5		참교육(넷플릭스)	10	이남규	홍중찬	김무열, 이성민	자회사 지티스트 / 1Q26 납품
		6/26		맨 끝줄 소년(넷플릭스)	6	장명우	김규태	최민식, 최현욱	자회사 지티스트 / 2Q26 납품
		4/29~5/27		골드랜드(디즈니+)	10	황조윤	김성훈	박보영, 김성철	
		5/8~6/20	금토	멋진 신세계(SBS)	14	강현주	한태섭	임지연, 허남준	자회사 길픽처스
		5/22~6/27	금토	오십프로(MBC)	12	장원섭	한동화	신하균, 오정세	
3Q26	캡티브	8/3~9/8	월화	최애의 사원	12	이영	박지현	강훈, 김혜준	
		8/29~10/4	토일	포핸즈	12	신이원	박현석	송강, 이준영	
4Q26	캡티브	10/10~11/29	토일	100일의 거짓말	16	류보리	유인식	김유정, 김현주	
		12/5~	토일	기프트	12	민정	김규태	김우빈, 서은수	
	년캡티브	10월~	금토	닥터X:하얀 마피아의시대(SBS)	12	편성근	이정림	김지원, 이정은	
TBD	캡티브			두 번째 시그널	8	김은희	안태진	김혜수, 이제훈	
				아수라발발타	12	안아름	정지현	강훈, 이이담	
				위대한 방옥숙	12	이기철	김형식	전도연, 박해수	
	년캡티브			대리수능(티빙)	22	최혜수	박소연	배현성, 차강운	디즈니+, HBO max
				스터디그룹2(티빙)		엄선호	이장훈	황민현,한지은	
				천천히 강렬하게(넷플릭스)		노희경	이윤정	송해교, 공유	
				할매(넷플릭스)			한동욱	이정은, 김무열	
				하렘의 남자들(넷플릭스)		황진영	이응복	수지, 이수혁	
				흔: 삼각의 시간		박지은	김원석	강동원, 김고은	

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터, 주: 분기 구분은 방영 시작 일자 기준으로 실제로는 회차별 분기 실적 인식

스튜디오드래곤 [253450] _ Beyond K-Drama, IP 사업자로 성장

재무상태표	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	405	394	283	451	673
현금 및 현금성자산	158	178	63	212	416
매출채권 및 기타채권	149	101	75	87	100
재고자산	0	0	0	0	0
기타	97	115	145	151	157
비유동자산	688	532	752	587	427
관계기업투자등	172	153	330	344	358
유형자산	12	12	11	8	5
무형자산	359	205	229	46	-132
자산총계	1,092	926	1,034	1,038	1,101
유동부채	368	169	210	220	233
매입채무 및 기타채무	71	46	48	52	60
단기금융부채	172	3	24	24	24
기타유동부채	125	120	138	144	149
비유동부채	16	16	25	25	26
장기금융부채	10	6	6	6	6
기타비유동부채	7	10	18	19	20
부채총계	384	186	234	245	259
자배주주지분	708	740	800	793	842
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
이익잉여금	242	275	285	326	375
비자배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	708	740	800	793	842

현금흐름표	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	45	180	1	172	227
당기순이익(손실)	30	33	10	41	49
비현금수익비용가감	216	159	-10	139	184
유형자산감가상각비	3	4	3	3	3
무형자산상각비	183	143	131	183	179
기타현금수익비용	30	5	-145	-47	2
영업활동 자산부채변동	-179	4	0	-9	-5
매출채권 감소(증가)	15	68	23	-13	-13
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-18	-27	1	4	8
기타자산, 부채변동	-175	-37	-24	0	0
투자활동 현금	-1	10	-137	-22	-23
유형자산처분(취득)	-3	-1	-1	-1	-1
무형자산 감소(증가)	0	-1	2	0	0
투자자산 감소(증가)	3	7	-118	-14	-15
기타투자활동	-1	5	-20	-7	-8
재무활동 현금	-9	-175	21	0	0
차입금의 증가(감소)	-1	-170	20	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-8	-5	0	0	0
현금의 증가	35	20	-115	149	204
기초현금	124	158	178	63	212
기말현금	158	178	63	212	416
NOPLAT	45	26	27	35	42
FCF	66	205	-136	149	204

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

손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	753	550	531	589	642
매출원가	665	482	474	518	561
매출총이익	88	68	57	71	81
판매비 및 관리비	32	32	27	26	27
영업이익	56	36	30	45	54
(EBITDA)	242	183	165	231	236
금융손익	-1	14	3	8	9
이자비용	9	5	1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	-1	-1
기타영업외손익	-17	-21	-21	1	0
세전계속사업이익	37	28	12	53	62
계속사업법인세비용	7	-5	1	12	14
계속사업이익	30	33	11	41	49
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	33	11	41	49
지배주주	30	33	10	41	49
총포괄이익	48	33	11	41	49
매출총이익률 (%)	11.7	12.4	10.7	12.1	12.6
영업이익률 (%)	7.4	6.6	5.7	7.7	8.5
EBITDA마진률 (%)	32.1	33.3	31.1	39.3	36.8
당기순이익률 (%)	4.0	6.1	2.0	7.0	7.6
ROA (%)	2.8	3.3	1.1	4.0	4.5
ROE (%)	4.4	4.6	1.3	5.2	6.0
ROIC (%)	8.0	5.4	6.3	10.0	23.2

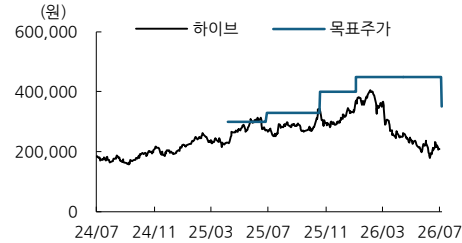
주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	51.5	38.6	124.5	14.4	12.3
P/B	2.2	1.7	1.6	0.8	0.7
P/S	2.1	2.4	2.4	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.5	6.1	7.6	1.8	0.9
P/CF	6.3	6.7	1,838.8	3.3	2.6
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	7.9	-27.0	-3.5	11.0	9.0
영업이익	-14.3	-34.9	-16.6	48.6	20.5
세전이익	-36.5	-24.2	-57.8	346.7	17.2
당기순이익	-40.5	11.3	-68.2	288.6	17.4
EPS	-40.5	11.3	-69.2	301.3	17.4
안정성 (%)					
부채비율	54.3	25.1	29.3	30.9	30.8
유동비율	109.9	232.4	134.8	205.3	289.0
순차입금/자기자본(x)	3.3	-22.8	-4.1	-23.0	-45.8
영업이익/금융비용(x)	6.4	7.8	25.3	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	182	9	30	30	30
순차입금 (십억원)	23	-169	-33	-182	-386
주당지표(원)					
EPS	1,001	1,114	343	1,378	1,618
BPS	23,546	24,606	26,623	26,384	28,002
SPS	25,056	18,300	17,655	19,599	21,360
CFPS	8,185	6,394	23	6,009	7,732
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

투자의견 및 목표주가 변동추이

Beyond K-Wave_K가 이끄는 소비 확장

하이브 (352820) 투자의견 및 목표주가변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-22	담당자변경			
2025-04-22	매수	300,000	-6.4	4.5
2025-07-14	매수	330,000	-14.8	3.8
2025-11-04	매수	400,000	-22.4	-8.4
2025-11-17	매수	400,000	-22.4	-8.4
2026-01-20	매수	450,000	-37.4	-10.1
2026-04-30	매수	450,000	-50.9	-41.6
2026-07-21	매수	350,000		



와이지엔터테인먼트 (122870) 투자의견 및 목표주가변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-22	담당자변경			
2025-04-22	매수	90,000	-10.2	5.8
2025-07-14	매수	100,000	-30.5	7.4
2025-11-17	매수	100,000	-42.5	-23.5
2026-03-04	매수	100,000	-49.8	-30.5
2026-07-21	매수	60,000		



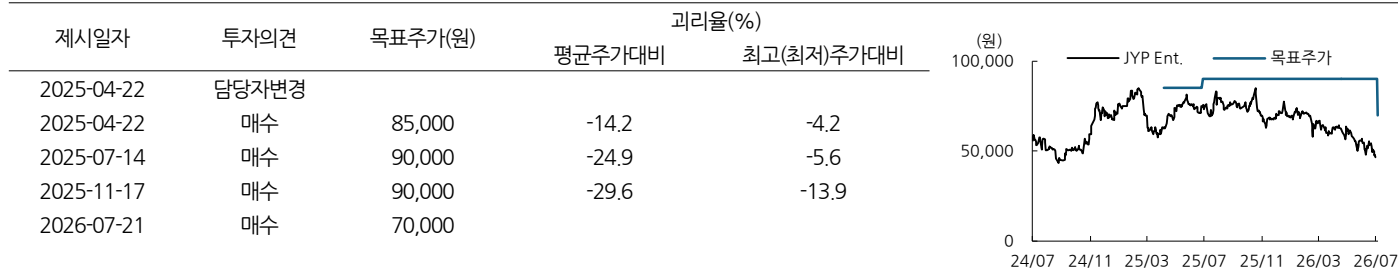
에스엠 (041510) 투자의견 및 목표주가변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-22	담당자변경			
2025-04-22	매수	150,000	-13.6	-3.7
2025-07-14	매수	170,000	-35.9	-10.0
2025-11-17	매수	170,000	-42.7	-20.6
2026-07-21	매수	110,000		

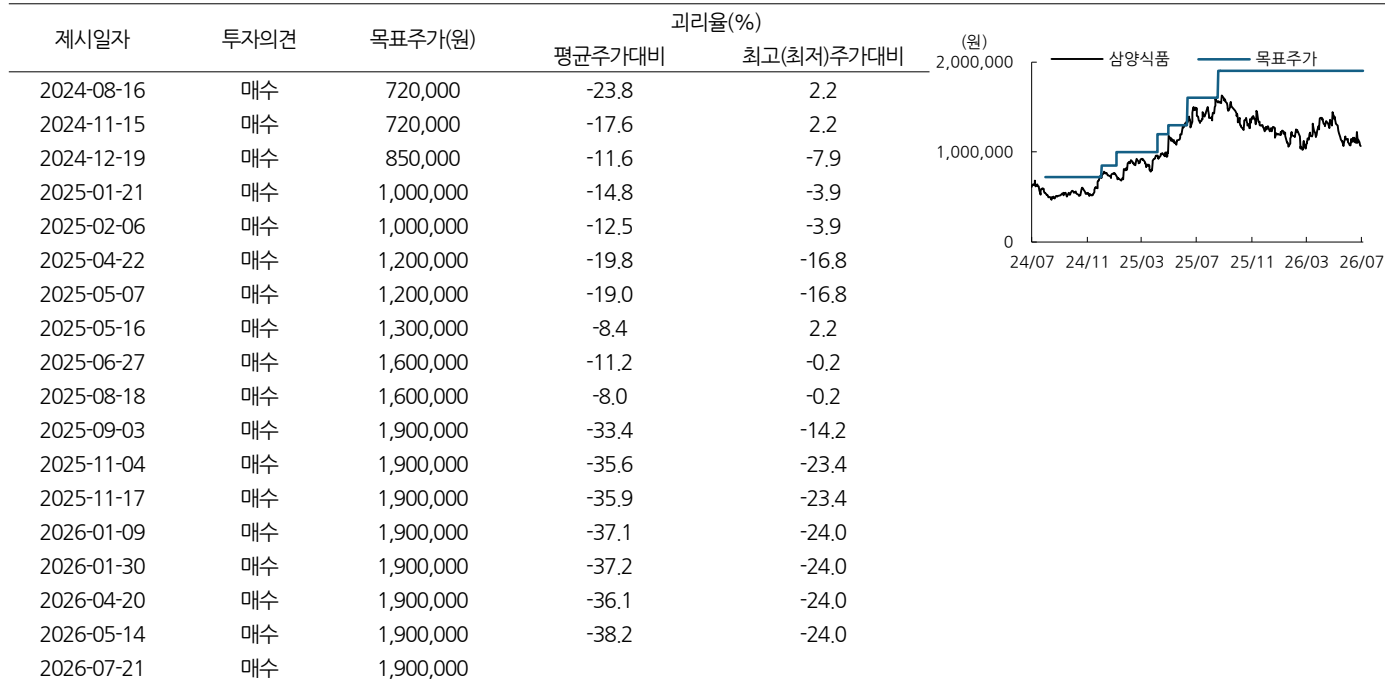


투자의견 및 목표주가 변동추이

JYP Ent. (035900) 투자의견 및 목표주가 변동추이



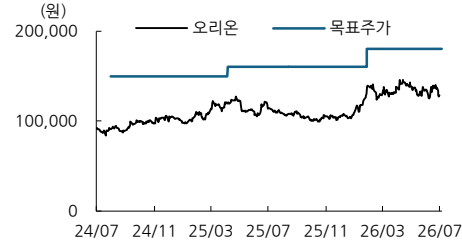
삼양식품 (003230) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 목표주가 변동추이

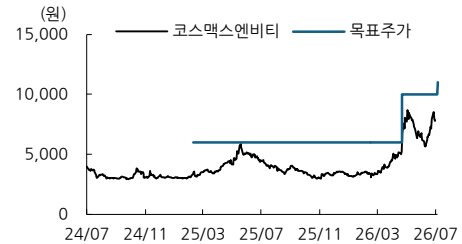
오리온 (271560) 투자의견 및 목표주가변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-08-16	매수	150,000	-31.5	-18.7
2024-11-20	매수	150,000	-28.6	-18.7
2025-01-21	매수	150,000	-26.5	-18.7
2025-02-12	매수	150,000	-25.0	-18.7
2025-02-26	매수	150,000	-24.2	-18.7
2025-04-22	매수	160,000	-31.3	-18.8
2025-06-18	매수	160,000	-32.2	-18.8
2025-06-27	매수	160,000	-32.2	-18.8
2026-01-08	매수	160,000	-27.8	-18.8
2026-02-12	매수	180,000	-25.5	-18.9
2026-04-20	매수	180,000	-24.8	-18.9
2026-07-21	매수	180,000		



코스맥스엔비티 (222040) 투자의견 및 목표주가변동추이

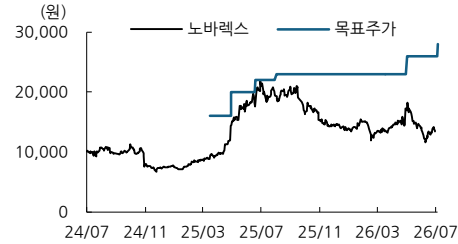
제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-02-25	매수	6,000	-36.0	-2.0
2025-03-31	매수	6,000	-35.5	-2.0
2025-05-14	매수	6,000	-35.4	-2.0
2025-07-04	매수	6,000	-38.5	-12.8
2025-08-25	매수	6,000	-40.3	-12.8
2025-11-24	매수	6,000	-39.2	-12.8
2026-03-04	매수	6,000	-32.1	-12.8
2026-05-08	매수	10,000	-28.4	-13.2
2026-07-21	매수	11,000		



투자의견 및 목표주가 변동추이

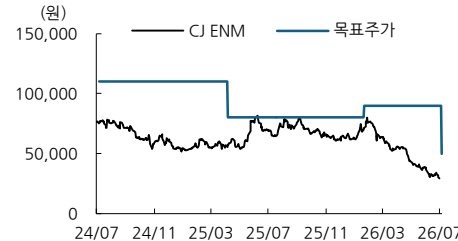
노바렉스 (194700) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-03-31	매수	16,000	-36.6	-10.0
2025-05-07	매수	16,000	-24.0	-10.0
2025-05-15	매수	20,000	-14.5	-1.4
2025-07-04	매수	22,000	-9.4	-9.4
2025-08-18	매수	23,000	-31.8	-8.5
2025-11-03	매수	23,000	-37.3	-24.7
2025-11-24	매수	23,000	-38.3	-25.0
2026-05-18	매수	26,000	-45.2	-29.9
2026-07-21	매수	28,000		



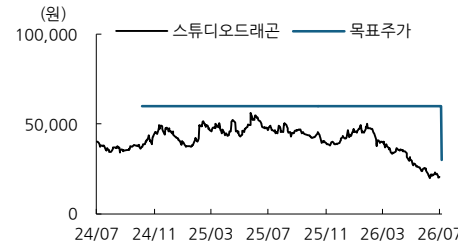
CJ ENM (035760) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-07-22	매수	110,000	-43.1	-28.6
2025-02-13	매수	110,000	-47.8	-43.3
2025-04-22	매수	80,000	-15.7	2.3
2026-01-14	매수	80,000	-16.2	-6.5
2026-02-06	매수	90,000	-43.8	-11.1
2026-07-21	매수	50,000		



스튜디오드래곤 (253450) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-10-21	매수	60,000	-23.7	-6.7
2024-11-14	매수	60,000	-23.5	-6.7
2025-01-21	매수	60,000	-24.4	-6.7
2025-04-22	매수	60,000	-26.2	-6.7
2025-11-04	매수	60,000	-39.6	-16.7
2025-12-15	매수	60,000	-40.7	-16.7
2026-01-07	매수	60,000	-41.9	-16.7
2026-07-21	매수	30,000		



투자의견 및 목표주가 변동추이

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

		기준일 2026.06.30	
매수	중립	매도	
99.4%	0.0%	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 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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.