23 Apr. 2026

엔터테인먼트 (Overweight)

실적과 멀티플의 괴리 속에서

DAOL 다올투자증권

임도영 연구원 I dy.lim@daolfn.com

CONTENTS

03 **I. Summary & Focus Chart**

08 **II. 26년 남아있는 메가/레거시 IP 활동 점검**
II-1. 아직 끝나지 않은 성장 곡선, 스키즈
II-2. #BIGBANG IS BACK

16 **III. 서구권 K-POP 수요 확대 흐름은 지속 중**
III-1. 서구권 K-POP 수요 확대 수혜는 4사 중심 집중 예상
III-2. 북미 시장에서 성장할 IP 찾기

29 **IV. 현지화 IP 상황 점검**
IV-1. 현지화 IP 대장, 캣츠아이(KATSEYE)
IV-2. 잠재성 높은 산토스 브라보스(SANTOS BRAVOS)
IV-3. 리브랜딩 성공의 걸셋(GIRLSET)
IV-4. 연내 데뷔 예정인 캣츠아이 후배 그룹

42 **V. 팬덤 비즈니스의 확대**
V-1. 플랫폼 기반 구독 매출
V-2. 콘텐츠 매출

51 **VI. 투자전략**

53 **VII. 종목별 투자의견**
54 하이브 (352820) _ Top Pick
65 JYP Ent. (035900)
74 에스엠 (041510)
83 와이지엔터테인먼트 (122870)
93 디어유 (376300) _ 차선호주

I. Summary & Focus Chart

엔터 4사 합산 시가총액은 YTD-23% 하락하며 부진한 흐름을 보였다. 전반적인 이익 가시성은 개선되고 있음에도, 가중평균 12MF P/E는 약 22배 수준까지 하락하며 20년 이후 역사적 저점에 근접했다. 전쟁에 따른 변동성 속 공연, MD 중심의 성장 역시 하이브를 제외 시 전년 대비 기저가 높아졌으며, 블랙핑크 및 BTS 등 핵심 IP에 대한 의구심이 제기되며 업종 투자 심리가 위축되었다.

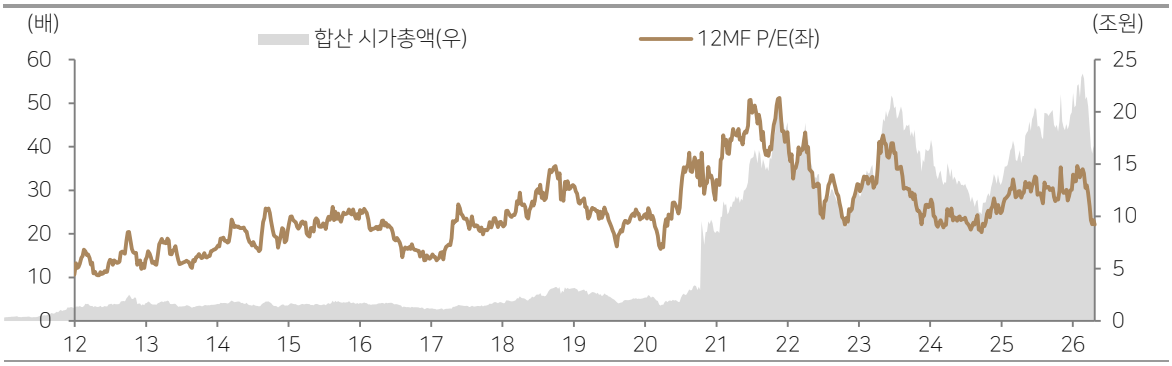
과거에도 유사한 흐름이 관측된 바 있다. 2H23~24년 초 BTS 군백기와 블랙핑크 활동 불확실성, 음반 판매량 피크아웃 우려로 EPS와 P/E간 디커플링이 확대됐고, 실적 추정치가 하향 조정되며 EPS와 P/E가 동반하락하는 국면이 나타났다. 이후 24년말부터 메가 IP 컴백 기대감, 한한령 해제 기대감에 공연, MD 중심의 구조적 성장 스토리가 더해지며 밸류에이션 리레이팅이 진행된 바 있다.

과거와 달리 실적이 버텨주는 현 시점에서는 밸류에이션을 확장시킬 수 있는 신규 내러티브의 형성 여부가 중요하다고 판단한다. 1) Next BTS/블랙핑크로 이어질 수 있는 잠재성 높은 IP의 등장과 저연차 IP의 북미 시장 내 빠른 팬덤 확장, 2) 현지화 IP의 실질적인 매출 기여 가시화 등을 통해 구체화될 가능성이 높다. 연내 남은 메가 IP(BTS, 스키즈), 레거시 IP(빅뱅)의 활동과 고연차 IP들의 안정적인 활동 지속은 단기 실적을 지지하는 동시에 저연차 IP 체급 확대를 위한 시간적 완충 역할을 할 전망이다. **현재 밸류에이션 부담이 낮은 가운데 2분기부터는 업종 성수기로 진입하는 만큼 하방 리스크는 제한적이라 판단한다. 중장기적으로는 업종 내러티브 회복 여부에 따른 리레이팅 가능성에 주목할 필요가 있다.**

하이브(BUY, TP 37.5만원)에 대해 최선호주 의견을 유지한다. 밸류에이션 리레이팅 요인인 저연차 및 현지화 IP 성과에서 우위임을 부정할 수 없으며, 12MF P/E 기준 27배 미만으로 밸류에이션 부담도 완화된 상황이다. 2Q부터 분기 최대 실적 구간 진입이 예상되는 가운데, 타사 대비 메가 IP의 본격적인 실적 기여 확인 시점도 앞서 있다. 북미 시장 내 입지와 저연차 IP 성과 확대를 감안 시, 현 주가 수준은 재진입이 가능한 구간이라 판단한다.

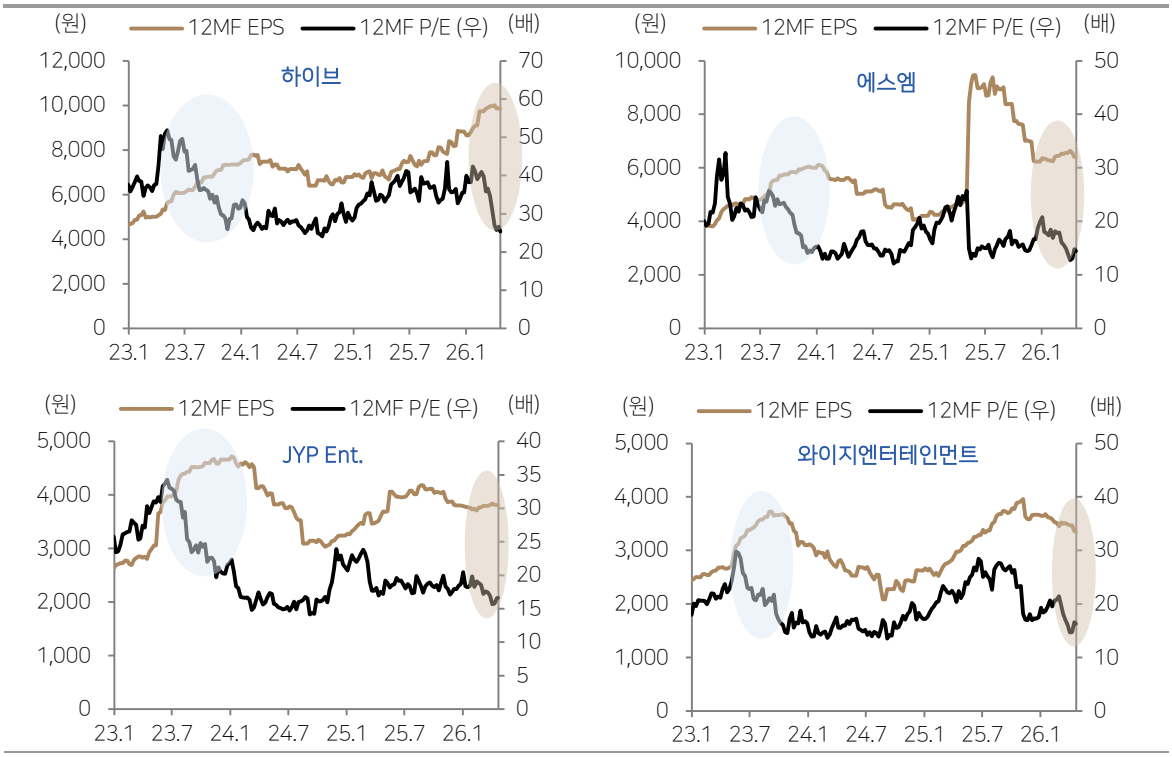
디어유(BUY, TP 4.7만원)를 차선호주로 제시한다. 플랫폼 지급 수수료율 감소에 따른 수익성 개선과 더불어 중국 버블 수익이 본격화되는 초기 구간에 진입하고 있다. 글로벌 확장이 가시화되는 국면으로 밸류에이션 리레이팅 요인이 동반될 수 있다고 판단한다.

Focus Chart 1 엔터 4사 합산 시가총액 및 가중평균 12MF P/E: 22배 수준까지 하락하며 20년 이후 역사적 저점에 근접



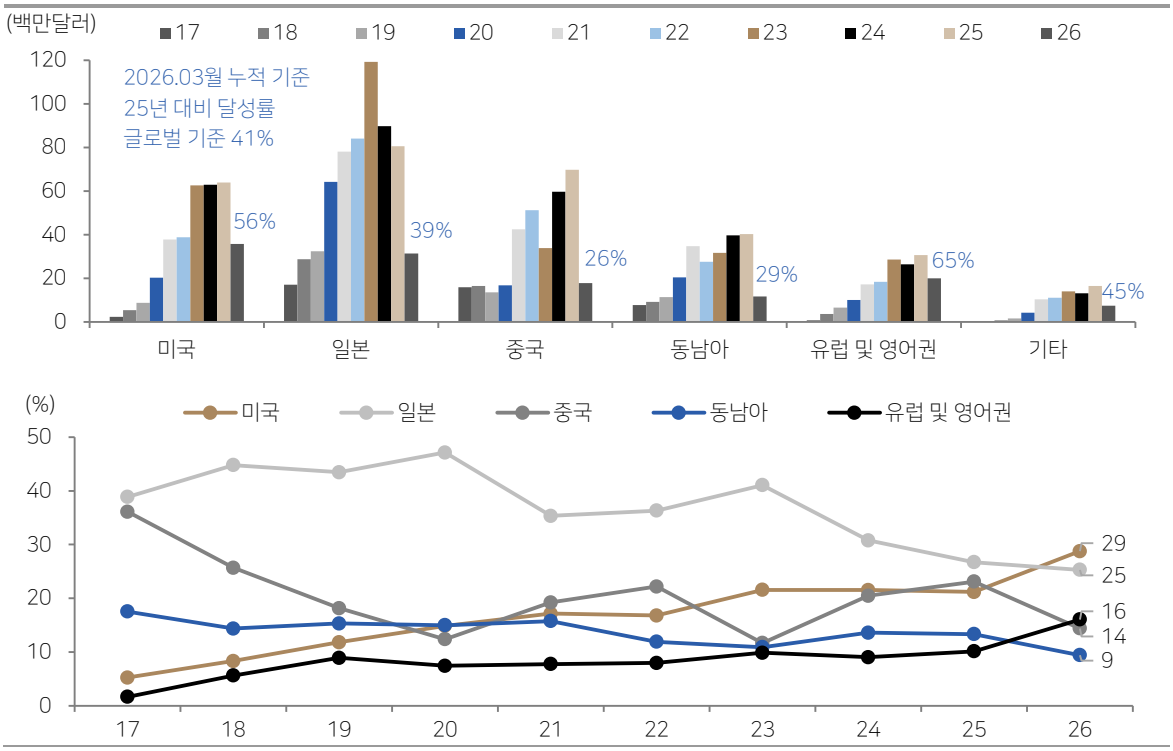
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Focus Chart 2 엔터 4사 12MF EPS 및 P/E 추이: 과거에도 디커플링 구간 발생, 실적 추정치 하향되며 동반 하락 vs. 실적이 버텨주는 현 시점에서는 밸류에이션 리레이팅 요소 필요



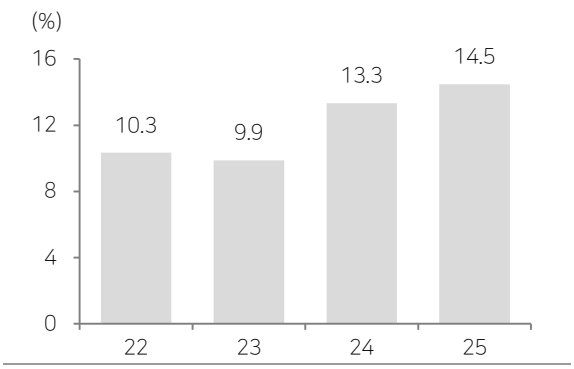
Source: Quantiwise, 다올투자증권
Note: 25년 에스엠은 디어유 연결 편입 영향

Focus Chart 3 지역별 음반 수출액 추이(26년은 3월 누적 기준): 미국과 유럽을 중심으로 한 서구권 수요 지속 확대 중. 팬덤 저변 확대 & 단가 높은 서구권 판매 확대는 상방이 제한적이었던 음반 매출에 추가적인 업사이드 창출 가능



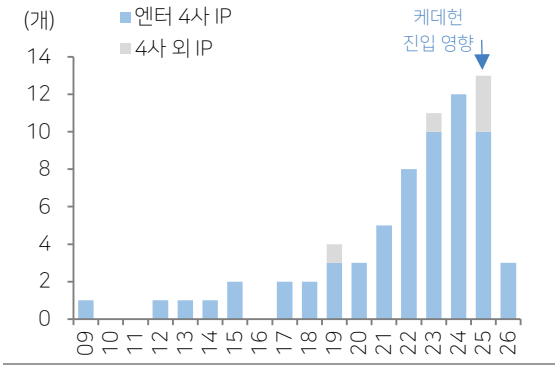
Source: Trass, 다올투자증권
Note: 2026년은 3월까지의 누적 기준, 동남아(태국, 필리핀, 베트남, 말레이시아, 인도네시아, 싱가포르, 홍콩, 마카오, 대만), 유럽 및 영어권(캐나다, 영국, 프랑스, 독일, 네덜란드, 호주)

Focus Chart 4 주요 K-POP IP 전체 음반 출하량 내 미국 판매량 비중



Source: Luminate, 써클차트, 다올투자증권
Note: 미국 CD 판매 TOP 10내 K-POP IP 기준. (해당 앨범 미국 내 판매량/해당 앨범의 해당 연도 서클 출하량) 비중

Focus Chart 5 빌보드 HOT 100 차트인 K-POP IP 수: 엔터 4사 비중 높음. 서구권 내 K-POP 수요 확대는 4사 중심 집중 구조 고착화 예상



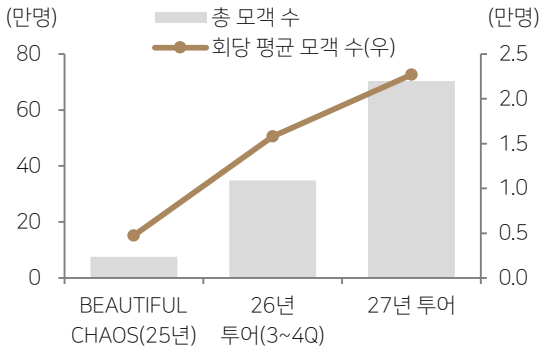
Source: Billboard, 다올투자증권
Note 1: 해외 아티스트 곡에 단순 피처링한 곡은 제외, 콜라보 음원 포함
Note 2: 솔로의 경우 차트인 시점이 4사 소속 IP로서 그룹 활동 이후인 경우 그룹 활동 영향력을 감안, 4사 소속으로 포함

Focus Chart 6 IP별 북미 투어 단계 전망

북미 투어 단계	IP	소속
현재 스타디움 중심 투어 진행 가능	BTS	HYBE
	블랙핑크	YG
	스트레이키즈/트와이스	JYP
향후 스타디움 중심 투어 진행 가능성	엔하이픈/캣츠아이	HYBE
	에이티즈	KQ
향후 아레나 안정권	NCT 드림/에스파	SM
	투모로우바이투게더	HYBE
향후 아레나 확장 초입 진입	르세라핌/코르티스	HYBE
	베이비몬스터	YG
	피원하모니	FNC
정체 or 성장 변곡점	보이넥스트도어/뉴진스	HYBE

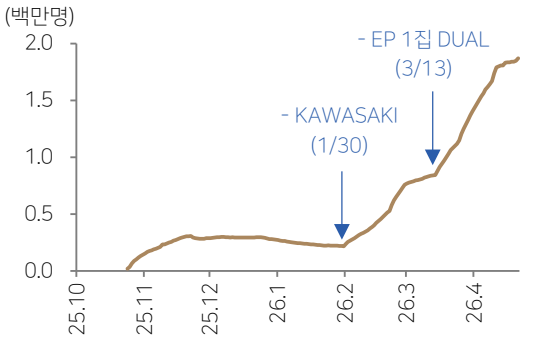
Source: 다올투자증권

Focus Chart 7 캣츠아이 투어 규모 추이 및 전망



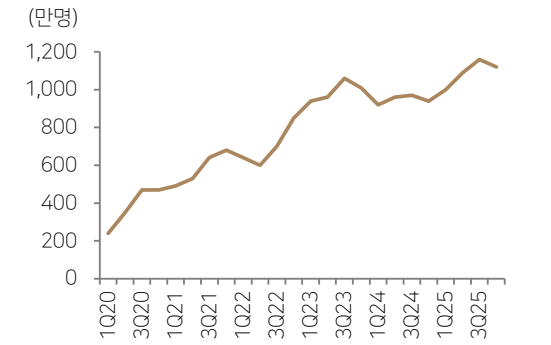
Source: 하이브, 언론보도, 다올투자증권

Focus Chart 8 산토스 브라보스 Spotify 월간 리스너 수



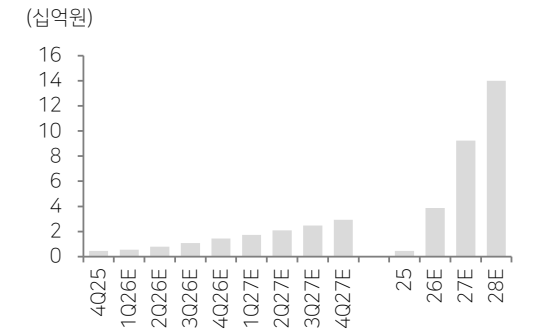
Source: Spotify, 다올투자증권

Focus Chart 9 위버스 MAU 추이: 4Q25 1,120만명으로 1,200만명 돌파 예상



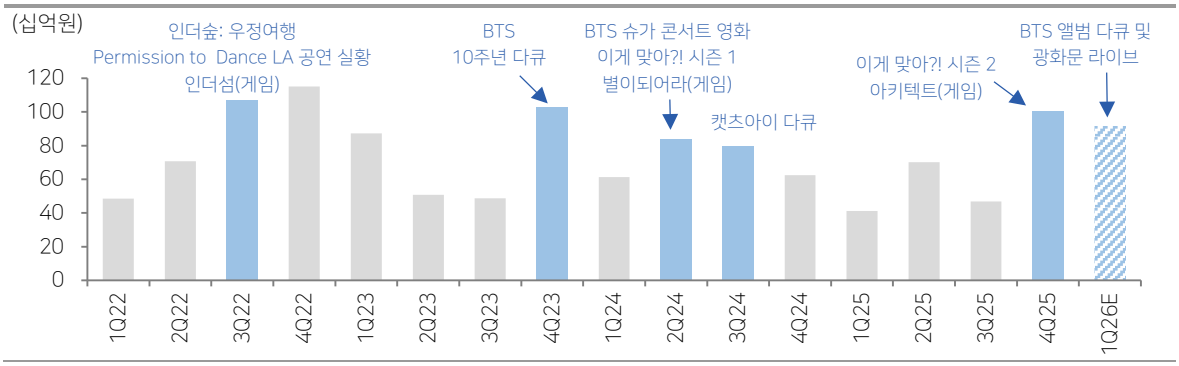
Source: 하이브, 다올투자증권

Focus Chart 10 디어유 중국 버블 로열티 수익 전망



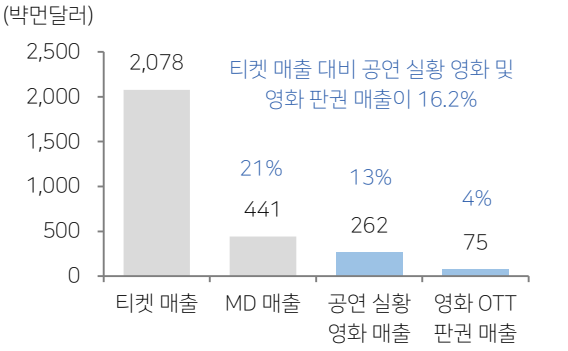
Source: 디어유, 다올투자증권 추정
Note: 4Q25는 3~4Q 합산 실적. 중국 로열티 실적은 비공개로 과거치도 동사 추정치

Focus Chart 11 하이브 분기별 콘텐츠 매출 추이: 다큐멘터리 실적이 반영된 분기의 경우 여타 분기 대비 높은 경향



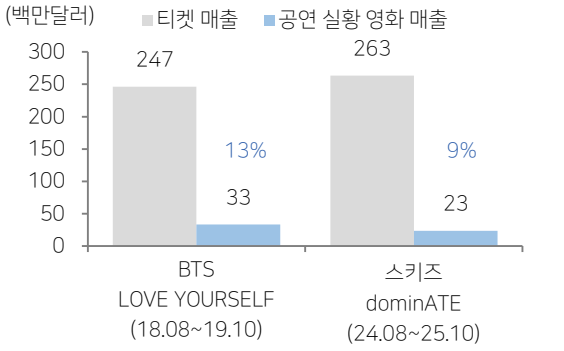
Source: 하이브, 다올투자증권

Focus Chart 12 테일러 스위프트 공연 실황 영화 매출은 투어 티켓 매출 대비 약 13%



Source: Touring data, Box Office Mojo, 다올투자증권

Focus Chart 13 BTS 및 스키즈의 콘서트 실황 영화 매출의 투어 티켓 매출 대비 비중은 테일러 스위프트와 유사



Source: Toring data, Box Office Mojo, 다올투자증권
Note: LOVE YOURSELF는 해당 투어 기반 제작된 2편의 영화 매출 합산 기준(Bring the Soul: The Movie, Break the Silence: The Movie)

II. 26년 남아있는 메가/레거시 IP 활동 점검

II-1. 아직 끝나지 않은 성장 곡선, 스키즈

스트레이키즈(이하 스키즈)는 하반기 신규 월드투어 예정으로 월드컵 이후 7월 말 컴백을 가정 시, 8월말~9월초 투어 개시를 전망한다. 과거 스키즈 및 트와이스의 투어 일정 공개 패턴을 보면 아시아와 서구권을 구분해 순차적으로 발표해왔으며, 아시아는 개시 약 1.5개월 전, 서구권은 약 3.5~4개월 전 공개됐다. 이를 감안 시 **신규 투어 아시아 일정은 7월 중순, 서구권 일정은 11월 전후 구체화될 가능성이 높다.**

스키즈는 직전 <dominATE(24.08~25.10)> 투어에서 총 56회, 약 220만명을 모객했으며, 전 일정 스타디움으로 진행된 서구권에서의 확장이 두드러졌다. 이러한 **높은 기저에도 불구하고 26~27년 신규 월드투어에서의 추가 성장 여력은 유효하다.** 현재 진행 중인 트와이스(78회), BTS(최소 92회 예상/현재 발표 기준 85회) 등 메가 IP들의 투어 일정이 과거 평균(50~60회)을 상회하고 있는 점은 서구권 중심으로 투어 수요가 확대되고 있기 때문이다. **이를 감안 시 스키즈 역시 차기 투어에서 60회 이상 투어가 가능할 것으로 보이며, 최소 총 61회, 약 270만명 내외의 모객을 전망한다.**

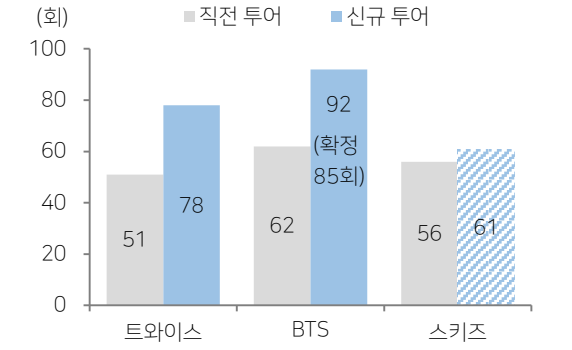
회당 모객 수 측면에서도 추가적인 확장 여력이 존재한다. 국내 및 동남아 지역은 일부 아레나 공연이 포함되어 있어 스타디움 전환에 따른 회당 모객 수 확대가 가능하며, 서구권 역시 북미 지역을 중심으로 추가적인 상향 여지가 남아있다. 특히 최근 구보 판매량이 유의미하게 증가하고 있는 가운데, 미국을 중심으로 서구권 판매 비중이 확대되고 있다. 이는 **서구권 팬덤 저변이 지속적으로 확대되고 있음을 의미하며, 차기 투어에서 모객 성장으로 이어질 가능성이 높다.** 또한 트와이스, BTS 사례와 같이 360도 무대 도입 시 추가적인 업사이드도 기대 가능하다.

Fig. 1: 스키즈, 트와이스 투어 일정 공개 패턴: 신규 투어 아시아 일정(7월 중순), 서구권 일정(11월 전후) 공개 예상

구분	스키즈		트와이스	
앨범	ATE(미니 9 집)		THIS IS FOR(정규 4 집)	
투어	dominATE 투어		THIS IS FOR 투어	
컴백 첫 공식 발표	24.05.09		25.05.19	
컴백일	24.07.19		25.07.11	
투어 일정 1 차 발표 지역 해당 지역 첫 투어 개시일	24.07.08 아시아 24.08.24	투어 개시 약 1.5 개월 전 일정 발표(47 일)	25.06.09 아시아 25.07.19	투어 개시 약 1.5 개월 전 일정 발표(40 일)
투어 일정 2 차 발표 지역 해당 지역 첫 투어 개시일	24.11.19 북남미/유럽 25.03.27	투어 개시 약 4 개월 전 일정 발표(128 일)	25.09.30 북미/유럽 26.01.09	투어 개시 약 3.5 개월 전 일정 발표(101 일)

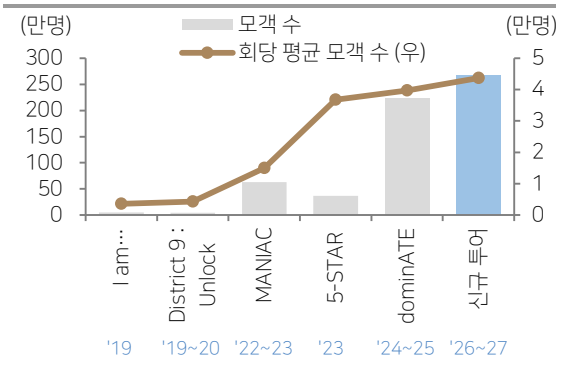
Source: JYP Ent., 다올투자증권

Fig. 2: 메가 IP들의 과거 대비 투어 횟수 증가세: 스키즈도 최소 61회 예상



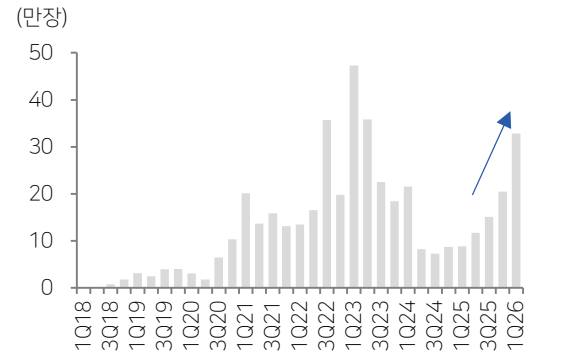
Source: JYP Ent., 하이브, 다올투자증권 추정
Note: BTS 직전 투어는 코로나로 취소된 MAP OF THE SOUL('20) 및 제한적으로 진행된 PERMISSION TO DANCE('21~22) 대신 LOVE YOURSELF('18~19) 기준

Fig. 3: 스키즈 투어 모객 수 추이 및 전망



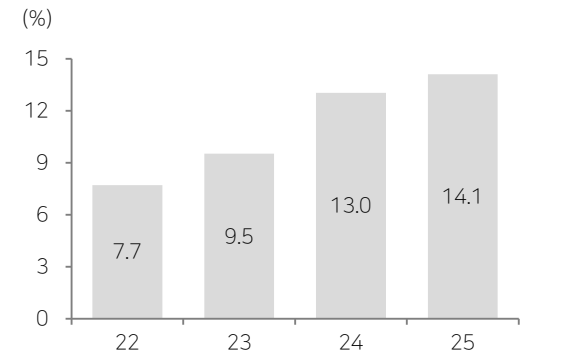
Source: JYP Ent., 다올투자증권 추정
Note: I am…은 쇼케이스 투어, 5-STAR는 일본 및 한국만 진행

Fig. 4: 재차 증가세를 보이고 있는 스키즈 구보 판매량



Source: 써클차트, 다올투자증권

Fig. 5: 스키즈 연간 음반 출하량 내 미국 판매량 비중



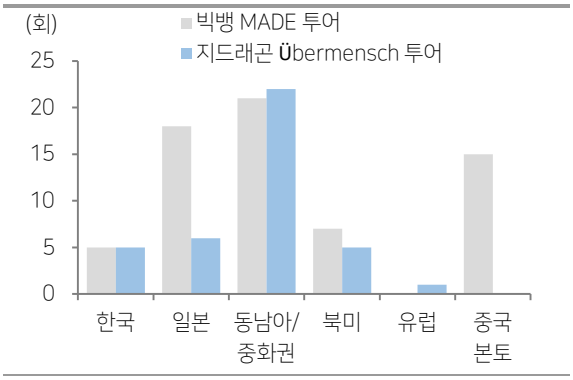
Source: 써클차트, 다올투자증권
Note: 미국 CD 판매 TOP 10내 앨범 기준. (해당 앨범 미국 내 판매량/해당 앨범의 해당 연도 써클 출하량) 비중

II-2. #BIGBANG IS BACK

빅뱅은 코첼라에서 8월 20주년 월드투어 개시를 발표했다. 20주년(8/19) 전후 투어 개시를 가정 시 최소 2~3개월 전 공지가 필요하며, 블랙핑크가 약 5개월 전 일정을 공개했던 점을 감안하면 늦어도 **5월 중에는 투어 일정이 구체화될 가능성이 높다.**

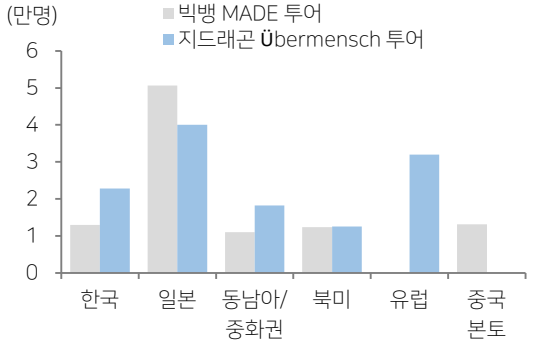
총 33회, 94.4만명(3Q26~1Q27) 모객을 전망한다. 과거 마지막 단체 투어인 <MADE WORD TOUR(15.04~16.03)>에서 총 66회 149.2만명을 동원했는데 현재 공연이 불가능한 중국 본토 공연(15회, 19.7만명)을 제외 시 51회, 129.5만명 수준이다. 최근 진행된 지드래곤(25.03~12) 및 태양(24.08~25.02) 솔로 투어에서 각각 82.5만명(39회), 12.3만명(17회)을 동원한 점을 감안하면 충분히 달성 가능한 수준으로 판단한다.

Fig. 6: 빅뱅 및 지디 솔로 투어 지역별 횟수



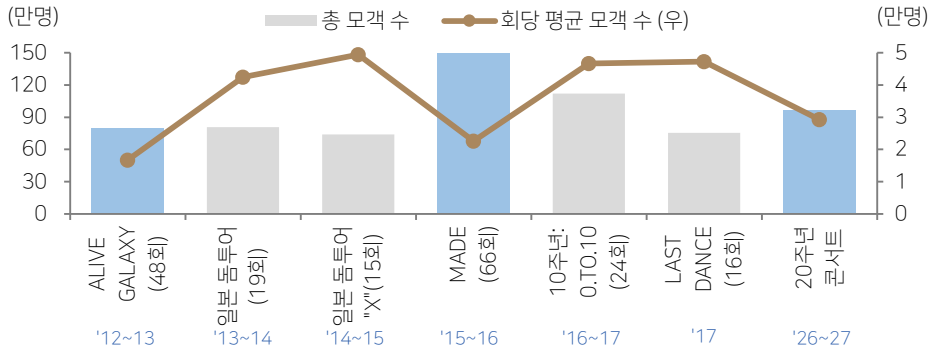
Source: 와이지엔터테인먼트, 언론보도, 다올투자증권 추정

Fig. 7: 빅뱅 및 지디 솔로 투어 지역별 회당 모객 수



Source: 와이지엔터테인먼트, 언론보도, 다올투자증권 추정

Fig. 8: 빅뱅 단체 투어 모객 수 추이 및 전망(푸른색은 월드투어)



Source: 와이지엔터테인먼트, 언론보도, 다올투자증권 추정

빅뱅 20주년 투어는 지역별로 한국(스타디움), 일본(돔), 동남아(스타디움+아레나), 북미(아레나) 중심의 투어 전개를 전망한다. 회당 평균 개런티는 최소 10억원 이상이 가능할 것으로 판단되며, 12억원을 가정했다.

회당 개런티는 과거 단체 투어 당시 실적을 기반으로 추정했다. 15~16년 마지막 단체 투어의 경우, 동남아 매출은 다수 IP의 실적이 혼재되어 있어 분리 추정에 한계가 존재한다. 따라서 빅뱅의 기여도가 높았던 중국 콘서트 매출을 기준으로 역산해보면 아레나 중심으로 진행됐던 15년은 약 7~8억원, 풀아레나 중심으로 스타디움 비중이 확대된 16년은 약 10~11억원 수준으로 추정된다.

25~26년 진행된 블랙핑크의 스타디움 월드투어의 회당 평균 개런티가 25억원 이상으로 추정되는 점을 고려하면 전반적인 콘서트 개런티 수준의 상승을 반영할 필요가 있다. 이에 따라 빅뱅 20주년 투어의 회당 12억원 개런티 가정은 보수적인 수준으로 판단된다.

Fig. 9: 과거 빅뱅 콘서트 개런티 추정(중국): 약 7~8억원('15/아레나 중심), 약 10~11억원('16/아레나+스타디움)

아티스트	분류	콘서트/팬미팅	투어 기간	총 횟수(회)	총 모객 수(명)	회당 평균 모객 수(명)	비고
빅뱅	콘서트	MADE WORLD TOUR	15.05.30 ~08.30	15	196,800	13,120	스타디움 2 회, 아레나 13 회
빅뱅 (태양)	콘서트	RISE WORLD TOUR	15.01.24 ~01.31	3	10,700	3,567	홀 3 회
아이콘	팬미팅	iKONTACT	15.11.21 ~12.05	3	32,628	10,876	아레나 3 회
2015 중국 콘서트 매출(억원)			133.5	21	240,128	11,435	
A) 2015 중국 콘서트 회당 평균 개런티(억원) / IP 전체 21 회 기준 산출			6.4	**15 년 빅뱅 중국 콘서트 회당 평균 개런티 약 7~8 억원 수준 추정**			
B) 2015 중국 콘서트 회당 평균 개런티(억원) / 빅뱅 15 회 기준 산출			8.9				
2015 중국 콘서트 회당 평균 개런티(억원) / A, B 평균			**7.6**				
아티스트	분류	콘서트/팬미팅	투어 기간	총 횟수(회)	총 모객 수(명)	회당 평균 모객 수(명)	비고
빅뱅	팬미팅	MADE V.I.P TOUR	16.03.11 ~07.21	29	562,600	19,400	풀아레나 중심, 일부 스타디움
아이콘	콘서트	2016 iKONCERT : Showtime Tour	16.05.14 ~06.11	4	35,834	8,959	아레나 4 회
2016 중국 콘서트 매출(억원)			331.3	33	598,434	18,134	
A) 2016 중국 콘서트 회당 평균 개런티(억원) / IP 전체 33 회 기준 산출			10.0	**16 년 빅뱅 중국 콘서트 회당 평균 개런티 약 10~11 억원 수준 추정**			
B) 2016 중국 콘서트 회당 평균 개런티(억원) / 빅뱅 29 회 기준 산출			11.4				
2016 중국 콘서트 회당 평균 개런티(억원) / A, B 평균			**10.7**				

Source: 와이지엔터테인먼트, 언론보도, 다올투자증권 추정

블랙핑크 및 2NE1 15주년 콘서트에서 리뉴얼 응원봉이 출시된 사례를 감안하면 빅뱅 20주년 투어에서도 응원봉 리뉴얼이 진행될 가능성이 높다. 기존 빅뱅 응원봉은 타 YG IP 대비 단가가 낮았던 만큼 가격 상승 여지도 충분하다. 25년 지드래곤 솔로 투어 당시 일부 물량이 재출시 됐으나 곧바로 품절된 점, 중앙제어 기능이 없었던 점을 고려하면 해당 기능이 포함된 리뉴얼 시 구매 수요는 충분할 것으로 판단된다.

또한 과거와 달리 응원봉 본품 외에도 응원봉 커버, 커스텀 KIT 등 다양한 구성품의 별도 판매가 확대되고 있으며, 단가가 높은 의류 제품을 포함한 리빙 굿즈 중심의 MD 확대 전략이 병행되고 있다. 빅뱅 팬덤은 상대적으로 연령대가 높고, 지드래곤 솔로 활동 당시 패션 브랜드와의 협업을 통해 단가가 높은 MD도 다수 출시한 바 있다. 이를 감안 시 현재 YG가 추진 중인 리빙 굿즈 중심의 MD 전략과도 시너지가 기대되며 과거 투어 대비 MD 객단가의 유의미한 증가가 예상된다.

Fig. 10: 다른 YG IP들 대비 저렴한 기존 빅뱅 응원봉 → 중앙제어 기능 포함 시 단가 인상 가능성 충분

Source: 와이지엔터테인먼트, 다올투자증권

Fig. 11: 응원봉 본품 외에도 커버, 커스텀 KIT 등 구성품 별도 판매

Source: 와이지엔터테인먼트, 다올투자증권

빅뱅 20주년 투어는 총매출 기준 약 2,368억원 규모의 티켓 및 MD 매출이 가능할 전망이다. 다만 와이지엔터테인먼트는 지역별로 상이한 매출 인식 방식을 적용하고 있다. 한국 공연은 총매출로 인식하는 반면 일본 공연은 로열티, 기타 해외 공연은 개런티 방식으로 반영되기 때문에 실제로 동사에 반영되는 티켓 및 MD 매출은 약 1,147억원을 전망한다.

앨범의 경우 3Q 발매, 약 106만장 판매(초동 85만장)를 가정 시 113억원의 매출 기여가 예상된다. **종합해보면 투어, MD, 앨범을 합산한 빅뱅의 매출 기여는 총 1,259억원을 전망하며 이 중 26년 반영 분은 티켓 및 MD 매출의 약 82%와 앨범 매출을 포함해 약 1,052억원으로 추정된다.**

Fig. 12: 빅뱅 20주년 투어 및 앨범 매출 전망 (회, 만명, 십억원)

	지역	횟수	회당 평균 모객 (만명)	총 모객 (만명)	티켓 가격 (만원)	티켓 총액 (십억원)	MG/ 로열티율	YG 반영매출 (십억원)	비고
티켓	한국	5	2.64	13.2	17.6	23.2		23.2	- 고양 2 회(블핑 회당 3.9 만명), 고척 앵콜 3 회 가정(지디 회당 1.8 만명)
	일본	10	5.0	50	20	100	25%	25	- 지디 일본 평균 1.8 만엔, 블핑 일본 평균 2.5 만엔 감안
	동남아/ 중화권	13	1.9	24.7	17.6	43.5	35%	15.2	- 지디 동남아/중화권 회당 평균 모객 수 반영. 한국과 동일 가격 가정
	북미	5	1.3	6.5	24.2	15.7	35%	5.5	- 지디 북미 회당 평균 모객 수 반영 - 티켓 가격은 회당 모객 수 수준이 유사한 투바투($168), 세븐틴($150), 엔하이픈($185) 북미 ATP 평균 $168 에 환율 1,440 원 적용
	1) 티켓	33	2.9	94.4	20.1	**182.4**		**69**	- 티켓 매출 총매출 기준 1,824 억원, YG 반영 기준 690 억원
MD	**MD 총매출**							**54.4**	- 객단가 $40 가정, 환율 1,440 원 반영
	로열티 계정으로 반영되는 MD 매출							7.7	- 전체 MD 총매출의 30%는 로열티 반영 MD 매출로 가정 - 로열티율은 총매출 대비 47% 가정
	MD 계정으로 반영되는 MD 매출							38.1	
	2) 로열티+MD 계정 반영되는 MD 매출 합산							**45.7**	
티켓 + MD	**1+2) 티켓+MD 매출 기여도(총매출 기준 X, YG 반영 기준)**							**114.7**	- 3Q26~1Q27 에 걸쳐서 반영 전망
앨범	**3) 3 개월 판매량 106 만장 가정(초동 85 만장)**							**11.3**	- 지디 정규 3 집(25.02) 판매량 감안(초동 83.4 만장, 3 개월 107 만장)
전체	**1+2+3) 티켓+MD+앨범**							**125.9**	

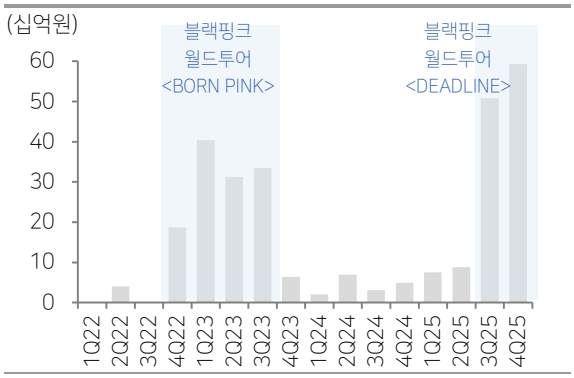
Source: 다올투자증권 추정

이와 더불어 아시아 지역을 중심으로 스폰서십 매출도 동반될 가능성이 높다. 와이지엔터테인먼트의 4Q25 콘서트 매출이 시장 기대치를 크게 상회한 배경에는 블랙핑크의 개런티가 예상대비 높았던 점이 주효했지만 일부 스폰서십(구글맵스 등) 매출이 크게 반영된 점도 긍정적으로 기여했다. 실제 콘서트 원가율을 살펴보면 블랙핑크 투어 구간에서 전반적으로 낮은 경향성을 보이며 4Q25에는 여타 기간 대비 더욱 개선된 원가율을 기록했다. 이는 **메가 IP 투어의 경우 티켓 매출 외에도 로열티성으로 반영되는 스폰서십 매출이 수익성 개선에 유의미하게 기여할 수 있음을 의미한다.**

빅뱅은 서구권에서는 블랙핑크 대비 팬덤 규모가 제한적이나 아시아권을 중심으로 한 공연 체급은 크게 차이나지 않는다. 지드래곤 역시 최근 솔로투어에서 아시아 지역을 중심으로 일부 스폰서십 계약을 체결했던 점을 감안하면, 완전체 투어에서도 티켓 매출 외 추가적인 스폰서십 매출에 따른 수익성 개선도 기대해볼 수 있다.

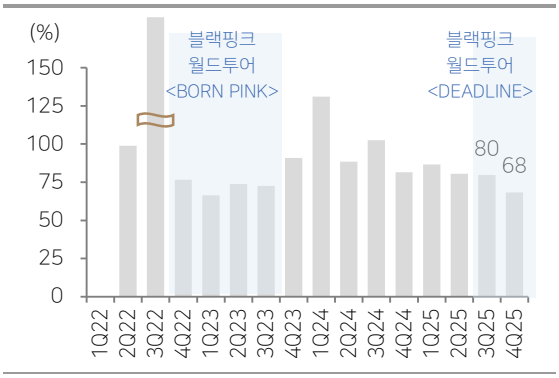
빅뱅 20주년 활동은 단기 실적에 일회성 요인이지만 **블랙핑크 활동(2H25~1Q26)으로 인해 높아진 하반기 기저를 완화하는데 유의미하게 기여**할 것으로 전망된다. 특히 신규 월드투어에서 유럽/남미까지 지역을 확장하고 9월 일본 돔 진입이 예정된 베이비몬스터의 체급 확대와 연내 데뷔가 예상되는 보이그룹을 포함한 **파이프라인 다각화까지의 시간을 확보해준다는 점에서 전략적 측면에서도 유의미한 활동**으로 판단된다.

Fig. 13: 와이지엔터테인먼트 콘서트 매출 추이



Source: 와이지엔터테인먼트, 다올투자증권

Fig. 14: 와이지엔터테인먼트 콘서트 원가율 추이

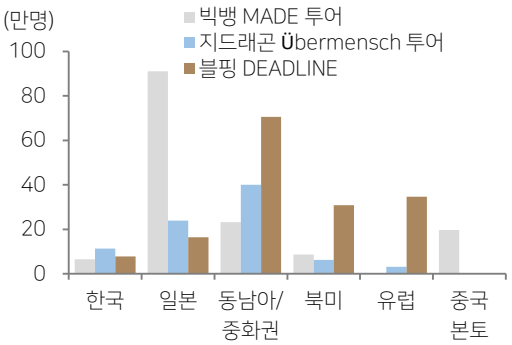


Source: 와이지엔터테인먼트, 다올투자증권
Note: 연결 기준 (콘서트 매출 원가/콘서트 매출)

Fig. 15: 블랙핑크-구글맵스와의 글로벌 파트너십 체결

Source: 와이지엔터테인먼트, 다올투자증권

Fig. 16: 빅뱅 VS. 블랙핑크 지역별 모객 수 비교, 아시아권 공연 체급은 크게 차이나지 않음



Source: 와이지엔터테인먼트, 갤럭시코퍼레이션, 다올투자증권

III. 서구권 K-POP 수요 확대 흐름은 지속 중

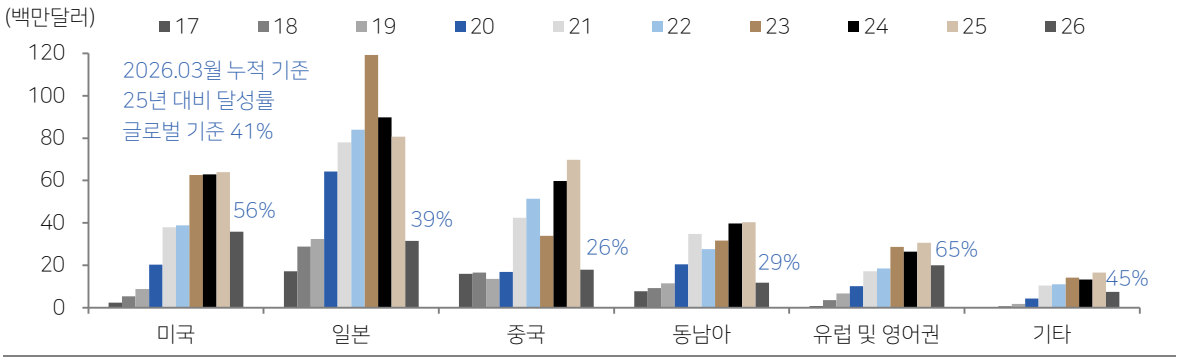
III-1. 서구권 K-POP 수요 확대 수혜는 4사 중심 집중 예상

4Q25 JYP 실적에서 가장 큰 변수는 스키즈의 서구권 앨범 판매 확대에 따른 음반 매출의 서프라이즈였다. **단가가 높은 서구권 판매량 확대가 상방이 제한적이었던 음반 매출에 추가적인 업사이드를 창출할 수 있음을 보여준 사례다.**

서구권 내 K-POP 수요는 인지도 확장을 넘어 구조적 확대 국면에 진입했다고 판단된다. 써클차트 기준 전체 음반 출하량은 23년 피크 이후 2년 연속 감소했으나, 같은 기간 음반 수출액은 증가세를 지속하며 수요 중심이 내수에서 수출로 이동하고 있다.

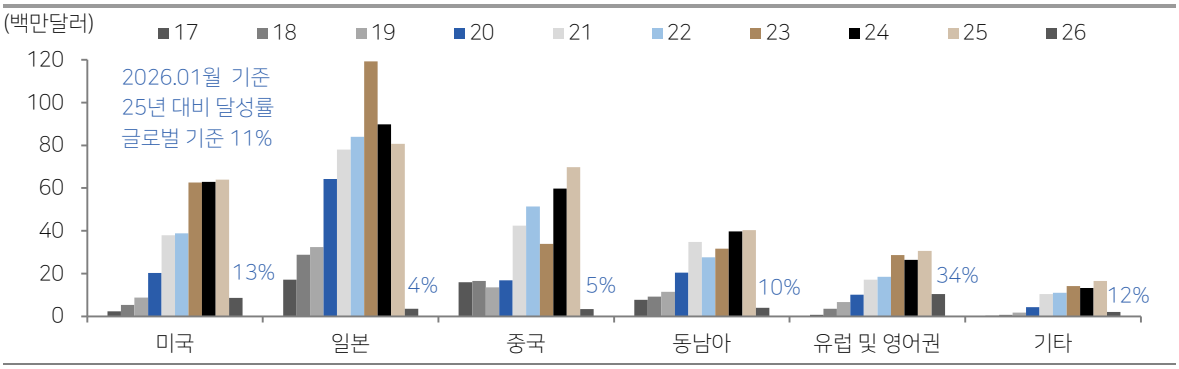
특히 미국과 유럽을 중심으로 한 서구권 수요가 지속적으로 확대되고 있으며, 중국 수요 회복이 더해지고 있다. **26년 3월 누적 기준 수출액은 서구권에서 이미 25년 대비 59%(미국 56%, 유럽 및 영어권 65%)를 달성하며 글로벌 전체(41%)를 상회하고 있다.** 물론 서구권 팬덤 비중이 높은 블랙핑크(2/27), BTS(3/20) 컴백 효과가 반영된 결과로 볼 수 있다. 그러나 이들의 컴백 이전인 1월 기준으로도 서구권이 20%(미국 13%, 유럽 및 영어권 34%)로 글로벌 전체(11%)를 상회했다는 점을 고려하면 전반적인 서구권 수요의 구조적 확대 흐름은 유효하다고 판단된다.

Fig. 17: 지역별 음반 수출액 추이(26년은 3월 누적 기준): 미국과 유럽을 중심으로 한 서구권 수요 지속 확대 중



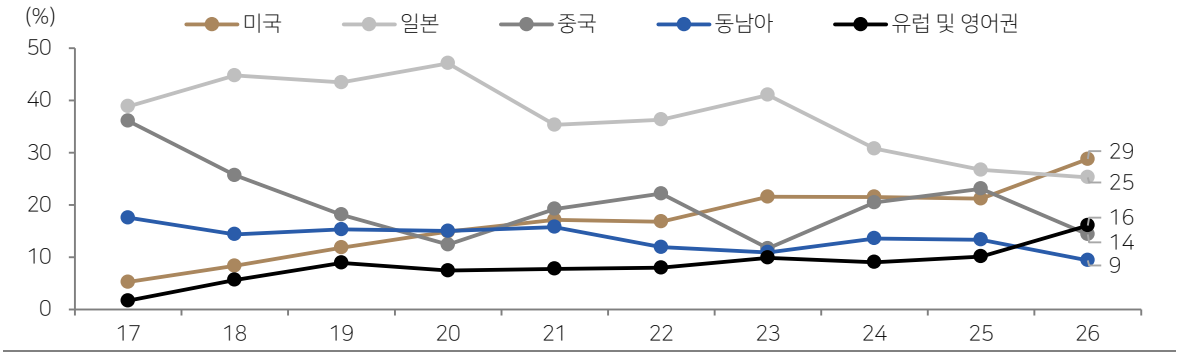
Source: Trass, 다올투자증권
Note: 2026년은 3월까지의 누적 기준, 동남아(태국, 필리핀, 베트남, 말레이시아, 인도네시아, 싱가포르, 홍콩, 마카오, 대만), 유럽 및 영어권(캐나다, 영국, 프랑스, 독일, 네덜란드, 호주)

Fig. 18: 지역별 음반 수출액 추이(26년은 1월 기준): 블랙핑크/BTS 컴백 효과 제외 시에도 해당 흐름은 유효



Source: Trass, 다올투자증권
Note: 2026년은 1월 기준, 동남아(태국, 필리핀, 베트남, 말레이시아, 인도네시아, 싱가포르, 홍콩, 마카오, 대만), 유럽 및 영어권(캐나다, 영국, 프랑스, 독일, 네덜란드, 호주)

Fig. 19: 음반 수출액 내 지역별 비중 추이

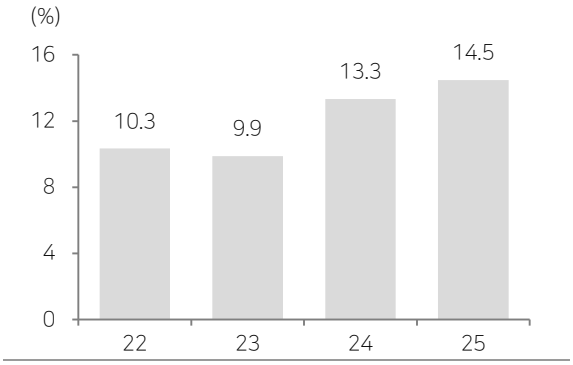


Source: Trass, 다올투자증권
Note: 2026년은 3월까지의 누적 기준, 동남아(태국, 필리핀, 베트남, 말레이시아, 인도네시아, 싱가포르, 홍콩, 마카오, 대만), 유럽 및 영어권(캐나다, 영국, 프랑스, 독일, 네덜란드, 호주)

써클차트 출하량(수출 물량 포함) 대비 미국 내 앨범 판매량 비중으로 산출한 **주요 K-POP IP들의 음반 판매량 내 미국 비중 역시 22년 이후 지속적인 상승 추세를 보이고 있다.** 미국은 스트리밍 중심 시장이며 피지컬 앨범 내에서도 CD 보다 바이닐(Vinyl) 소비 비중이 높다. 이러한 환경에서 CD 앨범 구매는 단순 소비를 넘어 미국 내 K-POP 코어 팬덤의 규모를 보여주는 지표로 해석할 수 있다.

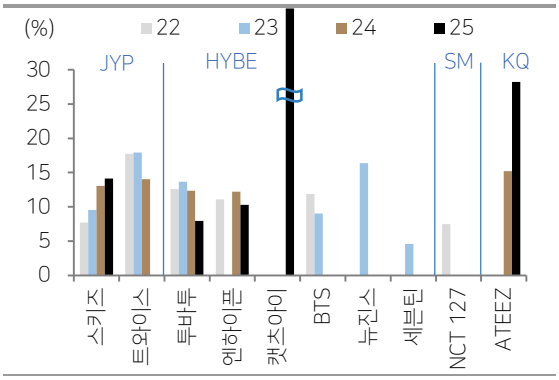
또한 판매량은 출하량 대비 작기 때문에 (미국 판매량/전체 출하량)으로 산출한 미국 비중은 보수적이라 볼 수 있다. 물론 전체 IP가 아닌 TOP 10 CD 판매량 기준으로 산출한 비중이기에 일정 수준 이상의 서구권 진출이 확보된 IP 중심의 지표라는 한계는 존재한다. 그럼에도 불구하고 **24~25년 BTS, 블랙핑크의 단체 활동 공백기에도 해당 비중이 지속 확대되고 있다는 점은 K-POP의 미국 시장 침투가 특정 메가 IP 의존에서 벗어나 구조적으로 확장되고 있음을 시사**한다는 점에서 유의미하다고 판단한다.

Fig. 20: K-POP IP 전체 출하량 내 미국 판매량 비중



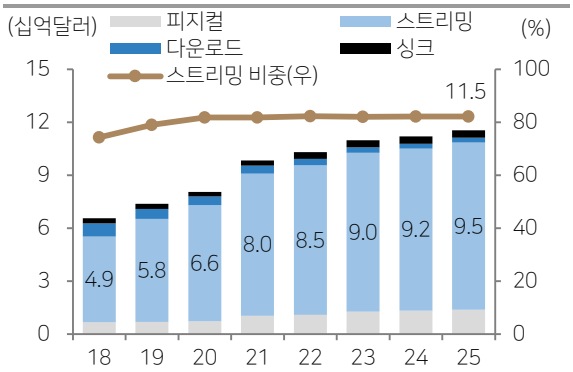
Source: Luminate, 써클차트, 다올투자증권
Note: 미국 CD 판매 TOP 10내 K-POP IP 기준. (해당 앨범 미국 내 판매량/해당 앨범의 해당 연도 서클 출하량) 비중

Fig. 21: IP별 전체 출하량 내 미국 판매량 비중



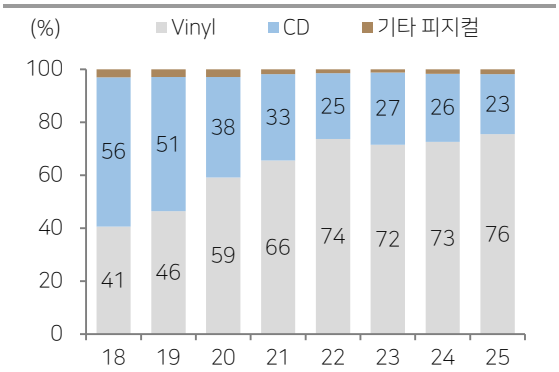
Source: Luminate, 써클차트, 다올투자증권

Fig. 22: 미국 음반원 시장 규모 및 스트리밍 비중



Source: RIAA, 다올투자증권
Note: 도매가 기준. RIAA는 25년부터 기존에 발표하던 소매가 대신 도매가 기준으로 변경해 발표

Fig. 23: 미국 피지컬 음반내 유형별 비중: Vinyl 중심



Source: RIAA, 다올투자증권

Fig. 24: 참고) 미국 TOP 10 CD 앨범 판매량 및 IP별 해당 앨범 전체 출하량 내 미국 비중 (만장, %)

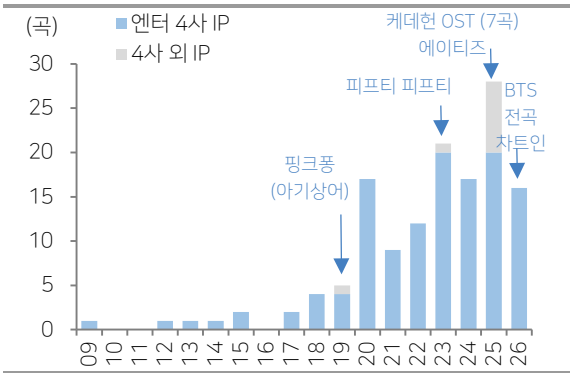
순위	아티스트	앨범명	미국내 판매량	해당 앨범의 해당 연도 서클 출하량	미국 비중 (A/B)
2022 년 TOP 10 합산 256.3 만장					
1	Taylor Swift	Midnights	64.0	-	-
2	BTS	Proof	41.3	348.1	11.9%
3	TXT	Minisode 2: Thursday's Child	22.7	180.7	12.6%
4	Harry Styles	Harry's House	21.9	-	-
5	Stray Kids	Oddinary	20.4	176.4	11.6%
6	TWICE	Between 1&2	19.9	112.1	17.7%
7	Stray Kids	Maxident	17.7	317.6	5.6%
8	ENHYPEN	Manifesto: Day 1	17.3	156.4	11.1%
9	Beyoncé	Renaissance	16.3	-	-
10	NCT 127	2 Baddies	14.8	198.2	7.5%
2023 년 TOP 10 합산 305.3 만장					
1	Taylor Swift	1989 (Taylor's Version)	80	-	-
2	Stray Kids	5-Star	52	526.1	9.9%
3	TXT	The Name Chapter: TEMPTATION	44.2	323.5	13.7%
4	Stray Kids	ROCK-STAR	38.1	419.3	9.1%
5	Newjeans	Get Up	33.2	202.9	16.4%
6	TWICE	Ready to Be	30.3	168.8	17.9%
7	Seventeen	FML	28.8	628.5	4.6%
8	Taylor Swift	Midnights	27.6	-	-
9	Taylor Swift	Speak Now (Taylor's Version)	26.7	-	-
10	Jung Kook (BTS)	Golden (Shine)	24.4	270.6	9.0%
2024 년 TOP 10 합산 228.2 만장					
1	Taylor Swift	The Tortured Poets Department	151.2	-	-
2	Stray Kids	ATE	44.2	309.6	14.3%
3	ENHYPEN	Romance : Untold	36.3	296.9	12.2%
4	ATEEZ	GOLDEN HOUR: Part. 1	25	164.7	15.2%
5	Stray Kids	HOP	24.8	219.5	11.3%
6	TXT	minisode 3: TOMORROW	24	194.1	12.4%
7	ATEEZ	GOLDEN HOUR: Part. 2	22.5	147.9	15.2%
8	Taylor Swift	1989 (Taylor's Version)	17.5	-	-
9	TWICE	With YOU-th	17.4	123.8	14.1%
10	Billie Eilish	Hit Me Hard And Soft	16.5	-	-
2025 년 TOP 10 합산 238.7 만장					
1	Taylor Swift	The Life of a Showgirl	195.7	-	-
2	Stray Kids	KARMA	52.4	369.8	14.2%
3	Stray Kids	DO IT	45.6	257.3	17.7%
4	ENHYPEN	DESIRE : UNLEASH	26.1	253.7	10.3%
5	ATEEZ	GOLDEN HOUR : PART 3	22.3	79.0	28.2%
6	Stray Kids	HOP	22.3	225.3	9.9%
7	KATSEYE	BEAUTIFUL CHAOS	18.6	12.5	148.7%
8	The Weeknd	Hurry Up Tomorrow	17.6	-	-
9	Travis Scott & JACKBOYS	JACKBOYS 2	17	-	-
10	TXT	The Star Chapter: TOGETHER	16.8	211.7	7.9%

Source: Luminate, 써클차트, 다올투자증권
Note: 스키즈 HOP 앨범은 25년 차트인이나 전년도 연말(24.12.13)에 발매된 점을 감안, 24~25년 서클차트 출하량 반영, 그 외 앨범은 해당연도에 발매됨

서구권 내 K-POP 수요 확대에 따른 수혜는 일부 IP를 제외할 경우 4사 중심으로 집중되는 구조가 고착화될 가능성이 높다고 판단한다. 미국 CD 판매 순위 TOP 10 내 4사 외 IP는 에이티즈 뿐이며 라이트 팬덤 초기 유입 지표인 스트리밍 지표에서도 유사한 흐름이 확인된다. 빌보드 HOT 100 진입 K-POP IP 수 및 곡 수는 증가 추세이나, 4사외 IP 비중은 여전히 제한적이다. 이는 단순 콘텐츠 경쟁력뿐만 아니라 미국 내 주요 유통사와의 계약을 기반으로 한 유통, 마케팅 역량이 결합된 결과로 해석된다.

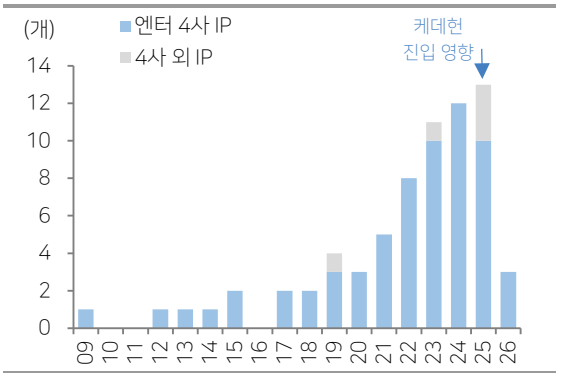
또한 서구권 라이트 팬덤의 코어화 수단인 공연 역시 서구권에서는 진입 장벽이 높다. 메가 IP가 아닌 이상 동일 IP 기준 아시아 지역 대비 더 작은 규모의 공연을 진행할 수 밖에 없는 반면 제반 비용은 더 높기 때문이다. 따라서 자본이 뒷받침되고 다수의 IP를 보유해 상대적으로 개별 IP 의존도가 낮은 4사가 유리할 수 밖에 없다. K-POP IP뿐만 아니라 현지화 IP 역시 4사를 중심으로 전개되고 있다.

Fig. 25: 빌보드 HOT 100 차트인 K-POP 곡 수: 엔터 4사 비중 높음



Source: Billboard, 다올투자증권
Note 1: 해외 아티스트 곡에 단순 피처링한 곡은 제외, 콜라보 음원 포함
Note 2: 솔로의 경우 차트인 시점이 4사 소속 IP로서 그룹 활동 이후인 경우 그룹 활동 영향력을 감안, 4사 소속으로 포함

Fig. 26: 빌보드 HOT 100 차트인 K-POP IP 수: 엔터 4사 비중 높음



Source: Billboard, 다올투자증권
Note 1: 해외 아티스트 곡에 단순 피처링한 곡은 제외, 콜라보 음원 포함
Note 2: 솔로의 경우 차트인 시점이 4사 소속 IP로서 그룹 활동 이후인 경우 그룹 활동 영향력을 감안, 4사 소속으로 포함

III-2. 북미 시장에서 성장할 IP 찾기

최근 메가 IP들의 체급 확대로 투어 규모에 대한 기대 수준이 높아졌다. 주요 메가 IP 및 레거시 IP들의 활동이 26년에 집중되어 있다는 점은 단기적으로는 긍정적이나, **피크아웃이 아닌 추세적 성장 흐름을 이어가기 위해서는 이를 뒷받침할 중간 체급 IP의 안정적인 성장 궤도 구축이 필수적이다.**

중간 체급 IP들의 추가적인 성장 여부는 북미 시장에서의 확장성에 의해 결정되는 경우가 많다. K-POP IP들은 일반적으로 첫 월드투어에서 북미 지역을 홀(Hall)급 중심으로 시작해 초기 수요를 테스트하고, 이후 두 번째 월드투어에서 아레나급 확장 여부가 확인된다. 특히 아시아 투어는 지역이 제한적으로 총 투어 횟수 확대에 한계가 존재하는 반면, 북미는 단일 국가 내에서도 다수의 도시 투어가 가능하고 아레나 기준으로도 1.5~2만명 규모의 공연장이 많아 회당 모객 수 측면에서 유리하다. 이후 지속적인 입지 확대로 스타디움 진입이 가능해질 경우 회당 모객 수 측면에서 가파른 확장이 가능해진다.

북미 투어 성장성은 과거 투어 실적을 통해 확인하는 것이 가장 직관적이다. 다만 북미 공연 경험이 없는 저연차 IP들의 경우 해당 검증이 불가능하며, 기존 IP 역시 과거 실적만으로 향후 확장성을 판단하는 데 한계가 존재한다. 따라서 북미 공연 수요를 설명할 수 있는 공통된 선행지표를 활용한 접근이 필요하다.

본 보고서에서는 해당 지표로 HOT 200 차트를 활용했다. 일반적으로 **빌보드 HOT 100은 스트리밍 중심 차트로, 음반 중심으로 초기에 성장해온 K-POP 저연차 IP들의 경우 진입이 쉽지 않다.** 또한 차트 산정 방식 역시 지속적으로 개정되며 과거 대비 K-POP IP들의 진입 난이도 자체는 더욱 높아진 상황이다.

**K-POP에 불리해진 빌보드 HOT 100 차트 산정 방식 개정 사례*
- 반영 유효 다운로드 횟수 축소(인당 4건→1건, 2022)
- D2C 사이트(아티스트 공식 홈페이지)의 디싱 판매량 집계 대상 제외(2023.07)
- 유튜브 데이터 집계 대상 제외(2026.01)

반면 **빌보드 HOT 200은 앨범 판매 중심의 차트로 저연차 IP의 북미 팬덤 규모와 구매력을 보다 현실적으로 반영할 수 있는 지표라 판단된다.** 특히 북미 음악 시장은 스트리밍 중심이며, 피지컬 앨범 내에서도 CD보다 바이닐 비중이 높다. 이러한 환경에서 CD 기반 K-POP 앨범 구매가 발생한다는 점은 단순 리스너를 넘어선 팬덤의 존재를 의미하며, 향후 공연 수요로 전환될 가능성이 높은 집단이라 판단된다. 또한 HOT 200 차트 지표와 더불어 전체적인 공연 규모와 연관성이 높은 Spotify 월간 리스너 수의 추세를 보조 지표로 같이 활용했다.

Fig. 27: K-POP IP 빌보드 HOT 100 및 200 차트 첫 진입 연차

빌보드 HOT 100		빌보드 HOT 200	
첫 진입 연차	IP	첫 진입 연차	IP
1	아일릿	1	투바투, 르세라핌, 보넥도, 아일릿, 캣츠아이, 코르티스, 베이비몬스터, 싸이커스
2	캣츠아이, 뉴진스, 피프티피프티(1 기)	2	엔하이픈, 뉴진스, 에스파, 엔믹스
3	르세라핌, 블랙핑크, 원더걸스	3	BTS, 엑소, NCT 127, ITZY, 블랙핑크, 케플러, 제베원
4		4	스키즈, 에이티즈, 피원하모니, 빅뱅
5	BTS	5	(여자)아이들
6	스키즈	6	트와이스, 몬스타엑스
7	트와이스, CL(2NE1)	7	세븐틴, NCT 드림
8	에이티즈	8	
9		9	
≥10	싸이, 태양(빅뱅)	≥10	

Source: Billboard, 다올투자증권
Note: 그룹 활동 기준으로 그룹 차트인 이후 솔로 차트인도 달성한 경우는 제외. 단 그룹 차트인 없이 솔로 차트인만 달성한 경우는 포함

과거 사례를 감안 시 빌보드 HOT 200 진입 순위와 북미 투어 규모 확장 사이에는 일부 상관관계가 확인된다. 하늘색/갈색 음영은 각각 빌보드 HOT 200 차트 50위/10위 이내 진입을 의미하며, 검정/파랑/빨강 테두리는 각각 북미 회당 5천명/1만명(아레나)/2만명 이상(스타디움 믹스) 공연 진입 시점을 의미한다.

-50위내 첫 진입 이후 차기 앨범에서는 순위가 상승하는 경향
-50위내 진입 시 이후 유의미한 규모의 초기 북미 투어 가능(검정/회당 5천명 이상)
-10위내 진입 시 이후 안정적인 아레나 투어 가능(파랑/회당 1만명 이상)
-3위권내 반복 진입 시 스타디움 중심의 투어 가능(빨강/회당 2만명 이상)

코로나 등 외부 요인으로 인한 투어 개시 시점 지연을 제외 시 투어 규모 측면에서는 대체로 위와 같은 경향성이 나타났으며 예외 케이스는 그룹 자체 논란이 발생한 뉴진스(하이브), 몬스타엑스(스타쉽), 아이들(큐브), 그리고 프로젝트성 시한부 그룹인 제로베이스원(웨이크원) 정도였다. 또한 현재 스타디움 구간에 도달한 IP는 BTS, 블랙핑크, 스트레이키즈, 트와이스가 있다.

Fig. 28: IP별 빌보드 HOT 200 순위 및 북미 투어 규모 추이

소속	순위/연차	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
HYBE	BTS			171	26	7	1	1	1	19	1			10	1
	세븐틴							13	4	2	5	2			
	투바투	140	25	5	4	1	2	3							
	엔하이픈		11	6	4	2	3	2							
	르세라핌	14	6	7	9										
	뉴진스		1												
	보넥도	162	40	40											
	아일릿	93	171												
	캣츠아이	98	4												
	코르티스	15													
SM	엑소			129	95		87	23	182						
	레드벨벳											145			
	NCT 127			86	11	5	3	3	13	117					
	NCT DREAM							50	28						
	NCT					6		20	66						
	에스파		20	3	9	25	14								
JYP	트와이스						72	3	3	2	1	6			
	스키즈				1	1	1	1	1						
	ITZY			11	8	23	60								
	엔믹스		122	141	177										
YG	블랙핑크			40	24	2		1				8			
	베이비몬스터	149													
KQ	에이티즈				42	3	1	1	2	3					
	싸이커스	75	73												
FNC	피원하모니				51	16	9	4							
CUBE	(여자)아이들					71	25	132							
스타쉽	몬스타엑스						5	21							
웨이크원	케플러			147											
	제베원			23											
기타	케데헌	1													

Source: Billboard, Touring Data, 각 사, 다올투자증권
Note 1: 푸른 음영(빌보드 HOT 200 50위 이내), 갈색 음영(빌보드 HOT 200 10위 이내)
Note 2: 검정 테두리(북미 회당 5천명 이상 진입), 파랑 테두리(북미 회당 1만명 이상 진입), 빨강 테두리(북미 회당 2만명 이상 진입/스타디움)

1) 아레나 확장 초입: 르세라핌, 코르티스(HYBE)/피원하모니(FNC)/베이비몬스터(YG)

월간 리스너 수 우상향과 함께 1년차부터 HOT 200 차트 20위권내를 기록한 이례적인 케이스로 빠른 성장 궤도를 보이고 있다. **르세라핌**의 경우 코로나로 인해 투어 시기가 다소 지연됐지만 첫 북미 투어부터 홀+아레나 투어를 진행했다. **코르티스** 역시 27년으로 예상되는 첫 콘서트(팬콘 제외) 투어부터 월드투어 진행 가능성이 높으며, 북미 아레나 입성이 가능할 것으로 판단된다. **피원하모니**는 최근 첫 북미 아레나 투어(회당 약 7~8천명)를 진행했다. 빌보드 HOT 200 차트 순위 경신이 지속되고 있어 차기 북미 투어(27년)에서는 회당 1만명이 가능할 전망이다. **베이비몬스터**는 빌보드 차트 기록은 아쉬우나 25년 첫 월드투어부터 북미 아레나에 진입, 회당 평균 1만명을 달성했기에 6월부터 예정된 신규 투어에서 아레나 급 내 체급 확장이 예상된다.

2) 아레나 안정권: NCT 드림, 에스파(SM)/투모로우바이투게더(HYBE)

NCT 드림과 **에스파는** 아레나급 공연은 지속 가능할 것으로 보이나 월간 리스너 수가 정체기에 접어들었고 빌보드 HOT 200 차트 역시 10위 밖으로 현재 지표상 스타디움 확장 가능성은 제한적이라 판단된다. **투모로우바이투게더**의 경우 북미 스타디움 진입 경험이 있고 3위권 이내의 높은 순위를 지속 중이나, 최근 3번의 월드투어 모두 북미 투어 규모가 평균 1.3~1.5만명 수준에서 정체되고 있다. 또한 월간 리스너 수 역시 정체된 점을 감안 시 향후 스타디움 중심의 투어 진행 가능성은 제한적이라 판단된다.

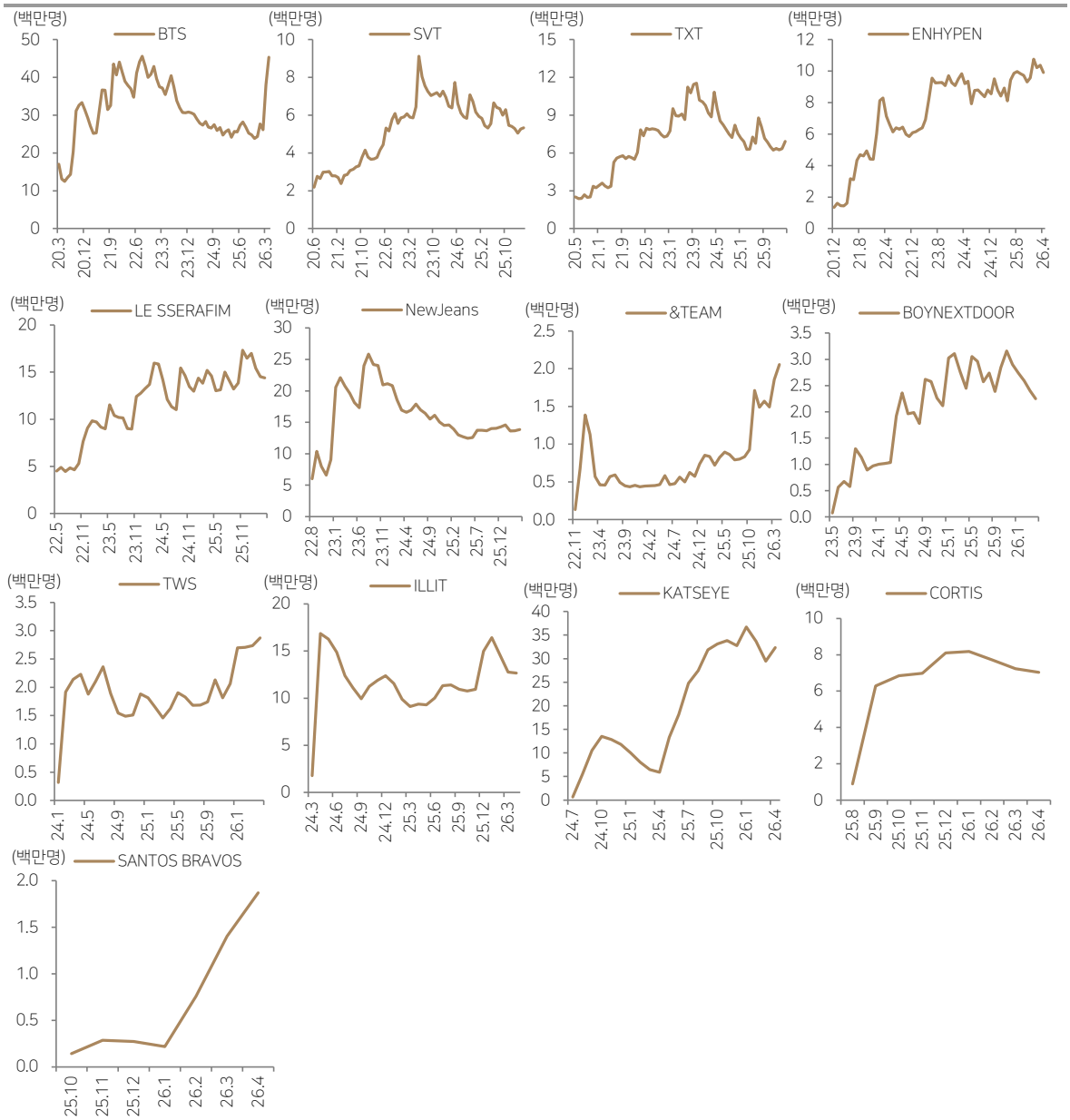
3) 스타디움 중심 투어 진행 가능성: 엔하이픈, 캣츠아이(HYBE)/에이티즈(KQ)

엔하이픈과 **에이티즈**는 일부 스타디움에 입성한 적이 있다. 현재 3위권 이내 순위 반복과 북미 투어 규모 확대, 월간 리스너 수 증가가 동반되고 있어 향후 스타디움 중심의 투어 진행 가능성이 높다고 판단된다. **캣츠아이(HYBE)** 역시 1년차 98위에서 2년차 4위로 순위가 급상승했으며 리스너 규모를 감안 시 이미 확정된 26년 투어는 풀아레나급으로 진행될 가능성이 높지만 27년부터는 스타디움 확장이 기대된다.

4) 정체 or 성장 변곡점: 보이넥스트도어, 뉴진스(HYBE)

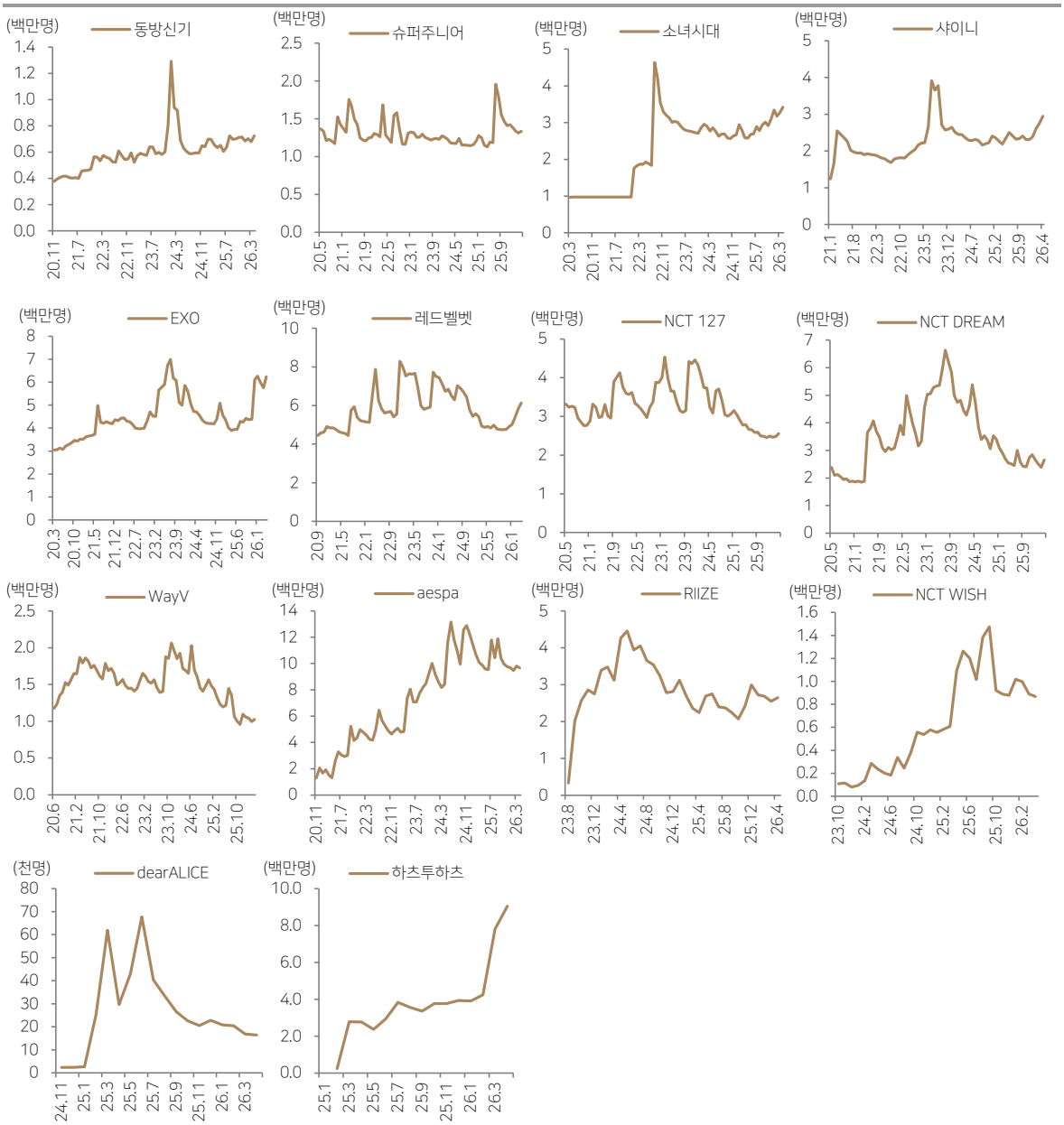
보이넥스트도어는 50위권 진입 이후 정체된 흐름을 보이고 있다. 지속적인 성장을 위해서는 차기 앨범에서 순위 상승 여부가 중요할 것으로 보이며, 첫 월드투어에서 북미 지역 회당 5천명 이상의 유의미한 공연이 가능할 것으로 전망된다. **뉴진스**의 경우 2년차 1위 기록은 고무적이나 공백기가 길어 차기 앨범의 50위권 이내 순위 유지 여부가 중요할 전망이다. 다만 리스너 수의 경우 공백기에도 불구하고 감소폭이 제한적으로 연내 예상되는 컴백에서 50위권 이내 유지 시 홀~아레나 규모로 북미 투어 개최가 가능할 것으로 판단된다.

Fig. 29: HYBE IP Spotify 월간 리스너 수 추이



Source: Spotify, 다올투자증권

Fig. 30: SM IP Spotify 월간 리스너 수 추이

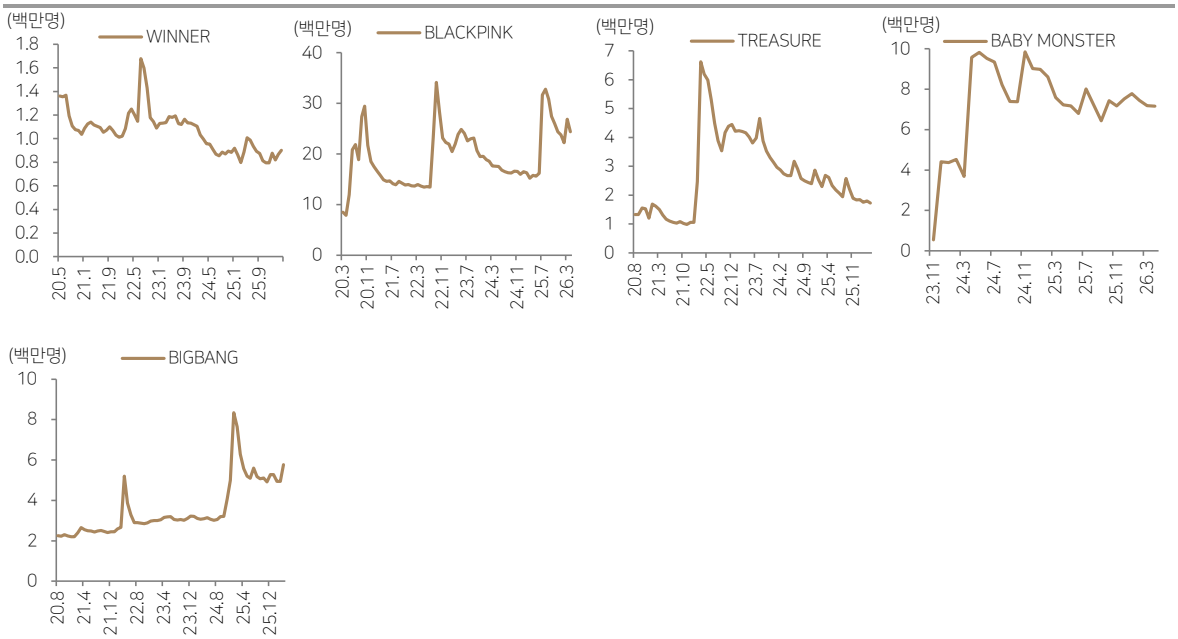


Source: Spotify, 다올투자증권

Fig. 31: JYP IP Spotify 월간 리스너 수 추이

Source: Spotify, 다올투자증권

Fig. 32: YG IP Spotify 월간 리스너 수 추이



Source: Spotify, 다올투자증권
Note: 악동뮤지션은 계약 종료(2025.12)

IV. 현지화 IP 상황 점검

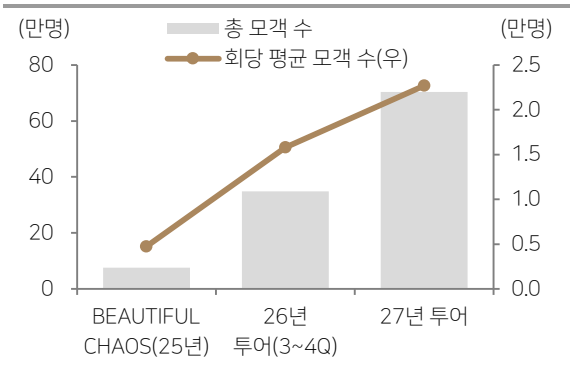
IV-1. 현지화 IP 대장, 캣츠아이(KATSEYE)

캣츠아이는 8/14 컴백 이후 3Q 투어 개시가 예상되며 유럽까지 지역을 확대해 총 22회, 약 35만명 수준의 모객을 전망한다. 이는 25년 투어(7.5만명/16회/회당 4.7천명) 대비 크게 확대된 규모다. 캣츠아이와 유사한 지표를 보이는 그룹들이 현재 미국 내 스타디움 투어가 가능한 점을 감안 시, **27년에는 스타디움 입성과 추가 지역 확대를 기반으로 모객 규모가 70만명 이상으로 확대될 가능성이 높다고 판단된다.**

캣츠아이의 경우 모객 수 확대뿐만 아니라 ATP 및 MD 측면에서도 업사이드 여지가 크다. 25년 마지막 공연 당시 티켓 리셀가는 최대 $2,000로 과거 23년 슈가 솔로 투어($1,000) 대비 높은 수준을 기록했다. MD 객단가 역시 현지화 IP임에도 불구하고 해외 POP IP 이상, K-POP IP들과 유사한 수준을 보이고 있다. 또한 EP 2집 <BEAUTIFUL CHAOS(6/27)>는 25년 미국 내 약 18.6만장을 판매하며 미국 TOP 10 CD 앨범 7위를 기록했다.

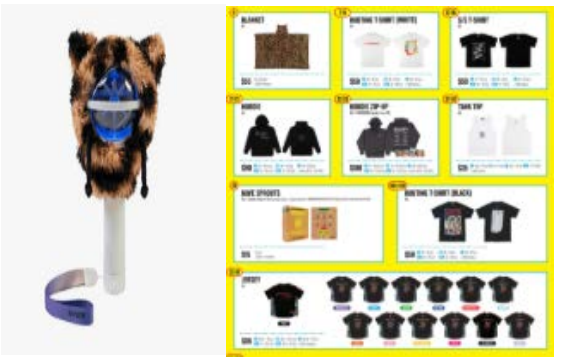
주목할 점은 캣츠아이가 현지 K-POP 팬덤이 아닌 POP 리스너를 주요 타겟층으로 설정하고 있음에도 불구하고, MD 객단가 및 앨범 판매 추이가 K-POP IP들과 유사한 양상을 보이고 있다는 점이다. 이는 **캣츠아이가 타겟하는 POP 소비자들 사이에서 K-POP 특유의 팬덤 기반 소비 구조가 자연스럽게 형성되고 있음을 시사하며, 장기적으로 POP 기반 팬덤 확장과 K-POP식 수익화 구조를 동시에 구현할 수 있을 전망이다.**

Fig. 33: 캣츠아이 투어 규모 추이 및 전망



Source: 하이브, 언론보도, 다올투자증권 추정

Fig. 34: 북미 타겟 의류 중심 MD 구성에 K-POP 팬덤형 MD(응원봉, 커버 등) 포함



Source: 하이브, 다올투자증권

캣츠아이의 흥행에는 다인종, LGBTQ(Lesbian, Gay, Bisexual, Transgender, Queer; 성소수자를 의미) 등의 배경도 주효했기에 마농 활동 중단(2/21)을 기점으로 부각된 인종차별 관련 논란은 정체성 및 서사 측면에서 잠재적 리스크로 작용할 가능성이 있다. 다만 현재까지 팬덤 지표에서 유의미한 훼손은 없다. Spotify 월간 리스너 수는 해당 이슈 이전부터 활동 공백기에 따른 자연스러운 하락세가 나타났으며 피크(3,741만 명, 1/27) 대비 약 22% 감소했다. 유사한 서구권 현지화 IP인 GIRLSET이 디싱 흥행 이후 공백기 동안 약 38% 감소했던 점을 감안 시 정상적인 조정 범위로 판단된다.

또한 **최근 발매한 디싱 PINKY UP(4/9) 이후 리스너 수가 다시 반등세**를 보이고 있으며, 빌보드 HOT 100차트에 28위로 진입하며 전작 Internet girl(29위)과 유사했다. **이번 이슈가 팬덤 및 흥행에 미치는 영향은 제한적**일 가능성이 높으며 마농 활동 중단 이후에도 기확정 스케줄은 예정대로 진행, 3Q 투어 개시가 예상된다.

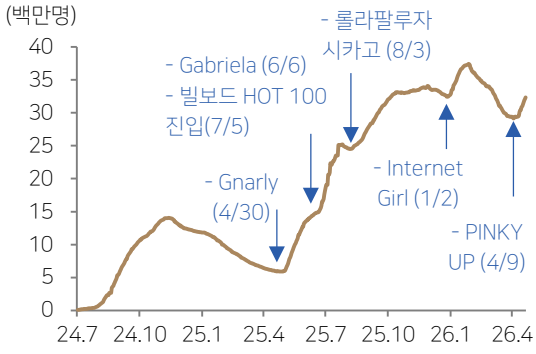
Fig. 35: 활동 중단을 선언한 캣츠아이 멤버 마농

Source: 하이브, 다올투자증권

Fig. 36: 마농 없이 5인조로 발매한 신곡 PINKY UP(4/9)

Source: 하이브, 다올투자증권

Fig. 37: 캣츠아이 Spotify 월간 리스너 수는 공백기에 따른 정상적인 조정, 디싱 컴백 이후 재차 반등세



Source: Spotify, 다올투자증권

Fig. 38: 캣츠아이 활동 스케줄은 정상적으로 진행 중, 26년에도 다수의 페스티벌 참여 예정

날짜	페스티벌	장소
26.03.13	2026 Lollapalooza Argentina	아르헨티나
26.03.14	2026 Lollapalooza Chile	칠레
26.03.20	2026 Festival Estereo Picnic	콜롬비아
26.03.22	2026 Lollapalooza Brasil	브라질
26.04.10/17	2026 Coachella Valley Music and Arts Festival	미국
26.06.05	2026 The Governors Ball	미국
26.07.30	2026 Hinterland Music Festival	미국
26.08.08	Head In the Clouds Music & Arts Festival LA 2026	미국

Source: 다올투자증권

IV-2. 잠재성 높은 산토스 브라보스(SANTOS BRAVOS)

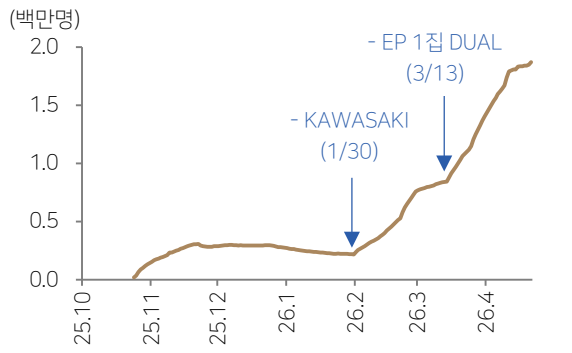
다만 현지화 IP에 대한 기대감이 개별 기업이 아닌 업종 전반에 반영되기 위해서는 캣츠아이 외 추가 성과가 동반될 필요가 있다. 과거 엔터 업종의 리레이팅을 이끌었던 메가 IP의 첫 서구권 성과, 음반 인플레, 공연/MD 사이클은 모두 개별 기업이 아닌 업종 전반의 이슈였기 때문이다.

현재 캣츠아이 외 추가적인 성장 잠재성이 확인되는 서구권 현지화 IP는 걸셋(JYP, 북미 걸그룹)과 산토스 브라보스(HYBE, 라틴 보이그룹)가 있다. 산토스 브라보스의 경우 10월 데뷔 당시 초기 음원 성과는 제한적이었으나, 26년 이후 발매된 <KAWASAKI(디싱, 1/30)>와 <DUAL(EP 1집, 3/13)>이 연달아 흥행하며 리스너 수가 가파르게 증가하고 있다. 특히 매 활동마다 리스너 수 증가폭이 확대되는 추세를 보이고 있어 차기 활동에서는 약 300만명 내외의 리스너 수 달성이 가능할 전망이다. 라이즈/NCT 127/NCT DREAM/보이넥스트도어 등 주요 보이그룹들이 약 250만명 수준을 기록하고 있는 점을 감안 시 유의미한 수치에 진입했다고 판단된다.

Fig. 39: 하이브의 라틴 보이그룹 산토스 브라보스(SANTOS BRAVOS, 5인조)

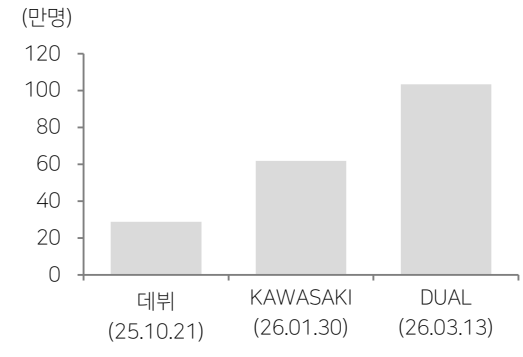
Source: 하이브, 다올투자증권

Fig. 40: 산토스 브라보스 Spotify 월간 리스너 수 추이



Source: Spotify, 다올투자증권

Fig. 41: 산토스 브라보스 활동별 리스너 수 증가폭

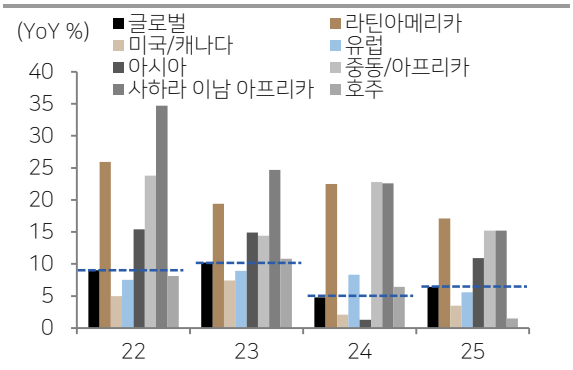


Source: Spotify, 다올투자증권

산토스 브라보스는 라틴 지역 내 K-POP 팬덤을 흡수하는데 유리한 구조를 갖춘 IP로 판단된다. 라틴 지역은 스트리밍을 중심으로 글로벌 음악 시장 내 가장 빠르게 성장하고 있는 지역 중 하나이다. 동시에 K-POP IP들의 리스너 분포 및 유튜브 콘텐츠 소비에서도 상위권을 차지하고 있어 **이미 유의미한 팬덤이 형성된 시장으로 판단된다. 반면 현재 라틴 지역에서 공연이 가능한 K-POP IP는 제한적으로 수요 대비 공급이 부족한 상황이다.**

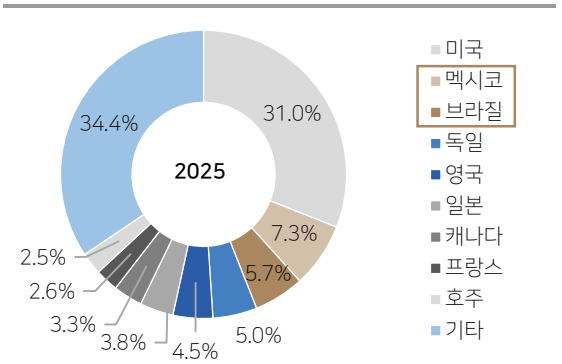
산토스 브라보스는 기존 K-POP IP들과 직접적인 경쟁보다는 라틴 지역 내 공급 부족을 흡수하는 형태로 성장할 가능성이 높다. K-POP과 K-컬쳐를 좋아하는 라틴 팬들을 핵심 타겟으로, 자국 언어 기반 음악 소비 성향이 강한 시장 특성을 반영해 K-POP 스타일을 스페인어로 구현함으로써 초기 팬덤 확보에 유리할 것으로 판단된다. 또한 라틴 음악 시장이 솔로 아티스트 중심으로 형성되어 있는 점을 고려 시 그룹 IP로서의 차별화 여지도 존재한다.

Fig. 42: 지역별 음악(음반원) 시장 성장률 추이: 라틴(갈색) 지역은 글로벌 성장률을 크게 상회



Source: IFPI, 다올투자증권

Fig. 43: 글로벌 프리미엄 스트리밍 시장 국가별 점유율: 멕시코(2위), 브라질(3위)



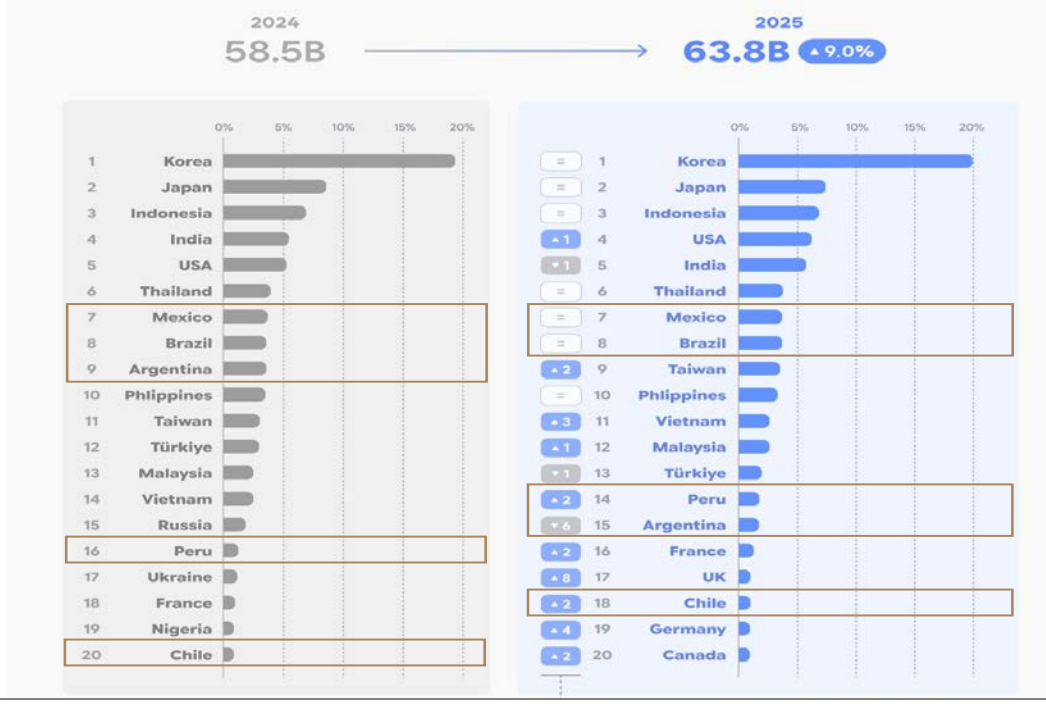
Source: Luminate, 다올투자증권

Fig. 44: 주요 K-POP IP들의 Spotify 월간 리스너 지역별 분포 TOP 10 도시: 라틴 지역 다수 분포

순위	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
BTS	멕시코시티	자카르타	상파울루	방콕	산티아고	쿠알라룸프르	싱가포르	케손시티	리마	런던
블랙핑크	자카르타	멕시코시티	쿠알라룸프르	싱가포르	방콕	상파울루	타이베이	산티아고	케손시티	런던
스키즈	멕시코시티	상파울루	산티아고	자카르타	쿠알라룸프르	싱가포르	리마	런던	타이베이	LA
트와이스	멕시코시티	쿠알라룸프르	자카르트	타이베이	싱가포르	산티아고	상파울루	케손시티	런던	LA
세븐틴	자카르타	쿠알라룸프르	싱가포르	타이베이	케손시티	방콕	반둥	수라바야	마닐라	멕시코시티
투바투	자카르타	쿠알라룸프르	멕시코시티	싱가포르	방콕	상파울루	산티아고	리마	타이베이	LA
엔하이픈	자카르타	쿠알라룸프르	방콕	싱가포르	멕시코시티	반둥	수라바야	상파울루	케손시티	산티아고
NCT 127	자카르타	방콕	쿠알라룸프르	반둥	싱가포르	수라바야	멕시코시티	상파울루	산티아고	LA
NCT 드림	자카르타	방콕	수라바야	쿠알라룸프르	세마랑	싱가포르	족자카르타	브카시	서울	보고르
에스파	자카르타	타이베이	쿠알라룸프르	방콕	싱가포르	반둥	상파울루	수라바야	신베이	타이중
르세라핌	자카르타	쿠알라룸프르	멕시코시티	싱가포르	타이베이	방콕	산티아고	상파울루	LA	케손시티

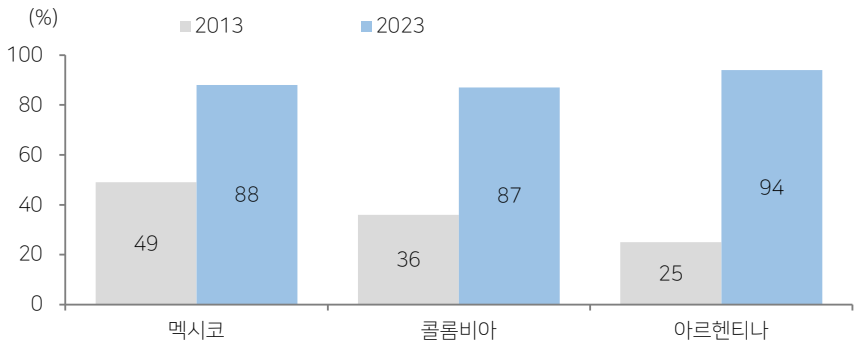
Source: Spotify, 다올투자증권
Note: 30만명 이상 월드투어 경험이 있는 IP 기준

Fig. 45: 유튜브 조회수 기반 K-POP 관심층 국가별 비중: 라틴 지역은 2년 연속 상위권에 위치, K-POP에 대한 관심도 높음



Source: K-POP radar, 다올투자증권
Note: 유튜브 아티스트 차트 내 관련 영상 조회수 기준 집계, TOP 20 국가 비중 79.8%(2025)

Fig. 46: 라틴 주요 지역 Spotify TOP 100 로컬 차트 내 스페인어 곡 비중 추이: 라틴 지역은 자국 언어 기반 음악 소비 성향이 높음



Source: Spotify, 다올투자증권

산토스 브라보스는 데뷔 쇼케이스를 회당 약 5천명 규모로 총 2회 모두 매진시키며 기존 K-POP 신인 대비 높은 초기 공연 스케일을 확인했다. **라틴 지역은 아레나~스타디움 중심의 공연장 분포로 아시아 대비 규모가 큰 편이기 때문에 팬덤 확장 이후 빠른 투어 규모 확대가 가능하다는 점도 긍정적이다.** 실제로 글로벌 TOP 100 투어 기준 상위 50위권내 라틴 IP는 6팀(중복 제외 기준)으로 K-POP(3팀) 대비 더 많이 포진되어 있으며, 투어 규모 역시 K-POP 메가 IP와 동등 이상의 수준을 기록하고 있다.

또한 라틴 음악은 라틴 지역을 넘어 미국 내에서도 빠르게 성장하고 있는 장르 중 하나다. 미국 내 라틴 음악 매출액 및 비중은 지속적으로 확대되고 있으며, 주요 도시 기준으로도 가장 높은 성장률을 기록하고 있는 장르로 나타났다. 이러한 흐름을 감안시 **라틴 음악은 점차 미국 내 핵심 장르로 자리잡을 가능성이 높으며, 장기적으로는 라틴 지역 현지화 IP들의 미국 시장 확장 가능성 또한 유효하다고 판단한다.**

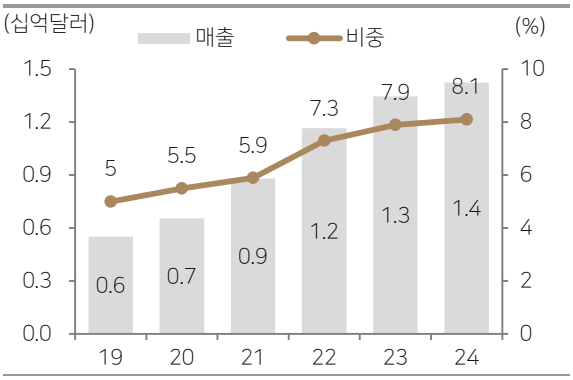
다만 산토스 브라보스의 경우 27년 첫 콘서트 개최, 28년 본격적인 투어 규모 확장 구간 진입이 예상되는 만큼 단기 실적보다는 중장기 관점에서 기여할 수 있을 전망이다.

Fig. 47: TOP 100 투어 내 라틴 및 K-POP IP 순위: 라틴 IP(푸른 음영)는 50위권내 다수 포진

순위	아티스트	투어	티켓 매출 (백만달러)	기간
13	Shakira	Las Mujeres Ya No Lloran	421.6	25.02~진행 중(26.10)
14	Luis Miguel	2023-2024 Tour	416.3	23.08~24.12
19	Black Pink	Born Pink	331.8	22.10~23.09
22	Bad Bunny	World's Hottest Tour	314.5	22.08~12
23	Karol G	Manana Sera Bonito	313.3	23.08~24.07
29	Stray Kids	dominATE	263.3	24.08~25.10
33	BTS	Love Yourself: Speak Yourself	246.5	18.08~19.10
36	RBD	Soy Rebelde	231.7	23.08~12
37	Bad Bunny	Debi Tirar Mas Fotos	230.3	25.11~진행 중(26.07)
40	Bad Bunny	Most Wanted Tour	211.4	24.02~24.07
43	Daddy Yankee	La Ultima Vuelta	203.6	22.07~12
53	TWICE	Ready to Be	170.5	23.04~24.07
66	Aventura	Cerrando Ciclos	126.9	24.05~25.01
72	Seventeen	Right Here	120.0	24.10~25.02
74	Bad Bunny	El Ultimo Tour Del Mundo	116.8	22.02~04
81	Seventeen	Follow	111.6	23.07~24.05
91	TXT	Act: Promise	103.5	24.05~25.05

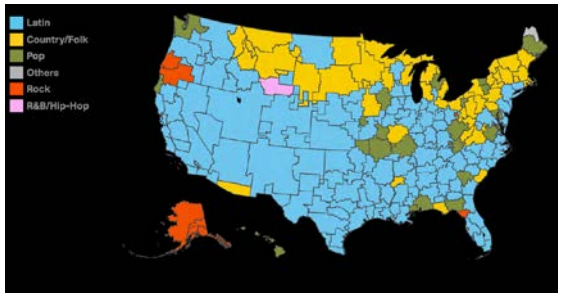
Source: 다올투자증권
Note: touring data에 티켓 매출이 업로드된 투어 기준(4/13)

Fig. 48: 미국 내 라틴 음악 시장 매출 및 비중 추이



Source: RIAA, 다올투자증권
Note: 2025년 데이터는 발표 전, 소매가 기준

Fig. 49: 미국 도시별 가장 성장률이 높은 음악 장르: 광범위한 지역에서 라틴 음악(파란색) 성장



Source: Luminate, 다올투자증권
Note 1: 2021~2024 기간 동안 도시별 스트리밍 점유율이 가장 크게 증가한 장르
Note 2: Latin(파란색), Country/Folk(노란색), Pop(녹색), Rock(붉은색), R&B/Hip-Hop(분홍색)

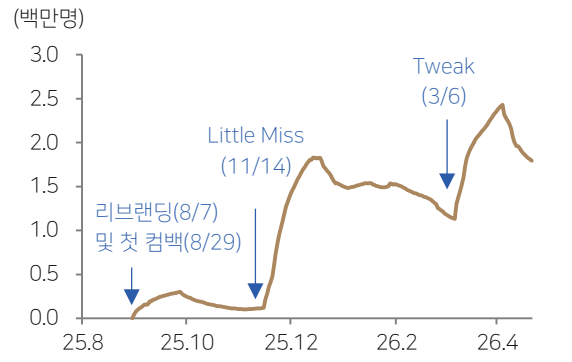
IV-3. 리브랜딩 성공의 걸셋(GIRLSET)

걸셋(JYP)은 리브랜딩 이후 점진적인 성과 개선이 확인되고 있다. 리브랜딩 직후 발매된 Commas(8/29) 성과는 제한적이었으나 11/14 발매된 디싱 Little Miss의 흥행이 주효했다. Spotify 월간 리스너 수는 약 183만명까지 상승했으며, 이후 3/6 발매된 신곡 Tweak을 통해 재차 증가세를 보이며 243만명을 기록, 직전 피크를 상회했다.

특히 신곡 Tweak의 초기 성과는 전작 Little Miss 대비 유의미한 개선이 확인됐다. 발매 첫날 Spotify 스트리밍은 약 64만회를 기록했으며, 이 중 미국 재생 수가 약 27만회 이상으로 전작 대비 약 2배 증가, 북미 리스너 저변이 확대되고 있다. 현재까지 누적 스트리밍 추이는 전작 대비 하회하고 있으나 약 75% 수준으로 격차가 크지 않다는 점을 고려 시 **전작을 통해 형성된 화제성 및 관심도가 최근 컴백까지 안정적으로 이어지고 있는 것으로 판단된다.**

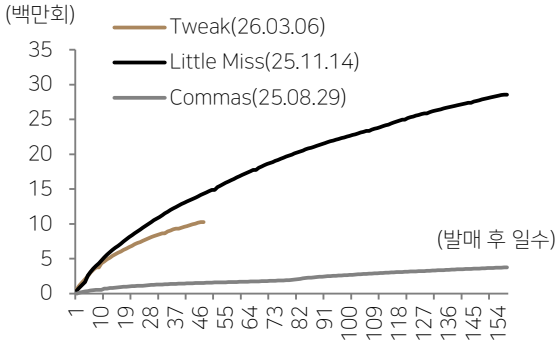
이러한 흐름 속 핵심은 월간 리스너 수의 직전 피크 갱신 여부다. 통상 월간 리스너 수는 활동 공백기 동안 직전 피크 대비 일정 수준 하락하는 경향을 보이지만, 컴백 시점마다 피크를 지속적으로 갱신하는 경우 공백기 저점 역시 점진적으로 상향되는 구조를 보이기 때문이다. 26년에도 디싱 중심의 활발한 활동이 예정된 가운데, 리스너 수가 향후 400만명 수준(엔믹스, ITZY 수준)에 도달할 경우 첫 투어 개최가 가능할 것으로 예상된다. **현재 추세가 지속될 시 연내 400만명 수준까지 확대될 가능성이 높으며 하이브 외 3사 중 처음으로 현지화 IP에 대한 기대감 향상이 가능할 전망이다.**

Fig. 50: GIRLSET Spotify 월간 리스너 수 추이



Source: Spotify, 다올투자증권

Fig. 51: GIRLSET 발매 곡들의 누적 스트리밍 추이 비교



Source: Spotify, 다올투자증권

IV-4. 연내 데뷔 예정인 캣츠아이 후배 그룹

하이브는 연내 캣츠아이에 이은 두 번째 HYBE UMG 소속 북미 걸그룹 데뷔를 준비 중이다. 현재 일본 OTT ABEMA TV를 통해 방영 중인 서바이벌 프로그램 <World Scout: The Final Piece(2/24~5/12, 총 12부작)>를 통해 마지막 일본인 멤버 1인을 선발, 기존 캣츠아이 서바이벌 프로그램 <The Debut: Dream Academy> 탈락자 3인과 함께 4인조로 데뷔 예정이다.

캣츠아이 선발 과정과 비교 시 일부 차이점이 존재한다. Dream Academy는 유튜브 기반으로 글로벌 시청이 가능했던 반면, World Scout는 일본 외 지역에서는 시청이 제한되며 공식 영어 자막도 제공되지 않는다. 따라서 **방영 기간 중 글로벌 화제성은 전작 대비 제한적인 구조로 5월 최종 멤버 확정 이후 나타날 초기 글로벌 반응이 더욱 중요할 전망이다.**

다만 **초기 팬덤 형성은 빠르게 구축 가능할 전망이다.** 데뷔 확정 3인 중 2인이 Dream Academy 파이널 라운드 진출자로 각각 7위, 9위를 기록하며(6위까지 데뷔) 기존 캣츠아이 팬덤 내에서도 이미 인지도를 확보하고 있다. 또한 캣츠아이의 데뷔 과정을 담은 넷플릭스 다큐멘터리를 통해 추가적인 노출도 확보한 바 있어 낙수효과도 기대 가능하다. K-POP 서바이벌 프로그램 탈락자 기반 파생 그룹들이 일정 수준 이상의 초기 화제성을 확보해온 선례를 감안 시, 데뷔 전부터 유의미한 초기 팬덤 형성은 충분히 가능할 것으로 판단된다.

한편 **멤버 구성 및 프로그램 기획 방향에서도 캣츠아이와 차별화된 양상이 확인된다.** Dream Academy가 다양한 국적의 아시아권 참여자를 포함했던 반면, World Scout는 전원 일본인 참여자로 구성되어 있다. 멘토진 역시 일본 내 인지도가 높은 K-POP 그룹의 일본인 멤버들로 구성되어 있어 **글로벌 음악 시장 2위인 일본 시장을 고려한 것으로 판단된다.** 데뷔 멤버들의 출신 지역이 북미/유럽/남미/아시아에 걸쳐 고르게 분포되어 있어 글로벌 팬덤 확장 측면에서도 긍정적이며, 북미 현지화 IP로 출발하되 일본 활동은 캣츠아이 대비 조기에 병행할 가능성도 높다고 판단한다.

Fig. 52: 캣츠아이 <The Debut: Dream Academy> vs. 후배 북미 걸그룹 <World Scout: The Final Piece>

프로그램	The Debut: Dream Academy	World Scout: The Final Piece
아티스트	캣츠아이(KATSEYE, 6 인조)	북미 걸그룹. PRELUDE(가칭, 4 인조)
제작사	HYBE UMG X Geffen Records	HYBE UMG X Geffen Records
방영 기간	23.09.01~11.18	26.02.24~05.12
데뷔일	24.06.28	2026 예정
플랫폼	YouTube/Weverse/ABEMA - 글로벌 중계는 YouTube/Weverse, 일본 중계는 ABEMA	ABEMA / YouTube - 일본 OTT ABEMA 독점 방송으로 일본 현지 시청만 가능, 영어 자막 미제공 - YouTube 에는 짧은 클립만 제공
서바이벌 참여자	20 명 - 미국, 유럽 4 개국, 남미 2 개국, 호주 등 서구권 중심 - 그 외 아시아 지역도 4 개국 참여(한국, 필리핀, 일본, 태국)	19 명(지원자 14,000 명) - 전원 일본인 참여자로 구성 - 그 외 일본 국적 K-POP IP 사쿠라/카즈하(르세라핌), 모카/이로하(아일릿)이 스튜디오 캐스트(멘토)로 참여
최종 멤버	마농(스위스/이탈리아; 흑인), 소피아(필리핀/미국) 다니엘라/라라(흑인)/메간(미국), 윤채(한국)	에밀리(미국), 사마라(브라질), 렉시(스웨덴), 미정(일본)
비고	넷플릭스에서 캣츠아이 데뷔 과정 다큐 <Pop Star Academy: KATSEYE(8 부작)> 방영	

Source: 다올투자증권

Fig. 53: 캣츠아이 후배 북미 걸그룹 확정 멤버 3인(에밀리, 사마라, 렉시)

Source: 하이브, 다올투자증권

Fig. 54: 마지막 멤버 1인(일본인) 선발을 위한 서바이벌 <World Scout: The Final Piece>

Source: ABEMA TV, 다올투자증권

Fig. 55: Dream Academy 최종 순위: 파이널 진출자 10인 중 7위, 9위. 에밀리는 생방송 투표 기준 1위 기록

순위	참가자	국적	총점	사전 투표	생방송 투표	심사위원 점수
1(데뷔)	소피아(Sophia)	필리핀/미국	88.33	40	10	38.33
2(데뷔)	라라(Lara)	미국	82.67	37	9	36.67
3(데뷔)	다니엘라(Daniela)	미국	79	32	7	40
4(데뷔)	윤채(Yoonchae)	한국	78	34	8	36
5(데뷔)	메간(Megan)	미국	68.33	24	3	41.33
6(데뷔)	마농(Manon)	스위스/이탈리아	68	30	5	33
7	사마라(Samara)	브라질	66.67	28	6	32.67
8	에즈렐라(Ezrela)	호주	60	26	4	30
9	에밀리(Emily)	미국	57.67	20	1	36.67
10	마키(Marquise)	태국	57.33	22	2	33.33

Source: 다올투자증권

(참고) 2Q26 IP별 컴백 일정 및 성과 체크 포인트

북중미 월드컵(6/11~7/19) 전 4~5월 다수의 IP 컴백이 예정된 만큼 IP별 컴백 성과 체크 포인트 점검 필요

Fig. 56: 엔터 4사 IP 2Q26 컴백 일정(푸른 음영은 중요 일정)

엔터사	아티스트	단체/솔로	앨범명	발매일	구분
HYBE	아일릿	단체	Bubee	4/6	일본 디싱
	캣츠아이	단체	PINKY UP	4/9	디싱
	투바투	단체	7TH YEAR: 가시덤불에 잠시 바람이 멈췄을 때	4/13	미니 8 집
	&TEAM	단체	We on Fire	4/21	일본 EP 3 집
	투어스	단체	NO TRAGEDY	4/27	미니 5 집
	아일릿	단체	MAMIHLAPINATAPAI	4/30	미니 4 집
	코르티스	단체	GREENGREEN	5/4	미니 2 집
	르세라핌	단체	PUREFLOW pt.1	5/22	정규 2 집
	보이넥스트도어	단체	TBD	2Q26 예상 (5 월 선공개 예상)	피지컬 예상
	희승(구 엔하이픈)	-	TBD	2Q26 예상	피지컬 예상
SM	NCT WISH	단체	Ode to Love	4/20	정규 1 집
	승한	-	Glow	4/27	미니 1 집
	슈퍼주니어	예성	咲き誇る時を待つのは	5/27	일본 정규 2 집
	에스파	단체	LEMONADE	5/29	정규 2 집
	NCT 127	태용	TBD	5 월	정규 1 집
	라이즈	단체	TBD	2Q(6 월 예상)	미니 2 집
	하츠투하츠	단체	TBD	2Q(6 월 예상)	미니 2 집
	슈퍼주니어	려욱	TBD	2Q	디싱
JYP	니쥬	단체	GOOD GIRL BUT NOT FOR YOU	4/1	일본 EP 2 집
	킥플립	단체	My First Kick	4/6	미니 4 집
	엑스디너리 히어로즈	단체	DEAD AND	4/17	미니 8 집
	NEXZ	단체	Mmchk	4/27	싱글 2 집
	엔믹스	단체	Heavy Serenade	5/11	미니 5 집
	ITZY	단체	Motto	5/18	미니 12 집
YG	베이비몬스터	단체	춤	5/4	미니 3 집
	트레저	단체	TBD	6 월	미니 4 집

Source: 각 사, 언론보도, 다올투자증권

Fig. 57: 주요 IP별 컴백 일정 및 성과 체크 포인트(1)

IP	구분	일자	중요도	지표	의미
코르티스 (HYBE)	미니 2 집	5/4 선공개 (4/20)	★★★ ★★	- 월간 리스너 수 870 만명 돌파 여부, 1,000 만명 돌파 시 기대치 크게 상회 - 앨범 초동 120 만장 달성 - 빌보드 HOT 200 순위 상승(10 위 이내), HOT 100 진입 여부	- 현재 Next BTS 로 가장 가능성 높은 IP - 월간 리스너 수 고성장 및 데뷔앨범 초동 44 만장, 3 개월 119 만장, 현재 201 만장 달성으로 이례적인 성장세. 차기 앨범에서 초동 120 만장 이상, 3 개월 180 만장 이상 기대 가능 수준 - 월간 리스너 수 현재 724 만명. 컴백 후 870 만명 돌파(+20%) 여부 확인, 1,000 만명(스키즈, 엔하이픈 수준) 돌파 시 기대치 크게 상회하는 고성장 - 데뷔 앨범 빌보드 HOT 200 15 위 기록. 컴백에서 빌보드 HOT 200 10 위 이내 및 HOT 100 진입 시 코르티스의 서구권 내 입지 확대를 지표로 확인 가능
라이즈 (SM)	미니 2 집	2Q (6 월 예상)	★★ ★★	- 앨범 판매량 회복 (초동 130 만장, 3 개월 140 만장)	- 직전 싱글(25.11)에서 판매량 부진(초동 67 만장, 3 개월 71 만장) - 리스너 수 250 만명선 유지 및 일본 중심의 투어 규모 확대 지속 중, 팬덤 이탈 징후는 없음 - 초동 130 만장, 3 개월 140 만장 수준 회복 여부 확인(피크 기준 초동 180 만장, 3 개월 193 만장). 판매량 부진 지속 시 향후 앨범 판매량 수준 하향 조정 - 라이즈 성장성 훼손 시 하반기 예상되는 신인 보이그룹 데뷔에 대한 기대감 약화 가능성
에스파 (SM)	정규 2 집	5/29	★★ ★★	- 앨범 판매량 유지 (초동 95~100 만장) - 북미 프로모션 성과 확인 - 빌보드 HOT 100 진입 여부	- 에스파의 경우 최근 성장 정체 - 26 년 SM 북미 진출은 에스파 중심 전략. 직전 앨범의 북미 프로모션 성과가 부진했던 만큼 차기 앨범에서 북미 반응 확인 - SM 의 경우 4 사 중 유일하게 HOT 100 진입 IP 부재. HOT 100 진입 시 서구권 가능성 확인
베이비 몬스터 (YG)	미니 3 집	5/4	★★★	- 앨범 판매량 회복 (초동 62 만장, 3 개월 80 만장) - 빌보드 HOT 200 순위 상승 여부, HOT 100 진입 시 기대치 상회	- YG 의 경우 블랙핑크, 빅뱅 등 메가 IP 를 배출했지만 과거부터 One IP 리스크가 지속적인 약점으로 작용 - 6 월부터 진행되는 월드투어는 직전 대비 규모 확대, 유럽/남미까지 지역 확장 - 다만 직전 앨범은 음반 판매량 감소, 공연 규모와 달리 빌보드 차트 성과(HOT 200 149 위, HOT 100 미진입)는 다소 아쉬운 모습 - 차기 활동에서 성과 확인 시 베이비몬스터에 대한 기대감 재차 부각 기대
르세라핌 (HYBE)	피지컬	5/22	★★★	- 빌보드 HOT 100 순위 유지 (50 위권)	- 25 년 투어에서 북미 아레나 입성, 북미 MD 판매 호조 등 북미 성과 지속 확대 중 - 직전 앨범 HOT 100 순위 상승(76 위→50 위)은 제이홉(BTS)의 feat 영향도 존재. 컴백에서 50 위권 순위 유지 여부 확인 필요, 80~100 위권은 기대치 하회
투어스 (HYBE)	미니 5 집	4/27	★★★	- 초동 80 만장, 3 개월 100 만장 달성	- 데뷔 이후 발매된 5 개 앨범 3 개월 판매량이 50~79 만장 수준에서 정체, 5 세대 보이그룹 대비 성장 속도 다소 완만 - 작년 컴백(25.10) 이후 챌린지 화제되며 구보 판매량 증가 및 리스너 수 확대 흐름 지속 - 해당 관심이 신규 팬덤 유입으로 전환될 수 있는지 확인 필요. 전작 대비 유의미한 판매량 성장(초동 80 만장(+25%), 3 개월 100 만장) 여부 확인 → 선주문량 102 만장 돌파
NCT WISH (SM)	정규 1 집	4/20	★★	- 월간 리스너 수 회복 (120 만명, +35%) - 앨범 판매량 유지 (초동 125 만장, 3 개월 137 만장)	- 현재 SM 은 에스파, 라이즈, NCT WISH 등 저연차 중심 성장성이 재차 강화될 필요 - NCT WISH 의 경우 공백기 동안 리스너 수 감소폭이 다소 컸음. 회복 여부 확인(120 만명) - 25 년 두 개의 앨범 초동 각각 109 만장, 140 만장으로 초동 100 만장 돌파하며 가파른 성장. 해당 체력(초동 125 만장, 3 개월 137 만장) 지속 여부 확인 → 2 일차 147 만장 돌파(기대치 상회)

Source: 다올투자증권

Fig. 58: 주요 IP별 컴백 일정 및 성과 체크 포인트(2)

IP	구분	일자	중요도	지표	의미
하츠투하츠 (SM)	미니 2 집	2Q (6 월 예상)	★★	- 앨범 판매량 성장 (초동 50 만장 달성) - 월간 리스너 수 1,000 만명 돌파 시 기대치 상회	- 디싱 RUDE!(2/20) 흥행으로 가파른 리스너 증가세. 현재 909 만명 달성(컴백 전 대비 2.4 배 증가). 컴백 이후 1,000 만명(에스파 966 만명) 돌파 시 기대치 크게 상회하는 성장세 지속 판단 - 다만 데뷔 이후 음반 판매량이 40 만장대 지속, 아쉬운 성장세 기록. 음원 지표에서의 성과가 음반으로 이어지는 지 확인할 필요
NEXZ (JYP)	미니 12 집	4/27	★	- 앨범 판매량 성장세 지속 (초동 45 만장, +30%)	- 현재 JYP 저연차 IP 중 성장세가 유의미하게 확인되는 그룹은 엔믹스, NEXZ - 25 년부터 앨범 판매량 성장세, 25.10 첫 한국콘 개최 등 한국 활동 병행 증가. 리스너 수 역시 우상향 흐름 - 컴백에서 앨범 판매량 고성장세 지속 시(초동 45 만장, +30%) &TEAM(HYBE)와 같이 일본 현지화 IP 의 아시아 중심 지역 확장 가능성 확인
투바투 (HYBE)	미니 8 집	4/13	★	- 앨범 판매량 유지(초동 165 만장, 3 개월 200 만장) - 월간 리스너 수 회복(750 만명, +18%)	- 26 년부터 재계약 구간 진입. 현재 추가적인 성장은 쉽지 않은 상황으로 향후부터는 성과 유지 여부가 중요 - 음반 판매량 기준: 부합(초동 165 만장 수준, 3 개월 200 만장), 하회(초동 150 만장, 3 개월 180 만장) → 초동 약 181 만장 기록(기대치 상회) - 리스너 수 기준: 평소 620 만명, 컴백 시 750 만명 수준 유지 필요

Source: 다올투자증권

V. 팬덤 비즈니스의 확대

V-1. 플랫폼 기반 구독 매출

음반원, 공연, MD 중심의 전통적인 수익 구조에서 벗어나 최근에는 플랫폼 및 콘텐츠 매출도 확대되고 있다. 플랫폼 기반 팬덤 수익화는 디지털 기반으로 운영되기에 잠재 시장의 경계가 물리적 제약으로부터 자유롭다. 특히 해외 팬덤의 경우 공연 등 오프라인 소비 이전 단계에서도 수익화가 가능해지며, 수익화 시차를 단축시킬 수 있다.

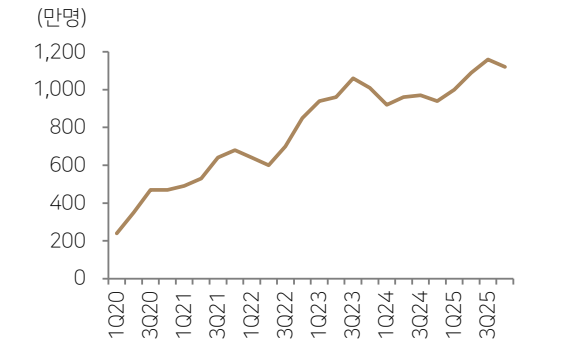
위버스 DM, 디어유 버블 등과 같은 구독형 서비스는 팬덤 수익화를 가속화하는 핵심 요인으로 작용할 수 있다. 상대적으로 낮은 가격은 진입 장벽을 낮추고, IP와의 접점 확대는 친밀도를 향상시켜 라이트 팬의 슈퍼팬 전환을 유도한다. 이러한 팬덤의 질적 성장과 더불어 구독형 서비스 특성상 높은 락인 효과를 기반으로 반복 매출을 창출, IP의 활동 스케줄에 따른 분기별 실적 변동성 완화에도 기여할 수 있다.

동시에 플랫폼은 팬덤 활동 전반을 하나의 생태계 안에서 수직 계열화하는 인프라로 기능할 수 있다. IP와의 소통, 콘텐츠 소비, 티켓팅, MD 구매 등 팬덤의 핵심 활동이 단일 플랫폼 내에서 유기적으로 연결되며 팬의 소비 경로가 통합된다. 이는 단순한 **편의성 개선을 넘어 플랫폼 내 체류 시간을 증가시키고 추가 소비를 유도**할 수 있다. 또한 이 과정에서 축적된 팬덤 데이터를 컴백, 투어 지역, 공연 규모 등 주요 의사결정에 활용함으로써 흥행 리스크를 완화할 수 있다.

하이브의 위버스는 아티스트와 팬간의 커뮤니티를 넘어 라이브 스트리밍 등 콘텐츠 제공과 MD, 앨범 판매, 멤버십 결제를 아우르는 이커머스 기능까지 결합하며 IP 활동 전반을 포괄하는 통합형 팬덤 플랫폼을 구축했다. 23년 위버스 DM 출시를 시작으로 24년 12월 구독형 디지털 멤버십을 도입하며 디지털 매출을 확대하고 있다. **현재 디지털 사업 부문은 매 분기 평균 30% 이상의 성장세를 기록하며 위버스 전체 매출의 10% 이상을 차지, 안정적인 수익원으로 자리잡고 있다.** 이를 기반으로 25년 연간 흑전을 달성했다. MAU 역시 입점 IP 확대와 BTS 컴백을 기점으로 재차 우상향 흐름을 보이고 있어 **1Q26 1,200만명 돌파가 예상되며, 고정비 비중이 높은 사업 구조를 감안 시 MAU 증가가 손익 개선으로 연결될 수 있을 전망이다.**

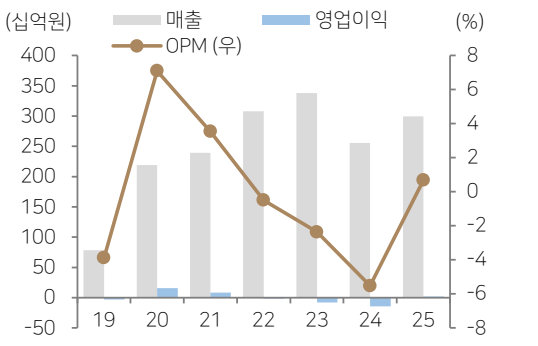
디어유의 버블은 아티스트와 팬간 1:1 형태의 구독형 프라이빗 메시지 형태의 소통 플랫폼이다. 독점 콘텐츠 제공, 공식 스케줄 외 일상 공유, 구독일 수에 비례하는 답장 가능 글자 수 등을 기반으로 한 강한 락인 효과 구축, 안정적인 반복 매출 구조를 형성하고 있다. 3Q25 중국 버블 서비스 런칭 이후 기대치 대비 더딘 초기 C-POP IP 입점 속도로 주가 조정 국면을 거쳤으나, 25년말 이후 인지도 높은 로컬 IP들의 입점이 확대되며 중국 로열티 수익이 가시화되는 초입 구간에 진입할 전망이다. 더불어 PG 결제 비중 확대에 따른 플랫폼 수수료 절감 효과가 더해지며 연중 가파른 실적 개선이 기대된다.

Fig. 59: 위버스 MAU 추이: 4Q25 1,120만명으로 1,200만명 돌파 예상



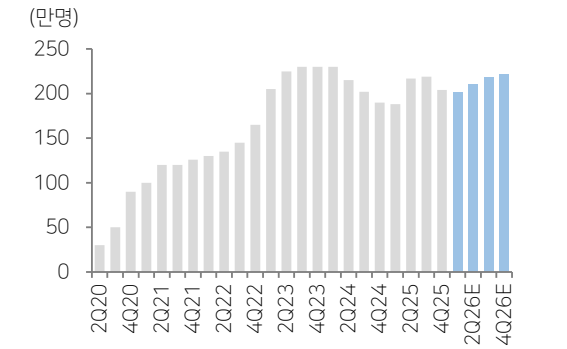
Source: 하이브, 다올투자증권

Fig. 60: 위버스컴퍼니 매출 및 영업이익 추이



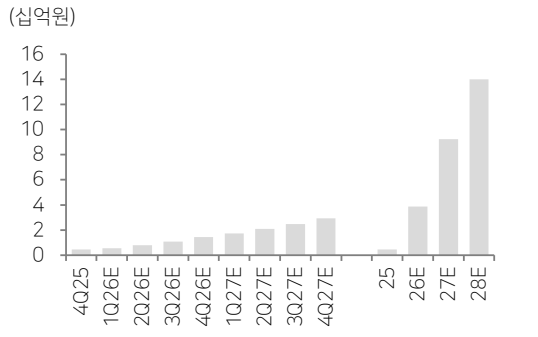
Source: 위버스컴퍼니, 다올투자증권

Fig. 61: 디어유 버블 구독자 수 추이 및 전망



Source: 디어유, 다올투자증권 추정

Fig. 62: 디어유 중국 로열티 수익 전망



Source: 디어유, 다올투자증권 추정
Note: 4Q25는 3~4Q 합산 실적. 중국 로열티 실적은 비공개로 과거치도 동사 추정치임

V-2. 콘텐츠 매출

최근에는 콘텐츠 매출 확대를 위해 외부 플랫폼과의 협업도 증가하고 있다. 넷플릭스, 디즈니플러스 등 **글로벌 OTT가 K-POP IP를 활용하는 것은 단순한 콘텐츠 확보를 넘어, 이미 검증된 충성도 높은 글로벌 팬덤을 기반으로 단기간 내 트래픽을 확보하려는 전략으로 해석된다.**

넷플릭스가 독점 중계한 BTS의 광화문 컴백 라이브는 넷플릭스의 첫 단일 아티스트 콘서트 생중계이자 한국에서 시도된 첫 라이브 스트리밍 이벤트였다. 24시간 이내 약 1,840만명이 시청했으며, 넷플릭스 전체 구독자 수 대비 시청 비중은 약 6%를 기록했다. 구독 계정 기준 집계라는 점을 감안 시 실제 실제 시청자 수는 이를 상회했을 것으로 추정된다.

절대적인 시청 규모는 넷플릭스의 라이브 이벤트 최대 시청 수(6,500만명) 대비 다소 아쉬울 수 있다. 그러나 해당 복싱 경기는 이례적으로 높은 시청 수를 기록한 사례이며, 또 다른 주요 콘텐츠였던 NFL 크리스마스 경기의 시청 비중이 약 8% 수준이라는 점을 고려하면 이번 성과는 글로벌 팬덤 기반 이벤트로서는 충분히 의미 있는 수준으로 판단된다. 특히 기존 이벤트들이 미국 기준 프라임 타임(금요일 밤 등)에 방영된 것과 달리, 광화문 라이브 이벤트는 한국 기준 오후 8시에 진행되어 미국(서부 오전 4시, 동부 오전 7시) 및 유럽(주말 정오)에서는 시청에 불리한 시간대였다는 점도 감안할 필요가 있다.

광화문 공연(3/21) 전후 국내 넷플릭스 신규 앱 설치 건수 역시 전주 및 전일 대비 큰 폭으로 증가했다. 해당 수치는 국내 기준이지만, 증가 폭과 컴백 라이브 글로벌 시청 규모를 감안 시 글로벌 기준에서도 유의미한 수준의 신규 유입이 발생했을 가능성이 높다. 이는 K-POP 이벤트가 플랫폼 트래픽 확대에도 기여할 수 있음을 의미한다.

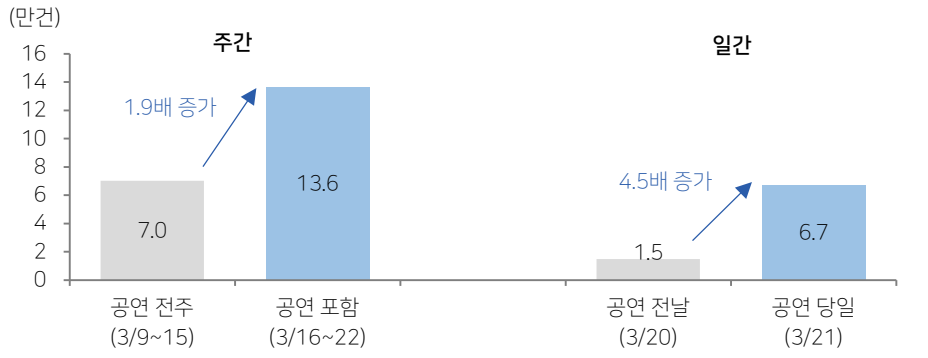
또한 넷플릭스는 광화문 라이브 이후 앨범 준비 과정을 담은 다큐멘터리 <BTS: 더 리턴>을 연이어 공개하며 유입된 트래픽을 구독 유지로 전환하려는 전략을 병행하고 있다. 이번 사례는 **넷플릭스가 기존 구독자 이탈 방지와 신규 가입 확대를 위해 라이브 콘텐츠 투자를 확대하는 과정에서, K-POP이 하나의 선택지가 될 수 있음을 확인한 점에서도 유의미하다고 판단된다.**

Fig. 63: 넷플릭스 주요 라이브 이벤트 시청 수 및 구독자 수 대비 시청 비중

콘텐츠	방영 시기	시청 수 (만회)	해당 분기 넷플릭스 구독자 수(백만명)	구독자 수 대비 시청 비중
제이크 폴 vs 마이크 타이슨 복싱경기	2024.11	6,500	301.6	22%
NFL 크리스마스 게임(2024)	2024.12	2,430	301.6	8%
스카이스크레이퍼 라이브: 초고층 빌딩을 오르다	2026.01	620	325	2%
BTS 광화문 라이브	2026.03	1,840	325	6%

Source: 언론보도, 다올투자증권
Note: 시청 수는 라이브 이후 24시간내 시청 수 기준

Fig. 64: BTS 광화문 공연 라이브 전후 국내 넷플릭스 신규 앱 설치 건수 추이 크게 증가

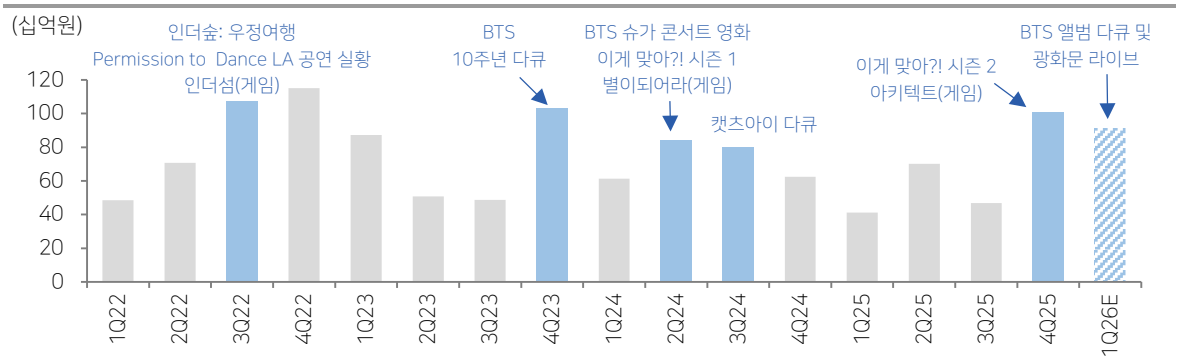


Source: 아이지에이웍스, 다올투자증권

엔터사 입장에서도 이러한 협업은 추가적인 판권 수익과 글로벌 노출 확대가 가능한 장점이 있다. 글로벌 플랫폼을 통한 노출은 신규 팬 유입으로 이어질 가능성이 높으며, 위버스 등 자체 플랫폼으로 연결될 경우 MAU 증가뿐 아니라 커머스, 구독 서비스 등 다양한 수익원으로의 확장이 가능하다. 또한 이러한 **콘텐츠 매출은 IP의 비활동기에도 발생 가능한 수익원으로 분기별 실적 변동성 완화에도 기여할 수 있다.** 실제로 과거 다큐멘터리 실적이 반영된 분기의 하이브 콘텐츠 매출은 여타 분기 대비 높은 수준을 기록한 바 있다.

K-POP에서의 이러한 협업은 코로나 시기를 기점으로 본격화됐다. 당시 오프라인 공연이 제한되면서 엔터사들은 대체 수익원이 필요했고, 한국 시장에서 부진했던 디즈니플러스가 트래픽 확보를 위해 하이브와 5편의 콘텐츠 계약(2022.07)을 체결하며 BTS를 활용한 다수의 다큐멘터리가 제작됐다. 현재는 글로벌 음악 다큐멘터리 부문에서 각각 1위와 4위를 차지하고 있는 넷플릭스와 디즈니플러스가 K-POP 콘텐츠 협업의 중심 플랫폼으로 자리잡고 있다.

Fig. 65: 하이브 분기별 콘텐츠 매출 추이: 다큐멘터리 실적이 반영된 분기의 경우 여타 분기 대비 높은 경향

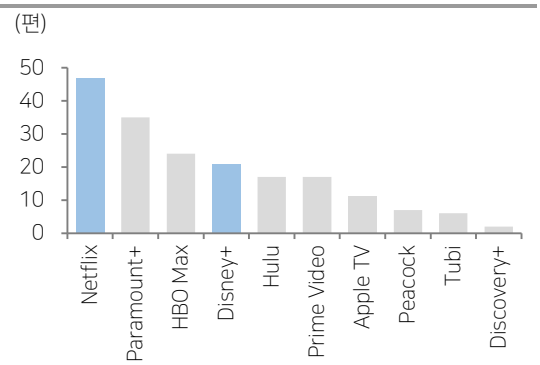


Source: 하이브, 다올투자증권

Fig. 66: APAC을 넘어 27개국 TOP 10을 기록하며 디즈니 플러스 월드랭킹에 진입한 BTS LA 콘서트 실황 영화

Source: 디즈니플러스, 다올투자증권

Fig. 67: 음악 다큐멘터리 부문 글로벌 플랫폼 순위



Source: Luminate, 다올투자증권

Fig. 68: 글로벌 플랫폼들의 K-POP 활용 콘텐츠: 코로나 시기를 기점으로 확대, 넷플릭스, 디즈니플러스 중심

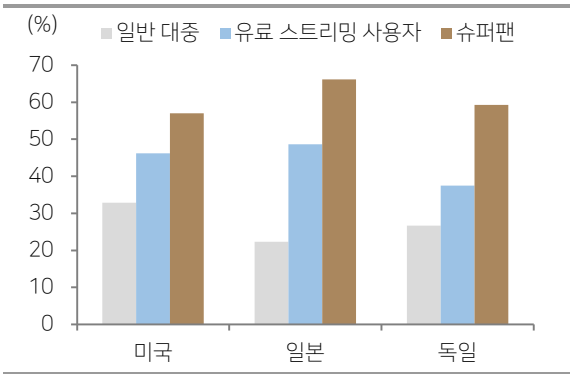
일자	플랫폼	카테고리	작품명	비고
20.10.14	넷플릭스	다큐멘터리	BLACKPINK: Light Up the Sky	- 넷플릭스의 첫 K-POP 오리지널 다큐멘터리 - 블랙핑크의 연습생 시절~K-POP 걸그룹 최초 코첼라 무대(2019) - 넷플릭스 28 개국 1 위 기록
24.08.21	넷플릭스	다큐멘터리	Pop Star Academy: KATSEYE	- 캣츠아이 데뷔 과정 다큐멘터리(K-POP 트레이닝 시스템으로 육성)
25.06.20	넷플릭스, 극장	애니메이션	KPop Demon Hunters	- K-POP 그룹을 소재로 하는 최초의 해외 제작 애니메이션 - 누적 시청 수 5 억회 돌파 넷플릭스 영화 부문 시청 수 1 위 - 제한적 싱어롱 개봉(2 일간 박스오피스 1,800 만달러)
26.03.21	넷플릭스	공연 실황	BTS THE COMEBACK LIVE | ARIRANG	- BTS 컴백 광화문 공연 라이브 중계로 넷플릭스의 한국 첫 라이브 중계 - 1,840 만명 시청, 77 개국 1 위 기록(24 개국 주간 1 위)
26.03.27	넷플릭스	다큐멘터리	BTS: THE RETURN	- BTS <ARIRANG> 앨범 제작기
21.08.04(극장) 21.12.15(디플)	디즈니플러스, 극장	공연 실황	BLACKPINK: The Movie	- 블랙핑크 데뷔 5 주년 기념 영화로 IN YOUR AREA 투어 - 박스오피스 약 500 만달러(100 개국, 50 만명) - 이후 디즈니플러스에서 공개
22.07.22	디즈니플러스	리얼리티	IN THE SOOP: Friendcation	- BTS 멤버 뷔와 배우들이 함께하는 여행 리얼리티
22.09.08	디즈니플러스	공연 실황	BTS: Permission to Dance on Stage – LA	- 코로나 이후 BTS 의 첫 콘서트를 담음 - APAC 을 넘어 27 개국 TOP 10 기록. 한국 콘텐츠로는 처음으로 월드랭킹 진입
23.01.18	디즈니플러스	다큐멘터리	Super Junior: The Last Man Standing	- 슈퍼주니어의 18 년간 활동기
23.02.17	디즈니플러스, 극장	다큐멘터리	j-hope IN THE BOX	- 제이홉 솔로 앨범 <Jack in the Box> 제작기 및 롤라팔루자 헤드라이너 무대
23.04.21	디즈니플러스, 극장	다큐멘터리	SUGA: Road to D-DAY	- SUGA 솔로 앨범 <D-DAY> 제작기 및 여행 - 아시아/중앙아메리카 총 14 개국 10 위내 진입
23.08.30	디즈니플러스	다큐멘터리	NCT 127: The Lost Boys	- NCT 시스템 및 데뷔 여정
23.12.20~ 24.01.10	디즈니플러스	다큐멘터리	BTS Monuments: Beyond the Star	- BTS 데뷔 10 주년 기념 다큐 - 미국 진출, UN 연설, 스타디움 공연, 재계약 과정 등
24.08.08~ 09.19	디즈니플러스	여행 리얼리티	Are You Sure?! (이게 맞아?!)	- BTS 지민, 정국의 여행 리얼리티
24.09.18(극장) 24.12.03(디플)	디즈니플러스, 극장	영화	Jung Kook: I Am Still	- 정국의 솔로 앨범 <Seven>, <GOLDEN> 제작 과정 - 박스오피스 1,850 만달러(120 개국 이상, 138 만명) - 이후 디즈니플러스에서 공개
25.12.03~24	디즈니플러스	리얼리티	Are You Sure?! 2 (이게 맞아?! 시즌 2)	- BTS 지민, 정국의 여행 리얼리티 - 한국, 일본, 싱가포르, 브라질 등 총 6 개 국가 TOP 10 기록
23.02.01	Prime Video, 극장	공연 실황	BTS: Yet to Come in Cinemas	- BTS 부산 콘서트(2022) 실황 영화 - 박스오피스 5,300 만달러(110 개국 이상 극장 개봉), 아마존 프라임 비디오에서 공개(240 개 국가)
24.11.08	Prime Video, 극장	다큐멘터리	FANMADE: ENHYPEN	- FATE 투어 및 엔하이픈과 엔진(팬덤)의 유대감을 조명 - 미국 극장 개봉 및 아마존 프라임 비디오에서 공개
26.02.06	Prime Video, 극장	공연 실황	Stray Kids: The dominATE Experience	- 스키즈의 dominATE 투어. 극장 개봉 및 아마존 프라임 비디오 공개 - 개봉 첫 주말 박스오피스 1,880 만달러(북미 560 만달러/30%), 총 2,347 만달러
18.03.28	유튜브, 극장	다큐멘터리	BTS: Burn the Stage	- WINGS 투어(17) 여정, 무대 비하인드 등 - 박스오피스 1,850 만달러(200 만명)
19.08.07	극장	영화	Bring the Soul: The Movie	- LOVE YOURSELF 투어(2018) 마지막 공연 후 비하인드. 극장 개봉, 이후 위버스 공개 - 박스오피스 2,430 만달러(255 만명)
20.09.24	극장	영화	Break the Silence: The Movie	- LOVE YOURSELF: SPEAK YOURSELF 투어(2019) 비하인드. 극장 개봉, 이후 위버스 공개 - 박스오피스 895 만달러

Source: 각 사, 언론보도, 다올투자증권

최근에는 다큐멘터리를 넘어 콘서트 역시 공연 실황 영화로 콘텐츠화되는 흐름이 확대되고 있다. 하이브를 중심으로 주요 엔터사들이 투어 종료 이후 극장 개봉을 병행하는 사례가 증가하고 있으며 아직 글로벌 동시 개봉은 제한적인 수준이나, BTS, 스키즈, 엔하이픈 등 북미 팬덤이 확보된 IP를 중심으로 서구권까지 개봉 범위가 점진적으로 확대되고 있다. BTS의 공연 실황 영화 <BTS: Yet to Come in Cinemas(2023.02)>는 글로벌 110개 지역 이상에서 개봉되며 5,300만달러를 기록, K-POP 기준 최대 매출을 기록했다. 올해 2월 개봉한 스키즈의 콘서트 실황 영화 <Stray Kids: The dominATE Experience(2026.02)> 역시 글로벌 61개 지역에서 개봉됐으며, 개봉 첫 주말 박스오피스의 30%가 북미에서 발생했다.

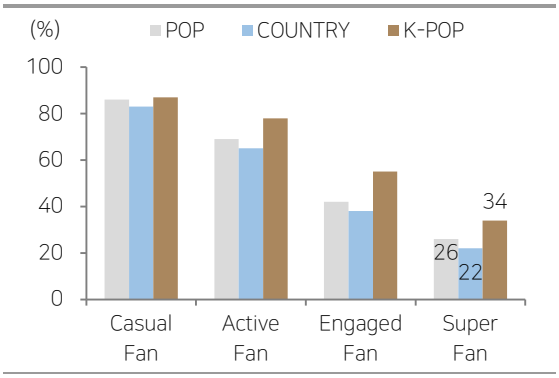
수요 측면에서도 긍정적이다. Luminate에 따르면 음악 팬들은 일반 대중 대비 극장 관람 의향이 높으며, 특히 슈퍼팬일수록 그 성향이 더욱 강하게 나타났다. K-POP은 타 장르 대비 슈퍼팬 비중이 높은 구조라는 점에서 공연 실황 콘텐츠에 대한 수요는 견조할 것으로 전망한다.

Fig. 69: 향후 3개월 내 영화관 방문 의향: 슈퍼팬들은 일반 대중 대비 극장 관람 의향이 높음



Source: Luminate, 다올투자증권

Fig. 70: K-POP은 타 장르 대비 슈퍼팬 비중이 높음 → 공연 실황 콘텐츠에 대한 수요 견조 전망



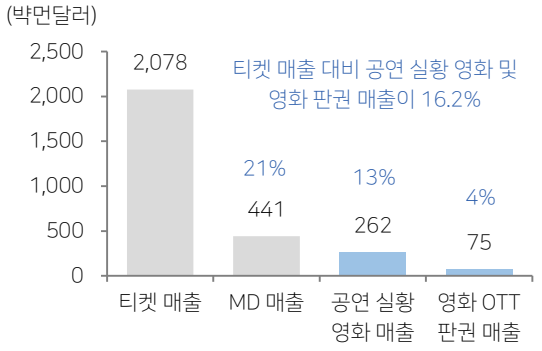
Source: Luminate, 다올투자증권

다만 수익 구조 측면에서 배급사가 티켓 매출을 인식하고 엔터사는 수익의 일부를 배분받는 구조라는 점에서 직접적인 수익 기여 규모는 제한적인 수준이다. 그러나 **콘서트 이후 추가적인 수익원을 확보할 수 있다는 점에서 긍정적**이며 글로벌 개봉 규모가 확대될수록 수익 규모가 점진적으로 증가할 가능성이 존재한다.

테일러 스위프트의 공연 실황 영화 <Taylor Swift: The Eras Tour(2023.10)>는 3,855개 극장에서 상영되며 글로벌 박스오피스 2.6억달러를 기록, 실황 영화 기준 역대 최대 매출을 달성했다. 이는 해당 투어의 티켓 매출 대비 약 13% 수준으로 공연 실황 영화가 단순 부가 수익을 넘어 유의미한 추가 수익원으로 작용할 수 있음을 보여준다. K-POP IP 역시 유사한 흐름을 보이고 있다. BTS 및 스키즈 역시 공연 실황 영화 역시 티켓 매출 대비 약 9~13% 수준으로 테일러 스위프트와 유사했다. 이는 **글로벌 팝스타와 비교하더라도 K-POP IP 역시 공연 실황 콘텐츠에 대한 수요가 충분함을 의미한다.**

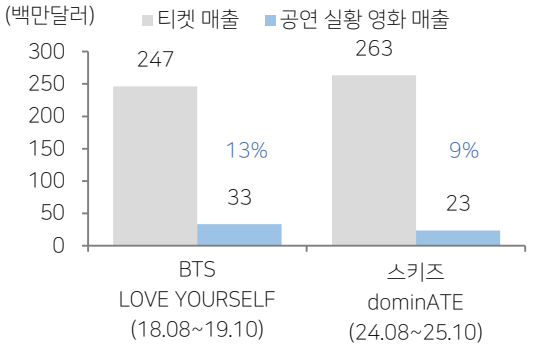
또한 일부 공연 실황 영화들은 극장 개봉 이후 OTT 플랫폼으로의 2차 유통까지 이어지며 추가적인 판권 수익 창출이 가능하다. <The Eras Tour> 영화 역시 디즈니플러스에 7,500만달러(약 1,000억원) 규모로 판권이 판매됐다. 당시 디즈니플러스의 독점 스트리밍 권리 확보를 위한 경쟁 입찰 영향이 일부 반영된 점을 감안하더라도, 티켓 매출 대비 약 4% 수준의 추가 수익이 발생했다는 점은 판권 매출 역시 유의미한 기여가 가능하다고 판단된다.

Fig. 71: 테일러 스위프트 공연 실황 영화 매출은 투어 티켓 매출 대비 약 13%



Source: Touring data, Box Office Mojo, 다올투자증권

Fig. 72: BTS 및 스키즈의 콘서트 실황 영화 매출의 투어 티켓 매출 대비 비중은 테일러 스위프트와 유사



Source: Toring data, Box Office Mojo, 다올투자증권
Note: LOVE YOURSELF는 해당 투어 기반 제작된 2편의 영화 매출 합산 기준(Bring the Soul: The Movie, Break the Silence: The Movie)

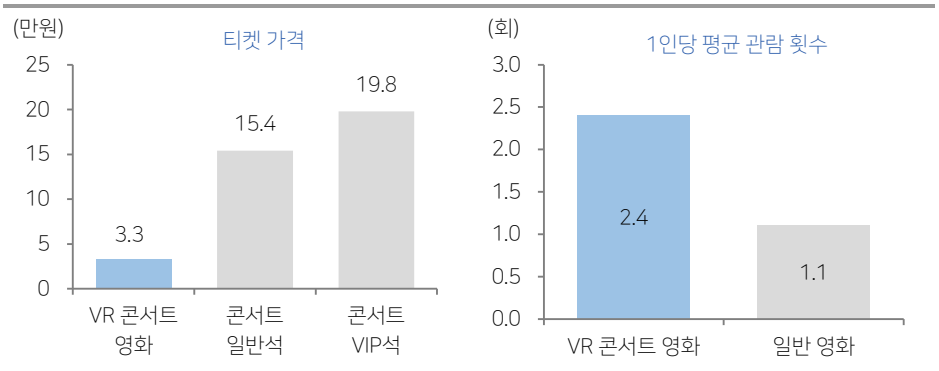
무엇보다 콘서트가 팬들의 만족감이 높은 체험형 소비라는 점을 감안하면, 공연 실황 영화는 콘서트 대비 저렴한 단가에 동일 공간에서 다수의 팬들이 함께 응원하는 현장 경험을 제공한다는 점에서 충분히 유의미하다. 이는 **콘서트에 참여하지 못했거나 티켓 가격이 부담스러운 라이트 팬층까지 수요를 확장할 수 있으며, 팬덤 유입 및 충성도 강화로 이어져 향후 투어, MD 등 후속 소비로 연결되는 선순환 구조를 형성할 수 있다.**

최근에는 단순 공연 실황 영화를 넘어 VR 기반 콘텐츠로까지 포맷이 확장되며 팬 경험과 만족도를 높이는 방향으로 진화하고 있다. 3월 개봉한 투어스의 VR 콘서트 영화 <TWS VR CONCERT: RUSH ROAD>는 누적 관객 수 4만명을 기록하며, 한국 공연 모객 수(3만명/3회)를 상회하는 성과를 보였으며 향후 공연 실황 콘텐츠에 대한 수요는 지속 확대될 것으로 전망한다.

Fig. 73: 최근 개봉 건수가 증가하고 있는 VR 콘서트 영화 예시

Source: 메가박스, 다올투자증권

Fig. 74: 콘서트 티켓 가격 대비 저렴하면서도 생동감 제공 → 높은 만족도로 1인당 평균 관람 횟수 증가



Source: 하이브, 영화진흥위원회, 다올투자증권
Note: VR 콘서트 영화는 3~4월 개봉한 투어스, 르세라핌 기준

VI. 투자전략

현재 업종 전반 주가 하락은 실적이 아닌 밸류에이션 디레이팅 영향으로 현 시점에서는 밸류에이션을 확장시킬 수 있는 신규 내러티브의 형성 여부가 중요하다고 판단한다. 1) Next BTS/블랙핑크로 이어질 수 있는 잠재성 높은 IP의 등장과 저연차 IP의 북미 시장 내 빠른 팬덤 확장, 2) 현지화 IP의 실질적인 매출 기여 가시화 등을 통해 구체화될 가능성이 높다.

하이브(BUY, TP 37.5만원)에 대한 최선호주 의견을 유지한다. 최근 업종 전반 센티먼트 악화에 트리거로 작용했으나, 밸류에이션 리레이팅의 핵심 요인인 저연차 및 현지화 IP 성과에서 우위임을 부정할 수 없다. BTS 컴백 이후 Sell-on으로 주가는 조정을 거쳐 현재 12MF P/E 기준 27배(BTS 그룹활동 중단 및 군복무 우려, 뉴진스 사태 수준과 유사) 미만까지 하락한 상황이다. 2Q부터 분기 최대 실적 구간 진입이 예상되는 가운데, 피크아웃 우려도 27년 탑라인 역성장 대비 영업이익 영향은 제한적일 전망이다. 북미 시장 내 입지 및 저연차 IP 성과 확대를 감안 시, 현 주가 수준은 재진입이 가능한 구간이라 판단한다.

디어유(BUY, TP 4.7만원)을 차선호주로 제시한다. 플랫폼 지급 수수료율 감소에 따른 수익성 개선과 더불어 글로벌 확장이라는 밸류에이션 리레이팅 요인이 동반되는 구간이라 판단한다. 25년말 이후 중국 버블 내 인지도 높은 C-POP IP의 입점이 확대되고 있으며, 26년부터는 중국 버블 수익이 본격화되는 초기 구간에 진입할 전망이다. 향후 C-POP IP 입점 가속화 및 매출 기여가 수치적으로 가시화되는 시점에 밸류에이션 리레이팅이 가능할 전망이다.

Fig. 75: 커버리지 기업 실적 추정치 및 Valuation

		하이브	JYP Ent.	에스엠	와이지 엔터테인먼트	디어유
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가(원)		375,000	87,000	130,000	80,000	47,000
종가(원, 4/22)		250,000	63,400	92,700	54,500	33,100
상승여력(%)		50.0	37.2	40.2	46.8	42.0
시가총액(십억원)		10,776	2,253	2,122	1,019	786
적정 P/E		40	24	20	25	26
매출액(십억원)	2024	2,256	602	990	365	75
	2025	2,650	822	1,175	545	84
	2026E	4,259	801	1,234	550	99
	2027E	3,530	907	1,282	507	113
영업이익(십억원)	2024	184	128	87	(21)	25
	2025	49	155	183	71	31
	2026E	493	156	203	75	45
	2027E	478	193	216	65	57
영업이익률(%)	2024	8.2	21.3	8.8	(5.6)	33.9
	2025	1.9	18.9	15.6	13.1	37.4
	2026E	11.6	19.4	16.5	13.7	45.4
	2027E	13.6	21.3	16.9	12.7	50.2
당기순이익	2024	9	98	18	19	24
(지배, 십억원)	2025	(237)	161	347	37	19
	2026E	401	123	144	61	40
	2027E	412	151	161	58	51
순이익률(지배, %)	2024	0.4	16.2	1.9	5.1	32.6
	2025	(9.0)	19.5	29.6	6.8	22.2
	2026E	9.4	15.4	11.7	11.2	40.2
	2027E	11.7	16.7	12.5	11.4	45.3
EPS(원)	2024	225	2,751	784	991	1,027
	2025	(5,569)	4,519	15,166	1,974	785
	2026E	9,302	3,460	6,284	3,285	1,683
	2027E	9,553	4,259	7,015	3,084	2,158
P/E(배)	2024	858.8	25.4	96.4	46.2	35.1
	2025	n/a	16.1	8.9	35.2	51.1
	2026E	26.9	18.3	14.8	16.6	19.7
	2027E	26.2	14.9	13.2	17.7	15.3

Source: 각 사, 다올투자증권

VII. 종목별 투자의견

하이브 (352820) _ Top Pick

JYP Ent. (035900)

에스엠 (041510)

와이지엔터테인먼트 (122870)

디어유 (376300) _ 차선호주

하이브
(352820)

—

BUY

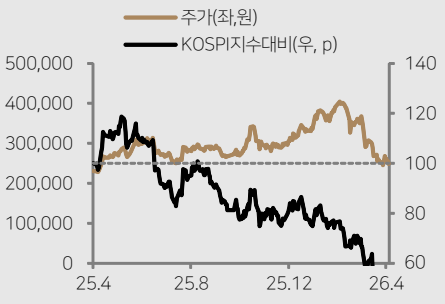
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	375,000	460,000	하향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (4/22)	250,000원
예상 주가상승률	50.0%
시가총액	107,756억원
비중(KOSPI내)	0.21%
발행주식수	43,102천주
52주 최저가 / 최고가	228,000 - 404,500원
3개월 일평균거래대금	1,141억원
외국인 지분율	19.5%
주요주주지분율(%)	
방시혁 (외 10인)	43.4
국민연금공단 (외 1인)	7.5
김신규 (외 1인)	0.1

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	n/a	26.9	26.2
PBR(배)	11.1	6.5	5.2
EV/EBITDA(배)	68.4	15.6	15.3
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(27.3)	(11.2)	8.5	(24.2)
KOSPI 대비 상대수익률(%)	(38.3)	(76.4)	(149.6)	(76.5)

Price Trend



DAOL 다올투자증권

엔터테인먼트 임도영 | dy.lim@daolfn.com

본게임 전 숨고르기

Issue

1Q26 Preview 및 최선호주 유지

Pitch

BTS 관련 매출은 큰 변동이 없으나 원가율을 보수적으로 반영하며 26년 EPS 하향 조정. 업종 투자 심리를 감안해 BTS 컴백 이후 낮아진 P/E 밴드 상단인 40배 적용, 적정주가를 37.5만원으로 하향. 다만 업종 밸류에이션 리레이팅 요소가 될 저연차 및 현지화 IP 성과에서 우위, 중장기적 관점에서 최선호주 유지

Rationale

- 코르티스(5/4 컴백)는 선주문량 197만장 돌파로 초동 최소 170만장(직전 초동 44만장) 기대. 27년 예상되는 첫 투어부터 월드투어 전개 가능성 높다 판단
- 캣츠아이는 4/9 컴백 이후 우려와 달리 음원 성과 견조. 하반기 투어에서 가파른 모객 수 확대 및 ATP 상승 기대. 연내 한국/북미 걸그룹 데뷔도 예정되어 있어 파이프라인 확대 순항
- BTS 컴백 이후 Sell-on으로 주가는 조정을 거쳐 현재 12MF P/E 기준 27배 미만까지 하락(BTS 그룹활동 중단 및 군복무 우려, 뉴진스 사태 수준과 유사). 2Q부터 분기 최대 실적 구간 진입이 예상되는 가운데 피크아웃 우려도 27년 탑라인 역성장 대비 영업이익 영향은 제한적이라 판단. 북미 입지 및 저연차 IP 성과 확대를 감안 시 현 수준에서는 재진입 가능한 구간이라 판단

Earnings Forecasts (단위: 십억원,%)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	2,178	2,256	2,650	4,259	3,530	4,634	4,803
영업이익	296	184	49	493	478	609	664
EBITDA	423	330	196	639	624	753	807
지배주주순이익	187	9	(237)	401	412	540	616
순차입금	(240)	(125)	(659)	(831)	(1,264)	(1,650)	(2,289)
매출증가율	22.6	3.6	17.5	60.7	(17.1)	31.3	3.6
영업이익률	13.6	8.2	1.9	11.6	13.6	13.1	13.8
순이익률	8.6	0.4	(9.0)	9.4	11.7	11.7	12.8
EPS증가율	255.3	(95.0)	적전	흑전	2.7	31.1	14.0
ROE	6.4	(0.1)	(7.9)	10.7	9.9	11.6	11.8

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

1Q26 Preview

1Q26 매출액 6,354억원(YoY+26.9%, QoQ-11.3%), 영업이익 417억원(YoY+92.8%, QoQ+947.4%; OPM 6.6%)으로 영업이익 기준 컨센서스 하회 전망. BTS 컴백에 따른 음반 판매 호조와 기존 예상치를 상회하는 콘텐츠 매출이 기대되나, 세 번째 계약구간 진입에 따른 요율 변동과 음반 제작비 및 프로모션 증가(수록곡 포함 다수의 뮤비 제작 등) 영향. 또한 분기말 컴백으로 인해 고마진 음원 매출은 2Q부터 본격 반영 예상.

[음반원] 매출 2,633억원으로 총 919만장(오리콘 합산) 반영 예상. BTS 정규 5집 478만장, 승관X도겸(세븐틴) 71만장, 엔하이픈 240만장 등 컴백 IP 수는 적었으나 주요 IP 중심의 판매 성과가 실적 견인. BTS의 단가 높은 서구권 판매 호조와 다수의 LP 출시 효과도 기여했을 전망.

[공연] 매출 1,018억원 예상. 총 60.5만명(YoY-33%, QoQ-45%) 모객으로 세븐틴/투바투의 아시아 공연 외 대규모 공연 부재 영향.

[MD 및 라이선싱/콘텐츠] MD 및 라이선싱 매출은 1,065억원으로 BTS 정규 5집 MD 및 응원봉 매출이 일부 반영되며 공연 모객 수 감소에도 불구 견조한 흐름 예상. 콘텐츠 매출은 914억원으로 넷프릭스향 앨범 다큐 <BTS: 더 리턴>과 광화문 라이브 공연 스트리밍 매출 반영. 전년 동기 대비 큰 폭으로 성장하며 1,000억원 이상을 기록했던 전분기에 이어 콘텐츠 매출 호조가 지속될 것으로 판단.

2Q는 대부분의 IP 컴백이 예정된 가운데, BTS 투어 개시와 더불어 투바투/세븐틴/&TEAM/엔하이픈/아일릿 등 주요 IP들의 모객이 동반되며 역대 최대 분기 실적 구간 진입 예상. BTS 월드투어는 남미 3회차 추가로 총 92회, 514만명 가정(발표 기준 85회, 479만명). 티켓+MD 매출 합산 총 2조원 이상의 기여가 기대되며, 이 중 약 86%(1.76조원)는 26년 반영.

BTS 관련 매출은 큰 변동이 없으나 원가율을 보수적으로 반영하며 26년 EPS 하향 조정(-6%). 27년은 전년 대비 BTS 활동 감소와 세븐틴 군백기에 따른 단체 활동 축소로 탑라인 역성장 불가피. 다만 고연차 IP(BTS, 세븐틴) 비중 축소와 저연차 IP 활동 확대, 직접 참여형 매출 비중 감소에 따른 믹스 개선으로 OPM은 26년 대비 개선, 영업이익 영향은 제한적일 전망.

Fig. 76: 하이브 분기 실적 전망 (십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	500.6	705.6	727.2	716.4	635.4	1,117.2	1,249.4	1,257.2	2,649.9	4,259.1	3,529.9
직접 참여형	322.5	447.9	477.4	436.3	397.5	813.7	877.8	827.3	1,684.1	2,916.3	2,285.1
% Sales	*64.4%*	*63.5%*	*65.6%*	*60.9%*	*62.6%*	*72.8%*	*70.3%*	*65.8%*	*63.6%*	*68.5%*	*64.7%*
앨범	136.5	228.6	189.8	218.0	263.3	249.9	155.3	205.6	773.0	874.1	1,016.3
음반	68.3	155.4	117.7	145.6	171.0	152.1	78.2	127.9	487.0	529.3	646.4
음원	68.3	73.1	72.1	72.5	92.2	97.7	77.0	77.7	286.0	344.7	370.0
공연	155.2	188.7	245.0	175.1	101.8	530.2	675.7	574.2	763.9	1,881.9	1,095.1
광고, 출연료	30.8	30.6	42.6	43.1	32.4	33.7	46.8	47.4	147.2	160.3	173.6
간접 참여형	178.1	257.8	249.8	280.1	237.9	303.5	371.5	430.0	965.8	1,342.8	1,244.9
% Sales	*35.6%*	*36.5%*	*34.4%*	*39.1%*	*37.4%*	*27.2%*	*29.7%*	*34.2%*	*36.4%*	*31.5%*	*35.3%*
MD/라이선싱	106.4	152.9	168.3	142.9	106.5	205.3	272.9	301.1	570.6	885.9	751.2
콘텐츠	41.2	70.2	46.8	100.6	91.4	56.2	57.1	86.2	258.8	290.9	306.3
팬클럽 등	30.5	34.6	34.6	36.7	40.0	42.0	41.5	42.7	136.4	166.1	187.4
매출 YoY %	*38.7%*	*10.2%*	*37.8%*	*-1.4%*	*26.9%*	*58.3%*	*71.8%*	*75.5%*	*17.5%*	*60.7%*	*-17.1%*
앨범	*-5.9%*	*-8.4%*	*-11.5%*	*-13.4%*	*92.9%*	*9.3%*	*-18.2%*	*-5.7%*	*-10.2%*	*13.1%*	*16.3%*
음반	*-5.9%*	*-14.9%*	*-21.6%*	*-12.6%*	*150.6%*	*-2.1%*	*-33.5%*	*-12.2%*	*-14.9%*	*8.7%*	*22.1%*
음원	*-5.9%*	*9.4%*	*12.1%*	*-15.0%*	*35.1%*	*33.6%*	*6.8%*	*7.3%*	*-1.0%*	*20.5%*	*7.3%*
공연	*252.3%*	*31.0%*	*231.1%*	*-7.3%*	*-34.4%*	*181.0%*	*175.8%*	*227.9%*	*69.4%*	*146.3%*	*-41.8%*
광고, 출연료	*10.9%*	*0.9%*	*23.4%*	*3.0%*	*5.0%*	*10.0%*	*10.0%*	*10.0%*	*9.4%*	*9.0%*	*8.3%*
MD/라이선싱	*75.2%*	*40.2%*	*69.8%*	*-5.5%*	*0.1%*	*34.2%*	*62.1%*	*110.7%*	*35.8%*	*55.3%*	*-15.2%*
콘텐츠	*-32.7%*	*-16.2%*	*-41.3%*	*61.0%*	*121.6%*	*-20.0%*	*22.0%*	*-14.3%*	*-9.9%*	*12.4%*	*5.3%*
팬클럽 등	*39.0%*	*46.2%*	*33.3%*	*21.5%*	*31.3%*	*21.2%*	*19.7%*	*16.4%*	*34.0%*	*21.8%*	*12.8%*
매출총이익	218.2	284.3	201.6	231.8	266.1	411.3	432.3	449.1	935.9	1,558.8	1,506.5
YoY %	*23.1%*	*15.6%*	*-16.2%*	*-21.8%*	*22.0%*	*44.7%*	*114.4%*	*93.7%*	*-2.5%*	*66.6%*	*-3.4%*
GPM %	*43.6%*	*40.3%*	*27.7%*	*32.4%*	*41.9%*	*36.8%*	*34.6%*	*35.7%*	*35.3%*	*36.6%*	*42.7%*
영업이익	21.6	65.9	-42.2	4.0	41.7	142.4	150.6	158.3	49.3	493.0	478.4
YoY %	*50.3%*	*29.5%*	*적전*	*-93.8%*	*92.8%*	*116.0%*	*흑전*	*3878%*	*-73.2%*	*899.6%*	*-3.0%*
OPM %	*4.3%*	*9.3%*	*-5.8%*	*0.6%*	*6.6%*	*12.7%*	*12.1%*	*12.6%*	*1.9%*	*11.6%*	*13.6%*
세전이익	80.2	31.3	-29.9	-258.9	68.8	144.6	150.0	125.4	-177.4	488.8	501.9
당기순이익	54.4	15.5	-52.0	-272.2	51.9	109.2	113.2	94.7	-254.4	369.0	379.0
NIM %	*10.9%*	*2.2%*	*-7.2%*	*-38.0%*	*8.2%*	*9.8%*	*9.1%*	*7.5%*	*-9.6%*	*8.7%*	*10.7%*
지배주주순이익	60.2	18.1	-50.3	-265.2	56.4	118.6	123.0	102.9	-237.3	401.0	411.8
NIM %(지배)	*12.0%*	*2.6%*	*-6.9%*	*-37.0%*	*8.9%*	*10.6%*	*9.8%*	*8.2%*	*-9.0%*	*9.4%*	*11.7%*

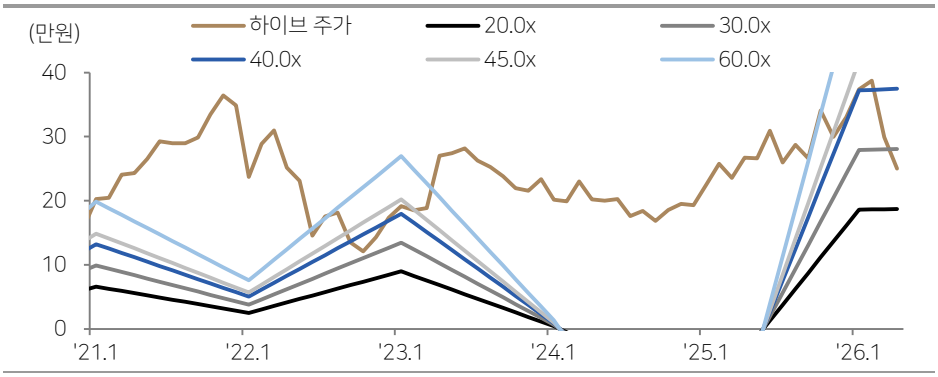
Source: 하이브, 다올투자증권

Fig. 77: 하이브 Valuation Table

구분	단위	변경 전	변경 후	비고
12MF 지배순이익	십억원	425.4	404.3	기존 26E 지배순이익에서 12MF 지배순이익으로 변경
주식 수	천주	42,879	43,102	
12MF EPS	원	9,920	9,379	26E EPS 에서 12MF EPS 로 변경
적정 P/E	배	46	40	과거: BTS 의 글로벌 및 완전체 활동이 진행되던 2021~1H22 평균 P/E 적용 변경: 업종 투자 심리 감안, BTS 컴백 이후 낮아진 P/E 밴드 상단 수준인 40 배 적용
적정 주가	원	456,324	375,174	
적정 주가	원	460,000	375,000	
현재 주가 (4/22)	원		250,000	
상승 여력	%		50.0%	

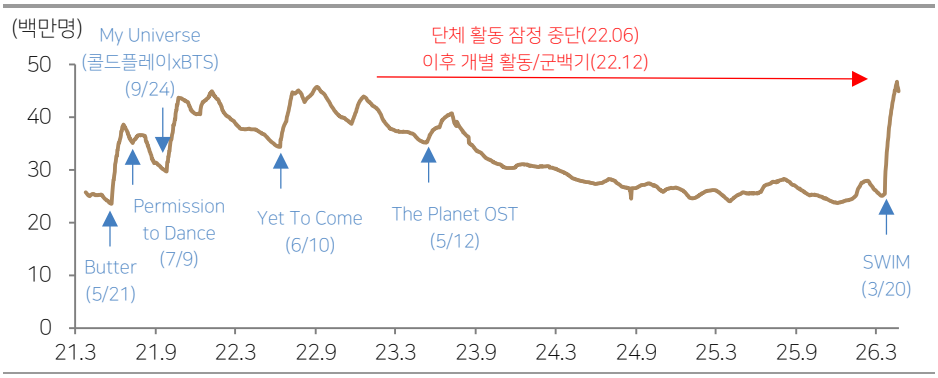
Source: 다올투자증권

Fig. 78: 하이브 12M Fwd P/E 밴드



Source: Quantiwise, 다올투자증권 추정

Fig. 79: BTS Spotify 월간 리스너 수: 과거 컴백 대비 더 탄력적인 회복세를 보이며 화제성 입증, 피크 기준 4,672만명으로 과거 피크(4,581만명) 갱신



Source: Spotify, 다올투자증권

Fig. 80: BTS 아리랑 앨범 현재 출하량 500만장 돌파(3/20~4/11 기준): 기본 앨범도 타 IP 대비 단가가 높고 LP 판매 비중이 높아 ASP 상승 기대

Ver.	총 출하량	일반	위버스	LP
현재 출하량	5,012,010	4,204,835	351,282	455,893
출하 비중	100%	84%	7%	9%
가중평균 단가	25,361	23,825	12,600	49,365
비고	일반 앨범 단가는 일반 ver.(65%/21,900 원), 리빙 레전드 ver. (35%/27,400 원) 가정			
	LP 단가는 Standard(40%/39,900 원), Deluxe(45%/57,900 원), Modern Korea(15%/49,000 원) 가정 → LP 는 종류가 다양하나 Standard LP 가 기본 메인 ver. → 현재 집계된 출하량(3/20~4/11) 기준 LP 중 Deluxe 비중은 48%로 45% 수준 가정			
단 소비자가 기준이며 엔터사가 인식하는 단가는 더 낮음(BTS 외 IP 희석 효과도 포함)				

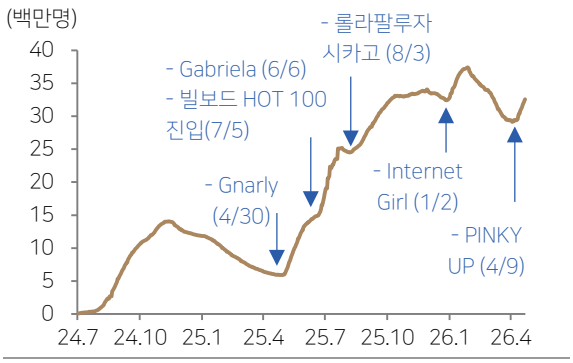
Source: 써클차트, 다올투자증권 추정

Fig. 81: 코르티스는 5/4 컴백 예정. 초동 약 170만장, 3개월 판매량 212만장 이상 기대 가능

선주문 개시(26.03.27)	만장	비중	비고
1 주일간(26.04.02)	122.8		
2 주일간(26.04.09)	196.9		
18 일간(26.04.13)	202.0		
발매 직전 선주문량 추정	212.0		- 일 평균 추가 선주문량 10.6 만장 → 1.25 만장으로 감소 - 최종 선주문량까지 20 일간 10 만장 추가 가정(5 천장/일)
초동 추정	169.6	80%	- 최종 선주문량 대비 초동 비중 80% 가정 - BTS 비중(85~87%) 대비 보수적 가정
3 개월 판매량	212.0	1.25	가정치: 3 개월 판매량/초동 (배)

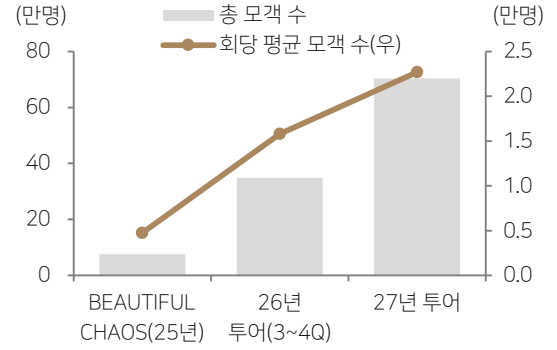
Source: Quantiwise, 다올투자증권 추정

Fig. 82: 캣츠아이 Spotify 월간 리스너 수는 공백기에 따른 정상적인 조정 범위 → 4/9 컴백 이후 다시 반등세



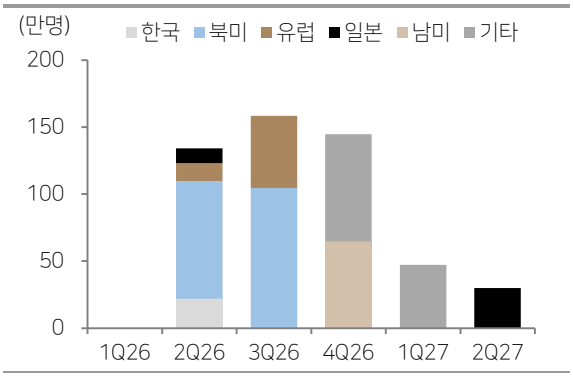
Source: Spotify, 다올투자증권

Fig. 83: 캣츠아이 투어 규모 추이 및 전망: 3Q 신규 투어 개시 예상



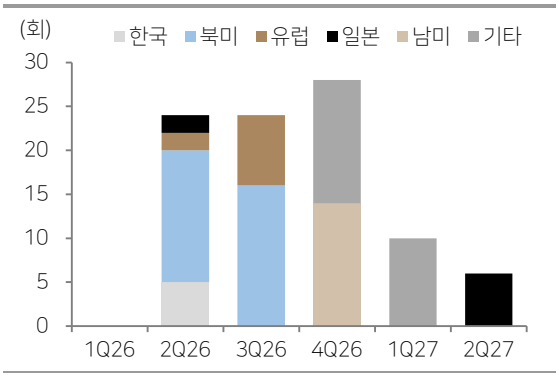
Source: 하이브, 언론보도, 다올투자증권 추정

Fig. 84: BTS 분기별 투어 모객 수 전망



Source: 하이브, 다올투자증권 추정

Fig. 85: BTS 분기별 투어 횟수 전망



Source: 하이브, 다올투자증권 추정

Fig. 86: BTS <ARIRANG> 티켓 매출 약 1조 5,547억원 + MD 매출 4,835억원 = 총 2조원 이상 전망

	횟수	총 모객 (만명)	회당 평균 모객(만명)	티켓 매출 (억원)	ATP (원)	ATP (달러)	ATP (엔)	비고
글로벌	92	514	5.6	15,547	302,315			
한국	5	22	4.4	484	220,000			- 19.8 / 22 / 26.4 만원으로 구성 - 참고) 제이홉 솔로 투어(15.4~22 만원), 진 솔로 투어(16.5~22 만원)
북미	31	192	6.2	6,873	357,469	248		- 최소 제이홉 솔로 투어 북미 ATP $198, 슈가 솔로 투어 북미 ATP $218 이상 전망 - 블랙핑크 BORN PINK 투어 북미 ATP $248 수준 반영(YG 는 타사 대비 단가가 높은 편)
유럽	10	67	6.7	2,152	320,288	223		- LOVE YOURSELF 투어 기준 유럽 ATP 는 북미 지역의 90% 수준
일본	8	41	5.1	1,210	295,099		31,000	- S 석 2.5 만엔, SS 석 3.5 만엔, VIP 석 4.5 만엔
기타	38	192	5.0	4,828	251,720	174		- 슈가 및 제이홉 솔로 투어 기준 아시아 ATP 는 북미 지역의 약 67~77% 수준, 70% 가정

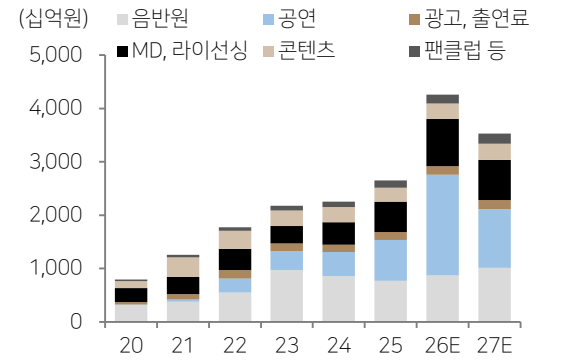
Source: 다올투자증권 추정
Note1: 기타 지역은 동남아, 중화권, 오세아니아, 남미 등
Note2: 원달러 환율 2Q26(1,455원), 3Q26(1,430원), 4Q26(1,450원), 1Q27(1,450원), 2Q27(1,470원) 기준

Fig. 87: BTS 남미 3회 추가로 발표 기준 85회, 479만명 → 일본/중동 추가 투어 감안 시 최소 92회, 514만명 추정

월	시작	종료	횟수	권역	국가	도시	장소	최대 수용 인원	회당 모객 수	총 모객 수(명)	비고
2026 년 76 회 / 437 만명											
4	04.09	04.12	3	Korea	Korea	고양	고양종합운동장 주경기장	40,908	40,000	120,000	
4	04.17	04.18	2	Japan	Japan	Tokyo	Tokyo Dome	55,000	55,000	110,000	블랙핑크 DEADLINE
4	04.25	04.28	3	USA	USA	Florida	Raymond James Stadium	75,000	71,250	213,750	1 회 추가
5	05.02	05.03	2		USA	Texas	Sun Bowl Stadium	46,098	43,793	87,586	
5	05.07	05.10	3	North America	Mexico	Mexico City	GNP Seguros Stadium	65,000	61,750	185,250	
5	05.16	05.19	3	USA	USA	Stanford	Stanford Stadium	50,424	47,903	143,708	1 회 추가
5	05.23	05.28	4		USA	Las Vegas	Allegiant Stadium	65,000	61,750	247,000	1 회 추가
6	06.12	06.13	2	Korea	Korea	Busan	부산아시아드주경기장	53,769	50,000	100,000	BTS Yet to come 공연 당시 현장 5 만명 참석
6	06.26	06.27	2	Europe	Spain	Madrid	Riyadh Air Metropolitano	70,460	66,937	133,874	
7	07.01	07.02	2		Belgium	Brussels	King Baudouin Stadium	65,000	61,750	123,500	
7	07.06	07.07	2		United Kingdom	London	Tottenham Hotspur Stadium	62,850	60,000	120,000	Livenation UK 계정, 해당 공연장 최대 모객수 기록 보도. 양일 12 만명
7	07.11	07.12	2		Germany	Munich	Allianz Arena	75,024	71,273	142,546	
7	07.17	07.18	2		France	Paris	Stade de France	80,000	76,000	152,000	
8	08.01	08.02	2	USA	USA	New Jersey	MetLife Stadium	82,500	78,375	156,750	
8	08.05	08.06	2		USA	Foxborough	Gillette Stadium	64,628	61,397	122,793	
8	08.10	08.11	2		USA	Baltimore	M&T Bank Stadium	70,257	66,744	133,488	
8	08.15	08.16	2		USA	Texas	AT&T Stadium	80,000	76,000	152,000	
8	08.22	08.23	2	North America	Canada	Toronto	Rogers Centre	49,286	46,822	93,643	
8	08.27	08.28	2	USA	USA	Chicago	Soldier Field	63,500	60,325	120,650	
9	09.01	09.06	4		USA	LA	SoFi Stadium	70,000	66,500	266,000	
10	10.02	10.03	2	South America	Colombia	Bogotá	Nemesio Camacho El Campin Stadium	39,000	37,050	74,100	
10	10.07	10.10	3		Peru	Lima	Estadio San Marcos	32,000	30,400	91,200	1 회 추가
10	10.14	10.17	3		Chile	Santiago	Estadio Nacional Julio Martínez Prádanos	48,745	46,308	138,923	1 회 추가
10	10.21	10.24	3		Argentina	Buenos Aires	Estadio Unico Diego Armando Maradona	53,000	50,350	151,050	1 회 추가
10	10.28	10.31	3		Brazil	São Paulo	MorumBIS	67,052	63,699	191,098	
11	11.19	11.22	3	China	Taiwan	Kaohsiung	Kaohsiung National Stadium	55,000	45,000	135,000	트와이스 THIS IS FOR
12	12.03	12.06	3	South-East Asia	Thailand	Bangkok	Rajamangala National Stadium	51,552	48,974	146,923	K-POP IP 주 공연 장소
12	12.12	12.13	2		Malaysia	Kuala Lumpur	National Stadium Bukit Jalil	85,500	81,225	162,450	블랙핑크 BORN PINK
12	12.17	12.22	4		Singapore	Singapore	Singapore National Stadium	55,000	50,000	200,000	블랙핑크 DEADLINE
12	12.26	12.27	2		Indonesia	Jakarta	Jakarta International Stadium	82,000	77,900	155,800	세븐틴 RIHGT HERE
2027 년 16 회 / 77 만명(중동/일본 추가 가정 기준) | 발표 기준 9 회 / 42 만명											
2	02.13	02.14	2	Oceania	Australia	Melbourne	Marvel Stadium	53,343	50,676	101,352	스키즈 dominATE
2	02.20	02.21	2		Australia	Sydney	Allianz Stadium	42,500	40,375	80,750	스키즈 dominATE
3	03.04	03.07	3	China	China	Hong Kong	Kai Tak Stadium	50,000	45,000	135,000	트와이스 THIS IS FOR
3	03.13	03.14	2	South-East Asia	Philippines	Manila	Philippine Arena	55,000	52,250	104,500	스키즈 dominATE

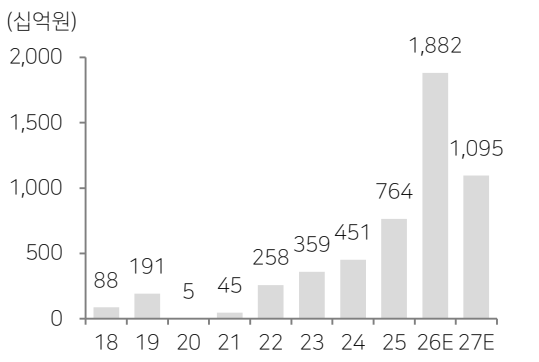
Source: 하이브, 다올투자증권 추정
Note: 회색 음영은 베뉴 공개 전. 기존 K-POP IP 투어 장소 감안해 예상 공연 규모 추정. 실모객 수는 전 일정 360도 공연인 점을 감안. 최대 수용인원의 95% 수준으로 반영. 일부 트와이스 360도 공연 모객 수 발표 장소의 경우 해당 수치 적용

Fig. 88: 하이브 부문별 매출 추이 및 전망



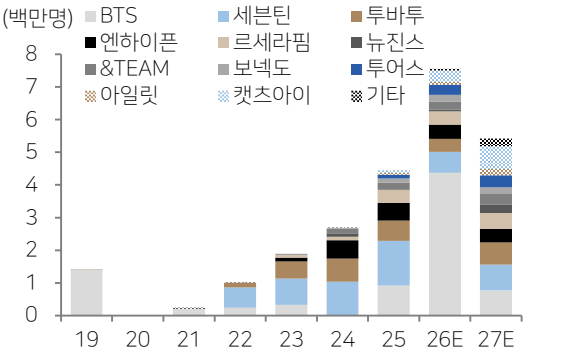
Source: 하이브, 다올투자증권 추정

Fig. 89: 하이브 공연 매출 추이 및 전망



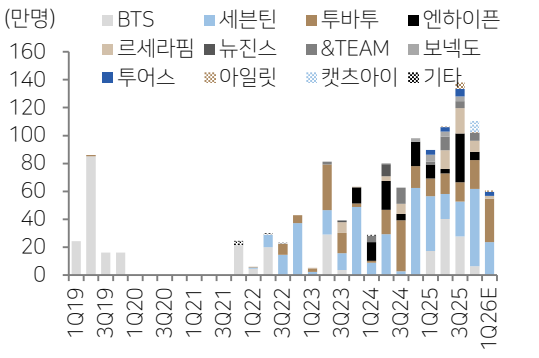
Source: 하이브, 다올투자증권 추정

Fig. 90: 하이브 IP별 공연 모객 수 추이(연간)



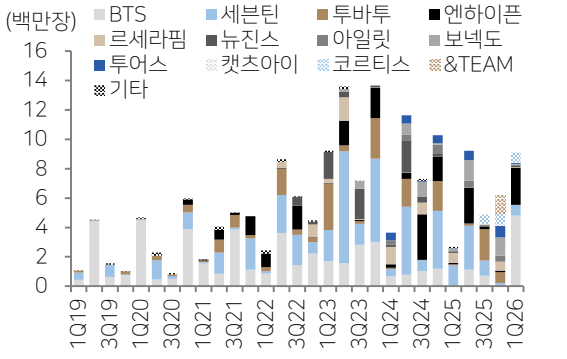
Source: 하이브, 다올투자증권 추정
Note: 세븐틴, 엔하이픈은 각 레이블 편입 시점부터 반영

Fig. 91: 하이브 IP별 공연 모객 수 추이(분기)



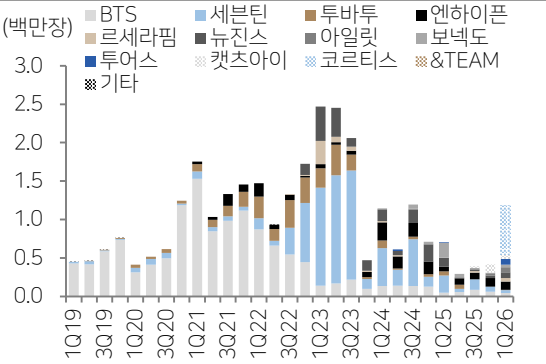
Source: 하이브, 다올투자증권 추정
Note: 세븐틴, 엔하이픈은 각 레이블 편입 시점부터 반영

Fig. 92: 하이브 IP별 음반 판매량 추이



Source: 써클차트, 다올투자증권

Fig. 93: 하이브 IP별 구보 판매량 추이



Source: 써클차트, 다올투자증권

Fig. 94: 하이브 아티스트 컴백 일정

아티스트	단체/솔로	앨범명	발매일	구분
캣츠아이	단체	Internet Girl	2026.01.02	디싱
세븐틴	승관 X 도겸	소야곡	2026.01.12	미니 1 집
아일릿	단체	Sunday Morning	2026.01.13	일본 디싱
엔하이픈	단체	THE SIN : VANISH	2026.01.16	미니 7 집
투바투	단체	SSS (Sending Secret Signals (feat. HYDE)	2026.01.26	일본 디싱
보넥도	단체	KNOCK ON Vol.1 FINAL - LIVE	2026.02.04	공연 실황 앨범
산토스 브라보스	단체	DUAL	2026.03.13	EP 1 집
아오엔	단체	秒で落ちた	2026.03.18	일본 싱글 2 집
BTS	단체	ARIRANG	2026.03.20	정규 5 집
아일릿	단체	Bubee	2026.04.06	일본 디싱
캣츠아이	단체	PINKY UP	2026.04.09	디싱
투바투	단체	7TH YEAR: 가시덤불에 잠시 바람이 멈췄을 때	2026.04.13	미니 8 집
&TEAM	단체	We on Fire	2026.04.21	일본 EP 3 집
투어스	단체	NO TRAGEDY	2026.04.27	미니 5 집
아일릿	단체	MAMIHLAPINATAPAI	2026.04.30	미니 4 집
코르티스	단체	GREENGREEN	2026.05.04	미니 2 집
르세라핌	단체	PUREFLOW pt.1	2026.05.22	정규 2 집
보넥도	단체	TBD	2Q26 (5 월 선공개 예상)	정규 1 집
희승(구 엔하이픈)	-	TBD	2Q26(예상)	피지컬

Source: 하이브, 언론보도, 다올투자증권

Fig. 95: 하이브 아티스트 라인업

	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26
BTS				재계약					재계약/ 입대		전원 제대 (6 월)	
Seventeen	데뷔(5)					편입	재계약			입대		재계약
TXT					데뷔(3)						재계약	
ENHYPEN						데뷔(11)			편입			희승 탈퇴
LE SSERAFIM								데뷔(5)				
NewJeans								데뷔(7)			활동 중단	재개 예상
&TEAM (일본)								데뷔(12)				
BOYNEXTDOOR									데뷔(5)			
TWS										데뷔(1)		
ILLIT										데뷔(3)		
KATSEYE (미국)										데뷔(8)		
aoen (일본)											데뷔(6)	
CORTIS											데뷔(8)	
MUSZA(라틴밴드)											데뷔(9)	
SANTOS BRAVOS (라틴 보이그룹)											데뷔(10)	
걸그룹 (미국)												예정
걸그룹 (한국)												예정
보이그룹 (미국)												미정

Source: 하이브, 다올투자증권
Note: 푸른 음영은 8년차 이상, 회색 음영은 현지화 IP, 괄호 안의 숫자는 데뷔 월

SUSTINVEST

하이브

등급	자산규모	평가시기	섹터
B	2조이상	2025 하반기	미디어와 엔터테인먼트
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	68.0	703/1299	21/49

연도별 성과

2023	C
2024	B
2025	B

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	NAVER	콘텐트리중앙
5천억이상	컴투스	네오위즈
5천억미만	KT나스미디어	갤럭시아에스엠

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		**73.0**	**35.8**	**10%**	▲
	혁신 활동	80.0	31.5	중	▲
	생산 공정	68.3	39.0	상	▲
	친환경 공급망 관리	평가제외	평가제외	평가제외	-
	생물다양성	평가제외	평가제외	평가제외	-
S(사회)		**71.5**	**53.0**	**40%**	▲
	인적자원 관리	64.4	53.1	상	▲
	공급망 관리	67.5	47.2	하	▲
	고객 관리	80.0	59.5	하	▲
	사회공헌 및 지역사회	100.0	53.8	하	▲
G(지배구조)		**57.1**	**56.5**	**50%**	▲
	주주의 권리	58.4	52.1	상	▲
	정보의 투명성	46.9	63.2	하	▼
	이사회의 구성과 활동	84.0	62.1	상	▲
	이사의 보수	57.9	69.1	하	▼
	관계사 위험	20.0	59.8	중	▼
	ESG경영 인프라	92.9	52.1	하	▲

컨트로버시 이슈 (1개)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	0.0%	25.4%	-50.3%
2023	15.6%	22.9%	35.0%
2024	88.5%	30.1%	-17.2%

하이브 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,787.7	2,364.0	2,755.3	3,115.6	3,647.8
현금성자산	1,216.0	1,745.4	1,917.0	2,349.9	2,736.6
매출채권	311.3	328.8	440.0	395.7	494.0
재고자산	163.2	184.4	291.9	262.5	308.7
비유동자산	3,691.5	3,121.5	3,133.4	3,139.6	3,161.6
투자자산	1,350.3	1,047.8	1,090.3	1,134.6	1,180.7
유형자산	97.0	87.0	78.9	62.4	58.9
무형자산	2,244.3	1,986.7	1,964.1	1,942.6	1,922.0
자산총계	5,479.2	5,485.5	5,888.7	6,255.1	6,809.4
유동부채	830.9	734.4	776.5	750.8	784.6
매입채무	448.3	463.1	502.9	474.9	506.3
유동성이자부채	135.9	37.3	37.3	37.3	37.3
비유동부채	1,134.5	1,199.7	1,201.2	1,202.8	1,204.4
비유동이자부채	955.3	1,048.8	1,048.8	1,048.8	1,048.8
부채총계	1,965.4	1,934.0	1,977.7	1,953.6	1,989.1
자본금	20.8	21.3	21.3	21.3	21.3
자본잉여금	1,635.9	1,888.0	1,888.0	1,888.0	1,888.0
이익잉여금	1,400.6	1,154.7	1,534.4	1,924.9	2,443.7
자본조정	157.4	193.0	172.9	172.9	172.9
자기주식	(23.3)	(20.1)	(20.1)	(20.1)	(20.1)
자본총계	3,513.8	3,551.5	3,911.0	4,301.5	4,820.3
투하자본	2,715.5	2,430.2	2,599.5	2,537.6	2,649.4
순차입금	(124.7)	(659.4)	(830.9)	(1,263.8)	(1,650.5)
ROA	(0.1)	(4.6)	6.5	6.2	7.6
ROE	(0.1)	(7.9)	10.7	9.9	11.6
ROIC	(1.3)	1.4	14.8	14.1	17.7

손익계산서

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,255.6	2,649.9	4,259.1	3,529.9	4,634.4
증가율 (Y-Y,%)	3.6	17.5	60.7	(17.1)	31.3
영업이익	184.0	49.3	493.0	478.4	609.0
증가율 (Y-Y,%)	(37.7)	(73.2)	899.6	(3.0)	27.3
EBITDA	330.2	195.9	639.4	623.6	753.3
영업외손익	(164.6)	(226.7)	(4.2)	23.6	49.3
순이자수익	(1.6)	0.5	15.9	33.3	47.2
외화관련손익	37.6	(1.5)	33.9	34.6	34.5
지분법손익	(18.4)	(11.7)	(10.6)	(10.6)	(10.6)
세전계속사업손익	19.4	(177.4)	488.8	501.9	658.3
당기순이익	(3.4)	(254.4)	369.0	379.0	497.0
지배기업당기순이익	9.4	(237.3)	401.0	411.8	540.0
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	흑전	2.7	31.1
NOPLAT	(32.5)	35.8	372.2	361.2	459.8
(+) Dep	146.1	146.5	146.4	145.2	144.2
(-) 운전자본투자	248.8	44.8	177.6	(47.0)	111.7
(-) Capex	32.9	31.4	50.4	41.8	54.8
OpFCF	(168.0)	106.1	290.6	511.6	437.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	21.6	14.3	25.0	16.1	20.5
영업이익증가율(3Yr)	(1.1)	(40.7)	18.6	37.5	131.1
EBITDA증가율(3Yr)	6.5	(18.0)	14.8	23.6	56.7
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	26.2	n/a	n/a
영업이익률(%)	8.2	1.9	11.6	13.6	13.1
EBITDA마진(%)	14.6	7.4	15.0	17.7	16.3
순이익률 (%)	(0.2)	(9.6)	8.7	10.7	10.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	151.6	107.5	359.7	590.2	567.1
당기순이익	(3.4)	(254.4)	369.0	379.0	497.0
자산상각비	146.1	146.5	146.4	145.2	144.2
운전자본증감	(148.1)	(33.6)	(177.6)	47.0	(111.7)
매출채권감소(증가)	(25.2)	(36.7)	(111.2)	44.3	(98.2)
재고자산감소(증가)	(32.3)	(25.8)	(107.5)	29.4	(46.3)
매입채무증가(감소)	6.8	23.3	39.8	(28.0)	31.4
투자현금	(10.4)	(169.0)	(216.0)	(187.2)	(212.4)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(47.2)	(25.2)	(35.5)
장기투자증권감소	(2.6)	30.8	(29.3)	(30.1)	(30.9)
설비투자	(32.9)	(31.4)	(50.4)	(41.8)	(54.8)
유무형자산감소	(29.1)	(26.7)	(65.3)	(65.3)	(65.3)
재무현금	(118.0)	187.4	(21.2)	(21.2)	(21.2)
차입금증가	(112.8)	163.6	0.0	0.0	0.0
자본증가	(55.3)	(8.3)	(21.2)	(21.2)	(21.2)
배당금지급	29.2	8.3	21.2	21.2	21.2
현금 증감	54.2	122.9	122.4	381.8	333.4
총현금흐름(Gross CF)	368.7	174.4	537.3	543.2	678.8
(-) 운전자본증가(감소)	248.8	44.8	177.6	(47.0)	111.7
(-) 설비투자	32.9	31.4	50.4	41.8	54.8
(+) 자산매각	(29.1)	(26.7)	(65.3)	(65.3)	(65.3)
Free Cash Flow	210.2	(28.2)	143.7	403.0	354.7
(-) 기타투자	2.6	(30.8)	29.3	30.1	30.9
잉여현금	207.7	2.7	114.3	372.9	323.8

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	225	(5,569)	9,302	9,553	12,529
BPS	23,298	29,814	38,338	47,898	60,413
DPS	200	500	500	500	500
Multiples(x,%)					
PER	858.8	n/a	26.9	26.2	20.0
PBR	8.3	11.1	6.5	5.2	4.1
EV/ EBITDA	24.0	68.4	15.6	15.3	12.1
배당수익율	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	21.8	80.6	20.1	19.8	15.9
PSR	3.6	5.3	2.5	3.1	2.3
재무건전성 (%)					
부채비율	55.9	54.5	50.6	45.4	41.3
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	215.1	321.9	354.8	415.0	464.9
이자보상배율	118.4	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	2.2	1.9	1.2	1.5	1.2
자산구조					
투하자본(%)	51.4	46.5	46.4	42.1	40.3
현금+투자자산(%)	48.6	53.5	53.6	57.9	59.7
자본구조					
차입금(%)	23.7	23.4	21.7	20.2	18.4
자기자본(%)	76.3	76.6	78.3	79.8	81.6

자료: 다올투자증권

JYP Ent.

(035900)

—

BUY

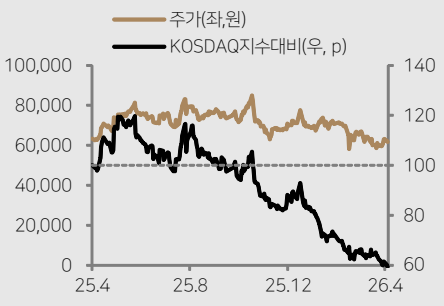
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	87,000	100,000	하향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (4/22)	63,400원
예상 주가상승률	37.2%
시가총액	22,528억원
비중(KOSDAQ내)	0.35%
발행주식수	35,532천주
52주 최저가 / 최고가	58,100 - 85,000원
3개월 일평균거래대금	198억원
외국인 지분율	16.1%
주요주주지분율(%)	
박진영 (외 4인)	16.0
자사주 (외 1인)	6.8
이지영 (외 1인)	0.0

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	16.1	18.3	14.9
PBR(배)	4.7	3.5	2.9
EV/EBITDA(배)	12.8	10.5	8.1
배당수익률(%)	1.2	1.1	1.2

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(4.2)	(15.6)	1.0	(12.7)
KOSDAQ 대비 상대수익률(%)	(5.9)	(49.9)	(64.0)	(40.3)

Price Trend



DAOL 다올투자증권

엔터테인먼트 임도영 | dy.lim@daolfn.com

잘 성장 중인 저연차, 하반기 돌아올 스키즈

Issue

1Q26 Preview 및 업데이트

Pitch

업종 투자 심리를 감안, 멀티플을 하향 조정하며 적정주가 8.7만원으로 하향. 스키즈 하반기 활동 재개와 엔믹스/걸셋/킥플립 등 주요 저연차 성과도 점진적 확인 중. 스키즈의 서구권 투어 규모 추가 확대와 저연차 IP들의 저변 확대에 따른 투어 규모 확대 가시화가 동반되는 시점에 밸류에이션 리레이팅 기대

Rationale

- 스키즈는 3Q 중순 컴백 및 3Q말 투어 개시 가정. 하반기 아시아, 27년 1Q 중순~3Q 초 서구권 투어 집중 반영 예상. 스키즈의 대규모 북남미/유럽 투어가 반영됐던 2~3Q25의 높은 기저로 26년 연간 공연 매출은 전년 대비 다소 아쉬울 수 있으나 27년에는 서구권 투어 집중 반영 및 입지 확대에 따른 개런티 상승으로 큰폭의 성장 기대

- 투어 연계 주요 도시별 팝업, 상품 카테고리 다각화, 캐릭터 기반 글로벌 팝업 등 MD 중심의 확대 전략 지속 중

- 엔믹스는 북남미 인지도 점진적 확대 중. 5월 컴백에서 재차 음원 성과 입증 시 차기 투어에서 아레나 비중 확대를 통한 모객 수 성장 가능. 걸셋은 디싱이 연달아 흥행하며 리스너 수 180만명(피크 243만명)까지 확대. 26년에도 활발한 디싱 활동 예정으로 추가 상승 전망

Earnings Forecasts (단위: 십억원,%)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	567	602	822	801	907	882	999
영업이익	169	128	155	156	193	166	207
EBITDA	180	143	176	175	212	184	225
지배주주순이익	105	98	161	123	151	133	166
순차입금	(252)	(207)	(328)	(417)	(544)	(656)	(788)
매출증가율	63.8	6.2	36.6	(2.6)	13.3	(2.8)	13.3
영업이익률	29.9	21.3	18.9	19.4	21.3	18.8	20.8
순이익률	18.6	16.2	19.5	15.4	16.7	15.1	16.6
EPS증가율	56.2	(7.3)	64.2	(23.4)	23.1	(11.9)	24.6
ROE	30.2	22.4	29.2	18.7	19.9	15.2	16.6

Note: K-IFRS 연결 기준 /
Source: 다올투자증권

1Q26 Preview

1Q26 매출액 1,610억원(YoY+14.4%, QoQ-30.8%), 영업이익 270억원(YoY +37.7%, QoQ-35.5%; OPM 16.8%)으로 컨센서스 부합 예상

[음반원] 매출 257억원 전망. 총 79만장(오리콘 합산) 반영. 스키즈가 구보 포함 38만장을 판매했으나 유나(ITZY)/원필(데이식스)/일본 미사모(트와이스) 등 솔로 및 유닛 활동 외 컴백 부재 영향. 비수기임에도 단체 활동 중심이었던 전년 동기 대비 크게 감소 전망.

[공연] 매출 479억원으로 전년 동기 대비 성장 전망. 트와이스 월드투어 북미 26회 및 아시아 돔 3회(54만명), 데이식스 월드투어 아시아 12회(12만명), 니쥬 일본 투어 12회(11만명), 엔믹스 월드투어 유럽/북미 7회(3만명) 등 총 85만명 모객(팬콘/팬미팅 제외). 전년 동기 기저가 높지 않고 모객 수 및 회차 증가 영향.

[MD] 매출 383억원 전망. 모객 수 증가에 따른 공연 MD 매출 성장과 4Q에서 이연된 스키즈 앵콜콘 및 트와이스 팬미팅 온라인 MD 매출이 반영되며 전년 동기 대비 성장세 지속. 분기말 진행된 스키즈 팬미팅 온라인 MD 매출은 2Q에 이연 반영 가정.

공연 매출은 스키즈 활동 가정(7월말~8월초 컴백, 8월말~9월초 투어 개시)에 따라 하반기 아시아, 27년 1Q 중순~3Q 초 서구권 투어 집중 반영 예상. 4월 서울 팝업을 시작으로 SKZOO 글로벌 팝업 예정. 이번 투어부터 시작된 트와이스의 주요 도시별 투어 연계 팝업 확대, 상품 카테고리 다각화 등으로 올해도 견조한 MD 매출 지속 전망. 다만 해당 매출들은 순매출로 규모 측면에서의 기여는 제한적이나 수익성 측면에서는 긍정적. 상반기에 확인될 트와이스의 서구권 주요 도시 투어 연계 팝업 및 상품 카테고리 확대 성과가 중요. 유의미한 성과가 확인될 경우 서구권에서 입지를 확대 중인 스키즈의 차기 투어 MD 실적에 대한 기대감 상향 가능.

27년말부터 예상되는 스키즈의 군백기 진입 전 저연차 IP 체급 확대 중요. 엔믹스는 첫 월드투어를 진행 중이며, 북미/유럽 전석 매진(11회/총 4.7만명), 미국 라디오 차트 6주 연속 진입, 라틴 지역 페스티벌 참여 화제 등 북남미 인지도 점진적 확대 중. 5/11 컴백에서 음원 성과 지속 시 차기 투어에서는 직전 팬콘 대비 보수적으로 잡혔던 아시아 지역 아레나 비중 확대와 북남미 지역 홀~아레나 믹스를 통한 모객 수 확대 기대.

Fig. 96: JYP Ent. 분기 실적 전망 (십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	140.8	215.8	232.6	232.6	161.0	209.4	202.8	227.4	821.9	800.6	907.2
앨범	44.7	38.6	80.4	94.3	25.7	47.6	82.9	83.2	257.9	239.3	247.6
음반	29.7	27.1	67.0	82.8	10.5	32.6	69.3	69.9	206.6	182.3	184.6
스트리밍	15.0	11.5	13.4	11.5	15.2	15.0	13.6	13.2	51.3	57.0	63.0
콘서트	21.7	62.0	63.3	41.8	47.9	49.7	34.4	39.2	188.9	171.2	212.1
광고	9.0	11.3	12.8	11.9	11.6	11.9	12.3	12.3	45.0	48.2	54.6
출연료	8.8	9.7	11.1	5.8	9.2	10.5	9.2	7.6	35.4	36.5	39.5
MD	32.7	66.9	40.0	48.9	38.3	61.1	42.0	58.9	188.5	200.2	238.9
기타	23.9	27.4	25.1	29.9	28.3	28.5	21.9	26.3	106.2	105.1	114.6
매출 YoY %	*3.1%*	*125.5%*	*36.5%*	*16.8%*	*14.4%*	*-3.0%*	*-12.8%*	*-2.2%*	*36.6%*	*-2.6%*	*13.3%*
앨범	*-4.4%*	*46.3%*	*17.6%*	*24.4%*	*-42.5%*	*23.4%*	*3.2%*	*-11.8%*	*18.7%*	*-7.2%*	*3.4%*
음반	*-3.8%*	*99.6%*	*22.9%*	*54.4%*	*-64.7%*	*20.3%*	*3.5%*	*-15.5%*	*35.4%*	*-11.8%*	*1.3%*
스트리밍	*-5.5%*	*-10.2%*	*-3.3%*	*-48.1%*	*1.6%*	*30.8%*	*1.6%*	*15.1%*	*-20.6%*	*11.2%*	*10.4%*
콘서트	*-26.3%*	*342.3%*	*186.8%*	*10.0%*	*121.0%*	*-19.9%*	*-45.7%*	*-6.4%*	*82.4%*	*-9.4%*	*23.9%*
광고	*14.6%*	*22.4%*	*52.1%*	*35.2%*	*28.1%*	*5.1%*	*-3.3%*	*3.7%*	*31.2%*	*7.0%*	*13.3%*
출연료	*86.1%*	*22.1%*	*104.4%*	*-35.9%*	*5.1%*	*8.9%*	*-16.9%*	*30.0%*	*30.3%*	*3.3%*	*8.2%*
MD	*37.1%*	*355.9%*	*-20.5%*	*11.5%*	*17.0%*	*-8.6%*	*5.1%*	*20.3%*	*42.1%*	*6.2%*	*19.3%*
기타	*0.0%*	*16.5%*	*56.9%*	*26.9%*	*18.8%*	*4.3%*	*-12.6%*	*-12.0%*	*22.2%*	*-1.0%*	*9.0%*
매출총이익	51.7	90.2	77.3	84.2	63.7	91.8	74.6	85.3	303.4	315.5	367.0
YoY %	*-14.8%*	*171.1%*	*-7.8%*	*7.2%*	*23.3%*	*1.8%*	*-3.5%*	*1.3%*	*18.4%*	*4.0%*	*16.3%*
GPM %	*36.7%*	*41.8%*	*33.2%*	*36.2%*	*39.6%*	*43.9%*	*36.8%*	*37.5%*	*36.9%*	*39.4%*	*40.5%*
영업이익	19.6	52.9	40.8	41.9	27.0	51.0	34.3	43.2	155.3	155.6	193.1
YoY %	*-41.6%*	*466.5%*	*-15.7%*	*13.6%*	*37.7%*	*-3.5%*	*-15.9%*	*3.1%*	*21.0%*	*0.2%*	*24.1%*
OPM %	*13.9%*	*24.5%*	*17.5%*	*18.0%*	*16.8%*	*24.4%*	*16.9%*	*19.0%*	*18.9%*	*19.4%*	*21.3%*
세전이익	97.0	48.4	42.7	35.3	30.0	50.8	38.7	46.1	223.4	165.5	203.7
당기순이익	69.3	36.3	27.2	27.9	22.4	38.0	28.9	34.4	160.6	123.8	152.4
NIM %	*49.2%*	*16.8%*	*11.7%*	*12.0%*	*13.9%*	*18.2%*	*14.3%*	*15.1%*	*19.5%*	*15.5%*	*16.8%*
지배주주순이익	69.4	36.4	27.1	27.7	22.3	37.7	28.7	34.2	160.6	122.9	151.3
NIM % (지배)	*49.3%*	*16.9%*	*11.7%*	*11.9%*	*13.8%*	*18.0%*	*14.2%*	*15.0%*	*19.5%*	*15.4%*	*16.7%*

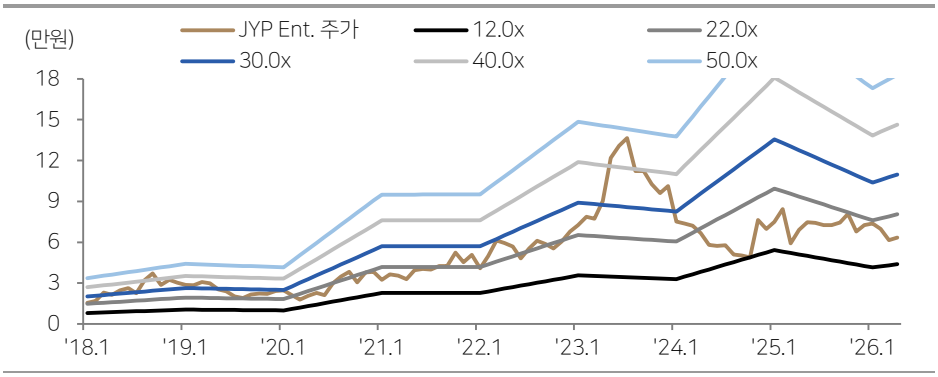
Source: JYP Ent., 다올투자증권

Fig. 97: JYP Ent. Valuation Table

구분	단위	변경 전	변경 후	비고
12MF 지배순이익	십억원	130.3	131.6	기존 26E 지배순이익에서 12MF 지배순이익으로 변경
주식 수	천주	35,532	35,532	
12MF EPS	원	3,667	3,705	26E EPS 에서 12MF EPS 로 변경
적정 P/E	배	26	23.6	과거: 트와이스 및 스키즈의 빌보드 첫 진입, 북미 투어 규모 확대 초창기인 21~23 년 평균 P/E 27.6 배에 타사 대비 약한 저연차 IP 성장세 반영, 5%를 할인 변경: 투자 심리 악화에 따른 기존 대비 10% 할인 반영 (하이브 할인률 수준)
적정 주가	원	96,138	87,438	
적정 주가	원	100,000	87,000	
현재 주가 (4/22)	원		63,400	
상승 여력	%		37.2%	

Source: 다올투자증권

Fig. 98: JYP Ent. 12M Fwd P/E 밴드



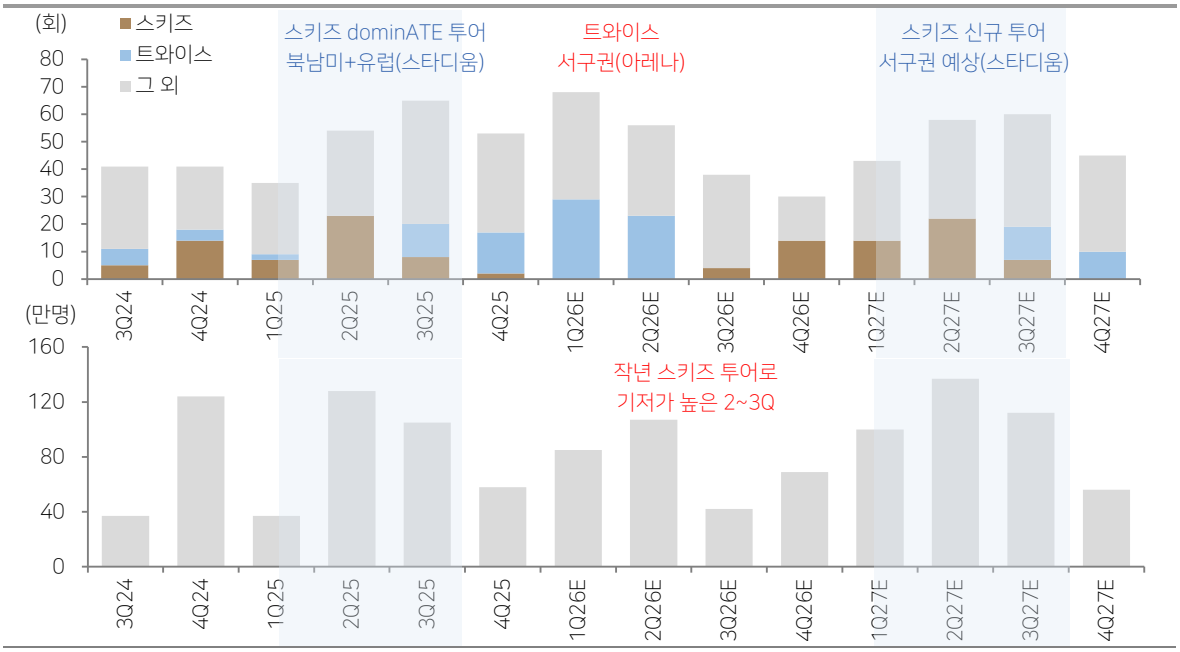
Source: Quantiwise, 다올투자증권 추정

Fig. 99: JYP 공연 매출 기저 및 주요 가정 (회, 만명)

분기	총 공연횟수 (전체 IP)	총 모객 수 (전체 IP)	투어명	스키즈		투어명	트와이스	
				횟수	구성		횟수	구성
3Q24	41	37	dominATE	5	아시아 5 회	READY TO BE (2Q23~)	6	아시아 6 회
4Q24	41	124		14	아시아 14 회		4	미사모 돔 4 회
1Q25	35	37		7	아시아 2 회 + 남미 2 회		2	미사모 돔 2 회
2Q25	54	128		23	남미 4 회 + 북미 15 회 + 아시아 4 회		0	
3Q25	65	105		8	유럽 8 회	THIS IS FOR	12	아시아 12 회(돔 8 회)
4Q25	53	58		2	아시아 2 회		15	아시아 14 회(스타디움 5 회)
1Q26	68	85		0			29	북미 26 회 + 아시아 3 회(돔)
2Q26E	56	107		0			23	북미 9 회 + 유럽 11 회 + 아시아 3 회(스타디움)
3Q26E	38	42	신규 투어 예상	4	아시아 4 회		0	
4Q26E	30	69		14	아시아 14 회		0	
1Q27E	43	100		14	아시아 6 회 + 남미 6 회 + 북미 2 회		6	미사모 돔 6 회
2Q27E	58	137		22	북미 18 회 + 유럽 4 회		0	
3Q27E	60	112		7	유럽 5 회 + 아시아 2 회	신규 투어 예상 (~2Q28)	12	아시아 12 회
4Q27E	45	56		0			10	아시아 10 회

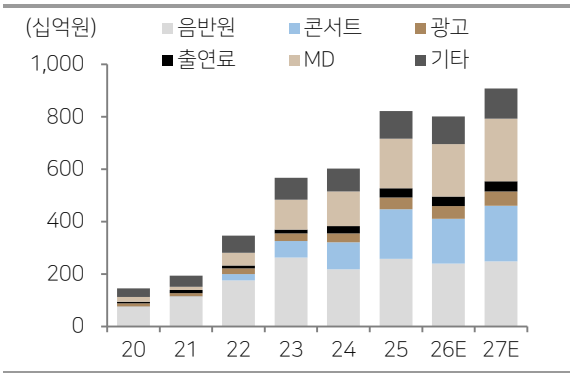
Source: JYP Ent., 다올투자증권 추정
Note: 팬미팅, 팬콘서트, 쇼케이스 제외 콘서트 매출 반영 공연 기준. 4Q24부터 일본 공연 이연 없이 당기 반영으로 변경됨에 따라 4Q24에는 3~4Q24 일본 공연 합산 반영됨

Fig. 100: 스키즈 대규모 북남미/유럽 투어 반영됐던 2~3Q 기저가 높아 26년 공연 매출은 전년 대비 다소 아쉬울 수 있음 → 다만 27년 스키즈 서구권 투어 집중 반영 및 개런티 상승으로 큰폭 성장 기대



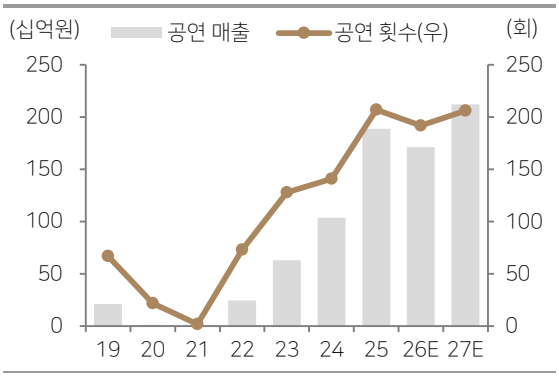
Source: JYP Ent., 다올투자증권 추정

Fig. 101: JYP Ent. 부문별 매출 추이 및 전망



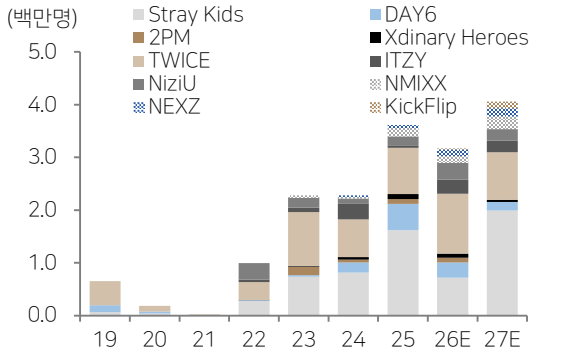
Source: JYP Ent., 다올투자증권 추정

Fig. 102: JYP Ent. 공연 매출 추이 및 전망



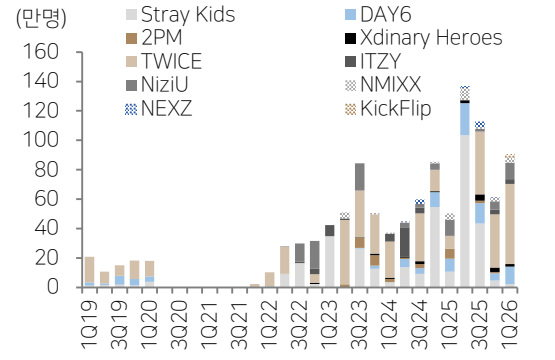
Source: JYP Ent., 다올투자증권 추정

Fig. 103: JYP IP별 공연 모객 수 추이(연간)



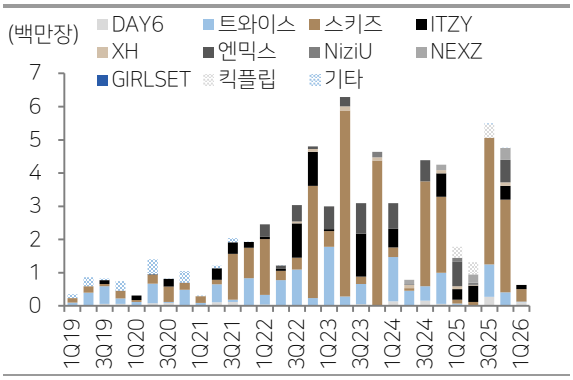
Source: JYP Ent., 다올투자증권 추정
Note: 팬미팅, 팬콘서트, 쇼케이스 포함 기준

Fig. 104: JYP IP별 공연 모객 수 추이(분기)



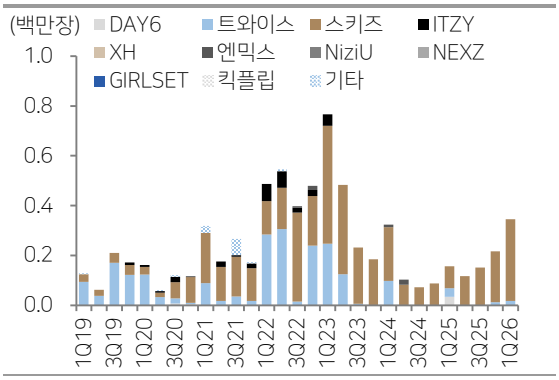
Source: JYP Ent., 다올투자증권 추정
Note: 팬미팅, 팬콘서트, 쇼케이스 포함 기준

Fig. 105: JYP IP별 음반 판매량 추이



Source: 서클차트, 다올투자증권

Fig. 106: JYP IP별 구보 판매량 추이



Source: 서클차트, 다올투자증권

Fig. 107: JYP 아티스트 컴백 일정

아티스트	단체/솔로	앨범명	발매일	구분
킥플립	단체	From KickFlip, To WeFlip	2026.01.20	디싱
트와이스	미사모	PLAY	2026.02.04	일본 정규 1 집
GIRLSET	단체	Tweak	2026.03.06	디싱
ITZY	유나	Ice Cream	2026.03.23	미니 1 집
데이식스	원필	Unpiltered	2026.03.30	미니 1 집
니쥬	단체	GOOD GIRL BUT NOT FOR YOU	2026.04.01	일본 EP 2 집
킥플립	단체	My First Kick	2026.04.06	미니 4 집
엑스디너리 히어로즈	단체	DEAD AND	2026.04.17	미니 8 집
넥스지	단체	Mmchk	2026.04.27	싱글 2 집
엔믹스	단체	Heavy Serenade	2026.05.11	미니 5 집
ITZY	단체	Motto	2026.05.18	미니 12 집

Source: JYP Ent., 언론보도, 다올투자증권

Fig. 108: JYP 아티스트 라인업

	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26
2PM	재계약			재계약						재계약		
DAY6	데뷔(9)							재계약			재재계약	
TWICE	데뷔(10)							재계약			재재계약	
Stray Kids				데뷔(3)							재계약	
보이스토리(중국)				데뷔							재계약	
ITZY					데뷔(2)							재계약
NiziU (일본)						데뷔(12)						
Xdinary Heroes							데뷔(12)					
NMIXX								데뷔(2)				
GIRLSET (미국)										데뷔(1)		
NEXZ (일본)										데뷔(5)		
KickFlip											데뷔(1)	
뻔푸소년 CIIU (중국)											데뷔(8)	
AI 아티스트												예정
New K Project (한국)												예정 (~27 년초)
L2K (남미 걸그룹)												미정

Source: JYP Ent., 다올투자증권
Note: 푸른 음영은 8년차 이상, 회색 음영은 현지화 IP, 괄호 안의 숫자는 데뷔 월

SUSTINVEST

JYP ENT.

등급	자산규모	평가시기	섹터
A	5천억이상	2025 하반기	미디어와 엔터테인먼트
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	79.7	467/1299	11/49

연도별 성과

2023	AA
2024	AA
2025	A

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	NAVER	콘텐트리중앙
5천억이상	컴투스	네오위즈
5천억미만	KT나스미디어	갤럭시아에스엠

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		**84.7**	**35.8**	**10%**	▲
	혁신 활동	80.0	31.5	중	▲
	생산 공정	87.9	39.0	상	▲
	친환경 공급망 관리	평가제외	평가제외	평가제외	-
	생물다양성	평가제외	평가제외	평가제외	-
S(사회)		**74.6**	**53.0**	**40%**	▲
	인적자원 관리	72.8	53.1	상	▲
	공급망 관리	74.6	47.2	하	▲
	고객 관리	68.2	59.5	하	▲
	사회공헌 및 지역사회	100.0	53.8	하	▲
G(지배구조)		**54.1**	**56.5**	**50%**	▼
	주주의 권리	49.8	52.1	상	▼
	정보의 투명성	52.0	63.2	하	▼
	이사회의 구성과 활동	54.3	62.1	상	▼
	이사의 보수	63.9	69.1	하	▼
	관계사 위험	45.0	59.8	중	▼
	ESG경영 인프라	87.1	52.1	하	▲

컨트로버시 이슈 (없음)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	18.1%	25.4%	34.5%
2023	18.0%	22.9%	50.3%
2024	18.1%	30.1%	-30.5%

JYP Ent. 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	362.3	496.4	580.2	717.0	824.3
현금성자산	217.1	337.4	426.5	553.6	665.6
매출채권	51.5	43.0	38.1	44.1	40.5
재고자산	14.3	20.2	18.8	21.6	19.4
비유동자산	316.5	354.6	352.4	352.1	352.3
투자자산	116.1	145.9	151.9	158.0	164.5
유형자산	140.2	141.8	138.5	136.2	133.7
무형자산	60.2	66.9	62.1	57.8	54.1
자산총계	678.8	851.1	932.7	1,069.1	1,176.5
유동부채	174.8	206.2	205.5	213.4	211.3
매입채무	109.1	83.4	81.5	88.2	84.9
유동성이자부채	4.5	4.8	4.8	4.8	4.8
비유동부채	21.1	19.9	20.4	21.0	21.5
비유동이자부채	5.4	5.0	5.0	5.0	5.0
부채총계	195.9	226.1	226.0	234.3	232.8
자본금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	79.1	79.1	79.1	79.1	79.1
이익잉여금	389.5	532.6	626.5	754.6	863.5
자본조정	(8.0)	(9.1)	(21.2)	(21.2)	(21.2)
자기주식	(12.1)	(12.1)	(12.1)	(12.1)	(12.1)
자본총계	482.9	624.9	706.7	834.8	943.7
투하자본	189.4	238.1	228.3	226.9	221.2
순차입금	(207.1)	(327.6)	(416.8)	(543.8)	(655.8)
ROA	15.6	21.0	13.9	15.2	11.9
ROE	22.4	29.2	18.7	19.9	15.2
ROIC	71.4	52.2	49.9	63.5	55.3

손익계산서

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	601.8	821.9	800.6	907.2	881.5
증가율 (Y-Y,%)	6.2	36.6	(2.6)	13.3	(2.8)
영업이익	128.3	155.2	155.6	193.1	165.8
증가율 (Y-Y,%)	(24.3)	21.0	0.2	24.1	(14.2)
EBITDA	142.9	176.5	174.9	211.8	183.9
영업외손익	7.9	68.1	9.9	10.6	13.6
순이자수익	2.8	4.7	5.8	8.4	10.7
외화관련손익	6.4	(4.0)	3.0	3.4	3.7
지분법손익	2.5	75.0	2.9	2.5	2.5
세전계속사업손익	136.2	223.4	165.5	203.7	179.4
당기순이익	97.7	160.6	123.8	152.4	134.2
지배기업당기순이익	97.8	160.6	122.9	151.3	133.2
증가율 (Y-Y,%)	(7.0)	64.3	(22.9)	23.1	(11.9)
NOPLAT	92.0	111.6	116.4	144.5	124.0
(+) Dep	14.7	21.2	19.2	18.7	18.2
(-) 운전자본투자	19.1	(17.3)	(4.7)	2.0	(2.7)
(-) Capex	87.3	6.2	8.0	9.1	8.8
OpFCF	0.3	143.9	132.3	152.1	136.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	45.9	33.4	12.2	14.7	2.4
영업이익증가율(3Yr)	30.4	17.1	(2.8)	14.6	2.2
EBITDA증가율(3Yr)	31.7	19.8	(1.1)	14.0	1.4
순이익증가율(3Yr)	13.1	33.5	5.6	16.0	(5.8)
영업이익률(%)	21.3	18.9	19.4	21.3	18.8
EBITDA마진(%)	23.8	21.5	21.8	23.3	20.9
순이익률 (%)	16.2	19.5	15.5	16.8	15.2

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	89.3	124.3	131.1	166.8	152.3
당기순이익	97.7	160.6	123.8	152.4	134.2
자산상각비	14.7	21.2	19.2	18.7	18.2
운전자본증감	(7.4)	(8.3)	4.7	(2.0)	2.7
매출채권감소(증가)	(39.2)	(6.2)	5.0	(6.0)	3.6
재고자산감소(증가)	2.7	(9.4)	1.4	(2.8)	2.2
매입채무증가(감소)	35.8	(21.9)	(1.9)	6.6	(3.3)
투자현금	(99.8)	2.9	(14.6)	(18.4)	(17.8)
단기투자자산감소	25.2	(12.0)	(0.5)	(2.9)	(2.4)
장기투자증권감소	(0.3)	97.0	0.5	0.4	0.3
설비투자	(87.3)	(6.2)	(8.0)	(9.1)	(8.8)
유무형자산감소	(24.0)	(16.2)	(3.1)	(3.1)	(3.1)
재무현금	(22.0)	(22.5)	(29.1)	(23.2)	(24.4)
차입금증가	(3.9)	(4.8)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(18.4)	(17.7)	(29.1)	(23.2)	(24.4)
배당금지급	19.0	17.7	29.1	23.2	24.4
현금 증감	(26.6)	103.9	87.4	125.2	110.1
총현금흐름(Gross CF)	150.1	175.6	126.4	168.7	149.6
(-) 운전자본증가(감소)	19.1	(17.3)	(4.7)	2.0	(2.7)
(-) 설비투자	87.3	6.2	8.0	9.1	8.8
(+) 자산매각	(24.0)	(16.2)	(3.1)	(3.1)	(3.1)
Free Cash Flow	42.9	170.2	116.5	148.4	134.5
(-) 기타투자	0.3	(97.0)	(0.5)	(0.4)	(0.3)
잉여현금	42.6	267.3	117.0	148.8	134.8

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	2,751	4,519	3,460	4,259	3,750
BPS	11,774	15,583	18,019	21,745	24,915
DPS	534	877	700	740	770
Multiples(x,%)					
PER	25.4	16.1	18.3	14.9	16.9
PBR	5.9	4.7	3.5	2.9	2.5
EV/ EBITDA	15.9	12.8	10.5	8.1	8.7
배당수익율	0.8	1.2	1.1	1.2	1.2
PCR	16.6	14.7	17.8	13.4	15.1
PSR	4.1	3.1	2.8	2.5	2.6
재무건전성 (%)					
부채비율	40.6	36.2	32.0	28.1	24.7
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	207.2	240.7	282.3	336.1	390.1
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산구조					
투하자본(%)	36.2	33.0	28.3	24.2	21.0
현금+투자자산(%)	63.8	67.0	71.7	75.8	79.0
자본구조					
차입금(%)	2.0	1.5	1.4	1.2	1.0
자기자본(%)	98.0	98.5	98.6	98.8	99.0

자료: 다올투자증권

에스엠
(041510)

—

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	130,000	155,000	하향
Earnings			

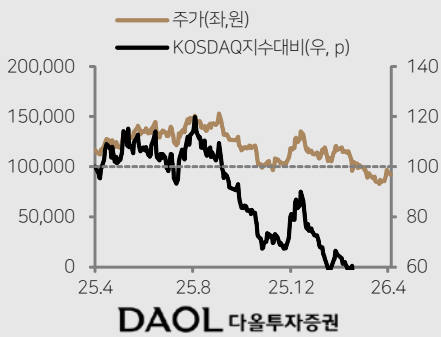
Stock Information

현재가 (4/22)	92,700원
예상 주가상승률	40.2%
시가총액	21,223억원
비중(KOSDAQ내)	0.33%
발행주식수	22,895천주
52주 최저가 / 최고가	83,000 - 153,000원
3개월 일평균거래대금	153억원
외국인 지분율	30.0%
주요주주지분율(%)	
카카오 (외 10인)	41.8
Tencent Music Entertainment Hong Kong Limited (외 1인)	9.7
T. Rowe Price Associate (외 21인)	5.7

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	8.9	14.8	13.2
PBR(배)	7.7	4.1	3.2
EV/EBITDA(배)	10.3	5.4	4.8
배당수익률(%)	1.2	1.9	2.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(5.6)	(22.1)	(18.4)	(31.3)
KOSDAQ 대비 상대수익률(%)	(7.3)	(56.4)	(83.3)	(59.0)

Price Trend



엔터테인먼트 임도영 | dy.lim@daolfn.com

탄탄한 본업

Issue

1Q26 Preview 및 업데이트

Pitch

업종 투자 심리를 감안, 멀티플을 하향 조정하며 적정주가 13만원으로 하향. 다만 아시아권을 중심으로 저연차 IP의 가파른 성장 속 비용 통제와 수익성에 집중 중으로 안정적인 실적 예상. 에스파의 북미 성과 확인 시 밸류에이션도 상향 가능, 투자의견 BUY 유지

Rationale

- 엑소, NCT 10주년 프로젝트 등 고연차 IP들의 활동이 지속되는 가운데 저연차 IP들의 활동 확대로 본업 중심의 안정적인 수익 창출 전망. 디어유 실적 개선 및 연간 온기 반영, 아시아 중심 활동 증가에 따른 공연 관련 자회사들의 추가적인 실적 개선도 기대
- SMTR25(신인 보이그룹)는 4Q 데뷔 예상, 데뷔 전부터 팬미팅, MD 판매를 진행 중으로 빠른 수익화 가능 전망. 하투하 역시 최근 디싱 흥행 이후 25년 대비 뚜렷한 개선세 확인
- 에스파는 5월 컴백 이후 하반기 서구권 투어 진행. 26년 북미 활동은 에스파 중심으로 전개될 예정. 아시아에서는 이미 100만 장 이상의 앨범 판매와 돔 투어를 소화중인 만큼 추가적인 아시아 성장 여력은 제한적. 작년 북미 프로모션 성과가 아쉬웠던 만큼 차기 컴백 성과가 중요.

Earnings Forecasts (단위:십억원,%)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	961	990	1,175	1,234	1,282	1,438	1,512
영업이익	113	87	183	203	216	250	253
EBITDA	171	149	250	276	288	321	323
지배주주순이익	87	18	347	144	161	193	201
순차입금	(346)	(370)	(510)	(624)	(739)	(881)	(1,001)
매출증가율	13.0	3.0	18.7	5.0	3.9	12.2	5.1
영업이익률	11.8	8.8	15.6	16.5	16.9	17.4	16.8
순이익률	9.1	1.9	29.6	11.7	12.5	13.4	13.3
EPS증가율	9.0	(78.6)	1,834.3	(58.6)	11.6	20.0	4.2
ROE	11.7	0.1	43.1	14.4	14.5	15.6	14.5

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

1Q26 Preview

1Q26 매출액 2,671억원(YoY+15.4%, QoQ-16.3%), 영업이익 355억원(YoY +8.8%, QoQ-35.1%; OPM 13.3%)으로 컨센서스 부합 전망.

[음반원] 매출 584억원 전망. 음반 매출은 313억원으로 비수기임에도 불구하고 총 228만장(오리콘 합산)으로 엑소(100만장), 제노X재민(NCT 드림, 52만장), 아이린(레드벨벳, 22만장), 라이즈(35만장)/NCT WISH(7.6만장) 일본반이 반영되며 전년 동기 대비 크게 성장 전망. 음원은 271억원으로 견조한 매출이 지속되겠으나 전년 동기 중국향 유통계약에 따른 일회성 요인 기저 부담이 커 전년 동기 대비로는 크게 하락 예상.

[공연] 매출 444억원 전망. IP 전반적으로 공연이 진행되며 약 85만명 모객. SM TOWN, NCT 드림, 슈퍼주니어, 라이즈, 에스파 등 주요 IP들의 아레나~돔 규모의 공연이 진행되며 전년 동기, 전분기 대비 성장 전망. NCT WISH도 1Q부터는 아레나에 입성하며 공연 규모 확대. 전분기 대비 회차는 감소했으나 홀규모의 공연 비중이 높았던 전분기 대비 원가 부담도 완화됐을 전망.

[MD 및 라이선싱] 매출 588억원 전망. 공연 규모 확대에 따른 공연 MD 매출 성장과 엑소 정규 8집 팝업, NCT WISH 캐릭터 팝업(위시 베이커리) 효과로 견조한 MD 매출 지속 전망. 특히 별다른 기획 MD 매출이 발생하지 않았던 전년 동기 기저가 낮아 전년 동기 대비로는 큰 폭의 성장이 예상되나 시그 판매 및 IP 라이선싱 매출(에스파X배그, 하투하X티니핑)이 반영됐던 전분기 대비로는 하락 전망.

SMTR25(신인 보이그룹)은 4Q 데뷔 예상. 데뷔 전부터 아시아 팬미팅 투어(7회/회당 2.5~4천명)와 팝업을 통한 MD 판매를 진행 중인 만큼 빠른 수익화 전망. 하투하는 최근 디싱 흥행 이후 리스너가 가파르게 증가하며 909만명 달성(에스파 966만명). 25년 다소 아쉬웠던 흐름 대비 뚜렷한 개선 확인 중으로 북미 쇼케이스 및 연내 활발한 컴백 예정. 엑소 및 NCT 10주년 프로젝트 등 고연차 IP들의 활동이 지속되는 가운데 저연차 IP들의 활동 확대로 본업 중심의 안정적인 수익 창출 전망. 디어유 실적 개선 및 연간 온기 반영, 아시아 중심의 IP 활동 증가에 따른 SM재팬/드림메이커 등 공연 관련 자회사들의 추가적인 실적 개선 전망.

Fig. 109: 에스엠 분기 실적 전망 (십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**231.4**	**302.9**	**321.6**	**319.0**	**267.1**	**320.3**	**266.9**	**379.6**	**1,174.9**	**1,233.9**	**1,281.8**
SME 별도	165.5	220.3	224.5	202.2	182.4	214.7	166.8	246.5	812.5	810.4	854.3
음반/음원	67.8	99.0	96.7	64.8	58.4	90.5	53.7	103.2	328.2	305.8	351.0
음반	16.6	72.3	70.7	34.7	31.3	61.0	24.5	73.1	194.3	189.8	229.8
음원	51.2	26.7	26.0	30.1	27.1	29.6	29.2	30.1	134.0	116.0	121.2
공연	39.0	33.6	52.5	34.5	44.4	43.1	43.4	34.4	159.6	165.4	159.5
출연	18.8	23.2	24.1	24.1	20.3	23.0	25.6	25.0	90.2	94.0	99.2
MD/라이선싱	39.4	63.9	50.3	78.1	58.8	57.4	43.2	83.1	231.6	242.5	241.6
기타(콘텐츠 등)	0.5	0.6	1.1	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8	2.9	2.8	3.1
SM C&C	17.7	21.1	25.4	36.3	20.1	25.2	25.8	37.5	100.5	108.7	111.6
키이스트	4.5	3.0	3.6	4.6	5.7	3.2	2.7	4.2	15.7	15.8	16.5
DREAM MAKER	23.0	14.9	8.5	16.5	19.4	12.9	13.7	21.3	62.9	67.3	64.5
SME JAPAN	20.8	26.0	24.4	25.7	25.2	24.0	17.5	36.7	96.9	103.3	89.6
디어유	0.0	20.2	22.3	23.8	23.8	24.2	25.3	26.0	66.3	99.3	113.2
매출 YoY %	***5.2%***	***19.3%***	***32.8%***	***16.6%***	***15.4%***	***5.7%***	***-17.0%***	***19.0%***	***18.7%***	***5.0%***	***3.9%***
SME 별도	*21.5%*	*26.5%*	*30.5%*	*12.1%*	*10.2%*	*-2.5%*	*-25.7%*	*21.9%*	*22.6%*	*-0.3%*	*5.4%*
음반/음원	*23.1%*	*38.0%*	*32.7%*	*-24.6%*	*-13.9%*	*-8.5%*	*-44.5%*	*59.2%*	*14.9%*	*-6.8%*	*14.8%*
음반	*-50.7%*	*49.1%*	*48.2%*	*-40.7%*	*88.5%*	*-15.7%*	*-65.4%*	*110.6%*	*3.1%*	*-2.3%*	*21.1%*
음원	*139.3%*	*15.1%*	*3.2%*	*9.5%*	*-47.1%*	*10.8%*	*12.3%*	*0.0%*	*37.7%*	*-13.5%*	*4.5%*
공연	*58.0%*	*-9.7%*	*37.5%*	*53.6%*	*13.8%*	*28.3%*	*-17.3%*	*-0.2%*	*30.3%*	*3.6%*	*-3.5%*
출연	*-5.3%*	*12.5%*	*6.7%*	*12.3%*	*8.0%*	*-0.8%*	*6.5%*	*4.0%*	*6.7%*	*4.2%*	*5.5%*
MD/라이선싱	*9.4%*	*45.8%*	*32.8%*	*52.4%*	*49.3%*	*-10.2%*	*-14.0%*	*6.4%*	*37.1%*	*4.7%*	*-0.4%*
기타(콘텐츠 등)	*-2.2%*	*-15.7%*	*55.2%*	*9.8%*	*8.0%*	*8.0%*	*-20.0%*	*8.0%*	*12.1%*	*-2.2%*	*8.0%*
SM C&C	*-26.1%*	*-24.2%*	*2.5%*	*8.7%*	*13.7%*	*19.5%*	*1.7%*	*3.3%*	*-8.6%*	*8.1%*	*2.7%*
키이스트	*-82.3%*	*-81.7%*	*-72.8%*	*-78.0%*	*27.5%*	*9.2%*	*-26.8%*	*-10.2%*	*-79.3%*	*0.4%*	*4.8%*
DREAM MAKER	*78.1%*	*99.0%*	*-19.1%*	*228.8%*	*-15.8%*	*-13.7%*	*61.3%*	*29.2%*	*75.2%*	*6.9%*	*-4.2%*
SME JAPAN	*-23.9%*	*38.6%*	*11.1%*	*27.1%*	*20.6%*	*-7.5%*	*-28.4%*	*42.6%*	*9.8%*	*6.6%*	*-13.3%*
디어유						*20.1%*	*13.5%*	*9.2%*		*49.8%*	*14.0%*
매출총이익	**83.4**	**114.6**	**119.0**	**115.6**	**91.5**	**127.3**	**96.7**	**147.1**	**432.5**	**462.7**	**487.0**
YoY %	*17.3%*	*47.3%*	*62.2%*	*36.0%*	*9.7%*	*11.1%*	*-18.7%*	*27.2%*	*40.8%*	*7.0%*	*5.3%*
GPM %	*36.0%*	*37.8%*	*37.0%*	*36.2%*	*34.3%*	*39.7%*	*36.2%*	*38.8%*	*36.8%*	*37.5%*	*38.0%*
영업이익	**32.6**	**47.6**	**48.2**	**54.6**	**35.5**	**59.4**	**34.1**	**74.1**	**183.0**	**203.1**	**216.2**
YoY %	*109.6%*	*92.4%*	*261.7%*	*62.2%*	*8.8%*	*24.8%*	*-29.3%*	*35.7%*	*109.7%*	*10.9%*	*6.5%*
OPM %	*14.1%*	*15.7%*	*15.0%*	*17.1%*	*13.3%*	*18.5%*	*12.8%*	*19.5%*	*15.6%*	*16.5%*	*16.9%*
세전이익	261.9	39.3	56.9	9.7	41.8	64.9	42.1	49.3	367.7	198.0	221.1
당기순이익	252.7	30.9	44.7	31.1	32.1	49.8	32.3	37.8	359.4	152.1	169.8
NIM %	*109.2%*	*10.2%*	*13.9%*	*9.7%*	*12.0%*	*15.6%*	*12.1%*	*10.0%*	*30.6%*	*12.3%*	*13.2%*
지배주주순이익	**248.2**	**29.3**	**39.8**	**29.9**	**30.4**	**47.1**	**30.6**	**35.8**	**347.2**	**143.9**	**160.6**
NIM % (지배)	*107.3%*	*9.7%*	*12.4%*	*9.4%*	*11.4%*	*14.7%*	*11.5%*	*9.4%*	*29.6%*	*11.7%*	*12.5%*

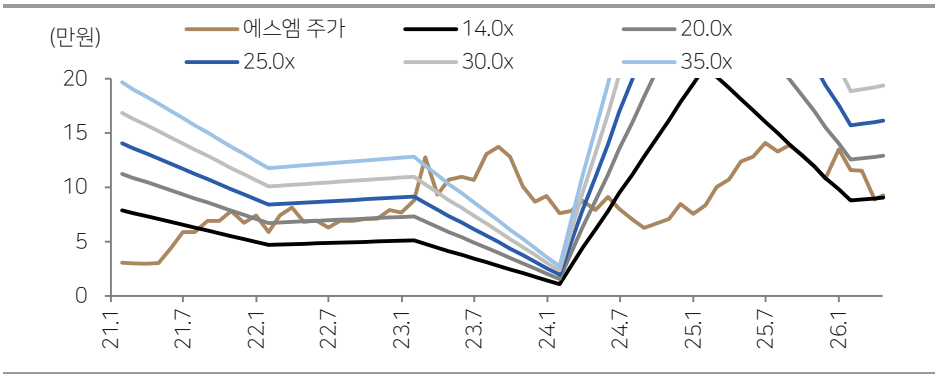
Source: 에스엠, 다올투자증권

Fig. 110: 에스엠 Valuation Table

구분	단위	변경 전	변경 후	비고
12MF 지배순이익	십억원	146.7	149.0	기존 26E 지배순이익에서 12MF 지배순이익으로 변경
주식 수	천주	22,895	22,895	
12MF EPS	원	6,407	6,508	26E EPS 에서 12MF EPS 로 변경
적정 P/E	배	24	20	과거: NCT 127 의 일본 중심 투어 규모가 확대되던 1H22 평균 P/E 변경: 업종 투자 심리 감안, 낮아진 P/E 밴드 상단인 20 배 적용
적정 주가	원	156,339	130,168	
적정 주가	원	155,000	130,000	
현재 주가 (4/22)	원		92,700	
상승 여력	%		40.2%	

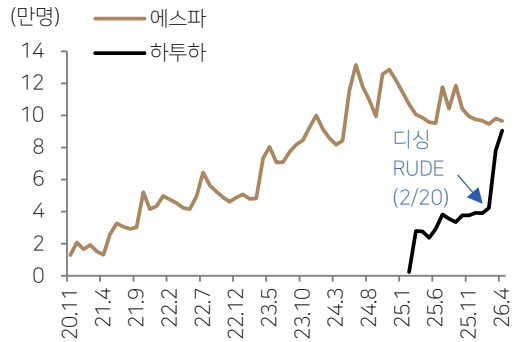
Source: 다올투자증권

Fig. 111: 에스엠 12M Fwd P/E 밴드



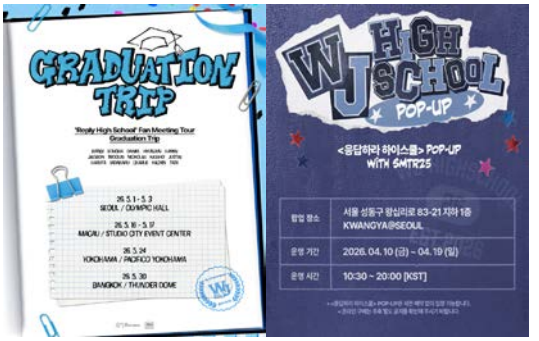
Source: Quantiwise, 다올투자증권 추정

Fig. 112: 하츠투하츠 Spotify 월간 리스너 수: 디싱 흥행 이후 가파른 성장세, 단기간내 에스파 수준 근접



Source: Spotify, 다올투자증권

Fig. 113: SMTR25(신인 보이그룹): 데뷔 전부터 팬미팅 투어 및 팝업 개최

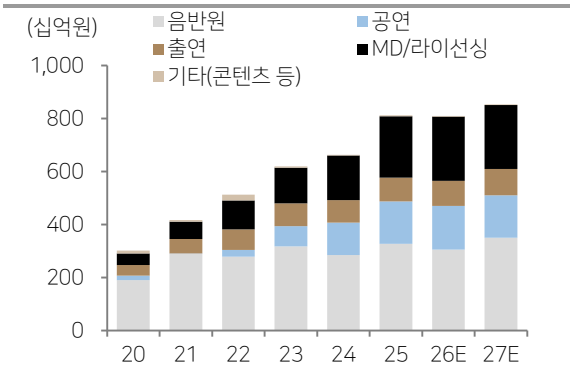


Source: 에스엠, 다올투자증권

Fig. 114: 에스엠 신인 계획: SMTR25(4Q26 예상), 아시아 IP(27년/태국 true), 일본 현지화 IP(27~28년/SM 재팬-일본 파트너사), 중국 현지화 IP(캐스팅 및 트레이닝 초기 단계로 데뷔까지 2~3년 소요 예상/TME)

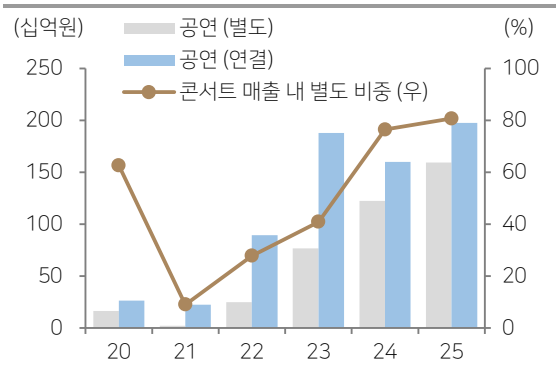
Source: 에스엠, 다올투자증권

Fig. 115: 에스엠 별도 부문별 매출 추이 및 전망



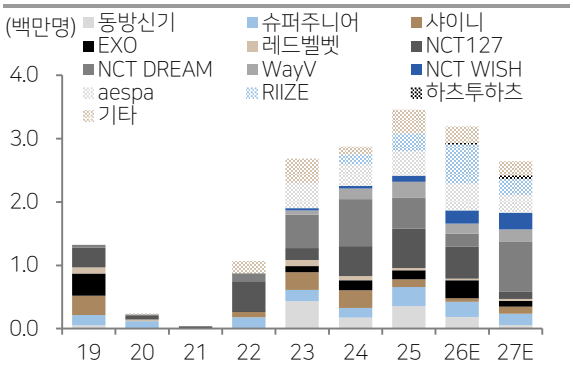
Source: 에스엠, 다올투자증권 추정

Fig. 116: 에스엠 공연 매출 추이



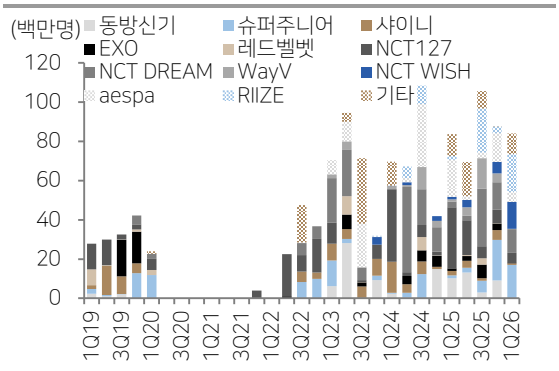
Source: 에스엠, 다올투자증권 추정

Fig. 117: 에스엠 IP별 공연 모객 수 추이(연간)



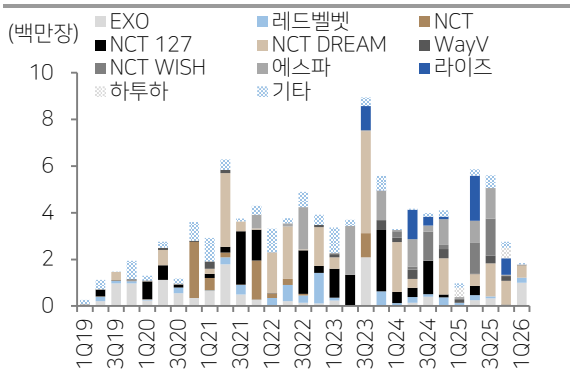
Source: 에스엠., 다올투자증권 추정
Note: 팬콘서트, 팬미팅, 생일파티 등 포함. 기타는 SM TOWN, 소녀시대, SMTR25, NCT 네이션 등

Fig. 118: 에스엠 IP별 공연 모객 수 추이(분기)



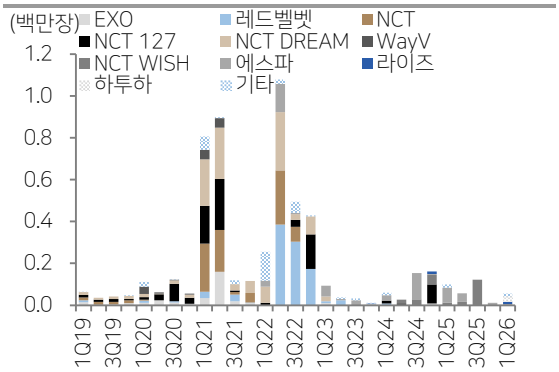
Source: 에스엠., 다올투자증권 추정
Note: 팬콘서트, 팬미팅, 생일파티 등 포함. 기타는 SM TOWN, 소녀시대, SMTR25, NCT 네이션 등

Fig. 119: 에스엠 IP별 음반 판매량 추이



Source: 서클차트, 다올투자증권

Fig. 120: 에스엠 IP별 구보 판매량 추이



Source: 서클차트, 다올투자증권

Fig. 121: 에스엠 아티스트 컴백 일정

아티스트	단체/솔로	앨범명	발매일	구분
NCT WISH	단체	WISHLIST	2026.01.14	일본 미니 1 집
엑소	단체	REVERXE	2026.01.19	정규 8 집
라이즈	단체	All of You	2026.02.18	일본 싱글 2 집
샤이니	민호	Sunkissed, Flawless	2026.02.25	일본 디싱
하츠투하츠	단체	RUDE!	2026.02.20	디싱
NCT DREAM	제노 X 재민	BOTH SIDES	2026.02.23	미니 1 집
소녀시대	효연	MOVEURBODY	2026.03.23	디싱
레드벨벳	아이린	Biggest Fan	2026.03.30	정규 1 집
NCT WISH	단체	Ode to Love	2026.04.20	정규 1 집
승한	-	Glow	2026.04.27	미니 1 집
에스파	단체	LEMONADE	2026.05.29	정규 2 집
NCT 127	태용	TBD	2026.05	정규 1 집
슈퍼주니어	예성	咲き誇る時を待つのは	2026.05.27	일본 정규 2 집
라이즈	단체	TBD	2Q26(6 월 예상)	미니 2 집
슈퍼주니어	려욱	TBD	2Q26	디싱
하츠투하츠	단체	TBD	2Q26(6 월 예상)	미니 2 집
WayV	단체	TBD	3Q26	미니 8 집
NCT 127	단체	TBD	3Q26	피지컬
NCT WISH	단체	TBD	3Q26	일본 디싱
NCT WISH	단체	TBD	4Q26	피지컬
NCT DREAM	단체	TBD	4Q26	피지컬

Source: 에스엠, 언론보도, 다올투자증권

Fig. 122: 에스엠 아티스트 라인업

	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26
동방신기			입대	재계약							재계약	
슈퍼주니어									그룹 재계약			
소녀시대			재계약 (5 인)			재계약 (5 인)				윤아 재계약		
샤이니				재계약						키, 민호 재계약		
EXO					입대			재계약				
레드벨벳									재계약		재계약 (3 인)	
NCT 127		데뷔(7)										마크 탈퇴
NCT DREAM		데뷔(8)										마크 탈퇴
WayV (중국)					데뷔(1)							
aespa						데뷔(11)						
RIIZE									데뷔(9)			
NCT WISH (일본)										데뷔(2)		
dearALICE (영국)											데뷔(2)	
하츠투하츠											데뷔(2)	
SMTR25 (보이그룹)												데뷔 예정

Source: 에스엠, 다올투자증권
Note: 푸른 음영은 8년차 이상, 회색 음영은 현지화 IP, 괄호 안의 숫자는 데뷔 월

SUSTINVEST

에스엠

등급	자산규모	평가시기	섹터
A	5천억이상	2025 하반기	미디어와 엔터테인먼트
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	82.8	397/1299	10/49

연도별 성과

2023	B
2024	BB
2025	A

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	NAVER	콘텐트리중앙
5천억이상	컴투스	네오위즈
5천억미만	KT나스미디어	갤럭시아에스엠

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		**80.7**	**35.8**	**10%**	▲
	혁신 활동	80.0	31.5	중	▲
	생산 공정	81.1	39.0	상	▲
	친환경 공급망 관리	평가제외	평가제외	평가제외	-
	생물다양성	평가제외	평가제외	평가제외	-
S(사회)		**68.8**	**53.0**	**40%**	▲
	인적자원 관리	63.3	53.1	상	▲
	공급망 관리	74.6	47.2	하	▲
	고객 관리	68.2	59.5	하	▲
	사회공헌 및 지역사회	94.7	53.8	하	▲
G(지배구조)		**58.8**	**56.5**	**50%**	▲
	주주의 권리	64.9	52.1	상	▲
	정보의 투명성	56.8	63.2	하	▼
	이사회의 구성과 활동	80.9	62.1	상	▲
	이사의 보수	46.3	69.1	하	▼
	관계사 위험	32.5	59.8	중	▼
	ESG경영 인프라	97.1	52.1	하	▲

컨트로버시 이슈 (없음)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	35.5%	25.4%	5.0%
2023	32.2%	22.9%	21.6%
2024	50.0%	30.1%	-17.5%

에스엠 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	814.0	980.5	1,115.8	1,264.3	1,434.6
현금성자산	480.2	614.3	728.2	843.3	984.7
매출채권	247.1	255.4	271.4	300.5	322.0
재고자산	28.1	23.9	28.5	31.9	38.5
비유동자산	605.1	1,027.2	1,017.2	1,009.8	1,007.0
투자자산	388.7	351.8	366.1	380.9	396.4
유형자산	76.1	74.1	65.1	57.1	52.3
무형자산	140.2	601.4	586.1	571.8	558.3
자산총계	1,419.1	2,007.7	2,133.0	2,274.1	2,441.7
유동부채	484.6	497.2	512.2	529.1	542.5
매입채무	321.1	309.2	322.7	338.0	350.0
유동성이자부채	40.8	40.9	40.9	40.9	40.9
비유동부채	105.5	151.7	155.3	159.0	162.8
비유동이자부채	69.5	63.1	63.1	63.1	63.1
부채총계	590.0	649.0	667.5	688.0	705.3
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	353.3	353.3	353.3	353.3	353.3
이익잉여금	319.9	618.5	725.3	845.8	996.1
자본조정	(20.3)	18.9	18.9	18.9	18.9
자기주식	(39.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	829.1	1,358.7	1,465.5	1,586.1	1,736.4
투하자본	253.0	742.7	731.4	732.3	736.6
순차입금	(369.9)	(510.3)	(624.2)	(739.3)	(880.7)
ROA	0.1	21.0	7.3	7.7	8.6
ROE	0.1	43.1	14.4	14.5	15.6
ROIC	0.9	35.9	21.2	22.7	26.2

손익계산서

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	989.7	1,174.9	1,233.9	1,281.8	1,438.5
증가율 (Y-Y,%)	3.0	18.7	5.0	3.9	12.2
영업이익	87.3	183.0	203.1	216.2	250.3
증가율 (Y-Y,%)	(23.1)	109.7	10.9	6.5	15.8
EBITDA	149.2	250.3	275.8	287.9	321.2
영업외손익	(61.2)	184.7	(5.0)	4.9	14.9
순이자수익	7.4	7.9	10.4	14.4	19.6
외화관련손익	10.3	(0.5)	0.9	0.8	0.7
지분법손익	(2.4)	221.5	(1.8)	(2.2)	(2.0)
세전계속사업손익	26.1	367.7	198.0	221.1	265.2
당기순이익	0.8	359.4	152.1	169.8	203.7
지배기업당기순이익	18.3	347.2	143.9	160.6	192.7
증가율 (Y-Y,%)	(99.0)	43,786.4	(57.7)	11.6	20.0
NOPLAT	2.7	178.9	156.0	166.0	192.3
(+) Dep	61.9	67.3	72.8	71.8	70.8
(-) 운전자본투자	(26.9)	19.8	6.5	16.6	15.5
(-) Capex	24.2	8.9	24.7	25.6	28.8
OpFCF	67.4	217.5	197.6	195.6	218.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.2	11.4	8.7	9.0	7.0
영업이익증가율(3Yr)	8.9	26.2	21.4	35.3	11.0
EBITDA증가율(3Yr)	4.3	18.1	17.2	24.5	8.7
순이익증가율(3Yr)	(81.7)	63.6	22.5	491.9	(17.2)
영업이익률(%)	8.8	15.6	16.5	16.9	17.4
EBITDA마진(%)	15.1	21.3	22.4	22.5	22.3
순이익률 (%)	0.1	30.6	12.3	13.2	14.2

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	135.7	194.9	214.9	221.1	253.2
당기순이익	0.8	359.4	152.1	169.8	203.7
자산상각비	61.9	67.3	72.8	71.8	70.8
운전자본증감	0.8	(38.5)	(6.5)	(16.6)	(15.5)
매출채권감소(증가)	3.6	(19.9)	(16.0)	(29.0)	(21.5)
재고자산감소(증가)	(8.7)	(10.1)	(4.5)	(3.5)	(6.6)
매입채무증가(감소)	(18.4)	(26.4)	13.5	15.4	11.9
투자현금	55.7	(150.0)	(74.0)	(76.5)	(80.4)
단기투자자산감소	10.6	(1.7)	(9.5)	(9.9)	(10.3)
장기투자증권감소	189.5	130.8	(6.1)	(6.7)	(6.6)
설비투자	(24.2)	(8.9)	(24.7)	(25.6)	(28.8)
유무형자산감소	(24.1)	(29.2)	(23.8)	(23.8)	(23.8)
재무현금	(144.4)	(33.5)	(37.1)	(40.1)	(42.4)
차입금증가	(51.8)	(20.0)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(74.3)	(12.9)	(37.1)	(40.1)	(42.4)
배당금지급	28.1	12.9	37.1	40.1	42.4
현금 증감	55.2	6.3	103.7	104.6	130.4
총현금흐름(Gross CF)	157.9	279.0	221.3	237.6	268.7
(-) 운전자본증가(감소)	(26.9)	19.8	6.5	16.6	15.5
(-) 설비투자	24.2	8.9	24.7	25.6	28.8
(+) 자산매각	(24.1)	(29.2)	(23.8)	(23.8)	(23.8)
Free Cash Flow	214.4	90.5	140.8	144.6	172.8
(-) 기타투자	(189.5)	(130.8)	6.1	6.7	6.6
잉여현금	403.9	221.3	134.7	137.9	166.1

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	784	15,166	6,284	7,015	8,415
BPS	22,463	17,525	22,858	28,749	35,900
DPS	400	1,620	1,750	1,850	1,900
Multiples(x,%)					
PER	96.4	8.9	14.8	13.2	11.0
PBR	3.4	7.7	4.1	3.2	2.6
EV/ EBITDA	9.4	10.3	5.4	4.8	3.9
배당수익율	0.5	1.2	1.9	2.0	2.0
PCR	11.2	11.1	9.6	8.9	7.9
PSR	1.8	2.6	1.7	1.7	1.5
재무건전성 (%)					
부채비율	71.2	47.8	45.5	43.4	40.6
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	168.0	197.2	217.8	239.0	264.5
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
자산구조					
투하자본(%)	22.6	43.5	40.1	37.4	34.8
현금+투자자산(%)	77.4	56.5	59.9	62.6	65.2
자본구조					
차입금(%)	11.7	7.1	6.6	6.2	5.6
자기자본(%)	88.3	92.9	93.4	93.8	94.4

자료: 다올투자증권

와이지엔터테인먼트
(122870)

—

BUY

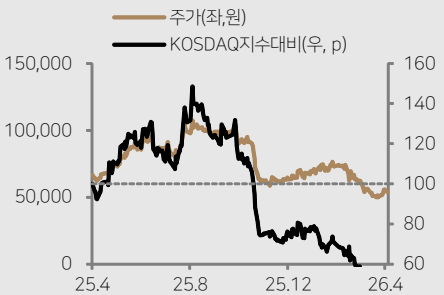
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	80,000	100,000	하향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (4/22)	54,500원
예상 주가상승률	46.8%
시가총액	10,187억원
비중(KOSDAQ내)	0.16%
발행주식수	18,691천주
52주 최저가 / 최고가	49,900 - 107,400원
3개월 일평균거래대금	176억원
외국인 지분율	11.5%
주요주주지분율(%)	
양현석 (외 7인)	27.3
네이버 (외 1인)	8.9
국민연금공단 (외 1인)	5.1

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	35.2	16.6	17.7
PBR(배)	2.7	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)	11.3	8.4	9.1
배당수익률(%)	0.4	0.6	0.6

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(8.9)	(40.6)	(14.8)	(21.5)
KOSDAQ 대비 상대수익률(%)	(10.6)	(74.9)	(79.8)	(49.1)

Price Trend



DAOL 다올투자증권

엔터테인먼트 임도영 I dy.lim@daolfn.com

하반기 빅뱅+베몬+트레저+신인

Issue

1Q26 Preview 및 업데이트

Pitch

블랙핑크 앵콜 가정 잔여분(6회) 제거 및 빅뱅 추정치 반영에 따른 EPS 조정. 업종 투자 심리를 감안해 멀티플을 하향 조정하며 적정주가 8만원으로 하향. 다만 상저하고 실적이 예상되며 현재 빅뱅 관련 추정치를 보수적으로 가정하고 있는 만큼 추가 상향 여지도 충분하다 판단

Rationale

- 하반기 베몬/빅뱅 투어 반영 및 블랙핑크 공백에 따른 개런티 규모 차이로 콘서트 매출 감소에도 불구 음반/MD/로열티 등 고마진 수익원 매출 및 비중 증가로 본업 기준 영업이익 전년 동기 대비 성장 가능 전망
- 베이비몬스터는 6월말부터 월드투어 개최. 남미/유럽/오세아니아까지 지역을 확장, 일본 돔 진입 예정. 4~5세대 걸그룹 중 빠른 공연 규모 확대 중으로 ATP 동반 상승 전망
- 빅뱅은 8월 투어 개시 확정. 총 33회, 94.4만명(3Q26~1Q27) 모객 전망(26년 반영분 82.5만명). 늦어도 5월 중으로 투어 일정 구체화 예상
- 고연차 IP들의 이벤트성 활동 속 베몬, 트레저의 연 2회 컴백으로 과거 대비 활동 주기 단축. 연내 신인 보이그룹(가을) 및 내년 걸그룹 데뷔 등 IP 파이프라인 확대 예정으로 향후 분기 실적 변동성 완화 기대

Earnings Forecasts (단위: 십억원,%)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	569	365	545	550	507	598	706
영업이익	87	(21)	71	75	65	88	110
EBITDA	106	9	102	97	84	103	124
지배주주순이익	61	19	37	61	58	74	90
순차입금	(80)	(64)	(151)	(208)	(260)	(322)	(412)
매출증가율	45.5	(35.9)	49.4	0.8	(7.8)	17.8	18.1
영업이익률	15.3	(5.6)	13.1	13.7	12.7	14.7	15.6
순이익률	10.8	5.1	6.8	11.2	11.4	12.4	12.8
EPS증가율	81.7	(69.8)	99.3	66.4	(6.1)	28.6	22.1
ROE	17.6	4.2	10.8	12.7	10.9	12.7	13.8

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

1Q26 Preview

1Q26 매출액 1,322억원(YoY+32.0%, QoQ-32.0%), 영업이익 188억원(YoY +97.4%, QoQ-15.8%; OPM 14.2%)으로 컨센서스 소폭 하회 전망

[음반원] 음반은 총 210만장 반영(오리콘 합산)되며 224억원, 음원 177억원 전망. 블랙핑크 미니 3집(194만장) 판매가 실적 견인, 1Q 기준 역대 최대 음반 매출 예상. 연간 아티스트 컴백(1Q 블랙핑크, 2Q 베몬/트레저, 3Q 트레저 유닛 2건/빅뱅, 4Q 베몬/신인 보이그룹)이 고르게 분포되어 있어 연중 견조한 음반 매출 지속 전망

[공연/로열티] 매출 122억원 예상. 블랙핑크 회차 감소(4Q 아시아 12회/58만명→1Q 6회/28.5만명) 및 스폰서십 매출이 크게 반영됐던 전분기 대비 하락 전망. 다만 블랙핑크 투어 6회가 마지막으로 반영, 총 46만명 모객(YoY+151%, QoQ-49%)하며 전년 동기 대비로는 큰 폭의 성장 가능. 그 외 트레저 6회(14만)/베몬 팬콘 2회(2만)/강승윤 7회(9천명) 등. 로열티 계정으로 반영되는 일본 공연(29만명) 비중(1Q25 31%→1Q26 63%)이 높아 모객 수 성장 대비 공연 매출의 YoY 성장폭은 제한적일 전망. 로열티 매출은 일본 모객 수 확대로 전년 동기 대비 크게 성장 전망

[MD] 매출 198억원 예상. 블랙핑크 잔여 투어로 인해 전년동기 대비 공연 모객 수는 성장했으나 일본 공연 비중이 높고 로열티 반영 MD 매출 비중이 높을 것으로 추정. 또한 전년 동기 베몬 투어 MD 판매 호조와 일회성 영향(트레저 스페셜 앨범 중 약 40억원이 MD로 인식)으로 인한 기저 부담 존재, YoY 하락 전망.

베몬(5/4), 트레저(6월) 컴백이 분기 중후반이며, 6월말 베몬 신규 투어 개시에 따라 2Q까지는 트레저 외 공연 부재로 다소 실적 공백. 과거 블랙핑크 공백기에도 베몬의 실적 기여도가 두드러지며 분기 평균(4Q24~2Q25) 약 227억원 규모의 MD 매출을 달성(vs. 블랙핑크 과거 투어 분기 평균 188억원). 이를 감안 시 베몬 투어 규모 확대와 빅뱅 투어를 통해 하반기 견조한 MD 실적 지속 전망. 블랙핑크 단체 재계약(4Q23) 이후 매분기 약 40억원의 무형자산상각비 반영 중(과거 분기 평균 2~3억원). 계약금 잔액 고려 시 재계약이 없다는 가정하에 하반기부터는 상각비 부담도 완화될 전망.

하반기에도 블랙핑크 공백에 따른 개런티 규모 차이로 콘서트 매출 감소에도 불구 음반/MD/로열티 등 고마진 수익원 매출 및 비중 증가로 본업 기준 영업이익 성장 가능(2H25 본업 영업이익 394억원). YG인베스트먼트 투자 수익 발생 시 연간 영업이익 성장폭은 더 확대될 수 있을 전망.

Fig. 123: 와이지엔터테인먼트 분기 실적 전망 (십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**100.2**	**100.4**	**173.1**	**171.8**	**132.2**	**110.2**	**160.9**	**146.5**	**545.4**	**549.9**	**507.3**
제품	47.8	40.9	60.1	52.9	59.9	50.5	64.1	57.8	201.8	232.3	212.7
음반	5.9	2.0	11.8	8.8	22.4	21.7	18.7	14.3	28.5	77.0	62.2
디지털콘텐츠	15.8	19.8	20.2	20.0	17.7	19.6	17.6	17.5	75.8	72.4	80.0
MD	26.0	19.2	28.1	24.1	19.8	9.2	27.9	26.0	97.5	82.9	70.4
콘서트	7.5	8.8	50.8	59.3	12.2	13.3	18.5	16.4	126.4	60.4	63.5
광고	5.1	5.3	9.2	8.6	7.1	8.2	7.3	7.3	28.2	29.9	34.3
로열티	3.7	9.3	16.3	15.7	17.5	1.1	33.0	27.5	45.0	79.1	41.5
출연료	2.6	4.1	4.5	1.8	2.6	3.2	4.3	3.2	13.0	13.3	16.1
뮤직 서비스	22.4	22.1	21.2	21.6	21.4	23.4	22.5	22.3	87.2	89.6	93.1
기타	11.1	9.9	11.0	11.8	11.7	10.4	11.2	12.0	43.7	45.2	46.2
매출 YoY %	***14.7%***	***11.6%***	***107.2%***	***65.1%***	***32.0%***	***9.7%***	***-7.0%***	***-14.7%***	***49.4%***	***0.8%***	***-7.8%***
제품	*36.4%*	*5.8%*	*91.2%*	*12.6%*	*25.2%*	*23.4%*	*6.7%*	*9.1%*	*32.6%*	*15.1%*	*-8.5%*
음반	*104.1%*	*-57.6%*	*321.9%*	*77.7%*	*276.6%*	*995.7%*	*58.5%*	*62.2%*	*85.9%*	*170.4%*	*-19.2%*
디지털콘텐츠	*0.2%*	*12.1%*	*37.1%*	*4.8%*	*11.8%*	*-0.8%*	*-13.0%*	*-12.7%*	*12.7%*	*-4.6%*	*10.6%*
MD	*59.1%*	*17.1%*	*102.2%*	*5.1%*	*-24.0%*	*-52.0%*	*-0.8%*	*7.9%*	*40.0%*	*-14.9%*	*-15.1%*
콘서트	*270.5%*	*26.9%*	*1528.3%*	*1115.1%*	*63.0%*	*50.3%*	*-63.5%*	*-72.3%*	*644.0%*	*-52.2%*	*5.0%*
광고	*-53.0%*	*-42.4%*	*43.5%*	*2.9%*	*37.8%*	*53.7%*	*-20.0%*	*-15.7%*	*-19.2%*	*5.7%*	*14.8%*
로열티	*-67.2%*	*-878.5%*	*55.4%*	*225.8%*	*375.7%*	*-87.7%*	*102.1%*	*74.6%*	*77.7%*	*75.6%*	*-47.5%*
출연료	*-3.6%*	*49.5%*	*2.5%*	*-73.0%*	*0.0%*	*-20.4%*	*-4.6%*	*77.1%*	*-21.7%*	*2.9%*	*20.5%*
뮤직 서비스	*31.9%*	*2.7%*	*10.9%*	*2.7%*	*-4.5%*	*6.2%*	*5.9%*	*3.5%*	*11.0%*	*2.7%*	*3.9%*
기타	*30.7%*	*-18.6%*	*28.3%*	*5.6%*	*5.0%*	*5.0%*	*2.0%*	*2.0%*	*8.4%*	*3.4%*	*2.0%*
매출총이익	**35.9**	**35.8**	**57.1**	**57.8**	**50.5**	**38.2**	**59.4**	**50.7**	**186.6**	**198.8**	**179.4**
YoY %	*56.8%*	*62.4%*	*150.0%*	*82.4%*	*40.7%*	*6.6%*	*8.8%*	*-13.3%*	*87.6%*	*7.7%*	*-11.2%*
GPM %	*35.8%*	*35.7%*	*33.0%*	*33.6%*	*38.2%*	*34.7%*	*36.1%*	*34.7%*	*34.2%*	*36.0%*	*35.4%*
영업이익	**9.5**	**8.4**	**31.1**	**22.3**	**18.8**	**8.4**	**27.7**	**20.4**	**71.3**	**75.4**	**64.5**
본업	5.3	7.4	23.5	15.9	18.8	8.4	27.7	20.4	52.2	75.4	64.5
기타영업수익	4.2	1.0	7.6	6.4	0.0	0.0	0.0	0.0	19.2	0.0	0.0
YoY %	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*2144.9%*	*97.4%*	*1.1%*	*-5.4%*	*-10.3%*	*흑전*	*7.6%*	*-16.8%*
OPM %	*9.5%*	*8.3%*	*18.0%*	*13.0%*	*14.2%*	*7.7%*	*17.1%*	*13.9%*	*13.1%*	*13.7%*	*12.7%*
세전이익	12.7	13.8	35.8	12.9	22.9	13.1	33.7	20.6	75.2	90.4	84.8
당기순이익	10.2	11.2	24.4	7.9	17.3	9.9	25.4	15.6	53.7	68.2	64.0
NIM %	10.2%	11.2%	14.1%	4.6%	13.1%	9.0%	15.8%	10.6%	9.9%	12.4%	12.6%
지배주주순이익	**5.2**	**8.0**	**17.0**	**6.7**	**15.6**	**8.9**	**22.9**	**14.0**	**36.9**	**61.4**	**57.6**
NIM % (지배주주)	5.2%	8.0%	9.8%	3.9%	11.8%	8.1%	14.2%	9.6%	6.8%	11.2%	11.4%

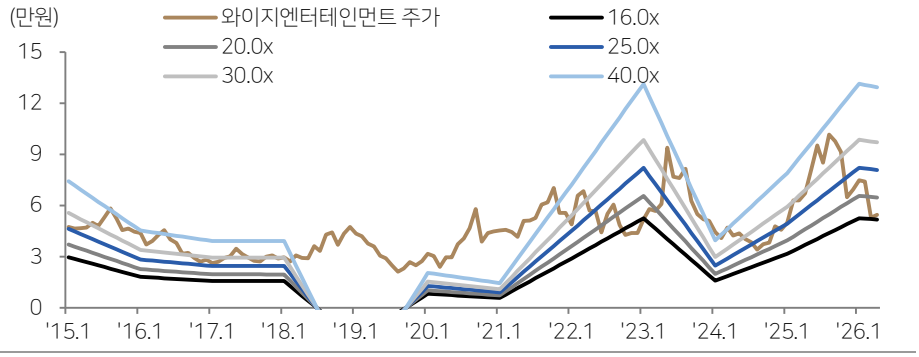
Source: 와이지엔터태인먼트, 다올투자증권
Note: 와이지엔터테인먼트 발표기준 영업이익은 본업 이익과 기타영업수익(YG인베스트먼트 투자수익) 합산

Fig. 124: 와이지엔터테인먼트 Valuation Table

구분	단위	변경 전	변경 후	비고
12MF 지배순이익	십억원	63.7	60.2	기존 26E 지배순이익에서 12MF 지배순이익으로 변경
주식 수	천주	18,691	18,691	
12MF EPS	원	3,407	3,223	26E EPS 에서 12MF EPS 로 변경
적정 P/E	배	28	25	과거: 베몬 데뷔 확정 후 블핑 재계약 우려 부각 전 평균 P/E 23.4 배에 5 세대 중 베몬의 빠른 성장세 및 서구권 진출 프리미엄 20% 반영 변경: 업종 투자 심리 감안, 기존 대비 10% 할인 반영 (하이브 할인률 수준)
적정 주가	원	95,390	80,581	
적정 주가	원	100,000	80,000	
현재 주가 (4/22)	원		54,500	
상승 여력	%		46.8%	

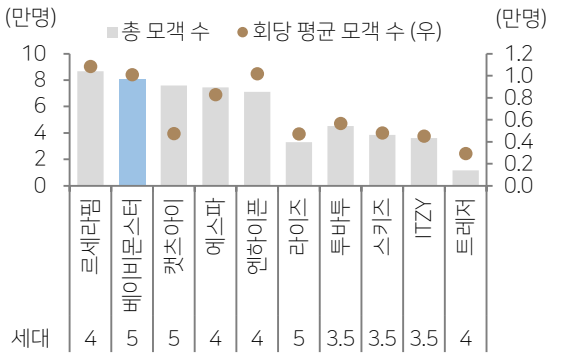
Source: 다올투자증권

Fig. 125: 와이지엔터테인먼트 12M Fwd P/E 밴드



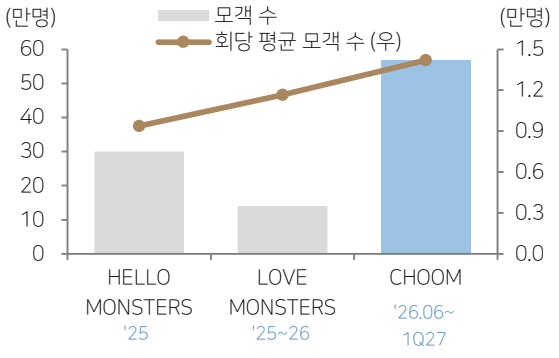
Source: Quantiwise, 다올투자증권 추정

Fig. 126: 세대별 주요 IP 첫 북미 공연 총 모객 수 및 회당 평균 모객 수



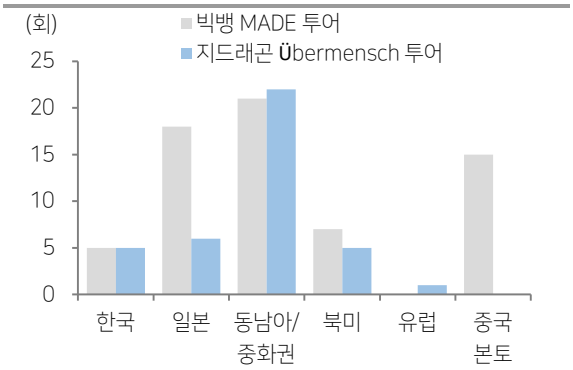
Source: 각 사, 언론보도, 다올투자증권 추정
Note: 쇼케이스, 팬콘서트 투어 제외, 콘서트 기준. 단, 트레저의 경우 콘서트 개최 후 팬콘서트에서 첫 북미 지역 포함한 바, 팬콘서트 사례 포함

Fig. 127: 베이비몬스터 공연 모객 수 추이 및 전망



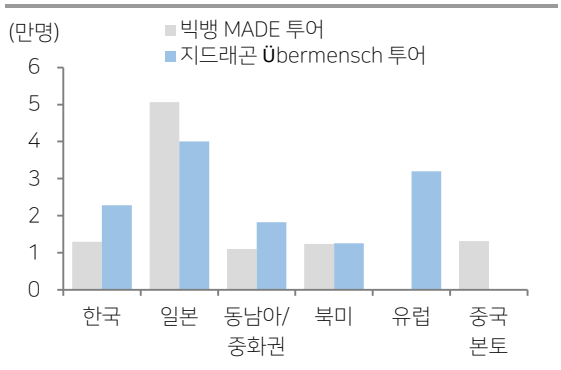
Source: 와이지엔터테인먼트, 언론보도, 다올투자증권 추정

Fig. 128: 빅뱅 및 지디 솔로 투어 지역별 횟수



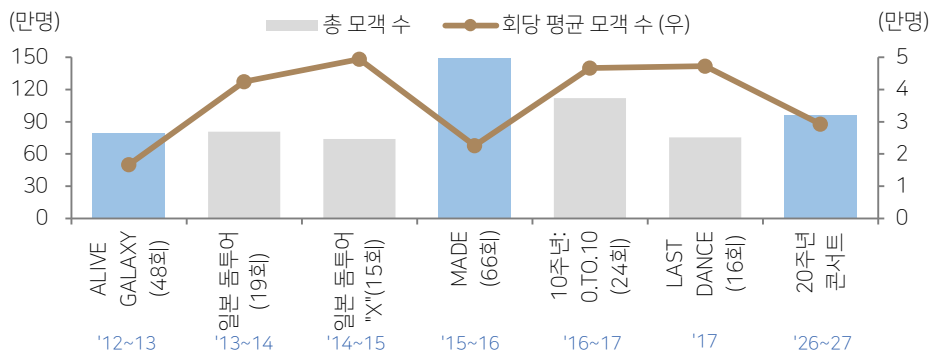
Source: 와이지엔터테인먼트, 언론보도, 다올투자증권 추정

Fig. 129: 빅뱅 및 지디 솔로 투어 지역별 회당 모객 수



Source: 와이지엔터테인먼트, 언론보도, 다올투자증권 추정

Fig. 130: 빅뱅 단체 투어 모객 수 추이 및 전망(푸른색은 월드투어)



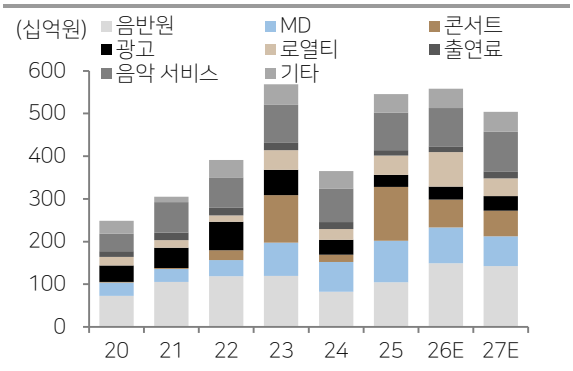
Source: 와이지엔터테인먼트, 언론보도, 다올투자증권 추정

Fig. 131: 빅뱅 20주년 투어 및 앨범 매출 전망 (회, 만명, 십억원)

	지역	횟수	회당 평균 모객 (만명)	총 모객 (만명)	티켓 가격 (만원)	티켓 총액 (십억원)	MG/ 로열티율	YG 반영매출 (십억원)	비고
티켓	한국	5	2.64	13.2	17.6	23.2		23.2	- 고양 2 회(블핑 회당 3.9 만명), 고척 앵콜 3 회 가정(지디 회당 1.8 만명)
	일본	10	5.0	50	20	100	25%	25	- 지디 일본 평균 1.8 만엔, 블핑 일본 평균 2.5 만엔 감안
	동남아/ 중화권	13	1.9	24.7	17.6	43.5	35%	15.2	- 지디 동남아/중화권 회당 평균 모객 수 반영. 한국과 동일 가격 가정
	북미	5	1.3	6.5	24.2	15.7	35%	5.5	- 지디 북미 회당 평균 모객 수 반영 - 티켓 가격은 회당 모객 수 수준이 유사한 투바투($168), 세븐틴($150), 엔하이픈($185) 북미 ATP 평균 $168 에 환율 1,440 원 적용
	1) 티켓	33	2.9	94.4	20.1	**182.4**		**69**	- 티켓 매출 총매출 기준 1,824 억원, YG 반영 기준 690 억원
MD	**MD 총매출**							**54.4**	- 객단가 $40 가정, 환율 1,440 원 반영
	로열티 계정으로 반영되는 MD 매출							7.7	- 전체 MD 총매출의 30%는 로열티 반영 MD 매출로 가정 - 로열티율은 총매출 대비 47% 가정
	MD 계정으로 반영되는 MD 매출							38.1	
	2) 로열티+MD 계정 반영되는 MD 매출 합산							**45.7**	
티켓 + MD	**1+2) 티켓+MD 매출 기여도(총매출 기준 X, YG 반영 기준)**							**114.7**	- 3Q26~1Q27 에 걸쳐서 반영 전망
앨범	**3) 3 개월 판매량 106 만장 가정(초동 85 만장)**							**11.3**	- 지디 정규 3 집(25.02) 판매량 감안(초동 83.4 만장, 3 개월 107 만장)
전체	**1+2+3) 티켓+MD+앨범**							**125.9**	

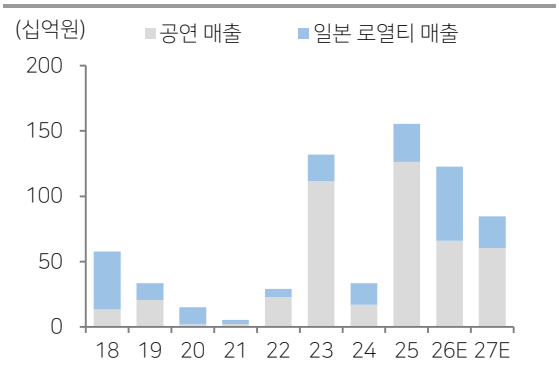
Source: 다올투자증권 추정

Fig. 132: YG 부문별 매출 추이 및 전망



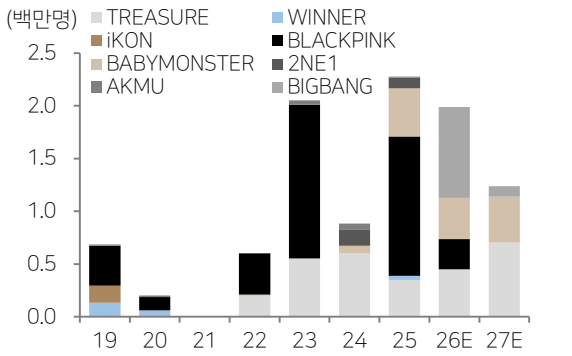
Source: 와이지엔터테인먼트, 다올투자증권 추정

Fig. 133: YG 공연 및 일본 로열티 매출 추이



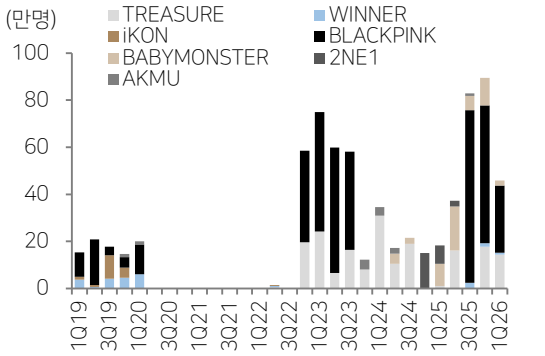
Source: 와이지엔터테인먼트, 다올투자증권 추정
Note: 와이지엔터테인먼트는 일본 공연 매출을 로열티 계정으로 반영

Fig. 134: YG IP별 공연 모객 수 추이(연간)



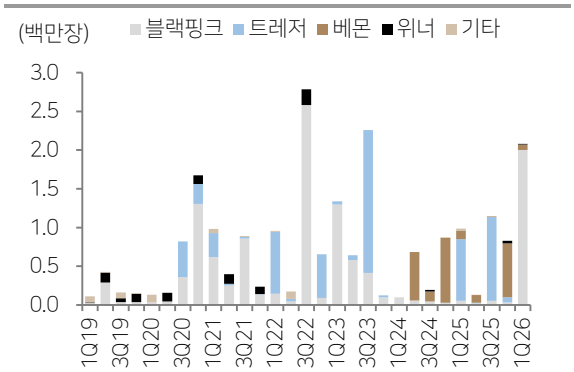
Source: 와이지엔터테인먼트, 다올투자증권 추정

Fig. 135: YG IP별 공연 모객 수 추이(분기)



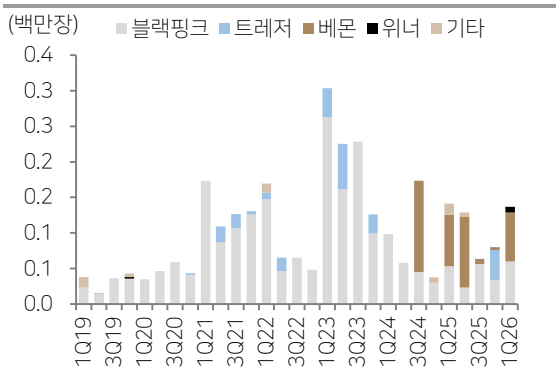
Source: 와이지엔터테인먼트, 다올투자증권 추정

Fig. 136: YG IP별 음반 판매량 추이



Source: 서클차트, 다올투자증권

Fig. 137: YG IP별 구보 판매량 추이



Source: 서클차트, 다올투자증권

Fig. 138: YG 아티스트 컴백 일정

아티스트	단체/솔로	앨범명	발매일	구분
블랙핑크	단체	DEADLINE	2026.02.27	미니 3 집
베이비몬스터	단체	춤	2026.05.04	미니 3 집
트레저	단체	TBD	2026.06	미니 4 집
빅뱅	단체	TBD (데뷔 20 주년)	3Q26 예상	피지컬
베이비몬스터	단체	TBD	2026.10	정규 2 집
트레저	유닛(T5)	TBD	2H26	TBD
트레저	유닛(래퍼 3 인)	TBD	2H26	TBD
신인 보이그룹	단체	TBD	가을(4Q26 예상)	피지컬

Source: 와이지엔터테인먼트, 언론보도, 다올투자증권
Note: 빅뱅 단체 활동은 YG 소속

Fig. 139: 와이지엔터테인먼트 아티스트 라인업

	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26
WINNER							재계약					
AKMU							재계약					계약 종료 (25.12)
BLACKPINK		데뷔(8)							그룹 재계약			
TREASURE						데뷔(8)						
BABY MONSTER										데뷔(4)		
보이그룹												예정

Source: 와이지엔터테인먼트, 다올투자증권
Note: 푸른 음영은 8년차 이상, 회색 음영은 현지화 IP, 괄호 안의 숫자는 데뷔 월

SUSTINVEST

와이지엔터테인먼트

등급	자산규모	평가시기	섹터
BB	5천억이상	2025 하반기	미디어와 엔터테인먼트
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	73.2	608/1299	15/49

연도별 성과

2023	A
2024	BB
2025	BB

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	NAVER	콘텐트리중앙
5천억이상	컴투스	네오위즈
5천억미만	KT나스미디어	갤럭시아에스엠

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		**74.4**	**35.8**	**10%**	▲
	혁신 활동	83.0	31.5	중	▲
	생산 공정	68.6	39.0	상	▲
	친환경 공급망 관리	평가제외	평가제외	평가제외	-
	생물다양성	평가제외	평가제외	평가제외	-
S(사회)		**65.3**	**53.0**	**40%**	▲
	인적자원 관리	61.9	53.1	상	▲
	공급망 관리	53.3	47.2	하	▲
	고객 관리	68.2	59.5	하	▲
	사회공헌 및 지역사회	100.0	53.8	하	▲
G(지배구조)		**53.9**	**56.5**	**50%**	▼
	주주의 권리	41.7	52.1	상	▼
	정보의 투명성	76.9	63.2	하	▲
	이사회의 구성과 활동	70.1	62.1	상	▲
	이사의 보수	82.4	69.1	하	▲
	관계사 위험	32.5	59.8	중	▼
	ESG경영 인프라	82.9	52.1	하	▲

컨트로버시 이슈 (1개)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	13.7%	25.4%	-20.8%
2023	9.1%	22.9%	16.8%
2024	25.0%	30.1%	-9.5%

와이지엔터테인먼트 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	302.9	446.2	511.3	554.4	632.9
현금성자산	88.4	169.9	226.4	278.3	340.7
매출채권	88.7	118.7	124.5	116.9	127.2
재고자산	9.6	21.0	22.4	19.9	24.3
비유동자산	431.4	392.6	385.3	380.2	380.6
투자자산	195.6	182.5	189.9	197.6	205.6
유형자산	188.4	175.4	168.2	161.1	155.5
무형자산	47.4	34.7	27.2	21.4	19.4
자산총계	734.3	838.8	896.6	934.5	1,013.4
유동부채	110.5	170.9	178.2	163.9	174.1
매입채무	89.2	122.1	128.9	114.2	123.9
유동성이자부채	6.4	5.6	5.6	5.6	5.6
비유동부채	20.6	17.0	17.2	17.3	17.5
비유동이자부채	18.5	12.8	12.8	12.8	12.8
부채총계	131.1	187.9	195.4	181.2	191.5
자본금	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	226.7	226.7	226.7	226.7	226.7
이익잉여금	229.4	258.4	314.3	366.4	434.9
자본조정	17.6	18.9	13.5	13.5	13.5
자기주식	(5.4)	(5.4)	(5.4)	(5.4)	(5.4)
자본총계	603.3	650.8	701.3	753.3	821.9
투하자본	369.9	341.9	329.4	323.0	322.2
순차입금	(63.6)	(151.5)	(208.0)	(259.9)	(322.3)
ROA	2.7	6.8	7.9	7.0	8.5
ROE	4.2	10.8	12.7	10.9	12.7
ROIC	(3.9)	14.3	17.0	14.9	20.6

손익계산서

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	364.9	545.4	549.9	507.3	597.8
증가율 (Y-Y,%)	(35.9)	49.4	0.8	(7.8)	17.8
영업이익	(20.6)	71.3	75.4	64.5	88.2
증가율 (Y-Y,%)	적전	흑전	5.7	(14.5)	36.7
EBITDA	9.4	101.6	97.0	83.7	103.2
영업외손익	49.4	3.9	15.0	20.3	20.9
순이자수익	5.7	6.0	8.2	10.5	12.5
외화관련손익	1.6	1.6	4.3	4.4	4.5
지분법손익	22.6	0.2	1.7	2.2	2.0
세전계속사업손익	28.8	75.2	90.4	84.8	109.1
당기순이익	20.0	53.7	68.2	64.0	82.3
지배기업당기순이익	18.5	36.9	61.4	57.6	74.1
증가율 (Y-Y,%)	(74.0)	168.3	26.9	(6.1)	28.6
NOPLAT	(14.3)	51.0	56.9	48.7	66.6
(+) Dep	30.0	30.2	21.6	19.2	15.0
(-) 운전자본투자	(3.6)	0.6	1.3	5.5	5.9
(-) Capex	7.1	6.0	6.1	5.6	6.6
OpFCF	12.1	74.5	71.1	56.8	69.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	4.3	11.7	(1.1)	11.6	3.1
영업이익증가율(3Yr)	n/a	15.2	(4.6)	n/a	7.3
EBITDA증가율(3Yr)	(45.5)	19.1	(3.1)	107.2	0.5
순이익증가율(3Yr)	(4.3)	4.7	(3.9)	47.3	15.3
영업이익률(%)	(5.6)	13.1	13.7	12.7	14.7
EBITDA마진(%)	2.6	18.6	17.6	16.5	17.3
순이익률 (%)	5.5	9.9	12.4	12.6	13.8

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	0.0	90.9	65.8	58.9	71.4
당기순이익	20.0	53.7	68.2	64.0	82.3
자산상각비	30.0	30.2	21.6	19.2	15.0
운전자본증감	(19.8)	10.8	(1.3)	(5.5)	(5.9)
매출채권감소(증가)	(12.4)	(26.0)	(5.8)	7.7	(10.3)
재고자산감소(증가)	4.2	(7.7)	(1.4)	2.5	(4.4)
매입채무증가(감소)	1.4	26.6	6.8	(14.7)	9.7
투자현금	0.6	3.1	(3.8)	(1.5)	(3.5)
단기투자자산감소	2.6	2.8	8.8	10.4	10.0
장기투자증권감소	21.0	6.1	(4.7)	(4.5)	(5.0)
설비투자	(7.1)	(6.0)	(6.1)	(5.6)	(6.6)
유무형자산감소	(12.9)	1.0	(0.8)	(0.8)	(0.8)
재무현금	(12.3)	(11.9)	(5.6)	(5.6)	(5.6)
차입금증가	(6.2)	(6.8)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(5.9)	(2.9)	(5.6)	(5.6)	(5.6)
배당금지급	6.0	4.6	5.6	5.6	5.6
현금 증감	(10.2)	81.5	56.4	51.8	62.4
총현금흐름(Gross CF)	30.0	91.2	67.1	64.4	77.3
(-) 운전자본증가(감소)	(3.6)	0.6	1.3	5.5	5.9
(-) 설비투자	7.1	6.0	6.1	5.6	6.6
(+) 자산매각	(12.9)	1.0	(0.8)	(0.8)	(0.8)
Free Cash Flow	10.8	105.1	62.0	57.4	67.9
(-) 기타투자	(21.0)	(6.1)	4.7	4.5	5.0
잉여현금	31.8	111.1	57.4	52.9	62.9

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	991	1,974	3,285	3,084	3,965
BPS	23,314	25,619	28,719	31,812	35,587
DPS	250	300	300	300	300
Multiples(x,%)					
PER	46.2	35.2	16.6	17.7	13.7
PBR	2.0	2.7	1.9	1.7	1.5
EV/ EBITDA	84.1	11.3	8.4	9.1	6.7
배당수익율	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6
PCR	28.6	14.2	15.2	15.8	13.2
PSR	2.3	2.4	1.9	2.0	1.7
재무건전성 (%)					
부채비율	21.7	28.9	27.9	24.1	23.3
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	274.2	261.1	287.0	338.3	363.6
이자보상배율	3.6	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
자산구조					
투하자본(%)	56.6	49.2	44.2	40.4	37.1
현금+투자자산(%)	43.4	50.8	55.8	59.6	62.9
자본구조					
차입금(%)	4.0	2.7	2.6	2.4	2.2
자기자본(%)	96.0	97.3	97.4	97.6	97.8

자료: 다올투자증권

엔터테인먼트 임도영 | dy.lim@daolfn.com

디어유
(376300)

—

BUY

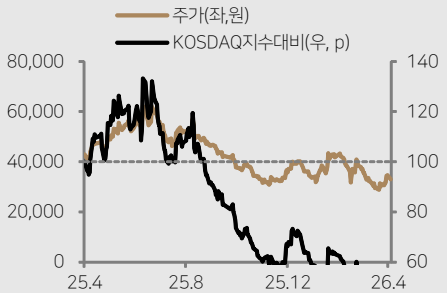
	현재	직전	변동
투자의견	BUY		신규
적정주가	47,000		신규
Earnings			

Stock Information	
현재가 (4/22)	33,100원
예상 주가상승률	42.0%
시가총액	7,857억원
비중(KOSDAQ내)	0.12%
발행주식수	23,738천주
52주 최저가 / 최고가	28,850 - 62,200원
3개월 일평균거래대금	75억원
외국인 지분율	6.7%
주요주주지분율(%)	
에스엠엔터테인먼트 (외 8인)	50.1
제이와이피엔터테인먼트 (외 1인)	10.0
장성민 (외 1인)	0.3

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	51.1	19.7	15.3
PBR(배)	4.7	3.4	2.8
EV/EBITDA(배)	23.0	12.6	9.4
배당수익률(%)	0.8	1.0	1.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(7.3)	(10.9)	(21.0)	(17.5)
KOSDAQ 대비 상대수익률 (%)	(9.0)	(45.2)	(85.9)	(45.1)

Price Trend



DAOL 다올투자증권

수익성 개선에 더한 글로벌 확장 가속화

Issue

적정주가 4.7만원으로 커버리지 개시 및 업종 내 차선호주 제시

Pitch

지급 수수료율 감소 및 중국/일본향 버블 로열티 증가로 수익성 개선 전망. 적정주가는 12MF EPS 1,829원에 적정 P/E 26배를 적용해 산출

Rationale

- PG 결제 전환율 상승에 따른 수수료 부담 완화 및 수익성 개선 가능. 26년말 24%, 27년말 30% 수준의 전환 가정 시 평균 플랫폼 결제 수수료율은 25년말(PG결제 전환율 16%) 대비 각각 1.6%p, 2.7%p의 추가 개선 전망
- 중국 안드로이드 수요 흡수를 통한 중국 K-POP 팬덤 대상 잠재 시장 확대 가능. 잠재 시장 규모는 94만명으로 추정. 글로벌 버블 전세계 이용자 수 대비 약 46% 수준으로 QQ뮤직 내 K-POP IP 입점만으로 유의미한 수익 창출 기대 가능
- K-POP에 더해 C-POP IP 유입을 통한 현지화 및 신규 수요 창출 중. 작년말부터 기존 대비 인지도 높은 IP의 입점이 시작되고 있어 26년부터 중국 버블 수익이 본격화되는 초기 구간에 진입할 전망. C-POP IP 입점 가속화 및 매출 기여가 수치적으로 가시화되는 시점에 밸류에이션 리레이팅 가능 전망

Earnings Forecasts (단위: 십억원, %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	75	84	99	113	127	139
영업이익	25	31	45	57	68	76
EBITDA	28	34	47	58	69	77
지배주주순이익	24	19	40	51	62	70
순차입금	(142)	(166)	(196)	(239)	(291)	(353)
매출증가율	(1.1)	12.0	18.5	14.0	12.6	8.8
영업이익률	33.9	37.4	45.4	50.2	53.1	54.6
순이익률	32.6	22.2	40.2	45.3	48.7	50.8
EPS증가율	(6.9)	(23.6)	114.5	28.2	21.2	13.3
ROE	13.3	9.2	17.7	19.4	19.8	18.9

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

디어유는,

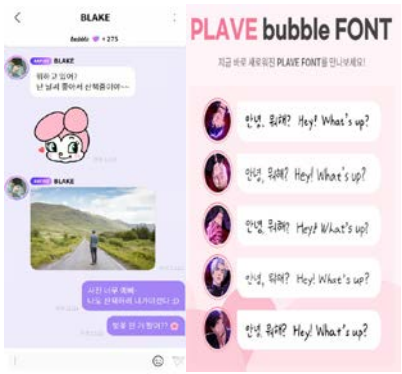
2017년 에브리싱으로 설립, 2020년 디어유로 사명을 변경했으며, 2021년 KOSDAQ 시장에 상장했다.

아티스트-팬간 1:1 형태의 구독형 프라이빗 메시지 소통 서비스 플랫폼 DearU bubble을 주요 사업으로 영위하고 있다. 25년말 기준 695명 이상의 IP들이 입점해있으며 분기 평균 구독자 수는 204만명을 달성했다. 또한 bubble for Japan(일본, 2024), the bubble(북미, 2024)에 이어 2025년에는 TME와의 협업을 통해 QQ뮤직 앱내 중국향 버블 서비스를 출시하며 K-POP IP 뿐만 아니라 해외 IP들도 유입하며 해외 확장을 시도하고 있다.

에스엠 자회사로 4/22일 기준 시가총액은 7,857억원, KOSDAQ 서비스 업종에 속해있다.

버블 서비스 개요

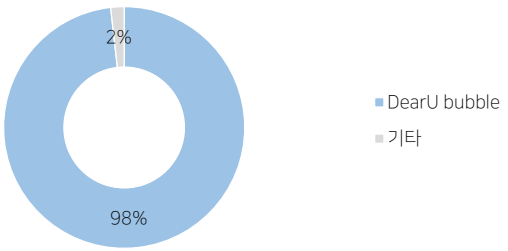
- 아티스트 입장에서는 단체 톡방, 구독자 입장에서는 아티스트와 1:1 대화 화면 제공
- 글로벌 버블 매출의 약 70%가 최대 주주(SM) 및 주요 주주(JYP) 소속 IP로부터 발생, 안정적인 IP 확보 가능
- 최근에는 아티스트 손글씨를 활용한 버블 폰트, 아티스트 반려동물을 캐릭터화한 AI 펫버블 등 신사업 확대 중



Source: 디어유, 다올투자증권

사업부문 Breakdown

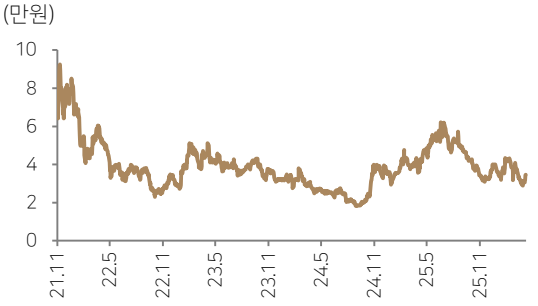
- 25년 연간 매출은 838억원. 국내 매출 25%, 해외 매출 75%로 구성
- 글로벌 버블(DearU bubble) 매출이 98%으로 대부분을 구성. 그 외 기타 매출 2%로 기타 매출은 중국/일본향 버블 로열티 수익, 버블 폰트 매출 등으로 구성



Source: 디어유, 다올투자증권

주가

- 23년초 경쟁사 유니버스 서비스 종료 및 IP 인수로 주가 상승
- 이후 SM IP의 위버스 입점에 따른 이탈 우려, 플러스챗(CJ ENM), 프롬(노머스) 등 경쟁 플랫폼 부각으로 주가 하락
- 24년 10월 이후 텐센트 뮤직과의 협업 체결에 이어 한한령 해제 기대감까지 더해지며 주가 상승
- 25년 4분기 이후 엔터 업종 투자 심리 약화 및 기대 대비 더딘 초기 C-POP IP 입점 속도로 조정



Source: Quantiwise, 다올투자증권

I. Valuation

I-1. 적정주가 47,000원으로 커버리지 개시

디어유에 대해 적정주가 47,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 적정주가는 12MF EPS 1,829원에 적정 P/E 26배를 적용했다. 적정 P/E는 최근 업종 투자 심리를 감안해 낮아진 P/E 밴드 상단 수준으로 플랫폼 기반 사업 구조와 향후 수익성 개선 속도를 감안 시 정당화 가능하다고 판단한다.

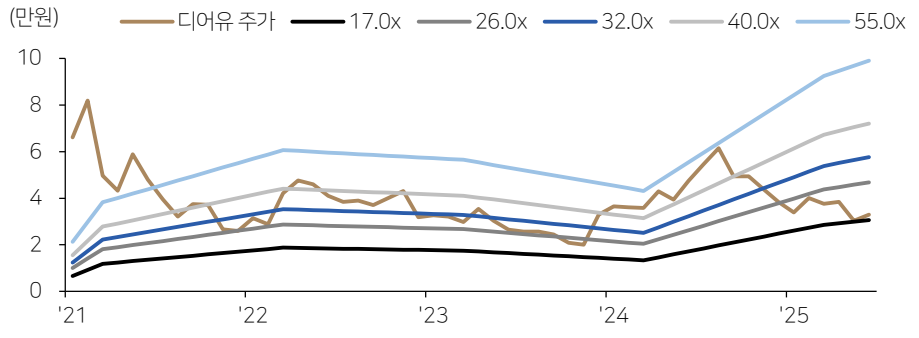
동사는 25년 TME와의 전략적 협업을 통해 QQ뮤직내 인앱 형태로 중국 버블 서비스를 개시했으나 C-POP IP의 초기 입점 속도가 기대치를 하회하며 주가 조정을 받았다. 그러나 TME 산하 C-POP IP 영입 전담 조직 설립 이후 작년말부터 기존 대비 인지도 높은 IP의 입점이 시작되고 있어 26년부터 중국 버블 수익이 본격화되는 초기 구간에 진입할 전망이다. 향후 C-POP IP 입점 가속화 및 매출 기여가 수치적으로 가시화되는 시점에 밸류에이션 리레이팅이 가능할 전망이다.

Fig. 140: 디어유 Valuation 테이블

구분	단위	값	비고
12MF 지배순이익	십억원	43.4	
주식 수	천주	23,738	
12MF EPS	원	1,829	
적정 P/E	배	26	업종 투자 심리 감안, 낮아진 P/E 밴드 상단 적용
적정 주가	원	47,552	
적정 주가	원	47,000	
현재 주가 (4/22)	원	33,100	
상승 여력	%	42.0%	

Source: 다올투자증권

Fig. 141: 디어유 12M Fwd P/E 밴드



Source: Quantiwise, 다올투자증권

II. 실적 전망

2026년 매출액 993억원(YoY+18.5%), 영업이익 451억원(YoY+43.7%; OPM 45.4%)를 전망한다. 동사는 PG결제 전환율 상승에 따른 플랫폼 수수료 절감 효과 및 중국 및 일본향 버블 매출 확대에 따른 로열티 수익 증가로 매출 개선 폭 대비 가파른 영업이익 개선이 가능할 전망이다.

1Q26에는 태민의 소속사 변경 이슈 영향 및 유의미한 신규 IP 입점 부재로 글로벌 버블 구독자 수가 소폭 감소하겠으나 단가 인상 효과 및 환율 효과로 매출은 방어가 가능할 전망이다. 2Q에는 장하오를 비롯한 제베원 출신으로 구성된 신인 보이그룹 앤더블(위에화, 5/26 데뷔), 하츠투하츠(SM) 입점을 가정, 구독자 수 QoQ 회복을 전망한다. 제베원의 버블 서비스 종료(2Q24) 영향이 반영된 2~3Q24 분기별 구독자 수 감소분이 각각 약 15만명, 13만명이었던 점을 감안하면 유의미한 구독자 수 증가가 가능할 것으로 보인다. 물론 마크(NCT 127/드림) 탈퇴로 인한 구독자 수 감소 영향이 있겠으나 재현(NCT 127)의 제대 후 복귀가 예상되는 만큼 해당 영향은 일부 상쇄 가능할 것으로 판단한다.

QQ뮤직내 인앱 서비스로 개설된 중국향 버블의 경우 최근 웨이보 팔로워 수 1,000만명 이상의 인지도 높은 IP들의 입점이 이어지고 있다는 점에서, 향후 IP 수 확대뿐만 아니라 IP별 평균 구독자 역시 점차 증가할 수 있을 전망이다. 현재 중국 C-POP IP 유입 수 및 IP당 구독자 수를 보수적으로 가정하고 있기에 실제 유입 속도가 이를 상회할 경우 추정치 상향 여지도 충분하다고 판단된다.

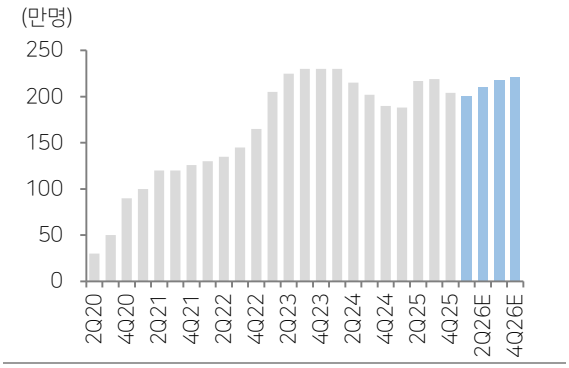
Fig. 142: 디어유 분기 실적 전망

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업 수익	**17.5**	**20.2**	**22.3**	**23.8**	**23.8**	**24.2**	**25.3**	**26.0**	**83.8**	**99.3**	**113.2**
YoY %	*-13.5%*	*5.8%*	*25.8%*	*33.9%*	*35.5%*	*20.1%*	*13.5%*	*9.2%*	*12.0%*	*18.5%*	*14.0%*
글로벌 버블	17.4	19.8	22.0	23.1	22.9	23.1	23.9	24.1	82.3	94.0	102.0
기타	0.2	0.3	0.3	0.7	0.9	1.1	1.5	1.9	1.5	5.3	11.2
중국 버블	0.0	0.0	0.0	0.4	0.6	0.8	1.1	1.4	0.4	3.9	9.2
일본 버블	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.8	1.3
기타	0.1	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.7	0.6	0.6
영업비용	**12.1**	**12.7**	**13.6**	**14.0**	**13.7**	**13.4**	**13.5**	**13.5**	**52.4**	**54.2**	**56.3**
% Sales	*68.8%*	*63.1%*	*60.9%*	*59.0%*	*57.8%*	*55.3%*	*53.5%*	*52.0%*	*62.6%*	*54.6%*	*49.8%*
지급수수료	8.4	9.1	9.3	9.6	9.7	9.3	9.4	9.3	36.3	37.7	38.2
인건비	2.7	2.8	2.9	3.0	3.0	3.1	3.2	3.2	11.4	12.6	13.5
기타	0.9	0.9	1.4	1.5	1.0	1.0	0.9	0.9	4.7	3.9	4.6
영업이익	**5.5**	**7.4**	**8.7**	**9.8**	**10.0**	**10.8**	**11.8**	**12.5**	**31.4**	**45.1**	**56.9**
YoY %	*-23.4%*	*5.5%*	*37.4%*	*100.4%*	*83.0%*	*45.7%*	*35.1%*	*27.8%*	*23.5%*	*43.7%*	*26.1%*
OPM %	*31.2%*	*36.9%*	*39.1%*	*41.0%*	*42.2%*	*44.7%*	*46.5%*	*48.0%*	*37.4%*	*45.4%*	*50.2%*
세전이익	6.8	-6.7	11.5	12.8	12.0	11.5	13.6	12.4	24.3	49.5	63.5
당기순이익	5.2	-6.6	9.7	10.3	9.7	9.3	11.0	10.0	18.6	40.0	51.2
NIM %	*29.7%*	*-32.7%*	*43.6%*	*43.3%*	*40.8%*	*38.4%*	*43.3%*	*38.4%*	*22.2%*	*40.2%*	*45.3%*
지배주주순이익	**5.2**	**-6.6**	**9.7**	**10.3**	**9.7**	**9.3**	**11.0**	**10.0**	**18.6**	**40.0**	**51.2**
NIM % (지배주주)	*29.7%*	*-32.7%*	*43.6%*	*43.3%*	*40.8%*	*38.4%*	*43.3%*	*38.4%*	*22.2%*	*40.2%*	*45.3%*
버블 구독수(만명)	188	217	219	204	201	211	218	221	204	221	237

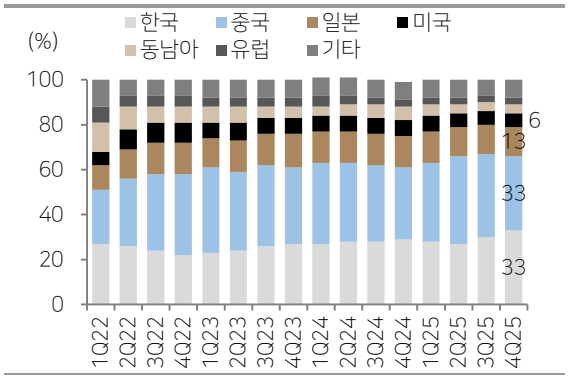
Source: 디어유, 다올투자증권
Note: 기타 매출의 세부 실적(중국 버블, 일본 버블, 기타-기타)은 비공개로 동사 추정치

Fig. 143: 디어유 글로벌 버블 구독자 수 추이 및 전망



Source: 디어유, 다올투자증권 추정

Fig. 144: 디어유 글로벌 버블 국가별 구독자 수 비중



Source: 디어유, 다올투자증권

III. 투자포인트

III-1. 해외 확장으로 넓어지는 잠재 시장

동사는 TME와의 전략적 협업을 통해 중국향 버블 서비스를 런칭했다. TME 산하 중국 음악 플랫폼 QQ뮤직(2025.06), 동남아 음악 플랫폼 JOOX(2025.12)내 인앱 형태로 서비스가 개시됐다. 3월말 기준 QQ뮤직 내 입점 IP 수는 K-POP 351명, C-POP 98명(중국+홍콩) 수준으로 파악된다.

중국 시장 진출의 기대요인은 크게 2가지이다.

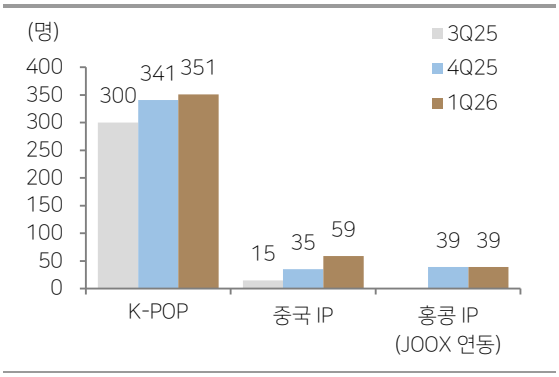
중국 안드로이드 수요 흡수를 통한 중국 K-POP 팬덤 대상 잠재 시장 확대 가능

중국은 구글 플레이스토어 사용 제한으로 기존 글로벌 버블 중국 이용자들은 iOS 사용자 또는 위챗페이 등을 활용한 일부 안드로이드 우회 사용자에 국한되어 있었다. 반면 중국 내 스마트폰 사용자의 약 84%가 안드로이드 기반인 점을 감안 하면 QQ뮤직을 통한 인앱 구독 도입은 기존 대비 훨씬 더 큰 시장에 진출이 가능하다. 버블을 구독하려면 K-POP에 관심이 있는 사람들이어야 한다. QQ뮤직 MAU(3.3억명) 중 K-POP 관심 비율(15%)을 적용 시 QQ뮤직 내 약 5,000만명의 관심 유저가 존재하며 이 중 안드로이드 사용자는 약 4,200만명으로 추정된다. 여기에 iOS 기준 K-POP 관심 QQ뮤직 이용자들의 버블 전환율(2.6%)을 가정 시 약 94만명 규모의 잠재 시장이 도출된다. 기존 글로벌 버블의 전세계 이용자 수(4Q25 기준 204만명) 대비 약 46%에 해당하는 추가 시장으로 QQ뮤직 내 K-POP IP 입점만으로 유의미한 수익 창출이 가능하다는 의미다.

Fig. 145: QQ뮤직('25.06), JOOX('25.12)내 인앱 형태로 버블 서비스 개시

Source: QQ뮤직, JOOX, 다올투자증권

Fig. 146: QQ뮤직 내 입점 IP 수 추이



Source: 디어유, 다올투자증권

Fig. 147: 중국 안드로이드 수요 흡수를 통한 중국 K-POP 팬덤 대상 잠재 시장 추정: 약 94만명

계산식	항목	값	단위	비고
A	글로벌 버블 중국 이용자 수	81	만명	3Q25 글로벌 버블 중국 이용자 수
B	우회 안드로이드 이용자(위챗페이)	14	만명	위챗페이 TME 이관에 따른 3Q25 대비 4Q25 글로벌 버블 중국 이용자 수 감소분
C=A-B	순수 iOS 글로벌 버블 이용자	67	만명	
D	중국 스트리밍 시장 내 QQ 뮤직 점유율	30.7	%	
E=C*D	iOS 버블 이용자 수 중 QQ 뮤직 이용자 수	20.6	만명	24 년 기준 점유율 - 버블 이용자는 특정 아티스트의 팬이기에 음악 청취 수요 충분, 1 개 이상의 음악 어플 사용 가능성이 높기 때문에 전체 음악 시장 내 QQ 뮤직 점유율을 할인 없이 그대로 적용
F	QQ 뮤직 MAU	33,201	만명	24 년 기준
G	중국 음악 소비자 중 K-POP 관심 비율	15	%	
H=F*G	K-POP 에 관심있는 QQ 뮤직 이용자 수	4,980	만명	
I=H*16%	K-POP 에 관심있는 QQ 뮤직 이용자 중 iOS 사용자	797	만명	중국 내 iOS 점유율 16% 가정(24~25 년 연간 점유율 평균)
J	K-POP 에 관심있는 QQ 뮤직 이용자 중 안드로이드 사용자	4,183	만명	중국 내 안드로이드 점유율 84% 가정
K=E/I	K-POP 관심 QQ 뮤직 iOS 사용자 중 버블 전환율	2.6	%	
L=J*K	**K-POP 관심 QQ 뮤직 안드로이드 사용자 중 버블 잠재시장**	**108**	만명	
M=L-B	**기존 우회 안드로이드 이용자 제외 추가 가능한 안드로이드 버블 시장**	**94**	만명	

Source: Statista, Counterpoint, 다올투자증권 추정

C-POP IP 유입을 통한 현지화 및 신규 수요 창출

K-POP IP에 더해 C-POP IP까지 입점이 확대되며 기존 중국내 K-POP 팬덤뿐만 아니라 로컬 팬덤까지 서비스 대상 범위가 확장되고 있다. 3Q25 런칭 당시 C-POP IP수는 15명에 불과했으나, TME가 전담 영업 조직을 신설한 이후 빠르게 증가해 26년 3월말 기준 약 98명(중국+홍콩 합산)까지 확대됐다.

특히 최근 초기 대비 웨이보 팔로워 수 1,000만명 이상의 인지도 높은 IP들의 입점이 이어지고 있다는 점에서, 향후 IP 수 확대뿐만 아니라 IP별 평균 구독자 역시 점차 증가할 전망이다. QQ뮤직 내 K-POP IP 중 상위권을 차지하고 있는 SM 주요 IP들의 그룹 기준 웨이보 팔로워 수 합산이 약 960만명 수준임을 감안 시 C-POP IP들의 구독자 수 잠재력을 가늠해볼 수 있다.

글로벌 버블 내 K-POP IP들의 단순 평균 IP당 구독자 수는 약 2,900명(4Q25 기준 구독자 수 204만명/입점 IP 695명 이상) 수준이며 대부분 0~5만명 내외 구간에 분포, 현재 10만명 이상의 IP는 부재한 상황이다. SM 및 C-POP 입점 IP 중 웨이보 팔로워 수가 가장 큰 엑소(388만명)와 Yu HaoMing(1,653만명)간 약 4배 이상의 격차가 존재한다. 이를 감안 시 C-POP IP들의 단순 평균 IP별 구독자 수는 최소 1만명 이상 확보가 가능할 것으로 보이며, 상위 IP의 경우 인당 10만명 이상의 구독자 확보도 충분히 가능할 전망이다.

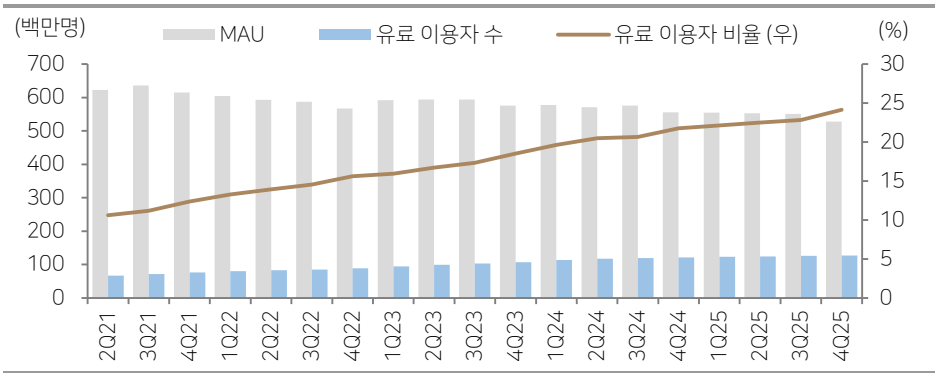
또한 TME가 자사 SVIP(Super VIP) 가입자 확대 전략의 일환으로 버블을 적극적으로 활용하고 있다는 점도 긍정적이다. TME가 QQ뮤직 이용권과 버블을 결합한 번들 상품을 다수 출시하고 프로모션을 강화하고 있는만큼 기존 QQ뮤직 이용자 기반이 버블로 자연스럽게 전환될 가능성도 높다.

Fig. 148: QQ뮤직 버블 C-POP IP 입점 현황 및 웨이보 팔로워 수: 최근 인지도 높은 IP들의 입점 확대 중

분기	IP	팔로워 수	분기	IP	팔로워 수
3Q25	R.E.D	61	4Q25	Capybara piggy (캐릭터)	38
	NexT1De	24		Chen Tian Run	35
	Hu Xia	822		MIRROR	-
4Q25	MONEY	35		COLLAR	-
	Galaxy Express	9		ERROR	-
	Yamy	699		Gong He Shao Nian	24
	Deng Jian Chao	126		TVB	-
	Wang Zheng Liang	748	1Q26	Lu Keran	1,040
	Ya Sen	40		Yu HaoMing	1,653
	Li Wan	355		NINEONE	531
	Yu Ni (버추얼)	-		2 월 2 명 추가	
	Yuan Yi Qi	835		3 월 그룹 1 팀 + 1 명 추가	

Source: 디어유, 웨이보, 다올투자증권

Fig. 149: 텐센트뮤직(TME) MAU 및 유료 이용자 수 추이: MAU는 하향세이나 유료 이용자 수는 소폭 확대 중



Source: TME, 다올투자증권

Fig. 150: 텐센트뮤직, QQ뮤직 이용권과 버블을 결합한 번들 상품 다수 출시, 프로모션 강화 중 (40위안에 버블 구독권 1개+SVIP 1개월, 56위안에 버블 구독권 2개+SVIP 1개월 증정 등)

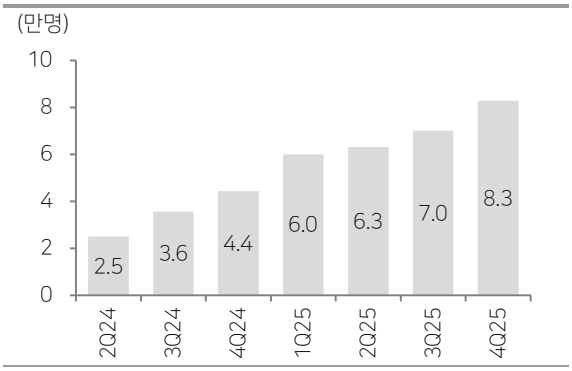
Source: TME, 다올투자증권

최근에는 일본향 버블에서도 가격 인상을 단행(550엔 → 앱결제 640엔, 웹결제 600엔)하는 동시에, 구독자 수 확대를 위해 K-POP IP들을 도입했다. 일본 엠업홀딩스와 JV를 설립하며 24년 6월 일본향 버블 서비스를 개시했으나, 기존에는 J-POP IP 중심의 플랫폼으로 운영되어 왔다. 그러나 올해 1월부터 K-POP IP들을 일본 버블에 도입하는 "버블 릴레이" 서비스를 개시하며 서비스 확장을 본격화했다. 버블 릴레이는 글로벌 버블의 콘텐츠를 일본 전용 앱에서도 동시에 이용할 수 있도록 연동한 서비스로, K-POP IP를 일본 버블앱에서도 구독할 수 있어 일본 내 K-POP 팬들의 접근성을 개선했다. 현재 순차적으로 K-POP IP들이 입점 중이며, 일본은 전통적으로 K-POP 팬덤이 견고한 시장이라는 점에서 추가적인 구독자 유입 및 수익 창출이 기대된다.

버블 릴레이 서비스 도입에 따른 기존 글로벌 버블 내 일본 이용자 이탈 우려가 있을 수 있으나 실제 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 4Q25에 발생했던 중국 버블 출시에 따른 글로벌 버블내 중국 구독자 수 감소는 TME와의 계약으로 기존 안드로이드 우회 이용자들의 현지 플랫폼으로의 강제 이관에 따른 결과로 일본 버블의 사례와는 다르다고 판단한다. 또한 버블은 구독 기간에 비례해 기능이 확장되는 구조(메시지 작성 글자 수 증가 등)로 이에 따른 락인 효과가 크기에 기존 구독일 수를 포기하고 앱을 이동할 유인은 낮다고 판단된다.

또한 중국 및 일본향 버블은 로열티(중국 C-POP 8%, K-POP 10%, 일본 10%)로 수익을 인식하기에 구독자 수 증가가 이익으로 직결될 수 있어 단순 이용자 기반 확대를 넘어 수익성 측면에서도 긍정적이다. 현재 해외 구독자 유입을 보수적으로 가정하고 있기에 실제 유입 속도가 이를 상회할 경우 추정치 상향 여지도 충분하다고 판단한다.

Fig. 151: Bubble for Japan(일본향 버블) 분기 평균 구독자 수 추이



Source: 디어유, 다올투자증권

Fig. 152: 버블 릴레이 및 버블 폰트 서비스 개시

일시	IP	
26.01.29	14 팀 (SM)	엑소, NCT, 에스파, 라이즈, NCT WISH 등
26.02.25	11 팀	플레이브, 82MAJOR, APEX 등
26.03.04	11 팀	루시, 빌리, 베리베리, SEVENUS 등
26.04.02	5 팀	키스오브라이프, 문별, 장규리 등
26.04.09	3 팀	버블 폰트 서비스 도입 (에스파, 루시, 플레이브)

Source: 디어유, 다올투자증권

III-1. PG결제 전환율 상승에 따른 수익성 개선

동사는 25년 7월 PG 결제 방식을 도입했다. PG 결제 방식의 결제 수수료율은 5~7% 수준으로 기존 인앱 결제 방식의 플랫폼향 결제 수수료율 약 25~26% 수준(IOS 30%, 구글 15%) 대비 낮다. 전환율 상승에 따른 수수료 부담 완화 및 수익성 개선이 가능하다. 25년 결제 수수료율은 1Q 25.5%, 2Q 25.8%에서 3Q 23.8% 4Q 22.9로 PG결제 도입 이후 전환율 상승(3Q 11%, 4Q 16%)에 따른 수수료율 개선이 뚜렷하게 나타났다.

동사는 PG결제 전환을 유도하기 위한 인센티브도 병행하고 있다. PG결제 도입과 동시에 구독권 가격을 기존 4,500원($3.99)에서 5,000원($4.49)으로 인상했다. 대신 웹 결제 이용 시 1) 기존 가격 유지, 2) 답장 가능 횟수 추가 제공을 통한 소통 기회 확대, 3) 구독일 수 유지 등의 이점을 제공함으로써 자연스러운 전환을 유도했다. 25년 12월에는 간편결제(카카오페이, 알리페이, 페이팔)를 도입했으며 토스페이 추가 도입도 예정되어 있어 결제 편의성 개선은 지속될 전망이다. 웹결제 초기 런칭 당시 간편결제 부재, 장바구니 미지원(5명 구독 시 5번 개별 결제) 등 기존 인앱 대비 결제 편의성이 열위에 있었던 점을 감안 시 향후 추가적인 전환율 상승 여력은 충분하다고 판단된다.

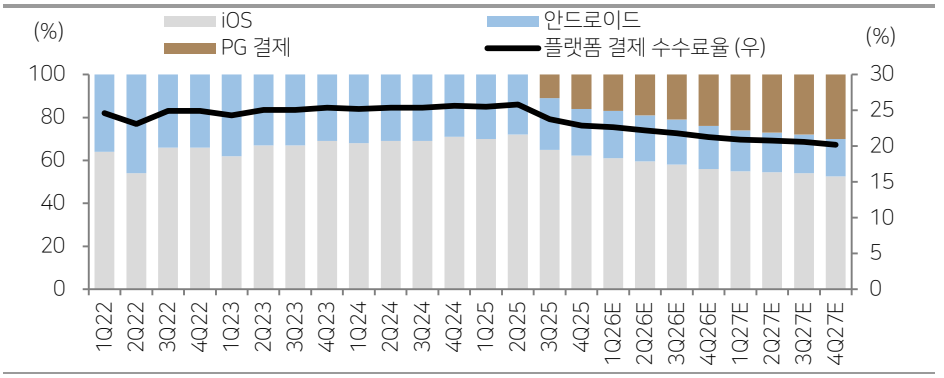
26년말 24%, 27년말 30% 수준의 PG결제 전환을 가정 시 평균 플랫폼 결제 수수료율은 25년말(PG결제 전환율 16%) 대비 각각 1.6%p, 2.7%p의 추가 개선이 가능할 전망이다.

Fig. 153: 디어유 매출 인식 구조

	계산식	금액 예시	비고
총매출	A	100	5,000 원 x 구독 수 (1 인 구독권 기준으로, 2 인 이상 구독자 수로 인해 실제 ARPU 는 5,000 원 이상)
플랫폼 결제 수수료	B=A x 22.9%	22.9	총매출 x (플랫폼 가중평균 수수료) *가중평균 수수료: iOS 결제 비중 x 30% + 안드로이드 결제 비중 x 15% + PG 결제 비중 x (5~7%) *PG 결제 도입 전 약 25~26%, 도입 후 4Q25 기준 22.9% 추정
아티스트 정산 대상 금액	C=A-B	77.1	
아티스트 정산금	D=C x 46%	35	정산 수수료율 약 46%
디어유 매출 인식	A-D	65	플랫폼 결제 수수료는 영업비용으로 반영

Source: 디어유, 다올투자증권

Fig. 154: 플랫폼별 결제 비중 및 가중평균 플랫폼 결제 수수료율 추이



Source: 디어유, 다올투자증권 추정

디어유 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	169.1	196.7	230.2	275.5	331.2
현금성자산	145.6	170.4	201.1	243.3	296.2
매출채권	12.1	19.3	22.1	25.1	27.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	51.2	46.3	47.2	48.4	49.8
투자자산	36.1	34.6	36.0	37.5	39.0
유형자산	3.2	3.2	2.8	2.7	2.7
무형자산	11.8	8.5	8.4	8.2	8.1
자산총계	220.3	243.0	277.4	323.9	381.1
유동부채	20.7	28.3	30.1	32.9	35.5
매입채무	13.2	17.7	19.5	22.1	24.6
유동성이자부채	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
비유동부채	3.6	4.9	4.9	4.9	5.0
비유동이자부채	3.1	3.7	3.7	3.7	3.7
부채총계	24.3	33.1	35.0	37.8	40.5
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	162.3	162.3	162.3	162.3	162.3
이익잉여금	9.6	23.1	55.6	99.3	153.8
자본조정	12.3	12.6	12.6	12.6	12.6
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	196.0	209.9	242.3	286.1	340.6
투하자본	45.3	33.7	35.1	36.1	37.3
순차입금	(141.7)	(165.8)	(196.4)	(238.7)	(291.5)
ROA	11.9	8.0	15.4	17.0	17.6
ROE	13.3	9.2	17.7	19.4	19.8
ROIC	48.4	60.9	106.0	129.0	148.9

손익계산서

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	74.9	83.8	99.3	113.2	127.4
증가율 (Y-Y,%)	(1.1)	12.0	18.5	14.0	12.6
영업이익	25.4	31.4	45.1	56.9	67.7
증가율 (Y-Y,%)	(11.2)	23.5	43.7	26.1	19.0
EBITDA	27.9	34.2	46.7	58.4	69.2
영업외손익	5.7	(7.1)	4.4	6.6	9.2
순이자수익	5.6	5.0	6.8	8.5	10.6
외화관련손익	5.1	(0.4)	(0.4)	0.4	0.2
지분법손익	(0.5)	0.1	0.2	0.2	0.2
세전계속사업손익	31.1	24.3	49.5	63.5	76.9
당기순이익	24.4	18.6	40.0	51.2	62.1
지배기업당기순이익	24.4	18.6	40.0	51.2	62.1
증가율 (Y-Y,%)	적지	(23.6)	114.5	28.2	21.2
NOPLAT	19.9	24.1	36.4	45.9	54.7
(+) Dep	2.5	2.8	1.6	1.5	1.5
(-) 운전자본투자	3.6	(4.7)	1.0	0.3	0.3
(-) Capex	0.3	0.6	1.1	1.3	1.4
OpFCF	18.6	31.0	36.0	45.9	54.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	14.8	15.0
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	30.8	29.2
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	27.9	26.5
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	28.1	49.4
영업이익률(%)	33.9	37.4	45.4	50.2	53.1
EBITDA마진(%)	37.3	40.8	47.1	51.6	54.3
순이익률 (%)	32.6	22.2	40.2	45.3	48.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	23.7	35.5	40.5	52.3	63.2
당기순이익	24.4	18.6	40.0	51.2	62.1
자산상각비	2.5	2.8	1.6	1.5	1.5
운전자본증감	(13.6)	(0.1)	(1.0)	(0.3)	(0.3)
매출채권감소(증가)	2.2	(5.3)	(2.8)	(3.0)	(2.8)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	(1.0)	4.1	1.8	2.6	2.5
투자현금	2.5	15.1	(4.1)	(4.4)	(4.7)
단기투자자산감소	6.6	18.3	(1.7)	(1.8)	(1.9)
장기투자증권감소	(0.8)	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.3)
설비투자	(0.3)	(0.6)	(1.1)	(1.3)	(1.4)
유무형자산감소	(3.2)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
재무현금	(0.5)	(5.9)	(7.5)	(7.5)	(7.6)
차입금증가	(0.5)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
자본증가	0.0	(5.1)	(7.5)	(7.5)	(7.6)
배당금지급	0.0	5.1	7.5	7.5	7.6
현금 증감	27.3	43.6	28.9	40.5	50.9
총현금흐름(Gross CF)	32.5	35.3	41.5	52.6	63.5
(-) 운전자본증가(감소)	3.6	(4.7)	1.0	0.3	0.3
(-) 설비투자	0.3	0.6	1.1	1.3	1.4
(+) 자산매각	(3.2)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow	21.4	50.4	36.4	48.0	58.5
(-) 기타투자	0.8	0.0	0.3	0.3	0.3
잉여현금	20.5	50.4	36.1	47.7	58.3

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	1,027	785	1,683	2,158	2,616
BPS	7,759	8,483	9,857	11,705	14,007
DPS	215	316	320	320	320
Multiples(x,%)					
PER	35.1	51.1	19.7	15.3	12.7
PBR	4.6	4.7	3.4	2.8	2.4
EV/ EBITDA	25.6	23.0	12.6	9.4	7.1
배당수익율	0.6	0.8	1.0	1.0	1.0
PCR	26.4	26.9	18.9	14.9	12.4
PSR	11.4	11.4	7.9	6.9	6.2
재무건전성 (%)					
부채비율	12.4	15.8	14.5	13.2	11.9
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	815.9	695.3	763.6	837.7	933.2
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
자산구조					
투하자본(%)	20.0	14.1	12.9	11.4	10.0
현금+투자자산(%)	80.0	85.9	87.1	88.6	90.0
자본구조					
차입금(%)	2.0	2.2	1.9	1.6	1.4
자기자본(%)	98.0	97.8	98.1	98.4	98.6

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 91.7%	HOLD : 8.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

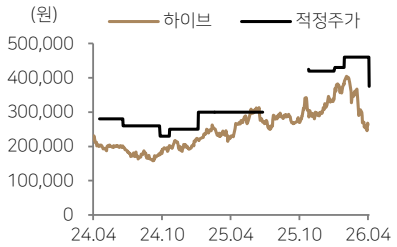
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· REDUCE: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

하이브 (352820)



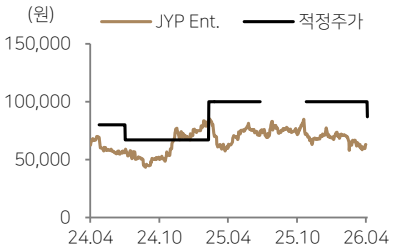
일자	2024.07.05	2024.10.11	2024.11.06	2025.01.21	커버리지	커버리지
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	제외	개시
적정주가	260,000원	230,000원	250,000원	300,000원		
일자	2025.11.10	2025.11.11	2026.01.19	2026.02.13	2026.04.20	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
적정주가	425,000원	420,000원	430,000원	460,000원	375,000원	

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.07.05	260,000원	175,495원	197,400원	-32.5	-24.1
2024.10.11	230,000원	190,678원	202,500원	-17.1	-12.0
2024.11.06	250,000원	203,669원	223,500원	-18.5	-10.6
2025.01.21	300,000원	268,277원	342,500원	-10.6	14.2
2025.11.10	425,000원	305,500원	305,500원	-28.1	-28.1
2025.11.11	420,000원	307,924원	346,000원	-26.7	-17.6
2026.01.19	430,000원	372,105원	383,000원	-13.5	-10.9
2026.02.13	460,000원	323,964원	404,500원	-29.6	-12.1
2026.04.20	375,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 4월 22일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

JYP Ent. (035900)



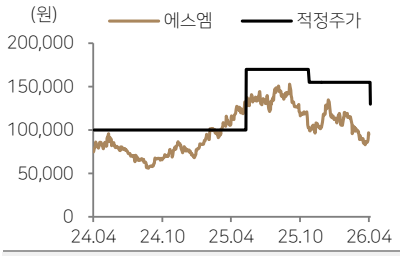
일자	2024.07.18	2025.02.25	커버리지	커버리지	2025.11.10	2026.04.21
투자의견	BUY	BUY	제외	개시	BUY	BUY
적정주가	67,000원	100,000원			100,000원	87,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.07.18	67,000원	61,380원	83,700원	-8.4	24.9
2025.02.25	100,000원	72,863원	85,100원	-27.1	-14.9
2025.11.10	100,000원	67,594원	77,500원	-32.4	-22.5
2026.04.21	87,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 4월 22일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

에스엠 (041510)



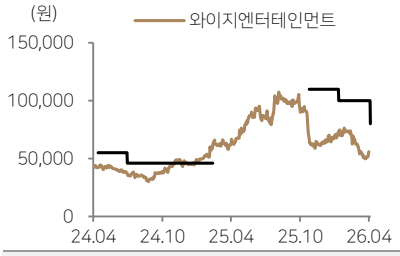
일자	2025.05.27	애널리스트	2025.11.10	2026.04.21
투자의견	BUY	변경	BUY	BUY
적정주가	170,000원		155,000원	130,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.05.27	170,000원	133,504원	153,000원	-21.5	-10.0
2025.11.10	155,000원	105,907원	135,000원	-31.7	-12.9
2026.04.21	130,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 4월 22일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

와이지엔터테인먼트 (122870)



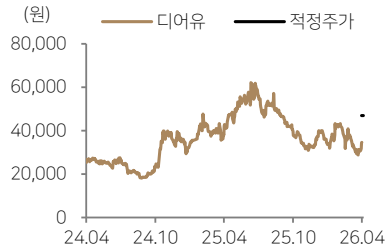
일자	2024.07.16	커버리지	커버리지	2025.11.10	2026.01.27	2026.04.21
투자의견	BUY	제외	개시	BUY	BUY	BUY
적정주가	46,000원			110,000원	100,000원	80,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.07.16	46,000원	54,362원	95,200원	18.2	107.0
2025.11.10	110,000원	64,826원	72,600원	-41.1	-34.0
2026.01.27	100,000원	63,304원	76,500원	-36.7	-23.5
2026.04.21	80,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 4월 22일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

디어유 (376300)



일자	2026.04.21
투자의견	BUY
적정주가	47,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2026.04.21	47,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 4월 22일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

MEMO

MEMO

Research Division

DAOL 다올투자증권

리서치본부장

상무
김현
hyunkim@daolfn.com

기업분석

조선 · 기계 · 방산
최광식
gs.choie@daolfn.com

건설 · 부동산
박영도
ypark@daolfn.com

자동차 · 이차전지
유지웅
jwyoo@daolfn.com

제약 · 바이오
이지수
jislee@daolfn.com

금융
김지원
jiwonkim@daolfn.com

반도체 · 소부장
고영민
ym.ko@daolfn.com

화장품 · 의료기기
박종현
alex.park@daolfn.com

인터넷 · 게임 · 레저
김혜영
hyyy@daolfn.com

음식료
이다연
dayeonlee@daolfn.com

철강 · 비철금속
이정우
jungwoo@daolfn.com

운송 · 로봇
오정하
junghao@daolfn.com

엔터테인먼트
임도영
dy.lim@daolfn.com

전기전자
김연미
ym.kim@daolfn.com

투자전략

투자전략
조병현
bhcho@daolfn.com

계량분석
김경훈
aimhigh2027@daolfn.com

채권분석
허정인
jeongin@daolfn.com

시황분석
김지현
jeehyun12@daolfn.com

최근 3개월간 발간한 In-Depth

2026.02.13	허정인	채권분석 - 역경을 반영한 금리 상단
2026.02.23	유지웅	자동차 - 공급자 우위로 전환
2026.03.03	이지수	제약 · 바이오 - Who's Next? : 특허 절벽 이후 빅파마의 선택
2026.03.05	김혜영	인터넷 - AI 에이전트와 사는 인간
2026.03.06	박영도	건설 · 부동산 – NEED MORE HOUSES : 나는 아빠차가 싫어요
2026.03.12	이정우	철강 · 비철금속 - 회복의 철강, 격변의 비철
2026.03.16	오정하	로봇 - 시연을 넘어, 일하는 로봇으로
2026.03.17	박종현	의료기기 - 글로벌 시장을 향한 두 갈래 길
2026.04.07	최광식	조선 -해가 지지 않는 조선제국: 2번째 발걸음 HHIP

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.