



산업분석 | Industry In-depth | 2026.09.14

엔터산업

K-POP IP 4분면 포지셔닝



- | 예전과는 다르게(Q): K-POP, 새로운 지역으로 확장
- | 예전보다 빠르게(T): 시간을 달리는 저연차 IP들
- | Data 기반의 스포츠 확산력과 팬덤 수렴도 4국면 분석
- | 최선호주 하이브, 차선호주 와이지엔터테인먼트 제시

Analyst 이나라 | 엔터/레저 02-3779-3139, nara.lee@sangsanginib.com

CONTENTS

엔터산업 K-POP IP 4분면 포지셔닝

Executive Summary	2
1. 엔터 업종, 반등할 수 있을까?	6
1) 이례적인 외형성장에도 주가는 저점 부근	7
2) 리레이팅의 핵심 변수, 확장(Q)와 속도(T)	9
2. 확장(Q), 새로운 지역으로	11
1) 팬덤의 추가 성장, 핵심 시장을 공략하기	12
2) 미국 음원시장에서 확인되는 K-POP 저변 확대	14
3) 숏폼 바이럴, 신규 팬덤 유입의 초기 시그널	17
3. Data 기반 IP 포트폴리오 비교 분석	18
1) 확산과 수렴으로 본 IP 경쟁력	19
2) 확산과 팬덤 축적은 동행하지 않는다	21
3) IP 체급을 고려한 연차별 사분면 위치 해석	22
4) 엔터 4사 IP 포트폴리오별 특징	25
4. 시간(T)을 달리는 저연차 IP들	28
1) 확장(Q) 이후의 IP 성장 변수는 속도(T)	29
2) 크게 단축된 신규 IP의 수익화 기간	30
3) 공연, 지금까지 이런 속도는 없었다	33
4) MD가 어느새 주 매출원!	36
5. 엔터 산업 투자전략	38
1) 확산과 속도 기반 투자의견 제시	39
2) All-rounder 하이브, Top Pick으로 제시	40
6. 기업분석	42
1) 하이브 (BUY/TP 320,000원)	43
2) 에스엠 (BUY/TP 110,000원)	54
3) JYP Ent. (BUY/TP 60,000원)	68
4) 와이지엔터테인먼트(BUY/TP 60,000원)	77
5) 디어유 (BUY/TP 29,000원)	88

엔터산업

Analyst 이나라 | 엔터/레저

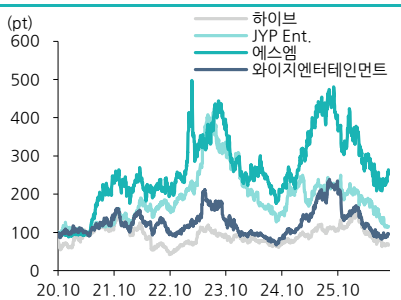
02-3779-3139, nara.lee@sangsanginib.com

Overweight 신규

엔터산업 Recommendation (26.09.14)

하이브(352820)	목표주가 320,000원
BUY	현재주가 173,000원
에스엠(041510)	목표주가 110,000원
BUY	현재주가 84,000원
JYP Ent.(035900)	목표주가 60,000원
BUY	현재주가 39,350원
와이지엔터테인먼트(122870)	목표주가 60,000원
BUY	현재주가 43,400원
디어유(376300)	목표주가 29,000원
BUY	현재주가 17,850원

엔터기업별 절대주가추이



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

예전과는 다르게(Q), 예전보다 빠르게(T)

낮아진 멀티플, 성장 모멘텀으로 리레이팅

엔터 4사 합산 매출액은 2025년 사상 최대를 기록했으나 주가는 역대 밸류에이션 하단 수준에 머물고 있다. 엔터 업종의 실적 훼손보다는 시장 내 주도 업종 변화와 기존 성장 기대의 선반영 영향이 컸던 것으로 판단한다. 따라서 이는 이익 자체의 훼손이 아닌 멀티플 훼손 국면이며, 새로운 성장 내러티브가 확인될 때 정상화가 가능할 전망이다. 과거 리레이팅 구간에서는 새로운 소비자 풀(Q)이 확장되거나, 신규 IP의 수익화 시간(T)이 단축될 때 멀티플이 상향됐다. 이번 엔터 산업의 저점 국면에서도 역시 동일한 확장(Q)과 속도 단축(T)의 프레임으로 접근하였다.

예전과는 다르게(Q), 예전보다 빠르게(T)

밸류에이션 리레이팅의 핵심인 팬덤 확장(Q) 역량을 IP별로 비교하기 위해 틱톡 숏폼 확산력과 스포티파이 팬덤 수렴도를 기준으로 주요 IP들을 4분면에 분류시켰다. 고연차 IP는 코어 집중형과 지속 성장형에 주로 위치한 반면, 저연차 IP는 팬덤 수렴도는 낮지만 높은 숏폼 확산력을 보이는 경우가 많았다. 결국 확산된 소비자를 팬덤으로 전환하고, 그 팬덤을 얼마나 수익화 하는지가 향후 IP 성장의 핵심이다.

신규 IP의 수익화 속도 또한 이전 세대 대비 뚜렷하게 빨라지고 있다. 특히 5세대 IP는 첫 단독 콘서트 및 서구권 공연 진입 기간이 크게 단축되며 IP의 성장 경로가 압축되어 진행되고 있다. 다수의 저연차 IP가 수익에 기여하는 구조로 바뀌고 있다는 점에서 메가 IP 의존도를 낮추고 이익 성장의 지속성을 높이는 요인으로 판단한다.

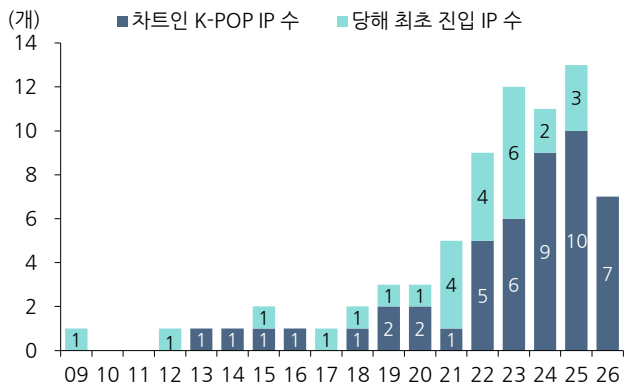
최선희주 하이브, 차선희주 와이즈엔터테인먼트 제시

최선희주로 하이브를 제시한다. BTS 'ARIRANG' 월드투어를 기반으로 2026년 매출 +87.6% YoY의 이례적인 외형 성장이 기대되며, 코르티스의 빠른 팬덤 확대와 캣츠아이의 K-POP 팬덤 바깥으로의 소비층 확장이 동시에 확인되고 있어 '수익화 속도'와 '시장 확장'이라는 두 가지 성장 요건을 모두 갖춘 것으로 판단한다.

차선희주로 와이즈엔터테인먼트를 제시한다. 빅뱅의 20주년 월드투어가 블랙핑크 공백을 상당 부분 메우는 가운데, 베이비몬스터의 체급 확대와 트레저의 안정적인 수익 기여로 고연차 IP 의존도가 점차 완화되고 있다. 그럼에도 현재 밸류에이션이 이를 충분히 반영하지 못하고 있다고 판단한다.

Focus Chart

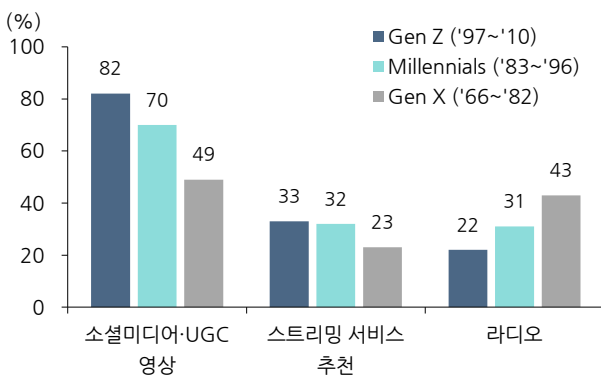
그림 1. 빌보드 HOT100 차트 내 최초 진입 K-POP IP 수 추이



자료: Billboard, 상상인증권

- 미국 시장 내 K-POP 영향력이 확대되는 가운데 성과를 내는 IP 또한 점차 다양해지는 추세
- Hot 100에 처음 진입한 K-POP IP는 2021년 4개, 2022년 4개, 2023년 6개, 2024년 2개, 2025년 3개
- 기존 메가 IP의 반복적인 차트 성과뿐 아니라 후속 IP까지 미국 시장에 새롭게 노출되고 있음
- K-POP 소비층을 바탕으로 새로운 IP가 현지 소비자들에게 노출될 수 있는 기반이 이전보다 넓어진 것으로 판단

그림 2. 세대별 신규 음악 및 아티스트 발견 채널 비중



자료: Deloitte Digital Media Trends, 상상인증권

주석: 미국 소비자 3,517명 대상 조사, 복수응답 기준

- 소셜미디어와 숏폼 콘텐츠가 소비자가 음악을 처음 발견하고 접하는 과정에서 중요한 접점으로 자리잡음
- Gen Z 세대의 82%, 밀레니얼 세대의 70%가 소셜미디어 또는 UGC 영상을 통해 새로운 음악을 접하는 것으로 확인
- 2024년 빌보드 글로벌 200 신규 진입곡의 84%가 차트 진입 이전 틱톡에서 먼저 바이럴되며, 숏폼 내 확산이 음원 성과에 앞서 나타나는 경우의 수 증가
- 숏폼에서 형성된 관심이 일회성 노출에 그치지 않고 실제 음원 청취로 이어지며 최종적으로 팬덤으로 정착하는지 분석할 필요

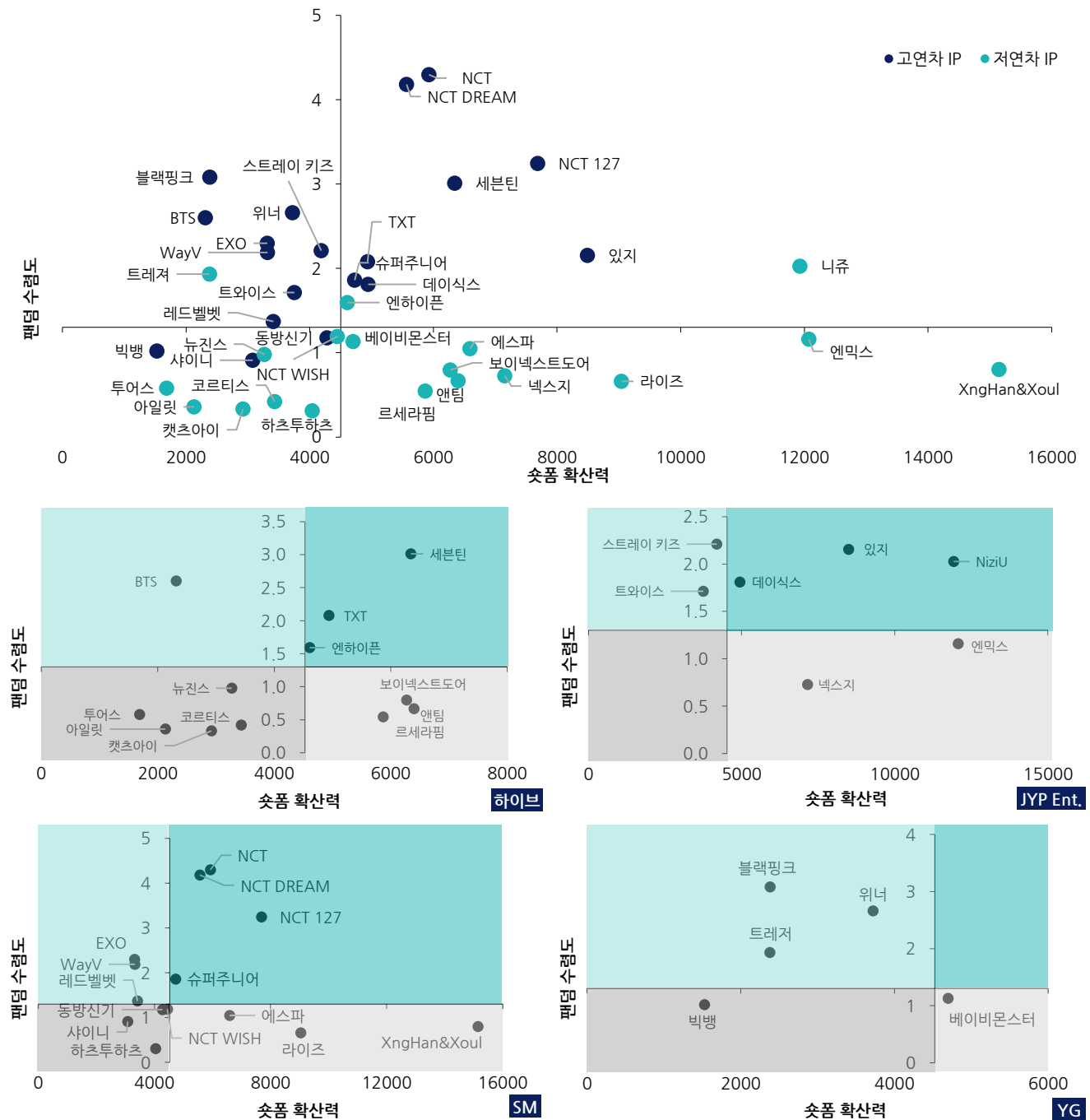
그림 3. 틱톡과 스포티파이 데이터 기반의 확산과 수렴 4국면 분석



자료: 상상인증권

- 틱톡과 스포티파이 데이터를 활용해 IP별 대중성의 확산 정도와 팬덤 확보 역량을 비교
- 숏폼 확산력: $\frac{(\text{IP 음원이 포함된 틱톡 숏폼의 누적 조회수})}{(\text{IP의 음원이 포함된 숏폼의 총 개수})}$
- 팬덤 수렴도: $\frac{(\text{스포티파이 팔로워 수})}{(\text{스포티파이 월별 청취자 수})}$
- X축에는 숏폼 확산력, Y축에는 팬덤 수렴도를 배치
- 그래프 내 IP의 위치를 기반으로 IP를 ① 지속 성장형, ② 코어 집중형, ③ 성장 초기형/드문 활동형, ④ 확산 성장형으로 구분

그림 4. 하이브, JYP, SM, YG 주요 IP 사분면 분포도



자료: 상상인증권

- 고연차 IP는 높은 팬덤 수렴도를 기반으로 코어 집중형과 지속 성장형에 주로 분포되어 있으며, 저연차 IP는 팬덤 축적도 대비 숏폼 확산력이 상대적으로 높아 확산 성장형과 성장 초기형에 상대적으로 집중되어 분포됨
- HYBE와 SM이 다양한 성장 국면의 IP를 보유하고 있으며, JYP IP는 높은 확산력과 팬덤 수렴도, YG는 코어 팬덤 중심의 포트폴리오를 보유하고 있음이 가시적으로 확인

표 1. 엔터 4사 4분면 별 분포 IP 개수 및 체급 비교

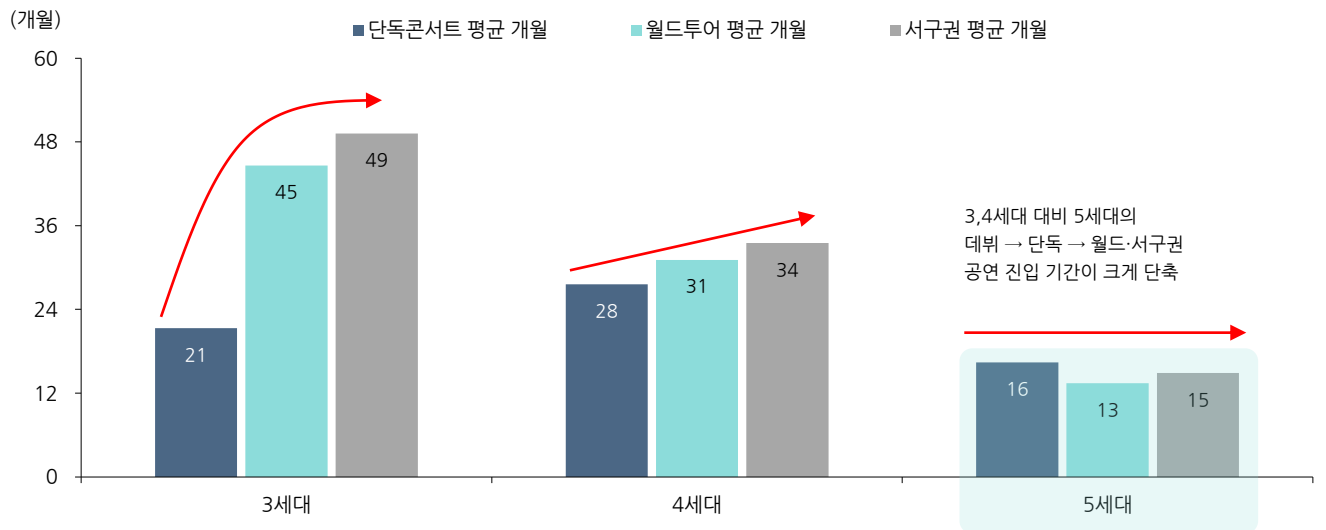
구분	X 축 (숏폼 확산력) 중앙값	Y 축 (팬덤 수렴도) 중앙값	TikTok 총 누적뷰	Spotify 총 팔로워 수	엔터사별 IP 포트폴리오 특징
전체	4,527	1.3	5,630억뷰	4억 940만	-
HYBE	4,020	0.7	2,906억뷰	1억 8,740만	다양한 성장 국면의 IP를 모두 보유 고연차 IP에서 높은 팬덤 수렴도와 확산력이 공존 고연차의 팬덤 수렴과 저연차의 확산력이 만든 균형 코어 팬덤 중심, 확산은 저연차 IP가 주도
JYP	7,155	1.8	975억뷰	8,260만	
SM	4,587	1.3	712억뷰	7,020만	
YG	2,383	1.9	1,038억뷰	6,930만	

회사	지속 성장형	코어 집중형	성장 초기형/드문 활동형	확산 성장형	그룹 수
HYBE	3	1	5	3	12
JYP	3	2	-	2	7
SM	4	3	4	3	14
YG	-	3	1	1	5

자료: 상상인증권

- HYBE는 팬덤 수렴도 중앙값은 0.7배로 가장 낮지만, TikTok 누적 조회수와 Spotify 팔로워 합산 규모는 각각 2,906억회, 1억 8,740만명으로 4사 중 가장 큰 체급을 보유
- 대형 팬덤을 확보한 기존 IP와 숏폼 확산이 빠르게 나타나는 저연차 IP를 고르게 확보한 포트폴리오로, 타사 대비 균형적이며 동시에 확실한 성장 동력을 확보한 것으로 판단

그림 5. K-POP IP 세대별 데뷔 후 공연 진입 기간



자료: 상상인증권

- 5세대의 데뷔 후 첫 단독 콘서트까지 평균 소요기간은 16개월로 3세대 21개월, 4세대 28개월 대비 크게 단축. 또한 글로벌 및 서구권 공연까지 걸린 기간도 각각 13개월, 15개월 수준. 단독콘서트·월드투어·서구권까지의 진출 기간이 이전 세대 대비 매우 압축되어 빠른 속도로 공연 매출에 기여
- 미국, 일본 등 해외 주요 지역에서 K-POP 공연에 대한 지불 의향과 관람 수요가 뒷받침되고 있는 만큼, 향후 저연차 IP가 일정 수준 이상의 팬덤을 확보할 경우 대규모 투어로 확장되며 공연 매출의 견조한 추이가 이어질 것으로 기대

엔터산업 K-POP IP 4분면 포지셔닝

01

엔터 업종, 반등할 수 있을까?

엔터 업종, 반등할 수 있을까?

이례적인 외형성장에도 불구하고 주가는 저점 부근

엔터 4사의 합산 매출액은 2020년 이후 가파른 성장세를 이어가며 2025년 사상 최대 수준을 기록했다. 팬데믹 이후 공연 재개와 함께 글로벌 투어 규모가 확대됐고, 음반 및 굿즈 등 팬덤 기반 매출도 동반 성장하였다. 이로 인해 **산업의 외형은 과거 대비 한 단계 높아진 반면, 최근 주가 흐름은 실적과 상반되는 흐름**을 보이고 있다.

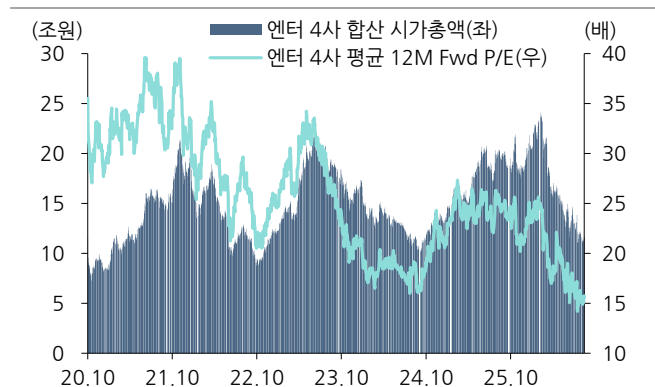
최근 6개월 기준으로 하이브 -54.1%, JYP Ent. -43.1%, 에스엠 -36.0%, 와이지엔터테인먼트 -44.6%의 수익률을 기록하며 엔터 4사 모두 큰 폭의 조정을 받았다. **최근 1개월 기준으로는 수익률이 엔터 4사 중 JYP Ent.를 제외하고 수익률이 반등하였으나, 유의미한 반등은 아직 나타나지 않는 상황**으로 보인다.

주도 업종 수급 집중되며 엔터 업종의 상대 매력도 약화

엔터 업종의 장기간 약세가 지속된 것은 AI 및 반도체를 중심으로 시장의 이익 성장 기대와 수급이 집중되면서 영향이 큰 것으로 생각된다. 2025년 하반기 이후 글로벌 AI 투자 확대와 메모리 업황 개선 기대감이 시장 전반으로 확산되기 시작하며 소수의 반도체 대형주가 주도 주로 자리잡았고, 해당 종목으로 수급이 집중되었다.

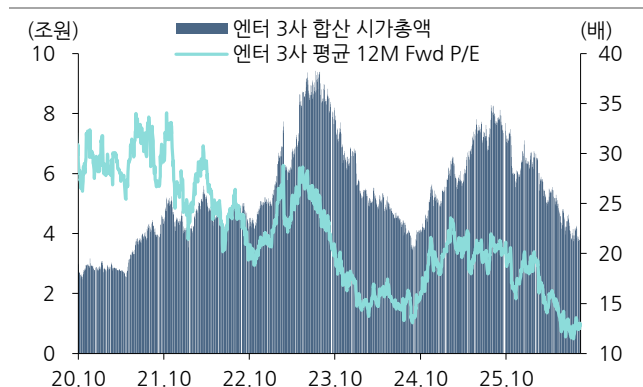
개별 기업의 실적 변화보다는 업종 간 기대수익률 격차와 시장 내 주도 업종 변화가 주가에 더 크게 반영됐으며, 상반기 주도 업종으로 자금이 집중됨에 따라 엔터 업종의 상대 매력도가 낮아진 영향이 컸다는 판단이다. 다만 이러한 수급측면에서의 소외가 업종의 중장기 성장성 훼손을 의미하는 것으로 판단하지 않는다. 과거에도 엔터 업종은 시장 내 주도 업종에서 벗어나 있는 구간이 존재했지만, 업종 내 성장 동력이 가시화되는 시점에는 주가의 회복세를 나타냈기 때문이다.

그림 1. 엔터 4사 시가총액 및 12M Fwd P/E 추이



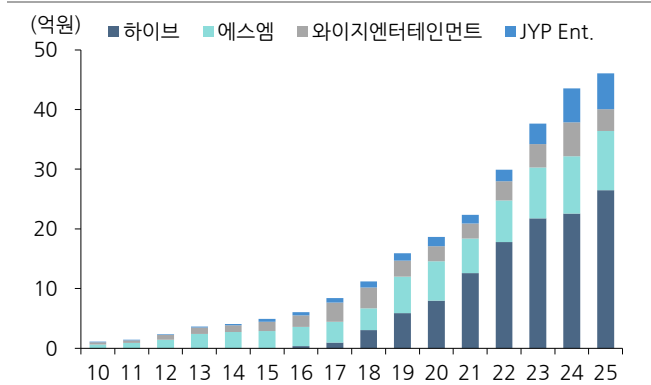
자료: QuantiWise, 상상인증권

그림 2. 엔터 3사 시가총액 및 12M Fwd P/E 추이



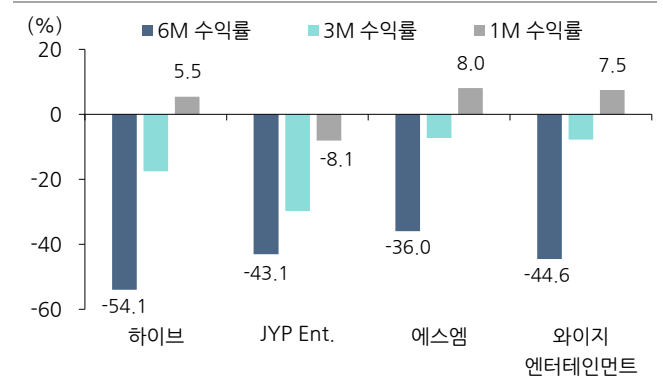
자료: QuantiWise, 상상인증권

그림 3. 엔터 4사 매출액 추이



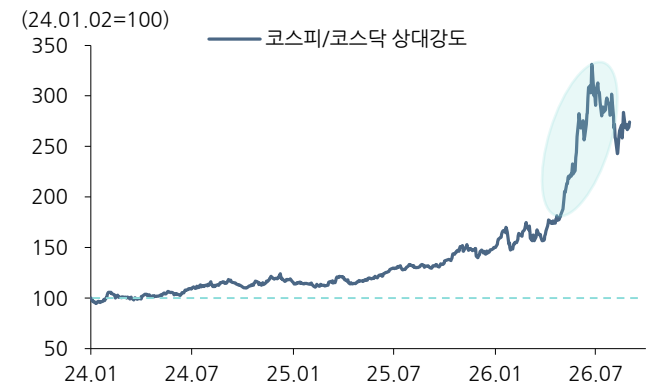
자료: QuantiWise, 상상인증권

그림 4. 엔터 4사 주가수익률 추이



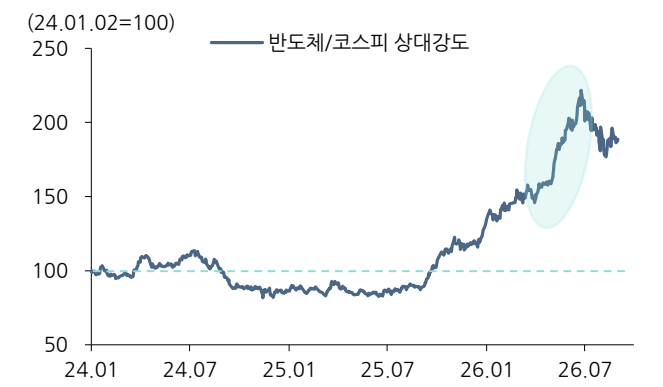
자료: QuantiWise, 상상인증권

그림 5. 코스피/코스닥 상대강도 추이



자료: QuantiWise, 상상인증권

그림 6. 반도체/코스피 상대강도 추이



자료: QuantiWise, 상상인증권

성장의 상단이 높아질 때 밸류에이션도 상승

리레이팅의 핵심 변수는 확장(Q)과 속도(T)

과거 엔터 업종의 P/E 추이를 살펴보면, 단순한 실적 상승이 아닌 기존 성장의 상단을 높일 수 있는 변화가 확인되는 시점에 밸류에이션 리레이팅이 나타났다. 2017~2019년에는 BTS와 블랙핑크의 북미 시장 진출로 K-POP 팬덤 분포 지역이 아시아에서 북미까지 확장됨에 따라 업종 P/E가 20배 초반에서 30배 후반까지 높아졌다.

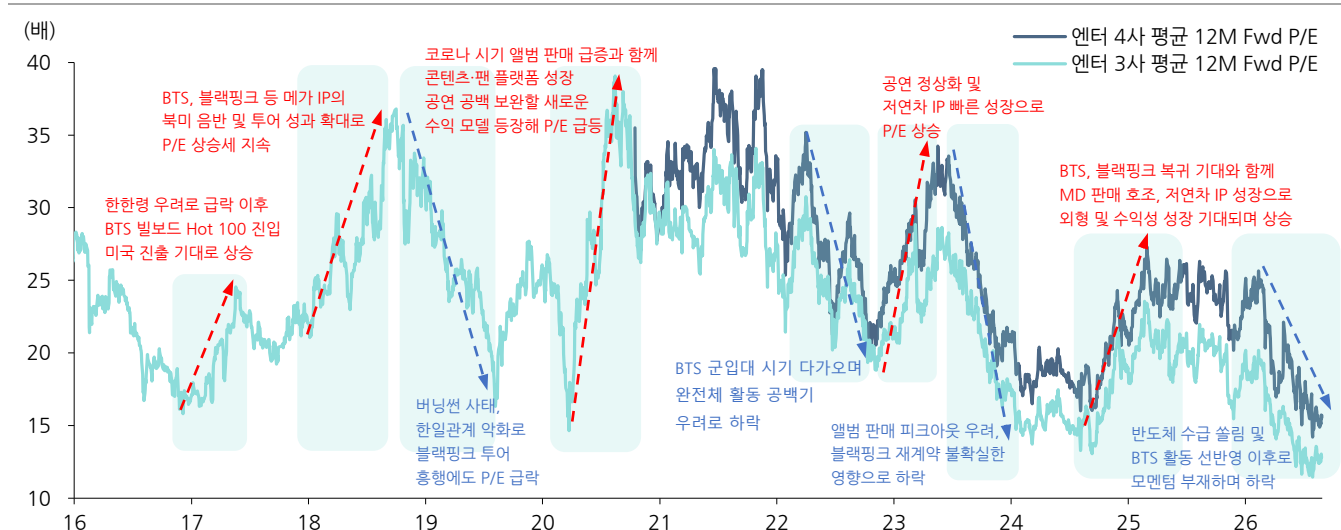
이후에는 글로벌 팬덤 확대와 함께 스트레이키즈, 뉴진스, 르세라핌 등 저연차 IP가 빠른 속도로 성장하였으며, 여기에 팬 플랫폼 및 MD 등 수익원 다변화가 더해지며 높은 Multiple이 유지됐다. 결국 과거 밸류에이션 상승은 메가 IP를 통한 시장 확대, 신규 IP의 빠른 성장, 팬덤 수익화 방식의 다변화와 같은 변화가 발생할 경우 나타났다.

반대로 디레이팅 구간에서는 기존 성장 동력에 대한 기대가 약화되는 이벤트가 발생했다. 2016년 한한령, 2022년 BTS의 군입대 및 완전체 활동 공백, 2024년 앨범 판매량 역성장 등 개별 이벤트의 성격은 달랐지만, 공통적으로 추가적인 팬덤 확대 가능성이 낮아지거나 기존 수익원의 성장 지속성에 대한 기대가 약화되는 시점에 Multiple이 축소된 것이 확인된다.

결국 핵심은 확장(Q)과 속도(T)

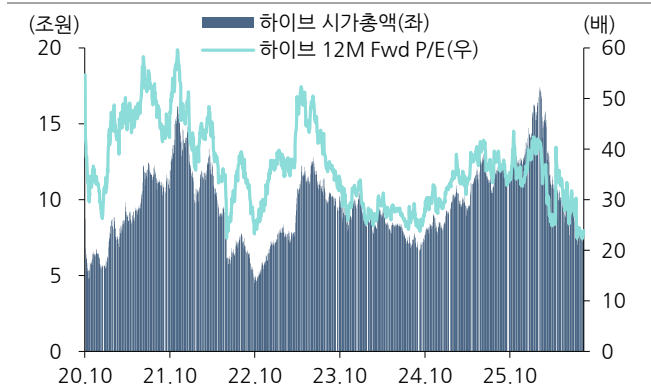
결국 엔터 업종의 밸류에이션은 이익의 절대 규모보다 향후 확보 가능한 팬덤의 크기와 신규 IP의 수익화 속도에 더 민감하게 반응한다. 팬덤의 지역 확장은 산업이 확보할 수 있는 소비자 규모를 확대하며, 신규 IP의 수익화 시점이 앞당겨지면 동일한 기간 내 더 많은 수익 기여 IP가 확보된다. 따라서 밸류에이션 리레이팅을 위해서는 새로운 소비자 풀을 확보할 수 있는 시장 확장과 신규 IP의 성장 속도 가속이 함께 확인될 필요가 있으며, 이를 각각 확장(Q)과 속도(T)로 구분해 엔터 산업을 분석하고자 한다.

그림 7. 엔터사 평균 12M Fwd P/E 추이



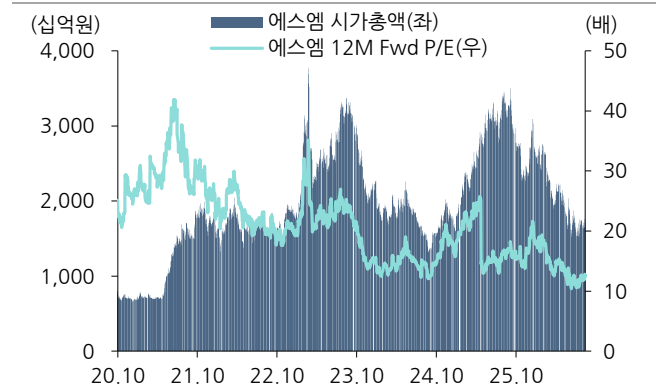
자료: QuantilWise, 상상인증권

그림 8. 하이브 시가총액 및 12M Fwd P/E 추이



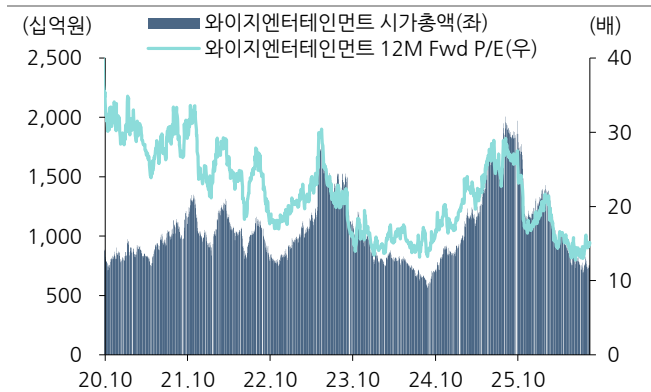
자료: QuantiWise, 상상인증권

그림 9. 에스엠 시가총액 및 12M Fwd P/E 추이



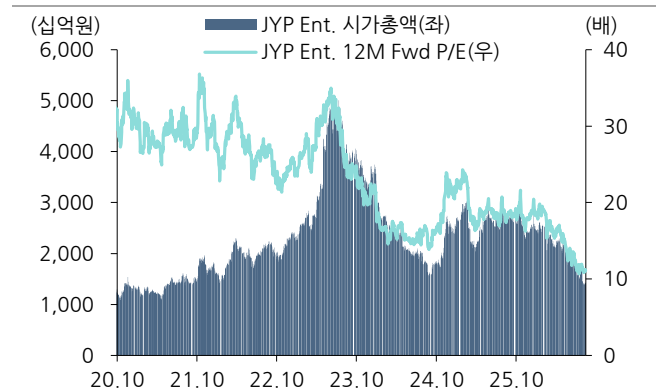
자료: QuantiWise, 상상인증권

그림 10. 와이지엔터테인먼트 시가총액 및 12M Fwd P/E 추이



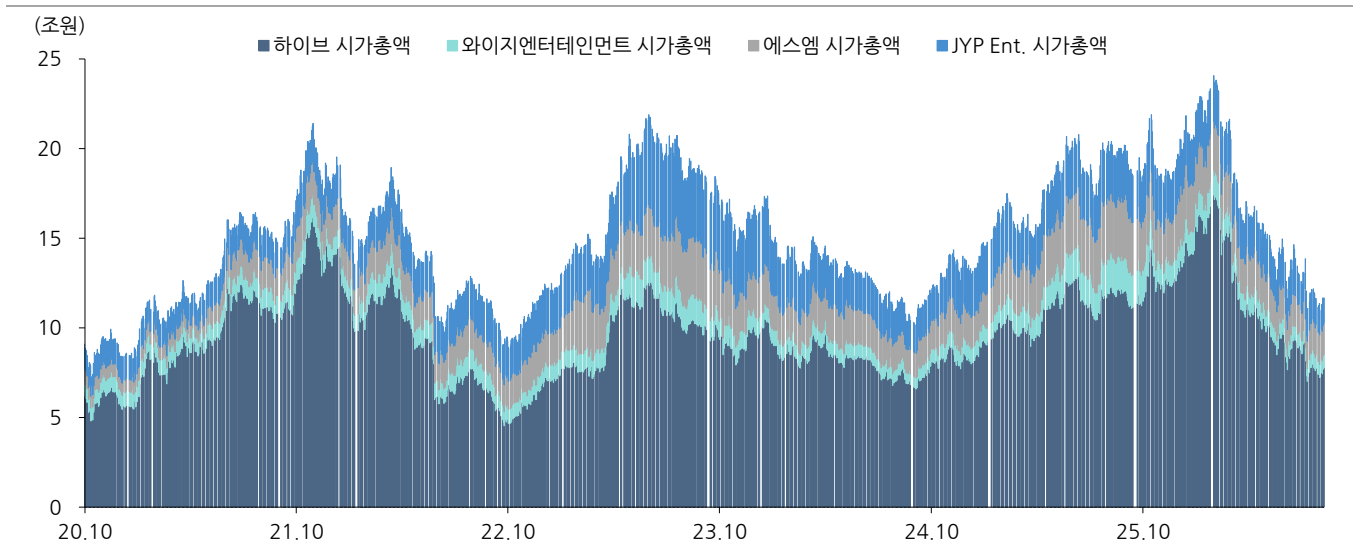
자료: QuantiWise, 상상인증권

그림 11. JYP Ent. 시가총액 및 12M Fwd P/E 추이



자료: QuantiWise, 상상인증권

그림 12. 엔터 4사 시가총액 추이



자료: QuantiWise, 상상인증권

엔터산업 K-POP IP 4분면 포지셔닝

02

확장, 새로운 지역으로

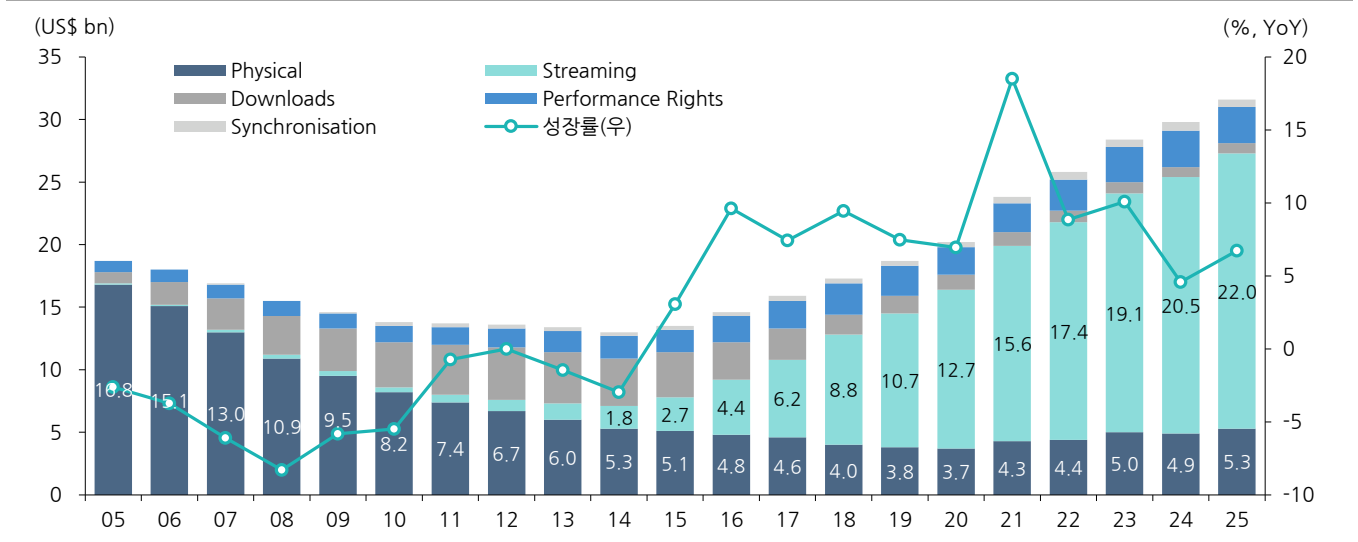
추가 팬덤 확보의 핵심 시장, 북미

팬덤의 추가 성장, 핵심 시장을 공략하기

K-POP의 외형 성장을 위해서는 기존 팬덤의 소비 확대와 함께 절대적인 소비 규모가 큰 시장에서 신규 팬덤을 확보해야 한다. 글로벌 음반/음원 시장 규모 추이에서 과거 가장 큰 소비 규모를 보였던 실물 음반 시장의 성장은 정체된 반면, 스트리밍을 비롯한 음원 시장 규모는 빠른 속도로 확대되며 음반/음원 시장 성장을 견인하고 있다. 따라서 **향후 시장 확장 여부는 음원 소비의 증가와 신규 청취자 유입이 주도할 것으로 생각된다.**

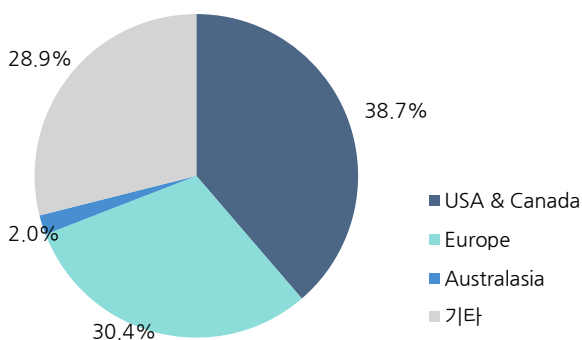
2025년 기준 북미와 유럽의 글로벌 음반/음원 시장 내 매출 비중은 69.1%에 달한다. 중동 및 중남미 지역의 음악 시장 성장률이 상대적으로 높게 나타나고 있음에도 절대적인 음악 소비 규모는 여전히 북미와 유럽에 집중되어 있다. 결국 K-POP의 추가 성장을 위해서는 서구권 내 음원 소비 확대를 통해 신규 팬덤을 확보해야 한다.

그림 13. 글로벌 음원/음반 시장 규모 및 성장률 추이



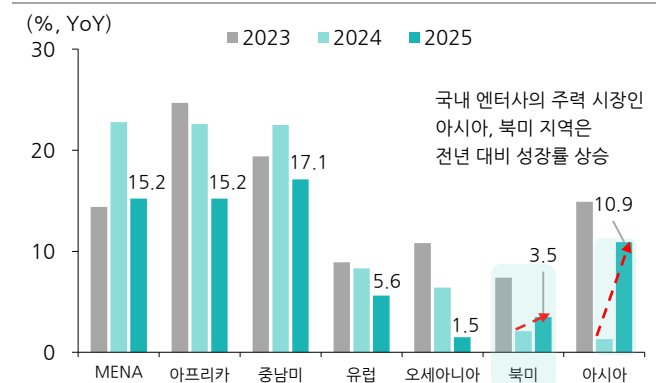
자료: IFPI, 상상인증권

그림 14. 2025 기준 북미·유럽이 글로벌 음반/음원 시장의 69.1% 차지



자료: IFPI, 상상인증권

그림 15. 지역별 음반/음원 시장 전년 대비 성장률 추이



자료: IFPI, 상상인증권

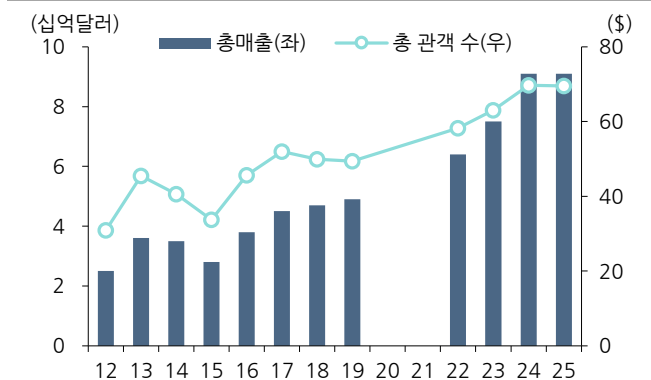
공연 시장에서도 확대되는 소비 규모

음원/음반뿐 아니라 공연 시장에서도 팬덤 소비 규모의 확대가 이어지고 있다. 글로벌 Top 100 투어 Gross는 2019년 49억달러에서 2025년 91억달러로 약 +85.7% 증가했으며, 같은 기간 총 관객 수는 4,940만명에서 6,950만명까지 증가했다. 평균 티켓가격 역시 98.6달러에서 127.2달러로 약 +29.0% 상승했다. 공연 시장은 팬데믹 이후에 보상 심리를 기반으로 한 수요 확대를 기반으로 성장하였는데, 보상 심리가 해결된 이후의 시점에서도 모객 규모 확대와 티켓 단가 상승이 이어지고 있다. 이는 공연에 대한 소비자들의 수요 자체가 증가하며 시장의 절대 규모가 구조적으로 확대된 것으로 생각된다.

특히 북미는 글로벌 주요 투어가 집중되는 핵심 공연시장으로, 절대적인 수요 규모뿐 아니라 높은 티켓 단가가 유지되고 있다는 점에서도 주목할 필요가 있다. 북미 Top 100 투어의 평균 티켓가격은 2023년 120.1달러, 2024년 132.2달러, 2025년 125.1달러, 2026년 122.2달러로 매년 글로벌 Top 100 투어 평균을 상회했다.

티켓가격이 시장의 공연 수요와 지불의사를 함께 반영한다는 점을 감안하면, 북미 티켓 가격이 글로벌 대비 높은 수준을 유지하는 것은 곧 북미 지역이 타 지역 대비 투어 소비 수요가 상대적으로 강하다는 것으로 분석된다. 결국 북미 내 신규 팬덤 확보가 가시화되는 IP는 음원과 공연 양측에서 추가 성장 여력이 확대될 가능성이 높기 때문에, 향후 IP별 북미 진출 현황과 현지 음원 및 공연 성과를 함께 확인할 필요가 있다.

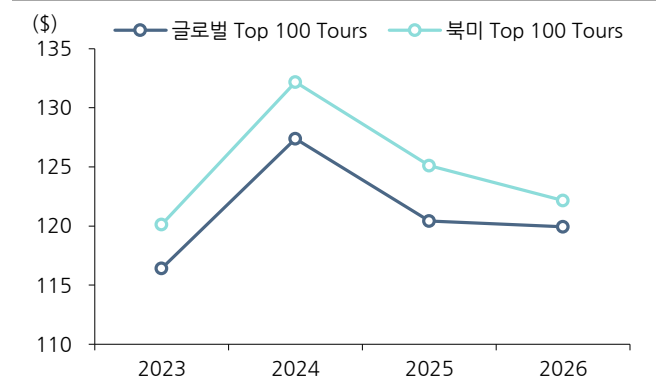
그림 16. 글로벌 Top 100 투어 총 매출 및 관객 수 추이



자료:Luminate, 상상인증권

주석: Billboard Boxscore 집계기간 내 Gross 기준 상위 100개 글로벌 투어

그림 17. 글로벌 및 미국 Top 100 투어 평균 티켓 가격 추이



자료: Polestar, 상상인증권

미국 음원시장에서 확인되는 K-POP 저변 확대

음원 IP 성장을 가장 빠르게
확인할 수 있는 지표

음원은 IP의 성장성을 가장 빠르게 확인할 수 있는 지표이다. 공연은 티켓 구매와 현장 방문 등 상대적으로 높은 비용과 시간 투입이 필요한 반면, 음원은 낮은 소비 부담과 접근성의 편리함을 기반으로 빠르게 새로운 아티스트를 접할 수 있어 신규 소비자층으로의 확산이 먼저 나타날 수 있기 때문이다.

Billboard Hot 100은 글로벌 음악 시장 내 K-POP의 노출 범위를 확인할 수 있는 음원 차트이다. 2021년 기준 Hot 100 차트에 진입한 K-POP IP의 개수는 5개에 불과했으나 2022년 9개, 2023년 12개로 빠르게 증가했으며, 2024년 11개, 2025년 13개로 3년 연속 두 자릿수를 유지했다. 2026년 8월 기준으로는 7개의 K-POP IP가 Hot 100 순위권에 진입하며 다양한 IP가 미국 주요 음원 차트에서 성과를 내는 것이 확인되고 있다.

표 1. BTS 입대 및 제대 타임라인

IP	2022	2023	2024	2025	2026
진	22.12 입대		24.06 제대		26.03.20 정규 5집 《ARIRANG》 발매
제이홉		23.04 입대	24.10 제대		
슈가		23.09 입대		25.06 제대	
RM		23.12 입대		25.06 제대	
뷔		23.12 입대		25.06 제대	
지민		23.12 입대		25.06 제대	
정국		23.12 입대		25.06 제대	

자료: Billboard, 상상인증권

표 2. 빌보드 HOT100 차트인 K-POP IP 추이

연도	차트인 K-POP IP 수	해당 연도 차트인 IP
2009	1	Wonder Girls
2012	1	PSY
2013	1	PSY
2014	1	PSY
2015	2	CL, PSY
2016	1	CL
2017	1	BTS
2018	2	BLACKPINK, BTS
2019	3	BLACKPINK, BTS, j-hope
2020	3	Agust D, BLACKPINK, BTS
2021	5	BTS, LISA, ROSÉ, SUGA, TWICE
2022	9	BLACKPINK, BTS, Jin, Jung Kook, PSY, RM, SUGA, V, j-hope
2023	12	Agust D, BTS, FIFTY FIFTY, JENNIE, Jimin, Jung Kook, NewJeans, Stray Kids, TAEYANG, TWICE, V, j-hope
2024	11	ILLIT, JENNIE, Jimin, Jin, Jung Kook, LE SSERAFIM, LISA, RM, ROSÉ, Stray Kids, V
2025	13	ATEEZ, BLACKPINK, JENNIE, JISOO, Jimin, Jin, KATSEYE,
2026	7	BLACKPINK, BTS, ILLIT, JENNIE, KATSEYE, LE SSERAFIM, Stray Kids

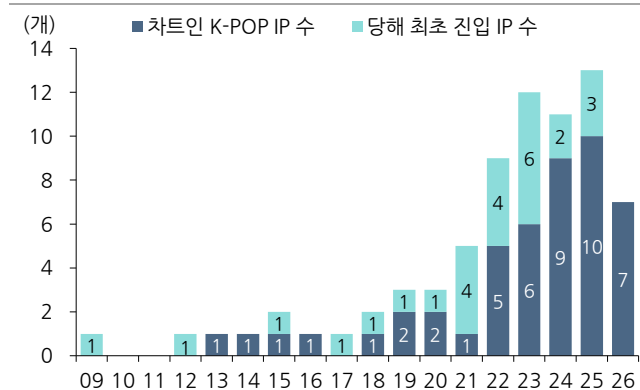
자료: Billboard, 상상인증권

주목해야 할 부분은 차트인 IP 수 자체보다 미국 시장에서 성과를 내는 주체가 점차 다양해지고 있다는 점이다. 과거에는 BTS와 블랙핑크 등 일부 메가 IP가 K-POP의 미국 음원 성과를 주도했으나, 최근에는 기존 IP의 반복적인 차트 진입과 함께 새로운 IP의 유입도 지속되고 있다.

Hot 100에 처음 진입한 K-POP IP는 2021년 4개, 2022년 4개, 2023년 6개, 2024년 2개, 2025년 3개로, 새로운 K-POP 아티스트의 미국 대중음악 시장 진입이 꾸준히 이어지고 있다. 이는 기존 메가 IP의 반복적인 차트 성과뿐 아니라 후속 IP까지 미국 시장에 새롭게 노출되고 있음을 보여준다.

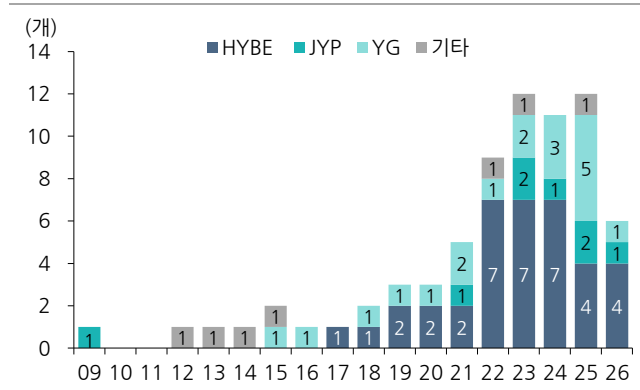
특정 메가 IP의 성공이 후속 IP의 흥행으로 직접 이어진다고 단정하기는 어렵지만, 과거에는 신규 IP가 해외 시장에서 팬덤과 인지도를 처음부터 구축해야 했다면 현재는 선행 IP를 통해 형성된 K-POP 소비층을 바탕으로 새로운 IP가 현지 소비자에게 노출될 수 있는 기반이 이전보다 넓어진 환경이 마련되었다. 이는 K-POP이 개별 아티스트의 성공을 넘어 하나의 음악 카테고리 자리잡으며, 신규 팬덤을 확보할 수 있는 기반이 형성되고 있는 것으로 해석할 수 있다.

그림 18. 빌보드 HOT100 차트 내 최초 진입 K-POP IP 수 추이



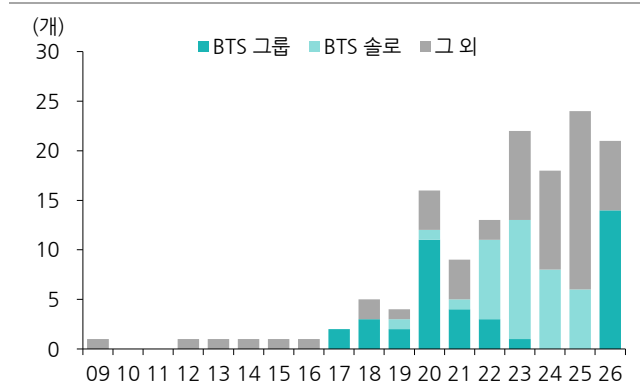
자료: Billboard, 상상인증권

그림 19. 엔터사별 빌보드 HOT100 차트인 IP 수 추이



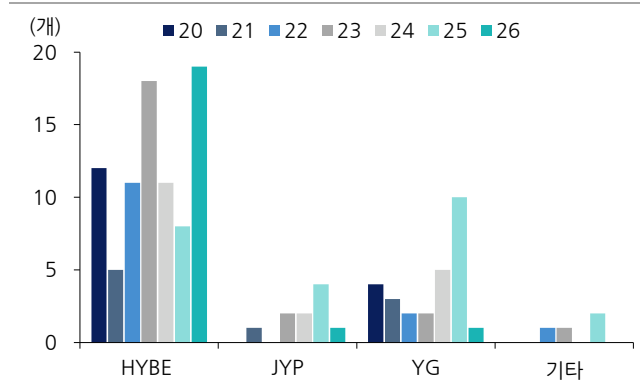
자료: Billboard, 상상인증권

그림 20. 빌보드 HOT100 차트 진입 곡 수 추이



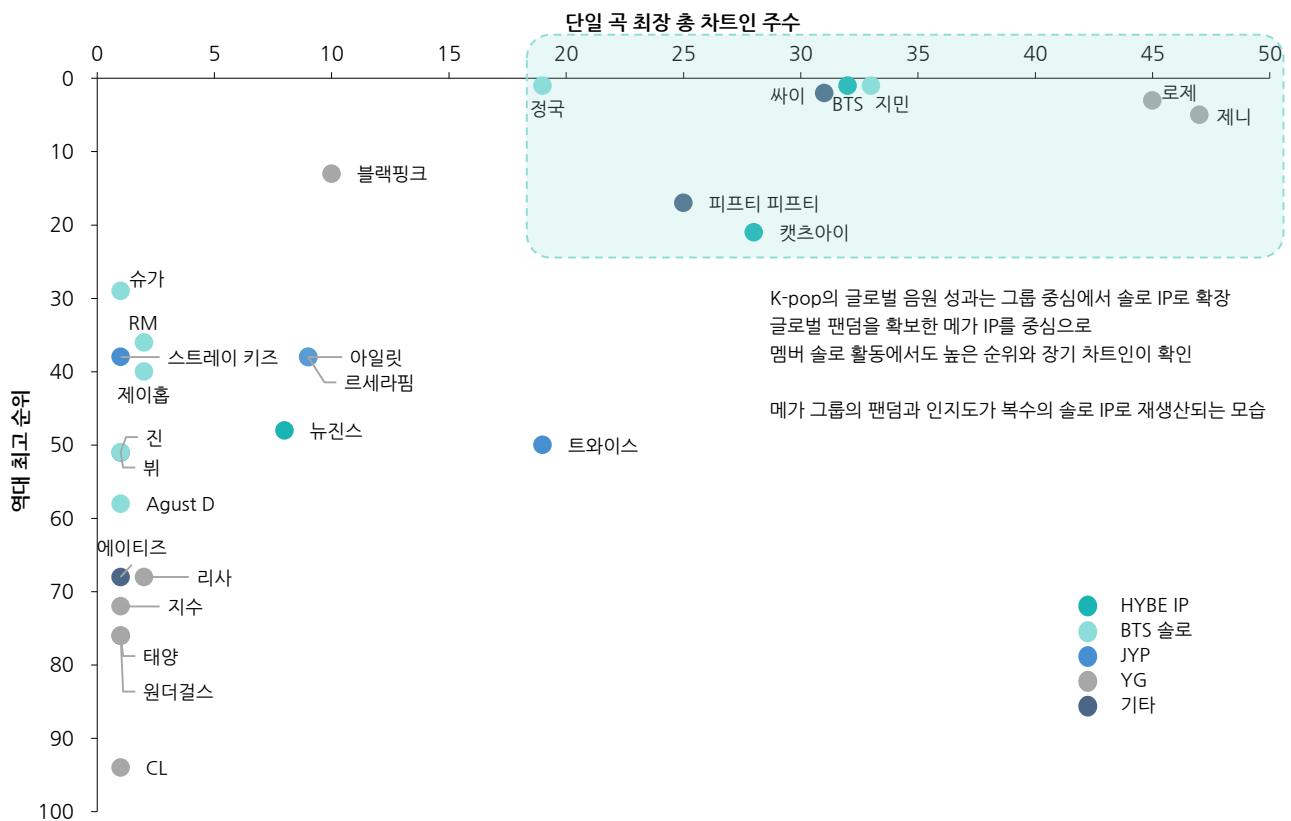
자료: Billboard, 상상인증권

그림 21. 엔터사별 빌보드 HOT100 차트 진입 곡 수 추이



자료: Billboard, 상상인증권

그림 22. IP별 Billboard Hot 100 최고 순위 및 최장 차트인 주수 산점도



자료: Billboard, 상상인증권

표 3. 빌보드 HOT100 차트 진입한 솔로 K-POP IP 곡 및 관련 성과

K-POP IP	최초 Hot 100 진입연도	차트인 곡 수	역대 최고 순위	최고 순위 곡	단일 곡 최장
싸이	2012	5	2	Gangnam Style	31
CL	2015	2	94	LIFTED	1
제이홉	2019	9	40	Killin' It Girl	2
Agust D	2020	2	58	Haegeum	1
로제	2021	4	3	APT.	45
리사	2021	6	68	Born Again	2
슈가	2021	2	29	Girl Of My Dreams	1
정국	2022	7	1	Seven	19
RM	2022	2	36	Neva Play	2
진	2022	3	51	The Astronaut	1
뷔	2022	6	51	Slow Dancing	1
제니	2023	7	5	Dracula	47
지민	2023	6	1	Like Crazy	33
태양	2023	1	76	Vibe	1
지수	2025	1	72	Eyes Closed	1

자료: Billboard, 상상인증권

숏폼 바이럴, 신규 팬덤 유입의 초기 시그널

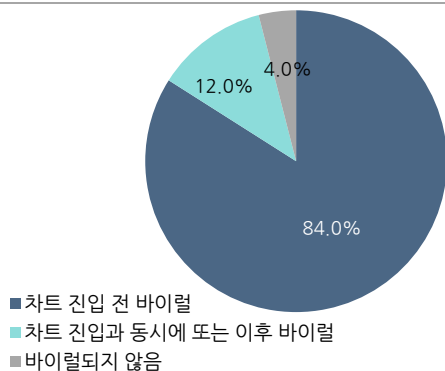
미국 음원 차트에서 K-POP 소비의 저변이 넓어지고 있다면, 그 이전 **단계인 새로운 소비자가 음악을 처음 발견하고 접하는 과정에서도 변화**가 나타나고 있는지 함께 볼 필요가 있다. 최근에는 **소셜미디어와 숏폼 콘텐츠가 이 과정에서 중요한 접점으로 자리잡고** 있으며, K-POP 역시 컴백 이후 댄스 챌린지나 짧은 구간의 음원을 활용한 콘텐츠가 반복적으로 생성되면서 기존 팬덤과 접점이 없던 이용자에게까지 음악이 노출되는 구조가 일반화되고 있다.

세대별 신규 음악 발견 경로에서는 이러한 변화가 더욱 뚜렷하게 확인된다. Gen Z 세대의 82%, 밀레니얼 세대의 70%가 소셜미디어 또는 UGC 영상을 통해 새로운 음악을 접하는 반면, 스트리밍 서비스 추천을 통한 발견 비중은 각각 33%, 32%에 그친다. 젊은 세대일수록 새로운 음악과 아티스트를 처음 접하는 과정에서 소셜 및 숏폼 콘텐츠의 영향력이 상대적으로 크게 작용한다.

이와 같은 경로의 변화는 실제 차트 진입 흐름에서도 나타난다. 2024년 빌보드 글로벌 200 신규 진입곡의 84%가 차트 진입 이전 틱톡에서 먼저 바이럴됐으며, 차트 진입과 동시 또는 이후 바이럴된 경우는 12%, 바이럴 없이 진입한 곡은 4%에 그쳤다. **숏폼 내 확산이 음원 성과에 앞서 나타나는 경우가 많다**는 점에서, **신규 소비자의 관심이 형성되는 초기 흐름을 확인하는 지표로 활용**할 수 있다.

다만 숏폼 내 높은 노출 자체가 실제 음원 소비나 팬덤 형성을 의미하는 것은 아니다. 발견과 실제 소비는 구분해서 볼 필요가 있다. 결국 중요한 것은 숏폼에서 형성된 관심이 일회성 노출에 그치지 않고 실제 음원 청취로 이어지는지, 이후에도 아티스트에 대한 관심이 누적되며 팬덤으로 정착하는지 여부다. 이러한 전환의 정도를 확인해야 실제 신규 소비자 확장이 어느 수준까지 진행되고 있는지를 판단할 수 있다.

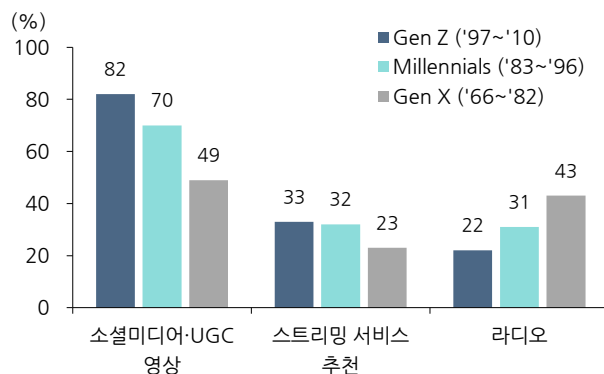
그림 23. 빌보드 200 신규 진입곡 84%는 차트인 전 틱톡에서 바이럴



자료: Luminate, TikTok, 상상인증권

주석: 2024년 1~39주차 Billboard Global 200 신규 진입곡 547곡 대상

그림 24. 세대별 신규 음악·아티스트 발견 채널 비중



자료: Deloitte Digital Media Trends, 상상인증권

주석: 미국 소비자 3,517명 대상 조사, 복수응답 기준

엔터산업 K-POP IP 4분면 포지셔닝

03

Data 기반 IP 포트폴리오 비교 분석

IP별 역량 비교를 통한 엔터사별 경쟁력 분석

틱톡과 스포티파이 성적으로 살펴본 IP별 확산과 확보 역량

확산과 수렴으로 본 IP 경쟁력

팬덤은 음원 스트리밍, 음반 구매, 공연 관람, MD 소비 등 다양한 형태로 아티스트와 관련된 상품과 경험을 소비하는 집단으로 볼 수 있다. 이 가운데 음원 스트리밍은 가격 부담이 낮고 접근성이 높아 팬 활동의 가장 일반적인 소비 행위다. 특정 곡이나 플레이리스트를 직접 찾아 듣고 반복적으로 청취하는 과정은 아티스트에 대한 관심이 실제 소비로 이어졌음을 보여주는 가장 가벼운 형태의 팬덤 활동으로 볼 수 있다. 따라서 음원 성과의 확대는 단순한 곡 소비를 넘어, 향후 팬덤 규모의 확대 가능성을 가늠할 수 있는 초기 신호로 활용할 수 있다.

앞서 살펴본 것처럼 최근 음원 확산 과정에서 숏폼의 영향력은 빠르게 확대되고 있다. 아티스트의 챌린지 영상이나 해당 음원을 활용한 콘텐츠가 틱톡, 유튜브 숏츠, 인스타그램 릴스 등을 통해 반복적으로 노출되면서 기존 팬덤을 넘어 새로운 소비자에게 음악이 확산되는 구조가 일반화되고 있다. 특히 숏폼 내 바이럴이 실제 음원 차트 진입에 앞서 나타나는 사례가 다수 확인되는 만큼, 숏폼이 초기 음원 확산의 중요한 도구로써 작용하는 것으로 생각된다.

본 분석에서는 IP의 신규 소비자 도달 역량을 '숏폼 확산도', 유입된 소비자가 팬덤으로 축적되는 정도를 '팬덤 수렴도'로 정의했다. 숏폼 확산도는 IP 음원이 활용된 TikTok 영상의 누적 조회수를 해당 영상 수로 나눈 값으로, 영상 한 개가 평균적으로 얼마나 넓게 퍼지는지를 보여준다. 수치가 높을수록 개별 콘텐츠가 더 많은 잠재 소비자에게 노출되고 있다는 의미다.

팬덤 수렴도는 Spotify 팔로워 수를 월간 청취자 수로 나눈 값으로, 현재 음원을 소비하는 청취자가 누적 팬덤으로 얼마나 축적되어 있는지를 보여준다. 월간 청취자는 최근 28일간 해당 아티스트의 음악을 들은 이용자인 반면, 팔로워는 아티스트를 직접 구독한 누적 이용자다. 따라서 팬덤 수렴도가 높을수록 단순 청취를 넘어 아티스트에 대한 관심이 지속적으로 축적된 정도가 크다고 볼 수 있다.

표 4. 분석 방법론 및 활용 지표 설명

구분	내용
X 축 공식	TikTok 누적 Sound Views ÷ TikTok 누적 Sound Videos
X 축 해석	UGC 1개당 평균 조회수. 높을수록 숏폼 하나의 확산 정도가 큼
Y 축 공식	Spotify Followers(누적) ÷ Spotify Monthly Listeners(롤링 28일)
Y 축 해석	현재 활성 청취자 대비 누적 팔로워 비율. 높을수록 코어 팬덤 비중 높음
데이터 출처	Spotify, Chartmetrics
기준일	2026년 08월 31일

자료: 확산·수렴 국면 분석을 통하여 필자 직접 추정, 상상인증권

확산과 확보의 4국면 분석

X축에는 샷폼 확산력, Y축에는 팬덤 수렴도를 배치해 각 IP가 대중에게 얼마나 넓게 확산되고 있는지와, 확보한 청취자가 아티스트에 대한 지속적인 관심으로 얼마나 연결되고 있는지를 함께 살펴봤다. 그래프 내 IP의 위치를 기반으로 IP를 네 가지 유형인 ① 지속 성장형, ② 코어 집중형, ③ 성장 초기형/드문 활동형, ④ 확산 성장형으로 구분했다.

① 우상단은 높은 샷폼 확산력과 팬덤 수렴도가 동시에 나타나는 '지속 성장형', ② 좌상단은 확산력은 낮지만 팬덤 수렴도가 높은 '코어 집중형', ③ 좌하단은 확산과 수렴이 모두 낮은 '성장 초기형/드문 활동형', ④ 우하단은 높은 샷폼 확산력 대비 팬덤 축적은 아직 낮은 '확산 성장형'으로 명명했다. 한편 ③ 구역은 확산과 수렴의 정도가 모두 낮아, 확산과 팬덤 형성 초기 단계인 저연차와 낮아진 활동 빈도가 반영된 고연차가 혼재되어 분포되어 있다.

이처럼 각 IP를 확산력과 팬덤 수렴도에 따라 구분하면, 개별 IP의 현재 위치뿐 아니라 엔터사별 IP 포트폴리오의 특징도 함께 확인할 수 있다. 시장에서는 일반적으로 JYP는 코어 팬덤과 팬덤 수익화, SM은 대중성과 팬덤의 균형, YG는 대중성과 스타 파워, HYBE는 글로벌 팬덤과 해외 확장에 강점이 있다는 인식이 형성돼 왔다. 각 IP를 확산력과 팬덤 수렴도에 따라 구분하면, 개별 IP의 현재 위치뿐 아니라 엔터사별 IP 포트폴리오의 특징도 함께 확인할 수 있다. IP 포지셔닝을 기반으로 각 엔터사와 관련된 통념의 유효성을 점검하고, 동시에 신규 IP 확산과 팬덤 확보 측면에서 엔터 4사의 상대적 경쟁력을 비교하고자 한다.

그림 25. 확산과 확보를 기준으로 4국면 구분



자료: 상상인증권

표 5. 엔터 4사 시장 통념

각 사	시장의 통념	요약
JYP	코어 팬덤이 탄탄하고 팬덤 기반 수익화에 강한 반면, 대중성은 상대적으로 약한 편	팬덤형
SM	대중성과 코어 팬덤을 함께 확보한 IP가 많고, 장수 IP와 멀티 IP 운영에 강점	균형형 / 멀티 IP 형
YG	대중성과 개별 아티스트의 스타 파워, 히트곡 파급력이 강한 반면 활동 빈도는 낮은 편	대중성·스타성형
HYBE	글로벌 팬덤과 해외 확장력이 강하고, 팬덤형·대중 도달형 등 다양한 IP를 보유	글로벌 확장형 / 포트폴리오형

자료: 상상인증권

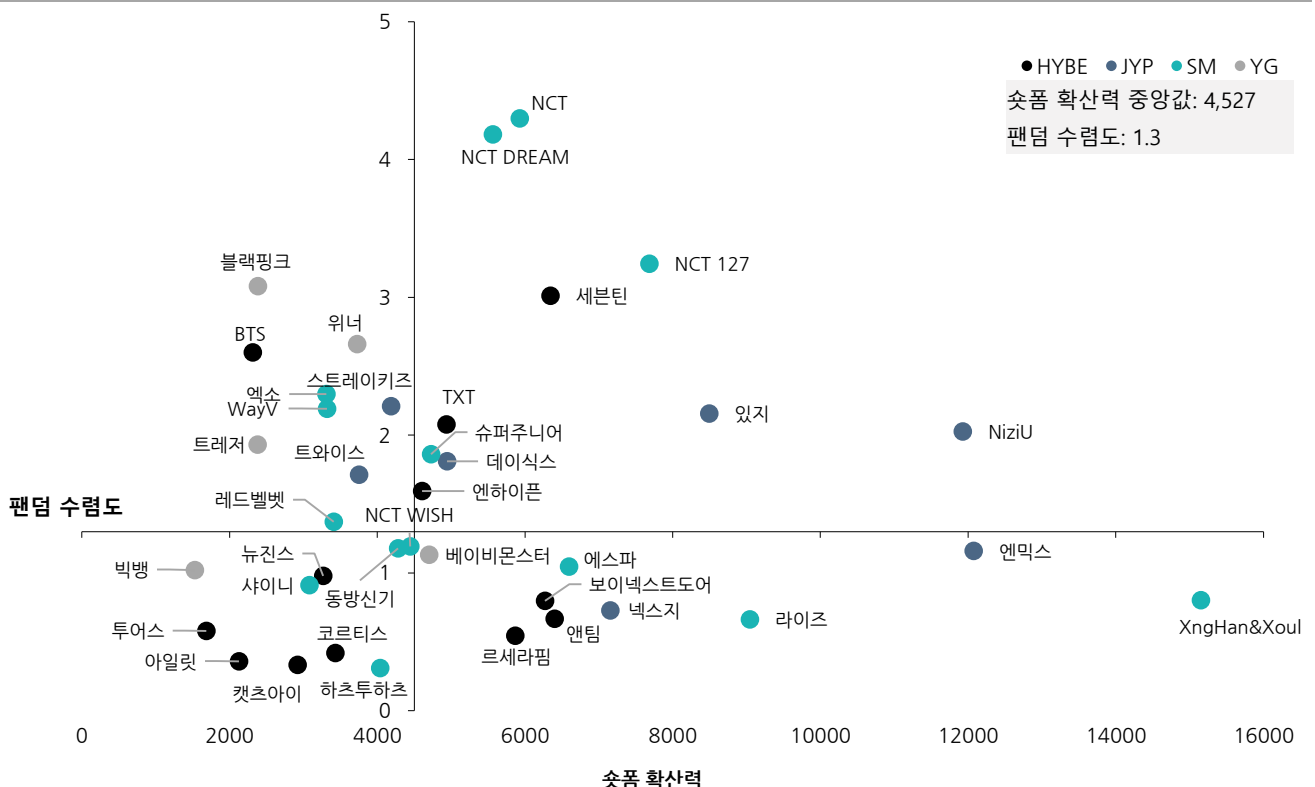
확산과 팬덤 축적은 동행하지 않는다

전체 그룹 IP의 포지셔닝을 보면 스포츠 확산력과 팬덤 수렴도가 반드시 같은 방향으로 움직이지는 않는다. NCT DREAM, NCT 127, 세븐틴처럼 두 지표가 모두 높은 IP가 있는 반면, 엔믹스, 에스파, 라이즈 등은 높은 스포츠 확산력 대비 팬덤 수렴도는 상대적으로 낮게 나타난다. 반대로 BTS, 블랙핑크, EXO 등은 스포츠 확산력은 상대적으로 낮지만 높은 팬덤 수렴도를 유지하고 있다. 신규 소비자에게 확산되는 속도와 이를 코어 팬덤으로 축적하는 속도가 IP마다 다르게 나타나는 것이다.

특히 전체 분포에서는 연차에 따른 차이가 비교적 뚜렷하다. 그래프 상단에는 NCT, NCT DREAM, 세븐틴, 스트레이키즈, TXT 등 고연차 IP가 다수 위치하는 반면, 하단에는 르세라핌, 에스파, 베이비몬스터, 라이즈, 보이넥스트도어 등 저연차 IP의 비중이 높다. 반면 X축에서는 저연차와 고연차가 비교적 넓게 섞여 있다. 활동 연차가 짧아도 스포츠를 통한 확산은 빠르게 나타날 수 있지만, 팬덤의 축적에는 상대적으로 더 많은 시간이 필요하다는 점을 보여준다.

다만 저연차와 고연차 IP는 활동 기간에 따른 화제성과 현재 확보한 팬덤 체급에서 차이가 큰 만큼, 두 집단의 수치를 동일선상에서 비교하기에는 한계가 있다. 이에 데뷔 7년을 기준으로 고연차와 저연차를 구분한 뒤, 각 집단 내에서 어떤 IP가 상대적으로 높은 확산력과 팬덤 수렴도를 보이는지 비교했다.

그림 26. 엔터 4사 주요 그룹 IP 별 4분면 분포도



자료: 확산·수렴 국면 분석을 통하여 필자 직접 추정, 상상인증권

IP 체급을 고려한 연차별 사분면 위치 해석

확산도는 자연차가 소폭 높은 반면,
팬덤 수렴도는 고연차가
압도적으로 높음

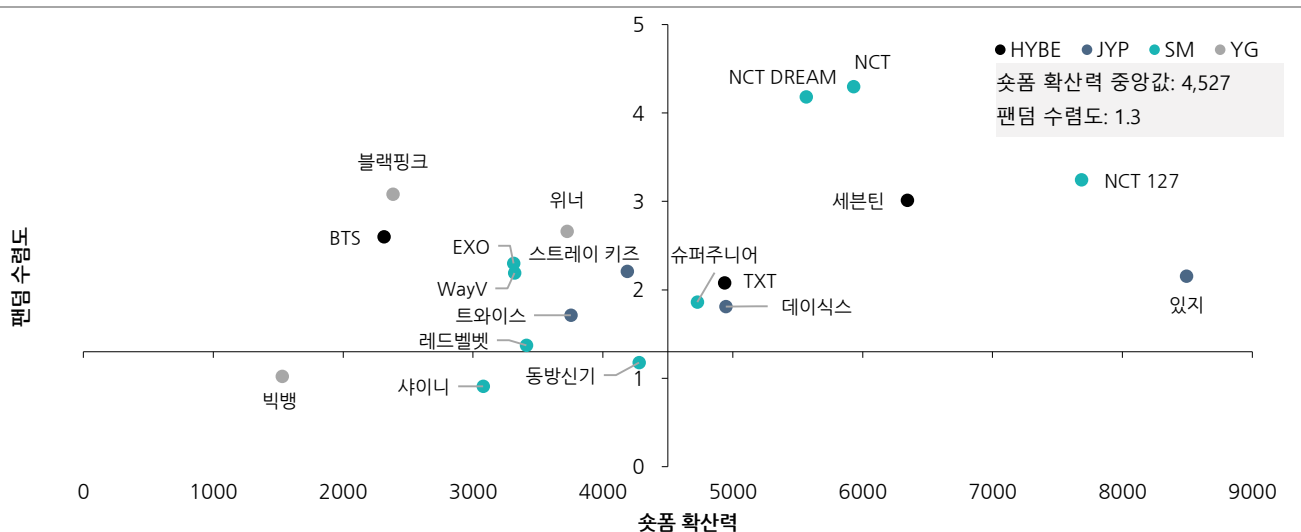
데뷔 7년을 기준으로 그룹 IP를 나눠보면 이러한 차이는 더욱 선명해진다. 고연차와 저연차 그룹의 **숏폼 확산력 중앙값은 각각 약 4,187회, 4,700회로 저연차가 오히려 소폭 높다**. 반면 팬덤 수렴도 중앙값은 고연차 2.19배, 저연차 0.80배로 격차가 크게 벌어진다. **이에 따라 고연차 IP는 코어 집중형과 지속 성장형에 상대적으로 많이 분포하는 반면, 저연차 IP는 확산 성장형과 성장 초기형에 보다 넓게 분포한다**.

고연차 IP는
코어 집중형, 지속 성장형에 분포

고연차 IP에서는 코어 집중형과 지속 성장형의 차이가 뚜렷하다. **BTS와 블랙핑크 모두 ② 코어 집중형에 위치**한다. 숏폼 확산력은 중앙값을 하회하지만 팬덤 수렴도는 각각 2.60배, 3.08배로 높다. 여기에 틱톡 음원 누적 조회수가 각각 1,189억회, 664억회에 달하고 Spotify 팔로워 역시 전체 최상위권이라는 점을 고려하면, 콘텐츠당 확산력과 별개로 이미 절대적인 누적 노출과 팬덤 공급이 매우 큰 IP로 볼 수 있다. **스트레이키즈 역시 ② 코어 집중형**으로, 팬덤 수렴도는 2.21배로 높은 가운데 숏폼 확산력은 4,187회로 기준선에 근접한다. TikTok 누적 조회수도 350억회에 달해 큰 팬덤 공급과 높은 신규 확산력을 함께 보유한 고연차 IP다.

세븐틴과 NCT, NCT DREAM, NCT 127은 ① 지속 성장형에 위치한다. 세븐틴은 숏폼 확산력 6,344회, 팬덤 수렴도 3.01배로 두 지표가 모두 높은 가운데 TikTok 누적 조회수도 167억회에 달해, 고연차 IP 중에서도 확산력과 팬덤 수렴도가 함께 높은 사례로 나타난다. 특히 NCT 계열은 지속 성장형 가운데에서도 팬덤 수렴도가 특히 두드러진다. **NCT DREAM과 NCT 127의 팬덤 수렴도는 각각 4.18배, 3.24배로 전체 최상위권**이며, 절대 조회수 공급은 BTS나 블랙핑크보다 작지만 현재 청취자 대비 누적 팬덤 규모는 매우 큰 편이다. 즉 세븐틴이 확산력과 팬덤 수렴도가 함께 높은 유형이라면, NCT 계열은 동일한 지속 성장형 내에서도 팬덤 수렴도 쪽 강점이 보다 뚜렷하다.

그림 27. 엔터 4사 고연차 IP 별 4분면 분포도



자료: 확산-수렴 국면 분석을 통하여 필자 직접 추정, 상상인증권

저연차 IP는 확산 성장형, 성장 초기형에 분포, 다만 성장 경로는 상이

저연차 IP는 고연차 대비 팬덤 수렴도가 전반적으로 낮은 가운데, 확산 성장형과 성장 초기형에 주로 분포한다. 활동 기간이 짧아 누적 팬덤 규모는 제한적이거나, 숏폼을 통한 확산이나 음원 청취자 확보는 데뷔 초기부터 빠르게 나타날 수 있기 때문이다. 다만 저연차 내에서도 조회수와 월간 청취자의 절대적인 규모는 크게 달라, 국면과 체급을 함께 볼 필요가 있다.

엔하이픈은 저연차 가운데 ① 지속 성장형에 위치한다. 틱톡 음원 누적 조회수 245억회에 팬덤 수렴도 1.59배를 기록해, 저연차 IP 중에서는 숏폼 확산과 팬덤 축적이 모두 상대적으로 높은 수준이다. 즉 저연차임에도 현재의 청취자 기반 대비 누적 팬덤이 비교적 크게 형성돼 있고, 동시에 숏폼 확산도 일정 수준 유지되고 있는 사례다.

트레저는 저연차 IP 가운데 유일하게 ② 코어 집중형에 위치한다. 숏폼 확산력은 2,380회로 낮은 반면 팬덤 수렴도는 1.93배로 높으며, Spotify 팔로워 393만명도 월간 청취자 204만명을 크게 상회한다. 저연차 IP 대부분에서 대중 확산이 팬덤 축적에 앞서는 것과 달리, 트레저는 코어 팬덤이 상대적으로 먼저 형성된 예외적인 사례로 볼 수 있다.

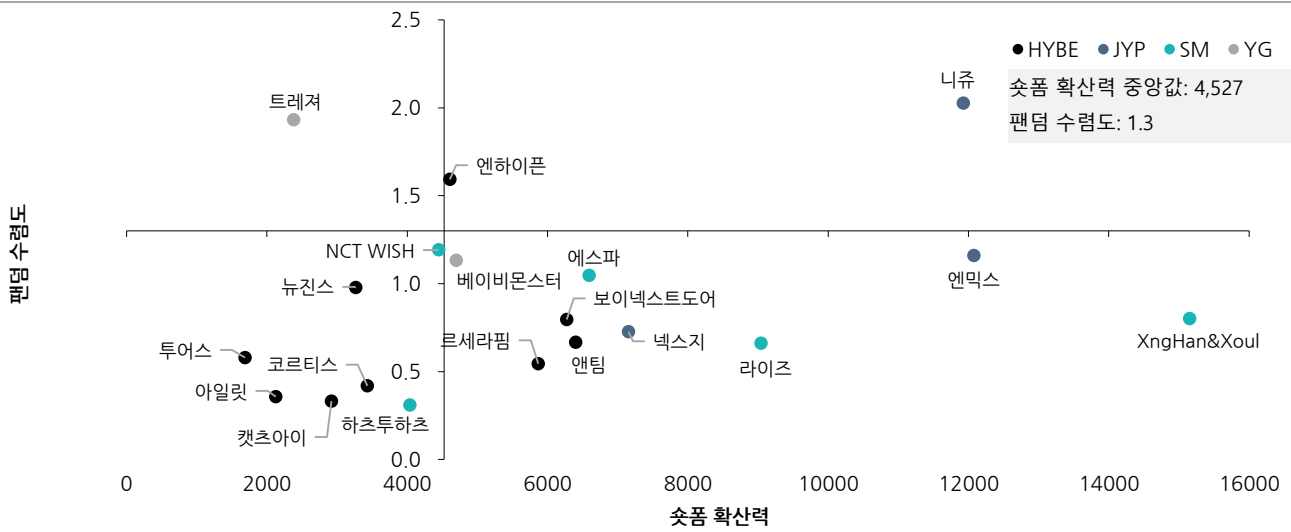
한편 캣츠아이와 아일릿은 ③ 성장 초기형에 위치하지만 단순히 초기 성장 IP로 보기는 어려울 정도로 청취자 수 등에서 파악되는 체급이 큰 편이다. 팬덤 수렴도는 각각 0.33배, 0.36배로 낮은 반면 Spotify 월간 청취자는 각각 3,811만명, 2,140만명으로 저연차 IP 중 가장 큰 축에 속한다. 즉 낮은 팬덤 수렴도에도 불구하고 음원 소비의 절대 규모는 이미 크게 형성돼 있는 사례다. 사분면상으로는 확산력과 팬덤 수렴도가 모두 중앙값을 하회하나, 실제 청취자 체급까지 고려하면 팬덤 수렴 역량 대비 대중 확산 역량이 눈에 띄는 IP로 해석할 수 있다.

르세라핌과 에스파는 ④ 확산 성장형에 위치한다. 각각 298억회, 209억회의 틱톡 누적 조회수를 확보했고 숏폼 확산력도 높은 반면, 팬덤 수렴도는 각각 0.54배, 1.05배로 상대적으로 낮다. 두 IP 모두 현재 팬덤 수렴 정도보다 대중 확산과 절대 소비 규모가 더 크게 나타나는 구조로, 저연차 IP 가운데 확산 우위가 가장 뚜렷한 사례에 해당한다. 엔믹스와 라이즈 역시 ④ 확산 성장형에 위치하지만 절대 체급에서는 차이가 크다. 콘텐츠당 숏폼 확산력은 각각 약 1.2만회, 9천회로 매우 높지만, 틱톡 누적 조회수와 스포티파이 월간 청취자 수는 르세라핌, 에스파 대비 낮은 수준이다. 따라서 같은 확산 성장형 안에서도 르세라핌과 에스파가 높은 확산력과 함께 상당한 소비자 체급까지 확보했다면, 엔믹스와 라이즈는 절대 체급은 아직 작지만 개별 콘텐츠의 확산력이 두드러지는 유형으로 볼 수 있다.

연차별 IP 분포와 엔터 4사의 IP 포트폴리오 특성

이처럼 고연차 IP는 코어 집중형과 지속 성장형에, 저연차 IP는 확산 성장형과 성장 초기형에 상대적으로 많이 분포하는 것이 확인되었다. 다만 동일한 사분면 내에서도 절대 조회수와 청취자 규모에 따라 IP의 체급과 성장 양상은 상이하게 나타나는 만큼, 사분면상 포지셔닝과 절대 소비 규모를 함께 고려할 필요가 있다. 이를 엔터사 단위로 확장해 보면, 각 사가 어떠한 성장 국면의 IP를 중심으로 포트폴리오를 구성하고 있는지와 대중 확산 및 팬덤 축적 역량의 차이까지 비교할 수 있다.

그림 28. 엔터 4사 저연차 IP 별 4분면 분포도



자료: 확산-수렴 국면 분석을 통하여 필자 직접 추정, 상상인증권

표 6. 엔터 4사 저연차 IP 데뷔 후 개월 수

엔터사	저연차 IP	데뷔일	데뷔 후 개월 수
HYBE	엔하이픈	2020-11-30	70개월
	르세라핌	2022-05-02	52개월
	뉴진스	2022-07-22	50개월
	&TEAM	2022-12-07	45개월
	보이넥스트도어	2023-05-30	40개월
	투어스	2024-01-22	32개월
	아일릿	2024-03-25	30개월
	캐츠아이	2024-08-28	25개월
	코르티스	2025-05-15	16개월
SM	에스파	2020-11-17	70개월
	라이즈	2023-09-04	36개월
	NCT WISH	2024-02-21	31개월
	하츠투하츠	2025-02-05	19개월
	디어앨리스	2025-02-15	19개월
JYP	니쥬	2020-12-02	69개월
	엑스디너리 히어로즈	2021-12-06	57개월
	엔믹스	2022-02-22	55개월
	GIRLSET	2024-01-26	32개월
	넥스지	2024-05-20	28개월
	킥폴립	2026-01-20	8개월
YG	트레저	2020-08-07	73개월
	베이비몬스터	2024-04-01	29개월

자료: 상상인증권

엔터 4사 IP 포트폴리오별 특징

사분면 분포에서 나타나는 IP별 확산과 수렴 역량

엔터 4사의 그룹 IP를 회사별로 나눠보면 사분면 분포와 절대 체급에서 서로 다른 특징이 나타난다. JYP는 숏폼 확산력과 팬덤 수렴도 중앙값이 각각 7,155회, 1.8배로 4사 가운데 가장 높고, 7개 그룹 중 3개가 ① 지속 성장형, 2개가 ② 코어 집중형에 위치해 상단 사분면의 비중이 높다. 반면 YG는 숏폼 확산력 중앙값이 2,383회로 가장 낮은 가운데 5개 그룹 중 3개가 ② 코어 집중형에 위치해, 현재 포트폴리오에서 코어 팬덤 중심의 특징이 가장 뚜렷하다. SM은 14개 그룹이 ① 지속 성장형 4개, ② 코어 집중형 3개, ③ 성장 초기형/드문 활동형 4개, ④ 확산 성장형 3개로 네 국면에 분포하며, HYBE 역시 12개 그룹이 네 국면에 모두 분포해 서로 다른 성장 국면의 IP를 함께 보유하고 있다.

회사별 중앙값은 IP 포트폴리오의 전반적인 특징을 보여주지만, 각 사가 보유한 IP의 연차 구성과 절대 체급까지 함께 봐야 차이가 보다 명확해진다. 앞서 확인했듯 저연차 IP는 고연차 대비 팬덤 수렴도가 낮게 나타나는 경향이 있는 만큼, 이를 함께 고려하면 **JYP는 주요 IP의 숏폼 확산력과 팬덤 수렴도가 전반적으로 높은 수준인 반면, SM은 고연차 IP의 높은 팬덤 수렴도와 저연차 IP의 높은 숏폼 확산력이 함께 나타난다. YG는 높은 팬덤 수렴도와 낮은 숏폼 확산력으로 코어 집중형의 성격이 가장 뚜렷하다. 반면 HYBE는 팬덤 수렴도 중앙값은 0.7배로 가장 낮지만, TikTok 누적 조회수와 Spotify 팔로워 합산 규모는 각각 2,906억뷰, 1억 8,740만명으로 4사 중 가장 크고 네 개 성장 국면에 IP가 모두 분포한다.** 결국 JYP가 높은 확산력과 팬덤 수렴도, SM이 연차별로 상이한 두 지표의 공존, YG가 코어 팬덤 중심의 포트폴리오에서 특징을 보인다면, HYBE는 가장 큰 합산 누적 지표 규모와 서로 다른 성장 국면의 IP를 동시에 보유한다는 점에서 차별화된다.

표 7. 엔터 4사 4분면 별 분포 IP 개수

회사	지속 성장형	코어 집중형	성장 초기형/드문 활동형	확산 성장형	그룹 수
HYBE	3	1	5	3	12
JYP	3	2	-	2	7
SM	4	3	4	3	14
YG	-	3	1	1	5

자료: 확산·수렴 국면 분석을 통하여 필자 직접 추정, 상상인증권

표 8. 엔터 4사 숏폼 확산력 및 팬덤 수렴도 수치 및 체급 비교

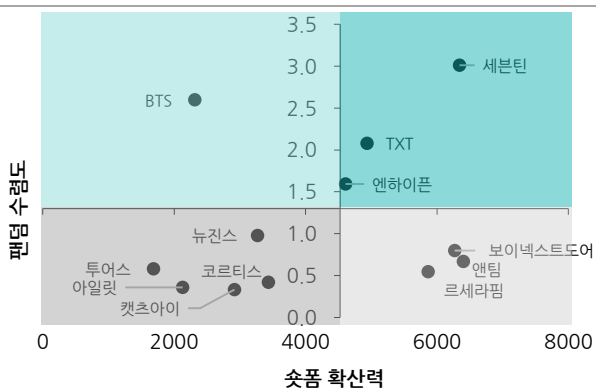
구분	X 축 (숏폼 확산력) 중앙값	Y 축 (팬덤 수렴도) 중앙값	TikTok 총 누적뷰	Spotify 총 팔로워 수	엔터사별 IP 포트폴리오 특징
전체	4,527	1.3	5,630억뷰	4억 940만	-
HYBE	4,020	0.7	2,906억뷰	1억 8,740만	다양한 성장 국면의 IP를 모두 보유
JYP	7,155	1.8	975억뷰	8,260만	고연차 IP에서 높은 팬덤 수렴도와 확산력이 공존
SM	4,587	1.3	712억뷰	7,020만	고연차의 팬덤 수렴도와 저연차의 확산력이 만든 균형
YG	2,383	1.9	1,038억뷰	6,930만	코어 팬덤 중심, 확산은 저연차 IP가 주도

자료: 확산·수렴 국면 분석을 통하여 필자 직접 추정, 상상인증권

HYBE All-rounder, 다양한 성장 국면의 IP를 모두 보유

HYBE는 하나의 유형에 집중되기보다 대형 팬덤을 확보한 기존 IP와 음원 소비 또는 숏폼 확산이 빠르게 나타나는 저연차 IP를 골고루 보유하고 있다는 점이 특징적이다. BTS는 ② 코어 집중형에 위치하는 반면 세븐틴, TXT, 엔하이픈은 ① 지속 성장형으로, 기존 주력 IP에서는 이미 축적된 팬덤과 추가 확산이 함께 확인된다. 동시에 저연차 IP들은 ④ 확산 성장형과 ③ 성장 초기형에 고르게 분포하는데, 특히 캣츠아이와 아일릿은 ③ 성장 초기형에 위치하지만, Spotify 월간 청취자 수는 각각 3,811만명, 2,140만명으로 저연차 IP 중 가장 큰 축에 속한다. 아직 팬덤 수렴도는 낮지만 대중 음원 소비는 이미 크게 형성돼 있어, 향후 청취자 기반이 팔로워와 팬덤 소비로 얼마나 전환되는지가 HYBE 저연차 IP 성장의 핵심 변수다.

그림 29. HYBE IP별 4분면 분포도



자료: 확산·수렴 국면 분석을 통하여 필자 직접 추정, 상상인증권

표 9. HYBE IP별 숏폼 확산력, 팬덤 수렴도 수치

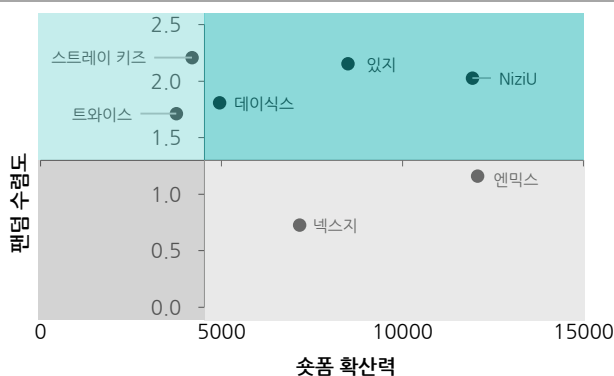
IP	X 축 (숏폼 확산력)	Y 축 (팬덤 수렴도)
BTS	2,314	2.6
세븐틴	6,344	3.0
TXT	4,937	2.1
뉴진스	3,268	1.0
르세라핌	5,868	0.5
엔하이픈	4,608	1.6
캣츠아이	2,919	0.3
아일릿	2,127	0.4
코르티스	3,433	0.4
투어스	1,687	0.6
보이넥스트도어	6,272	0.8
엔팀	6,399	0.7

자료: 확산·수렴 국면 분석을 통하여 필자 직접 추정, 상상인증권

JYP: 고연차 IP에서 높은 팬덤 수렴도와 확산력이 동시에 나타나는 포트폴리오

JYP는 주력 고연차 IP를 중심으로 높은 팬덤 수렴도와 확산력이 동시에 나타나는 포트폴리오를 확보하고 있다. 숏폼 확산력과 팬덤 수렴도 중앙값은 각각 7,155회, 1.8배로 4사 중 가장 높고, 7개 IP 중 5개가 상단 사분면에 위치한다. 트와이스와 스트레이키즈는 ② 코어 집중형으로 높은 팬덤 수렴도를 보이며, 특히 스트레이키즈는 숏폼 확산력도 4,187회로 기준선에 근접해 JYP의 높은 수렴도와 확산력을 견인하는 핵심 IP다. 저연차에서는 엔믹스가 ④ 확산 성장형에 위치하지만 숏폼 확산력은 약 1.2만회, 팬덤 수렴도는 1.2배로 지속 성장형에 가장 근접한 저연차 IP로 나타난다.

그림 30. JYP IP별 4분면 분포도



자료: 확산·수렴 국면 분석을 통하여 필자 직접 추정, 상상인증권

표 10. JYP IP별 숏폼 확산력, 팬덤 수렴도 수치

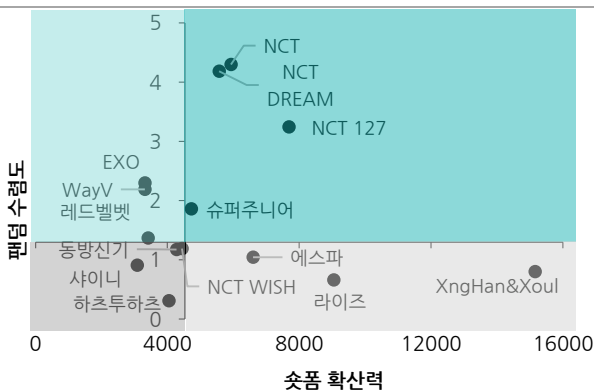
IP	X 축 (숏폼 확산력)	Y 축 (팬덤 수렴도)
트와이스	3,754	1.7
스트레이 키즈	4,187	2.2
있지	8,493	2.2
데이식스	4,946	1.8
엔믹스	12,075	1.2
NiziU	11,927	2.0
넥스지	7,155	0.7

자료: 확산·수렴 국면 분석을 통하여 필자 직접 추정, 상상인증권

SM: 고연차의 팬덤 수렴과 저연차의 확산력이 만드는 균형

SM은 고연차 IP에서 높은 팬덤 수렴도가, 저연차 IP에서는 높은 스포츠 확산력이 두드러지는 세대별 포트폴리오가 특징적이다. NCT, NCT DREAM, NCT 127과 슈퍼주니어는 ① 지속 성장형에 위치하며, 특히 NCT DREAM과 NCT 127의 팬덤 수렴도는 각각 4.18배, 3.24배로 전체 IP 중에서도 높은 수준이다. EXO, WayV, 레드벨벳 역시 ② 코어 집중형에 위치해 고연차 IP 전반에서 높은 팬덤 수렴도가 확인된다. 반면 저연차에서는 에스파와 라이즈가 ④ 확산 성장형에 위치하며 각각 6,594회, 9,043회의 높은 스포츠 확산력을 기록해, 신규 IP에서는 팬덤 수렴보다 확산력이 상대적으로 두드러진다.

그림 31. SM IP별 4분면 분포도



자료: 확산·수렴 국면 분석을 통하여 필자 직접 추정, 상상인증권

표 11. SM IP별 스포츠 확산력, 팬덤 수렴도 수치

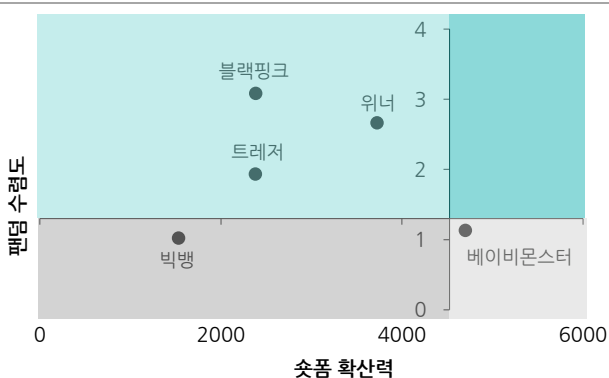
IP	X 축 (스포츠 확산력)	Y 축 (팬덤 수렴도)
NCT	5,929	4.3
NCT DREAM	5,565	4.2
NCT 127	7,685	3.2
EXO	3,312	2.3
WayV	3,319	2.2
슈퍼주니어	4,727	1.9
레드벨벳	3,410	1.4
NCT WISH	4,447	1.2
동방신기	4,279	1.2
에스파	6,594	1.0
사이니	3,079	0.9
XngHan&Xoul	15,151	0.8
라이즈	9,043	0.7
하츠투하츠	4,040	0.3

자료: 확산·수렴 국면 분석을 통하여 필자 직접 추정, 상상인증권

YG: 코어 팬덤 중심, 확산은 베이비몬스터가 주도

YG는 기존 IP가 코어 팬덤을 지지하는 가운데, 신규 확산은 베이비몬스터가 담당하는 구조다. 고연차 IP인 블랙핑크, 위너, 트레저는 모두 ② 코어 집중형에 위치하며, 특히 블랙핑크는 팬덤 수렴도 3.08배와 큰 절대 체급을 바탕으로 YG의 코어 팬덤 기반을 대표한다. 트레저 역시 저연차 IP 가운데 유일하게 ② 코어 집중형에 위치해, 대다수 저연차 IP와 달리 확산보다 팬덤 축적이 상대적으로 먼저 나타난 구조다. 반면 베이비몬스터는 YG IP 가운데 유일한 ④ 확산 성장형으로 스포츠 확산력 4,700회가 기준선을 상회해, 현재 YG의 신규 소비자 확산을 담당하는 핵심 IP로 나타난다.

그림 32. YG IP별 4분면 분포도



자료: 확산·수렴 국면 분석을 통하여 필자 직접 추정, 상상인증권

표 12. YG IP별 스포츠 확산력, 팬덤 수렴도 수치

IP	X 축 (스포츠 확산력)	Y 축 (팬덤 수렴도)
블랙핑크	2,383	3.1
빅뱅	1,530	1.0
위너	3,724	2.7
트레저	2,380	1.9
베이비몬스터	4,700	1.1

자료: 확산·수렴 국면 분석을 통하여 필자 직접 추정, 상상인증권

엔터산업 K-POP IP 4분면 포지셔닝

04

시간을 달리는 저연차 IP 들

확장 다음은 속도!

확장(Q) 이후의 IP 성장 변수는 속도(T)

크게 축소된 신규 IP의 수익화 기간

앞선 장에서는 확산력과 팬덤 수렴도를 기반으로 IP들이 새로운 소비자 풀을 얼마나 형성할 수 있는지를 확인하였다. 다만 투자 관점에서는 초기 투자와 비용 집행 이후 실제 수익화까지 걸리는 시간 역시 중요하다. 따라서 IP가 데뷔 이후 대규모 소비자에게 노출되고, 팬덤을 확보한 뒤 음반, 공연, MD 등 실적에 직접 기여하기까지 걸리는 기간, 즉 속도(T)의 측면을 함께 고려할 필요가 있다.

팬덤 수렴도를 측정하는 데 활용한 음원 지표는 다양한 팬덤 소비 행태 가운데 상대적으로 지출 규모가 낮은 활동에 속한다. 반면 음반 구매와 공연 참여, MD 구매는 보다 높은 수준의 지출을 수반하는 만큼, 수익화 속도를 판단하기 위해서는 초기 소비자 기반이 공연, MD 등 보다 높은 지출 단계로 확장되는 데 걸리는 시간을 살펴볼 필요가 있다.

특히 최근 신규 IP는 데뷔 초기부터 글로벌 플랫폼을 통해 대규모 소비자에게 노출되고 있으며, 음반 판매와 공연 등 보다 높은 지출 단계에 진입하는 시점도 점차 단축되고 있다. 신규 IP가 짧은 기간 안에 실적 기여 단계에 진입할수록 같은 기간 내 수익에 기여하는 IP의 수가 늘어나고, 기존 주력 IP의 활동 공백도 보완할 수 있다. 따라서 저연차 IP가 데뷔 이후 음반, 공연, MD 등 주요 수익화 단계에 진입하는 데 걸리는 기간을 중심으로 수익화 속도를 살펴보고자 한다.

그림 33. 팬덤 소비 확산 구조도



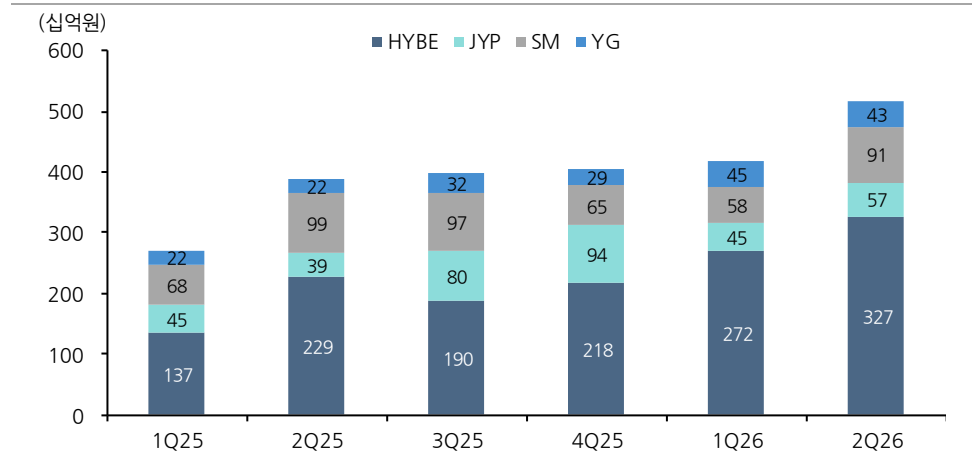
자료: 상상인증권

크게 단축된 신규 IP의 수익화 기간

가장 전통적인 팬덤 구매 상품으로 여겨지는 앨범의 경우, 타 매출원 대비 저연차 IP의 비중이 확대되고 있는 것이 가장 뚜렷하게 나타나고 있다. **엔터 4사의 음반/음원 합산 매출액은 2025년부터 분기별로 상승세가 지속되고 있으며, 세부 음반의 판매 현황을 살펴보았을 때 저연차의 음반/음원 매출 기여도가 크게 상승한 것으로 보인다.**

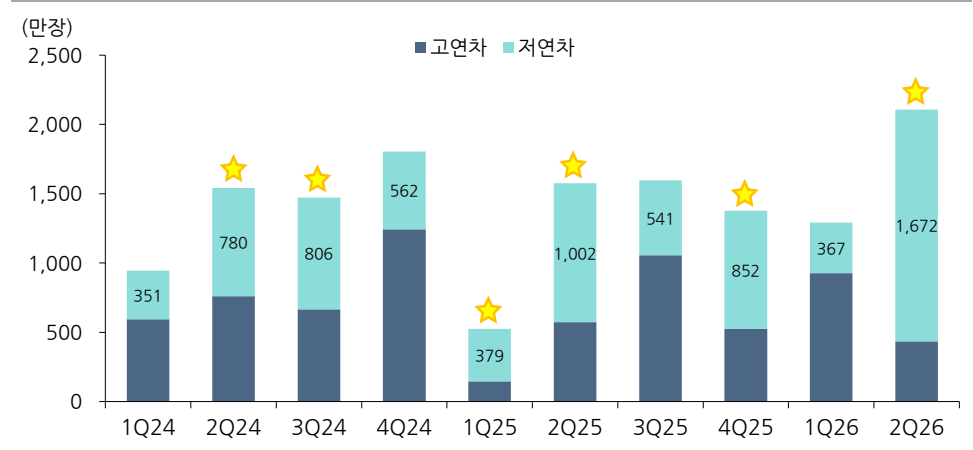
엔터 4사 합산 기준으로 연차별 앨범 판매량 추이에서 저연차의 앨범 판매량이 고연차 판매량을 상회한 분기의 빈도가 잦아진 것이 확인되었다. 특히 **2026년 2분기는 저연차의 앨범 판매량이 1,672만장을 기록하며 고연차 대비 압도적으로 많은 판매량을 기록하며 음반 매출 성장을 견인**하였다. 각 사의 앨범 판매량을 연차별로 나누어 보았을 때는 특히 저연차 IP 개수가 많은 HYBE, SM의 경우 전체 앨범 판매량 내 고연차 대비 저연차 기여도가 크게 높아졌다.

그림 34. 엔터 4사 합산 음반/음원 분기별 매출액 추이



자료: 각 사, 상상인증권

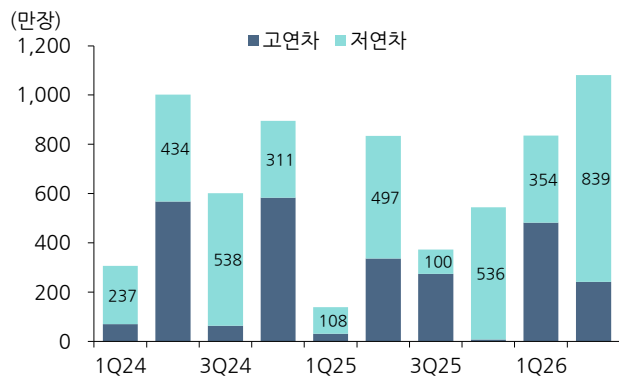
그림 35. 엔터 4사 합산 연차별 앨범 판매량 추이



자료: 씨클차트, 상상인증권

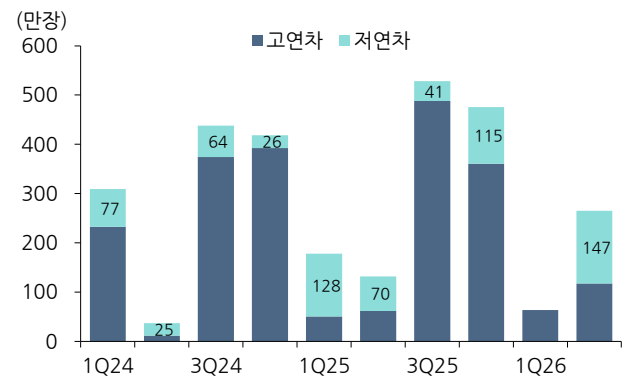
주석: 별 표시는 엔터 4사 합산 기준 저연차 IP의 앨범 판매량이 고연차 IP를 상회한 분기

그림 36. HYBE 연차별 앨범 판매량 추이



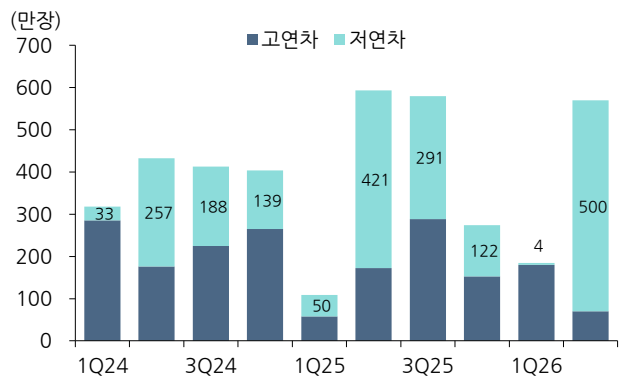
자료: 씨클차트, 상상인증권

그림 37. JYP Ent. 연차별 앨범 판매량 추이



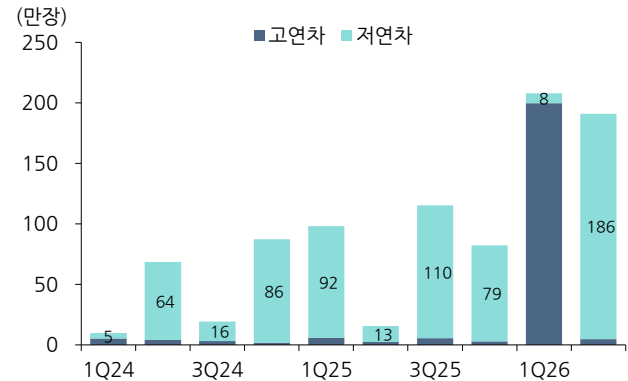
자료: 씨클차트, 상상인증권

그림 38. SM 연차별 앨범 판매량 추이



자료: 씨클차트, 상상인증권

그림 39. YG 연차별 앨범 판매량 추이



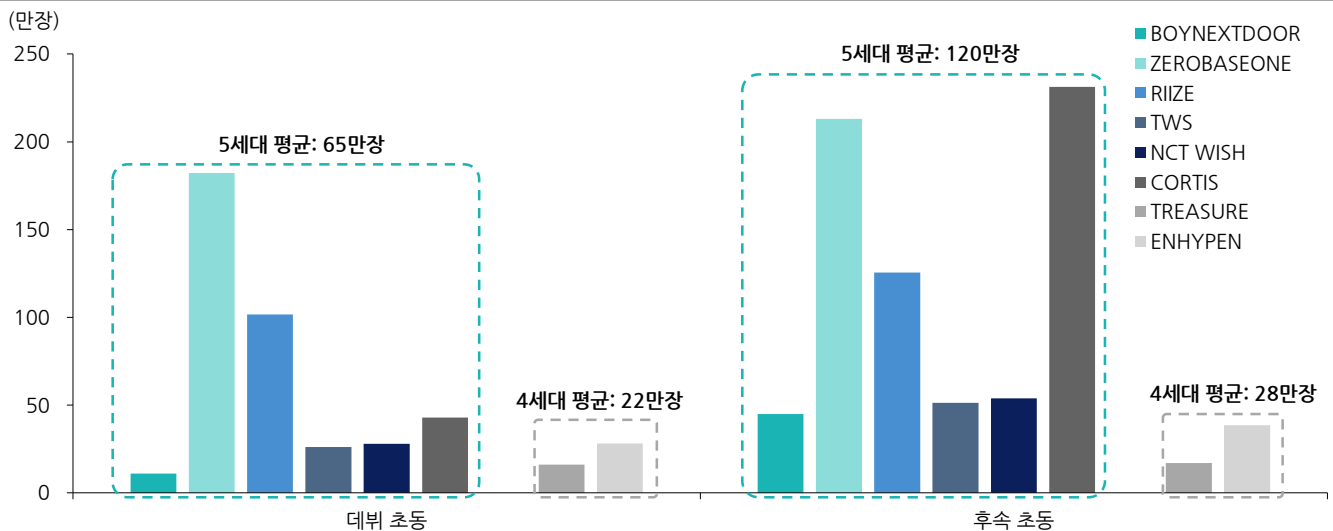
자료: 씨클차트, 상상인증권

초동 판매량에서 나타나는 저연차 IP 팬덤의 화력

세대별 초동 판매량을 비교하면 보이그룹을 중심으로 신규 IP의 초기 음반 판매 체급이 높아지고 있다. 5세대 보이그룹의 데뷔 초동 평균은 65만장으로 4세대 평균 22만장을 크게 상회했고, 후속 앨범에서는 120만장과 28만장으로 격차가 확대됐다. 걸그룹의 경우 데뷔 초동 기준 5세대 평균 판매량은 4세대보다 높은 36만장을 기록한 것이 확인되었다.

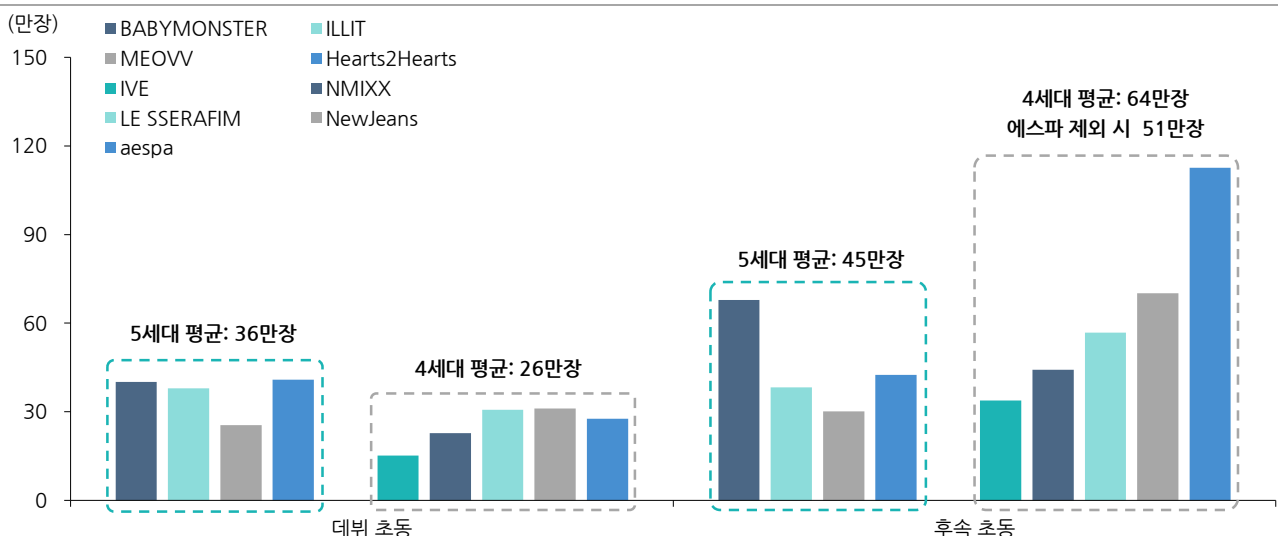
음반은 K-POP 팬덤의 가장 전통적인 소비 제품으로, 음반 판매량은 팬덤의 규모와 구매력을 가늠하는 대표 지표다. 따라서 5세대 IP의 초기 초동이 4세대를 상회한다는 점은 신규 IP가 보다 빠르게 유료 팬덤을 확보하고 있는 것으로 해석된다. 결국 저연차 IP가 데뷔 앨범부터 높은 판매량을 확보하고 이후 앨범 판매량이 유지 및 확대되는 것은 IP의 음반 수익 기여 시점이 이전 세대 IP 단축되며 수익화 속도(T)가 빨라졌다는 것이다.

그림 40. 주요 보이그룹 세대별 초동 판매량 비교



자료: 한터차트, 각 사, 상상인증권

그림 41. 주요 걸그룹 세대별 초동 판매량 비교



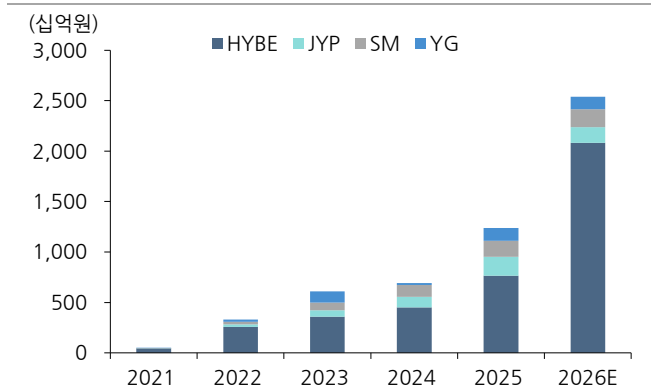
자료: 한터차트, 각 사, 상상인증권

공연, 지금까지 이런 속도는 없었다. 이것은 고연차인가 저연차인가?

공연은 최근 엔터 4사 매출 가운데 가장 가파른 성장세가 나타나는 사업이다. 다만 현재 공연 매출에서 저연차 IP의 기여도는 음반/음원 대비 아직 크지 않으며, 최근 공연 매출 확대는 고연차 IP의 대규모 월드투어와 그 중에서 특히 북미 투어 확대의 영향이 컸다. 실제 엔터 4사 공연 매출은 2021년 이후 빠르게 증가했고, 2026년에도 주요 IP의 글로벌 투어 확대를 기반으로 높은 성장세가 이어질 전망이다.

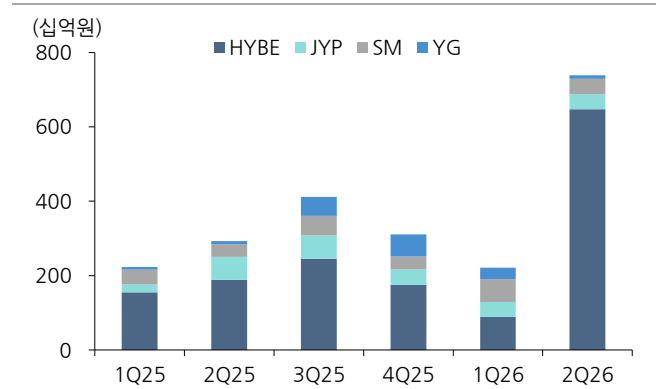
해외 팬덤의 공연 소비 경험은 이미 상당 수준 형성돼 있다. 미국 K-POP 팬의 47%가 최근 12개월 내 콘서트를 관람한 경험이 있었으며, 일본에서는 K-POP 팬의 58.1%가 자국 또는 해외에서 공연에 참여한 경험이 있는 것으로 조사됐다. **주요 지역 K-POP 팬의 과반이 공연 관람 경험을 보유하고 있다는 의미다.** 주요 해외 시장에서 K-POP 공연에 대한 소비 경험이 형성돼 있는 만큼, 향후 **신규 IP가 일정 수준 이상의 글로벌 팬덤을 확보할 경우 공연 매출로의 기여 가능성도 높아질 것으로 예상된다.**

그림 42. 엔터 4사 연간 공연 매출 추이



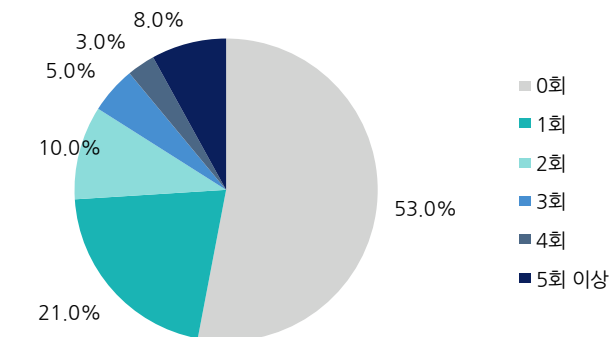
자료: 각 사, 상상인증권

그림 43. 엔터 4사 분기별 공연 매출 추이



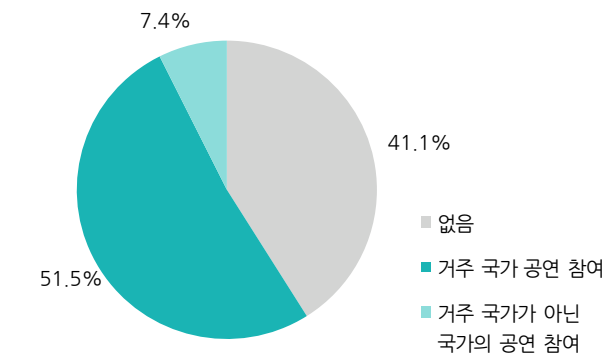
자료: 각 사, 상상인증권

그림 44. 미국 K-POP 팬의 최근 12개월 내 K-POP 콘서트 관람 횟수



자료: Billboard, 상상인증권

그림 45. 일본 K-POP 팬의 콘서트 참여 경험 조사



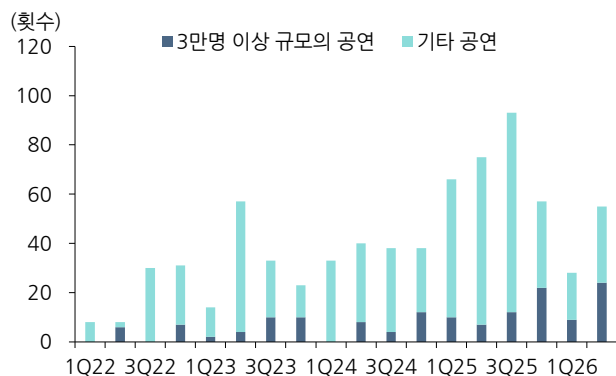
자료: K-POP RADAR, 상상인증권

3만명 규모 이상의 공연 수요도 지속적으로 증가

현재는 해외 콘서트 수요와 확대된 투어 인프라를 기반으로 엔터 4사 전반의 공연 횟수가 증가하고 있다. 특히 오프라인 공연이 정상화되기 시작한 2023년을 기점으로, 3만명 이상 규모의 대형 공연 횟수가 분기별로 확대되는 흐름이 확인된다. 이는 주요 해외 시장에서 K-POP 공연을 소비하려는 팬덤이 충분히 형성돼 있는 가운데, 대형 공연을 소화할 수 있는 현지 공연장과 투어 인프라 역시 함께 확대됐기 때문으로 판단한다.

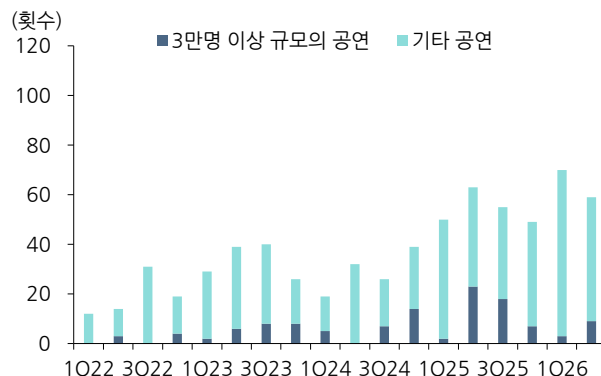
결국 최근 공연 매출 성장은 단순한 회차 증가보다는 대형 공연의 반복 개최가 가능해졌다는 점에서 의미가 크다. K-POP 콘서트에 대한 지불 의향과 관람 수요가 뒷받침되고 있는 만큼, 향후 저연차 IP가 일정 수준 이상의 팬덤을 확보할 경우에도 대규모 투어로 확장될 수 있는 기반이 마련돼 있는 것으로 판단한다.

그림 46. HYBE 3만명 규모 이상의 대형 공연 횟수 추이



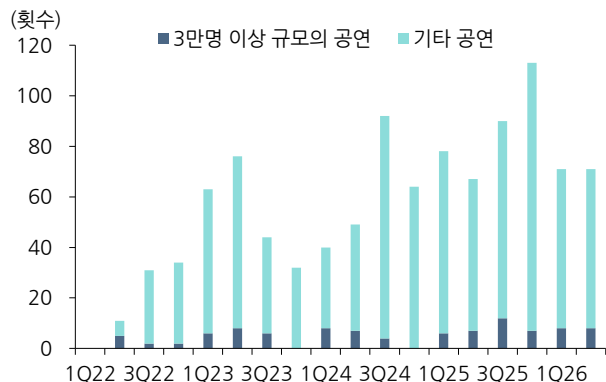
자료: 하이브, 상상인증권

그림 47. JYP Ent. 3만명 규모 이상의 대형 공연 횟수 추이



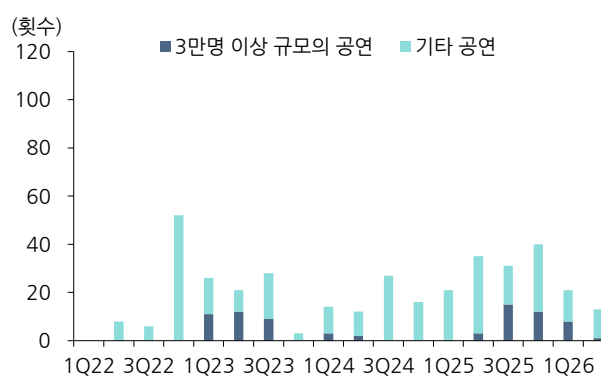
자료: JYP Ent, 상상인증권

그림 48. SM 3만명 규모 이상의 대형 공연 횟수 추이



자료: 에스엠엔터테인먼트, 상상인증권

그림 49. YG 3만명 규모 이상의 대형 공연 횟수 추이

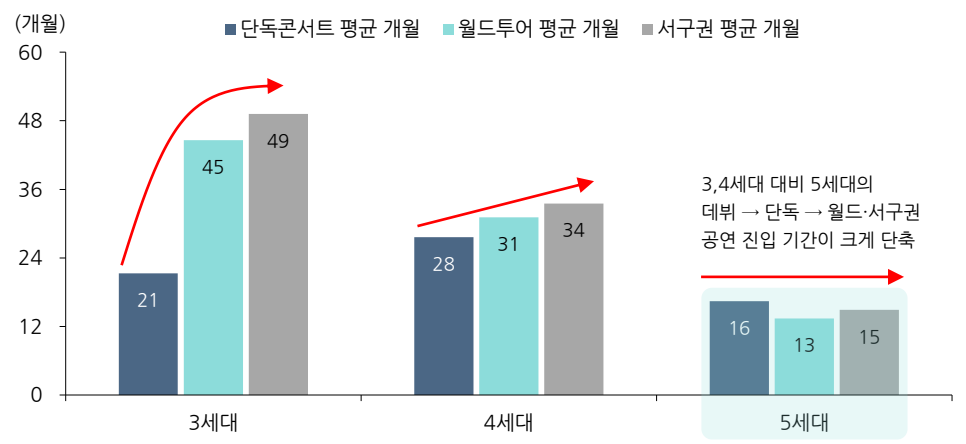


자료: YG, 상상인증권

이전 3세대 대비 4, 5세대의 데뷔 이후 글로벌 및 서구권 공연 진입 기간 단축

세대별로 데뷔 이후 첫 단독 콘서트와 글로벌 및 서구권 공연까지 걸린 기간을 비교하면, 5세대 IP는 이전 세대 대비 전반적으로 짧은 기간 내 공연 매출 기여가 시작되는 흐름이 확인된다. 5세대의 데뷔 후 첫 단독 콘서트까지 평균 소요기간은 16개월로 3세대 21개월, 4세대 28개월 대비 크게 단축되었으며, 글로벌 및 서구권 공연까지 걸린 기간도 각각 13개월, 15개월 수준으로 나타났다. 아직 글로벌 공연에 나선 5세대 IP 수가 제한적이지만, 음반에서 확인된 초기 팬덤 체급 확대가 공연으로도 빠르게 이어지고 있다. 과거 대비 저연차 IP가 실제 공연 매출에 기여하기 시작하는 시점 역시 앞당겨지고 있는 것으로 판단함에 따라 엔터 산업 내 공연 매출의 견조한 성장이 기대된다.

그림 50. K-POP IP 세대별 데뷔 후 공연 진입 기간



자료: 각 사, 상상인증권

표 13. 4세대 및 5세대 IP 데뷔 후 공연 진입 타임라인

세대	IP	데뷔	첫 정식	첫 월드투어	첫 북미·유럽	데뷔	데뷔	데뷔
4세대	(G)I-DLE	'18.05	'22.06	'22.06	'22.07	50개월	50개월	51개월
	ATEEZ	'18.10	'19.03	'19.03	'19.03	5개월	5개월	5개월
	ITZY	'19.02	'22.08	'22.08	'22.10	42개월	42개월	45개월
	TXT	'19.03	'22.07	'22.07	'22.07	40개월	40개월	41개월
	TREASURE	'20.08	'22.04			20개월		
	STAYC	'20.11	'23.09	'23.09	'23.10	35개월	35개월	35개월
	aespa	'20.11	'23.02	'23.02	'23.08	28개월	28개월	33개월
	ENHYPEN	'20.11	'22.09	'22.09	'22.10	22개월	22개월	22개월
	IVE	'21.12	'23.10	'23.10	'24.03	23개월	23개월	28개월
	Kep1er	'22.01	'23.05			17개월	0개월	0개월
5세대	NMIXX	'22.02	'25.11	'25.11	'26.03	46개월	46개월	49개월
	LE SSERAFIM	'22.05	'23.08	'25.04	'25.09	16개월	36개월	41개월
	xikers	'23.03	'23.10	'23.10	'23.10	7개월	7개월	7개월
	BOYNEXTDOOR	'23.05	'24.12			19개월		
	KISS OF LIFE	'23.07	'24.10	'24.10	'24.11	16개월	16개월	17개월
	ZEROBASEONE	'23.07	'24.09			15개월		
	RIIZE	'23.09	'25.07	'25.07	'25.10	22개월	22개월	26개월
	TWS	'24.01	'25.06			17개월		
	NCT WISH	'24.02	'25.10			21개월		
	ILLIT	'24.03	'26.03			24개월		
	BABYMONSTER	'24.04	'25.01	'25.01	'25.02	10개월	10개월	11개월

자료: 각 사, 상상인증권

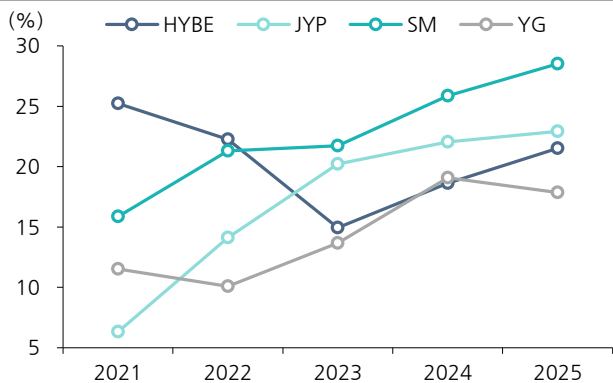
MD가 어느새 주 매출원!

MD는 과거 공연과 앨범에 부가적으로 따라붙는 매출원에 가까웠으나, 최근에는 엔터사 실적에서 차지하는 비중이 빠르게 확대되고 있다. 엔터 4사 모두 중장기적으로 MD 매출 비중이 상승하는 흐름이 나타나고 있으며, 2026년 들어서도 주요 IP의 투어 확대와 함께 MD 판매가 크게 증가하고 있다. 특히 공연 대비 아티스트 직접 활동에 대한 의존도가 낮고, 동일 팬덤을 대상으로 다양한 품목을 반복 판매할 수 있다는 점에서 매출 성장과 수익성 개선에 동시에 기여할 수 있는 사업이다.

대규모 월드투어 흥행, 근데 이제 MD 판매 호조를 결들인

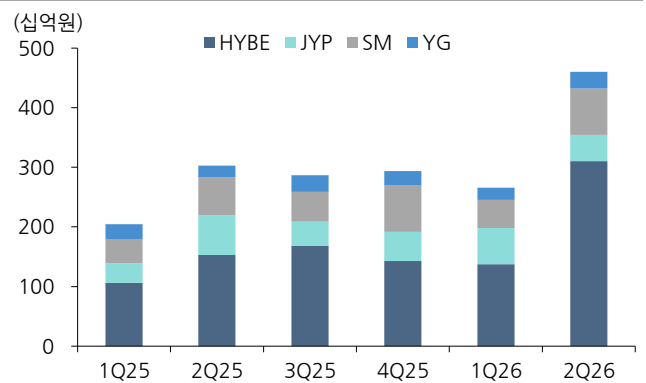
금번 하이브의 2Q26 MD 및 라이선싱 매출은 3,106억원(+103.1% YoY)으로 분기 사상 최대를 기록했다. **BTS ARIRANG 월드투어와 연동된 응원봉 및 투어 한정 MD 판매 확대가 실적 성장을 견인**했으며, 대규모 공연 관객이 현장 및 온라인 MD 소비로 연결되면서 금번 MD 매출 호조를 견인한 것으로 생각된다. 또한 미국 K-POP 팬의 MD 구매 품목이 의류, 포스터, 응원봉 등으로 다양하게 나타나는 만큼, **공연은 티켓 외 추가 소비가 발생시킬 수 있는 이벤트**이다. 특히 대형 투어는 관객 수 자체가 큰 데다 현장 구매 가능한 상품군도 넓어, 동일한 공연 수요를 바탕으로 팬당 지출을 추가로 끌어올릴 수 있다는 점에서 공연 흥행 효과가 MD 매출에도 크게 반영된 것으로 보인다.

그림 51. 엔터 4사 MD 매출액 비중 추이



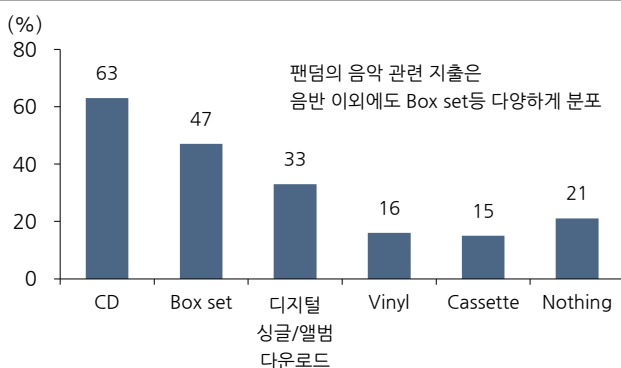
자료: 씨클차트, 상상인증권

그림 52. 엔터 4사 분기별 MD판매 부문 매출액 추이



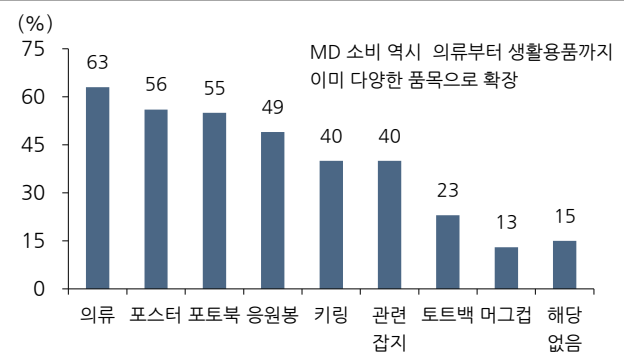
자료: 씨클차트, 상상인증권

그림 53. 미국 K-POP 팬의 최근 12개월 K-POP 음악 관련 지출 경험



자료: Billboard, 상상인증권

그림 54. 미국 K-pop 팬의 MD 구매 품목 조사



자료: Billboard, 상상인증권

공연 연동 MD 외에도 아티스트 기반 캐릭터 IP를 활용한 상품 판매가 확대되고 있다. 하이브는 세븐틴의 MINITEEN, 엔하이픈의 ENCHIN 등 캐릭터 IP를 활용해 별도 팝업과 상품군을 전개하고 있으며, 공연이나 컴백 일정과 무관하게 팬덤 소비를 이어갈 수 있는 접점을 넓히고 있다. JYP의 스트레이키즈 SKZOO, SM의 NCT WISH WISH BAKERY 역시 IP를 활용한 캐릭터 MD를 확대하고 있다. 기존 엔터사의 약점인 아티스트 활동에 대한 의존도를 낮추면서 팬덤의 소비 주기를 늘리고, MD 매출의 반복성을 높이며 기존 엔터사의 약점인 IP 활동 공백에 의한 리스크를 완화할 수 있는 매출원으로 판단한다.

그림 55. 세븐틴 캐릭터 팝업 <Ice Cream with MINITEEN> 상품



자료: 하이브, 상상인증권

그림 56. JYP SKZOO 활용한 'dominate : celebrATE' 팝업



자료: JYP, 상상인증권

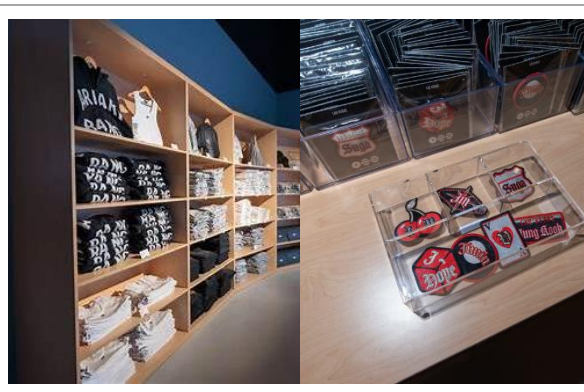
가장 효율적인 MD 전략으로 판단되는 것은 팬덤 수요가 확인된 공연 개최 도시를 중심으로 연계 팝업스토어를 운영하는 것이다. 대형 투어가 열리는 지역은 이미 일정 수준 이상의 팬덤이 형성된 곳인 만큼, 현지 수요를 기반으로 추가적인 MD 판매를 유도하기 용이하다. 공연 티켓을 확보하지 못한 팬까지 방문 수요로 흡수할 수 있으며, 특정 도시 한정 상품을 통해 희소성과 소장 욕구를 자극할 수 있다는 점도 강점이다. 결국 MD는 공연 및 컴백에 부가적으로 따라붙는 매출을 넘어, 기존 팬덤의 소비를 반복적으로 확장하며 IP당 매출 기여도를 높이는 핵심 수익원으로 자리잡는 것으로 판단된다.

그림 57. BTS 아리랑 투어 도시 연계형 팝업 (라스베이거스)



자료: HYBE, 상상인증권

그림 58. BTS 아리랑 투어 도시 연계형 팝업 현장 (라스베이거스)



자료: HYBE, 상상인증권

엔터산업 K-POP IP 4분면 포지셔닝

05

엔터 산업 투자전략

엔터 산업 투자의견 Overweight 제시

확산과 속도 기반 투자의견 제시

최선희주 하이브,
차선희주 와이지엔터테인먼트 제시

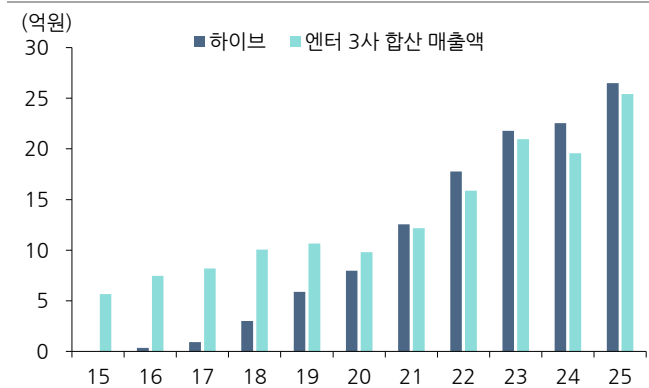
최근 엔터 업종의 주가 조정은 개별 기업의 실적 훼손보다는 시장 내 주도 업종 변화의 영향이 컸던 것으로 판단한다. 2026년 들어 AI 및 반도체를 중심으로 이익 성장 기대와 수급이 집중되면서 엔터 업종의 상대적인 투자 매력도가 낮아졌다. 반면 주요 엔터사의 외형 성장은 지속되고 있어, 현재 주가 조정이 산업의 성장성 둔화를 의미한다고 보기는 어렵다.

실제로 엔터 3사의 합산 매출과 영업이익은 팬데믹 이후 공연 정상화와 글로벌 투어 확대를 기반으로 과거 대비 한 단계 높아진 수준을 유지하고 있다. 여기에 MD 및 라이선싱 등 팬덤 기반 매출이 확대되면서 수익원도 점차 다변화되고 있다. 하이브 역시 BTS 활동 확대와 저연차 IP의 성장에 힘입어 2026년 큰 폭의 매출 및 영업이익 성장이 예상된다.

산업의 중장기 성장 방향도 유효하다. 복미를 중심으로 K-POP 음원 성과를 내는 IP가 다양해지며 팬덤의 지역적 확장(Q)이 이어지고 있고, 저연차 IP는 데뷔 초기부터 음반·공연·MD 등으로 빠르게 매출 기여를 확대하며 수익화 속도(T) 역시 빨라지고 있다. 향후 엔터 산업의 추가 성장은 신규 소비자 확보와 신규 IP의 빠른 수익화가 함께 진행되는지 여부가 중요할 전망이다.

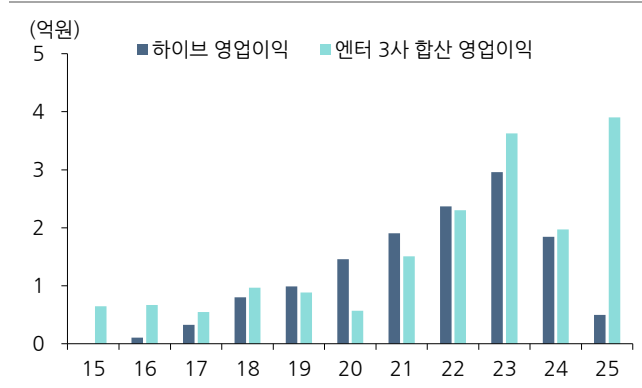
결국 향후 업종 밸류에이션은 팬덤의 확장(Q)과 신규 IP의 수익화 속도(T)를 실제 실적 성장으로 연결할 수 있는 기업을 중심으로 차별화될 전망이다. 과거에도 엔터 업종은 시장 확대와 신규 IP 성장 등 기존 성장의 상단을 높이는 변화가 확인되는 시점에 리레이팅이 나타났다. 이러한 관점에서 기존 메가 IP의 높은 실적 기여와 차세대 IP의 빠른 성장을 동시에 확보한 하이브를 업종 Top Pick으로 제시한다.

그림 59. 하이브 및 엔터 3사 합산 매출액 추이



자료: 각 사, 상상인증권

그림 60. 하이브 및 엔터 3사 합산 영업이익 추이



자료: 각 사, 상상인증권

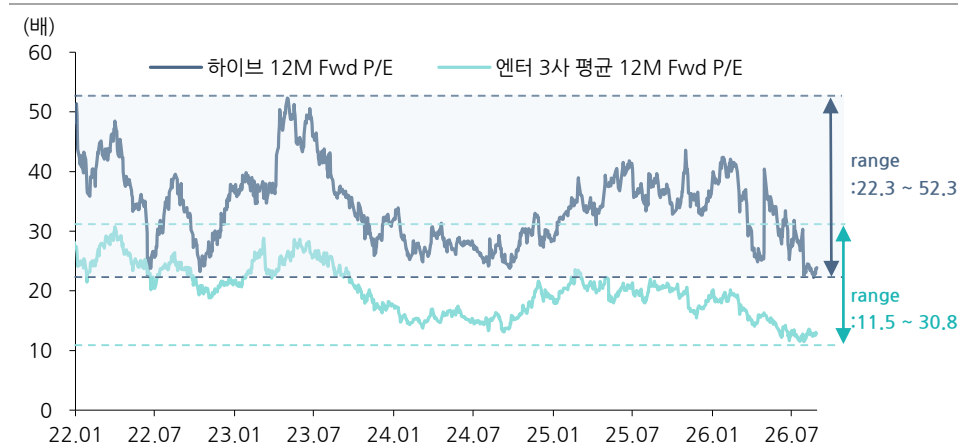
All-rounder 하이브, Top Pick으로 제시

메가 IP의 실적 기여와
저연차 IP의 성장을 모두 확보

하이브는 BTS가 현재 실적 성장을 견인하는 동시에 코르티스, 캣츠아이 등 저연차 IP가 차세대 성장축으로 부상하고 있다는 점에서 업종 내 가장 높은 성장 가시성을 보유하고 있다. BTS ARIRANG 월드투어를 기반으로 2026년 큰 폭의 외형 성장이 예상되는 가운데, 코르티스는 데뷔 초기부터 음반과 공연에서 빠른 수익화를 보이고 있으며 캣츠아이는 미국 시장을 중심으로 기존 K-POP 팬덤 외 소비층까지 확대하고 있다. 현재 실적과 BTS 이후의 성장 기대를 동시에 확보한 구조로 판단한다.

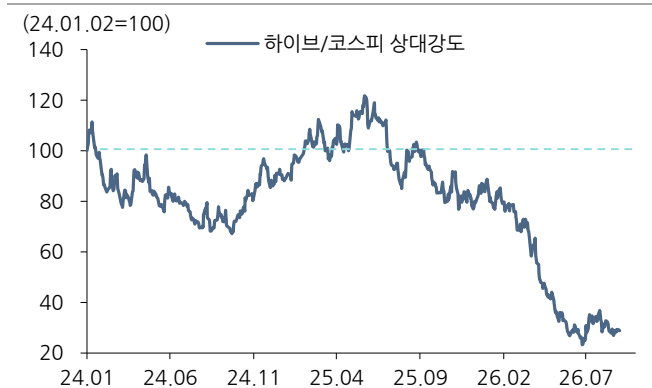
반면 주가는 BTS 복귀 기대가 선반영된 이후 실적 구간에 진입하며 조정이 이어졌고, 12M Fwd P/E와 시장 대비 상대강도 모두 과거 대비 낮아진 수준이다. 실적 추정치가 상향되는 구간에서 밸류에이션 부담은 오히려 완화되고 있다는 점에 주목한다. 향후 BTS 투어 실적과 저연차 IP의 추가 성과가 확인될수록 실적 성장과 밸류에이션 회복이 동시에 나타날 수 있는 구간으로 판단한다.

그림 61. 하이브 및 엔터 3사 12M Fwd P/E 추이



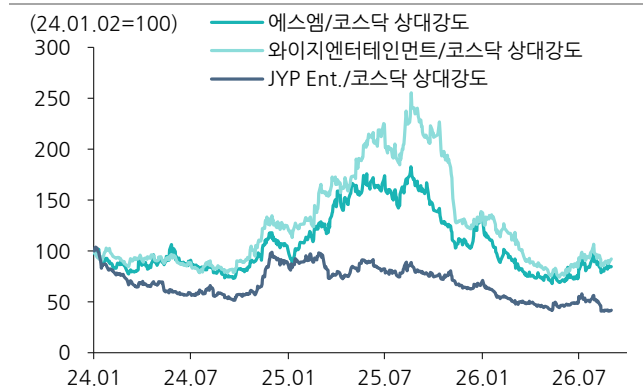
자료: 각 사, 상상인증권

그림 62. 하이브 코스피 상대강도 추이



자료: QuantiWise, 상상인증권

그림 63. 엔터 3사 코스닥 상대강도 추이



자료: QuantiWise, 상상인증권

차선호주로는 와이지엔터테인먼트를 제시한다. 와이지엔터테인먼트는 빅뱅의 20주년 월드투어와 베이비몬스터의 투어 확대, 트레저의 안정적인 수익 기여를 기반으로 단기 실적 가시성이 높은 구간에 진입했음에도 관련 기대가 현재 주가에 충분히 반영되지 않은 것으로 판단한다. 또한 성장성 측면에서는 포트폴리오 내 IP 수가 적다는 약점이 있으나, 동사의 저연차 IP가 4분면에서 각각 확산도와 팬덤 수렴도 모두 타 저연차 IP 대비 높은 수준에 위치한 만큼 향후 타사와 차별화되는 성장 모멘텀을 기대할 수 있을 것으로 판단한다.

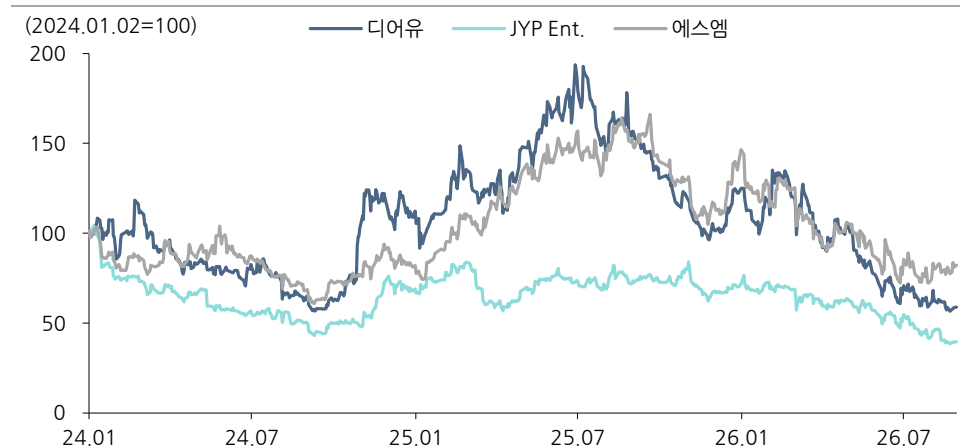
디어유는 엔터 업종의 Q와 T 확대에 함께 노출되는 플랫폼 기업이라는 점에서 커버리지를 개시했다. K-POP IP의 글로벌 팬덤이 확대되고 신규 IP의 수익화 시점이 빨라질수록 팬-아티스트 커뮤니케이션에 대한 잠재 수요 역시 확대될 수 있다. 여기에 일본-중국 현지 IP를 활용한 사업 확장으로 K-POP 외 신규 구독자 유입이 기대되며, 해외 사업에서 발생하는 로열티 매출 확대와 PG 직접결제 비중 상승에 따른 수익성 개선도 동시에 기대된다.

그림 64. 하이브 및 엔터 3사 주가추이 (2024.01.02 = 100)



자료: Quantiverse, 상상인증권

그림 65. 디어유 및 주요 협력사 SM, JYP Ent. 주가추이 (2024.01.02 = 100)



자료: Quantiverse, 상상인증권

엔터산업 K-POP IP 4분면 포지셔닝

06

기업분석

| 하이브 BUY, 목표주가 320,000원

| 에스엠 BUY, 목표주가 110,000원

| JYP Ent. BUY, 목표주가 60,000원

| 와이지엔터테인먼트 BUY, 목표주가 60,000원

| 디어유 BUY, 목표주가 29,000원

하이프 352820

Analyst 이나라 | 엔터/레저

02-3779-3139, nara.lee@sangsanginib.com

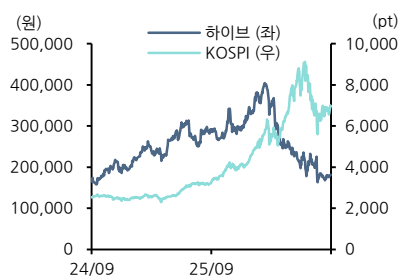
BUY 신규

목표주가 신규	320,000원
증가(26.09.11)	173,000원
상승여력	85.0%

Stock Data

KOSPI(09/11)	6,909.9pt
시가총액	74,575억원
액면가	500원
52 주 최고가	404,500원
52 주 최저가	163,000원
외국인지분율	18.6%
90 일 일평균거래대금	517억원
주요주주지분율	
방시혁 (외 14 인)	41.0%
유동주식비율	57.7%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

BTS 너머의 성장 가능성

투자의견 BUY, 목표주가 320,000원으로 커버리지 개시

하이프에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 320,000원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 WACC 9.25%를 적용한 DCF로 산출했다. BTS의 'ARIRANG' 월드투어가 외형 성장을 견인하는 가운데, 코르티스와 캣츠아이 역시 빠른 팬덤 확대를 바탕으로 저연차 IP임에도 유의미한 실적 기여도를 보이고 있다. 기존 메가 IP의 압도적인 실적 기여와 저연차 IP의 가파른 성장이 동시에 나타나고 있다는 점에서, 엔터 업종 내 가장 높은 성장 잠재력을 보유한 것으로 판단한다.

누구 때문에? BTS 때문에! 2Q26 분기 최대 실적 달성

2026년 매출액은 4조 9,720억원(+87.6% YoY), 영업이익은 2,659억원(+439.1% YoY, OPM 5.3%)으로 전망한다. BTS 월드투어 흥행으로 공연 매출의 큰 폭의 증가를 전망하며, 이와 함께 투어 연계 MD 및 라이선싱 매출 역시 동반 성장이 예상됨에 따라 이례적인 수준의 외형 성장이 기대된다. 또한 공연 비중 확대와 고연차 IP 정산에 따른 원가율의 상승이 예상되나, 외형 성장에 따른 이익 규모 확대가 원가 부담을 일부 상쇄할 전망이다.

역대급 속도로 이익에 기여하는 저연차 IP

이제 시장의 관심은 BTS의 성공 자체보다 'BTS 다음은 과연 누구인가'로 이동하고 있다. 코르티스는 2025년 8월 데뷔 이후 누적 기준 618만 장의 앨범 판매 기록과 빠른 공연 수익화 속도를 보여주고 있으며, 캣츠아이는 기존 K-POP이 아닌 새로운 소비자 풀에서 팬덤을 형성하며 미국 팝 시장 내 소비층을 확대하고 있다. 이와 같이 동사는 신인 IP의 수익화 속도와 기존 K-POP 팬덤 바깥으로의 시장 확장이라는 두 가지 성장 요건을 모두 갖추고 있다. BTS 이후에도 높은 외형 성장이 기대됨에 따라, 엔터 업종 내 최선희주로 제시한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	2,256	184	9	225	858.8	24.0	2.5	0.3	0.1
2025	2,650	49	-237	-5,569	n/a	68.4	4.3	-7.3	0.2
2026E	4,972	266	135	3,151	54.9	15.4	2.1	4.0	0.6
2027E	3,869	398	321	7,458	23.2	10.5	2.0	8.8	1.2
2028E	5,135	532	423	9,839	17.6	8.3	1.8	10.7	1.4

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

Valuation

투자의견 BUY, 목표주가 320,000원으로 커버리지 개시

하이브에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 320,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 WACC 9.25%를 적용한 DCF로 산출했다. 2026년에는 BTS 월드투어의 높은 모객과 티켓 단가를 기반으로 공연 매출이 크게 증가하고, 투어 연계 MD 및 라이선싱 매출 역시 동반 성장할 전망이다. 여기에 코르티스 등 저연차 IP가 과거 대비 빠른 속도로 팬덤을 확보하며 음반을 중심으로 유의미한 실적 기여도를 보여주기 시작했고, 향후 공연과 MD로 수익화 영역이 확대될 것으로 예상된다. 캣츠아이 역시 기존 K-POP 팬덤을 넘어 미국 팝 시장으로 소비층을 넓히며 하이브의 성장 기반을 기존 팬덤 외부로 확장하고 있다. 기존 메가 IP의 압도적인 외형 성장과 저연차 IP의 빠른 수익화, 신규 시장으로의 팬덤 확장이 동시에 나타나고 있다는 점에서 중장기 성장 가시성이 높다고 판단하며, 엔터 업종 내 최선호주로 제시한다.

표 1. Valuation DCF Model

(십억원)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
* FCFF 추정										
FCFF	86.4	631.9	343.0	795.4	804.8	1,005.4	1,044.3	1,084.7	1,142.8	1,204.1
세후영업이익 (NOPLAT)	137.5	306.1	409.4	523.8	662.0	865.0	911.8	962.9	1,016.8	1,073.8
유무형자산상각비	168.7	179.9	173.9	179.1	184.5	190.0	195.7	201.6	207.6	213.9
설비투자 (CAPEX)	137.3	78.8	91.7	92.3	93.0	95.8	98.7	101.6	104.7	107.8
운전자본 증감/기타	82.5	-224.6	148.7	-184.8	-51.4	-46.2	-35.4	-21.8	-23.0	-24.3
Adjusted FCFF(12M FWD)	451.9	438.3	646.1	801.7	939.2	1,031.5	1,071.4	1,123.6	1,183.9	1,247.5
* 현금흐름의 현재가치										
WACC (%)	9.21									
영구성장률 (%)	2.22									
Terminal Value	18,240.0									
현재가치 계수	0.92	0.84	0.77	0.70	0.64	0.59	0.54	0.49	0.45	0.41
현재가치 (PV)	413.8	367.5	496.1	563.6	604.7	608.1	578.4	555.4	535.9	517.1
* Valuation										
잉여현금흐름 현재가치	5,240.5									
Terminal Value 현재가치	7,560.2									
현재가치의 합계	12,800.7									
순차입금 (-)	-767.9									
목표시가총액 (십억원)	13,568.7									
비지배주주지분 (-)	292.5									
비연결 관계기업투자 (+)	99.6									
보통주 시가총액	13,375.8									
주식수 (천주)	42,389									
적정주가 (원)	315,546									
목표주가 (원)	320,000									
현재주가 (원)	173,000									
상승여력 (%)	85.0									

자료: 상상인증권

표 2. Valuation DCF Model

항목	(십억원, %)	기타
자기자본비용 (COE)	9.74	CAPM 을 통해 산출
타인자본비용 (COD)	3.55	하이브 이자비용 및 차입금 규모와 세금효과 고려
자기자본	7,457.5	하이브 시가총액
타인자본	699.0	2026년 총차입금
총자본	8,156.5	
가중평균자본비용 (WACC)	9.21	
자기자본비용 (COE)	9.74	
시장 위험프리미엄	7.57	WMI 500 총수익률 (10.87) - 1년 만기 통안채 총수익률 (3.30)
무위험수익률	3.17	1년 만기 통안채 수익률 90일 평균
베타	0.87	하이브 52주 베타 기준 추정
영구성장률	2.22	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균 50% 할인

자료: 상상인증권

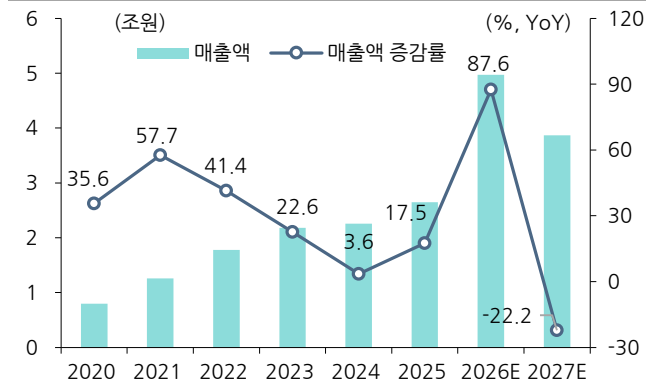
주석: 시장 위험프리미엄은 2001~2025년 기준으로 산정됨

표 3. 하이브 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	501	706	727	716	698	1,450	1,454	1,370	2,650	4,972	3,869
(%, YoY)	39%	10%	38%	-1%	39%	105%	100%	91%	17%	88%	-22%
(%, QoQ)	-31%	41%	3%	-1%	-3%	108%	0%	-6%			
직접 참여형	323	448	477	437	404	1,040	992	941	1,684	3,376	2,566
음반/음원	137	229	190	218	272	327	201	280	773	1,080	1,179
공연	155	189	245	175	89	648	747	600	764	2,083	1,158
광고, 출연료	31	31	43	43	43	65	44	61	147	214	229
간접 참여형	178	258	250	280	295	410	462	429	966	1,596	1,303
MD·라이선싱	106	153	169	143	137	311	342	292	571	1,083	801
콘텐츠	41	70	47	101	106	42	62	80	259	290	294
팬클럽 등	30	35	35	37	51	58	57	57	136	223	208
매출총이익	218	284	202	232	299	461	460	431	936	1,651	1,433
매출총이익률 (%)	44%	40%	28%	32%	43%	32%	32%	31%	35%	33.2%	37%
판관비	197	218	244	228	495	291	304	295	887	1,385	1,035
판관비율 (%)	39%	31%	34%	32%	71%	20%	21%	22%	33%	28%	27%
영업이익	22	66	-42	4	-197	171	156	135	49	266	398
영업이익률 (%)	4%	9%	-6%	1%	-28%	12%	11%	10%	2%	5%	10%
당기순이익	54.4	15.5	-52.0	-272.2	-156.7	109.8	106.8	86.7	-254.4	146.6	323.8
순이익률 (%)	11%	2%	-7%	-38%	-22%	8%	7%	6%	-10%	3%	8%
지배주주순이익	60.2	18.1	-50.3	-265.2	-158.5	102.3	105.7	85.9	-237.3	135.4	320.6
지배주주순이익률 (%)	12%	3%	-7%	-37%	-23%	7%	7%	6%	-9%	3%	8%

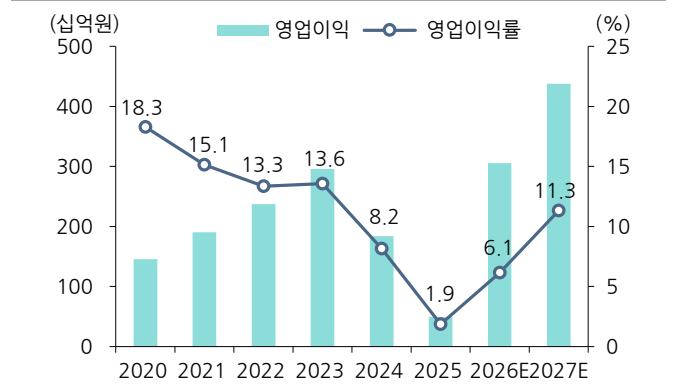
자료: 하이브, 상상인증권

그림 1. 하이브 연간 매출액 추이



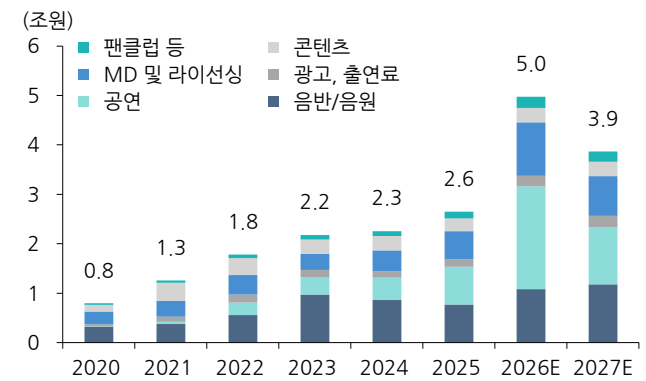
자료: 하이브, 상상인증권

그림 2. 하이브 영업이익 및 영업이익률 추이



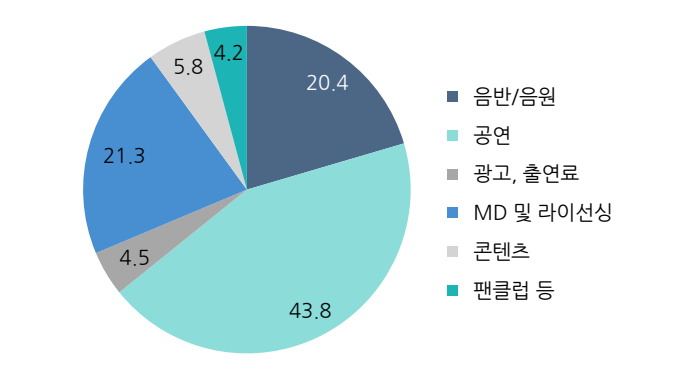
자료: 하이브, 상상인증권

그림 3. 하이브 연간 사업부문별 매출액 추이



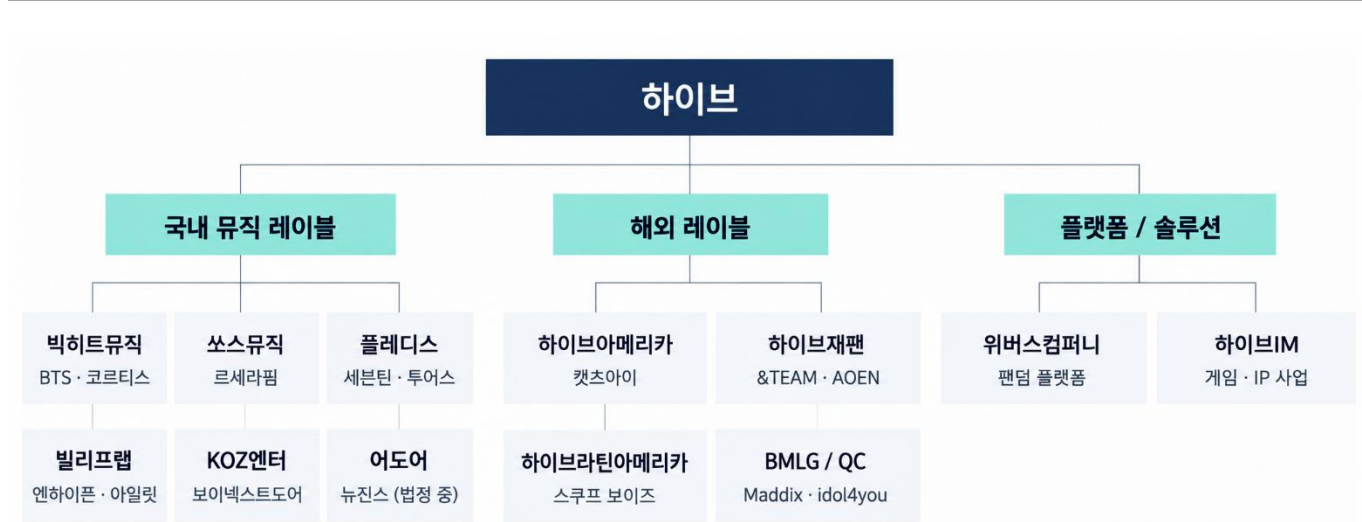
자료: 하이브, 상상인증권

그림 4. 하이브 사업부문별 매출액 비중 (2026)



자료: 하이브, 상상인증권

그림 5. 하이브 주요 자회사 및 사업 구조도



자료: 하이브, 상상인증권

투자포인트

BTS 다음은 누구?

Thank you BTS, next!

시장은 이제 BTS의 성공에 익숙하다. BTS는 이미 미국을 포함한 글로벌 시장에서 현지 Legacy IP와 비교 가능한 수준의 인지도와 팬덤을 확보했으며, 활동 확대가 하이브의 외형 성장을 강하게 견인할 것이라는 점 역시 시장에 충분히 알려져 있다. 오히려 현 시점에서 시장이 기대하는 것은 BTS의 추가적인 성과보다, 그 다음 세대에서 BTS에 준하는 체급의 IP가 다시 등장할 수 있는지 여부이다.

엔터 산업은 대체로 2~3개의 메가 IP가 보유한 팬덤 소비력과 콘서트 모객력이 전사 실적을 좌우하는 경우가 많다. 다만 주가는 실적에 항상 선행하기보다, 저연차 IP의 음반 및 음원 성과나 공연 모객 등 현장 지표가 시장 기대치를 크게 상회할 경우 향후 체급 확대 가능성을 선반영해 움직이기도 한다. 결국 이미 성장한 IP가 현재의 실적을 결정한다면, 새롭게 성장하는 IP는 향후 밸류에이션을 결정한다.

이러한 관점에서 현재 시장의 관심은 점차 'BTS 이후에도 이러한 성장이 반복될 수 있는가'로 이동하고 있다고 판단한다. BTS가 당분간 압도적인 외형 성장을 견인할 것으로 예상되나, 향후 하이브의 밸류에이션을 좌우할 핵심은 결국 'next BTS'일 것이다. 캣츠아이, 코르티스 등 저연차 IP에서 시장 기대치를 크게 상회하는 팬덤 성장과 수익 기여도가 지속적으로 확인된다면 이는 BTS 이후의 성장에 대한 우려를 낮추는 동시에 추가적인 밸류에이션 리레이팅의 근거가 될 수 있다.

표 4. 하이브 IP 활동 연혁

IP	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
세븐틴						재계약 (21.07)					재계약 (26.07)
TXT				데뷔 (19.03)						재계약 (25.08)	
엔하이픈					데뷔 (20.11)						
르세라핌							데뷔 (22.05)				
NewJeans							데뷔 (22.07)			계약 유효 (25.10)	
&TEAM							데뷔 (22.12)				
BND								데뷔 (23.05)			
TWS									데뷔 (24.01)		
KATSEYE									데뷔 (24.06)		
ILLIT									데뷔 (24.03)		
CORTIS										데뷔 (25.08)	
TUIDE											데뷔 (26.08)
ABD											데뷔 예정 (2H26)

자료: 하이브, 상상인증권

코르티스 수익 기여도 GREEN GREEN

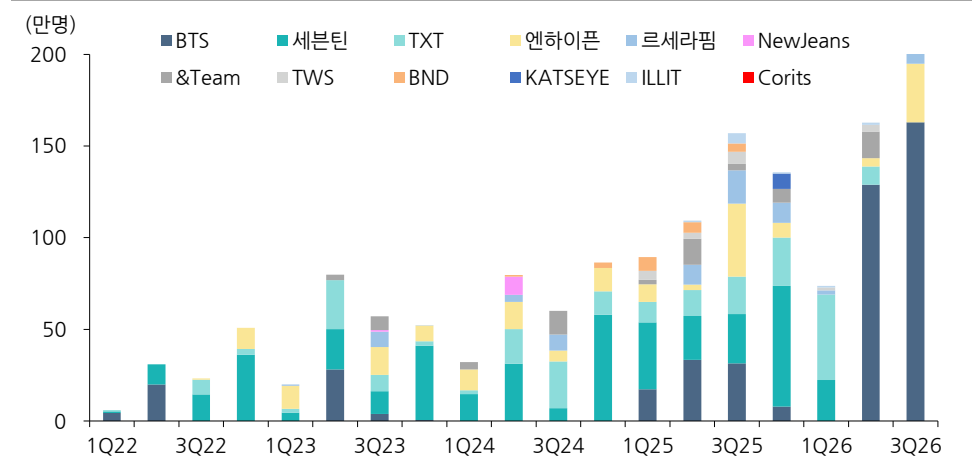
압도적으로 빠른 속도로
수익화 성공

하이브의 저연차 IP 가운데 특히 2025년 데뷔한 보이그룹 코르티스의 성장 속도가 가파르다. 하이브 신인 IP의 수익화 기간이 과거 3~4년에서 최근 2년 미만으로 단축되고 있는 가운데, 코르티스는 데뷔 11개월 만에 누적 앨범 판매량 525만장, 금년 2분기 앨범 판매량은 약 300만장에 달해 저연차임에도 불구하고 유의미한 매출 기여도를 보이고 있다.

아직 공연 모객에서는 BTS를 비롯한 고연차 IP의 비중이 압도적으로 높아 저연차 IP의 기여도가 뚜렷하게 나타나고 있지는 않다. 다만 음반에서는 이미 세대교체의 조짐이 확인되고 있다. 코르티스를 비롯한 저연차 IP의 음반 판매량이 빠르게 확대되고 있다는 점은 과거보다 이른 시점부터 팬덤의 유료 소비가 형성되었음을 의미하며, 향후 이러한 수요가 공연과 MD로 확장될 경우 실적 기여도 역시 빠르게 높아질 수 있을 전망이다.

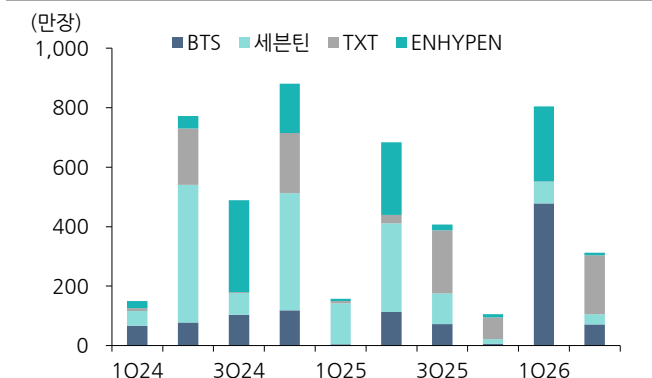
특히 코르티스는 8월 미국 시카고에서 열린 롤라팔루자 무대에서 약 5만명의 관객을 끌어모으며 미국 현지에서도 높은 관심을 확인했다. 음반에서 확인된 빠른 팬덤 성장이 미국 현장에서도 이어지고 있다는 점이 긍정적이다. 향후 단독 투어로 팬덤이 전환될 경우 코르티스의 공연 수익화 역시 빠르게 가시화될 수 있을 것으로 기대한다.

그림 6. 하이브 IP별 콘서트 모객 수 추이



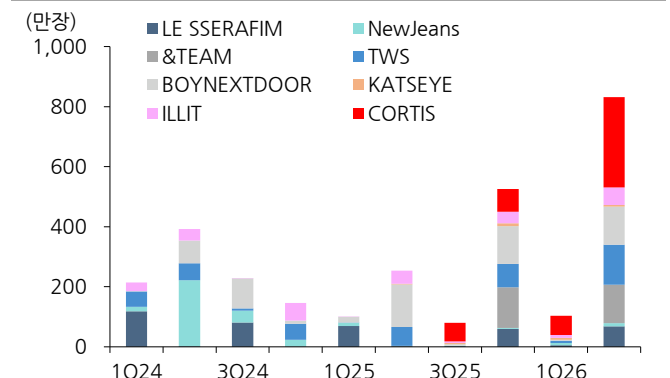
자료: 하이브, 상상인증권

그림 7. 하이브 고연차 IP 음반 판매량 추이



자료: 씨클차트, 상상인증권

그림 8. 하이브 저연차 IP 음반 판매량 추이



자료: 씨클차트, 상상인증권

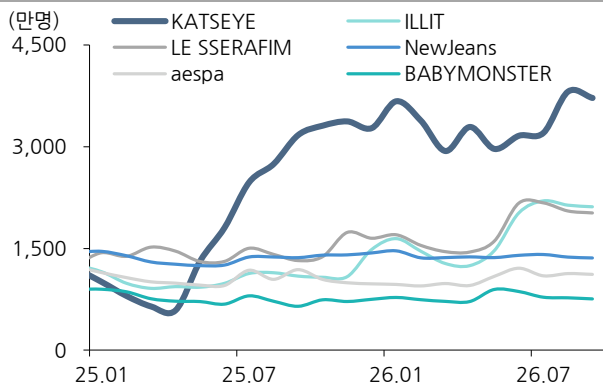
기존 K-POP 팬덤 바깥에서 팬덤이 유입되는 IP 보유

새로운 풀에서 팬덤 확장

캣츠아이는 기존 K-POP 팬덤에 국한되지 않고 미국 팝 시장으로 팬덤 저변을 빠르게 **확대**하고 있다. 캣츠아이는 코르티스와는 다른 방식으로 하이브의 성장 가능성을 보여주고 있다. K-POP 제작 시스템을 기반으로 기획된 미국 현지화 아이돌로, 기존 K-POP 팬덤에 국한되지 않고 미국 팝 시장 내 소비층까지 빠르게 확장하고 있다.

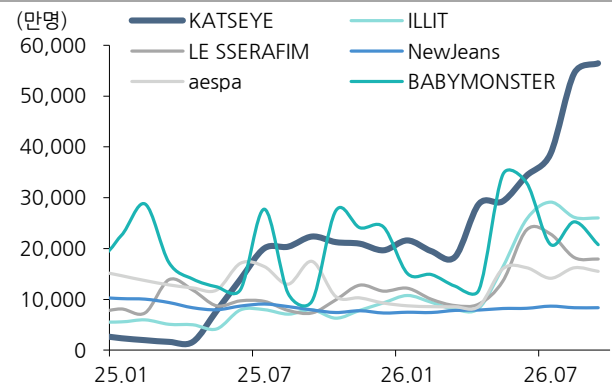
최근 1년간 Spotify 팔로워는 3.6배, YouTube 구독자는 3.3배, TikTok 팔로워는 1.9배 증가했다. **Spotify 월간 청취자는 주요 K-POP 걸그룹을 상회하는 수준까지 확대됐으며, BTS와 비교해서도 유사한 체급까지 올라왔다.** 반면 증가율 측면에서는 BTS가 정체된 가운데 캣츠아이는 가파른 상승세를 이어가고 있어, 글로벌 음원 시장 내 소비층을 빠르게 확장하고 있음이 확인된다. YouTube 월간 조회수 역시 최근 빠르게 증가하며 주요 비교 그룹을 크게 상회하고 있다. 이러한 **절대 소비 규모와 증가 속도를 감안하면, 캣츠아이의 성장은 기존 K-POP 팬덤을 넘어 글로벌 팝 소비층까지 확장되고 있는 것으로 해석된다.**

그림 9. 주요 걸그룹 스포티파이 월간 청취자 추이



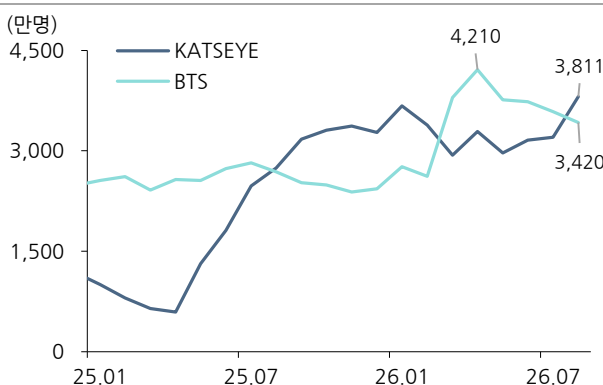
자료: Spotify, 상상인증권

그림 10. 주요 걸그룹 유튜브 월간 조회수 추이



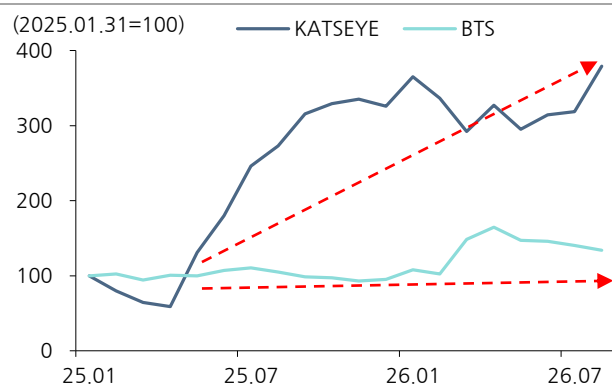
자료: Youtube, 상상인증권

그림 11. 스포티파이 월간 청취자 수 추이



자료: Spotify, 상상인증권

그림 12. 스포티파이 월간 청취자 수 증가율 비교



자료: Spotify, 상상인증권

캣츠아이의 음원 성장은 단순한 K-POP 코어 팬덤의 초기 소비에만 의존하지 않고, 음원 소비를 기반으로 팬덤의 규모가 지속적으로 확대되고 있음을 보여준다. 2025년 첫 투어 대비 2026년 WILDWORLD TOUR의 공연 횟수 역시 16회에서 31회로 약 2배 확대된 만큼, 스트리밍을 통해 유입된 신규 소비층이 공연 등 실질적인 수익 기여 매출의 성장으로 이어지고 있다.

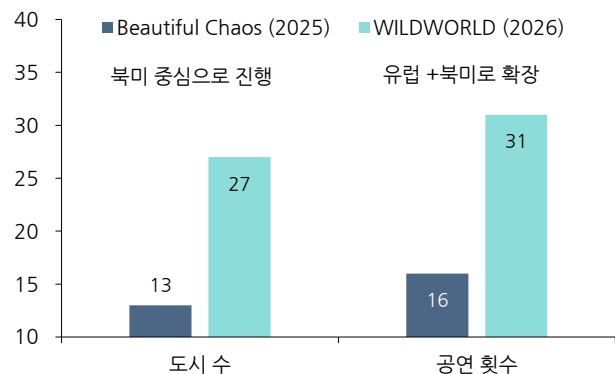
캣츠아이는 북미 지역에서 성공시킨 현지화 아이돌로, K-POP의 IP 제작 프로세스가 북미 지역에서도 적용 가능함을 확인시켜준 첫 사례이다. 하이브는 HYBE x Geffen을 통해 차기 글로벌 걸그룹 오디션을 진행하는 등 후속 북미 현지화 IP도 준비하고 있다. 향후 캣츠아이와 유사한 현지화 IP가 유사한 성장 경로를 보여준다면, 하이브가 기존 K-POP 팬덤 내 점유율 확대를 넘어 글로벌 소비자를 대상으로 성장 경로를 확보할 것으로 기대할 수 있다. 따라서 캣츠아이의 성과는 향후 하이브의 중장기 성장성을 긍정적으로 전망하는 핵심 투자포인트라고 판단한다.

그림 13. HYBE x GEFEN 'THE NEXT GLOBAL GIRL GROUP' 오디션 공고



자료: 하이브, 상상인증권

그림 14. 캣츠아이 첫 월드투어(2025) 대비 규모 성장



자료: 하이브, 상상인증권

기존 K-POP 팬덤 바깥에서 팬덤이 유입되는 IP 보유

BTS 이후에도 성장은 계속된다

결국 엔터 산업에서 향후 외형 성장을 결정할 요인은 'BTS 다음 성장축을 얼마나 빠르게 확보할 수 있는가'에 있다고 판단한다. 따라서 저연차 IP가 얼마나 빠르게 팬을 확보하고 이를 실질적인 수익으로 연결하는지, 현재 보유하고 있는 팬덤에서 추가적인 규모 성장을 기대할 수 있는지가 중요하다. 하이브는 코르티스를 통해 신인 IP의 빠른 팬덤 확대와 수익화를, 캣츠아이를 통해서 기존 K-POP 팬덤 바깥으로의 소비층 확장 가능성을 동시에 보여주고 있다.

즉 하이브는 '시장 확장'과 '수익화 속도'라는 두 가지 측면에서 성장 동력을 확보하고 있는 것으로 판단한다. BTS가 압도적인 외형 성장을 견인하는 가운데, 저연차 IP에서도 이례적으로 빠른 성장 속도가 확인되고 있다는 점에서 엔터 4사 중 가장 큰 폭의 외형 성장이 기대된다. 동시에 차세대 IP의 실적 기여가 확대되며 중장기적으로도 높은 이익 규모가 유지될 것으로 예상함에 따라 업종 내 최선호주로 제시한다.

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,787.7	2,364.0	2,548.8	2,820.7	3,344.1
현금 및 현금성자산	412.0	534.9	330.5	937.0	1,209.0
매출채권	311.3	328.8	630.6	356.8	562.8
재고자산	163.2	184.4	300.3	237.8	281.4
비유동자산	3,691.5	3,121.5	3,256.5	3,163.7	3,091.6
관계기업투자등	673.6	461.9	452.2	434.4	417.3
유형자산	97.0	87.0	85.1	68.3	67.7
무형자산	2,244.3	1,986.7	2,074.6	1,990.4	1,908.7
자산총계	5,479.2	5,485.5	5,805.3	5,984.4	6,435.7
유동부채	830.9	734.4	1,118.4	1,017.9	1,130.2
매입채무	448.3	463.1	600.6	475.7	562.8
단기금융부채	135.9	37.3	40.5	45.5	50.5
비유동부채	1,134.5	1,199.7	865.3	867.3	869.4
장기금융부채	955.3	1,048.8	658.4	658.4	658.4
부채총계	1,965.4	1,934.0	1,983.7	1,885.2	1,999.5
지배주주지분	3,214.7	3,257.0	3,517.2	3,794.8	4,131.8
자본금	20.8	21.3	21.6	21.6	21.6
자본잉여금	1,635.9	1,888.0	2,199.3	2,199.3	2,199.3
이익잉여금	1,400.6	1,154.7	1,268.7	1,546.3	1,883.3
비지배주주지분	299.1	294.4	304.4	304.4	304.4
자본총계	3,513.8	3,551.5	3,821.6	4,099.2	4,436.2

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,255.6	2,649.9	4,972.0	3,869.2	5,135.4
매출원가	1,295.8	1,714.0	3,321.1	2,436.4	3,201.4
매출총이익	959.8	935.9	1,651.0	1,432.8	1,934.0
판매비와 관리비	775.8	886.5	1,385.1	1,035.2	1,402.3
영업이익	184.0	49.3	265.9	397.6	531.7
EBITDA	330.2	195.9	434.5	577.5	705.6
금융손익	36.0	-1.0	21.4	25.8	26.0
관계기업등 투자손익	-32.2	-89.3	-3.9	-2.8	-2.8
기타영업외손익	-168.4	-136.3	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	19.4	-177.4	283.4	420.6	554.8
계속사업법인세비용	22.9	77.0	136.8	96.7	127.6
당기순이익	-3.4	-254.4	146.6	323.8	427.2
지배주주순이익	9.4	-237.3	135.4	320.6	423.0
매출총이익률 (%)	42.6	35.3	33.2	37.0	37.7
영업이익률 (%)	8.2	1.9	5.3	10.3	10.4
EBITDA 마진률 (%)	14.6	7.4	8.7	14.9	13.7
세전이익률 (%)	0.9	-6.7	5.7	10.9	10.8
지배주주순이익률 (%)	0.4	-9.0	2.7	8.3	8.2
ROA (%)	0.2	-4.3	2.4	5.4	6.8
ROE (%)	0.3	-7.3	4.0	8.8	10.7
ROIC (%)	-1.3	1.4	5.5	12.5	17.5

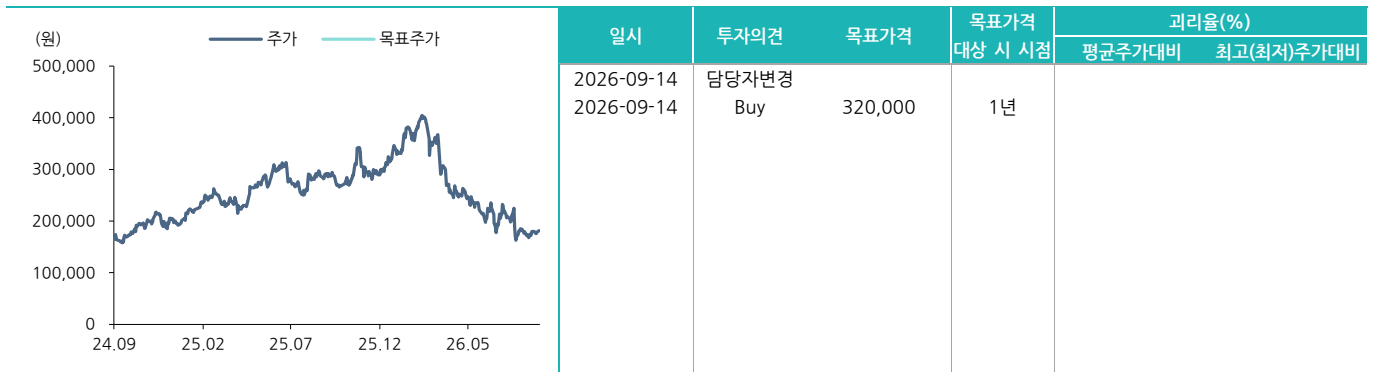
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	151.6	107.5	134.3	730.0	453.0
당기순이익(손실)	-3.4	-254.4	146.6	323.8	427.2
현금수익비용가감	372.1	428.8	280.6	181.5	174.5
유형자산감가상각비	61.6	59.0	61.6	55.6	51.9
무형자산상각비	84.5	87.5	107.0	124.4	122.0
기타현금수익비용	226.0	282.3	0.5	1.6	0.6
운전자본 증감	-148.1	-33.6	-345.0	224.6	-148.7
매출채권의 감소(증가)	-25.2	-36.7	-277.7	273.8	-206.0
재고자산의 감소(증가)	-32.3	-25.8	-134.6	62.4	-43.5
매입채무의 증가(감소)	6.8	23.3	-122.0	-124.9	87.1
기타영업현금흐름	-97.4	5.6	189.4	13.2	13.8
투자활동 현금흐름	-10.4	-169.0	-51.9	-85.5	-100.1
유형자산 취득(취득)	-31.6	-30.8	-37.0	-38.7	-51.4
무형자산 감소(증가)	-30.4	-27.3	-100.3	-40.1	-40.3
투자자산 감소(증가)	-2.6	30.8	-6.1	19.5	18.8
기타투자활동	54.2	-141.7	91.4	-26.2	-27.2
재무활동 현금흐름	-118.0	187.4	-325.2	-38.0	-81.0
차입금의 증가(감소)	-112.8	163.6	-301.0	5.0	5.0
자본의 증가(감소)	-55.3	-8.3	-21.5	-43.0	-86.0
배당금 지급	29.2	8.3	21.5	43.0	86.0
기타재무활동	50.2	32.1	-2.8	0.0	0.0
현금의 증감	54.2	122.9	-204.4	606.5	272.0
기초현금	357.9	412.0	534.9	330.5	937.0
기말현금	412.0	534.9	330.5	937.0	1,209.0

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	858.8	n/a	54.9	23.2	17.6
P/B	2.5	4.3	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	24.0	68.4	15.4	10.5	8.3
P/S	3.6	5.3	1.5	1.9	1.5
배당수익률 (%)	0.1	0.2	0.6	1.2	1.4
성장성 (%)					
매출액 증가율	3.6	17.5	87.6	-22.2	32.7
영업이익 증가율	-37.7	-73.2	439.1	49.6	33.7
세전이익 증가율	-92.2	적전	흑전	48.4	31.9
지배주주순이익 증가율	-95.0	적전	흑전	136.7	31.9
EPS 증가율	-95.0	적전	흑전	136.7	31.9
안정성 (%)					
부채비율	55.9	54.5	51.9	46.0	45.1
유동비율	215.1	321.9	227.9	277.1	295.9
순차입금/자기자본	-3.6	-18.6	-20.1	-33.3	-36.7
영업이익/금융비용	3.7	1.0	7.1	12.8	17.1
총차입금 (십억원)	1,091.3	1,086.1	699.0	704.0	709.0
순차입금 (십억원)	-124.7	-659.4	-767.9	-1,364.9	-1,627.4
주당지표 (원)					
EPS	225.2	-5,568.8	3,150.6	7,457.9	9,838.8
BPS	77,178.7	76,439.5	81,600.3	88,041.2	95,859.4
SPS	54,154.5	62,190.1	115,354.6	89,766.9	119,143.9
DPS	200.0	500.0	1,000.0	2,000.0	2,500.0

하이브 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이나라)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		

IP는 충분, 이제는 성장이 필요

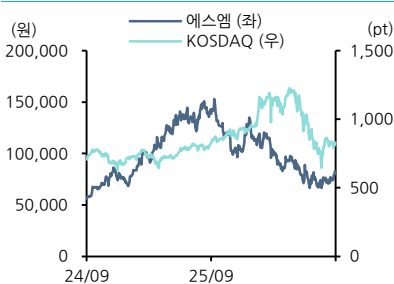
BUY 신규

목표주가 신규	110,000원
증가(26.09.11)	84,000원
상승여력	31.0%

Stock Data

KOSDAQ(09/11)	820.6pt
시가총액	19,232억원
액면가	500원
52 주 최고가	153,000원
52 주 최저가	66,500원
외국인지분율	31.9%
90 일 일평균거래대금	87억원
주요주주지분율	
카카오 (외 10 인)	41.8%
유동주식비율	58.3%

Stock Price



다수의 IP가 만드는 안정적인 실적 체력

에스엠에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 110,000원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 동사는 고연차부터 저연차까지 다수의 IP를 확보하고 있으며, 다양한 솔로 및 유닛 활동을 활발하게 전개하므로 특정 IP의 활동 공백이 전사 실적 공백으로 이어질 가능성이 낮다. 특히 에스파, RIIZE, NCT WISH, Hearts2Hearts 등 저연차 IP의 빠른 성장과 SM 3.0 멀티 프로덕션 체제 기반의 운영이 안정적인 실적 성장을 지지할 전망이다.

외형 성장은 완만하나, 수익성은 점진적 개선

기존 아시아 시장에서의 높은 인지도를 기반으로 안정적인 실적 성장은 가능하나, 큰 폭의 외형 성장을 기대하기는 요원한 상황이다. 이에 별도 기준 매출액은 2026년 8,409억원(+3.5% YoY), 2027년 8,857억원(+5.3% YoY)을 전망한다. 반면 저연차 IP의 매출 기여 확대에 따라 별도 기준 영업이익은 2026년 1,638억원(-1.9% YoY, OPM 19.5%), 2027년 1,891억원(+15.4% YoY, OPM 21.3%)으로 수익성 개선이 예상된다.

다음 성장판은 신규 IP와 북미

향후 핵심 투자포인트는 신규 IP의 수익화 속도와 북미 시장에서의 추가 성장 여부다. 글로벌 하반기에 데뷔 예정인 SMTR25 기반 신규 보이그룹은 정식 데뷔 이전부터 4개국에서 8회의 팬미팅을 진행하는 등 팬덤을 선제적으로 확보하고 있어, RIIZE와 NCT WISH보다 빠르게 매출에 기여할 가능성에 주목한다. 이와 함께 에스파를 비롯한 저연차 IP의 북미 팬덤 확대 여부도 중요하다. 최근 에스파의 미국 온라인 지표는 개선되고 있으나 아직 아시아 핵심 시장 대비 팬덤 규모가 작고, 실제 단독 공연 모객력은 추가 확인이 필요한 단계다. 신규 IP의 빠른 수익화와 북미에서의 팬덤 확대가 실제 콘서트 등 매출로 연결될 경우, 새로운 지역을 기반으로 한 추가 외형 성장을 기대할 수 있다.



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	990	87	18	784	96.4	9.4	2.7	2.6	0.5
2025	1,175	183	347	15,166	8.9	10.3	3.1	41.6	1.2
2026E	1,224	184	129	5,636	14.9	4.9	1.8	12.3	1.8
2027E	1,296	212	167	7,299	11.5	4.1	1.6	14.4	2.1
2028E	1,355	227	179	7,802	10.8	3.5	1.4	13.8	2.2

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

Valuation

투자 의견 BUY, 목표주가 110,000원으로 커버리지 개시

에스엠에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 110,000원을 제시한다. 밸류에이션은 P/E 방식을 활용했으며, 목표주가는 12M Fwd EPS 6,745원에 Target P/E 16.0배를 적용하여 산출하였다. Target P/E는 RIIZE 데뷔 이후 NCT WISH까지 신규 보이그룹 IP가 연이어 출시됐던 1개년의 12M Fwd P/E 평균값을 적용하였다.

동사는 다수의 IP를 기반으로 안정적인 기초 체력을 보유한 가운데, 하반기 SMTR25 기반 보이그룹 데뷔를 앞두고 있다. RIIZE와 NCT WISH가 데뷔 이후 빠르게 매출 기여도를 높여온 만큼, 2026년 하반기 데뷔 예정인 신규 보이그룹은 현재 완만한 매출 성장세를 보이고 있는 동사의 새로운 성장 동력으로 작용할 전망이다. 이에 현재를 보이그룹 IP 출시를 앞둔 유사한 성장 국면으로 판단해, RIIZE 데뷔 이후 NCT WISH 출시까지 보이그룹 IP가 연이어 추가됐던 1개년 평균 12M Fwd P/E 16.0배를 Target Multiple로 적용하여 목표주가를 산출하였다.

표 1. 에스엠 목표주가 산정방식

구분	단위	내용	비고
EPS	(원)	6,745	12M Fwd EPS
Target PER	(배)	16.0	2024.09.01부터 1개년 평균 12M Fwd P/E
적정 주가	(원)	107,922	
목표 주가	(원)	110,000	
현재 주가	(원)	84,000	
상승 여력	(%)	31.0%	

자료: 상상인증권

그림 1. 에스엠 주가 추이 분석



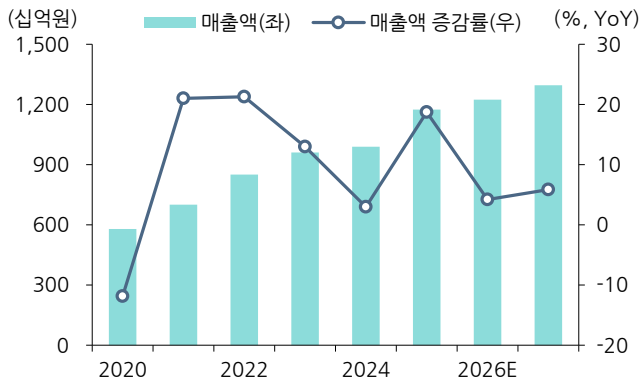
자료: Quantiverse, 상상인증권

표 2. 에스엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	231	303	322	319	279	350	277	318	1,175	1,224	1,296
YoY	516%	1931%	3277%	1661%	2060%	1543%	-	-32%	1871%	419%	587%
QoQ	-15%	31%	6%	-1%	-13%	25%	1372%	-21%	15%		
SM Ent.	165	220	225	202	189	241	197	214	813	841	886
음반/음원	67.8	99.0	96.7	64.8	57.5	90.9	71.8	99.8	328.3	320.1	340.9
출연(방송/광고/행사)	18.8	23.2	24.1	24.1	20.4	29.7	25.6	27.3	90.2	103.0	114.6
콘서트	39.0	33.6	52.5	34.5	60.8	41.6	47.7	28.3	159.6	178.4	168.3
MD/라이선싱	39.4	63.9	50.3	78.1	47.4	77.9	50.5	58.2	231.7	233.9	253.2
기타	0.5	0.6	1.1	0.7	3.3	0.6	1.2	0.6	2.9	5.7	8.7
SM C&C	17.7	21.1	25.4	36.3	21.5	27.2	26.0	39.5	100.5	114.2	117.3
SM ENT JAPAN	20.8	26.0	24.4	25.7	30.5	28.8	12.8	20.3	96.9	92.4	85.4
DREAMMAKER	23.0	14.9	8.5	16.5	7.3	41.6	14.3	12.9	62.9	76.1	73.6
KEYEAST	4.5	3.0	3.6	4.6	8.5	10.7	3.0	5.3	15.7	27.5	28.5
DEARU	-	20.0	24.0	26.4	23.4	23.4	22.7	24.1	70.4	93.6	98.6
매출 (% YoY)											
SM Ent.	1.1	61.8	29.0	17.5	14.4	9.2	-12.4	6.0	25.8	3.5	5.3
SM C&C	-25.9	-24.4	2.4	8.7	21.5	28.9	2.4	8.7	-8.6	13.6	2.8
SM ENT JAPAN	-24.1	39.0	10.9	27.2	46.6	10.8	-47.4	-21.2	9.7	-4.6	-7.5
DREAMMAKER	78.3	98.7	-19.0	230.0	-68.3	179.2	68.1	-21.8	75.2	21.0	-3.3
KEYEAST	-82.3	-81.4	-72.9	-78.1	88.9	256.7	-17.1	16.0	-79.3	75.3	3.7
DEARU	-	-	-	-	-	16.8	-5.5	-8.6	-	32.9	5.4
매출총이익	83.4	114.5	119.0	115.6	100.4	115.8	101.2	115.6	432.5	433.0	473.9
매출총이익률 (%)	36.0	37.8	37.0	36.2	36.0	33.1	36.5	36.4	36.8	35.4	36.6
판관비	50.8	66.9	70.8	61.0	61.8	62.9	62.3	61.8	249.5	248.7	261.9
판관비율 (%)	22.0	22.1	22.0	19.1	22.1	18.0	22.4	19.4	21.2	20.3	20.2
영업이익	32.6	47.6	48.2	54.6	38.6	52.9	39.0	53.9	183.0	184.3	212.0
영업이익률 (%)	14.1	15.7	15.0	17.1	13.8	15.1	14.0	16.9	15.6	15.1	16.4
당기순이익	252.7	30.9	44.7	31.1	36.7	29.2	29.2	37.2	359.4	132.3	165.5
순이익률 (%)	109.2	10.2	13.9	9.7	13.2	8.3	10.5	11.7	30.6	10.8	12.8
지배주주순이익	248.2	29.3	39.8	29.9	32.5	29.5	29.5	37.6	347.2	129.0	167.1
지배주주순이익률 (%)	107.3	9.7	12.4	9.4	11.6	8.4	10.6	11.8	29.6	10.5	12.9

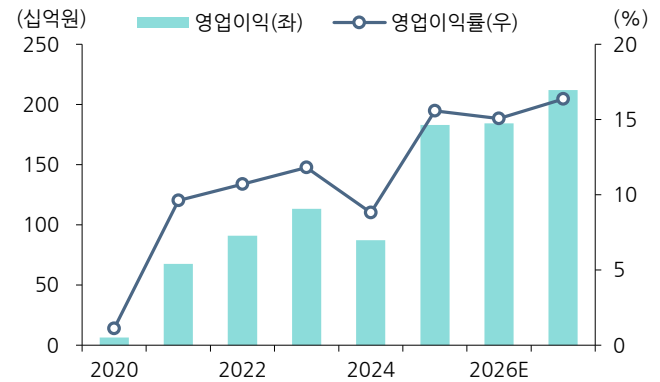
자료: 에스엠, 상상인증권

그림 2. 에스엠 연간 매출액 추이



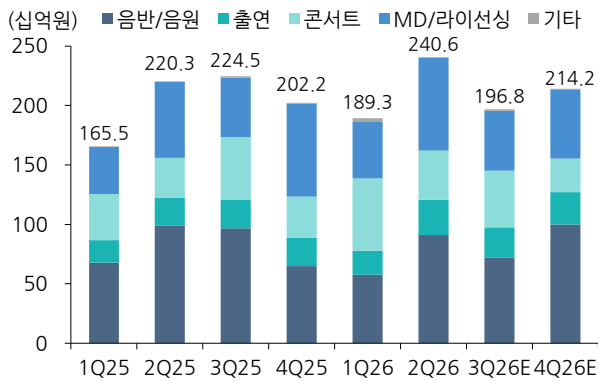
자료: 에스엠, 상상인증권

그림 3. 에스엠 연간 영업이익 및 영업이익률 추이



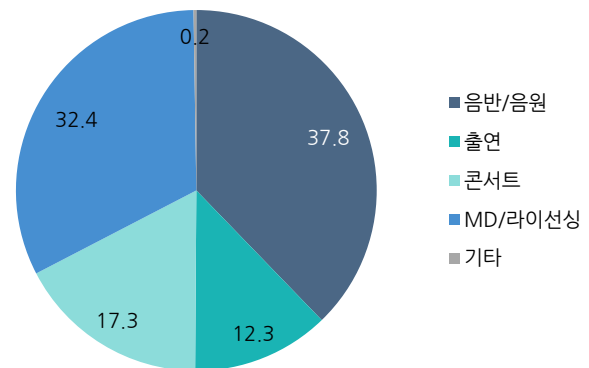
자료: 에스엠, 상상인증권

그림 4. 에스엠 별도기준 사업부문별 매출 추이



자료: 에스엠, 상상인증권

그림 5. 에스엠 별도기준 사업부문별 매출 비중 (2Q26)



자료: 에스엠, 상상인증권

표 3. 에스엠 주요 연혁

일자	주요 연혁	세부 내용
1995년 2월 14일	주식회사 에스.엠.엔터테인먼트 설립	음악 제작 및 아티스트 매니지먼트 사업 개시
2000년 4월 27일	코스닥 시장 상장	국내 엔터테인먼트사 최초 코스닥 상장
2001년 1월 2일	SMEJ Holdings 설립	일본 사업 거점 구축
2006년 8월 29일	DREAMMAKER Entertainment 설립	글로벌 공연 제작·기획 사업 확대
2017년 7월 4일	DearU 설립	팬-아티스트 커뮤니케이션 플랫폼 '버블(Bubble)' 개발 및 서비스사 설립
2021년 5월 14일	SM Studios 설립	SM C&C, 키이스트 등 자회사 지분 관리를 위한 중간 지주회사 설립
2025년 2월 21일	디어유 지분 추가 취득에 따른 연결 편입	지배력 확보 후 2025년 2분기부터 연결 종속기업으로 편입
2025년 6월 1일	일본 현지법인 사명 변경	일본 사업 효율화 및 지주·사업법인 역할 구분이 목적
2025년 10월 3일	SM Studios 흡수합병	중간 지배구조 단순화

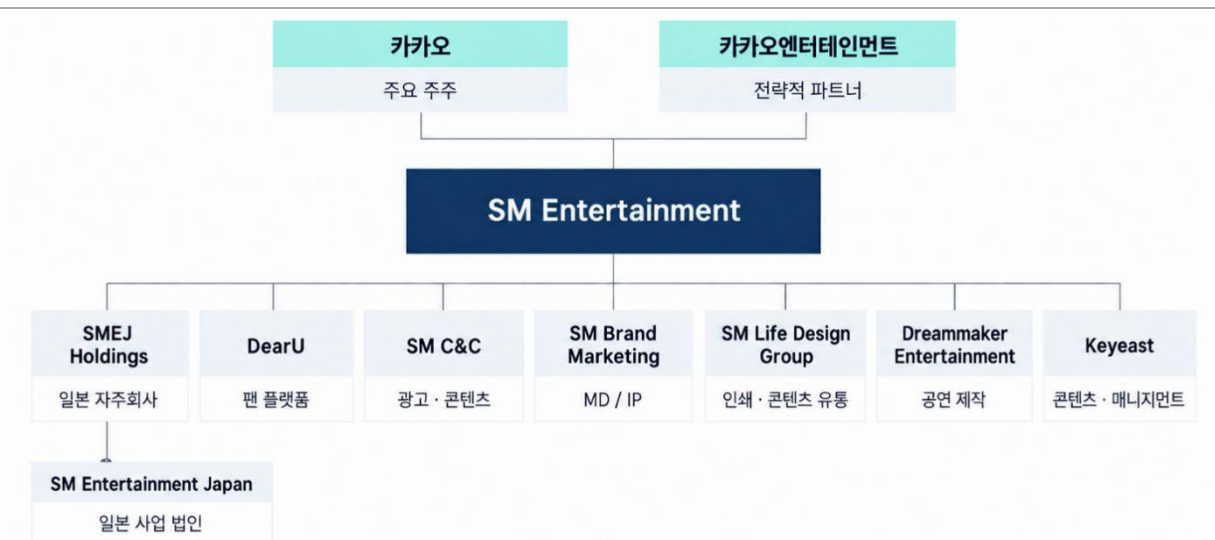
자료: 에스엠, 상상인증권

표 4. 에스엠 IP 라인업 추이

IP	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
동방신기			재계약 (18.02)								
SUPER JUNIOR								6인 재계약 (23.07)			
소녀시대		재계약 (18.05, 5인)							윤아 재계약 (24.01)		태연 재계약 (26.01)
SHINee			재계약 (18.05)						2인 재계약 (24.04)		
EXO							7인 재계약 (22.12)				
Red Velvet								슬기 재계약 (23.08)	아이린 재계약 (24.02)	조이 재계약 (25.01)	
NCT 127	데뷔 (16.07)										7인 재계약 (26.07)
NCT DREAM	데뷔 (16.08)										6인 재계약 (26.08)
WayV				데뷔 (19.01)							
aespa					데뷔 (20.11)						
RIIZE								데뷔 (23.09)			
NCT WISH									데뷔 (24.02)		
Hearts2Hearts										데뷔 (25.02)	
SMTR25											데뷔 예정 (2H26)

자료: 에스엠, 상상인증권

그림 6. 에스엠 주요 자회사 및 사업 구조도



자료: 에스엠, 상상인증권

투자포인트

다채로운 IP 풀이 만드는 안정적인 실적

동사의 강점은 탄탄한 팬층을 보유한 고연차 IP와 데뷔 7년 이하의 저연차 IP를 다수 확보하고 있다는 점이다. 동방신기, 슈퍼주니어, 샤이니, EXO 등 고연차 IP가 여전히 공연과 MD에서 유의미한 수익을 창출하는 가운데, 에스파, RIIZE, NCT WISH, Hearts2Hearts 등 저연차 IP가 순차적으로 빠르게 성장하며 실적 기여도를 높이고 있다. 이와 함께 솔로와 유닛 활동까지 활발하게 전개하며 IP들이 골고루 이익 성장에 기여하며 실적 하방을 지지하고 있다.

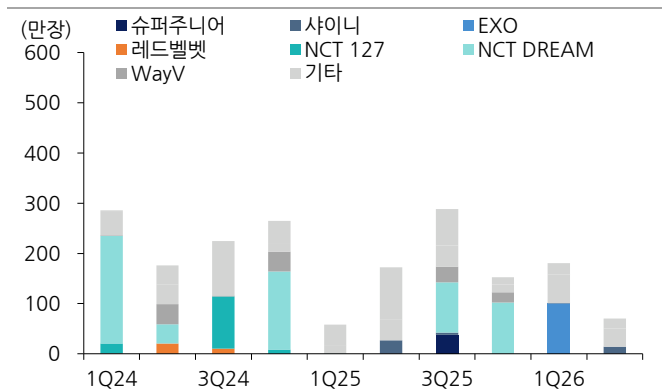
에스엠 IP의 또다른 강점은 각 그룹이 데뷔 이후 수익에 기여하는 IP로 성장하기까지의 기간이 짧고, 그 패턴이 세대를 걸쳐 반복된다는 점이다. 2020년 데뷔한 에스파는 매출원 전반에서 이미 핵심 IP로 자리 잡았으며, RIIZE와 NCT WISH 역시 데뷔 이후 빠르게 판매량과 공연 규모를 확대하고 있다. 2025년 데뷔한 Hearts2Hearts도 데뷔 싱글 초동 40.9만 장에서 2026년 두 번째 미니앨범 초동 59.2만 장까지 판매량을 확대하며 성장세를 이어가고 있다.

표 5. 에스엠 그룹별 유닛 및 솔로 목록 (2024 이후)

그룹	유닛	솔로	그룹	유닛	솔로
동방신기	-	유노윤호	슈퍼주니어	-	려욱, 예성
소녀시대	소녀시대-HRS	태연, 효연	EXO	-	수호, 찬열, 카이
SHINee	-	키, 태민(종료)		-	첸(종료),시우민(종료),
Red Velvet	아이린&슬기	아이린, 조이, 슬기	NCT 127	-	태용, 도영, 재현,
NCT DREAM	JNJM	마크, 해찬	WayV	-	텐
NCT WISH	-	-	aespa	-	-
RIIZE	-	-	Hearts2Hearts	-	-
NCT 전체	NCT U	-	기타	XngHan&Xoul	

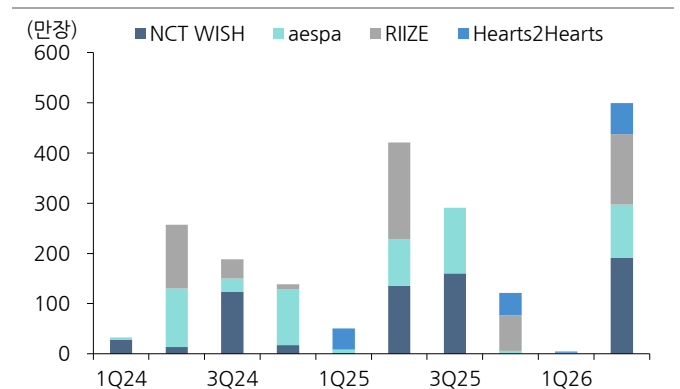
자료: 에스엠, 상상인증권

그림 7. 에스엠 고연차 IP별 음반 판매량 추이



자료: 씨클차트, 상상인증권

그림 8. 에스엠 저연차 IP별 음반 판매량 추이



자료: 씨클차트, 상상인증권

금년 하반기 내로 데뷔가 예상되는 신규 보이그룹 SMTR25는 이전 세대 IP 대비 더욱 빠른 속도로 성장할 가능성이 높다. 에스엠은 정식 데뷔 이전부터 콘텐츠와 오프라인 이벤트를 통해 팬덤을 선제적으로 확보하고 있다. 지난 5월 서울 올림픽홀에서 열린 첫 팬미팅은 기본 2회에 이후 추가 회차까지 전석 매진됐으며, 4개국 총 8회의 팬미팅을 소화했다. 음반 발매 이전부터 유료 공연 수요가 확인되었다는 점에서, 데뷔 이후 수익화 진입 시기는 RIIZE와 NCT WISH의 초기 성장 속도를 상회할 것으로 기대된다.

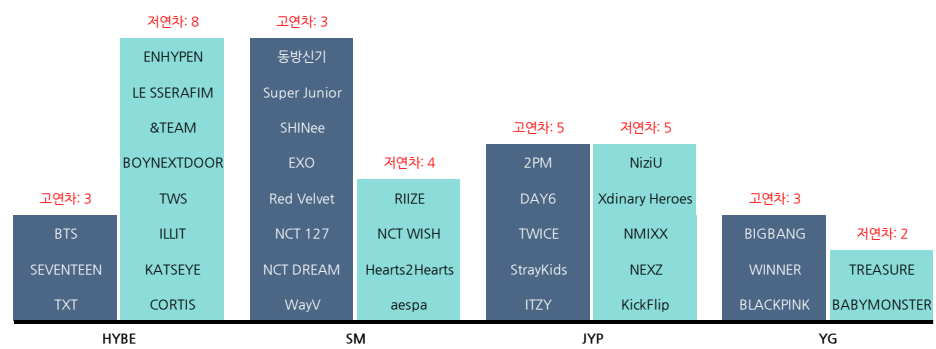
지속적으로 신규 IP를 데뷔시키고 다수의 저연차 IP를 빠르게 성장시킬 수 있었던 배경에는 SM 3.0 멀티 프로덕션 체제를 도입하며 제작 및 활동 운영 효율이 높아진 영향이 크다. 과거 단일 제작 조직에서 벗어나 멀티 프로덕션 체제로 전환하며 아티스트 IP 수를 2022년 15개에서 2025년 21개 이상, 연간 앨범 발매 수를 31개에서 40개 이상으로 확대하는 것을 목표로 제시했다. 실제로 2023년 RIIZE, 2024년 NCT WISH, 2025년 Hearts2Hearts까지 신규 IP가 매년 추가되며 기존 아티스트 활동과 신인 데뷔를 병행하는 구조가 자리잡고 있다. 이에 에스엠은 IP 생산과 운영에 있어 구조적 경쟁우위를 갖추고 있으며 이 체제를 발전시키며 포트폴리오의 외연 확장과 질적 성장을 동시에 이어갈 수 있을 것으로 기대한다.

그림 9. SMTR25 데뷔 전 예능 콘텐츠 및 팬미팅 포스터



자료: Mnet, 에스엠, 상상인증권

그림 10. 엔터 4사 연차별 IP 수



자료: 각 사, 상상인증권

주석: 고연차 IP (길은 청록색), 저연차 IP (짧은 민트색)

새로운 시장으로의 진출, 성공할 수 있을까?

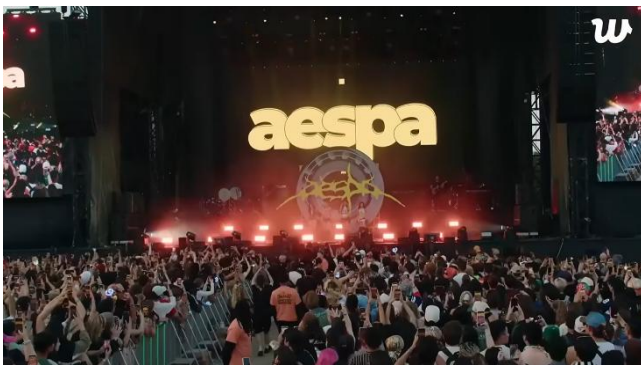
에스파 롤라팔루자 성적으로 가늠하는 미국 투어 실적

에스엠의 경우 다양한 IP풀을 확보하고 있음에도 불구하고 중국과 일본 등 아시아 지역을 중심으로 대규모 팬덤이 형성되어 있어, 영미권에서의 노출도는 상대적으로 낮은 편이다. 아시아 시장에서 이미 높은 인지도를 확보한 만큼, 현재 IP들이 해당 지역에서 활동하는 것만으로도 안정적인 실적 성장은 가능하다. 다만 향후 에스엠이 추가적인 성장 동력을 확보하기 위해서는 신규 IP의 빠른 수익화와 더불어 기존 핵심 IP의 복미 등 신규 지역 확장이 필요하다.

이러한 측면에서 8월 2일 북미 시카고 그랜트파크에서 열린 롤라팔루자 페스티벌 출연은 북미 현지 내 에스파에 대한 관심도와 나아가 북미 등 신규 지역으로 팬덤 확장 가능성을 가늠할 수 있는 최신 이벤트이다. 에스파가 금번 행사를 진행하게 된 Allianz Stage는 코르티스가 공연했던 T-Mobile Stage 옆에 위치한다. 두 스테이지는 사실상 같은 필드를 서로 다른 방향으로 사용하는 구조인데, Allianz는 T-Mobile 대비 무대 자체의 크기와 시야각이 작다. 공식 관객 수 파악은 어려우나, 공개된 현장 사진과 영상을 보면 무대 전면에서 중간 구간까지 높은 관객 밀도가 확인됐으며, 현지 SNS와 커뮤니티에서도 공연에 대한 긍정적인 후기가 다수 확인됐다. 이에 따라 관객 규모는 코르티스의 약 5만명보다는 소폭 낮은 수준일 가능성이 높지만, 현장 밀도와 반응을 고려하면 북미에서의 관심도는 긍정적인 것으로 확인된다.

다만 롤라팔루자는 특정 아티스트의 단독 공연이 아니라 다양한 아티스트를 함께 관람할 수 있는 페스티벌이다. 따라서 현장 관객 수가 많았다는 이유만으로 이를 에스파의 단독 공연 모객력과 직접적으로 반영하는 것은 적합하지 않다. 결국 미국 내 성장 가능성을 판단하기 위해서는 현장 반응이 실제 콘텐츠 소비와 유료 모객으로도 이어지는지 확인할 필요가 있다.

그림 11. 에스파 라팔루자 공연 현장 (2026년 8월 4일)



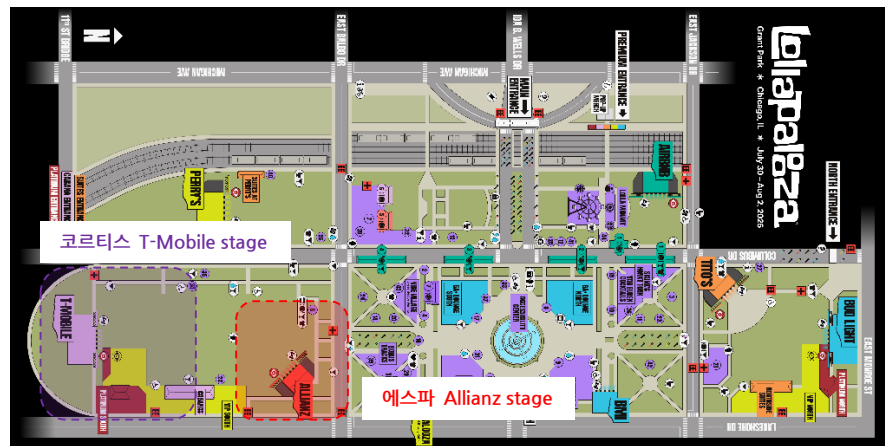
자료: 에스엠, 상상인증권

그림 12. 에스파 롤라팔루자 공연 현장 (2026년 8월 4일)



자료: 에스엠, 상상인증권

그림 13. 2026 Lollapalooza Chicago 지도



자료: Chicago Grant Park, 상상인증권

먼저 에스파는 미국 내에서도 일정 규모의 팬덤은 이미 확보한 것으로 보인다. LEMONADE는 빌보드 200 9위를 기록했으며, 첫 주 성적의 약 84%가 실제 앨범 판매에서 발생해 팬덤의 구매력은 확인됐다. 다만 스트리밍 기여도는 상대적으로 낮았고, 타이틀곡 역시 Bubbling Under Hot 100 7위에 머물러 스트리밍 기반의 대중적 소비는 아직 제한적인 수준으로 보인다.

반면 최근 온라인 콘텐츠에 대한 관심도는 상승하는 모습이다. 8월 25일 기준 에스파의 미국 유튜브 월간 조회수는 약 1,027만회로 3월 31일 대비 113.1% 증가했다. 주요 도시 역시 같은 기간 Chicago +101.8%, New York +97.6%, Los Angeles +86.9% 증가하며 미국 주요 지역 전반으로 관심도가 확대됐다.

다만 절대 규모를 보면 아직 기존 핵심 시장과의 격차는 크다. 8월 25일 기준 YouTube 월간 조회수는 한국 4,487만회, 일본 1,657만회로 미국 1,027만회를 상회한다. 이에 미국 내 관심도가 빠르게 높아지고 있다는 것은 확인되었으나, 현재 팬덤 규모 자체가 크게 확대된 것으로 보기는 어려울 것으로 판단된다.

따라서 페스티벌 이후 확인된 조회수 반등은 긍정적인 초기 신호로 볼 수 있으나, 이를 곧바로 미국 내 팬덤 확대나 투어 모객력 개선으로 연결해 해석하기에는 이르다. 특히 이번 북미 투어는 직전 8회에서 10회로 공연 횟수가 늘어나는 등 투어 규모가 확대된 만큼, 최근 온라인 관심도 증가가 실제 티켓 수요로 얼마나 이어지는지가 중요하다.

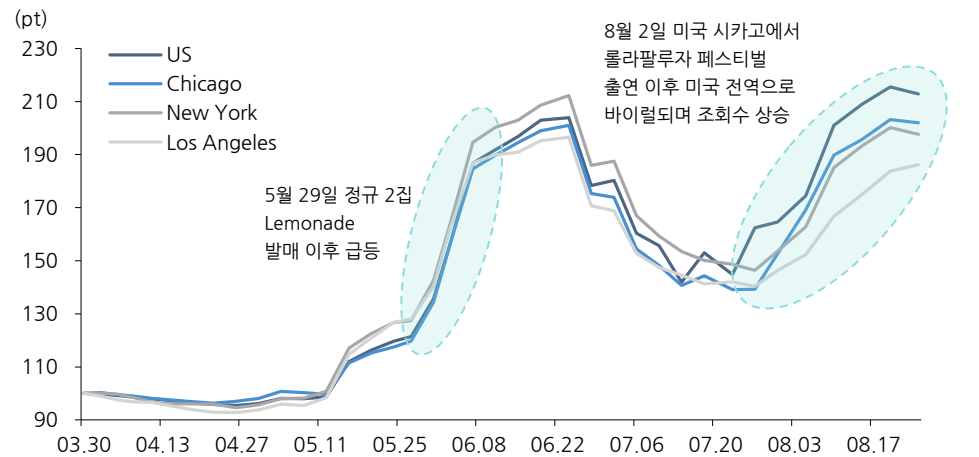
다만 음원 성적이 좋다고 해서 이를 곧바로 단독 투어 모객력과 연결하기도 어려운 상황으로 판단된다. 최근 미국 공연 시장은 고물가와 티켓 가격 상승으로 인하여 인지도만으로 콘서트 티켓을 구매하기보다 가격 대비 공연 경험의 가치를 고려하여 소비하는 성향이 강해지고 있는 상황이다. 따라서 에스파의 페스티벌 현장 반응이나 단기 스트리밍 상승은 긍정적이나, 미국 내 실 투어 티켓 수요를 전망함에 있어서는 보수적으로 접근할 필요가 있다.

그림 14. 에스파 앨범별 빌보드 200 최고 순위



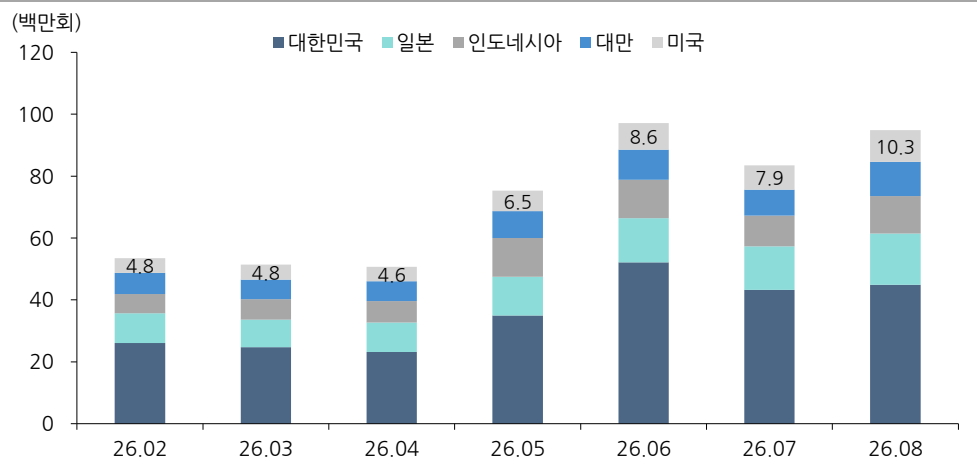
자료: Billboard, 상상인증권

그림 15. 에스파 미국 주요 지역 YouTube 월간 조회수 추이 (2026.03.30=100)



자료: Youtube, 상상인증권

그림 16. 에스파 주요국별 Youtube 월간 조회수 추이



자료: Youtube, 상상인증권

탄탄한 기초 체력, 필요한 것은 새로운 성장축

외형 성장은 완만,
다음 성장 모멘텀은 신규 IP와 북미

동사는 고연차부터 저연차까지 다양한 IP의 활동이 꾸준히 예정돼 있으며, SM 3.0 멀티 프로덕션 체제 정착에 따라 향후에도 각 IP의 활동 빈도는 높은 수준을 유지할 가능성이 높다. 다만 이미 높은 인지도를 확보한 지역에서 기존 IP가 안정적인 수익을 창출하는 것만으로는 큰 폭의 외형 성장을 기대하기 어렵다. 북미 등 신규 시장에서의 의미 있는 성과도 아직 확인이 필요한 단계인 만큼, 당분간 매출 성장률은 낮은 수준에 머물 것으로 전망한다. 이에 **별도 기준 매출액은 2026년 8,409억원(+3.5% YoY), 2027년 8,857억원(+5.3% YoY)으로 안정적인 성장률을 보일 것으로 예상한다.**

반면 수익성은 점진적인 개선이 가능할 전망이다. 2026년 상반기에는 동방신기, 슈퍼주니어, EXO 등 고연차 IP의 공연 매출 비중이 높았던 만큼 상대적으로 비용 부담이 컸으나, 저연차 IP의 매출 기여도가 높아지며 수익성 개선이 예상된다. 이에 따라 별도 기준 2026년 영업이익은 1,638억원(-1.9% YoY, OPM 19.5%), 2027년은 1,891억원(+15.4% YoY, OPM 21.3%)을 전망한다.

결국 **핵심 투자포인트는 신규 IP의 수익화 속도와 북미 시장에서의 추가 성장 여부**다. 특히 SMTR25 기반 신규 보이그룹이 RIIZE와 NCT WISH 등 최근 데뷔한 보이그룹보다 빠른 속도로 매출에 기여하기 시작할 경우, 신규 IP의 성장 속도에 대한 기대감은 더욱 높아질 수 있다. 동시에 에스파를 비롯한 저연차 IP들이 북미 등 신규 지역에서 팬덤을 확대하고 이를 콘서트 등 실질적인 매출로 연결할 경우, 신규 지역을 기반으로 한 외형 성장을 기대할 수 있을 것이다.

표 6. 에스엠 음반/음원 라인업 Preview

발매일	아티스트	음반 분류	발매일	아티스트	음반 분류
7/10	JAEHYUN	싱글	4Q26	YESUNG	정규
7/13	SUPER JUNIOR-83z	미니		TAEYEON	정규
7/15	NCT WISH	싱글CD(JPN)		JAEHYUN	정규
7/20	U-KNOW	싱글CD		NCT DREAM	정규
7/24	aespa	미니(JPN)		MAX CHANGMIN	미니
8/3	Red Velvet	미니		EXO Unit	미니
8/5	RYEOWOOK	싱글CD(JPN)		XIAOJUN	미니
8/10	WayV	미니		NCT WISH	미니
8/12	Hearts2Hearts	싱글CD(JPN)		Hearts2Hearts	싱글
8/26	RIIZE	싱글CD(JPN)		RIIZE	TBA
3Q26	NCT 127	정규			
	MINHO	미니			
	CHANYEOL	미니(JPN)			
	IRENE & SEULGI	미니(JPN)			
	Girls' Generation-HRS	싱글			
	XngHan&Xoul	싱글CD(JPN)			

자료: 에스엠, 상상인증권

표 7. 에스엠 콘서트 라인업 Preview

개최일	국가 및 지역	아티스트	공연명	횟수
7/4~8/9	자카르타, 마카오, 가오슝, 방콕	NCT JNJM	2026 NCT JNJM FANMEETING TOUR [DUALITY] in 도시명	8
7/4~7/5	타이베이	NCT JAEHYUN	JAEHYUN FAN-CON TOUR 'Mono' in TAIPEI	2
7/5~7/25	항저우, 베이징, 청두, 광저우, 상하이	RENJUN & CHENLE	2026 RENJUN&CHENLE FANMEETING [ROOMMATE] in 도시명	5
7/10~9/20	서울, 방콕, 마카오, 타이베이, 홍콩	RYEOWOOK	'2026 RYEOWOOK'S AGIT CONCERT : DIVE TO BLUE' in 도시명	9
7/4~7/26	마닐라, 도쿄, 가오슝, 싱가포르	EXO	EXO PLANET #6 - EXhOrizon in 도시명	8
7/17~9/26	서울, 마카오, 싱가포르, 방콕, 타이베이, 자카르타, 호치민, 홍콩	U-KNOW	U-KNOW PROJECT 26 : SCENE#1 in 도시명	10
7/18~7/20	도쿄	aespa	MY-J presents aespa JAPAN FANMEETING 2026 "MY CLASSMaeTE"	3
7/24~9/19	서울, 도쿄, 방콕, 홍콩, 쿠알라룸푸르, 마카오	SUPER JUNIOR-83z	2026 SUPER JUNIOR-83z FANCON TOUR [1983] in 도시명	9
7/31~8/2	서울	Red Velvet	2026 Red Velvet FAN-CON <A Day in Red & Velvet>	3
7/10~7/24	후쿠오카, 도쿄, 고베	RIIZE	RIIZE JAPAN FANMEETING 2026 RPG - RIIZE PLAYING GAME -	6
8/7~9/29	서울, 타이베이, 상파울루, 산티아고, 리마, 멕시코시티, 해밀턴, 뉴욕, 워싱턴 D.C., 애틀랜타, 마이애미, 달라스	aespa	2026-27 aespa LIVE TOUR - SYNK : COMPLæXITY	13
8/22~8/23	인천	NCT DREAM	NCT DREAM 10TH ANNIVERSARY PARTY <THE SWEET DREAM HOTEL>	2
9/5~9/19	타이베이, 홍콩	NCT WISH	NCT WISH 2ND ANNIVERSARY FAN MEETING <6명의 왕자가 나에게 청혼을 하면 곤란한데요> in 도시명	4
9/12~9/13	서울	WayV	2026 WayV CONCERT TOUR [BORN THIS Way] IN SEOUL	2
9/12~9/13	인천	RIIZE	RIIZE 3RD ANNIVERSARY FANMEETING - Ch. RIIZE : ON AIR	2
9/18~9/20	서울	NCT127	NCT 127 5TH TOUR 'NEO CITY : SEOUL - THE REDLINE'	3
4Q26	자카르타, 홍콩, 싱가포르, 사이타마, 방콕, 마닐라	NCT127	NCT 127 5TH TOUR 'NEO CITY : 도시명 - THE REDLINE'	9
	로스앤젤레스, 오슬랜드, 시애틀, 밴쿠버	aespa	2026-27 aespa LIVE TOUR - SYNK : COMPLæXITY in 도시명	4
	가오슝, 싱가포르, 타이베이	SUPER JUNIOR-83z	2026 SUPER JUNIOR-83z FANCON TOUR [1983] in 도시명	3
	서울, 쿠알라룸푸르, 마카오, 가오슝, 싱가포르, 홍콩	YESUNG	2026 YESUNG 10th Anniversary Tour - About the Things We Called Ordinary in 도시명	7

자료: 에스엠, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	814.0	980.5	1,223.8	1,377.6	1,530.8
현금 및 현금성자산	358.4	364.6	638.2	753.9	880.1
매출채권	247.1	255.4	259.5	282.4	295.4
재고자산	28.1	23.9	25.1	28.0	29.3
비유동자산	605.1	1,027.2	907.9	910.3	916.3
관계기업투자등	206.1	105.7	94.9	98.8	102.8
유형자산	76.1	74.1	38.1	31.1	27.2
무형자산	140.2	601.4	577.5	574.9	572.5
자산총계	1,419.1	2,007.7	2,131.7	2,287.9	2,447.0
유동부채	484.6	497.2	528.9	549.3	567.7
매입채무	321.1	309.2	311.8	321.1	328.1
단기금융부채	40.8	40.9	43.0	47.0	51.0
비유동부채	105.5	151.7	154.0	157.0	160.1
장기금융부채	69.5	63.1	79.7	79.7	79.7
부채총계	590.0	649.0	682.9	706.3	727.8
지배주주지분	664.8	1,002.6	1,094.9	1,227.7	1,365.4
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	353.3	353.3	353.6	353.6	353.6
이익잉여금	319.9	618.5	710.4	843.2	980.9
비지배주주지분	164.3	356.1	353.9	353.9	353.9
자본총계	829.1	1,358.7	1,448.8	1,581.6	1,719.3

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	989.7	1,174.9	1,224.2	1,296.1	1,355.5
매출원가	682.5	742.4	791.2	822.2	859.9
매출총이익	307.2	432.5	433.0	473.9	495.6
판매비와 관리비	219.9	249.5	248.7	261.9	268.4
영업이익	87.3	183.0	184.3	212.0	227.2
EBITDA	149.2	250.3	245.8	261.3	273.8
금융손익	17.7	7.4	21.4	10.1	10.5
관계기업등 투자손익	-2.4	214.0	5.1	4.6	4.6
기타영업외손익	-76.5	-36.6	-20.4	0.0	0.0
세전계속사업이익	26.1	367.7	190.4	226.7	242.3
계속사업법인세비용	25.3	8.3	58.1	61.2	65.4
당기순이익	0.8	359.4	132.3	165.5	176.8
지배주주순이익	18.3	347.2	129.0	167.1	178.6
매출총이익률 (%)	31.0	36.8	35.4	36.6	36.6
영업이익률 (%)	8.8	15.6	15.1	16.4	16.8
EBITDA 마진률 (%)	15.1	21.3	20.1	20.2	20.2
세전이익률 (%)	2.6	31.3	15.5	17.5	17.9
지배주주순이익률 (%)	1.9	29.6	10.5	12.9	13.2
ROA (%)	1.2	20.3	6.2	7.6	7.5
ROE (%)	2.6	41.6	12.3	14.4	13.8
ROIC (%)	0.9	35.9	18.7	24.5	26.0

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	135.7	194.9	319.6	201.7	220.1
당기순이익(손실)	0.8	359.4	132.3	165.5	176.8
현금수익비용가감	157.1	-80.4	208.0	49.3	46.9
유형자산감가상각비	33.1	33.7	25.7	16.7	14.2
무형자산상각비	28.9	33.5	35.7	32.6	32.4
기타현금수익비용	95.2	-147.7	106.5	-15.9	-15.7
운전자본 증감	0.8	-38.5	3.9	-13.1	-3.7
매출채권의 감소(증가)	3.6	-19.9	1.9	-23.0	-12.9
재고자산의 감소(증가)	-8.7	-10.1	-6.0	-2.9	-1.3
매입채무의 증가(감소)	-18.4	-26.4	11.6	9.3	7.0
기타영업현금흐름	24.3	17.9	-3.6	3.4	3.6
투자활동 현금흐름	55.7	-150.0	-2.8	-55.6	-56.9
유형자산 취득(취득)	-22.3	-6.4	-8.7	-9.8	-10.2
무형자산 감소(증가)	-26.0	-31.6	-19.0	-30.0	-30.0
투자자산 감소(증가)	200.1	129.1	153.5	-7.9	-8.4
기타투자활동	-96.1	-241.0	-128.7	-8.0	-8.3
재무활동 현금흐름	-144.4	-33.5	-51.0	-30.3	-36.9
차입금의 증가(감소)	-51.8	-20.0	-7.8	4.0	4.0
자본의 증가(감소)	-74.3	-12.9	-37.1	-34.3	-40.9
배당금 지급	28.1	12.9	37.1	34.3	40.9
기타재무활동	-18.4	-0.6	-6.1	0.0	0.0
현금의 증감	55.2	6.3	273.6	115.7	126.3
기초현금	303.1	358.4	364.6	638.2	753.9
기말현금	358.4	364.6	638.2	753.9	880.1

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	96.4	8.9	14.9	11.5	10.8
P/B	2.7	3.1	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	9.4	10.3	4.9	4.1	3.5
P/S	1.8	2.6	1.6	1.5	1.4
배당수익률 (%)	0.5	1.2	1.8	2.1	2.2
성장성 (%)					
매출액 증가율	3.0	18.7	4.2	5.9	4.6
영업이익 증가율	-23.1	109.7	0.7	15.0	7.2
세전이익 증가율	-78.1	1,310.0	-48.2	19.1	6.9
지배주주순이익 증가율	-79.0	1,796.3	-62.8	29.5	6.9
EPS 증가율	-78.6	1,834.3	-62.8	29.5	6.9
안정성 (%)					
부채비율	71.2	47.8	47.1	44.7	42.3
유동비율	168.0	197.2	231.4	250.8	269.7
순차입금/자기자본	-44.6	-37.6	-50.2	-53.6	-56.9
영업이익/금융비용	16.0	33.5	33.1	30.4	31.5
총차입금 (십억원)	110.3	104.0	122.7	126.7	130.7
순차입금 (십억원)	-369.9	-510.3	-726.8	-847.0	-978.2
주당지표 (원)					
EPS	784.0	15,165.6	5,636.3	7,299.5	7,801.6
BPS	28,466.6	43,792.9	47,824.1	53,623.5	59,639.1
SPS	42,379.9	51,319.1	53,470.9	56,610.4	59,204.7
DPS	400.0	1,620.0	1,500.0	1,790.0	1,880.0

에스엠 목표주가 추이 및 투자이견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이나라)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고	구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					92.9%		

스트레이키즈, JYP의 가장이 되다

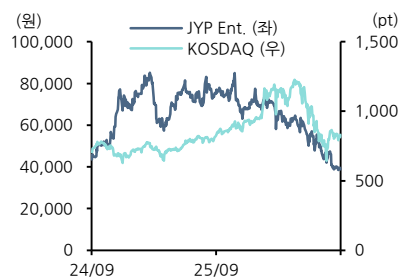
BUY 신규

목표주가 신규	60,000원
증가(26.09.11)	39,350원
상승여력	52.5%

Stock Data

KOSDAQ(09/11)	820.6pt
시가총액	13,982억원
액면가	500원
52 주 최고가	85,000원
52 주 최저가	38,500원
외국인지분율	13.8%
90 일 일평균거래대금	115억원
주요주주지분율	
박진영 (외 4인)	16.0%
유동주식비율	77.3%

Stock Price



투자의견 BUY, 목표주가 60,000원으로 커버리지 개시

JYP Ent.에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 60,000원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 트와이스의 향후 완전체 활동 가능성이 낮아진 상황이지만, 스트레이키즈는 음반 판매와 글로벌 팬덤 지표에서 견조한 성장세를 이어가며 전사 실적을 지지하고 있다. 특히 스트레이키즈는 고연차 IP임에도 최근 음반 판매량 증가에서 확인되듯 팬덤 신규 유입이 지속되고 있어, 매출원 전반의 견조한 성장을 견인할 전망이다.

공연 수요 기반으로 MD 수익화 확대

2026년 매출액은 8,066억원(-1.9% YoY), 영업이익은 1,413억원(-9.0% YoY, OPM 17.5%)으로 전망한다. 동사의 강점인 공연 수요를 팝업과 한정 상품 판매로 연결하며 팬덤의 소비 범위를 확장하고 있다는 점에서 기대할 수 있다. 트와이스는 월드투어와 연계해 주요 도시에서 팝업을 운영했고, 스트레이키즈 역시 SKZOO를 활용한 글로벌 팝업을 투어 지역으로 확대하고 있다. 도시형 MD 팝업은 이미 수요가 확인된 지역에서 추가 소비를 유도하는 구조로, 향후 스트레이키즈를 중심으로 투어 규모가 확대될수록 MD 매출 역시 동반 성장할 것으로 예상된다.

리레이팅의 조건은 저연차 IP의 빠른 성장

다만 이러한 MD 전략은 충분한 팬덤을 보유한 IP 라인업이 뒷받침돼야 효과를 극대화할 수 있다. 2027년부터 핵심 IP의 활동 공백 리스크가 높아지는 만큼, 이를 보완할 저연차 IP의 성장이 중요하다. 현재 엔믹스는 첫 월드투어를 통해 공연 수익화 단계에 진입했으나, 넥스지-킥flip 등 2024년 이후 데뷔한 IP에서는 아직 메가 IP의 공백을 보완할 수준의 성장성을 확인하기 어렵다. 결국 향후 밸류에이션 리레이팅을 위해서는 저연차 IP의 체급 확대와 수익화 가속이 필요할 전망이다.



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	602	128	98	2,751	25.4	15.9	5.2	22.4	0.8
2025	822	155	161	4,519	16.1	12.8	4.2	29.2	1.2
2026E	807	141	107	3,223	12.2	6.1	2.0	16.2	2.0
2027E	902	173	130	3,928	10.0	4.5	1.7	17.3	2.0
2028E	947	176	132	3,991	9.9	3.9	1.5	15.5	2.0

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

Valuation

투자의견 BUY, 목표주가 60,000원으로 커버리지 개시

JYP Ent.에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 60,000원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 밸류에이션은 P/E 방식을 활용했으며, 목표주가는 12M Fwd EPS 3,652원에 Target P/E 16.4배를 적용하여 산출하였다. Target P/E는 스트레이키즈의 dominATE 월드투어가 스타디움급으로 확대되며 글로벌 팬덤과 공연 체급의 성장이 확인되기 시작한 2024년 JYP의 12M Fwd P/E 중양값을 적용하였다.

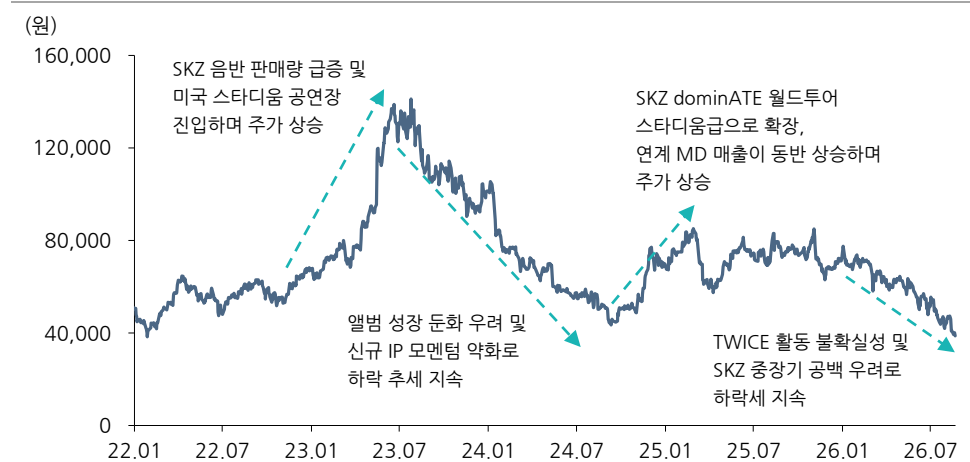
2024년은 스트레이키즈가 전사 성장을 견인하는 핵심 IP로 자리잡은 반면, 이를 이을 저연차 IP의 실적 기여는 아직 제한적이었던 시기다. 현재 역시 스트레이키즈의 음반 판매와 글로벌 팬덤 성장이 전사 실적을 지지하고 있으나, 트와이스의 활동 불확실성과 향후 스트레이키즈의 공백을 보완할 저연차 IP의 성장성은 추가적인 확인이 필요하다. 이에 현재와 성장 구조가 유사했던 2024년의 12M Fwd P/E 중양값인 16.4배를 Target Multiple로 적용하였다.

표 1. JYP Ent 목표주가 산정방식

구분	단위	내용	비고
EPS	(원)	3,576	12M Fwd EPS
Target PER	(배)	16.4	2024년의 12M Fwd P/E 중양값
적정 주가	(원)	58,641	
목표 주가	(원)	60,000	
현재 주가	(원)	39,350	
상승 여력	(%)	52.5%	

자료: 상상인증권

그림 1. JYP Ent 주가 추이 분석



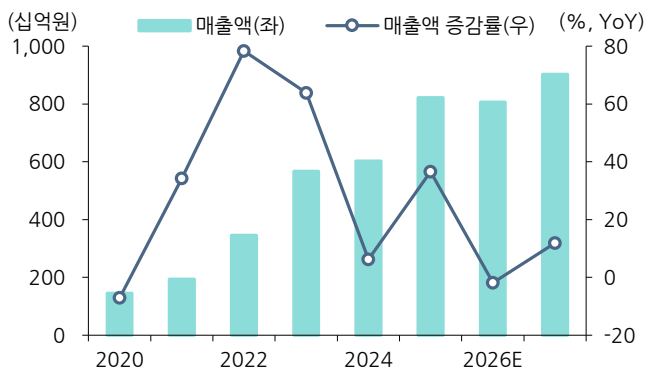
자료: Quantiverse, 상상인증권

표 2. JYP Ent 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	141	216	233	233	186	183	249	188	822	807	902
(%, YoY)	3.1	125.5	36.5	16.8	32.1	-15.1	7.2	-19.1	36.6	-1.9	11.8
(%, QoQ)	-29.3	53.3	7.8	0.0	-20.1	-1.5	36.1	-24.5			
음반/음원	45	39	80	94	45	57	84	81	258	267	295
음반	29.7	27.1	67.0	82.8	25.2	37.0	63.0	59.2	206.6	184.4	204.9
음원	15.0	11.5	13.4	11.5	19.7	19.7	21.2	21.5	51.3	82.1	90.4
콘서트	21.7	62.0	63.3	41.8	40.9	39.9	50.3	22.0	188.9	153.1	177.2
광고	9.0	11.3	12.8	11.9	13.6	13.6	12.6	12.6	45.0	52.4	47.9
출연료	8.8	9.7	11.1	5.8	5.3	7.0	8.4	8.9	35.4	29.5	44.9
MD	32.7	66.9	40.0	48.9	60.6	43.8	69.3	39.9	188.5	213.6	243.2
기타	23.9	27.4	25.1	29.9	20.6	22.1	24.4	24.2	138.9	91.3	93.5
매출총이익	52	90	77	84	72	71	90	73	303	306	354
매출총이익률 (%)	36.7	41.8	33.2	36.2	38.9	38.7	36.1	38.8	36.9	37.9	39.3
판매비	32	37	37	42	39	40	46	40	148	165	181
판매비율 (%)	22.8	17.3	15.7	18.2	21.0	21.8	18.3	21.4	18.0	20.4	20.1
영업이익	20	53	41	42	33	31	44	33	155	141	173
영업이익률 (%)	13.9	24.5	17.5	18.0	17.9	16.9	17.8	17.3	18.9	17.5	19.2
당기순이익	69.3	36.3	27.2	27.9	31.9	21.7	33.0	20.0	161	106.5	130.1
순이익률 (%)	49.2	16.8	11.7	12.0	17.2	11.8	13.2	10.6	19.5	13.2	14.4
지배주주순이익	69.4	36.4	27.1	27.7	32.0	21.8	33.0	20.0	160.6	106.8	130.1
지배주주순이익률 (%)	100.1	100.5	99.8	99.3	100.4	100.7	100.0	100.0	100.0	100.3	100.0

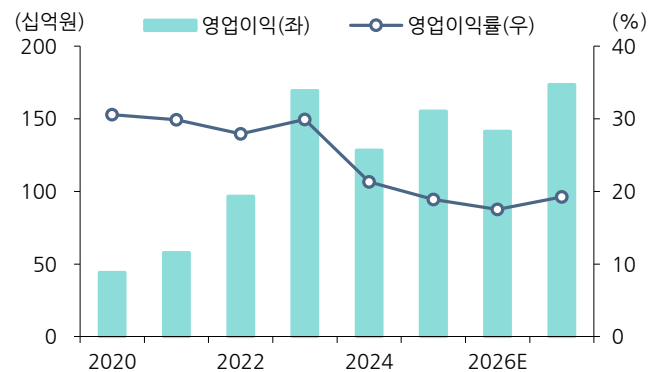
자료: JYP Ent, 상상인증권

그림 2. JYP Ent 연간 매출액 추이



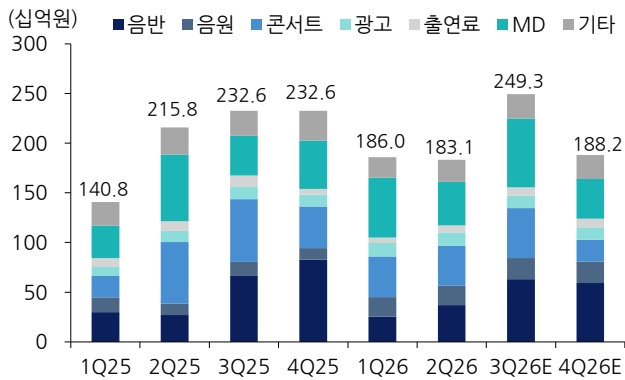
자료: JYP Ent, 상상인증권

그림 3. JYP Ent 연간 영업이익 및 영업이익률 추이



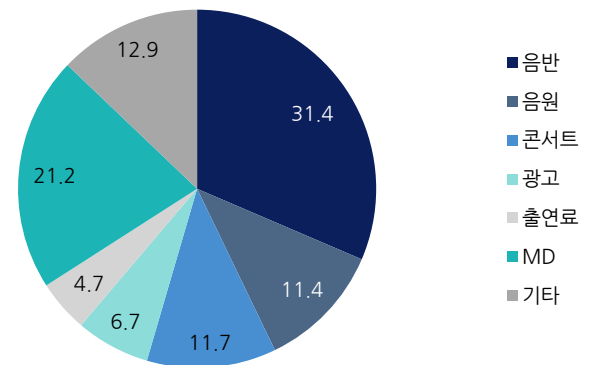
자료: JYP Ent, 상상인증권

그림 4. JYP Ent 사업부문별 매출 추이



자료: JYP Ent, 상상인증권

그림 5. JYP Ent 사업부문별 매출 비중 (2Q26)



자료: JYP Ent, 상상인증권

표 3. JYP Ent IP 라인업 추이

IP	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
2PM			재계약 (18.01)								
DAY6		데뷔 (15.09)					재계약 (22.09)			재계약 (25.09)	
TWICE		데뷔 (15.10)					재계약 (22.07)				재계약 논의 (26)
Stray Kids			데뷔 (18.03)					재계약 (24.07)			
ITZY				데뷔 (19.02)					재계약 (25.09)		
NiziU					데뷔 (20.12)						
Xdinary Heroes						데뷔 (21.12)					
NMIXX							데뷔 (22.02)				
GIRLSET									데뷔 (24.01)		
NEXZ									데뷔 (24.05)		
KickFlip										데뷔 (25.01)	
CIIU										데뷔 (25.08)	
dodree											데뷔 (26.01)
OUR BIRTHDAY											데뷔 (26.08)

자료: JYP Ent, 상상인증권

투자포인트

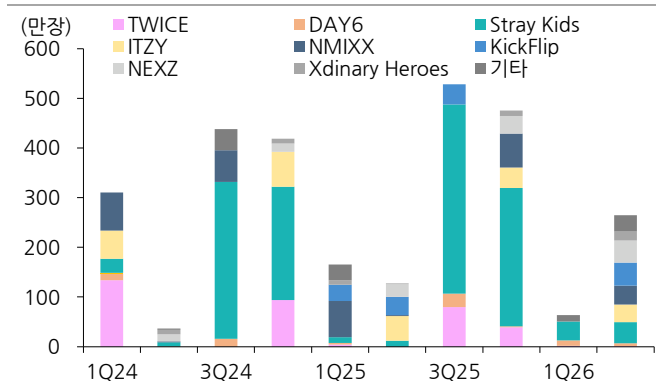
스트레이키즈의 성장은 현재진행형, 필요한 것은 다음 성장 모멘텀

JYP Ent.의 2026년 매출액은 8,066억원(-1.9% YoY), 영업이익은 1,413억원(-9.0% YoY, OPM 17.5%)으로 전망한다. 상반기 트와이스의 <THIS IS FOR> 월드투어가 실적을 견인했으나, 투어 종료 이후 하반기 완전체 활동이 불투명한 가운데 8월 스트레이키즈의 컴백만으로 전년의 높은 기저를 상쇄하기는 어려울 것으로 생각된다. 이에 당사 추정치에는 하반기 이후 트와이스의 추가 완전체 컴백 및 신규 투어 가능성을 반영하지 않아 금년 매출액은 전년 대비 소폭 하락할 전망이다.

다만 스트레이키즈의 팬덤 확장은 여전히 예상보다 강하다. 8월 7일 발매된 미니앨범 'THIS & THAT'은 초동 328.9만장을 기록해 전작 'DO IT' 대비 약 100만장 증가했으며, 이번 미니앨범 역시 Billboard 200 차트 1위로 진입하였다. 이는 **데뷔 8년차에 진입한 고연차 IP임에도 음반 판매량과 글로벌 시장에서의 팬덤 유입이 계속해서 이어지고 있음**을 보여준다. 기존부터 MD 매출 성장을 견인해온 스트레이키즈의 팬덤이 지속 확대되면서, 향후 음반 및 공연 매출과 함께 MD 부분의 수익 규모 역시 확대될 것으로 기대된다.

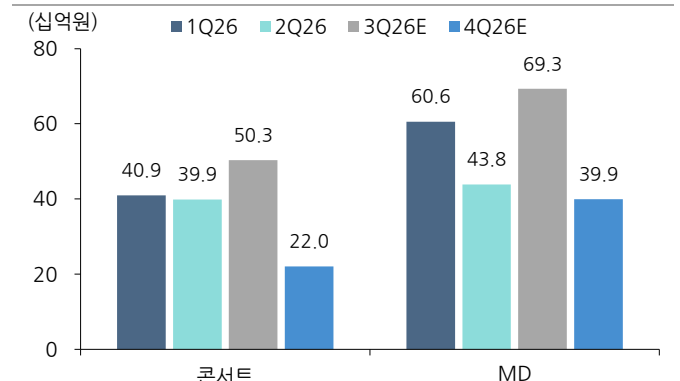
동사의 분기별 매출에서 눈에 띄는 부분은 MD 매출이 전통적인 매출원인 콘서트 매출을 상회하기 시작했다는 점이다. 2026년 1분기 MD 매출은 606억원으로 공연 매출 409억원을 크게 웃돌았고, 2분기에도 각각 439억원, 399억원을 기록했다. 특히 1분기 MD 매출은 전년동기대비 85.2% 증가했으며, 월드투어와 연계한 도시형 팝업 확대가 주요 성장 요인 중 하나로 작용한 것으로 파악된다.

그림 6. JYP Ent IP별 음반 판매량 추이



자료: 씨클차트, 상상인증권

그림 7. JYP Ent 콘서트 및 MD 분기별 매출 추이 및 전망



자료: JYP Ent, 상상인증권

투어 개최 도시는 가장 효율적인 MD 상권

투어 도시를 활용한 효율적인 MD 판매 전략

트와이스는 <THIS IS FOR> 투어 기간 동안 2025년 4분기부터 2026년 2분기까지 총 21개 도시에서 팝업을 운영했으며, 도시별 한정 제품을 별도로 출시했다. 스트레이키즈 역시 <RUN IT> 투어와 연계해 일본에서 도쿄·나고야·오사카·후쿠오카 등 5개 거점에서 약 3개월간 릴레이 팝업을 운영했으며, 하반기에는 북미, 유럽, 남미 등으로 SKZOO 팝업을 확대할 계획이다.

실제 일본 팝업의 경우 사전예약제로 운영되고, 팝업 한정 상품과 워크숍, 일정 금액 이상 구매 시 포토카드 증정 등 구매 유인을 함께 제공한다. 이는 공연을 통해 이미 **팬덤 수요가 검증된 도시를 판매 거점으로 하여 도시별, 투어별 한정 상품을 통해 소비 의향이 높은 팬덤에서의 추가 소비를 이끌어내는 전략**이다. 2026년 3분기는 스트레이키즈의 국내, 일본 투어와 미니 앨범으로 컴백 활동이 진행되며 MD 매출이 다시 큰 폭으로 확대될 가능성이 높다고 판단한다.

그림 8. [SKZOO EVERYWHERE ALL AROUND THE WORLD] 팝업스토어



자료: JYP Ent, 상상인증권

표 4. SKZOO 팝업 대표 상품 목록 및 가격

대표 상품	가격	비고
아크릴 젤렌	9,000원	
SKZOO 키링	20,000원	
SKZOO 오리지널 플러시	28,000원	
베이스볼 저지	82,000원	
레이싱 재킷	136,000원	
메탈 배지 서울 Ver.	13,000원	서울 한정
아크릴 스탠드 서울 Ver.	13,000원	서울 한정
시티 머그 서울 Ver.	23,000원	투어 도시 한정 상품
베이스볼 저지 서울 Ver.	82,000원	서울 한정 의류 MD
레이싱 재킷 서울 Ver.	136,000원	고가 서울 한정 상품

자료: JYP Ent, 상상인증권

문제는 새로운 성장동력의 부재

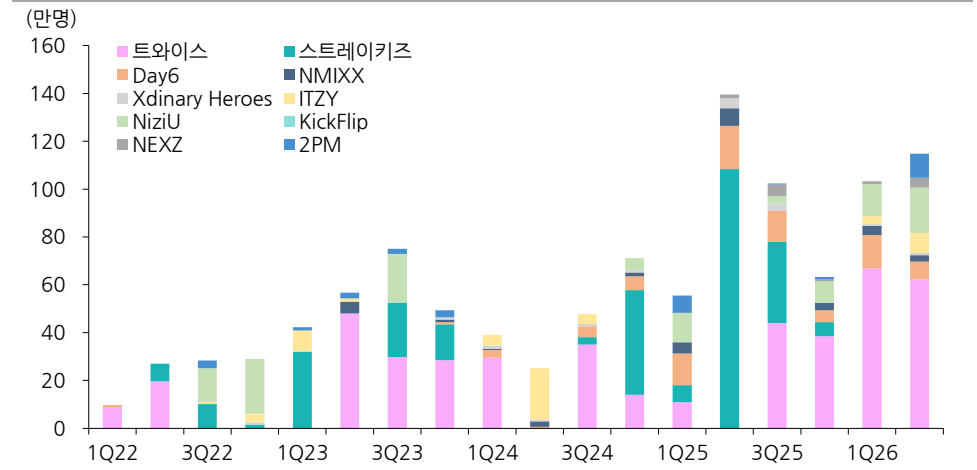
동사의 강점은 다양한 MD 판매 방식을 통해 추가 매출을 창출하는 것이지만, 이는 IP 라인업이 받쳐주어야 효과를 발휘할 수 있는 판매 전략이다. 트와이스의 향후 완전체 활동에 대한 가시성이 낮아진 가운데 2027년 이후 스트레이키즈의 활동 공백 가능성도 점차 높아질 것이다. **두 핵심 IP의 활동 공백을 보완할 새로운 성장축이 필요한 상황이나, 이를 단기간 내 대체할 IP는 아직 확보되지 않은 것으로 판단한다.**

JYP의 저연차 IP 수익화 속도는 최근 빠르게 수익화에 진입하는 타 엔터사 신인 IP 사례와 비교해 빠른 편은 아니다. 최근 K-pop 산업에서는 데뷔 초기부터 글로벌 스트리밍과 SNS를 통해 팬덤을 확보하고, 2~3년 내 월드투어와 MD로 수익화하는 사례가 반복되었고 시장 역시 저연차 IP의 빠른 수익화 속도에 익숙해지고 있다.

현재 JYP의 저연차 IP 가운데 규모 있는 공연 수익화가 본격화된 팀은 엔믹스 정도다. 엔믹스는 2022년 2월 데뷔 후 25년 11월에 첫 월드투어를 시작했고 2026년에도 미국, 아시아, 일본으로 공연 지역을 확대하고 있다. 반면 2024년 이후 데뷔한 저연차 IP 중에서는 아직 음반/음원, 콘텐츠 지표상 메가 IP의 공백을 보완할 수준의 성장성을 확인하기 어렵다.

결국 **향후 밸류에이션의 핵심 변수는 저연차 IP의 성장 속도와 수익화 여부**이다. 스트레이키즈의 꾸준한 팬덤 성장이 당분간 실적의 하방을 지지하겠으나, 트와이스의 완전체 활동 가시성이 낮아지고 스트레이키즈의 군백기 시점도 다가오는 만큼 **현재의 실적 체력만으로는 추가적인 리레이팅을 기대하기 어렵다**. 이에 엔믹스를 비롯한 저연차 IP의 체급 확대가 공연 및 MD 매출 성장으로 이어지는지 여부가 향후 리레이팅을 좌우할 전망이다.

그림 9. JYP Ent IP별 콘서트 모객 수 추이



자료: JYP Ent, 상상인증권

그림 10. JYP Ent 2026 분기별 IP 활동 계획

Physical Albums

Date	Artist	Content
Q1	3/23 ITZY Yuna	Solo Mini
	3/30 DAY6 Wonpil	Solo Mini
Q2	4/6 KickFlip	Mini
	4/17 Xdinary Heroes	Mini
	4/27 NEXZ	Single
	5/11 NMIXX	Mini
	5/18 ITZY	Mini
Q3	7/23 J.Y. Park	Single
	7/27 DAY6 Young K	Solo Regular
	8/7 Stray Kids	Mini
	8/19 OURBIRTHDAY	Single
	8/24 NEXZ	Mini
Q4	TBA	
	TBA	
2026 Total		~20

Concerts

Date	Artist	Content
Q1	DAY6	Hong Kong (2), Philippines (1), Malaysia (1), Korea (6), Taiwan (2)
	TWICE	Canada (5), U.S. (21), Taiwan (3)
	ITZY	Korea (3)
	Xdinary Heroes	Japan (4)
	NMIXX	Spain (1), Netherlands (1), France (1), Germany (1), U.K. (1), Canada (1), U.S. (1)
Q2	NiziU	Japan (12)
	NEXZ	Taiwan (1), Hong Kong (2)
	2PM (Group)	Japan (2)
	DAY6	Singapore (1), Japan (4), Macau (1), Korea (5)*
	TWICE	U.S. (9), Japan (3), Portugal (1), Spain (1), France (2), Italy (1), Germany (2), Netherlands (2), U.K. (2)
Q3	ITZY	Australia (2), Japan (2), Hong Kong (1), Taiwan (2)
	Xdinary Heroes	U.K. (2), France (1), Germany (1), Italy (1), Korea (2)
	NMIXX	U.S. (4), Thailand (1), Singapore (1)
	NiziU	Japan (4)
	NEXZ	Japan (4)
Q4	2PM (Group)	Korea (2)
	DAY6	Korea (6)*
	Stray Kids	Korea (5), Japan (6)
	TWICE	Korea (3)
	ITZY	Thailand (1), Philippines (1), Macau (1), Taiwan (1), U.K. (1), Netherlands (1), France (1), Germany (1)
Q4	NMIXX	Taiwan (2), Hong Kong (2), Japan (2)
	DAY6	Thailand (1)*, Taiwan (1)*
	Stray Kids	Japan (1), Hong Kong (1), Taiwan (1)
ITZY		Singapore (1)
2026 Total Concerts		TBA 200+

자료: JYP Ent, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	362.3	496.4	607.5	746.3	864.2
현금 및 현금성자산	190.6	294.5	303.1	416.9	517.2
매출채권	51.5	43.0	43.3	50.0	51.9
재고자산	14.3	20.2	22.5	26.7	27.2
비유동자산	316.5	354.6	307.6	301.1	296.4
관계기업투자등	86.3	59.2	59.5	62.0	64.5
유형자산	140.2	141.8	139.6	135.5	131.9
무형자산	60.2	66.9	59.3	52.5	46.7
자산총계	678.8	851.1	915.1	1,047.4	1,160.6
유동부채	174.8	206.2	191.9	219.0	225.9
매입채무	109.1	83.4	78.4	100.0	101.2
단기금융부채	4.5	4.8	5.0	6.1	7.2
비유동부채	21.1	19.9	20.2	20.8	21.3
장기금융부채	5.4	5.0	4.0	4.0	4.0
부채총계	195.9	226.1	212.2	239.8	247.3
지배주주지분	478.6	620.6	698.3	803.0	908.7
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	610.4	715.0	820.7
비지배주주지분	4.3	4.3	4.6	4.6	4.6
자본총계	482.9	624.9	702.9	807.6	913.3

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	601.8	821.9	806.6	902.0	947.0
매출원가	345.4	518.4	500.5	547.6	581.3
매출총이익	256.4	303.4	306.1	354.4	365.7
판매비와 관리비	128.1	148.2	164.8	180.9	189.9
영업이익	128.3	155.2	141.3	173.5	175.8
EBITDA	142.9	176.5	162.8	193.1	194.2
금융손익	9.2	0.7	7.7	8.3	8.9
관계기업등 투자손익	2.5	74.9	2.3	1.6	1.6
기타영업외손익	-3.9	-7.6	-3.6	-2.6	-2.6
세전계속사업이익	136.2	223.4	147.7	180.8	183.7
계속사업법인세비용	38.4	62.8	41.2	50.6	51.4
당기순이익	97.7	160.6	106.5	130.1	132.2
지배주주순이익	97.8	160.6	106.8	130.1	132.2
매출총이익률 (%)	42.6	36.9	37.9	39.3	38.6
영업이익률 (%)	21.3	18.9	17.5	19.2	18.6
EBITDA 마진률 (%)	23.8	21.5	20.2	21.4	20.5
세전이익률 (%)	22.6	27.2	18.3	20.0	19.4
지배주주순이익률 (%)	16.2	19.5	13.2	14.4	14.0
ROA (%)	15.6	21.0	12.1	13.3	12.0
ROE (%)	22.4	29.2	16.2	17.3	15.5
ROIC (%)	71.4	52.2	42.4	53.7	57.5

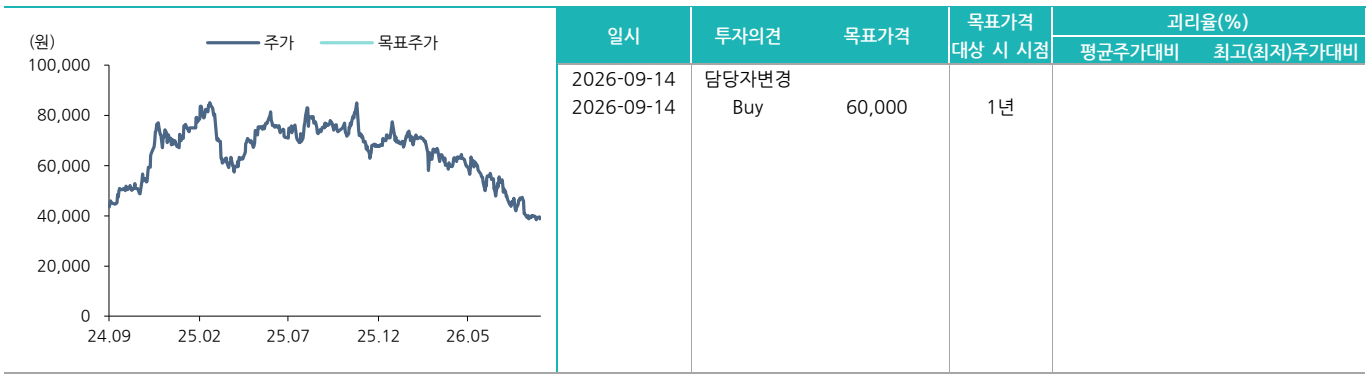
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	89.3	124.3	68.6	158.6	147.4
당기순이익(손실)	97.7	160.6	106.5	130.1	132.2
현금수익비용가감	52.4	15.1	32.9	18.6	17.4
유형자산감가상각비	9.0	11.1	11.6	11.0	10.7
무형자산상각비	5.7	10.1	9.9	8.6	7.7
기타현금수익비용	37.7	-6.2	0.6	-4.2	-4.2
운전자본 증감	-7.4	-8.3	-32.8	9.8	-2.3
매출채권의 감소(증가)	-39.2	-6.2	-21.1	-6.7	-1.9
재고자산의 감소(증가)	2.7	-9.4	-4.9	-4.2	-0.6
매입채무의 증가(감소)	35.8	-21.9	-2.3	21.6	1.2
기타영업현금흐름	-6.7	29.2	-4.5	-0.9	-1.0
투자활동 현금흐름	-99.8	2.9	-32.5	-20.4	-21.6
유형자산 처분(취득)	-87.2	-6.2	-5.8	-6.9	-7.2
무형자산 감소(증가)	-24.1	-16.3	-1.7	-1.9	-1.9
투자자산 감소(증가)	24.9	85.1	-12.1	-9.7	-10.5
기타투자활동	-13.3	-59.7	-12.9	-2.0	-2.1
재무활동 현금흐름	-22.0	-22.5	-30.3	-24.4	-25.4
차입금의 증가(감소)	-3.9	-4.8	-2.4	1.1	1.1
자본의 증가(감소)	-18.4	-17.7	-29.1	-25.5	-26.5
배당금 지급	19.0	17.7	29.1	25.5	26.5
기타재무활동	0.4	0.0	1.2	0.0	0.0
현금의 증감	-26.6	103.9	8.6	113.8	100.3
기초현금	217.2	190.6	294.5	303.1	416.9
기말현금	190.6	294.5	303.1	416.9	517.2

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	25.4	16.1	12.2	10.0	9.9
P/B	5.2	4.2	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	15.9	12.8	6.1	4.5	3.9
P/S	4.1	3.1	1.7	1.6	1.5
배당수익률 (%)	0.8	1.2	2.0	2.0	2.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	6.2	36.6	-1.9	11.8	5.0
영업이익 증가율	-24.3	21.0	-9.0	22.8	1.3
세전이익 증가율	-12.5	64.0	-33.9	22.4	1.6
지배주주순이익 증가율	-7.3	64.2	-33.5	21.9	1.6
EPS 증가율	-7.3	64.2	-28.7	21.9	1.6
안정성 (%)					
부채비율	40.6	36.2	30.2	29.7	27.1
유동비율	207.2	240.7	316.5	340.7	382.5
순차입금/자기자본	-42.9	-52.4	-57.1	-64.7	-69.1
영업이익/금융비용	635.2	906.8	820.5	1,025.7	928.3
총차입금 (십억원)	10.0	9.7	9.0	10.1	11.2
순차입금 (십억원)	-207.1	-327.6	-401.1	-522.6	-631.3
주당지표 (원)					
EPS	2,751.2	4,518.7	3,223.3	3,928.0	3,991.1
BPS	13,469.3	17,465.6	19,653.5	22,598.2	25,573.8
SPS	16,936.3	23,129.7	22,701.4	25,385.2	26,650.7
DPS	534.0	877.0	770.0	800.0	800.0

JYP Ent. 목표주가 추이 및 투자 의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이나라)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자 의견 기준 및 기간	투자 등급	투자 의견 비율	비고	구분	투자 의견 기준 및 기간	투자 등급	투자 의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자 등급 3 단계 향후 12 개월 시장 대비 상대 수익률	Overweight (비중 확대)	80.0%	시가총액 대비 비중 확대	기업 (Company)	투자 등급 3 단계 향후 12 개월 절대 수익률	BUY	92.9%	절대 수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대 수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중 축소)	0.0%	시가총액 대비 비중 축소			SELL	0.0%	절대 수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		

와이지엔터테인먼트 122870

Analyst 이나라 | 엔터/레저

02-3779-3139, nara.lee@sangsanginib.com

‘G, Tae, 대성이’와 ‘자연차 IP’들

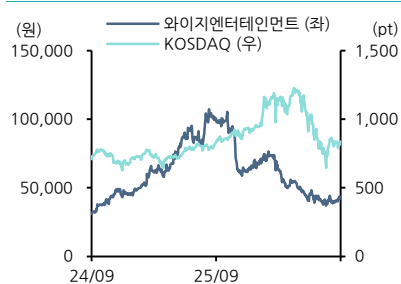
BUY 신규

목표주가 신규	60,000원
증가(26.09.11)	43,400원
상승여력	38.2%

Stock Data

KOSDAQ(09/11)	820.6pt
시가총액	8,112억원
액면가	500원
52 주 최고가	105,500원
52 주 최저가	37,050원
외국인지분율	10.4%
90 일 일평균거래대금	52억원
주요주주지분율	
양현석 (외 7인)	27.3%
유동주식비율	72.0%

Stock Price



투자 의견 BUY, 목표주가 60,000원으로 커버리지 개시

와이지엔터테인먼트에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 60,000원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 블랙핑크의 활동 공백 우려가 빅뱅의 20주년 활동으로 상당 부분 해소되었으며, 베이비몬스터와 트레저의 실적 기여도까지 과거 대비 높아졌다. 이에 따라 2026년 하반기부터는 빅뱅의 대형 투어가 외형 성장을 견인하는 동시에 트레저, 베이비몬스터의 채급 확대가 성장 모멘텀을 이끌 것으로 전망한다.

외형성장 빛날 희(熙)

빅뱅이 블랙핑크의 빈자리를 상당 부분 매우며, 뚜렷한 실적 성장세를 보일 것으로 예상된다. 빅뱅은 20주년 신보와 함께 19개 도시 33회 규모의 월드투어를 진행 중이며, 공연 회차와 공연장 규모 모두 블랙핑크의 직전 ‘DEADLINE’ 투어에 준하는 수준이다. 여기에 베이비몬스터의 두 번째 월드투어와 트레저의 활동까지 더해지며 공연뿐만 아니라 공연 연계 MD 매출이 동반 성장할 것으로 예상된다. 이에 따라 2026년 매출액 6,507억원(+19.3% YoY), 영업이익 821억원(+15.1% YoY, OPM 12.6%)을 전망한다.

자연차 IP 성장으로 완화되는 고연차 IP 의존도

베이비몬스터의 채급 확대와 트레저의 안정적인 수익 기여로 동사의 구조적 약점인 높은 고연차 의존도는 점차 완화되고 있다. 제한적인 IP 수는 여전히 부담이나, 2026년 하반기 5인조 신인 보이그룹까지 데뷔할 경우 특정 메가 IP의 활동 여부에 따른 실적 변동성도 점차 낮아질 전망이다. 빅뱅의 활동 재개와 자연차 IP의 빠른 수익화로 특정 메가 IP에 대한 의존도가 낮아지고 실적 변동성이 완화될 것으로 예상되는 만큼, 현재 밸류에이션은 과거 대비 개선된 IP 포트폴리오와 이익 체력을 충분히 반영하지 못하고 있다고 판단한다.



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	365	-21	19	991	46.2	84.1	1.8	3.9	0.5
2025	545	71	37	1,974	35.2	11.3	2.5	7.4	0.4
2026E	651	82	52	2,800	15.5	6.2	1.4	9.7	0.9
2027E	522	66	52	2,813	15.4	7.1	1.3	9.0	0.9
2028E	675	83	64	3,456	12.6	5.9	1.2	10.1	1.0

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

Valuation

중국 법인 공장 일원화로 비용 효율화

투자의견 BUY, 목표주가 60,000원으로 커버리지 개시

와이지엔터테인먼트에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 60,000원을 제시한다. 밸류에이션은 P/E 방식을 활용했으며, 목표주가는 12M Fwd EPS 2,809원에 Target P/E 20.3배를 적용하여 산출하였다. Target P/E는 블랙핑크의 그룹 활동 공백 속 베이비몬스터가 신규 성장동력으로 부각되기 시작했던 2024년 12M Fwd P/E 상단을 적용하였다.

2024년은 블랙핑크의 그룹 활동이 부재한 가운데 베이비몬스터의 데뷔와 성장에 대한 기대가 동사의 밸류에이션을 지지했던 시기다. 현재 역시 블랙핑크의 향후 그룹 활동에 대한 가시성이 낮다는 점에서는 유사하나, 베이비몬스터는 음반뿐 아니라 공연과 MD로 수익원이 확대되며 실질적인 실적 기여도가 크게 확대되었다. 이와 함께 트레저의 안정적인 수익 기여까지 더해지며 과거 대비 특정 메가 IP에 대한 의존도도 완화되고 있는 만큼, 당시 평균이 아닌 밸류에이션 상단인 20.3배를 적용하는 것이 적절하다고 판단한다.

표 1. 와이지엔터테인먼트 목표주가 산정방식

구분	단위	내용	비고
EPS	(원)	2,809	12M Fwd EPS
Target PER	(배)	20.3	2024년 12M Fwd PER 상단
적정 주가	(원)	57,019	
목표 주가	(원)	60,000	
현재 주가	(원)	43,400	
상승 여력	(%)	38.2%	

자료: 상상인증권

그림 1. 와이지엔터테인먼트 주가 추이 분석



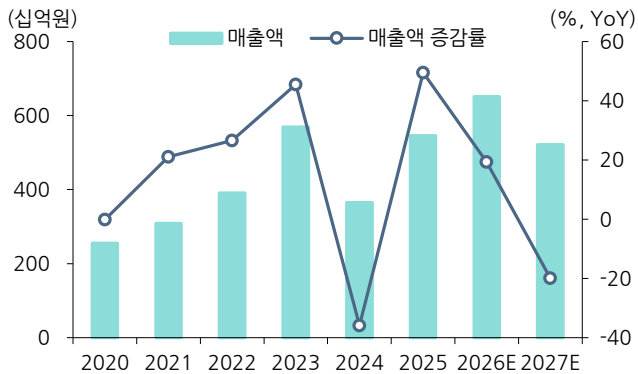
자료: Quantwise, 상상인증권

표 2. 와이지엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	100	100	173	172	147	128	166	209	545	651	522
(%, YoY)	705.6	727.2	716.4	698.3	1450.0	1453.7	1370.0	826.7	4972.0	3869.2	5135.4
(%, QoQ)	0.1	0.4	0.0	0.4	1.1	1.0	0.9	0.2			
상품	48	41	60	53	65	71	47	93	202	276	222
음반	5.9	2.0	11.8	8.8	25.2	19.3	3.6	37.7	28.5	85.7	52.1
음원	15.8	19.8	20.2	20.0	19.6	23.3	21.6	22.4	75.8	86.8	87.2
굿즈 등	26.0	19.2	28.1	24.1	20.5	28.2	22.1	33.1	97.5	103.8	82.7
콘서트	7.5	8.8	50.8	59.3	30.9	9.4	42.3	40.8	126.4	123.5	67.6
로열티	3.7	9.3	16.3	15.7	11.6	3.4	26.3	27.6	45.0	68.9	43.6
광고	5.1	5.3	9.2	8.6	6.6	3.9	9.7	9.9	28.2	30.1	28.9
출연료	2.6	4.1	4.5	1.8	0.9	1.8	4.5	2.9	13.0	10.1	11.4
음악서비스	22.4	22.1	21.2	21.6	20.5	23.1	24.9	24.4	87.2	92.9	98.7
기타	11.1	9.9	11.0	11.8	11.3	15.5	11.3	10.8	43.7	48.9	49.5
매출총이익	35.9	35.8	57.1	57.8	49.9	46.2	54.8	68.1	186.6	219.0	193.9
매출총이익률 (%)	35.8	35.7	33.0	33.6	33.9	36.1	32.9	32.5	34.2	33.6	37.2
판관비	31	28	34	42	32	36	32	39	134.5	139	128
판관비율 (%)	30.5	28.3	19.4	24.4	21.7	28.4	19.3	18.6	24.7	21.4	24.5
영업이익	10	8	31	22	19	11	23	29	71	82	66
영업이익률 (%)	9.5	8.3	18.0	13.0	13.2	8.6	13.6	13.9	13.1	12.6	12.6
당기순이익	10.2	11.2	24.4	7.9	9.8	7.5	21.4	27.6	54	66	61
순이익률 (%)	10.2	11.2	14.1	4.6	6.6	5.9	12.8	13.2	9.9	10.2	11.7
지배주주순이익	5.2	8.0	17.0	6.7	4.8	5.4	18.2	23.5	36.9	51.9	52.2
지배주주순이익률 (%)	5.2	8.0	9.8	3.9	3.3	4.2	11.0	11.2	6.8	8.0	10.0

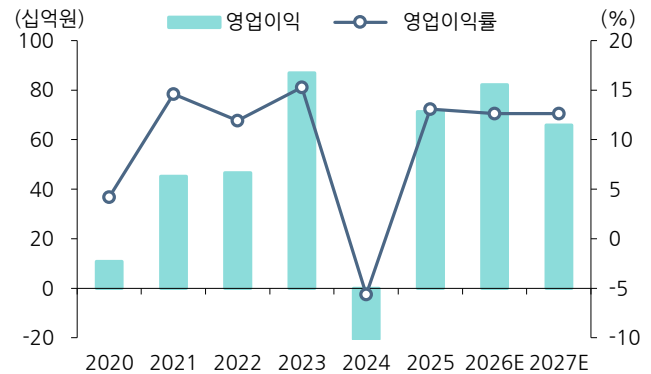
자료: 와이지엔터테인먼트, 상상인증권

그림 2. 와이지엔터테인먼트 연간 매출액 추이



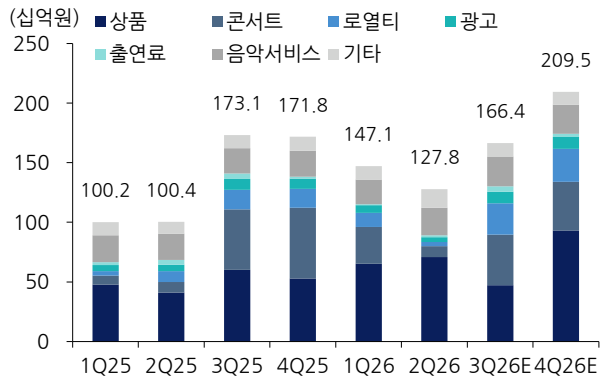
자료: 와이지엔터테인먼트, 상상인증권

그림 3. 와이지엔터테인먼트 연간 영업이익 및 영업이익률 추이



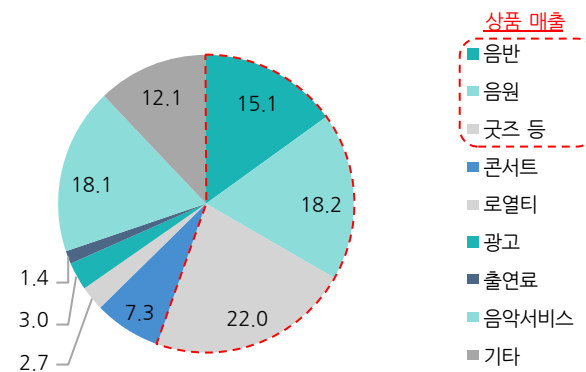
자료: 와이지엔터테인먼트, 상상인증권

그림 4. 와이지엔터테인먼트 사업부문별 매출 추이



자료: 와이지엔터테인먼트, 상상인증권

그림 5. 와이지엔터테인먼트 사업부문별 매출 비중 (2Q26)



자료: 와이지엔터테인먼트, 상상인증권

그림 6. 와이지엔터테인먼트 IP 라인업 추이

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
빅뱅			군입대		4인 재계약 (21)					계약 종료 (25.12)	20주년 활동
위너						재계약					
블랙핑크	데뷔 (16.08)							그룹 재계약 (23.12)			
트레저					데뷔 (20.08)					조기 재계약 (25.03)	
악뮤						재계약 (21.08)				계약종료 (25.11)	
베이비 몬스터									데뷔 (24.04)		
보이그룹											예정 (2H26)

자료: 와이지엔터테인먼트, 상상인증권

투자포인트

빅뱅 월드투어 첫 일정인 고양 공연에서 강한 티켓 수요 확인

블랙핑크 공백, 빅뱅이 채우러 왔다

2026년 하반기에는 빅뱅 20주년 월드투어와 베이비몬스터의 월드투어가 본격화되며 공연 및 MD 매출 확대가 예상된다. 이에 따라 2026년 매출액은 6,507억원(+19.3% YoY), 영업이익은 821억원(+15.1% YoY, OPM 12.6%)을 기록할 것으로 전망한다.

블랙핑크의 재계약을 긍정적으로 전망하기 어려운 상황 속에서, 빅뱅의 컴백이 그 빈자리를 채우게 되었다. 빅뱅은 8월 신곡 발매 이후 2027년 2월까지 'XX : COSMOS' 월드 투어 일정이 예정되어 있다. 금번 투어는 19개 도시 33회로 구성되어, 2025년 블랙핑크의 'DEADLINE' 투어의 16개 도시, 33회 공연과 비교하였을 때 유사한 것으로 보인다.

또한 공연 매출의 경우 음반과 음원 등 타 매출원 대비 원가 부담이 높은 만큼 횟수보다 규모가 수익성을 좌우하는 중요한 요인이다. 공연장 규모를 기준으로 살펴보았을 때도 두 메가 IP의 투어 모두 3만명 이상의 수용 인원을 확보한 대형 공연장으로부터 투어가 구성됨에 따라 동사의 이익 기여 수준 또한 비슷한 규모일 것으로 생각된다.

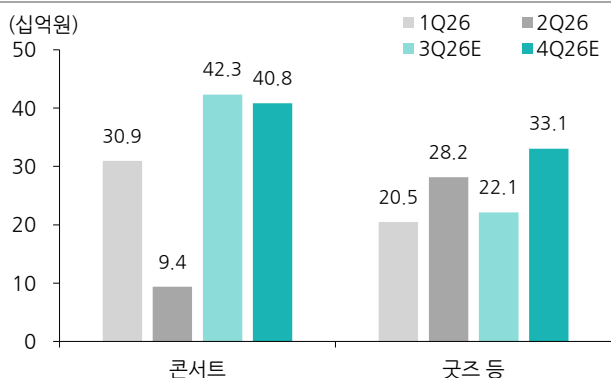
특히 빅뱅 월드투어의 첫 일정인 고양 3회 공연은 추가 좌석까지 모두 매진되며 대형 공연장의 높은 수용 인원을 수월하게 채우고 있는 상황이다. 현재 발표된 일정 기준으로 투어는 2027년 2월까지 예정되어 있으나, 고양 공연에서 확인된 강한 티켓 수요가 해외 주요 도시에서도 유지될 경우 추가 공연 일정 확대에 의한 공연 매출의 추가 상승도 기대된다.

표 3. 블랙핑크 'DEADLINE' 투어 (2025) 와 빅뱅 'XX: COSMOS' 투어 규모 비교

구분	BLACKPINK DEADLINE ('25.07~'26.01)	BIGBANG XX : COSMOS ('26.08~'27.02)
총 회차	33	33
최대 모객 인원	197만석	182만석
실 모객 인원	163만명 (추정)	-
티켓 총매출	USD 127mn (추정)	-

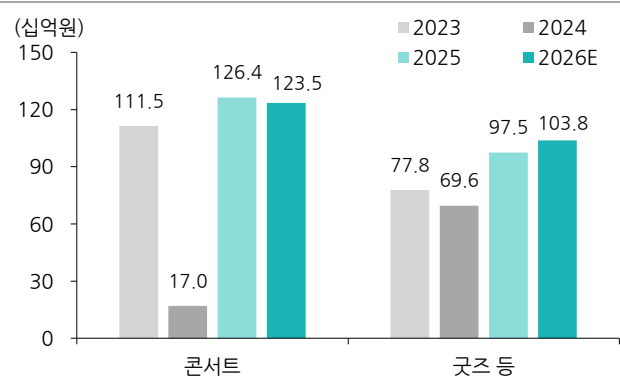
자료: 언론 종합, 상상인증권

그림 7. 와이지엔터테인먼트 분기별 공연 및 MD 매출 추이



자료: 와이지엔터테인먼트, 상상인증권

그림 8. 와이지엔터테인먼트 연간 공연 및 MD 매출 추이



자료: 와이지엔터테인먼트, 상상인증권

표 4. 빅뱅 'XX: COSMOS' 월드 투어 일정

구분	날짜	횟수	국가	도시	장소	수용 인원
3Q26	2026-08-21	3	한국	고양	고양종합운동장	43,000
	2026-09-04	2	미국	오클랜드	Oakland-Alameda County Coliseum	63,400
	2026-09-11	1	미국	이스트 러더퍼드	MetLife Stadium	82,566
	2026-09-19	1	프랑스	파리	Stade de France	80,698
	2026-09-26	1	영국	런던	Tottenham Hotspur Stadium	62,850
4Q26	2026-10-10	2	대만	타이베이	Taipei Dome	59,833
	2026-10-17	1	싱가포르	싱가포르	Singapore National Stadium	52,000
	2026-10-24	2	베트남	하노이	My Dinh National Stadium	40,192
	2026-10-31	1	호주	시드니	Accor Stadium	83,500
	2026-11-07	1	태국	방콕	Rajamangala Stadium	49,749
	2026-11-13	3	홍콩	홍콩	Kai Tak Stadium	50,000
	2026-11-27	3	일본	오사카	Kyocera Dome	36,627
	2026-12-05	2	일본	나고야	Vantelin Dome	40,500
	2026-12-13	3	일본	도쿄	Tokyo Dome	55,000
	2026-12-26	2	일본	후쿠오카	Paypay Dome	40,178
1Q27	2027-01-09	1	말레이시아	쿠알라룸푸르	Bukit Jalil National Stadium	87,411
	2027-01-16	1	인도네시아	자카르타	Jakarta International Stadium	72,000
	2027-02-20	1	필리핀	마닐라	SMDC Festival Grounds	55,000
	2027-02-27	2	대만	가오슝	Kaohsiung National Stadium	55,000

자료: 와이지엔터테인먼트, 상상인증권

2025년보다 눈에 띄게 좋아진 것, 저연차 IP의 체력

동사는 타 엔터사 대비 보유 IP 수가 현저히 적어 특정 아티스트의 활동 공백이 실적 변동성으로 이어질 수 있다는 구조적 리스크를 안고 있다. 다만 현재 보유한 두 저연차 IP인 베이비몬스터와 트레저의 체급 및 수익 기여도가 빠르게 확대되며, 단순히 실적의 하단을 지지하는 수준을 넘어 새로운 성장 축으로 자리잡고 있다. 이에 따라 **IP 포트폴리오 규모에 따른 부담도 과거 대비 점차 완화**되고 있는 것으로 판단한다.

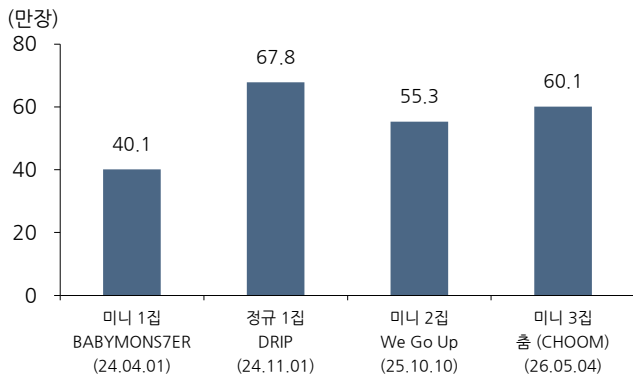
베이비몬스터는 활동을 거듭할수록 음반·공연·MD 전반에서 팬덤의 성장과 수익화 속도가 동시에 확인되고 있다. 앨범 초동 판매량은 높은 수준을 유지하고 있으며, 공연 부문에서는 2024년 4월 공식 데뷔 이후 약 10개월 만에 첫 월드투어에 돌입해 5세대 주요 걸그룹 가운데서도 빠르게 공연 수익화 단계에 진입했다.

여기에 금년 2분기 MD 매출의 상당 부분이 베이비몬스터 MD에서 발생한 것으로 파악되는 만큼, **팬덤 규모뿐 아니라 실제 소비력도 빠르게 확대**되고 있는 것으로 보인다. 결국 베이비몬스터는 데뷔 초기 팬덤 확대가 음반 판매에 그치지 않고 공연과 MD 등 추가 매출원으로 빠르게 연결되고 있다는 점에서 실적 기여도가 높은 저연차 IP로 생각된다.

이러한 팬덤 성장세는 두 번째 월드투어 규모 확대에서도 확인될 전망이다. 현재 진행 중인 ‘춤(CHOOM)’ 월드투어는 18개 도시 29회 일정이 확정됐으며, 공연장 기준 최대 수용 가능 인원을 합산하면 약 45만명 수준으로 추산된다. 발표된 일정 기준 최대 수용 인원의 80%를 모객한다고 가정할 경우 30만명 이상의 모객이 가능하며, 향후 추가 일정까지 감안하면 **베이비몬스터의 두 번째 월드투어 최종 모객 규모는 첫 월드투어를 크게 상회할 가능성**이 높다.

동사의 또다른 저연차 IP인 트레저는 2020년 데뷔 이후 100만장 수준의 앨범 판매와 일본을 중심으로 한 대규모 투어를 반복하며 안정적인 실적 기여를 이어온 그룹이다. **트레저는 이미 구축된 팬덤을 기반으로 앨범과 공연에서 꾸준한 수익 창출력을 보여주는 IP로**, 2025년 3월 조기 재계약을 체결하며 활동 지속성까지 확보한 만큼 안정적인 수익원으로써 역할을 이어갈 것으로 예상된다.

그림 9. 베이비몬스터 음반 별 초동 판매량 기록 비교



자료: 와이지엔터테인먼트, 상상인증권

표 5. 세대별 주요 걸그룹 첫 월드투어까지 소요기간

4세대 IP	데뷔일	시작일	첫 월드투어 소요기간
ITZY	'19.02	'22.08	약 42개월
aespa	'20.11	'23.02	약 27개월
IVE	'21.12	'23.10	약 22개월
NMIXX	'22.02	'25.04	약 45개월
LE SSERAFIM	'22.05	'25.11	약 36개월
5세대 IP	데뷔일	시작일	첫 월드투어 소요기간
KISS OF LIFE	'23.07	'24.10	약 16개월
ILLIT	'24.03	'26.03	약 24개월
BABYMONSTER	'24.04	'25.01	약 10개월
MEOVV	'24.09	-	-
Hearts2Hearts	'25.02	-	-

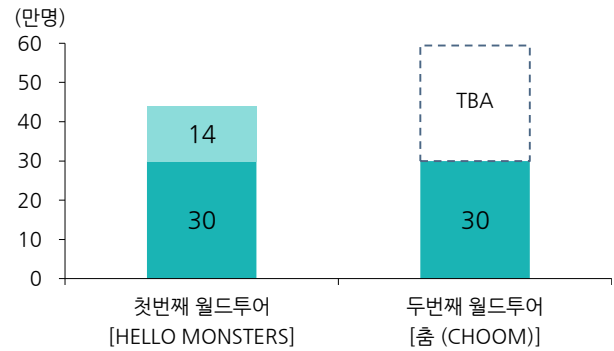
자료: 와이지엔터테인먼트, 상상인증권

그림 10. 베이비몬스터 두번째 월드투어 '춤(CHOOM)



자료: 와이지엔터테인먼트, 상상인증권

그림 11. 베이비몬스터 월드투어 모객 수 추이



자료: 와이지엔터테인먼트, 상상인증권

세대교체를 통한 IP 포트폴리오 강화

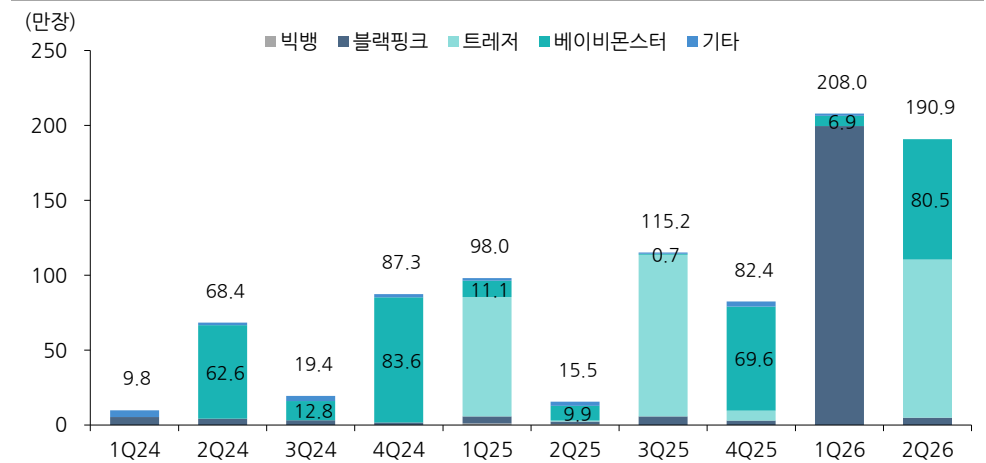
2027년 이후, 되돌아올 공백 우려를 메꿀 새로운 IP가 필요

중장기적으로 외형 규모를 유지하기 위해서는 신규 IP 육성이 필수적이다. 빅뱅은 현재 20주년 신보와 월드투어를 진행하고 있으나 향후 그룹 활동의 장기 일정과 계약 기간은 공개되지 않았으며, 트레저 역시 2020년 데뷔한 만큼 향후 연차 상승에 따른 세대교체 필요성이 점차 높아질 전망이다. 특히 동사의 저연차 그룹 IP가 베이비몬스터와 트레저에 집중되어 있다는 점을 감안하면, **제한적인 IP 풀에 따른 실적 변동성을 낮추고 중장기적으로 두 자릿수 영업이익률을 안정적으로 유지하기 위해서는 신규 IP 확보가 중요하다.**

이에 2026년 하반기 데뷔 예정인 5인조 보이그룹의 초기 팬덤 형성과 수익화 속도에 주목할 필요가 있다. 베이비몬스터에서 확인된 것처럼 데뷔 초기부터 팬덤을 빠르게 확보하고 공연·앨범 등으로 수익화가 이어질 경우, 기존 IP의 연차 상승에 따른 부담을 완화하는 동시에 동사의 구조적인 IP 부족을 보완하는 요인으로 작용할 것으로 기대된다.

이처럼 베이비몬스터의 가파른 성장과 트레저의 안정적인 수익 기여로 동사의 IP 실적 체력은 과거 대비 강화되고 있다. 2025년에는 블랙핑크의 대형 투어가 외형 성장을 주도하는 가운데 저연차 IP가 성장하는 구도였다면, 2026년 하반기부터는 빅뱅의 대형 투어와 함께 한층 성장한 베이비몬스터와 트레저가 실적을 뒷받침하는 구조가 형성되고 있다. **Legacy IP에 대한 높은 의존도는 여전히 부담 요인이지만, 기존 저연차 IP의 체급 상승과 신규 IP 추가를 통해 특정 메가 IP의 활동 여부에 따른 실적 변동성은 점차 완화될 것으로 판단한다.**

그림 12. 와이지엔터테인먼트 IP별 앨범 판매량 추이



자료: 씨클차트, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	302.9	446.2	462.2	506.2	588.2
현금 및 현금성자산	86.7	168.2	150.4	202.9	223.4
매출채권	88.7	118.7	141.9	101.7	123.2
재고자산	9.6	21.0	22.3	22.4	24.2
비유동자산	431.4	392.6	437.1	433.5	434.6
관계기업투자등	169.7	157.5	219.2	228.1	237.4
유형자산	188.4	175.4	179.4	171.6	166.0
무형자산	47.4	34.7	21.3	15.8	12.6
자산총계	734.3	838.8	899.3	939.7	1,022.8
유동부채	110.5	170.9	171.0	157.5	174.1
매입채무	89.2	122.1	132.5	114.3	125.8
단기금융부채	6.4	5.6	4.9	5.3	5.7
비유동부채	20.6	17.0	20.6	20.8	20.9
장기금융부채	18.5	12.8	17.1	17.1	17.1
부채총계	131.1	187.9	191.7	178.3	195.1
지배주주지분	483.1	513.5	560.1	604.8	661.5
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	304.8	349.6	406.3
비지배주주지분	120.1	137.3	147.5	156.6	166.2
자본총계	603.3	650.8	707.6	761.4	827.7

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	364.9	545.4	650.7	521.8	675.1
매출원가	265.5	358.8	431.8	327.9	448.0
매출총이익	99.5	186.6	219.0	193.9	227.2
판매비와 관리비	118.1	134.5	139.3	128.0	144.5
영업이익	-20.6	71.3	82.1	65.9	82.7
EBITDA	9.4	101.6	110.2	88.9	103.0
금융손익	7.4	7.6	8.5	9.5	10.8
관계기업등 투자손익	30.0	0.2	0.4	0.5	0.5
기타영업외손익	12.0	-3.9	1.0	3.5	3.6
세전계속사업이익	28.8	75.2	92.0	79.4	97.6
계속사업법인세비용	8.8	21.5	25.7	18.3	22.4
당기순이익	20.0	53.7	66.3	61.2	75.2
지배주주순이익	18.5	36.9	51.9	52.2	64.1
매출총이익률 (%)	27.3	34.2	33.6	37.2	33.6
영업이익률 (%)	-5.6	13.1	12.6	12.6	12.2
EBITDA 마진률 (%)	2.6	18.6	16.9	17.0	15.3
세전이익률 (%)	7.9	13.8	14.1	15.2	14.5
지배주주순이익률 (%)	5.1	6.8	8.0	10.0	9.5
ROA (%)	2.5	4.7	6.0	5.7	6.5
ROE (%)	3.9	7.4	9.7	9.0	10.1
ROIC (%)	-3.9	14.3	16.9	14.3	17.2

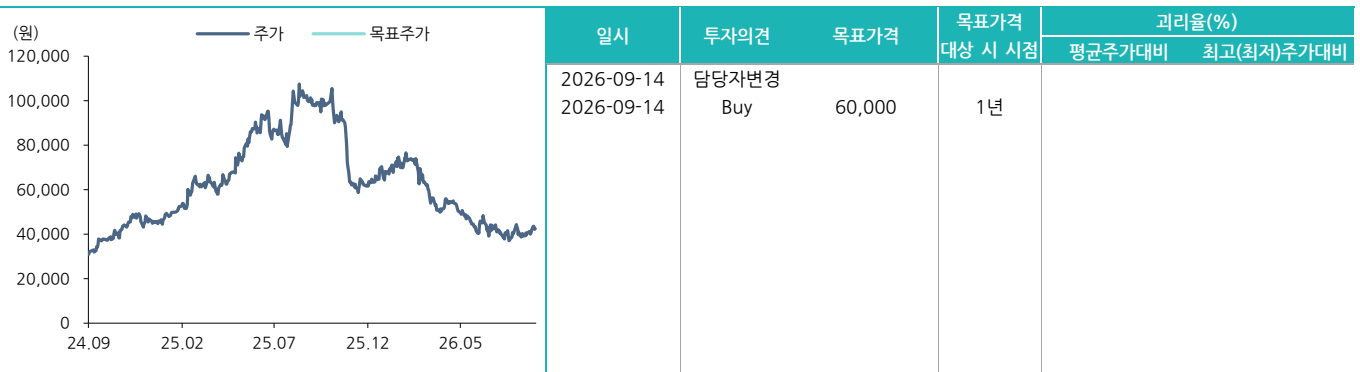
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	0.0	90.9	33.4	78.5	48.5
당기순이익(손실)	20.0	53.7	66.3	61.2	75.2
현금수익비용가감	9.9	37.5	38.5	22.7	18.6
유형자산감가상각비	14.6	13.9	13.8	13.6	13.1
무형자산상각비	15.4	16.4	14.3	9.4	7.3
기타현금수익비용	-20.0	7.3	1.8	-10.3	-11.8
운전자본 증감	-19.8	10.8	-57.7	-5.4	-45.3
매출채권의 감소(증가)	-12.4	-26.0	-42.5	40.2	-21.5
재고자산의 감소(증가)	4.2	-7.7	-0.3	-0.2	-1.8
매입채무의 증가(감소)	1.4	26.6	14.3	-18.2	11.5
기타영업현금흐름	-13.0	17.9	-29.2	-27.2	-33.5
투자활동 현금흐름	0.6	3.1	-42.3	-18.9	-20.9
유형자산 처분(취득)	-5.0	-5.4	-10.3	-5.8	-7.5
무형자산 감소(증가)	-15.0	0.3	-1.0	-4.0	-4.0
투자자산 감소(증가)	23.6	8.8	-22.3	-8.4	-8.7
기타투자활동	-2.9	-0.7	-8.6	-0.7	-0.7
재무활동 현금흐름	-12.3	-11.9	-10.3	-7.0	-7.0
차입금의 증가(감소)	-6.2	-6.8	-3.4	0.4	0.4
자본의 증가(감소)	-5.9	-2.9	-5.6	-7.4	-7.4
배당금 지급	6.0	4.6	5.6	7.4	7.4
기타재무활동	-0.2	-2.2	-1.3	0.0	0.0
현금의 증감	-10.2	81.5	-17.9	52.6	20.5
기초현금	96.9	86.7	168.2	150.4	202.9
기말현금	86.7	168.2	150.4	202.9	223.4

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	46.2	35.2	15.5	15.4	12.6
P/B	1.8	2.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	84.1	11.3	6.2	7.1	5.9
P/S	2.3	2.4	1.2	1.6	1.2
배당수익률 (%)	0.5	0.4	0.9	0.9	1.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	-35.9	49.4	19.3	-19.8	29.4
영업이익 증가율	적전	흑전	15.1	-19.7	25.4
세전이익 증가율	-69.1	161.0	22.3	-13.6	22.8
지배주주순이익 증가율	-69.8	99.3	40.7	0.5	22.8
EPS 증가율	-69.8	99.3	41.8	0.5	22.8
안정성 (%)					
부채비율	21.7	28.9	27.1	23.4	23.6
유동비율	274.2	261.1	270.2	321.5	337.8
순차입금/자기자본	-10.5	-23.3	-18.4	-23.9	-24.4
영업이익/금융비용	-22.3	89.9	73.9	37.0	45.6
총차입금 (십억원)	24.9	18.4	22.1	22.5	22.9
순차입금 (십억원)	-63.6	-151.5	-130.0	-182.2	-202.3
주당지표 (원)					
EPS	990.8	1,974.2	2,799.5	2,813.5	3,456.4
BPS	25,848.6	27,475.4	29,965.3	32,360.2	35,393.0
SPS	19,525.3	29,180.0	34,816.1	27,914.5	36,121.4
DPS	250.0	300.0	400.0	400.0	450.0

와이지엔터테인먼트 목표주가 추이 및 투자이견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이나라)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고	구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		

해외 사업 확장, 다시 넓어지는 성장판

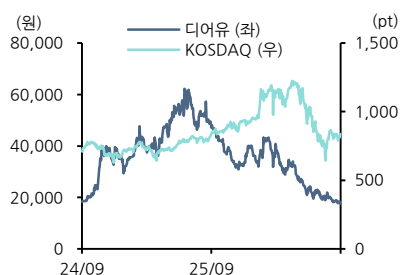
BUY 신규

목표주가 신규	29,000원
증가(26.09.11)	17,850원
상승여력	62.5%

Stock Data

KOSDAQ(09/11)	820.6pt
시가총액	4,237억원
액면가	500원
52주 최고가	48,000원
52주 최저가	17,580원
외국인지분율	3.3%
90일 일평균거래대금	17억원
주요주주지분율	
에스엠엔터테인먼트(외 4인)	45.7%
유동주식비율	54.1%

Stock Price



글로벌 bubble, 이익 기반은 더 단단하게

디어유에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 29,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M Fwd EPS 1,471원에 2024년 이후 12M Fwd P/E 중앙값인 19배를 적용해 산출했다. 글로벌 bubble이 안정적인 이익 기반을 확보한 가운데, 일본과 중국 현지화 서비스를 통한 신규 Q 확대가 향후 외형 성장을 이끌 것으로 판단한다.

글로벌 bubble 안정화, PG 전환으로 수익성 개선

2026년 영업수익 936억원(+11.6% YoY), 영업이익 377억원(+20.2% YoY, OPM 40.3%)을 전망한다. 주력 사업인 글로벌 bubble은 최근 4개 분기 평균 구독 수가 200만 건 내외에서 유지되며 일정 규모의 IP 풀을 확보한 것으로 판단한다. 이에 따라 해당 사업부의 성장성은 다소 제한적일 수 있으나, PG 직접결제 비중 상승에 따른 지급수수료 부담 완화로 수익성 개선은 이어질 전망이다.

해외 현지 IP, 새로운 Q의 성장축

일본과 중국의 현지 IP 확대는 기존 K-POP 중심의 팬덤이 아닌 J-POP, C-POP 등 새로운 수요층에서 추가적인 Q 성장을 확보할 수 있다는 점에서 유의미한 성장동력으로 판단된다. 특히 중국 QQ Music bubble은 2026년 1분기부터 1,000만 명 이상의 웨이보 팔로워를 보유한 IP의 입점도 확인되며, IP 수뿐만 아니라 입점 IP의 체급 역시 높아지는 상황이다. 따라서 향후 대형 C-POP IP의 추가 유입과 이로 인한 구독 수 증가 및 로열티 매출 성장 가능성에 주목한다. 아직 해외 사업 로열티가 인식되는 기타 부문 영업수익의 절대적인 규모 자체는 미미하나, 해외 현지화 사업 확대에 따른 로열티 수익의 증가가 점차 실적에 반영될 것으로 예상된다는 점은 긍정적이다.



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	75	25	24	1,027	35.1	25.6	4.4	n/a	0.6
2025	84	31	19	785	51.1	23.0	4.5	9.2	0.8
2026E	94	38	32	1,359	13.1	6.2	1.8	14.5	2.2
2027E	99	41	39	1,641	10.9	5.2	1.6	15.6	2.7
2028E	107	45	43	1,800	9.9	4.1	1.4	15.3	2.8

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

Valuation

중국 법인 공장 일원화로 비용 효율화

투자의견 BUY, 목표주가 29,000원으로 커버리지 개시

디어유에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 29,000원을 제시한다. 밸류에이션은 P/E 방식을 활용했으며, 목표주가는 12M Fwd EPS 1,500원에 Target P/E 19.0배를 적용하여 산출하였다. **Target P/E는 일본 및 중국 사업이 본격화되며 해외 사업 확장 기대가 주가에 반영되기 시작한 2024년 2분기 이후 12M Fwd P/E 중양값을 적용**하였다.

2024년 2분기 이후는 일본 버블 서비스 개시와 중국 사업 확대 기대가 더해지며 동사의 해외 성장성이 본격적으로 부각되기 시작한 구간이다. 일본 버블의 구독자 증가와 중국 QQ뮤직 내 C-Pop 아티스트 입점 확대를 바탕으로 해외 로열티 매출이 점진적으로 늘어나고 있으며, PG 결제 비중 상승에 따른 수수료 부담 완화로 수익성 개선도 이어지고 있다. 여기에 미국 오프라인 신사업까지 준비 중인 만큼 해외 사업 확대를 통한 중장기 성장 방향성은 유효하다고 판단한다.

다만 중국과 일본 사업의 절대적인 이익 기여는 아직 제한적이고, 미국 신사업 역시 구체적인 수익 모델과 성과가 확인되기 전이다. 이에 해외 사업의 성장 가능성은 반영하되 실적 가시성이 충분히 확보되지 않았다는 점을 감안해, 2024년 2분기 이후 12M Fwd P/E 중양값인 19.0배를 Target Multiple로 적용해 목표주가를 산출하였다.

표 1. 디어유 목표주가 산정방식

구분	단위	내용	비고
EPS	(원)	1,500	12M Fwd EPS
Target PER	(배)	19.0	2024년 2분기 이후 12M Fwd PER 중양값
적정 주가	(원)	28,495	
목표 주가	(원)	29,000	
현재 주가	(원)	17,850	
상승 여력	(%)	62.5%	

자료: 상상인증권

그림 1. 디어유 12M Fwd P/E 추이 분석



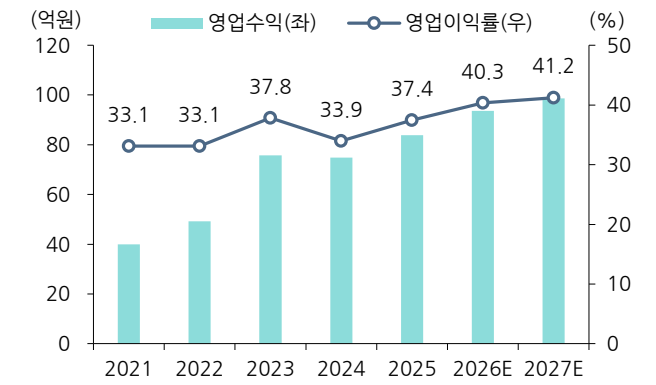
자료: Quantwise, 상상인증권

표 2. 디어유 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익(좌)	17.5	20.2	22.3	23.8	23.4	23.4	22.7	24.1	83.8	93.6	98.6
(%, YoY)	-13.5	5.8	25.8	33.9	33.4	15.7	1.7	1.4	12.0	11.6	5.4
(%, QoQ)	-127%	1503%	1050%	672%	-166%	-23%	-290%	642%			
DearU bubble	17.4	19.8	22.0	23.1	22.9	22.7	21.8	23.0	82.3	90.3	92.4
기타	0.2	0.3	0.3	0.7	0.6	0.7	0.9	1.1	1.5	3.3	6.3
영업비용	12.1	12.7	13.6	14.0	13.7	13.9	14.1	14.1	52.4	55.8	58.0
매출대비 (%)	68.8	63.1	60.9	59.0	58.6	59.7	62.1	58.4	62.6	59.7	58.8
영업이익	5.5	7.4	8.7	9.8	9.7	9.4	8.6	10.0	31.4	37.7	40.6
영업이익률 (우)	31.2	36.9	39.1	41.0	41.4	40.3	37.9	41.6	37.4	40.3	41.2
당기순이익	5.2	-6.6	9.7	10.3	11.8	4.5	7.4	8.5	18.6	32.3	39.0
순이익률 (%)	29.7	-32.7	43.6	43.3	50.3	19.4	32.8	35.3	22.2	34.5	39.5
지배주주순이익	5.2	-6.6	9.7	10.3	11.8	4.5	7.4	8.5	18.6	32.3	39.0
지배주주순이익률 (%)	29.7	-32.7	43.6	43.3	50.3	19.4	32.8	35.3	22.2	34.5	39.5

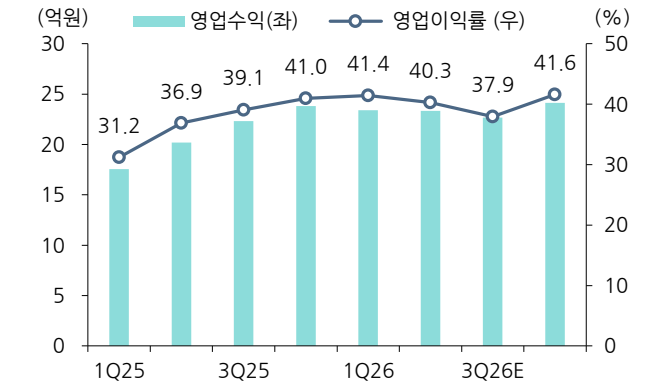
자료: 디어유, 상상인증권

그림 2. 디어유 연간 실적 추이 및 전망



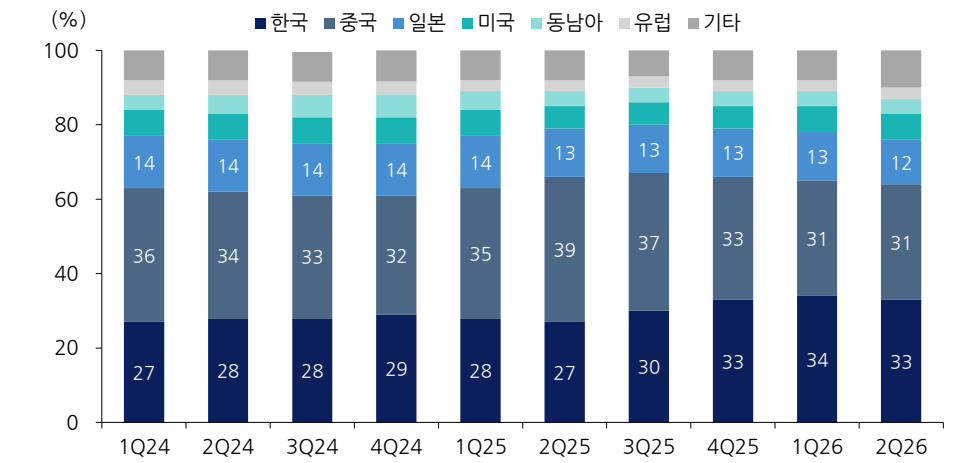
자료: 디어유, 상상인증권

그림 3. 디어유 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 디어유, 상상인증권

그림 4. 디어유 글로벌 bubble 국가별 구독자 수 비중



자료: 디어유, 상상인증권

투자포인트

안정적 영업수익 확보,
지급수수료 부담 개선되며
수익성 개선은 덤

글로벌 bubble, 안정적인 성숙기로 진입

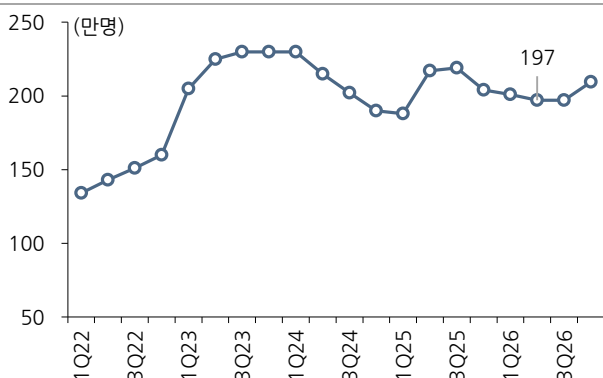
2026년 영업수익 936억원(+11.6% YoY), 영업이익 377억원(+20.2% YoY, OPM 40.3%)을 전망한다. 글로벌 bubble은 구독 수가 일정 수준에서 유지되는 가운데 PG 직접결제 비중 상승에 따른 지급수수료 부담 완화로 수익성 개선이 이어질 것으로 예상된다. 여기에 일본과 중국 현지화 서비스의 IP 확대에 따른 로열티 수익 성장이 추가적인 외형 성장에 기여할 것으로 전망한다.

주력 사업인 글로벌 bubble은 가파른 성장 국면을 지나 안정적인 성숙기로 진입한 것으로 판단한다. 기존 IP의 서비스 종료와 신규 IP 입점에 따라 분기별 구독 수 변동은 존재하나, 일정 규모의 IP 풀이 확보되면서 최근 구독 수는 200만 건 내외에서 유지되고 있다. 이에 따라 글로벌 bubble의 연간 실적 또한 견조할 것으로 전망된다.

글로벌 bubble의 외형 성장이 다소 제한되는 반면, 수익성 자체는 PG 결제 전환과 함께 개선될 것으로 예상된다. 기존 앱마켓 결제의 경우 애플-구글에 약 24~27% 수준의 플랫폼 수수료를 지급해야 하는 반면, 웹스토어를 통한 직접결제 시 부담하는 PG 수수료는 약 5~8% 수준으로 낮아진다. 즉 웹 결제 비중 확대는 동사 판관비에서 가장 높은 비중을 차지하는 지급수수료 부담을 경감시킬 수 있는 요인이다.

실제 PG 직접결제 비중은 3Q25 11%에서 2Q26 17% 수준까지 점진적으로 상승하고 있다. 특히 신규 IP 유입에 따른 신규 구독자는 기존 앱 결제 방식에 대한 관심이 낮고, 웹 결제 가격 역시 1인권 기준 4,500원으로 앱 결제 5,000원 대비 낮게 형성되어 있어 웹 결제를 선택할 유인이 존재한다. 따라서 글로벌 bubble은 일정 수준의 구독 수를 기반으로 안정적인 영업수익을 유지하는 가운데 결제 채널 전환을 통한 비용 효율화로 이익률 역시 점진적으로 개선될 것으로 예상된다.

그림 5. 디어유 글로벌 bubble 분기 평균 구독 수 추이 및 전망



자료: 디어유, 상상인증권

표 3. 결제 채널별 구독료 및 수수료 구조

	웹 결제	앱마켓 결제
1인권 구독 기준	4,500원	5,000원
결제 수수료율	약 5~8%	약 24~27%
결제 비중 (2Q26 기준)	17%	83%
결제 경로	DearU Web Store	Apple App Store / Google Play

자료: 디어유, 상상인증권

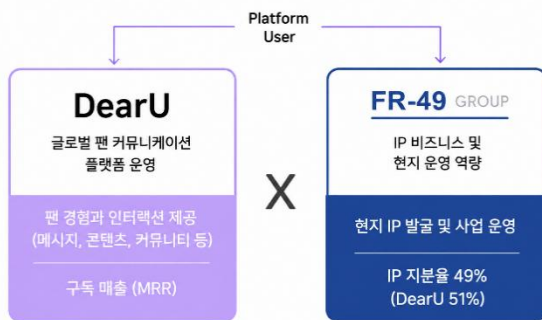
해외 현지화 서비스, Q 성장의 핵심 기대 요인

일본과 중국의 현지 IP 확보에 따른 수익 확대에 주목

현재 글로벌 bubble이 안정적인 수익원으로 자리잡은 상황 속, 향후 외형 성장은 일본과 중국을 중심으로 한 현지 IP 입점 확대에 달려 있는 것으로 판단한다. 현지 아티스트 확보가 늘어날수록 J-POP과 C-POP 팬덤을 신규 구독 수요로 흡수할 수 있으며, 이는 기존 K-POP 중심의 팬덤이 아닌 새로운 수요층에서 추가적인 Q 성장을 확보할 수 있다는 점에서 의미 있는 성장 동력이라고 판단한다.

‘bubble for Japan’은 일본 현지 IP를 기반으로 전개된 동사의 첫 현지화 서비스로, 현재 해외 사업 중 실적 가시성이 가장 높은 사업으로 보인다. 2024년 6월 서비스 출시 이후 일본 현지 인기 아티스트의 입점이 지속되면서, 구독 수는 출시 초기 약 2.5만 건에서 2026년 2분기에는 약 10만 건 수준까지 꾸준히 증가해 왔다. 현지 IP가 추가될수록 기존 구독 기반 위에 신규 수요가 누적되는 흐름이 확인되고 있는 만큼, 향후에도 순차적인 IP 풀 확대와 함께 일본 로열티 수익 역시 증가할 전망이다.

그림 6. bubble for Japan 사업 구조



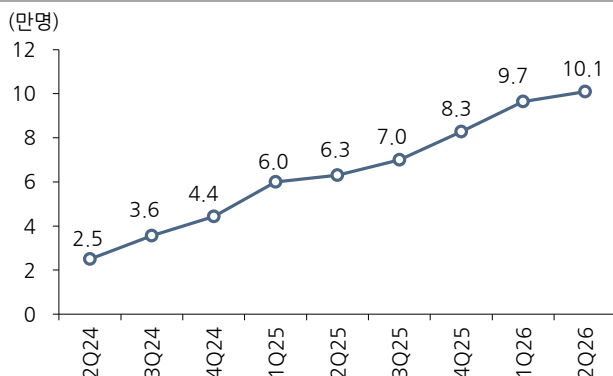
자료: 디어유, 상상인증권

그림 7. bubble for Japan 서비스



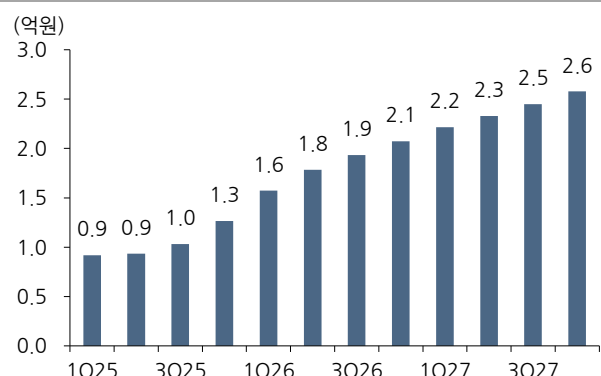
자료: Bubble for Japan, 상상인증권

그림 8. bubble for Japan 구독 수 추이 (2024.06.04 출시)



자료: 디어유, 상상인증권

그림 9. 일본 로열티 추정치 추이 및 전망



자료: 상상인증권 추정

QQ Music bubble 입점 IP의 체급 수준은 확대되는 추세

중국 사업은 아직 초기 단계인 만큼, 향후 성장성을 판단하기 위해서는 **현지 인지도가 높은 대형 C-POP IP의 입점과 이에 따른 실제 구독 수 증가 여부를 확인하는 것이 중요하다**. 2025년 6월 QQ Music bubble 서비스 개시 이후 C-POP 입점 아티스트 수는 3Q25 15명에서 2Q26 90명으로 빠르게 증가하였다. 현지 IP 풀이 빠르게 확대되고 있다는 점은 긍정적이지만, 입점 아티스트 수와 실제 버블 구독 수가 반드시 비례하는 것은 아니다.

결국 실질적으로 구독 Q 상승을 견인할 인지도와 팬덤 규모를 갖춘 IP 확보가 가장 중요한 변수일 것으로 생각된다. 중국 현지 IP 파워를 확인할 수 있는 가장 일반적인 지표인 웨이보 팔로워를 기준으로 입점 IP를 분석하면, **1Q26 이후부터는 웨이보 팔로워 1,000만 명 이상을 보유한 아티스트도 유입되기 시작**하며 IP 수의 증가와 함께 입점 IP의 체급도 점진적으로 높아지는 흐름이 확인되고 있다.

따라서 향후에는 체급이 큰 현지 IP의 유입이 지속되는지, 그리고 이러한 IP 확대가 실제 구독 수 증가로 가시화되는지 여부에 주목할 필요가 있다. **서비스 개시 이후 약 1년간 입점 IP의 수와 체급이 모두 확대되어 왔다는 점을 감안하면, 향후 추가적인 대형 IP 유입 가능성과 이에 따른 로열티 매출 성장도 기대할 수 있을 것으로 판단**한다.

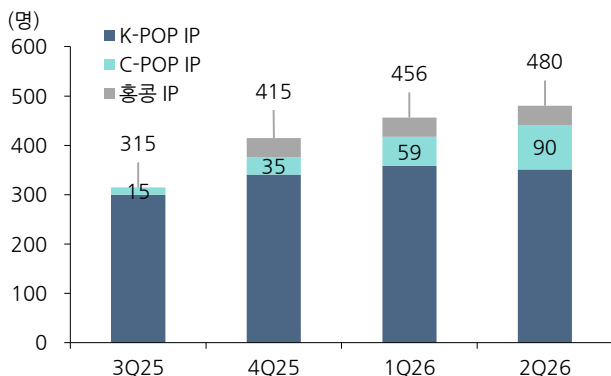
표 4. QQ Music bubble 입점 C-POP IP 수 추이

분기	1,000만 이상 IP	500~1,000만 IP	총 IP 수	대표 IP
3Q25	-	1	15	胡夏
4Q25	-	3	35	Yamy 郭颖, 王铮亮, 袁一琦
1Q26	2	1	59	俞灏明, 陆柯燃 / 乃万
2Q26	2	-	90	D.M.G, 许佳琪
'26.08	1	2	96	李艺彤 / 嘉羿, 董思成

자료: QQ MUSIC, 상상인증권

주석: 웨이보 팔로워 수 기준으로 분류(26.08.19 기준)

그림 10. QQ Music bubble 입점 총 IP 수



자료: 디어유, 상상인증권

그림 11. 3. QQ Music bubble 경로 안내



자료: QQ Music, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	169.1	196.7	226.9	254.7	286.4
현금 및 현금성자산	84.1	127.7	144.4	168.8	195.9
매출채권	12.1	19.3	19.6	20.3	22.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	51.2	46.3	70.7	73.8	76.1
관계기업투자등	9.0	10.4	10.5	11.0	11.4
유형자산	3.2	3.2	4.7	4.7	4.7
무형자산	11.8	8.5	8.3	8.1	8.0
자산총계	220.3	243.0	297.6	328.5	362.6
유동부채	20.7	28.3	35.2	36.6	39.2
매입채무	13.2	17.7	22.0	22.7	24.6
단기금융부채	0.8	0.9	2.0	2.2	2.4
비유동부채	3.6	4.9	27.7	27.8	28.0
장기금융부채	3.1	3.7	26.1	26.1	26.1
부채총계	24.3	33.1	62.9	64.4	67.1
지배주주지분	196.0	209.9	234.6	264.1	295.4
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	47.9	77.3	108.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	196.0	209.9	234.6	264.1	295.4

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	74.9	83.8	93.6	98.6	107.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	74.9	83.8	93.6	98.6	107.0
판매비와 관리비	49.5	52.4	55.8	58.0	62.3
영업이익	25.4	31.4	37.7	40.6	44.7
EBITDA	27.9	34.2	40.4	43.2	47.3
금융손익	11.4	4.1	12.1	14.9	15.9
관계기업등 투자손익	-0.5	0.1	0.3	0.3	0.3
기타영업외손익	-5.2	-11.3	-6.7	-3.9	-3.9
세전계속사업이익	31.1	24.3	43.5	51.9	57.0
계속사업법인세비용	6.8	5.7	11.2	13.0	14.2
당기순이익	24.4	18.6	32.3	39.0	42.7
지배주주순이익	24.4	18.6	32.3	39.0	42.7
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	33.9	37.4	40.3	41.2	41.8
EBITDA 마진률 (%)	37.3	40.8	43.2	43.8	44.2
세전이익률 (%)	41.6	29.0	46.5	52.7	53.2
지배주주순이익률 (%)	32.6	22.2	34.5	39.5	39.9
ROA (%)	n/a	8.0	11.9	12.4	12.4
ROE (%)	n/a	9.2	14.5	15.6	15.3
ROIC (%)	n/a	60.9	65.9	58.0	61.4

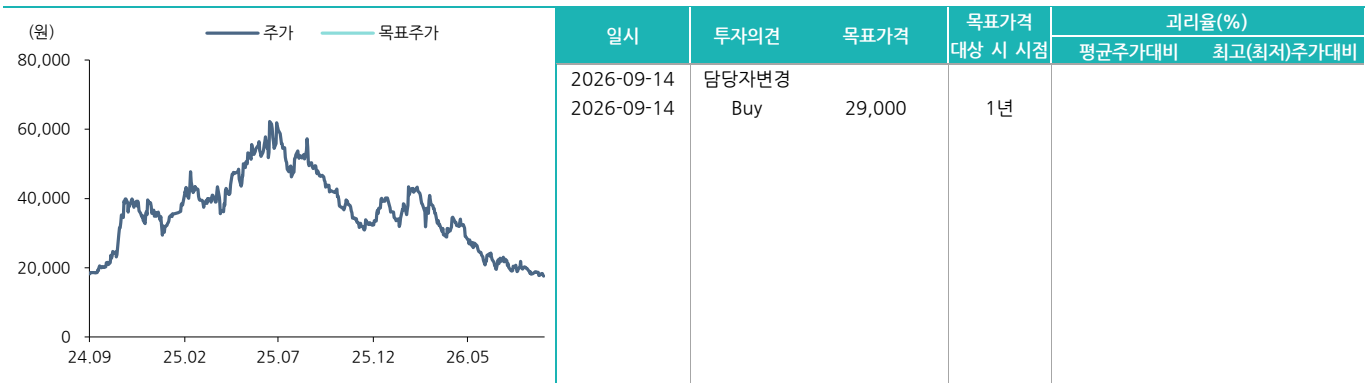
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	23.7	35.5	39.8	41.3	45.2
당기순이익(손실)	24.4	18.6	32.3	39.0	42.7
현금수익비용가감	8.1	16.7	9.5	2.4	2.4
유형자산감가상각비	1.1	1.4	2.4	2.4	2.4
무형자산상각비	1.4	1.4	0.2	0.2	0.2
기타현금수익비용	5.6	13.9	-0.7	-0.8	-0.8
운전자본 증감	-13.6	-0.1	0.9	0.0	0.1
매출채권의 감소(증가)	2.2	-5.3	-2.5	-0.6	-1.7
재고자산의 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무의 증가(감소)	-1.0	4.1	4.3	0.7	1.9
기타영업현금흐름	-14.8	1.1	-0.9	-0.1	-0.1
투자활동 현금흐름	2.5	15.1	-17.6	-7.7	-6.9
유형자산 취득(취득)	-0.2	-0.6	-2.9	-2.4	-2.4
무형자산 감소(증가)	-3.3	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	5.8	18.3	-13.4	-2.4	-2.5
기타투자활동	0.3	-2.3	-1.3	-2.9	-2.0
재무활동 현금흐름	-0.5	-5.9	-7.9	-9.3	-11.2
차입금의 증가(감소)	-0.5	-0.8	-0.4	0.2	0.2
자본의 증가(감소)	0.0	-5.1	-7.5	-9.5	-11.4
배당금 지급	0.0	5.1	7.5	9.5	11.4
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	27.3	43.6	16.7	24.4	27.1
기초현금	56.8	84.1	127.7	144.4	168.8
기말현금	84.1	127.7	144.4	168.8	195.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	35.1	51.1	13.1	10.9	9.9
P/B	4.4	4.5	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	25.6	23.0	6.2	5.2	4.1
P/S	11.4	11.4	4.5	4.3	4.0
배당수익률 (%)	0.6	0.8	2.2	2.7	2.8
성장성 (%)					
매출액 증가율	n/a	12.0	11.6	5.4	8.5
영업이익 증가율	n/a	23.5	20.2	7.6	10.0
세전이익 증가율	n/a	-21.9	78.8	19.5	9.7
지배주주순이익 증가율	n/a	-23.6	73.1	20.8	9.7
EPS 증가율	n/a	-23.6	73.1	20.8	9.7
안정성 (%)					
부채비율	12.4	15.8	26.8	24.4	22.7
유동비율	815.9	695.3	644.0	696.5	731.4
순차입금/자기자본	-72.3	-79.0	-73.7	-75.5	-77.4
영업이익/금융비용	132.8	156.1	47.0	34.2	37.3
총차입금 (십억원)	3.9	4.7	28.1	28.3	28.5
순차입금 (십억원)	-141.7	-165.8	-172.9	-199.3	-228.6
주당지표 (원)					
EPS	1,027.4	784.8	1,358.6	1,640.9	1,800.0
BPS	8,258.0	8,841.8	9,884.5	11,125.4	12,445.4
SPS	3,153.7	3,531.6	3,941.4	4,154.3	4,507.4
DPS	215.0	316.0	400.0	480.0	500.0

디아유 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이나라)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		

여백페이지 입니다

여백페이지 입니다

