

# 때가 왔다

2025년 전망 시리즈 17  
엔터테인먼트

# 때가 왔다

엔터테인먼트		
Top Pick	투자판단	적정주가
하이브 (352820)	Buy	260,000원
관심 종목		
에스엠 (041510)	Buy	98,000원
JYP Ent. (035900)	Buy	73,000원
와이지엔터테인먼트 (122870)	Buy	51,000원

엔터/레저  
Analyst 김민영  
02. 6454-4884  
minyoung.kim02@meritz.co.kr



## Contents



### 산업

Part 1	현상: 반등의 서막	09
Part 2	때가 왔다	21

### 기업

하이브 (352820)	40
에스엠 (041510)	44
JYP Ent. (035900)	48
와이지엔터테인먼트 (122870)	52



# 때가 왔다

## 1 2024 Review

현상: 반등의 서막

- 피크아웃 우려가 부각되기 시작한 2023년 하반기 이후 주가 De-rating 지속
- 2024년에는 Mega IP 부재, 앨범 판매량 급감에 따른 실적 부진, 멀티 레이블 간 갈등 지속으로 시장 피로도 증가
- [음반] 고연차 보이그룹 초동 Top Line은 300만장 대로, 걸그룹은 100만장 대로 감소하며 기대감 및 눈높이는 정상화됨  
10월 글로벌 음반 수출액은 4,036만달러로 전년 동기 대비 +56.6%, 전 월 대비 +72.1% 상승
- [음원] 3Q24 엔터 4사 누적 스트리밍 수는 1,450억회(+41.7% YoY, +8.1% QoQ)를 기록하며 꾸준한 우상향 기조
- [투어] 2023년 투어 성장을 견인했던 Mega IP의 부재로 상반기 부진했으나, 대규모 월드투어를 진행하는 아티스트 수가 증가함에 따라, 4분기 투어 모객 수 및 매출액 턴어라운드 전망. 특히, 신인 그룹들의 수익화 기간 단축이 고무적

## 2 2025 Preview

때가 왔다

- 9월부터 1) 낮아진 기저, 2) 실적 바텀아웃, 3) 2025년 Mega IP의 귀환과 저연차 그룹들의 고성장세에 따른 기대감 반영
- 2025년 엔터 4사 합산 매출액 및 영업이익 각각 4.8조원(+16.4% YoY), 6,613억원(+60.6% YoY) 전망
- 2025년 엔터 4사 합산 공연, 음반원 매출은 각각 8,222억원(+26.8% YoY), 1.8억원 (+16.1% YoY) 전망
- 2025년 유의미한 활동이 가능한 IP 수는 하이브 10팀, 에스엠 8팀, JYP Ent. 8팀, 와이지엔터 4팀으로 추정
- 2023-2024년에는 엔터 4사 합산 10팀의 신인 그룹이 데뷔하며 초기 비용을 투자하는 시기였으나, 2025-2026년에는 저연차 그룹들의 본격적인 수익화 구간. 2024년에도 3년차 이하 저연차 그룹들은 10만명 규모의 팬미팅/투어 진행
- 보넥도, NCT WISH 등 저연차 그룹들은 초동 기간 외에도 월 판매량 1만장~10만장 기록하며 꾸준한 신규 팬덤 유입 확인
- 저연차 아티스트들의 음원 스트리밍은 꾸준히 우상향하며 라이트 팬덤 유입 확인 중. 특히, 미국 현지화 그룹 '캣츠아이'의 일일 스트리밍 수 평균은 전분기 대비 9배 성장하며 글로벌에서 가파른 성장세 실현
- 그 외 하이브의 위버스 DM 입점 아티스트 확대, 구독형 멤버십 서비스 출시 등 본격적인 플랫폼 수익화
- 1) '고성장 저연차+안정적 고연차' 파이프라인 확보, 2) 플랫폼 수익화 본격화, 3) 2025년 BTS 완전체 활동 재개 가능성 등 풍부한 모멘텀 존재하는 하이브 Top Pick 제시, 종목 간 주가 흐름 유사해 바스켓 전략도 유효

# 국내외 엔터테인먼트 종목 실적 및 Valuation Table

2025년 전망 시리즈 17  
엔터테인먼트

## 국내외 엔터테인먼트 종목 실적 및 Valuation Table

(십억원, 십억달러)	시가 총액	매출액			영업이익			당기순이익			PER(배)			PBR(배)			EV/EBITDA(배)			ROE(%)		
		'23	'24E	'25E	'23	'24E	'25E	'23	'24E	'25E	'23	'24E	'25E	'23	'24E	'25E	'23	'24E	'25E	'23	'24E	'25E
하이브	8,301.3	2,178.1	2,194.6	2,605.3	295.6	213.1	332.0	187.3	142.0	299.1	51.8	59.0	27.9	3.3	2.7	2.5	22.9	24.5	17.2	6.6	4.7	9.4
에스엠	1,918.8	566.5	988.3	1,142.3	169.4	80.1	139.8	105.5	44.4	105.0	25.1	42.4	17.4	3.0	2.4	2.2	11.8	15.6	9.5	12.3	5.8	12.2
JYP Ent.	1,765.5	961.1	556.1	634.2	113.5	128.1	143.6	87.3	96.5	111.4	34.1	19.5	16.6	9.1	4.1	3.4	18.6	11.6	9.9	30.4	22.7	22.2
와이지	820.5	569.2	400.0	529.3	79.5	-12.8	47.6	61.3	11.3	58.0	15.3	105.3	16.4	2.0	1.7	1.6	8.1	14.6	7.0	14.0	1.7	10.2
디어유	946.0	75.7	80.0	104.4	28.6	28.8	44.5	26.2	30.2	56.6	29.1	30.4	20.4	4.5	4.6	3.8	21.0	25.7	15.9	16.9	16.4	20.2
UMG	63.6	12.0	12.6	13.5	1.5	2.0	2.5	1.4	1.8	2.0	37.4	26.2	22.8	15.9	12.7	10.5	26.1	18.1	16.3	47.4	52.9	46.3
WMG	23.6	6.0	6.4	6.7	0.8	1.0	1.2	0.4	0.6	0.7	28.3	28.6	22.6	52.8	28.5	17.6	18.0	14.3	13.5	187.4	122.1	99.5
Spotify	111.6	14.3	17.2	19.8	-0.5	1.4	2.2	-0.6	1.3	1.9	-	64.1	45.3	13.3	15.7	11.1	-66.8	51.7	33.3	-21.6	31.1	31.0
Netflix	470.4	33.7	38.9	43.7	7.0	10.3	12.4	5.4	8.7	10.3	39.5	40.0	33.5	10.2	14.8	12.0	34.5	31.8	26.7	26.1	38.3	38.6
Disney	248.2	88.9	91.4	95.2	5.2	15.6	16.0	2.4	8.9	9.5	27.2	20.0	19.2	1.5	1.8	1.7	15.6	12.6	12.1	2.4	7.7	8.4
TME	28.4	3.9	4.0	4.4	0.7	1.1	1.3	0.7	1.0	1.2	20.5	17.7	15.2	2.9	2.2	2.0	26.7	13.5	11.6	9.5	11.6	12.2
iQIYI	3.3	4.5	4.2	4.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	15.8	11.4	8.5	2.8	1.3	1.1	4.2	10.7	7.9	21.0	9.5	12.4

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

# 기업분석

종목명	투자판단	적정주가
하이브 (352820)	Buy	260,000원
에스엠 (041510)	Buy	98,000원
JYP Ent. (035900)	Buy	73,000원
와이지엔터테인먼트 (122870)	Buy	51,000원

## Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가(12개월)	260,000원
현재주가(11.7)	199,300원
상승여력	30.5%

KOSPI	2,564.63pt
시가총액	83,013억원
발행주식수	4,165만주
유동주식비율	52.11%
외국인비중	19.83%
52주 최고/최저가	256,000원/158,000원
평균거래대금	340.8억원

### 주요주주(%)

방시혁 외 25 인	32.49
넷마블	9.44
국민연금공단	6.57

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.9	-2.5	-7.5
상대주가	16.9	3.9	-11.9

### 주가그래프



### 3Q24 Review: 실적 컨센서스 부합

- 3Q24 연결 매출액 5,278억원(-1.9% YoY), 영업이익 542억원(-25.4% YoY)로 실적 컨센서스(565억원) 부합
- 올림픽 영향으로 앨범 발매는 저조했음에도 불구하고, 저연차 중심의 앨범 성장, 르세라핌, 캣츠아이의 음원 성장으로 실적 방어
- 위버스 DM, 투모로우바이투게더 MD, 세븐틴 실황 영화 등 간접참여형 매출은 전년 대비 +7.6% YoY 성장하며 실적 견인
- 4분기에는 BTS 진, 세븐틴, TXT, 투어스, 아일릿의 컴백, 세븐틴 월드투어 등 다양한 활동 예정되어 있어 안정적인 성장세 전망

### 2025년 연결 영업이익 3,320억원(+55.8% YoY) 전망

- 2025년 연결 매출액과 영업이익은 각각 2.6조원(+18.7% YoY), 3,320억원(+55.8% YoY) 전망
- 2025년에는 1) BTS 완전체 활동 재개, 2) 보넥도, 투어스, 아일릿, 캣츠아이 등 신인 그룹들의 가파른 성장세, 3) 위버스 멤버십 플러스 출시 및 위버스 DM 입점 아티스트 확대 등 풍부한 모멘텀
- 보이넥스트도어는 12월 첫 월드투어를 개최하며 수익화 구간 단축, 2025년 빅히트 보이그룹, 일본 보이그룹 등 최소 2팀 이상의 신규 IP 추가. 안정적인 고연차에 저연차 수익이 더해지며 2026년까지 안정적인 실적 성장세 실현 가능

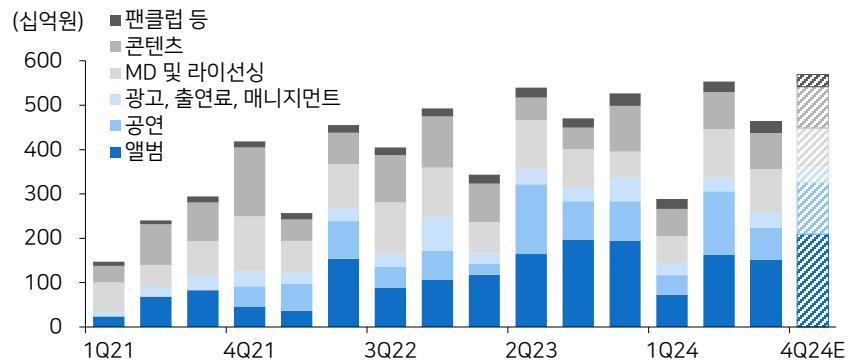
투자의견 Buy, 적정주가 260,000원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익	EPS	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
	(십억원)	(지배주주)	(원)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)	
2022	1,776.2	236.9	52.3	1,265	-68.7	66,995	137.1	2.6	19.1	1.9	66.3
2023	2,178.1	295.6	187.3	4,504	279.9	70,090	51.8	3.3	22.9	6.6	71.9
2024E	2,194.7	213.2	140.6	3,375	-22.7	72,768	59.0	2.7	24.5	4.7	65.6
2025E	2,605.3	332.0	297.4	7,139	110.6	79,210	27.9	2.5	17.2	9.4	61.4
2026E	3,781.2	473.3	399.5	9,592	34.4	88,157	20.8	2.3	12.8	11.5	67.4

# 주요 차트

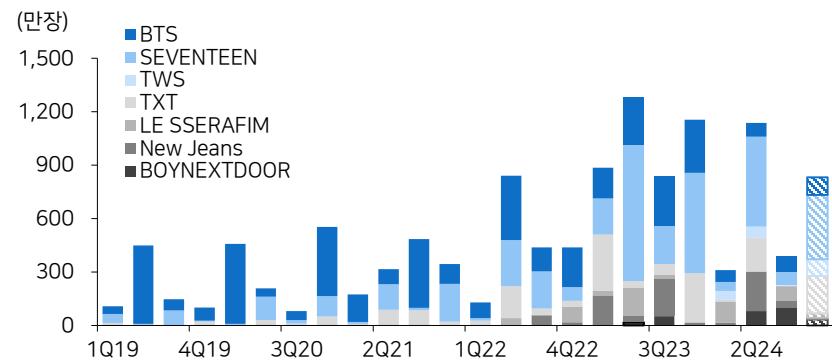
2025년 전망 시리즈 17  
엔터테인먼트

## 하이브 매출액 추이 및 전망



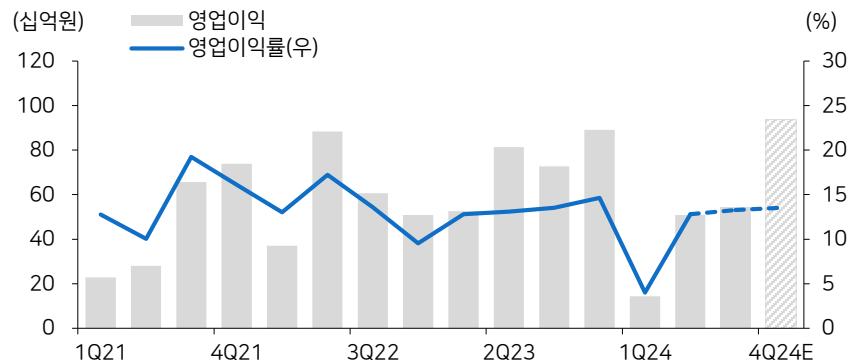
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

## 하이브 아티스트 앨범 판매량 추이



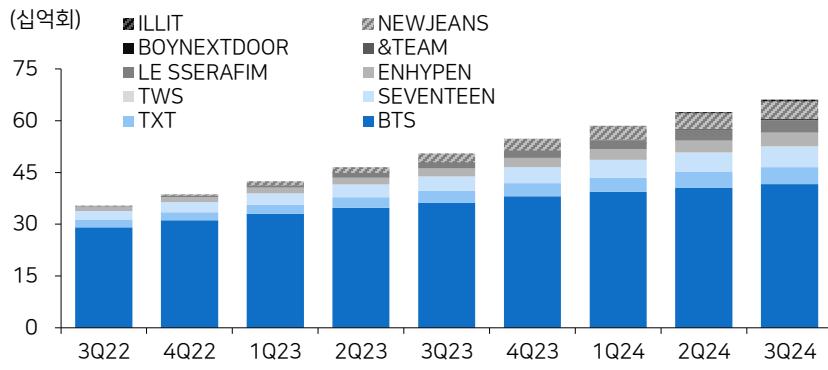
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

## 하이브 영업이익 추이 및 전망



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

## 하이브 아티스트 누적 스트리밍 수 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

# 하이브 실적 추이 및 전망

2025년 전망 시리즈 17  
엔터테인먼트

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>영업수익</b>	<b>410.6</b>	<b>621.0</b>	<b>537.9</b>	<b>608.6</b>	<b>360.9</b>	<b>640.5</b>	<b>527.8</b>	<b>665.4</b>	<b>2,178.1</b>	<b>2,194.7</b>	<b>2,605.3</b>
% YoY	44.1%	21.2%	20.7%	14.1%	-12.1%	3.1%	-1.9%	9.3%	22.6%	0.8%	18.7%
직접 참여형	234.5	436.4	382.4	418.1	217.0	423.9	323.0	461.4	1,471.5	1,425.2	1,725.8
앨범	117.2	164.3	196.9	194.3	72.6	162.2	150.1	210.2	672.7	595.2	575.4
공연	67.1	81.6	67.2	81.9	72.6	87.3	64.3	96.4	297.8	333.6	400.7
광고, 출연료	25.2	157.5	86.9	89.5	44.0	144.0	74.0	115.8	359.1	377.8	553.8
간접 참여형	25.0	33.0	31.4	52.5	27.8	30.3	34.5	38.9	141.9	131.6	195.9
MD 및 라이선싱	176.1	184.5	155.4	190.5	143.9	216.6	204.9	204.0	706.6	769.4	879.5
콘텐츠	68.9	111.9	85.7	59.1	60.7	109.1	99.1	84.1	325.6	353.0	392.5
팬클럽 등	87.3	50.8	48.7	103.1	61.3	83.8	79.8	92.7	289.9	317.6	368.3
<b>매출원가</b>	<b>201.8</b>	<b>352.6</b>	<b>291.0</b>	<b>323.6</b>	<b>183.7</b>	<b>394.6</b>	<b>287.4</b>	<b>355.2</b>	<b>1,169.1</b>	<b>1,220.9</b>	<b>1,440.7</b>
% YoY	55.4%	25.0%	23.9%	12.8%	-9.0%	11.9%	-1.3%	9.8%	25.2%	4.4%	18.0%
<b>매출총이익</b>	<b>208.8</b>	<b>268.4</b>	<b>246.8</b>	<b>285.0</b>	<b>177.2</b>	<b>245.9</b>	<b>240.5</b>	<b>310.2</b>	<b>1,009.0</b>	<b>973.7</b>	<b>1,164.6</b>
% YoY	34.6%	16.6%	17.2%	15.6%	-15.1%	-8.4%	-2.6%	8.8%	19.7%	-3.5%	19.6%
GPM(%)	49.2%	56.8%	54.1%	53.2%	50.9%	61.6%	54.4%	53.4%	53.7%	55.6%	55.3%
<b>판관비</b>	<b>156.3</b>	<b>187.1</b>	<b>174.2</b>	<b>195.8</b>	<b>162.8</b>	<b>195.0</b>	<b>186.3</b>	<b>216.5</b>	<b>713.4</b>	<b>760.6</b>	<b>832.6</b>
% YoY	32.4%	31.8%	16.1%	0.1%	4.2%	4.2%	7.0%	10.6%	17.8%	6.6%	9.5%
<b>영업이익</b>	<b>52.5</b>	<b>81.3</b>	<b>72.7</b>	<b>89.1</b>	<b>14.4</b>	<b>50.9</b>	<b>54.2</b>	<b>93.7</b>	<b>295.6</b>	<b>213.1</b>	<b>332.0</b>
% YoY	41.7%	-7.9%	19.8%	75.1%	-72.6%	-37.4%	-25.4%	5.1%	24.8%	-27.9%	55.8%
영업이익률(%)	12.8%	13.1%	13.5%	14.6%	4.0%	7.9%	10.3%	14.1%	13.6%	9.7%	12.7%
법인세차감전순이익	51.3	146.1	132.8	-80.1	21.0	33.7	75.4	86.4	250.1	216.4	396.1
법인세비용	28.3	28.7	33.1	-23.4	17.6	17.2	18.5	21.2	66.7	74.4	97.0
<b>당기순이익</b>	<b>23.0</b>	<b>117.4</b>	<b>99.7</b>	<b>-56.7</b>	<b>3.4</b>	<b>16.5</b>	<b>56.9</b>	<b>65.2</b>	<b>183.5</b>	<b>142.0</b>	<b>299.1</b>
당기순이익률(%)	5.6%	18.9%	18.5%	-9.3%	0.9%	2.6%	10.8%	9.8%	8.4%	6.5%	11.5%

자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

# 하이브(352820)

2025년 전망 시리즈 17  
엔터테인먼트

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,776.2	2,178.1	2,194.7	2,605.3	3,781.2
매출액증가율(%)	41.4	22.6	0.8	18.7	45.1
매출원가	933.5	1,169.1	1,220.9	1,440.7	2,226.3
매출총이익	842.6	1,009.0	973.7	1,164.6	1,554.9
판매관리비	605.7	713.4	760.6	832.6	1,081.6
영업이익	236.9	295.6	213.2	332.0	473.3
영업이익률(%)	13.3	13.6	9.7	12.7	12.5
금융수익	-29.1	-42.6	5.1	48.1	44.9
종속/관계기업순이익	0.1	10.7	5.7	13.3	12.4
기타영업외순이익	-111.4	-13.6	-7.5	2.7	1.8
세전계속사업이익	96.5	250.1	216.4	396.1	532.4
법인세비용	48.5	66.7	74.4	97.1	130.4
당기순이익	48.0	183.5	142.0	299.1	402.0
지배주주지분순이익	52.3	187.3	140.6	297.4	399.5

Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,115.9	1,888.8	1,834.5	2,080.8	2,776.3
현금및현금성자산	531.6	357.9	297.9	254.5	125.7
매출채권	218.4	215.0	216.6	259.9	377.3
재고자산	79.2	125.9	120.8	129.3	187.6
비유동자산	2,754.6	3,456.9	3,503.4	3,557.4	3,694.0
유형자산	98.8	101.2	89.2	77.8	85.9
무형자산	1,470.2	2,165.3	2,221.2	2,207.0	2,147.6
투자자산	791.2	722.8	725.3	804.8	992.8
<b>자산총계</b>	<b>4,870.4</b>	<b>5,345.7</b>	<b>5,337.9</b>	<b>5,638.1</b>	<b>6,470.3</b>
유동부채	849.5	1,772.2	1,349.8	1,368.6	1,738.0
매입채무	36.5	22.9	23.1	27.4	39.8
단기차입금	0.0	100.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	231.7	725.3	360.3	270.3	144.0
비유동부채	1,092.3	463.6	765.2	776.7	866.5
사채	345.2	0.0	100.0	91.0	82.9
장기차입금	365.2	100.0	300.0	280.0	262.0
<b>부채총계</b>	<b>1,941.8</b>	<b>2,235.8</b>	<b>2,115.0</b>	<b>2,145.2</b>	<b>2,604.5</b>
자본금	20.7	20.8	20.8	20.8	20.8
자본잉여금	2,650.3	1,569.5	1,569.5	1,569.5	1,569.5
기타포괄이익누계액	-159.5	-136.4	-136.4	-136.4	-136.4
이익잉여금	233.1	1,420.4	1,531.9	1,800.2	2,172.9
비지배주주지분	158.2	190.5	192.0	193.7	193.9
<b>자본총계</b>	<b>2,928.7</b>	<b>3,109.9</b>	<b>3,222.9</b>	<b>3,492.9</b>	<b>3,865.8</b>

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	347.1	310.6	244.6	434.0	812.9
당기순이익(손실)	48.0	183.5	142.0	299.1	402.0
유형자산상각비	50.1	53.1	42.0	36.4	26.9
무형자산상각비	68.8	74.2	76.6	89.3	74.4
운전자본의증감	-10.7	-40.1	46.0	53.4	309.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-285.3</b>	<b>-470.8</b>	<b>-111.1</b>	<b>-346.2</b>	<b>-808.4</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-17.1	-22.7	-30.0	-25.0	-35.0
투자자산의감소(증가)	332.1	79.1	12.5	-62.5	-188.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-188.2</b>	<b>-11.1</b>	<b>-193.5</b>	<b>-131.2</b>	<b>-133.3</b>
차입금의증감	-100.4	6.4	-164.3	-102.2	-104.2
자본의증가	106.0	-1,080.7	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-146.1	-173.8	-59.9	-43.4	-128.8
기초현금	677.7	531.6	357.9	297.9	254.5
기말현금	531.6	357.9	297.9	254.5	125.7

Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	42,951	52,392	52,690	62,549	90,781
EPS(지배주주)	1,265	4,504	3,375	7,139	9,592
CFPS	9,431	10,094	6,568	11,311	14,736
EBITDAPS	8,604	10,175	7,965	10,987	13,796
BPS	66,995	70,090	72,768	79,210	88,157
DPS	0	700	700	700	700
배당수익률(%)	0.0	0.3	0.4	0.4	0.4
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	137.1	51.8	59.0	27.9	20.8
PCR	18.4	23.1	30.3	17.6	13.5
PSR	4.0	4.5	3.8	3.2	2.2
PBR	2.6	3.3	2.7	2.5	2.3
EBITDA(십억원)	355.8	423.0	331.8	457.6	574.6
EV/EBITDA	19.1	22.9	24.5	17.2	12.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	1.9	6.6	4.7	9.4	11.5
EBITDA 이익률	20.0	19.4	15.1	17.6	15.2
부채비율	66.3	71.9	65.6	61.4	67.4
금융비용부담률	1.9	2.2	2.0	1.5	0.9
이자보상배율(x)	6.8	6.3	4.9	8.6	13.8
매출채권회전율(x)	9.2	10.1	10.2	10.9	11.9
재고자산회전율(x)	21.9	21.2	17.8	20.8	23.9

## Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

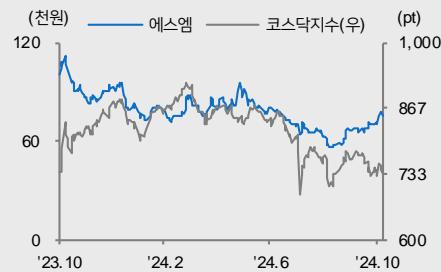
적정주가(12개월)	98,000원
현재주가(11.7)	75,600원
상승여력	29.6%

KOSDAQ	733.52pt
시가총액	17,655억원
발행주식수	2,335만주
유동주식비율	57.02%
외국인비중	14.05%
52주 최고/최저가	109,000원/56,000원
평균거래대금	79.5억원

주요주주(%)	
카카오 외 11 인	40.93
하이브	9.47
	5.04

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.3	-12.1	-30.6
상대주가	19.6	4.4	-22.1

## 주가그래프



## 3Q24 Review: 실적 컨센서스 크게 하회

- 3Q24 연결 매출액 2,422억원(-9.0% YoY), 영업이익 133억원(-73.6% YoY)로 실적 컨센서스(356억원)를 크게 하회
- 음반 매출 감소, 일본 계열사 실적 부진, 영국 보이그룹 디어 앤드 디스의 데뷔 프로그램 제작 비용 영향
- NCT DREAM과 에스파의 글로벌 투어가 성황하며 공연 및 MD 매출은 각각 +55.9% YoY, +31.1% YoY 성장
- 4분기에도 NCT DREAM, 에스파의 컴백과 NCT DREAM, NCT WISH 등의 투어가 예정되어 있어 실적 텐어라운드 전망

## 2025년 연결 영업이익 1,398억원(+74.5% YoY) 전망

- 2025년 연결 매출액과 영업이익은 각각 1.1조원(+15.6% YoY), 1,398억원(+74.5% YoY) 전망
- 에스파, 라이즈, NCT WISH의 성장으로 안정적인 세대교체가 이루어고 있음. 2025년 신인 걸그룹 데뷔로 파이프라인 강화
- 특히, 에스파는 정규 1집 누적 스트리밍 횟수는 전작 대비 +65%, 10월 발매한 미니 5집 첫날 스트리밍 수 전작 대비 +35% 증가
- 지속적인 음원 고성장세로 글로벌 팬덤 유입 확인. 에스파, NCT DREAM 등 주요 IP 모객력 확대 및 자회사 실적 개선 기대

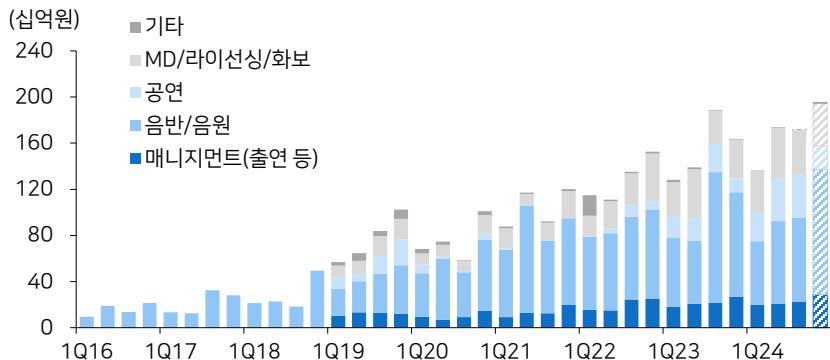
투자의견 Buy, 적정주가 98,000원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익	EPS	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
(십억원)		(지배주주)	(원)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2022	850.8	91.0	80.0	3,363	-39.0	29,268	22.8	2.6	10.5	12.2	65.1
2023	961.1	113.5	87.3	3,664	0.6	30,318	25.1	3.0	11.8	12.3	69.4
2024E	988.3	80.1	42.1	1,784	-46.0	31,251	42.4	2.4	15.6	5.8	68.7
2025E	1,142.3	139.8	102.4	4,341	137.7	34,429	17.4	2.2	9.5	13.2	70.8
2026E	1,236.2	159.1	115.8	4,909	13.1	38,175	15.4	2.0	8.0	13.5	68.9

# 주요 차트

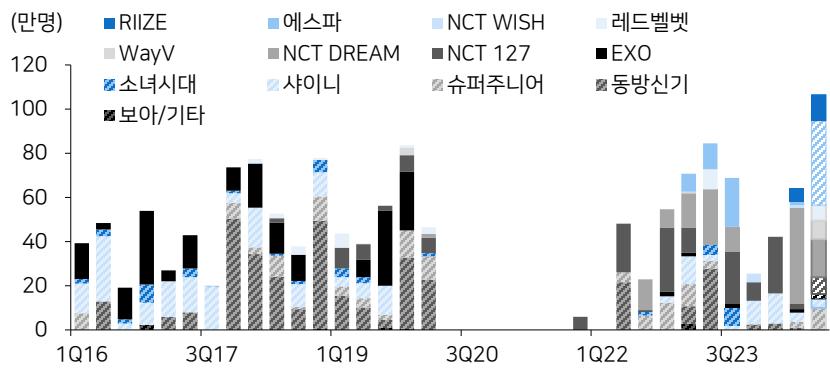
2025년 전망 시리즈 17  
엔터테인먼트

## 에스엠 매출액 추이 및 전망



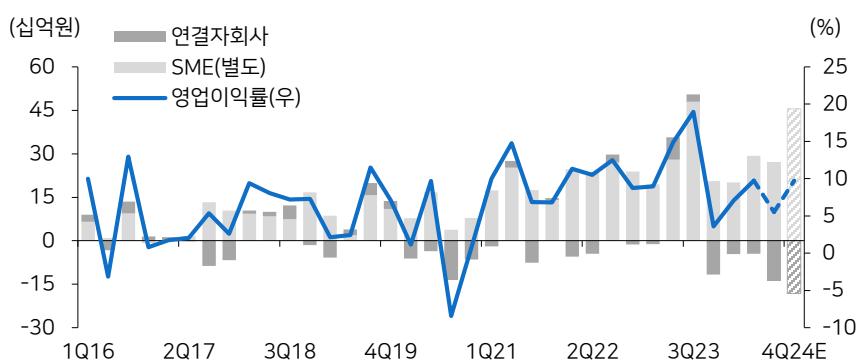
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

## 에스엠 아티스트 콘서트 관객 수 추이



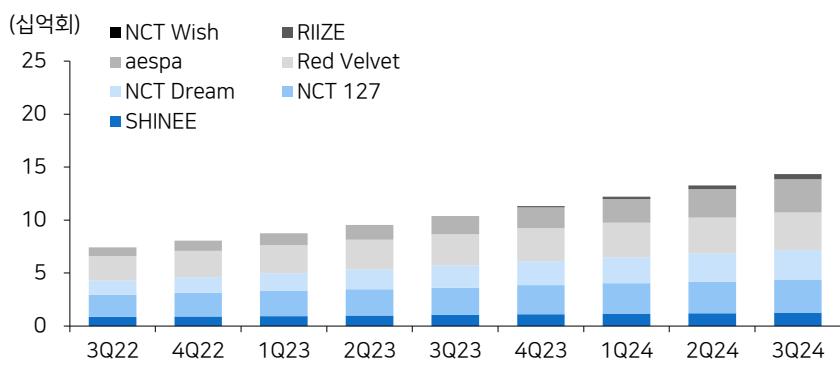
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

## 에스엠 영업이익 추이 및 전망



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

## 에스엠 아티스트 누적 스트리밍 수 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

# 에스엠 실적 추이 및 전망

2025년 전망 시리즈 17  
엔터테인먼트

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>203.9</b>	<b>239.8</b>	<b>266.3</b>	<b>251.1</b>	<b>220.1</b>	<b>253.9</b>	<b>242.2</b>	<b>272.1</b>	<b>961.1</b>	<b>988.3</b>	<b>1,142.3</b>
% YoY	20.3%	30.0%	11.8%	-3.0%	7.9%	5.9%	-9.0%	8.4%	13.0%	2.8%	15.6%
<b>SME(별도)</b>	<b>128.2</b>	<b>138.9</b>	<b>188.7</b>	<b>163.7</b>	<b>136.1</b>	<b>174.1</b>	<b>172.1</b>	<b>195.3</b>	<b>619.5</b>	<b>677.6</b>	<b>799.7</b>
음반/DVD	38.5	33.5	90.3	59.6	33.7	48.5	47.7	70.5	221.9	200.4	260.7
디지털음원	21.1	21.0	21.1	29.6	21.4	23.2	25.2	38.3	92.8	108.1	138.4
출연(방송/광고/행사)	18.0	20.7	21.5	26.8	19.9	20.6	22.5	28.9	87.0	92.0	96.6
콘서트	19.2	20.0	24.5	11.9	24.7	37.2	38.2	19.8	75.7	119.9	140.3
MD/라이선싱/화보	29.3	42.3	28.9	33.7	36.0	43.8	37.9	37.1	134.2	154.8	161.0
기타	2.0	1.5	0.5	0.6	0.5	0.7	0.7	0.6	4.6	2.6	2.6
<b>연결자회사</b>	<b>95.1</b>	<b>102.7</b>	<b>90.4</b>	<b>89.4</b>	<b>94.8</b>	<b>70.2</b>	<b>70.5</b>	<b>77.8</b>	<b>377.5</b>	<b>313.3</b>	<b>341.4</b>
<b>매출총이익</b>	<b>72.2</b>	<b>83.2</b>	<b>106.2</b>	<b>79.5</b>	<b>71.1</b>	<b>77.7</b>	<b>73.4</b>	<b>93.2</b>	<b>341.0</b>	<b>315.4</b>	<b>383.8</b>
% YoY	-12.7%	15.3%	27.7%	-25.2%	-10.5%	9.3%	-5.6%	26.9%	11.6%	8.5%	12.7%
GPM(%)	35.4%	34.7%	39.9%	31.7%	32.3%	30.6%	30.3%	34.2%	35.5%	31.9%	33.6%
<b>영업이익</b>	<b>18.3</b>	<b>35.7</b>	<b>50.5</b>	<b>9.0</b>	<b>15.5</b>	<b>24.7</b>	<b>13.3</b>	<b>26.5</b>	<b>113.5</b>	<b>80.1</b>	<b>139.8</b>
% YoY	-4.9%	84.2%	69.7%	-60.3%	-14.9%	-30.7%	-73.6%	194.7%	24.7%	-29.4%	74.5%
영업이익률(%)	9.0%	14.9%	19.0%	3.6%	7.1%	9.7%	5.5%	9.7%	11.8%	8.1%	12.2%
법인세차감전순이익	29.2	40.3	101.1	-51.7	19.3	21.1	16.5	27.1	118.9	84.0	145.9
법인세비용	6.2	12.0	16.9	1.1	6.8	12.7	12.8	7.3	36.2	39.6	40.8
<b>당기순이익</b>	<b>25.0</b>	<b>28.3</b>	<b>84.2</b>	<b>-19.7</b>	<b>12.4</b>	<b>8.4</b>	<b>3.7</b>	<b>19.8</b>	<b>117.8</b>	<b>44.3</b>	<b>105.0</b>
당기순이익률(%)	12.3%	11.8%	31.6%	-7.8%	5.7%	3.3%	1.5%	7.3%	12.3%	4.5%	9.2%

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

# 에스엠 (041510)

2025년 전망 시리즈 17  
엔터테인먼트

## Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>850.8</b>	<b>961.1</b>	<b>988.3</b>	<b>1,142.3</b>	<b>1,236.2</b>
매출액증가율(%)	21.3	13.0	2.8	15.6	8.2
매출원가	555.7	620.0	673.0	758.5	814.3
매출총이익	295.0	341.0	315.4	383.9	421.9
판매관리비	204.0	227.6	235.2	244.1	262.8
<b>영업이익</b>	<b>91.0</b>	<b>113.5</b>	<b>80.1</b>	<b>139.8</b>	<b>159.1</b>
영업이익률(%)	10.7	11.8	8.1	12.2	12.9
금융손익	6.7	13.1	5.9	6.6	7.1
증속/관계기업손익	11.4	47.4	5.1	4.1	3.9
기타영업외손익	7.8	-55.1	-7.2	-4.6	-2.4
세전계속사업이익	116.9	118.9	83.8	145.9	167.7
법인세비용	34.9	36.2	39.6	40.9	49.0
<b>당기순이익</b>	<b>82.0</b>	<b>117.8</b>	<b>44.3</b>	<b>105.0</b>	<b>118.8</b>
지배주주지분 순이익	80.0	87.3	42.1	102.4	115.8

## Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>					
현금및현금성자산	841.4	858.3	887.1	1,012.4	1,132.4
매출채권	317.5	303.1	316.5	354.6	421.5
재고자산	157.5	153.4	157.7	182.3	197.3
비유동자산	20.4	25.6	26.3	30.4	32.9
유형자산	621.6	682.7	675.8	702.0	717.0
무형자산	82.5	70.7	62.1	58.6	54.5
투자자산	145.1	203.9	199.7	196.4	195.3
<b>자산총계</b>	<b>1,463.0</b>	<b>1,541.0</b>	<b>1,562.8</b>	<b>1,714.4</b>	<b>1,849.4</b>
<b>유동부채</b>					
매입채무	467.5	519.3	523.3	591.5	631.7
단기차입금	213.8	211.4	217.4	251.3	271.9
유동성장기부채	4.9	42.2	33.8	27.0	21.6
비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
사채	109.5	112.3	113.3	119.1	122.6
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>576.9</b>	<b>631.6</b>	<b>636.6</b>	<b>710.6</b>	<b>754.3</b>
<b>자본금</b>					
자본잉여금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
기타포괄이익누계액	366.7	361.8	361.8	361.8	361.8
이익잉여금	-11.1	-12.4	-12.4	-12.4	-12.4
비지배주주지분	306.4	365.4	380.0	455.0	543.4
<b>자본총계</b>	<b>886.1</b>	<b>909.4</b>	<b>926.2</b>	<b>1,003.8</b>	<b>1,095.1</b>

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>114.9</b>	<b>113.0</b>	<b>69.3</b>	<b>144.3</b>	<b>148.4</b>
당기순이익(순실)	82.0	82.7	44.3	105.0	118.8
유형자산상각비	26.1	29.8	8.6	7.5	6.1
무형자산상각비	34.8	28.2	12.1	11.3	11.1
운전자본의 증감	-20.4	-34.3	4.3	20.5	12.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-121.8</b>	<b>-83.1</b>	<b>-19.1</b>	<b>-75.0</b>	<b>-50.4</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-24.1	-19.2	0.0	-4.0	-2.0
투자자산의 감소(증가)	-74.5	10.8	-5.9	-33.1	-20.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-0.6</b>	<b>-42.7</b>	<b>-36.9</b>	<b>-31.2</b>	<b>-31.2</b>
차입금의 증감	-1.8	32.8	-8.7	-3.8	-3.7
자본의 증가	5.1	-4.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-13.8	-14.4	13.3	38.1	66.9
기초현금	331.3	317.5	303.1	316.5	354.6
기말현금	317.5	303.1	316.5	354.6	421.5

## Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	35,768	40,336	41,844	48,425	52,405
EPS(자배주주)	3,363	3,664	1,784	4,341	4,909
CFPS	7,401	7,427	4,098	6,589	7,349
EBITDAPS	6,384	7,197	4,272	6,723	7,473
BPS	29,268	30,318	31,251	34,429	38,175
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
배당수익률(%)	1.6	1.3	1.6	1.6	1.6
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	22.8	25.1	42.4	17.4	15.4
PCR	10.4	12.4	18.4	11.5	10.3
PSR	2.1	2.3	1.8	1.6	1.4
PBR	2.6	3.0	2.4	2.2	2.0
EBITDA(십억원)	151.9	171.5	100.9	158.6	176.3
EV/EBITDA	10.5	11.8	15.6	9.5	8.0
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	12.2	12.3	5.8	13.2	13.5
EBITDA 이익률	17.8	17.8	10.2	13.9	14.3
부채비율	65.1	69.4	68.7	70.8	68.9
금융비용부담률	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
이자보상배율(x)	20.9	19.9	12.9	23.5	27.5
매출채권회전율(x)	6.7	6.2	6.4	6.7	6.5
재고자산회전율(x)	48.8	41.8	38.1	40.3	39.1

## Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가(12개월)	73,000원
현재주가(11.7)	54,000원
상승여력	35.2%

KOSDAQ	733.52pt
시가총액	19,188억원
발행주식수	3,553만주
유동주식비율	77.30%
외국인비중	17.37%
52주 최고/최저가	105,400원/43,500원
평균거래대금	197.1억원

주요주주(%)	
박진영 외 3인	15.95

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.8	-22.9	-48.3
상대주가	14.8	-8.4	-41.9

## 주가그래프



## 3Q24 Preview: 시장 컨센서스 부합 전망

- 3Q24 연결 실적은 매출액 1,559억원(+ 11.6% YoY), 영업이익 409억원(-6.8% YoY)으로 시장 컨센서스 부합 전망
- 2분기 이연되었던 스트레이키즈의 일본 팬미팅 4회, ITZY 일본 투어 4회, 3분기 스트레이키즈, 데이식스 컴백 및 공연 등이 반영
- 3분기에는 트와이스 스타디움 투어를 포함한 일본 공연 매출이 일부 이연될 예정. 트와이스 팝업 스토어 관련 비용 인식
- 4분기에는 스트레이키즈의 월드투어 및 스페셜 앨범, 트와이스, 미사모, ITZY 컴백 등 주요 IP들의 활동 및 신인 그룹 데뷔 예정

## 2025년 연결 영업이익 1,436억원(+12.0% YoY) 전망

- 2025년 연결 매출액과 영업이익은 각각 6,342억원(+ 14.0% YoY), 1,436억원(+ 12.0% YoY) 전망
- 스트레이키즈는 2025년까지 북남미/유럽 투어 예정. 공개된 아시아 투어에서만 직전 투어 대비 모객 수 2배 증가
- 추가 발표되는 스트레이키즈 북남미/유럽 투어 규모와 연말 데뷔하는 신인 보이그룹의 성과는 중요한 모멘텀으로 작용할 전망
- 하반기 예정된 대규모 일본 투어 이연 가능성, 자회사 관련 비용에 따라 2025년부터 본격적인 실적 개선세 확인 가능

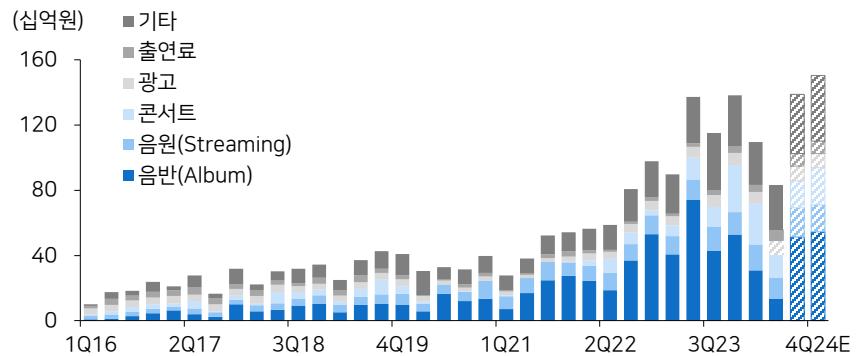
투자의견 Buy, 적정주가 73,000원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익	EPS	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
	(지배주주)	(원)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)	
2022	345.9	96.6	67.5	1,901	0.0	8,467	35.7	8.0	22.0	24.7	35.0
2023	566.5	169.4	105.5	2,971	55.6	11,094	34.1	9.1	18.6	30.4	43.6
2024E	556.1	128.1	98.3	2,766	-8.2	13,320	19.5	4.1	11.6	22.7	35.8
2025E	634.2	143.6	115.8	3,258	15.4	16,042	16.6	3.4	9.9	22.2	34.1
2026E	701.8	174.3	137.9	3,880	19.2	19,387	13.9	2.8	7.6	21.9	31.3

# 주요 차트

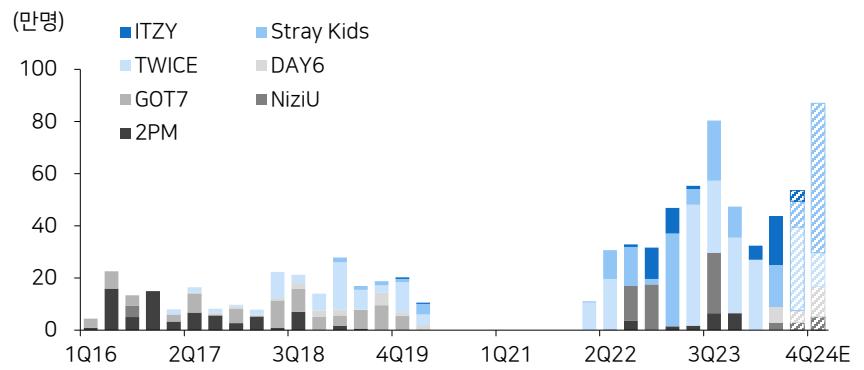
2025년 전망 시리즈 17  
엔터테인먼트

## JYP Ent. 매출액 추이 및 전망



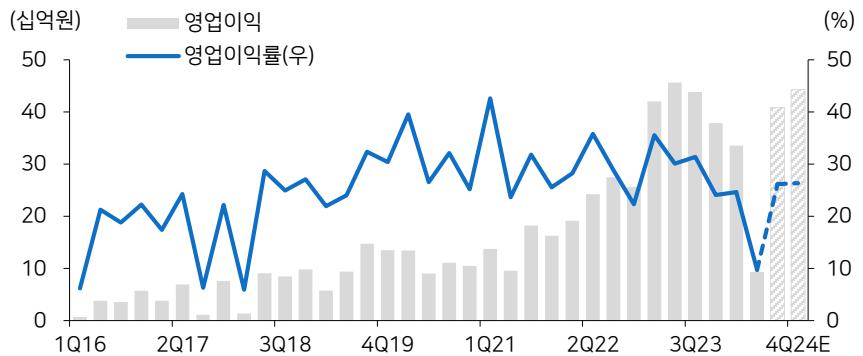
자료: JYP Ent. 메리츠증권 리서치센터

## JYP Ent. 아티스트 콘서트 관객 수 추이



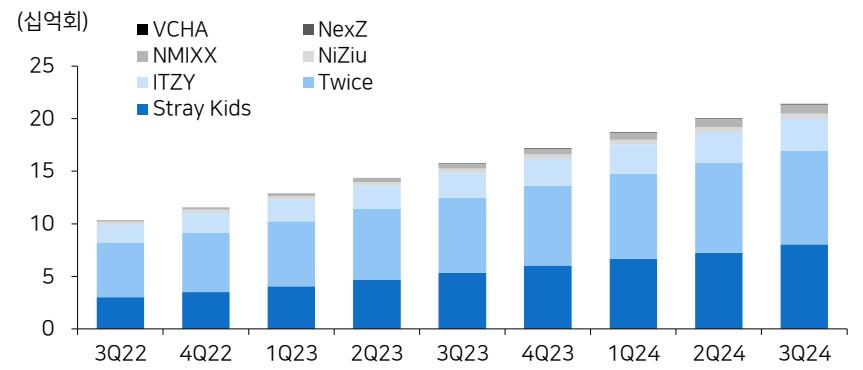
자료: JYP Ent. 메리츠증권 리서치센터

## JYP Ent. 영업이익 추이 및 전망



자료: JYP Ent. 메리츠증권 리서치센터

## JYP Ent. 아티스트 누적 스트리밍 수 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

# JYP Ent. 실적 추이 및 전망

2025년 전망 시리즈 17  
엔터테인먼트

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>영업수익</b>	<b>118.0</b>	<b>151.7</b>	<b>139.7</b>	<b>157.1</b>	<b>136.5</b>	<b>95.7</b>	<b>155.9</b>	<b>167.9</b>	<b>566.5</b>	<b>556.1</b>	<b>634.2</b>
% YoY	74.1%	123.9%	46.8%	36.3%	15.6%	-36.9%	11.6%	6.9%	63.8%	-1.8%	14.0%
<b>JYP Ent.(별도)</b>	<b>90.3</b>	<b>136.5</b>	<b>111.0</b>	<b>139.3</b>	<b>110.2</b>	<b>81.1</b>	<b>138.8</b>	<b>150.5</b>	<b>477.1</b>	<b>480.6</b>	<b>558.8</b>
음반(Album)	40.7	74.1	42.8	52.9	30.9	13.6	51.6	54.6	210.6	150.6	177.9
음원(Streaming)	11.2	12.4	14.9	13.7	15.8	12.8	17.9	16.4	52.2	62.9	80.8
콘서트	6.7	13.4	11.9	29.0	24.9	14.0	16.5	22.8	60.9	78.3	81.8
광고	5.3	6.8	7.8	7.4	7.4	8.9	9.0	8.7	27.3	34.0	37.5
출연료	1.7	2.1	3.2	3.9	4.2	6.6	7.6	7.7	10.9	26.2	36.5
기타	24.2	28.5	34.6	31.5	26.3	27.1	36.2	40.3	118.8	129.9	144.3
<b>연결자회사</b>	<b>18.9</b>	<b>11.9</b>	<b>19.0</b>	<b>15.0</b>	<b>16.9</b>	<b>14.6</b>	<b>17.1</b>	<b>17.4</b>	<b>64.8</b>	<b>66.1</b>	<b>75.4</b>
<b>매출원가</b>	<b>57.8</b>	<b>79.4</b>	<b>72.8</b>	<b>88.1</b>	<b>75.8</b>	<b>62.4</b>	<b>86.8</b>	<b>93.8</b>	<b>298.2</b>	<b>318.8</b>	<b>365.3</b>
% YoY	58.7%	162.2%	36.5%	27.3%	31.1%	-21.4%	19.2%	6.4%	57.5%	6.9%	14.6%
<b>매출총이익</b>	<b>60.2</b>	<b>72.3</b>	<b>66.8</b>	<b>68.9</b>	<b>60.7</b>	<b>33.3</b>	<b>69.1</b>	<b>74.2</b>	<b>268.3</b>	<b>237.2</b>	<b>268.9</b>
% YoY	92.1%	93.0%	59.9%	50.0%	0.8%	-54.0%	3.4%	7.6%	71.4%	-11.6%	13.3%
GPM(%)	51.0%	47.7%	47.8%	43.9%	44.5%	34.8%	44.3%	44.2%	47.4%	42.7%	42.4%
<b>판관비</b>	<b>18.2</b>	<b>26.6</b>	<b>23.0</b>	<b>31.0</b>	<b>27.1</b>	<b>23.9</b>	<b>28.2</b>	<b>29.8</b>	<b>98.8</b>	<b>109.1</b>	<b>125.3</b>
% YoY	49.2%	101.8%	60.9%	53.2%	48.9%	-10.2%	22.8%	-3.9%	64.9%	10.4%	14.9%
<b>영업이익</b>	<b>42.0</b>	<b>45.7</b>	<b>43.8</b>	<b>37.9</b>	<b>33.6</b>	<b>9.3</b>	<b>40.9</b>	<b>44.3</b>	<b>169.4</b>	<b>128.1</b>	<b>143.6</b>
% YoY	119.3%	88.3%	59.3%	47.5%	-20.0%	-79.6%	-6.8%	16.9%	75.4%	-24.4%	12.0%
영업이익률(%)	35.6%	30.1%	31.4%	24.1%	24.6%	9.8%	26.2%	26.4%	29.9%	23.0%	22.6%
법인세차감전순이익	52.6	39.3	44.3	19.5	38.9	5.9	42.5	42.0	155.7	129.3	147.5
법인세비용	9.9	13.9	9.6	17.3	7.4	4.6	10.4	10.3	50.7	32.7	36.1
<b>당기순이익</b>	<b>42.7</b>	<b>25.4</b>	<b>34.7</b>	<b>2.2</b>	<b>31.5</b>	<b>1.3</b>	<b>32.1</b>	<b>31.7</b>	<b>105.0</b>	<b>96.5</b>	<b>111.4</b>
당기순이익률(%)	36.2%	16.7%	24.9%	1.4%	23.1%	1.3%	20.6%	18.9%	18.5%	17.4%	17.6%

자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	345.9	566.5	556.1	634.2	701.8
매출액증가율(%)	78.4	63.8	-1.8	14.0	10.7
매출원가	189.3	298.2	318.9	365.3	393.6
매출총이익	156.6	268.3	237.2	268.9	308.1
판매관리비	59.9	98.8	109.1	125.3	133.8
영업이익	96.6	169.4	128.1	143.6	174.3
영업이익률(%)	27.9	29.9	23.0	22.6	24.8
금융손익	-1.4	-11.7	3.4	5.5	2.7
증속/관계기업순익	0.7	3.8	3.6	2.6	2.2
기타영업외순익	-1.8	-5.9	-5.9	-4.1	-3.4
세전계속사업이익	94.1	155.7	129.3	147.5	175.8
법인세비용	26.6	50.7	32.7	36.2	43.1
당기순이익	67.5	105.0	96.5	111.4	132.7
지배주주지분순이익	67.5	105.5	98.3	115.8	137.9

Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	237.1	368.8	444.1	554.0	685.3
현금및현금성자산	139.7	217.2	295.3	384.3	497.5
매출채권	19.9	15.2	14.9	17.0	18.8
재고자산	2.4	24.4	24.0	27.4	30.3
비유동자산	174.0	202.8	201.9	207.4	209.8
유형자산	37.8	56.3	55.7	53.5	49.1
무형자산	41.5	40.7	41.7	39.4	37.5
투자자산	93.5	97.3	96.0	106.0	114.6
<b>자산총계</b>	<b>411.1</b>	<b>571.5</b>	<b>646.0</b>	<b>761.4</b>	<b>895.0</b>
유동부채	101.4	154.4	151.5	172.8	191.2
매입채무	21.6	37.5	36.8	42.0	46.5
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.2	19.2	18.9	20.7	22.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>106.6</b>	<b>173.5</b>	<b>170.4</b>	<b>193.4</b>	<b>213.4</b>
자본금	17.9	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	77.0	78.2	78.2	78.2	78.2
기타포괄이익누계액	-0.2	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
이익잉여금	217.6	310.8	390.1	486.8	605.6
비지배주주지분	3.9	4.0	2.3	-2.1	-7.2
<b>자본총계</b>	<b>304.5</b>	<b>398.0</b>	<b>475.6</b>	<b>567.9</b>	<b>681.7</b>

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	87.7	151.2	104.0	126.8	145.8
당기순이익(손실)	67.5	105.0	96.5	111.4	132.7
유형자산상각비	4.3	5.7	5.6	5.2	4.4
무형자산상각비	1.7	5.3	2.9	2.3	1.9
운전자본의증감	5.2	15.5	-1.1	7.8	6.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>17.1</b>	<b>-60.7</b>	<b>-6.8</b>	<b>-19.3</b>	<b>-14.1</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-1.3	-12.3	-5.0	-3.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-4.3	-3.9	1.3	-10.0	-8.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-12.8</b>	<b>-13.1</b>	<b>-19.1</b>	<b>-18.5</b>	<b>-18.5</b>
차입금의증감	1.1	6.3	-0.1	0.6	0.5
자본의증가	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	90.5	77.5	78.1	89.0	113.2
기초현금	49.1	139.7	217.2	295.3	384.3
기말현금	139.7	217.2	295.3	384.3	497.5

Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	9,744	15,957	15,649	17,847	19,750
EPS(지배주주)	1,901	2,971	2,766	3,258	3,880
CFPS	2,881	5,030	3,805	4,267	4,998
EBITDAPS	2,893	5,084	3,846	4,252	5,082
BPS	8,467	11,094	13,320	16,042	19,387
DPS	369	574	574	574	574
배당수익률(%)	0.5	0.6	1.1	1.1	1.1
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	35.7	34.1	19.5	16.6	13.9
PCR	23.5	20.1	14.2	12.7	10.8
PSR	7.0	6.3	3.5	3.0	2.7
PBR	8.0	9.1	4.1	3.4	2.8
EBITDA(십억원)	102.7	180.5	136.7	151.1	180.6
EV/EBITDA	22.0	18.6	11.6	9.9	7.6
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	24.7	30.4	22.7	22.2	21.9
EBITDA 이익률	29.7	31.9	24.6	23.8	25.7
부채비율	35.0	43.6	35.8	34.1	31.3
금융비용부담률	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	1,069.4	640.8	343.2	375.8	435.1
매출채권회전율(x)	15.5	32.4	37.0	39.8	39.3
재고자산회전율(x)	180.6	42.2	23.0	24.7	24.4

# 와이지엔터테인먼트 (122870) 실적 개선은 너무나 선명해

Analyst 김민영 02. 6454-4884  
minyoung.kim02@meritz.co.kr

## Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

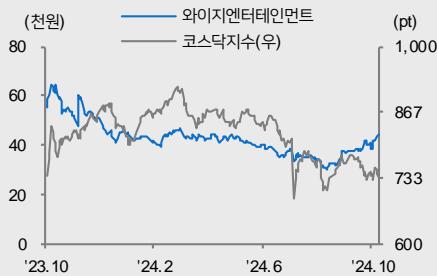
적정주가(12개월)	51,000원
현재주가(11.7)	43,900원
상승여력	16.2%

KOSDAQ	733.52pt
시가총액	8,205억원
발행주식수	1,869만주
유동주식비율	71.95%
외국인비중	8.21%
52주 최고/최저가	64,300원/30,200원
평균거래대금	74.9억원

주요주주(%)	
양현석 외 5 인	22.98
네이버	8.89

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.6	-1.2	-30.6
상대주가	24.1	17.3	-22.1

## 주가그래프



## 3Q24 Preview: 실적 컨센서스 하회 전망

- 3Q24 연결 매출액 832억원(-42.2% YoY), 영업이익 -113억원(적전 YoY)으로 시장 컨센서스(-69억원)를 하회할 전망
- 블랙핑크 활동 부재, 트레저/베이비몬스터 팬미팅을 제외한 활동 전무, 베이비몬스터 11월 정규 앨범 관련 비용이 일부 선 반영
- 4분기부터는 트레저, 베이비몬스터 컴백과 투애니원 아시아 투어가 예정되어 있어 실적 턴어라운드 가능
- 3분기 적자 기조는 유지될 전망이나, 실적 부진보다는 예정된 2025년 실적 성장세에 주목할 시점

## 2025년 연결 영업이익 476억원(흑전 YoY) 전망

- 2025년 연결 매출액과 영업이익은 각각 5,293억원(+32.3% YoY), 476억원(흑전 YoY) 전망
- 2025년에는 기존 IP인 트레저, 베이비몬스터, 악동뮤지션과 신인 보이그룹 데뷔, 블랙핑크, 위너 등 구 IP들의 완전체 활동이 예정
- 베이비몬스터는 데뷔 2년차인 2025년부터 투어를 개최할 예정. 이미 8만명 규모의 팬미팅 투어 진행하며 수익화 기간 단축
- 2025년 베이비몬스터의 첫 투어, 블랙핑크 완전체 활동 재개, 신규 IP 추가 등이 예정대로 진행된다면, 실적 개선세 가파를 전망

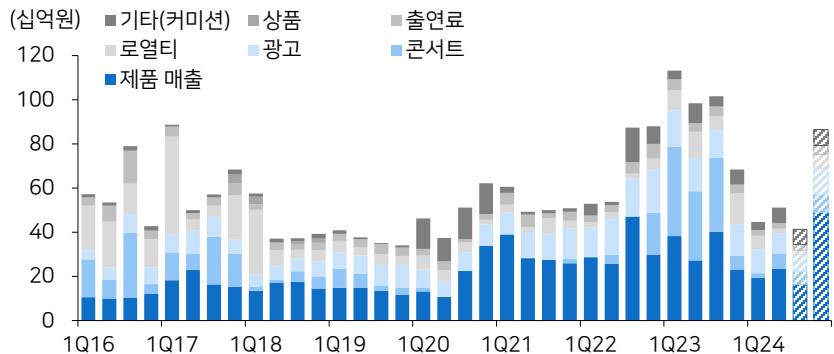
투자의견 Buy, 적정주가 51,000원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익	EPS	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
		(지배주주)	(원)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)	
2022	391.2	46.6	33.7	1,813	102.9	21,959	24.2	2.0	12.8	8.6	35.5
2023	569.2	86.9	61.3	3,285	63.8	24,972	15.5	2.0	8.1	14.0	26.8
2024E	400.0	-13.2	7.8	417	-85.6	25,086	105.3	1.7	14.6	1.7	18.0
2025E	529.3	47.6	50.1	2,678	421.5	27,466	16.4	1.6	7.0	10.2	21.7
2026E	574.5	56.4	57.9	3,097	13.5	30,266	14.2	1.5	6.2	10.7	21.5

# 주요 차트

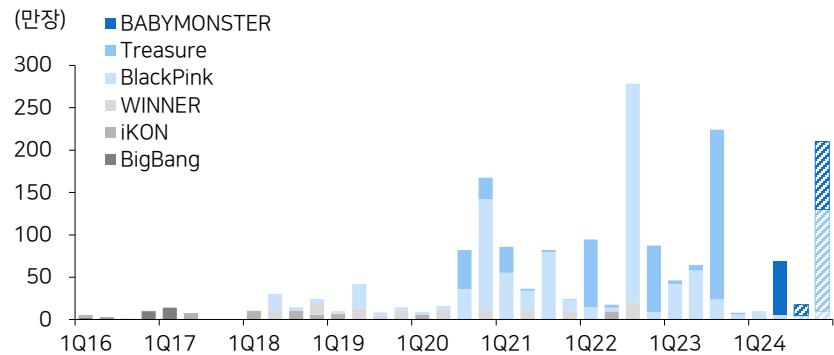
2025년 전망 시리즈 17  
엔터테인먼트

## 와이지엔터테인먼트 매출액 추이 및 전망



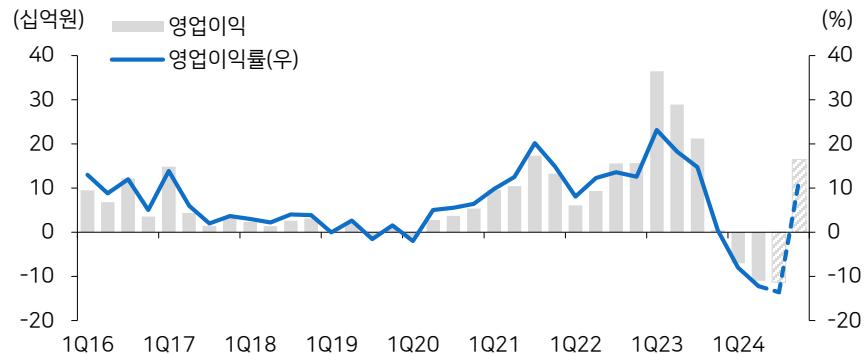
자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

## 와이지엔터테인먼트 아티스트 앨범 판매량 추이



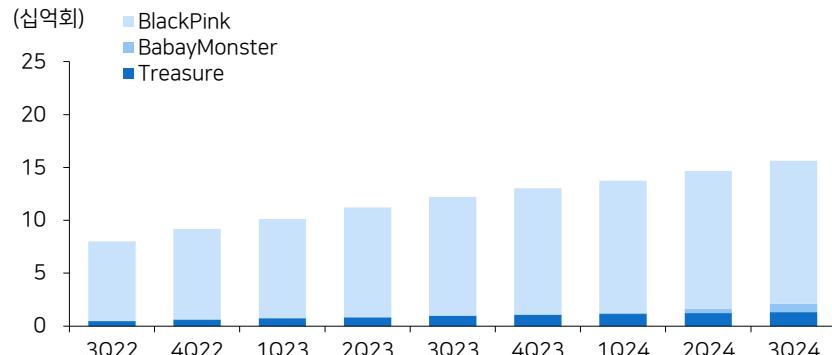
자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

## 와이지엔터테인먼트 영업이익 추이 및 전망



자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

## 와이지엔터테인먼트 아티스트 누적 스트리밍 수 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

# 와이지엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

2025년 전망 시리즈 17  
엔터테인먼트

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>157.5</b>	<b>158.3</b>	<b>144.0</b>	<b>109.4</b>	<b>87.3</b>	<b>90.0</b>	<b>83.2</b>	<b>139.5</b>	<b>569.2</b>	<b>400.0</b>	<b>529.3</b>
% YoY	108.6%	108.2%	25.6%	-12.5%	-44.5%	-43.1%	-42.2%	27.5%	45.5%	-29.7%	32.3%
<b>YG엔터(별도)</b>	<b>113.1</b>	<b>98.3</b>	<b>101.6</b>	<b>68.5</b>	<b>44.6</b>	<b>51.2</b>	<b>41.3</b>	<b>86.4</b>	<b>381.5</b>	<b>223.5</b>	<b>349.2</b>
앨범/DVD	17.4	7.6	22.4	1.9	3.2	6.1	3.1	31.3	49.2	43.8	86.2
디지털콘텐츠	19.0	19.3	16.8	19.9	16.2	17.4	13.0	16.5	74.9	63.2	72.0
콘서트	40.4	31.2	33.4	6.4	2.0	7.0	5.8	8.1	111.5	23.0	64.1
광고	16.6	15.0	12.4	14.4	10.9	9.1	7.6	11.9	58.4	39.4	54.7
로열티	9.1	11.8	6.3	14.0	6.0	2.0	2.0	6.3	41.2	16.3	16.8
출연료	4.9	4.0	4.4	3.9	2.7	2.7	2.7	3.9	17.3	11.9	16.9
기타(커미션)	3.9	8.9	4.6	6.9	3.6	6.9	6.8	7.1	24.3	24.5	29.9
<b>연결자회사</b>	<b>44.4</b>	<b>59.9</b>	<b>42.5</b>	<b>40.9</b>	<b>42.7</b>	<b>38.8</b>	<b>41.9</b>	<b>53.0</b>	<b>187.7</b>	<b>176.5</b>	<b>180.1</b>
<b>영업이익</b>	<b>36.5</b>	<b>28.9</b>	<b>21.2</b>	<b>0.4</b>	<b>-7.0</b>	<b>-11.0</b>	<b>-11.3</b>	<b>16.5</b>	<b>86.9</b>	<b>-12.8</b>	<b>47.6</b>
% YoY	497.7%	209.3%	36.5%	-97.5%	적전	적전	적전	4033.2%	86.4%	적전	흑전
영업이익률(%)	23.1%	18.2%	14.7%	0.4%	-8.0%	-12.2%	-13.6%	11.8%	15.3%	-3.2%	9.0%
법인세차감전순이익	41.7	28.2	25.0	1.4	3.1	1.5	-5.4	20.0	96.4	19.2	75.4
법인세비용	10.4	1.1	10.2	-2.3	2.7	1.9	-1.2	4.6	19.4	7.9	17.3
<b>당기순이익</b>	<b>31.3</b>	<b>27.2</b>	<b>14.8</b>	<b>3.7</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.3</b>	<b>-4.2</b>	<b>15.4</b>	<b>77.0</b>	<b>11.1</b>	<b>58.0</b>
당기순이익률(%)	19.9%	17.2%	10.3%	3.4%	0.5%	-0.4%	-5.0%	11.0%	13.5%	2.8%	11.0%

자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

# 와이즈엔터테인먼트 (122870)

2025년 전망 시리즈 17  
엔터테인먼트

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>391.2</b>	<b>569.2</b>	<b>400.0</b>	<b>529.3</b>	<b>574.5</b>
매출액증가율(%)	21.6	45.5	-29.7	32.3	8.5
매출원가	263.2	383.2	286.5	349.0	381.7
매출총이익	128.0	186.0	113.5	180.3	192.8
판매관리비	85.3	106.5	123.0	129.6	133.2
<b>영업이익</b>	<b>46.6</b>	<b>86.9</b>	<b>-12.8</b>	<b>47.6</b>	<b>56.4</b>
영업이익률(%)	11.9	15.3	-3.2	9.0	9.8
금융순익	6.5	6.0	22.8	20.7	20.7
종속/관계기업손익	1.5	-1.9	2.8	3.1	3.1
기타영업외손익	1.4	2.2	6.5	4.0	5.3
세전계속사업이익	56.0	93.2	18.9	75.4	85.5
법인세비용	14.5	15.5	7.8	17.3	19.7
<b>당기순이익</b>	<b>46.8</b>	<b>77.0</b>	<b>11.1</b>	<b>58.0</b>	<b>65.8</b>
지배주주지분 순이익	33.7	61.3	7.8	50.1	57.9

Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>					
현금및현금성자산	365.8	347.6	348.9	437.6	513.6
매출채권	80.2	96.9	135.3	195.7	261.7
재고자산	61.0	66.3	46.6	61.6	66.9
비유동자산	16.2	17.2	12.1	16.0	17.4
유형자산	347.1	394.6	348.3	345.4	341.0
무형자산	180.3	179.4	173.9	169.0	164.6
투자자산	10.9	47.1	22.3	12.0	7.7
<b>자산총계</b>	<b>712.9</b>	<b>742.2</b>	<b>697.2</b>	<b>783.0</b>	<b>854.6</b>
<b>유동부채</b>					
매입채무	163.0	147.3	97.7	129.3	140.4
단기차입금	24.5	28.1	19.7	26.1	28.3
유동성장기부채	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.4	8.3	0.0	0.0	0.0
사채	23.5	9.7	8.7	10.5	10.8
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>186.6</b>	<b>157.0</b>	<b>106.5</b>	<b>139.8</b>	<b>151.1</b>
자본금	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	225.4	226.5	226.5	226.5	226.5
기타포괄이익누계액	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
이익잉여금	160.1	216.1	218.3	262.8	315.1
비지배주주지분	116.6	118.5	121.8	129.8	137.8
<b>자본총계</b>	<b>526.3</b>	<b>585.2</b>	<b>590.7</b>	<b>643.2</b>	<b>703.5</b>

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>55.1</b>	<b>93.6</b>	<b>66.8</b>	<b>105.7</b>	<b>103.8</b>
당기순이익(순실)	46.8	77.0	11.1	58.0	65.8
유형자산상각비	12.2	13.2	35.5	33.9	32.4
무형자산상각비	1.2	6.3	24.7	10.3	4.3
운전자본의 증감	-0.5	-9.8	-4.6	3.5	1.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-17.9</b>	<b>-69.7</b>	<b>-13.4</b>	<b>-41.7</b>	<b>-32.4</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-8.9	-11.6	-30.0	-29.0	-28.0
투자자산의 감소(증가)	-13.5	-8.3	16.1	-12.3	-4.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-1.3</b>	<b>-6.3</b>	<b>-15.0</b>	<b>-3.7</b>	<b>-5.3</b>
차입금의 증감	-7.4	-4.5	-9.4	1.9	0.3
자본의 증가	7.4	1.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	36.0	16.7	38.4	60.3	66.1
기초현금	44.2	80.2	96.9	135.3	195.6
기말현금	80.2	96.9	135.3	195.6	261.7

Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	21,048	30,484	21,403	28,319	30,737
EPS(지배주주)	1,813	3,285	417	2,678	3,097
CFPS	3,677	5,799	3,657	5,693	5,684
EBITDAPS	3,232	5,703	2,519	4,911	4,981
BPS	21,959	24,972	25,086	27,466	30,266
DPS	250	300	300	300	300
배당수익률(%)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	24.2	15.5	105.3	16.4	14.2
PCR	11.9	8.8	12.0	7.7	7.7
PSR	2.1	1.7	2.1	1.6	1.4
PBR	2.0	2.0	1.7	1.6	1.5
EBITDA(십억원)	60.1	106.5	47.1	91.8	93.1
EV/EBITDA	12.8	8.1	14.6	7.0	6.2
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	8.6	14.0	1.7	10.2	10.7
EBITDA 이익률	15.4	18.7	11.8	17.3	16.2
부채비율	35.5	26.8	18.0	21.7	21.5
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	103.6	158.6	-36.1	179.9	192.1
매출채권회전율(x)	7.9	8.9	7.1	9.8	8.9
재고자산회전율(x)	28.4	34.0	27.3	37.6	34.4

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

[기업] 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미

추천기준일 직전 1개월간  
증가대비 3등급

**Buy** 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상

**Hold** 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만

**Sell** 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만

[산업] 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천

추천기준일 시장지수대비 3등급

**Overweight** (비중확대)

**Neutral** (중립)

**Underweight** (비중축소)

### 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

### 하이브 (352820) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.06.02	Indepth	Hold	240,000	이효진	-35.6	-5.0	 — 하이브 — 적정주가
2022.11.17	Indepth	Buy	170,000	정지수	-33.1	-21.7	
2022.11.17					-5.6	10.6	
2023.01.20	기업브리리프	Buy	210,000	정지수	-9.1	-3.8	
2023.02.22	기업브리리프	Buy	230,000	정지수	-12.7	13.0	
2023.04.24	기업브리리프	Buy	270,000	정지수	-2.3	0.0	
2023.05.02	기업브리리프	Buy	300,000	정지수	-6.8	-1.8	
2023.05.31	Indepth	Buy	340,000	정지수	-17.3	-9.7	
2023.07.20	기업브리리프	Buy	350,000	정지수	-29.4	-21.6	
2023.10.13	기업브리리프	Buy	340,000	정지수	-36.1	-24.7	
2024.04.16	산업분석	Buy	260,000	김민영	-	-	
2024.08.12					-	-	

### 에스엠 (041510) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2022.06.02	Indepth	Hold	72,000	이효진	-4.8	7.5	225,000	
2022.11.17				담당자 변경	9.2	26.4		
2022.11.17	Indepth	Buy	90,000	정지수	-12.6	1.1		
2023.02.06	기업브리프	Buy	105,000	정지수	6.8	25.6		
2023.02.21	기업브리프	Buy	125,000	정지수	-10.3	26.8		
2023.04.24	기업브리프	Buy	135,000	정지수	-20.8	-16.6		
2023.05.12	기업브리프	Buy	145,000	정지수	-22.3	-6.1		
2023.08.03	기업브리프	Buy	155,000	정지수	-35.7	-8.8		
2024.04.16				Univ Out				
2024.08.12	산업분석	Buy	98,000	김민영	-	-		

### JYP Ent. (035900) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2022.06.02	Indepth	Hold	64,000	이효진	-11.8	-1.6	240,000	
2022.11.17				담당자 변경	0.4	6.6		
2022.11.17	Indepth	Buy	78,000	정지수	-17.6	-12.6		
2023.01.17	기업브리프	Buy	82,000	정지수	-8.8	7.7		
2023.04.24	기업브리프	Buy	95,000	정지수	-3.8	0.5		
2023.05.16	기업브리프	Buy	120,000	정지수	-3.2	1.8		
2023.05.31	Indepth	Buy	130,000	정지수	0.0	8.5		
2023.08.17	기업브리프	Buy	155,000	정지수	-40.5	-23.0		
2024.04.16				Univ Out				
2024.08.12	산업분석	Buy	79,000	김민영	-29.6	-28.4		
2024.08.14	기업브리프	Buy	76,000	김민영	-35.0	-30.4		
2024.10.24	기업브리프	Buy	73,000	김민영	-	-		

### 와이지엔터테인먼트 (122870) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.06.02	Indepth	Buy	76,000	이효진	-33.4	-17.9	
2022.11.17				담당자 변경	-40.1	-30.8	
2022.11.17	Indepth	Buy	58,000	정지수	-21.5	-9.3	
2023.01.20	기업브리프	Buy	62,000	정지수	-10.1	3.4	
2023.04.24	기업브리프	Buy	72,000	정지수	-12.6	-7.4	
2023.05.12	기업브리프	Buy	85,000	정지수	5.0	12.0	
2023.05.31	Indepth	Buy	100,000	정지수	-19.4	-5.3	
2023.07.20	기업브리프	Buy	96,000	정지수	-24.4	-14.9	
2023.10.20	기업브리프	Buy	85,000	정지수	-43.1	-24.1	
2024.04.16				Univ Out			
2024.08.12	산업분석	Buy	51,000	김민영	-	-	

