

Strategy Idea

본 자료의 원본은 2024년 11월 8일 발간된
[2025년 전망 시리즈 17 – 엔터: 때가 왔다] 임



엔터

Analyst 김민영
02. 6454-4884
Minyoung.kim@meritz.co.kr

2025년 전망 시리즈 17 (해설판) 때가 왔다

- ✓ 2024 Review: 피크아웃 우려가 부각되기 시작한 2023년 하반기 이후 주가 De-rating 지속. 2024년에는 Mega IP 부자, 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 텐어라운드 전망. 특히, 신인 그룹들의 수익화 기간 단축이 고무적
- ✓ 2025 Preview: 9월부터 1) 낫아진 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

Part 1 현상: 반등의 서막

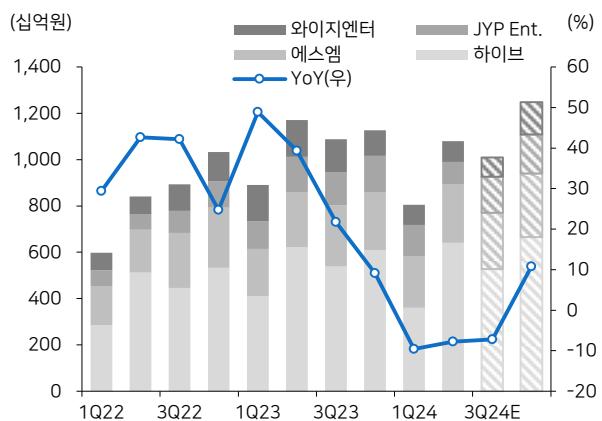
2024 Review: 반등의 시작?!

바텀아웃

피크아웃 우려가 부각되기 시작한 2023년 하반기 이후 주가 De-rating은 지속되었다. 2024년에도 실적 부진, 멀티 레이블 간 갈등, 계계약 이슈 등 노이즈 계속되며 시장 피로도는 증가하였다. 하지만 3분기가 끝난 시점부터 1) 낫아진 기저, 2) 실적 바텀아웃, 3) 2025년 Mega IP 귀환에 대한 기대감이 반영되기 시작하면서 엔터 4사 주가는 9월 저점 대비 +17.5% 상승했다. 2024년 국내 엔터사 영업이익 컨센서스 역시 앨범 판매량 역성장에 따른 지속적인 실적 부진으로 하향 조정되었다. 1) Mega IP의 부재, 2) 마진이 좋은 앨범 판매량 급감, 3) 신인 그룹 데뷔 비용 증가에 따른 이익 역성장이 불가피한 상황이었다. 특히, 신인 그룹들의 성과가 Mega IP의 부재에 따른 앨범, 투어 등 주요 매출 축소폭을 채워주지 못했다.

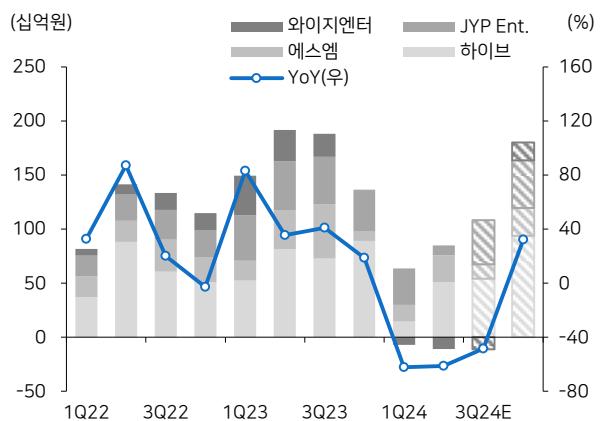
2024년은 높아진 기저를 해소하는 시기였으며, 앨범 판매량 역시 하향 안정화되며 기대감이 낮아졌다. 3분기는 올림픽 등으로 아티스트들의 활동이 적었던 시기였으나, 4분기부터는 11월에만 주요 엔터사에서 컴백하는 아티스트가 최소 10팀으로 실적 턴어라운드가 예상된다.

그림1 엔터 4사 분기별 합산 연결 매출액 추이



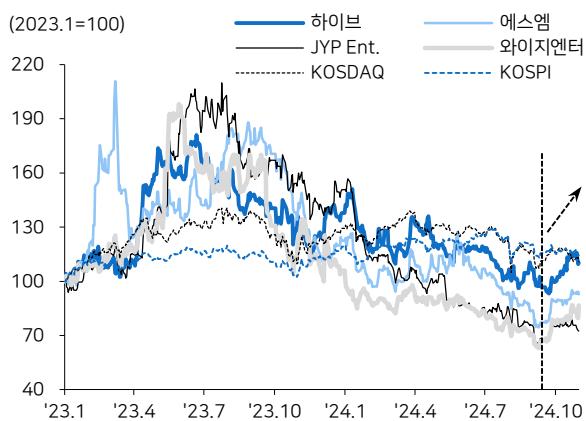
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 엔터 4사 분기별 합산 연결 영업이익 추이



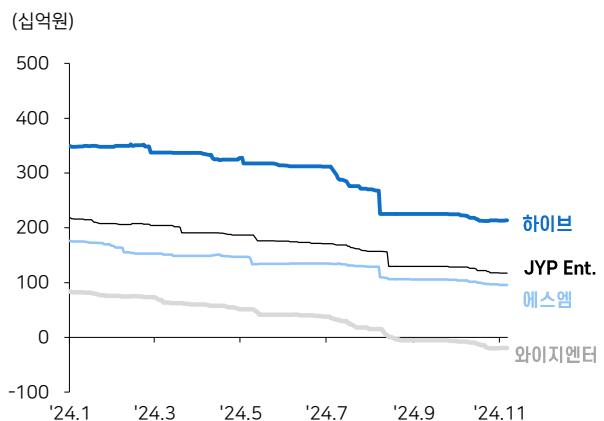
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 2024년 엔터 4사 상대주가 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림4 엔터 4사 2024 영업이익 컨센서스 변화 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

2024 Review: 반등의 신호

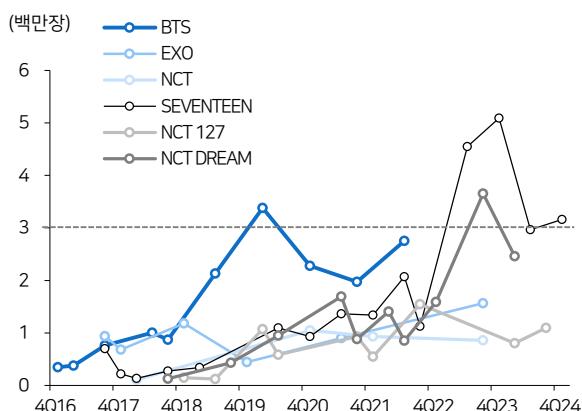
반등의 신호 ①:

다시 잡아가는 Top Line

2023년 세븐틴, 스트레이 키즈가 초동 500만장, 400만장을 돌파하며 역대 최고 음반 초동 성적을 기록했다. 이후 11월부터 고연차 아티스트 중심으로 초동 역성장이 지속되며 500만장까지 늘었던 Top Line은 300만장 대로 감소했다. 5년차 이상 보이그룹 중 엔하이픈만 앨범/음원 순성장 중이다. 반대로 보이넥스트도어, NCT WISH 등 저연차 보이그룹들은 초동 판매량 1.5배 이상 고성장했다. 다만, 1) 글로벌 음악 시장 내 실물 앨범 시장 비중(17%)이 높지 않다는 점, 2) 이미

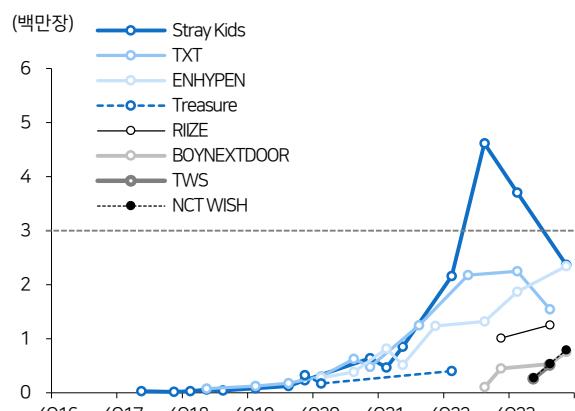
미국, 일본의 실물 앨범 시장 내 K-Pop 비중이 높다는 점을 감안하면, 2023년 만큼의 가파른 성장세를 기대하기 어렵다고 판단한다. 5년차 이상 걸그룹도 마찬가지로 트와이스를 제외하고 2023년 말부터 지속적인 초동 역성장을 기록 중이다. 올해는 낮아진 기저 대비 소폭 증가 혹은 유지하며 100만장 수준의 Top Line을 형성했다. 아일릿, 베이비몬스터 등 저연차 걸그룹의 경우, 안정적으로 성장하며 초동 역성장은 방어했다. 지난 1년간 초동 판매량 감소 추세를 확인하며 기대감 및 눈높이는 다시 정상화 되는 모습이다.

그림5 8년차 이상 보이그룹 초동 추이



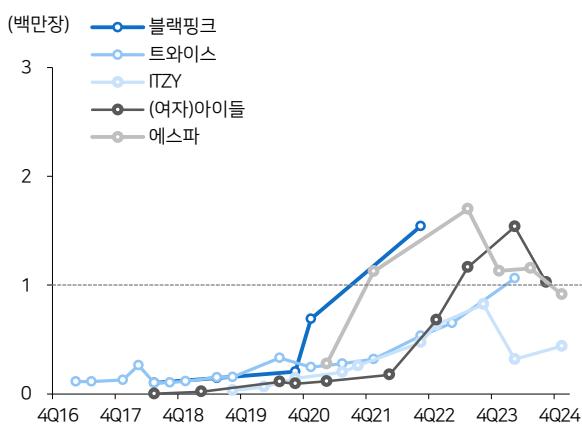
자료: 한터차트, 메리츠증권 리서치센터

그림6 7년차 이하 보이그룹 초동 추이



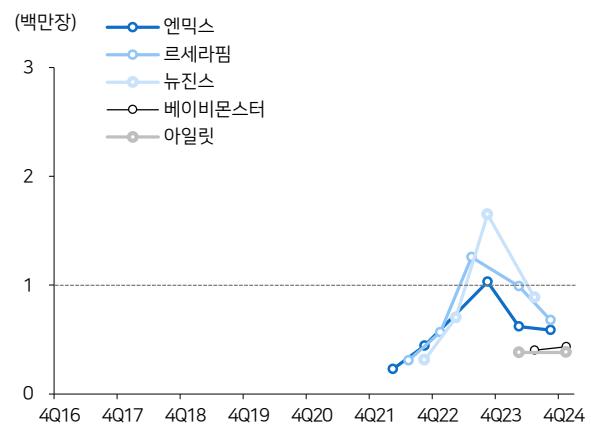
자료: 한터차트, 메리츠증권 리서치센터

그림7 5년차 이상 걸그룹 초동 추이



자료: 한터차트, 메리츠증권 리서치센터

그림8 4년차 이하 걸그룹 초동 추이



자료: 한터차트, 메리츠증권 리서치센터

반등의 신호 ②:

음반 수출액 감소폭 둔화 전망

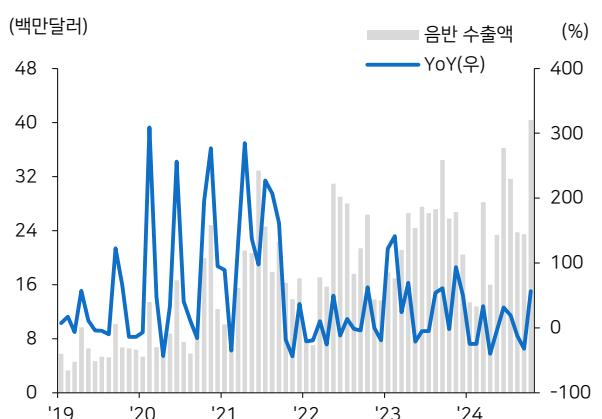
3Q24 글로벌 음반 수출액은 2,348만 달러로 전년 동기 대비 -31.9% YoY 감소 했다. 3Q23에는 BTS 뷔, 엑소, NCT DREAM, 뉴진스 등 다수의 IP들이 컴백한 반면, 4Q24에는 7/26-8/11 파리 올림픽 개최, Mega IP들의 활동 감소하며 전년 대비 하락한 모습이다. 다만, 4분기에는 BTS 진, 세븐틴, TXT, 엔하이픈, 스트레

이 키즈, 에스파 등 주요 IP와 성장세를 보여주고 있는 저연차 아티스트 활동이 다수 예정되어 있어 수출 감소폭은 둔화될 전망이다. 3Q23 33만달러(-98.6% YoY)를 기록했던 중국향 음반 수출액은 3Q24 1,907만달러로, 3Q22(2,383만달러) 이후 분기 기준 최대 실적 기록하며 회복 중이다. 10월 글로벌 음반 수출액은 4,036만달러로 전년 동기 대비 +56.6%, 전 월 대비 +72.1% 상승했다.

반등의 신호 ③: 음원은 이제 시작

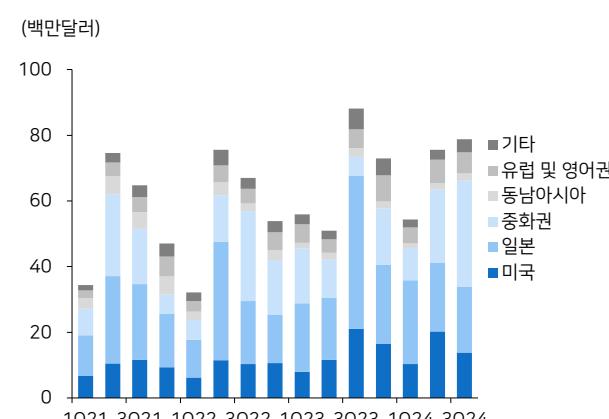
2023년 K팝 스트리밍은 2018년 대비 글로벌 +362%, 미국 +182%, 동남아 +423% 증가했다. 3분기까지 국내 엔터 4사 누적 스트리밍 수는 1,450억 회 (+41.7% YoY, +8.1% QoQ)로 꾸준히 성장 중이다. 대부분 아티스트의 스트리밍 수는 하방경직성이 있어, 다음 음원 발매 시 스트리밍 수는 유지 혹은 계단식 우상향하는 모습을 보인다. 음원 발매 직후 가파른 상승세를 보인 후 1/3 가까이 감소하나, 직전 최하단 값 대비 높은 수준 유지하며 하방을 지지한다. 에스파의 경우 'Armageddon' 이후 유입된 글로벌 팬덤이 이번 'Whiplash' 스트리밍 고성장세도 견인했다는 판단이다.

그림9 월별 음반 수출액 추이



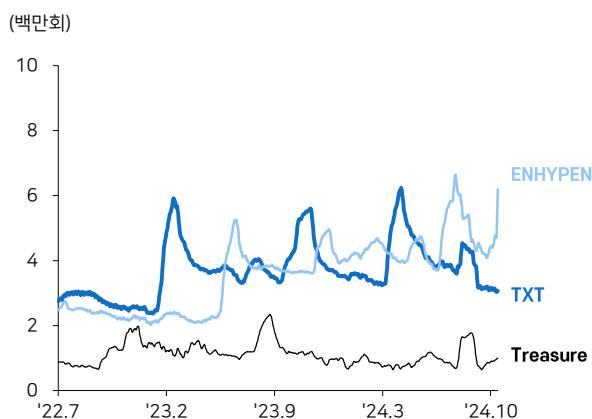
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림10 지역별 음반 수출액 추이



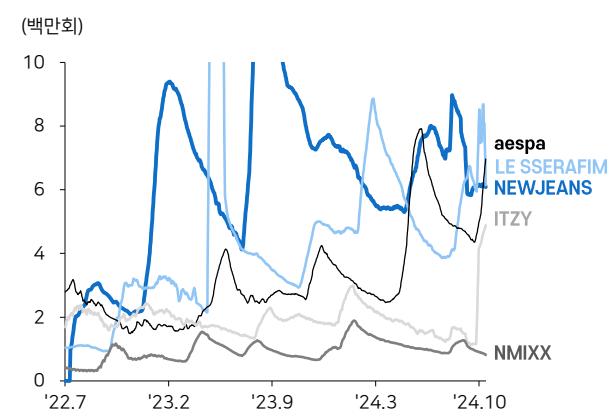
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림11 5-6년차 주요 보이그룹 스트리밍 수 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림12 3-6년차 주요 걸그룹 스트리밍 수 추이



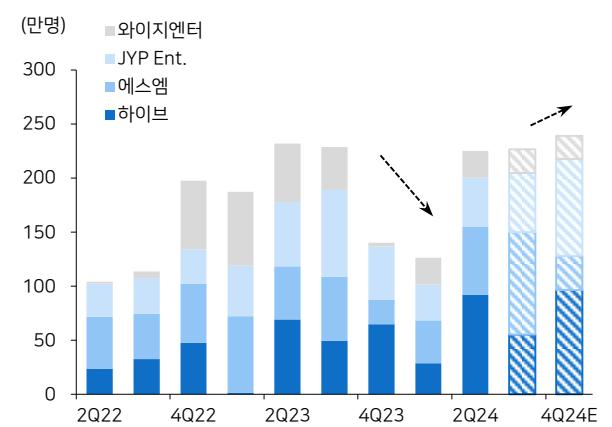
자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

반등의 신호 ④: 투어 매출 반등

2023년 투어 성장을 견인했던, BTS 솔로, 블랙핑크의 활동 부재로 2024년 상반기 부진한 실적을 기록했다. 그럼에도 세븐틴, 엔하이픈, TXT, NCT DREAM, 트와이스, 스트레이 키즈 등 대규모 월드투어를 진행하는 아티스트 수가 증가하면서 4분기 투어 모객 수 및 매출액 턴어라운드 전망이다. 4분기 하이브 세븐틴, 엔하이픈, TXT 월드 투어(97만명), JYP Ent. 스트레이키즈 월드 투어, 미사모 돔투어(89만명) 등을 중심으로 모객 수 성장이 기대된다.

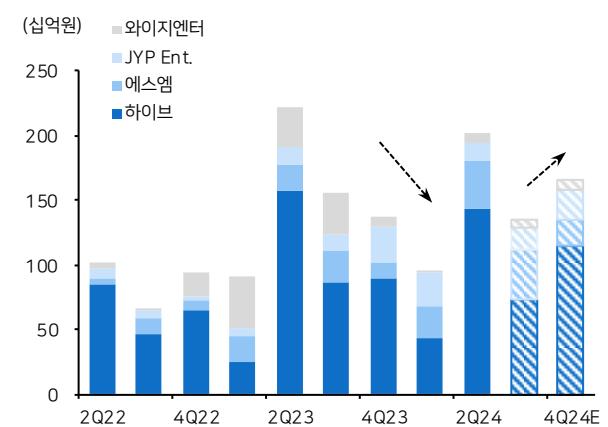
규모 자체는 크지 않지만 저연차 그룹들의 해외 진출 속도에 주목할 필요가 있다. 데뷔 3년차인 르세라핌, 뉴진스는 10만명 규모의 아시아 지역 팬미팅 진행했다. 라이즈, 보이넥스트도어 역시 2년차임에도 불구하고 각각 18만명, 12만명 규모의 팬미팅/단독 투어 개최했다. 베이비몬스터, NCT WISH는 데뷔 1년차임에도 불구하고 단독 팬미팅/아시아 투어를 진행했다. 과거에는 데뷔 3~4년차부터 본격적으로 투어를 시작했던 것과 달리 수익화 기간을 단축하고 있다.

그림13 엔터 4사 분기별 모객 수 추이



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림14 엔터 4사 분기별 투어 매출액 추이



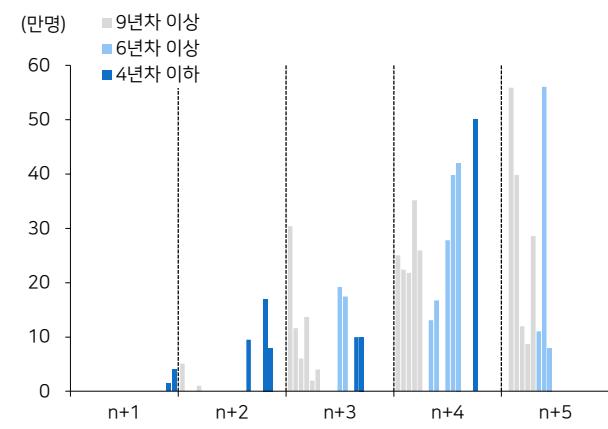
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표1 2024년 3년차 이하 주요 그룹 투어 및 팬미팅 목록

데뷔 연차	그룹명	투어명	규모 (만명)	국가	회차 (회)	비고
3	르세라핌	FEARNADA	11.3	한국, 일본	13	팬미팅 투어
3	뉴진스	Bunnies Camp	10	일본	2	도쿄돔 데뷔 쇼케이스 및 팬미팅
2	보이넥스트도어	KNOCK ON Vol.1	12.4	아시아 8개국	18	첫 아시아 투어(진행 중)
2	라이즈	RIIZING DAY	17.8	아시아, 미국 등 10개국	31	팬미팅 투어
1	NCT WISH	LOG in	9.1	한국, 일본	13	첫 아시아 투어(진행 중)
1	베이비몬스터	SEE YOU THERE	8.3	아시아 6개국	12	팬미팅 투어

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터 정리

그림15 주요 IP의 연차별 단독 공연 모객 수 추이



자료: touring data, 메리츠증권 리서치센터 정리

Part 2 때가 왔다

2024 Preview

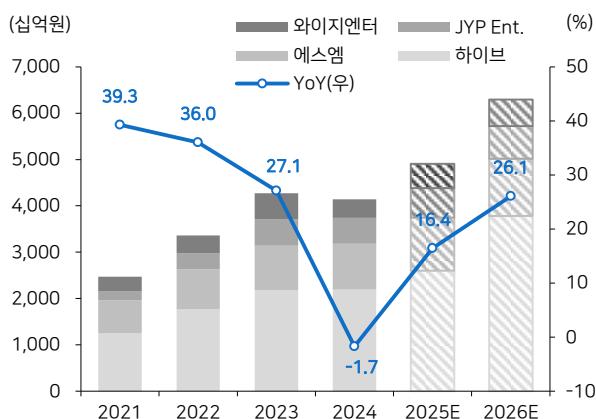
2025년 합산 매출액, 영업이익 각각 4.9조원, 6,629억원 전망

2025년부터는 ① 왕의 귀환 ② 저연차의 역습 ③ 규모의 경제에 주목할 필요가 있다. BTS/블랙핑크 활동은 대형 모멘텀으로 작용할 전망이다. 팬덤 규모, 곡 수를 고려했을 때 공식 투어가 가능한 시기는 3~4년차였으나, 2024년에는 3년차 이하의 저연차 그룹들이 10만명 규모의 투어를 돌며 수익화 기간을 단축시키고 있다. 2025년 엔터 4사 합산 매출액 및 영업이익 각각 4.9조원(+16.4% YoY), 6,629억원(+60.6% YoY) 전망한다.

엔터사들은 파이프라인
구축 중

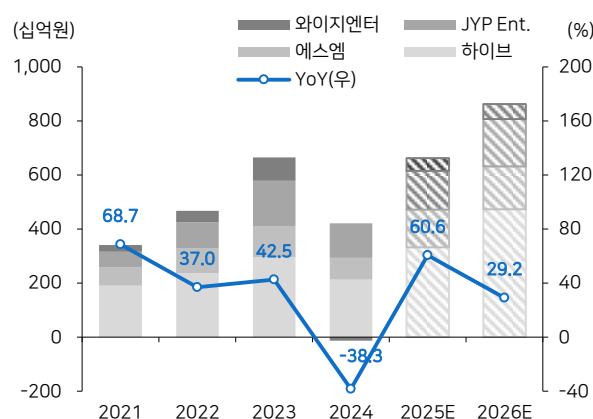
2025년 유의미한 활동이 가능한 IP 수는 하이브 10팀, 에스엠 8팀, JYP Ent. 8팀, 와이지 4팀으로 추정된다. 2025년에도 하이브, 에스엠, 와이지엔터는 각각 1팀 이상의 신인 그룹을 데뷔시키며 파이프라인을 확대할 전망이다. 2023~2024년에는 엔터 4사 합산 10팀의 신인 그룹이 데뷔하며 초기 비용을 투자하는 시기였으나, 2025~2026년부터는 저연차 그룹들의 수익화 구간이 본격화되는 시기다.

그림16 엔터 4사 합산 매출액 추이 및 전망



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림17 엔터 4사 합산 영업이익 추이 및 전망



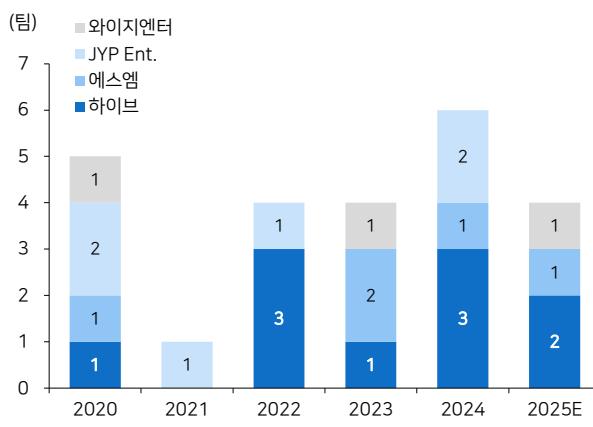
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표2 엔터 4사 2025년 활동 가능한 IP

소속사	그룹명	활동 가능 팀 수
HYBE	기존) BTS, 세븐틴, TXT, 엔하이픈 저연차) 르세라핌, 뉴진스, 투어스, 보이넥스트도어, 캣츠아이 신규) 빅히트 보이그룹, 일본 현지화 보이그룹	10
SM	기존) NCT 127, NCT DREAM, WayV, 에스파 저연차) 라이즈, NCT WISH 신규) 국내 걸그룹	8
JYP	기존) 트와이스, 스트레이키즈, ITZY, NiziU 저연차) 엔믹스, NEXZ 신규) 라우드 보이그룹, 중화권 보이그룹	7
YG	기존) 트레저, WINNER, 블랙핑크(그룹활동) 저연차) 베이비몬스터 신규) 국내 보이그룹(미정)	4

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림18 엔터 4사 데뷔 신인 그룹 수 추이



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

① 왕의 귀환

BTS는 2018년~2019년 진행한 'Love: Speak Yourself' 투어를 통해 193만장의 티켓 판매, 총 공연 수익 2,818억원을 기록한 바 있다. 코로나19로 취소된 2020년 'Map of the Soul Tour'는 당시 230만명 규모로 기획되었다. 블랙핑크는 지난해 'Born Pink' 투어를 마무리 181만장의 티켓을 판매, 4,377억원의 수익을 기록했다. BTS의 경우, 2년 이상 완전체 앨범을 발매하지 않았음에도 불구하고 스포티파이 월간 청취자 수 2천만명 대를 유지, 일일 스트리밍 수 1,500만회 수준을 유지한다는 점에서 글로벌 팬덤의 견재함을 확인할 수 있다.

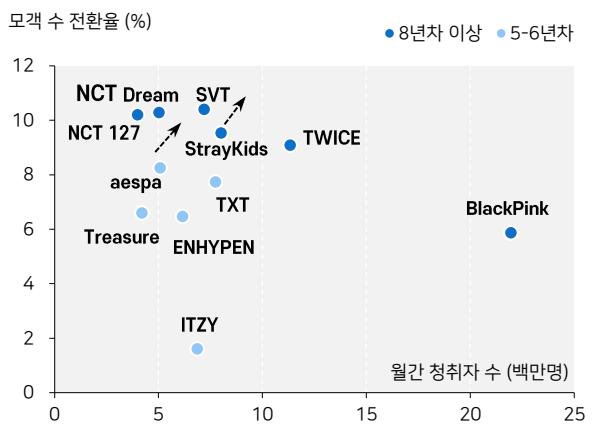
② 저연차의 역습

보이넥스트도어, NCT WISH의 경우 앨범을 발매하지 않은 시기에도 월별 앨범 판매량 1만장~10만장을 기록했다. 앨범 발매 후 첫 1~5개월 간 지속적으로 월별 판매량이 기록되며 신규 팬덤이 유입되는 모습 확인되었다. 11월 컴백 예정인 TWS도 월별 앨범 판매량 1만~8만장 기록하며 유사한 흐름이 확인된다. 초동 성장세가 1.5배 수준인 보넥도, NCT WISH는 현재 월별 앨범 판매량 추세가 유지될 경우, 다음 컴백 앨범 발매 시 초동 100만장 이상도 도달 가능하다고 판단된다. 저연차 그룹들의 스포티파이 일일 스트리밍 추이도 데뷔 이후 꾸준히 우상향 중이다.

③ 음원 확장=글로벌 팬덤 유입 =투어 규모 확장

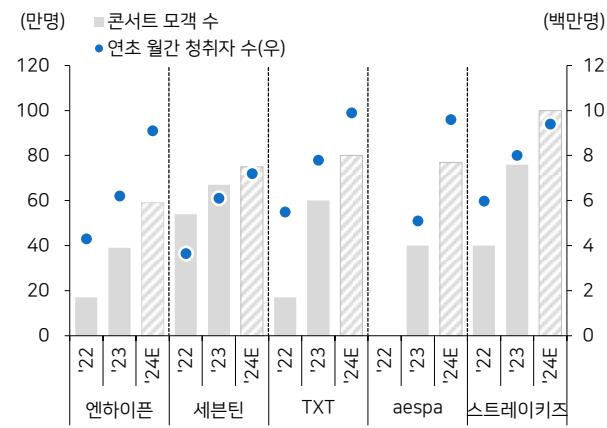
음원에서의 고성장은 곧 투어 규모 확대로 이어질 가능성이 높다(24/08/12 Industry Indepth 참고). 연차가 거듭될수록 스포티파이 기준 월간 청취자 수가 많고 충성도가 높아지는 경향을 보이기 때문이다. 스트레이키즈, 에스파는 스포티파이 월간 청취자 수 기준 각각 대비 2백만명, 3백만명 증가했다. 음원 스트리밍 수도 지속 성장해 2025년에 전보다 확장된 투어 개최할 가능성이 높다. 스트레이키즈는 아직 공개되지 않은 2025년 상반기 북미/유럽 투어 일정 규모가 기대된다. 특히, Mega IP의 활동은 음반/음원/공연 등 1차 수익 뿐만 아니라 MD/콘텐츠/플랫폼 등의 2차 수익 증가에도 기여할 전망이다.

그림19 IP별 월간 청취자 수 및 모객 수 전환율 분포도



주: 2023년 월드투어를 진행한 주요 아티스트 기준, 모객 수 전환율=2023년 콘서트 모객 수/2023년 초 월간 청취자 수. 회살표는 2024년 성장 방향
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림20 2024년 음원 성장세가 강한 그룹들의 모객력 증가 기대



자료: 각 사, touring data, 메리츠증권 리서치센터

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 원변성은 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.