

# 엔터테인먼트

## Overweight

# Tour Effect



# Tour Effect

## Contents

Summary	3
Key Chart	4

I. 일시적 이벤트 소강, 기회의 시작	7
1. 시장 점검	7
2. 1Q25 Preview: 확인이 필요하다	9
II. 밸류에이션 확장 요소 점검	10
1. 공연: 성장 가능한 IP 찾기	10
2. 중국이 열린다면?	16
3. 음원/MD 확장	19
4. 미국 현지화 그룹의 성공	21
III. 투자전략 및 Valuation	22
1. 엔터테인먼트 산업 투자전략	22
2. Top Pick 및 Valuation	24
기업분석	27
하이브(352820): 예견된 성장	28
와이지엔터테인먼트(122870): 베문+블핑=실적 고성장	34
에스엠(041510): 올바른 방향성	40
JYP Ent.(035900): 더 나은 내일	46
디어유(376300): Q 확장의 원년	52

### Top Pick

종목	투자판단	적정주가
하이브(352820)	Buy	310,000원

### 관심종목

종목	투자판단	적정주가
와이지엔터테인먼트(122870)	Buy	76,000원
에스엠(041510)	Buy	130,000원





## Summary

단기간 조정은 기회를 만들고 있다. 2분기부터는 펀더멘탈 및 실적 모멘텀이 풍부한 시기다. 2분기 스트레이 키즈, 3분기 블랙핑크 등 Mega IP들의 대규모 월드투어가 본격적으로 재개되고, 6월 BTS 완전체 전역을 앞두고 2026년 실적 고성장에 대한 기대감이 선반영될 가능성이 높다. 또한 2025년 투어 규모 확대를 통해 저연차 아티스트들의 성장세가 확인되며 실적 성장을 견인할 전망이다.

현재의 조정 구간은 길지 않을 것으로 판단된다. 실적 불확실성이 높은 1분기 실적 확인 후 추가적인 추정치 하향이 있을 수 있으나, 2분기부터는 펀더멘탈 및 이익 모멘텀이 본격화되는 구간이기 때문이다. 성장 근거는 명확하다. 1) 기존 IP 활동 재개에 따른 실적 개선, 2) 저연차 그룹의 성장 및 수익화 구간 진입, 3) 현지화 그룹 성장 혹은 중국 공연 시장 개방 등 새로운 성장 동력이다. 이에 따라 1분기 실적 불확실성이 해소되는 4월 말에서 5월 초 엔터사 평균 12MF PER 22-23배 수준에서 엔터 업종에 대한 적극적인 비중 확대를 추천한다.

스트리밍 데이터를 통한 투어 규모 예측 시, 2025년, 2026년 직전 규모보다 투어 규모가 커질 아티스트는 기존 IP 중 엔하이픈(HYBE), 에스파(SM), 저연차 IP 중 베이비몬스터(YG), NCT WISH(SM), 보이넥스트도어(HYBE)가 유력하다. BTS, 블랙핑크, 스트레이키즈, 트와이스 등 대규모 IP의 팬덤은 여전히 견조하다.

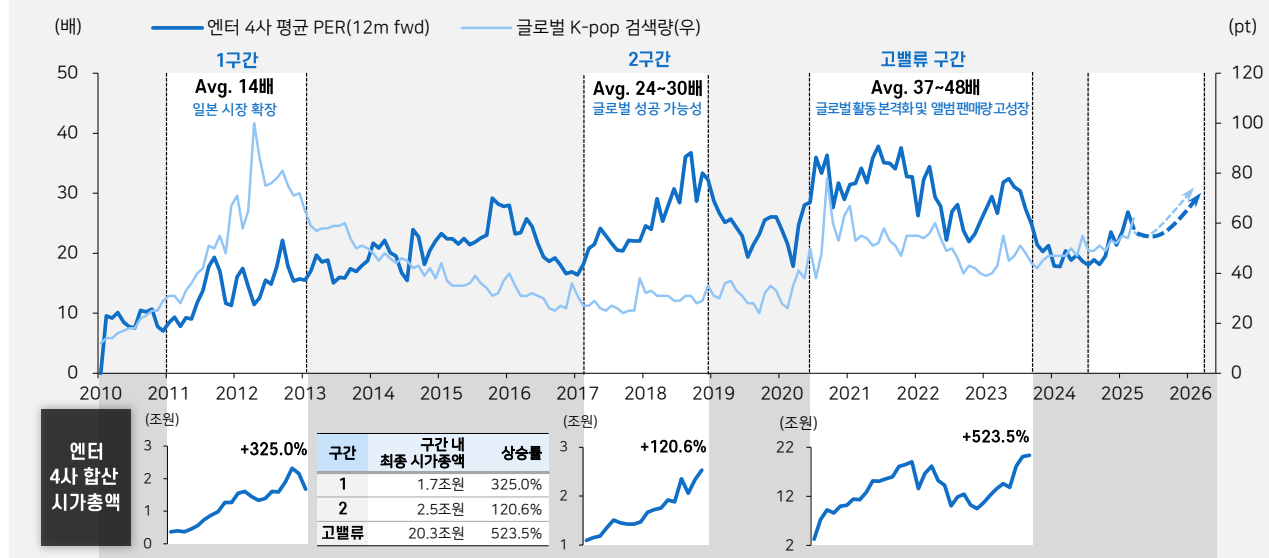
중국 시장 관련 기대감은 확실히 과거와 다르게 작용하고 있지만, 여전히 대규모 투어 개방 여부에 대해서는 보수적인 접근이 필요하다. 가장 중요한 건 소규모 공연 개방보다는 중국 본토 내 투어 가능 여부이기 때문이다. 그럼에도 중국 본토 내 투어가 가능해진다면, 엔터 4사 IP당 회당 모객 수 1-2만명 수준의 투어 가정 시, 228억원~342원 수준의 이익 기여가 가능하다는 판단이다. 중국 투어 재개는 단기 실적 개선뿐 아니라, 8년 이상 닫혀있던 중국 지역 팬덤 수요의 유입이라는 점에서 밸류에이션 리레이팅을 정당화할 수 있는 주요 이벤트 중 하나다.

현재 엔터 업종 평균 PER은 24.1배로, 역사적으로 받아왔던 밸류에이션 평균 수준에 수렴하고 있다. 이는 글로벌 진출 초기인 2017년 초기 수준에 해당한다. 기존 및 신규 IP들의 성장이 두드러지고 실질적인 실적 개선으로 이어지는 구간인 만큼 1분기 실적 확인을 통한 불확실성 해소 시 엔터 4사의 밸류에이션 매력도가 높다고 판단한다.

2분기부터 2024년 낮아진 기저 대비 높은 분기별 실적 개선세, IP 활동 모멘텀 증가, 공연/MD 매출 증가를 통한 글로벌 팬덤의 수익화 실현이 가능한 시점이다. 2026년까지 실적 개선 및 모멘텀이 풍부한 하이브를 최선호주로 제시하며, 저연차 중심의 성장을 통해 수익성 확보 및 실적 성장이 가능한 와이지엔터, 에스엠을 차선호주로 제시한다.

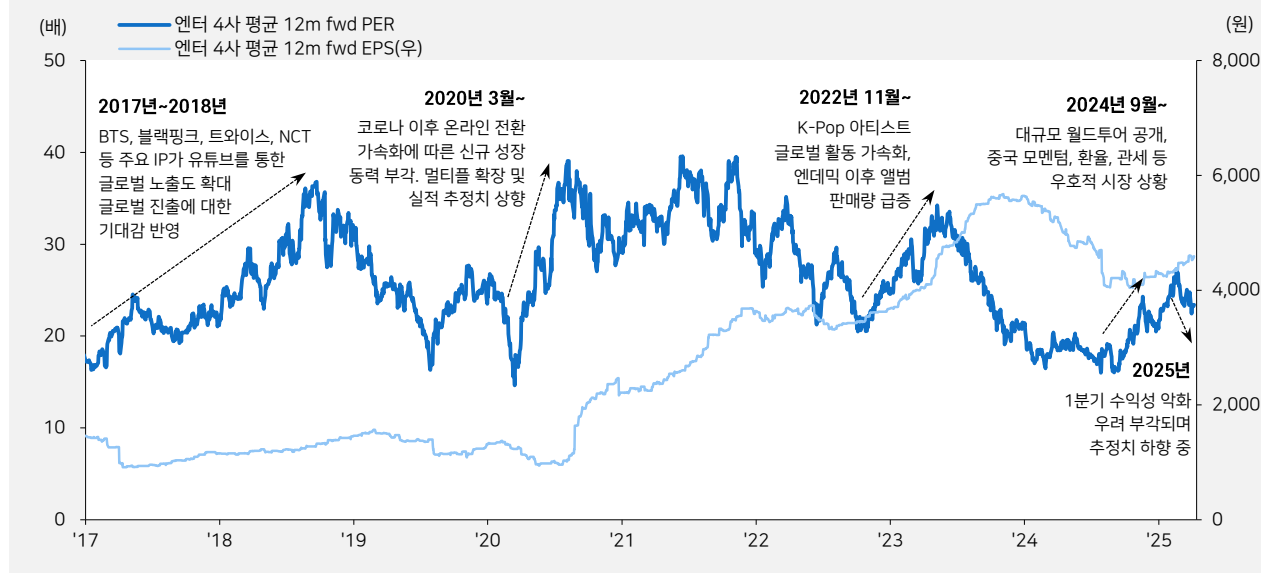
## Key Chart

그림1 엔터 4사 평균 PER 및 K-Pop 검색량 추이



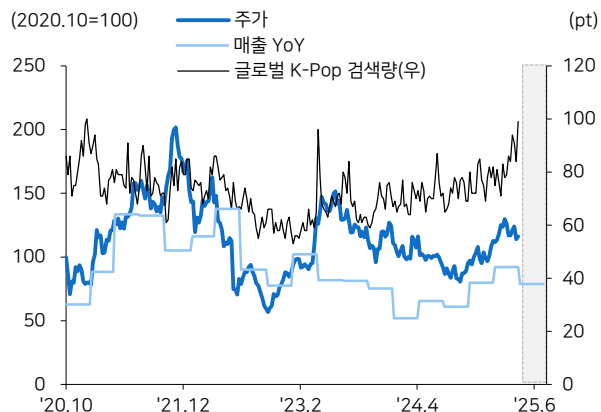
자료: FnGuide, Google Trend, 메리츠증권 리서치센터

그림2 국내 엔터 4사 12m fwd PER 및 EPS



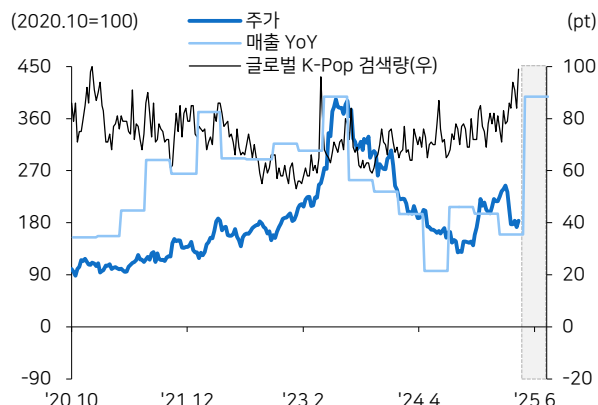
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 하이브 주가 및 글로벌 K-Pop 검색량 추이



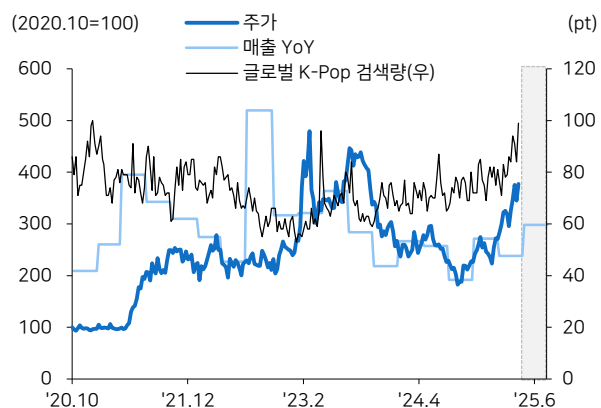
주: 매출 YoY는 흐름만 나타낸 것으로 추과 무관함, 회색 음영 부분은 당사 추정치  
자료: 하이브, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림4 JYP Ent. 주가 및 글로벌 K-Pop 검색량 추이



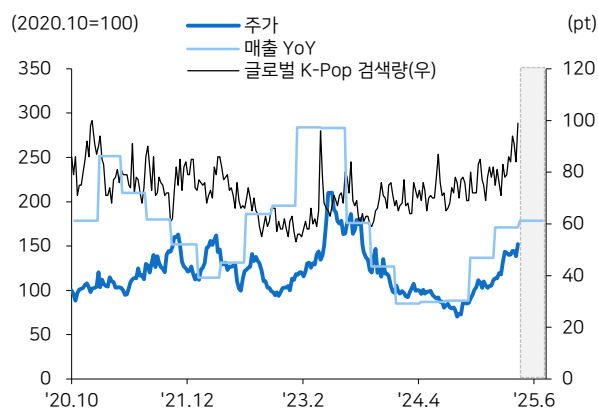
주: 매출 YoY는 흐름만 나타낸 것으로 추과 무관함, 회색 음영 부분은 당사 추정치  
자료: JYP Ent., FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림5 에스엠 주가 및 글로벌 K-Pop 검색량 추이



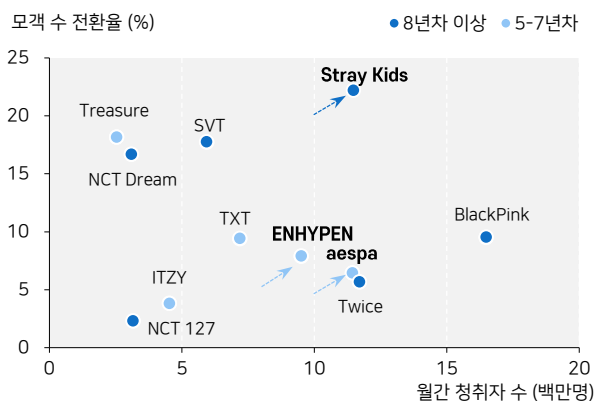
주: 매출 YoY는 흐름만 나타낸 것으로 추과 무관함, 회색 음영 부분은 당사 추정치  
자료: 에스엠, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림6 와이지엔터 주가 및 글로벌 K-Pop 검색량 추이



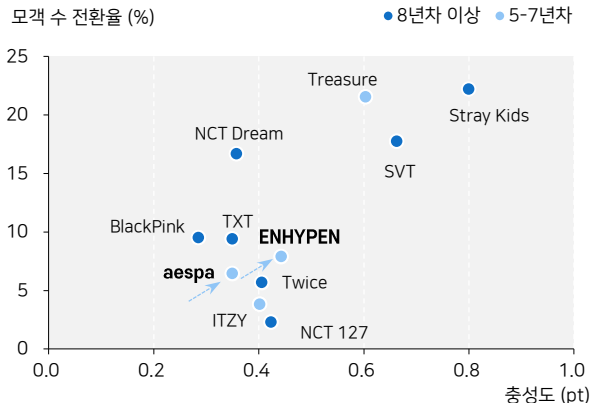
주: 매출 YoY는 흐름만 나타낸 것으로 추과 무관함, 회색 음영 부분은 당사 추정치  
자료: 와이지엔터, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림7 2024년 IP 월간 청취자 수 및 모객 수 전환율 분포도



자료: touring data, Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림8 2024년 IP 충성도 및 모객 수 전환율 분포도



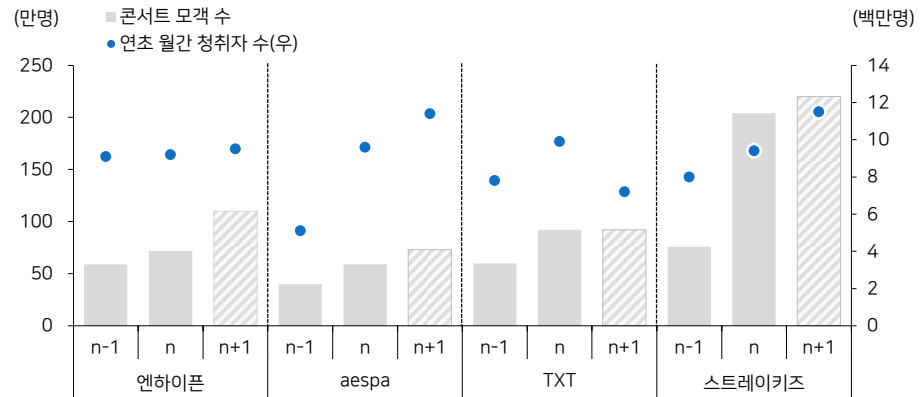
자료: touring data, Spotify, 메리츠증권 리서치센터

표1 2024년 초 글로벌 Light Fandom 지표 기준 모객 수 전환율 분석

구분	아티스트명	데뷔 연차	월간 청취자 수(백만명)	충성도(pt)	모객 수 전환율(%)
1그룹	Stray Kids	8	11.5	0.80	22.2
	SEVENTEEN	11	5.9	0.66	17.8
	TWICE	11	11.7	0.41	13.4
	BLACKPINK	10	16.5	0.29	9.5
2그룹	aespa	6	11.4	0.35	6.4
	TXT	7	7.2	0.35	9.4
	ENHYPEN	6	9.5	0.44	7.9
3그룹	NCT DREAM	10	3.1	0.36	16.7
	treasure	6	2.5	0.60	18.2
4그룹	ITZY	7	4.5	0.40	3.8
	NCT 127	10	3.2	0.42	2.3

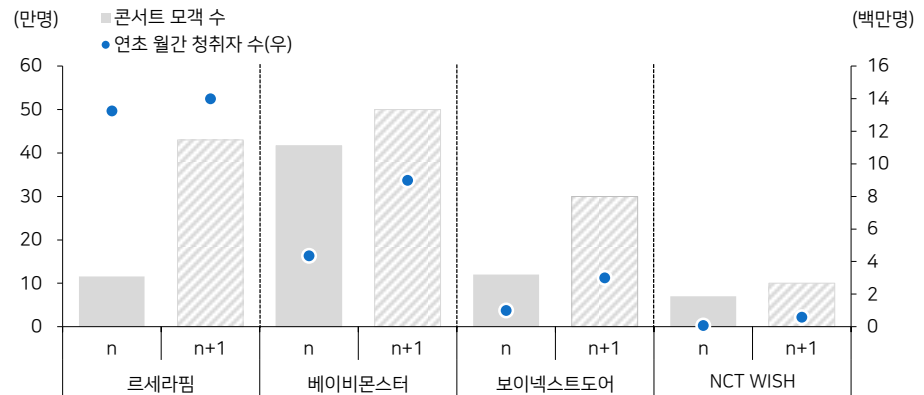
주: 2024년 투어 모객 수 기준, 투어가 부재했던 그룹은 진행한 마지막 투어 규모 기준  
 자료: Spotify, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림9 기존 IP 2023년~2025년 콘서트 모객 수 및 월간 청취자 수



주: n-1은 직전 투어, n은 현재 투어, n+1은 향후 투어를 의미, 월간 청취자 수는 투어 개최년도 초 기준  
 자료: 각 사, touring data, 메리츠증권 리서치센터

그림10 저연차 IP 2024년~2025년 콘서트 모객 수 및 월간 청취자 수



주: n-1은 직전 투어, n은 현재 투어, n+1은 향후 투어를 의미, 월간 청취자 수는 투어 개최년도 초 기준  
 자료: 각 사, touring data, 메리츠증권 리서치센터

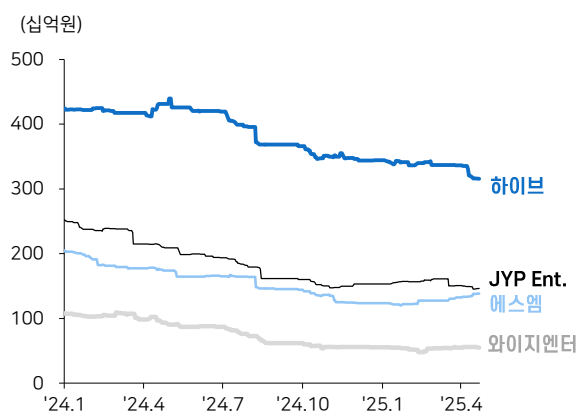
## Part III. 투자전략 및 Valuation

### 1. 엔터테인먼트 산업 투자전략

현재 엔터 4사는 24년 9월부터 평균 +80% 수준의 가파른 주가 상승 후, 일시적 이벤트 소강 및 1분기 수익성 악화 우려 부각되며 기업 간 주가 차별화가 나타났다. 시기별 실적 성장세가 강한 기업 혹은 이벤트가 풍부한 기업 중심으로 선별적 비중 확대 전략이 유효하다는 판단이다.

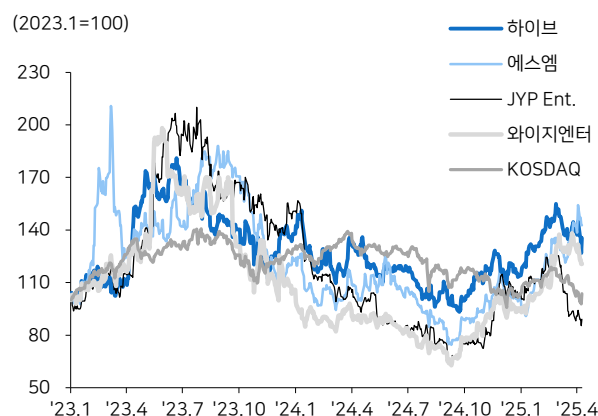
2025년은 낮아진 기저 대비 높은 분기별 실적 개선세, Mega IP 활동 재개 및 저연차 아티스트 성장, 중국 시장 개방 등 신성장 동력이 부각되는 시기다. 비용 증가 및 주요 활동 부재로 단기간 실적 부진은 불가피하나, 2분기부터 펀더멘탈 및 실적 모멘텀이 풍부해 이에 따른 주가 반등이 예상된다.

그림35 2025년 엔터 4사 영업이익 컨센서스 추이



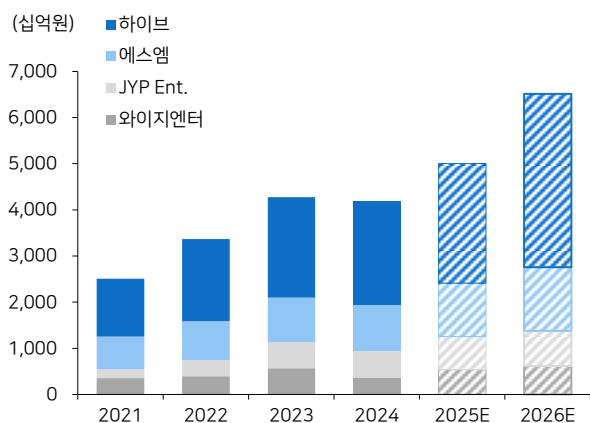
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림36 2024년 상반기 엔터 4사 상대주가 추이



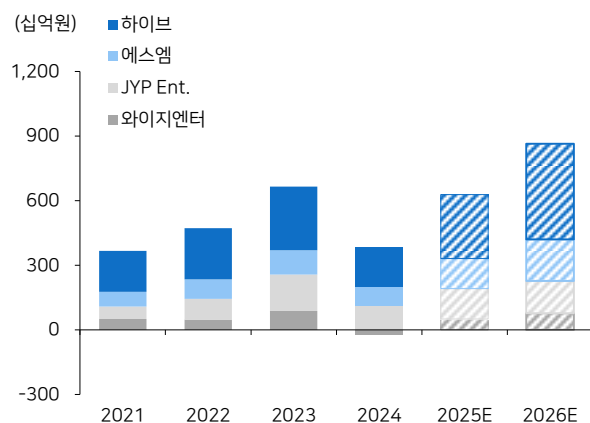
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림37 2024년 엔터 4사 합산 매출액 추이 및 전망



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림38 2024년 엔터 4사 합산 영업이익 추이 및 전망



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

1분기 엔터 4사 실적은 계절적 비수기로, JYP Ent.를 제외한 엔터 3사는 주요 활동 부재에 따른 수익성 악화 우려가 부각되며 컨센서스를 하회할 전망이다.

하이브는 세븐틴 유닛, 르세라핌 앨범, BTS 제이홉, 엔하이픈, 보넥도 등 주요 그룹 투어 반영되며 외형 성장에 기여했으나, 수익성이 낮은 공연 일정이 많아 원가 부담이 상승한 영향이다.

에스엠은 슬기, SMTOWN, 하츠투하츠 외 앨범 활동이 전무했다. 신인 그룹 하츠투하츠의 데뷔, NCT 127/에스파 등의 공연 활동이 일부 있었으나, 모객 규모가 크지 않아 원가 부담이 작용했다. 그럼에도 불구하고, 음원/MD 성장으로 실적 방어는 가능할 전망이다.

JYP Ent.도 유사한 흐름을 보였다. 신인 그룹 키플립의 데뷔와 미사모의 일본 공연(2회), 스트레이키즈(4회) 투어 일부가 반영되며, 엔믹스, 예지 솔로 등을 제외하고는 주요 컴백 일정이 부재했다.

와이지터테인먼트는 트레저의 컴백과 베이비몬스터/투애니원 일부 투어 일정이 반영되었다. 다만 베이비몬스터 글로벌 투어가 아직 초기인 만큼, 프로모션 비용이 발생했을 가능성이 높다. 1분기 실적을 통한 성과 확인 후 2분기부터는 본격적인 수익화 구간에 진입할 전망이다.

2분기부터 2024년 낮아진 기저 대비 높은 분기별 실적 개선세, IP 활동 모멘텀 증가, 공연/MD 매출 증가를 통한 글로벌 팬덤의 수익화 실현이 가능한 시점이다. 특히, BTS 완전체 전역, 스트레이키즈 대규모 투어, 블랙핑크 7월 월드투어 재개에 따른センチ멘털 개선이 가능할 전망이다. 에스엠의 경우 앨범 일정과 MD 판매에 따른 수익성 회복이 가파르게 나타나는 구간이다.

표12 엔터 4사 2025년 분기별 예상 일정

	1분기	2분기	3분기	4분기
<b>하이브</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>앨범: 르세라핌</li> <li>공연: 세븐틴, 엔하이픈</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>앨범: TWS, 아일릿, 보넥도, 세븐틴, 엔하이픈</li> <li>공연: BTS 제이홉, 진 기타: BTS 완전체 전역 (6월)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>앨범: 르세라핌 (예상)</li> <li>공연: BTS 진, 엔하이픈, 투어스 (예상)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>앨범: TWS, 아일릿, 보넥도, 세븐틴, 엔하이픈 (예상)</li> <li>공연: BTS 완전체 활동 기대감</li> </ul>
<b>에스엠</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>앨범: 하츠투하츠</li> <li>공연: SM TOWN 30</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>앨범: 라이즈, 에스파, NCT WISH, 마크, 슬기&amp;아이린</li> <li>공연: SM TOWN, NCT WISH</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>앨범: 하츠투하츠, NCT DREAM(미정)</li> <li>공연: SM TOWN, 에스파 (예상)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>앨범: NCT 127 (예상)</li> <li>공연: NCT WISH, 에스파 (예상)</li> </ul>
<b>JYP Ent.</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>앨범: 키플립</li> <li>공연: 스키즈, 미사모</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>앨범: 키플립, 스키즈 (일본)</li> <li>공연: 스트레이키즈 대규모 북미 투어</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>앨범: 트와이스 (예상)</li> <li>공연: 스트레이키즈 대규모 유럽 투어, 니쥬 투어</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>앨범: ITZY, 스트레이키즈 (예상)</li> <li>공연: 트와이스 (예상)</li> </ul>
<b>와이지엔터</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>앨범: 트레저</li> <li>공연: 베몬, 투애니원</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>앨범: 악뮤 (예상)</li> <li>공연: 베이비몬스터, 트레저</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>앨범: 베이비몬스터 (예상)</li> <li>공연: 블랙핑크</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>앨범: 트레저 (예상)</li> <li>공연: 블랙핑크</li> </ul>

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터



## 2. Top Pick 및 Valuation

1) 기존 IP 활동 재개에 따른 실적 개선, 2) 저연차 그룹의 성장 및 수익화 구간 진입, 3) 현지화 그룹 성장 혹은 중국 공연 시장 개방 등 새로운 성장 동력이다. 이에 따라 1분기 실적 불확실성이 해소되는 4월 말에서 5월 초 엔터사 평균 12MF PER 22-23배 수준에서 엔터 업종에 대한 적극적인 비중 확대를 추천한다.

하이브는 독보적인 IP 파이프라인을 확보하고 있다. 2026년까지 Mega IP BTS를 중심으로, 중간 연차에 해당하는 엔하이픈, 르세라핌, TXT의 고성장, 저연차 IP인 보이넥스트도어, 투어스, 아일릿의 실적 기여도 증가까지 보유 IP들의 성장세가 가파르다. 와이지엔터, 에스엠도 마찬가지로 베이비몬스터, 에스파, NCT WISH 등 중간 및 저연차 IP의 성장폭이 커 두 번째 투어 개최 시 퀀텀 점프할 가능성이 높다. 실적 개선 및 모멘텀이 풍부한 하이브를 최선호주로 제시하며, 저연차 중심의 성장을 통해 수익성 확보 및 실적 성장이 가능한 와이지엔터, 에스엠을 차선호주로 제시한다.

표13 국내 엔터테인먼트 종목별 투자전략 및 투자포인트

구분	투자의견	적정주가	현재주가	투자포인트	리스크
하이브 (352820)	Buy	310,000원	230,500원	<ul style="list-style-type: none"> <li>BTS 전역 멤버들의 활발한 활동 및 BTS 전역 이후 완전체 활동에 대한 기대감 고조</li> <li>기존 IP 및 신규 IP의 음반/공연에서 안정적인 성장</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mega IP 활동 확대에도 불구하고 지속적인 원가 상승 및 비용 부담이 부각될 경우, 실적 피로도 증가</li> </ul>
와이지엔터테인먼트 (122870)	Buy	76,000원	64,000원	<ul style="list-style-type: none"> <li>베이비몬스터 수익화 구간 단축,</li> <li>블랙핑크 완전체 활동 재개에 따른 실적 고성장세</li> <li>MD 판매 전략 다변화에 따른 수익성 개선</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>활동 중인 IP 수가 적어 단일 IP 의존도 높아질 가능성</li> <li>신규 IP 론칭 및 파이프라인 확대가 필요</li> </ul>
에스엠 (041510)	Buy	130,000원	113,600원	<ul style="list-style-type: none"> <li>에스파, NCT WISH 중심 저연차 IP 고성장세 지속</li> <li>캐릭터 상품, 기획 MD 등 MD 판매 방식 다양화에 따른 수익성 개선</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>신규 IP의 규모 있는 모객력 확보까지는 성장과 실적 사이의 간극 발생 가능</li> </ul>
JYP Ent. (035900)	Buy	88,000원	62,800원	<ul style="list-style-type: none"> <li>스트레이키즈 대규모 투어 개최에 따른 이익 레버리지 효과 기대</li> <li>연내 트와이스 두번째 월드투어 개최 시 추정치 상향 조정 가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>고연차 IP에 대한 매출 의존도가 높아, 신규 및 저연차 IP의 성과가 매우 중요</li> </ul>
디에유 (376300)	Buy	48,000원	41,900원	<ul style="list-style-type: none"> <li>텐센트뮤직그룹 입점에 따른 Q 상승 기대</li> <li>PG결재방식 도입, 'AI 펫 버블', 손글씨 등 다양한 서비스 수익화</li> <li>에스엠 신인 그룹 입점</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>텐센트뮤직그룹 입점 지연 혹은 기대치 대비 과도하게 못미칠 경우, 시장의 우려 및 피로도 증가</li> </ul>

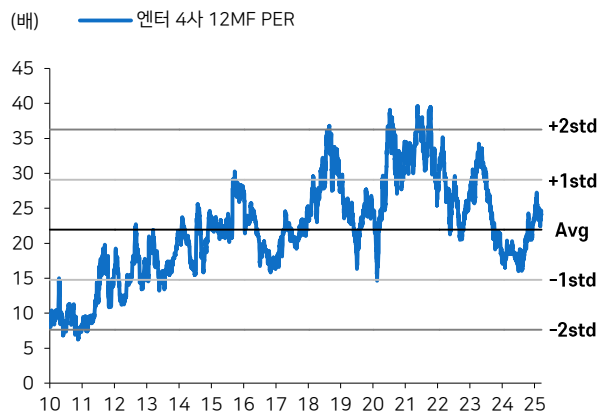
자료: 메리츠증권 리서치센터

## 엔터테인먼트 업종 PER 전망

현재 엔터 업종 평균 PER은 24.1배로, 역사적으로 받아왔던 밸류에이션 평균 수준에 수렴하고 있다. 이는 본격적인 글로벌 진출기인 2017년 초기 수준에 해당한다. 기존 및 신규 IP들의 성장이 두드러지고 실질적인 실적 개선으로 이어지는 구간인 만큼 1분기 실적 불확실성 해소 시 엔터 4사의 밸류에이션 매력도가 높다고 판단한다.

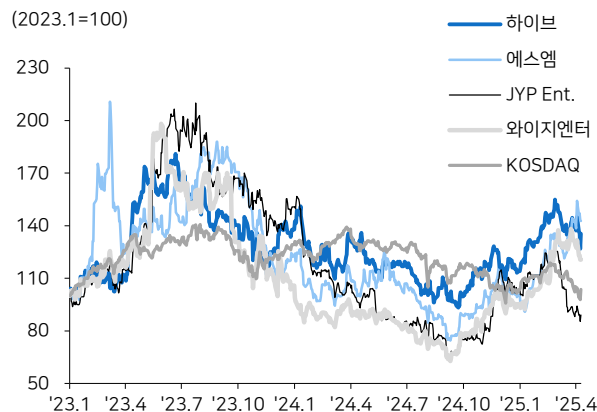
펀더멘털 개선 및 실적 모멘텀이 본격화된다. 우호적인 시장 환경(환율, 관세), 기존/저연차 IP 활동 확대 뿐만 아니라, 현지화 IP 성장 및 중국 시장 개방 등 신성장 동력이 부각되는 해다. 2분기부터 실적 성장이 본격화되면서 엔터 4사 평균 밸류에이션은 IP 글로벌 확장을 계기로 밸류에이션 리레이팅이 진행됐던 2017년-2018년과 유사한 흐름을 보이며 25-30배를 돌파할 전망이다.

그림39 4대 기획사(HYBE, JYP, SM, YG) 12MF PER 추이



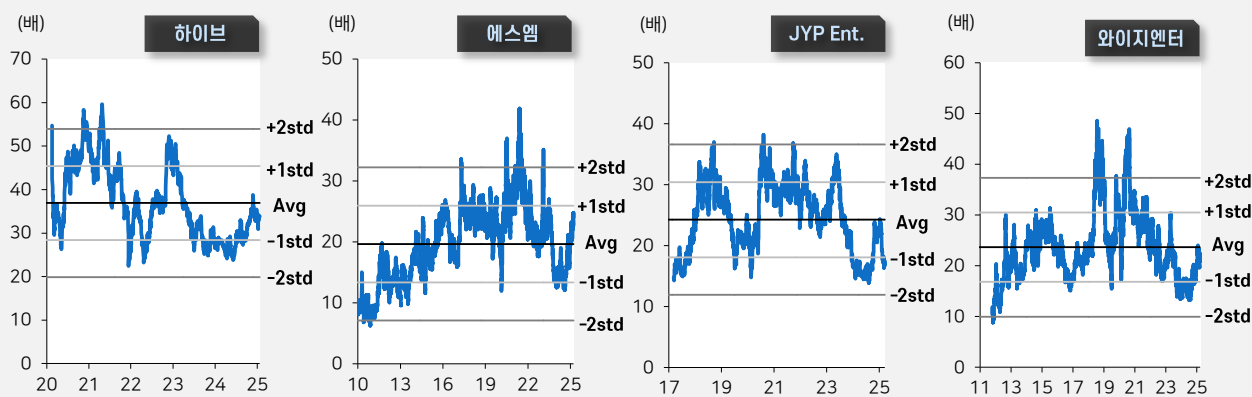
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림40 4대 기획사(HYBE, JYP, SM, YG) 상대주가 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림41 엔터 4사 12MF PER 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

## 기업분석

종목	투자판단	적정주가
하이프 (352820)	Buy	310,000원
와이지엔터테인먼트 (122870)	Buy	76,000원
에스엠 (041510)	Buy	130,000원
JYP Ent. (035900)	Buy	88,000원
디어유 (376300)	Buy	48,000원

Industry Indepth  
2025. 4. 23

### ▲ 엔터/레저

Analyst **김민영**

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

## Buy

(20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** **310,000 원**

**현재주가 (4.22)** **230,500 원**

**상승여력** **34.5%**

KOSPI	2,486.64pt
시가총액	96,008억원
발행주식수	4,165만주
유동주식비율	52.16%
외국인비중	19.13%
52주 최고/최저가	262,500원/158,000원
평균거래대금	447.0억원

### 주요주주(%)

방시혁 외 22 인	32.48
넷마블	9.44
국민연금공단	7.80

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.6	17.6	8.5
상대주가	5.6	21.6	14.7

### 주가그래프



# 하이브 352820

## 예견된 성장

- ✓ 1Q25 연결 영업이익 220억원(+52.7% YoY)으로 시장 컨센서스(346억원) 하회 전망
- ✓ 세븐틴 유닛르세라핌 앨범, BTS 제이홉, 엔하이픈, 보넥도 등 주요 그룹 투어 반영
- ✓ 투어 규모 확대에도 불구하고, 수익성이 낮은 공연 일정이 많아 원가 부담 상승
- ✓ 기존 IP 고성장, BTS 완전체 전역, 신규 IP 파이프라인 추가 등 모멘텀 풍부
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 310,000원으로 업종 내 최선호주 유지

### 1Q25 Preview: 시장 컨센서스 하회 전망

1Q25 연결 실적은 매출액 4,789억원(+32.7% YoY), 영업이익 220억원(+52.7% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 346억원)을 하회할 전망이다. 세븐틴 유닛 그룹 부석순(71만장), 호시X우지(45만장), 르세라핌(69만장) 앨범이 반영되었다. 공연에서는 BTS 제이홉, 세븐틴, 엔하이픈, TXT, 보이넥스트도어, 투어스 등 주요 보이그룹이 반영되었다. BTS 제이홉을 포함해 1분기 공연은 모객 수가 적은 공연장 중심으로 진행되면서 원가 부담이 상승하며 외형 성장 대비 이익은 부진할 전망이다. 제이홉 활동이 본격화됨에 따라 위버스 MAU는 1천만명 수준까지 회복할 전망이다. 위버스 DM 서비스에는 신규 IP로 르세라핌이 입점하면서 위버스 DM관련 지표 역시 지속 성장할 전망이다.

### BTS + 기존 IP 성장 사이클 본격화

2025년은 BTS 멤버들이 모두 전역하는 해다. 이미 전역한 멤버인 제이홉, 진 모두 적극적으로 앨범 및 투어 활동을 하고 있는 만큼 완전체 활동에 대한 기대감은 점차 높아질 전망이다. 엔하이픈은 코첼라 출연 이후 글로벌 팬덤 유입에 따른 음원 데이터 반등 확인, 20만명 규모 미국/유럽 투어 개최 등을 통해 저변을 확장 중이다. 또한 보이넥스트도어를 필두로 저연차 아티스트의 수익화 본격화되고 있다. 추가로 연내 신인 보이그룹/밴드 3팀(한국/일본/라틴)의 데뷔도 예정되어 있어, 신규 성장 모멘텀도 풍부한 상황이다. 1분기 실적을 저점으로 2026년까지 매출(+45.0% YoY) 및 영업이익(+49.5% YoY) 성장세가 가파를 전망이다.

투자 의견 Buy, 적정주가 310,000원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	2,178.1	295.6	187.3	4,504	279.9	70,090	51.8	3.3	22.9	6.6	71.9
2024	2,255.7	184.1	9.4	225	적전	77,179	858.8	2.5	24.9	0.3	55.9
2025E	2,591.4	297.0	236.3	5,674	흑전	82,653	40.6	2.8	22.6	7.1	51.9
2026E	3,756.5	443.8	315.8	7,583	34.2	90,410	30.4	2.5	16.9	8.8	61.6
2027E	3,939.3	468.1	369.3	8,866	16.3	99,465	26.0	2.3	15.8	9.3	57.5



표14 하이브 1Q25 실적 Preview

(십억원)	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	기존 추정치		컨센서스	(% diff.)
매출액	478.9	360.9	32.7	725.3	-34.0	524.3	-8.7	477.6	0.3
영업이익	22.0	14.4	52.7	65.3	-66.4	64.7	-66.1	34.6	-36.5
세전이익	57.9	21.0	176.2	-28.7	-301.8	82.3	-29.7	48.1	20.3
순이익	44.9	3.4	1,231.5	-26.0	-272.8	63.8	-27.0	46.0	-2.5
영업이익률(%)	4.6	4.0		9.0		12.3		7.2	
세전이익률(%)	12.1	0.9		-3.6		11.7		9.6	
순이익률(%)	9.4	0.9		-3.6		11.7		9.6	

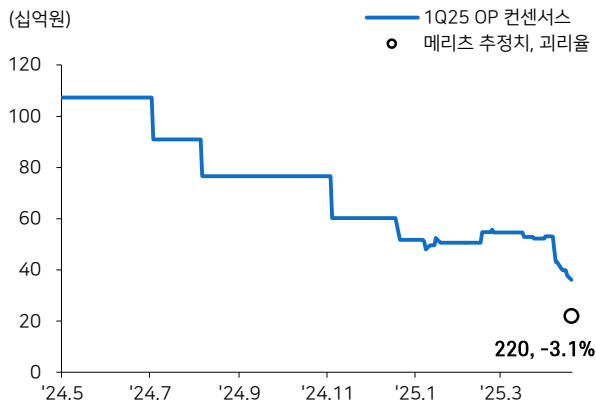
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

표15 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,591.4	2,254.5	14.9	2,656.9	-2.5	2,652.0	-2.3
영업이익	296.9	184.8	60.7	366.5	-19.0	316.3	-6.1
세전이익	320.1	20.2	1,485.0	412.5	-22.4	308.7	3.7
지배주주 순이익	236.3	10.3	2,203.8	307.6	-23.2	240.0	-1.5
영업이익률(%)	11.5	8.2		13.8		11.9	
세전이익률(%)	12.4	0.5		11.6		9.0	
순이익률(%)	9.1	0.5		11.6		9.0	

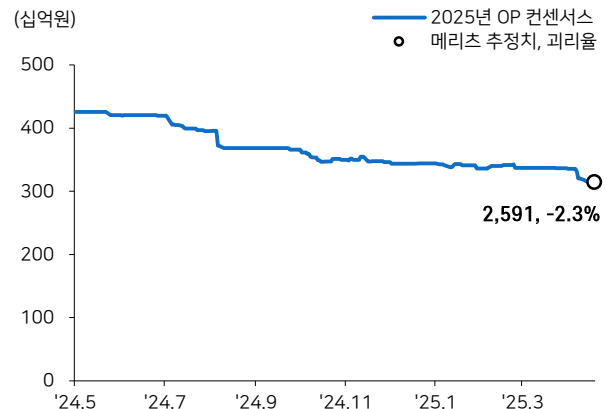
자료: FnGuide, 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림42 1Q25 영업이익, 컨센서스 -3.1% 전망



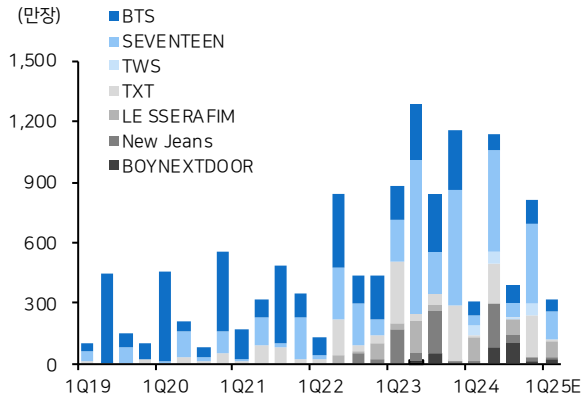
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림43 2025E 영업이익, 컨센서스 -2.3% 하회 전망



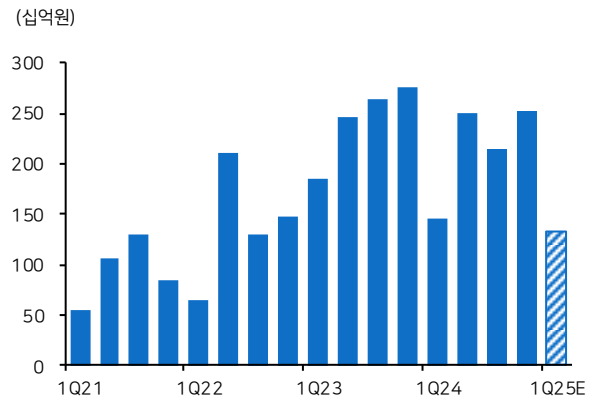
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림44 하이브 아티스트 앨범 판매량 추이



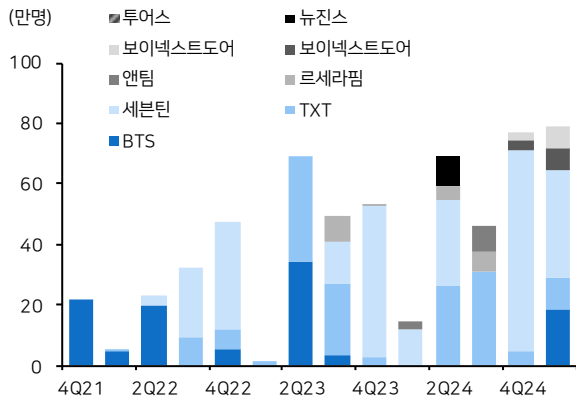
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림45 하이브 음반원 매출액 추이



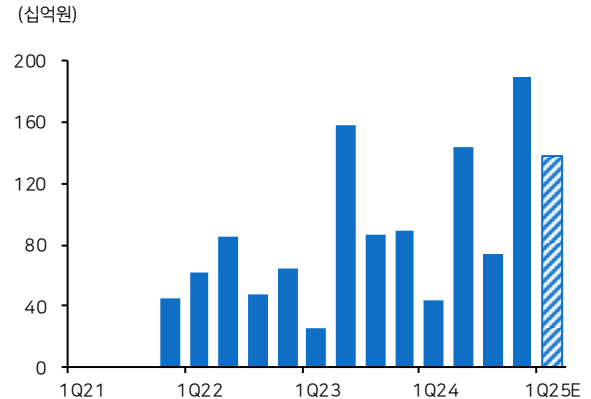
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림46 하이브 아티스트 콘서트 관객 수 추이



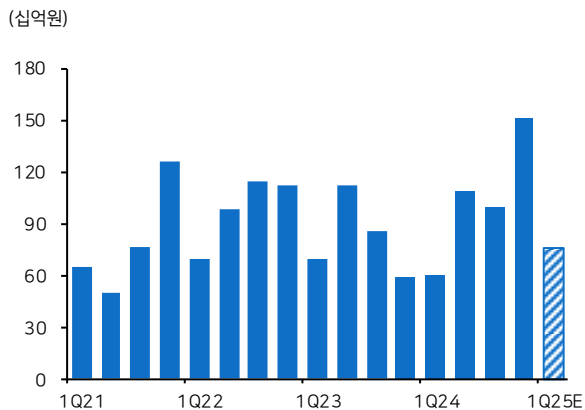
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림47 하이브 콘서트 매출액 추이



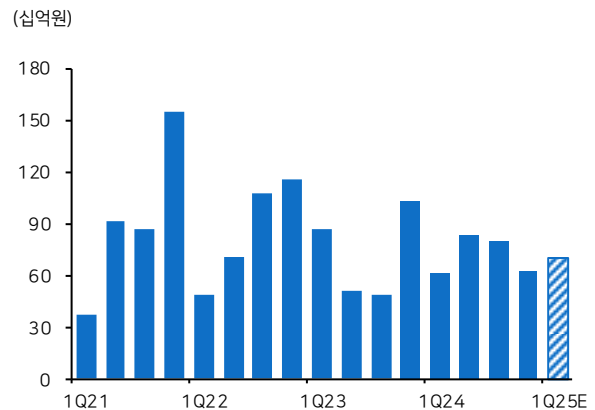
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림48 하이브 MD 및 라이선싱 매출액 추이



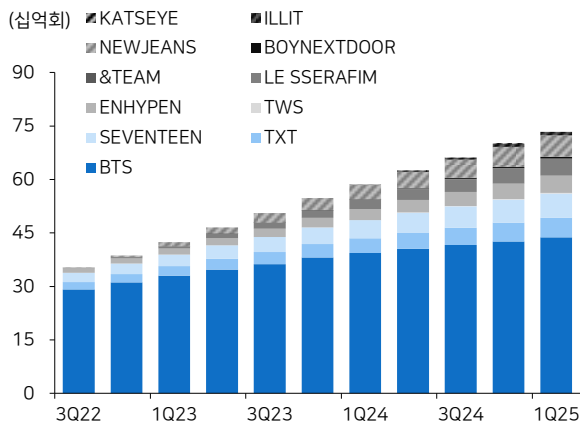
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림49 하이브 콘텐츠 매출액 추이



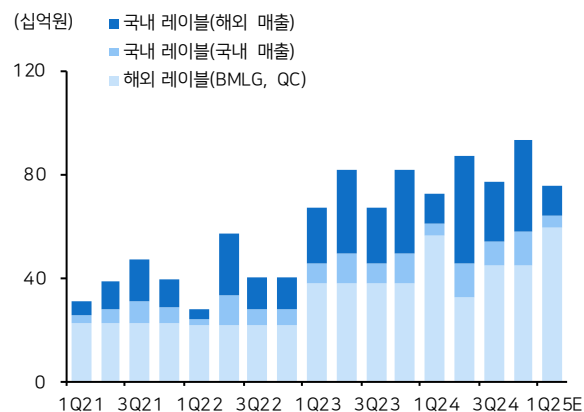
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림50 하이브 아티스트 누적 스트리밍 수 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림51 하이브 스트리밍 매출액 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

표16 하이브 소속 아티스트

Artist	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
방탄소년단				CR							
세븐틴	Debut						CR				
프로미스나인				Debut							
투모로우바이투게더					Debut						
르세라핌								Debut			
뉴진스								Debut			
&TEAM								Debut			
Trainee A									Debut		
KATSEYE(미국)										Debut	
투어스										Debut	
아일릿										Debut	
보이그룹(일본)											TBD
보이그룹(국내)											TBD
보이밴드(라틴)											TBD

주: CR(Contract Renewed), TBD(To be determined)

자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

표17 하이브 IP별 Light 및 Super Fandom 규모 평가표

(백만, pt)	틱톡 샷폼 수	일일 스트리밍 수	월간 청취자 수(백만명)	평균 충성도(pt)	콘서트 모객 수(만명)	모객 수 전환율(%)
BTS	27.0	12.3	25.4	0.48		
NewJeans	3.0	4.5	14.0	0.32		
LE SSERAFIM	1.8	6.0	13.9	0.43	11	1.0
ILLIT	1.1	2.2	10.7	0.21		
TXT	1.3	3.1	7.0	0.45	90	9.4
ENHYPEN	2.6	4.5	8.9	0.51	100	11.5
SEVENTEEN	1.4	4.2	5.8	0.72	105	17.8
TWS	0.1	0.4	1.7	0.23		
BOYNEXTDOOR	0.1	1.3	2.8	0.45		
&TEAM	0.1	0.6	0.8	0.76		

주: 1Q25 기준, 모객 수 전환율 = 2024년 기준 수용인원/연초 월간 청취자 수

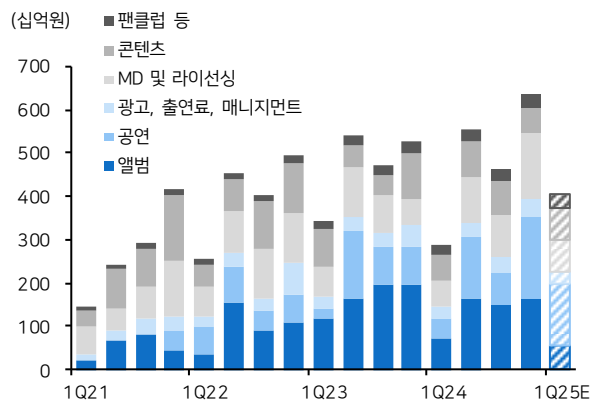
자료: TikTok, Spotify, touring data, 메리츠증권 리서치센터

표18 하이브 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>영업수익</b>	<b>360.9</b>	<b>640.5</b>	<b>527.8</b>	<b>725.3</b>	<b>478.9</b>	<b>756.2</b>	<b>647.0</b>	<b>709.4</b>	<b>2,254.5</b>	<b>2,591.4</b>	<b>3,756.5</b>
% YoY	-12.1%	3.1%	-1.9%	19.2%	32.7%	18.1%	22.6%	-2.2%	3.5%	14.9%	45.0%
직접 참여형	217.0	423.9	323.0	481.4	301.3	510.6	413.6	477.6	861.0	960.0	1,118.5
음반원	145.1	249.6	214.5	251.8	133.9	296.6	202.9	326.6	970.5	910.3	985.4
공연	44.0	144.0	74.0	188.9	138.4	176.0	172.4	88.0	450.9	574.7	1,219.9
광고, 출연료	27.8	30.3	34.5	40.8	29.0	38.0	38.3	63.0	133.4	168.3	172.4
간접 참여형	143.9	216.6	204.9	243.9	177.6	245.6	233.4	231.8	809.3	888.3	1,245.8
MD 및 라이선싱	60.7	109.1	99.1	151.2	76.0	128.5	124.0	99.7	420.2	428.2	711.5
콘텐츠	61.3	83.8	79.8	62.5	70.5	85.5	74.8	92.1	287.3	322.9	362.7
팬클럽 등	21.9	23.7	26.0	30.2	31.0	31.6	34.6	40.0	101.8	137.2	171.5
<b>매출원가</b>	<b>183.7</b>	<b>394.6</b>	<b>287.4</b>	<b>428.3</b>	<b>289.3</b>	<b>423.5</b>	<b>370.5</b>	<b>357.3</b>	<b>1,294.0</b>	<b>1,440.4</b>	<b>2,063.1</b>
% YoY	-9.0%	11.9%	-1.3%	32.3%	57.4%	7.3%	28.9%	-16.6%	10.7%	11.3%	43.2%
<b>매출총이익</b>	<b>177.2</b>	<b>245.9</b>	<b>240.5</b>	<b>297.0</b>	<b>189.6</b>	<b>332.7</b>	<b>276.5</b>	<b>352.1</b>	<b>960.6</b>	<b>1,151.0</b>	<b>1,693.5</b>
% YoY	-15.1%	-8.4%	-2.6%	4.2%	7.0%	35.3%	15.0%	18.5%	-4.8%	19.8%	47.1%
GPM(%)	50.9%	61.6%	54.4%	59.0%	60.4%	56.0%	57.3%	50.4%	57.4%	55.6%	54.9%
<b>판매비</b>	<b>162.8</b>	<b>195.0</b>	<b>186.3</b>	<b>231.7</b>	<b>167.7</b>	<b>231.7</b>	<b>215.1</b>	<b>239.5</b>	<b>775.8</b>	<b>854.0</b>	<b>1,249.7</b>
% YoY	4.2%	4.2%	7.0%	18.3%	3.0%	18.8%	15.5%	3.4%	8.7%	10.1%	46.3%
<b>영업이익</b>	<b>14.4</b>	<b>50.9</b>	<b>54.2</b>	<b>65.3</b>	<b>22.0</b>	<b>101.0</b>	<b>61.4</b>	<b>112.6</b>	<b>184.8</b>	<b>296.9</b>	<b>443.8</b>
% YoY	-72.6%	-37.4%	-25.4%	-26.7%	52.7%	98.4%	13.3%	72.3%	-37.5%	60.7%	49.5%
영업이익률(%)	4.0%	7.9%	10.3%	9.0%	4.6%	13.4%	9.5%	15.9%	8.2%	11.5%	11.8%
법인세차감전순이익	21.0	33.7	-6.6	-28.7	57.9	115.6	73.9	72.8	20.2	320.1	429.6
법인세비용	17.6	17.2	-8.0	-2.7	13.0	26.0	16.6	16.4	24.0	72.0	96.7
<b>당기순이익</b>	<b>3.4</b>	<b>16.5</b>	<b>1.4</b>	<b>-26.0</b>	<b>44.9</b>	<b>89.6</b>	<b>57.3</b>	<b>56.4</b>	<b>-3.8</b>	<b>248.1</b>	<b>332.9</b>
당기순이익률(%)	0.9%	2.6%	0.3%	-3.6%	9.4%	11.8%	8.9%	8.0%	-0.2%	9.6%	8.9%

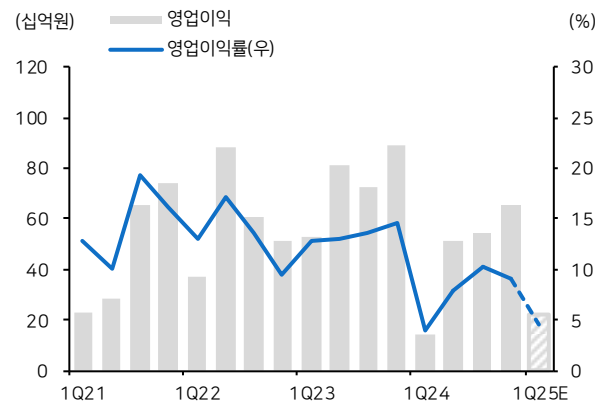
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림52 하이브 매출액 추이 및 전망



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림53 하이브 영업이익 추이 및 전망



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터



## 하이프 (352820)

## Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,178.1	2,255.7	2,591.4	3,756.5	3,939.3
매출액증가율(%)	22.6	3.6	14.9	45.0	4.9
매출원가	1,169.1	1,295.8	1,440.4	2,063.1	2,130.7
매출총이익	1,009.0	959.8	1,151.0	1,693.5	1,808.6
판매관리비	713.4	775.8	854.0	1,249.7	1,340.5
영업이익	295.6	184.1	297.0	443.8	468.1
영업이익률(%)	13.6	8.2	11.5	11.8	11.9
금융손익	-42.6	-22.0	47.8	25.3	43.2
중속/관계기업손익	10.7	-18.4	2.5	-4.2	0.0
기타영업외손익	-13.6	-124.3	-27.1	-35.4	25.6
세전계속사업이익	250.1	19.4	320.1	429.6	536.9
법인세비용	66.7	22.9	72.0	96.7	120.8
당기순이익	183.5	-3.4	248.1	332.9	387.2
지배주주지분 순이익	187.3	9.4	236.3	315.8	369.3

## Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,888.8	1,787.7	1,976.8	2,747.9	3,209.7
현금및현금성자산	357.9	412.0	354.7	396.5	743.8
매출채권	215.0	262.3	314.7	456.2	478.4
재고자산	125.9	163.2	174.6	253.1	265.4
비유동자산	3,456.9	3,691.5	3,726.4	3,843.1	3,808.2
유형자산	101.2	97.0	86.6	95.2	94.9
무형자산	2,165.3	2,244.3	2,217.6	2,156.1	2,094.8
투자자산	722.8	762.9	834.8	1,004.4	1,031.0
자산총계	5,345.7	5,479.2	5,703.2	6,591.0	7,017.8
유동부채	1,772.2	830.9	817.4	1,314.1	1,371.0
매입채무	22.9	33.1	38.0	55.0	57.7
단기차입금	100.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	725.3	100.2	10.2	144.0	144.0
비유동부채	463.6	1,134.5	1,132.1	1,198.6	1,189.6
사채	0.0	356.1	347.1	339.0	331.7
장기차입금	100.0	386.0	366.0	348.0	331.8
부채총계	2,235.8	1,965.4	1,949.5	2,512.7	2,560.7
자본금	20.8	20.8	20.8	20.8	20.8
자본잉여금	1,569.5	1,635.9	1,635.9	1,635.9	1,635.9
기타포괄이익누계액	-136.4	142.1	142.1	142.1	142.1
이익잉여금	1,420.4	1,400.6	1,628.6	1,951.7	2,328.9
비지배주주지분	190.5	299.1	310.9	312.4	314.2
자본총계	3,109.9	3,513.8	3,753.6	4,078.2	4,457.1

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	310.6	151.6	343.5	577.3	496.9
당기순이익(손실)	183.5	-3.4	248.1	332.9	387.2
유형자산상각비	53.1	61.6	35.3	26.4	26.3
무형자산상각비	74.2	84.5	91.9	76.5	61.2
운전자본의 증감	-40.1	-148.1	12.1	141.4	22.2
투자활동 현금흐름	-470.8	-10.4	-278.9	-653.4	-120.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-22.7	-32.9	-25.0	-35.0	-26.0
투자자산의 감소(증가)	79.1	-58.5	-54.9	-169.6	-26.6
재무활동 현금흐름	-11.1	-118.0	-122.0	117.9	-28.9
차입금의 증감	6.4	-72.2	-113.7	126.2	-20.6
자본의 증가	-1,080.7	66.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-173.8	54.2	-57.4	41.8	347.4
기초현금	531.6	357.9	412.0	354.6	396.4
기말현금	357.9	412.0	354.6	396.4	743.8

## Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	52,392	54,155	62,215	90,188	94,577
EPS(지배주주)	4,504	225	5,674	7,583	8,866
CFPS	10,094	8,852	9,654	12,548	13,790
EBITDAPS	10,175	7,927	10,183	13,127	13,340
BPS	70,090	77,179	82,653	90,410	99,465
DPS	700	200	200	200	200
배당수익률(%)	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	51.8	858.8	40.6	30.4	26.0
PCR	23.1	21.8	23.9	18.4	16.7
PSR	4.5	3.6	3.7	2.6	2.4
PBR	3.3	2.5	2.8	2.5	2.3
EBITDA(십억원)	423.0	330.2	424.2	546.8	555.6
EV/EBITDA	22.9	24.9	22.6	16.9	15.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.6	0.3	7.1	8.8	9.3
EBITDA 이익률	19.4	14.6	16.4	14.6	14.1
부채비율	71.9	55.9	51.9	61.6	57.5
금융비용부담률	2.2	2.2	1.7	1.2	1.2
이자보상배율(x)	6.3	3.7	6.6	9.7	9.8
매출채권회전율(x)	10.1	9.5	9.0	9.7	8.4
재고자산회전율(x)	21.2	15.6	15.3	17.6	15.2

Industry Indepth  
2025. 4. 23

## 와이지엔터테인먼트 122870

## 베몬+블핑=실적 고성장

## ▲ 엔터/레저

Analyst 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

## Buy

(20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 76,000 원

현재주가 (4.22) 64,000 원

상승여력 18.8%

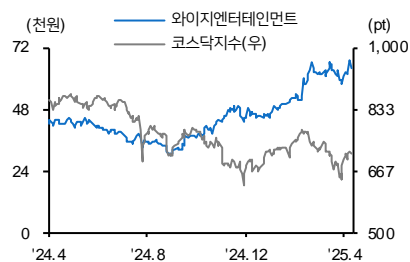
KOSDAQ	716.12pt
시가총액	11,962억원
발행주식수	1,869만주
유동주식비율	71.95%
외국인비중	14.41%
52주 최고/최저가	66,800원/30,200원
평균거래대금	170.2억원

## 주요주주(%)

양현석 외 5 인	22.98
네이버	8.89
국민연금공단	5.15

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.1	58.0	46.1
상대주가	4.5	62.9	72.6

## 주가그래프



- ✓ 1Q25 연결 영업이익 -15억원(적축 YoY)으로 시장 컨센서스(12억원) 하회 전망
- ✓ 트레저 앨범, 베이비몬스터/투애니원 투어 반영됐으나, 투어 초기 프로모션 비용 발생
- ✓ IP 투어 확대 및 재개 + 공연 관련 MD 품목 다양화 및 판매 전략 다변화에 따른 성장
- ✓ 베몬의 고성장세+블랙핑크 완전체 투어 재개로 2025년 영업이익 502억원(흑전) 전망
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 76,000원으로 +2.7% 상향

## 1Q25 Preview: 시장 컨센서스 하회 전망

1Q25 연결 실적은 매출액 1,062억원(+21.6% YoY), 영업이익 -15억원(적축 YoY)으로 시장 컨센서스(12억원)를 하회할 전망이다. 앨범에서는 트레저 스페셜 미니 1집(80만장), 공연에서는 베이비몬스터 투어 9회가 반영되었다. 1분기는 베이비몬스터 투어 개최 초기였던 점, 투어 일정이 한국-미국-일본 지역이었다는 점을 고려하면 일부 프로모션 및 원가 관련 비용이 발생했을 가능성이 높다.

## 베이비몬스터 성장 가속화 + 블랙핑크 컴백!

베이비몬스터의 성장세가 고무적이다. 지난 11월 컴백 이후 컴백한 달을 제외한 앨범 판매량만 14만장 이상으로, 지속적인 팬덤 유입이 확인되고 있다. 뿐만 아니라 투어 규모도 지속 확대 중이며, 9월까지 총 30만명 이상의 모객이 가능할 전망이다. 7월부터는 블랙핑크의 완전체 투어가 재개된다. 회당 모객 수는 4~5만명 수준으로 직전 투어 회당 모객 수(2.7만명) 대비 두배 가까이 확대됐다. 특히, 베이비몬스터 투어에서 확인했듯이, 의류/액세서리 등 MD 품목 다양화 및 판매 전략 다변화를 통한 MD 매출 성장도 기대되는 해다. 베이비몬스터의 예상보다 빠른 수익화 구간 진입, 블랙핑크 완전체 활동 재개, 트레저 월드투어, 신인 그룹 데뷔 등 예정된 일정들이 예정대로 진행된다면, 2025년 영업이익은 502억원(흑전 YoY)을 기록하며 2022년 이상으로 회복 가능할 전망이다.

## 투자의견 Buy, 적정주가 76,000원으로 상향

베이비몬스터 수익화 구간 단축 및 투어 규모 확대에 따른 실적 추정치 조정으로, 적정주가 74,000원에서 76,000원으로 +2.7% 상향한다. 적정주가는 2025년 예상 EPS 3,002원에 Target Multiple 25.3배를 적용해 산출했다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	569.2	86.9	61.3	3,285	63.8	24,972	15.5	2.0	8.1	14.0	26.8
2024	365.0	-20.6	18.5	991	-74.0	25,849	46.2	1.8	85.7	3.9	21.7
2025E	540.2	50.2	56.1	3,002	226.7	28,602	21.3	2.2	11.2	11.0	27.8
2026E	616.2	76.2	70.0	3,743	22.1	32,097	17.1	2.0	8.8	12.3	28.2
2027E	558.4	34.4	31.6	1,690	-54.8	33,540	37.9	1.9	14.8	5.2	24.7

표19 와이지엔터테인먼트 1Q25 실적 Preview

(십억원)	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	기존 추정치	컨센서스	(% diff.)
매출액	106.2	87.3	21.6	104.1	2.1	105.5	0.7	101.1 5.1
영업이익	-1.5	-7.0	-79.3	1.3	적전	1.0	-252.2	1.2 -221.0
세전이익	8.4	3.1	170.2	23.3	-63.7	11.8	-28.4	6.6 27.8
순이익	6.5	0.4	1,448.5	20.9	-68.7	9.1	-28.4	7.5 -12.9
영업이익률(%)	-1.4	-8.0		1.2		0.9		1.2
세전이익률(%)	7.9	0.5		20.1		8.6		7.4
순이익률(%)	6.2	0.5		20.1		8.6		7.4

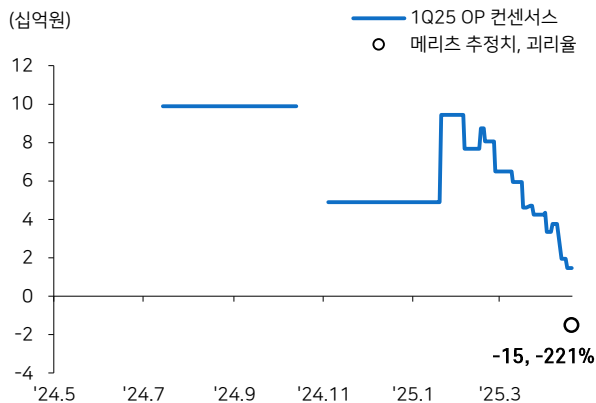
자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

표20 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	540.2	365.0	48.0	528.6	2.2	558.0	-3.2
영업이익	50.2	-20.6	-344.1	49.8	0.8	55.0	-8.8
세전이익	84.4	28.8	192.9	85.7	-1.5	75.4	12.0
지배주주 순이익	56.1	15.8	255.5	56.9	-1.5	51.0	10.0
영업이익률(%)	9.3	-5.6		9.4		9.9	
세전이익률(%)	15.6	4.3		10.8		9.1	
순이익률(%)	10.4	4.3		10.8		9.1	

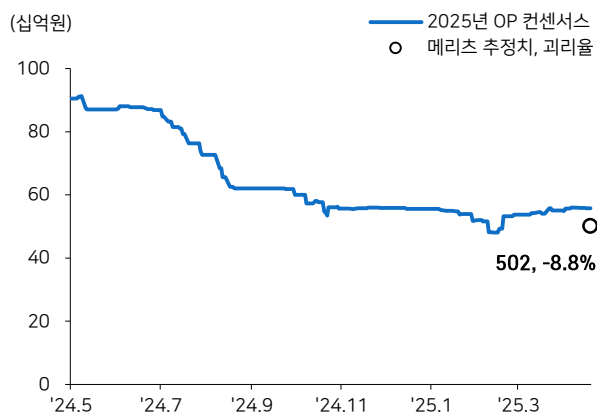
자료: FnGuide, 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

그림54 1Q25 영업이익, 컨센서스 -221% 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림55 2025E 영업이익, 컨센서스 -8.8% 하회 전망



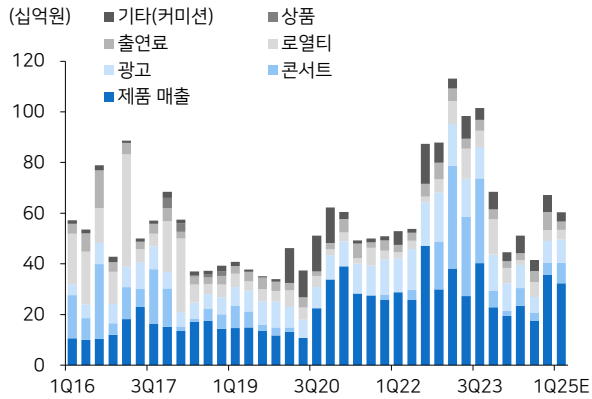
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표21 와이지엔터테인먼트 적정주가 Valuation

(십억원)	내용	비고
지배주주순이익	56.1	2025년 기준
EPS (원)	3,002	
Target PER(배)	25.3	동사 1H21-1H23년 12MF PER 평균값
적정가치(원)	75,947	
적정주가(원)	76,000	

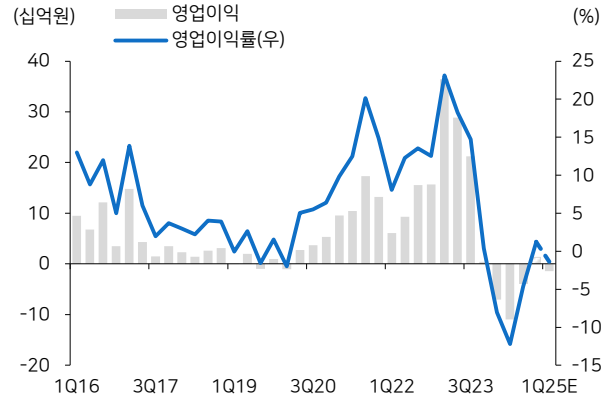
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림56 와이즈엔터테인먼트 매출액 추이 및 전망



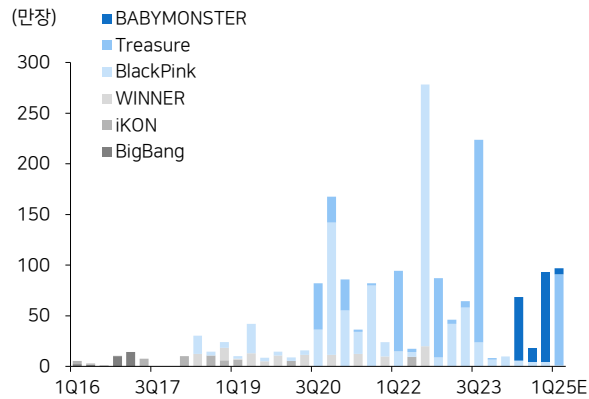
자료: 와이즈엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

그림57 와이즈엔터테인먼트 영업이익 추이 및 전망



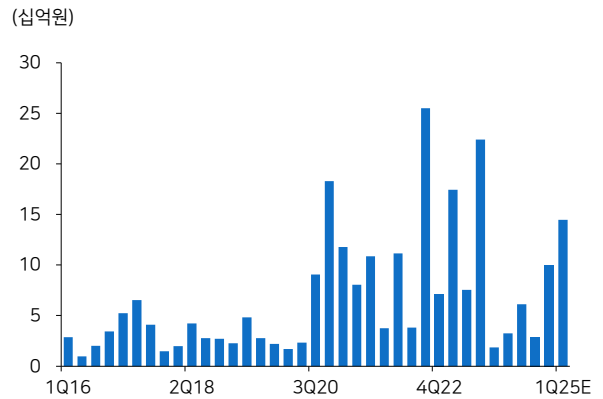
자료: 와이즈엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

그림58 와이즈엔터 아티스트 앨범 판매량 추이



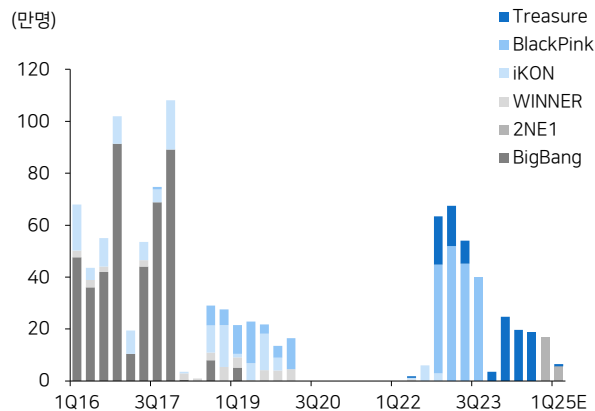
자료: 와이즈엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

그림59 와이즈엔터 앨범 매출액 추이



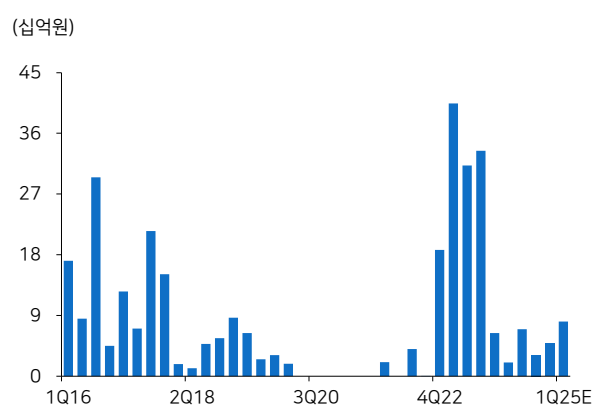
자료: 와이즈엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

그림60 와이즈엔터 아티스트 콘서트 관객 수 추이



자료: 와이즈엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

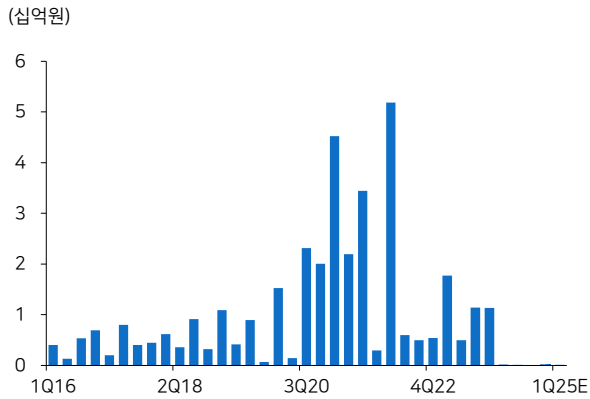
그림61 와이즈엔터 콘서트 매출액 추이



자료: 와이즈엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

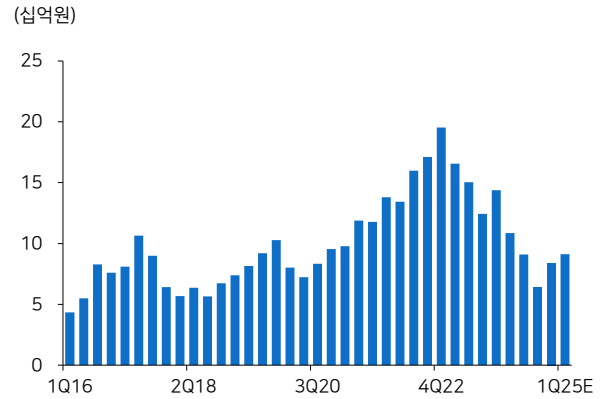


그림62 와이지엔터 MD 매출액 추이



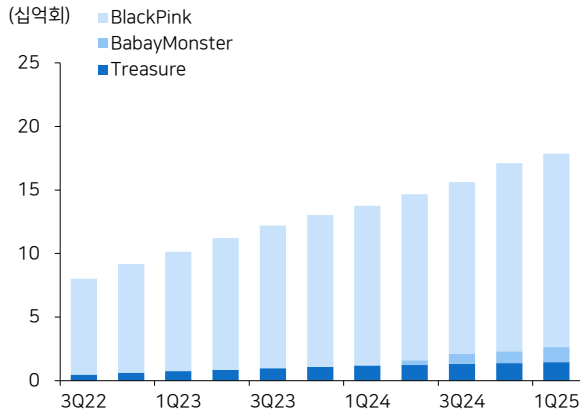
자료: 와이지엔터엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

그림63 와이지엔터 광고 매출액 추이



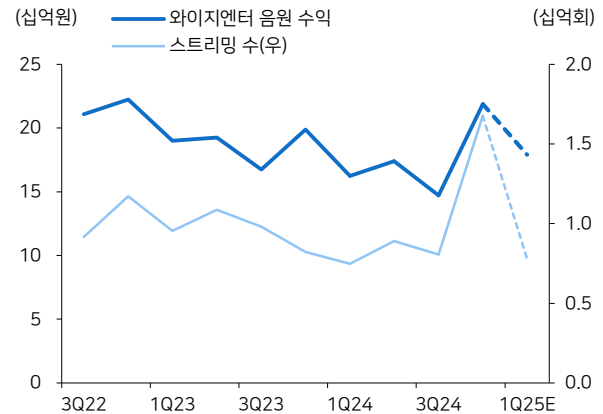
자료: 와이지엔터엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

그림64 와이지엔터 아티스트 월간 청취자 수 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림65 와이지엔터 스트리밍 매출액 추이



자료: Spotify, 와이지엔터엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

표22 와이지엔터 IP별 Light 및 Super Fandom 규모 평가표

(백만, pt)		틱톡 샷폼 수	일일 스트리밍 수	월간 청취자 수(백만명)	평균 충성도(pt)	콘서트 모객 수(만명)	모객 수 전환율(%)
YG	BABYMONSTER	0.9	3.0	8.6	0.35		
	Treasure	1.3	0.9	2.5	0.38	64	21.5
	BLACKPINK	19.6	4.6	16.1	0.29	120	5.9

주: 1Q25 기준, 모객 수 전환율 = 2024년 기준 수용인원/연초 월간 청취자 수

자료: TikTok, Spotify, touring data, 메리츠증권 리서치센터

표23 와이즈엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	87.3	90.0	83.5	104.1	106.2	114.7	166.8	152.4	365.0	540.2	616.2
% YoY	-44.5%	-43.1%	-42.0%	-4.9%	21.6%	27.5%	99.7%	46.5%	-35.9%	48.0%	14.1%
YG엔터(별도)	44.6	51.2	41.6	60.6	60.4	69.8	115.6	99.6	198.0	345.5	419.2
앨범/DVD	3.2	6.1	2.9	10.0	14.5	17.5	10.8	16.1	22.3	58.9	75.6
디지털콘텐츠	16.2	17.4	14.7	19.4	17.9	18.9	17.7	26.1	67.7	80.6	88.6
콘서트	2.0	7.0	3.1	4.9	8.1	10.6	41.5	16.4	17.0	76.6	89.8
광고	10.9	9.1	6.4	8.4	9.1	9.1	22.0	19.9	34.7	60.0	63.6
로열티	6.0	2.0	5.7	4.6	3.9	4.2	4.9	8.6	18.3	21.5	42.7
출연료	2.7	2.7	4.4	6.8	3.2	3.9	6.7	6.6	16.5	20.4	22.7
기타(커미션)	3.6	6.9	4.4	6.6	3.7	5.7	9.5	5.9	21.5	24.8	30.9
연결자회사	42.7	38.8	41.9	43.5	45.9	44.9	51.2	52.8	166.9	194.8	196.9
영업이익	-7.0	-11.0	-3.9	1.3	-1.5	2.9	24.3	24.5	-20.6	50.2	76.2
% YoY	적전	적전	적전	225.3	적축	흑전	흑전	1,788.7	적전	흑전	51.9
영업이익률(%)	-8.0%	-12.2%	-4.6%	1.2%	-1.4%	2.5%	14.6%	16.1%	-5.6%	9.3%	12.4%
법인세차감전순이익	3.1	1.5	0.9	23.3	8.4	9.5	34.6	31.9	28.8	84.4	103.1
법인세비용	2.7	1.9	1.8	2.4	1.9	2.1	7.8	7.2	8.8	19.0	23.2
당기순이익	0.4	-0.3	-0.9	20.9	6.5	7.4	26.8	24.7	20.0	65.4	79.9
당기순이익률(%)	0.5%	-0.4%	-1.1%	20.1%	6.2%	6.4%	16.1%	16.2%	5.5%	12.1%	13.0%

자료: 와이즈엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

표24 와이즈엔터테인먼트 소속 아티스트

Artist	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
빅뱅	CR					CR				
WINNER							CR			
IKON	Debut									
블랙핑크		Debut								
트레저						Debut				
베이비몬스터										Debut

주: CR(Contract Renewed)

자료: 와이즈엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

## 와이지엔터테인먼트 (122870)

## Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	569.2	365.0	540.2	616.2	558.4
매출액증가율(%)	45.5	-35.9	48.0	14.1	-9.4
매출원가	383.2	265.5	367.2	411.1	378.7
매출총이익	186.0	99.5	173.1	205.1	179.7
판매관리비	106.5	118.1	119.8	125.6	142.2
영업이익	86.9	-20.6	50.2	76.2	34.4
영업이익률(%)	14.0	-5.1	9.9	12.9	6.7
금융손익	6.0	14.6	10.7	9.8	10.1
종속/관계기업손익	-1.9	22.6	15.0	6.7	6.5
기타영업외손익	2.2	12.3	8.5	10.3	-4.4
세전계속사업이익	93.2	28.8	84.4	103.1	46.6
법인세비용	15.5	8.8	19.0	23.2	10.5
당기순이익	77.0	20.0	65.4	79.9	36.1
지배주주지분 순이익	61.3	18.5	56.1	70.0	31.6

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	93.6	0.1	112.9	121.9	67.8
당기순이익(손실)	77.0	20.0	65.4	79.9	36.1
유형자산상각비	13.2	14.6	34.9	33.2	24.9
무형자산상각비	6.3	15.4	14.0	9.4	6.3
운전자본의 증감	-9.8	-19.8	-1.5	-0.6	0.5
투자활동 현금흐름	-69.7	0.6	-60.3	-41.5	10.3
유형자산의증가(CAPEX)	-11.6	-7.1	-29.0	-28.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-8.8	-47.1	-30.4	-13.2	10.0
재무활동 현금흐름	-6.3	-12.3	-1.8	-3.5	-5.5
차입금의 증감	-4.5	6.4	2.8	1.2	-0.9
자본의 증가	1.1	0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	16.7	-10.2	50.8	76.9	72.6
기초현금	80.2	96.9	86.7	137.5	214.4
기말현금	96.9	86.7	137.5	214.4	286.9

## Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	347.6	302.9	407.1	507.0	562.0
현금및현금성자산	96.9	86.7	137.5	214.4	286.9
매출채권	66.3	69.4	102.7	117.2	106.2
재고자산	17.2	9.6	14.2	16.2	14.7
비유동자산	394.6	431.4	441.9	440.5	399.2
유형자산	179.4	188.4	182.5	177.3	152.4
무형자산	47.1	47.4	33.4	24.0	17.6
투자자산	145.8	182.9	213.4	226.5	216.5
자산총계	742.2	734.3	849.0	947.5	961.3
유동부채	147.3	110.5	162.3	185.1	167.8
매입채무	28.1	34.8	51.6	58.8	53.3
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	8.3	0.8	0.0	0.0	0.0
비유동부채	9.7	20.6	22.6	23.1	22.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	7.1	8.1	8.1	8.1
부채총계	157.0	131.1	184.9	208.2	190.5
자본금	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	226.5	226.7	226.7	226.7	226.7
기타포괄이익누계액	-3.0	0.3	0.3	0.3	0.3
이익잉여금	216.1	229.4	280.8	346.2	373.1
비지배주주지분	118.5	120.1	129.4	139.4	143.9
자본총계	585.2	603.3	664.0	739.3	770.8

## Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	30,484	19,526	28,903	32,965	29,876
EPS(지배주주)	3,285	991	3,002	3,743	1,690
CFPS	5,799	1,603	6,823	7,384	3,627
EBITDAPS	5,703	504	5,303	6,358	3,509
BPS	24,972	25,849	28,602	32,097	33,540
DPS	300	250	250	250	250
배당수익률(%)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
Valuation(Multiple)					
PER	15.5	46.2	21.3	17.1	37.9
PCR	8.8	28.6	9.4	8.7	17.6
PSR	1.7	2.3	2.2	1.9	2.1
PBR	2.0	1.8	2.2	2.0	1.9
EBITDA(십억원)	106.5	9.4	99.1	118.8	65.6
EV/EBITDA	8.1	85.7	11.2	8.8	14.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.0	3.9	11.0	12.3	5.2
EBITDA 이익률	18.7	2.6	18.3	19.3	11.7
부채비율	26.8	21.7	27.8	28.2	24.7
금융비용부담률	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	158.6	-22.3	44.9	63.3	28.4
매출채권회전율(x)	8.9	5.4	6.3	5.6	5.0
재고자산회전율(x)	34.0	27.2	45.4	40.5	36.2

Industry Indepth  
2025. 4. 23

## 에스엠 041510

## 올바른 방향성

## ▲ 엔터/레저

Analyst 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

## Buy

(20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 130,000 원

현재주가 (4.22) 113,600 원

상승여력 14.4%

KOSDAQ	716.12pt
시가총액	26,008억원
발행주식수	2,289만주
유동주식비율	58.18%
외국인비중	14.54%
52주 최고/최저가	116,300원/56,000원
평균거래대금	224.0억원

## 주요주주(%)

카카오 외 7 인	41.74
하이브	9.66
미래에셋자산운용 외 5 인	5.08

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.3	62.8	39.2
상대주가	13.8	67.8	64.4

## 주가그래프



- ✓ 4Q24 연결 영업이익 148억원(-4.8% YoY)으로 시장 컨센서스(197억원) 하회 전망
- ✓ 슬기, SMTOWN, 하츠투하츠 외 앨범 활동 전무, 규모 있는 투어 활동 부재
- ✓ 앨범 판매량 감소에도 불구하고, 투어/MD/음원 중심 실적 개선을 통해 수익성 방어 가능
- ✓ 기존 및 저연차 IP들의 가파른 음원 성장으로 다음 투어 시 모객 수 확대 기대
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 130,000원으로 +18.2% 상향

## 1Q25 Preview: 시장 컨센서스 하회 전망

1Q25 연결 실적은 매출액 2,2233억원(+1.5% YoY), 영업이익 148억원(-4.8% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 197억원)을 하회할 전망이다. 슬기 솔로, SMTOWN 30주년 앨범, 신인 그룹 하츠투하츠 외 주요 아티스트 앨범 일정이 전무했다. 공연에서는 NCT 127, 에스파, SMTWON 투어가 있었으나, 규모 있는 투어는 부재했다. 그럼에도 불구하고 공연 MD, 음원, 공연에서의 실적 성장을 통해 앨범 판매량 감소에 따른 실적 부진을 일부 상쇄할 전망이다. 2분기에 NCT WISH, 라이즈, 에스파 등 주요 아티스트 컴백 일정이 대거 집중된 만큼, 가파른 이익 개선세가 기대된다.

## 하반기 투어를 통해 입증될 성장

지난 14일 발매한 NCT WISH 미니 2집은 초동 108만장을 기록하며 일본 현지화 그룹임을 감안했을 때, 이례적인 성장을 달성했다. 이미 지난해 9월부터 스포티파이 월간 청취자 수는 3.5배 급등하는 모습이 포착되었으며, 이에 따라 4Q24 부터 소규모 단독 팬미팅 투어를 개최하기도 했다. 에스파, NCT WISH는 모두 24년 하반기 급격한 팬덤 확장을 경험했기 때문에 활동 사이클 상 2분기 컴백 이후 발표될 2025년 투어 규모를 통해 숫자로 확인될 전망이다. 에스파는 북미 지역 확장, NCT WISH는 2.5배 이상의 투어 모객 수 확대가 기대된다.

## 투자의견 Buy, 적정주가 130,000원으로 +18.2% 상향

MD 상품 다변화 및 본업에서의 안정적인 성장이 긍정적이다. 특히, 주력하고 있는 저연차 IP들의 고성장에 따른 하반기 실적 추정치 상향 가능성이 높다. 이에 따라, 적정주가 110,000원에서 130,000원으로 +18.2% 상향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	961.1	113.5	87.3	3,664	0.6	30,318	25.1	3.0	11.8	12.3	69.4
2024	989.7	87.3	18.3	778	-99.0	28,467	97.1	2.7	10.4	2.6	71.2
2025E	1,155.6	139.5	109.2	4,758	13,894.5	31,648	23.9	3.6	14.6	15.7	74.7
2026E	1,378.9	192.8	149.9	6,549	37.6	37,797	17.3	3.0	10.4	18.9	75.3
2027E	1,323.0	41.6	44.3	1,935	-70.5	39,332	58.7	2.9	37.6	5.0	70.1



표25 에스엠 1Q25 실적 Preview

(십억원)	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	기존 추정치	컨센서스	(% diff.)
매출액	223.3	220.1	1.5	273.8	-18.4	237.3	-5.9	229.5 -2.3
영업이익	14.8	15.5	-4.8	33.9	-56.3	15.4	-4.2	19.7 -23.7
세전이익	16.9	19.3	-12.4	-32.4	-152.0	18.5	-9.1	23.8 -27.0
순이익	12.6	28.3	-56.6	50.0	-75.4	13.2	-6.8	10.8 -10.8
영업이익률(%)	6.6	7.1		12.4		6.5		8.5
세전이익률(%)	7.6	12.9		18.3		5.6		6.0
순이익률(%)	5.5	12.9		18.3		5.6		6.0

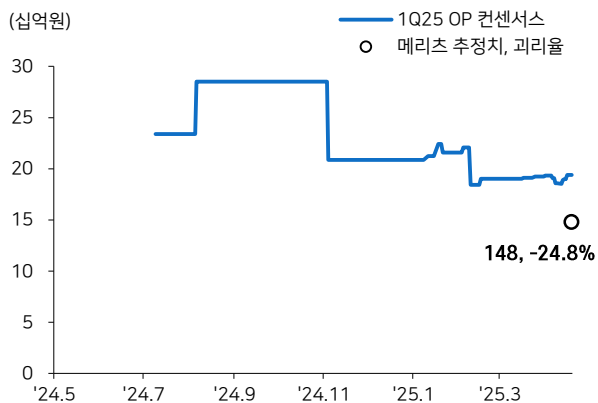
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

표26 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,155.6	989.9	16.7	1,124.4	2.8	1,135.2	2.0
영업이익	139.5	87.5	59.4	123.6	12.9	138.5	1.3
세전이익	151.0	26.3	473.6	138.4	9.1	142.0	50.4
지배주주 순이익	110.2	18.3	502.0	98.5	11.9	100.9	-22.0
영업이익률(%)	12.1	8.8		11.0		12.2	
세전이익률(%)	13.1	1.8		8.8		12.5	
순이익률(%)	9.5	1.8		8.8		12.5	

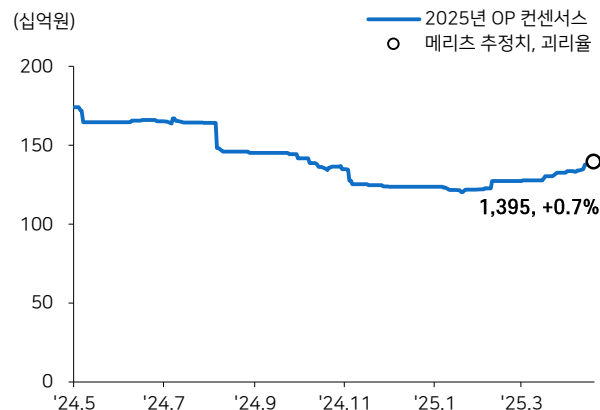
자료: FnGuide, 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림66 1Q25 영업이익, 컨센서스 -24.8% 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림67 2025E 영업이익, 컨센서스 +0.7% 상회 전망



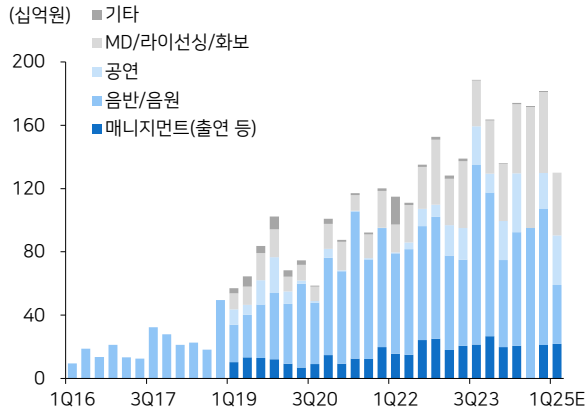
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표27 에스엠 적정주가 Valuation

(십억원)	내용	비고
지배주주순이익	110.2	2025년 기준
EPS (원)	4,809	
Target PER(배)	27.3	동사 2020년 12MF PER 평균값
적정가치(원)	131,278	
적정주가(원)	130,000	

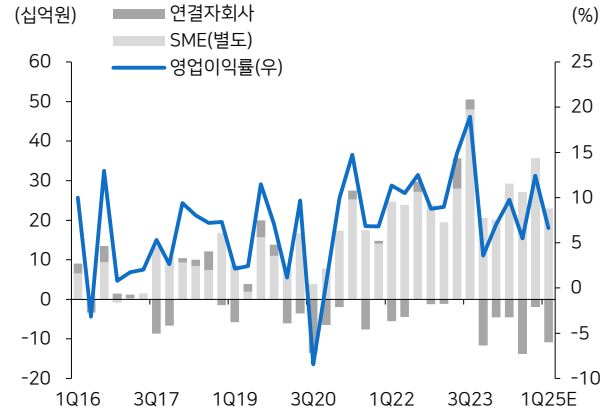
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림68 에스엠 매출액 추이 및 전망



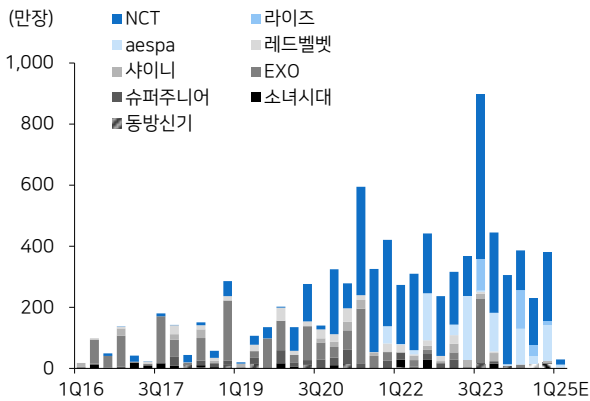
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림69 에스엠 영업이익 추이 및 전망



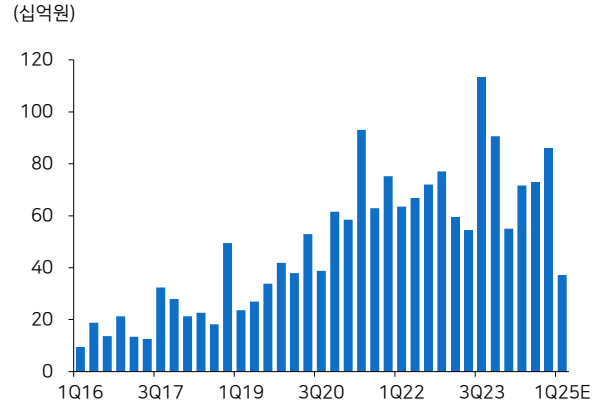
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림70 에스엠 아티스트 앨범 판매량 추이



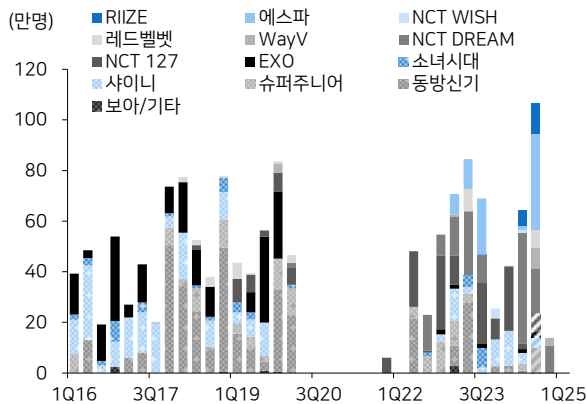
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림71 에스엠 앨범 매출액 추이



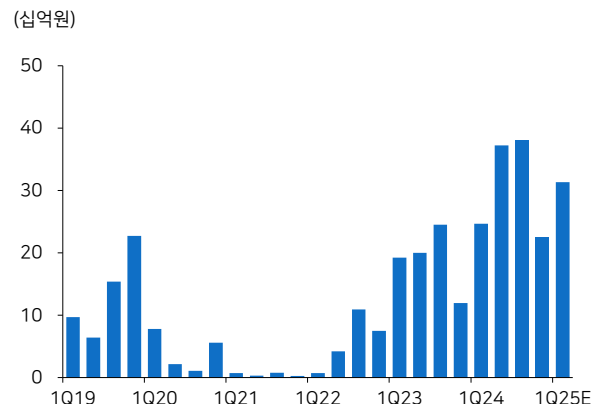
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림72 에스엠 아티스트 콘서트 관객 수 추이



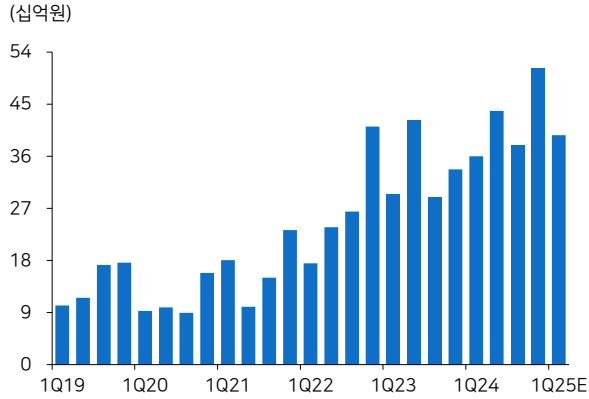
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림73 에스엠 콘서트 매출액 추이



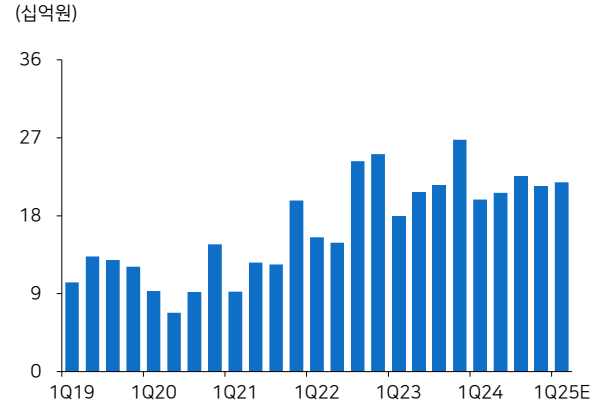
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림74 에스엠 MD 및 라이선싱 매출액 추이



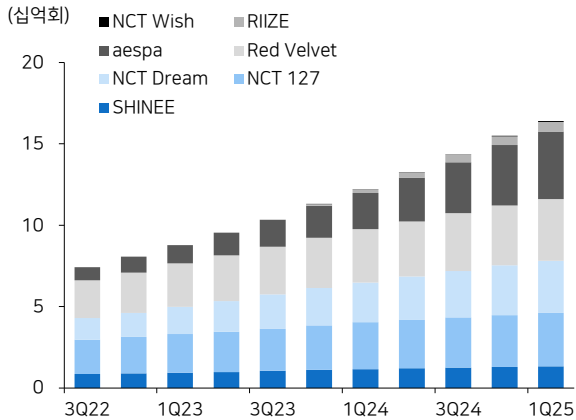
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림75 에스엠 콘텐츠 매출액 추이



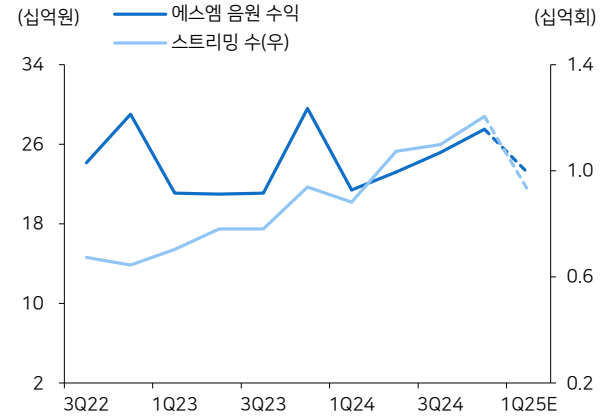
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림76 에스엠 아티스트 월간 청취자 수 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림77 에스엠 스트리밍 매출액 추이



자료: Spotify, 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

표28 에스엠 IP별 Light 및 Super Fandom 규모 평가표

(백만, pt)		틱톡 샷폼 수	일일 스트리밍 수	월간 청취자 수(백만명)	평균 충성도(pt)	콘서트 모객 수(만명)	모객 수 전환율(%)
SM	aespa	2.0	4.7	11.1	0.42	59	8.3
	Red Velvet	0.7	1.2	5.4	0.22	7	9.4
	NCT DREAM	1.1	1.7	3.0	0.56	71	16.7
	RIIZE	0.1	0.8	2.8	0.27		
	NCT 127	0.6	1.2	3.1	0.38	10	2.3
	NCT WISH	0.0	0.3	0.6	0.55		

주: 1Q25 기준, 모객 수 전환율 = 2024년 기준 수용인원/연초 월간 청취자 수

자료: TikTok, Spotify, touring data, 메리츠증권 리서치센터

표29 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	220.1	253.9	242.2	273.8	223.3	292.5	284.6	355.3	989.9	1,155.6	1,378.9
% YoY	7.9%	5.9%	-9.0%	9.0%	1.5%	15.2%	17.5%	29.8%	3.0%	16.7%	19.3%
SME(별도)	136.1	174.1	172.1	181.8	130.5	189.5	176.5	235.7	664.1	732.2	882.1
음반/DVD	33.7	48.5	47.7	58.5	14.1	71.2	37.4	90.9	188.4	213.6	300.9
디지털음원	21.4	23.2	25.2	27.5	23.1	27.9	28.8	31.6	97.3	111.3	130.8
출연(방송/광고/행사)	19.9	20.6	22.5	21.4	21.9	22.7	23.7	22.5	84.5	90.7	99.9
콘서트	24.7	37.2	38.2	22.5	31.3	21.0	46.2	36.0	122.5	134.5	155.7
MD/라이선싱/화보	36.0	43.8	37.9	51.2	39.6	46.0	39.8	53.8	168.9	179.1	191.3
기타	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	1.0	2.6	3.0	3.4
연결자회사	94.8	70.2	70.5	79.6	90.1	96.9	102.9	113.0	315.1	402.9	474.6
매출총이익	71.1	77.7	73.4	86.2	72.2	95.5	85.4	121.7	308.4	374.9	448.8
% YoY	-10.5%	9.3%	-5.6%	17.4%	-16.2%	32.3%	-10.6%	42.6%	9.9%	14.6%	19.1%
GPM(%)	32.3%	30.6%	30.3%	31.5%	32.4%	32.7%	30.0%	34.3%	31.2%	32.4%	32.5%
영업이익	15.5	24.7	13.3	33.9	14.8	37.3	23.8	63.6	87.5	139.5	192.8
% YoY	-14.9%	-30.7%	-73.6%	276.9%	-4.8%	50.6%	78.9%	87.6%	-22.8%	59.4%	38.2%
영업이익률(%)	7.1%	9.7%	5.5%	12.4%	6.6%	12.7%	8.4%	17.9%	8.8%	12.1%	14.0%
법인세차감전순이익	19.3	21.1	16.5	-32.4	16.9	38.8	26.9	68.5	26.3	151.0	209.0
법인세비용	6.8	12.7	12.8	-8.3	4.3	9.8	6.8	17.3	24.0	38.2	54.3
당기순이익	12.4	8.4	3.7	-24.1	12.6	29.0	20.1	51.2	0.5	112.8	154.7
당기순이익률(%)	5.7%	3.3%	1.5%	-8.8%	5.6%	9.9%	7.1%	14.4%	0.0%	9.8%	11.2%

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

표30 에스엠 소속 아티스트

Artist	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
동방신기			CR							
슈퍼주니어										
소녀시대		CR(5명)								
샤이니			CR							
f(x)										
EXO										
레드벨벳						CR				
NCT	Debut									
NCT127	Debut									
NCT Dream	Debut									
WayV				Debut						
Aespa					Debut					
NCT WISH									Debut	
DEAR ALICE										Debut (H1)
하츠투하트										Debut (H1)

주: CR(Contract Renewed)

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

## 에스엠 (041510)

## Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	961.1	989.7	1,155.6	1,378.9	1,323.0
매출액증가율(%)	13.0	3.0	16.7	19.3	-4.0
매출원가	620.0	682.5	781.9	931.5	1,017.9
매출총이익	341.0	307.2	373.5	447.1	305.2
판매관리비	227.6	219.9	235.3	256.0	263.6
영업이익	113.5	87.3	139.5	192.8	41.6
영업이익률(%)	11.8	8.8	12.0	13.9	3.1
금융손익	13.1	14.2	23.4	25.1	25.6
중속/관계기업손익	47.4	-2.4	-7.1	-8.7	-9.2
기타영업외손익	-55.1	-73.1	-4.8	-0.2	3.3
세전계속사업이익	118.9	26.1	149.7	207.4	61.3
법인세비용	36.2	25.3	37.9	53.9	15.9
당기순이익	82.7	0.8	112.8	154.7	45.4
지배주주지분 순이익	87.3	18.3	109.2	149.9	44.3

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	113.0	135.7	158.2	205.9	52.4
당기순이익(손실)	82.7	0.8	111.8	153.5	45.4
유형자산상각비	29.8	33.1	12.8	10.1	7.6
무형자산상각비	28.2	28.9	8.9	9.0	7.7
운전자본의 증감	-34.3	6.1	24.7	33.3	-8.3
투자활동 현금흐름	-83.1	55.7	-64.5	-82.8	17.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-19.2	-24.2	-4.0	-2.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	9.4	13.3	-32.1	-43.3	10.8
재무활동 현금흐름	-42.7	-144.5	-53.6	-3.8	-10.7
차입금의 증감	32.8	-35.9	-4.1	5.4	-1.6
자본의 증가	-4.8	-8.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-14.4	55.2	40.1	119.3	59.3
기초현금	317.5	303.1	358.4	398.4	517.7
기말현금	303.1	358.4	398.4	517.7	577.0

## Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	858.3	814.0	930.1	1,151.7	1,185.5
현금및현금성자산	303.1	358.4	398.4	517.7	577.0
매출채권	153.4	157.7	184.1	219.7	210.8
재고자산	25.6	28.1	32.8	39.1	37.5
비유동자산	682.7	605.1	627.6	663.8	637.7
유형자산	70.7	76.1	67.3	59.2	51.7
무형자산	203.9	140.2	139.4	140.4	132.6
투자자산	252.6	241.8	273.9	317.3	306.5
자산총계	1,541.0	1,419.1	1,557.6	1,815.5	1,823.2
유동부채	519.3	484.6	554.7	660.3	633.8
매입채무	211.4	210.3	245.4	292.9	281.1
단기차입금	42.2	5.4	4.3	3.5	3.5
유동성장기부채	4.6	7.7	0.0	0.0	0.0
비유동부채	112.3	105.5	111.5	119.6	117.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	631.6	590.0	666.2	779.8	751.3
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	361.8	353.3	353.3	353.3	353.3
기타포괄이익누계액	-12.4	-8.1	-8.1	-8.1	-8.1
이익잉여금	365.4	319.9	419.9	560.7	595.8
비지배주주지분	186.9	164.3	166.9	170.4	171.4
자본총계	909.4	829.1	891.4	1,035.7	1,071.9

## Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	40,336	42,062	50,331	60,217	57,787
EPS(지배주주)	3,664	778	4,758	6,549	1,935
CFPS	7,427	6,487	7,082	9,397	2,741
EBITDAPS	7,197	6,342	6,961	9,183	2,483
BPS	30,318	28,467	31,648	37,797	39,332
DPS	1,200	400	400	400	400
배당수익률(%)	1.3	0.5	0.4	0.4	0.4
Valuation(Multiple)					
PER	25.1	97.1	23.9	17.3	58.7
PCR	12.4	11.7	16.0	12.1	41.4
PSR	2.3	1.8	2.3	1.9	2.0
PBR	3.0	2.7	3.6	3.0	2.9
EBITDA(십억원)	171.5	149.2	159.8	210.2	56.9
EV/EBITDA	11.8	10.4	14.6	10.4	37.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.3	2.6	15.7	18.9	5.0
EBITDA 이익률	17.8	15.1	13.8	15.2	4.3
부채비율	69.4	71.2	74.7	75.3	70.1
금융비용부담률	0.6	0.5	0.4	0.3	0.4
이자보상배율(x)	19.9	16.0	30.1	41.4	8.8
매출채권회전율(x)	6.2	6.4	6.8	6.8	6.1
재고자산회전율(x)	41.8	36.9	38.0	38.4	34.5

Industry Indepth  
2025. 4. 23

▲ 엔터/레저

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

## Buy

(20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** 88,000 원  
**현재주가 (4.21)** 62,500 원  
**상승여력** 40.8%

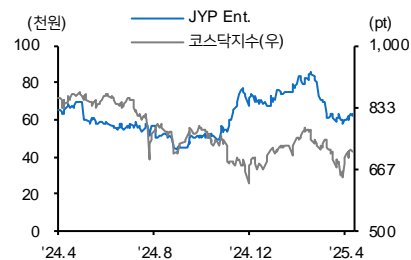
KOSDAQ 716.12pt  
시가총액 22,314억원  
발행주식수 3,553만주  
유동주식비율 77.30%  
외국인비중 20.93%  
52주 최고/최저가 85,100원/43,500원  
평균거래대금 458.1억원

**주요주주(%)**

박진영 외 3 인 15.95

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.4	22.2	-7.0
상대주가	2.9	26.0	9.9

**주가그래프**



# JYP Ent. 035900

## 더 나은 내일

- ✓ 4Q24 연결 영업이익은 225억원(-33.2% YoY)으로 낮아진 컨센서스(209억원) 상회
- ✓ 엔믹스, 엑디즈, 키플립 데뷔 등 저연차 음반 활동, 미사모, 스키즈 투어 일부 반영
- ✓ 2분기부터 스트레이키즈 대규모 월드투어 본격화, 연내 트와이스 월드투어 재개 가능성
- ✓ 연말까지 북미 공연 관련 초과 정산 수익+MD 매출 기대. 저연차 그룹 성과도 중요
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 88,000원 유지

### 1Q25 Preview: 낮아진 눈높이 상회 전망

1Q25 연결 실적은 매출액 1,321억원(-3.2% YoY), 영업이익 225억원(-33.2% YoY)으로 낮아진 시장 컨센서스(209억원)을 상회할 전망이다. 음반에서는 엔믹스 컴백, 예지 솔로, 엑스디너리히어로즈, 넥스지, 신인그룹 키플립 데뷔 등 저연차 활동이 반영된다. 공연은 미사모 돔 투어(2회), 스키즈 투어(4회), 니쥬 투어(12회)가 진행되었다. 지난 4분기 일시적으로 반영된 중국 음원 수익 하락분(약 10억원), 비용단에서는 '더 띠따라' 제작비 잔여분이 반영될 전망이다. 추가로 스트레이키즈의 재계약 기간이 시작되는 만큼 관련 발생 비용과, 연내 데뷔하는 신규 IP(Project C, L2K) 관련 초기 비용도 확인할 필요가 있다.

### 스키즈가 밀고 트와이스가 당기고

그럼에도 불구하고 2분기부터 분기별 가파른 실적 고성장세가 기대된다. 2분기부터 스트레이키즈 북남미/유럽 투어가 본격적으로 진행된다. 2분기 북미 지역을 포함해 17회(80만명 이상), 3분기 기타 유럽 지역 7회(50만명 이상) 진행된다. 이후 Live Nation과의 파트너십을 통해 정산 받는 북미 지역 공연 관련 초과정산수익은 1~2개 분기 후에 반영될 전망이다. 또한, 해외 공연 MD의 경우 로열티 방식으로 정산되기 때문에, 신규 지역 투어 관련 MD 판매 호조 시 수익 기여도가 높을 전망이다. 추가로 연내 트와이스 대규모 공연도 재개된다면 하반기까지 안정적인 실적 확보가 가능하다. 2분기 컴백하는 키플립, 8월까지 일본 첫 단독 라이브 투어를 진행하는 NEXZ 등 저연차 아티스트 활동 성과도 주목할 필요가 있다.

### 투자 의견 Buy, 적정주가 88,000원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	566.5	169.4	105.5	2,971	55.6	11,094	34.1	9.1	18.6	30.4	43.6
2024	601.8	128.3	97.8	2,751	-7.0	13,469	25.4	5.2	16.0	22.4	40.6
2025E	713.3	141.6	120.5	3,390	20.0	16,362	18.5	3.8	12.6	22.7	39.7
2026E	764.8	150.7	129.1	3,634	7.2	19,498	17.3	3.2	11.3	20.3	35.8
2027E	824.2	163.6	141.8	3,992	9.7	22,992	15.7	2.7	9.6	18.8	32.8



표31 JYP Ent. 1Q25 실적 Preview

(십억원)	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	기존 추정치		컨센서스	(% diff.)
매출액	132.1	136.5	-3.2	182.3	-27.5	151.0	-12.5	124.9	5.8
영업이익	22.5	27.1	-17.0	41.7	-46.1	45.6	-50.7	20.9	7.5
세전이익	25.0	38.9	-35.6	24.6	2.0	46.7	-46.3	57.6	-56.5
순이익	19.4	31.5	-38.3	8.2	137.8	36.6	-47.0	42.8	-54.6
영업이익률(%)	17.0	19.8		22.9		30.2		16.7	
세전이익률(%)	19.0	23.1		4.5		24.3		34.3	
순이익률(%)	14.7	23.1		4.5		24.3		34.3	

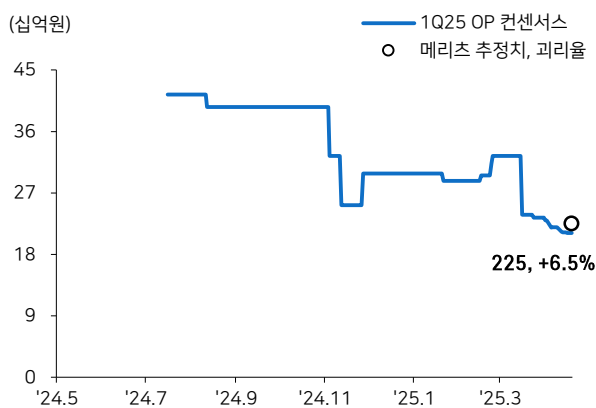
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

표32 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	713.3	585.0	21.9	682.1	4.6	719.7	-0.9
영업이익	141.6	111.4	27.1	150.7	-6.0	146.3	-3.2
세전이익	151.3	115.9	30.5	149.7	1.1	178.1	-15.0
지배주주 순이익	120.5	77.9	54.7	120.9	-0.4	131.6	-8.5
영업이익률(%)	19.9	19.1		22.1		20.3	
세전이익률(%)	21.2	13.3		17.7		18.3	
순이익률(%)	16.9	13.3		17.7		18.3	

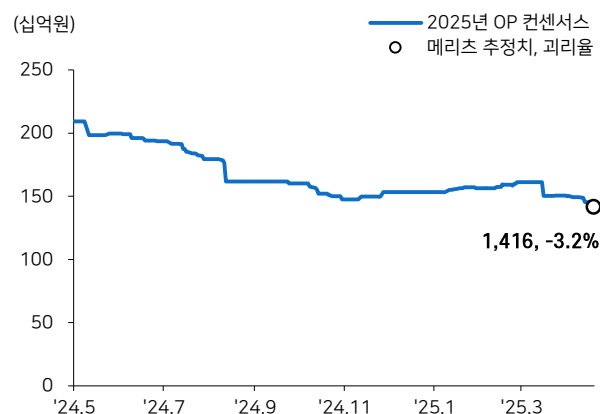
자료: FnGuide, JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림78 1Q25 영업이익, 컨센서스 +6.5% 전망



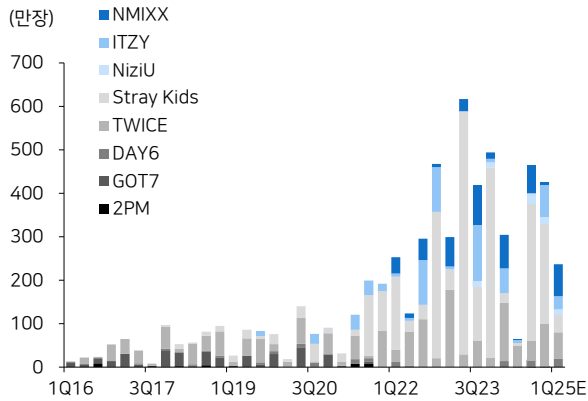
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림79 2025E 영업이익, 컨센서스 -3.2% 하회 전망



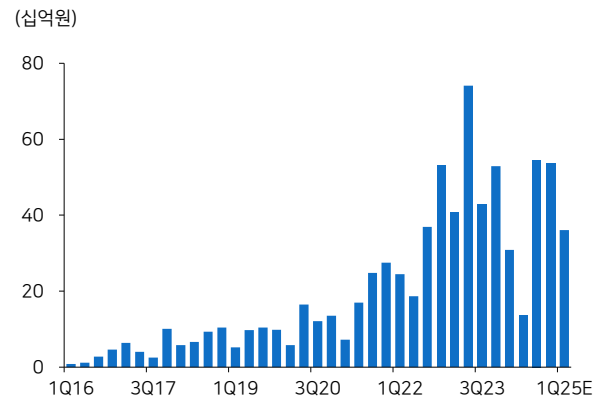
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림80 JYP Ent. 아티스트 앨범 판매량 추이



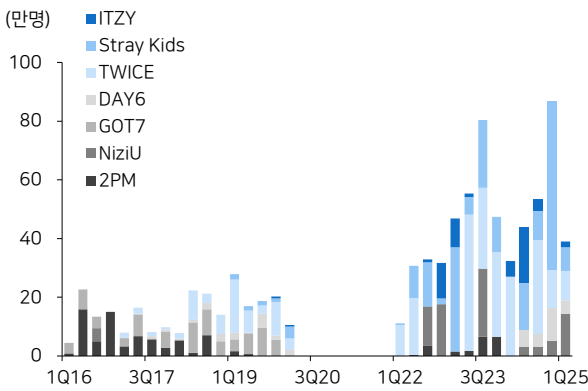
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림81 JYP Ent. 앨범 매출액 추이



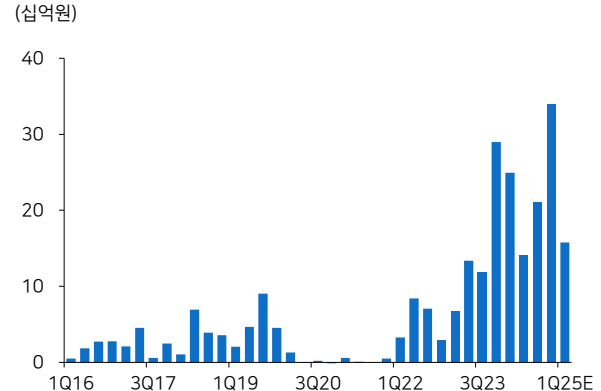
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림82 JYP Ent. 아티스트 콘서트 관객 수 추이



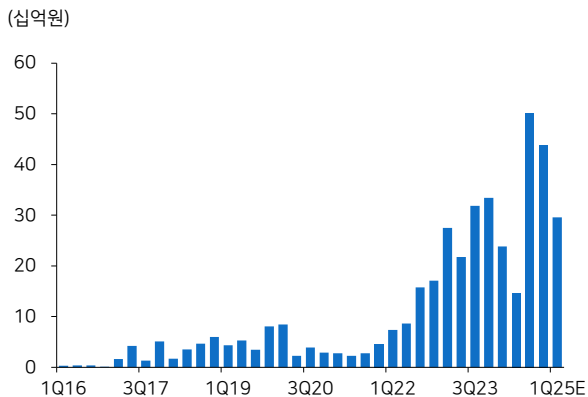
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림83 JYP Ent. 콘서트 매출액 추이



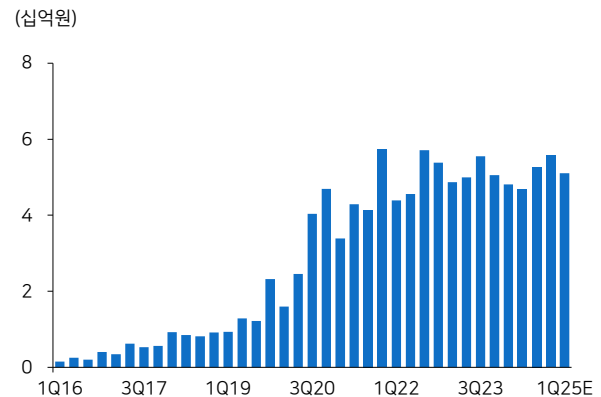
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림84 JYP Ent. MD 및 라이선싱 매출액 추이



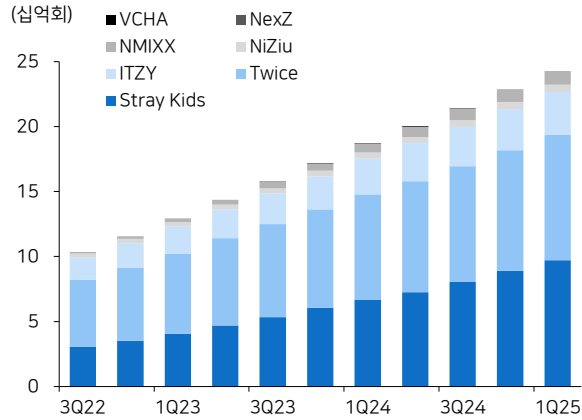
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림85 JYP Ent. 콘텐츠 매출액 추이



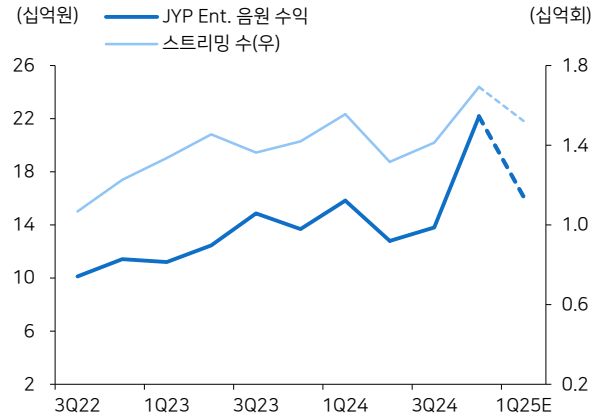
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림86 JYP Ent. 아티스트 월간 청취자 수 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림87 JYP Ent. 스트리밍 매출액 추이



자료: JYP Ent., Spotify, 메리츠증권 리서치센터

표33 JYP Ent. 소속 아티스트

Artist	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
2PM	CR			CR						CR	
DAY6	Debut							CR			
TWICE	Debut							CR			
Stray Kids				Debut						CR	
ITZY				Debut							
NiziU (Japan)					Debut						
Xdinary Heroes						Debut					
NMIXX							Debut				
A2K (USA)										Debut	
NEXZ (Japan)										Debut	
킥플립											Debut
Project C (China)											Debut
L2K(Latin America)											Debut

주: CR(Contract Renewed)

자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

표34 JYP Ent. IP별 Light 및 Super Fandom 규모 평가표

(백만, pt)		틱톡 샷폼 수	일일 스트리밍 수	월간 청취자 수(백만명)	평균 충성도(pt)	콘서트 모객 수(만명)	모객 수 전환율(%)
JYP	TWICE	3.0	4.4	11.2	0.39	55	5.7
	Stray Kids	3.3	9.1	11.2	0.81	204	22.2
	ITZY	0.8	1.1	4.3	0.26	28	3.8
	NMIXX	0.3	0.9	3.3	0.26	8	1.6
	NiziU	0.1	0.3	1.0	0.36		
	VCHA	0.0	0.0	0.2	0.14		
	NEXZ	0.0	0.0	0.1	0.26		

주: 1Q25 기준, 모객 수 전환율 = 2024년 기준 수용인원/연초 월간 청취자 수

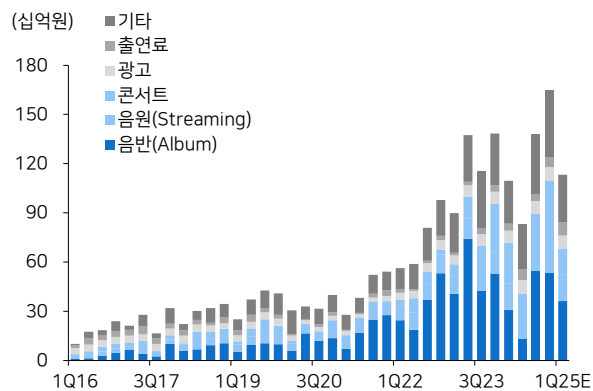
자료: TikTok, Spotify, touring data, 메리츠증권 리서치센터

표35 JYP Ent. 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	136.5	95.7	170.5	182.3	132.1	214.3	202.7	164.2	585.0	713.3	764.8
% YoY	15.6%	-36.9%	22.1%	16.0%	-3.2%	123.9%	18.9%	-9.9%	3.3%	21.9%	7.2%
JYP Ent.(별도)	110.2	81.1	136.0	164.9	113.3	196.1	183.6	144.9	492.2	637.9	683.1
음반(Album)	30.9	13.6	54.5	53.6	36.1	55.1	62.7	54.9	152.6	208.8	222.0
음원(Streaming)	15.8	12.8	13.8	22.2	16.1	15.3	16.6	24.6	64.6	72.5	86.4
콘서트	24.9	14.0	21.1	34.0	15.8	59.3	48.6	15.0	94.0	138.7	141.9
광고	7.4	8.9	8.0	8.1	8.1	9.8	8.9	9.6	32.4	36.4	39.3
출연료	4.2	6.6	4.1	6.4	8.1	8.7	7.9	8.7	21.4	33.4	43.5
기타	26.3	27.1	36.1	40.6	29.0	48.0	39.1	32.1	130.1	148.2	150.1
연결자회사	16.9	14.6	34.5	17.4	18.8	18.2	19.0	19.3	83.4	75.4	81.7
매출원가	75.8	62.4	86.6	120.5	75.4	136.4	113.4	102.5	345.4	427.6	454.2
% YoY	31.1%	-21.4%	18.9%	36.8%	-0.6%	118.4%	30.9%	-14.9%	15.8%	23.8%	6.2%
매출총이익	60.7	33.3	83.9	61.7	56.8	77.9	89.3	61.7	239.6	285.7	310.6
% YoY	0.8%	-54.0%	25.5%	-10.5%	-6.5%	134.2%	6.5%	-0.1%	-10.7%	19.2%	8.7%
GPM(%)	44.5%	34.8%	49.2%	33.9%	43.0%	36.4%	44.1%	37.6%	41.0%	40.0%	40.6%
판매비	27.1	23.9	35.5	41.7	34.3	41.2	44.0	24.6	128.1	144.0	159.8
% YoY	48.9%	-10.2%	54.3%	34.2%	26.7%	72.2%	23.9%	-41.0%	29.6%	12.4%	11.0%
영업이익	33.6	9.3	48.4	20.1	22.5	36.7	45.3	37.1	111.4	141.6	150.7
% YoY	-20.0%	-79.6%	10.4%	-47.0%	-33.2%	292.8%	-6.3%	84.9%	-34.2%	27.1%	6.4%
영업이익률(%)	24.6%	9.8%	28.4%	11.0%	17.0%	17.1%	22.4%	22.6%	19.1%	19.9%	19.7%
법인세차감전순이익	38.9	5.9	46.6	24.6	25.0	38.0	48.4	39.8	115.9	151.3	162.2
법인세비용	7.4	4.6	10.0	16.4	5.6	8.6	10.9	9.0	38.4	34.0	36.5
당기순이익	31.5	1.3	36.6	8.2	19.4	29.5	37.5	30.8	77.5	117.3	125.7
당기순이익률(%)	23.1%	1.3%	21.4%	4.5%	14.7%	13.8%	18.5%	18.8%	13.2%	16.4%	16.4%

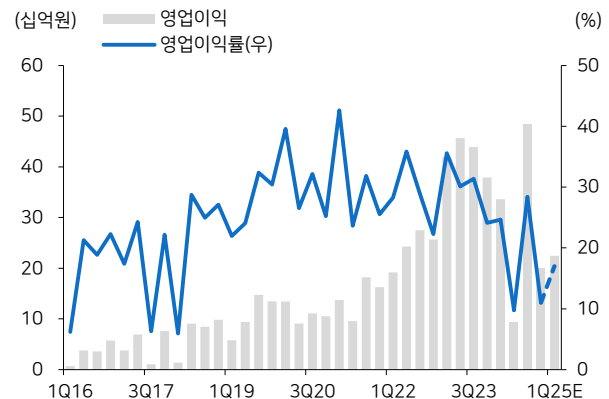
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림88 JYP Ent. 매출액 추이 및 전망



자료: JYP Ent. 메리츠증권 리서치센터

그림89 JYP Ent. 영업이익 추이 및 전망



자료: JYP Ent. 메리츠증권 리서치센터

## JYP Ent. (035900)

## Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	566.5	601.8	713.3	764.8	824.2
매출액증가율(%)	63.8	6.2	18.5	7.2	7.8
매출원가	298.2	345.4	427.6	454.2	488.9
매출총이익	268.3	256.4	285.7	310.6	335.3
판매관리비	98.8	128.1	144.0	159.8	171.7
영업이익	169.4	128.3	141.6	150.7	163.6
영업이익률(%)	29.9	21.3	19.9	19.7	19.9
금융손익	-11.7	8.9	11.7	10.1	8.8
종속/관계기업손익	3.8	2.5	6.5	8.7	11.8
기타영업외손익	-5.9	-3.6	-8.4	-7.3	-6.2
세전계속사업이익	155.7	136.2	151.3	162.2	178.0
법인세비용	50.7	38.4	34.1	36.5	40.1
당기순이익	105.0	97.7	117.3	125.7	138.0
지배주주지분 순이익	105.5	97.8	120.5	129.1	141.8

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	151.2	89.3	135.8	138.6	152.9
당기순이익(손실)	105.0	97.7	117.3	125.7	138.0
유형자산상각비	5.7	9.0	6.8	5.8	7.8
무형자산상각비	5.3	5.7	4.2	3.6	3.1
운전자본의 증감	15.5	-7.4	7.6	3.5	4.0
투자활동 현금흐름	-60.7	-99.8	-21.8	-8.7	-10.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-12.3	-87.3	-3.0	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	-3.9	-7.2	-13.9	-6.4	-7.4
재무활동 현금흐름	-13.1	-22.0	-16.9	-17.3	-17.2
차입금의 증감	6.3	-0.7	0.8	0.4	0.5
자본의 증가	1.2	0.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	77.5	-26.6	97.2	112.6	125.6
기초현금	139.7	217.2	190.6	287.8	400.4
기말현금	217.2	190.6	287.8	400.4	526.1

## Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	368.8	362.3	491.3	618.6	761.1
현금및현금성자산	217.2	190.6	287.8	400.4	526.1
매출채권	15.2	49.2	58.4	62.6	67.4
재고자산	24.4	14.3	17.0	18.2	19.6
비유동자산	202.8	316.5	322.4	319.4	315.9
유형자산	56.3	140.2	136.4	130.7	122.9
무형자산	40.7	60.2	56.0	52.4	49.3
투자자산	97.3	104.5	118.4	124.8	132.2
자산총계	571.5	678.8	813.7	938.0	1,077.1
유동부채	154.4	174.8	207.2	222.2	239.4
매입채무	37.5	57.4	68.0	72.9	78.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	19.2	21.1	24.0	25.3	26.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	173.5	195.9	231.2	247.5	266.3
자본금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	78.2	79.1	79.1	79.1	79.1
기타포괄이익누계액	-0.9	4.3	4.3	4.3	4.3
이익잉여금	310.8	389.5	492.3	603.7	727.9
비지배주주지분	4.0	4.3	1.1	-2.3	-6.2
자본총계	398.0	482.9	582.5	690.5	810.8

## Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	15,957	16,937	20,075	21,523	23,195
EPS(지배주주)	2,971	2,751	3,390	3,634	3,992
CFPS	5,030	4,223	4,479	4,704	5,151
EBITDAPS	5,084	4,023	4,296	4,505	4,911
BPS	11,094	13,469	16,362	19,498	22,992
DPS	574	534	534	534	534
배당수익률(%)	0.6	0.8	0.9	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	34.1	25.4	18.5	17.3	15.7
PCR	20.1	16.6	14.0	13.4	12.2
PSR	6.3	4.1	3.1	2.9	2.7
PBR	9.1	5.2	3.8	3.2	2.7
EBITDA(십억원)	180.5	142.9	152.6	160.1	174.5
EV/EBITDA	18.6	16.0	12.6	11.3	9.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	30.4	22.4	22.7	20.3	18.8
EBITDA 이익률	31.9	23.8	21.4	20.9	21.2
부채비율	43.6	40.6	39.7	35.8	32.8
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	640.8	635.2	696.4	699.7	731.8
매출채권회전율(x)	32.4	18.7	13.3	12.7	12.7
재고자산회전율(x)	42.2	31.1	45.6	43.5	43.6

Industry Indepth  
2025. 4. 23

# 디어유 376300

## Q 확장의 원년

### ▲ 엔터/레저

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

- ✓ 1Q25 연결 매출액 및 영업이익 각각 174억원(-14% YoY), 59억원(-18% YoY) 전망
- ✓ 블랙핑크 지수 서비스 종료, 특정 IP 관련 노이즈 영향으로 MAU 지속 하락
- ✓ 4월 팬덤 규모가 큰 에스엠 저연차 IP(라이즈, NCT WISH) 입점으로 MAU 회복 가능
- ✓ AI 펫 버블, 손글씨 서비스, PG 결제방식 도입 등 신사업 및 비용 절감 노력 지속
- ✓ TME 입점 시기 및 IP 등 관련 내용 구체화 시 밸류에이션 리레이팅 기대

## Buy

(20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** 48,000 원  
**현재주가 (4.22)** 41,900 원  
**상승여력** 14.6%

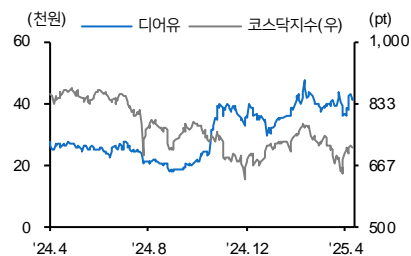
KOSDAQ	716.12pt
시가총액	9,946억원
발행주식수	2,374만주
유동주식비율	49.07%
외국인비중	3.89%
52주 최고/최저가	47,700원/18,220원
평균거래대금	145.3억원

### 주요주주(%)

에스엠스튜디오스 외 4 인	49.49
제이와이피엔터테인먼트 외 2 인	10.13

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.8	73.1	55.5
상대주가	5.2	78.5	83.6

### 주가그래프



### 1Q25 Preview: 컨센서스 소폭 하회 전망

1Q25 연결 매출액은 174억원(-14.1% YoY), 영업이익은 59억원(-17.7% YoY)을 기록할 전망이다. 블랙핑크 지수의 버블 서비스가 4월 말 종료 예정, 특정 IP 관련 이슈로 구독 수 감소는 1분기까지 지속될 전망이다.. 다만, 4월 라이즈, NCT WISH(SM)와 같은 팬덤 규모가 큰 보이 그룹 입점에 따라 MAU 200만 수준까지 충분히 회복 가능할 전망이다. 버블 포 재팬 구독 수 역시 4Q24 4만명 수준에서 1Q25 6만명까지 증가하며 꾸준한 구독 수 확대를 보여주고 있다.

### Q 확장의 원년

2025년은 4월 SM 보이그룹 입점을 시작으로 텐센트뮤직그룹(TME) 입점까지 더해지며 국내 및 글로벌 Q 확장의 원년이 될 전망이다. TME 입점은 그동안 정체되었던 Q의 상방을 열어줄 신규 시장 개방을 의미한다. 서비스 입점 시기 및 IP 등이 구체화될 경우 이익 고성장 및 입점 IP 확장에 따른 밸류에이션 리레이팅이 기대된다.

그 외 진행 중인 신사업도 긍정적이다. 손글씨 서비스, AI Pet bubble과 같은 신규 서비스도 출시 중이며, 서비스 대상 IP도 점차 늘어날 전망이다. 4월에는 태민의 'AI 펫 버블' 캐릭터인 '댕이'를 주제로 한 팝업스토어를 진행하며 MD 관련 신규 사업도 추진하였다. 향후 MD 사업 지역도 확장할 전망이다. 또한 2분기 중 PG 결제방식 도입 시 매출의 35% 이상을 차지했던 플랫폼 수수료가 절감되면서 OPM 40% 이상 달성가능할 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 48,000원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	75.7	28.6	26.2	1,106	51.1	7,143	29.0	4.5	21.0	16.9	12.4
2024	74.9	26.1	25.6	1,079	-2.4	8,310	33.4	4.3	25.0	14.0	12.2
2025E	85.2	35.6	37.3	1,573	45.8	9,667	26.6	4.3	22.4	17.5	11.7
2026E	111.7	53.3	53.9	2,269	44.3	11,721	18.5	3.6	14.3	21.2	12.4
2027E	123.4	57.8	59.4	2,504	10.3	14,010	16.7	3.0	12.3	19.5	11.3

표36 디어유 1Q25 실적 Preview

(십억원)	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	기존 추정치		컨센서스	(% diff.)
매출액	17.4	20.3	-14.1	17.8	-2.0	18.8	-7.5	18.5	-5.8
영업이익	5.9	7.2	-17.7	5.3	10.6	6.8	-13.1	6.1	-3.6
세전이익	10.9	11.5	-5.4	7.9	36.7	11.7	-7.5	9.1	19.3
순이익	8.7	8.9	-3.0	6.4	36.4	9.4	-7.4	6.0	44.7
영업이익률(%)	33.8	35.3		29.9		35.9		33.0	
세전이익률(%)	62.3	44.1		35.8		49.8		32.4	
순이익률(%)	49.8	44.1		35.8		49.8		32.4	

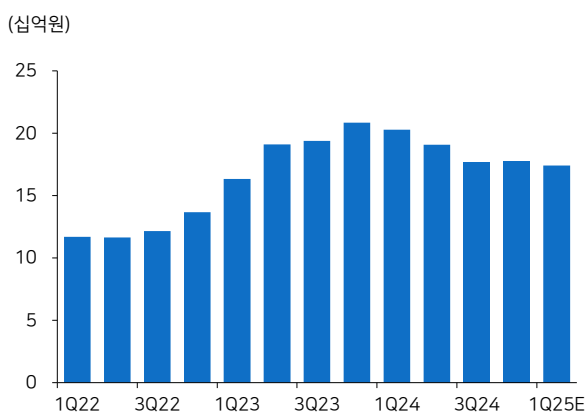
자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

표37 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	85.2	74.9	13.8	92.8	-8.2	92.6	-8.0
영업이익	35.6	26.1	36.2	40.3	-11.8	40.9	-13.1
세전이익	46.7	32.3	44.4	49.3	-5.4	47.4	-1.6
지배주주 순이익	37.3	25.6	46.0	39.0	-4.3	37.1	0.6
영업이익률(%)	41.7	34.9		43.5		44.2	
세전이익률(%)	54.8	34.1		42.0		40.1	
순이익률(%)	43.8	34.1		42.0		40.1	

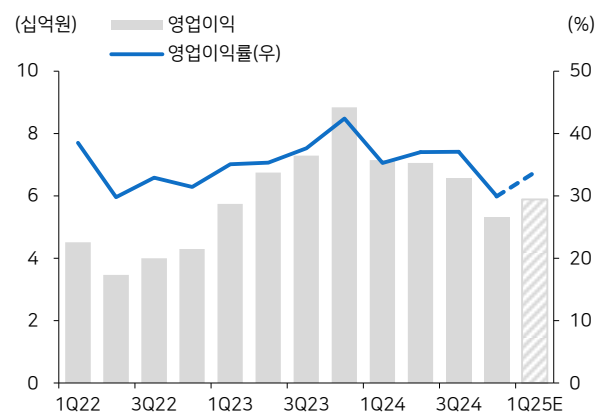
자료: FnGuide, 디어유, 메리츠증권 리서치센터

그림90 디어유 매출액 추이 및 전망



자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

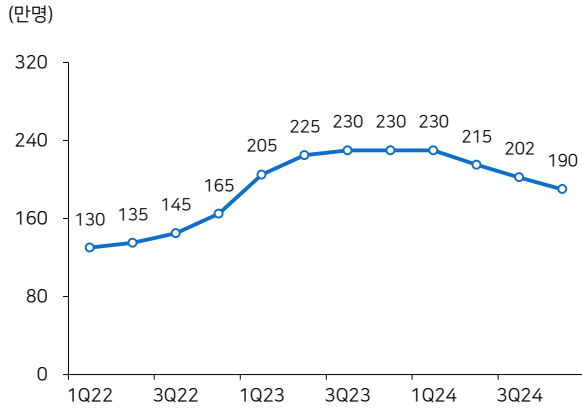
그림91 디어유 영업이익 추이 및 전망



자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

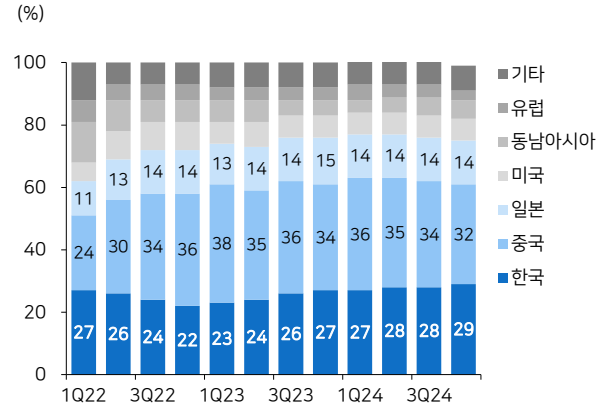


그림92 디어유 유료 구독 수 추이



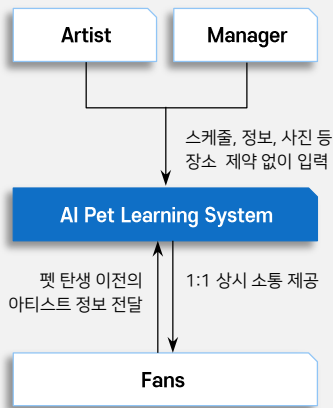
자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

그림93 디어유 국가별 구독 수 비중



자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

그림94 AI Pet bubble 프로세스



자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

표38 AI Pet bubble 서비스 론칭 내용

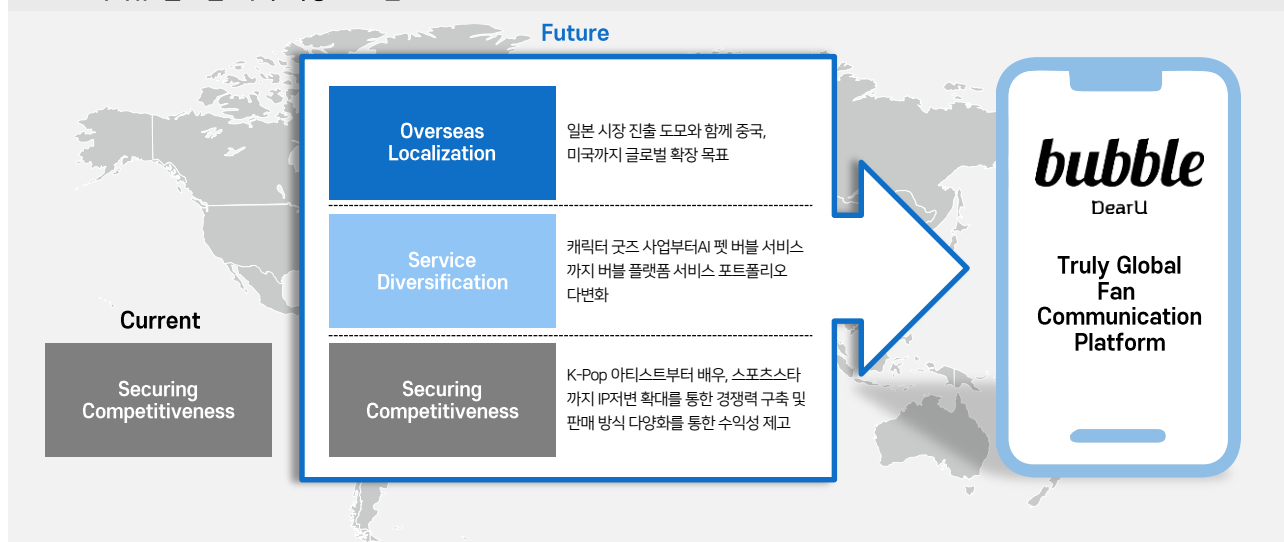
구분	내용
제작사	디어유, 아이즈엔터테인먼트
내용	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI Pet은 아티스트, 매니저, 팬들이 제공한 정보를 학습</li> <li>팬들의 동시다발적 메시지를 실시간 1:1 대응</li> </ul>
추가 서비스	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 캐릭터 버블 서비스 시작 전부터 온/오프라인으로 아티스트 굿즈 판매 예정</li> <li>AI 펫 캐릭터 전용 디지털 아이템 및 게임 요소 개발</li> </ul>
일정	<ul style="list-style-type: none"> <li>2025년 상반기부터 굿즈 제작 및 판매 예정, AI Pet bubble 서비스 론칭 목표</li> <li>디지털 아이템 및 게임 요소 추가 목표</li> </ul>

자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

표39 디어유 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	20.3	19.1	17.7	17.8	17.4	19.6	23.2	25.0	74.9	85.2	111.7
% YoY	24.0%	-0.1%	-8.5%	-14.8%	-14.1%	2.7%	30.6%	40.6%	-1.1%	13.8%	31.2%
영업비용	13.1	12.0	11.2	12.5	11.5	12.0	12.7	13.4	48.8	49.6	58.4
% YoY	23.7%	-2.7%	-7.7%	3.7%	-12.1%	-0.1%	13.5%	7.6%	3.6%	1.8%	17.7%
인건비	3.4	3.1	2.5	2.6	2.7	2.9	3.0	3.1	11.6	11.7	13.8
지급수수료	8.7	8.2	7.9	8.6	7.6	8.1	8.5	8.9	33.4	33.0	38.5
기타	0.9	0.8	0.8	1.2	1.2	1.1	1.2	1.4	3.7	4.9	6.1
영업이익	7.2	7.1	6.6	5.3	5.9	7.6	10.5	11.6	26.1	35.6	53.3
% YoY	24.6%	4.6%	-9.9%	-39.8%	-17.7%	7.3%	59.7%	117.9%	-8.8%	36.2%	50.0%
영업이익률(%)	35.3%	37.0%	37.1%	29.9%	33.8%	38.7%	45.3%	46.4%	34.9%	41.7%	47.7%
당기순이익	11.5	8.7	4.2	7.9	10.9	10.0	11.9	13.9	32.3	46.7	67.3
당기순이익률(%)	2.5	1.7	1.0	1.6	2.2	2.0	2.4	2.8	6.8	9.3	13.5

그림95 디어유 글로벌 지역 확장 로드맵



자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

## 디어유 (376300)

## Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	75.7	74.9	85.2	111.7	123.4
매출액증가율(%)	53.9	-1.1	13.8	31.2	10.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	75.7	74.9	85.2	111.7	123.4
판매관리비	47.1	48.8	49.6	58.4	65.6
영업이익	28.6	26.1	35.6	53.3	57.8
영업이익률(%)	37.8	34.9	41.7	47.7	46.9
금융손익	5.7	10.7	8.2	9.5	10.7
종속/관계기업손익	0.0	0.0	6.0	8.3	11.5
기타영업외손익	-1.6	-4.4	-3.0	-3.7	-5.8
세전계속사업이익	32.7	32.4	46.7	67.3	74.3
법인세비용	6.5	6.8	9.3	13.5	14.9
당기순이익	26.2	25.6	37.3	53.9	59.4
지배주주지분 손익	26.2	25.6	37.3	53.9	59.4

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	12.8	29.2	38.2	54.3	59.9
당기순이익(손실)	26.2	25.6	37.3	53.9	59.4
유형자산상각비	0.5	1.1	0.5	0.3	0.3
무형자산상각비	1.4	1.4	0.7	0.6	0.5
운전자본의 증감	-23.4	-8.9	-0.2	-0.5	-0.2
투자활동 현금흐름	-40.5	-3.7	-9.6	-24.8	-10.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-3.3	-0.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	-5.7	-10.9	-1.2	-3.0	-1.3
재무활동 현금흐름	2.6	-0.5	-5.0	-4.8	-5.0
차입금의 증감	4.0	-0.5	0.1	0.3	0.1
자본의 증가	2.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-27.3	26.3	23.6	24.6	44.1
기초현금	84.1	56.8	83.2	106.8	131.3
기말현금	56.8	83.2	106.8	131.3	175.4

## Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	147.4	166.4	201.4	255.6	312.5
현금및현금성자산	56.8	83.2	106.8	131.4	175.4
매출채권	6.9	5.9	6.7	8.8	9.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	43.3	54.9	55.0	57.1	57.7
유형자산	3.5	3.2	2.8	2.4	2.2
무형자산	9.9	11.9	11.2	10.6	10.1
투자자산	6.1	17.0	18.2	21.2	22.5
자산총계	190.7	221.3	256.4	312.7	370.3
유동부채	16.9	20.6	23.4	30.7	33.9
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	4.2	3.5	3.6	3.7	3.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	21.1	24.1	27.0	34.4	37.7
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	162.3	162.3	162.3	162.3	162.3
기타포괄이익누계액	-0.1	2.0	2.0	2.0	2.0
이익잉여금	-14.8	10.8	43.1	91.8	146.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	169.6	197.3	229.5	278.2	332.6

## Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	3,192	3,154	3,588	4,707	5,198
EPS(지배주주)	1,106	1,079	1,573	2,269	2,504
CFPS	1,365	1,397	1,729	2,521	2,718
EBITDAPS	1,286	1,205	1,545	2,285	2,467
BPS	7,143	8,310	9,667	11,721	14,010
DPS	0	215	215	215	215
배당수익률(%)	0.0	0.6	0.5	0.5	0.5
Valuation(Multiple)					
PER	29.0	33.4	26.6	18.5	16.7
PCR	23.5	25.8	24.2	16.6	15.4
PSR	10.1	11.4	11.7	8.9	8.1
PBR	4.5	4.3	4.3	3.6	3.0
EBITDA(십억원)	30.5	28.6	36.7	54.2	58.6
EV/EBITDA	21.0	25.0	22.4	14.3	12.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.9	14.0	17.5	21.2	19.5
EBITDA 이익률	40.3	38.2	43.0	48.5	47.5
부채비율	12.4	12.2	11.7	12.4	11.3
금융비용부담률	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	447.3	137.1	196.4	281.2	291.2
매출채권회전율(x)	14.3	11.7	13.5	14.4	13.3
재고자산회전율(x)					

## Compliance Notice

본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 김민영은 와이지엔터테인먼트 기업설명회에 와이지엔터테인먼트의 일부 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다. 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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 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)	
2023.04.24	기업브리프	Buy	270,000	정지수	-2.3	0.0	
2023.05.02	기업브리프	Buy	300,000	정지수	-6.8	-1.8	
2023.05.31	Indepth	Buy	340,000	정지수	-17.3	-9.7	
2023.07.20	기업브리프	Buy	350,000	정지수	-29.4	-21.6	
2023.10.13	기업브리프	Buy	340,000	정지수	-36.1	-24.7	
2024.04.16				Univ Out			
2024.08.12	산업분석	Buy	260,000	김민영	-27.2	-14.6	
2025.01.16	기업브리프	Buy	280,000	김민영	-16.0	-10.4	
2025.02.26	기업브리프	Buy	310,000	김민영	-	-	

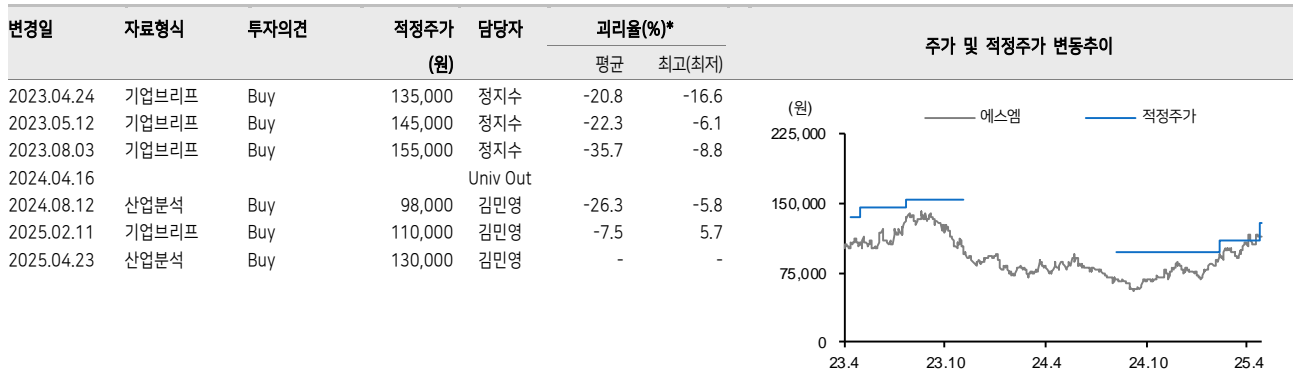
## 와이지엔터테인먼트 (122870) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-27.8	-13.3	
2024.11.14	기업브리프	Buy	53,000	김민영	-7.5	16.6	
2025.02.28	기업브리프	Buy	74,000	김민영	-15.6	-9.7	
2025.04.23	산업분석	Buy	76,000	김민영	-	-	

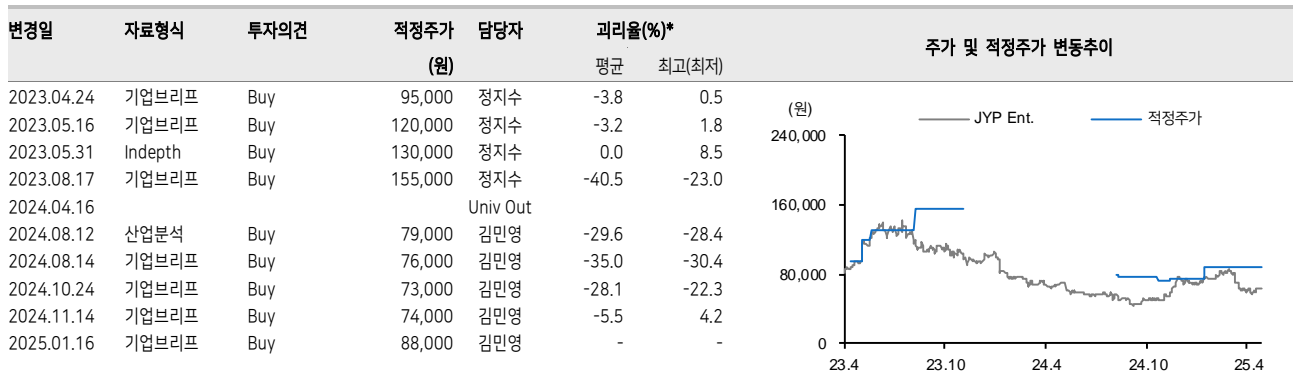
## 에스엠 (041510) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



## JYP Ent. (035900) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



## 디어유 (376300) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

