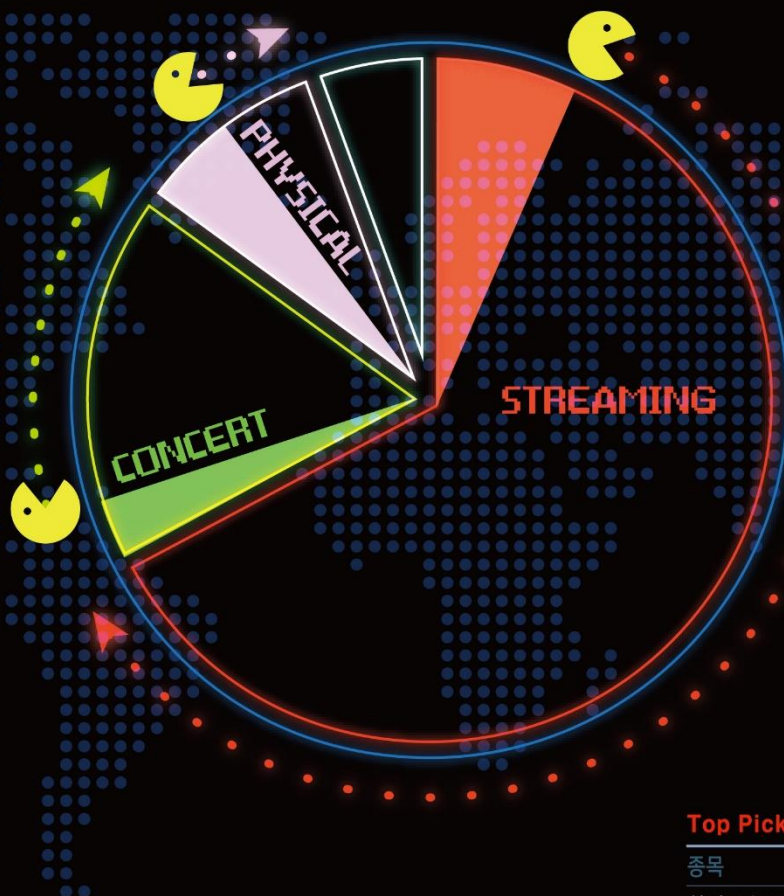


엔터테인먼트

Overweight (신규)

K·POP 파이 늘리기

[스트리밍 지표를 통한 팬덤 정량화]



Top Picks

종목	투자판단	적정주가
하이브 (352820)	Buy (신규)	260,000원
디에유 (376300)	Buy (신규)	31,000원

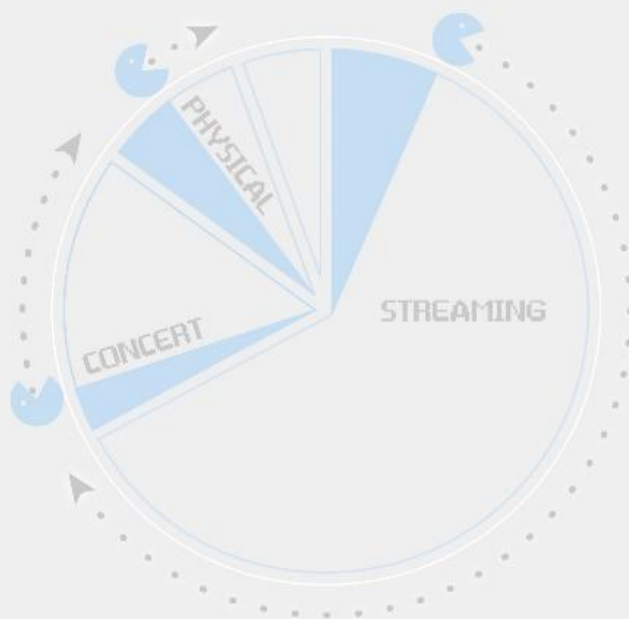
관심종목

종목	투자판단	적정주가
JYP Ent. (035900)	Buy (신규)	79,000원
에스엠 (041510)	Buy (신규)	98,000원
와이지엔터테인먼트(122870)	Buy (신규)	51,000원
큐브엔터 (182360)	Not Rated	-

K·P·O·P 파이 늘리기

[스트리밍 지표를 통한 팬덤 정량화]

Summary	3
Key Chart	4
I. 선행 지표 분석을 통한 IP 경쟁력 점검	9
1. '성장의 Key'는 글로벌 팬덤(Q) 확장	9
2. Light Fans 에서 Super Fans 으로	14
II. 국내 엔터사의 글로벌 진출 전략	36
1. 해외 진출 가속화	36
2. 매출 포트폴리오 다각화	43
III. 투자전략 및 Valuation	52
1. 엔터테인먼트 산업 투자전략	52
2. Top Pick 및 Valuation	53
III. 기업분석	55
하이브(352820) 준비된 자는 걱정이 없다	56
디어유(376300) Q 확장의 본격화	63
JYP Ent.(035900) 더 나은 내일을 위해	68
에스엠(041510) 성공적인 바통 터치	75
와이지엔터테인먼트(122870) 태산 모아 태산	82
큐브엔터(182360) IP 확장이 관건	88



Summary

성장의 'Key'는
글로벌 팬덤의 수익화

국내 엔터사들에게 중요한 건 '글로벌 파이 늘리기'다. 역사적으로 엔터 업종의 성장은 IP가 주도하는 팬덤(Q)의 확장과 동행해왔다. 2023년은 그에 따른 앨범 판매량의 폭발적 증가가 매출 성장을 견인했다. 다가오는 2025년은 글로벌 음원/공연 중심의 외형 확장이 주가를 견인할 전망이다.

스트리밍 데이터를 통한
IP별 글로벌 영향력 파악

1) IP별 글로벌 영향력, 2) 엔터사의 해외 진출 전략에 대한 점검이 필요하다. 글로벌 팬덤 유입 경로(Short Form→Streaming→Tour→Album/MD) 상 초기 단계 데이터를 통해 글로벌 팬덤의 충성도 및 수익화 가능 규모를 파악하고자 한다.

스트리밍이 중요한 이유:
1. 음원 수익에 기여
2. 팬덤의 수익화 가능 규모 예측

Spotify의 스트리밍 데이터를 분석한 결과, 평균적으로 IP의 연차가 높을수록 팬덤의 충성도는 높게 나타난다. 음원이 노출되는 정도를 보여주는 스트리밍 수(노출도)와 실제 청취자 수를 의미하는 월간 청취자 수(도달률)를 통해 도출한 결과다. IP들의 글로벌 노출도 및 도달률이 중요한 이유는 스트리밍 수가 음원 매출에 기여할 뿐만 아니라, 콘서트로 전환되는 팬덤의 규모도 예측할 수 있기 때문이다.

엔터 산업 성장 지표 전환:
앨범→음원/공연

글로벌 흐름에 맞추어, 앨범에서 음원/공연으로의 성장 지표 전환이 필요한 시점이다. 실물 음반에 대한 선호가 높은 한국이나 일본과 달리, 스트리밍을 통해 음악을 접하고 감상하는 미국의 경우 이러한 Light Fandom 지표가 더욱 중요하다. 활동 초기에는 꾸준한 음원 발매를 통한 노출도 확대 전략이 유효하다. 스트리밍으로 유입된 Light listeners를 Moderate/Super listeners로 전환시켜 음원/공연/앨범/굿즈를 통해 수익화시키는 과정이 필요하다.

2025년 투어 가능한 그룹 수:
하이브 8팀, 에스엠 6팀,
JYP 6팀, 와이지엔터 2팀

충성도 및 월간 청취자 수를 종합적으로 고려했을 때, 팬덤의 충성도가 높을수록 모객 수 전환율은 높아진다. 충성도 0.3-0.5 혹은 충성도가 낮더라도, 월간 청취자 수가 200만명 이상인 경우 단독 공연이 가능하다. 2025년 기업별 투어 가능한 주요 그룹 수는 HYBE 8팀, SM 6팀, JYP 6팀, YG 2팀이다. 하이브의 경우, 모객력이 강한 고연차 IP 2팀과 5-6년차 2팀을 보유 중이고, 강한 모객력을 보일 저연차 4팀 이상을 확보하고 있다는 점에서 주목할 필요가 있다.

엔터 업종의
높은 밸류에이션 매력도

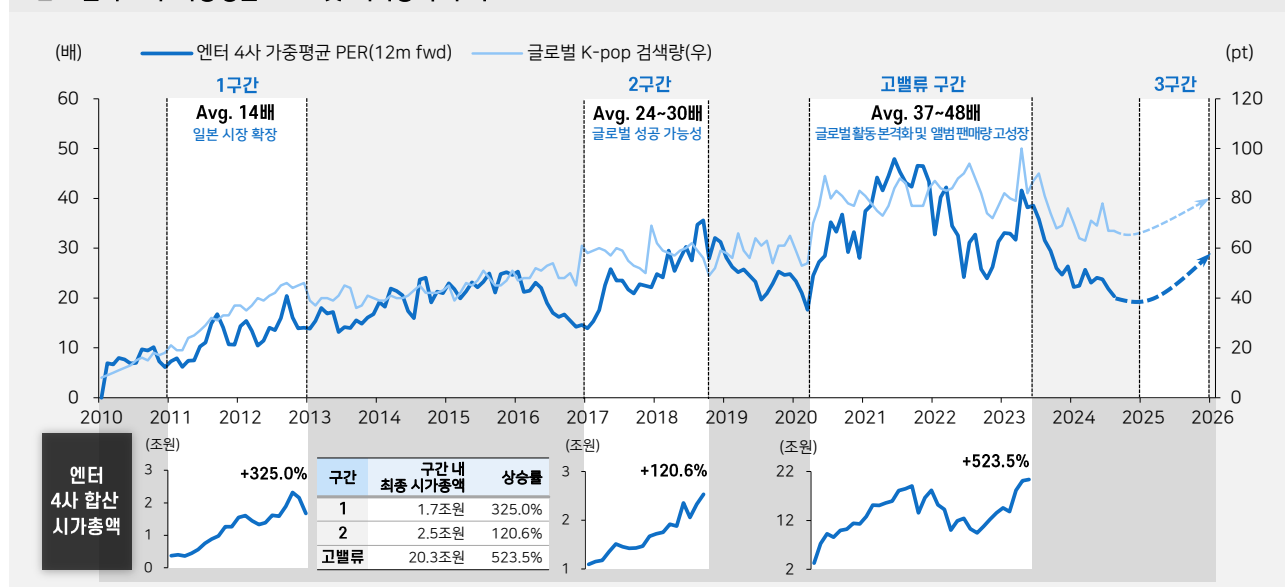
현재 엔터 업종 평균 PER은 16.3배로, 역사적으로 받아왔던 평균 대비 1 표준편차 낮은 수준까지 내려와있다. 이는 본격적인 글로벌 진출기인 2017년보다도 낮은 수준이다. 기존 및 신규 IP들의 글로벌 성과가 두드러지고, 본업에 대한 성장성에 의심이 없는 상황이다. 엔터 4사의 밸류에이션 매력도가 높다고 판단한다.

Top Pick: 하이브
차선후주: 디어유

1) 저연차 IP의 글로벌 고성장세, 2) 신인 및 현지화 그룹의 데뷔, 3) 신사업에 대한 기대감이 부각되는 시기가 다가오고 있다. 단기간 실적 부진보다는 IP, 신사업 등의 성과에 따라 민감한 주가 반응이 나타날 전망이다. 엔터테인먼트 산업에 대한 투자의견 Overweight를 제시한다. 하이브를 Top Pick으로 선정하며, 차선후주로 디어유를 제시한다.

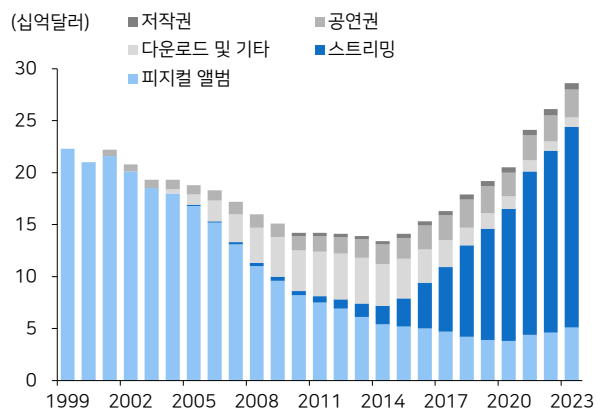
Key Chart

그림1 엔터 4사 가중평균 PER 및 시가총액 추이



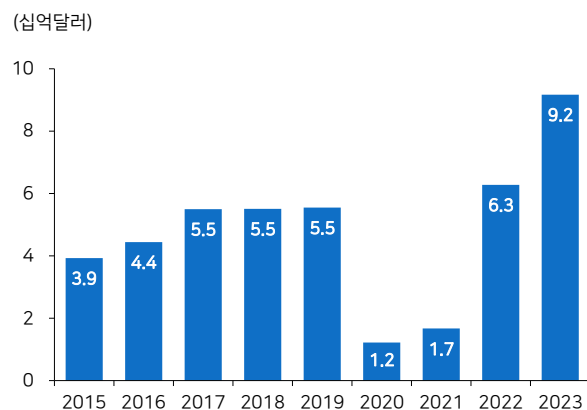
주: 'K-pop 검색량'은 가장 많이 검색된 달을 기준으로 0-100pt 지수화한 값
 자료: FnGuide, Google Trend, 메리츠증권 리서치센터

그림2 글로벌 음반시장 규모



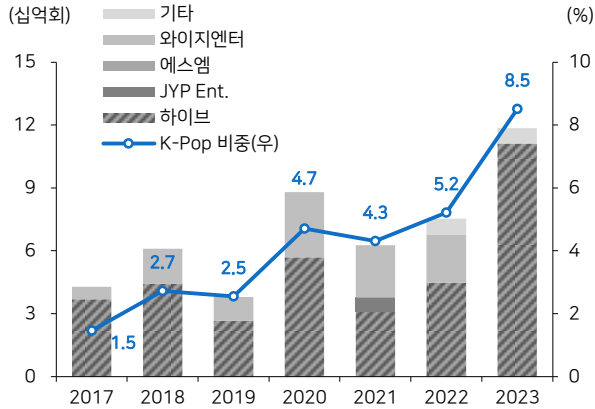
자료: IFPI, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 상위 100개 투어 매출 추이



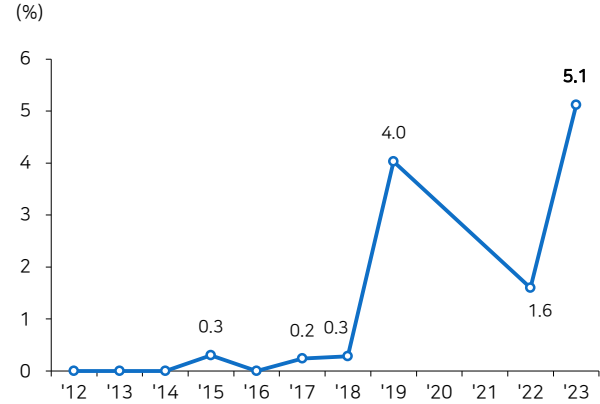
자료: Pollstar, 메리츠증권 리서치센터

그림4 연간 스포티파이 내 엔터 4사 스트리밍 수 추이



주: 연간 누적 스트리밍 순위 상위 500 내 기준, 해당 연도 발매곡만 해당
 자료: Spotify, kworb, 메리츠증권 리서치센터

그림5 글로벌 투어 매출 상위 100내 K-Pop 점유율



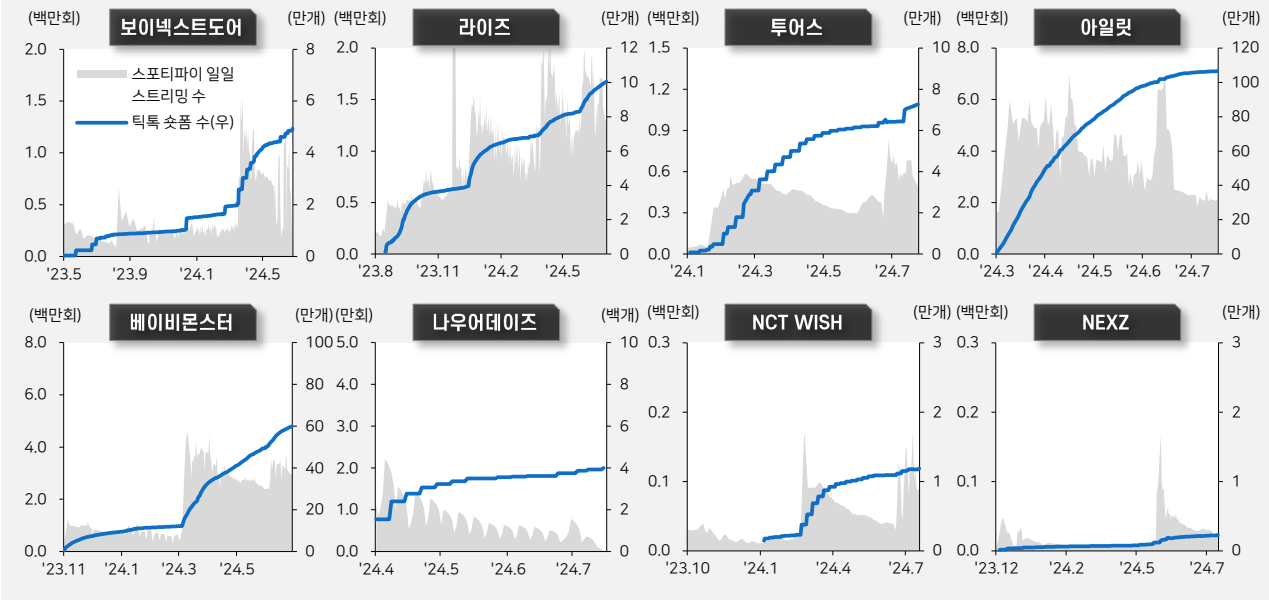
자료: billboard, 메리츠증권 리서치센터

표1 국내 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(%)
HYBE	BTS	26.5	17.8	28.9	0.51	
	NewJeans	3.1	9.4	18.1	0.44	
	LE SSERAFIM	1.2	4.6	14.0	0.35	9
	ILLIT	1.1	4.8	13.7	0.22	
	TXT	1.3	3.9	9.4	0.46	58
	ENHYPEN	2.0	4.3	9.1	0.67	38
	SEVENTEEN	1.3	4.9	6.9	0.71	63
	TWS	0.1	0.7	1.7	0.26	
	BOYNEXTDOOR	0.0	0.7	1.5	0.32	
	&TEAM	0.1	0.2	0.5	0.54	
SM	aespa	1.2	6.1	9.9	0.47	42
	Red Velvet	0.7	3.4	6.9	0.37	9
	NCT DREAM	1.1	1.7	4.5	0.45	51
	RIIZE	0.1	1.7	3.7	0.39	
	NCT 127	0.5	1.1	3.7	0.44	41
	NCT WISH	0.0	0.1	0.2	0.37	
JYP	TWICE	3.0	4.8	10.9	0.47	102
	Stray Kids	2.6	4.7	9.0	0.83	76
	ITZY	0.9	1.8	6.3	0.28	11
	NMIXX	0.3	1.1	4.5	0.25	
	NiziU	0.1	0.3	1.1	0.35	17
	VCHA	0.0	0.0	0.5	0.15	
	NEXZ	0.0	0.0	0.1	0.16	
YG	BABYMONSTER	0.6	2.4	6.9	0.31	
	Treasure	1.2	1.0	2.9	0.30	27
	BLACKPINK	19.9	6.7	17.9	0.35	120

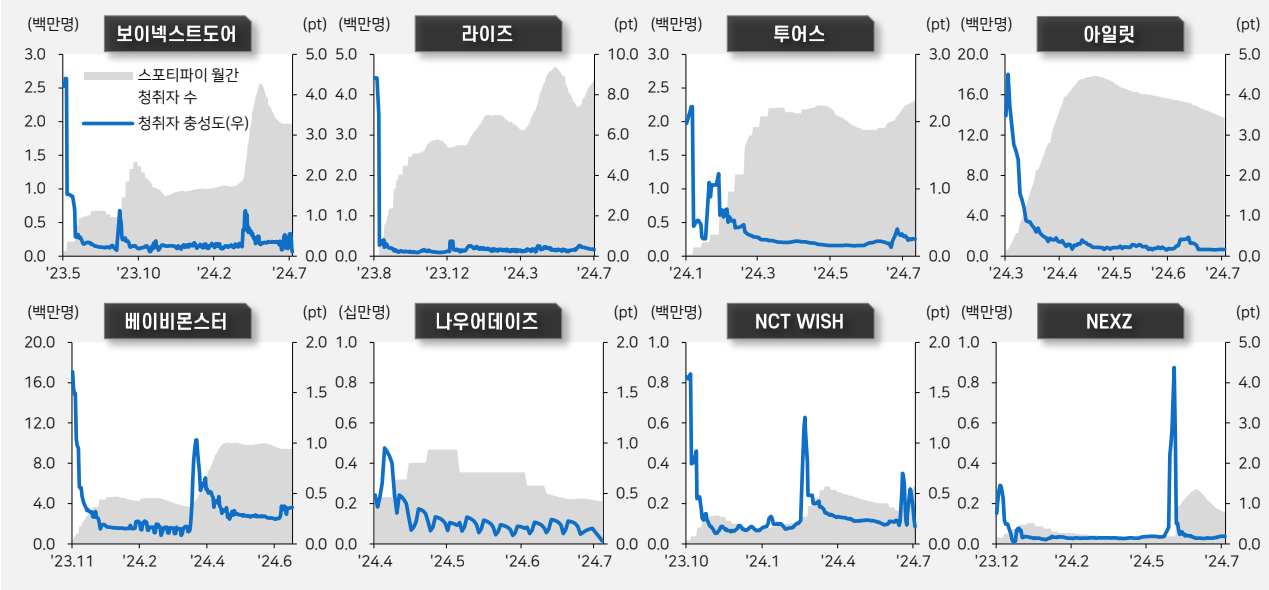
주: 모객 수 전환율 = 2023년 기준 수용인원/연초 월간 청취자 수
 자료: TikTok, Spotify, touring data, 메리츠증권 리서치센터

그림6 주요 신인 그룹의 틱톡 숏폼 영상 수와 일일 스트리밍 수 추이



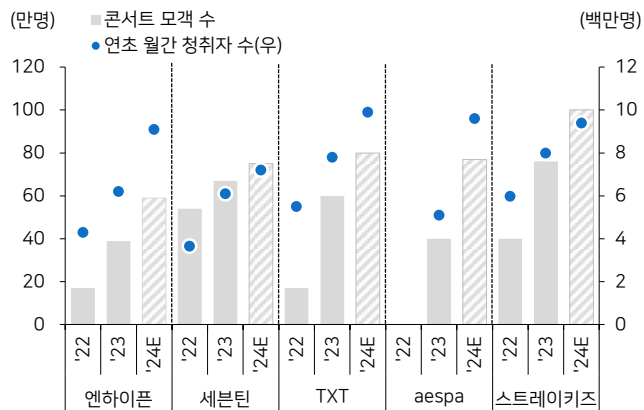
주: NCT WISH와 NEXZ는 일본 현지화 그룹임
자료: TikTok, Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림7 주요 신인 그룹의 월간 청취자 수와 청취자 충성도 추이



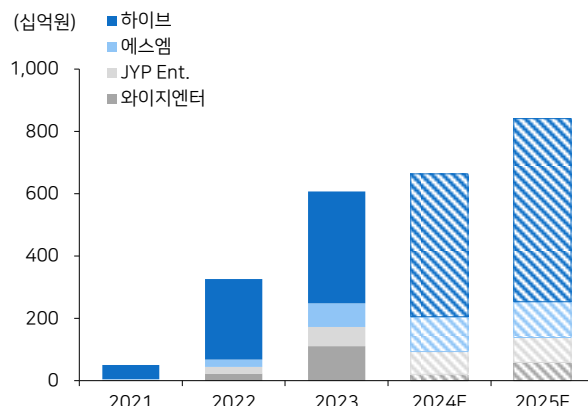
주: NCT WISH와 NEXZ는 일본 현지화 그룹임
자료: TikTok, Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림8 2022년~2024년 콘서트 모객 수 및 월간 청취자 수



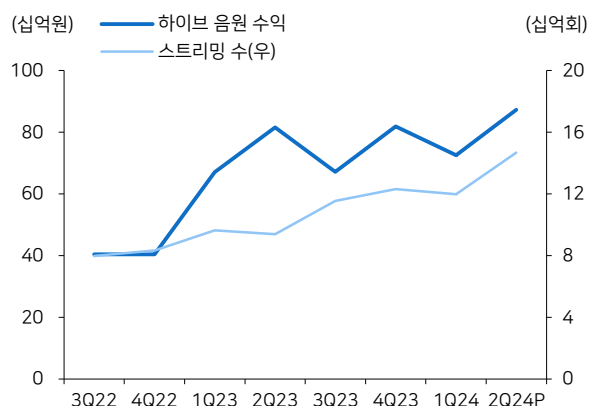
자료: 각 사, touring data, Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림9 엔터 4사 합산 공연 매출액 추이 및 전망



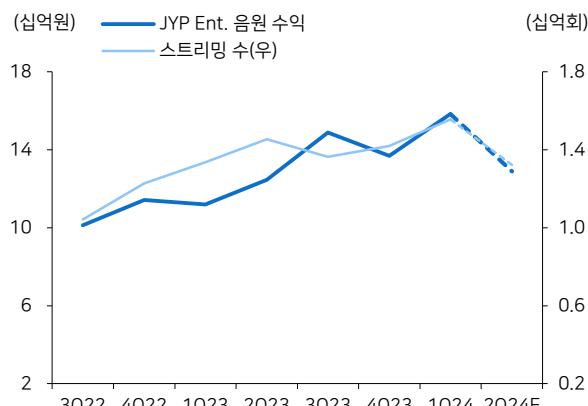
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림10 하이브 음원 매출 및 합산 일일 스트리밍 수 추이



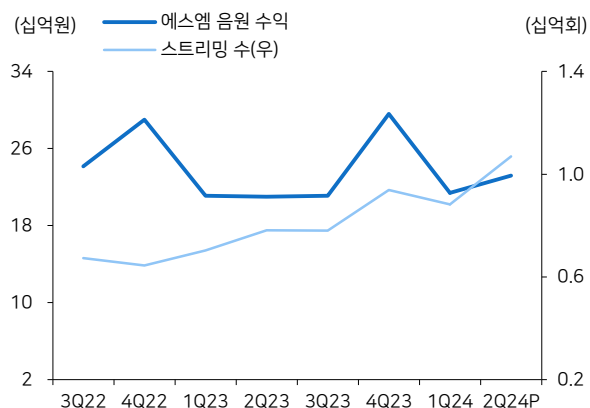
주: 음원 매출은 당사 추정치
자료: Spotify, 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림11 JYP Ent. 음원 매출 및 합산 일일 스트리밍 수 추이



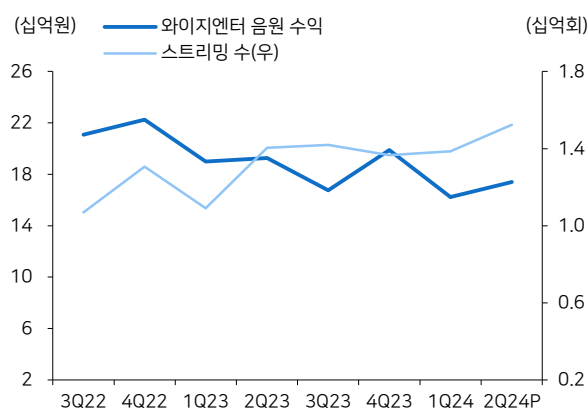
주: 2Q24 음원 매출은 추정치
자료: Spotify, JYP, 메리츠증권 리서치센터

그림12 에스엠 음원 매출 및 합산 일일 스트리밍 수 추이



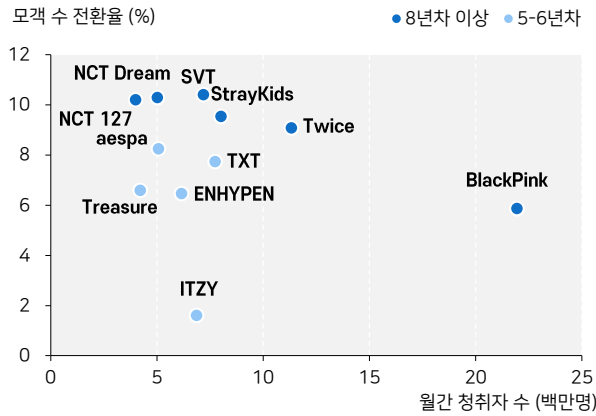
자료: Spotify, 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림13 YG 음원 매출 및 합산 일일 스트리밍 수 추이



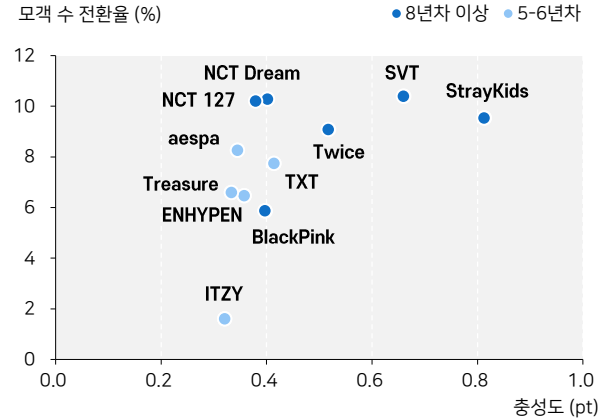
자료: Spotify, 와이지, 메리츠증권 리서치센터

그림14 IP별 월간 청취자 수 및 모객 수 전환율 분포도



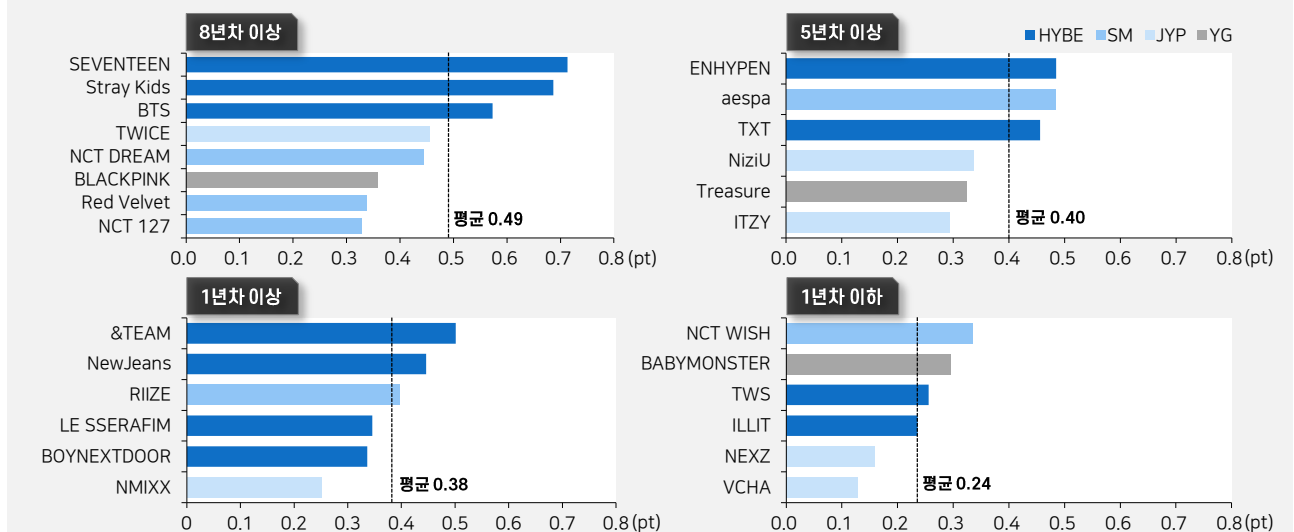
자료: touring data, Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림15 IP별 충성도 및 모객 수 전환율 분포도



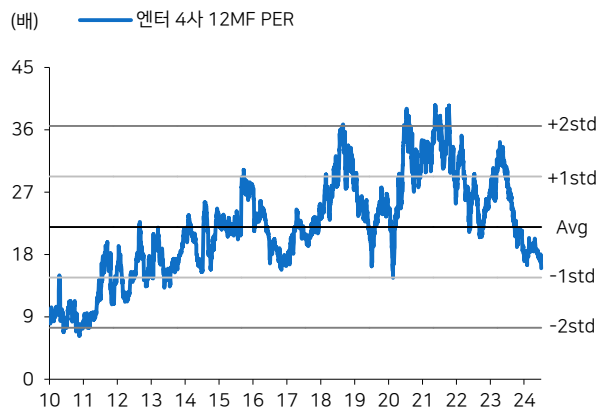
자료: touring data, Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림16 국내 주요 아티스트들의 연차별 충성도 추이



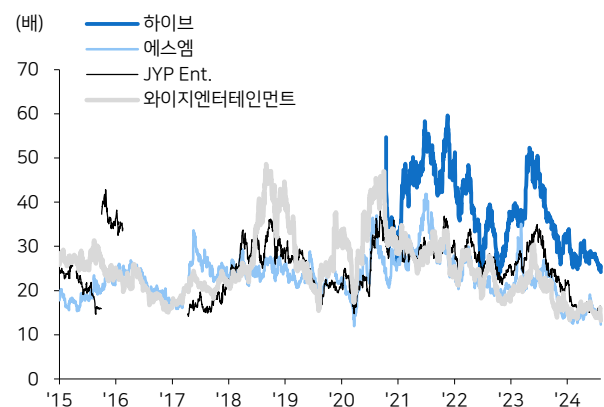
자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림17 4대 기획사(HYBE, JYP, SM, YG) 12MF PER 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림18 기획사별 12MF PER 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

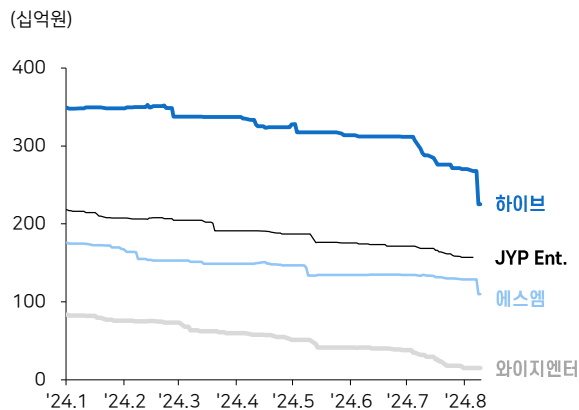
Part III. 투자전략 및 Valuation

1. 엔터테인먼트 산업 투자전략

2023년 폭발적인 앨범 판매량 성장 이후 피크아웃에 대한 우려, 멀티 레이블 관련 리스크 부각 및 시장 피로도 증가 등으로 엔터 4사 주가는 연초 대비 -30%의 가파른 하락세를 시현 중이다. 상반기 아티스트의 저조한 활동, 제작원가 증가 등 각종 비용이 발생하며 영업이익 컨센서스 역시 지속적으로 하향 조정되었다.

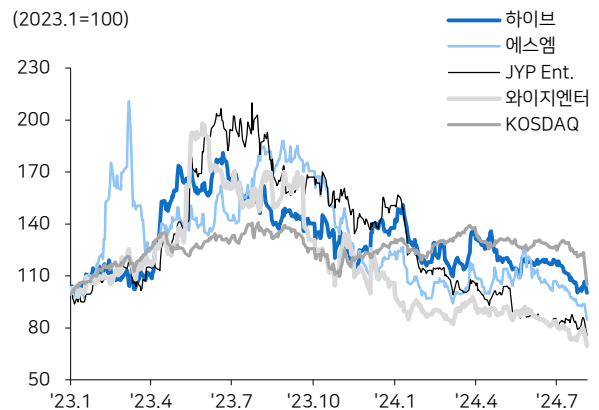
2024년은 높았던 기저를 해소하고 신규 IP 론칭 등 글로벌로의 확장을 위한 준비 구간으로 보인다. 비용 증가 및 Mega IP 부재로 단기간 실적 부진은 불가피하나, 2025년을 위한 구조적인 변화가 이루어지는 시기다. 기존 IP의 성장, 현지화 그룹, 신사업 구축 및 사업구조 개편 등은 향후 중요한 성장 동력이 될 전망이다.

그림102 2023년 엔터 4사 영업이익 컨센서스 추이



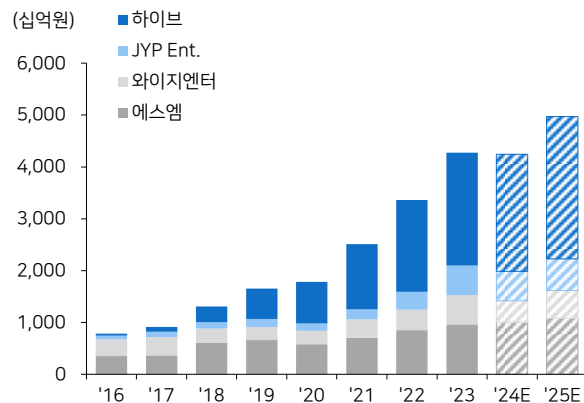
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림103 2024년 상반기 엔터 4사 상대주가 추이



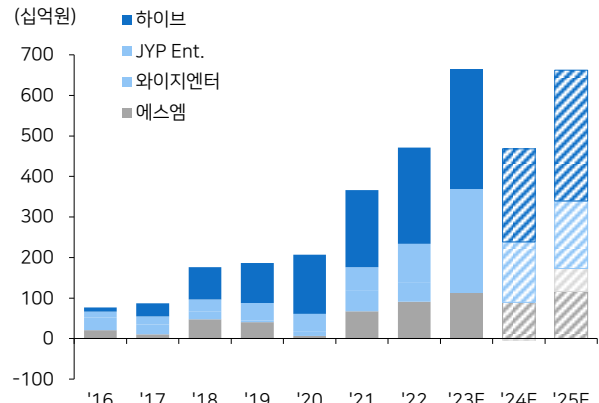
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림104 2024년 엔터 4사 합산 매출액 추이 및 전망



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림105 2024년 엔터 4사 합산 영업이익 추이 및 전망



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

2. Top Picks 및 Valuation

1) 저연차 IP의 글로벌 고성장세, 2) 신인 및 현지화 그룹의 데뷔, 3) 신사업에 대한 기대감이 부각되는 시기가 다가오고 있다. 단기간 실적 부진보다는 IP, 신사업 등의 성과에 따라 민감한 주가 반응이 나타날 전망이다. 엔터테인먼트 산업에 대한 투자의견 Overweight를 제시하며, 하이브, 디어유, JYP Ent., 에스엠, 와이즈엔터테인먼트, 큐브엔터에 대한 커버리지를 개시한다.

아티스트 팬덤의 규모가 크고, 충성도가 높을수록 이익 기여도가 높다. 특히 연차가 낮은 그룹일수록 수익 발생 시 엔터사의 배분율이 높다. 2025년 활동 가능한 IP를 10팀 이상 확보한 하이브를 Top Pick으로 제시한다. 또한 팬덤 플랫폼의 글로벌 지역 확장을 통한 P, Q 동반 성장이 가능한 디어유를 차선호주로 제시한다.

하이브는 독보적인 IP 파이프라인을 확보하고 있다. 멀티 레이블 구축을 통해 최소 8개의 그룹이 활동 가능하다. 모든 IP의 글로벌 팬덤이 2025년 단독 공연(팬미팅, 팬콘서트 포함)이 가능한 수준으로 성장해 수익화 기간을 앞당기고 있다. SM, JYP는 상대적으로 활동 가능한 IP의 수는 적지만, 팬덤 화력이 강한 IP를 보유하고 있다는 점에서 주목할 필요가 있다. YG, 큐브엔터는 팬덤이 강한 IP를 1팀 이상 보유하고 있지만, 해당 IP에 대한 매출 의존도가 높아 IP 파이프라인을 확장하는 전략이 우선적이다.

표23 국내 엔터테인먼트 종목별 투자전략 및 투자포인트

구분	투자의견	적정주가	현재주가	투자포인트	리스크
하이브 (352820)	Buy	260,000원	172,200원	- 고연차, 5-6년차, 저연차 IP (8팀)들의 고른 성장 가능 - 각 IP별 글로벌 팬덤이 화력이 크며, 2025년 확대된 규모의 활동을 통한 외형 성장 기대	여도어와의 분쟁 지속되며, 멀티 레이블 리스크 부각 및 IP 이탈 우려 관련 노이즈에 따른 피로도 증가
디어유 (376300)	Buy	31,000원	21,450원	2024년 일본, 미국을 시작으로 글로벌 지역 확장에 따른 Q 상승 기대 - 일본 앱 결제방식 다양화, 미국 구독료 기반의 P 상승 기대	글로벌로의 지역 확장 성과 지연 혹은 기대치 대비 과도하게 못미칠 경우, 시장의 우려 및 피로도 증가
JYP Ent. (035900)	Buy	79,000원	56,700원	- 스트레이키즈 재계약을 통한 불확실성 해소하면서, 트와이스, 스트레이키즈 중심의 안정적인 성장 기대 - 글로벌 현지화 그룹 및 신인 그룹 성과에 주목	고연차 IP에 대한 매출 의존도가 높아, 신규 및 저연차 IP의 성과가 매우 중요
에스엠 (041510)	Buy	98,000원	68,200원	- 에스파, 라이즈의 고성장세 지속되며 성공적인 바통 터치를 실현 - 하반기 영국 보이그룹과 신규 걸그룹에 대한 기대감이 모멘텀으로 작용할 전망	신규 IP의 성장이 두드러지나, 규모있는 수준으로 확대되는 기간 동안 성장과 실적 사이의 간극 발생 가능
와이즈엔터테인먼트 (122870)	Buy	51,000원	35,400원	2025년 2NE1, 블랙핑크, 워너 등 Mega IP들의 컴백 활동 기대 - 데뷔 1년차 베이비몬스터 가파른 성장에 따른 수익성 개선	활동 중인 IP 수가 적어, 신규 IP 론칭 및 파이프라인 확대가 필요한 시점
큐브엔터 (182360)	Not Rated	-	12,900원	(여자)아이들의 직전 대비 +50% 확대된 월드투어 규모 기대 - 나우더데이즈 데뷔를 시작으로 파이프라인 확장 지속 중	고연차 IP에 대한 매출 의존도가 높고 절대적인 활동 IP 수가 적어, 향후 신규 및 저연차 IP의 성과가 매우 중요

자료: 메리츠증권 리서치센터

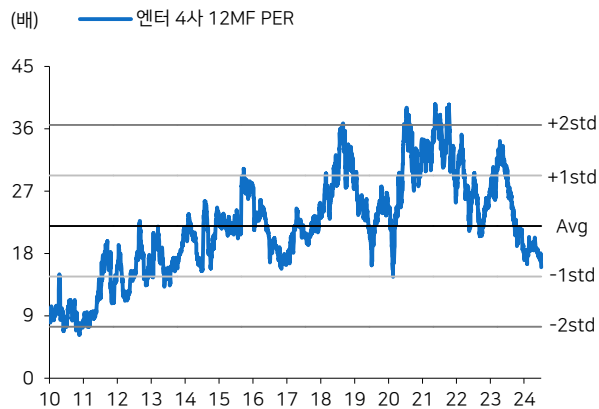
엔터테인먼트 업종 PER 전망

현재 엔터 업종 평균 PER은 16.3배로, 역사적으로 받아왔던 평균 대비 1 표준편차 낮은 수준까지 내려와있다. 이는 본격적인 글로벌 진출기인 2017년보다도 낮은 수준이다. 기존 및 신규 IP들의 글로벌 성과가 두드러지고, 본업에 대한 성장성에 의심이 없는 상황이다. 엔터 4사의 밸류에이션 매력도가 높다고 판단한다.

2023년의 높은 기저, 대형 IP의 부재, 신규 IP 론칭 및 신사업에 따른 비용 증가로 실적이 부진하며 밸류에이션 상단을 눌러왔다. 하반기부터는 단기간 실적 부진보다는 1) 신인 IP 론칭, 2) 글로벌 현지화 그룹 활동 증가, 3) BTS 완전체 컴백 등 다가올 모멘텀들에 주목해야하는 시점이다.

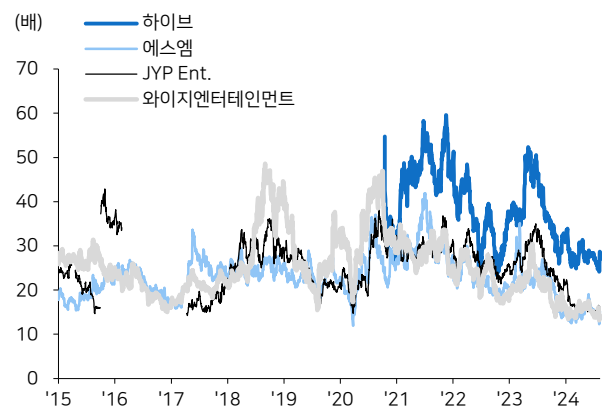
현지화 그룹들의 성공적인 안착, 위버스 구독형 멤버십 출시, 디어유의 글로벌 지역 확장 성과도 중요하다. 현지화 그룹 및 팬 플랫폼 구독 서비스의 성과가 확인된다면, 향후 글로벌 매니지먼트사 및 구독 서비스 플랫폼의 멀티플을 적용해 엔터 업종의 밸류에이션 재평가도 정당화될 수 있다고 판단한다

그림106 4대 기획사(HYBE, JYP, SM, YG) 12MF PER 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림107 기획사별 12MF PER 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표24 국내외 엔터테인먼트 종목 실적 및 Valuation Table

(십억원, 십억달러)	시가총액	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	7,172.5	2,178	2,258	2,751	295.6	229.7	322.7	187.3	194.5	308.5	51.8	42.1	26.6	3.3	2.7	2.5	22.9	23.1	17.3	6.6	6.5	9.6
JYP Ent.	2,014.7	566.5	567.1	611.4	169.4	149.2	166.5	105.0	116.8	128.2	34.1	19.7	16.6	9.1	4.2	3.4	18.6	10.6	9.1	30.4	26.4	23.0
에스엠	1,608.8	961.1	1,003.3	1,075.5	113.5	89.4	116.1	82.7	63.5	99.3	25.1	26.7	17.0	3.0	2.2	2.0	11.8	13.0	10.1	12.3	8.4	12.2
와이지	661.7	569.2	414.9	536.7	86.9	-3.8	57.2	77.0	16.3	55.8	15.5	55.5	14.0	2.0	1.4	1.3	8.1	9.5	4.8	14.0	2.6	9.7
큐브엔터	178.1	142.3	-	-	15.4	-	-	11.2	-	-	24.1	-	-	-	-	-	13.5	-	-	25.9	-	-
디어유	509.2	75.7	84.9	108.3	28.6	32.1	43.1	26.2	29.9	43.6	29.1	19.9	13.7	4.5	3.0	2.4	21.0	13.4	9.1	16.9	16.2	19.7
UMG	44.2	12.0	12.8	13.6	1.5	2.1	2.5	1.4	1.8	2.1	37.4	24.0	21.8	15.9	12.5	10.2	26.1	17.1	15.3	47.4	53.4	49.7
WMG	14.7	6.0	6.4	6.7	0.8	1.0	1.2	0.4	0.6	0.7	28.3	24.1	19.7	52.8	25.9	15.7	18.0	12.6	11.9	187.4	130.6	106.5
Spotify	68.3	14.3	17.2	19.8	-0.5	1.4	2.1	-0.6	1.3	1.8	-	53.3	38.4	13.3	13.3	9.6	-	42.1	28.7	-21.6	32.7	31.8
Netflix	272.1	33.7	38.7	43.4	7.0	10.0	12.1	5.4	8.4	9.9	39.5	33.1	27.7	10.2	11.6	9.5	34.5	26.3	21.9	26.1	35.7	35.5

주: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

기업분석

종목	투자판단	적정주가
하이브 (352820)	Buy (신규)	260,000원
디어유 (376300)	Buy (신규)	31,000원
JYP Ent. (035900)	Buy (신규)	79,000원
에스엠 (041510)	Buy (신규)	98,000원
와이지엔터테인먼트 (122870)	Buy (신규)	51,000원
큐브엔터 (182360)	Not Rated	-

Industry Indepth
2024. 8. 12

▲ 엔터/레저

Analyst 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy (신규)

(20 거래일 평균종가
대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **260,000 원**
 현재주가 (8.9) **172,200 원**
 상승여력 **51.0%**

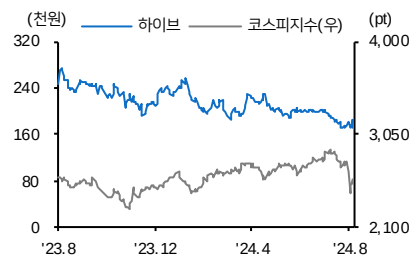
KOSPI	2,588.43pt
시가총액	71,725억원
발행주식수	4,165만주
유동주식비율	52.50%
외국인비중	19.92%
52주 최고/최저가	259,500원/170,100원
평균거래대금	463.7억원

주요주주(%)

방시혁 외 6 인	32.46
넷마블	9.44
국민연금공단	6.57

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.4	-13.9	-33.6
상대주가	-1.8	-12.8	-33.2

주가그래프



하이프 352820

준비된 자는 걱정이 없다

- ✓ 2025년 음원 및 공연 매출액은 각각 +49% YoY, +28% YoY 성장 전망
- ✓ 글로벌 노출도 확대로 타사 대비 압도적인 글로벌 라이트 팬덤 확보(1억명)
- ✓ 1) BTS 완전체 활동 재개, 2) 5년차 이상 IP 성장, 3) 저연차 IP 실적 기여 기대
- ✓ 하반기부터 준비 중인 신사업(위버스 구독형 멤버십, 글로벌 IP 론칭) 가속화
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 260,000원으로 커버리지 제시

고연차가 끌고, 저연차가 밀어준다

2025년 음원/공연 매출액은 각각 +49% YoY, +28% YoY 성장하며 외형 성장을 견인할 전망이다. 소속 아티스트의 글로벌 노출도 확대가 지속되고 있다. 동사는 타 사(3천만명) 대비 압도적인 글로벌 라이트 팬덤(1억명)을 확보하고 있다. 2025년부터는 3년차 이하 IP인 르세라핌, 뉴진스, 보이넥스트도어, 투어스, 아일릿 등 총 5팀이 단독 공연이 가능한 수준의 글로벌 팬덤을 확보할 전망이다. BTS의 완전체 활동, 5년차 이상 IP(TXT, 엔하이픈)의 안정적인 성장에 더해 저연차 아티스트들의 본격적인 실적 기여가 기대된다.

신사업 가속화

4Q24부터 '위버스'의 구독형 멤버십 서비스가 론칭된다. 광고 없는 영상 시청, 디지털 멤버십 카드, VOD 오프라인 저장 등 다양한 방식으로 공개될 예정이다. 8월에는 동사의 첫 미국 현지화 그룹인 '캣츠아이'의 미니 앨범 및 넷플릭스 다큐멘터리가 공개된다. 2025년은 일본 및 라틴 현지화 그룹 제작 등 동사가 준비 중인 신사업의 확장 및 수익화가 본격화되는 시점이라는 판단이다.

투자 의견 Buy, 적정주가 260,000원으로 커버리지 개시

적정주가는 2025년 예상 EPS 7,407원에 Target PER 35배를 적용해 도출하였다. 2025년 예상 매출액과 영업이익은 각각 2.8조원(+21.9% YoY), 3,227억원(+40.5% YoY)을 전망한다. 1) 저연차 아티스트의 수익화 기간 단축, 2) BTS 완전체 컴백, 3) 위버스 등 신사업 확장 및 현지화 그룹의 성과가 기대되는 하이브에 대해 적극 매수 접근을 추천한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	2,257.6	229.8	194.5	4,671	6.6	74,061	36.9	2.3	20.0	6.5	64.8
2025E	2,751.4	322.7	308.5	7,407	58.3	80,768	23.2	2.1	14.9	9.6	60.9
2026E	3,204.0	397.5	360.1	8,645	16.7	88,757	19.9	1.9	12.6	10.2	57.6

2024 영업이익 509억원 (-37.4% YoY) 기록

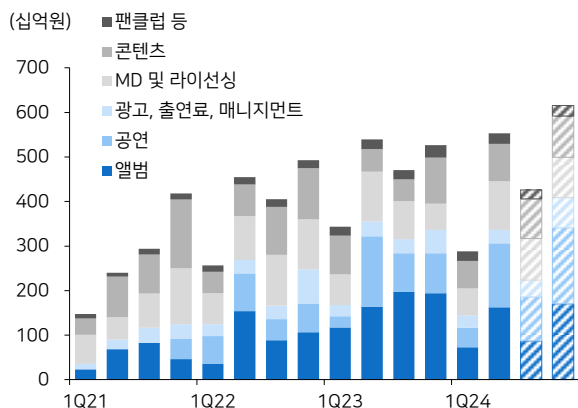
2Q24 연결 매출액은 6,405억원(+3.1% YoY), 영업이익은 509억원(-37.4% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 683억원)를 하회했다. 2분기 역대 최고 분기 매출액을 기록했음에도 불구하고 영업이익 부진에 대한 이유는 두가지다. 1) 고연차 만큼의 규모의 경제가 발생하지 않는 저연차 아티스트 활동 증가, 2) 게임, 시프트 등 테크 기반의 신사업 관련 초기 비용이 발생한 영향이다. 하반기 매출 규모 증가에 따라 수익성 개선될 예정이며, 게임 관련 마케팅 비용은 모두 2분기에 반영돼 2025년 신사업 수익화가 본격화될 전망이다. 소속 아티스트들의 글로벌 성과가 두드러지고, 4분기 위버스 멤버십 서비스 출시, 1년 내 BTS 완전체 활동이 예정되어 있어 2025년 가파른 성장세가 기대된다.

표25 하이브 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
영업수익	410.6	621.0	537.9	608.6	360.9	640.5	524.2	732.1	2,178.1	2,257.6	2,751.4
% YoY	44.1%	21.2%	20.7%	14.1%	-12.1%	3.1%	-2.5%	20.3%	22.6%	3.7%	21.9%
직접 참여형	234.5	436.4	382.4	418.1	217.0	423.9	321.3	524.9	1,471.5	1,487.1	1,848.3
앨범	117.2	164.3	196.9	194.3	72.6	162.2	87.5	170.2	672.7	492.6	504.1
음원	67.1	81.6	67.2	81.9	72.6	87.3	98.0	116.3	297.8	374.2	556.3
공연	25.2	157.5	86.9	89.5	44.0	144.0	99.0	171.2	359.1	458.2	587.4
광고, 출연료	25.0	33.0	31.4	52.5	27.8	30.3	36.7	67.2	141.9	162.1	200.5
간접 참여형	176.1	184.5	155.4	190.5	143.9	216.6	202.9	207.1	706.6	770.5	903.1
MD 및 라이선싱	68.9	111.9	85.7	59.1	60.7	109.1	93.8	90.7	325.6	354.4	428.3
콘텐츠	87.3	50.8	48.7	103.1	61.3	83.8	89.0	92.7	289.9	326.8	372.9
팬클럽 등	20.0	21.8	21.0	28.4	21.9	23.7	20.1	23.7	91.2	89.4	101.8
영업이익	52.5	81.3	72.7	89.1	14.4	50.9	69.4	95.0	295.6	229.8	322.7
% YoY	41.7%	-7.9%	19.8%	75.1%	-72.6%	-37.4%	-4.4%	6.6%	24.8%	-22.3%	40.5%
영업이익률(%)	12.8%	13.1%	13.5%	14.6%	4.0%	7.9%	13.2%	13.0%	13.6%	10.2%	11.7%
법인세차감전순이익	25.0	26.6	69.5	89.4	21.0	33.7	91.5	87.7	250.1	274.7	411.0
법인세비용	7.8	6.3	19.8	35.8	17.6	17.2	22.4	21.5	66.7	78.7	100.7
당기순이익	23.0	117.4	99.7	-56.7	3.4	16.5	69.1	66.2	183.4	196.0	310.3
당기순이익률(%)	5.6%	18.9%	18.5%	-9.3%	0.9%	2.6%	13.2%	9.0%	8.4%	8.7%	11.3%

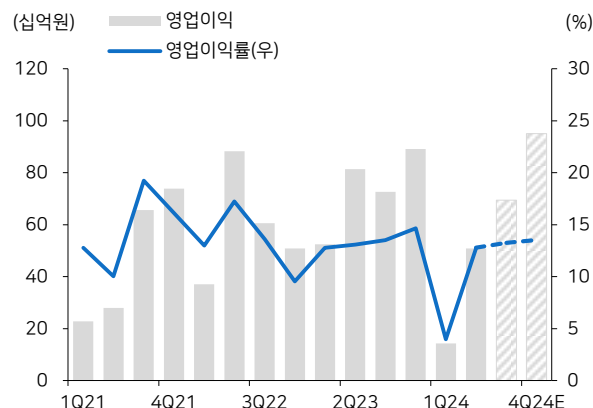
주: 음원 수익은 당사 추정치. 자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림108 하이브 매출액 추이 및 전망



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림109 하이브 영업이익 추이 및 전망



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

투자의견 Buy,
적정주가 260,000원 제시

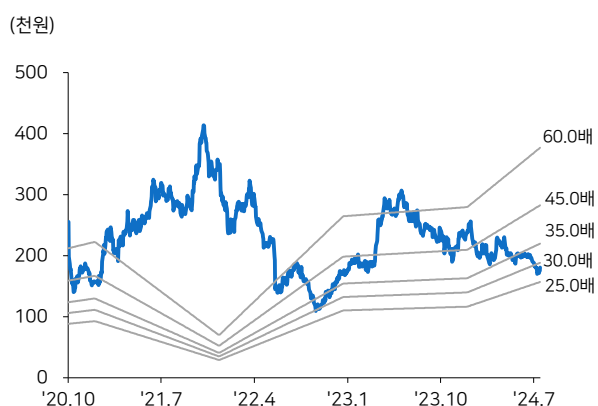
하이프에 대해 투자의견 Buy, 적정주가 260,000원으로 커버리지를 개시한다. 저연차 IP의 수익 기여, BTS 완전체 활동, 신사업 성과가 온전히 반영되는 2025년 예상 EPS에 Target Multiple 35배를 적용해 산출했다. 1) BTS 부재로 인한 우려를 해소하고, 2) 뉴진스, 르세라핌 등 신규 IP의 성장과 기존 IP들의 성장세가 확인된 2022년 동사의 평균 PER을 적용하였다.

현 주가 기준 12MF PER은 26.9배로 역사적 저점 수준이다. 엔터 산업의 성장성에 대한 의심과 우려는 기 반영되었다. 저연차 및 신인 그룹의 성장과 고연차 IP들의 고성장세가 지속되고 있어, 단기간 실적 우려보다는 2025년의 이익 성장에 주목해야할 시점이다.

2024년 연간 매출액 및 영업이익은 2.3조원(+3.7% YoY), 2,297억원(-22.3% YoY)를 전망한다. 글로벌 현지 그룹 등 신규 IP 론칭, 신사업 확장 등에 따른 제작원가 상승으로 단기간 수익성 부진은 불가피할 전망이다. 2025년은 높았던 거리가 해소되고, 고연차 IP들의 활동에 저연차 및 신규 IP의 성과가 더해진다.

2025년 연간 매출액 및 영업이익은 각각 2.8조원(+21.9% YoY), 3,227억원(+40.5% YoY)를 전망한다. 특히, 올해 4분기 위버스 멤버십 서비스 관련 내용이 구체됨에 따라 수익성 판단이 가능해질 경우, 실적 및 활동 모멘텀이 동시에 부각되며 주가 트리거로 작용할 전망이다.

그림110 하이브 PER 밴드차트



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표26 하이브 적정주가 Valuation

(십억원)	내용	비고
지배주주순이익	308.5	2025년 기준
EPS (원)	7,407	
Target PER(배)	35.0	동사 2022년 12MF PER 평균값
적정가치(원)	259,245	
적정주가(원)	260,000	

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

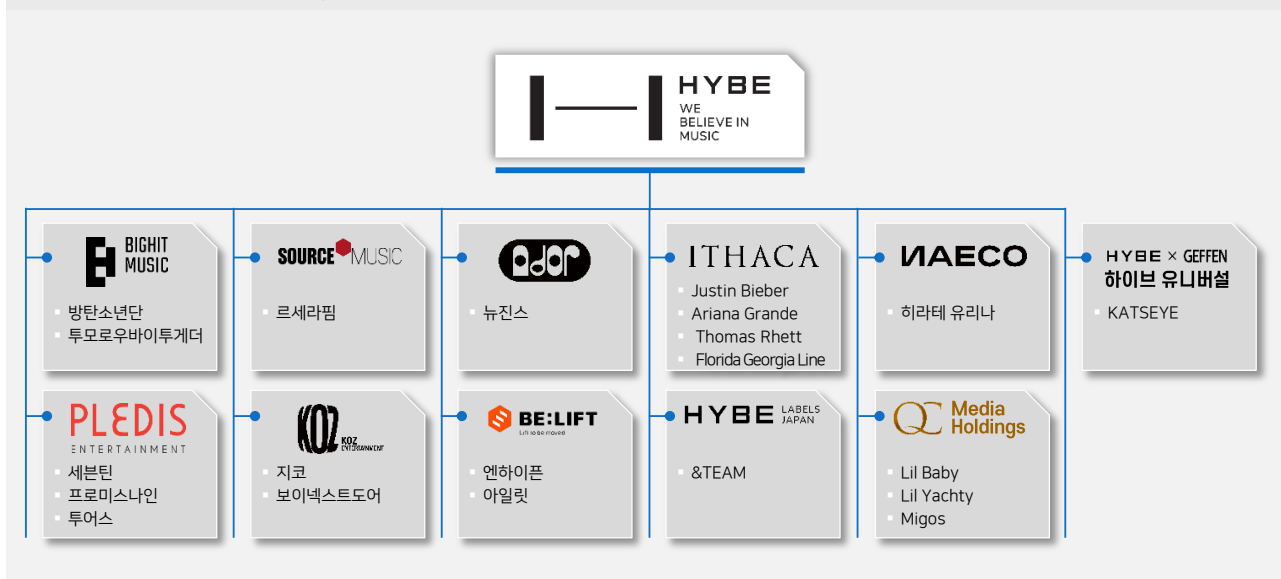
표27 하이브 소속 아티스트

Artist	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	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

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

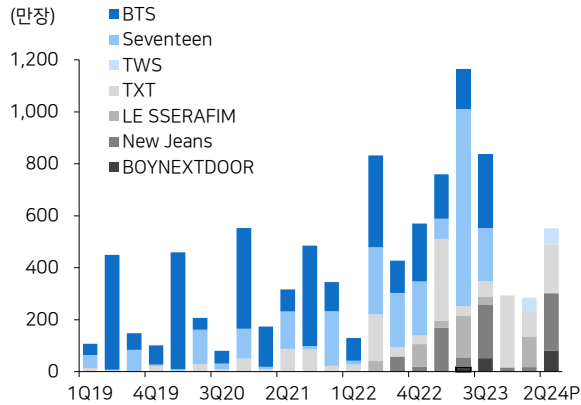
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림111 하이브 멀티 레이블 현황 및 소속 아티스트



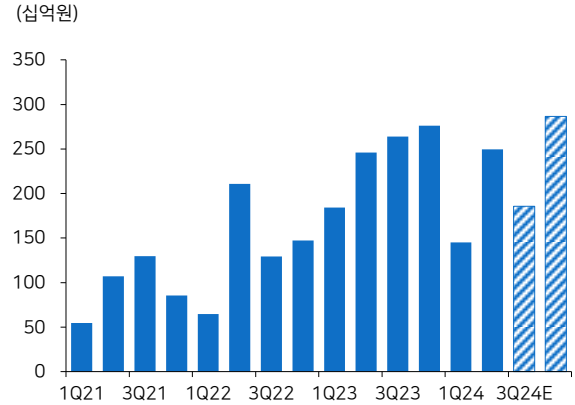
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림112 하이브 아티스트 앨범 판매량 추이



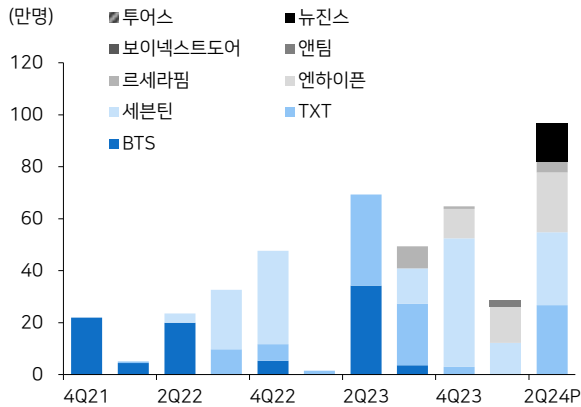
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림113 하이브 음반원 매출액 추이



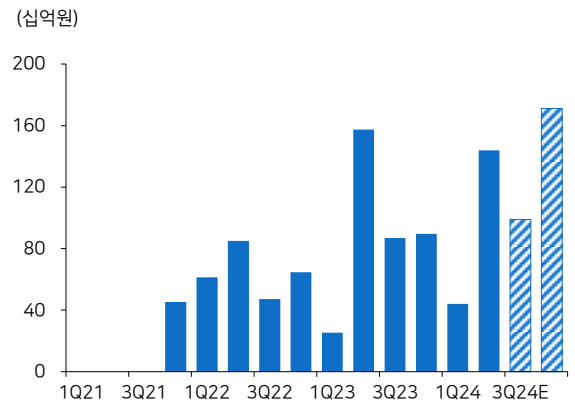
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림114 하이브 아티스트 콘서트 관객 수 추이



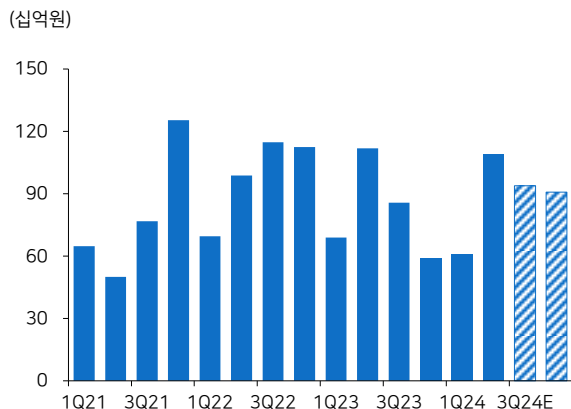
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림115 하이브 콘서트 매출액 추이



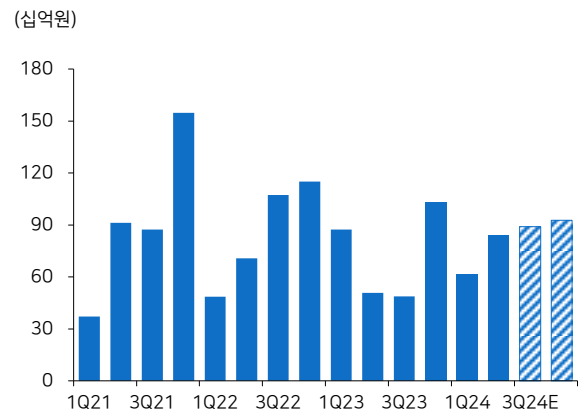
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림116 하이브 MD 및 라이선싱 매출액 추이



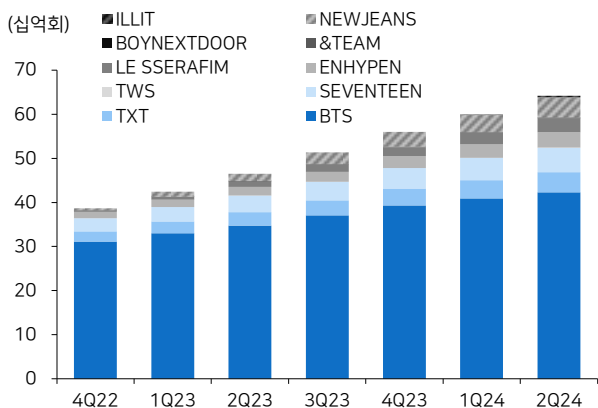
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림117 하이브 콘텐츠 매출액 추이



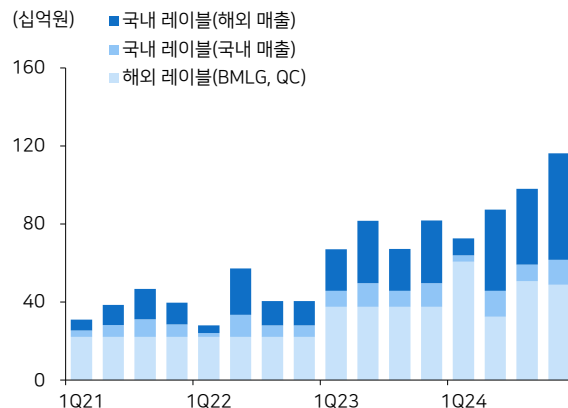
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림118 하이브 아티스트 누적 스트리밍 수 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림119 하이브 스트리밍 매출액 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림120 하이브의 미국 현지화 그룹 KATSEYE



자료: 하이브

그림121 KATSEYE의 넷플릭스 다큐멘터리 시리즈



자료: Netflix

표28 하이브 IP별 Light 및 Super Fandom 규모 평가표

(백만, pt)		틱톡 숏폼 수	일일 스트리밍 수	월간 청취자 수(백만명)	평균 충성도(pt)	콘서트 모객 수(만명)	모객 수 전환율(%)
HYBE	BTS	26.5	17.8	28.9	0.51		
	NewJeans	3.1	9.4	18.1	0.44		
	LE SSERAFIM	1.2	4.6	14.0	0.35	9	1.0
	ILLIT	1.1	4.8	13.7	0.22		
	TXT	1.3	3.9	9.4	0.46	58	7.7
	ENHYPEN	2.0	4.3	9.1	0.67	38	6.5
	SEVENTEEN	1.3	4.9	6.9	0.71	63	10.4
	TWS	0.1	0.7	1.7	0.26		
	BOYNEXTDOOR	0.0	0.7	1.5	0.32		
	&TEAM	0.1	0.2	0.5	0.54		

주: 상반기 및 한달 평균 기준, 모객 수 전환율 = 2023년 기준 수용인원/연초 월간 청취자 수

자료: TikTok, Spotify, touring data, 메리츠증권 리서치센터

하이프 (352820)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,776.2	2,178.1	2,257.6	2,751.4	3,204.0
매출액증가율(%)	41.4	22.6	3.7	21.9	16.5
매출원가	933.5	1,169.1	1,270.9	1,518.2	1,740.3
매출총이익	842.6	1,009.0	986.7	1,233.2	1,463.8
판매관리비	605.7	713.4	757.0	910.5	1,066.3
영업이익	236.9	295.6	229.8	322.7	397.5
영업이익률(%)	13.3	13.6	10.2	11.7	12.4
금융손익	-29.1	-42.6	23.5	60.0	49.1
종속/관계기업손익	0.1	10.7	12.5	17.4	18.9
기타영업외손익	-111.4	-13.6	8.9	10.9	14.2
세전계속사업이익	96.5	250.1	274.7	411.0	479.7
법인세비용	48.5	66.7	78.7	100.7	117.5
당기순이익	48.0	183.5	196.0	310.3	362.2
지배주주지분 순이익	52.3	187.3	194.5	308.5	360.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	347.1	310.6	295.0	447.6	576.1
당기순이익(손실)	48.0	183.5	196.0	310.3	362.2
유형자산상각비	50.1	53.1	42.0	36.4	26.9
무형자산상각비	68.8	74.2	76.6	89.3	74.4
운전자본의 증감	-10.7	-40.1	42.3	55.7	112.6
투자활동 현금흐름	-285.3	-470.8	-150.9	-354.5	-334.4
유형자산의증가(CAPEX)	-17.1	-22.7	-30.0	-25.0	-35.0
투자자산의감소(증가)	332.1	79.1	2.8	-64.8	-70.5
재무활동 현금흐름	-188.2	-11.1	-190.9	-127.9	-163.0
차입금의 증감	-100.4	6.4	-161.7	-98.8	-133.9
자본의 증가	106.0	-1,080.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-146.1	-173.8	-46.9	-34.9	78.8
기초현금	677.7	531.6	357.9	311.0	276.1
기말현금	531.6	357.9	311.0	276.1	354.9

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,115.9	1,888.8	1,888.1	2,155.8	2,543.8
현금및현금성자산	531.6	357.9	311.0	276.1	354.9
매출채권	218.4	215.0	222.8	267.4	311.4
재고자산	79.2	125.9	120.8	129.3	150.6
비유동자산	2,754.6	3,456.9	3,513.1	3,569.3	3,588.5
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	735.0	816.8	887.3
자산총계	4,870.4	5,345.7	5,401.2	5,725.1	6,132.2
유동부채	849.5	1,772.2	1,353.0	1,376.1	1,431.7
매입채무	36.5	22.9	23.8	29.0	33.7
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	771.4	791.1	809.6
사채	345.2	0.0	100.0	91.0	82.9
장기차입금	365.2	100.0	300.0	280.0	262.0
부채총계	1,941.8	2,235.8	2,124.4	2,167.2	2,241.3
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	1,585.8	1,865.1	2,197.9
비지배주주지분	158.2	190.5	192.0	193.8	194.0
자본총계	2,928.7	3,109.9	3,276.8	3,557.9	3,890.9

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	42,951	52,392	54,202	66,057	76,923
EPS(지배주주)	1,265	4,504	4,671	7,407	8,645
CFPS	9,431	10,094	7,952	11,636	13,473
EBITDAPS	8,604	10,175	8,364	10,763	11,975
BPS	66,995	70,090	74,061	80,768	88,757
DPS	0	700	700	700	700
배당수익률(%)	0.0	0.3	0.4	0.4	0.4
Valuation(Multiple)					
PER	137.1	51.8	36.9	23.2	19.9
PCR	18.4	23.1	21.7	14.8	12.8
PSR	4.0	4.5	3.2	2.6	2.2
PBR	2.6	3.3	2.3	2.1	1.9
EBITDA(십억원)	355.8	423.0	348.4	448.3	498.8
EV/EBITDA	19.1	22.9	20.0	14.9	12.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.9	6.6	6.5	9.6	10.2
EBITDA 이익률	20.0	19.4	15.4	16.3	15.6
부채비율	66.3	71.9	64.8	60.9	57.6
금융비용부담률	1.9	2.2	1.9	1.4	1.1
이자보상배율(x)	6.8	6.3	5.2	8.4	11.7
매출채권회전율(x)	9.2	10.1	10.3	11.2	11.1
재고자산회전율(x)	21.9	21.2	18.3	22.0	22.9

Industry Indepth
2024. 8. 12

▲ 엔터/레저

Analyst 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

디어유 376300

Q 확장의 본격화

- ✓ 일본, 미국을 시작으로 글로벌 지역 확장에 따른 Q의 성장 본격화
- ✓ 신규 구독자 수 보수적으로 가정(47만명)하더라도, 25년 영업이익 +34.3% YoY
- ✓ 하반기 'AI Pet Bubble' 서비스 론칭 등 신규 서비스를 통한 P의 성장 가능
- ✓ 에스엠, JYP의 신인 IP 팬덤이 증가함에 따라, 입점 시 추가적인 Q 성장 기대
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 31,000원으로 커버리지 개시

Buy (신규)

(20거래일 평균종가
대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **31,000 원**
 현재주가 (8.9) **21,450 원**
 상승여력 **44.5%**

KOSDAQ	764.43pt
시가총액	5,092억원
발행주식수	2,374만주
유동주식비율	62.94%
외국인비중	2.00%
52주 최고/최저가	43,050원/20,350원
평균거래대금	17.1억원

주요주주(%)

에스엠스튜디오스 외 4 인	35.62
제이와이피엔터테인먼트 외 5 인	18.73
안중오 외 6 인	8.28

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-19.1	-33.6	-39.9
상대주가	-8.9	-28.2	-28.6

주가그래프



글로벌 지역 확장 본격화

동사는 6월 'Bubble For Japan' 오픈, 10월 미국 법인(디어유인터내셔널)을 통해 일본, 미국으로의 글로벌 지역 확장을 본격화한다. Bubble for Japan에는 현재 아이돌, 모델 코미디언 등 10명의 초기 아티스트들이 입점되어 있다. 특히, 일본 내 인기 걸그룹 SKZ48 멤버들이 순차적으로 입점 중이며, 2, 3분기에 걸쳐 40명 전원이 입점할 예정이다. 10월 미국의 버블 서비스가 론칭된다. 3~4명의 아티스트로 시작될 예정이며, 지난 7월 콜롬비아 출신 제이 발빈(J Balvin)과의 계약을 체결했다. 제이 발빈은 스포티파이 월간 청취자 수 5,700만명, 빌보드 뮤직 어워드, 라틴 그라미 등을 수상한 유명 라틴 아티스트다. 처음 진입하는 시장인 만큼, 서비스의 성공적인 안착 후 2025년부터 Q의 확장이 본격화 될 전망이다.

성장 전략 다변화

하반기에는 'AI Pet Bubble' 서비스 론칭에 따른 추가적인 P 상승도 가능하다. 아티스트, 매니저, 팬들이 제공한 정보를 학습한 'AI 펫'을 통해 실시간으로 정보 제공 및 소통이 가능한 서비스다. 이 외에도 굿즈 판매, 디지털 아이템 및 게임 요소 개발 등 다양한 성장 전략을 준비 중이다. 또한, 버블에는 에스엠과 JYP 소속 아티스트들이 주로 입점한다. 에스엠의 라이즈, NCT WISH, JYP의 NEXZ, VCHA 등 신인 그룹들의 팬덤이 확대되고 있다. 주요 신인 그룹들의 입점이 가시화된다면, 국내에서도 추가적인 Q 성장이 가능하다.

투자의견 Buy, 적정주가 31,000원으로 커버리지 개시

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	49.2	16.3	16.4	732	흑전	5,988	39.4	4.8	32.9	12.4	8.0
2023	75.7	28.6	26.2	1,104	50.9	7,141	29.1	4.5	21.0	16.9	12.4
2024E	84.9	32.1	29.9	1,260	14.1	8,401	17.0	2.6	10.8	16.2	11.6
2025E	108.3	43.1	43.6	1,835	45.7	10,236	11.7	2.1	7.2	19.7	11.8
2026E	122.5	49.3	50.7	2,134	16.3	12,369	10.1	1.7	5.3	18.9	10.8

2024 영업이익 75억원 (+11.3% YoY) 전망

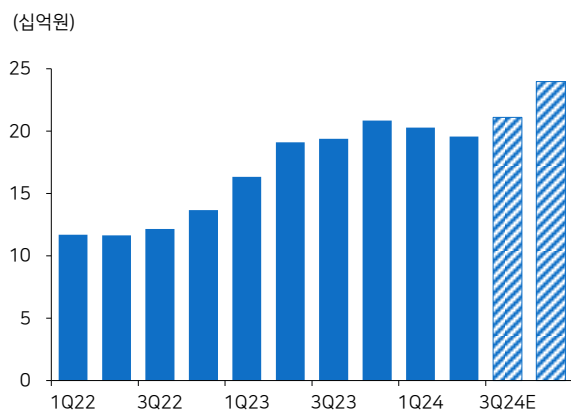
2Q24 매출액 및 영업이익은 각각 196억원(+2.5% YoY), 75억원(+11.3% YoY)을 달성할 전망이다. 2분기에는 배우 김수현, 블랙핑크 지수 등 대형 아티스트들이 신규 입점되었다. 하지만, 국내 보이그룹 제로베이스원의 서비스 종료에 따른 구독자 이탈로 2분기 평균 구독 수는 전 분기 대비 7% 정도 감소할 전망이다. 일본 서비스 초기 비용, 미국 서비스 준비 관련 일회성 비용 등도 반영될 전망이다.

2분기를 저점으로 1) 일본, 미국 서비스 본격화, 2) 에스엠, JYP 소속 아티스트 입점 가능성, 3) 'AI Pet bubble' 서비스 론칭을 통해 상저하교의 흐름을 보일 전망이다. 또한, 일본 서비스는 신용 카드 결제, 휴대폰 결제 등 수수료가 높은 인 앱 결제 외 다양한 결제 방법이 가능하다는 점이 긍정적이다. 하반기 P와 Q의 동반 성장에 따라 2024년, 2025년 영업이익은 각각 +12.0%, +34.3% YoY 성장할 전망이다.

표29 디어유 실적 추이 및 전망

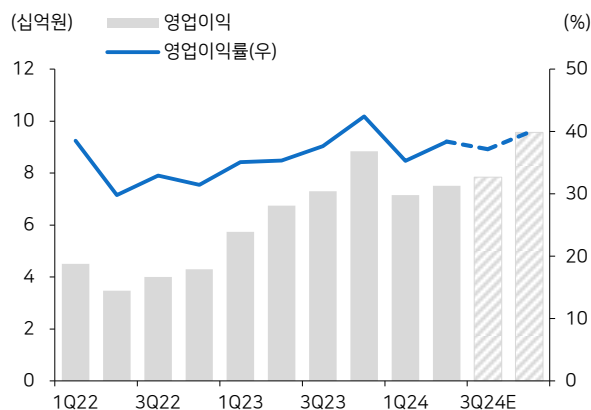
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	16.4	19.1	19.4	20.9	20.3	19.6	21.1	24.0	75.7	84.9	108.3
% YoY	39.7%	64.0%	59.3%	52.5%	24.0%	2.5%	8.9%	15.0%	53.9%	12.2%	27.6%
DearU bubble	16.1	18.8	19.1	20.7	20.2	19.4	20.9	23.8	74.6	84.3	107.5
기타	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	1.0	0.6	0.9
영업이익	5.7	6.7	7.3	8.8	7.2	7.5	7.8	9.6	28.6	32.1	43.1
% YoY	27.3%	94.3%	82.1%	105.7%	24.6%	11.3%	7.5%	8.1%	75.8%	12.0%	34.3%
영업이익률(%)	35.1%	35.3%	37.6%	42.4%	35.3%	38.4%	37.1%	39.9%	37.8%	37.8%	39.7%
당기순이익	9.0	4.8	6.5	6.0	8.9	7.0	8.6	5.4	26.2	29.9	43.6
당기순이익률(%)	54.8%	24.9%	33.5%	28.7%	44.1%	35.7%	40.7%	22.4%	34.6%	35.2%	40.2%

그림122 디어유 매출액 추이 및 전망



자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

그림123 디어유 영업이익 추이 및 전망



자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

투자의견 Buy,
적정주가 31,000원 제시

디어유에 대해 투자의견 Buy, 적정주가 31,000원으로 커버리지를 개시한다. 2025년 예상 EPS 1,835원에 Target Multiple 16.9배를 적용하였다. Target Multiple은 2025년 엔터 4사 평균 12MF PER을 적용한 값이다. 동사는 플랫폼 사업을 영위하고 있으나, 입점 아티스트가 국내 아티스트 중심으로 구성되어 있어 국내 엔터사의 밸류에이션 멀티플과 동행하는 모습을 보여왔다.

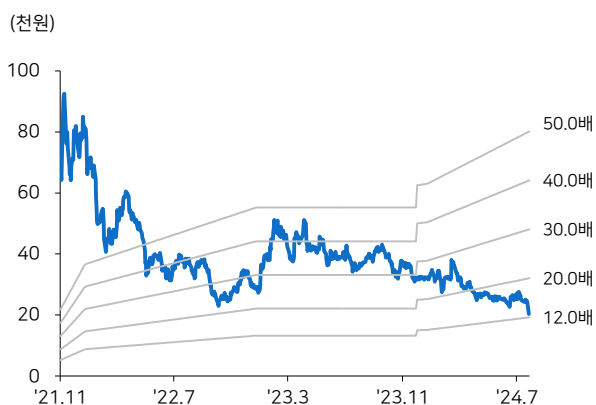
올해부터는 일본, 미국을 시작으로 지역적 확장을 본격화하는 해다. 2025년 예정된 아티스트들의 입점이 모두 완료된 후 글로벌로의 Q의 성장이 본격화된다면, 글로벌 구독형 플랫폼의 멀티플 적용을 통한 밸류에이션 리레이팅이 가능할 전망이다. 특히, 동사는 1:1 채팅 서비스 포맷을 가지고 요청 소속사에 맞추어 디자인만 변경하여 서비스를 제공한다. 따라서 지역 확장과 구독 수 증가 등 외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과가 기대된다.

표30 디어유 적정주가 Valuation

(십억원)	내용	비고
지배주주순이익	43.6	2025년 기준
EPS (원)	1,835	
Target PER(배)	16.9	2025년 엔터 4사 12MF PER 평균
적정가치(원)	31,013	
적정주가(원)	31,000	

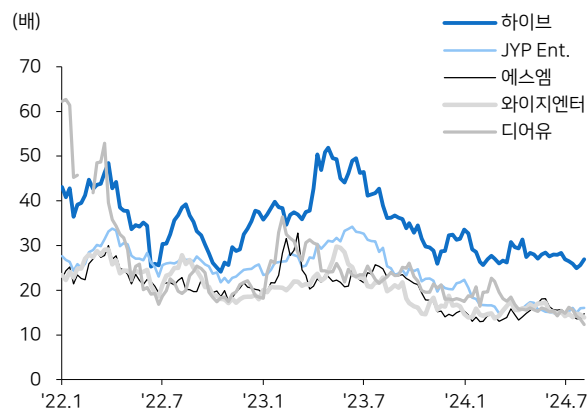
자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

그림124 디어유 PER 밴드차트



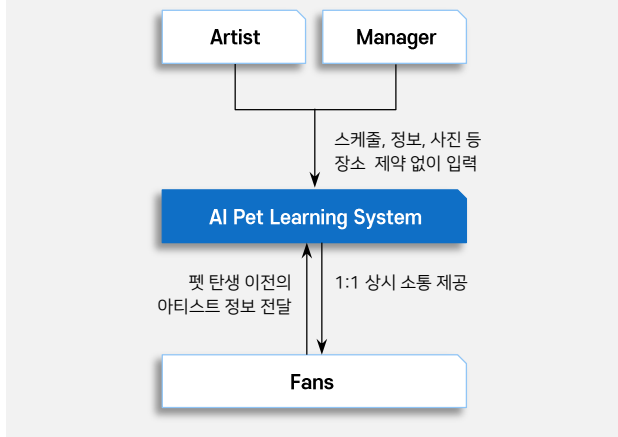
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표31 디어유 및 엔터 4사 12MF PER 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림125 AI Pet bubble 프로세스



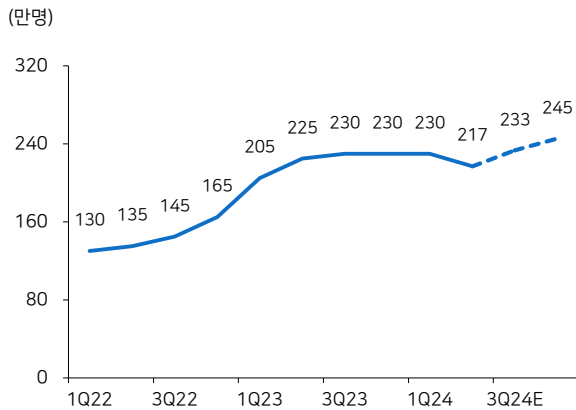
자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

표32 AI Pet bubble 서비스 론칭 내용

구분	내용
제작사	디어유, 아이즈엔터테인먼트
내용	- AI Pet은 아티스트, 매니저, 팬들이 제공한 정보를 학습 - 팬들의 동시다발적 메시지를 실시간 1:1 대응
추가 서비스	- AI 캐릭터 버블 서비스 시작 전부터 온/오프라인으로 아티스트 굿즈 판매 예정 - AI 펫 캐릭터 전용 디지털 아이템 및 게임 요소 개발
일정	2024년 하반기부터 굿즈 제작 및 판매 예정, AI Pet bubble 서비스 론칭 목표 2024년부터 디지털 아이템 및 게임 요소 추가 목표

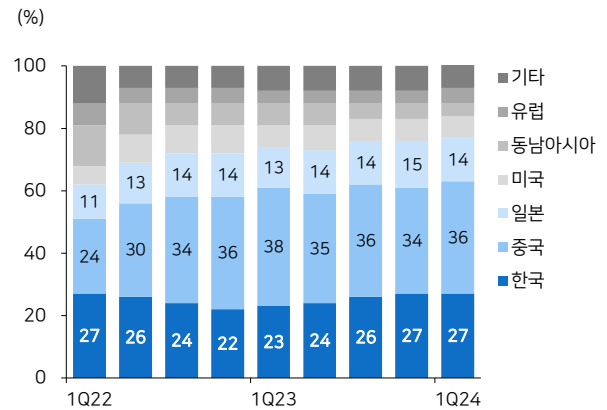
자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

그림126 디어유 유료 구독 수 추이 및 전망



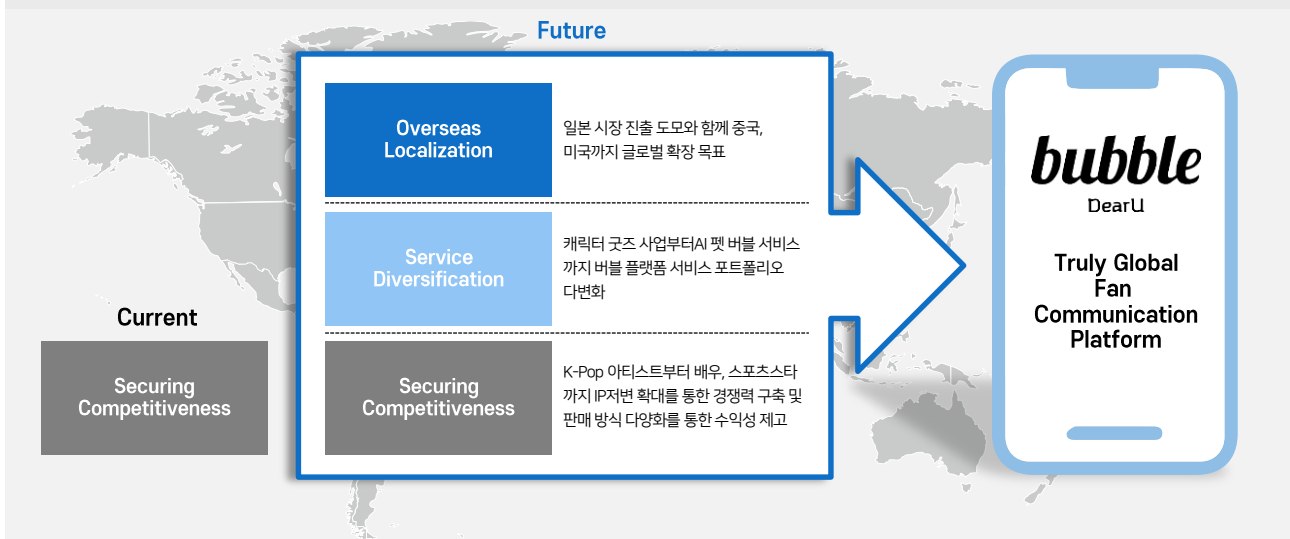
자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

그림127 디어유 국가별 구독 수 비중



자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

그림128 디어유 글로벌 지역 확장 로드맵



자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

디어유 (376300)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	49.2	75.7	84.9	108.3	122.5
매출액증가율(%)	23.0	53.9	12.2	27.6	13.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	49.2	75.7	84.9	108.4	122.5
판매관리비	32.9	47.1	52.9	65.3	73.3
영업이익	16.3	28.6	32.1	43.1	49.3
영업이익률(%)	33.1	37.8	37.8	39.7	40.2
금융손익	1.6	5.7	5.9	5.8	5.9
종속/관계기업손익	0.0	-0.0	0.3	6.0	8.3
기타영업외손익	-1.0	-1.6	-1.1	-1.4	-1.2
세전계속사업이익	16.9	32.7	37.2	53.4	62.2
법인세비용	0.5	6.5	7.3	9.9	11.5
당기순이익	16.4	26.2	29.9	43.6	50.7
지배주주지분 순이익	16.4	26.2	29.9	43.6	50.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	21.0	12.8	30.4	43.0	50.4
당기순이익(손실)	16.4	26.2	29.9	43.6	50.7
유형자산상각비	0.4	0.5	0.5	0.4	0.3
무형자산상각비	0.1	1.4	0.5	0.4	0.4
운전자본의 증감	1.7	-23.4	-0.6	-1.4	-0.9
투자활동 현금흐름	29.5	-40.5	-8.6	-21.8	-13.2
유형자산의증가(CAPEX)	-0.2	-3.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.0	-5.7	-0.2	-0.4	-0.2
재무활동 현금흐름	7.7	2.6	0.1	0.2	0.1
차입금의 증감	-0.0	4.0	0.1	0.2	0.1
자본의 증가	9.1	2.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	57.3	-27.3	21.9	21.3	37.3
기초현금	26.8	84.1	56.8	78.7	100.0
기말현금	84.1	56.8	78.7	100.0	137.4

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	134.9	147.4	180.3	229.6	284.0
현금및현금성자산	84.1	56.8	78.7	100.0	137.4
매출채권	3.6	6.9	7.8	9.9	11.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	17.7	43.3	42.4	42.0	41.5
유형자산	0.2	3.5	2.9	2.6	2.3
무형자산	7.3	9.9	9.4	9.0	8.6
투자자산	0.3	6.0	6.2	6.6	6.8
자산총계	152.5	190.6	222.6	271.5	325.5
유동부채	11.1	16.9	18.9	24.1	27.3
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	0.3	4.2	4.3	4.4	4.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	11.3	21.1	23.2	28.6	31.8
자본금	11.8	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	159.5	162.3	162.3	162.3	162.3
기타포괄이익누계액	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
이익잉여금	-40.7	-14.8	15.1	58.7	109.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	141.2	169.5	199.4	243.0	293.6

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	2,196	3,192	3,578	4,564	5,162
EPS(지배주주)	732	1,104	1,260	1,835	2,134
CFPS	834	1,365	1,369	1,983	2,264
EBITDAPS	750	1,286	1,395	1,848	2,101
BPS	5,988	7,141	8,401	10,236	12,369
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	39.4	29.1	17.0	11.7	10.1
PCR	34.5	23.5	15.7	10.8	9.5
PSR	13.1	10.1	6.0	4.7	4.2
PBR	4.8	4.5	2.6	2.1	1.7
EBITDA(십억원)	16.8	30.5	33.1	43.9	49.9
EV/EBITDA	32.9	21.0	10.8	7.2	5.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.4	16.9	16.2	19.7	18.9
EBITDA 이익률	34.2	40.3	39.0	40.5	40.7
부채비율	8.0	12.4	11.6	11.8	10.8
금융비용부담률	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	1,401.5	447.3	263.7	345.4	384.3
매출채권회전율(x)	14.2	14.3	11.5	12.2	11.6
재고자산회전율(x)					

Industry Indepth
2024. 8. 12

▲ 엔터/레저

Analyst **김민영**

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy (신규)

(20거래일 평균종가
대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 79,000 원
현재주가 (8.9) 56,700 원
상승여력 39.3%

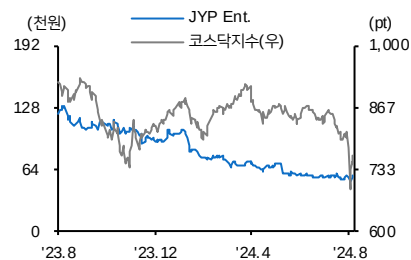
KOSDAQ	764.43pt
시가총액	20,147억원
발행주식수	3,553만주
유동주식비율	77.30%
외국인비중	17.16%
52주 최고/최저가	129,700원/50,900원
평균거래대금	239.4억원

주요주주(%)

박진영 외 3 인 15.95

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.1	-25.5	-55.7
상대주가	13.8	-19.4	-47.4

주가그래프



JYP Ent. 035900

더 나은 내일을 위해

- ✓ 하반기 컴백 및 월드투어 활동 증가에 따른 상저하의 실적 흐름 전망
- ✓ 고연차 아티스트에 대한 높은 매출 의존도 및 비용 증가로 이익률 하락 지속
- ✓ NEXZ(넥스지), LOUD(라우드), Project C(프로젝트 C) 신규 IP 데뷔 예정
- ✓ 저연차 및 신규 IP의 성과가 중요한 시점. 파이프라인 확대 및 수익 실현 필요
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 79,000원으로 커버리지 개시

하반기 활동 모멘텀 확대 및 실적 개선 기대

활동이 저조했던 상반기 대비 하반기에는 월드투어, 컴백, 신인 그룹 데뷔 일정이 예정되어 있다. 8월부터 시작된 스트레이키즈의 월드투어는 2025년까지 북미, 라틴 지역까지 확장되며 향후 실적 공백을 해소할 전망이다. 또한, 하반기 스트레이키즈, 엔믹스, 트와이스 썬리 등 주요 IP들의 앨범 발매 일정이 예정되어 있어, 상반기 대비 실적 개선폭이 클 전망이다. 다만, 고연차 아티스트에 대한 높은 매출 의존도, 플랫폼 내재화로 인한 비용 증가로 이익률 하락은 지속될 전망이다.

더 나은 2025년을 위해

스트레이키즈의 재계약으로 불확실성은 해소했지만, 뒤를 이어줄 저연차 IP들의 성과가 중요한 시점이다. 하반기에는 일본 현지화 그룹인 NEXZ의 일본 정식 데뷔를 시작으로, 신인 그룹 2팀(LOUD, Project C)의 데뷔가 예정되어 있다. 엔믹스와 같은 저연차 IP의 성장과 신규 IP의 성공적인 시장 안착을 통해 IP 파이프라인 확대 및 수익화를 실현해야 한다.

투자 의견 Buy, 적정주가 79,000으로 커버리지 개시

적정주가는 2025년 예상 EPS 3,523원에 Target PER 22.5배를 적용해 도출하였다. 2024년 하반기 활동 모멘텀 증가에도 불구하고, 대부분의 일정이 일본과 관련되어 있어 매출 인식이 지연될 가능성이 높다. 이에 따라, 2024년 연결 영업이익은 -11.9% YoY 감소할 전망이다. 하반기에는 1) 일본 현지화 그룹 NEXZ의 일본 성과, 2) '25년 스트레이키즈의 라틴, 북미, 유럽 월드투어, 3) 저연차 및 신규 IP의 성공적인 시장 안착이 주요 모멘텀으로 작용할 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	567.1	149.2	116.7	3,285	11.2	13,839	17.3	4.1	10.3	26.4	35.0
2025E	611.4	166.5	125.2	3,523	9.8	16,827	16.1	3.4	8.8	23.0	30.9
2026E	709.9	216.3	164.3	4,625	31.9	20,917	12.3	2.7	6.3	24.5	28.6

2024 영업이익 161억원 (-64.7% YoY) 전망

2Q24 연결 매출액은 913억원(-39.8% YoY), 영업이익은 161억원(-64.7% YoY)을 기록할 전망이다. 2분기 일본에서 진행된 ITZY의 월드투어, 니쥬(NiziU), 스트레이키즈의 팬미팅 투어에 대한 공연 매출(굿즈 매출 제외)이 모두 지연되면서, 부진한 실적을 기록할 전망이다. 하반기에도 대부분의 활동이 일본 지역에 집중되어 있어, 관련 매출은 지연될 가능성이 높다.

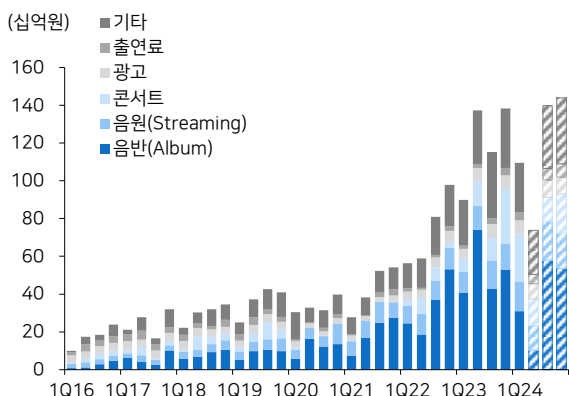
다만, 아티스트 활동 및 신인 데뷔 모멘텀은 본격화될 전망이다. 2025년 스트레이키즈의 확대된 월드투어에 저연차 아티스트들의 실적이 더해진다면, 가파른 실적 개선이 가능할 전망이다. 특히, NEXZ는 5월 한국 데뷔 이후 글로벌 노출도가 +80% 이상 성장하고 있어, 하반기 일본 활동 성과에 주목할 필요가 있다.

표33 JYP Ent. 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
영업수익	118.0	151.7	139.7	157.1	136.5	91.3	174.1	165.2	566.5	567.1	611.4
% YoY	74.1%	123.9%	46.8%	36.3%	15.6%	-39.8%	24.7%	5.1%	63.8%	0.1%	7.8%
JYP Ent.(별도)	90.3	136.5	111.0	139.3	110.2	73.8	139.8	143.8	477.1	467.6	494.8
음반(Album)	40.7	74.1	42.8	52.9	30.9	10.3	58.1	53.6	210.6	152.9	136.0
음원(Streaming)	11.2	12.4	14.9	13.7	15.8	12.9	20.5	18.7	52.2	67.9	87.6
콘서트	6.7	13.4	11.9	29.0	24.9	14.2	12.7	20.8	60.9	72.7	80.2
광고	5.3	6.8	7.8	7.4	7.4	8.0	9.0	8.7	27.3	33.1	36.5
출연료	1.7	2.1	3.2	3.9	4.2	4.9	6.1	7.2	10.9	22.4	26.3
기타	24.2	28.5	34.6	31.5	26.3	23.4	33.3	34.8	118.8	117.8	128.1
연결자회사	18.9	11.9	19.0	15.0	16.9	16.4	17.1	17.0	64.8	67.4	75.0
영업이익	42.0	45.7	43.8	37.9	33.6	16.1	54.4	45.1	169.4	149.2	166.5
% YoY	119.3%	88.3%	59.3%	47.5%	-20.0%	-64.7%	24.1%	19.0%	75.4%	-11.9%	11.6%
영업이익률(%)	35.6%	30.1%	31.4%	24.1%	24.6%	17.7%	31.2%	27.3%	29.9%	26.3%	27.2%
법인세차감전순이익	52.6	39.3	44.3	19.5	38.9	14.7	52.6	42.8	155.7	149.0	165.5
법인세비용	9.9	13.9	9.6	17.3	7.4	3.3	11.8	9.6	50.7	32.2	37.2
당기순이익	42.7	25.4	34.7	2.2	31.5	11.4	40.8	33.2	105.0	116.8	128.2
당기순이익률(%)	36.2%	16.7%	24.9%	1.4%	23.1%	12.5%	23.4%	20.1%	18.5%	20.6%	21.0%

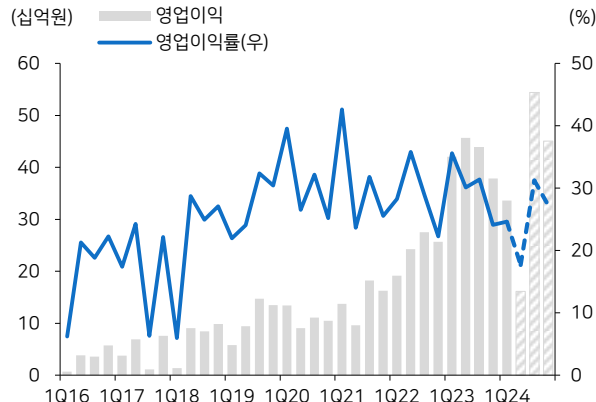
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림129 JYP Ent. 매출액 추이 및 전망



자료: JYP Ent. 메리츠증권 리서치센터

그림130 JYP Ent. 영업이익 추이 및 전망



자료: JYP Ent. 메리츠증권 리서치센터

투자의견 Buy,
적정주가 79,000원 제시

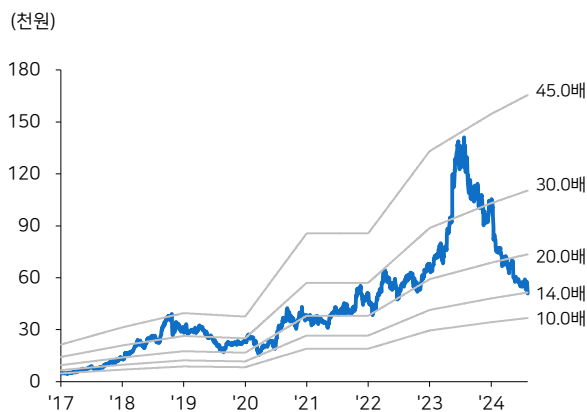
JYP Ent.에 대해 투자의견 Buy, 적정주가는 79,000원으로 커버리지를 개시한다. 2025년 예상 EPS 3,523원에 Target Multiple 22.5배를 적용해 산출했다. Target Multiple은 1) 트와이스 단일 IP에 대한 우려와 스트레이키즈 성장성에 대한 기대감이 공존, 3) NiziU, Boy Story와 같은 글로벌 현지화 그룹의 진출 성과가 가시화되었던 2019년 하반기부터 2020년 상반기 동사 12MF PER 평균을 적용한 값이다

상반기에는 아티스트 활동 저조, 일본 활동 관련 매출 지연으로 부진한 실적을 기록했다. 하반기에는 기존 IP들의 활동 증가와 신규 IP들의 데뷔가 예정되어 있어, 상반기 대비 실적 개선폭(+48.9%)은 크게 나타날 전망이다. 다만, 연간 실적은 상반기 활동 부재 및 사업구조 개편으로 인한 비용 증가로 영업이익 감소가 불가피하다.

동사의 기존 IP들은 6월부터 글로벌 대규모 페스티벌에 참여하며 노출도를 높이는 전략을 취했다. 7월 컴백한 스트레이키즈의 경우 전일 대비 일일 스트리밍 수 +22% 증가, 월간 청취자 수는 200만명 증가한 1천만명을 기록하며 글로벌 팬덤 확장을 시현했다. 이에 따라, 스트레이 키즈의 월드투어는 직전 투어 대비 +44% 커진 최대 100만명까지도 모객 가능할 전망이다.

다만, 2025년 저연차 및 신인 아티스트 실적이 중요한 시점이다. 트와이스, 스트레이키즈 뒤의 IP 공백을 빠르게 채워줄 저연차 IP인 엔믹스, NiziU의 성장, 하반기 데뷔할 신인 그룹들의 성공 여부가 중요한 모멘텀으로 작용할 전망이다.

그림131 JYP Ent. PER 밴드차트



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표34 JYP Ent. 적정주가 Valuation

(십억원)	내용	비고
지배주주순이익	125.2	2025년 기준
EPS (원)	3,523	
Target PER(배)	22.5	동사의 2H19-1H20 12MF PER 평균값
적정주가(원)	79,272	
목표주가(원)	79,000	

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

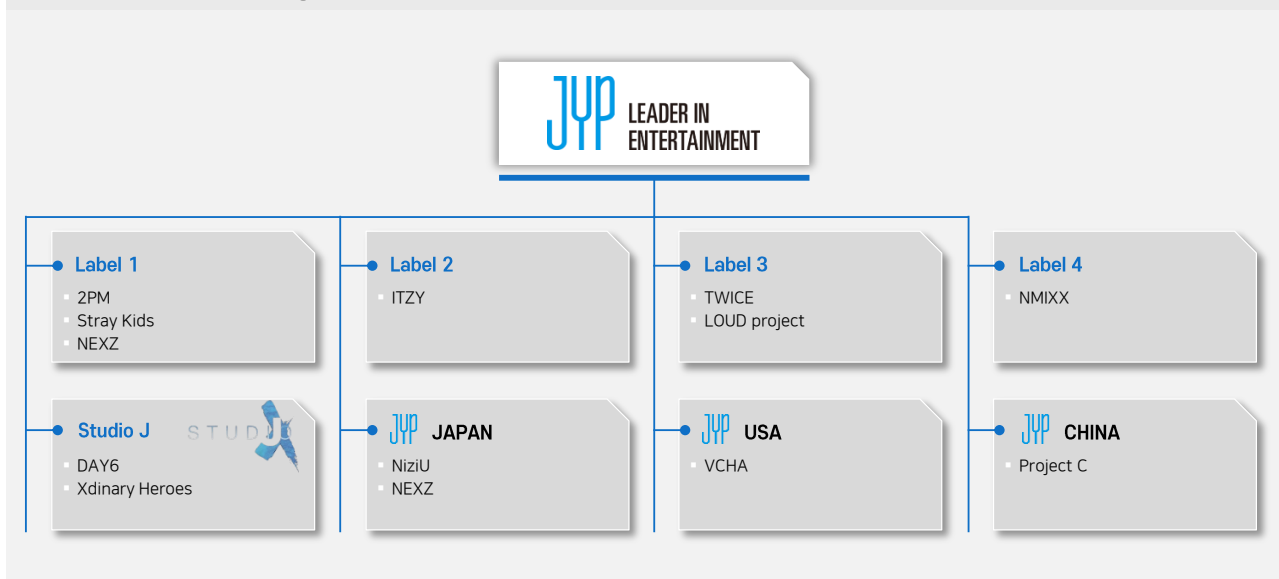
표35 JYP Ent 소속 아티스트

Artist	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
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
LOUD Project										Debut (H2)
Project C (China)										Debut (H2)

주: CR(Contract Renewed)

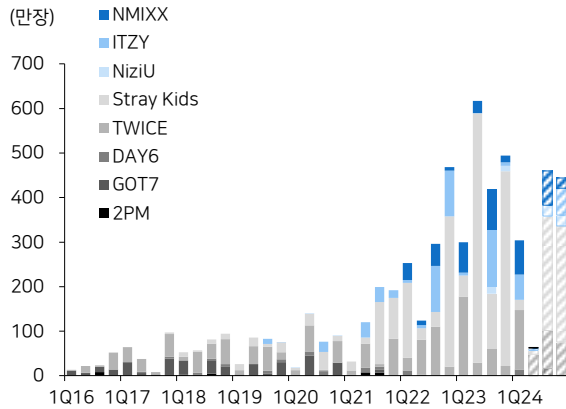
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림132 JYP 멀티 레이블 현황 및 소속 아티스트



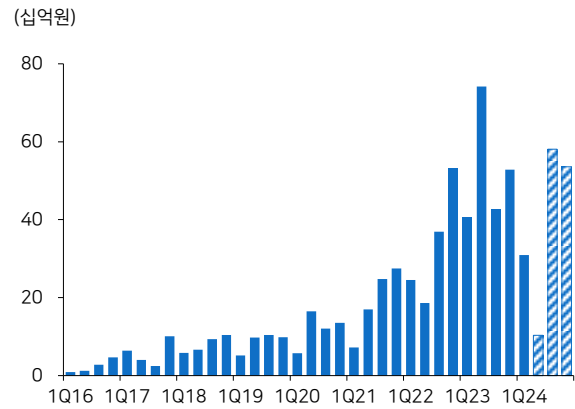
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림133 JYP Ent. 아티스트 앨범 판매량 추이



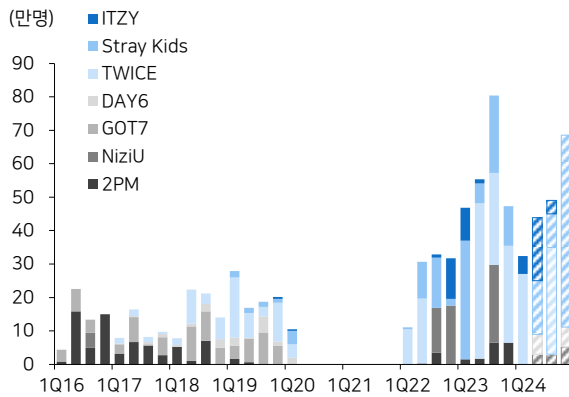
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림134 JYP Ent. 앨범 매출액 추이



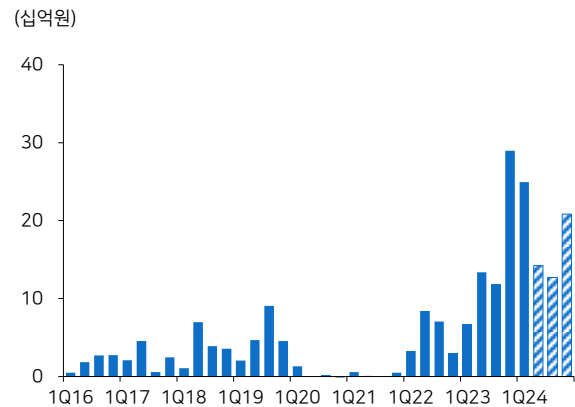
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림135 JYP Ent. 아티스트 콘서트 관객 수 추이



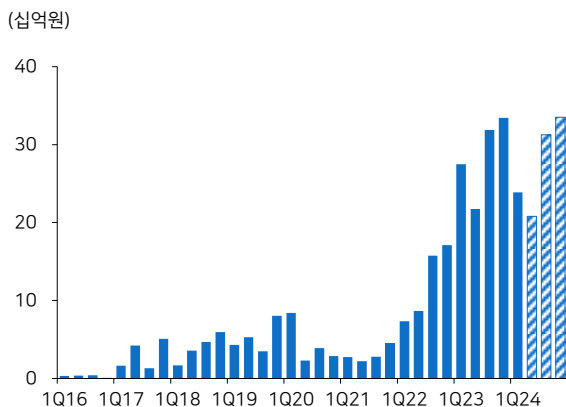
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림136 JYP Ent. 콘서트 매출액 추이



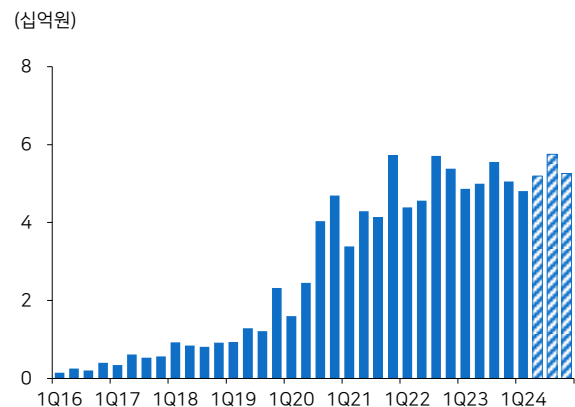
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림137 JYP Ent. MD 및 라이선싱 매출액 추이



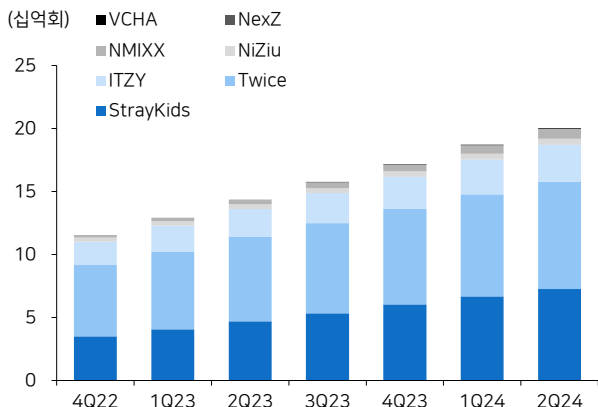
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림138 JYP Ent. 콘텐츠 매출액 추이



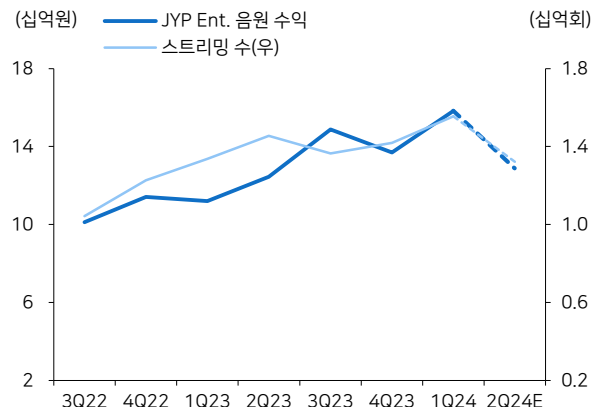
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

그림139 JYP Ent. 아티스트 월간 청취자 수 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림140 JYP Ent. 스트리밍 매출액 추이



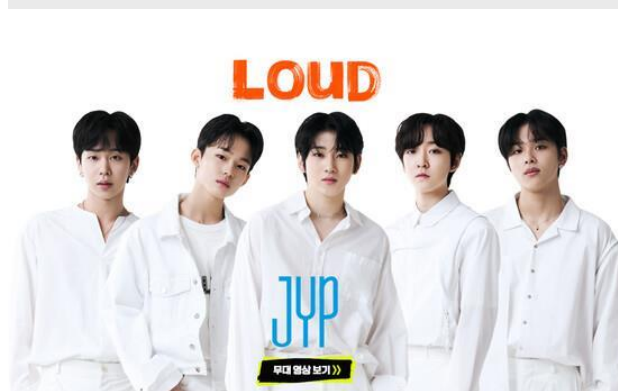
자료: JYP Ent., Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림141 4분기 데뷔 예정인 중국 현지화 그룹 Project C



자료: JYP Ent.

그림142 4분기 데뷔 예정인 국내 다국적 보이그룹



자료: JYP Ent.

표36 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	4.8	10.9	0.47	102	9.1
	Stray Kids	2.6	4.7	9.0	0.83	76	9.5
	ITZY	0.9	1.8	6.3	0.28	11	1.3
	NMIXX	0.3	1.1	4.5	0.25		
	NiziU	0.1	0.3	1.1	0.35	17	18.7
	VCHA	0.0	0.0	0.5	0.15		
	NEXZ	0.0	0.0	0.1	0.16		

주: 상반기 및 한달 평균 기준, 모객 수 전환율 = 2023년 기준 수용인원/연초 월간 청취자 수

자료: TikTok, Spotify, touring data, 메리츠증권 리서치센터

JYP Ent. (035900)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	345.9	566.5	567.1	611.4	709.9
매출액증가율(%)	78.4	63.8	0.1	7.8	16.1
매출원가	189.3	298.2	310.6	331.1	372.4
매출총이익	156.6	268.3	256.4	280.3	337.5
판매관리비	59.9	98.8	107.2	113.9	121.1
영업이익	96.6	169.4	149.2	166.5	216.3
영업이익률(%)	27.9	29.9	26.3	27.2	30.5
금융손익	-1.4	-11.7	2.1	2.6	5.4
종속/관계기업손익	0.7	3.8	1.0	-0.1	-0.3
기타영업외손익	-1.8	-5.9	-3.3	-3.5	-3.2
세전계속사업이익	94.1	155.7	149.0	165.5	218.2
법인세비용	26.6	50.7	32.2	37.2	49.1
당기순이익	67.5	105.0	116.8	128.2	169.1
지배주주지분 순이익	67.5	105.5	116.7	125.2	164.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	87.7	151.2	128.8	142.5	186.5
당기순이익(손실)	67.5	105.0	116.8	128.2	169.1
유형자산상각비	4.3	5.7	9.0	7.5	5.6
무형자산상각비	1.7	5.3	2.9	2.3	1.9
운전자본의 증감	5.2	15.5	0.1	4.5	9.9
투자활동 현금흐름	17.1	-60.7	-9.1	-12.2	-20.5
유형자산의증가(CAPEX)	-1.3	-12.3	-5.0	-3.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-4.3	-3.9	-0.1	-5.7	-12.6
재무활동 현금흐름	-12.8	-13.1	-19.0	-18.7	-18.3
차입금의 증감	1.1	6.3	0.0	0.3	0.7
자본의 증가	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	90.5	77.5	100.7	111.6	147.7
기초현금	49.1	139.7	217.2	317.9	429.4
기말현금	139.7	217.2	317.9	429.4	577.1

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	237.1	368.8	469.6	593.0	767.0
현금및현금성자산	139.7	217.2	317.9	429.4	577.1
매출채권	19.9	15.2	15.2	16.4	19.0
재고자산	2.4	24.4	24.5	26.4	30.6
비유동자산	174.0	202.8	199.9	198.8	203.9
유형자산	37.8	56.3	52.3	47.8	42.2
무형자산	41.5	40.7	41.7	39.4	37.5
투자자산	93.5	97.3	97.4	103.1	115.7
자산총계	411.1	571.5	669.5	791.8	970.9
유동부채	101.4	154.4	154.5	166.6	193.4
매입채무	21.6	37.5	37.6	40.5	47.0
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	19.2	20.1	22.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	106.6	173.5	173.7	186.7	215.7
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	408.5	514.7	660.0
비지배주주지분	3.9	4.0	4.1	7.2	11.9
자본총계	304.5	398.0	495.9	605.1	755.2

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	9,744	15,957	15,960	17,207	19,978
EPS(지배주주)	1,901	2,971	3,285	3,523	4,625
CFPS	2,881	5,030	4,452	4,826	6,208
EBITDAPS	2,893	5,084	4,534	4,961	6,299
BPS	8,467	11,094	13,839	16,827	20,917
DPS	369	574	574	574	574
배당수익률(%)	0.5	0.6	1.0	1.0	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	35.7	34.1	17.3	16.1	12.3
PCR	23.5	20.1	12.7	11.7	9.1
PSR	7.0	6.3	3.6	3.3	2.8
PBR	8.0	9.1	4.1	3.4	2.7
EBITDA(십억원)	102.7	180.5	161.1	176.3	223.8
EV/EBITDA	22.0	18.6	10.3	8.8	6.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	24.7	30.4	26.4	23.0	24.5
EBITDA 이익률	29.7	31.9	28.4	28.8	31.5
부채비율	35.0	43.6	35.0	30.9	28.6
금융비용부담률	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	1,069.4	640.8	398.2	437.5	542.6
매출채권회전율(x)	15.5	32.4	37.4	38.8	40.2
재고자산회전율(x)	180.6	42.2	23.2	24.1	24.9

Industry Indepth
2024. 8. 12

▲ 엔터/레저

Analyst 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

에스엠 041510

성공적인 바통 터치

- ✓ 에스파, 라이즈 중심의 글로벌 팬덤 확장으로 안정적인 IP 파이프라인 확보
- ✓ NCT WISH, 영국 보이그룹 DEAR ALICE, 국내 걸그룹 데뷔로 소속IP 확장
- ✓ 저연차 IP들의 성장에도 불구하고 2024년 영업이익은 -21.2% YoY 감소 전망
- ✓ 제작원가 및 비용 증가로 이익률 둔화는 불가피하나, 중장기적으로 성장 유효
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 98,000원으로 커버리지 개시

Buy (신규)

(20거래일 평균종가
대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 98,000 원
현재주가 (8.9) 68,200 원
상승여력 43.7%

KOSDAQ	764.43pt
시가총액	16,088억원
발행주식수	2,335만주
유동주식비율	56.33%
외국인비중	14.02%
52주 최고/최저가	141,400원/63,700원
평균거래대금	174.2억원

주요주주(%)

카카오 외 11 인	40.53
하이브	9.38

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.7	-6.6	-49.6
상대주가	-1.7	1.0	-40.1

주가그래프



저연차 아티스트들의 가파른 성장세 기대

기존 IP들의 가파른 성장이 기대된다. 데뷔 5년차에 진입한 에스파는 지난 정규 1집 아마겟돈 이후 스포티파이 월간 청취자 수가 직전 컴백 시기 대비 +90% 성장하며 가파른 글로벌 성장세 시현했다. 현재 진행 중인 월드투어는 40만명 규모로, 지난 투어 전체 모객 수를 초과했다. 라이즈의 경우, 데뷔 2년 차에도 불구하고 북미, 유럽, 아시아 지역에서 17만명 규모의 팬 콘서트 투어를 진행 중이다. 기존 IP 대비 수익화 기간을 대폭 단축시키며, 2025년 월드투어 진행도 가능할 전망이다.

신인 그룹 모멘텀 증가

지난 2월 데뷔한 NCT WISH를 시작으로, 영국 보이그룹 DEAR ALICE(디어 앨리스), 국내 신규 걸그룹 데뷔 등이 예정되어 있다. 특히, 디어 앨리스는 8월 영국 공영방송인 BBC를 통해 데뷔 과정이 시리즈물로 방영될 예정이다. 국내 걸그룹은 에스파 이후 4년만에 데뷔하는 새 걸그룹으로, 데뷔 이후 성과가 하반기 주요 모멘텀으로 작용할 전망이다.

투자 의견 Buy, 적정주가 98,000원으로 커버리지 개시

적정주가는 2025년 예상 EPS 4,103원에 Target PER 24.0배를 적용해 도출하였다. 2025년에는 고연차 IP인 NCT 127, NCT DREAM, 에스파와 저연차 IP인 라이즈의 확대된 월드투어가 가능해짐에 따라, 매출액과 영업이익은 각각 +7.2% YoY, +30.0% YoY 성장을 전망한다. 저연차 IP들의 규모 있는 활동으로, 규모의 경제에 따른 이익 레버리지 효과가 기대된다. 하반기 영국 보이그룹과 국내 걸그룹의 데뷔 성과에 따른 업종センチ멘탈 개선도 가능하다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	1,003.3	89.4	61.8	2,618	-22.5	32,086	26.1	2.1	12.7	8.4	68.2
2025E	1,075.5	116.2	96.8	4,103	56.6	35,026	16.6	1.9	9.8	12.2	66.4
2026E	1,164.8	131.1	108.9	4,616	12.5	38,479	14.8	1.8	8.4	12.6	65.0

2024 연결 영업이익 247억원 (-30.8% YoY) 기록

2Q24 연결 실적은 매출액 2,539억원(+5.9% YoY), 영업이익 247억원 (-30.8% YoY)을 기록하며 시장 컨센서스(영업이익 324억원)을 하회했다. 1) 음반 판매량 감소에 따른 매출원가 비중 증가, 2) 자회사 영업적자 확대, 3) 제작비 상승 및 성과급 매 분기 안분 인식 변경에 따라 시장 기대치를 하회하는 실적을 기록했다.

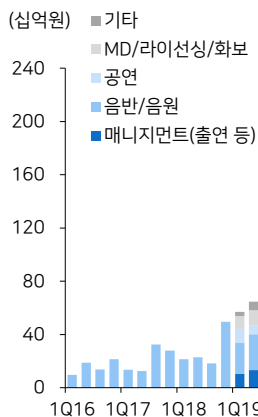
절대적인 음반 판매량 감소 및 제작비 상승, 신인 IP 데뷔에 따른 원가 상승은 불가피한 상황이다. 다만, 기존 IP들의 글로벌 성과 및 신인 그룹 데뷔에 대한 기대감이 형성되고 있는 만큼, 단기간 실적 부진보다는 2025년 실현될 외형 성장에 주목할 시기다.

표37 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
영업수익	203.9	239.8	266.3	251.1	220.1	253.9	247.6	281.8	961.1	1,003.3	1,075.5
% YoY	20.3%	30.0%	11.8%	-3.0%	7.9%	5.9%	-7.0%	12.2%	13.0%	4.4%	7.2%
SME(별도)	128.2	138.9	188.7	163.7	136.1	174.1	172.0	197.5	619.5	679.7	741.1
음반/DVD	38.5	33.5	90.3	59.6	33.7	48.5	51.8	76.3	318.0	210.3	225.6
디지털음원	21.1	21.0	21.1	29.6	21.4	23.2	27.7	38.3		110.6	142.0
출연(방송/광고/행사)	18.0	20.7	21.5	26.8	19.9	20.6	23.2	28.9	87.0	92.6	97.3
콘서트	19.2	20.0	24.5	11.9	24.7	37.2	34.1	16.6	75.7	112.5	114.9
MD/라이선싱/화보	29.3	42.3	28.9	33.7	36.0	43.8	34.6	36.8	134.2	151.2	158.9
기타	2.0	1.5	0.5	0.6	0.5	0.7	0.5	0.6	4.6	2.4	2.4
연결자회사	95.1	102.7	90.4	89.4	94.8	70.2	82.9	91.3	377.5	329.7	337.4
영업이익	18.3	35.7	50.5	9.0	15.5	24.7	25.7	23.4	113.5	89.4	116.2
% YoY	-4.9%	84.2%	69.7%	-60.3%	-14.9%	-30.8%	-49.1%	160.3%	24.7%	-21.2%	30.0%
영업이익률(%)	9.0%	14.9%	19.0%	3.6%	7.1%	9.7%	10.4%	8.3%	11.8%	8.9%	10.8%
법인세차감전순이익	29.2	40.3	101.1	-51.7	19.3	21.1	31.3	27.1	118.9	106.0	137.9
법인세비용	6.2	12.0	16.9	1.1	6.8	12.7	8.5	7.3	36.2	35.3	38.6
당기순이익	25.0	28.3	84.2	-19.7	12.4	8.4	22.9	19.8	82.7	63.5	99.3
당기순이익률(%)	12.3%	11.8%	31.6%	-7.8%	5.7%	3.3%	9.2%	7.0%	8.6%	6.3%	9.2%

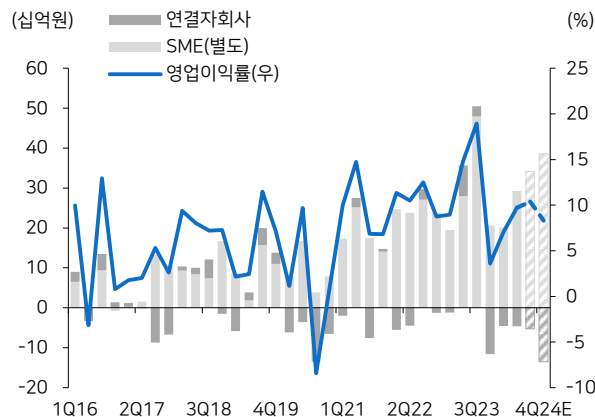
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림143 에스엠 매출액 추이 및 전망



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림144 에스엠 영업이익 추이 및 전망



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

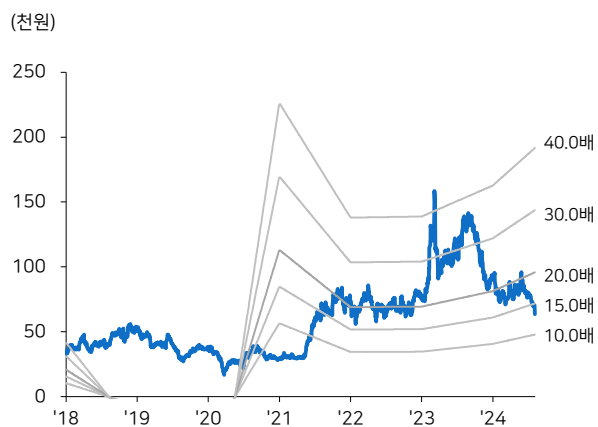
투자의견 Buy,
적정주가 98,000원 제시

에스엠에 대해 투자의견 Buy, 적정주가는 98,000원으로 커버리지를 개시한다. 2025년 예상 EPS 4,103원에 Target Multiple 24.0배를 적용해 산출했다. Target Multiple은 1) 고연차 IP 중심의 성공적인 글로벌 진출, 2) 에스파 등 신인 걸그룹 데뷔에 대한 기대감이 부각된 2020년 동사의 평균 12MF PER을 적용했다.

고연차 IP 이후 공백을 채워줄 그룹들의 글로벌 팬덤 확장이 두드러진다. 하반기 신인 그룹 2팀의 데뷔로 IP 파이프라인이 확장되면서, 동사의 중장기적 실적 기대감이 주가에 반영될 전망이다. 에스파의 경우, 지난 컴백 시기 대비 월간 청취자수가 +90% 성장하며, 가파른 글로벌 팬덤 확장을 실현했다. 향후 추가적인 월드 투어 개최 시, 최대 70만명 이상 모객 수 있는 팬덤을 확보했다고 판단한다.

여전히 기타 자회사의 실적 부진 및 활동 IP들의 콘텐츠 제작 원가 상승 등으로 이익률 둔화는 불가피한 상황이다. 그럼에도 불구하고, 2025년에는 에스파의 고성장세 지속, 저연차 IP의 활동 증가에 따른 실적 기여도가 높아질 것으로 전망한다. 특히 하반기부터 2025년까지 최소 3팀 이상의 신인 IP 데뷔가 예정되어 있어 IP 파이프라인 확대 및 데뷔 성과에 따른 기대감이 주가에 반영될 전망이다. 2025년에는 실적에 기여하는 IP가 확대됨에 따라 매출액 및 영업이익은 +7.2%, +30.0% YoY 성장할 전망이다.

그림145 에스엠 PER 밴드차트



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표38 에스엠 적정주가 Valuation

(십억원)	내용	비고
지배주주순이익	96.8	2025년 기준
EPS (원)	4,103	
Target PER(배)	24.0	2020년 동사의 평균 12MF PER 적용
적정가치(원)	98,477	
적정주가(원)	98,000	

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

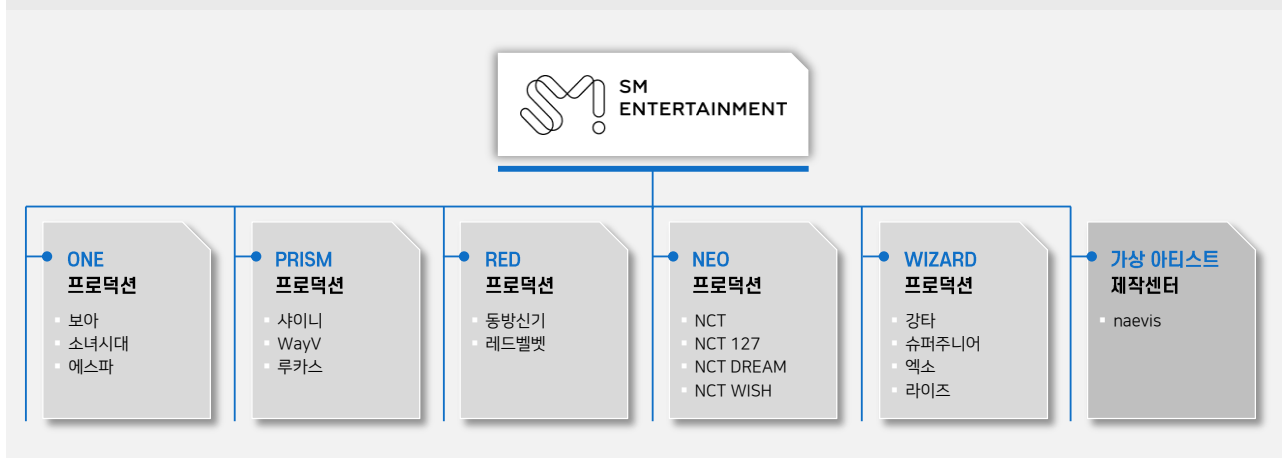
표39 에스엠 소속 아티스트

Artist	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
동방신기				CR						
슈퍼주니어	CR									
소녀시대			CR(5명)							
샤이니				CR						
f(x)										
EXO										
레드벨벳							CR			
NCT		Debut								
NCT127		Debut								
NCT Dream		Debut								
WayV					Debut					
Aespa						Debut				
NCT WISH										Debut (H1)
DEAR ALICE										Debut (H2)
신인 걸그룹										Debut (H2)
Project C (China)										Debut (H2)

주: CR(Contract Renewed)

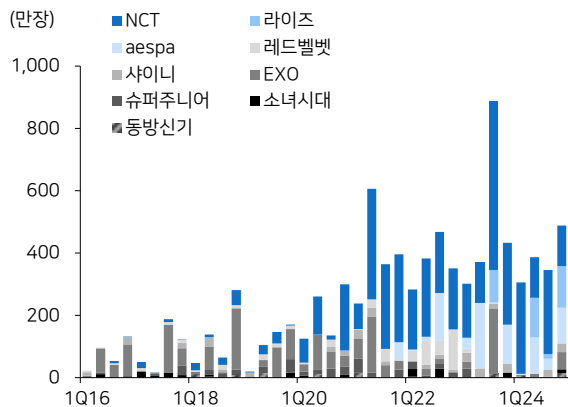
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림146 SM 멀티 제작 시스템 현황 및 소속 아티스트



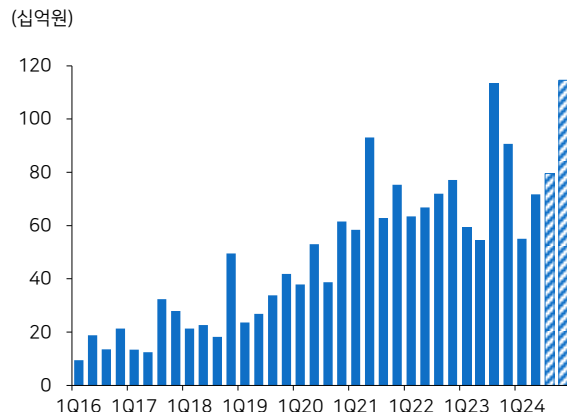
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림147 에스엠 아티스트 앨범 판매량 추이



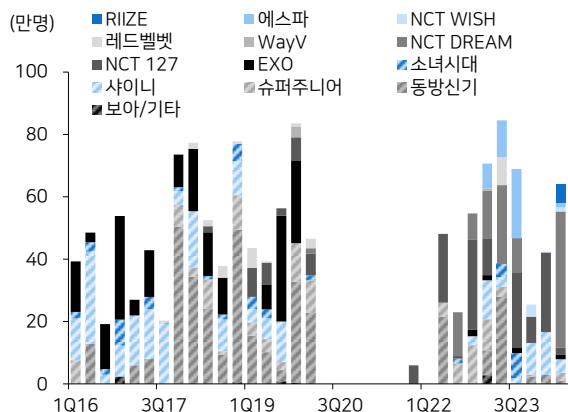
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림148 에스엠 앨범 매출액 추이



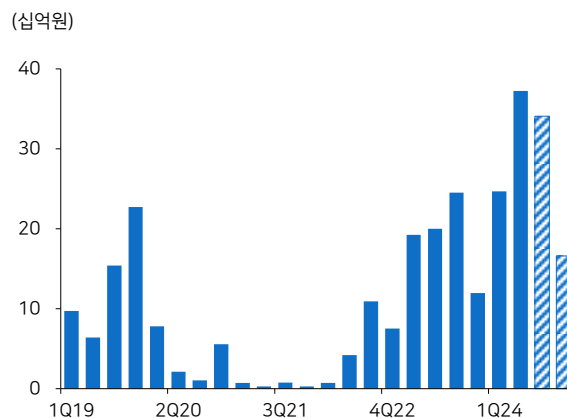
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림149 에스엠 아티스트 콘서트 관객 수 추이



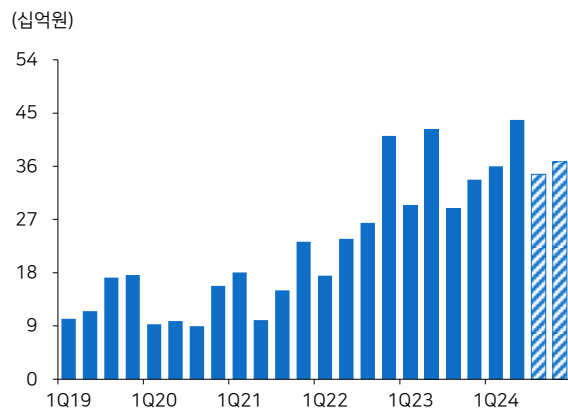
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림150 에스엠 콘서트 매출액 추이



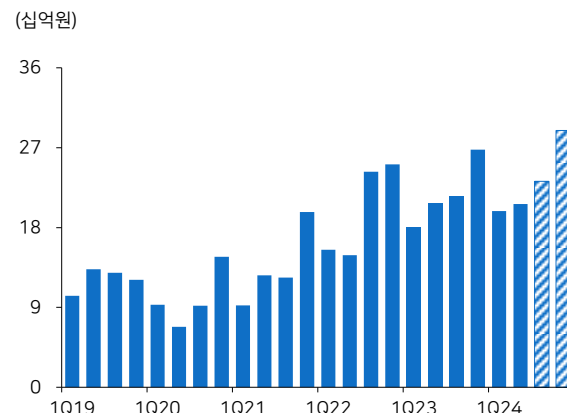
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림151 에스엠 MD 및 라이선싱 매출액 추이



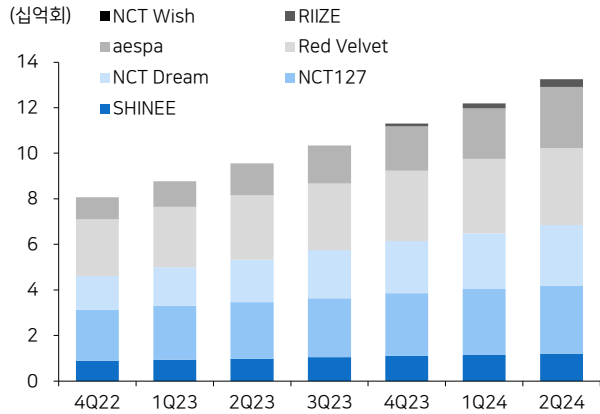
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림152 에스엠 콘텐츠 매출액 추이



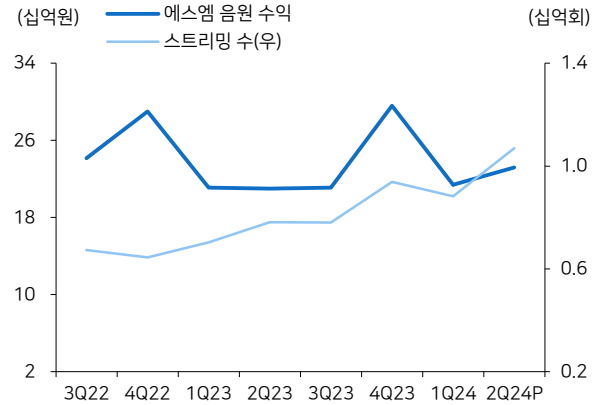
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림153 에스엠 아티스트 월간 청취자 수 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림154 에스엠 스트리밍 매출액 추이



자료: Spotify, 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

그림155 에스엠의 영국 현지화 보이그룹 'DEAR ALICE'



자료: 에스엠

그림156 DEAR ALICE의 '메이드인 코리아' TV 시리즈



자료: Netflix

표40 에스엠 IP별 Light 및 Super Fandom 규모 평가표

(백만, pt)		틱톡 숏폼 수	일일 스트리밍 수	월간 청취자 수(백만명)	평균 충성도(pt)	콘서트 모객 수(만명)	모객 수 전환율(%)
SM	aespa	1.2	6.1	9.9	0.47	42	8.3
	Red Velvet	0.7	3.4	6.9	0.37	9	1.1
	NCT DREAM	1.1	1.7	4.5	0.45	51	10.3
	RIIZE	0.1	1.7	3.7	0.39		
	NCT 127	0.5	1.1	3.7	0.44	41	10.2
	NCT WISH	0.0	0.1	0.2	0.37		

주: 상반기 및 한달 평균 기준, 모객 수 전환율 = 2023년 기준 수용인원/연초 월간 청취자 수

자료: TikTok, Spotify, touring data, 메리츠증권 리서치센터

에스엠 (041510)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	850.8	961.1	1,003.3	1,075.5	1,164.8
매출액증가율(%)	21.3	13.0	4.4	7.2	8.3
매출원가	555.7	620.0	682.1	724.3	793.3
매출총이익	295.0	341.0	321.2	351.3	371.6
판매관리비	204.0	227.6	231.9	235.1	240.5
영업이익	91.0	113.5	89.4	116.2	131.1
영업이익률(%)	10.7	11.8	8.9	10.8	11.3
금융손익	6.7	13.1	9.1	10.6	11.2
종속/관계기업손익	11.4	47.4	5.3	4.3	4.1
기타영업외손익	7.8	-55.1	4.4	6.9	8.7
세전계속사업이익	116.9	118.9	106.0	137.9	155.1
법인세비용	34.9	36.2	35.3	38.6	43.4
당기순이익	82.0	82.7	63.5	99.3	111.7
지배주주지분 순이익	80.0	87.3	61.8	96.8	108.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	114.9	113.0	90.6	127.7	140.7
당기순이익(손실)	82.0	82.7	63.5	99.3	111.7
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	6.3	9.6	11.9
투자활동 현금흐름	-121.8	-83.1	-25.3	-41.5	-48.5
유형자산의증가(CAPEX)	-24.1	-19.2	0.0	-4.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	-74.5	10.8	-9.1	-15.5	-19.2
재무활동 현금흐름	-0.6	-42.7	-36.5	-33.2	-31.3
차입금의 증감	-1.8	32.8	-8.4	-5.8	-3.9
자본의 증가	5.1	-4.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-13.8	-14.4	28.8	53.0	61.0
기초현금	331.3	317.5	303.1	331.9	384.9
기말현금	317.5	303.1	331.9	384.9	445.8

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	841.4	858.3	911.0	1,004.9	1,116.4
현금및현금성자산	317.5	303.1	331.9	384.9	445.8
매출채권	157.5	153.4	160.1	171.6	185.9
재고자산	20.4	25.6	26.7	28.6	31.0
비유동자산	621.6	682.7	679.0	687.7	701.7
유형자산	82.5	70.7	62.1	58.6	54.5
무형자산	145.1	203.9	199.7	196.4	195.3
투자자산	254.9	251.1	260.2	275.7	294.9
자산총계	1,463.0	1,541.0	1,590.0	1,692.5	1,818.0
유동부채	467.5	519.3	530.7	558.7	596.6
매입채무	213.8	211.4	220.7	236.6	256.2
단기차입금	4.9	42.2	33.8	27.0	21.6
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	109.5	112.3	113.9	116.6	119.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	576.9	631.6	644.5	675.3	716.5
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	366.7	361.8	361.8	361.8	361.8
기타포괄이익누계액	-11.1	-12.4	-12.4	-12.4	-12.4
이익잉여금	306.4	365.4	399.7	469.1	550.5
비지배주주지분	189.4	186.9	188.6	191.0	193.8
자본총계	886.1	909.4	945.5	1,017.3	1,101.5

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	35,768	40,336	42,479	45,594	49,379
EPS(지배주주)	3,363	3,664	2,618	4,103	4,616
CFPS	7,401	7,427	4,720	6,227	6,796
EBITDAPS	6,384	7,197	4,662	5,721	6,286
BPS	29,268	30,318	32,086	35,026	38,479
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
배당수익률(%)	1.6	1.3	1.8	1.8	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	22.8	25.1	26.1	16.6	14.8
PCR	10.4	12.4	14.4	11.0	10.0
PSR	2.1	2.3	1.6	1.5	1.4
PBR	2.6	3.0	2.1	1.9	1.8
EBITDA(십억원)	151.9	171.5	110.1	135.0	148.3
EV/EBITDA	10.5	11.8	12.7	9.8	8.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.2	12.3	8.4	12.2	12.6
EBITDA 이익률	17.8	17.8	11.0	12.5	12.7
부채비율	65.1	69.4	68.2	66.4	65.0
금융비용부담률	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
이자보상배율(x)	20.9	19.9	14.4	19.6	23.0
매출채권회전율(x)	6.7	6.2	6.4	6.5	6.5
재고자산회전율(x)	48.8	41.8	38.4	38.9	39.1

Industry Indepth
2024. 8. 12

▲ 엔터/레저

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

Buy (신규)

(20 거래일 평균종가
대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **51,000 원**
 현재주가 (8.9) **35,400 원**
 상승여력 **44.1%**

KOSDAQ	764.43pt
시가총액	6,617억원
발행주식수	1,869만주
유동주식비율	71.95%
외국인비중	8.29%
52주 최고/최저가	81,700원/33,500원
평균거래대금	49.4억원

주요주주(%)

양현석 외 5 인	22.98
네이버	8.89

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.1	-16.1	-56.7
상대주가	2.3	-9.3	-48.5

주가그래프



와이지엔터테인먼트 122870

태산 모아 태산

- ✓ 2NE1, 블랙핑크를 시작으로 고연차 IP들의 월드투어 일정에 따른 외형 성장
- ✓ 데뷔 2년차 베이비몬스터의 월드투어는 동사에 직접적인 이익 기여가 가능
- ✓ 베이비몬스터는 압도적인 글로벌 팬덤을 보유 중(타사 5년차 그룹과 유사)
- ✓ 기존 및 신규 IP의 활동 재개로 2025년 매출액은 5,367억원(+29.4% YoY) 전망
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 51,000원으로 커버리지 개시

2NE1, 블랙핑크가 모인다

동사는 개별 IP들의 파워가 강하다. 2025년은 확보 중인 Mega IP를 모아 콘서트 활동에 주력하는 해가 될 전망이다. 그룹 재계약을 진행한 블랙핑크의 월드투어와 2NE1의 아시아 투어 일정이 예정되어 있다. 2NE1의 경우, 하반기 6회 공연으로 6만명 수준의 모객이 가능할 전망이다. 인기가 이미 입증된 IP이기 때문에, 추가적인 회차도 진행할 가능성이 높다. 2025년은 워너(WINEER) 멤버들의 전역 후 완전체 활동, 블랙핑크, 트레저의 월드투어 등 기존 IP들의 활발한 활동이 기대된다.

신인 그룹의 수익화 시기 단축

기존 IP의 성장에 더해 데뷔 1년차인 베이비몬스터의 성장세가 부각될 전망이다. 스포티파이 월간 청취자 수 2천만명, 충성도 0.3으로 타사 5년차 아티스트 수준의 글로벌 팬덤을 확보하고 있다. 이미 데뷔 3개월 차부터 8만명 규모의 아시아 지역 팬콘서트 투어를 진행 중이다. 2025년 월드투어를 진행할 가능성이 높다. 2025년 월드투어를 계획 중이며 올해 데뷔한 그룹 중 콘서트를 통한 수익화 시기가 가장 빠른 IP가 될 전망이다.

투자 의견 Buy, 적정주가 51,000원으로 커버리지 개시

적정주가는 2025년 예상 EPS 2,563원에 Target PER 20.0배를 적용한 값이다. 올해는 블랙핑크의 부재 및 활동 IP 수 부족으로 실적을 확인하기 어려운 시기다. 2025년 고연차IP들의 투어 활동에 저연차 IP의 고성장이 더해지면서, 매출액과 영업이익은 각각 +29.4%, 흑자전환을 전망한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	414.9	-3.8	12.1	645	-78.8	25,315	54.8	1.4	9.3	2.6	18.5
2025E	536.7	57.2	47.9	2,563	242.0	27,580	13.8	1.3	4.7	9.7	21.9
2026E	551.5	44.5	41.4	2,215	-15.5	29,497	16.0	1.2	5.3	7.8	21.1

2024 영업이익 -110억원 (적자전환 YoY) 기록

2Q24 연결 매출액은 900억원(-43.1% YoY), 영업이익은 -110억원(적전 YoY)을 기록하며 시장 기대치를 하회했다. 주요 원인은 1) 주력 자회사의 본업 실적 감소, 2) 신규 IP에 대한 투자성 경비 증가, 3) 저연차 IP의 손익 기여도 감소, 4) 블랙핑크 월드투어 관련 대손충당금 발생에 따른 비용 증가다.

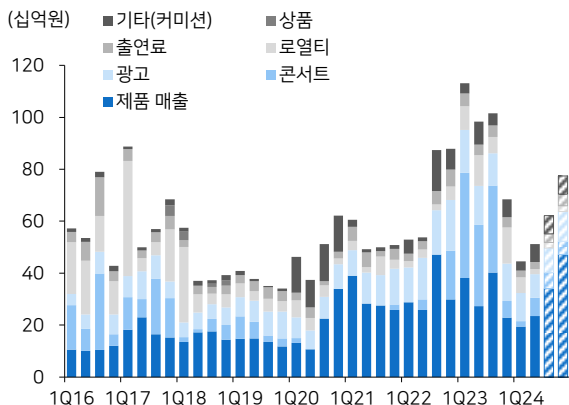
2024년은 신인 그룹의 성장 및 신규 그룹 론칭을 위한 비용 지출이 불가피하다. 다만, 2025년에는 블랙핑크, 위너, 트레저 등 기존 IP들의 활발한 활동이 예정되어 있어, 가파른 실적 개선세가 나타날 전망이다.

표41 와이지엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
영업수익	157.5	158.3	144.0	109.4	87.3	90.0	109.5	128.0	569.2	414.9	536.7
% YoY	108.6%	108.2%	25.6%	-12.5%	-44.5%	-43.1%	-24.0%	17.0%	45.5%	-27.1%	29.4%
YG엔터(별도)	113.1	98.3	101.6	68.5	44.6	51.2	62.2	77.4	381.5	235.4	344.2
앨범/DVD	17.4	7.6	22.4	1.9	3.2	6.1	16.1	29.9	49.2	55.3	90.6
디지털콘텐츠	19.0	19.3	16.8	19.9	16.2	17.4	17.3	16.5	74.9	67.4	75.2
콘서트	40.4	31.2	33.4	6.4	2.0	7.0	6.1	5.2	111.5	20.3	58.8
광고	16.6	15.0	12.4	14.4	10.9	9.1	9.4	11.4	58.4	40.8	36.4
로열티	9.1	11.8	6.3	14.0	6.0	2.0	2.2	2.3	41.2	12.4	33.7
출연료	4.9	4.0	4.4	3.9	2.7	2.7	3.3	4.4	17.3	13.0	18.0
기타(커미션)	3.9	8.9	4.6	6.9	3.6	6.9	7.0	7.1	24.3	24.6	28.8
연결자회사	44.4	59.9	42.5	40.9	42.7	38.8	47.4	50.6	187.7	179.5	192.5
영업이익	36.5	28.9	21.2	0.4	-7.0	-11.0	4.5	9.7	86.9	-3.8	57.2
% YoY	497.7%	209.3%	36.5%	-97.5%	적전	적전	-78.8%	2,325.1%	86.4%	적전	흑전
영업이익률(%)	23.1%	18.2%	14.7%	0.4%	-8.0%	-12.2%	4.1%	7.5%	15.3%	-0.9%	10.6%
법인세차감전순이익	41.7	28.2	25.0	1.4	3.1	1.5	7.9	13.1	96.4	25.7	72.4
법인세비용	10.4	1.1	5.8	0.3	0.7	1.9	1.8	3.0	19.4	9.4	16.7
당기순이익	31.3	27.2	19.3	1.1	2.4	-0.3	6.1	10.1	77.0	16.3	55.8
당기순이익률(%)	19.9%	17.2%	13.4%	1.0%	2.8%	-0.4%	5.6%	7.9%	13.5%	3.9%	10.4%

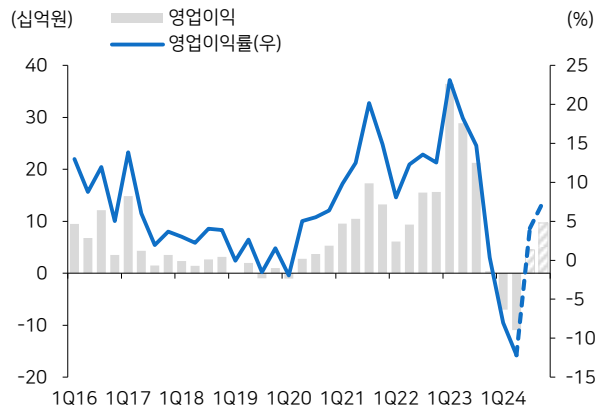
자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

그림157 와이지엔터테인먼트 매출액 추이 및 전망



자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

그림158 와이지엔터테인먼트 영업이익 추이 및 전망



자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

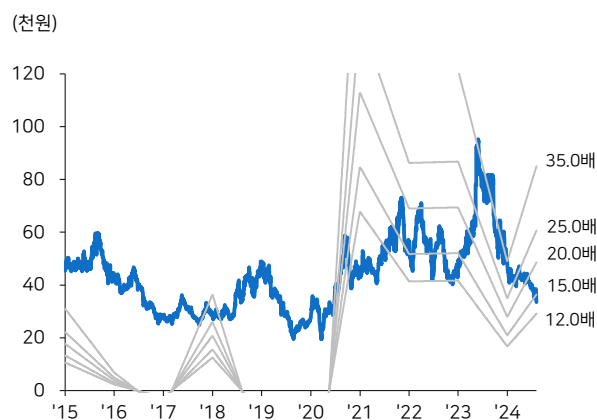
투자의견 Buy,
적정주가 51,000원 제시

와이지엔터테인먼트에 대해 투자의견 Buy, 적정주가는 51,000원으로 커버리지를 개시한다. 2025년 예상 EPS 2,531원에 Target Multiple 20.0배를 적용해 산출했다. Target Multiple은 1) 투애니원 해체에 따른 Mega IP의 부재, 3) 블랙핑크 데뷔에 대한 기대감 및 성장성이 부각된 2016년 하반기부터 2017년 상반기까지의 동사 12MF PER 평균을 적용한 값이다.

블랙핑크 그룹 재계약은 성공했지만, 개별 재계약 불발로 Mega IP의 부재 우려가 부각되었다. 저연차 IP들이 블랙핑크의 공백을 메꾸기까지 시간이 필요해 보이나, 베이비몬스터의 강력한 글로벌 팬덤 확장세에는 의심의 여지가 없다.

2024년은 Mega IP의 부재 및 저연차 IP의 성장 구간에서 쉽지 않은 해가 될 전망이다. 신인 그룹의 성장 및 신규 IP 론칭을 위한 비용 지출 또한 불가피하다. 그룹에도 불구하고, 2025년은 블랙핑크 월드투어, 투애니원 아시아 투어, 트레저 월드투어, 위너 멤버들의 전역에 따른 활동 재개 등 활발한 활동이 예정되어 있다. 이에 저연차 IP들의 성장이 더해지며, 2025년 연간 매출액 및 영업이익은 각각 5,367억원(+29.4% YoY), 572억원(흑자전환 YoY)을 전망한다.

그림159 와이지엔터테인먼트 PER 밴드차트



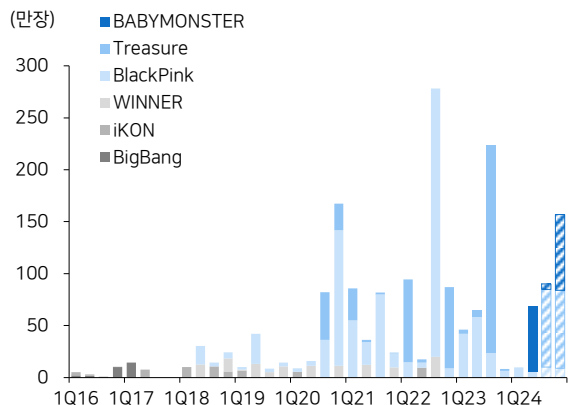
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표42 와이지엔터테인먼트 적정주가 Valuation

(십억원)	내용	비고
지배주주순이익	47.9	2025년 기준
EPS (원)	2,563	
Target PER(배)	20.0	2H16-1H17 동사 12MF PER 평균
적정가치(원)	51,253	
적정주가(원)	51,000	

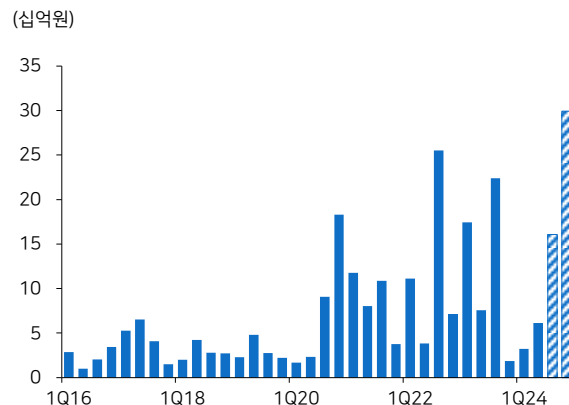
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림160 와이지엔터 아티스트 앨범 판매량 추이



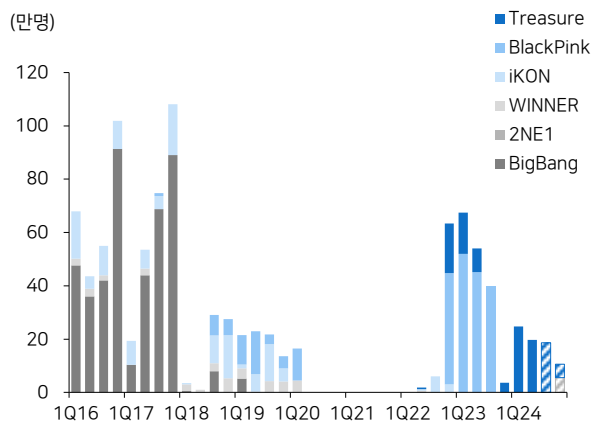
자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

그림161 와이지엔터 앨범 매출액 추이



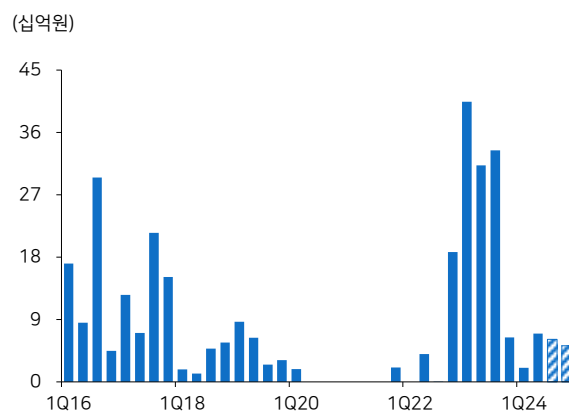
자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

그림162 와이지엔터 아티스트 콘서트 관객 수 추이



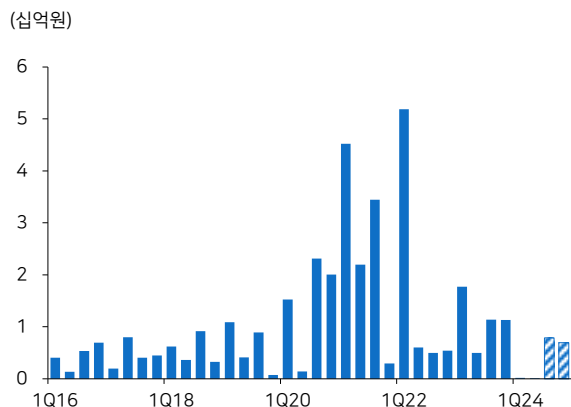
자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

그림163 와이지엔터 콘서트 매출액 추이



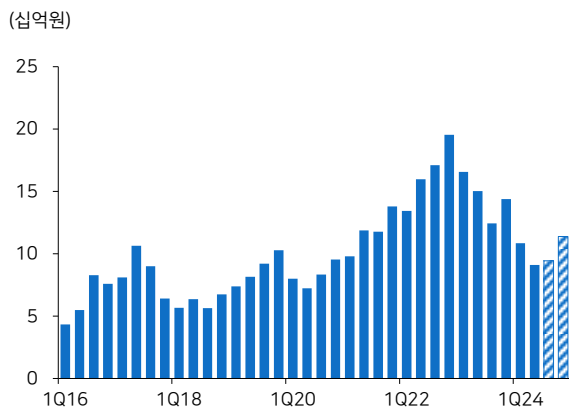
자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

그림164 와이지엔터 MD 매출액 추이



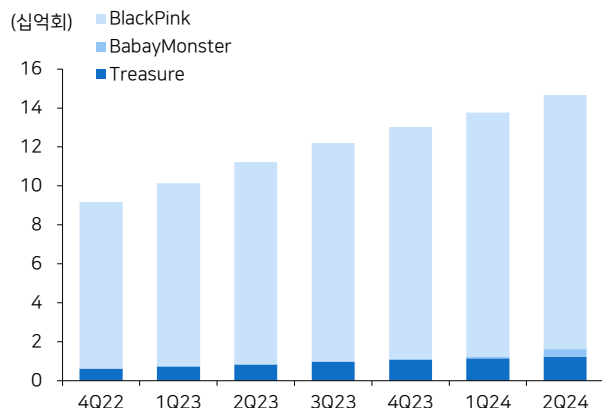
자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

그림165 와이지엔터 광고 매출액 추이



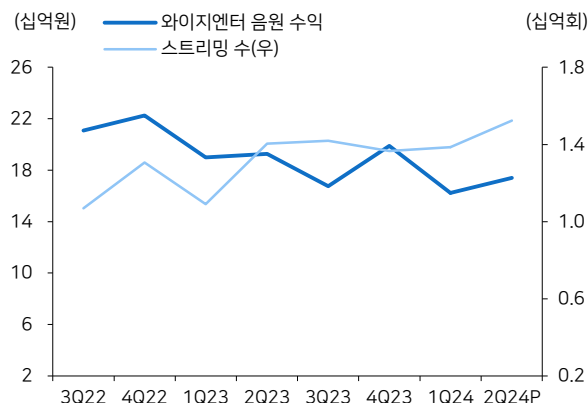
자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

그림166 와이지엔터 아티스트 월간 청취자 수 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림167 와이지엔터 스트리밍 매출액 추이



자료: Spotify, 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

표43 와이지엔터테인먼트 소속 아티스트

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

주: CR(Contract Renewed)

자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

표44 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	0.6	2.4	6.9	0.31		
	Treasure	1.2	1.0	2.9	0.30	27	6.6
	BLACKPINK	19.9	6.7	17.9	0.35	120	5.9

주: 상반기 및 한달 평균 기준, 모객 수 전환율 = 2023년 기준 수용인원/연초 월간 청취자 수

자료: TikTok, Spotify, touring data, 메리츠증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	391.2	569.2	414.9	536.7	551.5
매출액증가율(%)	21.6	45.5	-27.1	29.4	2.8
매출원가	263.2	383.2	294.4	352.0	370.8
매출총이익	128.0	186.0	120.4	184.7	180.8
판매관리비	85.3	106.5	120.8	124.4	133.1
영업이익	46.6	86.9	-3.8	57.2	44.5
영업이익률(%)	10.9	14.0	-0.1	11.2	8.6
금융손익	6.5	6.0	14.2	12.8	13.2
종속/관계기업손익	1.5	-1.9	-1.0	-0.9	-0.9
기타영업외손익	1.4	2.2	5.2	3.4	4.3
세전계속사업이익	56.0	93.2	25.7	72.4	61.2
법인세비용	14.5	15.5	9.4	16.7	14.1
당기순이익	46.8	77.0	16.3	55.8	47.1
지배주주지분 순이익	33.7	61.3	12.1	47.9	41.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	55.1	93.6	72.4	103.3	84.2
당기순이익(손실)	46.8	77.0	16.3	55.8	47.1
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	-4.2	3.3	0.4
투자활동 현금흐름	-17.9	-69.7	-14.9	-41.0	-29.5
유형자산의증가(CAPEX)	-8.9	-11.6	-30.0	-29.0	-28.0
투자자산의감소(증가)	-13.5	-8.3	14.7	-11.6	-1.4
재무활동 현금흐름	-1.3	-6.3	-14.9	-3.7	-5.5
차입금의 증감	-7.4	-4.5	-9.3	1.8	0.1
자본의 증가	7.4	1.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	36.0	16.7	42.6	58.6	49.3
기초현금	44.2	80.2	96.9	139.5	198.0
기말현금	80.2	96.9	139.5	198.0	247.3

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	365.8	347.6	356.4	441.6	494.2
현금및현금성자산	80.2	96.9	139.5	198.0	247.3
매출채권	61.0	66.3	48.3	62.5	64.2
재고자산	16.2	17.2	12.6	16.3	16.7
비유동자산	347.1	394.6	349.7	346.1	338.8
유형자산	180.3	179.4	173.9	169.0	164.6
무형자산	10.9	47.1	22.3	12.0	7.7
투자자산	138.2	145.8	131.1	142.7	144.1
자산총계	712.9	742.2	706.1	787.8	833.0
유동부채	163.0	147.3	101.4	131.1	134.8
매입채무	24.5	28.1	20.5	26.5	27.2
단기차입금	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.4	8.3	0.0	0.0	0.0
비유동부채	23.5	9.7	8.8	10.5	10.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	13.3	0.0	0.0	1.0	1.0
부채총계	186.6	157.0	110.2	141.7	145.4
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	222.6	264.9	300.7
비지배주주지분	116.6	118.5	122.7	130.6	136.3
자본총계	526.3	585.2	595.9	646.1	687.6

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	21,048	30,484	22,196	28,716	29,508
EPS(지배주주)	1,813	3,285	645	2,563	2,215
CFPS	3,677	5,799	4,016	5,527	4,396
EBITDAPS	3,232	5,703	3,018	5,422	4,343
BPS	21,959	24,972	25,315	27,580	29,497
DPS	250	300	300	300	300
배당수익률(%)	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	24.2	15.5	54.8	13.8	16.0
PCR	11.9	8.8	8.8	6.4	8.1
PSR	2.1	1.7	1.6	1.2	1.2
PBR	2.0	2.0	1.4	1.3	1.2
EBITDA(십억원)	60.1	106.5	56.4	101.4	81.2
EV/EBITDA	12.8	8.1	9.3	4.7	5.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.6	14.0	2.6	9.7	7.8
EBITDA 이익률	15.4	18.7	13.6	18.9	14.7
부채비율	35.5	26.8	18.5	21.9	21.1
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
이자보상배율(x)	103.6	158.6	-10.5	214.3	152.2
매출채권회전율(x)	7.9	8.9	7.2	9.7	8.7
재고자산회전율(x)	28.4	34.0	27.8	37.3	33.5

Industry Indepth
2024. 8. 12

큐브엔터 182360

IP 확장이 관건

▲ 엔터/레저

Analyst 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)

현재주가 (8.9) 12,900 원

상승여력 -

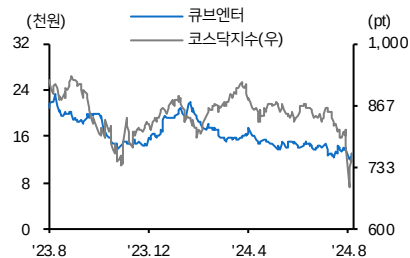
KOSDAQ	764.43pt
시가총액	1,781억원
발행주식수	1,457만주
유동주식비율	48.08%
외국인비중	3.32%
52주 최고/최저가	23,150원/11,950원
평균거래대금	16.7억원

주요주주(%)

강승곤 외 4 인 50.82

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.2	-26.0	-41.4
상대주가	6.7	-20.0	-30.3

주가그래프



- ✓ (여자)아이들의 모객력 확대로 2024년 월드투어 규모는 20만명 수준으로 확대
- ✓ 하반기에 집중되어 있는 투어 및 컴백 일정으로, 상반기 대비 실적 개선 기대
- ✓ 다만, 단일 IP에 대한 높은 의존도를 해소해야 하는 시점
- ✓ (여자)아이들의 재계약 불확실성 해소와 나우어데이즈의 컴백 성과가 중요
- ✓ 엔터테인먼트 사업을 공고히 하고자 265억원 자금조달 및 지배구조 개편 완료

Super Lady, (여자)아이들

동사 소속 6년차 걸그룹인 (여자)아이들의 글로벌 투어 규모 확대에 따른 외형 성장이 기대된다. 2024년 8월부터 11월까지 한국, 아시아, 북미, 오세아니아 등 글로벌 월드투어가 예정되어 있다. 2023년 진행된 월드투어 규모(실 모객수 13만명) 대비 +50% 증가한 20만명 수준의 모객이 가능할 전망이다. 다수의 히트곡 발매 이후 유입된 글로벌 팬덤이 공연 규모로 수익화되는 시기다. 하반기에 집중되어 있는 월드투어 및 신인 그룹 컴백 일정에 따라, 실적 개선이 기대된다.

재계약 불확실성 해소 및 IP 확장이 관건

단일 IP에 대한 높은 의존도를 해소해야 하는 시점이다. 주요 IP인 (여자)아이들의 재계약 불확실성 해소 및 신인 그룹 나우어데이즈의 컴백 성과에 주목할 필요가 있다. 두 조건이 해결된다면, 2025년에는 두 개 이상의 IP 가동에 따른 실적 개선이 기대된다. 지속적인 성장을 위해서는 기존 IP들의 활동 확대와 신규 IP의 데뷔를 통한 IP 파이프라인 확장이 중요하다.

동사는 지난 7월 100억원 규모의 유상증자 및 165억원 규모의 전환사채를 발행했다. 사내 엔터테인먼트 사업을 더욱 공고히 하려는 운영상 목적으로 파악되며, 공연/음반 제작, 아티스트 투자비 및 뮤직비디오 제작비 등으로 사용될 전망이다. 추가로 지배구조 개편을 통해 사업구조를 재정비하고, 엔터테인먼트 본업에 집중하는 전략을 채택했다.

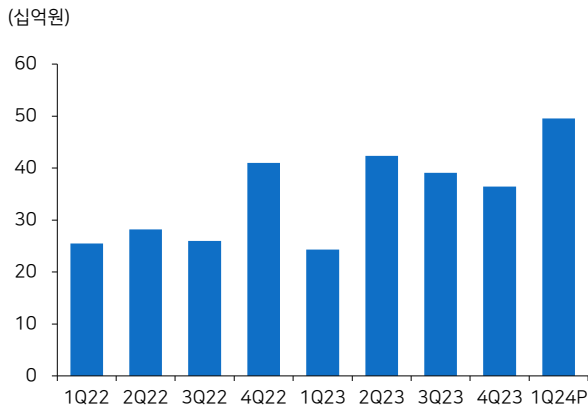
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	29.8	1.0	1.0	93	0.0	1,658	110.9	6.2	27.1	5.7	81.7
2020	37.5	1.1	0.5	42	-91.6	2,698	228.0	3.5	25.5	1.9	54.2
2021	71.9	1.2	-3.3	-238	적전	2,592	-105.5	9.7	61.6	-9.0	65.1
2022	120.6	6.9	6.1	443	흑전	2,781	36.6	5.8	16.4	16.5	169.5
2023	142.3	15.4	10.9	792	83.7	5,684	24.1	3.4	12.1	18.7	92.4

표45 큐브엔터 실적 추이

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2022	2023
매출액	25.5	28.2	26.0	41.0	24.3	42.4	39.1	36.5	49.6	120.6	142.3
% YoY	56.2%	55.9%	40.0%	115.8%	-4.5%	50.3%	50.5%	-11.1%	103.7	67.7%	17.9%
엔터테인먼트	14.7	17.5	13.1	27.2	14.2	32.9	26.1	25.2	34.6	72.6	98.4
음반	5.3	3.0	1.3	10.5	0.9	16.3	2.6	1.0	18.3	20.0	20.9
음원	2.5	4.0	2.8	3.3	2.6	3.8	5.2	6.3	5.5	12.7	17.8
CF	0.6	0.6	1.3	1.6	1.7	1.9	3.6	2.7	2.4	4.0	10.0
행사	0.3	0.4	1.0	2.5	1.3	1.1	2.0	3.5	0.1	4.2	7.9
방송	1.4	1.8	1.4	1.6	1.6	1.7	1.5	1.2	0.8	6.2	6.0
기타	0.6	1.1	0.9	1.6	1.0	1.7	3.6	2.3	0.9	4.2	8.6
상품	13.2	14.6	15.6	17.1	12.7	13.2	18.2	17.5	20.5	60.5	61.6
영업이익	1.8	1.8	0.6	2.7	0.9	5.6	3.4	5.4	5.8	6.9	15.4
% YoY	-17.7%	264.1%	-15.3%	-220.7%	-46.9%	213.5%	430.7%	100.9%	509.8	485.9%	122.6%
영업이익률(%)	7.0%	6.4%	2.5%	6.6%	3.9%	13.3%	8.8%	14.9%	11.7	5.7%	10.8%
법인세차감전순이익	1.6	2.4	0.7	1.0	1.4	5.5	3.5	4.3	5.3	5.7	14.8
법인세비용	0.4	0.3	0.1	-1.1	0.5	1.1	0.7	1.3	0.9	-0.4	3.6
당기순이익	1.3	2.1	0.6	2.1	1.0	4.5	2.8	3.0	4.3	6.1	11.2
당기순이익률(%)	4.9%	7.6%	2.5%	5.1%	4.0%	10.6%	7.2%	8.1%	8.8	5.1%	7.9%

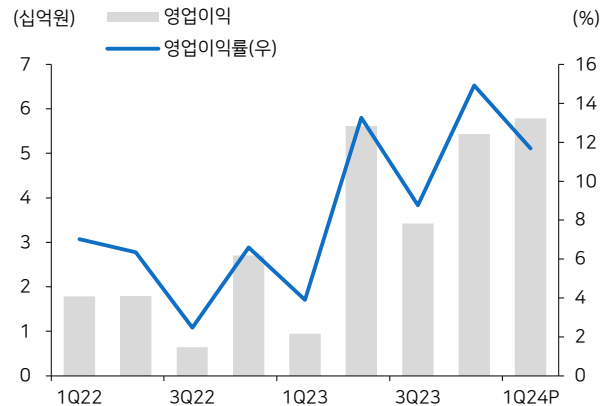
자료: 큐브엔터, 메리츠증권 리서치센터

그림168 큐브엔터 매출액 추이



자료: 큐브엔터, 메리츠증권 리서치센터

그림169 큐브엔터 영업이익 추이



자료: 큐브엔터, 메리츠증권 리서치센터

표46 큐브엔터 소속 아티스트

Artist	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
(여자)아이들				Debut						
라잇썸							Debut			
나우에데이즈										Debut

자료: 큐브엔터, 메리츠증권 리서치센터

표47 큐브엔터테인먼트 주식 양도결정 관련 공시

구분		내용
1. 발행회사		주식회사 큐브엔터테인먼트
2. 양도내역	양도주식수(주)	3,800,000
	양도금액(원)	50,540,000,000
3. 양도후 소유주식수 및 지분비율	소유주식수(주)	1,389,132
	지분비율(%)	10.6
4. 양도목적		타법인주식 취득 투자재원 확보
5. 양도예정일자		2024년 07월 22일
6. 거래상대방	회사명(성명)	강승곤
7. 거래대금지급		매매대금 : 50,540,000,000원 1) 지급형태: 타법인주식 양수도금중 대등액 상계 ▪ (주)이앤씨 (비상장법인) ▪ 상계금액: ₩60,319,800,000 (1,860,000주,@32,430원) 중 대등액에서 상계 (상계 후 미지급된 본 계약의 양수도대금은 0원임) 2) 지급시기 : 계약체결일(2024년 07월 22일) 상계

자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

표48 큐브엔터테인먼트 최대주주 변경

성명(법인명)	변경전		변경후	
	주식수(주)	지분율(%)	주식수(주)	지분율(%)
강승곤	1,283,268	9.30	5,083,268	36.82
(주)브이티	5,189,132	37.59	1,389,132	10.06
정철	443,554	3.21	443,554	3.21

자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

표49 큐브엔터테인먼트 유상증자결정 공시 주요 사항

구분		내용
1. 신주의 종류와 수	보통주식(주)	766,870
2. 1주당 액면가액(원)		500
3. 증자전 발행주식총수(주)		13,804,687
4. 자금조달의 목적	운영자금(원)	9,999,984,800
5. 증자방식		제3자배정증자
6. 신주 발행가액	보통주식(원)	13,040
7. 기준주가	보통주식(원)	13,040
8. 제3자배정에대한 정관의 근거		신주인수권
9. 납입일		2024.08.13

자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

큐브엔터 (182360)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	29.8	37.5	71.9	120.6	142.3
매출액증가율(%)	-13.4	25.7	91.9	67.7	17.9
매출원가	25.3	28.5	57.7	94.3	103.5
매출총이익	4.6	9.0	14.2	26.4	38.7
판매관리비	3.6	7.9	13.0	19.4	23.3
영업이익	1.0	1.1	1.2	6.9	15.4
영업이익률(%)	3.2	3.0	1.6	5.7	10.8
금융손익	0.1	-0.2	-0.0	0.1	1.3
종속/관계기업손익	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	0.0
기타영업외손익	-0.1	0.0	-2.8	-1.2	-1.9
세전계속사업이익	1.0	1.0	-1.9	5.7	14.8
법인세비용	-0.0	0.9	1.0	-0.4	3.6
당기순이익	1.0	0.1	-2.9	6.1	11.2
지배주주지분 순이익	1.0	0.5	-3.3	6.1	10.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	-0.4	5.3	2.8	41.4	3.8
당기순이익(손실)	1.0	0.1	-2.9	6.1	11.2
유형자산상각비	1.7	1.9	2.1	2.3	2.6
무형자산상각비	1.2	1.4	2.2	2.0	1.5
운전자본의 증감	-4.8	1.1	-4.0	29.3	-17.8
투자활동 현금흐름	-3.2	-13.1	-9.9	-25.7	-5.5
유형자산의증가(CAPEX)	-0.1	-0.7	-0.7	-0.6	-3.6
투자자산의감소(증가)	-0.4	-4.0	-11.3	-2.4	-43.9
재무활동 현금흐름	-1.4	19.1	-1.7	-2.2	-2.5
차입금의 증감	5.2	0.4	-1.1	1.0	1.5
자본의 증가	0.0	19.4	-15.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-5.2	11.0	-8.9	13.2	-4.5
기초현금	12.3	7.1	18.1	9.2	22.4
기말현금	7.1	18.1	9.2	22.4	17.9

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	15.7	37.3	32.0	74.5	75.5
현금및현금성자산	7.1	18.1	9.2	22.4	17.9
매출채권	2.6	3.7	8.8	11.8	21.2
재고자산	0.0	2.7	5.4	7.6	8.0
비유동자산	16.3	21.0	28.8	31.4	77.7
유형자산	5.8	6.4	5.5	5.5	10.7
무형자산	3.4	6.7	4.7	3.5	2.6
투자자산	2.8	6.7	17.7	20.0	63.9
자산총계	32.0	58.3	60.7	105.9	153.2
유동부채	9.3	11.8	18.8	64.1	64.0
매입채무	1.8	3.3	8.8	26.6	21.9
단기차입금	0.0	0.0	0.0	1.4	0.8
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.1	8.7	5.2	2.5	9.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	14.4	20.5	24.0	66.6	73.6
자본금	2.7	3.5	6.9	6.9	6.9
자본잉여금	20.7	39.3	20.8	20.8	20.8
기타포괄이익누계액	0.2	-0.1	1.7	-0.7	27.9
이익잉여금	-6.0	-5.5	6.3	12.5	23.2
비지배주주지분	0.0	0.6	1.0	0.9	1.2
자본총계	17.6	37.8	36.8	39.3	79.6

Key Financial Data

	2019	2020	2021	2022	2023
주당데이터(원)					
SPS	2,807	3,030	5,212	8,739	10,306
EPS(지배주주)	93	42	-238	443	792
CFPS	405	435	536	957	1,551
EBITDAPS	362	355	397	809	1,419
BPS	1,658	2,698	2,592	2,781	5,684
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	110.9	228.0	-105.5	36.6	24.1
PCR	25.4	22.0	47.0	16.9	12.3
PSR	3.7	3.2	4.8	1.9	1.8
PBR	6.2	3.5	9.7	5.8	3.4
EBITDA(십억원)	3.9	4.4	5.5	11.2	19.6
EV/EBITDA	27.1	25.5	61.6	16.4	12.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.7	1.9	-9.0	16.5	18.7
EBITDA 이익률	12.9	11.7	7.6	9.3	13.8
부채비율	81.7	54.2	65.1	169.5	92.4
금융비용부담률	0.6	0.4	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	5.8	8.0	8.9	52.3	81.1
매출채권회전율(x)	11.2	11.8	11.5	11.7	8.6
재고자산회전율(x)		27.6	17.7	18.6	18.3

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 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)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

하이브 (352820) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.06.02	Indepth	Hold	240,000	이효진	-35.6	-5.0	
2022.11.17				담당자 변경	-33.1	-21.7	
2022.11.17	Indepth	Buy	170,000	정지수	-5.6	10.6	
2023.01.20	기업브리프	Buy	210,000	정지수	-9.1	-3.8	
2023.02.22	기업브리프	Buy	230,000	정지수	-12.7	13.0	
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	-	-	

디어유 (376300) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.08.12	산업분석	Buy	31,000	김민영	-	-	

JYP Ent. (035900) 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	64,000	이호진	-11.8	-1.6	
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	-	-	

에스엠 (041510) 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	72,000	이호진	-4.8	7.5	
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	-	-	

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	이호진	-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	-	-	