

엔터테인먼트

Overweight

나비효과

공연, MD, 스트리밍의 선순환



나비효과

공연, MD, 스트리밍의 선순환

해외기업	투자판단	Bloomberg TP
Spotify (SPOT US)	Not Rated	701.15달러
Tencent Music Entertainment (TME US)	Not Rated	59.05달러

국내기업	투자판단	적정주가
하이브 (352820)	Buy	370,000원
JYP Ent. (035900)	Buy	94,000원
에스엠 (041510)	Buy	170,000원

엔터/레저

Analyst 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr



Contents

산업		
Part 1	나비효과	9
Part 2	글로벌 밸류체인	31

기업	
Spotify (SPOT US)	48
Tencent Music Entertainment (TME US)	50
하이브 (352820)	52
JYP Ent. (035900)	56
에스엠 (041510)	60

나비효과

IP가 불러올 파급효과

I

- 2024년 글로벌 음반 시장 규모는 296억달러(+5.0억달러) 기록. 그 중 스트리밍은 204억 달러로 음반 시장 내 69% 비중
- 글로벌 스트리밍은 성숙기로 진입하며 성장률 둔화 중. 그 중 공연, MD 중심의 성장이 두드러지며 핵심 성장 동력으로 주목
- 미국, 중국, 한국의 MD 소비액 증가. 미국 1인당 공연 지출액은 281달러(+17% YoY)로 역대 최고 수준 기록
- MD 상품은 단순한 소품이 아닌 팬덤의 표현 수단이 됨. 미국 공연장 팬 중 22% 굿즈 구매, 평균 60달러 이상 지출
- 테일러 스위프트는 약 2년간 5개 대륙에서 총 149회 투어를 진행. 총 티켓 수익 약 21억 달러, 굿즈 매출 4.4억 달러, 영화 및 도서 등 부가 수익 3억 달러 기록
- 스트레이 키즈, BTS, 블랙핑크 등 Mega IP의 활동 재개는 공연, MD, 스트리밍 시장 전반에 걸쳐 긍정적인 효과 가져올 전망
- 공연, 굿즈, 스트리밍의 선순환이 만드는 새로운 성장 사이클에 진입

글로벌 밸류체인

공연, MD, 스트리밍의 선순환

II

- 글로벌 음악 밸류체인은 IP제작 - 스트리밍 - 공연 - 굿즈 - 팬 커뮤니티로 구성
- 대표적인 IP 제작사는 UMG, WMG, Sony 등 글로벌 3대 기획사 및 국내 엔터사가 대표적
- 스트리밍 기업은 Spotify, Tencent Music Entertainment, Youtube Music 등 파편화
- 굿즈 제작은 국내외 대형 엔터사 및 음반사의 자회사들이 주도. 팬 커뮤니티 플랫폼 역시 디어유 등 일부 상장 기업을 제외하면 대부분 비상장 혹은 스타트업 중심으로 형성
- 구독형 1:1 프라이빗 채팅 서비스는 디어유 '버블', 위버스 'DM', 노머스 '프롬'의 글로벌 유일한 사업 모델
- 특히, 글로벌 엔터사와 달리 국내 엔터사들은 IP 제작부터 음반원, 굿즈 발매/기획/제작 등 대부분의 사업부가 내재화

기업 분석

관심 기업: Spotify, TME
하이브, JYP Ent. 에스엠

III

- 관심 기업으로는 구독형 스트리밍 서비스 및 슈퍼팬 관련 서비스를 영위하는 Spotify, TME 제시
- 글로벌 엔터사 뿐만 아니라, 국내 엔터 4사는 Mega IP 활동 재개 및 저연차 IP 성장에 따른 수혜를 온전히 누릴 전망
- 국내 엔터사들은 투어 MD 시장이 확대되고 있는 가운데, 공연 수요가 확장되는 국면에 진입. 한번도 본 적 없는 실적 사이클
- Mega IP 공연 활동 재개는 MD, IP 라이선싱, 스트리밍 매출 극대화하며 실적 견인할 전망

국내외 엔터테인먼트 종목 실적 및 Valuation Table

Industry InDepth
엔터테인먼트

국내외 엔터테인먼트 종목 실적 및 Valuation Table

(십억원, 십억달러)	시가 총액	매출액			영업이익			당기순이익			PER(배)			PBR(배)			EV/EBITDA(배)			ROE(%)		
		'24	'25E	'26E	'24	'25E	'26E	'24	'25E	'26E	'24	'25E	'26E	'24	'25E	'26E	'24	'25E	'26E	'24	'25E	'26E
하이브	11,558.5	2,255.7	2,608.5	4,010.3	184.1	208.9	448.8	9.4	206.5	372.9	858.8	56.0	31.0	2.5	3.4	3.1	24.9	34.4	20.3	0.3	6.2	10.4
에스엠	2,526.4	989.7	1,153.3	1,363.7	87.3	176.3	224.3	18.3	361.0	178.2	97.1	8.2	16.6	2.7	3.0	2.6	10.4	12.3	9.3	2.6	44.0	16.8
JYP Ent.	2,960.3	601.8	775.3	834.5	128.3	146.4	167.8	97.8	179.7	143.9	25.4	14.1	17.6	5.2	3.9	3.3	16.0	13.7	11.5	22.4	32.1	20.4
와이지엔터	1,545.7	365.0	540.7	626.2	-20.6	59.2	79.8	18.5	55.6	68.6	46.2	27.8	22.5	1.8	2.9	2.6	85.7	13.5	11.4	3.9	10.9	12.1
UMG	57.9	12.6	14.6	15.8	1.8	2.5	2.9	1.8	2.2	2.5	29.0	26.0	22.7	14.7	9.7	8.2	20.1	18.3	16.4	55.2	36.3	34.9
WMG	15.3	6.4	6.4	6.8	1.0	0.9	1.1	0.6	0.6	0.7	25.3	24.5	21.5	25.4	24.3	16.6	13.3	14.1	12.8	114.5	93.7	84.1
Live Nation	34.9	6.0	25.9	28.2	1.0	1.5	1.7	0.3	0.5	0.7	134.7	68.7	55.7	29.9	27.7	16.3	17.0	15.1	13.5	242.6	52.0	41.6
Spotify	146.9	17.2	21.0	24.2	1.4	2.7	3.7	1.2	2.1	3.1	105.4	71.6	48.9	26.3	16.3	12.2	79.5	48.9	35.9	32.0	26.8	28.2
Netflix	548.8	38.9	44.5	49.9	10.3	13.1	15.8	8.7	11.1	13.6	65.1	48.5	40.2	23.9	20.3	16.9	50.9	40.5	33.9	38.2	41.6	43.7
Disney	223.6	91.4	95.0	100.2	15.6	17.1	18.5	8.9	10.4	11.2	25.1	21.6	19.8	2.2	2.1	1.9	14.8	13.1	12.2	7.7	9.5	9.2
TME	31.2	4.0	4.4	4.8	1.1	1.6	1.7	1.0	1.3	1.4	31.4	24.3	20.6	3.5	2.9	2.6	23.2	17.6	16.2	11.5	13.6	12.6
iQIYI	1.7	4.2	4.0	4.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	8.1	19.3	8.8	0.9	0.9	0.8	9.3	19.4	10.8	7.6	2.5	7.7

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

기업분석

해외기업	투자판단	Bloomberg TP
Spotify (SPOT US)	Not Rated	701.15달러
Tencent Music Entertainment (TME US)	Not Rated	19.09달러
국내기업	투자판단	적정주가
하이브 (352820)	Buy	370,000원
JYP Ent. (035900)	Buy	94,000원
에스엠 (041510)	Buy	170,000원

Not Rated

Bloomberg TP (12M)	701.15달러
현재주가 (7. 4)	725.05달러
상승여력	-3.3%

S&P500	6,279.35pt
시가총액	148,676 백만달러
유동주식비율	63.50
52주 최고/최저가	785.00/288.07

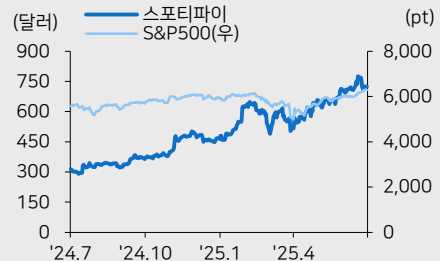
주요주주(%)

Ek Daniel	15.05
Lorentzon Martin	10.5
BLACKROCK	5.85

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.80	56.28	128.83
상대주가	-2.96	49.31	114.55

주가그래프



구독 기반의 안정적 캐시플로우 구축

- Spotify는 2025년 1분기 기준 MAU 6.8억명, 프리미엄 가입자 2.7억명으로 전년 대비 +12.1% 증가
- 2024년 프리미엄 구독 서비스 매출 역시 전년 대비 +19.5% 증가하며 성장세 지속. 2024년 대규모 구조 조정 및 수익성 낮은 사업부 정리를 통해 2024년 분기 흑자 전환 성공
- 요금제 및 콘텐츠 포트폴리오 다변화를 통해 가입자 수 증가 및 ARPU 안정화를 동시에 확보하며, 견조한 수익 구조 형성

슈퍼팬·아티스트 중심의 수익화 모델 고도화

- 2025년 말 도입 예정인 “Music Pro” 요금제는 고음질 음원 지원, 콘서트 티켓 예매 우선권, AI 기반 리믹싱 도구 등 슈퍼팬을 대상으로 한 기능을 탑재할 예정. 월 구독료에 6달러 추가되는 형태로 ARPU(유저당 평균 매출) 상승에 기여할 전망
- 콘서트 티켓, 굿즈 구매 등 D2C(Direct-to-Consumer) 기반 부가 수익 모델을 점진적으로 확대 중

글로벌 아티스트 협업 및 K-Pop 전략 강화

- 청취자에게 실시간으로 커스터마이징된 플레이리스트가 제공되는 인터랙티브 플레이리스트(Interactive Playlists), 곡을 같이 듣는 이벤트성 리스닝 파티(Listening Party) 등 사용자 기반 서비스를 글로벌 및 K-Pop 아티스트와 협업
- 2025년 하반기 K-Pop 주요 아티스트들의 완전체 활동 재개로, 콘텐츠 소비 증가 → 스트리밍 증가 선순환 기대

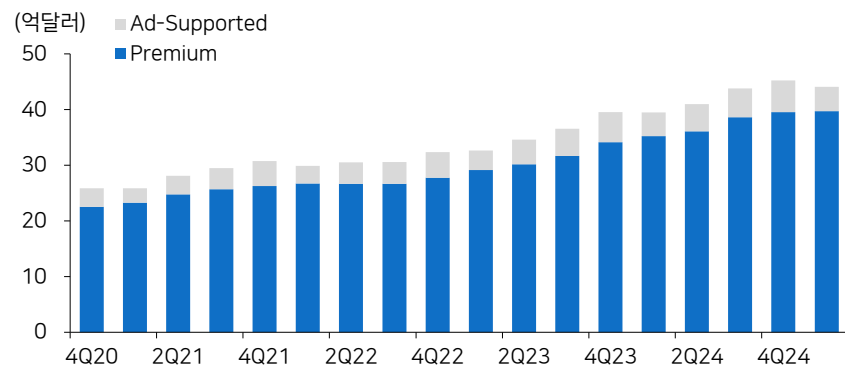
(십억달러)	매출액	영업이익	영업이익률 (%)	순이익 (지배주주)	EPS (달러) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (달러)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)
2023	13,247	-446	-3.4	-532	-2.7	6.8	12.8	N/A	13.3	N/A
2024	15,673	1,365	8.7	1,138	5.5	N/A	27.1	76.3	15.9	55.7
2025E	17,832	2,285	2.8	1,743	8.2	49.5	37.5	72.3	16.4	56.2
2026E	20,595	3,144	15.3	2,617	12.2	48.5	50.1	49.3	12.3	41.9
2027E	23,323	4,029	17.3	3,304	15.6	27.6	64.0	39.5	9.6	33.7

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주요 차트

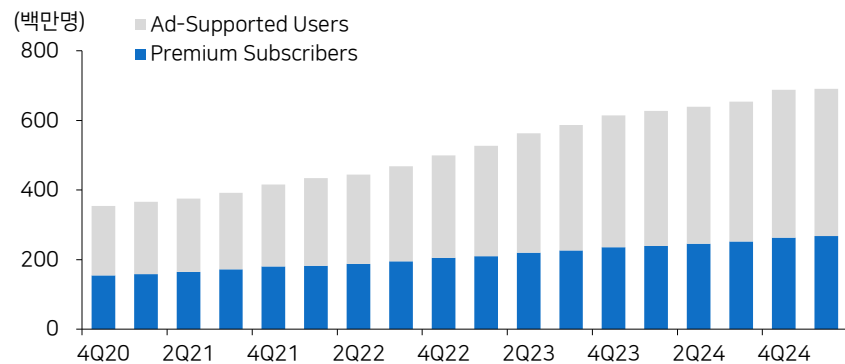
Industry InDepth
엔터테인먼트

Spotify 매출액 추이



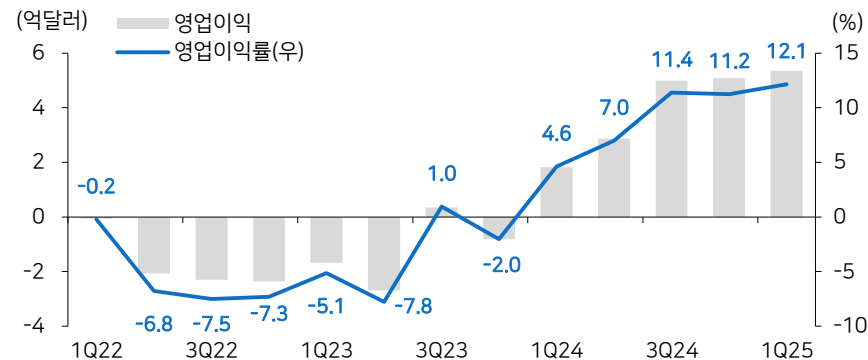
자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

Spotify 유료 가입자 수 추이



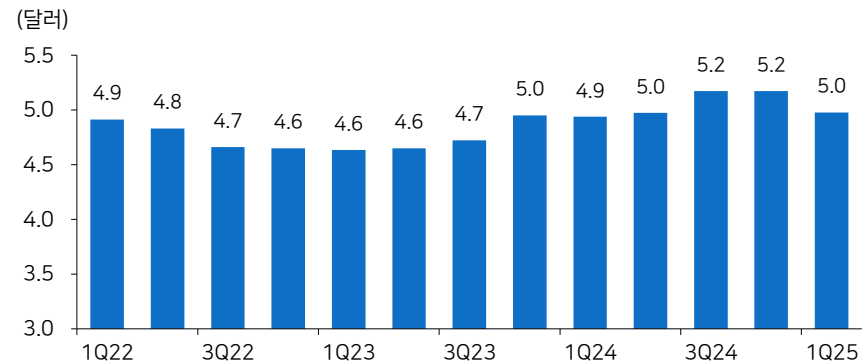
자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

Spotify 영업이익 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

Spotify 월간 프리미엄 구독 ARPU 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

Tencent Music Entertainment (TME US) 고수익 포트폴리오의 진화

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

Not Rated

Bloomberg TP (12M)	19.09달러
현재주가 (7. 4)	19.46달러
상승여력	-1.92%

S&P500	20,601.10pt
시가총액	30,142 백만달러
유동주식비율	85.40
52주 최고/최저가	19.58/9.41

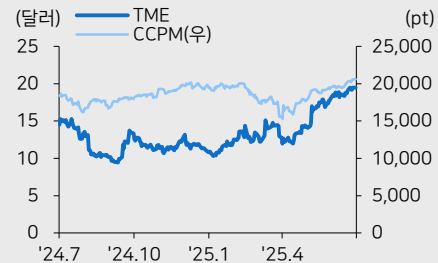
주요주주(%)

Schroder	14.07
BLACKROCK	4.71
VANGUARD GROUP	4.19

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.35	82.11	35.61
상대주가	2.81	76.03	22.55

주가그래프



SVIP 전략 강화를 통한 ARPPU 상승

- SVIP 가입자 수는 2024년 기준 1,000만명 기록. 일반 구독 대비 5배 이상 높은 월 구독료(40위안)로, ARPPU 증가에 기여
- 이를 통해 전체 매출의 90%를 차지하는 Online Music에서 프리미엄 유료 사용자로의 전환을 높이기 위한 노력 지속
- 고음질 음원, 광고 제거, 앨범 할인, 라이브 이벤트 사전 참여, 독점 콘텐츠 등 차별화된 서비스 제공
- 6월 디어유 '버블' 서비스 입점 프로모션으로, SVIP 구독 시 1개월 무료 이용권 제공하며 신규 유료 가입자 유입 전략 강화

고수익 포트폴리오 전략

- 소셜 엔터테인먼트 매출의 ARPPU는 9.8달러로 Online Music 보다 약 7배 높은 수준
- Kugou, Kuwo, Wosing 등 TME 산하 앱에 다양한 서비스 제공. 정기 구독 형태가 아닌, 코어 팬덤 중심의 라이브 스트리밍, Virtual Gifts와 같은 반복 결제 구조 기반의 고마진 상품

글로벌 기업과 제휴 및 K-Pop 협업 강화

- 에스엠 지분 인수 및 MOU 체결, 와이지/스타쉽엔터테인먼트 등 국내 엔터사들과의 협업을 통해 해외 음악 서비스 강화, 중국 내 K-Pop 전시회, 오프라인 팝업 스토어 등 이벤트 개최
- 소니 뮤직 엔터테인먼트, ACG 등 글로벌 기업들과의 계약을 통해 음원 품질 향상 등 유료 가입자 경험을 확대시키는 전략 강화

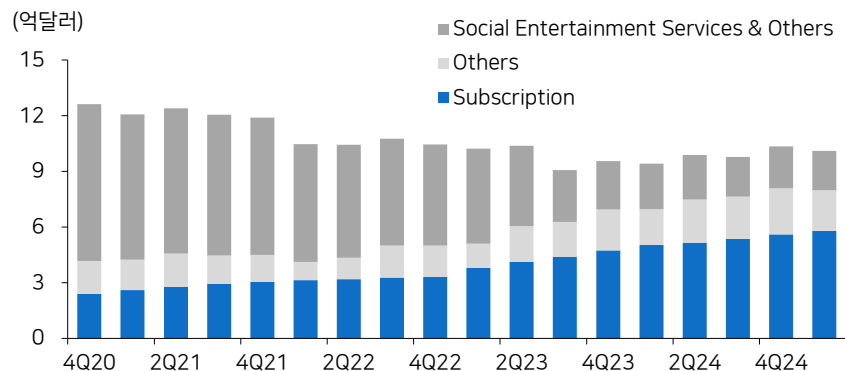
(백만달러)	매출액	영업이익	영업이익률 (%)	순이익 (지배주주)	EPS (달러) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (달러)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)
2023	27,752	5,007	18.0	4,920	3.1	37.0	21.9	20.5	2.9	23.0
2024	28,401	8,710	30.7	6,644	4.2	36.8	26.6	42.2	2.3	18.7
2025E	31,247	11,532	36.9	10,023	6.6	54.8	49.6	23.4	2.8	17.8
2026E	34,711	11,885	34.2	9,675	6.6	0.6	54.8	19.9	2.5	15.6
2027E	38,235	13,503	35.3	11,145	7.9	19.0	61.2	16.9	2.3	12.9

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주요 차트

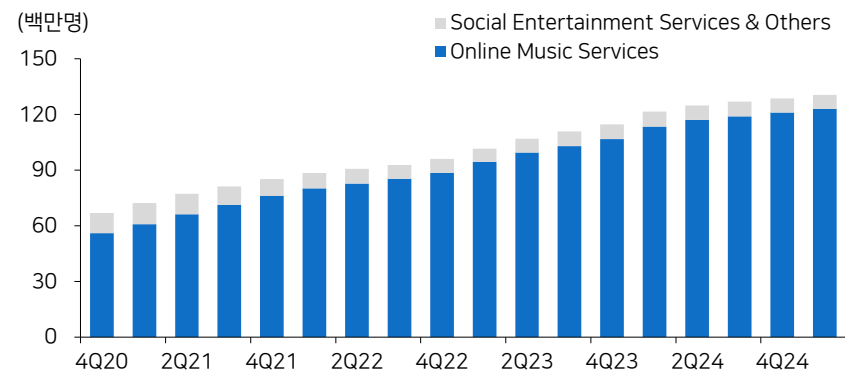
Industry InDepth
엔터테인먼트

TME 매출액 추이



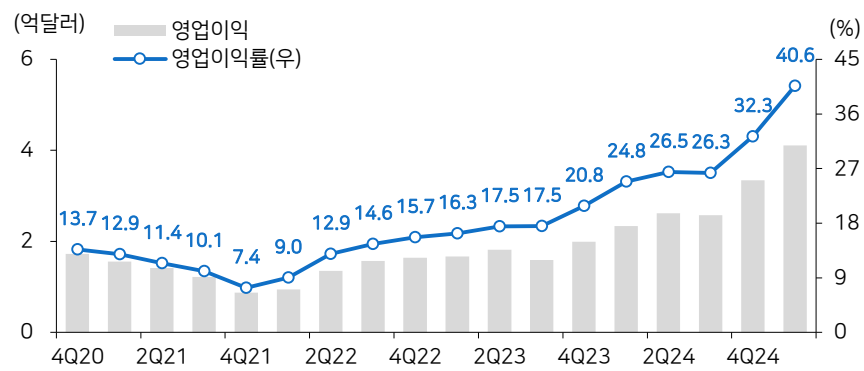
자료: TME, 메리츠증권 리서치센터

TME 유료 가입자 수 추이



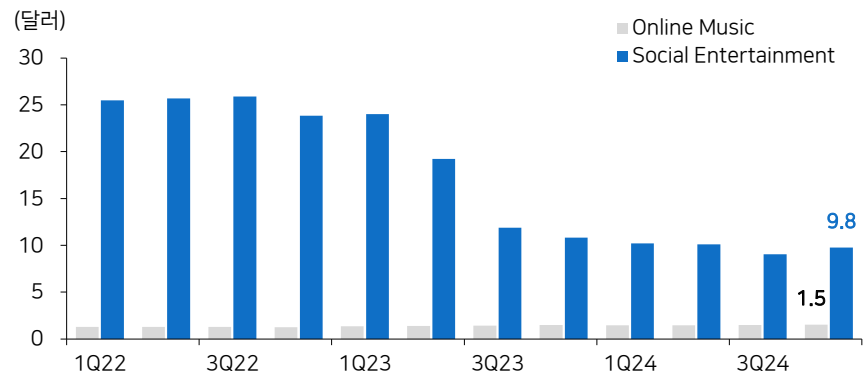
자료: TME, 메리츠증권 리서치센터

TME 영업이익 추이



자료: TME, 메리츠증권 리서치센터

TME ARPPU 추이



자료: TME, 메리츠증권 리서치센터

하이브 (352820) 보여줄 것이 많다

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

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가(12개월)	370,000원
현재주가(7. 7)	277,500원
상승여력	33.3%

KOSPI	3,059.47pt
시가총액	115,585억원
발행주식수	4,165만주
유동주식비율	52.20%
외국인비중	19.87%
52주 최고/최저가	313,500원/158,000원
평균거래대금	608.8억원

주요주주(%)

방시혁 외 25 인	32.47
넷마블	9.44
국민연금공단	7.80

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.5	35.7	40.6
상대주가	-10.3	10.5	31.5

주가그래프



보여줄 것이 많다

- 8월 빅히트 신인 그룹 데뷔, 캣츠아이 음원 고성장, BTS 관련 콘텐츠(지민X정국 디즈니+) 등 BTS 컴백 전 모멘텀 풍부
- 특히 캣츠아이 Spotify 월간 청취자 수는 2,100만명으로 국내 주요 IP 중 방탄에 이어 2위 기록. 미국 일부 지역에서 팬콘서트/투어 시, 현지화 그룹 수익화 가능성 열어주며 멀티플 프리미엄 정당화 요인으로 작용
- 하반기에도 BTS 진, 엔하이픈 투어 진행, 8월 롤라팔루자 시카고(캣츠아이 출연) 등 글로벌 성장세 지속 전망

2Q25 Preview: 실적 컨센서스 하회 전망

- 2Q25 연결 실적은 매출액 7,804억원(+21.9% YoY), 영업이익 683억원(+34.3% YoY)으로 컨센서스 하회 전망
- 엔하이픈, 세븐틴, BTS 진, 보이넥스트도어, TWS 등 아티스트 다수 컴백. 투어 역시 BTS 제이홉, 세븐틴, TXT 등 활발
- 다만, 일본 신인 그룹(aoen) 데뷔, BTS 페스타, 세븐틴 10주년 쇼케이스, 위버스콘, 라틴 보이 밴드 방영에 따라 수익성 부진

투자의견 Buy, 적정주가 370,000원으로 상향

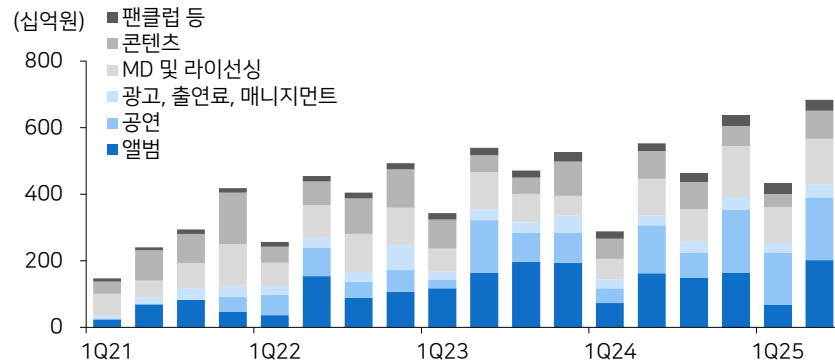
- BTS 음반 활동 및 월드투어 시점이 2026년 1,2분기 사이일 가능성 높아짐에 따라 2025년에 인식했던 추정치를 2026년 반영
- 이에 따른 실적 추정치 조정에 따라 적정주가 310,000원에서 370,000원으로 상향
- 적정주가는 2026년 예상 EPS 8,952원에 Target Multiple 41.0배를 적용해 산출

	매출액	영업이익	순이익	EPS	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
(십억원)			(지배주주)	(원)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2023	2,178.1	295.6	187.3	4,504	256.0	70,090	51.8	3.3	22.9	6.6	71.9
2024	2,255.7	184.1	9.4	225	-95.0	77,179	858.8	2.5	24.9	0.3	55.9
2025E	2,608.5	208.9	206.5	4,958	2,101.5	81,937	56.0	3.4	34.4	6.2	52.8
2026E	4,010.3	448.8	372.9	8,952	80.6	90,053	31.0	3.1	20.3	10.4	64.6
2027E	4,076.4	379.7	348.3	8,363	-6.6	97,564	33.2	2.8	23.2	8.9	60.1

주요 차트

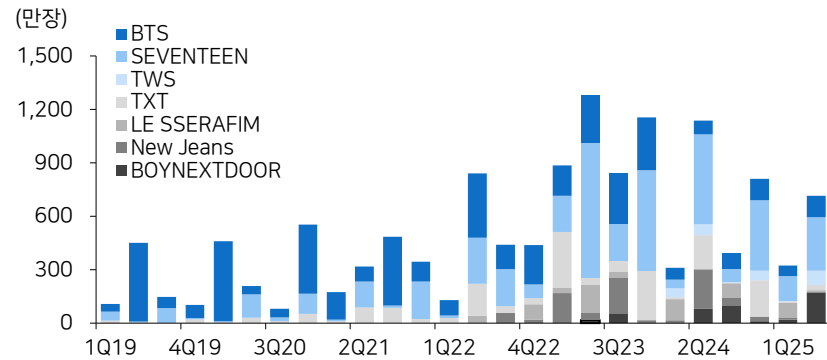
Industry InDepth
엔터테인먼트

하이브 매출액 추이 및 전망



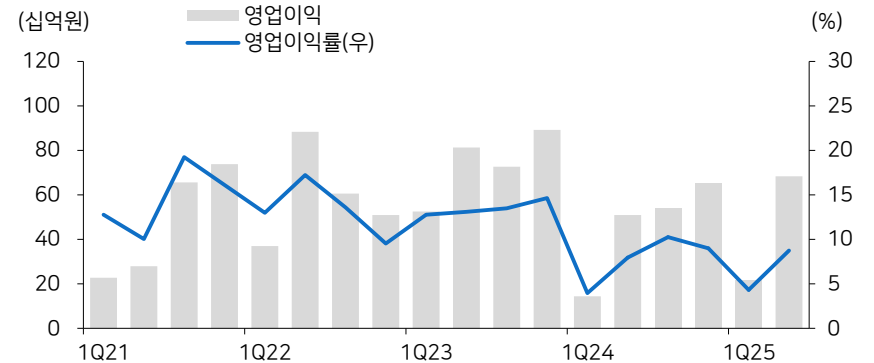
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

하이브 아티스트 앨범 판매량 추이



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

하이브 영업이익 추이 및 전망



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

하이브 적정주가 Valuation

(십억원)	내용	비고
지배주주순이익	372.9	2026년 기준
EPS (원)	8,952	
Target PER(배)	41.0	2020-2021년 평균 12MF PER
적정가치(원)	367,045	
적정주가(원)	370,000	

자료: 메리츠증권 리서치센터

하이브 실적 추이 및 전망

Industry Indepth
엔터테인먼트

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	360.9	640.5	527.8	725.3	500.6	780.4	663.9	663.5	2,255.7	2,608.5	4,010.3
% YoY	-12.1%	3.1%	-1.9%	19.2%	38.7%	21.9%	25.8%	-8.5%	3.6%	15.7%	53.7%
직접 참여형	217.0	423.9	323.0	481.4	322.5	525.8	429.4	425.8	1,445.3	1,703.6	2,609.5
앨범	72.6	162.2	150.1	163.7	68.3	201.5	97.2	150.5	548.6	517.5	654.4
공연	72.6	87.3	64.3	88.1	68.3	97.0	96.0	118.0	330.4	386.6	480.8
광고, 출연료	44.0	144.0	74.0	188.9	155.2	189.3	198.0	94.4	450.9	636.7	1,291.4
간접 참여형	27.8	30.3	34.5	40.8	30.8	38.0	38.3	63.0	133.4	170.1	182.9
MD 및 라이선싱	143.9	216.6	204.9	243.9	178.1	254.6	234.5	237.7	809.3	904.9	1,400.8
콘텐츠	60.7	109.1	99.1	151.2	106.4	137.2	124.7	105.2	420.2	473.4	858.4
팬클럽 등	61.3	83.8	79.8	62.5	41.2	85.5	74.8	92.1	287.3	293.6	368.8
매출원가	183.7	394.6	287.4	428.3	282.5	467.4	384.3	350.4	1,295.8	1,484.6	2,199.9
% YoY	-9.0%	11.9%	-1.3%	32.3%	53.7%	18.5%	33.7%	-18.2%	10.7%	14.7%	48.2%
매출총이익	177.2	245.9	240.5	297.0	218.2	313.0	279.7	313.1	959.8	1,124.0	1,810.4
% YoY	-15.1%	-8.4%	-2.6%	4.2%	23.1%	27.3%	16.3%	5.4%	-4.8%	17.0%	61.1%
GPM(%)	50.9%	61.6%	54.4%	59.0%	56.4%	59.9%	57.9%	52.8%	57.4%	56.9%	54.9%
판관비	162.8	195.0	186.3	231.7	196.5	244.7	229.0	244.9	775.8	915.1	1,361.6
% YoY	4.2%	4.2%	7.0%	18.3%	20.7%	25.5%	22.9%	5.7%	8.7%	18.0%	48.8%
영업이익	14.4	50.9	54.2	65.3	21.6	68.3	50.7	68.2	184.1	208.9	448.8
% YoY	-72.6%	-37.4%	-25.4%	-26.7%	50.3%	34.3%	-6.4%	4.3%	-37.5%	13.0%	114.9%
영업이익률(%)	4.0%	7.9%	10.3%	9.0%	4.3%	8.8%	7.6%	10.3%	8.2%	8.0%	11.2%
법인세차감전순이익	21.0	33.7	-6.6	-28.7	80.2	82.9	63.2	28.4	19.4	254.7	455.5
법인세비용	17.6	17.2	-8.0	-2.7	24.3	20.3	15.5	7.0	22.7	67.1	111.6
당기순이익	3.4	16.5	1.4	-26.0	55.9	62.6	47.7	21.4	-3.4	187.6	343.9
당기순이익률(%)	0.9%	2.6%	0.3%	-3.6%	11.2%	8.0%	7.2%	3.2%	-0.2%	7.2%	8.6%

자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

하이브(352820)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,178.1	2,255.7	2,608.5	4,010.3	4,076.4
매출액증가율(%)	22.6	3.6	15.6	53.7	1.6
매출원가	1,169.1	1,295.8	1,484.6	2,199.9	2,224.4
매출총이익	1,009.0	959.8	1,124.0	1,810.4	1,852.0
판매관리비	713.4	775.8	915.1	1,361.6	1,472.3
영업이익	295.6	184.1	208.9	448.8	379.7
영업이익률(%)	13.6	8.2	8.0	11.2	9.3
금융손익	-42.6	-22.0	86.0	49.2	63.4
중속/관계기업손익	10.7	-18.4	-2.3	-5.9	0.0
기타영업외손익	-13.6	-124.3	-37.9	-36.7	20.2
세전계속사업이익	250.1	19.4	254.7	455.5	463.3
법인세비용	66.7	22.9	67.1	111.6	113.5
당기순이익	183.5	-3.4	187.6	343.9	318.9
지배주주지분 순이익	187.3	9.4	206.5	372.9	348.3

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,888.8	1,787.7	1,918.1	2,757.0	3,121.7
현금및현금성자산	357.9	412.0	294.9	261.5	585.1
매출채권	215.0	262.3	314.7	483.8	491.8
재고자산	125.9	163.2	174.6	268.4	272.8
비유동자산	3,456.9	3,691.5	3,726.4	3,876.2	3,824.2
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	1,037.5	1,047.1
자산총계	5,345.7	5,479.2	5,644.5	6,633.2	6,945.9
유동부채	1,772.2	830.9	817.9	1,385.8	1,406.2
매입채무	22.9	33.1	38.2	58.8	59.7
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	1,133.5	1,218.7	1,200.5
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	1,951.4	2,604.5	2,606.7
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	1,598.8	1,936.8	2,249.7
비지배주주지분	190.5	299.1	280.3	277.8	275.5
자본총계	3,109.9	3,513.8	3,693.1	4,028.7	4,339.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	310.6	151.6	283.5	616.1	414.4
당기순이익(손실)	183.5	-3.4	187.6	343.9	318.9
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	12.6	169.3	8.0
투자활동 현금흐름	-470.8	-10.4	-278.9	-771.2	-60.0
유형자산의증가(CAPEX)	-22.7	-32.9	-25.0	-35.0	-26.0
투자자산의감소(증가)	79.1	-58.5	-54.9	-202.7	-9.6
재무활동 현금흐름	-11.1	-118.0	-121.7	121.6	-30.8
차입금의 증감	6.4	-72.2	-113.4	129.9	-22.4
자본의 증가	-1,080.7	66.4	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-173.8	54.2	-117.1	-33.4	323.6
기초현금	531.6	357.9	412.0	294.9	261.5
기말현금	357.9	412.0	294.9	261.5	585.1

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	52,392	54,155	62,626	96,281	97,869
EPS(지배주주)	4,504	225	4,958	8,952	8,363
CFPS	10,094	8,852	8,106	13,213	12,038
EBITDAPS	10,175	7,927	8,068	13,246	11,217
BPS	70,090	77,179	81,937	90,053	97,564
DPS	700	200	200	200	200
배당수익률(%)	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	51.8	858.8	56.0	31.0	33.2
PCR	23.1	21.8	34.2	21.0	23.1
PSR	4.5	3.6	4.4	2.9	2.8
PBR	3.3	2.5	3.4	3.1	2.8
EBITDA(십억원)	423.0	330.2	336.1	551.7	467.2
EV/EBITDA	22.9	24.9	34.4	20.3	23.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.6	0.3	6.2	10.4	8.9
EBITDA 이익률	19.4	14.6	12.9	13.8	11.5
부채비율	71.9	55.9	52.8	64.6	60.1
금융비용부담률	2.2	2.2	1.7	1.1	1.2
이자보상배율(x)	6.3	3.7	4.6	9.8	7.9
매출채권회전율(x)	10.1	9.5	9.0	10.0	8.4
재고자산회전율(x)	21.2	15.6	15.4	18.1	15.1

JYP Ent. (035900) Mega IP 파급효과 기대

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

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	94,000원
현재주가 (7. 7)	71,000원
상승여력	32.2%

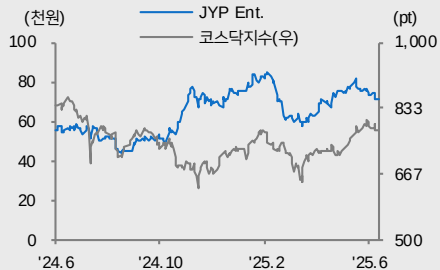
KOSDAQ	778.46pt
시가총액	25,264억원
발행주식수	3,553만주
유동주식비율	77.30%
외국인비중	22.52%
52주 최고/최저가	85,100원/43,500원
평균거래대금	289.8억원

주요주주(%)

박진영 외 3인	15.95
국민연금공단	5.03

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.5	-1.9	27.6
상대주가	-11.1	-9.5	39.0

주가그래프



스키즈 파급효과 기대

- 스트레이키즈 4월 진행한 투어 총 수익은 약 3,500만 달러(6회, 31.3만명 기록). 평균 투어 티켓 가격은 112달러
- 특히 4월~6월 진행한 북미 투어는 전 회차 전석 매진. K-Pop 관련 굿즈 소비 수준이 높은 미국 지역 성향 고려 시 회당 굿즈 매출은 티켓 매출 대비 최소 10% 수준일 가능성

2Q25 Preview: 시장 컨센서스 상회 전망

- 2Q25 연결 실적은 매출액 2,154억원(+125.1% YoY), 영업이익 429억원(+359.4% YoY)으로 컨센서스 상회 전망
- ITZY, 킥플립, 스트레이키즈(JP) 외 앨범 컴백은 많지 않았으나, 약 90만명 규모의 스트레이키즈 대규모 북미 투어 포함
- 반다이나임코 등 IP 협업한 MD 매출 확대, 기존 'JYP SHOP'은 'FANS SHOP'으로 개편되며 점진적 수익성 개선 효과 기대

투자 의견 Buy, 적정주가 94,000원으로 상향

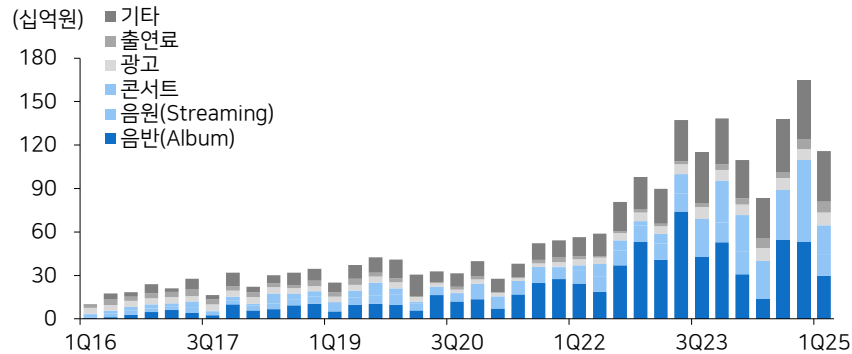
- 스트레이키즈 대규모 북미 투어에 따른 MD, 음원, 음반 등 공연 외 수익 개선 기대에 따른 추정치 변동
- 이에 따른 실적 추정치 조정에 따라 적정주가 88,000원에서 94,000원으로 상향
- 적정주가는 12MF EPS 1,198원에 Target Multiple 28.0배를 적용해 산출

	매출액	영업이익	순이익	EPS	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
(십억원)			(지배주주)	(원)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2023	566.5	169.4	105.5	2,971	56.3	11,094	34.1	9.1	18.6	30.4	43.6
2024	601.8	128.3	97.8	2,751	-7.4	13,469	25.4	5.2	16.0	22.4	40.6
2025E	775.3	146.4	179.7	5,058	83.8	18,029	14.1	3.9	13.7	32.1	39.2
2026E	834.5	167.8	143.9	4,050	-19.9	21,581	17.6	3.3	11.5	20.4	35.4
2027E	891.7	176.6	151.6	4,265	5.3	25,348	16.7	2.8	10.1	18.2	32.3

주요 차트

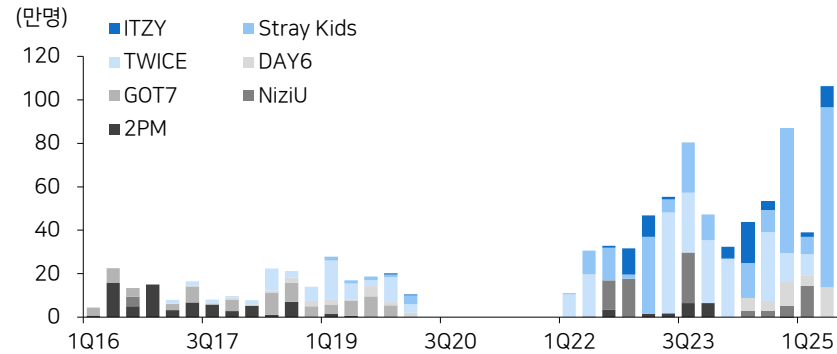
Industry InDepth
엔터테인먼트

JYP Ent. 매출액 추이 및 전망



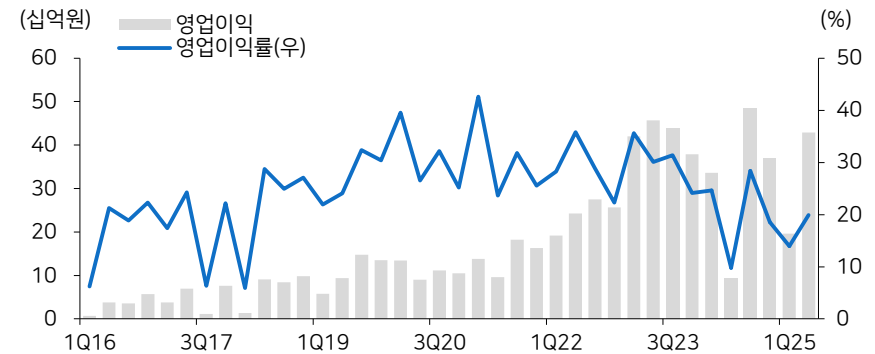
자료: JYP Ent. 메리츠증권 리서치센터

JYP Ent. 아티스트 콘서트 관객 수 추이



자료: JYP Ent. 메리츠증권 리서치센터

JYP Ent. 영업이익 추이 및 전망



자료: JYP Ent. 메리츠증권 리서치센터

JYP Ent. 적정주가 Valuation

(십억원)	내용	비고
지배주주순이익	119.8	12M FWD
EPS (원)	3,371	
Target PER(배)	28.0	2021-2022년 평균
적정가치(원)	94,393	
적정주가(원)	94,000	

자료: 메리츠증권 리서치센터

JYP Ent. 실적 추이 및 전망

Industry Indepth
엔터테인먼트

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	136.5	95.7	170.5	199.1	140.8	215.4	209.3	209.8	601.8	775.3	834.5
% YoY	15.6%	-36.9%	22.1%	26.8%	3.1%	125.1%	22.8%	5.4%	6.2%	28.8%	7.6%
JYP Ent.(별도)	110.2	81.1	136.0	161.0	114.5	197.2	190.3	190.5	488.3	692.5	752.8
음반(Album)	30.9	13.6	54.5	53.6	29.7	42.5	69.4	74.3	152.6	216.0	258.8
음원(Streaming)	15.8	12.8	13.8	22.2	15.0	15.3	16.6	20.8	64.6	67.6	80.5
콘서트	24.9	14.0	21.1	34.0	20.0	67.3	47.9	34.4	94.0	169.6	155.3
광고	7.4	8.9	8.0	8.1	8.8	9.8	8.9	8.9	32.4	36.3	39.2
출연료	4.2	6.6	4.1	6.4	7.4	8.4	7.5	8.3	21.4	31.5	41.1
기타	26.3	27.1	36.1	40.6	35.0	54.0	40.1	43.7	130.1	172.8	177.8
연결자회사	16.9	14.6	34.5	38.1	26.3	18.2	19.0	19.3	104.2	82.8	81.7
매출원가	75.8	62.4	86.6	120.5	89.1	134.9	132.0	127.3	345.4	483.3	513.4
% YoY	31.1%	-21.4%	18.9%	36.8%	17.5%	116.0%	52.4%	5.6%	15.8%	39.9%	6.2%
매출총이익	60.7	33.3	83.9	78.6	51.7	80.5	77.3	82.5	256.4	292.0	321.1
% YoY	0.8%	-54.0%	25.5%	14.0%	-14.8%	142.1%	-7.8%	5.0%	-4.4%	13.9%	10.0%
GPM(%)	44.5%	34.8%	49.2%	39.5%	36.7%	37.4%	36.9%	39.3%	42.6%	37.7%	38.5%
판관비	27.1	23.9	35.5	41.7	32.1	37.6	37.8	38.1	128.1	145.7	153.3
% YoY	48.9%	-10.2%	54.3%	34.2%	18.4%	57.3%	6.7%	-8.4%	29.6%	13.7%	5.3%
영업이익	33.6	9.3	48.4	36.9	19.6	42.9	39.5	44.3	128.3	146.4	167.8
% YoY	-20.0%	-79.6%	10.4%	-2.6%	-41.6%	359.4%	-18.4%	20.1%	-24.3%	14.1%	14.6%
영업이익률(%)	24.6%	9.8%	28.4%	18.5%	13.9%	19.9%	18.9%	21.1%	21.3%	18.9%	20.1%
법인세차감전순이익	38.9	5.9	48.8	42.6	97.0	45.0	43.3	47.6	136.2	232.8	180.7
법인세비용	7.4	4.6	10.0	16.4	27.7	10.1	9.7	10.7	38.4	58.3	40.7
당기순이익	31.5	1.3	38.8	26.2	69.3	34.8	33.6	36.9	97.7	174.6	140.0
당기순이익률(%)	23.1%	1.3%	22.8%	13.1%	120.2%	16.2%	16.0%	17.6%	16.2%	22.5%	16.8%

자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

JYP Ent. (035900)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	566.5	601.8	775.3	834.5	891.7
매출액증가율(%)	63.8	6.2	28.8	7.6	6.9
매출원가	298.2	345.4	483.3	513.4	555.6
매출총이익	268.3	256.4	292.0	321.1	336.1
판매관리비	98.8	128.1	145.7	153.3	159.5
영업이익	169.4	128.3	146.4	167.8	176.6
영업이익률(%)	29.9	21.3	18.9	20.1	19.8
금융손익	-11.7	8.9	12.4	10.2	8.8
종속/관계기업손익	3.8	2.5	76.9	4.9	6.5
기타영업외손익	-5.9	-3.6	-2.9	-2.2	-1.8
세전계속사업이익	155.7	136.2	232.8	180.7	190.2
법인세비용	50.7	38.4	58.3	40.7	42.8
당기순이익	105.0	97.7	174.6	140.1	147.4
지배주주지분 순이익	105.5	97.8	179.7	143.9	151.6

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	368.8	362.3	560.5	703.6	855.2
현금및현금성자산	217.2	190.6	339.4	465.6	600.9
매출채권	15.2	49.2	63.4	68.3	72.9
재고자산	24.4	14.3	18.4	19.8	21.2
비유동자산	202.8	316.5	330.1	328.1	324.3
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	126.1	133.5	140.6
자산총계	571.5	678.8	890.6	1,031.7	1,179.6
유동부채	154.4	174.8	225.2	242.4	259.1
매입채무	37.5	57.4	73.9	79.6	85.0
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	25.6	27.1	28.6
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	250.8	269.6	287.7
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	551.5	677.7	811.6
비지배주주지분	4.0	4.3	-0.9	-4.7	-8.9
자본총계	398.0	482.9	639.8	762.1	891.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	151.2	89.3	197.3	153.4	162.1
당기순이익(손실)	105.0	97.7	174.6	140.1	147.4
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	11.8	4.0	3.9
투자활동 현금흐름	-60.7	-99.8	-32.2	-10.0	-9.6
유형자산의증가(CAPEX)	-12.3	-87.3	-3.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-3.9	-7.2	-21.6	-7.4	-7.1
재무활동 현금흐름	-13.1	-22.0	-16.4	-17.3	-17.3
차입금의 증감	6.3	-0.7	1.3	0.5	0.4
자본의 증가	1.2	0.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	77.5	-26.6	148.7	126.2	135.2
기초현금	139.7	217.2	190.6	339.4	465.6
기말현금	217.2	190.6	339.4	465.6	600.8

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	15,957	16,937	21,820	23,485	25,095
EPS(지배주주)	2,971	2,751	5,058	4,050	4,265
CFPS	5,030	4,223	6,764	5,204	5,468
EBITDAPS	5,084	4,023	4,429	4,985	5,276
BPS	11,094	13,469	18,029	21,581	25,348
DPS	574	534	534	534	534
배당수익률(%)	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	34.1	25.4	14.1	17.6	16.7
PCR	20.1	16.6	10.5	13.7	13.0
PSR	6.3	4.1	3.3	3.0	2.8
PBR	9.1	5.2	3.9	3.3	2.8
EBITDA(십억원)	180.5	142.9	157.4	177.1	187.5
EV/EBITDA	18.6	16.0	13.7	11.5	10.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	30.4	22.4	32.1	20.4	18.2
EBITDA 이익률	31.9	23.8	20.3	21.2	21.0
부채비율	43.6	40.6	39.2	35.4	32.3
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	640.8	635.2	703.9	745.3	755.6
매출채권회전율(x)	32.4	18.7	13.8	12.7	12.6
재고자산회전율(x)	42.2	31.1	47.4	43.6	43.4

에스엠 (041510) 꾸준한 본업 성장

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

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	170,000원
현재주가 (7. 7)	129,300원
상승여력	31.5%

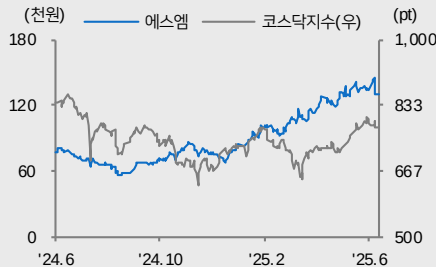
KOSDAQ	778.46pt
시가총액	29,603억원
발행주식수	2,289만주
유동주식비율	58.18%
외국인비중	26.38%
52주 최고/최저가	144,500원/56,000원
평균거래대금	291.8억원

주요주주(%)

카카오 외 7 인	41.74
Tencent Music Entertainment Hong Kong Limited	9.66

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.8	83.9	66.6
상대주가	-6.5	69.7	81.4

주가그래프



꾸준한 본업 성장

- 에스파, NCT WISH 중심 중간/저연차 아티스트의 가파른 성장세 지속. 앨범 판매량 및 음원 스트리밍 중심 팬덤 유입 지속
- 지난 5월 TME에서 에스엠 지분을 인수하며 2대 주주가 됨. 에스파 중국 내 오프라인 팝업스토어 개최 및 이벤트 확대, 공동 IP 제작 등 구체적인 시기는 미정이나 중국 시장 확대를 위한 전략적 파트너십 강화
- 에스파 국내 및 아시아 일부 지역 투어 공개, 스트리밍 증가에 따라 하반기 미국 지역 모객 수 확대 기대감

2Q25 Preview: 시장 컨센서스 상회 전망

- 2Q25 연결 실적은 매출액 2,846억원(+12.1% YoY), 영업이익 400억원(+61.8% YoY)으로 컨센서스 상회 전망
- 2분기 에스파, NCT WISH, 라이즈 등 주요 IP 컴백 일정 다수, 투어는 NCT 127 월드투어, SM타운 콘서트 등 진행
- 특히 2분기부터는 디어유 연결 편입 효과로 수익성 개선(OPM 14.1%) 기대

투자의견 Buy, 적정주가 170,000원으로 상향

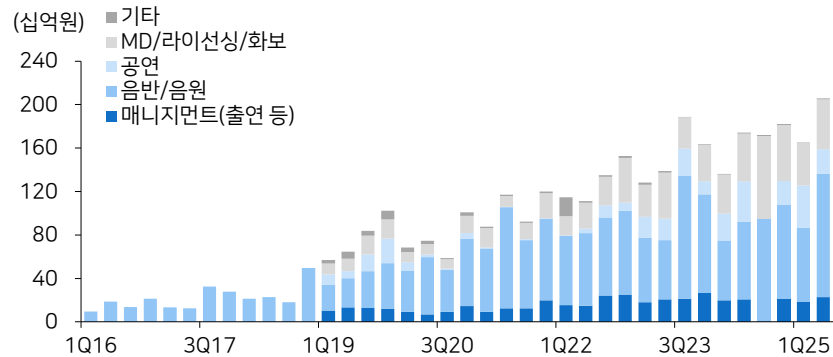
- QQ뮤직 내 '버블' 입점에 따른 가입자 증가 기대, TME 2대 주주 등극에 따른 파트너십 강화 등 중국 지역 진출 확대
- Target Martiple 및 실적 추정치 조정에 따라 적정주가 150,000원에서 170,000원으로 상향

	매출액	영업이익	순이익	EPS	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
(십억원)			(지배주주)	(원)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2023	961.1	113.5	87.3	3,664	8.9	30,318	25.1	3.0	11.8	12.3	69.4
2024	989.7	87.3	18.3	778	-78.8	28,467	97.1	2.7	10.4	2.6	71.2
2025E	1,153.3	176.3	361.0	15,725	1,920.8	42,643	8.2	3.0	12.3	44.0	57.9
2026E	1,363.7	224.3	178.2	7,783	-50.5	50,026	16.6	2.6	9.3	16.8	58.4
2027E	1,457.2	207.4	168.1	7,344	-5.6	56,969	17.6	2.3	9.4	13.7	55.2

주요 차트

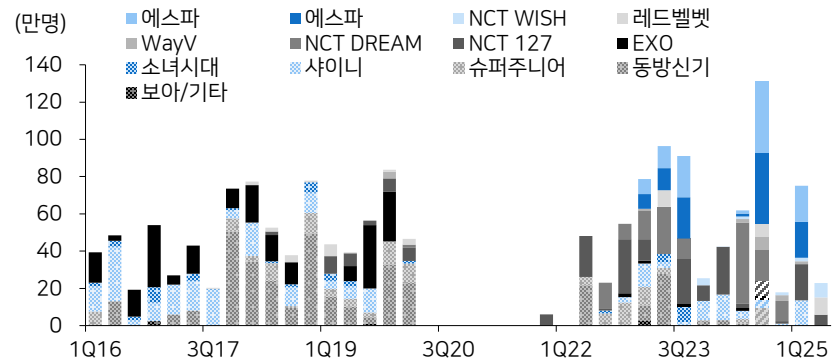
Industry InDepth
엔터테인먼트

에스엠 매출액 추이 및 전망



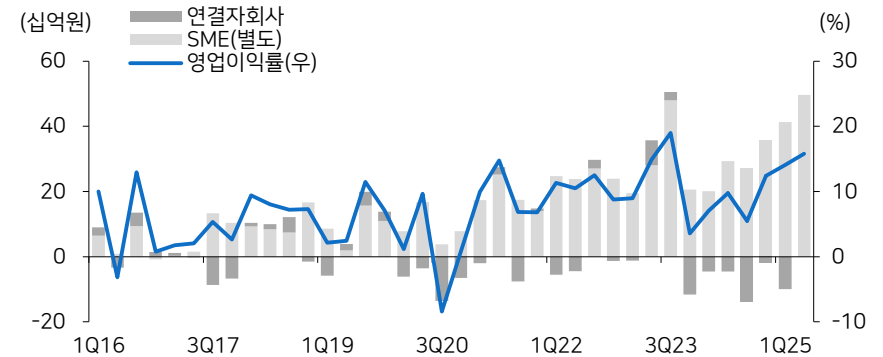
자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

에스엠 아티스트 콘서트 관객 수 추이



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

에스엠 영업이익 추이 및 전망



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

에스엠 적정주가 Valuation

(십억원)	내용	비고
지배주주순이익	137.5	12M FWD
EPS (원)	6,004	
Target PER(배)	28.0	2H20-1H21년 평균
적정가치(원)	168,126	
적정주가(원)	170,000	

자료: 메리츠증권 리서치센터

에스엠 실적 추이 및 전망

Industry Indepth
엔터테인먼트

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	220.1	253.9	242.2	273.6	231.4	284.6	306.4	330.8	989.7	1,153.3	1,363.7
% YoY	7.9%	5.9%	-9.0%	9.0%	5.2%	12.1%	26.5%	20.9%	3.0%	16.5%	18.2%
SME(별도)	136.1	174.1	172.1	181.8	165.5	199.7	212.7	231.1	664.1	809.1	970.8
음반/DVD	33.7	48.5	47.7	58.5	16.6	85.5	63.2	79.5	188.4	244.9	356.8
디지털음원	21.4	23.2	25.2	27.5	51.2	27.9	28.8	29.7	97.3	137.6	134.1
출연(방송/광고/행사)	19.9	20.6	22.5	21.4	18.8	22.7	23.7	22.5	84.5	87.7	96.7
콘서트	24.7	37.2	38.2	22.5	39.0	16.9	56.6	46.2	122.5	158.6	190.3
MD/라이선싱/화보	36.0	43.8	37.9	51.2	39.4	46.0	39.8	52.2	168.9	177.4	189.5
기타	0.5	0.7	0.7	0.6	0.5	0.7	0.7	1.0	2.6	2.9	3.4
연결자회사	94.8	70.2	70.5	79.6	66.1	79.6	89.5	94.3	315.1	329.4	375.5
매출총이익	71.1	77.7	73.4	85.0	83.4	98.6	112.7	116.1	307.2	410.8	481.0
% YoY	-10.5%	9.3%	-5.6%	15.9%	-1.9%	18.3%	14.3%	3.0%	10.1%	8.8%	18.9%
GPM(%)	32.3%	30.6%	30.3%	31.1%	36.0%	34.7%	36.8%	35.1%	31.0%	35.6%	35.3%
영업이익	15.5	24.7	13.3	33.9	32.6	40.0	50.6	53.2	86.3	176.3	224.3
% YoY	-14.9%	-30.7%	-73.6%	276.9%	109.6%	61.6%	279.3%	56.8%	-23.9%	104.2%	27.2%
영업이익률(%)	7.1%	9.7%	5.5%	12.4%	14.1%	14.0%	16.5%	16.1%	8.7%	15.3%	16.4%
법인세차감전순이익	19.3	21.1	16.5	-30.8	261.9	42.4	54.7	59.2	25.1	418.1	244.1
법인세비용	6.8	12.7	12.8	-7.1	9.1	10.7	13.8	15.0	25.3	48.7	61.8
당기순이익	12.4	8.4	3.7	-24.1	242.9	31.6	40.8	44.2	0.5	359.6	182.4
당기순이익률(%)	5.7%	3.3%	1.5%	-8.8%	105.0%	11.1%	13.3%	13.4%	0.0%	31.2%	13.4%

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

에스엠 (041510)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	961.1	989.7	1,153.3	1,363.7	1,457.2
매출액증가율(%)	13.0	3.0	16.5	18.2	6.9
매출원가	620.0	682.5	742.5	882.7	960.2
매출총이익	341.0	307.2	410.8	481.0	497.1
판매관리비	227.6	219.9	234.5	256.7	289.7
영업이익	113.5	87.3	176.3	224.3	207.4
영업이익률(%)	11.8	8.8	15.3	16.4	14.2
금융손익	13.1	14.2	18.4	20.9	21.5
종속/관계기업손익	47.4	-2.4	222.2	-6.0	-6.3
기타영업외손익	-55.1	-73.1	1.2	4.9	7.8
세전계속사업이익	118.9	26.1	418.1	244.1	230.4
법인세비용	36.2	25.3	48.7	61.8	58.3
당기순이익	82.7	0.8	369.5	182.4	172.1
지배주주지분 손이익	87.3	18.3	361.0	178.2	168.1

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	858.3	814.0	1,187.0	1,433.5	1,641.6
현금및현금성자산	303.1	358.4	656.3	806.3	971.5
매출채권	153.4	157.7	183.8	217.3	232.2
재고자산	25.6	28.1	32.7	38.7	41.3
비유동자산	682.7	605.1	627.2	660.9	663.7
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	273.5	314.4	332.5
자산총계	1,541.0	1,419.1	1,814.2	2,094.4	2,305.3
유동부채	519.3	484.6	553.8	653.1	697.7
매입채무	211.4	210.3	245.0	289.7	309.6
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	111.4	119.0	122.4
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	665.1	772.2	820.1
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	671.7	840.7	999.7
비지배주주지분	186.9	164.3	172.8	177.0	180.9
자본총계	909.4	829.1	1,149.1	1,322.3	1,485.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	113.0	135.7	415.5	232.9	201.4
당기순이익(손실)	82.7	0.8	369.5	182.4	172.1
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	24.4	31.4	14.0
투자활동 현금흐름	-83.1	55.7	-63.9	-78.8	-29.7
유형자산의증가(CAPEX)	-19.2	-24.2	-4.0	-2.0	0.0
투자자산의감소(증가)	9.4	13.3	-31.7	-40.8	-18.2
재무활동 현금흐름	-42.7	-144.5	-53.6	-4.1	-6.5
차입금의 증감	32.8	-35.9	-4.2	5.0	2.6
자본의 증가	-4.8	-8.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-14.4	55.2	298.0	150.0	165.2
기초현금	317.5	303.1	358.4	656.4	806.4
기말현금	303.1	358.4	656.4	806.4	971.5

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	40,336	42,062	50,240	59,565	63,649
EPS(지배주주)	3,664	778	15,725	7,783	7,344
CFPS	7,427	6,487	18,633	10,697	9,739
EBITDAPS	7,197	6,342	8,624	10,632	9,726
BPS	30,318	28,467	42,643	50,026	56,969
DPS	1,200	400	400	400	400
배당수익률(%)	1.3	0.5	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	25.1	97.1	8.2	16.6	17.6
PCR	12.4	11.7	6.9	12.1	13.3
PSR	2.3	1.8	2.6	2.2	2.0
PBR	3.0	2.7	3.0	2.6	2.3
EBITDA(십억원)	171.5	149.2	198.0	243.4	222.7
EV/EBITDA	11.8	10.4	12.3	9.3	9.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.3	2.6	44.0	16.8	13.7
EBITDA 이익률	17.8	15.1	17.2	17.8	15.3
부채비율	69.4	71.2	57.9	58.4	55.2
금융비용부담률	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
이자보상배율(x)	19.9	16.0	38.4	48.7	43.5
매출채권회전율(x)	6.2	6.4	6.8	6.8	6.5
재고자산회전율(x)	41.8	36.9	37.9	38.2	36.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

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

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

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

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

[기업] 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만
[산업] 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

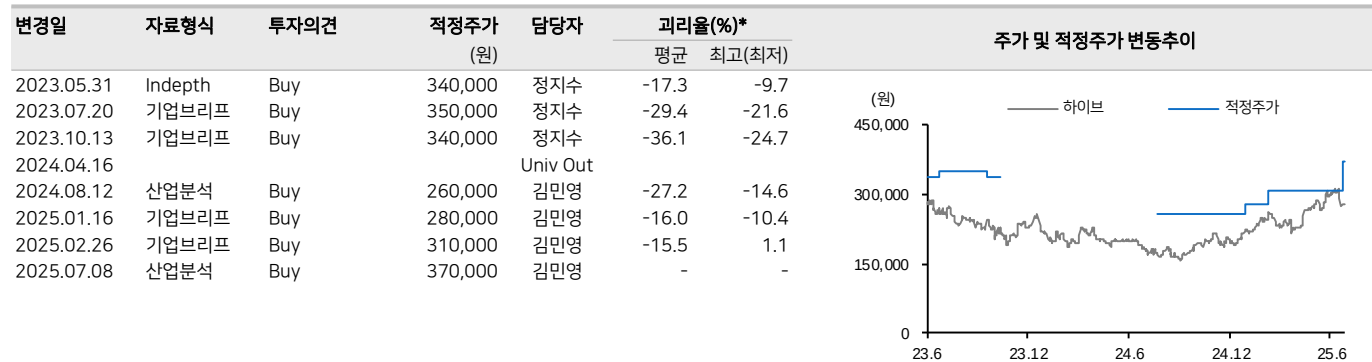
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

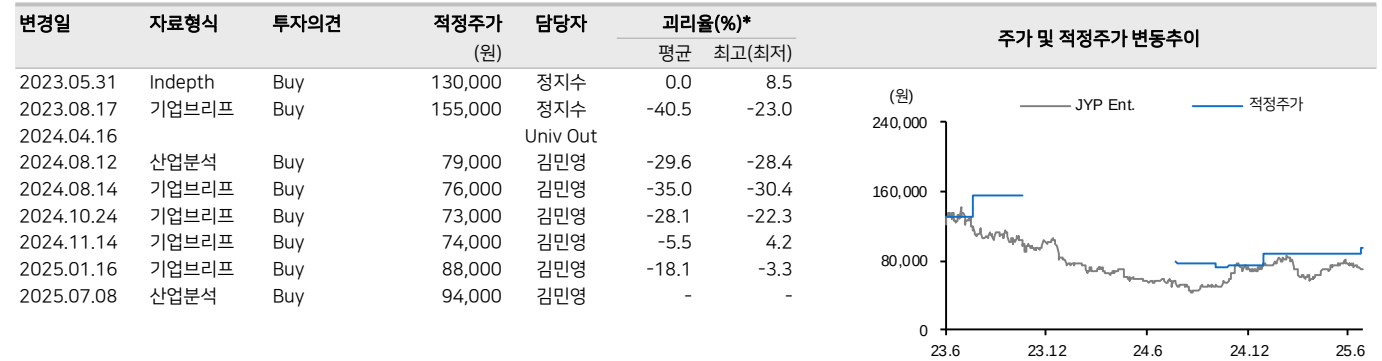
하이브 (352820) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



JYP Ent. (035900) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



에스엠 (041510) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

