

COMPANY ANALYSIS

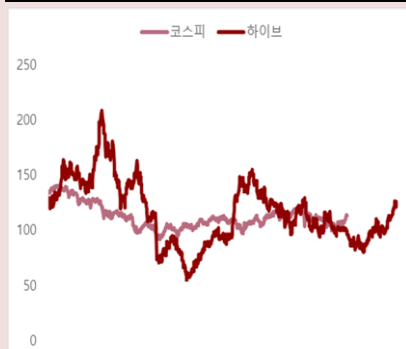
BUY

목표주가 369,600
현재주가 245,500
상승여력 50.5%

Stock Information

시가총액	102,255 억원
발행주식수	41,652,097주
유동주식비율	100%
52주 최고가	263,000원
52주 최저가	157,700원
외국인 지분율	19.29%
KOSPI	2654.58
KOSDAQ	774.65

Price Trend



KUVIC Research Team 1

메일 kuvic_korea@naver.com

팀장 42기 Senior 김범준
팀원 42기 Senior 김민지
팀원 42기 Senior 김범기
팀원 42기 Senior 정승규

Who We Are



하이브 (352820)

하이브'리드' 엔터

투자 의견 'Buy', 목표주가 '369,600원'

본 리서치 팀은 SOTP Valuation에 따라 목표주가 369,600원, 상승여력 50.5%로 매수 의견을 제시한다. 동사의 2026년도 매출액과 영업이익은 각각 4조 570억원, 7310억원으로 전망한다. 해당 실적은 공연 위주의 산업 성장과 더불어 메가 IP인 BTS의 완전체 활동, 멀티레이블 체제로 키워낸 저연차 IP들의 활약, 그리고 플랫폼 위버스의 수익화로 달성할 것으로 예상된다.

투자포인트 1. 올해 방탄복 다 벗는 소년단

2022년부터 군백기를 겪었음에도 철저한 준비와 성공적인 개인 활동을 통해 공백을 의미 없는 시간으로 만들었던 BTS는 2025년 6월 마지막 멤버의 전역과 함께 완전체 활동을 예고하고 있다. 빠르면 2025년 하반기, 늦어도 2026년에는 돌아올 그들은 군백기 동안에도 확장된 팬덤의 응축된 에너지를 폭발시키며 다시 한번 역사를 쓸 것이다. 과거 BTS 전성기를 뛰어넘을 수 있는 단 하나의 존재가 있다면, 그것은 2025년의 바로 그들 자신일 것이다.

투자포인트 2. 유망한 저연차 IP

동사의 멀티레이블 체제는 위기 속에서 진가를 발휘했다. BTS의 부재에 대한 우려를 잠식시키며 성공적인 아이돌 그룹들을 연이어 탄생시켰고, 특히 하이브가 구축한 글로벌 진출 공식에 따라 더욱 견고한 입지를 다지는 중이다. 2024년에는 두 팀을 성공적으로 데뷔시키며 새로운 IP를 성공시키는 능력 자체가 동사의 경쟁력을 보여주었다. 2025년을 장식할 신인 3팀, 그들의 등장이 더욱 기대되는 이유기도 하다.

투자포인트 3. 오빠 믿지? 위버스 태워줄게

위버스 '멤버십 플러스'는 라이브 자막 제공 및 광고 제거 기능을 포함한 월 구독형 서비스로, 구독료 증가뿐만 아니라 라이브 방송 중 광고 도입을 통해 추가적인 광고 수익이 기대된다. 충성도 높은 팬덤을 기반으로 멤버십과 광고 매출이 새로운 성장 동력이 될 전망이다.

또한, 위버스 DM은 팬클럽, 라이브 방송, 굿즈 구매까지 한곳에서 해결할 수 있는 올인원 팬 경험을 제공하며, 기존 서비스인 버블(디어유)보다 실시간 소통 기능이 강화되고, 프롬(노머스)과 달리 글로벌 대형 기획사 아티스트까지 포함해 플랫폼 확장성이 크다는 점이 차별화된 경쟁력이다.

Earnings and Valuation Metrics

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1779	2178	2,255	3179	4057
YoY (%)	41.6	22.4	3.5	45.4	27.6
영업이익 (십억원)	240	296	185	713	731
YoY (%)	13.5	13.6	-36.5	22.4	18.0
영업이익률 (%)	13.5	16.0	8.2	22.4	18.0
당기순이익 (십억원)	48	183	0	419	429
EPS (원)	1,265	7,727	0	17,638	18,060
P/E (배)	137.1	30.2	-	13.9	13.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 당기순이익

자료: KUVIC Research 1팀

C O N T E N T S

Summary	3
산업분석	4
기업분석	8
투자포인트	11
1. 올해 방탄복 다 벗는 소년단	
2. 유망한 저연차 IP	
3. 오빠 믿지? 위버스 태워줄게	
투자리스크	17
밸류에이션	18

Summary

표 1. 주요 매출액 및 이익 테이블

(단위: 십억원)	2022	2023	2024	2025E			2026E		
				Bear	Base	Bull	Bear	Base	Bull
매출	1,776	2,178	2,254	3,103	3,179	3,467	3,969	4,057	4,396
YoY%	42%	26%	3.5%	30%	31%	37%	22%	22%	21%
앨범	55	970	861	839	877	985	885	912	1,015
공연	258	359	451	795	827	923	1,247	1,282	1,422
광고, 출연료	162	142	133	143	143	143	170	170	170
MD 및 라이선싱	396	326	420	557	563	647	871	896	993
콘텐츠	342	290	287	356	356	356	356	356	356
팬클럽 등	67	91	102	413	413	413	440	440	440
영업비용	1,540	1,882	2,070	2,405	2,466	2,673	3,259	3,316	3,563
영업이익	239	259	185	698	713	794	710	741	833
영업이익률	13.5%	13.6%	8.2%	22.5%	22.3%	23.7%	17.9%	18.2%	19%
순이익	48	183	(0.003)	407	419	440	417	429	455
순이익률	2.7%	8.4%	-0.0%	13.1%	13.2%	12.7%	10.5%	10.6%	10.4%

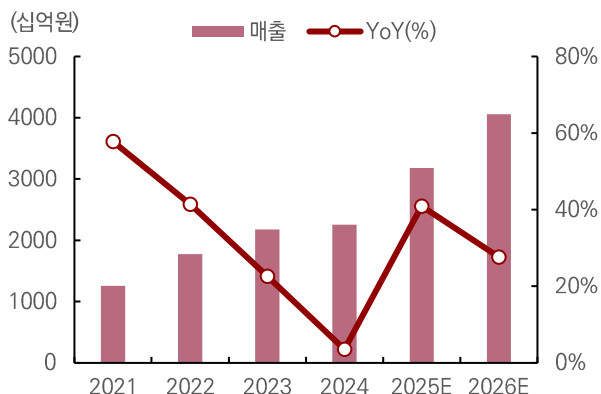
자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

표 2. 주요 밸류에이션 테이블

2026E 당기순이익 (단위 : 원)	497,088,131,170
2026E 위버스 사업 순이익 (원)	92,995,428,318
위버스 Target Multiple (배)	17.6
2026E 엔터 사업 순이익 (원)	356,895,322,891
엔터 사업 Target Multiple (배)	20.0
목표 시가총액 (원)	8,774,625,996,217
주식 수 (주)	23,738,406
현재주가 (원)	245,500
목표주가 (원)	369,600
상승여력	50.5%

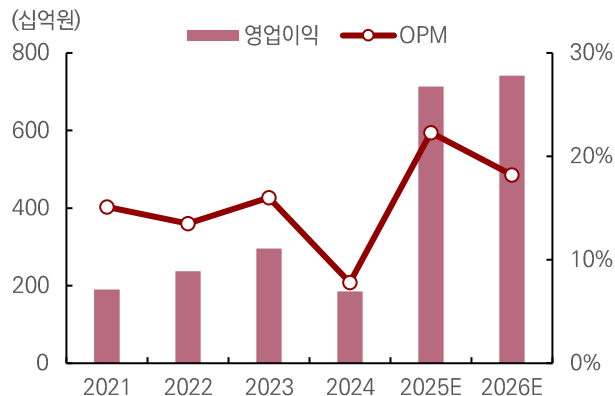
자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

그림 1. 매출액 추이 및 전망



자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

그림 2. 영업이익 추이 및 전망



자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

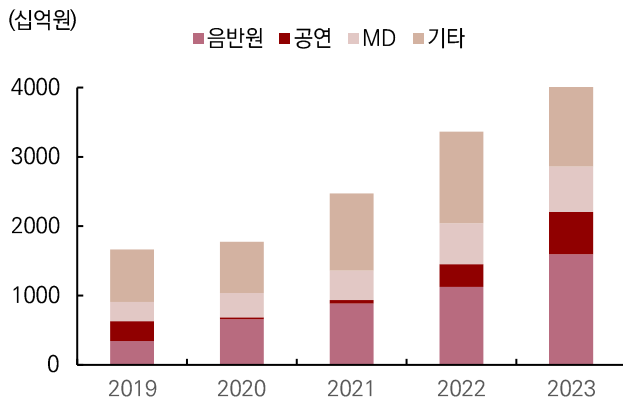
산업분석

2024년 이전

음반=팬덤 공식

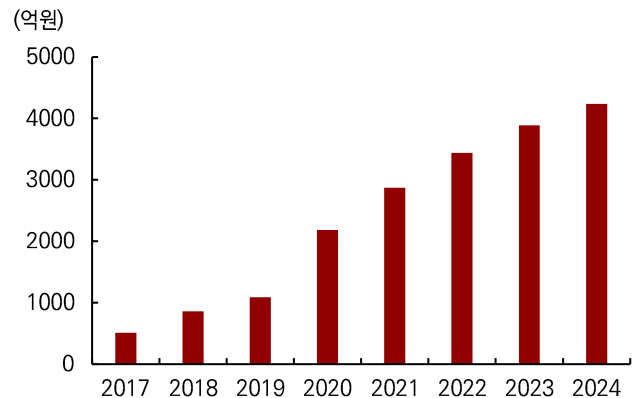
대부분의 기획사 매출 비중은 음반·음원 > MD > 콘서트 > 광고 > 방송 순인 만큼 엔터테인먼트 산업에서 실적에 가장 직결되는 부문은 음반·음원과 콘서트다. 음반은 전통적으로 엔터 산업의 주요 실적 지표로, 판매량은 코어 팬덤의 규모와 충성도를 파악하는 핵심 기준이 된다. 일반적으로 선주문(앨범 예약 주문)과 신보(발매 1~2개월 이내)의 초동(발매 첫 주 판매량)이 신보 성과의 핵심 요소이며, 초동은 전체 판매량의 80%를 차지해 코어 팬덤의 크기와 지출력을 나타낸다. 대중 리스너들은 주로 음원 소비를 선호하기 때문에, 초동 판매량은 팬덤 중심의 구매력과 직결된다. 또한, 코어 팬덤은 한 달 5만 원 이상 소비하는 주요 고객층으로, 이들의 지출은 음반뿐만 아니라 콘서트, MD, 팬덤 플랫폼 등 엔터 산업 전반의 매출을 결정하는 중요한 요소다. 한편, 구보(발매 후 한 분기 이상 지난 앨범)의 판매량은 팬덤 확장의 척도로 작용한다. 음반 판매는 단순한 수익원이 아니라 팬덤 규모와 충성도를 측정하는 기준이며, 이후 콘서트·MD 소비로 이어져 산업 규모를 가늠하는 주요 지표로 활용된다.

그림 3. 엔터 4사 합산 항목별 매출 추이



자료: 각 사, KUVIC 리서치 1팀

그림 4. K-POP 음반류 상품 수출액 추이



자료: 한국문화관광연구원, KUVIC 리서치 1팀

코어 팬덤의 구매력이 중요한 이유는 매출에서 차지하는 비중과 이를 대표하는 지표 역할 때문이기도 하지만, 이를 넘어 산업의 성장성과 동일시된 계기가 있다. 하이브의 KOSPI 상장과 BTS·블랙핑크의 글로벌 주목도 상승이 맞물리면서 엔터 산업에 대한 수급이 증가한 시기가 COVID-19 팬데믹 기간과 겹쳤다. 이로 인해, 당시 소비 환경은 콘서트·MD보다 음반 소비에 집중될 수밖에 없었고, 이는 자연스럽게 산업의 가치를 평가하는 기준으로 자리 잡았다. 이러한 흐름 속에서, 2019년 2,500만 장 수준이었던 전체 음반 판매량은 2023년 1억 2,000만 장으로 5배 가까운 급격한 성장을 기록했다.

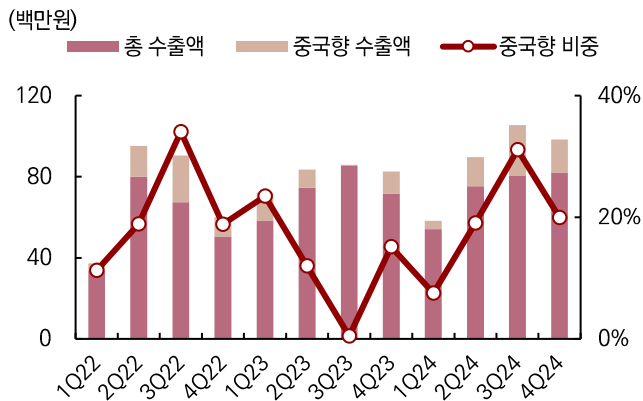
Entertainment never cry.

2023년 4분기부터 K-POP 음반 판매량이 급감하기 시작했다. 씨클차트에 따르면 2024년 상반기(1~400위 기준) 누적 앨범 판매량은 4,760만 장으로 전년 동기 대비 800만 장 감소했으며, 주요 아티스트들의 신보 초동 판매량도 전작 대비 하락세를 보였다. 또한, 2024년 상반기 음반 수출액은 1,794억 원으로 전년 동기 대비 2.0% 감소하며, 9년 만에 처음으로 역성장을 기록했다. 이 같은 하락세는 K-

POP 시장 전반에 실적 악화를 초래했다.

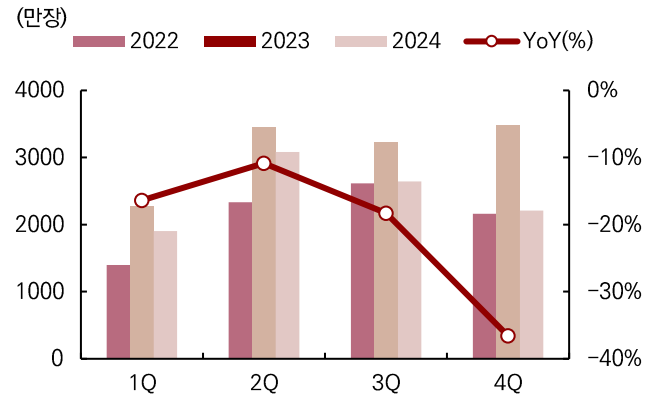
음반 시장 부진의 원인은 크게 중국 시장의 위축과 국내 소비 감소로 나뉜다. 2023년 하반기 한한령의 여파로 중국 공동 구매(공구)가 줄면서 중국발 앨범 판매가 정점 대비 40~50% 급감했고, 2024년 상반기 기까지 영향을 미쳤다. 그러나 2024년 하반기 들어 중국 시장은 점차 회복세를 보이며, 세븐틴과 TXT의 중국향 앨범 판매량이 45% 증가했고, 베이비몬스터·NCT Wish 등 신인 그룹도 62~69%의 성장률을 기록했다. 5세대 아이돌 중 보이넥스트도어는 앨범당 100만 장을 돌파했으며, 베이비몬스터 역시 이를 곧 달성할 것으로 예상된다. TRASS 기준 중국향 앨범 수출 비중도 2023년 9%에서 2024년 21%로 회복되며, 중국 팬덤의 이탈은 크지 않았음이 확인되었다.

그림 5. 분기별 중국향 수출액 및 비중 추이



자료: TRASS, KUVIC 리서치 1팀

그림 6. 2024년 음반 역성장 추이(2023년 대비 역성장률)



자료: 서울차트, 각 사, KUVIC 리서치 1팀

중국향 수출 둔화보다
낙폭이 더 큰 내수
소비 둔화

반면, 국내에서는 소비 둔화가 더욱 뚜렷했다. 2024년 상반기 관세청 기준 앨범 수출액은 0.5% 증가했지만, 하이브·JYP·SM·YG 등 4대 엔터사의 합산 앨범 판매량은 전년 대비 27% 감소했다. 이는 해외 판매가 유지된 반면, 국내 팬덤의 과소비 경향이 완화되며 소비 패턴이 변화했음을 의미한다. 업계에서는 팬덤 피로도가 누적되며 무리한 다량 구매가 줄어든 것이 주요 원인으로 분석된다. 소비 심리가 다시 예전 수준으로 회복되기는 어려울 수 있으나, 2024년 4분기부터 대형 아티스트들의 컴백이 이어지면서 반등 조짐이 나타나고 있다. 이에 따라 2025년에는 보다 안정적인 성장 국면으로 전환될 것으로 예상된다.

헤어지자고? 나 이제 턴어라운드인데?

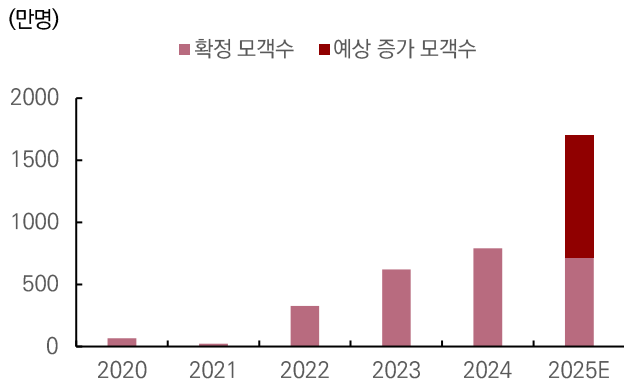
Welcome to the Show

2024년 음반 판매량 감소에도 불구하고, 공연 시장의 성장이 음반의 감소를 상당 부분 상쇄한 것으로 파악된다. 특히 K-POP의 스타디움 투어 확장과 글로벌 시장 내 입지 강화가 실적 반등을 견인하며, 2025년에는 엔터 4사의 본격적인 턴어라운드가 기대된다.

2024년 4분기부터 공연 시장이 다시 고성장 국면에 진입하며, 연간 K-POP 공연 모객 수는 1,340만 명(YoY +12%)으로 증가했다. 특히 4분기 모객 수는 327만 명(YoY +46%)으로 2023년 3분기 이후 가장 높은 성장률을 기록할 것으로 예상된다. 하이브(+19%)와 SM(+20%)이 모객 증가를 주도했으며, 세븐틴, NCT, TXT, 아이브 등이 주요 성과를 보였다. 세븐틴은 아시아 지역에서 대규모 스타디움 투어를 진행하며 글로벌 모객력을 증명했고, NCT는 유니버스 확장으로 공연 횟수가 증가했다. TXT는 미국 스타디움 투어 2회차를 성공적으로 마치며 모객 수가 전년 대비 45% 증가했으며, 아이브는 4세대 걸그룹 최초로 연간 50만 명을 동원했다.

K-POP 공연 시장은 스타디움급으로 빠르게 확장되고 있는데, 이렇게 공연 규모가 확대되는 것은 해외 시장 내 위상이 강화되고 운영 효율화로 수익을 극대화할 수 있기에 더욱 유의미하다. 특히 투어 주관사와의 정산 비중이 증가하며 확실한 레버리지 효과가 발생한다. 미국 스타디움 투어는 전 세계 음악 시장에서 최정점에 위치하는 이벤트로, BTS(2019), 블랙핑크·트와이스(2023), 스트레이키즈·TXT·에이티즈(2024) 등 총 6개 그룹이 스타디움 투어를 경험했다. 또한 중소형 기획사 소속 팀을 포함하면 약 17개 팀이 미국 아레나 투어가 가능한 수준으로 성장했다.

그림 7. 엔터 4사 합산 공연 모객 수 추이 및 전망



자료: 각 사, 현대차증권, KUVIC 리서치 1팀

그림 8. 온라인 콘서트 선두인 K-POP



자료: KBS

전년도를 기상화하는 모객 수치 달성

2025년 예정된 공연 중 현재까지 확정된 모객 수는 717만 명이며, 특히 서구권 모객 수는 이미 2024년 연간 수치를 약 67만 명 초과한 상황이다. 블랙핑크의 25/26 월드투어는 기발표된 13회차만으로도 예상 모객수가 70만명에 달하며, 평균 모객수는 5.5만명으로 역대 K-POP 투어 중 최고 기록이다, 더불어 서구권 모객 비중이 증가하면서 가격 측면에서도 믹스 개선 효과가 더 커질 것이다. 이러한 추세는 타 투어에도 반영될 것을 고려하면, 트와이스, 세븐틴 등 최상위 아티스트들의 25/26년 월드 투어로 작년을 능가할 수익이 기대된다. 2025년에는 SM타운 30주년 기념 공연도 멕시코, 영국, 미국, 일본 등에서 예정되어 있으며, 이를 포함한 K-POP 공연 총 모객 수는 1,700만 명(YoY +27%)으로 예상된다.

한편, 오프라인 공연과 함께 온라인 콘서트 시장도 중요성이 커지고 있다. BTS가 개척한 글로벌 온라인 콘서트는 팬데믹 이후 지속적인 수익 모델로 자리 잡았으며, 향후 메가 IP 아티스트들을 중심으로 온·오프라인 하이브리드 공연이 활성화될 가능성이 높다. 온라인 콘서트는 물리적 거리와 공연장 수용 인원의 한계를 극복할 수 있어, 글로벌 팬덤을 겨냥한 전략적 도구로 더욱 주목받을 것으로 보인다.

동아시아의 힘

K-Pop의 수출액에서 일본 비중이 높은 가운데, 일본 아이돌 산업을 주도하던 자니스 엔터의 몰락이 국내 주요 엔터사들에게 일본 시장에서의 영향력을 확대할 기회를 제공하고 있다. 이에 따라 하이브의 &TEAM, JYP의 NiziU 등 일본 현지화 아이돌을 앞세운 전략이 강화되고 있다. 2023년부터 2024년까지 K-Pop 아티스트들의 일본 공연은 대체로 대규모 스타디움이나 돔에서 진행되었으며, 평균 티켓 가격은 13,080엔(약 11만 4천 원)으로 집계됐다. 이는 일본 전체 공연 평균 티켓 가격인 8,731엔(약 7만 원)보다 약 1.5배 높은 수준으로, K-Pop의 일본 시장 내 경쟁력을 보여준다. 이러한 흐름 속에서 K-Pop은 일본 음악 시장에서 더욱 확고한 입지를 다지고 있다.

한편, 2023년 하반기부터 한한령 해제 가능성이 거론되면서 중국 내 K-Pop 시장 회복 기대가 커지고 있다. 실제 중국 공연 시장에서는 변화가 감지되고 있는데, 검정치마의 중국 본토 공연, 텐센트와 디어유

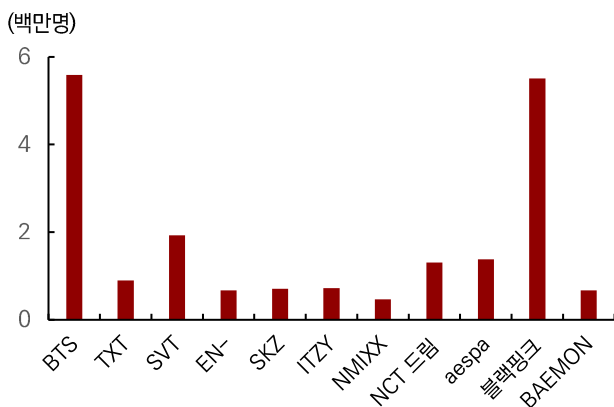
의 협력이 대두되었다. 중국 정부는 해외 아티스트 콘서트를 통한 경기 부양을 고려하면서 이미 칸에 웨스트가 하이커우에서 공연을 열었고, 에드시런이 2025년 공연을 예정하는 등 글로벌 팝 아티스트들의 중국 활동이 확대되고 있다. 테일러 스위프트의 초청 소식까지 전해지며, 이러한 흐름은 K-POP의 중국 공연 재개 가능성과 맞물려 엔터 산업의 기대감을 높이고 있다.

음반 판매량에서 중국 앨범 수출 비중을 보면 한한령의 직접적인 타격은 크지 않았다. 팬들은 여전히 음반과 MD를 비공식 루트(공구 등)를 통해 구매할 수 있었기 때문이다. 그러나 공연 시장은 직접적인 타격을 받았고, 이는 K-Pop 아티스트들의 중국 내 활동이 제한되면서 매출 감소로 이어졌다. 과거 중국은 일본 다음으로 중요한 K-Pop 시장이었으며, 한한령 이전 엔터사들의 중국 매출 비중은 약 20%에 달했다. 그러나 2017년 이후 중국 매출 비중은 8%대, 팬데믹 이후에는 4% 수준까지 감소했다. 중국 본토에서의 공연이 재개될 경우, 공식적인 유통망 확대보다 공연 매출 증가 효과가 더욱 클 것으로 전망된다.

중국 시장에 대한 기대감 증폭

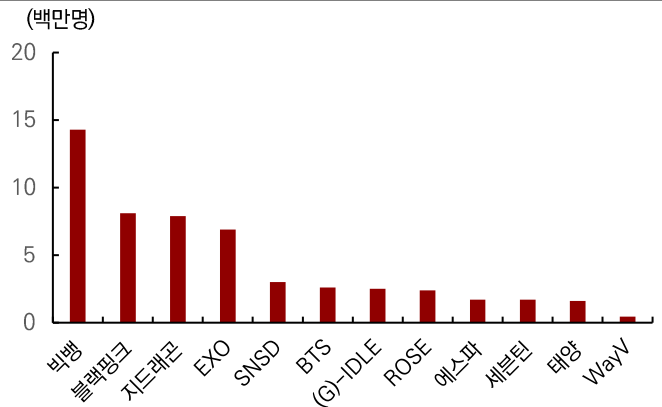
한한령 해제 시, 엔터사들은 과거보다 더욱 큰 규모의 중국 투어를 진행할 가능성이 크다. 2015년 빅뱅은 중국 본토에서 15회 공연으로 20만 명을 모객했으며, 중화권까지 포함하면 약 30만 명을 동원했다. 현재 하이브, SM, JYP, YG 등 주요 엔터사 소속 그룹들은 중국 내 두터운 팬층을 보유하고 있어, 공연이 본격적으로 재개될 경우 빠르게 시장을 확대할 수 있을 것으로 보인다. 또한, BTS, 세븐틴, 트와이스, NCT, 에스파, 스트레이키즈, 블랙핑크 등 중국에서 강한 팬덤을 보유한 그룹들의 경우, 대규모 투어를 통해 막대한 티켓 및 MD 매출을 기대할 수 있다.

그림 9. 웨이보 구독자 수



자료: KB증권, KUVIC 리서치 1팀

그림 10. 중국 QQ뮤직 팔로워 수



자료: QQ뮤직, 삼성증권, KUVIC 리서치 1팀

4대 기획사 합산 공연 매출이 중국 개방으로 인해 어느 정도 증익할 수 있을지 대략적으로 추정해보았다. SM의 중화권 현지화 남자아이돌인 WayV는 2024년 8월 상하이 메르세데스-벤츠 아레나에서 첫 단독 콘서트를 개최하며 전석 매진을 기록, 약 1만 명의 관객을 동원했다. 해당 아레나는 2015년 전성기 시절 빅뱅이 3회 연속 콘서트를 개최한 최초의 비중화권 가수라는 타이틀을 가졌던 곳이다. WayV의 투어는 중국에서 총 6회 진행되었으며, 상하이 콘서트의 평균 티켓 가격(ATP)은 보수적으로 잡을 때 899 위안(약 18만 원)이었다. 이를 기준으로 한 아티스트의 아레나 투어 중국 매출을 추정하면, 중국 공연의 평균 회당 모객은 약 15,000명, 평균 티켓 가격은 18만원이며, MG(최소 보장 금액)는 평균 회당 5억원 수준으로 추정된다. 재개된다 해도 하반기부터 진행이 가능한 점을 고려하면 이미 계획된 1년 간의 스케줄 중에 최대한으로 추가할 수 있는 공연은 8회 이하라고 판단한다. 그럼 월드투어에 중국을 추가 후 8회의 아레나 콘서트로 최대 12만명을 모객한다면 40억원의 MG를 제외한 매출은 약 176억원이다.

K-POP의 중국 내 수요는 여전히 건조하다, 최근에는 K-POP 가수 없이 진행되는 라이브 공연이나 가창자 없이 음악만 재생하는 형태의 이벤트도 유행하고 있다. 또한, 팝업 스토어나 팬사인회 등 소규모 행사들이 점차 확대되며 현지 시장에서의 존재감을 키우고 있다. 한한령 완화와 함께 본토 공연이 본격적으로 재개될 경우 엔터 업계의 실적 반등이 기대된다.

기업분석

K-POP 산업혁명의 열쇠

사업부 및 BM 구조 분석

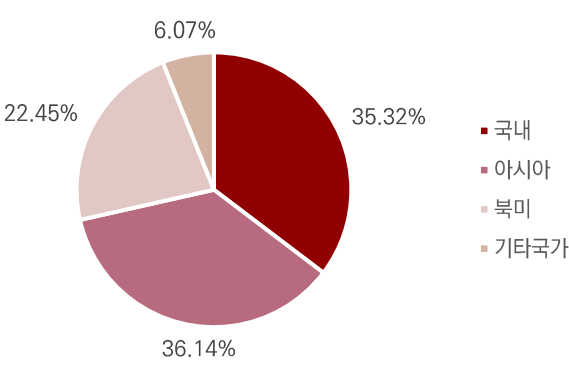
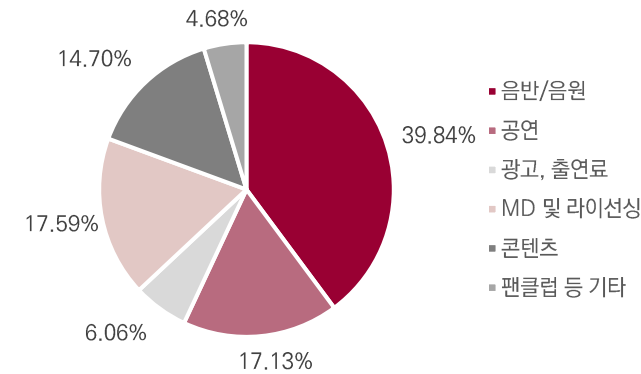
하나의 문화
정체성을 만들어낸
HYBE

동사는 단순히 음악 레이블을 넘어 글로벌 엔터테인먼트 기업으로 자리매김했으며, 특히나 BTS의 성공은 동사의 Business Model을 세계적으로 각인시키는 계기가 되었다. 나아가 각각의 아티스트들은 특수한 팬덤을 형성하며, 팬들은 단순한 음악 소비를 넘어 브랜드가 형성된 문화적 정체성을 가지고 있다.

동사의 사업부는 음반/음원, 공연, 광고/출연료, MD 및 라이선싱, 콘텐츠, 팬클럽 등 기타로 구성되어 있고, 음반/음원 부문의 매출 비중이 가장 크다. 공연 매출의 경우 BTS, 세븐틴, 엔하이픈 등 주요 아티스트의 해외 투어와 대규모 공연이 매출의 핵심이다. MD 및 라이선싱은 아티스트의 굿즈와 게임 라이선스 매출을 포함한다. 추가적으로 플랫폼 Weverse Shop을 통한 글로벌 판매로 해당 사업부 실적을 견인하고 있다. 콘텐츠는 영상콘텐츠, 영상출판물들로 얻는 수익이 핵심이고, 팬클럽은 동사의 플랫폼인 Weverse의 유료 멤버십을 통해 수익을 창출한다.

그림 11. 사업부문별 매출 비중 (3Q24 기준)

그림 12. 지역별 매출 비중 (3Q24 기준)



자료: Dart, KUVIC 리서치 1팀

자료: Dart, KUVIC 리서치 1팀

한편 동사의 Business Model은 Label, Solution, Platform으로 나뉘고, 결국 멀티레이블 체제로 구축된 IP는 위버스라는 창구로 유통되며 팬들에 의해 소비된다. 팬들은 아티스트 소식을 접하고 아티스트 혹은 다른 팬들과 소통하기 위해 위버스에 가입하고 아티스트 멤버십을 구독하면서 위버스 사용을 시작한다. 플랫폼 안에서는 커뮤니티로 소통하면서 온라인 콘서트를 관람하거나 자체 독점 콘텐츠(라이브, 예능, 다큐)를 시청할 수 있다. 내부 쇼핑몰 위버스샵은 팬들의 앨범, MD, 콘서트 티켓 소비를 자극한다. 위버스에서는 모든 형태의 팬 활동이 가능하다는 점에서 버블과 차별성을 갖고, 이는 팬들을 위버스에 속박할 수 있는 강력한 유인책이 된다.

표 3. Business Model

Role	
Label	Artist 발굴, 양성 및 콘텐츠 제작
Solution (IPX, 360 본부)	공연, MD, IP 사업(게임 등)을 진행하여 Label의 가치 확대
Platform (Weverse)	팬 커뮤니티와 커머스 사업을 통합 운영하며 Artist와 팬 사이의 유대 강화 및 팬덤 이탈 최소화

자료: KUVIC 리서치 1팀

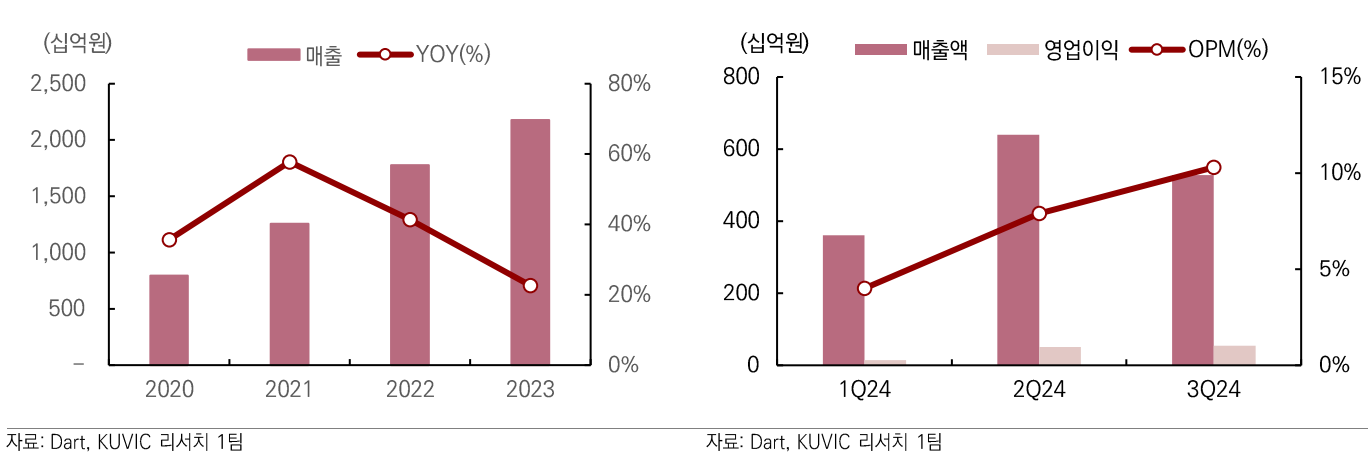
실적 및 재무 분석

2024년도는 2023년에 비해 실적 성장세가 주춤했으나, 올해 BTS 컴백과 기존 아티스트의 매출 기여도를 반영하여 저점을 다지고 지속적인 성장이 예상된다.

동사의 매출은 앨범(음반, 음원) 비중이 제일 높으나, 공연, MD 및 라이선싱, 콘텐츠도 유의미한 비중을 차지한다. 리오프닝으로 공연 매출이 급증한 것을 감안하더라도, 20-22년도에 앨범을 중심으로 모든 부문의 매출이 명확하게 성장하였다. 이는 후술할 동사의 강력한 IP 파워에서 기인한다.

그림 13. 매출액 추이

그림 14. 2024년 분기별 매출, 영업이익 및 OPM



Multi-Label 전략으로 강해진 IP

동사는 초기부터 멀티레이블 체제를 도입해 각 레이블별로 특화된 아티스트를 데뷔시키고 있다. 음악 장르에 맞춰 레이블을 두고 제작, 프로듀싱, 마케팅을 전문화하며 경쟁력을 강화하고 있으며, 이를 통해 여러 IP를 동시에 운영하면서 앨범 출시 주기를 단축하였다. 뿐만 아니라 동사는 적극적인 M&A를 진행하였는데, 2021년 미국 엔터사 Ithaca Holdings와 2023년 미국 힙합 레이블 QC Music의 지주사 QC Holdings를 인수해 아티스트 관리 및 음악 유통 전략을 더욱 확대할 수 있는 기반을 마련했다.

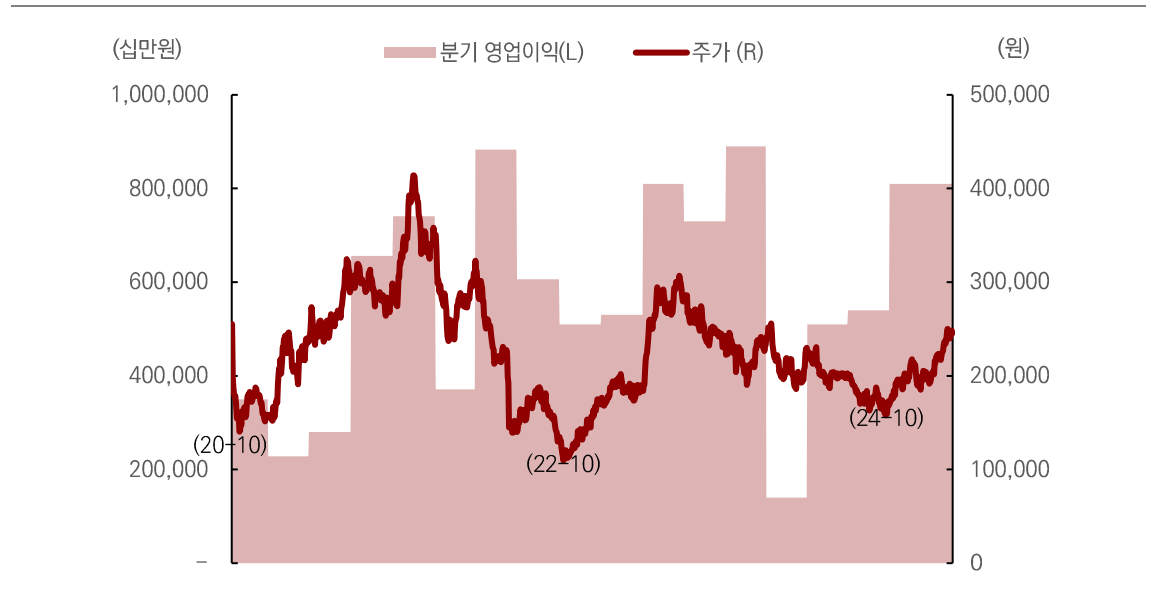
표 4. 동사 Label 및 Artist 특징

Label (매출비중)	Artist	Billboard 200 chart-in 앨범 수	역대 초동 100위 순위권 앨범 수	Billboard Hot 100 1위곡 수	Point
Big Hit Music (57%)	BTS	5개	8개	4곡	2025년 하반기 모든 인원 전역
	TXT	11개	5개	2곡	한국 최초 데뷔 앨범 빌보드 200 진출
PLEDIS Entertainment (29%)	세븐틴	6개	3개	2곡	2024~ 2028년 멤버들의 군입대
	TWS	-	1개	-	데뷔곡이 2024년 멜론 연간차트 1위
Source Music (6%)	르세라핌	4개	2개	2곡	동사 최초 걸그룹
KOZ Entertainment (5%)	보이넥스트도어	1개	1개	-	5번의 음악방송 1위
Belift Lab (3%)	엔하이픈	6개	3개	2곡	K-POP 보이그룹 중 최단기간 도쿄돔 입성
	아일릿	-	2개	-	K-POP 걸그룹 데뷔곡 중 최단 기간 Spotify 1억 스트리밍 돌파
HYBE Japan	&TEAM	-	-	-	일본 SONY Music와의 협업으로 탄생한 일본 현지화 보이그룹

자료: Billboard 200, Billboard Hot 100, KUVIC 리서치 1팀

주가 추이 분석

그림 15. 주가 추이



자료: KUVIC 리서치 1팀

- 1) **2021.01 ~ 2021.11:** 상장 이후 BTS의 세계적인 인지도를 바탕으로 한 음반/음원, 공연, 콘텐츠 실적 급증과 Weverse Platform 확장으로 인해 창사 이래 최고 매출을 기록하며 주가가 사상 최고치를 경신하였다.
- 2) **2021.12 ~ 2022.11:** 코로나19 팬데믹 이후 공연 매출 회복이 지연됨에 따라 시장 기대를 하회하는 매출을 기록하였으며, 하반기 BTS의 단체 활동 중단 계획이 발표되자 주가가 큰 폭으로 하락해 52주 신저가를 기록하였다.
- 3) **2022.12 ~ 2023.08:** 2022년 하반기 SM과의 경영권 분쟁과 관련 이슈들로 주가가 회사 내재 가치와 무관하게 상승하였으나, 세븐틴과 TXT 등 저연차 Artist들의 앨범 판매 증가, 공연 매출 회복과 신규 IP인 New Jeans의 성공적인 데뷔가 주가 상승에 기여했다. 또한 단체 활동을 중단한 BTS 멤버들의 개인 활동, 위버스 멤버십 유료화에 따른 기대감 또한 시장의 긍정적인 반응을 이끌어 주가가 상승세를 보였다.
- 4) **2023.09 ~ 2024.11:** 위버스 유료화 지연, 중국 엔터 시장 규제 강화, BTS 멤버들의 군 복무 이슈 등의 악재로 인해 2023년 10월까지 하락세를 보였던 주가가 위버스 플랫폼 확장과 신규 IP의 큰 성장, BTS 컴백 계획에 대한 기대감이 반영되어 재차 하락폭을 만회하였다. 그러나 2024년 4월부터 문제가 되었던 경영권 분쟁 및 소속 Artist인 New Jeans와의 갈등으로 부진한 모습이 연출되었다.
- 5) **2024.12 ~ 현재:** 2025년 하반기 BTS 멤버들의 전역으로 완전체 컴백, 중국의 한한령 해제 현실화 기대감으로 인한 엔터 산업 회복 전망으로 주가가 상승세를 이어가고 있다.

투자포인트

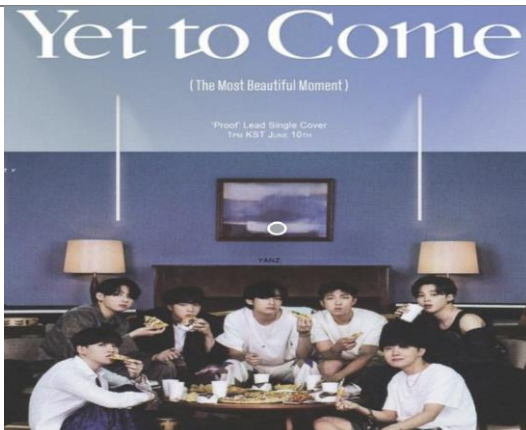
Point 1. 올해 방탄복 다 벗는 소년단

1) BTS는 군백기도 좀 떨어

BTS는 2020년 'Dynamite'로 아시아 아티스트 최초로 빌보드 핫 100 1위를 기록하며 글로벌 영향력을 입증했다. 이후 Savage Love, Life Goes On, Butter, Permission to Dance 등으로 연이어 1위를 차지하며 K-POP의 세계화를 주도했다. 2017년 이후 발매한 모든 앨범이 빌보드 200 1위를 기록했고, 빌보드 핫 100 1위곡만 4곡에 달한다. 방탄소년단은 그 자체로 하나의 브랜드이며, 더 이상의 설명이 필요 없는 독보적인 존재다.

전원 군 복무 중이었던 BTS의 군백기(군대+공백기)가 문제가 될까? 전혀 그렇지 않다. BTS는 군백기동안 하전할 팬들을 위해 사전에 여러 가지 콘텐츠를 완성하여 입대 후에도 빈자리를 느낄 수 없게 만들었다. 디즈니플러스에서 공개한 방탄소년단 다큐멘터리와 제이홉 다큐멘터리, 슈가의 개인 유튜브 콘텐츠, 방탄소년단과 슈가의 콘서트 실황을 담은 영화 등이 있다. 뷔는 미리 제작해 둔 싱글 '프렌즈(FRI(END)S)'도 발매했다.

그림 16. BTS: Yet to Come (The Movie)



자료: 동사

그림 17. BTS: In the Soop – Friendcation (Documentary)



자료: 동사

2) 다시 봄날이 온 2025년

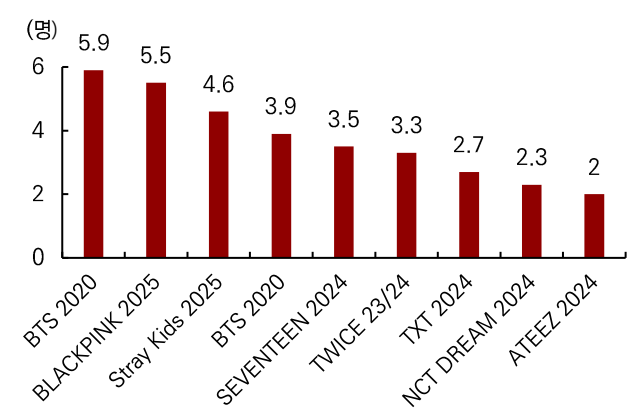
BTS 컴백에 따른
실적 모멘텀 도래

2025년 6월 21일, BTS가 돌아온다. BTS의 완전체 컴백이 동사의 실적 성장에 더욱 기대가 되는 이유는, 단체 활동을 중단한 이후 군백기에도 멤버들이 개인별 활동을 이어가며 의미 있는 성과를 거두었기 때문이다. 예로, 2023년 발매된 멤버 정국의 솔로 앨범 GOLDEN은 초동 판매량 약 243만장을 기록하며 발매 5시간만에 역대 솔로 가수 음반 초동 기록 1위를 경신했다. 진은 2025년 상반기 제대하여 이미 솔로 활동을 활발히 진행하고 있고, 지민과 뷔의 솔로 앨범 또한 발매 첫 주 각각 145만 장, 210만 장의 판매량을 기록하며 그 역량을 증명했다. 개인 활동으로 성과를 낸 멤버들이 단체 활동으로 이어진다면 더욱 강력한 시너지 효과를 낼 것이고, 팬덤을 더욱 결집시켜 거센 화력을 보여줄 것을 확신한다.

BTS는 군 복무 기간에도 강력한 팬덤과 지속적인 성장세를 입증하며, 완전체 월드투어에 대한 기대감을 높이고 있다. 과거 BTS의 투어 기록을 보면, 2022년 Permission to Dance on Stage 투어에서는 168만 8천 장의 티켓 판매와 1억 1,830만 달러(약 1,580억 원)의 매출을 기록하며 해당 연도 최고의 보컬 그룹으로 선정되었다. Love Yourself (3Q18 ~ 4Q18, 42회), Love Yourself: Speak Yourself (1Q19 ~

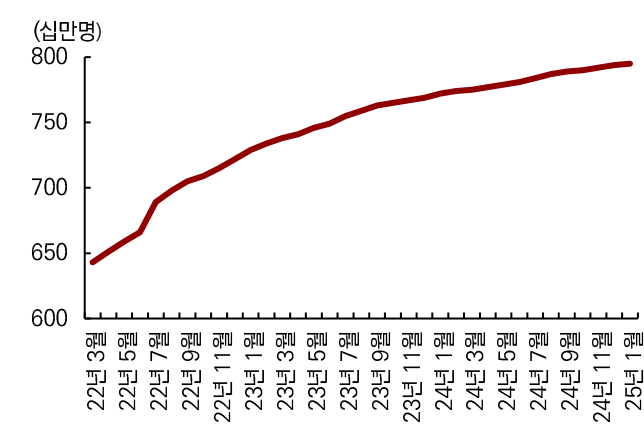
4Q19, 20회)에서 각각 98만명, 111만명을 모객한 바 있으며, 회당 모객 인원이 약 2.3만명에서 약 5.5만명으로 크게 증가했다. 가장 최근인 2022년 Permission to Dance 공연은 수용인원 7.5만명 규모의 미국 스타디움에서 공연한 바 있다. 이미 평균 모객 수가 5만명을 넘어선 만큼, 군백기 이후 응축된 수요를 반영한 투어는 이를 훨씬 뛰어넘는 규모가 될 가능성이 높다.

그림 18. K-POP 아티스트 공연 회당 평균 모객수 기록



자료: 현대차증권, KUVIC 리서치 1팀

그림 19. 군백기 동안 방탄TV 구독자 수 추이



자료: Socialblade, KUVIC 리서치 1팀

BTS 멤버들의 개인 활동 또한 성공적으로 이어지고 있다. 정국의 첫 솔로 싱글 'Seven (feat. Latto)'은 지난 2023년 7월 발표 후 무려 1년 7개월 째 빌보드 순위권을 지키고 있다. 한편, 제이홉이 2025년 약 55만 명 규모의 월드투어를 진행할 예정이며, 이는 2023년 슈가의 월드투어(32만 명)를 상회하는 규모다. 보수적으로 공연을 기획하는 프로모터조차 군백기 동안의 BTS의 글로벌 팬덤 확장세를 인정하여 제이홉의 월드투어 규모를 키운 것이 유의미하다. 군백기 동안에도 BTS의 유튜브 구독자 수가 꾸준히 증가한 모습이 이를 뒷받침한다. BTS는 올해 군 복무를 마친 후 완전체 월드투어를 진행할 것으로 예상되며, 특히 2024년 4월 29일 화양연화 10주년, 6월 BTS 페스타 등으로 본격적인 모멘텀이 형성될 것으로 보인다.

표 5. BTS 멤버 군입대 후 개인별 Billboard 기록

Artist	앨범명	Billboard 200 최고순위	차트인 횟수	음원명	Billboard Hot 100 최고순위
슈가	D-DAY	2위	4회	That That,	58위
제이홉	Jack In The Box	6위	2회	More	82위
진	-	-	-	The Astronaut	51위
RM	Indigo	3위	-	-	-
뷔	LAYOVER	2위	8회	Christmas Tree	51위
지민	Face	2위	7회	VIBE	1위
정국	GOLDEN	2위	24회	Seven, Standing Next To You	1위

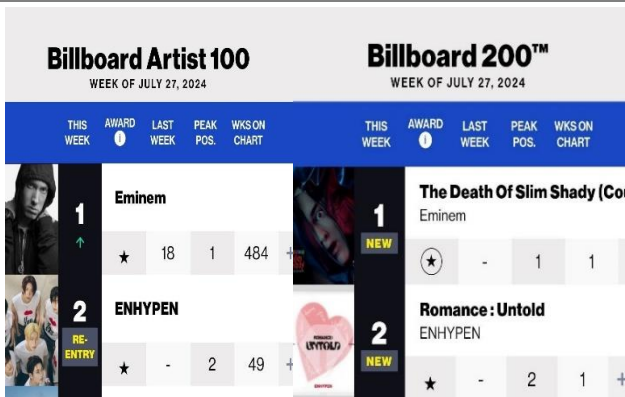
자료: 빌보드, KUVIC 리서치 1팀

Point 2. 유망한 저연차 IP

1) NEXT BTS? NEXT SKZ?

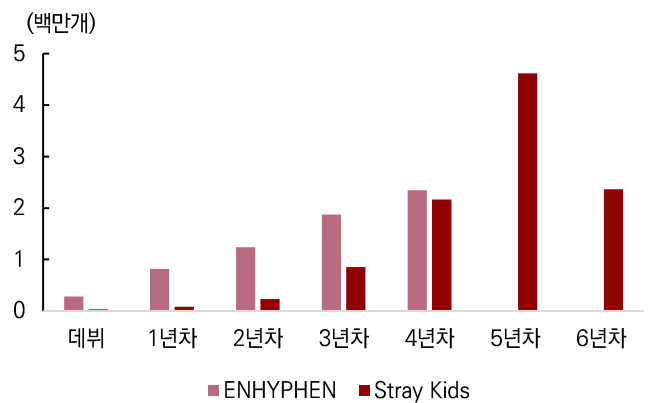
2022년 방탄소년단이 군 복무를 시작하면서 하이브의 주가는 급락했고, 그룹의 공백이 회사의 성장에 미칠 영향을 우려하는 목소리가 커졌다. 하지만 하이브는 멀티레이블 전략을 통해 신인 그룹들을 지속적으로 데뷔시키며 공백을 효과적으로 메웠고, 방탄소년단이 없는 동안에도 성장을 이어갔다. 이는 포텐셜이 가득한 저연차 아이돌(IP)들이 성공적으로 자리 잡았기 때문이다.

그림 20. 엔하이픈 빌보드 기록



자료: 빌보드, KUVIC 리서치 1팀

그림 21. 엔하이픈과 스트레이키즈 연차별 최대 초동



자료: 한터차트, KUVIC 리서치 1팀

빌리프랩 레이블 소속의 엔하이픈(ENHYPEN)은 2020년 데뷔한 보이그룹으로, 한국인 6명과 일본인 1명으로 구성되어 있다. I-LAND라는 서바이벌 프로그램을 통해 결성된 이후 영미권과 일본에서 강력한 팬덤을 형성했다. K-POP 보이그룹 중 최단기간 내 도쿄돔에 입성하며 글로벌 인기를 입증했다.

음반 성적 또한 뛰어나다. 역대 K-POP 아이돌 중 다섯 번째로 초동 밀리언셀러를 달성했으며, 특히 데뷔 1년 7개월 만에 이 기록을 세워 당시 기준 최단기간 기록을 경신했다. 2024년 발매된 정규 2집 ROMANCE : UNTOLD는 국제음반산업협회(IFPI)가 발표한 'Global Album Sales Chart 2024' 2위, 'Global Album Chart 2024' 4위로 두 차트에서 당해 K-POP 그룹 중 가장 상위권을 차지하며 전 세계적으로 강력한 음반 판매량을 기록했다. 또한, '글로벌 아티스트 차트 2024'에서는 14위에 이름을 올리며 처음으로 차트에 진입했다. 이는 세븐틴(3위), 스트레이키즈(5위)에 이어 K-POP 아이돌 중 세 번째로 높은 순위로, 글로벌 음악 시장에서 확고한 위치를 다지고 있음을 의미한다.

내수 + 글로벌 모두 잡는 저연차 IP의 성장

특히 미국 시장에서 강세를 보이는데, 2024년 미국에서만 약 36만 장의 피지컬 앨범을 판매했다. 이는 2023년 스트레이키즈가 커리어하이로 기록한 38만 장과 유사한 수치로, 엔하이픈이 이때 4년 차임을 감안할 때 매우 빠른 성장세를 보이고 있다. 일반적으로 남자아이돌 그룹이 데뷔 6년 차에 폭발적인 성장을 이루는 패턴을 고려하면 이들의 근 1-2년의 성과는 더욱 기대할 만하다. 2025년에는 세계적인 음악 페스티벌 코첼라(Coachella) 무대에 오르게 되었다. 헤드라이너 바로 아래 줄에 배치되며, 엔하이픈이 글로벌 음악 시장에서 얼마나 강력한 존재감을 드러내고 있는지 다시 한번 증명했다.

같은 해에 데뷔한 YG의 트레저(TREASURE)와 비교했을 때도 엔하이픈의 성장은 더욱 두드러진다. 두 팀 모두 서바이벌 프로그램을 통해 결성되었으며, 한국-일본 멤버로 구성되었다는 점, 2023년까지는 초동 160만 장을 기록했다는 점에서 유사한 행보를 보였다. 그러나 엔하이픈은 누적 앨범 판매량이 약 700만 장으로 트레저보다 200만 장 앞서 있으며, 빌보드 200 상위권 진입 경험에 있는 등 글로벌 영향력이 더욱 강하다. 현재의 성장세를 이어간다면, 엔하이픈은 근시일 내 세븐틴과 스트레이키즈를 넘어 K-POP을 대표하는 차세대 글로벌 아이콘으로 자리 잡을 가능성이 충분하다.

2) 첫 만남이 계획대로 되네?

하이브의 강점은 단순히 아이돌을 데뷔시키는 것에 그치지 않고, 각 그룹이 강력한 성장 잠재력을 보이며 국내외에서 빠르게 자리 잡는다는 점이다. 이는 2024년에 데뷔한 투어스(TWS)와 아일릿(ILLIT)의 성공을 통해 더욱 확실히 입증되고 있다.

잇따른 성공적 데뷔,
확실한 대중 타겟팅

플레디스 레이블 소속의 투어스(TWS)는 한국인 6명과 중국인 1명으로 구성된 5세대 보이그룹으로, 데뷔와 동시에 강력한 성과를 보이며 급부상하고 있다. 특히, 데뷔곡 '첫 만남은 계획대로 되지 않아'가 국내에서 큰 인기를 끌며, 보이그룹의 노래가 멜론 연간 차트 1위를 차지한 것은 2015년 빅뱅의 BANG BANG BANG 이후 처음이며, 데뷔곡이 연간 1위를 기록한 것은 2010년 미쓰에이의 Bad Girl Good Girl 이후 최초라는 점에서 더욱 주목받고 있다.

최근 K-POP 남자아이돌의 흐름이 기존의 복잡한 세계관과 어두운 컨셉에서 벗어나 대중성이 강한 이지리스닝 스타일과 청량한 소년미를 강조하는 방향으로 변화하고 있는데, 이는 뉴진스의 성공 이후 더욱 두드러진 트렌드다. 투어스 역시 이러한 변화에 발맞춘 음악을 내세우며 폭넓은 대중층을 사로잡고 있다.

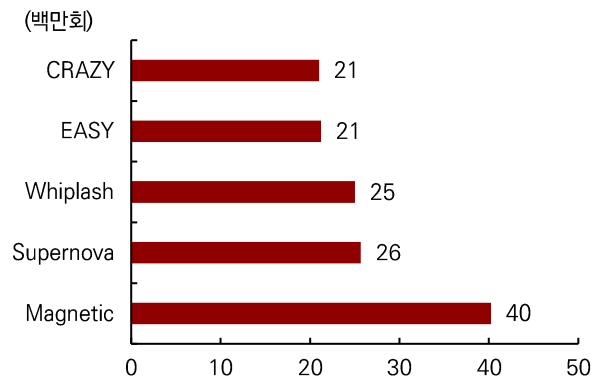
이들의 인기는 팬덤 규모에서도 확인할 수 있다. 오는 4월 서울 송파구 올림픽공원 핸드볼경기장에서 개최되는 첫 팬미팅이 선예매만으로 3회차 전석이 매진을 기록하며 강력한 티켓 파워를 입증했다. K-POP 5세대 대표 보이그룹으로 자리 잡으며, 2024년 이후 더욱 빠른 성장세를 기록할 것으로 전망된다.

그림 22. 2024년 멜론연간차트



자료: 멜론

그림 23. 2024년 걸그룹 Spotify Global 일간 스트리밍 1~5위



자료: chartndata, KUVIC 리서치 1팀

빌리프랩 레이블 소속의 아일릿(ILLIT)은 5세대 걸그룹으로, 데뷔와 동시에 강력한 글로벌 성과를 기록하며 신인으로서 기대감을 높이고 있다. 특히, 데뷔곡 'Magnetic'은 2024년 연말 각종 글로벌 차트에서 높은 순위를 차지하며 음악성과 대중성을 동시에 인정받았다. 아일릿은 2024년 데뷔한 그룹 중 유일하게 미국 빌보드의 '글로벌 200 아티스트' 연말 결산 차트에 이름을 올렸으며, 빌보드 2024 연말 차트에서 미국 포함 글로벌 200과 미국 제외 글로벌 200 차트 모두에서 K-POP 가수 중 최고 순위를 기록했다.

뿐만 아니라, 2024년 12월 30일 기준, 데뷔 앨범 SUPER REAL ME는 스포티파이에서 가장 많이 스트리밍된 여성 아티스트 앨범 20위에 올랐으며, K-POP 그룹 중 가장 높은 스트리밍 수치를 기록했다. K-POP이 상대적으로 음원 성적에서 약한 모습을 보이는 것을 고려하면, 이는 매우 의미 있는 기록이다.

이처럼 멀티레이블 체제를 효과적으로 운영하며 매년 새로운 아티스트들을 데뷔시키려는 회사의 의지가 확고하게 드러나고 있다. 올해는 한국, 일본, 남미에서 각각 한 팀씩 데뷔할 예정이며, 특히 한국에서 데뷔하는 팀이 BTS가 소속된 빅히트 레이블에서 나온다는 점에서 기대를 모으고 있다.

Point 3. 오빠 믿지? 위버스 태워줄게

1) 라이브 1초라도 놓치기 싫지? 그럼 구독해

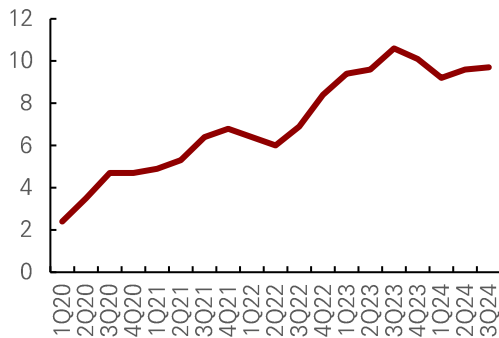
그동안 주가 하락의 주요 요인 중 하나였던 ‘멤버십 플러스’ 도입 지연 문제가 해소되면서, 시장의 기대감이 더욱 반영될 것으로 예상된다. 멤버십 플러스는 월 구독형 서비스로, 주요 기능으로는 위버스 라이브 자막 제공 및 영상 광고 제거 서비스가 포함된다.

멤버십 도입으로 인한 매출을 추정하기 위해, 먼저 유튜브 프리미엄 전환율(10%)을 기준으로 멤버십 가입 비율을 예상하였다. 위버스 이용자의 90%가 해외 팬이며, 현재 라이브 방송에는 실시간 자막이 제공되지 않는 점을 고려하면, 자막 서비스에 대한 수요는 매우 높은 편이다. 또한 위버스 라이브 시청 중 입장 광고 또는 중간 광고로 인해 팬들이 불편함을 겪고 있는 상황을 고려하면, 디지털 멤버십 서비스의 구독 유인이 증가할 가능성이 높다. 특히, 팬덤이 강한 팬들일수록 실시간 소통과 즉각적인 콘텐츠 소비를 중요하게 여기므로, 몇 초의 지연만으로도 큰 불만을 가질 수 있다. 이러한 이유로, 광고 없이 즉각적으로 라이브를 시청할 수 있는 멤버십 서비스의 가치가 더욱 부각될 전망이다. 이에 따라 유튜브와 달리 위버스는 충성도 높은 팬덤 중심 플랫폼이므로 10%의 가입률은 충분히 보수적인 가정이라고 판단된다. 이 경우, 2025년 디지털 멤버십 매출은 약 324억 원으로 예상된다.

추가적으로, 광고 제거 기능이 추가되었다는 것은 플랫폼에 광고가 도입되고 있음을 의미한다. 위버스 라이브에서 알림을 받고 입장할 때 광고를 시청해야 하는 방식은 유튜브의 광고 모델과 유사하며, 이로 인해 새로운 B2B(기업 광고) 매출을 창출할 기회가 생긴다. 이를 기반으로 2024년 유튜브의 광고 수익과 위버스의 MAU 비율을 적용해 광고 도입으로 인한 추가 매출을 추산한 결과, 약 1,776억 원의 광고 수익이 발생할 것으로 전망된다.

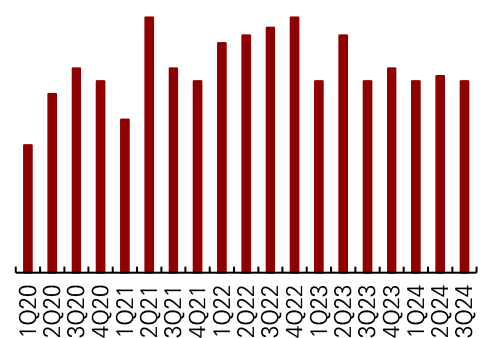
그림 24. 위버스 MAU 추이

(백만명)



자료: 동사, KUVIC 리서치 1팀

그림 25. 위버스 ARPPU 트렌드



자료: 동사, KUVIC 리서치 1팀

최애랑 씬 탈 수 있어, 당장 선풍해

2023년에 새롭게 런칭한 위버스 DM 서비스는 기존의 디어유 버블과 유사한 1:1 프라이빗 메시지 서비스로, 현재 TXT, 앤팀, 아일릿, 캣츠아이 등 여러 아티스트가 입점하는 양상을 보였다. 앞으로 더 다양한 아티스트가 추가될 가능성이 높아, 수익 창출 잠재력도 상당할 것으로 분석된다.

프라이빗 메시지
시장에서 경쟁사 대비
우위 점령

현재 프라이빗 메시지 서비스 시장은 크게 디어유의 ‘버블’, 노머스의 ‘프롬(fromm)’, 하이브의 ‘위버스 DM’으로 나뉘어져 있다. 디어유의 버블과 비교하였을 때 위버스 DM은 위버스 플랫폼 내에서 바로 이용 가능하여 팬들이 공식 팬클럽, 라이브 방송, 굿즈 구매, 아티스트 피드까지 한 곳에서 해결할 수 있는 올인원(All-in-One) 팬 경험을 제공한다. 특히, 라이브 방송 후 즉각적으로 DM으로 소통을 이어갈 수 있어 실시간 연결성이 뛰어나며, 글로벌 팬들을 위한 다국어 지원 및 접근성에서도 강점을 가진다. 버블은 라이브 기능이 없어서 팬들이 아티스트의 라이브 방송 후 즉각적인 DM 소통이 어렵고, 독립된 앱이라 팬들이 다른 활동을 하려면 다른 플랫폼을 이용해야

하는 불편함이 있다. 이러한 이유로, 팬 입장에서 위버스 DM은 보다 편리하고 비용 효율적이며, 소통 방식도 더욱 확장될 가능성이 높은 서비스라고 볼 수 있다

노마스의 프롬(fromm)은 주로 중소 엔터테인먼트 소속 아티스트들을 대상으로 하는 1:1 메시지 서비스로, 위버스와 사업 영역이 다르다고 볼 수 있다. 프롬은 온앤오프(WM엔터테인먼트), 이채연(WM엔터테인먼트), 동해·은혁(ODE엔터테인먼트), 비투비 등 중소·중견 기획사 아티스트들의 팬 소통을 중심으로 운영되는 플랫폼이다. 반면, 위버스는 글로벌 대형 기획사(HYBE, YG, SM)뿐만 아니라 다양한 엔터사의 K-POP 및 해외 아티스트들이 입점하는 대규모 팬덤 플랫폼으로, 팬 커뮤니티·라이브·MD 판매·광고·멤버십 등 팬 경험을 총체적으로 제공하는 생태계 중심의 서비스라는 차별점이 있다.

표 6. 위버스 주요 손익내용

(십억 원, %)	2020	2021	2022
매출액	78	219	239
영업이익	-30.3	155.6	84.7
영업이익률	-3.9%	7.1%	3.5%
순이익	11.7	81.6	80.2
순이익률	-1.5%	3.7%	3.4%

자료: 동사, KUVIC 리서치 1팀

표 7. 디어유 주요 손익내용

(십억 원, %)	2020	2021	2022
매출액	1	4	5
영업이익	-0.4	13.5	16.4
영업이익률	-3%	34%	33%
순이익	-2.7	-25	16.5
순이익률	-21%	-62%	34%

자료: 디어유, KUVIC 리서치 1팀

투자리스크

아티스트 나가는데 게임할 때야?

나가도 꼬덕없어

하이브와 어도어 간의 분쟁은 여전히 진행 중이며, 2024년 11월 29일 뉴진스가 어도어와의 전속계약 해지를 선언하고 '엔제이지(NJZ)'로 독자적인 활동을 시작했으나, 어도어 측은 계약이 2029년까지 유효하다는 입장을 고수하고 있다. 이에 따라 법적 공방이 이어질 것으로 보이며, 분쟁이 완전히 종결되지 않은 상황이다.

이로 인해 뉴진스의 정상적인 활동이 제한될 가능성이 있으며, 이는 2025년 하이브 실적에도 영향을 줄 수 있다. 다만, 뉴진스가 차지하는 비중이 크지 않아 실적 영향은 3~4% 수준에 그칠 것으로 예상된다. 정상적인 활동 시 음반 판매량 350만 장, 공연 관객 수 30만 명이 전망되며, 보수적으로 활동이 절반으로 줄어든다고 해도 실적 감소 폭은 크지 않을 것으로 보인다.

레벨업 위해 잠깐의 리스폰일분

하이브IM은 2024년 9월 1,075억 원 규모의 투자 유치를 완료하고, 게임 사업을 미래 성장 전략의 핵심으로 선정하여 다양한 장르의 퍼블리싱을 확대하고 있다. 그러나 게임 산업의 불확실성으로 인해 영업 손실 가능성이 존재하며, 연결 손익에 일부 부정적인 영향을 줄 수 있다.

다만, 2025년 하이브의 예상 영업이익이 3천억 원대 후반으로 추정되는 만큼, 연간 300~500억 원 수준의 게임 사업 손실이 전체 이익에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보인다.

표 8. 하이브IM 실적 현황

기획사	2022	2023	1H23	1H24
매출액	363억원	309억원	180억원	312억원
영업손익	-21억원	-197억원	N/A	N/A
당기순손익	-80억원	-210억원	-71억원	-256억원

자료: 하이브, 하이브IM, 현대차증권, KUVIC 리서치 1팀

밸류에이션

매출 추정 논리

동사의 매출은 음반/음원, 공연, 광고 및 출연료, MD 및 라이선싱, 콘텐츠, 팬클럽과 같은 사업부문별로 나누어 추정하였으며, 음반 부문에 있어 해외 진출 아티스트들의 지역별 매출을 추정하였다.

표 9. 음반원 매출 추정 (단위: 십억원)

	2024			2025E			2026E		
		Bear	Base	Bull	Bear	Base	Bull		
앨범 매출	864	839	877	985	885	912	1,015		
음반_빅히트뮤직	-	223	240	282	240	260	302		
YoY(%)	-				7%	9%	7%		
음반_플레디스	-	129	141	171	49	49	53		
YoY(%)	-				-62%	-65%	-69%		
음반_르세라핌	-	58	68	68	42	49	49		
YoY(%)	-				-28%	-28%	-28%		
음반_블리프랩	-	151	151	173	200	200	249		
YoY(%)	-				32%	32%	44%		
음반_기타	-	53	53	68	72	72	80		
YoY(%)	-				35%	35%	17%		
음원	-	224	224	224	283	283	283		
YoY(%)	-				26%	26%	26%		

자료 : KUVIC 리서치 1팀 추정

1. 음반 매출 추정

아티스트별 데뷔부터 현재까지의 국내 및 해외에서 발매한 실물 앨범 주기를 바탕으로 컴백 시기를 추정하였다. P의 경우 정규 앨범 당 평균 상승률을 국가별로 산정하여 적용해주었고, 26년도에는 연평균 상승률을 반영해주었다. Q의 경우, 신보 판매량과 구보 판매량을 나누어 각 아티스트마다 다른 구보 판매 비중을 곱해주었다. 타 아티스트의 과거 사례를 바탕으로 추정하였고, 사례를 찾기 어려운 경우 아티스트의 과거부터 현재까지 성장세를 판단하여 케이스 별로 분류하였다.

(1) BTS (빅히트 뮤직)

표 10. BTS 앨범 판매량 (단위: 개)

연도	국가	초동 판매량			구보 판매량		
		Bear	Base	Bull	Bear	Base	Bull
2025	한국	4,223,250	4,730,040	5,371,974	1,826,471	1,608,214	1,435,905
	일본	688,444	705,373	897,234	234,071	239,827	305,059
	미국	514,840	527,500	670,980	175,046	179,350	228,133
2026	한국	4,223,250	4,730,040	5,371,974	1,435,905	1,608,214	1,826,471
	일본	688,444	705,373	897,234	234,071	239,827	305,059
	미국	527,500	590,800	670,980	179,350	200,872	228,133

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

공백기 이후 복귀하는 BTS의 앨범 판매량 추정을 위해 과거 타 아이돌들의 공백 이후 앨범 판매량 증가율을 구했다. 동방신기(15년/18년), 빅뱅(12년/16년), 엑소(21년/23년) 세 그룹의 평균 증가율만큼 증

분 되는 것을 Base로, 엑소 대비 낮은 증가율을 보이는 빅뱅의 증가율을 Bear로 설정하였다. Bull case로는 최근 정규 앨범의 평균 성장률만큼 증가한다 보았다. 구보 판매 비율은 최근 4개년 평균값을 사용해주었다. 일본과 미국에게도 동일한 논리를 적용하였다.

표 11. BTS 앨범 매출액 (단위: 십억원)

연도	연도별 음반 매출		
	Bear	Base	Bull
2025	183	199	234
2026	196	217	251

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

(2) TXT (빅히트 뮤직)

표 12. TXT 앨범 판매량 (단위: 개)

연도	국가	초동 판매량			구보 판매량		
		Bear	Base	Bull	Bear	Base	Bull
2025	한국	1,248,394	1,045,529	1,045,529	348,160	348,160	415,714
	일본	124,839	104,553	104,553	34,816	34,816	41,571
2026	한국	1,248,394	1,045,529	1,045,529	348,160	348,160	415,714
	일본	124,839	104,553	104,553	34,816	34,816	41,571

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

23년도는 역사적으로 앨범 판매량이 피크이던 해로, 이후 앨범에 대한 피로도 누적과 공동 구매 금지로 인해 24년도는 역성장 하였다. TXT는 스트레이키즈보다 1년 늦은 19년도 데뷔로, 앨범 추이가 스트레이키즈에 1년 후행하는 양상을 띈다. 스트레이 키즈의 24년도 미니 앨범 <ATE>의 역성장을 만큼 줄어드는 것을 Base와 Bear 케이스로 설정하였으며, 보다 적은 역성장을 보였던 스트레이키즈의 전앨범 <樂-STAR>만큼 줄어드는 것을 Bull 케이스로 설정했다. 일본 판매량은 한국 앨범 대비 일본 판매 비율의 평균값을 구해 도출해주었다. 구보 판매 비율은 TXT의 미니 1집에서 4집까지의 평균 구보 판매 비율을 적용하였다. 26년 판매량도 25년도와 동일하게 보수적으로 추정하였다.

표 13. TXT 앨범 매출액 (단위: 십억원)

연도	연도별 음반 매출		
	Bear	Base	Bull
2025	40	40	48

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

(3) 세븐틴 (플레디스)

표 14. 세븐틴 앨범 판매량 (단위: 개)

연도	국가	초동 판매량			구보 판매량		
		Bear	Base	Bull	Bear	Base	Bull
2025	한국	2,855,041	3,160,611	3,690,547	628,109	695,334	811,920
	일본	371,155	410,879	479,771	81,654	90,393	105,550
	미국	314,054	347,667	450,960	69,092	76,487	89,311
2026	한국	0	0	0	628,109	695,334	811,920
	일본	0	0	0	81,654	90,393	105,550
	미국	0	0	0	69,092	76,487	89,311

자료: KUVIC 리서치 1팀

세븐틴 멤버 정한이 24년도 입대한 것을 시작으로, 25년도에 추가로 세 명의 멤버가 입대 예정이다. 엑소와 활동기간이 겹친다는 점, EXO-SC와 같이 '부석순'으로 유닛 활동을 하고 있다는 점을 들어 엑소의 19년도 사례와 유사하다고 판단하였다. 군입대 멤버들의 이탈로 인한 앨범 판매량 부진을 가정, 멤버들의 입대 중 발매된 엑소 앨범의 역성장률을 적용하여 Bear 케이스로 가정하였다. Base 케이스로는 세븐틴의 최근 앨범 판매량을 설정, Bull 케이스로는 세븐틴의 최근 앨범에 부석순의 신보 판매량을 더하여 팬덤 규모가 현상태와 같이 유지되는 것으로 설정하였다. 일본, 미국에는 한국 앨범 판매량 대비 각 국가별 앨범 판매 비중의 평균값을 적용해주었다. 구보 판매 비율은 21년부터 24년까지의 평균값을 사용하였다.

표 15. 세븐틴 앨범 매출액(단위: 십억원)

연도	연도별 음반 매출		
	Bear	Base	Bull
2025	112	124	144
2026	21	23	27

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

(4) 투어스 (플레디스)

표 16. 투어스 앨범 판매량 (단위: 개)

연도	초동 판매량			구보 판매량		
	Bear	Base	Bull	Bear	Base	Bull
2025	818,700	818,700	1,241,100	196,488	196,488	297,864
2026	1,241,100	1,241,100	1,322,500	297,864	297,864	317,400

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

투어스의 데뷔 앨범 초동 판매량은 26만장, 추후 앨범은 51만장으로 엔하이픈의 초동 판매량 28만장, 38만장과 유사하다. 엔하이픈의 앨범 추이를 보았을 때, 투어스가 후행하는 양상을 보이는 바 엔하이픈의 그 다음 앨범 〈Dimension : Dilema〉의 초동 판매량을 Base와 Bear로 설정하였다. Bull case로는 엔하이픈의 앨범 〈Manifesto〉 판매량을 설정하였다. 구보 판매 비율은 엔하이픈의 값을 사용하였다.

표 17. 투어스 앨범 매출액 (단위: 십억원)

연도	연도별 음반 매출		
	Bear	Base	Bull
2025	17	17	26
2026	27	27	30

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

(5) 르세라핌 (쏘스뮤직)

표 18. 르세라핌 앨범 판매량 (단위: 개)

연도	초동 판매량			구보 판매량		
	Bear	Base	Bull	Bear	Base	Bull
2025	296,122	343,502	343,502	88,837	103,050	103,050
2026	265,042	307,449	307,449	79,513	92,235	92,235

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

르세라핌은 현재 유튜브 구독자 수와 조회수 증가에 있어 추이가 정체되는 모습을 보이고, 타 걸그룹과 구글 트렌드 비교 시에도 유효한 수치를 확인할 수 없었다. Bear는 보수적으로 flat 처리하였고, Base와

Bull의 경우 (여자)아이들의 21-22년도 성장률을 반영하였다. (여자)아이들과 르세라핌 모두 빌보드 차트, 오리콘 차트 유사 순위권 경험이 존재함에서 기인한다.

표 19. 르세라핌 앨범 매출액 (단위: 십억원)

연도	연도별 음반 매출		
	Bear	Base	Bull
2025	48	56	56
2026	33	38	38

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

(6) 엔하이픈 (빌리프랩)

표 20. 엔하이픈 앨범 판매량 (단위: 개)

연도	국가	초동 판매량			구보 판매량		
		Bear	Base	Bull	Bear	Base	Bull
2025	한국	3,048,110	3,048,110	3,376,368	731,546	731,546	810,328
	일본	853,471	853,471	945,383	204,833	204,833	226,892
	미국	457,217	457,217	506,455	204,833	204,833	226,892
2026	한국	3,962,543	3,962,543	4,861,970	951,010	951,010	1,166,873
	일본	1,109,512	1,109,512	1,361,352	266,283	266,283	326,724
	미국	594,381	594,381	729,295	142,652	142,652	175,031

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

동사의 자연차 IP 중 가장 높은 성장률을 보인다. 4월 코첼라 무대에 입성 예정으로 투어 스케일 업이 확실시되는 상황이다. 전체 앨범 누적 판매량은 약 545만 장으로, 누적 판매량 500만장을 돌파한 한국 아티스트는 엔하이픈 포함 3팀뿐이다. 엔하이픈은 데뷔 5년차로 현재 남은 기간 커리어 하이를 찍을 가능성이 높다. 23년 앨범 공동 구매가 가능하던 시절보다 24년도 앨범이 더 성장하는 모습이 이에 대한 방증이다. 높은 성장률을 적용함에 있어 무리가 없다고 판단하며 현재까지의 총 앨범 평균 성장률을 Bull로, <Dimension Dilema>이후 앨범들의 평균 성장률을 Base와 Bear 케이스로 제시한다.

표 21. 엔하이픈 앨범 매출액 (단위: 십억원)

연도	연도별 음반 매출		
	Bear	Base	Bull
2025	135	135	150
2026	183	183	224

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

(7) 아일릿 (빌리프랩)

아일릿의 초동 판매량이 르세라핌 데뷔와 유사한 점을 들어 르세라핌을 Peer로 제시한다. Base와 Bear 케이스로 기존 아일릿 앨범 성장률을 가정, Bull 케이스로 르세라핌의 <Antifragile> 초동 판매량을 설정하였다.

(8) 기타 (보이넥스트도어, &팀)

보이넥스트도어는 엔하이픈 앨범 추이와 유사한 초동 판매량을 보이는 바 엔하이픈의 미니 앨범 초동 판매량을 Bull로, Base와 Bear로 최근 두 앨범의 평균 성장률을 적용하였다. &팀은 앨범 초동 판매량 성장률을 적용하였다.

표 22. 음원 매출 추정

	연간 스트리밍 수(회)		Spotify 1회당 정산액	Spotify 점유율	음원 매출액(십억원)	
	2025E	2026E			2025E	2026E
BTS	6,207,970,120	8,573,810,785	0.0038\$	31.7%	108	149
TXT	1,257,511,402	1,413,292,604	0.0038\$	31.7%	22	25
세븐틴	1,708,253,105	1,940,829,157	0.0038\$	31.7%	30	34
투어스	101,178,000	151,767,000	0.0038\$	31.7%	18	26
르세라핌	819,366,303	854,892,859	0.0038\$	31.7%	14	15
엔하이픈	1,856,522,260	2,343,364,871	0.0038\$	31.7%	32	41
아일릿	901,302,493	954,620,061	0.0038\$	31.7%	16	17

자료 : KUVIC 리서치 1팀 추정

2. 음원 매출 추정

연간 스트리밍 수 X Spotify의 1회당 정산액 / Spotify 점유율

위와 같은 공식으로 음원 수익을 도출하였다. 25년과 26년 연간 스트리밍 수 증가율은 Spotify 월간 청취자 수의 증감분을 토대로 적용해주었다.

표 23. 공연 매출 추정 (단위: 십억원)

	2024			2025E			2026E		
		Bear		Base	Bull		Bear	Base	Bull
공연 매출	749	795		827	923		1,247	1,282	1,422
공연_빅히트뮤직	-	288		296	330		663	663	722
YoY(%)	-						130%	124%	119%
공연_플레디스	-	221		221	258		192	192	237
YoY(%)	-						-13%	-13%	-8%
공연_르세라핌	-	26		31	36		45	54	63
YoY(%)	-						77%	77%	77%
공연_빌리프랩	-	261		280	298		346	373	399
YoY(%)	-						33%	33%	34%

자료 : KUVIC 리서치 1팀 추정

3. 공연 매출 추정

과거 투어 매출액과 동원 모객수에 기초하여 ASP를 도출 후 티켓 값 상승률을 적용해 주었다. 늘어나는 공연 1회당 평균 모객수와 하향세를 그리는 동사의 공연 회수 추이에 기저하여 케이스를 분류하였다.

(1) BTS (빅히트)

표 24. 세븐틴, 엔하이픈 공연 수 추이 (단위: 회)

	연도별 공연 수		
	2022	2023	2024
세븐틴	29	28	24
엔하이픈	22	42	36

자료: Touringdata, KUVIC 리서치 1팀

BTS의 과거 투어는 항상 스타디움 급(50,000명) 전석 매진을 기록함에 의거, 공연당 동원 모객 수를 50,000명으로 가정하였다. Bull 케이스 공연 수로 엔하이픈의 24년도 값 36회를, Base와 Bear에 각각 33회와 30회를 적용하였다. BTS의 공연은 4Q 25부터 25년도 매출액에 반영해주었다. 26년 공연 수는 줄어드는 기조를 바탕으로 25년도 대비 감소한 33회, 30회, 27회를 각각의 케이스들로 설정하였다.

표 25. BTS 공연 매출액 (단위: 십억원)

연도	연도별 공연 매출액		
	Bear	Base	Bull
2025	86	95	103
2026	399	399	439

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

(2) TXT (빅히트)

세븐틴의 22년, 23년 모객 수가 54만 명과 98만 명, TXT의 23년, 24년 모객 수가 40만 명, 87만명으로 모객 수의 유사성을 바탕으로 공연 매출에 대한 Peer로 세븐틴을 적용하였다. Bull 케이스로 세븐틴의 23년도 총 모객수 98만 명을, Base와 Bear 케이스는 보수적으로 24년도 모객 수를 적용하였다. 26년 Bull 케이스 모객 수로 세븐틴의 24년도 총 모객 수 100만명을, Base와 Bear 케이스로 세븐틴의 23년도 모객 수 98만명을 적용하였다.

표 26. TXT 공연 매출액 (단위: 십억원)

연도	연도별 공연 매출액		
	Bear	Base	Bull
2025	201	201	227
2026	263	263	282

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

(3) 세븐틴 (플레디스)

표 27. 세븐틴 공연 당 평균 모객 수 추이 (단위: 회, 명)

	공연당 평균 모객 수		
	2022	2023	2024
공연 수	29	28	24
공연당 평균 모객 수	18,692	35,297	44,196

자료: Touringdata, KUVIC 리서치 1팀

멤버들의 잇따른 입대로 25년도 공연 수는 줄어든 것으로 예상된다. Bull 케이스로 24년도 공연 수 24회를, Base와 Bear는 22회를 가정하였다. 세븐틴의 공연 당 평균 모객 수는 증가하는 추세로 이를 반영하여 스타디움 급(50,000명) 전석 매진으로 가정하였다. 26년도에도 멤버 세 명의 추가 입대가 예정되어 있는 바, 25년도 공연 수 보다 줄어든 18회를 Bull 케이스로, Base와 Bear로 16회를 가정하였다.

표 28. 세븐틴 공연 매출액 (단위: 십억원)

연도	연도별 공연 매출액		
	Bear	Base	Bull
2025	220	220	240
2026	192	192	216

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

(4) 투어스 (플레디스)

투어스와 TXT는 기획사 주도의 정통 데뷔로 그 과정과 성장 방식이 유사하다. 이를 바탕으로 TXT의 첫 공연 모객 수를 기반으로 25, 26년도 매출을 추정하였다. TXT의 22년도 총 모객수로 25년 하반기 1회,

26년 1회 총 두 번의 투어를 진행하는 것으로 Bull 케이스를 가정하였는데, 동사의 타 아티스트 보이넥스트도어가 데뷔 후 1년 반 후에 첫 투어를 완료한 것을 바탕으로 하였다. Base와 Bear 케이스는 보수적으로 투어가 없음을 가정하였다.

(5) 르세라핌 (소스뮤직)

21년 트와이스의 공연 당 평균 모객 수가 2만명인 점, 첫 투어에서 이와 유사한 평균 모객 수 1만 6천 명을 기록한 점에서 Peer를 트와이스로 적용하였다. Bear로 트와이스의 21년도 공연 횟수 14회를, Base와 Bear 케이스를 각각 12회와 10회로 설정하였다.

(6) 엔하이픈 (빌리프랩)

표 29. 엔하이픈 공연 당 평균 모객 수 추이 (단위: 회, 명)

공연당 평균 모객 수			
	2023	2024	2025(현재까지 확정된 공연)
공연 수	42	36	4
공연당 평균 모객 수	13,295	22,088	40,625

자료: Touringdata, KUVIC 리서치 1팀

줄어드는 공연 수에 기저하여 25년도 케이스 별 공연 수를 32, 30, 28회로 할당하였다. 26년도 케이스 별 공연 수는 30, 28, 26회를 설정하였다. 엔하이픈의 평균 모객 수 증가에 기반하여 스타디움 급 (50,000명) 전석 매진을 가정하였다.

표 30. 엔하이픈 공연 매출액(단위 : 십억원)

연도별 공연 매출액			
연도	Bear	Base	Bull
2025	261	280	298
2026	346	373	399

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

4. 위버스

표 31. 위버스 매출 추정

(단위: 십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
위버스 매출	456	671	912	1,068	4,131	4,404

자료 : KUVIC 리서치 1팀 추정

기존 사업인 굿즈 판매와 신규 사업인 DM 서비스와 디지털 멤버십으로 매출을 추정해보았다.

(1) QC 미디어 홀딩스 신규 아티스트 매출 추정

아직 QC 미디어 홀딩스 소속 주요 아티스트들이 입점하지 않아 추가 성장 가능성이 있으므로, 23년 SM 아티스트 입점 당시와 유사한 수준의 MAU 증가가 기대된다. 유료 가입률 7% 기준 연간 5만 명 이상의 유료 이용자 증가와 약 1.13억 원의 신규 매출이 전망된다.

표 32. 아티스트별 멤버십 신규매출 추정

25E, 26E 신규 아티스트	
해외아티스트 입점으로 증가할 유료 이용자 수	50,000
멤버십 가입비 (원)	25,000
위버스 수취 수수료 (%)	30%
해외아티스트 입점 비율	30%
총 신규 매출 추정치 (십억원)	0.11

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

(2) DM 서비스 매출 추정

버블의 유료 가입자는 서비스 시작 후 약 3년 동안 20만 명을 달성하였으며, 위버스 주요 아티스트의 트위터 팔로워 수를 버블 내 주요 아티스트와 비교하여 비율을 적용한 결과, 위버스 DM 서비스의 추가 매출은 25년 약 1,025억 원, 26년 1,298억원으로 추정된다.

표 33. 25E DM 서비스 신규매출 추정

25E DM 서비스 신규매출	
버블 유료 이용자수 * 할인율	1,698,500
주요 아티스트 트위터 팔로워 수 비율 (% , 위버스/버블)	112%
DM 서비스 구독비 (월 4,500 * 12)	54,000
위버스 예상 연간 DM서비스 매출 (십억원)	102.5

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

표 34. 26E DM 서비스 신규매출 추정

26E DM 서비스 신규매출	
버블 유료 이용자수 * 할인율	2,150,000
주요 아티스트 트위터 팔로워 수 비율 (% , 위버스/버블)	112%
DM 서비스 구독비 (월 4,500 * 12)	54,000
위버스 예상 연간 DM서비스 매출 (십억원)	129.8

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

(3) 디지털 멤버십 구독료와 광고 매출 추정

위버스의 멤버십 서비스와 광고 도입으로 인한 추가 수익을 추산했다. 광고 수익은 유튜브의 2023년 광고 수익과 두 플랫폼의 MAU 비율을 활용해 예상했다.

표 35. 25E, 26E 멤버십 플러스 신규매출 추정

25E DM 서비스 신규매출	
위버스 MAU (백만명)	10
유튜브 프리미엄 전환율 (%)	10%
DM 서비스 구독비 (월 2,700 * 12)	32,400
위버스 예상 연간 멤버십 플러스 매출 (십억원)	32.4

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

표 36. 25E, 26E 광고 신규매출 추정

25E, 26E 광고 신규매출	
23년 유튜브 국내 광고 매출 (억원)	475,953
23년 유튜브 MAU (백만명)	2,680
2025E 위버스 MAU (백만명)	10.0
위버스 MAU / 유튜브 MAU (%)	0.37%
위버스 예상 연간 광고 매출 (십억원)	177.6

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

(4) 광고, 출연료 매출 추정

뉴진스의 계약 해지로 인해 광고 매출 하락이 예상된다. 24년 3분기 기준 어도어의 매출액은 하이브 전체의 5.7%를 차지하고 있어 차감하여 조정하였다.

표 37. 광고, 출연료 매출 추정

(단위: 십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
광고, 출연료 매출	100.7	161.8	141.9	119.9	142.7	169.9

자료 : KUVIC 리서치 1팀 추정

(5) 콘텐츠 매출 추정

2024년 4분기 매출액은 과거 3개년의 3분기 대비 4분기 QoQ 평균을 기반으로 추정하였다.

표 38. 콘텐츠 매출 추정

(단위: 십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
콘텐츠 매출	370.4	341.5	289.9	356.3	356.3	356.3

자료 : KUVIC 리서치 1팀 추정

비용 추정 논리

표 39. 매출원가 및 판매비와관리비 추정

(단위: 십억원)	2021	2022	2023	3H24	2024E	2025E	2026E
매출액	1255.9	1779.0	2178.0	1529.2	2187.0	3179.1	4056.9
YoY(%)		41.6%	26.0%		-2.4%	45.4%	27.6%
매출원가	632.9	933.5	1169.1	865.7	1121.8	1691.2	2382.8
매출원가율(%)	50.4%	52.5%	52.2%	56.6%	51%	53%	59%
GPM(%)	49.6%	47.5%	47.8%	43.4%	49%	47%	41%
재고자산의변동	214.2	300.1	351.5	219.6	401.2	498.6	636.3
% of Sales	17.1%	16.9%	15.7%	14.4%	15.7%	15.7%	15.7%
감가상각비	18.9	32.9	28.2	21.2	32.9	32.9	32.9
% of Sales	1.5%	1.9%	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
외주가공비	62.2	180.0	239.5	220.6	338.5	696.6	1079.6
% of Sales	13.7%	6.97%	9.28%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%
지급수수료	138.7	154.9	201.2	190.5	280.2	355.9	492.7
% of Sales	3.3%	2.6%	3.1%	3.9%	3.0%	3.0%	3.0%
여비교통비	1.3	6.5	15.1	12.6	31.4	64.0	88.3
% of Sales	0.29%	0.25%	0.42%	0.5%	0.42%	0.42%	0.42%
운반비	8.3	19.1	11.3	8.0	11.2	16.7	26.6
% of Sales	0.3%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
기타비용	19.8	25.9	33.4	18.2	26.3	26.3	26.3
% of Sales	3.12%	2.78%	2.85%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
판매비와관리비	432.8	605.7	713.4	544.1	593.2	774.9	943.3
판매비율(%)	34.5%	34.0%	31.8%	35.6%	27.1%	24.4%	23.3%
OPM(%)	15.1%	13.5%	16.0%	7.8%	22%	22%	18%
종업원급여	160.2	237.0	314.9	227.6	314.9	496.5	664.9
% of Sales	12.8%	13.3%	14.1%	14.9%	14.9%	15.6%	16.4%
감가상각비	64.4	86.0	99.1	87.6	99.1	99.1	99.1
% of Sales	5.1%	4.8%	4.4%	5.7%	4.8%	3.1%	2.4%
주식보상비용	7.4	26.5	31.9	15.0	31.9	31.9	31.9
% of Sales	0.6%	1.5%	1.4%	1.0%	1.2%	1.0%	0.8%
대손상각비	0.6	3.6	4.7	3.0	4.7	4.7	4.7
% of Sales	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
지급수수료	80.1	99.6	120.4	95.6	99.6	99.6	99.6
% of Sales	6.4%	5.6%	5.4%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
운반비	72.2	81.3	59.7	34.7	34.7	34.7	34.7
% of Sales	1.0%	0.9%	0.5%	1.0%	1.0%	1.1%	0.9%
기타비용	4.8	7.2	8.3	8.1	8.3	8.3	8.3
% of Sales	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%

자료 : KUVIC 리서치 1팀 추정

매출원가 및 판매비와관리비 추정

매출원가에서 금액적으로 중요한 계정으로서는 외주가공비, 지급수수료, 여비교통비, 운반비가 있다. 외주가공비의 경우, 2021년에는 코로나로 인해 공연 매출이 급감하면서 감소했지만, 2022년부터 공연 매출과의 상관관계가 1에 수렴하는 모습을 보이고 있다. 따라서 외주가공비는 공연 매출의 증가에 따라 비례적으로 증가할 것으로 예상된다.

또한, 지급수수료는 공연 및 콘텐츠 매출과의 상관관계가 0.89로 나타나고 있어, 공연 및 콘텐츠 출연에 따라 일정 비율의 수수료가 발생한다고 볼 수 있다. 여비교통비 역시 공연과의 상관관계가 0.94로 나타

나며, 이는 해외 및 지방 출장 공연으로 인해 이동수단을 이용하는 비용으로 해석할 수 있다. 마지막으로, 운반비는 MD 상품의 운반 비용으로, MD 매출액과 연동되어 증가할 것으로 예상된다.

판매비와관리비에서는 종업원 급여가 중요한 계정으로 작용한다. 이는 이타카 홀딩스를 비롯한 여러 기업을 인수하고, 아도르를 설립하며, 쏘스뮤직을 운영하는 등 지속적인 사업 확장이 이루어지고 있기 때문이다. 또한, 위버스라는 신사업을 추진하면서 인력을 적극적으로 채용하고 있으며, 이에 따라 종업원 급여는 최근 3개년 동안 연평균 성장률(CAGR) 5%를 기준으로 산출되었다.

표 40. 영업외손익 추정

(단위: 십억원)	2021	2022	2023	3H24	2024E	2025E	2026E
기타손익	-1.8	-111.4	-13.6	-2.3	-4.1	-5.9	-5.9
기부금	-1.4	-9.2	-4.5	-3.3	-4.5	-4.5	-4.5
무형자산손상차손	0.0	-83.4	-95.6	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4
관계기업/공동기업투자손상차손	0.0	-39.8	-57.7	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업투자주식처분손익	0.0	11.7	146.7	1.6	1.6	0.0	0.0
그 외	0.0	0.9	-0.3	0.1	0.1	0.0	0.0
지분법손익	15.9	0.1	10.7	-16.6	-16.6	-16.6	-16.6
금융손익	6.1	-29.1	-42.6	-52.4	-52.4	-29.6	-31.5
이자손익	-3.9	3.1	-0.4	-5.0	-27.5	-27.5	-27.5
그 외	1.0	-3.2	-4.2	-4.7	-4.7	-2.1	-4.1

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

표 41. 법인세비용 추정

(단위: 십억원)	2021	2022	2023	3H24	2024E	2025E	2026E
법인세비용차감전순이익	210.5	96.5	250.1	48.1	398.8	661.0	676.8
법인세비용	69.6	48.5	66.7	25.5	211.1	242.3	248.1
유효법인세율(%)	33.09%	50.22%	26.66%	52.93%	52.93%	36.66%	36.66%

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

표 42. 이자수익, 이자비용 추정

(단위: 십억원)	2021	2022	2023	3H24	2024E	2025E	2026E
기말이자부자산	1329	531.6	357.9	607.6	607.6	607.6	607.6
이자수익	9.3	37.7	46.6	30.5	79.1	79.1	79.1
유효이자율(%)	0.7%	7.1%	13.0%	5.0%	13.0%	13.0%	13.0%
기말이자부부채	1188	859.7	349.0	790.9	790.9	790.9	790.9
이자비용	13.2	34.6	47.0	35.5	106.5	106.5	106.5
유효이자율(%)	1.1%	4.0%	13.5%	4.5%	13.5%	13.5%	13.5%

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

영업외손익 및 법인세 비용

합리적인 추정이 어려운 항목이거나 금액적 중요성이 작은 경우 0값으로 유지하여 단순하였다. 기부금의 경우, 3분기 누적 추세를 고려하여 2023년 수준과 유사하게 가정하였다.

무형자산손상차손은 이타카홀딩스의 실적 부진과 연관이 있는데, 향후에도 이타카홀딩스의 실적이 부진할 것으로 예상됨에 따라 3분기 누적 수준으로 반영하였다. 반면, 관계기업 및 공동기업 투자손상차손은 Constellar LLC의 실적 부진과 관련이 있지만, 최근 실적이 개선되는 흐름을 보이고 있어 0으로 가정하였다.

법인세 비용은 2024년에는 3분기 누적 유효법인세율을 적용하였으며, 2025년과 2026년에는 2021년부터 2023년까지의 평균 유효법인세율을 적용하여 추정하였다.

표 43. 손익계산서 추정

(단위: 십억원)	2021	2022	2023	3H24	2024E	2025E	2026E
매출액	1256	1779	2178	1529	2187	3179	4057
YoY(%)		41.6%	26.0%		-2.4%	45.4%	27.6%
매출원가	633	934	1169	866	1122	1691	2383
매출총이익	623	845	1072	664	1065	1488	1674
GPM(%)	49.6%	47.5%	47.8%	43.4%	48.7%	46.8%	41.3%
판매비와관리비	433	606	713	544	593	775	943
영업이익	190	240	359	119	472	713	731
OPM(%)	15.1%	13.5%	16.0%	7.8%	21.6%	22.4%	18.0%
기타손익	-2	-111	-14	-2	-4	-6	-6
지분법손익	16	0	11	-17	-17	-17	-17
금융손익	6	-29	-43	-52	-52	-30	-32
법인세비용차감전순이익	210	96	250	48	399	661	677
법인세비용	70	48	67	25	211	242	248
당기순이익	141	48	183	23	188	419	429
NPM(%)	11.2%	2.7%	8.2%	1.5%	8.6%	13.2%	10.6%

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

Valuation Method

동사의 엔터 사업 부문과 위버스 사업 부문의 성격이 다르다 판단하여 **SOTP 방식**을 채택하였다. Target OPM을 먼저 위버스 사업 부문에 적용하여, 엔터 사업 부문을 역산하는 방식으로 진행하였다.

디어유는 22년부터 흑자 전환에 성공하였는데, 동사는 25년부터 본격적인 위버스 매출이 반영된다. 위버스가 3년 정도 디어유에 후행하는 양상을 띄는데, 이를 바탕으로 **디어유의 23년 OPM을 Target**으로 설정하였다. 위버스(팬클럽) 부문 매출에 Target OPM을 적용 후, 영업외손익과 법인세 비용을 반영하여 위버스(팬클럽) 부문 당기순이익을 도출하였다.

엔터테인먼트 부문에 대한 **Target PER로 JYP 엔터테인먼트의 2026년 12m fwd PER**을 참고하였다. 이는 매출 규모에서 차이가 존재하지만 음반, 콘서트, 광고, 출연료 등 사업 구조가 유사하고, 공연 단에서 매출이 많이 발생하는 점이 동일함에 기인한다. SM 엔터테인먼트는 공연 수익이 상대적으로 적어 제외하였으며, 해외 대형 연예 상장사인 유니버설 뮤직은 유튜브, Spotify와 연계하여 구독료와 스트리밍 수익이 'Recorded Music' 사업 부문의 주요 수익원이기에 사업 구조에 있어 유사하지 않다고 판단, 제외하였다. 또 다른 해외 대형 상장사인 워너 뮤직의 '24년도 매출액은 약 9조원이 넘는 수준으로 매출 규모에서 상당한 차이가 있어 비교 대상에서 제외하였다. 따라서, JYP 엔터테인먼트를 가장 유사한 비교 대상으로 선정하였다.

표 44. 위버스(팬클럽) 사업부 순이익 산출 과정

2026E 위버스 매출 (원)	440,362,821,811
Target OPM (%)	38%
영업이익	167,337,872,288
영업외손익	(20,518,440,147)
법인세비용차감전순이익	146,819,432,141
법인세비용	53,824,003,823
2026E 위버스 순이익	92,995,428,318

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

표 45. 위버스(팬클럽) 이외 사업부 순이익 산출 과정

2026E 엔터 사업부문 매출 (원)	3,618,755,944,767
영업이익	563,459,619,342
영업외손익	(33,477,454,977)
법인세비용차감전순이익	563,459,619,342
법인세비용	206,564,296,451
2026E 엔터 사업부문 순이익	356,895,322,891

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

표 46. Valuation – Peer PER Valuation(2026E)

2026E 당기순이익 (단위 : 원)	497,088,131,170
2026E 위버스 사업 순이익	92,995,428,318
위버스 Target Multiple (배)	17.6
2026E 엔터 사업 순이익	356,895,322,891
엔터 사업 Target Multiple (배)	20.0
목표 시가총액	8,774,625,996,217
주식 수 (주)	23,738,406
현재주가	245,500
목표주가	369,600
상승여력	50.5%

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

- 본 보고서는 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 리서치 결과를 토대로 한 분석 보고서입니다.
- 본 보고서에 사용된 자료들은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC이 신뢰할 수 있는 출처 및 정보로부터 얻어진 것이나 그 정확성이나 완전성을 보장하지 못합니다.
- 본 보고서는 투자 권유 목적으로 작성된 것이 아닌 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 스터디 목적으로 작성되었습니다.
- 따라서 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 보고서에 대한 지적재산권은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC에 있으며 어떠한 경우에도 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.