

하이브 (352820)



SMIC

2025년 10월 18일

Next hype를 기다리며

엔터 산업의 본질이란 무엇일까

엔터 산업은 돈이 되는가? 과연 엔터사들은 지속적으로 이익을 창출할 수 있을까? 어떤 기업이 엔터 산업의 패자(覇者)가 될 것인가? 투자자들이 계속해서 던지던 본질적인 질문과 수많은 고민의 끝은 하나의 답변으로 귀결된다. '투자'와 '프로듀싱'이라는 엔터 산업의 본질적 역량에 압도적 장벽을 갖춘 Top-pick, 하이브에 투자하라.

투자포인트 1. 떠난 적 없는 왕의 귀환

기나긴 軍백기를 끝내고 BTS가 돌아왔다. 무슨 말이 더 필요할까? '전원 재계약, 군대'라는 내러티브에, 전 세계 아미들이 결집하기 시작했다. 이제 시선의 높이를 한 번 더 높일 때다. "BTS 월드 투어"는 도대체 얼마를 벌어들일 것인가?

투자포인트 2. 날아오를 슈퍼베이비들, 막강한 신인 라인업

'BTS 원툴'에서 벗어나기 위해 노력해온 동사, 신규 IP들이 동시다발적으로 성과를 내고 있다. 빠르게 BEP를 돌파한 신인들은 3-5년차부터 압도적인 현금창출력을 자랑할 것이다. A급 슈퍼 베이비들을 찍어내는 동사의 '성공 방정식'은 무엇일까?

투자포인트 3. 상상 그 이상의 메가 IP, 캣츠아이

압도적인 글로벌 경험을 토대로 글로벌 현지화 전략을 시도했다. 동사의 필승 성공방정식에 성장가도를 달리며 이미 블랙핑크를 추월한 캣츠아이. 그 이면에는 어떤 레시피가 숨어 있을까? 향후 동사의 글로벌 현금흐름을 책임질 캣츠아이에 주목하라.

Valuation - Historical PER Method

동사의 2026E EPS 13,314원에 Target PER 29.55x를 적용한 393,000원을 목표주가로 제시한다. BTS라는 전무후무한 메가 IP의 귀환과, 글로벌을 향해 더욱 질어질 기대감. 여기에 바통을 이어받을 앞날이 창창한 신인들까지. 역대급 탑라인 성장의 예정과 뒷받침되는 내러티브. 아무리 보수적으로 잡아도, 밸류가 나올 수밖에 없다.

하이브 연결손익계산서								
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
매출액	1,255,926	1,776,154	2,178,088	2,255,649	1,206,263	2,522,705	4,662,756	5,134,733
YoY(%)	57.72%	41.42%	22.63%	3.56%	20.46%	11.84%	84.83%	10.12%
매출원가	632,927	933,515	1,169,079	1,295,840	703,809	1,541,582	2,732,136	2,980,210
매출총이익	622,999	842,639	1,009,009	959,808	502,453	981,122	1,930,620	2,154,523
GPM(%)	49.60%	47.44%	46.33%	42.55%	41.65%	38.89%	41.41%	41.96%
판매비와관리비	432,751	605,731	713,366	775,763	414,912	797,213	1,110,692	1,203,542
영업이익	190,248	236,908	295,643	184,045	87,542	183,910	819,928	950,981
OPM(%)	15.15%	13.34%	13.57%	8.16%	7.26%	7.29%	17.58%	18.52%
기타손익	(1,823)	(111,439)	(13,560)	(124,253)	(2,047)	(18,610)	(34,773)	(36,108)
금융손익	6,121	(29,092)	(42,630)	(21,997)	33,155	31,990	(7,035)	(4,201)
지분법손익	15,938	108	10,680	(18,371)	(7,127)	(14,254)	(14,254)	(14,254)
법인세차감전순이익	210,484	96,485	250,133	19,425	111,522	183,035	763,865	896,419
법인세비용	69,649	48,453	66,684	22,857	41,674	54,681	228,202	267,802
당기순이익	140,835	48,032	183,450	(3,432)	69,848	128,354	535,663	628,617
NPM(%)	11.21%	2.70%	8.42%	-0.15%	5.79%	5.09%	11.49%	12.24%
당기순이익의 귀속								
지배지분	136,801	52,321	187,253	9,380	78,233	137,699	552,935	647,637
비지배지분	4,033	(4,289)	(3,804)	(12,812)	(8,385)	(9,344)	(17,271)	(19,020)

Rating

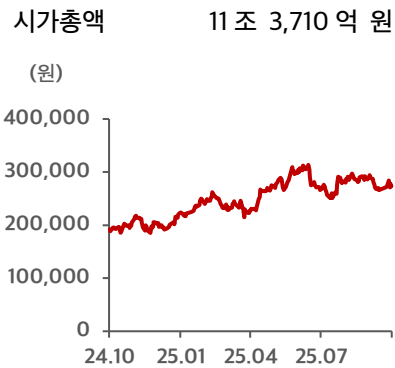
Buy

현재주가: 269,500 원

목표주가: 393,000 원

상승여력: 45.9 %

12M 주가추이



Key Metrics (1H25)

자산 총계	56,168 억 원
부채 총계	21,275 억 원
자본 총계	34,893 억 원
PER (2026E)	29.55x
EPS (2026E)	13,314 원

주요 주주

방식혁	31.57%
넷마블	9.44%
국민연금공단	7.80%
두나무	5.00%

SMIC 1 팀

- 팀장 51기 원대환
- 팀원 51기 김연우
- 52기 김혜민
- 52기 박승진
- 52기 정현우

CONTENTS

1. 엔터 산업 분석 - 산업분석	03
2. 하이브 기업 분석 - 기업분석	06
3. 엔터로 Enter, Hybe로 hype - 투자 IDEA	08
4. 떠난 적 없는 왕의 귀한 - 투자포인트 ①	09
5. 날아오를 슈퍼베이비들, 막강한 신규 라인업 - 투자포인트 ②	14
6. 상상 그 이상의 메가 IP, 캣츠아이 - 투자포인트 ③	19
7. ISSUE & RISK	22
8. 매출 추정	23
9. Valuation - Historical PER Method	27
10. Appendix	31

1. 덕후가 말하는 엔터 산업의 현실 - 산업 분석

1.1. 엔터 산업은 어떻게 수익을 창출하는가?

엔터 산업의 키는 아이돌

엔터 산업은 아이돌의, 혹은 아이돌과 ‘무언가를 파는’ 산업이다. 엔터사는 아이돌이라는 IP를 기획하고 데뷔시킨 순간부터 팬덤을 대상으로 음원(음반)이나 상품(MD)을 판다. 대형 콘서트를 열어 수익을 창출하기도 하고, 광고나 자체 콘텐츠를 제작하여 판매하기도 한다. 특정 엔터사를 지탱하는 메가 IP의 공백이나 열애설, 사건사고 등이 해당 기업의 주가에 직접적으로 영향을 미친다는 점 또한, 엔터 산업의 본질이 아이돌의 무언가를 파는 일에 있음을 암시한다.

핵심 사업①:
음반/음원

음반/음원 수익은 엔터사가 팬덤의 소비를 가장 효율적으로 유도할 수 있는 주수익원이다. 이에 따라 음반/음원 수익은 매출에서 가장 높은 비중을 차지한다. 특히 앨범의 경우 아이돌의 포토카드나 팬 사인회 응모권을 앨범에 동봉함으로써 팬덤의 소비를 적극적으로 유도해 극단적으로는 사재기 행태를 유발하기도 한다. 한편, 팬덤의 크기가 크지 않은 국내 대부분의 아이돌들은 앨범보다는 음원 스트리밍 수익 등으로 BEP(손익분기점)를 달성하기 위해 노력한다.

핵심 사업②:
콘서트

또 다른 주수익원인 콘서트 매출은 지역별 티켓 가격 전략과 스타디움 규모를 얼마나 효과적으로 활용하느냐에 달려 있다. 콘서트가 개최되는 국가에 따라 콘서트 티켓의 ASP는 상이하다. 대표적으로 북미 콘서트의 경우 실시간 수요와 공급에 따라 가격이 오르내리는 ‘다이내믹 프라이싱’을 채택하고 있기 때문에 티켓의 평균 단가와 콘서트의 마진율이 높다. 또한, 아레나보다는 돐 스타디움의 평균 모객 수가 많기 때문에 이에 따른 레버리지 효과를 창출할 수 있다.

핵심 사업③:
굿즈(MD) 및 IP 라이선싱

아이돌의 이미지나 캐릭터 등의 IP를 활용한 굿즈(MD) 매출과 라이선싱은 이제 더 이상 덕후의 상징이 아니다. MD 같은 부가 산업의 경우 단순한 소장품을 넘어 아이돌의 정체성과 팬덤 문화를 담은 고부가가치 상품으로 진화했고, 최근 들어 해당 매출 비중이 점점 높아지며 엔터산업의 핵심 성장 동력으로 자리잡았다. 또한, 팝업 스토어 등의 오프라인 공간 사업이 발달하면서 단순히 기존 팬덤만이 아닌 일반 대중들 역시 잠재적 소비층에 편입되어 굿즈를 소비하기 시작했다.

엔터 산업 BM의 핵심은 팬덤

상술한 엔터 산업 비즈니스의 핵심은 팬 확보와 더불어 해당 팬들의 지갑을 여는 것이다. 아티스트-엔터사-팬의 삼각관계로 이루어진 엔터 산업은 팬덤의 규모와 소비력이 해당 산업의 장기적인 성공을 좌우하기 때문이다. 이에 따라 기존 음반/음원 중심의 엔터 산업은 콘서트, MD를 넘어 영상콘텐츠 기획, 플랫폼 론칭 등으로 다각화되고 있다. 특히 팬 플랫폼의 경우 팬덤의 내 집단 형성에 기여하며, 아티스트와의 DM 등을 통해 팬덤의 팬심을 더욱 두텁게 만든다. 두터운 팬심은 곧 강한 소비력으로 이어지기에 팬덤을 수익화하는 것이 엔터 산업의 핵심 과제이다.

도표 1-1. 엔터 산업의 BM



출처: SMIC 1팀

1.2. 엔터 산업을 좌우하는 팬덤 톺아보기

1) 팬덤의 형성 과정

팬덤 형성 과정①:
관심부터 시청까지

우연히 접한 음원, 혹은 영상 하나가 돌이킬 수 없는 팬덤의 세계로 이끈다. 멜론 등의 음원 플랫폼 서비스를 이용해 점차 음원을 반복재생하거나 음악 방송을 보면서 해당 아티스트에 매력을 느끼기 시작하고, 아티스트의 직캠이나 예능 영상까지 꾸준히 시청하는 단계에 이르게 된다. 이후 타 팬들이 만든 자체 콘텐츠나 유튜브 콘텐츠에 깊게 빠지면서 알고리즘도 형성된다. 추가적으로 아티스트의 데뷔 과정을 담은 오디션, 다큐멘터리를 시청하며 감정이입을 하기도 한다.

팬덤 형성 과정②:
소비부터 오프까지

결국 아티스트의 매력에 빠진 시장 참여자는 엔터 산업의 팬덤으로 편입되어 소비를 자행한다. 아티스트의 앨범도 구매하고, 관련 굿즈를 소비하며 음원 순위를 높이기 위해 반복적으로 음원 스트리밍을 재생하기도 한다. 또한, 트위터(X)나 유튜브 등을 통해 댓글을 달거나 영상을 시청하며 같은 문화를 공유하는 사람들끼리 소통을 하기도 한다. 즉, 자신이 좋아하는 아티스트의 최신 콘텐츠에 대한 갈증이 시간과 돈의 투자로 이어지는 것이다. 최종적으로는 아티스트의 콘서트를 직관하거나 팬 사인회에 가는 등 '오프'를 뛰기 시작하면서 코어 팬덤의 자격을 갖추게 된다.

2) 팬덤의 심리와 팬덤의 역할

팬덤의 심리①:
유사연애 감정

유사연애 감정은 예나 지금이나 엔터 산업을 든든히 지탱하고 있다. 유사연애 감정은 엔터 산업의 초기부터 지금까지 그 유구한 전통을 자랑한다. 지코/설현부터 시작해서 가장 최근에는 이재욱/카리나까지, 당대를 풍미했던 아티스트의 열애설은 대부분 소속 엔터사의 주가에 부정적인 영향을 미쳐왔다. 즉, 유사연애 감정은 모순적인 감정이지만 엔터 산업의 버팀목인 셈이다.

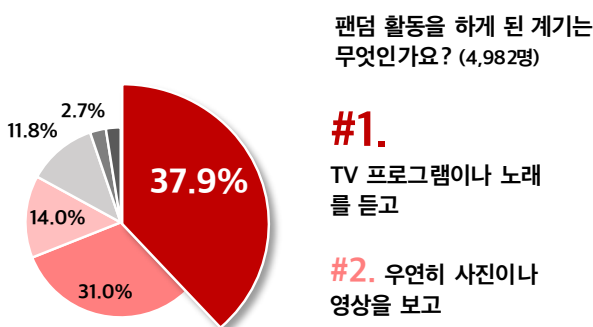
팬덤의 심리②:
육성과 경쟁심

점차 고도화되고 있는 엔터 산업에서 팬덤은 연애를 넘어, 아티스트를 키워 서로 경쟁한다. 자신이 좋아하는 아티스트를 육성하고, 서로 다른 팬덤 간의 성적 경쟁은 최종적으로 팬덤을 고착화시킨다. 즉, 단순한 유사연애 감정을 넘어 아티스트에게 친밀감을 느끼고, 해당 아티스트의 음원 차트 순위/초동 앨범 판매량/콘서트 매출 등의 KPI를 기준으로 성적이 좋다면 대리만족감을 느끼게 되는 것이다. 이는 아티스트가 가수를 넘어 하나의 상업적 IP에 가깝기 때문에 가능하다.

팬덤의 역할은
이것이다

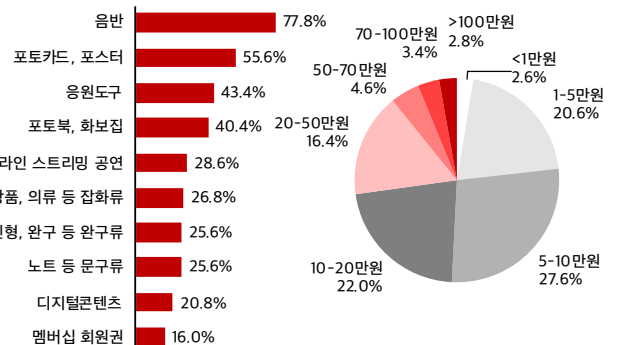
팬덤은 소비를 담당하는 동시에 아티스트에 대한 대중들의 관심을 계속해서 불러일으킨다. 각 엔터사들은 팬덤의 형성 과정과 그 심리를 이용해 지속적으로 팬덤의 소비를 유도한다. 또한, 아티스트는 직업 특성상 대중의 관심이 절대적으로 중요하기에 팬덤은 아티스트들이 휴식기일 때조차 관련 콘텐츠를 재생산하고 끊임없이 바이럴 시킴으로써 사람들의 뇌리에서 잊히지 않게끔 노력한다. 즉, 팬덤은 엔터 산업에 있어 필수 불가결한 존재이자 무한한 조력자인 셈이다.

도표 1-2. 팬덤의 심리 분석 설문



출처: 동아일보, SMIC 1팀

도표 1-3. 팬덤 상품 유형별 구매 비중 및 연평균 지출액



출처: 한국소비자원, SMIC 1팀

1.3. 엔터 산업의 본질

엔터의 본질①:
프로듀싱

잘 데려온 프로듀서 하나는 엔터사의 성공을 보장한다. 성공적인 IP 확보를 위해 프로듀서는 연습생 개개인이 아닌 아이돌 그룹 자체를 프로듀싱한다. 단순히 그룹의 데뷔곡뿐만 아니라 세계관/퍼포먼스/비주얼/이미지까지, 즉 A부터 Z까지 모든 것들을 엔터사의 프로듀서들이 설계한다. 대표적으로 NewJeans의 전 총괄 프로듀서인 민희진은 NewJeans를 만들기 전부터 데뷔곡과 특유의 청량한 컨셉을 미리 생각한 후 데뷔조를 선발했고, 결과는 대성공이었다. 따라서 능력 있는 프로듀서는 한 기획사에서 다수의 성공적인 아이돌들이 등장할 수 있는 구조를 가능케 한다.

엔터의 본질②:
투자비용과 회수

엔터사는 아티스트를 데뷔시키기 위해 막대한 비용을 투자하고, 데뷔 후 수익 창출을 통해 투자 비용을 회수하고자 한다. 연습생 트레이닝부터 작곡, 뮤비 제작, 홍보 비용은 전부 선투자의 개념으로 인식되며, 상술한 모든 과정을 포함해 일반적으로 엔터사에서 아티스트를 데뷔시키는 데 드는 비용은 최소 30억 원 이상이다. 엔터사들은 데뷔 후 앨범 판매, 콘서트 투어, MD 매출 등을 통해 해당 비용을 회수하고 BEP를 달성하고자 한다. 따라서 엔터 산업에서의 지출은 단순한 비용이 아니라 미래 수익을 창출하기 위한 자산화된 투자, 즉 일종의 개발비용에 가까운 셈이다.

1.4. 어두웠던 터널을 지나 턴어라운드 성공한 엔터 산업

팬덤 경쟁의 수혜를
입었던 엔터 산업

엔터 산업은 22년부터 23년까지 무려 50%에 달하는 앨범판매량 성장률을 기록하며, 실적 폭발과 주가 상승에 성공했다. 그러나 그 이면에는 팬덤들간의 경쟁으로 말미암은 비정상적인 앨범 구매행태, 즉 앨범 사재기가 숨어있었다. 즉, 아티스트들의 컴백 후 초동 앨범 판매량이 팬덤들간 경쟁의 주요 지표가 되었고, 이에 따라 23년도에 컴백했던 세븐틴, Stray Kids, NCT DREAM의 초동 앨범 판매량이 연이어 4-500만장을 기록하며 해당 부문의 신기록을 갈아치웠다.

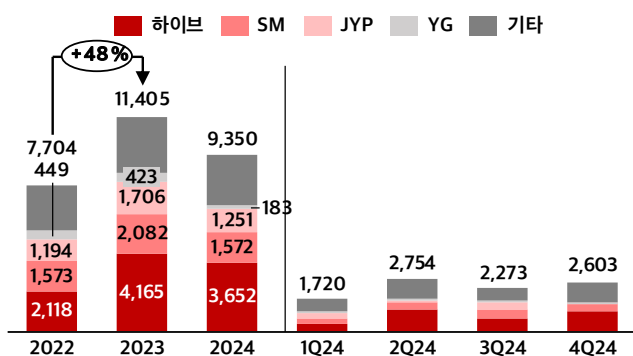
중국발 앨범 수요의
정상화로 인한
엔터 산업의 암흑기

그러나 23년 하반기부터 불거진 앨범 피크아웃(peak-out) 논란과 중국의 공구 금지 직격타는 엔터 산업을 암흑기로 이끌었다. 상술한 앨범 사재기 행태와 팬덤 경쟁의 중심에는 중국 팬덤이 있었고 이들의 공구가 금지되며 앨범 판매량은 성장온커녕 역성장을 겪게 된 것이다. 매출의 상당부분을 차지하고 있었던 앨범 판매량의 감소는 24년까지 엔터 산업을 우울하게 만들었다.

이 글을 보는 당신,
엔터에 주목하라

25년, 엔터는 다시 도약하고 있다. 중국의 공구 금지는 이미 주가에 반영되어 있는 상태에서 K-POP의 글로벌 팬덤은 점차 커졌고, 공연 매출이 역시 크게 성장했기 때문이다. 또한, 중국을 제외한 글로벌 팬덤의 앨범 구매량과 MD 매출 역시 크게 성장하면서 엔터 산업의 실적을 든든히 받쳐주고 있다. 특히 MD 매출은 팝업 스토어 등 오프라인 점포의 성장과 함께 팬덤의 전유물이 아닌 일반 대중으로까지 그 잠재적 수요층이 다변화되고 있다는 점 역시 주목할 만한 점이다.

도표 1-4. 각 엔터사의 앨범판매량 추이



출처: 대신증권, SMIC 1팀

도표 1-5. 엔터 산업의 실적 턴어라운드



출처: KRX, SMIC 1팀

2. 하이브, 즐거우세요? - 기업 분석

2.1. 동사의 압도적인 해자

하나보단,
둘이 좋잖아요?

동사는 단일 아티스트 매출 의존 구조를 벗어나기 위해 다각화된 사업 구조를 기반으로 한 강력한 멀티레이블 체제를 구축했다. HYBE Labels, HYBE Solutions, HYBE Platforms의 3대 사업부를 중심으로, 동사는 음악 제작부터 IP 확장, 플랫폼 운영까지 아우르는 종합 엔터 생태계를 구축했다. 특히 HYBE Labels에 소속된 각 레이블들은 독립적이고 독창적인 크리에이티브 활동을 통해 각각의 아티스트를 육성하고 음악을 제작한다. 각 레이블의 독립성 보장은 레이블 간의 협력과 경쟁을 통한 성장을 필두로, 다양하고 경쟁력 있는 아티스트 IP 확보를 가능케 한다.

시혁이형,
형은 나가 있어

대표이사의 직접 관여에서 벗어난 동사의 레이블들은 프로듀싱 능력 극대화를 통해 양질의 IP를 확보했다. 타 엔터사와 달리, 동사는 대표이사 혹은 기업만의 특징이 아티스트에 반영되지 않는다. 이는 각 레이블에 소속된 프로듀서들이 A부터 Z까지 모든 과정을 프로듀싱해 음원 시장의 최신 트렌드를 즉각 반영한 성공적인 아티스트를 배출했기 때문이다. 또한, 글로벌 시장을 타겟팅한 과감한 프로듀싱 역시 가능해지며 타 엔터사 대비 압도적인 글로벌 팬 기반층을 확보했다.

어이 Global,
깨달아 버렸다.
너의 수준을

K-POP 역사상 가장 거대한 IP인 BTS의 글로벌 성공과 더불어 이타카 홀딩스, QC 미디어 홀딩스를 인수한 동사는 이미 성공방정식을 깨달았다. 2020년 Dynamite를 시작으로 빌보드 차트를 석권한 BTS로 인해 동사는 북미, 더 나아가 글로벌 시장 타겟팅의 중요성을 깨닫고 HYBE AMERICA를 통해 2021년에는 이타카 홀딩스를, 2023년에는 QC 미디어 홀딩스를 인수했다. 북미의 음악 시장과 그 성공 노하우를 그대로 흡수한 동사는 상술했듯 글로벌 시장을 타겟팅한 과감한 프로듀싱을 통해 캣츠아이라는 현지화된 글로벌 IP를 첫 시도에 성공적으로 확보했다.

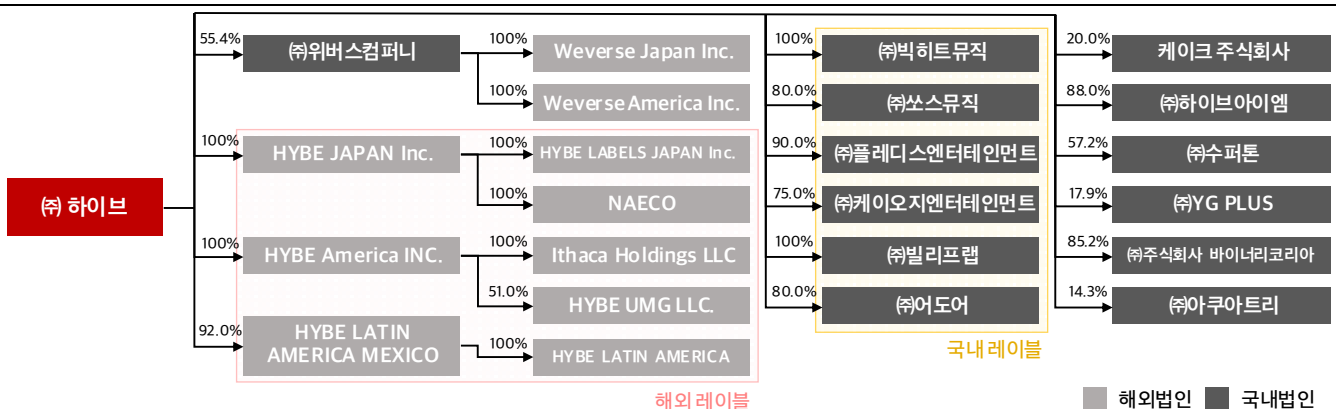
자체 팬 플랫폼인
위버스로 막타까지

동사는 위버스(Weverse)를 통해 누적된 압도적인 데이터로 엔터 산업의 모든 방면을 꿰뚫어보고 있다. 2025년 2분기 기준 위버스의 월간 활성 이용자 수(MAU)는 1090만명으로 압도적인 수치를 기록했다. 또한, 전체 이용자의 90% 이상이 해외 유저일 정도로 글로벌 위상이 높아진 위버스는 상술한 글로벌 시장의 성공 메커니즘을 파악하고 매력적인 IP를 확보하는데 일조한다.

저조했던 영업이익,
오히려 좋다?

동사의 활발한 투자로 말미암은 영업이익 저하는 2보 전진을 위한 1보 후퇴이다. 2025년 2분기 기준 동사는 영업이익 약 659억원을 기록하며 시장 컨센서스(880억원)를 소폭 하회했다. 그러나 해당 비용은 신인 그룹의 초기 데뷔 비용, 오디션 프로그램 제작비 등이 선반영된 수치이며, 이는 동사가 단기적인 비용 부담에도 불구하고 향후 성장 모멘텀을 타겟팅한 투자에 집중하고 있다는 증거이다. 엔터 산업이 성장 가도를 달리고 있는 현 시점, 동사에 주목해야 한다.

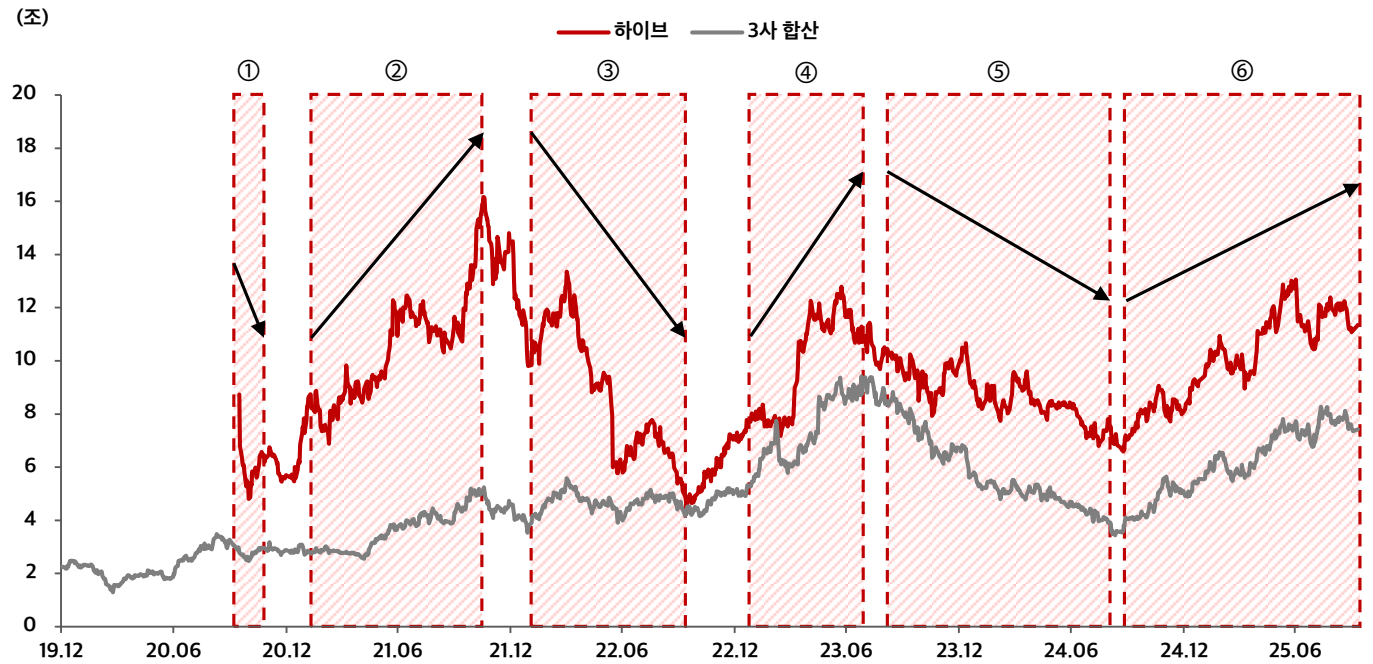
도표 2-1. 동사의 지배구조도



출처: DART, 동사 IR, SMIC 1팀

2.2. 주가 분석

도표 2-2. 동사 및 타 엔터사(SM, YG, JYP) 합산의 시가총액 추이



출처: KRX, SMIC 1팀

- ① 2020년 10월: BTS가 Dynamite로 빌보드 싱글 HOT 100차트 1위 달성 후 빅히트엔터테인먼트에 대한 관심이 높아졌고, 상장 직후 고평가 논란이 일며 주가가 크게 하락했다.
- ② 2021년 1월 - 11월: 1월 자체 팬 플랫폼인 위버스와 경쟁 관계에 놓일 우려가 있었던 네이버 V Live를 인수함으로써 리스크를 줄였다. 4월 이타카 홀딩스 인수로 인해 글로벌 엔터테인먼트로의 도약에 대한 기대감이 높아졌고, 코로나 팬데믹으로 인해 공연 수익이 없는 상황이었음에도 MD 및 IP 라이선싱 매출의 증가 등으로 동사는 매출 안정화를 이뤘다. 이에 향후 사업 다각화 실적에 대한 기대감이 더해지며 주가가 크게 상승했다.
- ③ 2021년 12월 - 2022년 10월: 2021년 12월부터 전반적인 주가 급등에 따른 부담으로 다소 조정을 받은 주가는 공격적인 M&A로 인한 다양한 IP 확보, 사업 다각화에 힘입어 주가의 상승을 경험하기도 했다. 그러나 2022년 6월 메가 IP인 BTS가 단체 활동 잠정 중단을 선언하며 군 입대 이슈가 불거지자 주가는 끝없는 하락세를 보였다. 여기에 더해 신인 아이돌 개발비용을 적극적으로 집행하면서 하향 조정된 실적 역시 주가 하락에 일조했다.
- ④ 2023년 1월 - 2023년 7월: 아티스트 컴백과 글로벌 팬덤 확장으로 인해 앨범과 콘서트에서 연이어 신기록을 달성했다. 멀티레이블 체제에 힘입어 BTS의 공백 우려를 메우고 창사 이래 최초로 반기 매출 1조원 시대를 열어 주가가 반등했다. 또한, 위버스 역시 7월 기준 MAU 1000만명이라는 신기록을 달성하며 주가 상승에 일조했다.
- ⑤ 2023년 7월 - 2024년 9월: 중국발 앨범 공구가 금지되며 엔터 산업의 전반적인 앨범 판매량 감소가 주가 하락을 이끌었다. 한편, 이 와중에도 2023년 4분기에는 세븐틴, 정국, 엔하이픈 등의 막강 컴백 라인업에 대한 기대감으로 주가가 소폭 상승하기도 했다.
- ⑥ 2024년 10월 - 현재: 한한령 해제에 대한 기대감에 BTS 활동 재개에 대한 기대감이 더해졌고 콘서트 매출, MD 매출의 성장이 주가 반등을 견인했다.

3. 엔터로 ENTER, HYBE의 HYPE - 투자 IDEA

엔터산업의 재도약기,
BTS가 다시 여는
엔터의 '봄날'

엔터 산업이 재도약기에 엔터(Enter)한다. 한때 50%의 앨범 판매 성장률로 고공행진하던 엔터사들의 주가는 중국 팬덤의 '사재기 금지' 조치에 급제동이 걸렸다. 주 매출원이던 앨범 판매가 급감하며 엔터 산업은 2년간의 침체를 겪었다. 그러나 다변화된 글로벌 팬덤이 새로운 동력으로 부상하며 새로운 성장의 국면이 펼쳐지고 있다. 게다가, 2025년은 K-POP을 세계 음악의 반열에 올려놓은 '1황' BTS의 귀환 원년이다.

성공의 공식을
만들어낸 하이브

엔터주의 TOP-PICK은 단연 동사다. BTS로 창출된 막대한 현금흐름을 꾸준히 재투자하여 K-POP IP를 글로벌 시장에서 성공시킬 수밖에 없는 촘촘한 구조적 기반을 완성했다. 이제는 다져놓은 인프라 위에서 IP를 키워내는 확장 국면이다. 또 한 번의 도약을 예고하는 BTS, 데뷔 초기부터 BEP를 달성하는 신인 라인업, 그리고 K-POP 스타일을 북미 시장에 성공적으로 이식한 첫 사례 '캣츠아이'까지—동사는 이미 타 엔터사가 결코 따라올 수 없는 초격차를 확보했다.

BTS, 동사의
퀀텀점프를 이끌어낸
Dynamite

우리는 아직도 BTS의 스케일을 과소평가하고 있다. 군백기 내내 세상은 여전히 BTS였다. Dynamite 이후 BTS는 K-POP을 뛰어넘어 팝의 영역으로 올라섰고, 완전체 군백기에도 검색·팔로워·수요 지표가 흔들리지 않았다. 2026년 월드투어가 시작되면, 트렌드와 스트리밍, MD가 다시 한번 폭발하며 엔터 산업 전체의 온도를 끌어올릴 것이다. 북미 중심 고ASP·다이내믹 프라이싱·라이브 뷰잉까지—이번 BTS는 단순한 컴백이 아니라 '메가 트렌드→대규모 매출' 순환을 재점화하는 총알이다. 동사 실적은 이 순간, 폭발할 것이다.

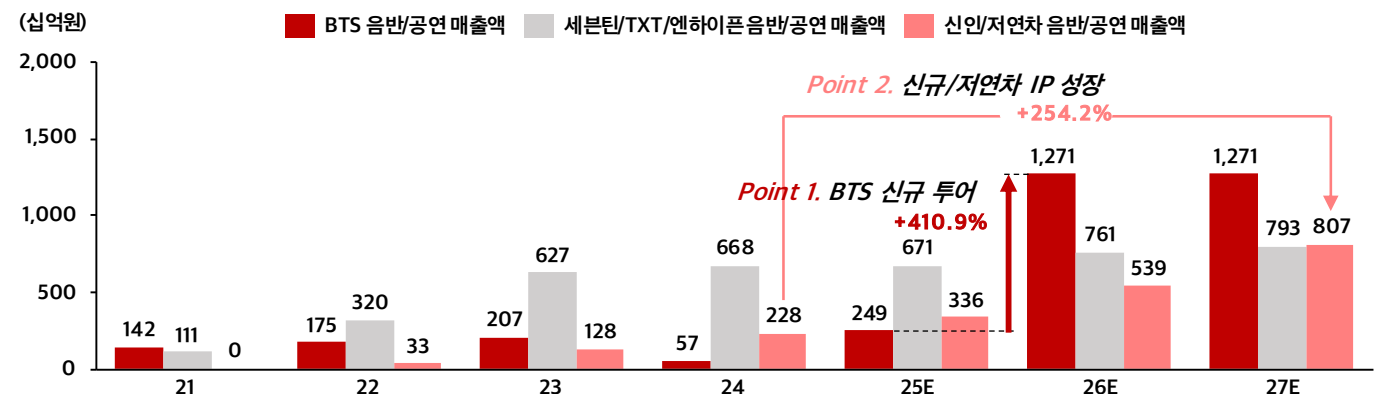
"슈퍼 베이비의 행진"
—미래 현금창출원의
씨앗

역사는 이어져야 한다. 동사의 레이블들은 각자의 색으로 동사의 K-POP 왕국을 이어나갈 신인들을 동시에 성공적으로 길러내고 있다. 단기적으로는 투자비 부담으로 악화된 수익성 지표를 마주했으나, 신인들이 시장에 공개되는 족족 A급 앨범 판매량을 보여주며 매우 빠르게 회수 및 성장궤도에 진입하고 있다. 동사는 '신인을 성공시키는 공식'을 아는 회사다. 독립 레이블의 창의성과 지주회사의 자본·플랫폼·글로벌 네트워크 및 인프라의 결합은 "신인 → 조기 BEP → 폭발적 매출"을 체계적으로 재현한다. 지금의 비용 증가는 '다중 캐시카우'를 확보하기 위한 선행 투자다.

캣츠아이, 우리는
글로벌로 간다

국내시장을 정복한 동사는 이제 글로벌 시장에서 급부상중인 캣츠아이까지 확보했다. 음원 성적으로 보면 이미 2차례의 빌보드 차트인을 통해 음악의 대중성을 증명했고, 구글 트렌드로 살펴봐도 최근 컴백 이후 블랙핑크를 추월할 정도다. 캣츠아이를 통해 글로벌 현지화 성공방정식을 깨달은 동사는 북미를 넘어 라틴아메리카로 향하고 있다. K-POP식 바이럴 전략과 글로벌 밸류체인을 모두 보유한 동사는 향후 데뷔할 현지 아티스트들의 성공에 박차를 가할 것이다. K-POP을 넘어 POP과 경쟁할 수 있는 유일한 엔터사, 바로 하이브다.

도표 3-1. 투자 아이디어



출처: SMIC 1팀

4. 떠난 적 없는 왕의 귀환 - 투자포인트 ①

4.1. 은세상이 BTS

블랙핑크가 잘해도
신 BTS 만 못하다

BTS란 POP가수와 타 K-POP 가수들의 비교는 우열 문제가 아닌 범주의 차이다. 20년 8월 Dynamite를 발표한 이후, BTS는 K-딱지를 떼고 글로벌 팝 아티스트로의 길을 걸어가기 시작했다. 멤버들의 입대로 22년 6월 이후 완전체 신보를 내지 못했음에도 불구하고, 아티스트의 인기도와 화제성을 보여주는 Google Trend 지수는 여전히 견조하다. 고점 대비 81%가 감소했지만, 그 수치는 전성기를 맞은 BLACKPINK보다 약 두 배 높다. 군백기에도, BTS를 따라올 자가 없다.

보이지도 않는
다른 아티스트

입대 전 전성기의 BTS의 인기는 다른 K-POP 아티스트와 비교 불가할 정도로 압도적이다. 아티스트의 인기도와 화제성을 보여주는 Google Trend 기준으로, 전성기 BTS의 지수는 블랙핑크의 약 4배, Stray Kids와 세븐틴 등 특급 IP로 분류되는 그룹 대비 5-10배, 에스파·베이비몬스터·엔믹스 등 인기 걸그룹과는 무려 1,000배의 격차를 보였다. 심지어 멤버 정국 개인의 지표만으로도 다수의 특급 IP를 상회한다. 또한, 2026년 예정된 BTS의 월드 투어 예상 매출이 JYP, YG 아티스트들의 전체 합산 매출을 상회할 것으로 추정된다는 점도 BTS의 압도적인 인기를 보여준다.

블랙핑크와 격차
최소 4년

BTS는 글로벌 K-POP 시장의 태동기에 이미 아레나, 돐 공연장을 능가하는 규모의 스타디움 공연장 전 좌석을 매진시키며 5만명 이상의 관객을 모객하였다. 심지어 K-POP 시장이 세계적으로 주목 받기 시작한 Dynamite 활동 이전이다. 블랙핑크가 2022-2023년 *Born Pink* 투어에서 프랑스 스타드 드 프랑스(5만 석), 미국 메트라이프 스타디움(4.8만 석)을 채우며 기록한 대형 스타디움 공연 성과를, BTS는 이미 2018-2019년에 달성했다.

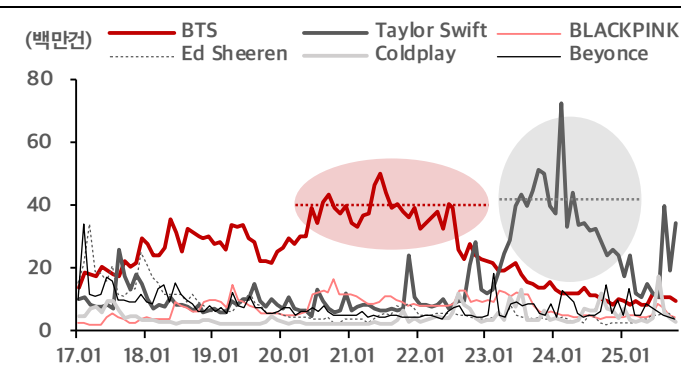
탑 아티스트에
안밀리는 BTS

이제 BTS는 K-POP 아티스트가 아니라, 글로벌 탑 아티스트의 기준에서 바라봐야 한다. BTS의 전성기 기록은 최근 *The Eras Tour*로 각종 기록을 갈아치우며 'Swiftonomics'라는 신조어를 만든 Taylor Swift의 전성기 지표와 비슷한 수준이다. Sabrina Carpenter나 Ed Sheeran 등 현역 팝 스타들을 이미 상회한다.

본인이 뿌린 씨앗을
드디어 거둘 차례

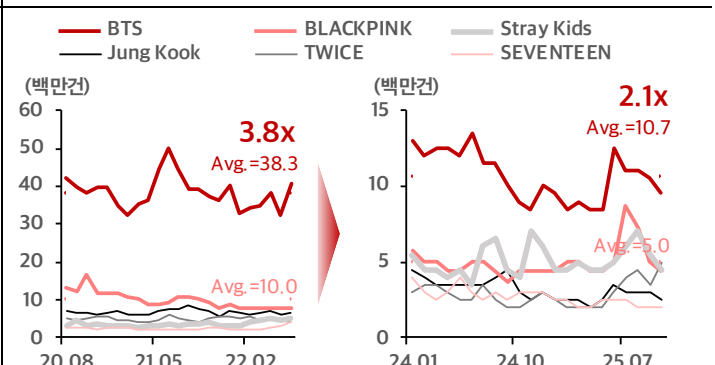
2026년, 드디어 BTS가 돌아온다. 다시 한 번, 그들의 한계를 시험하려 한다. BTS가 열어놓은 글로벌 무대 위로 블랙핑크(2022-2023), 트와이스(2023-2024), 스트레이키즈(2024-2025) 등이 잇따라 월드투어를 진행하며 K-POP의 본격적인 성장기가 시작되었다. 멤버들의 군 복무 기간 동안 복미 시장은 2023년부터 더욱 가시적인 결실을 맺기 시작했다. BTS 복귀는 하이브의 기업 가치 재평가를 이끌 핵심 변수다. 따라서, 동사를 바라보는 관점 또한 '괜찮은 아티스트를 보유한 K-POP 기업'이 아니라, '글로벌 톱티어 팝 아티스트를 보유한 기업'으로 전환되어야 한다.

도표 4-1. Google Trend 추이 (전체 아티스트, 전세계)



출처: Google Trend, SMIC 1팀

도표 4-2. Google Trend 추이 (K-POP 아티스트, 전세계)



출처: Spotify, SMIC 1팀

4.2. BTS의 매출이 심상치 않을 이유

1) 빌보드로 증명하는 인기

BTS 에게만 유독
쉬워보이는 빌보드
Hot 100 진입

K-POP의 빌보드 진입이 쉬워 보였던 건 BTS가 만들어낸 착시였다. BTS는 20-21년 6개곡이 17 차례나 빌보드 Hot 100 정상에 차지, 한국 아티스트로서 전례 없는 기록을 세웠다. 특히 'Butter'는 10주 연속 1위를 유지하며, K-POP이 북미 시장 중심부에서 장기 흥행할 수 있음을 입증했다. 반면 타 그룹들은 대부분 진입 수준에 그쳤다. 각 그룹 최고 성적은 블랙핑크 'Ice Cream' 13위, 트와이스 'The Feels' 83위, 스트레이 키즈 'Chk Chk Boom' 49위였다. 세계적 인지도의 블랙핑크조차 그룹으로 Top 10에 진입한 적 없으며, BTS의 성취는 BTS만의 구조적 초격차임을 보여준다.

그룹 뿐만 아니라
개인으로도 압도적
인지도 보유

BTS는 그룹으로서 뿐 아니라 멤버 개개인 또한 타 K-POP 아티스트와는 차별화된 압도적 인지도를 보유하고 있다. 지민의 'Like Crazy'와 정국의 'Seven'은 각각 솔로로 빌보드 Hot 100 1위를 차지하며 독보적 존재감을 입증했다. 이는 그룹으로도 달성하기 어려운 성과를 멤버 개인이 이뤄낸 사례로, BTS의 브랜드 파워가 팀 차원을 넘어 개인 단위까지 확장되었음을 보여준다. 빌보드 1위는 북미 음악 시장에서의 대중적 침투력과 인지도 정점을 의미하며, 그만큼 BTS와 각 멤버의 이름이 글로벌 음악 소비자층의 기억 속에 강렬히 각인되었음을 시사한다.

이러한 BTS가 복귀한다면, 이미 압도적인 북미 및 전세계 대중성을 바탕으로 빌보드 Hot 100에서 1위를 기록할 수 있을 것이다.

2) ROK Army를 다녀와도 단단한 ARMY

공백기에도 팬
수치는 증가중

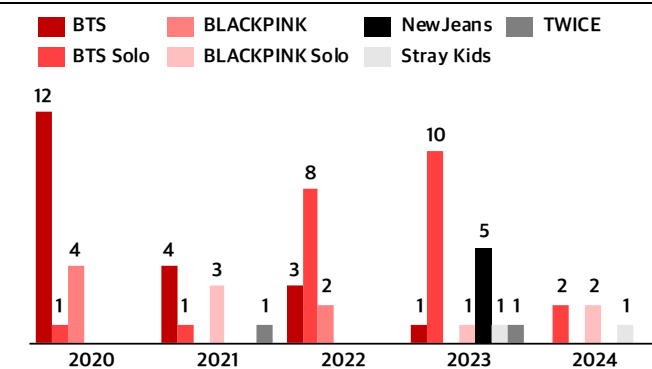
BTS의 압도적인 성과의 배경에는 팬덤 ARMY가 있고, 군입대에도 불구하고 팬 수치는 지속적으로 상승 중이다. 아미는 단순한 팬을 넘어 음악·기부·콘텐츠·응원 등 전 영역에서 조직적으로 움직이는 초집중형 팬덤이다. YouTube 구독자뿐 아니라 Instagram, Spotify, X, TikTok 팔로워 수가 모두 유지 혹은 증가했고, 핵심 팬층을 보여주는 Weverse 팔로워 수도 지속적으로 증가하며 BTS의 세계적 브랜드 파워가 견고함을 입증하고 있다.

화력이 충전되어
폭발적으로 쏟아부을
일만 남은 ARMY

2025 BTS FESTA(BTS 데뷔 기념 팬 축제)에서 Capsule Album이 한터차트 기준 22만장 이상의 판매를 기록하며 구매 화력을 증명하였다. 이 같은 판매 수치는 ARMY의 결집력 및 물량 중심의 소비 여력이 견재함을 보여주며, ARMY가 단순한 충성도가 아니라 실질적인 경제력을 동원 가능한 팬덤임을 다시 한 번 입증한다.

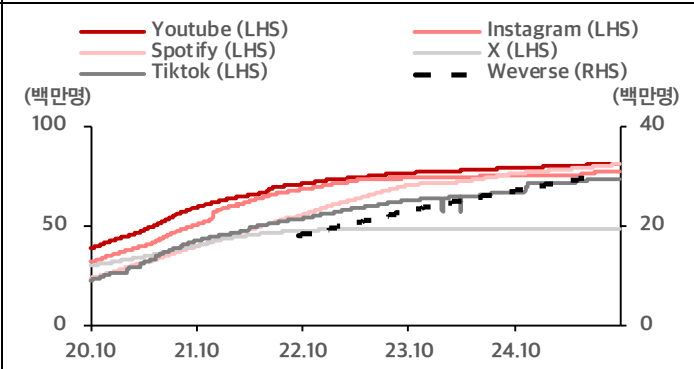
군대에 가 있는 공백기동안 팬덤이 즐기는 커녕 더 쌓였고, 그 기간동안 구매여력 및 화력이 충전되어 화력을 집중시킬 시점만 기다리는 상황이다.

도표 4-3. 20년 이후 빌보드 Hot 100 차트인 음원 참여 수



출처: 언론 종합, SMIC 1팀

도표 4-4. BTS 주요 플랫폼 팔로워 추이



출처: 언론 종합, Chartmetric, SMIC 1팀

3) 육성형 코어 팬덤이 만드는 재결합 슈퍼사이클

단순한 소비자가 아닌
성장 과정의 동업자

방탄의 오랜 팬들은 BTS의 성장 서사에 동참한 경험을 공유한다. 데뷔 초 중소기업사의 넉넉치 못한 형편으로 인한 지원 부족과 힙합 기반 아이돌 장르에 대한 편견이 겹쳐 성적이 부진했고, 그 과정에서 “남이 무시해도 우리가 지킨다”는 보호심리가 형성되었다. 대형사의 시스템적 지원 없이 직접 콘텐츠를 만들던 BTS의 노력은 팬덤의 “고생을 응원하는” 보호본능을 자극했고, 시련에 동참한 팬들은 이후 BTS의 성취 과정에서 정서적인 보상을 경험했다.

ARMY, 드디어
꽃신 신을 시간

창창 가도를 달리던 BTS의 성공 스토리에 군복무라는 공백이 더해지며 [시련→극복→재결합]의 완결된 서사가 갖춰졌다. 팬들은 공백기를 공유된 시련으로 받아들이고, 완전체 복귀를 보상의 순간으로 인식한다. 컴백 전 위버스 재할성·카탈로그 청취, 컴백 후 신보 스트리밍·피지컬 구매로 일부 보상을 받고, 재결합 콘서트 직관을 통해 극대화된 정서적 보상을 누릴 수 있다.

전성기 × 서사
= 매출 폭발

전성기를 맞은 아티스트에 서사가 더해지면 매출이 폭발한다. 테일러 스위프트는 Reputation 투어(18년) 이후 Lovers 투어가 취소되고 5년만에 Eras Tour를 진행했다. 투어 전 Midnights 앨범 발매하고 Hot 100 Top10에 노래를 줄 세우며 전성기 역량을 증명하였다. 여기에 더해 마스터권을 둘러싼 분쟁을 겪고 초기 앨범들을 재녹음한 내러티브에 커리어 전 시기의 노래들을 아우르는 Eras Tour의 컨셉과 맞물리면서 매출이 폭발해 역대 최대 매출을 기록한 투어가 되었다.

BTS가 복귀해 빌보드 Hot 100 1위에 올라 다시 전성기를 맞고, 여기에 군대 전역으로 시련을 극복한 서사가 더해진다면, 게다가 이번 투어가 21년 이후 5년만에 처음 진행하는 월드투어라면?

4) 콘서트가 끌어올리는 트렌드, 트렌드가 끌어올리는 음원과 MD

방문하는 지역에서
증가하는 트렌드

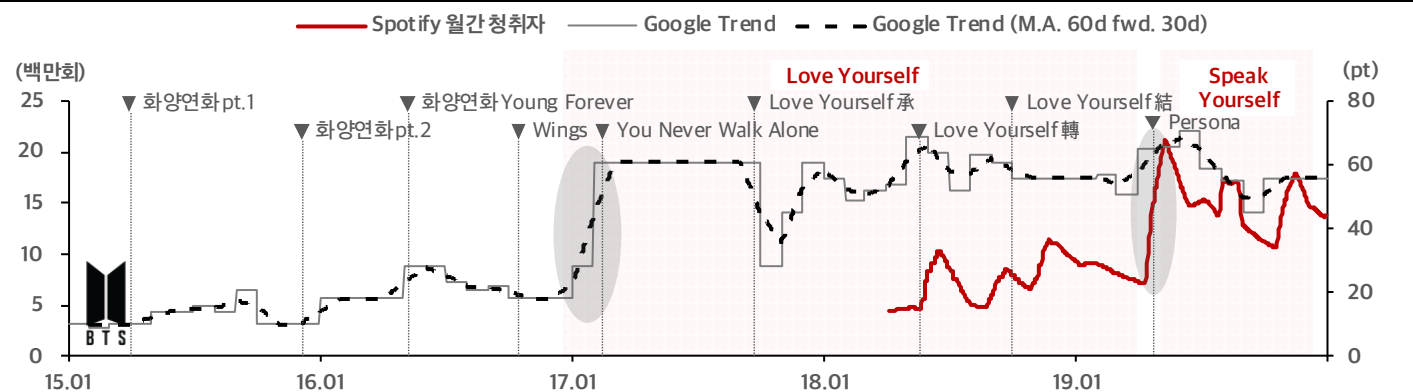
아티스트가 투어로 특정 도시에 방문하면, 콘서트 전후로 트렌드 지표가 크게 오른다. 공연 셋리스트 스트리밍이 늘고 검색 및 공유수가 늘기 때문이다. 실제로 Google Trend를 살펴보면 유럽 국가들에서 콘서트 기간 아티스트 검색량이 평시 대비 10배로 뛰는 모습을 확인 가능하다.

트렌드 증가가 이끄는
스트리밍과 MD 매출
Quantum Jump

투어 시기에는 트렌드 상승이 스트리밍과 MD 매출 증가로 이어지며, [팬 참여 확대 → 소비 증가 → 트렌드 재상승]의 선순환 구조가 형성된다. 트렌드의 증가로 팬들의 콘서트 참여가 늘면 자연스럽게 MD 판매와 공연 예습을 위한 스트리밍이 증가하고, 해당 과정에서 트렌드가 다시 증가한다. 이 순환고리가 지속적으로 트렌드를 크게 띄우게 되며, 그 상승폭은 음반 발매에 의한 증가보다 더 크게 나타난다. 과거 BTS 투어 시기에도 트렌드와 스트리밍이 함께 크게 증가했다.

드디어 BTS가 대규모 월드 투어를 시작한다. 전술한 선순환 구조의 작용으로, 음원 및 트렌드 지표는 또 한 차례 쿼텀점프를 이루어낼 것이다.

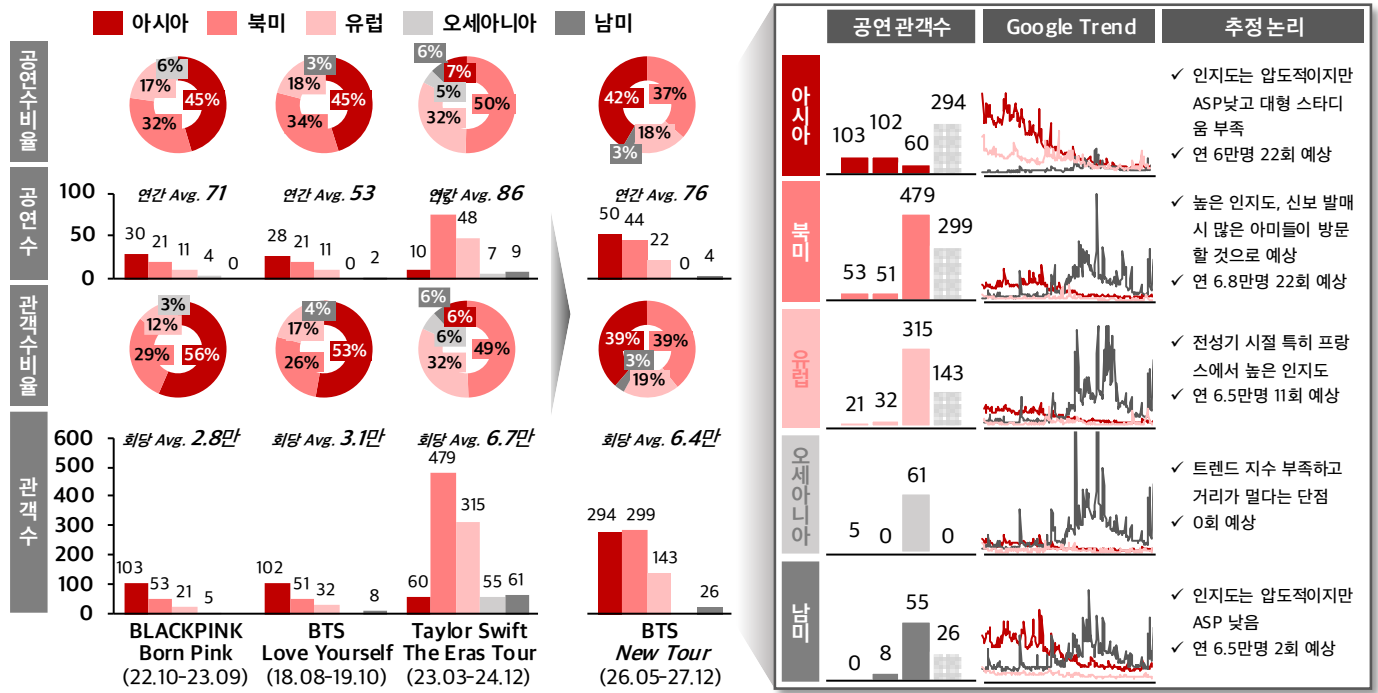
도표 4-5. BTS Love Yourself & Speak Yourself 공연 기간 Google Trend 및 Spotify 월간 청취자 추이



출처: Google Trend, Spotify, SMIC 1팀

4.3. 콘서트가 미래다

도표 4-6. 공연수, 관객수, 구글 트렌드 및 공연 관객수 추정



출처: 언론 종합, Google Trend, SMIC 1팀

티켓판매액은 회당 관객수, ASP, 그리고 연간 공연수가 핵심

월드 투어를 진행할 때 티켓 전체 판매액은 회당 판매액과 공연 횟수의 곱으로 이루어진다. 회당 판매액은 ASP와 회당 관객수의 곱으로 계산되므로, 공연 기획 시 두 수치를 높이는 방향을 최우선적으로 염두하면서 팬층, 지역별 균형 등을 고려해 계획을 구성한다. 공연수는 보통 기간을 대략 먼저 정하고 기간 내에서 공연을 채우므로 연간 공연수를 높이고자 한다.

회당 관객수가 높은 북미와 유럽 중심

20년 예정되었다가 취소된 Map of the Soul 투어는 부분적으로 총 39회 약 230만명 규모로 회당 5만명 이상 규모로 기획되었고, 세부적인 계획에서 “회당 관객수”를 높이기 위한 지점들이 확인할 수 있다. Map of the Soul 투어는 아시아 16회, 북미 16회, 유럽 7회로 계획되었는데, BTS는 아시아에서 매우 압도적인 인지도와 인기를 가지고 있음에도, 대한민국의 서울올림픽주경기장(7만명)과 일본의 스타디움만을 계획에 포함시켰다. 이외는 북미, 유럽의 6-8만명급 스타디움에서만 진행된다. 회당 관객수가 높은 북미 및 유럽 투어 비율을 높임으로써 전체 평균을 높였다.

The Eras Tour 도 같은 전략 사용

테일러 스위프트가 The Eras Tour를 통해 회당 6.7만명이라는 높은 평균 관객을 모객한 비결 역시 회당 관객수가 높은 북미를 중심으로 투어를 진행한 데 있다. 21개월간 149회의 공연을 진행하며 북미에서만 71회의 공연을 진행하였고, 특히 미국에서는 공연당 7.2만명을 모객했다. 미국은 ASP가 가장 높은 지역이기도 하다. 현대카드 정태영 사장의 인터뷰에서 The Eras Tour를 한국에서도 진행하고 싶었으나 서울 올림픽경기장이 공사에 들어가 기획사 측에서 요구한 관람객을 수용할 수 있는 경기장이 없어 진행하지 못했다는 언급에서 테일러의 전략을 확인 가능하다.

회당 평균 6.4 만명을 모을 BTS 콘서트

BTS는 새로운 투어로 26-27년 연간 아시아에서 25회 147만명, 북미에서 22회 약 150만명을 충분히 모집할 것이다. 트렌드 수치상 아시아는 공연장을 충분히 채울 것이며, 전성기 BTS 수치가 테일러의 3배 수준인데 18년 테일러 스위프트가 Reputation Tour로 북미 관객 200만명 이상 모객했음을 고려하면 북미에서 149.6만명은 충분히 모객할 것이다. 유럽은 북미 투어의 50% 규모로 진행되고, 프랑스 내 BTS의 위상이 엄중하며 약 72만명은 모객 가능 할 것이다.

ASP 레벨-업 **바야흐로 ASP \$200의 시대다.** 과거 콘서트 ASP를 살펴보면 과거 BTS투어 시절 \$150 수준이었던 북미 지역의 ASP가 최근 들어 \$200-250로 크게 올라온 것을 확인할 수 있고, 아시아 지역의 ASP도 꾸준히 성장중인 것을 확인 가능하다. BTS의 새로운 투어 ASP는 기존 투어들의 ASP 추세를 기본적으로 고려하면서, 정성적인 수치들을 고려하여 추정했다. 북미는 블랙핑크 ASP 이상이라 가정했고(\$250), 아시아는 제이홉 \$160보다 조금 높은 수준이라 가정했다(\$170).

높은 ASP의 비결 **북미 ASP가 높은 데는 높은 구매력이라는 수요 측면 요인도 있지만, 다이내믹 프라이싱이라는**
Dynamic Pricing **비결도 있다.** 다이내믹 프라이싱은 수요·공급 상황, 경쟁사 가격 등을 고려해 티켓 판매가격을 수시로 바꾸는 것을 말하는데, 재판매 시장으로 유출시 소비자잉여를 1차 시장에서 흡수하고, 좌석 등급·구역·시점별로 지불의사에 맞춘 미세가격 책정을 가능케 한다. 하이브는 23년부터 미국 지역 공연에 다이내믹 프라이싱을 적용해 SUGA, TXT, 르세라핌 투어 수익을 극대화했다.

공연 기획 내재화 **동사는 여느 소속사와 달리 본사 내 HYBE360을 통해 일부 해외 공연 기획을 직접 진행해 콘**
→ 흥행 수익을 **서트 흥행의 과실을 온전히 누린다.** 콘서트 정산은 티켓 판매 총액(GBOR)에서 먼저 세금, 수수료, 시설료 비용(GBOR의 40-45%)을 제한 NBO(Net Box Office)에 프로모터 인정비용(GBOR의 25%)을 제해 나온 정산이익(GBOR의 30-35%)을 프로모터와 아티스트가 나누는 흐름으로 진행된다. 타 아티스트들은 정산이익으로부터 매출을 인식하지만 하이브는 GBOR을 매출, 공연/프로모터 인정 비용(GBOR의 65%)을 비용으로 인식한다. 실제 박스오피스 대비 매출 인식액의 경우 블랙핑크의 콘서트는 30%(22Q4-23Q4)이지만 동사는 100%에 근접한다.

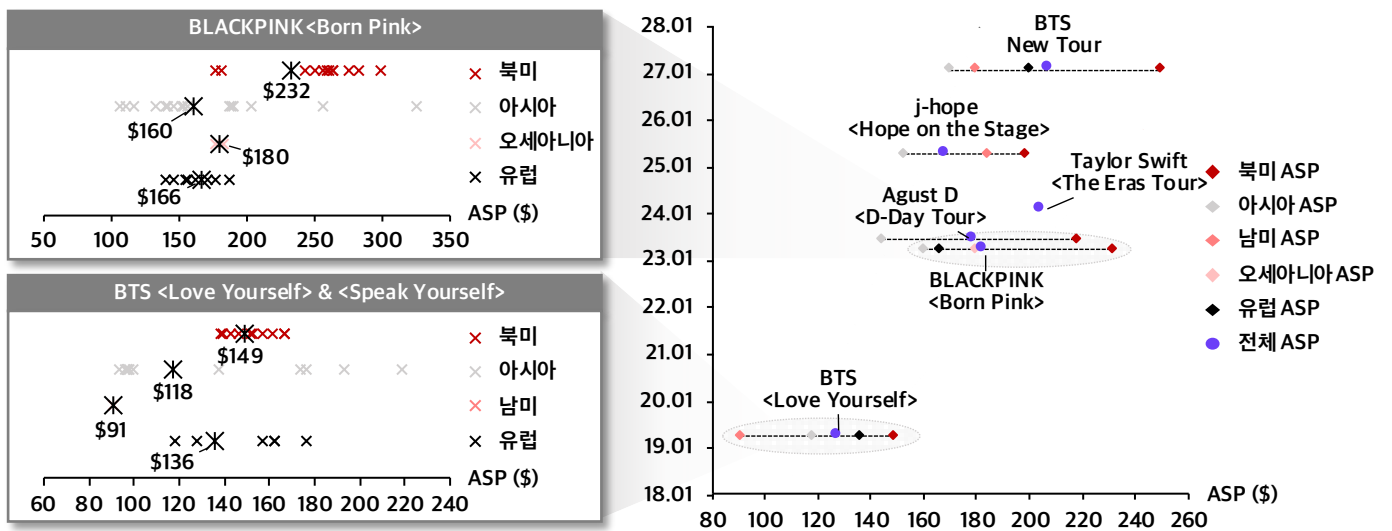
매출로 온전히 인식

직접 하지 않더라도 **모든 공연을 자체 기획으로 진행할 수 없기 때문에, 북미 등 일부 지역에서는 현지 프로모터와**
정산 비중이 높음 **협업해 투어가 진행된다.** 이 경우에도 정산 시 BTS의 몫은 높다. 공연 정산 구조는 일반적으로 최저 보장금액만을 받는 MG(Minimum Guarantee) 방식과 매출 일정 비율을 분배하는 RS(Revenue Share) 방식으로 나뉜다. MG는 매출 Upside를 기대하기 어렵지만, RS는 콘서트 성공 시 이익 레버리지가 큰 구조다. 티켓파워를 보유한 BTS는 RS로 높은 정산 비율을 확보한다.

플러스 알파: 라이브 **여기에 라이브 뷰잉을 통한 추가적인 업사이드도 기대할 수 있다.** BTS가 수익성 문제로 방문하

뷰잉과 스트리밍 **지 못하는 수많은 아시아 국가들에서 위버스 플랫폼을 통한 온라인 스트리밍과 극장에서의 라이브 뷰잉을 통해 매출을 기록할 수 있다.** 동사는 Permission to Dance 온라인 콘서트를 진행하며 송출 및 스트리밍에 대한 경험을 축적했고, 해당 경험은 앞으로의 투어에서 매출화 될 것이다.

도표 4-7. 공연 ASP 추이 추정



출처: 언론 종합, SMIC 1팀

5. 날아오를 슈퍼베이비들, 막강한 신인 라인업 - 투자포인트 ②

5.1. 신인 발굴 비용로 잠시 쉬어가는 수익성, 다가오는 성장성

미래를 위해
수익성은 잠깐 쉰

동사가 2024년 한 해 동안 신인 3팀을 데뷔시키며 투입한 자금의 보수적 추정치는 약 500억 원으로, 이는 동기 영업이익의 1800억 원의 약 27%에 해당한다. 같은 해 동사는 사상 최대 매출을 기록했으나, 인건비와 외주비 증가 등 신인 투자 확대의 영향으로 영업이익은 전년 대비 38% 감소했다. 그러나 이는 신인 라인업 확장과 인프라 구축에 자금이 집중된 결과다. 실제로 올해도 2분기 200억 원, 3분기 300억 원 규모의 추가 투자가 이어지고 있다.

비용이 아니라
투자입니다만?

엔터 산업에서 신인 발굴 비용은 '소모'가 아니라 '미래 성장의 토대를 구축하는 자본적 지출'이다. 회계기준상 원가는 상업화가 확정되고 경제적 효익 실현이 가능한 경우에만 자본화가 허용되기 때문에, 신인의 성공 가능성이 불확실한 산업 특성상 신인 육성을 위한 지출은 회계적으로는 '비용'으로 인식된다. 그러나 실질적으로 이는 미래의 현금 창출원을 위한 자산성의 선행 투자다. 동사의 비용 증가를 '성장 모멘텀'의 지표로 읽어내야 하는 이유다.

산업 내 최다 신인
IP를 보유한 동사

동사의 현재 개발 라인업(24-26년 예정)은 9팀에 달하며, 이는 SM(4팀), JYP(4팀), YG(2팀)을 압도하는 규모다. 동사만이 업계 내 유일하게 '대규모 동시 IP 투자 국면'에 진입한 상태다. 신인을 제대로 띄우려면 막대한 투자가 필요하다. 일례로, 2022년 데뷔한 르세라핌의 데뷔비용은 약 400억 원으로 추산된다. 2024, 25년 동사는 신인 양성에 돈을 쏟아부었다. 2024년 이래로 투어스, 아이릿, 캣츠아이, 아오엔, 코르티스를 데뷔시켰고, 이에 더해 4팀이 데뷔를 기다리고 있다.

5.2. 초특급 신인들의 화려한 라인업

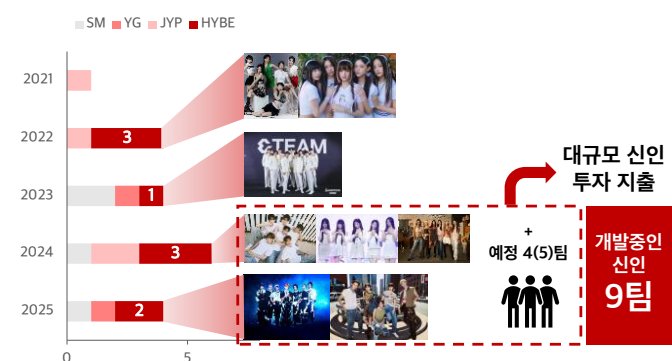
태어날 때부터
A 급으로 시작

동사의 레이블 산하 아티스트들은 데뷔 연차에 비해 이례적으로 빠른 속도로 A급에 등극했다. 앨범 판매량 기준으로 A급은 통상 50만 장 이상으로 구분되는데, 엔하이픈(약 240만 장), 보이넥스트도어(140만 장), 투어스(70만 장), 르세라핌(80-100만 장), 뉴진스(130만 장), 아이릿(50만 장) 등 대부분의 신인 IP가 이미 이를 상회한다. 이는 단순한 초동 강세를 넘어, 데뷔 직후부터 안정적인 팬덤 기반을 확보하며 성장 궤도에 진입했음을 보여주는 정량적 근거다.

잘 키운 신인 하나,
흑자전환 highway

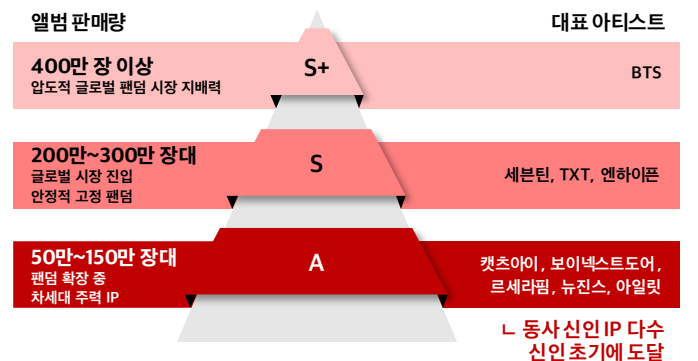
쏘스뮤직의 르세라핌, 빌리프랩의 엔하이픈과 아이릿, 어도어의 뉴진스는 데뷔와 함께 '돌판'을 뒤흔들며 빠르게 손익분기점에 다다랐다. 특히 뉴진스와 르세라핌은 각 레이블의 유일한 IP임에도 불과하고 데뷔 1년 만에 레이블을 흑자로 전환시켰다. 2022년 데뷔한 르세라핌과 뉴진스는 각각 데뷔 6개월 만에 2집 초동 판매량 56만장, 2번째 음반 초동 판매량 70만장을 돌파하며 BEP를 달성했다. 2023년 어도어의 매출은 493%, 쏘스뮤직의 매출은 170% 증가했다.

도표 5-1. 하이브 신인 파이프라인



출처: SMIC 1팀

도표 5-2. IP의 다변화



출처: 서클차트, SMIC 1팀

BTS 원툴? 아닌데요
 BTS의 대성공으로 막대한 유동성을 확보한 동사는 'BTS 원툴'이라는 단일 IP 의존 리스크를 해소하기 위해 멀티레이블 투자를 본격화하며 초특급 신인들을 연이어 배출해냈다. 자회사인 플래디스, 쏘스뮤직, 빌리프랩 등이 기존 IP를 강화하고 소위 '핫한' 신인을 배출하며, BTS의 군 공백기 중에도 견조한 외형 성장을 이어갔다. 95%에 달하던 BTS 매출 비중은 2024년 기준 대략 20% 미만으로 하락하며 포트폴리오 다각화에 성공하였다.

5.3. "신인 = 동사의 미래 현금창출원"

엄청난 성장이 예상되는 A급 신인들
 이처럼 신인 단계에서 이미 A급 실적을 달성한 팀들은 향후 투어 규모 확대, 팬덤 가속 성장, 브랜드 파트너십 확장을 통해 매출과 수익성이 비선형적으로 확대되는 구조를 가진다. 즉, 동사의 신인들은 '성장 가능성'이 아니라 이미 '성장 국면'에 진입했으며, 이는 향후 수년간 동사의 외형과 현금흐름을 대폭 확장시킬 주요 성장 엔진으로 자리할 것으로 예상된다.

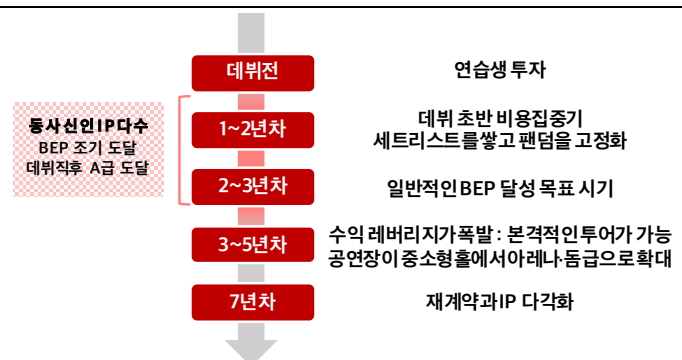
폭발성장 ETA, 3-5년차
 동사는 빠르게 BEP를 돌파한 신인 IP들이 본격적인 회수 사이클에 진입하는 시점에 있다. 데뷔 후 1-2년차는 셋리스트를 쌓고 팬덤을 고정화하는 시기다. 공연은 팬미팅·쇼케이스급 규모에 머무르며, 투어보다는 콘텐츠 축적과 팬 커뮤니티 형성이 중심이다. 3-5년차에 접어들면 본격적인 투어가 가능해지고, 공연장이 중소형홀에서 아레나·돔급으로 확대되며 수익 레버리지가 폭발한다. 트와이스가 데뷔 3년차에 일본 돔투어를 시작하고, 블랙핑크가 데뷔 4년차에 월드투어 매출 5000억 원을 돌파한 것이 대표적이다. 7년차 전후로는 재계약과 IP 다각화 국면에 진입한다.

회수 사이클이 벌써 눈앞에
 동사의 신인들은 대부분 1-3년 차에 불과함에도 이미 A급 판매량을 기록하고 있어, 이제 막 대규모 현금 회수 사이클의 초입에 서 있다. 2024년 기준 보이넥스트도어·투어스·코르티스·르세라핌·뉴진스·아일릿 등 신인 IP들의 합산 앨범 판매량은 약 1,100만 장으로, 이는 BTS 복귀 후 예상 앨범 판매량(1,000만 장)을 넘어선 수준이다. 여기에 신인들의 팬덤이 지속적으로 확장되고 연차별 판매량이 가속 성장한다면, 향후 판매 규모는 BTS의 1.5배급으로 커질 것으로 전망된다.

0.5BTS 로 GOGOGO
 이 신인군이 3-5년차에 접어들면, 공연 매출이 폭발하는 회수 사이클에 진입하게 된다. BTS의 2026년 기준 월드투어 예상 매출 규모를 1조 원으로 가정할 때, 신인 IP들의 공연 매출은 BTS의 0.15배 정도에 머물고 있다. 공연 규모가 현재로서는 팬미팅·소형 투어 수준에 머물러있기 때문이다. 하지만, 투어 사이클이 본격화되면 BTS 매출의 0.5배 정도로 확대될 여지가 충분하다.

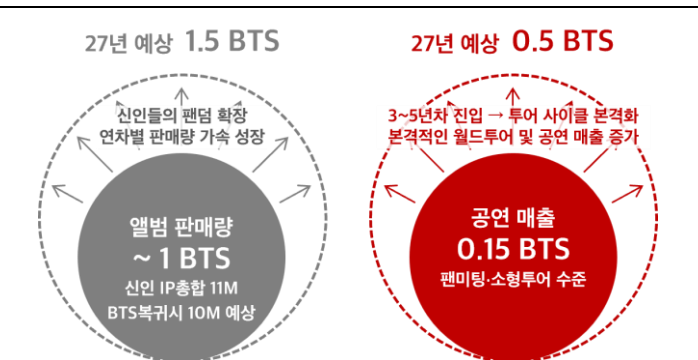
이익 급증, 곧 갑니다
 따라서 2024-2025년에 집중 투자된 신인 라인업은 2026-2027년 동사의 이익 급증 구간을 견인할 핵심 동력으로 작용할 전망이다. 지금은 실적 기대가 아직 주가에 충분히 반영되지 않은 구간으로, 멀티레이블 구조를 통해 다중 캐시카우를 지속적으로 양산 중인 동사의 본격적인 수익 레버리지가 이제 막 가시화되기 직전 단계라 할 수 있다.

도표 5-3. 아이돌 생애주기



출처: 더피알, SMIC 1팀

도표 5-4. 신인들의 as-is, to-be (n.n BTS)



출처: DART, SMIC 1팀

데뷔 직후 글로벌 인지도 상승의 '패턴' 주목할 점은 이러한 성과가 우연적인 현상이 아니라는 것이다. 뉴진스, 르세라핌, 아일릿, 캣츠아이 등 하이브의 주요 신인들은 데뷔 후 1년 이내에 모두 전 세계 Google Trend 지표에서 뚜렷한 '검색 피크'를 형성했다. 피크의 절대 높이는 그룹별로 다르지만, '피크에 도달하는 속도'와 '상승 곡선의 형태'는 놀라울 만큼 유사하고 안정적이다.

반복 가능한 신인 성공 알고리즘 동사는 신인을 언제 데뷔시키든 단기간 내 글로벌 주목도를 확보할 수 있는 구조적 역량을 이미 갖추고 있다. 시장 반응 속도·확산력에서 공통된 패턴이 반복적으로 나타난다는 것은 단순한 우연이 아니라, 동사가 신인 런칭을 감에 의존하지 않고 데이터 기반의 정량적 공식으로 설계·운영하고 있음을 보여준다. 즉, 동사가 신인 기획과 마케팅을 통해 신규 IP를 최소 A급 반열까지 안정적으로 끌어올릴 수 있는 역량을 지니고 있음을 함의한다.

동사는 다수의 신인을 빠르게 흑자전환 시킨 뒤 동시다발적으로 현금흐름을 창출하는 멀티레이블 플랫폼으로 진화하고 있다. 그렇다면, 동사의 어떤 역량이 이러한 '슈퍼 베이비'들을 연이어 탄생시킬 수 있게 하였는지—즉, 그 해자가 무엇인지 살펴보자.

5.4. 동사의 성공 방정식

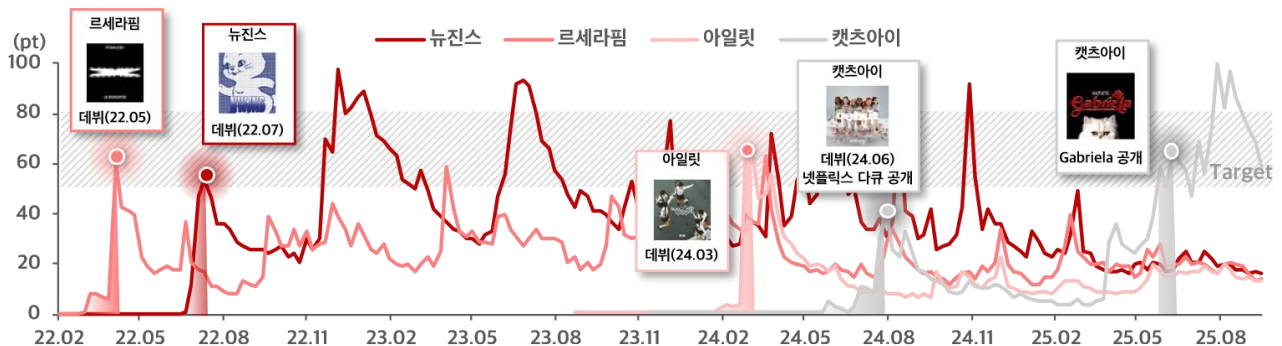
1) 창의적 다양성을 보장하면서도, 중앙 자원을 공유하는 확장 가능한 시스템

지주회사 아래 독립성 갖춘 멀티레이블 동사는 멀티레이블로 대표되는 확장 가능한 시스템을 갖추고 있는 회사다. 헤드쿼터 역할을 수행하는 지주회사 하이브(HYBE)가 플랫폼(Weverse), 자본, 인프라를 통합 관리하며, 각 레이블은 자회사 형태로 독립 운영된다. 각 레이블들은 각기 다른 기획 철학과 시스템을 갖추고 신인 개발과 데뷔를 주도한다. 다수의 레이블이 자율적 창의성을 발휘하면서도, 플랫폼·데이터·머천다이즈·티켓·커머스 등 중앙 자원을 공유하는 시스템이다.

'멀티레이블', 겉모습은 같지만 구조는 다르다 멀티레이블 구조는 단지 동사만의 전유물은 아니지만, 구조적 특성과 권한 배분 방식에서 엔터3사와 본질적인 차이를 가진다. SM, YG, JYP도 이미 복수의 레이블 형태를 추구하고 있다. 그러나 기존 3사의 멀티레이블은 실질적으로 '하우스형(내부 사업부형)' 조직에 가깝다. 각 레이블명이 존재하지만, 기획·브랜딩·운영의 최종 결정은 여전히 본사 중심으로 이루어진다.

엔터3사, 가문의 명맥을 이어라 SM, YG, JYP의 기획 체계는 여러 레이블이 존재하더라도 결국 창업자의 미학과 직관이 깊게 뿌리내려 있는 전통적 '하우스형 기획 구조'다. "SM, YG, JYP 스타일"이라는 일관된 브랜드 아이덴티티와, 각 사가 고수하는 '기획 철학'이 모든 아티스트 육성 및 콘텐츠 기획 과정 전반에 관통한다. 이는 엔터 3사의 창업자가 모두 아티스트로서의 현장 경험과 감각을 기반으로 한 '감 중심형 프로듀서'이기 때문이다. 이들은 IP를 본인의 작품으로 인식하며, 이는 양날의 검으로 작용한다.

도표 5-5. 동사 신규 IP 초기 트렌드 달성



출처: Google Trend, SMIC 1팀

지방자치: 자율성에 기반한 창의력의 해방
 반면, 동사는 창업자 유산이나 기존 브랜드 DNA에 얽매이지 않고, 각 레이블이 자율적으로 아티스트를 기획·육성할 수 있는 독립형 체제를 지향한다. M&A를 통해 다양한 K-POP 기획사의 성공 레시피와 인재를 흡수하되, 각 레이블의 고유한 철학과 운영 방식을 존중한다. 이로써 능력 있는 프로듀서가 역량을 자유롭게 발휘해 자신만의 색깔을 가진 신인을 제작하고 운영할 수 있는 창작 친화적 환경이 형성된다. 쏘스뮤직의 소성진, 플레디스의 한성수, KOZ의 지코(ZICO) 등은 모두 자신만의 프로듀싱 철학을 유지한 채, 각자의 방식으로 신인 그룹을 선보이고 있다.

멀티레이블로 신인 개발 리스크 헷지
 동사의 멀티레이블 구조는 시장 변화를 즉각 포착하고 다양한 콘셉트의 신인을 동시에 런칭할 수 있는 핵심 동력이다. 서로 다른 색깔의 레이블들이 하나의 지주회사 아래 공존하는 구조는 동사만의 창의적 생태계를 형성하며, 다원적 실험을 통해 더 넓은 스펙트럼의 슈퍼 IP를 만들어 내는 원천이 된다. 대부분의 기획사가 1-2팀 단위로 신인을 육성하는 것과 달리, 동사는 시장 공백을 빠르게 포착하고 불확실성이 높은 신인 데뷔를 구조적 경쟁력으로 전환하고 있다.

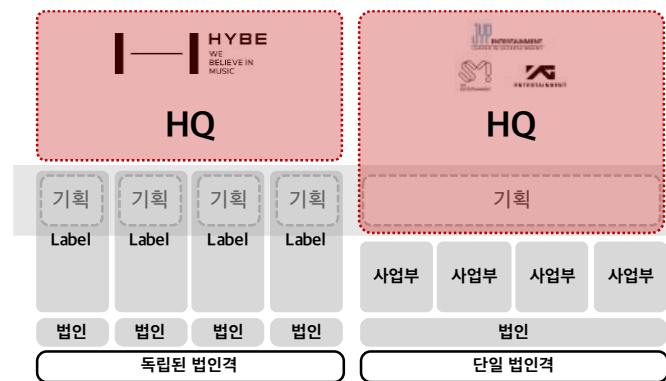
2) BTS로 얻어낸 북미 시장 급행 티켓

BTS로 알아낸 북미 시장의 SOLUTION
 동사는 BTS를 '빌보드 1위'라는 전례 없는 위치에 올려놓음으로써 북미 시장 공략의 실전 데이터를 축적했다. 빌보드 1위를 달성하기 위해서는 음원 점수(스트리밍·다운로드), 음반 점수(판매량), 라디오 점수(방송 횟수) 등 모든 지표를 충족시켜야 한다. 동사는 이를 직접 관리하며, 북미 시장의 공략법을 학습하고, 성공적인 북미 시장 진출을 위한 네트워크를 체계적으로 구축했다.

BTS로 얻어낸 북미 시장 급행 티켓
 BTS의 활약을 통해 동사는 '글로벌 흥행 IP를 안정적으로 공급하는 제작 시스템'이라는 신뢰를 얻게 되었고, 이는 후속 아티스트들의 협상력과 초기 위상을 비약적으로 높이는 기반이 되었다. BTS의 위상 덕분에 동사는 북미의 주요 방송국, 대형 음악 페스티벌(롤라팔루자 등), 시상식 주최 측과 직접적이고 신뢰도 높은 네트워크를 구축할 수 있었다. 글로벌 데이터베이스와 방송·페스티벌 네트워크는 이후 전 레이블이 공유하는 인프라로 확장되었다. 예를 들어, 2022년 BTS의 제이홉이 한국 솔로 아티스트 최초로 롤라팔루자 시카고의 메인 헤드라이너로 무대에 선 것은 투모로우바이투게더, 뉴진스, 세븐틴 등의 초청으로 이어지는 결정적인 계기가 되었다.

ARMY 군단을 적극 활용
 또한 동사는 자사 통합 유튜브 채널과 글로벌 플랫폼(위버스)을 통해 신인 노출을 극대화한다. 하이브 채널 구독자 수천만 명은 BTS 시절부터 축적된 글로벌 팬덤 기반이며, 신인 그룹의 티저·뮤직비디오·챌린지 콘텐츠가 이들에게 즉시 노출된다. 즉, 동사의 신인들은 데뷔와 동시에 글로벌 메가 IP와 동일한 트래픽·화제성을 공유하는 구조적 이점을 가진다.

도표 5-6. 동사 vs 타3사 레이블 구조



출처: 이코노미인사이트, SMIC 1팀

도표 5-7. 북미 시장 급행 티켓



출처: SMIC 1팀

3) 글로벌 네트워크

ITHACA 인수로 북미 인프라 남남	동사는 지분인수, 파트너십을 적극 활용하여 글로벌 사업 기반을 공고히 다져놓았다. 특히, 대규모 투자를 통해 북미 종합미디어 기업 Ithaca Holdings를 인수함으로써 '북미 시장 성공 레시피'를 내재화했다. 이를 통해 저스틴 비버, 아리아나 그란데 등 세계적 아티스트를 매니지먼트하며 축적된 독보적인 북미 시장 내 아티스트 브랜딩·매니지먼트 노하우, 10여년 간 구축해온 인프라, 이를 이끌어간 프로듀서 스쿠터브라운과의 파트너십을 확보하였다
UMG 파트너십을 통해 글로벌 진출 GO	또한 동사는 글로벌 음악 시장에서 유니버설뮤직그룹(UMG)과의 전략적 협업을 기반으로, 유통과 마케팅·프로모션(MMP)을 아우르는 통합 진출 구조를 구축하고 있다. 2017년 UMG가 일본 내 BTS 음악 배포를 담당하며 협력이 시작되었고, 2021년에는 UMG 산하 Geffen Records와 함께 북미 아티스트 육성 프로젝트(캣츠아이)를 추진했다. 특히, 동사는 UMG의 글로벌 MMP 네트워크와 협력해 현지 마케팅·프로모션을 공동으로 수행하고 있으며, 팬덤 데이터와 인사이트를 결합한 팬덤 기반 MMP 전략을 통해 차별화된 경쟁력을 확보하고 있다.
UMG 파트너십을 통해 서구권을 GOGOGO	이러한 협업은 단순한 유통 계약을 넘어 UMG의 글로벌 인프라와 동사의 팬덤 운영 역량을 결합한 글로벌 음악 IP 공동 제작·운영 체계로 발전하고 있다. 이를 통해 동사는 글로벌 스트리밍·라디오·TV 노출 확대뿐 아니라, K-POP의 기획 경쟁력과 서구권 시장의 실행력이 맞물리는 구조적 시너지를 실현하며 글로벌 경쟁력을 한층 강화했다.
글로벌 음악 시장 진입 인프라의 완성	이에 더해, 동사는 이러한 파트너십을 통해 글로벌 탑 수준의 프로듀서, 브랜드 파트너십, DSP(디지털 음원 서비스) 네트워크를 확보했다. 그 결과, 동사의 미국 음악 및 콘텐츠 시장 내 위상은 아시아 기반 엔터테인먼트 기업 중 독보적인 수준으로 평가된다. 즉, 동사는 각 레이블이 고유한 색을 유지한 채 신인을 글로벌 시장으로 띄워낼 수 있는 인프라와 지원 체계를 마련했다.

4) 아이돌 산업의 HUB, 위버스

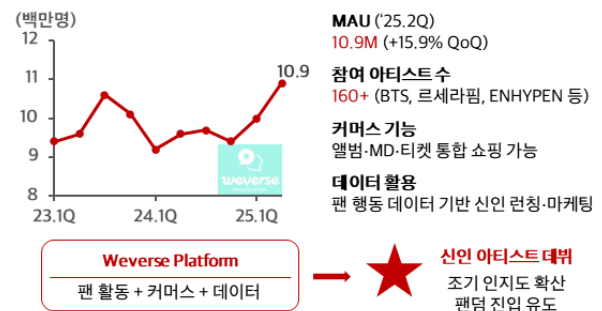
미친듯이 성장하는 플랫폼, 위버스	동사는 여러 레이블이 각기 다른 아티스트를 운영하지만, 팬덤 소통, 콘텐츠 유통, 커머스 기능은 위버스(Weverse) 플랫폼을 중심으로 연계하는 구조를 갖추고 있다. '위버스'는 독보적 규모의 글로벌 아티스트-팬 플랫폼으로서 팬 활동·콘텐츠·커머스 기능을 수행한다. 2025년 2분기 기준 월간 활성 이용자 수(MAU)는 1,090만 명으로, 매우 빠른 속도로 성장 중이다.
아티스트의 글로벌 진출을 위한 다리	신인 아티스트가 데뷔하면, 위버스 플랫폼을 통해 기존 팬 커뮤니티 유입의 여지가 생긴다. 위버스는 BTS·르세라핌·뉴진스·ENHYPEN·ILLIT 등 160여 개 이상의 아티스트 커뮤니티를 운영 중이며, 팬덤 간 콘텐츠 소비 및 굿즈 거래가 가능한 생태계를 제공한다. 따라서 신인 런칭 시, 위버스 내 기존 팬 커뮤니티와의 연결 가능성, 팬 데이터 기반 마케팅 실행 가능성, 커머스 노출 연계 가능성 등이 초기 인지도 확산과 팬덤 형성 속도를 제고할 잠재력을 지닌다.

도표 5-8. 글로벌 네트워크: Ithaca와 UMG



출처: 이코노미인사이트, SMIC 1팀

도표 5-9. 세계 최대 아티스트-팬 플랫폼, 위버스(Weverse)



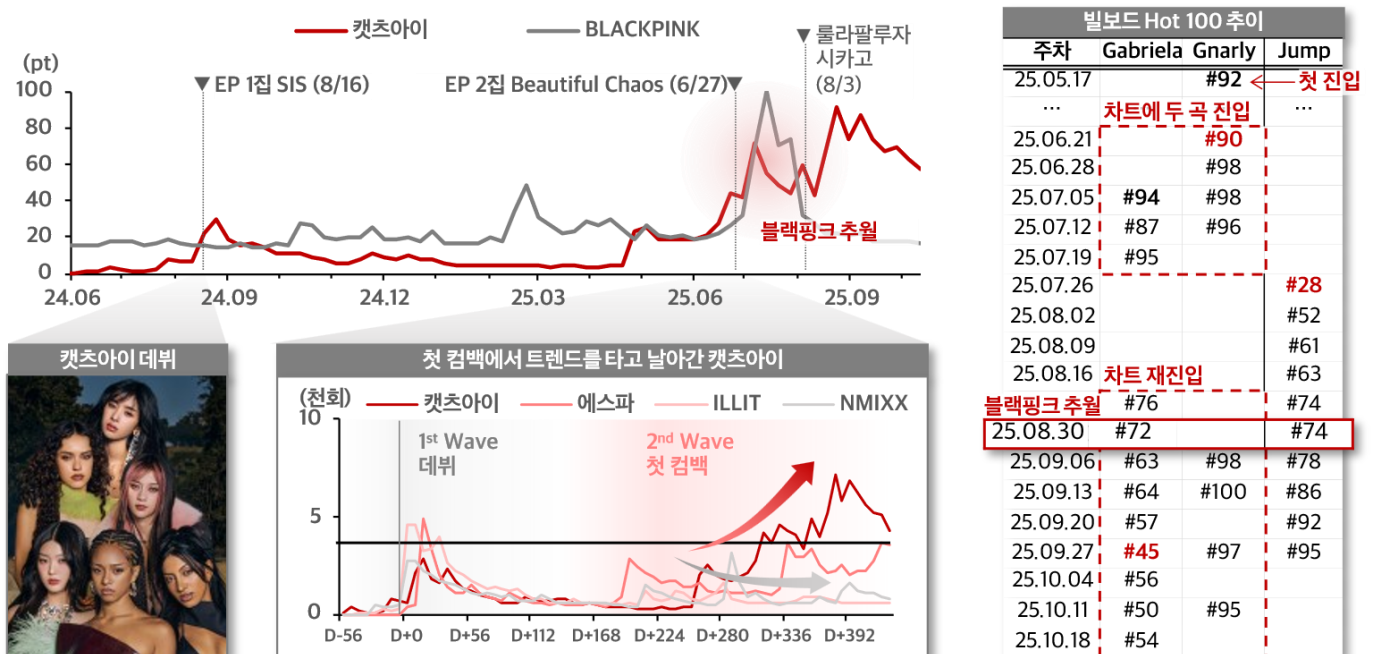
출처: SMIC 1팀

6. 상상 그 이상의 메가 IP, 캣츠아이 - 투자포인트 ③

첫 컴백곡으로 데뷔 9개월만에 빌보드 Hot 100에 차트인하고, 데뷔 1년만에 북미 및 세계 트렌드 지수로 블랙핑크와 BTS를 넘어선 그룹이 있다. K-POP 그룹인데 스트리밍의 1%만이 한국인이다. 멤버 6명의 인종이 다르고 민족적 배경도 다 다르다. 들어는 보았는가. 바로 캣츠아이이다.

6.1. 캣츠아이? 개네가 얼마나 대단한데?

도표 6-1. 북미 기준 캣츠아이, 블랙핑크 구글 트렌드 지수 및 데뷔 후 주요 걸그룹 트렌드 추이, 빌보드 Hot 100 추이



출처: Google Trend, 동사 IR, SMIC 1팀

기존 K-POP의 공식을 파괴한 이단아 캣츠아이

K-POP의 성공방정식을 세계 무대에 적용하기 위한 다양한 시도들이 있었지만, 캣츠아이는 멤버 구성과 비주얼 미학에서 한층 과감한 새로운 '인종·문화적 실험'이다. K-POP의 성공방정식 중 하나는 시각적 퍼포먼스와 미장센의 정밀함인데, 정교한 동시성의 군무와 일관된 스타일링으로 시각적인 응집을 극대화한다. 그간 글로벌 확장 과정에도 이 공식을 지키기 위해 시장별 현지성을 보완하되 '얼굴합'이 유지되도록 주로 동양인 또는 동양 혼혈의 다국적 멤버 조합을 선택해왔다. 반면 캣츠아이는 한국식 미에 의존하지 않는 다인종 구성으로도 시각적 완성도를 지향하며, 동시에 군무 중심 퍼포먼스, 팀 서사, 기업형 제작·관리라는 K-POP 기본공식을 충실히 따른다.

누구보다 빠르게 남들과는 다르게

캣츠아이는 그간 북미 시장에서 압도적인 메가 IP였던 블랙핑크를 구글 트렌드에서 추월하며 북미 현지 스타로 발돋움하는 중이다. 후술하겠지만 25년 11월에 북미 콘서트가 예정되어 있기에 현재의 구글 트렌드는 피크(peak) 수치가 아닌 성장세에 있는 수치이다. 심지어 컴백 이후 타 여성 아이돌 그룹들의 첫 컴백을 살펴보면 첫 데뷔 당시의 트렌드 수치를 추월하지 못하는 경우가 대부분이지만 캣츠아이는 이를 넘어서는 모습을 보이며 남들과는 다름을 증명했다.

캣츠아이는 빌보드를 타고

캣츠아이는 컴백 초반 빌보드 200 4위를 기록하고 Hot 100에 두 곡을 차트인시킨 후 잠잠해지는 듯했으나, 롤라팔루자 시카고 공연 이후 역주행을 시작해 빌보드 Hot 100 45위를 기록했다. K-POP 역사상 빌보드에서 해당 순위 이상의 기록을 보여준 아티스트는 싸이, BTS, 블랙핑크, Fifty Fifty 정도이다. 테일러 스위프트가 컴백하며 10월 18일 Hot 100 차트 1-12위 출세우기를 했음을 감안할 때, 현재 순위 54위는 실질적 42위로 해석 가능해 여전히 인기임을 보여준다.

6.2. 저는 이 게임을 해봤어요! 캣츠아이의 성공레시피를 공개합니다.

뭘 좋아할 지 몰라
다 준비했어

동사는 오디션과 다큐멘터리를 필두로 캣츠아이의 데뷔 초반 화제성과 글로벌 팬덤을 확보하는데 성공했다. 당시 6명을 선발했던 캣츠아이의 오디션 프로그램은 전 세계에서 무려 12만 명이 지원하며 세간의 관심이 쏠렸고, 정식 데뷔 이후 넷플릭스에서 해당 오디션을 8부작의 다큐멘터리 형식으로 공개한 것이다. 해당 다큐멘터리는 그룹의 형성 과정부터 데뷔까지의 전 과정은 물론 연습생들의 노력과 성장 등의 비하인드 스토리까지 보여주며 글로벌 인기 상승세를 탔다.

주요했던 K-POP 식
바이럴 전략

초문화적 K-POP식 바이럴 전략은 단기간에 대중들의 관심을 불러일으키며 캣츠아이의 파급력을 책임졌다. 먼저, 캣츠아이는 SNS 플랫폼별 특징을 분석해 차별화된 플랫폼별 맞춤형 콘텐츠 전략을 구사했다. 예를 들어, 틱톡에서는 챌린지 콘텐츠, 인스타그램에서는 비주얼 중심의 포스팅 전략을 통해 바이럴을 유도했고, 데뷔 후 1주일간 캣츠아이의 팔로워 증가율은 무려 18%를 기록하며 해당 전략의 성공을 증명했다. 2025년 9월에는 캣츠아이 X 갭(GAP)의 캠페인 광고 동영상도 바이럴되며 공개된 지 10일 만에 4,000만회 이상의 조회수를 기록하기도 했다.

동사의 글로벌
필승 성공 전략

동사는 선제적인 북미 시장 진출, 그리고 뛰어난 마케팅 역량으로 서구 시장의 글로벌 유통 및 홍보전략을 확보하는데 성공했다. 2021년 2월 게펜 레코드와의 합작투자를 통해 글로벌 자회사 HYBE UMG를 설립하고, 4월 이타카 홀딩스를 인수하며 북미의 현지 음원 유통 및 마케팅 구조를 파악한 동사는 이미 타 엔터사 대비 현지에서 유리한 고지를 점하고 있다. 특히 이러한 전략적 제휴 및 인수는 글로벌 시장 진입을 넘어 IP 제작-A&R-유통-홍보로 이어지는 글로벌 밸류체인을 내재화했다는 점에서 향후 글로벌 현지화 전략을 적용한 IP 확보에 압도적으로 유리하다.

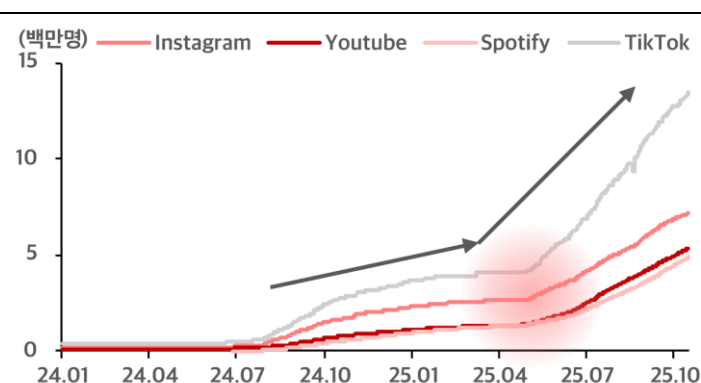
어이 JYP,
이게 어려워?

경쟁사 JYP 역시 2024년 글로벌 현지화 전략을 적용한 VCHA를 데뷔시켰지만, 글로벌 시장 경험 부족으로 인해 전략적으로 완벽하게 실패했다. BTS 등의 메가 IP로 노하우가 다년간 축적된 동사는 북미 성공 경험을 활용해, 캣츠아이 데뷔조로 이미 충분한 트레이닝이 진행된 동사 출신 연습생들을 선발하거나, 데뷔시킨 후에도 상술한 바이럴 전략과 프로모션을 지속적으로 실행함으로써 리스크를 최소화했다. 반면 VCHA는 전원 연습생 경력이 전무했기에 고된 스케줄을 체력적, 정신적으로 버틸 수 없었고, VCHA만의 차별화된 컨셉과 장기적인 홍보 전략 역시 부재했다.

북미에서조차
대중적이지 못했던
VCHA

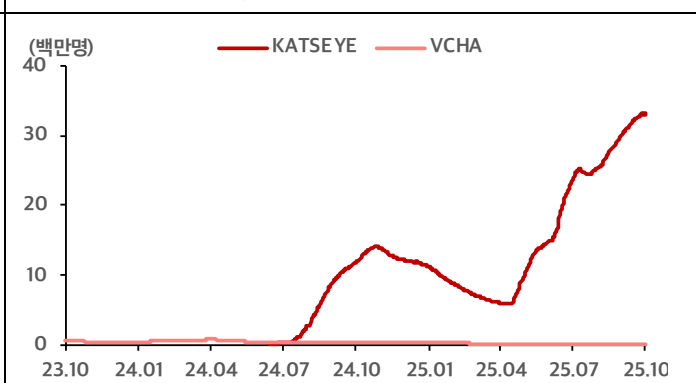
VCHA는 북미 현지 시장 타겟팅 전략 역시 철저하게 실패했다. 이미 빌보드에 수없이 많은 곡들을 차트인 시켜본 동사는 캣츠아이의 수요층을 특정 다수에 한정하지 않고 캣츠아이를 '글로벌 아티스트'로 산정한 후, 그에 맞는 음원과 컨셉을 디자인했다. 그러나 VCHA는 북미 내의 트와이스 팬들을 기준으로, 미국 K-POP 팬들을 주 수요층으로 산정해 이들을 타겟팅했고, 해당 전략은 대중성을 보장하지 못한 채 음원 스트리밍과 앨범 실적에서 완벽한 저점으로 이어졌다.

도표 6-2. 캣츠아이의 SNS 팔로워 증가율



출처: Chartmetric, SMIC 1팀

도표 6-3. VCHA와 캣츠아이의 음원 스트리밍 추이



출처: Spotify, SMIC 1팀

6.3. 외우세요! 캣츠아이의 성공=무한 캐시카우

One shot, One kill
나여, 캣츠아이

캣츠아이의 성공적 데뷔는 동사가 A급 신인 아티스트를 잘 찍어내는 것을 넘어 글로벌로 뻗어 나감을 증명한다. 그간 글로벌 시장에서 선전했던 동사지만, 글로벌 현지화 전략을 통해 아티스트를 데뷔시킨 것은 이번이 첫 시도였다. 캣츠아이를 데뷔시키는 과정은 오디션부터 다큐멘터리 제작, 막대한 홍보까지 동사의 모든 역량이 반영된 대규모 프로젝트였기에, 해당 프로젝트를 첫 시도만에 성공시켰다는 점은 그간 축적된 동사의 데이터가 틀리지 않았음을 증명하는 셈이다.

막대한 글로벌 팬덤을
확보한 캣츠아이

글로벌 현지화 전략은 현지 접근성 극대화를 통해 해외 팬덤을 크게 확보할 수 있다. 특히 캣츠아이의 경우 전략적으로 출신 국가를 고려해 다국적, 다인종, 다민족으로 구성되었기 때문에 자연스럽게 다양한 국가의 팬덤을 확보했다. 실제로 2025년 2Q 기준 스포티파이 청취자 비율을 산정해보면 캣츠아이는 무려 99%의 해외 팬덤을 보유했으며, 각국의 팬덤 비중 역시 고르게 분포되어 있기 때문에 특정 국가의 시장에 대한 의존도를 낮추고 리스크를 분산시킬 수 있다.

저희 캣츠아이,
콘서트도 잘합니다

현지 글로벌 팬덤은 콘서트를 강력하게 원하고 있다. 큰 성원에 힘입어 데뷔한 지 1년 반밖에 되지 않은, 소위 새내기 아티스트인 캣츠아이는 25년 11월부터 북미의 13개 도시에서 첫 단독 콘서트 개최가 확정되었다. 해당 콘서트가 전석 매진되자 3개의 도시에서 공연이 추가되었고, 해당 공연들 역시 전석 매진을 기록했다. 첫 투어만큼 회당 모객 수 1만명 이하의 소규모로 진행되지만, 캣츠아이와 비슷한 음원 성적을 가진 아티스트들이 모두 미국에서 스타디움 투어가 가능하다는 점을 감안하면 26년부터 최소한 아레나 투어, 빠르면 돐 투어까지도 가능해질 전망이다.

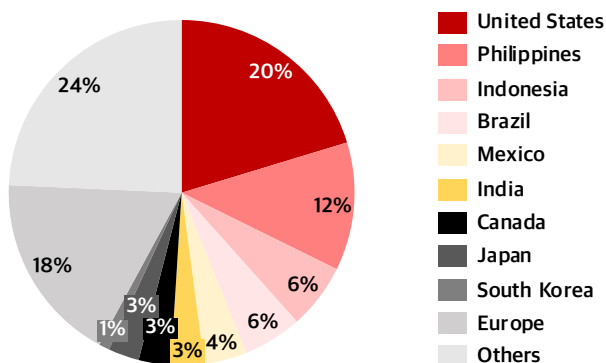
단순한 성공을 넘어
글로벌 현지화 전략의
사업성 검증까지

이미 압도적인 캐시카우가 된 캣츠아이는 단순히 한 그룹의 성공만을 보여주는 것이 아니다. 캣츠아이에 내재된 콘서트 수익성과 동사의 글로벌 현지화 전략의 시너지로 인해 캣츠아이는 빠르면 내년 하반기부터, 데뷔한 지 2년만에 흑자로 전환될 전망이다. 특히 캣츠아이는 데뷔 과정에서 K-POP의 시스템과, 북미 음원 시장의 마케팅/유통 생태계가 결합되었기에 그 자체로 막대한 산업적 가치를 가지고 있다. 해당 가치를 가진 그룹이 일반적인 아이돌 BEP 목표 도달 기간인 2-3년에 준하게 BEP에 도달한다는 점은 글로벌 현지화 전략 자체의 사업성을 증명하는 셈이다.

하이브,
너의 미래가 눈부셔

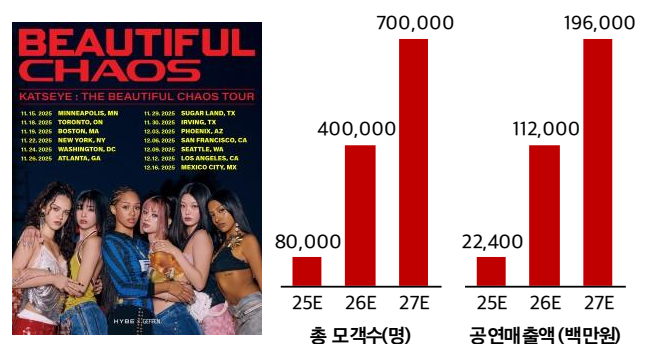
캣츠아이에서 배운 동사의 글로벌 현지화 성공 전략은 향후 데뷔할 해외 아티스트들의 성공 가능성을 높여줄 것이다. 현재 동사는 라틴아메리카를 타겟해 '산토스 브라보스'라는 보이그룹과 '무사'라는 밴드의 데뷔를 앞두고 있다. 라틴 음악이라는 세계에서 가장 빠르게 성장하고 있는 장르에, 이미 확보한 글로벌 현지화 성공 전략이 더해진다면 큰 수익을 창출함과 동시에 라틴 아메리카 비즈니스 모델까지 추가로 확보할 수 있다. 여기에 멀티 홀, 멀티장르 전략에 입각해 인도 현지 법인 설립까지 확정하며 새로운 글로벌 시장을 개척해 나가는 동사의 미래는 아름답다.

도표 6-4. 캣츠아이의 스포티파이 스트리밍 국가별 비중



출처: 동사 IR, SMIC 1팀

도표 6-5. 캣츠아이의 콘서트 모객수, 매출액 추정



출처: HYBE, SMIC 1팀

7. ISSUE & RISK

방시혁 의장의
부당이익 의혹

하이브의 최대주주인 방시혁 의장은 현재 자본시장법상 '사기적 부정거래' 혐의로 조사 중이다. 기업공개를 위한 지정감사를 신청한 시점 이후 당시 주주들에게 상장 계획이 없다고 답변한 점이 기망행위이며, 해당 주주들의 지분을 매입하여 상장 후 시세차익을 거둔 특정 PEF에게 계약 구조상 1200억 수준의 이익을 수취한 것은 부당이익이라는 내용이다. 금융범죄를 강력히 처벌 하겠다고 공약한 현 정부의 기조 하에, 지난 7월 불거진 기자들의 '주식 선행매매' 사건에 뒤이어, 방시혁 의장의 부당이익 의혹이 금융당국의 물망 위에 오른 것이다.

오너 리스크?
라는 틀린 말은 노노

그러나 '오너 리스크'라 언론에 보도되는 해당 이슈는, 동사의 펀더멘털과 사실상 무관하다. 혐의가 확정되기까지 해소되어야 할 법적 쟁점들을 여럿 차치하고 최대 과징금이 부과된다 가정하더라도, 이는 방시혁 의장이 개인적으로 지불하여야 할 비용이다. 자극적인 기사들이 오너 개인의 문제를 법인의 문제인 것처럼 부풀리고 있는 것이다. 한편, 방시혁 의장이 수취하였다 보도되는 부당이익의 규모는 최초 보도 시 4000억에서, 두 달이 지난 현재 1200억 규모까지 축소되었다.

앞날이 창창했던
뉴진스의 이탈

혜성같이 등장해 BTS를 이을 차세대 메가 IP로 평가받던 뉴진스는, 지난해 11월 일방적인 계약 해지를 선언했다. 지난해 4월 하이브가 제시한 민희진 디렉터의 경영권 탈취 의혹과, 이에 맞선 민희진 디렉터의 기자회견으로 심화된 갈등이 일방적 계약 해지 선언이라는 파국으로 치달은 것이다. 데뷔부터 신드롬을 일으키며 초동 판매량 신기록, 빌보드 글로벌 200차트 진입 등 괄목할 성과를 내던 차세대 메가 IP를 둘러싼 잡음에 동사의 주가는 하루에만 약 15% 하락하기도 했다.

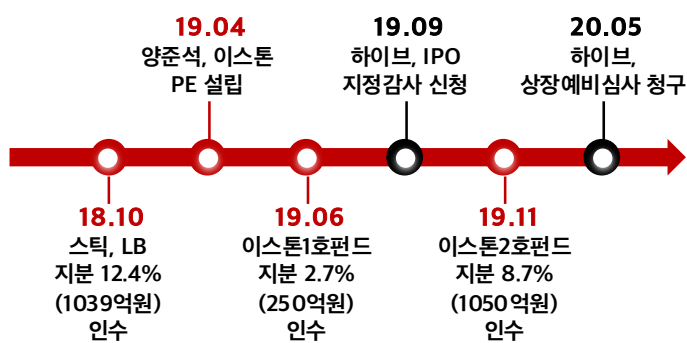
멀티레이블 리스크?
라는 틀린 말은 노노

해당 사안과 관련하여 법원은 어도어가 제기한 '기획사 지휘보전 및 광고계약 체결 금지 등 가처분'에 대해 전부 인용 결정을 내렸다. 이는 동사의 멀티레이블 시스템이 치밀하게 설계되었음을 방증함과 동시에, 유사한 사례의 발생을 제한하는 일종의 장벽으로 작용하게 된다. 상처가 아물며 체계가 더욱 단단해지는 것이다. '뉴진스 사태'는 멀티레이블 체제가 구조적으로 리스크를 동반하는 것은 아닌지 의문을 발생시켰지만, 동사는 말보다 결과로 의문을 불식시키는 중이다.

멀티레이블은
이럴 때 오히려 빛난다

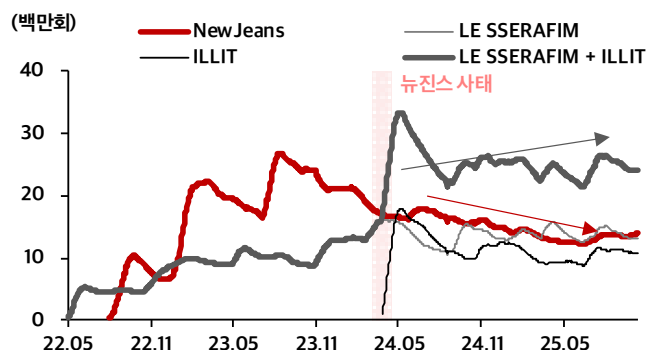
뉴진스의 공백 또한 동사의 새로운 A급 IP들의 고성장으로 이미 대체되고 있다. 사태의 중심에 놓여 여론에게 물매를 맞던 빌리프랩의 ILLIT이 2024년 2분기에 데뷔하여 310억의 매출을 달성했으며, 이는 뉴진스가 데뷔년도에 창출한 매출액과 기간 대비 동등한 규모이다. 뿐만 아니라, 동사의 글로벌 현지화 그룹인 캣츠아이는 지난 8월 구글 트렌드 기준 이미 뉴진스의 트렌드 지수 고점을 돌파하였다. 숫자들이 보여주듯, A급 신인을 양산할 능력이 있는 동사의 멀티레이블 체제는 개별 IP의 이탈 리스크를 전사적 차원에서 오히려 분산할 수 있는 최적의 구조인 것이다.

도표 7-1. 방시혁 의장 부당이익 혐의 내용



출처: SMIC 1팀

도표 7-2. 신규 IP로의 매출 대체



출처: DART, SMIC 1팀

8. 매출추정

동사 매출은 1) 앨범(음반, 음원), 2) 공연, 3) 광고 및 출연료, 4) MD 및 라이선싱, 5) 콘텐츠, 6) 팬클럽 등으로 나누어 추정하였다. 최종 매출 Table은 다음과 같다.

최종 매출 Table									
(단위: 백만 원)									
	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E	
매출액	1,255,926	1,776,154	2,178,088	2,255,649	1,206,262	2,522,705	4,662,756	5,134,733	
	YoY(%)	58%	41%	23%	4%	20%	12%	85%	10%
앨범(음반, 음원)	376,877	553,854	970,463	860,962	365,091	704,654	1,014,961	1,072,604	
	YoY(%)	18%	47%	75%	-11%	-7%	-18%	44%	6%
음반	219,877	387,854	672,463	571,962	225,091	446,328	657,974	701,089	
음원	157,000	166,000	298,000	289,000	140,000	258,326	356,987	371,515	
공연	45,284	258,167	359,111	450,865	343,837	832,215	1,936,909	2,192,866	
	YoY(%)	884%	470%	39%	26%	83%	85%	133%	13%
광고 및 출연료	100,737	161,830	141,899	133,435	61,454	137,471	244,474	268,073	
	YoY(%)	115%	61%	-12%	-6%	6%	3%	78%	10%
MD 및 라이선싱	317,019	395,554	325,563	420,229	259,338	495,461	1,047,808	1,175,787	
	YoY(%)	22%	25%	-18%	29%	53%	18%	111%	12%
콘텐츠	370,380	341,500	289,872	287,279	111,452	222,904	272,904	272,904	
	YoY(%)	180%	-8%	-15%	-1%	-23%	-22%	22%	0%
팬클럽 등	45,629	67,113	91,181	101,778	65,089	130,000	145,700	152,500	
	YoY(%)	38%	47%	36%	12%	43%	28%	12%	5%

연도별 아티스트들의 음반 데이터와 공연 데이터를 모두 종합해 과거 음반/공연 매출을 아티스트별로 Break down하여 추정하였다. 자세한 내용은 [Appx. 2,3]에 첨부하였다.

8.1. BTS 매출 추정

금액적으로 가장 중요한 공연 매출은 지역별로 ASP * 회차 * 회당 모객 수(Q)를 추정하였다. 25년은 솔로 투어 규모가 모두 발표되어 이를 반영하였고, 26년-27년을 엄밀하게 추정하였다.

$$1) Q = \text{연평균 60회} * \text{평균 모객 수 6.3만} = 380\text{만 모객}$$

동사의 활동 가이드는 '26년 봄 컴백과 하반기 투어 / 27년 앨범 발매와 하반기 투어'이다. 따라서 26년/27년 모두 상반기 발매 + 8개월 투어 일정으로 가정한다.

블랙핑크의 <Born Pink> 투어에서는 10개월(중간 1달 휴식)간 66회, 테일러 스위프트의 <The Eras Tour>에서는 21개월간 149회가 진행되며 월당 약 7회가 진행되었다. [Appx. 4] 따라서, 투어 횟수는 8개월씩 매년 60회로 추정한다. Proxy로 삼은 두 투어 모두 공연 빈도가 매우 높았던 사례로, 오랜 군백기를 거치고 돌아와 많은 투어를 돌 BTS에게 가장 적절하다.

과거 예정되었으나 코로나로 취소된 20년 <Map of the soul> 투어가 총 39회 250만 명 규모임을 고려했을 때, 회당 5-6만 명 동원은 BTS 회당 모객의 최하단으로 볼 수 있다. 취소 이후 20년-21년 빌보드 HOT 100 1위를 달성하며 시작된 본격적인 글로벌 팬덤 확장과 군백기까지 고려했을 때 이번 투어의 회당 모객 규모는 한 단계 점프할 것이다.

지역별 회당 모객 수는 과거 예정된 <Map of the soul>과 테일러 스위프트의 <The Eras Tour> 레퍼런스를 참고하여 추정하였다. [Appx 5.]

회당 모객수 추정						
(단위: 명)						
	북미	아시아	유럽	라틴	동남아/오세아	지역 전체
테일러 스위프트 <The Eras Tour>	68,944	55,000	65,375	65,000	88,143	
방탄소년단 <Map of the Soul>	74,152	54,869	67,829	0	0	0
BTS New Tour 회당 모객수 추정	68,000	60,000	65,000	50,000	50,000	63,517

북미의 경우, 이미 2020년 취소된 콘서트에서 회당 모객수가 7만 명을 상회했다. 북미에 8-9만 짜리 스타디움을 다수 예정했기 때문인데, 이번에도 일부 8-9만 스타디움을 방문할 것이나 절대적인 회차가 22회로 늘어나기에 상대적 교외 지역까지 확장해야 해 총 상당수의 북미 투어를 진행한 테일러 스위프트의 모객수 6.8만을 가정하였다. 아시아는 20년 콘서트에서 일본 돐을 방문한 것 대비 이번에는 스타디움 급으로 확장 가능하므로 6만 명 가정하였다. 유럽은 과거 자체 콘서트 모객수를 적용하였고, 라틴과 동남아시아는 최저치인 5만 명을 보수적으로 가정하였다.

지역별 비중은 구글 트렌드로 글로벌 수요를 우선 확인한 후 가능한 횟수를 산정하고, ASP 및 수익성을 고려하여 추정하였다. 투자포인트 4, [도표 4-6]의 내용과 같이 BTS는 아시아에서는 테일러 스위프트 대비 압도적인 대중성을 보이므로, 테일러 스위프트의 10회 대비 수요는 매우 충분하다. 북미와 유럽에서도 테일러 스위프트가 The Eras Tour를 시작하던 23년 기준으로 트렌드가 같거나, BTS가 아웃퍼폼했다. 18년 테일러 스위프트가 Reputation Tour로 북미 관객을 200만명 이상 모객했음을 고려하면 해당 수준의 모객은 충분히 가능하다.

지역별 공연 모객 수 추정					
(단위: 명)	북미	아시아	유럽	라틴	동남아/오세아
테일러 스위프트 <The Eras Tour>	68,944	55,000	65,375	65,000	88,143
공연 횟수	71	10	48	13	7
전체 대비 비율(%)	48%	7%	32%	9%	5%
방탄소년단 <Map of the Soul>	74,152	54,869	67,829	0	0
공연 횟수	16	16	7	0	0
전체 대비 비율(%)	41%	41%	18%	0%	0%
BTS New Tour 지역별 횟수 추정	22	22	11	2	3
전체 대비 비율(%)	37%	37%	18%	5%	8%
BTS New Tour 지역별 총 모객 수 추정	1,509,600	1,332,000	702,000	100,000	150,000

전체 60회 회차 중에서, 긴 군백기를 지나고 돌아온 이후 첫 투어임을 고려하여 글로벌 팬들을 만나기 위해 상대적으로 수익성이 낮은 라틴/동남아도 각각 2회/3회는 투어를 진행한다고 가정하였다. 이후, 과거 취소된 <Map of the Soul>의 유럽 투어 비중을 적용해 11회로 추정하고, 북미와 아시아의 공연횟수가 같았음을 고려해 북미, 아시아 투어 횟수를 각 22회로 추정하였다.

상기 추정된 지역별 회당 모객수와 지역별 횟수를 곱해 각 지역별 총 모객 수를 추정하였다.

2) ASP = \$207

ASP CASE 및 추정						
(단위: 달러)	북미	아시아	유럽	라틴	오세아니아	전체 ASP
테일러 스위프트 <The Eras Tour>	-	-	-	-	-	\$204
블랙핑크 <Born Pink>	\$248	\$160	\$166	\$177	\$180	\$182
스트레이키즈 <Dominate Tour>	\$155	\$110	\$164	\$113	\$115	\$132
슈가 <D-Day>	\$218	\$144	-	-	-	\$178
제이홉 <Hope on the Stage>	\$198	\$152	-	\$184	-	\$168
BTS New Tour ASP 추정	\$250	\$170	\$200	\$170	\$170	\$207

BTS 투어의 ASP를 산출하기 위해 S급 피어들과 BTS 솔로 투어의 CASE를 인용하였다.

[Appx 6.]에 따라 위 데이터들을 선형 회귀 분석하여 각 지역별 ASP를 추정하였다.

가장 주요한 북미 ASP는 이미 블랙핑크 <Born Pink>의 사례로 검증되었으며, 아시아의 ASP 또한 솔로 활동의 제이홉 ASP의 10% 할증에 불과하여 충분히 보수적인 수치이다.

상기 논의를 종합한 BTS의 공연 매출은 다음과 같다.

방탄소년단 공연 매출								
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
방탄소년단 공연 매출액	39,342	55,613	74,735	0	124,811	214,812	1,106,420	1,106,420
YoY(%)		41%	34%	-100%			415%	0%
티켓 ASP(원)	169,840	208,974	233,376	0	233,701	233,701	290,323	290,323
북미 ASP							350,000	350,000
아시아 ASP							238,000	238,000
유럽 ASP							280,000	280,000
동남아시아 ASP							238,000	238,000
라틴아메리카 ASP							252,000	252,000
총 관객 수	231,640	266,126	320,233	0	534,063	919,178	3,811,000	3,811,000
북미 관객 수							1,496,000	1,496,000
아시아 관객 수							1,320,000	1,320,000
유럽 관객 수							715,000	715,000
동남아시아 관객 수							150,000	150,000
라틴아메리카 관객 수							130,000	130,000

음반 매출은 공연 대비 금액적 중요성이 낮다. 25년은 기발매 앨범 성적을 반영하여 추정하였으며, 26년 27년은 각각 1회 컴백 예정임을 고려하였다. 2020년에 이미 신보 1개만으로도 판매량 440만장을 기록했음을 고려하면, 군백기 기간 구매력이 응집된 상황에서 신보 1개 + 리패키지/스페셜 앨범 0.5개 조합으로 700만장 이상을 판매할 수 있을 것이다. 구보 판매량은 BTS가 글로벌에서 왕성하게 활동하며 신규 팬덤을 모으던 21년의 값을 flat했다.

MD 및 라이선싱 매출은 공연 매출액의 YoY 성장세에 연동해 추정하였으며, 음원 매출은 BTS가 빌보드 1위를 기록하던 20년-21년의 음반 매출액 대비 음원 비중인 80%를 적용해 추정하였다.

상기 논의를 종합한 BTS 핵심 매출액(공연/음반/MD/음원)은 다음과 같다.

방탄소년단 매출								
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
방탄소년단 핵심 매출액	496,632	324,566	332,383	103,228	244,741	409,444	1,956,351	1,956,351
YoY(%)		-35%	2%	-69%		297%	378%	0%
공연 매출액	39,342	55,613	74,735	0	124,811	214,812	1,106,420	1,106,420
음반 매출액	102,388	119,633	132,268	56,689	19,397	34,026	164,845	164,845
음반 ASP	12,178	14,551	14,230	15,223	16,075	16,000	16,000	16,000
신보 판매량	5,104,552	5,798,886	8,018,679	3,114,100	1,079,797	1,879,797	7,000,000	7,000,000
구보 판매량	3,302,815	2,422,611	1,276,439	609,793	126,804	246,804	3,302,815	3,302,815
MD 및 라이선싱 매출액	256,352	55,353	56,624	0	73,934	107,406	553,210	553,210
음원 매출액	98,550	93,966	68,756	46,539	26,600	53,200	131,876	131,876

8.2. BTS 외 아티스트 매출 추정

BTS 외 아티스트의 음반/공연 매출은 '소속 아티스트 모두 최소 연 2회 실물 앨범 발매 및 2-30회 안팎의 월드 투어 (데뷔 초기 신인 제외)'라는 동사의 가이드에 기반해 추정하였다.

상기 논의를 종합한 BTS 외 아티스트의 음반/공연 매출액은 다음과 같다.

BTS 외 아티스트 음반/공연 매출액								
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
BTS 외 아티스트 음반/공연 매출액	110,939	353,068	754,755	895,534	406,319	1,007,032	1,300,946	1,600,017
YoY(%)		218%	114%	19%		12%	29%	23%
세븐틴/TXT/엔하이픈	110,939	320,037	626,562	667,774	266,296	670,940	761,475	793,195
음반 총액	110,939	191,091	407,745	315,497	114,032	232,675	260,235	271,195
공연 총액	0	128,946	218,817	352,277	152,265	438,264	501,239	522,000
신인/저연차	0	33,030	128,193	227,760	140,022	336,092	539,471	806,822
음반 총액	0	33,030	114,685	174,930	75,760	156,954	210,221	242,376
공연 총액	0	0	13,507	52,830	64,263	179,138	329,250	564,446

캣츠아이 음반/공연 매출 추정은 다음과 같다.

캣츠아이 음반/ 공연 매출								
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
캣츠아이 음반/공연 매출액	0	0	0	216	359	23,200	113,650	198,550
YoY(%)						10648%	390%	75%
음반 매출액	0	0	0	216	359	800	1,650	2,550
음반 ASP	0	0	0	15,223	16,075	16,000	16,500	17,000
신보 판매량	0	0	0	14,180	22,325	50,000	100,000	150,000
구보 판매량	0	0	0	0	0	0	0	0
공연 매출액	0	0	0	0	0	22,400	112,000	196,000
티켓 ASP(원)	0	0	0	0	0	280,000	280,000	280,000
총 모객수(명)	0	0	0	0	0	80,000	400,000	700,000

캣츠아이는 음반 매출이 극히 낮은 POP형 가수로, 낮은 음반 판매량 대비 높은 음원 매출(5배)와 투어 매출로 이익을 창출하는 IP이다. 25년 음반 판매량과 25년, 26년 공연 매출액은 기 발표된 앨범 판매량과 투어 일정을 반영하였다. 캣츠아이는 올해 회당 5천 명 수준의 회당 모객 규모에서 내년 회당 1.5만 명 규모의 아레나급 투어로 곧바로 레벨업하였다. 이미 북미 현지에서의 트렌드가 블랙핑크를 앞질렀기에, 데뷔 4년차인 27년에는 블랙핑크의 proxy를 사용해 북미 회당 모객수인 2.3만명(동급)의 투어를 30회 진행할 수 있다고 가정하였다. 음반 매출액은 매출 중요성이 미미하므로, 블랙핑크 음반 판매량의 10%를 proxy 적용하여 추정하였다.

이외 아티스트 또한 음반/공연 매출을 동일한 논리로 추정하였으며, [Appx. 7]에 첨부하였다.

BTS 외 아티스트의 음원 매출은 아티스트별로 음반 대비 음원 매출액의 타겟 비중을 곱해 추정하였다. 연간 스포티파이 스트리밍 수를 참고하여 아티스트별 음원 매출액을 추정한 뒤, 동기간 아티스트별 음반 매출액으로 나누어 타겟 비중을 산정하였다. 실제로, 대중성이 높은 아티스트일 수록 음원 타겟 비중이 높은 모습을 보였다.

BTS 외 아티스트의 MD 및 라이선싱 매출은 공연 매출 대비 50%를 가정하였다.

음원 매출				MD 및 라이선싱 매출					
(단위: 백만 원)	2025E	2026E	2027E	(단위: 백만 원)					
음원 매출	77,126	97,111	111,639	음반 매출액 대비 비중(%)	MD 및 라이선싱 매출	308,701	415,245	543,223	공연 매출액 대비 비중(%)
YoY(%)					YoY(%)				
세븐틴	8,800	9,075	7,650	10%	세븐틴	90,645	73,500	63,000	50%
TXT	12,160	15,243	18,020	20%	TXT	68,324	96,611	108,000	50%
엔하이픈	16,775	18,654	20,919	20%	엔하이픈	60,163	80,509	90,000	50%
보이넥스트도어	5,600	6,765	7,990	10%	보이넥스트도어	13,048	25,500	38,080	50%
투어스	2,632	3,333	4,301	10%	투어스	8,732	14,985	23,520	50%
엔티	1,600	1,815	2,040	10%	엔티	17,255	21,250	25,500	50%
코르티스	2,240	7,163	6,859	20%	코르티스	0	2,997	13,048	50%
르세라핌	13,639	15,098	17,255	50%	르세라핌	33,076	38,250	51,000	50%
뉴진스	1,600	825	0	50%	뉴진스	0	0	0	50%
아일릿	8,080	10,890	13,855	50%	아일릿	6,259	5,643	33,076	50%
캣츠아이	4,000	8,250	12,750	500%	캣츠아이	11,200	56,000	98,000	50%

8.3. 기타 매출 추정

광고 및 출연료 매출은 전체 매출액 대비 비중인 5%를 유지할 것이라 가정하였다.

콘텐츠 매출은 위버스에서 동시 송출하는 온라인 콘서트 매출액이 연간 250억, BTS 콘서트 VOD 등 관련 콘텐츠가 연간 250억 반영되어 도합 500억이 추가된다고 가정하였다.

팬클럽 매출은 BTS 복귀가 다가오자 위버스 MAU가 1200만 명 신기록을 돌파한 점, 올해 하반기부터 가파르게 수익화를 확대하고 있는 점을 고려해 추정하였다.

9. Valuation

9.1. 비용 추정

9.1.1. 매출원가 및 판매비와 관리비 추정

매출원가 및 판매비와 관리비 추정								
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
매출액	1,255,926	1,776,154	2,178,088	2,255,649	1,206,263	2,522,705	4,662,756	5,134,733
YoY(%)	57.72%	41.42%	22.63%	3.56%	20.46%	11.84%	84.83%	10.12%
매출원가	632,927	933,515	1,169,079	1,295,840	703,809	1,541,582	2,732,136	2,980,210
매출원가율	50.40%	52.56%	53.67%	57.45%	58.35%	61.11%	58.59%	58.04%
GPM(%)	49.60%	47.44%	46.33%	42.55%	41.65%	38.89%	41.41%	41.96%
재고자산의 변동 등	214,185	300,144	351,505	335,483	145,541	331,248	446,722	464,564
% of sales	17.05%	16.90%	16.14%	14.87%	12.07%	13.13%	9.58%	9.05%
외주가공비 등	62,188	179,988	239,530	322,886	194,777	468,543	910,482	1,055,708
% of sales	4.95%	10.13%	11.00%	14.31%	16.15%	18.57%	19.53%	20.56%
지급수수료	138,718	154,866	201,221	282,135	133,185	278,536	608,077	618,281
% of sales	11.05%	8.72%	9.24%	12.51%	11.04%	11.04%	13.04%	12.04%
운반비	8,303	19,130	11,324	6,854	150	300	300	300
% of sales	0.66%	1.08%	0.52%	0.30%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
유형자산감가상각비	1,641	8,704	5,366	4,991	110	2,196	6,542	7,721
% of sales	0.13%	0.49%	0.25%	0.22%	0.01%	0.09%	0.14%	0.15%
사용권자산감가상각비	477	859	1,177	3,276	2,751	6,169	6,971	7,541
% of sales	0.04%	0.05%	0.05%	0.15%	0.23%	0.24%	0.15%	0.15%
무형자산감가상각비	16,735	23,363	21,663	21,739	14,788	29,576	31,054	31,054
% of sales	1.33%	1.32%	0.99%	0.96%	1.23%	1.17%	0.67%	0.60%
기타비용	190,680	246,459	337,294	318,476	212,508	425,015	721,988	795,042
% of sales	15.18%	13.88%	15.49%	14.12%	17.62%	16.85%	15.48%	15.48%
판매비와관리비	432,751	605,731	713,366	775,763	414,912	797,213	1,110,692	1,203,542
판매비율(%)	34.46%	34.10%	32.75%	34.39%	34.40%	31.60%	23.82%	23.44%
OPM(%)	15.15%	13.34%	13.57%	8.16%	7.26%	7.29%	17.58%	18.52%
인건비	154,535	225,364	300,285	323,695	171,364	358,999	381,214	404,515
% of sales	12.30%	12.69%	13.79%	14.35%	14.21%	14.23%	8.18%	7.88%
운반비	72,216	81,281	59,742	50,170	23,714	52,852	97,686	107,574
% of sales	5.75%	4.58%	2.74%	2.22%	1.97%	2.10%	2.10%	2.10%
유형자산상각비	10,343	13,521	15,001	17,074	8,094	19,761	20,179	23,817
% of sales	0.82%	0.76%	0.69%	0.76%	0.67%	0.78%	0.43%	0.46%
사용권자산상각비	23,677	27,046	31,587	36,297	19,143	42,929	48,515	52,475
% of sales	1.89%	1.52%	1.45%	1.61%	1.59%	1.70%	1.04%	1.02%
무형자산상각비	30,422	45,383	52,560	62,767	28,179	50,760	58,564	62,305
% of sales	2.42%	2.56%	2.41%	2.78%	2.34%	2.01%	1.26%	1.21%
지급수수료	80,064	99,642	120,411	141,088	76,420	146,259	255,333	281,179
% of sales	6.37%	5.61%	5.53%	6.25%	6.34%	5.80%	5.48%	5.48%
주식보상비용	7,440	26,457	31,926	23,116	11,608	27,166	27,166	27,166
% of sales	0.59%	1.49%	1.47%	1.02%	0.96%	1.08%	0.58%	0.53%
기타비용	36,142	55,555	58,683	68,467	47,093	98,487	222,035	244,510
% of sales	2.88%	3.13%	2.69%	3.04%	3.90%	3.90%	4.76%	4.76%

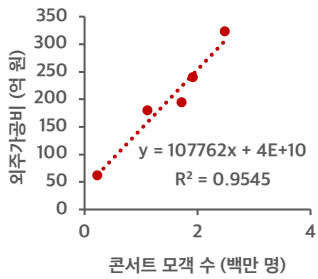
매출원가의 경우, 금액적 중요성과 투자포인트의 실현으로 인해 발생하는 레버리지 효과를 고려하여 ①재고자산의 변동, ②외주가공비, ③지급수수료를 중심으로 엄밀하게 추정하였다. 판매비와 관리비의 경우, 금액적 중요성을 고려하여 ④인건비를 별도로 추정하였으며, 이외 비용은 매출에 연동하여 추정하였다. 상각비 등의 추정 내역은 Appendix에 첨부하였다. [Appx8]

재고자산의 변동 추정								
(단위 : 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
재고자산의 변동	214,185	300,144	351,505	335,483	145,541	362,680	499,794	524,761
음반 원가	161,654	230,224	274,035	243,339	90,354	239,536	241,917	233,872
MD 원가	52,531	69,920	77,470	92,145	55,187	123,144	257,878	290,889
음반 매출액	219,877	387,854	672,463	571,962	225,091	448,455	653,129	696,244
음반 원가율(%)	73.52%	59.36%	40.75%	42.54%	40.14%	53.41%	37.04%	33.59%
MD 매출액	317,019	395,554	325,563	420,229	259,338	578,682	1,199,667	1,353,241
MD 원가율(%)	16.57%	17.68%	23.80%	21.93%	21.28%	21.28%	21.50%	21.50%

① 재고자산의 변동은 음반 및 MD 상품 등의 실질적 원가로서, 변동비적 성격이 강하지만 음반의 경우에만 매출 확대에 따른 레버리지 효과가 존재한다. 동사 매출 인식 구조상 음반 매출은

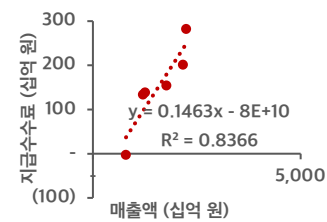
레이블, MD 매출은 별도로 인식됨을 고려, '재고자산의 변동'을 각각 음반/MD 원가로 나누어 추정하였다. 레버리지가 큰 음반 원가는 회귀식으로, MD 원가는 % of Sales로 연동하여 추정하였다.

외주가공비 추정								
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
외주가공비	62,188	179,988	239,530	322,886	194,777	468,543	910,482	1,055,708
콘서트항 외주가공비	6,476	113,255	148,434	232,832	150,886	384,189	765,492	897,671
콘서트 외 외주가공비	55,712	66,733	91,096	90,053	43,890	84,355	144,990	158,037
콘서트 매출액	45,284	258,167	359,111	450,865	343,837	832,215	1,936,909	2,192,866
방탄 콘서트 매출액	39,342	55,613	74,735	-	124,811	214,812	1,106,420	1,106,420
기타 콘서트 매출액	-	128,946	232,324	405,107	216,527	617,402	830,489	1,086,446
Mixed 외주가공비율 (%)				51.64%	43.88%	46.16%	39.52%	40.94%
BTS 콘서트 원가율 (%)					30.42%	30.42%	30.42%	30.42%
기타 콘서트 원가율 (%)					51.64%	51.64%	51.64%	51.64%



② 외주가공비는 콘서트 실적에 따라 변동한다($R^2=0.9545$). 이에 콘서트 매출액에 연동하여 외주가공비를 추정하였으며, BTS의 콘서트 매출액이 본격적으로 반영되는 2025년부터 콘서트 매출액 대비 외주가공비 비중이 낮아지도록 추정하였다.

③ 지급수수료 중 매출원가로 분류되는 비용은 아티스트 정산금을 포함하며, 전사 매출액과 연관된다($R^2=0.8366$). 2026년부터 정산비율이 높은 고년차 IP인 BTS의 매출 기여율이 높아질 것이므로 전체 매출 대비 지급수수료가 차지하는 비중은 2026년에 3%p 폭으로 상승, 2027년에는 저년차 IP들의 약진으로 BTS 매출 기여율이 2026년 대비 소폭 하향될 것으로 추정하였다.



인건비 추정								
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
인건비	155,819	227,757	301,756	326,598	172,729	361,928	384,071	407,810
직원 수 (명)	660	618	771	823	839	879	899	920
YoY (%)		-6.36%	24.76%	6.74%		6.80%	2.28%	2.34%
1인당 인건비	236	369	391	397	412	412	427	443
YoY (%)		56.10%	6.20%	1.39%		3.76%	3.76%	3.76%
매출원가 - 인건비	1,284	2,393	1,470	2,904	1,364	2,928	2,857	3,295
안분 비율 (%)	0.82%	1.05%	0.49%	0.89%	0.79%	0.81%	0.74%	0.81%
판매비와관리비 - 인건비	154,535	225,364	300,285	323,695	171,364	358,999	381,214	404,515
안분 비율 (%)	99.18%	98.95%	99.51%	99.11%	99.21%	99.19%	99.26%	99.19%

④ 인건비는 공시된 직원 수를 바탕으로, 인력 확충 방식과 1인당 인건비로 나누어 추정하였다. BTS가 공백기에 접어들던 당시 축소된 인원이 연내 확충되고, 지속적으로 인력 확충이 이루어질 것이라 추정하였다. 1인당 인건비 상승률의 경우, 최근 2년치의 평균값을 proxy로 활용하였다.

9.1.2. 영업외손익 추정

성격상 대응되는 계정은 합산하여 '손익' 개념으로 추정하였다. 합리적 추정이 불가능한 경우 0 flat 처리했으며, 다만 지난 3년간 무형자산 손상차손과 같은 기타손실이 크게 발생했음을 고려, 보수적 추정을 위해 무형자산 관련손익에 연간 250억 규모의 비용을 반영하였다.

영업외손익 추정								
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
기타손익	(1,823)	(111,439)	(13,560)	(124,253)	(2,047)	(18,610)	(34,773)	(36,108)
유형자산 관련손익	(698)	(14,077)	(1,268)	(10,490)	(18)	(1,268)	(1,268)	(1,268)
무형자산 관련손익	(20)	(70,595)	(95,503)	(86,367)	629	(8,416)	(25,247)	(25,247)
종속기업투자주식관련손익	-	15,279	(859)	881	-	-	-	-
관계기업투자주식관련손익	-	(33,719)	88,994	(14,749)	3,666	-	-	-
잡손익	(1,104)	(8,328)	(4,923)	(13,528)	(6,325)	(8,926)	(8,258)	(9,593)
지분법손익	15,938	108	10,680	(18,371)	(7,127)	(14,254)	(14,254)	(14,254)
금융손익	6,121	(29,092)	(42,630)	108,292	33,155	31,990	(7,035)	(4,201)
이자손익	(3,908)	3,110	(431)	(2,296)	(6,349)	(7,514)	(7,035)	(4,201)
외환관련손익	2,710	4,576	11,021	15,689	(41,540)	(41,540)	-	-
공정가치-금융상품관련손익	7,926	(41,960)	(54,795)	96,190	76,166	76,166	-	-
기타금융손익	(607)	5,183	1,576	(1,292)	4,877	4,877	-	-

9.1.3. 최종 추정 연결손익계산서 Table

하이브 연결손익계산서								
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
매출액	1,255,926	1,776,154	2,178,088	2,255,649	1,206,263	2,522,705	4,662,756	5,134,733
YoY(%)	57.72%	41.42%	22.63%	3.56%	20.46%	11.84%	84.83%	10.12%
매출원가	632,927	933,515	1,169,079	1,295,840	703,809	1,541,582	2,732,136	2,980,210
매출총이익	622,999	842,639	1,009,009	959,808	502,453	981,122	1,930,620	2,154,523
GPM(%)	49.60%	47.44%	46.33%	42.55%	41.65%	38.89%	41.41%	41.96%
판매비와관리비	432,751	605,731	713,366	775,763	414,912	797,213	1,110,692	1,203,542
영업이익	190,248	236,908	295,643	184,045	87,542	183,910	819,928	950,981
OPM(%)	15.15%	13.34%	13.57%	8.16%	7.26%	7.29%	17.58%	18.52%
기타손익	(1,823)	(111,439)	(13,560)	(124,253)	(2,047)	(18,610)	(34,773)	(36,108)
금융손익	6,121	(29,092)	(42,630)	(21,997)	33,155	31,990	(7,035)	(4,201)
지분법손익	15,938	108	10,680	(18,371)	(7,127)	(14,254)	(14,254)	(14,254)
법인세차감전순이익	210,484	96,485	250,133	19,425	111,522	183,035	763,865	896,419
법인세비용	69,649	48,453	66,684	22,857	41,674	54,681	228,202	267,802
당기순이익	140,835	48,032	183,450	(3,432)	69,848	128,354	535,663	628,617
NPM(%)	11.21%	2.70%	8.42%	-0.15%	5.79%	5.09%	11.49%	12.24%
당기순이익의 귀속								
지배지분	136,801	52,321	187,253	9,380	78,233	137,699	552,935	647,637
비지배지분	4,033	(4,289)	(3,804)	(12,812)	(8,385)	(9,344)	(17,271)	(19,020)

상기 사항을 종합한 추정 손익계산서이다. 유효세율은 순이익 규모가 유사한 21년과 23년의 avg 값을 proxy로 삼았다. 지분법 손익의 경우 합리적 추정이 불가하여 1H25 값을 활용하여 flat 처리하였다. 구체적인 법인세 추정 내역은 Appendix에 첨부하였다. [Appx.9]

9.2. Valuation - Historical PER Method

9.2.1. Why Historical PER Method?

본 보고서는 Valuation Method로 Historical PER Method를 사용한다. 같은 종합 엔터테인먼트 기업으로 분류되지만, 투자포인트 2에서 전술했듯 동사의 BM은 기존 3사의 그것과 단순 규모의 측면 뿐 아니라, 질적인 측면에서도 차이가 존재하기 때문이다. 더 높은 회전율로 IP를 운영하고, 더 높은 성공 가능성을 보이는 신규 IP들을 확보해 나가는 동사의 가치를 적절히 평가하기 위해 서는, 상장 당시부터 '멀티 레이블'의 가치를 주창해온 동사의 과거에서 비교군을 찾아야 한다.

9.2.2. Target Multiple 선정

본 보고서는 동사의 목표주가 산정을 위한 Target Multiple로 4Q23~1Q24 평균 12M FWD PER 을 선정한다[Appx.10]. 해당 시기는 BTS 전원이 병역을 이행하던 시기로 그룹 활동의 기여가 0 이기에, 동사의 밸류에이션은 BTS의 가치가 상당부분 배제된, 멀티 레이블 시스템의 펀더멘탈 가치가 가장 두드러지는 기간이다. 여기에 BTS 진을 시작으로 전역이 시작되기 직전의 기간으로 시장이 BTS의 복귀를 바라보기 시작한 기간이기도 하기에, 현재 부여 가능한 동사 밸류에이션의 강력한 락바텀(rock-bottom)을 형성하고 있는 시기이기도 하다. 따라서 현재 더욱 강력해진 동사의 멀티 레이블 시스템에 부여할 밸류에이션으로 target multiple을 보수적으로 적용한다.

① 메가 IP '관리'를 넘어 '창출' 능력에 대한 입증

1H23까지의 밸류에이션이 BTS를 이어 '세븐틴', '뉴진스'와 같은 성공적인 기존 IP의 '관리'를 증명했다면, 4Q23~1Q24은 동사의 핵심 가치인 '신규 IP 창출' 능력이 시장의 기대 이상임을 입증한 시기이다. 공백기 우려가 최고조에 달했던 2024년초, TWS와 아일릿의 데뷔, 여기에 르세라핌 성장을 통해 동사는 2024년에도 외형 성장이 가능함을 입증했다. 따라서 해당 기간에 부여 받던 가치는 BTS가 없이도 해석이 가능하며, 따라서 밸류에이션은 합리적이라 판단된다.

현 시장에서도 유사한 맥락의, 더욱 강력한 기대감이 존재한다. 동사의 자회사인 Hype America가 론칭한 글로벌 K-POP 그룹 캣츠아이가 기존 걸그룹 최상위 IP인 블랙핑크를 넘어서는 폭발적인 초기 화제성을 보여주며, 동사의 글로벌 시장을 타깃하는 현지화 전략의 성공적인 초석 마련이 증명된 것이다. 따라서 현재 상황은, 동사가 K-POP 시스템을 레버리지하여, 글로벌 엔터테인먼트 시장에 빠르게 침투해 나갈 수 있으리라는 기대감 또한 증폭시키는 구간이다.

② BTS의 복귀 가능성

4Q23~1Q24는, 2024년 내로 BTS 멤버들이 순차적으로 전역하기 시작하기에 BTS의 활동 복귀 가능성 또한 최소한으로 반영되고 있는 시기이기도 하다. 그리고, BTS의 복귀가 가시화된 현 시점은 본질적으로 동일하지만 더욱 강력한 기대를 품고 있다. 전 세계가 이미 가치를 알고 있는 메가 IP BTS가 '전역 후 전원 복귀'라는 강력한 서사를 바탕으로 2026년 월드 투어가 예정된 현재, 최대 규모의 매출 경신이 기대된다. 더 이상 추상적인 복귀 기대감이 아닌 구체화된 역대급 성장에 대한 기대감의 락바텀으로, target multiple은 다시한번 정당화 가능하다고 판단된다.

9.2.3. Target Multiple + α

현 시점은 벤치마크로 삼은 구간 대비 모든 면에서 명백히 상위 호환인 상황이다. 벤치마크 구간 당시 시장은 BTS의 복귀가 최소한으로 반영되고 있었지만, 그보다는 'BTS 원툴'이 아님을 시장에 차츰 증명해나가기 시작하던 구간이다. 하지만 그럼에도 동사의 메가 IP의 존도와, 신규 IP의 성공에 대한 지속가능성에 대한 의문이 존재했다.

그러나 본 보고서에서 주장하는 바와 같이, 동사 현재 상황은 당시보다도 더욱 강력하다. 캣츠아이, 코르티스 등 지속적으로 창출된 A급 신인들은 멀티 레이블의 가치를 높여주기에 충분한 성과를 내고 있으며, 여기에 어느 IP보다 강력한 BTS 완전체 복귀가 가시화된 상태이다. 따라서 BTS의 기여도가 온전히 반영되지 않던 시점의 보수적인 멀티플을, BTS 완전체 기여도가 최대가 되는 시점에 적용하는 것은 동사에게 줄 수 있는 가장 보수적인 밸류에이션 논리라고 판단된다. 따라서 이는 사실상 '왕의 귀환'이 불러일으킬 밸류에이션 측면에서의 막대한 프리미엄이 온전히 반영되지 않은 값이며, 목표주가의 하단을 매우 강력하게 지지하는 기반 논리가 될 것이다.

상기 논의를 종합해 2026E EPS 13,314원에 Target PER Multiple 29.55x를 곱한 목표주가 393,000원, 상승여력 45.9%, 투자의견 Buy를 제시한다.

Historical PER Method (2026E)	
2026E 매출액 (백만 원)	4,662,756
2026E 지배지분 귀속 당기순이익 (백만 원)	552,935
유통주식총수 (주)	41,532,645
2026 EPS (원)	13,314
Target PER Multiple	29.55x
목표주가 (원)	393,300
현재주가 (원)	269,500
상승여력	45.9%

Appendix

Appx 1. BS / CF

연결 재무상태표				
(단위: 백만 원)	2022	2023	2024	1H25
자산	4,870,434	5,345,681	5,479,187	5,616,827
유동자산	2,115,847	1,888,752	1,787,699	2,276,357
현금및현금성자산	531,624	357,864	412,040	503,201
매출채권	218,380	214,977	262,261	275,614
기타유동금융자산	1,206,496	1,105,093	853,021	1,169,743
기타유동자산	80,165	84,959	97,224	137,953
재고자산	79,182	125,860	163,152	189,845
비유동자산	2,754,587	3,456,929	3,691,488	3,340,470
당기손익-공정가치 측정 금융자	83,348	251,635	232,500	55,598
기타포괄손익-공정가치 측정 금	135,000	136,716	225,000	225,000
기타비유동금융자산	258,227	93,600	89,601	95,485
공동기업 및 관계기업투자	315,709	241,080	216,075	217,510
유형자산	98,821	101,212	96,950	100,432
사용권자산	185,181	193,678	258,440	237,614
무형자산	1,470,170	2,165,250	2,244,257	2,102,348
기타비유동자산	27,889	28,926	36,368	37,907
순확정급여자산	6,229	7,996	10,582	5,929
이연법인세자산	174,013	236,835	281,716	262,647
부채	1,941,754	2,235,767	1,965,408	2,127,512
유동부채	849,485	1,772,169	830,932	763,667
매입채무	36,476	22,935	33,046	56,302
단기차입금	-	100,000	-	-
유동성장기부채	231,683	366,588	100,000	-
리스부채	22,449	31,527	35,733	36,484
기타유동금융부채	182,490	860,659	325,185	358,176
당기법정세부채	103,447	61,884	46,244	32,328
기타유동부채	272,940	328,576	290,724	280,377
비유동부채	1,092,270	463,598	1,134,476	1,363,845
장기차입금	365,206	100,000	386,000	636,000
비유동 리스부채	149,256	148,988	213,260	198,628
전환사채	345,227	-	356,060	363,489
기타비유동금융부채	156,468	143,678	98,029	100,865
기타비유동부채	76,112	70,932	81,127	64,863
자본	2,928,680	3,109,915	3,513,779	3,489,314
지배기업의 소유지분	2,770,479	2,919,398	3,214,653	3,170,720
자본금	20,677	20,826	20,826	20,826
주식발행초과금	2,469,875	1,522,336	1,522,336	1,522,336
기타자본	206,308	92,268	128,782	138,918
기타포괄손익누계액	(159,504)	(136,408)	142,108	18,111
이익잉여금	233,124	1,420,377	1,400,600	1,470,529
비지배지분	158,201	190,517	299,126	318,594
부채와 자본 총계	4,870,434	5,345,681	5,479,187	5,616,827

연결 현금흐름표				
(단위: 백만 원)	2022	2023	2024	1H25
영업활동으로 인한 현금흐름	347,125	310,627	151,599	52,081
영업으로부터 창출된 현금흐름	427,707	446,255	243,435	97,965
이자 수익	34,198	40,621	42,055	19,924
이자 지급	(21,864)	(28,462)	(33,262)	(16,142)
법인세의 납부	(106,443)	(169,667)	(108,475)	(58,129)
배당금의 수익	13,526	21,880	7,846	8,462
투자활동으로 인한 현금흐름	(285,344)	(470,768)	(10,354)	(102,495)
기타유동금융자산의 감소	4,380,197	5,226,030	3,493,224	2,164,001
기타유동금융자산의 증가	(4,682,977)	(4,881,387)	(3,252,508)	(2,476,085)
공정가치측정금융자산의 감소	919,981	318,764	68,172	246,710
공정가치측정금융자산의 증가	(815,727)	(524,190)	(66,608)	(2,500)
관계/공동기업투자의 처분	8,634	-	-	-
관계/공동기업투자의 취득	(74,033)	(31,805)	(2,562)	(4,889)
유형자산의 처분	387	470	1,289	461
무형자산의 취득	(17,060)	(22,740)	(32,878)	(15,500)
사용권자산의 취득	-	-	(164)	-
무형자산의 처분	13,057	1,532	4,390	1,938
무형자산의 취득	(21,893)	(69,568)	(34,767)	(9,066)
금융리스채권의 감소	2,369	967	249	194
기타비유동금융자산의 감소	9,342	3,066	1,377	2,354
기타비유동금융자산의 증가	(19,249)	(65,308)	(19,803)	(10,225)
파생상품부채의 감소	-	-	(42,665)	-
연결법인변동 순현금흐름	11,629	(426,601)	(127,100)	-
매각예정자산 처분 현금흐름	-	-	-	101
재무활동으로 인한 현금흐름	(188,183)	(11,088)	(117,952)	153,453
유상증자	-	61,606	-	-
차입금의 증가	240,000	785,000	320,000	150,000
차입금의 상환	(406,149)	(840,846)	(405,249)	-
전환사채의 발행	-	-	400,000	(200)
전환사채의 상환	-	-	(399,800)	-
리스부채의 감소	(22,867)	(23,239)	(27,783)	(18,293)
기타금융부채의 증가	1,451	135	-	-
기타금융부채의 감소	(2,082)	(64)	(9,500)	(170)
배당금의 지급	-	-	(29,156)	(8,305)
자기주식의 취득	-	-	(26,132)	-
주식선택권의 행사	-	2,120	-	-
연결자본거래로 인한 현금유입	1,500	4,200	109,684	30,421
연결자본거래로 인한 현금유출	(35)	-	(50,016)	-
현금및현금성자산의 증감	(126,402)	(171,229)	23,293	103,038
외화표시 현금 등의 환율변동 효과	(19,654)	(2,531)	30,883	(11,877)
기초 현금및현금성자산	677,679	531,624	357,864	412,040
기말 현금및현금성자산	531,624	357,864	412,040	503,201

Appx 2. 아티스트별 음반 판매량 / 매출액 안분

음반 판매량 (단위: 장)	2021				2022	2023	2024	1H25	음반 매출액 (단위: 백만 원)	2021				2022	2023	2024	1H25
	17,539,853	23,932,940	46,183,479	36,083,064	13,012,920	YoY(%)	219,877	387,854		672,463	571,962	225,091					
음반 판매량 - 이타카홀딩스 제외	17,539,853	23,932,940	46,183,479	36,083,064	13,012,920	36%	93%	-22%	219,877	387,854	672,463	571,962	225,091	76%	73%	-15%	
YoY(%)																	
BTS	8,407,367	8,221,497	9,295,118	3,723,893	1,206,601				102,388	119,633	132,268	56,689	19,397				
세븐틴	4,468,920	6,306,675	17,555,549	10,268,383	4,172,956				54,424	91,770	249,813	156,315	67,082				
TXT	2,178,843	3,457,088	6,746,042	4,469,560	307,073				26,535	50,305	95,995	68,040	5,949				
엔하이픈	2,461,723	3,368,481	4,352,634	5,987,175	2,550,517				29,980	49,016	61,937	91,142	41,001				
보이넥스트도어	0	0	743,076	2,170,671	2,017,407				0	0	10,574	33,044	32,431				
투어스	0	0	0	1,689,992	822,398				0	0	0	25,727	13,220				
엔티	0	197,057	329,871	1,031,403	415,000				0	2,867	4,694	15,701	6,671				
코르티스	0	0	0	0	0				0	0	0	0	0				
르세라핌	0	1,311,138	2,557,301	2,155,870	874,857				0	19,079	36,390	32,819	14,064				
뉴진스	0	761,726	4,429,243	3,190,753	120,806				0	11,084	63,027	48,573	1,942				
아일릿	0	0	0	1,238,337	439,980				0	0	0	18,851	7,073				
캐츠아이	0	0	0	14,180	22,325				0	0	0	216	359				
프로미스나인	23,000	309,278	174,645	142,847	0				280	4,500	2,485	2,175	0				
이타카홀딩스									6,270	39,599	15,279	22,672	15,903				

Appx 3. 아티스트별 공연 모객수 / 매출액 안분

공연 모객수 (단위: 명)	2021				2022	2023	2024	1H25	공연 매출액 (단위: 백만 원)	2021				2022	2023	2024	1H25	
	231,640	1,121,334	1,925,077	2,489,914	1,730,686	YoY(%)	45,284	258,167		359,111	450,865	343,837						
공연 모객수	231,640	1,121,334	1,925,077	2,489,914	1,730,686	384%	72%	29%	45,284	258,167	359,111	450,865	343,837	884%	470%	39%	26%	83%
YoY(%)																		
BTS	231,640	266,126	320,233	0	534,063				39,342	55,613	74,735	0	124,811					
세븐틴	0	617,059	736,528	1,073,452	323,285				0	90,515	95,838	174,173	78,408					
TXT	0	115,598	403,817	569,466	303,817				0	18,733	64,970	95,808	49,738					
엔하이픈	0	122,551	362,757	447,996	125,344				0	19,699	58,009	82,296	24,118					
보이넥스트도어	0	0	0	42,000	123,500				0	0	0	5,994	18,525					
투어스	0	0	0	0	77,000				0	0	0	0	9,306					
엔티	0	0	0	143,000	129,000				0	0	0	21,450	19,350					
코르티스	0	0	0	0	0				0	0	0	0	0					
르세라핌	0	0	91,742	114,000	108,677				0	0	12,517	11,286	16,302					
뉴진스	0	0	10,000	100,000	0				0	0	990	14,100	0					
아일릿	0	0	0	0	0				0	0	0	0	780					
캐츠아이	0	0	0	0	6,000				0	0	0	0	0					
프로미스나인	0	0	0	0	0				0	0	0	0	0					
프로미스나인	0	0	0	0	0				0	0	0	0	0					
단독 공연 외 기타									5,942	73,607	52,052	45,758	2,499					

Appx 4. 월별 투어 회차 CASE

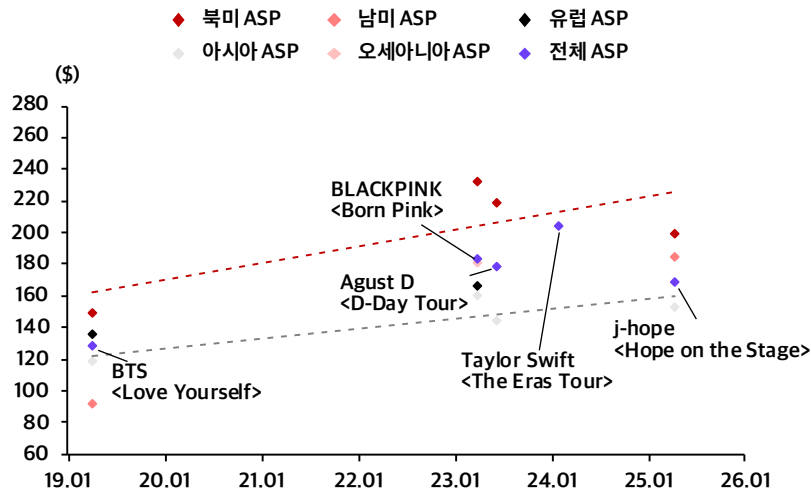
투어 기간별 회차 CASE				
(단위)	기간	개월	회차	월당 회차
테일러 스위프트 <The Eras Tour>	2023~2024	21	149	7
블랙핑크 <Born Pink>	2022~2023	10	66	7
스트레이키즈 <Dominate Tour>	2024~2025	11	54	5
트와이스 <Ready To Be>	2023~2024	11	51	5
투모로우바이투게더 <Act: Promise>	2024	12	56	5
엔하이픈 <FATE>	2023	13	42	3

Appx 5. <Map of the soul> / <The Eras Tour> 지역별 회차 및 모객 수

방탄소년단 <The Map of Soul> - 취소				
(단위)	횟수	회당 모객수	총 모객수	공연 수 비율
북미	16	74,152	1,186,438	41%
아시아	16	54,869	877,904	41%
유럽	7	67,829	474,802	18%
오세아니아	0	0	0	0%
남미	0	0	0	0%

테일러 스위프트 <The Eras Tour>				
(단위)	횟수	회당 모객수	총 모객수	공연 수 비율
북미	71	68,944	4,895,000	48%
아시아	10	55,000	550,000	7%
유럽	48	65,375	3,138,000	32%
오세아니아	7	88,143	617,000	5%
남미	13	65,000	845,000	9%

Appx 6. BTS new Tour ASP 선형 회귀 추정



Appx 7. 방탄소년단 외 IP 매출액 추정

세븐틴 음반/ 공연 매출								
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
세븐틴 음반/공연 매출액	54,424	182,285	345,651	330,488	145,490	269,290	237,750	202,500
YoY(%)		235%	90%	-4%		-19%	-12%	-15%
음반 매출액	54,424	91,770	249,813	156,315	67,082	88,000	90,750	76,500
음반 ASP	12,178	14,551	14,230	15,223	16,075	16,000	16,500	17,000
신보 판매량	4,227,118	5,612,895	13,363,959	8,887,578	3,876,374	5,000,000	5,000,000	4,000,000
구보 판매량	241,802	693,780	4,191,590	1,380,805	296,582	500,000	500,000	500,000
공연 매출액	0	90,515	95,838	174,173	78,408	181,290	147,000	126,000
티켓 ASP(원)	0	146,688	130,121	162,255	242,536	210,000	210,000	210,000
총 모객수(명)	0	617,059	736,528	1,073,452	323,285	863,285	700,000	600,000

TXT 음반/ 공연 매출								
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
TXT 음반/공연 매출액	26,535	69,038	160,965	163,848	55,688	197,449	269,438	306,100
YoY(%)		160%	133%	2%		21%	36%	14%
음반 매출액	26,535	50,305	95,995	68,040	5,949	60,800	76,217	90,100
음반 ASP	12,178	14,551	14,230	15,223	16,075	16,000	16,500	17,000
신보 판매량	1,770,048	2,438,075	6,174,275	4,319,184	236,857	3,500,000	4,319,184	5,000,000
구보 판매량	408,795	1,019,013	571,767	150,376	133,216	300,000	300,000	300,000
공연 매출액	0	18,733	64,970	95,808	49,738	136,649	193,221	216,000
티켓 ASP(원)	0	162,050	160,890	168,242	163,712	170,000	180,000	180,000
총 모객수(명)	0	115,598	403,817	569,466	303,817	803,817	1,073,452	1,200,000
엔하이픈 음반/ 공연 매출								
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
엔하이픈 음반/공연 매출액	29,980	68,714	119,946	173,438	65,119	204,201	254,287	284,595
YoY(%)		129%	75%	45%		18%	25%	12%
음반 매출액	29,980	49,016	61,937	91,142	41,001	83,875	93,269	104,595
음반 ASP	12,178	14,551	14,230	15,223	16,075	16,000	16,500	17,000
신보 판매량	1,483,440	2,998,505	4,160,477	5,269,265	2,358,821	4,858,821	5,269,265	5,769,265
구보 판매량	978,283	369,976	192,157	717,910	191,696	383,392	383,392	383,392
공연 매출액	0	19,699	58,009	82,296	24,118	120,325	161,018	180,000
티켓 ASP(원)	0	160,739	159,911	183,698	192,415	192,415	200,000	200,000
총 모객수(명)	0	122,551	362,757	447,996	125,344	625,344	805,089	900,000
보이넥스트도어 음반/ 공연 매출								
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
보이넥스트도어 음반/공연 매출액	0	0	10,574	39,038	50,956	82,095	118,650	156,059
YoY(%)				269%		110%	45%	32%
음반 매출액	0	0	10,574	33,044	32,431	56,000	67,650	79,900
음반 ASP	0	0	14,230	15,223	16,075	16,000	16,500	17,000
신보 판매량	0	0	743,076	2,054,349	1,752,084	3,000,000	3,600,000	4,200,000
구보 판매량	0	0	0	116,322	265,323	500,000	500,000	500,000
공연 매출액	0	0	0	5,994	18,525	26,095	51,000	76,159
티켓 ASP(원)	0	0	0	142,714	150,000	170,000	170,000	170,000
총 모객수(명)	0	0	0	42,000	123,500	153,500	300,000	447,996
투어스 음반/ 공연 매출								
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
투어스 음반/공연 매출액	0	0	0	25,727	22,526	43,781	63,300	90,050
YoY(%)						70%	45%	42%
음반 매출액	0	0	0	25,727	13,220	26,317	33,330	43,010
음반 ASP	0	0	0	15,223	16,075	16,000	16,500	17,000
신보 판매량	0	0	0	1,689,992	814,237	1,628,474	2,000,000	2,500,000
구보 판매량	0	0	0	0	8,161	16,322	20,000	30,000
공연 매출액	0	0	0	0	9,306	17,464	29,970	47,040
티켓 ASP(원)	0	0	0	0	120,857	120,857	142,714	150,000
총 모객수(명)	0	0	0	0	77,000	144,500	210,000	313,597
엔팀 음반/ 공연 매출								
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
엔팀 음반/공연 매출액	0	2,867	4,694	37,151	26,021	50,510	60,650	71,400
YoY(%)			64%	691%		36%	20%	18%
음반 매출액	0	2,867	4,694	15,701	6,671	16,000	18,150	20,400
음반 ASP	0	14,551	14,230	15,223	16,075	16,000	16,500	17,000
신보 판매량	0	197,057	329,871	1,031,403	415,000	1,000,000	1,100,000	1,200,000
구보 판매량	0	0	0	0	0	0	0	0
공연 매출액	0	0	0	21,450	19,350	34,510	42,500	51,000
티켓 ASP(원)	0	0	0	150,000	150,000	170,000	170,000	170,000
총 모객수(명)	0	0	0	143,000	129,000	203,000	250,000	300,000
코르티스 음반/ 공연 매출								
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
코르티스 음반/공연 매출액	0	0	0	0	0	11,200	41,810	60,391
YoY(%)							273%	44%
음반 매출액	0	0	0	0	0	11,200	35,816	34,296
음반 ASP	0	0	0	0	0	16,000	16,500	17,000
신보 판매량	0	0	0	0	0	700,000	2,054,349	1,752,084
구보 판매량	0	0	0	0	0	0	116,322	265,323
공연 매출액	0	0	0	0	0	0	5,994	26,095
티켓 ASP(원)	0	0	0	0	0	0	142,714	170,000
총 모객수(명)	0	0	0	0	0	0	42,000	153,500

르세라핌 음반/ 공연 매출								
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
르세라핌 음반/공연 매출액	0	19,079	48,907	44,105	30,365	93,430	106,695	136,510
YoY(%)			156%	-10%		112%	14%	28%
음반 매출액	0	19,079	36,390	32,819	14,064	27,278	30,195	34,510
음반 ASP	0	0	14,230	15,223	16,075	16,000	16,500	17,000
신보 판매량	0	1,311,138	2,094,603	2,125,244	874,857	1,674,857	1,800,000	2,000,000
구보 판매량	0	0	462,698	30,626	0	30,000	30,000	30,000
공연 매출액	0	0	12,517	11,286	16,302	66,152	76,500	102,000
티켓 ASP(원)	0	0	136,439	99,000	150,000	170,000	170,000	170,000
총 모객수(명)	0	0	91,742	114,000	108,677	389,129	450,000	600,000
뉴진스 음반/ 공연 매출								
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
뉴진스 음반/공연 매출액	0	11,084	64,017	62,673	1,942	3,200	1,650	0
YoY(%)			478%	-2%		-95%	-48%	-100%
음반 매출액	0	11,084	63,027	48,573	1,942	3,200	1,650	0
음반 ASP	0	14,551	14,230	15,223	16,075	16,000	16,500	0
신보 판매량	0	761,726	3,670,898	2,641,374	0	0	0	0
구보 판매량	0	0	758,345	549,379	120,806	200,000	100,000	0
공연 매출액	0	0	990	14,100	0	0	0	0
티켓 ASP(원)	0	0	99,000	141,000	0	0	0	0
총 모객수(명)	0	0	10,000	100,000	0	0	0	0
아이릿 음반/ 공연 매출								
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
아이릿 음반/공연 매출액	0	0	0	18,851	7,853	28,677	33,066	93,862
YoY(%)						52%	15%	184%
음반 매출액	0	0	0	18,851	7,073	16,160	21,780	27,710
음반 ASP	0	0	0	15,223	16,075	16,000	16,500	17,000
신보 판매량	0	0	0	1,238,337	434,582	1,000,000	1,300,000	1,600,000
구보 판매량	0	0	0	0	5,398	10,000	20,000	30,000
공연 매출액	0	0	0	0	780	12,517	11,286	66,152
티켓 ASP(원)	0	0	0	0	130,000	136,439	99,000	170,000
총 모객수(명)	0	0	0	0	6,000	91,742	114,000	389,129
캣츠아이 음반/ 공연 매출								
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
캣츠아이 음반/공연 매출액	0	0	0	216	359	23,200	113,650	198,550
YoY(%)						10648%	390%	75%
음반 매출액	0	0	0	216	359	800	1,650	2,550
음반 ASP	0	0	0	15,223	16,075	16,000	16,500	17,000
신보 판매량	0	0	0	14,180	22,325	50,000	100,000	150,000
구보 판매량	0	0	0	0	0	0	0	0
공연 매출액	0	0	0	0	0	22,400	112,000	196,000
티켓 ASP(원)	0	0	0	0	0	280,000	280,000	280,000
총 모객수(명)	0	0	0	0	0	80,000	400,000	700,000

Appx 8. 유형자산/무형자산/사용권자산 상각비 추정 내역

감가상각비 (=A+B) 추정								
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
유형자산 감가상각비	11,984	22,225	20,366	22,064	8,205	21,956	26,720	31,538
건물	80	161	161	161	-	161	161	161
차량운반구	25	9	21	23	-	62	62	94
비품	4,332	12,359	10,902	12,032	-	10,123	13,124	16,195
시설장치	7,547	9,696	9,281	9,848	-	11,610	13,373	15,087

사용권자산 감가상각비 (=A+B) 추정 및 안분

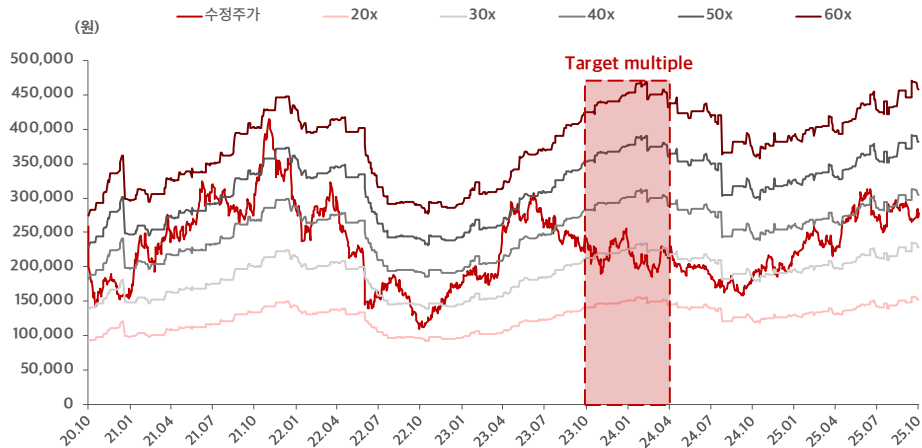
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
사용권자산 감가상각비	24,154	27,905	32,764	39,573	21,894	49,097	55,486	60,015
부동산	23,089	26,755	31,436	36,311	-	45,330	51,020	56,710
차량운반구	1,065	1,150	1,307	1,354	-	1,860	2,558	1,397
기타	-	-	21	1,908	-	1,908	1,908	1,908
매출원가	477	859	1,177	3,276	2,751	6,169	6,971	7,541
매출원가 비중 (%)	1.98%	3.08%	3.59%	8.28%	12.56%	12.56%	12.56%	12.56%
판관비	23,677	27,046	31,587	36,297	19,143	42,929	48,515	52,475

무형자산상각비 (=A+B) 추정 및 안분

(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
무형자산상각비	47,157	68,746	74,222	84,506	42,967	77,397	83,747	89,098
산업재산권	653	994	1,681	1,820	-	1,987	2,350	2,714
소프트웨어	2,630	3,523	3,792	4,445	-	4,247	5,234	6,221
기타의무형자산	43,874	64,229	68,749	78,240	-	71,163	76,163	80,163
매출원가	16,735	23,363	21,663	21,739	14,788	26,637	25,183	26,792
매출원가 비중 (%)	35.49%	33.99%	29.19%	25.72%	34.42%	34.42%	30.07%	30.07%
판관비	30,422	45,383	52,560	62,767	28,179	50,760	58,564	62,305

Appx 9. 법인세비용 추정**법인세비용 추정**

(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	1H25	2025E	2026E	2027E
법인세비용(수익)	69,649	48,453	66,684	22,857	41,674	54,681	228,202	267,802
세전순이익	210,484	96,485	250,133	19,425	111,522	183,035	763,865	896,419
유효세율 (%)	33.09%	50.22%	26.66%	117.67%	37.37%	29.87%	29.87%	29.87%

Appx 10. Target Multiple & PER Band**Notice.**

본 보고서는 서울대 투자연구회의 리서치 결과를 토대로 한 분석보고서입니다. 보고서에 사용된 자료들은 서울대 투자연구회가 신뢰할 수 있는 출처 및 정보로부터 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자 시기에 대한 최종 결정을 내리시기 바랍니다. 그리고 이 분석보고서는 어떠한 경우에도 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한, 이 분석보고서의 지적재산권은 서울대 투자연구회에 있음을 알립니다.