

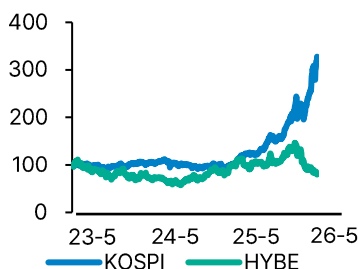
하이프 (352820)

2026. 06. 03

Rating

투자의견	STRONG BUY
목표주가	328,000원
현주가 (6/3)	213,500원
상승여력	53.63%

Price Trend



B/S Data

자산 총계('25년)	5조 4,854억원
부채 총계('25년)	1조 9,340억원
자본 총계('25년)	3조 5,514억원

Earning data

PER (작성기준)	N/A
EPS (작성기준)	-10,817원
시가총액	9조 2,023억

사자보이즈

정진혁
박문화
박성주
한준영

HYBE IT'S ME

엔터주 디레이팅의 끝, HYBE 리레이팅의 시작

시장은 음반 판매량 둔화만 보고 엔터 업종의 성장이 끝났다고 판단했다. 그러나 실제 변화는 수요 둔화가 아니라 팬덤 소비의 이동이다. 팬덤의 지갑은 음반에서 공연·MD·플랫폼으로 옮겨가고 있으며 이 영역은 더 높은 객단가와 반복 소비를 만든다. HYBE는 BTS라는 글로벌 메가 IP와 Weverse 플랫폼, 그리고 CORTIS라는 신규 성장 IP를 동시에 보유한 기업이다. 지금의 디레이팅은 펀더멘털 훼손이 아니라 팬덤 현금흐름을 아직 반영하지 못한 할인 구간이다.

BTS 월드투어 85회, 왕의 귀환!

2026년 4월부터 이듬해 3월까지 총 85회 규모로 진행되는 BTS의 'ARIRANG' 월드투어는 동사의 가장 직접적인 매출 성장 요인이다. 스타디움급 투어 전개와 360도 무대 도입으로 회당 모객 수는 직전 투어 대비 42% 증가할 전망이다. 투어 권역 믹스 개선에 힘입어 티켓 단가 역시 30.9% 상승할 것으로 예상된다. 또한 현장 MD뿐만 아니라 위버스 숍, 멤버십, 영상 콘텐츠 등 간접참여형 매출 전반의 동반 성장이 기대된다. 이번 투어 관련 매출만으로도 전년도 동사 전체 매출의 47%에 육박할 것으로 추정되며 간접참여형 매출까지 포함할 경우 그 규모는 더욱 확대될 전망이다.

CORTIS : 신규 IP 성장 공식의 재현

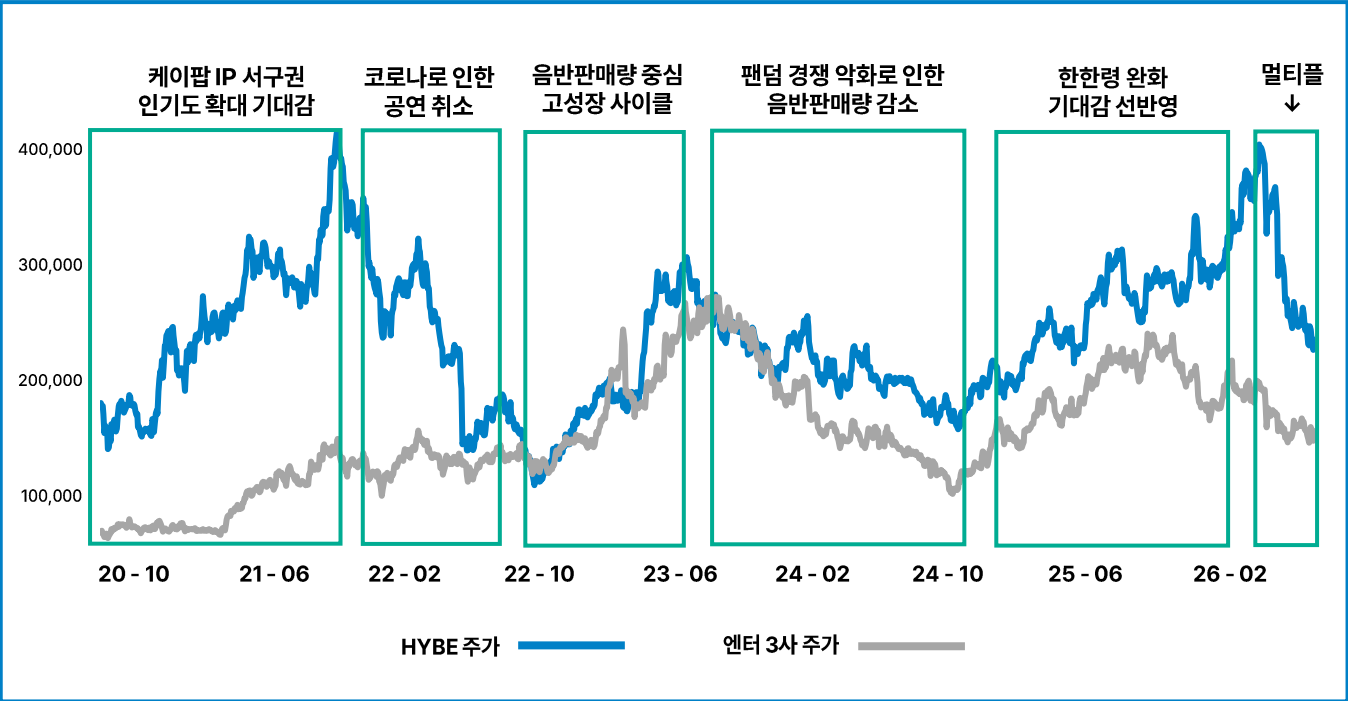
CORTIS의 초동 231만 장은 단순한 바이럴 성과가 아니다. 조회수는 관심을 만들지만 초동 판매량은 구매 팬덤을 증명한다. CORTIS는 숏폼과 자체 제작 콘텐츠로 유입을 만들고 음원·음반·SNS 지표로 소비 전환을 확인시켰다. 2026년 7월로 예정된 첫 월드투어가 열리는 순간 이 구매 팬덤은 티켓·MD·플랫폼 매출로 이동한다. **BTS가 2026년 실적을 당긴다면 CORTIS는 HYBE의 향후 멀티플을 정당화할 신규 성장축이다.**

CONTENTS

I. 엔터테인먼트 산업	03
II. 기업 분석	10
III. 투자 포인트	17
IV. 리스크 포인트	23
V. Valuation	25
VI. Appendix	39

I. 엔터테인먼트 산업

1-1. 디레이팅, 엔터를 다시 볼 기회



팬더멘탈의 견고 → 디레이팅?

현재 엔터 4사의 12개월 선행 PER은 약 19배 수준으로 과거 업황 호조기였던 25~30배 대비 크게 낮아져 있다. 주요 아티스트의 음반 판매량 성장 둔화를 근거로 시장이 K-pop 산업의 하락세 우려를 선반영했기 때문이다. 하지만 산업 팬더멘탈의 훼손이라기보다 음반 중심 성장 모델에 대한 과도한 우려가 반영된 결과로 판단된다.

[표 1-1] 엔터 4사의 선행 PER 및 주가

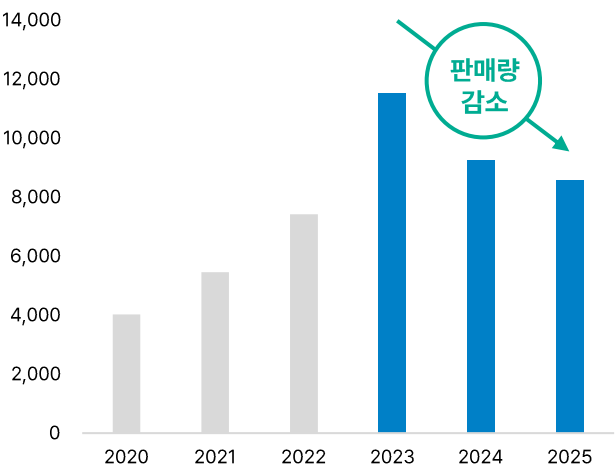
엔터 4사	HYBE	SM	JYP	YG
선행 PER	31	14	16	13
현재 주가(6/3)	213,500	78,300	55,500	43,300
최고가(단위:원)	421,500	161,200	192,300	109,800
고점 대비 하락률	49.3%	51.4%	71.1%	60.6%

자료 : Yahoo Finance, VIOS

팬덤 소비의 무게중심 이동:
음반 → 공연, MD

핵심은 팬덤의 지갑이 닫힌 것이 아니라 소비처가 바뀌고 있다는 점이다. 과거 K-pop 산업의 성장 지표가 음반 판매량에 집중되어 있었다면 최근 팬덤 소비는 공연, MD, 플랫폼 등으로 이동하고 있다. 특히 공연은 높은 객단가를 만들고 MD는 공연 경험을 부가 매출로 확장하며 플랫폼은 팬덤 소비를 반복 결제로 전환한다.

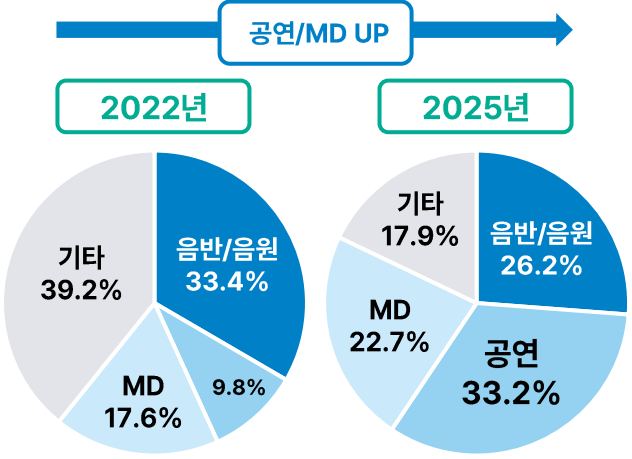
[그림 1-1] K-pop 음반 판매량 추이



자료 : 씨클차트, VIOS

(단위 : 만 장)

[그림 1-2] 엔터 4사 사업부문별 매출 비중 변화



자료 : 각 사, VIOS

성장축은 이미 이동했다.

따라서 현재의 디레이팅은 K-pop 산업의 성장이 끝났다는 의미가 아니다. 시장이 여전히 음반 판매량을 중심으로 산업을 해석하는 동안 실제 수익 구조는 팬덤 기반의 경험형·반복형 소비로 이동하고 있다. 향후 공연·MD·플랫폼 매출 확대가 실적으로 확인될수록 엔터 업종의 밸류에이션 회복 가능성은 높아질 것으로 판단한다. 그리고 이 성장축의 토대는 결국 팬덤이다.

1-2. K-pop 팬덤

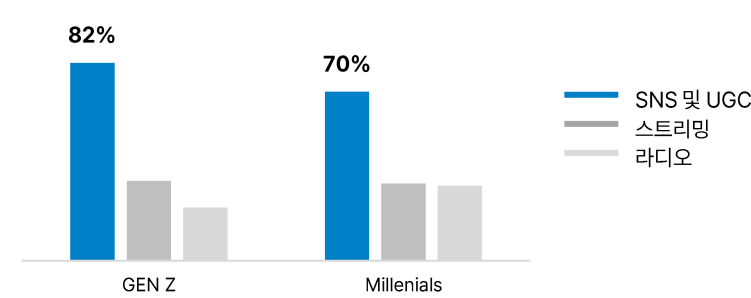
팬덤, 엔터의 핵심 자산
글로벌 유입 가속화

팬덤은 엔터사의 장기 매출을 좌우하는 핵심 자산이다. K-pop 팬들은 단순히 음악을 듣는 데 그치지 않고 아티스트와의 관계성을 바탕으로 음반, 공연, MD, 콘텐츠, 플랫폼 소비로 확장된다. 결국 엔터사의 매출은 “얼마나 많은 사람이 아티스트를 알게 되었는가”보다 “그중 얼마나 많은 팬이 오래 머무르고 깊게 소비하는가”에 의해 결정된다.

넓어진 팬덤의 입구
SNS와 UGC 퍼포먼스·숏폼·직캠

팬덤으로 유입되는 입구 자체가 과거보다 훨씬 넓어졌다. 과거 팬덤 형성의 출발점은 음원 청취나 방송 활동이었다. 그러나 현재는 숏폼 챌린지, 퍼포먼스 영상, 직캠, 예능형 자체 콘텐츠, 브이로그 등이 글로벌 팬들과의 첫 접점이 되고 있다. 한국어를 모르는 해외 이용자도 음악보다 먼저 아티스트의 이미지, 퍼포먼스, 캐릭터를 접할 수 있게 되었고 이는 신규 IP가 데뷔 초기부터 글로벌 팬덤에 노출될 가능성을 높인다.

[그림 1-3] MZ세대의 음악 발견 경로



자료 : Deloitte, VIOS

[그림 1-4] ILLIT It's Me 챌린지



자료 : YouTube, VIOS

팬, 소비자이자 확산자

팬들의 역할도 달라졌다. 팬들은 콘텐츠를 소비하는 데 그치지 않고 리액션 영상, 편집 클립, 밈, 챌린지, 직캠을 직접 만들고 공유하며 아티스트 노출을 재확산시킨다. 즉 팬덤 형성은 기획사의 일방적인 마케팅에만 의존하지 않고 팬들의 자발적 확산을 통해 가속화되는 구조로 바뀌고 있다.

입구만으로는 부족, 관건은 유지와 전환

다만 팬덤으로 유입되는 경로가 넓어졌다는 것만으로 실적 성장이 보장되는 것은 아니다. 중요한 것은 유입된 팬을 얼마나 오래 머무르게 하고 그중 일부를 얼마나 깊은 소비층으로 전환시키는가다. K-pop은 이 과정을 자체 콘텐츠와 팬 플랫폼을 통해 관리한다. 팬들은 일상 공유 콘텐츠, 라이브 방송, 팬레터형 메시지, 멤버십 커뮤니티를 반복적으로 소비하며 아티스트와 지속적인 친밀감을 형성한다.

[그림 1-5] K-pop 팬덤 유지기간



자료 : Weverse, VIOS

[그림 1-6] ILLIT 원희 Vlog

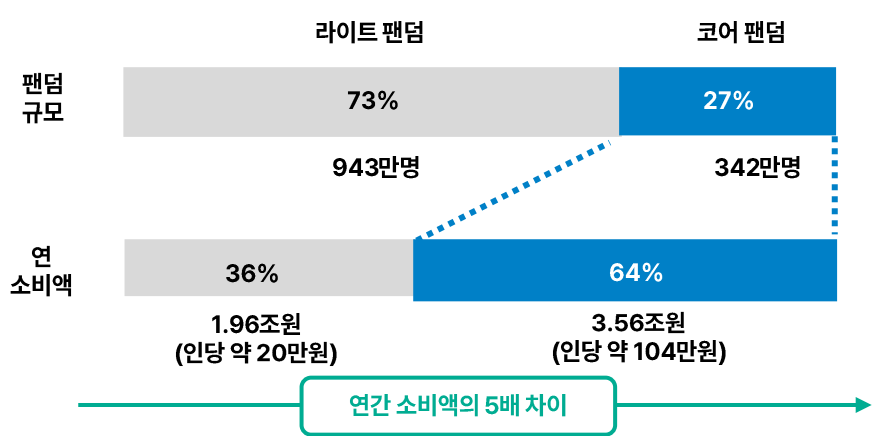


자료 : YouTube, VIOS

코어 전환 → 지갑 5배

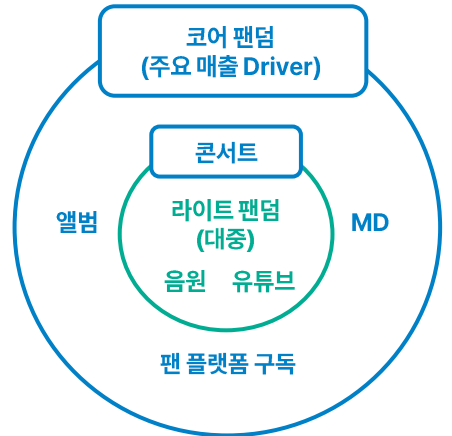
이 친밀감이 누적될수록 팬의 소비 범위도 넓어진다. 라이트 팬은 주로 음원과 영상 콘텐츠를 소비하지만 코어 팬은 음반, 공연, MD, 멤버십, 팬 플랫폼까지 전방위적으로 소비한다. 코어 팬덤의 연간 소비액이 일반 팬 대비 크게 높다는 점에서 팬덤 유입 확대는 단순한 이용자 수 증가가 아니다. 이는 향후 공연장을 채우고 MD를 구매하며 플랫폼 멤버십을 구독할 고가치 소비층의 확대를 의미한다. 이렇게 형성된 코어 팬덤이 가장 크게 지출하는 영역이 바로 공연이다.

[그림 1-7] 팬덤별 인당 소비액



자료 : Pwc Analysis, VIOS

[그림 1-8] 라이트 팬덤과 코어 팬덤의 주요 활동



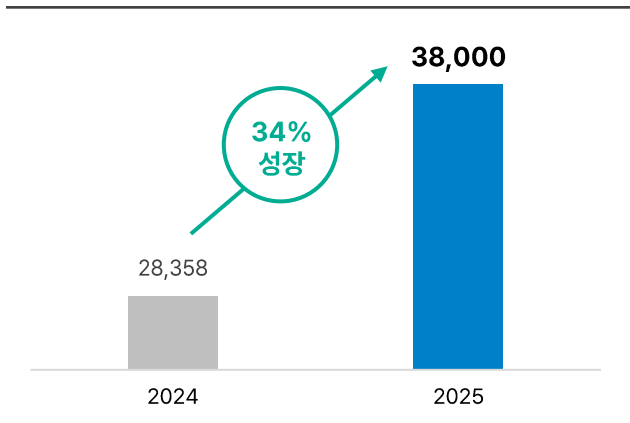
자료 : SK증권, VIOS

1-3. K-pop 공연

팬들은 '현장'을 원한다

팬덤이 코어화될수록 가장 먼저 큰 매출로 연결되는 영역은 공연이다. 코어 팬의 지출 항목 중 공연·팬미팅 비중은 음반과 MD를 상회한다. 이는 팬덤 소비의 중심이 소유형 상품에서 경험형 콘텐츠로 이동하고 있음을 보여준다. 실제로 K-pop 공연 매출은 빠르게 확대되고 있으며 팬덤 자산의 수익화가 실적으로 가시화되고 있다.

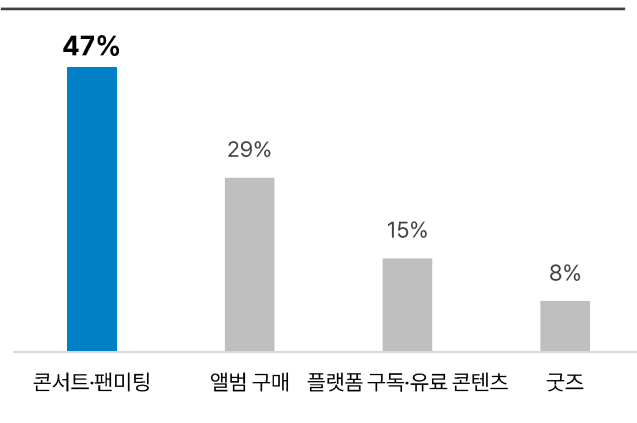
[그림 1-9] K-pop 공연 매출



자료 : 이슈인사이트, VIOS

(단위 : 억 원)

[그림 1-10] 코어 팬의 지출 항목 비중

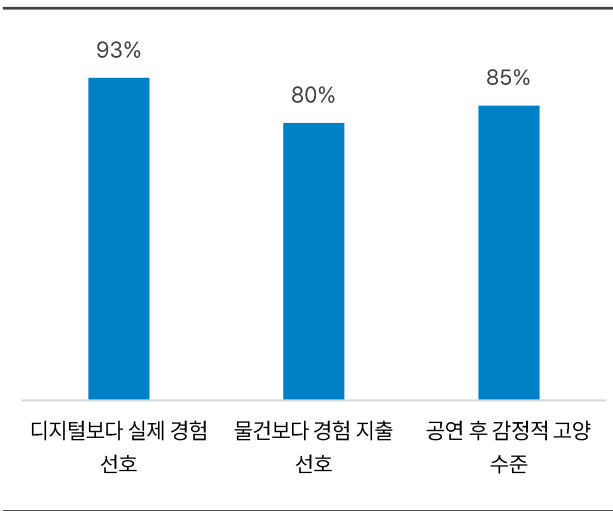


자료 : 한국콘텐츠진흥원, VIOS

온라인에서 형성한 유대, 공연으로 수익화

공연이 중요한 이유는 단순히 티켓 가격이 높기 때문만은 아니다. 음반은 같은 경험의 반복에 머물기 쉽지만 공연은 매 순간이 일회적이다. 동일한 아티스트의 공연이라도 세트리스트, 멘트, 관객 반응, 현장의 분위기는 매번 달라진다. 팬 입장에서 공연은 단순한 관람이 아니라 온라인에서 형성된 정서적 유대를 오프라인에서 확인하는 경험이다. 따라서 코어 팬덤에게 공연은 소비가 아니라 관계의 유지에 가깝다.

[그림 1-11] 라이브 경험 선호와 팬덤 심리



자료 : Live Nation, VIOS

[그림 1-12] K-pop 공연 현장

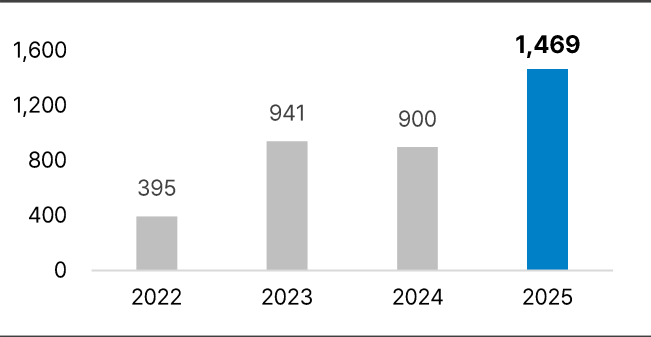


자료 : 엠카운트다운, VIOS

P와 Q의 동시 상승, 공연 매출 격상

실적 측면에서도 공연은 P와 Q가 동시에 열리는 구조다.

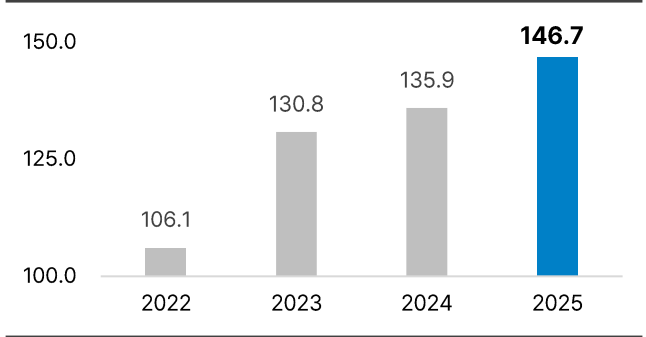
[그림 1-13] 엔터 4사 공연 모객 수 추이



자료 : Touring Data, 씨클차트, VIOS

(단위 : 만 명)

[그림 1-14] K-pop 공연 평균 단가 추이



자료 : Statista, VIOS

(단위 : USD)

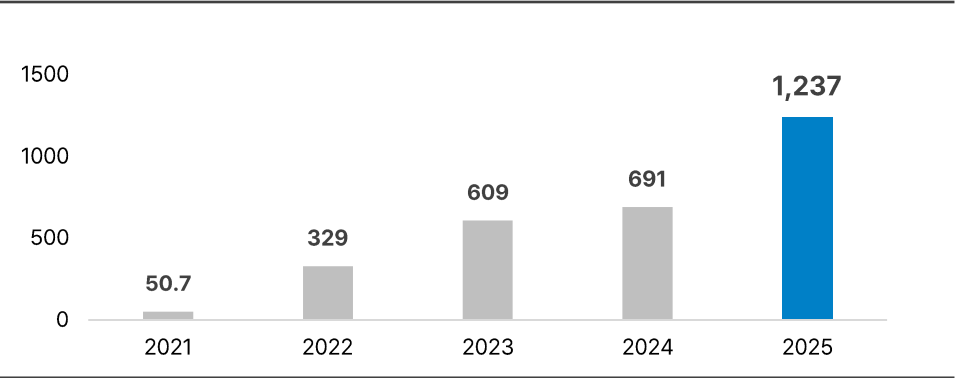
북미·유럽 비중 ↑, ASP ↑

P) 평균 티켓 단가는 북미·유럽 투어 비중 확대에 따라 상승하고 있다. 북미·유럽은 다른 권역과 달리 좌석 위치와 수요에 따라 가격이 달라지는 차등가격제가 발달해 있어 공연당 1인 평균 티켓 단가가 높게 형성된다. 최근 K-pop 아티스트들의 투어 권역이 아시아 중심에서 북미·유럽으로 빠르게 확장되고 있어 공연 매출 확대 요인으로 작용한다

모객 395만 → 1,469만, 3년 새 3.7배

Q) 모객 수도 함께 증가하고 있다. 과거 K-pop 투어는 아레나 중심으로 구성되었으나 최근에는 돔·스타디움 비중이 높아지고 있다. 이는 공연 수요가 단순히 회차 증가에 그치지 않고 회당 모객 규모 자체를 키우는 방향으로 진화하고 있음을 의미한다. 결국 공연은 팬덤 소비가 가장 직접적으로 실적화되는 채널이며 가격과 물량이 동시에 개선되는 산업 내 핵심 성장축이다.

[그림 1-15] 엔터 4사 공연 매출



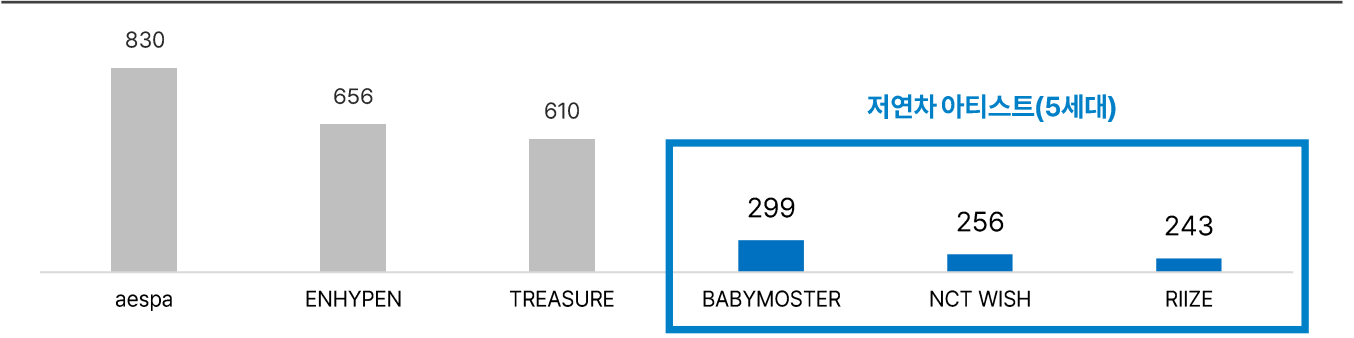
자료 : DART, VIOS

(단위 : 십억 원)

진짜 성장은 지금부터

주목할 점은 일회성 성장이 아닌, 글로벌 수요 기반의 확장에 근거한 구조적 변화이다. 유튜브와 숏폼, 자체 예능 같은 디지털 콘텐츠가 데뷔와 동시에 팬덤을 전 세계로 퍼뜨리면서 공연 수요의 출발점 자체가 넓어졌다. 그 결과 기존 아티스트의 투어 규모가 커지는 것은 물론 신인들도 데뷔 초기부터 월드투어에 나서 수익화 시점을 앞당기고 있다.

[그림 1-16] 중/저연차 아티스트 데뷔 후 첫 투어까지 걸린 기간



자료 : 언론종합, VIOS

(단위 : 일)

1-4. MD

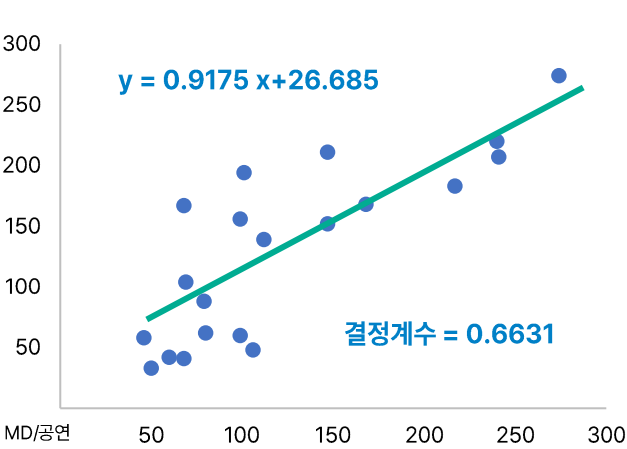
부가상품이 아니다, 경험을 소장하는 MD

공연 매출의 의미는 티켓 판매에서 끝나지 않는다. K-pop 공연은 팬덤 소비가 한곳에 집결되는 이벤트이며 공연장에 입장한 팬은 동시에 MD의 잠재 구매자로 전환된다. 응원봉, 포토카드, 투어 한정 굿즈, 라이선싱 상품은 공연 경험을 소장 가능한 형태로 바꾸는 매개다.

MD는 공연의 동반자

따라서 공연장이 커질수록 MD 구매자 수도 함께 늘어난다. K-pop 관객의 MD 구매율은 일반 공연 관객보다 높게 나타나며 이는 K-pop 공연이 티켓 매출에 그치지 않고 현장 MD, 응원봉, 포토카드, 투어 한정 굿즈 등으로 부가 수익을 확장하는 구조임을 보여준다. 공연 매출과 MD 매출이 높은 동행성을 보인다는 점에서도 공연 규모 확대는 MD 매출 상방을 함께 높이는 요인으로 작용한다.

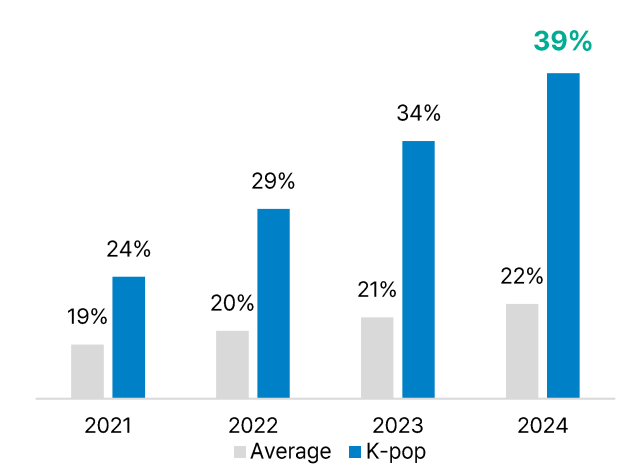
[그림 1-17] 공연 매출과 MD 매출의 상관관계



자료 : IBK투자증권, VIOS

(단위 : 십억 원)

[그림 1-18] MD 구매 비율



자료 : atVenu, VIOS

1-5. 플랫폼

플랫폼: 공백기 없는 팬덤 이코노미	다만 공연과 MD는 기본적으로 이벤트성 매출이라는 한계를 갖는다. 공연은 투어 일정에 따라 매출이 특정 분기에 집중되고 MD 역시 활동기와 이벤트에 연동된다. 따라서 활동 공백기에는 팬덤 접점과 수익화 창구가 약해질 수 있다. 이 단절을 메우는 것이 플랫폼이다.
커뮤니티·멤버십·커머스를 한곳에	플랫폼의 역할은 단순한 팬 커뮤니티 운영이 아니다. 팬 커뮤니티, 라이브 방송, 멤버십, 유료 콘텐츠, 커머스를 한곳에 묶어 팬덤을 자사 생태계 안에 체류시키는 것이다. 활동기에는 공연·MD·콘텐츠 소비를 증폭시키고 비활동기에는 팬덤 체류와 멤버십·커머스 매출을 유지한다. 이를 통해 플랫폼은 공연과 MD의 매출을 반복 매출로 전환하는 인프라로 기능한다.
아티스트 입점 → 트래픽 증가 → 유입 확대	또한 플랫폼은 다수의 아티스트 IP를 집적할 수 있는 구조적 자산이다. K-pop 아티스트 입점은 트래픽 증가로 이어지고 트래픽 증가는 글로벌 아티스트 입점 유인을 높인다. 글로벌 아티스트 입점은 다시 신규 팬덤 유입을 확대한다. 즉 플랫폼은 기존 팬덤을 붙잡아두는 동시에 새로운 팬덤을 계속 유입시키는 선순환 구조를 만든다.
활동기엔 증폭, 비활동기엔 유지	결국 산업의 성장축은 음반에서 공연으로, 공연에서 MD로, 다시 플랫폼 기반 반복 매출로 확장되고 있다. 이 구조가 자리 잡을수록 엔터사의 실적은 특정 컴백이나 투어에만 의존하지 않고 팬덤이라는 자산을 더 예측 가능한 현금흐름으로 전환하게 된다.

II. 기업 분석

2-1. 기업 개요

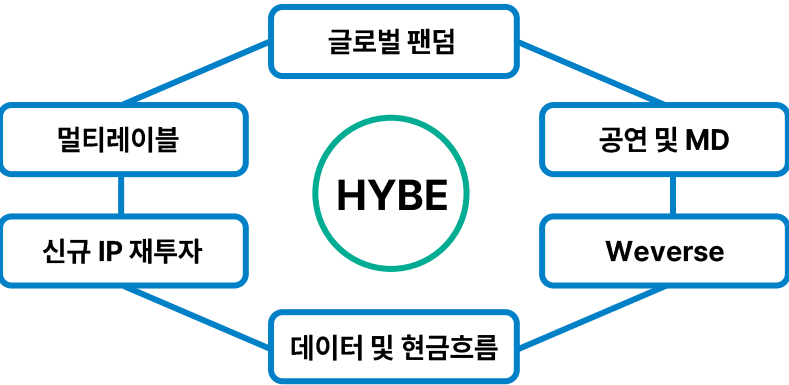
IP 생산 → 팬덤 결집 → 반복 수익화

동사의 경쟁력은 단순히 좋은 아티스트를 많이 보유했다는 점에 있지 않다. 핵심은 IP를 만들고, 팬덤을 모으고, 그 팬덤의 소비를 자사 생태계 안에서 반복적으로 수익화하는 구조를 가장 먼저 완성했다는 점이다.

멀티레이블이 IP를, 위버스가 매출을

이 조건을 가장 완성도 있게 갖춘 기업이 동사다. 동사는 멀티레이블을 통해 신규 IP를 지속적으로 생산하고 위버스를 통해 팬덤 접점과 소비 경로를 직접 소유한다. 여기에 BTS, SEVENTEEN, TXT, ENHYPEN, LE SSERAFIM, CORTIS 등 대형 투어와 신규 성장 IP를 동시에 보유하고 있다. 즉 HYBE는 단일 메가 IP의 흥행에 의존하는 회사가 아니라 다수 IP가 팬덤을 만들고 위버스가 이를 반복 매출로 전환하는 플랫폼형 엔터사다.

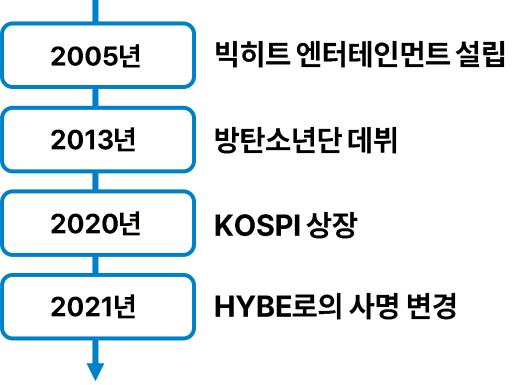
[그림 2-1] HYBE 팬덤 수익화 모델



자료 : VIOS

성과: 공연·MD가 핵심 축
음반 둔화론 설명 부족

[그림 2-2] HYBE 동사의 역사



자료 : 언론종합, VIOS

성과는 이미 확인되고 있다. 2025년 동사의 매출은 약 2조 6,500억 원으로 엔터 4사 중 압도적 1위를 기록했다. 더 중요한 점은 매출의 질이다. 동사 매출 구성은 음반·음원, 공연, MD·라이선싱, 기타 부문으로 분산되어 있으며 공연과 MD가 이미 핵심 매출 축으로 자리 잡았다. 이는 시장이 우려하는 음반 둔화가 동사의 전체 수익 구조를 설명하기 어렵다는 의미다.

[표 2-1] 엔터 4사 2025년 매출

소속사	매출액	HYBE 대비 비중
HYBE	2,649,870	100.00%
SM	1,174,935	44.34%
JYP	821,855	31.01%
YG	545,404	20.58%

자료 : DART, VIOS

(단위 : 백만원)

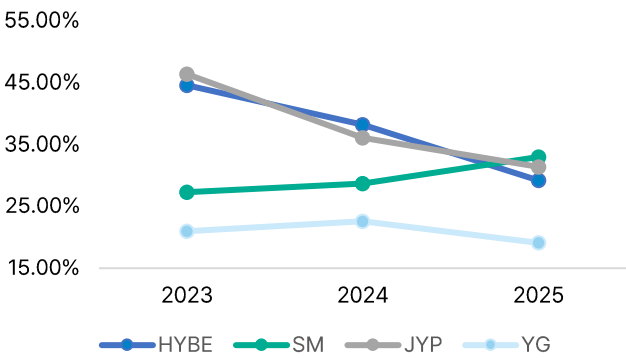
[표 2-2] 동사의 2025년 매출 구성

구분	매출액	비율
음반/음원	772,960	29.17%
공연	763,949	28.83%
MD 및 라이선싱	570,571	21.53%
기타	542,390	20.47%
합계	2,649,870	100.00%

자료 : DART, VIOS

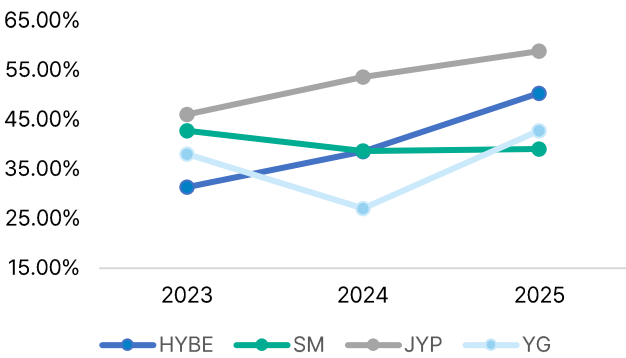
(단위 : 백만원)

[그림 2-3] 엔터 4사 음원/음반 매출 비중



자료 : DART, VIOS

[그림 2-4] 엔터 4사 공연 및 MD/라이선싱 매출 비중



자료 : DART, VIOS

2-2. 멀티레이블 : 팬덤 입구를 계속 만드는 시스템

지속 가능한 IP 생산력

동사의 핵심 경쟁력은 멀티레이블 체제에 있다. 멀티레이블은 단순히 소속 아티스트 수를 늘리는 구조가 아니라 여러 레이블이 독립적으로 IP를 발굴하고 팬덤을 지속적으로 만들어내는 시스템이다. 특정 아티스트의 활동 공백이 발생하더라도 다른 IP가 실적을 보완할 수 있다.

[표 2-3] HYBE 주요 레이블 및 아티스트

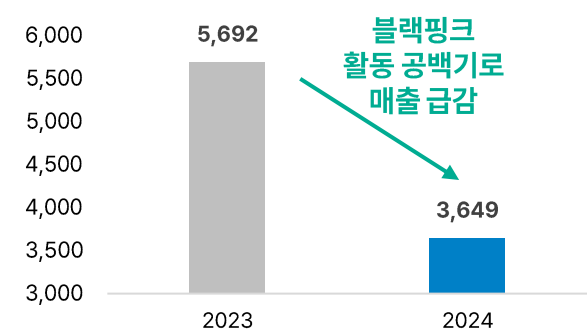
레이블	그룹	레이블	그룹
(주)빅히트뮤직	BTS, TXT, CORTIS, LEE HYUN	(주)빌리프랩	ENHYPEN, ILLIT
(주)플레디스엔터테인먼트	SEVENTEEN, MIN HYUN, TWS	YX LABELS Inc.	&TEAM
(주)케이오엔터테인먼트	ZICO, BOYNEXTDOOR	HYBE UMG LLC	KATSEYE
(주)쏘스뮤직	LE SSERAFIM	HYBE LATIN AMERICA S.A. DE C.V.	SANTOS BRAVOS
(주)어도어	NEWJEANS	DOCEMIL MUSIC S. DE R.L. DE. C. V.(주)	Destino, Low Clika

자료 : DART, VIOS

BTS 공백에도 성장한 HYBE

실제로 동사는 BTS 군백기에도 매출이 2023년 1.8조 원에서 2024년 2.1조 원으로 약 17% 증가했다. 여러 아티스트의 활동이 BTS 공백을 메운 결과다. 반면 BLACKPINK 의존도가 높았던 YG는 2024년 그룹 활동 공백이 발생하자 매출이 5,692억 원에서 3,649억 원으로 약 36% 감소했다. 같은 IP 공백 국면에서 동사는 성장했고 YG는 역성장했다는 점은, 멀티레이블이 매출 기반을 안정적으로 유지하는 데 기여하고 있음을 보여준다.

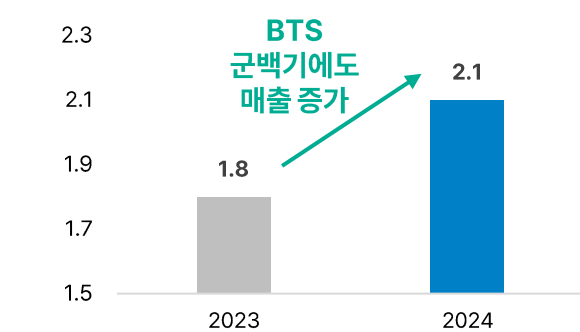
[그림 2-5] YG 2023, 2024년 매출 추이



자료 : DART, VIOS

(단위 : 억 원)

[그림 2-6] 동사 2023, 2024년 매출 추이



자료 : DART, VIOS

(단위 : 조 원)

2-3. 대형 투어 IP 풀: 코어 팬덤을 공연·MD 매출로 흡수

투어 매출 TOP10 중 60%가 동사 IP

이처럼 멀티레이블을 통해 축적된 다양한 IP는 대형 투어가 가능한 아티스트 풀로 이어진다. 동사는 엔터 4사 중 100만 명 이상 모객 가능한 메가 IP를 가장 많이 보유하고 있으며, 2025년 K-pop 투어 매출 TOP 10 중 60%를 동사 소속 아티스트가 차지했다. 이는 동사가 단일 IP에 의존하지 않고 여러 아티스트를 통해 안정적으로 공연 매출을 창출할 수 있음을 보여준다.

[표 2-4] 2025 K-pop 투어 매출 TOP 10 중 동사 아티스트

순위	아티스트	총수익(단위 : 만 달러)	관객수(단위 : 만 명)	공연 횟수(단위 : 회)	데뷔년도
2위	SEVENTEEN	14,240	96.4	34	2015
3위	J-Hope	7,990	50.4	33	2013
4위	ENHYPEN	7,610	55.6	25	2020
6위	TXT	6,430	48.5	39	2019
7위	JIN	4,610	28.7	18	2013
8위	LE SSERAFIM	3,410	23.7	27	2022

자료 : Billboard, VIOS

[표 2-5] 엔터 4사 아티스트 투어 규모

	HYBE	SM	JYP	YG
100만 명 ~	BTS, SVT, TXT	-	TWICE, Stray Kids	BLACKPINK
60~100만 명	ENHYPEN	NCT DREAM	-	-
20~60만 명	LE SSERAFIM, &TEAM	TVXQ!, Super Junior, EXO, NCT 127, aespa, RIIZE	DAY6, ITZY, NMIXX	TREASURE, BABYMONSTER
~20만 명	BOYNEXTDOOR, TWS, KATSEYE, ILLIT	WayV, Red Velvet, NCT WISH	NiziU, NEXZ, Xdinary Heroes	WINNER

자료 : Billboard, VIOS

2-4. 신규 IP 타율 : 양과 질을 동시에 확보

속도 & 양 & 질

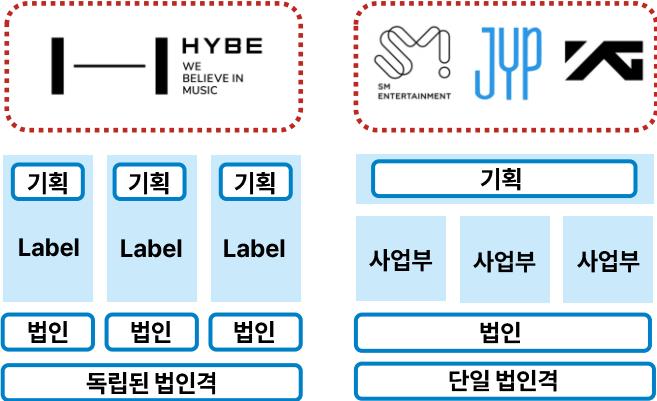
대형 투어 IP 풀이 현재의 매출 기반을 설명한다면, 신규 IP 창출력은 동사의 다음 성장성을 설명한다. 실제로 2022년 이후 경쟁 3사가 1~3팀 수준의 신규 아티스트를 데뷔시킨 반면, 동사는 동일 기간 총 9팀을 선보였다. 중요한 점은 단순히 수가 많다는 데 그치지 않는다. 2022년 이후 데뷔 아티스트 기준 동사 소속 아티스트의 Spotify 월간 청취자 평균은 경쟁사 평균 대비 약 2.5배 높은 수준으로 나타난다.

[표 2-6] 엔터 4사의 2022~2025년 데뷔 아티스트

소속사	데뷔	아티스트
HYBE	9	르세라핌, 뉴진스, &TEAM, 보넥도, 투어스, 아일릿, 캣츠아이, 코르티스, SANTOS BRAVOS
SM	3	라이즈, 하츠투하츠, NCT WISH
JYP	2	NMIXX, KickFlip
YG	1	베이비몬스터

자료 : 각 사, VIOS

[그림 2-7] 엔터 4사의 레이블 체제 비교

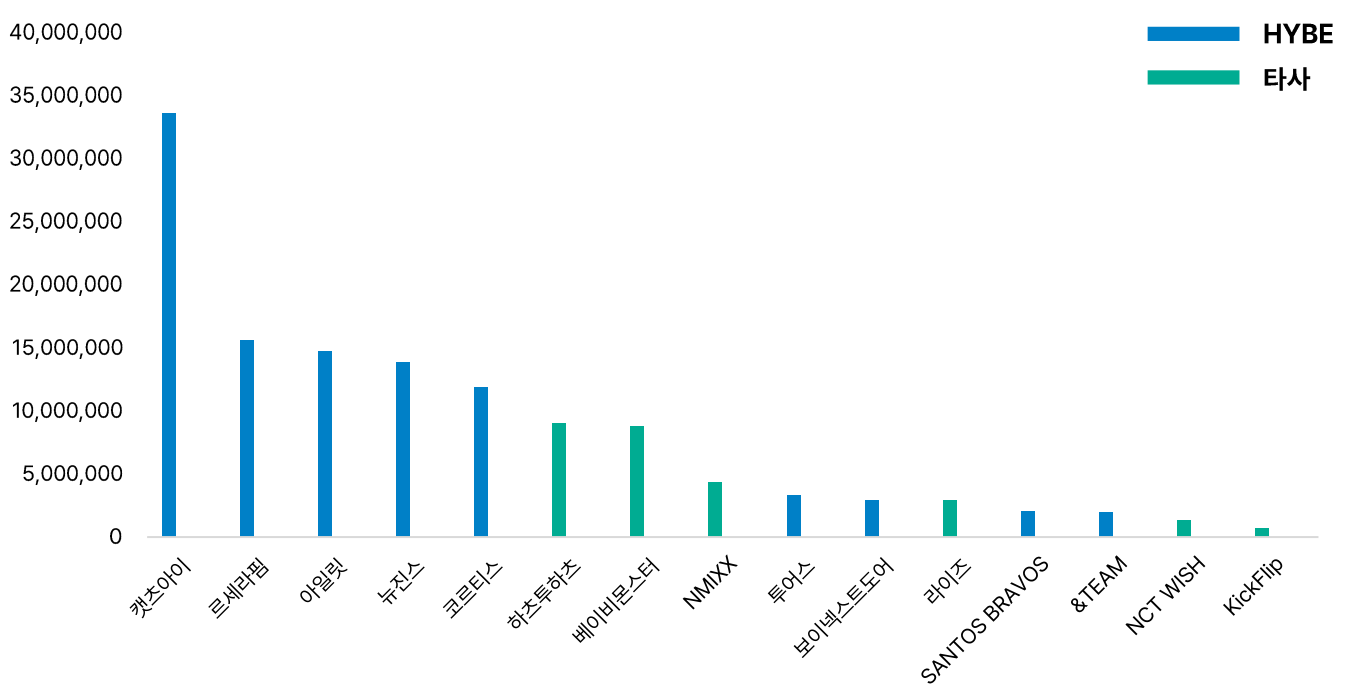


자료 : 이코노미인사이트, VIOS

KATSEYE는 서구권 흥행,
CORTIS는 5세대 최상위

동사는 신규 IP를 많이 만드는 회사에 그치지 않는다. KATSEYE는 현지화 IP의 성공을 증명했고, CORTIS는 데뷔 초기부터 음반 판매량과 온라인 팬덤 지표에서 5세대 최상위권 성과를 달성했다.

[그림 2-8] 2022년 이후 데뷔 신규 아티스트 스포티파이 월간 청취자 수



자료 : Spotify, VIOS

(단위 : 명)

2-5. Weverse : 팬덤 유지와 반복 결제의 인프라

유입된 팬덤을 자체 생태계로,
소비 경로까지 직접

멀티레이블이 신규 IP를 생산하는 엔진이라면 Weverse는 그 IP에 유입된 팬덤을 동사 생태
계 안에 붙잡아두는 수익화 플랫폼이다. 동사의 차별점은 IP를 만드는 데서 끝나는 것이 아니
라 그 IP에 붙은 팬덤의 소비 경로까지 직접 설계한다는 점이다.

[표 2-7] 엔터 4사 팬 커뮤니티 체제 비교

	HYBE	SM	JYP	YG
팬 커뮤니티	Weverse	광야클럽	팬카페, SNS	팬카페, SNS
아티스트 소통	Weverse Posts	디어유 Bubble	디어유 Bubble	Weverse 일부, SNS
라이브 방송	Weverse LIVE	유튜브/인스타 라이브	유튜브 라이브	유튜브 라이브
MD 구매	Weverse Shop	SMTOWN	JYP SHOP	YG SELECT
팬클럽 가입	Weverse Membership	광야 클럽	팬클럽 별도 운영	팬클럽 별도
콘서트 선예매	Weverse Membership	팬클럽 인증	팬클럽 인증	팬클럽 인증

자료 : 각 사, VIOS

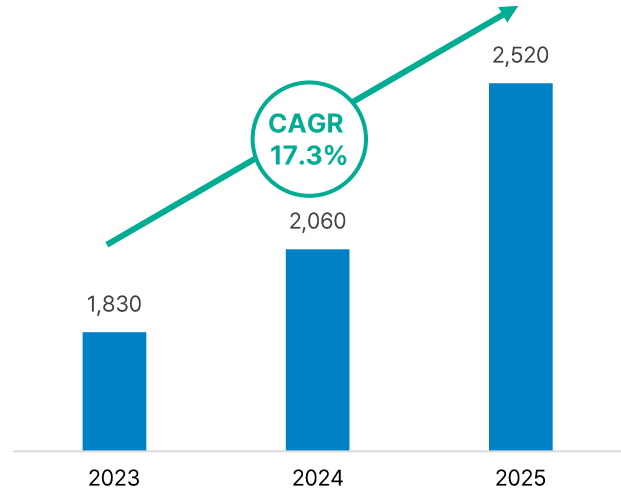
흠어진 접점을 모두 Weverse로

과거 팬덤 접점은 팬카페, SNS, 공식 홈페이지, 별도 MD몰, 외부 라이브 채널로 분산되어 있
었다. 동사는 이를 Weverse라는 단일 플랫폼으로 통합했다. 팬 커뮤니티, 아티스트 소통, 라
이브 방송, MD 구매, 멤버십, 콘서트 선예매가 하나의 창구 안에서 끝난다. 경쟁사가 팬덤 접
점을 외부 채널에 분산시키는 동안 동사는 팬덤과 매출이 쌓이는 플랫폼을 소유하고 있다.

MAU : 월간 활성 이용자 수

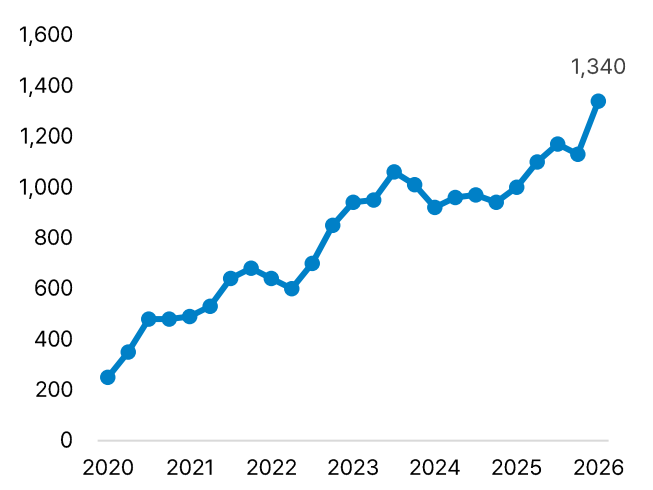
성과로도 확인된다. Weverse MAU는 2020년 1분기 250만 명에서 2026년 1분기 1,340
만 명으로 5배 이상 확대됐다. Weverse 상품 판매량도 2023년 1,830만 개에서 2025년
2,520만 개로 증가했다. 이는 Weverse가 단순 커뮤니티를 넘어 팬덤 소비를 반복적으로 연
결하는 플랫폼으로 자리 잡았음을 보여준다.

[그림 2-9] 위버스 상품 판매량 3개년 추이



자료 : 위버스 공식 팬덤 TREND, VIOS (단위 : 만 개)

[그림 2-10] 위버스 MAU 추이



자료 : 위버스, VIOS (단위 : 만 명)

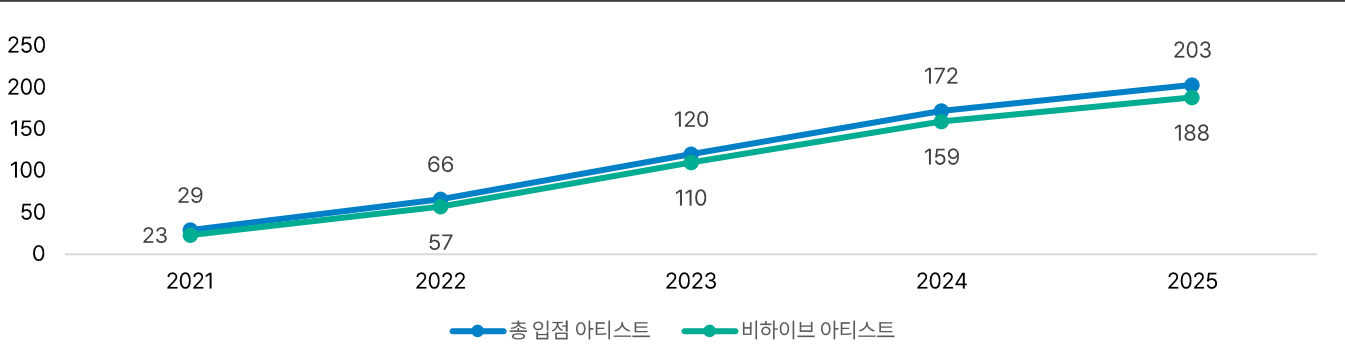
외부 팬덤까지 흡수하는 Weverse

Weverse는 HYBE 팬덤을 관리하는 내부 플랫폼을 넘어 K-pop 팬덤 접점을 흡수하는 산업 인프라로 확장되고 있다 2025년 기준 Weverse의 총 입점 아티스트 수는 203팀이며 이 중 동사 소속이 아닌 아티스트는 188팀으로 전체의 약 93%를 차지한다. 외부 아티스트 팬덤까지 흡수하며 플랫폼의 외연을 확장하고 있는 것이다.

K-pop 산업 전반의 인프라로

이 구조는 동사의 수익화 기회를 넓힌다. 입점 아티스트와 팬덤 규모가 커질수록 Weverse 내 커머스, 멤버십, 콘텐츠 소비, 선예매 수요가 확대되고 팬덤 데이터 가치도 함께 증가한다. Weverse는 동사 소속 IP의 팬덤만 수익화하는 플랫폼이 아니라 K-pop 산업 전반의 팬덤 접점을 흡수하는 인프라로 진화하고 있다.

[그림 2-11] 위버스 최근 5개년 아티스트 입점 현황 - 누적



자료: 위버스, VIOS

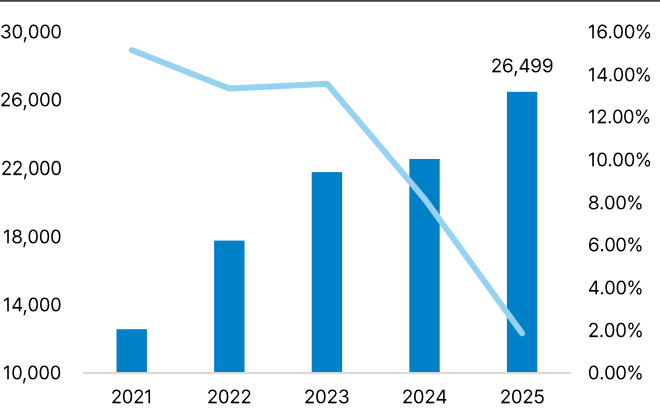
(단위: 팀)

2-6. 재무 분석

월드투어 확대 → 공연 매출 성장

2025년 매출액은 2조 6,499억 원(+17.5% YoY)으로 성장했으나, 영업이익은 493억 원(-73.2% YoY)으로 급감했다. 주요 아티스트의 글로벌 월드투어 확대에 공연 매출은 증가했지만 대손상각비가 2024년 61억 원에서 2025년 294억 원으로 급증하며 수익성 하락을 초래했다. 다만 이는 매출채권 회수가능성 재평가에 따른 일시적 비용 인식 성격이 강해 본업의 구조적 수익성 훼손으로 보기는 어렵다.

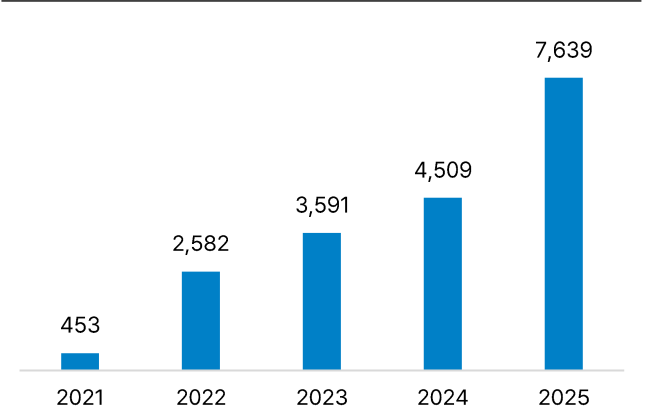
[그림 2-12] 5개년 매출액 및 영업이익률 추이



자료: DART, VIOS

(단위: 억 원, %)

[그림 2-13] 동사 공연매출 5개년 추이



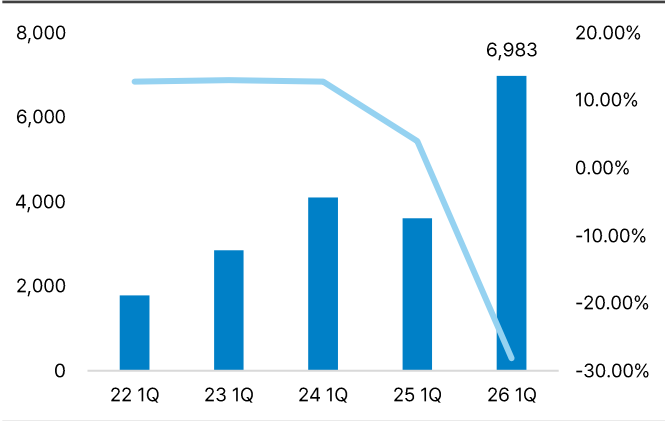
자료: DART, VIOS

(단위: 억 원)

일회성 비용에 가려진 본업 수익성 개선

2026년 1분기 매출액은 6,983억 원(+39.5% YoY)을 기록하며 1분기 기준 역대 최대 실적을 달성했다. 반면 영업이익은 -1,966억 원으로 적자 전환했는데 이는 2026년 1분기 임직원 보상을 위한 주식 증여 관련 일회성 비용 약 2,550억 원이 반영된 영향이다. 이를 제외한 조정 영업이익은 585억 원, 조정 영업이익률은 8.4%를 기록했다. 즉 일회성 비용 영향을 감안할 경우 본업 기준 수익성은 오히려 전년 동기 대비 크게 개선된 것으로 판단된다.

[그림 2-14] 5개년 1분기 매출액 및 영업이익률 추이



자료 : DART, VIOS

(단위: 억 원, %)

[표 2-8] 2026년 1분기 매출 구성

구분	매출액	비율
음반/음원	271,521	38.88%
공연	88,722	12.70%
MD 및 라이선싱	137,422	19.68%
기타	200,683	28.74%
합계	698,348	100.00%

자료 : DART, VIOS

(단위: 억 원)

III. 투자포인트

3-1. BTS, 왕의 귀환!

① 왕이 돌아오면 매출은 폭발한다

팬덤 수요가 매출로 전환되는 순간

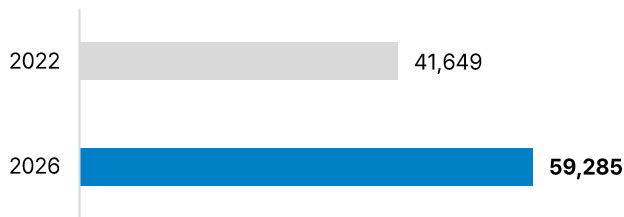
2026년 동사의 실적을 좌우할 변수는 BTS 완전체 투어다. 이번 투어는 단순한 공연 재개가 아니다. 2022년 이후 이어진 완전체 공백으로 누적된 팬덤 수요가 티켓, 투어 MD, Weverse 커머스, 콘텐츠 소비로 동시에 전환되는 실적화 구간이다. 공연은 모객수 확대와 단가 상승을 만들고, MD는 팬덤 소비를 한 번 더 증폭시키며 Weverse는 공연 이후의 소비까지 자사 생태계 안으로 흡수한다.

② 360도 무대, 관객을 흡수하라

85회 투어, 2025년 매출의 47% 창출

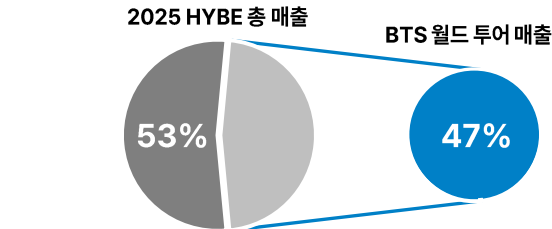
방탄소년단은 2026년 4월 고양종합운동장을 시작으로 2027년 3월까지 총 85회의 월드투어를 진행한다. 해당 투어를 통해 2025년 하이브 매출의 무려 47%에 해당하는 매출을 창출할 것으로 예상된다. 특히 회당 평균 관객 수는 59,285명으로 추정되며 이는 2022년 4월까지 진행된 직전 투어 대비 42% 증가한 수준이다. 즉 이번 투어의 핵심은 단순히 '많이 도는 것'이 아니라 한 번 공연할 때 더 많은 관객을 수용하는 구조로 바뀌었다는 점이다.

[그림 3-1] BTS 투어 회당 평균 관객 수



자료 : Touring Data, VIOS

[그림 3-2] BTS 투어 추정 매출



자료 : DART, VIOS

360도 무대로 좌석 효율 확대

회당 모객 수 증가의 핵심은 360도 관람 무대다. 직전 투어가 End-stage 중심 구조였다면 이번 'ARIRANG' 투어는 아티스트를 중앙에 배치해 경기장 전체를 관람 공간으로 활용한다. 기존 End-stage에서는 무대 후면과 측면 일부가 시야제한석으로 남지만 360도 무대는 동일 경기장에서도 판매 가능 좌석을 최소 10% 이상 확대할 수 있다.

[그림 3-3] 관람 무대 구조 비교



자료 : Touring Data, 씨클차트, VIOS

③ 단가도 높은 'ARIRANG'

고단가 권역에 공연 집중

이번 BTS 투어는 모객 수뿐만 아니라 티켓 단가 측면에서도 실적 기여도가 높을 것으로 판단된다. 핵심은 공연이 어디에서 열리는가다. 이번 투어에서 북미와 유럽 지역 공연은 총 38회로 전체 85회 중 약 45%를 차지한다. 단순히 공연 횟수가 많은 것이 아니라 평균 티켓 단가가 높은 권역에 투어가 집중되어 있다는 점이 중요하다.

한국·일본 대비 높은 ATP

해당 권역은 수요와 좌석 위치에 기반한 차등 가격제가 발달하여 한·일 양국 대비 높은 티켓 단가를 형성하고 있다. 실제 이번 투어의 평균 단가를 비교해 보더라도 북미 약 30만 원, 유럽 약 27만 원 선으로 한국 18만 원과 일본 21만 원의 수준을 크게 상회하고 있다.

[표 3-1] 국가 권역별 공연 티켓 단가 및 공연 진행 횟수

국가 권역	북미	유럽	아시아	오세아니아	일본	한국	남미
ATP	29.8만 원	27.3만 원	27만 원	25만 원	21만 원	18만 원	16.7만 원
진행 횟수	28회	10회	19회	4회	2회	5회	17회

자료 : 언론종합, 동사, Touring Data, Billboard, VIOS

④ 티켓 다음은 MD, 팬덤 소비가 한 번 더 터진다

공연장은 MD 매출의 입구

BTS 투어의 실적 기여는 티켓 매출에서 끝나지 않는다. 오히려 공연은 팬덤 소비를 한 번 더 폭발시키는 입구에 가깝다. K-pop 콘서트는 단순 관람 이벤트가 아니라 응원봉, 포토카드, 투어 한정 굿즈, 라이선싱 상품 소비가 동반되는 팬덤 소비의 집결지다. 팬들은 공연장에 들어가는 순간 티켓 구매자에 그치지 않고 현장 MD와 투어 한정 상품의 잠재 구매자로 전환된다.

Weverse, 역시 너였구나

여기서 동사의 차별점은 위버스다. 공연 수요가 커질수록 투어 관련 MD 수요도 함께 확대되는데, 동사는 이 수요를 위버스샵을 통해 직접 흡수할 수 있다. 팬들은 공연 전 응원봉과 투어 굿즈를 사전 구매하고 공연 중에는 현장 MD를 소비하며, 공연 이후에도 위버스를 통해 투어 한정 상품과 추가 굿즈를 구매한다. 즉 BTS 투어는 티켓 판매로 끝나는 구조가 아니라 공연 수요가 위버스 기반 MD 구매로 이어지는 구조다.

1인당 MD 소비액, 14만 원

BTS 팬덤의 MD 소비력은 이미 검증되어 있다. 일반 K-pop 팬덤의 MD 소비 단가는 국내 약 2만 원, 해외 약 7만 원 수준인 반면 BTS 팬덤의 1인당 MD 소비액은 약 14만 원이다. 이는 일반 국내 팬덤 대비 7배, 해외 팬덤 대비 2배 높다. BTS 투어는 관객 수가 늘어날수록 티켓 매출만 증가하는 것이 아니라 위버스를 통한 투어 MD 매출까지 함께 증대된다.

[표 3-2] 팬덤 1인당 MD 소비 규모

팬덤	방탄소년단 팬덤	국내 팬덤	해외 팬덤
1인당 MD 소비액	14만 원	2만 원	7만 원

자료 : 한국IR협의회, VIOS

3-2. CORTIS, 성장세는 우사인볼트!

① 성과로 증명하는 괴물 신인

2026년 K-pop 음반 초동 판매량 2위

CORTIS는 데뷔 1년도 되지 않아 신인 보이그룹의 성장 공식을 깨고 있다. CORTIS는 인지도 확보, 팬덤 형성, 음반 판매 증가의 단계를 데뷔 초기부터 빠르게 통과했다. 데뷔 이후 첫 컴백 앨범 <GREENGREEN>은 초동 판매량 231만 장을 돌파했으며 BTS에 이어 2026년 발매된 K-pop 음반 중 2위를 기록했다.

상위 IP와 견줄 판매 성과

특히 초동 판매량 상위권이 대부분 BTS, 세븐틴, Stray Kids, NCT DREAM처럼 수년간 글로벌 팬덤을 축적한 아티스트들로 구성되어 있다는 점을 감안하면 CORTIS의 성과는 더욱 이례적이다. 데뷔한 지 1년도 되지 않은 그룹이 기존 메가 IP들과 같은 순위권에 진입했다는 것은 CORTIS가 단순히 '주목받는 신인'을 넘어 HYBE의 차세대 고매출 IP로 확장될 가능성이 높음을 시사한다.

팬덤 전환의 가속화

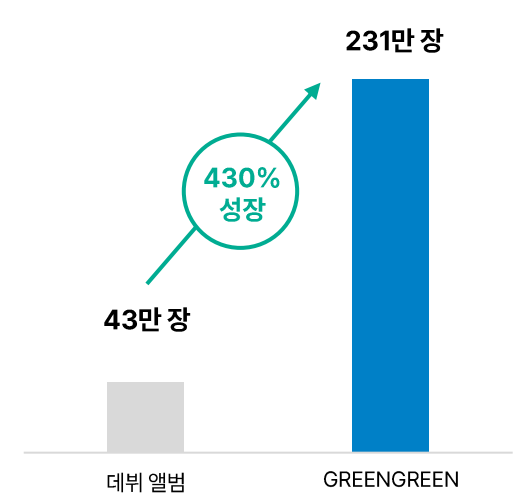
판매량 증가 속도도 압도적이다. CORTIS의 두 번째 발매 앨범 초동 판매량은 데뷔 앨범 대비 430% 증가했다. 같은 시기 경쟁사 신인 그룹인 NCT WISH와 KickFlip이 각각 183%, 23% 증가에 그친 것과 비교하면 격차는 뚜렷하다. 이는 CORTIS의 초기 화제성이 일회성 노출에 그치지 않고 실제 구매 팬덤으로 빠르게 전환되고 있음을 의미한다. 바이럴은 조회수를 만들지만 팬덤은 매출을 만든다. CORTIS는 이미 후자의 단계로 넘어갔다.

[표 3-3] K-pop 음반 역대 초동 판매량 TOP 20

아티스트	데뷔년도	최고 순위	TOP 20내 진입 앨범 수
세븐틴	2015	1위	5회
Stray Kids	2018	2위	5회
방탄소년단	2013	4위	4회
NCT DREAM	2016	6위	2회
정국	2013	14위	1회
엔하이픈	2020	16위	1회
CORTIS	2025	17위	1회
투모로우바이투게더	2019	19위	1회

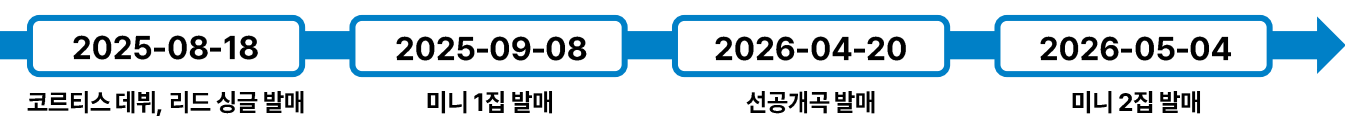
자료 : 한터차트, VIOS

[그림 3-4] 코르티스 초동 판매량 변화



자료 : 한터차트, VIOS

[그림 3-5] CORTIS 역사



자료 : 언론종합, VIOS

② 인기는 바이럴이 아니었다

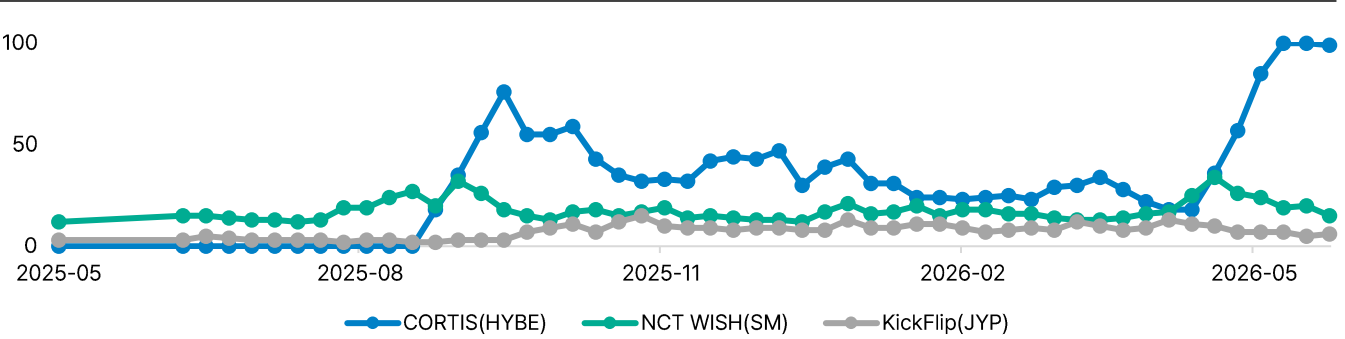
관심 → 팬덤 → 소비

CORTIS의 초동 231만 장은 단순한 신인 버프나 일회성 바이럴로 보기 어렵다. 핵심은 음반 판매량 하나가 아니라 글로벌 관심도, SNS 팬덤 유입, 음원 소비, 음반 구매 지표가 모두 같은 방향으로 움직이고 있다는 점이다. 즉 CORTIS는 단순히 “많이 노출된 그룹”이 아니라 관심을 팬덤으로, 팬덤을 소비로 전환시키는 구조를 데뷔 초기부터 만들어내고 있다.

검색 관심도 급등, 글로벌 확산 확인

최근 1년 글로벌 검색 관심도 추이를 보면 CORTIS는 데뷔 이후 기하급수적으로 상승했다. 이후 컴백과 주요 콘텐츠 공개 시점마다 검색 관심도가 반복적으로 반등하며 비교 그룹 대비 높은 수준을 유지했다. 이는 CORTIS가 데뷔 초기부터 기존 K-pop 팬덤에만 머무르지 않고 글로벌 비팬층까지 빠르게 도달하고 있음을 보여준다.

[그림 3-6] 5세대 보이그룹 Google 트렌드 지수



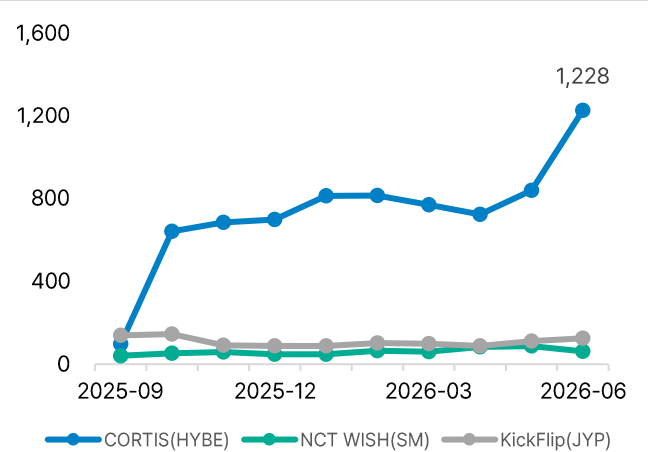
자료 : Google, VIOS

(단위 : Point)

Spotify 월간 청취자, 1,200만 명

중요한 것은 이 관심이 단순 검색에 그치지 않았다는 점이다. 팬덤 유입은 실제 음악 소비에서도 확인된다. CORTIS는 Spotify 월간 청취자 수는 1,200만 명에 육박한다. 검색하고, 팔로우하고, 콘텐츠를 소비한 이용자들이 실제 음원 청취 단계까지 내려왔다. CORTIS는 단순 화제성에 기대는 것이 아니라 관심을 반복 소비로 전환시키는 팬덤 구조를 이미 확보했다.

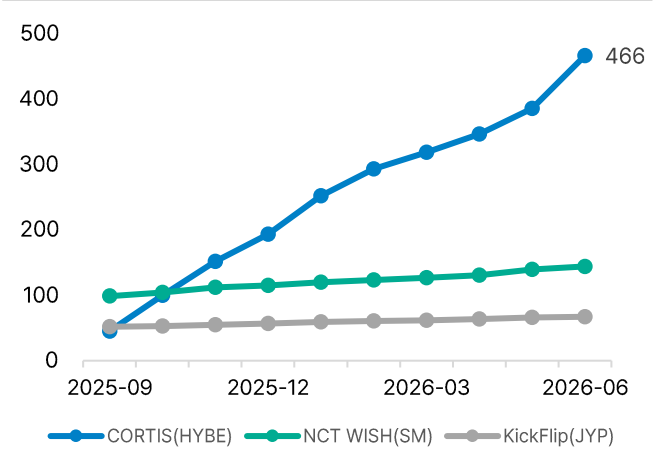
[그림 3-7] 5세대 보이그룹 월간 청취자 수 추이



자료 : Spotify, VIOS

(단위 : 만 명)

[그림 3-8] 5세대 보이그룹 유튜브 구독자 수 추이



자료 : Chartmetric, VIOS

(단위 : 만 명)

CORTIS, 미/중/일 1위

이 반복 소비는 최종적으로 음반 구매로 이어졌다. CORTIS의 <GREENGREEN>은 한터 국가별 차트에서 5월 1주차에 미국·일본·중국 부문 모두 1위를 기록했다. 미국, 일본, 중국은 K-pop 음반 소비의 71%를 차지하는 핵심 시장이라는 점에서 세 시장 동시 1위는 CORTIS가 국내 팬덤에만 의존하는 신인이 아니라 데뷔 초기부터 글로벌 구매 팬덤을 확보했다는 증거다.

[표 3-4] 한터 국가별 차트 - 5월 1주차

	미국	일본	중국
1위	CORTIS, <GREENGREEN>	CORTIS, <GREENGREEN>	CORTIS, <GREENGREEN>
2위	TXT, <별의 장, SANCTUARY>	BTS, <ARIRANG>	BTS, <ARIRANG>
3위	JENNIE, <Ruby>	BABYMONSTER, <CHOOM>	BABYMONSTER, <CHOOM>

자료 : 한터차트, VIOS

③ 보는 순간 들어오고, 콘텐츠로 붙잡는다

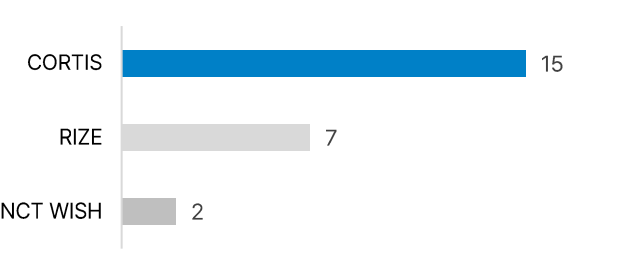
자체 제작 콘텐츠 대량 생산

CORTIS는 멤버들이 직접 참여한 자체 제작 콘텐츠를 데뷔 초기부터 공격적으로 생산하며 비주얼·퍼포먼스·캐릭터·창작 과정을 동시에 노출하고 있다. 단순히 회사가 기획한 콘텐츠에 출연하는 신인이 아닌 멤버가 직접 만들고 보여주는 콘텐츠 양 자체가 많다는 점이 차별점이다.

콘텐츠가 쌓일수록 팬덤도 쌓인다

자체 제작 콘텐츠가 많다는 것은 팬덤과 만나는 접점이 많다는 의미다. 콘텐츠가 쌓일수록 비팬층은 CORTIS를 발견할 확률이 높아지고 팬들은 멤버의 성장 서사와 창작 과정을 반복적으로 소비하게 된다. 결국 CORTIS는 보는 콘텐츠로 유입을 만들고 자체 제작 콘텐츠의 양과 서사로 팬덤을 붙잡아 음반·MD·공연 소비로 연결시키는 구조를 갖춘 그룹이다.

[그림 3-9] 유튜브 쇼츠 관련 콘텐츠 생산량



자료 : Chartmetric, VIOS (단위 : 만 개)

[그림 3-10] CORTIS 자체 콘텐츠



자료 : YouTube, VIOS

④ 첫 투어가 열린다, 팬덤은 이제 매출로 전환된다

지갑이 이미 열린 팬덤

CORTIS의 첫 투어는 지금까지 확인된 팬덤 지표가 실제 매출로 전환되는 첫 구간이다. CORTIS는 숏폼과 비주얼 콘텐츠로 글로벌 유입을 만들었고 자체 제작 콘텐츠로 팬덤의 체류와 유대를 강화했다. 그 결과는 초동 231만 장으로 확인됐다. 이는 단순 화제성이 아니라 실제 지갑을 여는 코어 팬덤이 형성됐다는 의미다.

관심 → 팬덤 → 소비

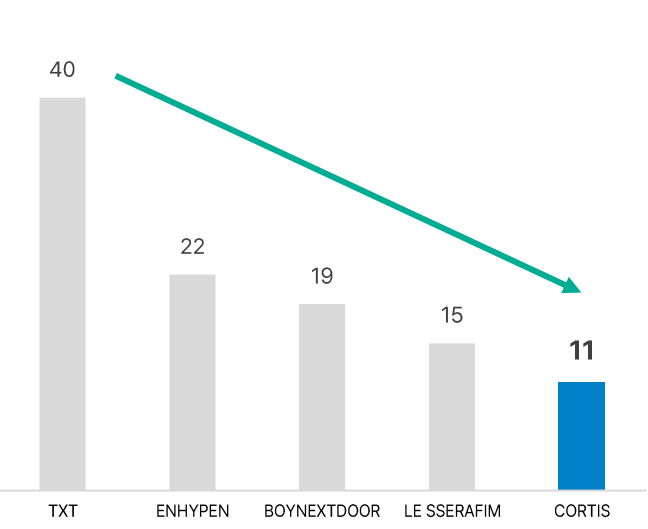
이제 그 코어 팬덤은 공연 수요로 이동한다. CORTIS는 2025년 8월 데뷔 이후 약 11개월 만에 첫 정식 투어에 진입한다. 이는 HYBE 주요 그룹 기준 최단 수준의 투어 전환이다.

[그림 3-11] PUT YOUR PHONE DOWN 투어



자료 : Weverse, VIOS

[그림 3-12] 하이브 데뷔 후 첫 투어까지 걸린 기간



자료 : 언론종합, VIOS (단위: 개월)

신인 → 수익 극대화

투어가 열리면 수익화 범위는 티켓에 그치지 않는다. 음반 구매로 결제 의사를 증명한 팬덤은 공연장에서 현장 MD, 응원봉, 포토카드, 투어 한정 굿즈 소비로 확장된다. 여기에 Weverse 기반 온라인 MD와 멤버십 소비까지 연결되면 CORTIS는 음반 중심 신인에서 공연·MD·플랫폼 매출을 동시에 창출하는 수익화 IP로 전환된다.

증명이 끝난 HYBE

결국 CORTIS의 첫 투어는 팬덤의 존재를 넘어 “팬덤의 실제 소비”로 이어지는지 확인할 수 있는 지표이다. 동사는 신규 IP를 만들고, 팬덤을 모으며, 빠르게 매출을 창출한다.

IV. 리스크 포인트

4-1. 방시혁 Owner 리스크

① IPO 과정 사법 리스크 부각

비공개 계약·부당이익 의혹 제기

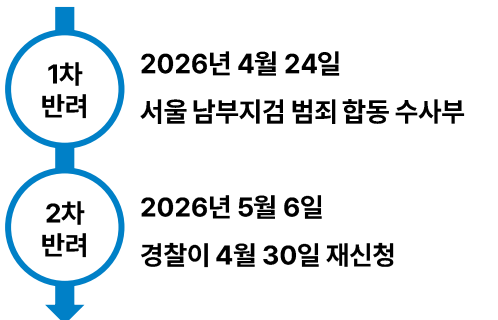
2026년 4월, 방시혁 의장의 IPO 관련 사법 리스크는 경찰의 구속영장 신청으로 인신구속 이
슈까지 확대됐다. 해당 의혹은 2019년 하이브 상장 추진 과정에서 기존 투자자들에게 상장 계
획이 없다고 고지한 뒤 특정 사모펀드와의 비공개 계약을 통해 매각 차익의 30%인 약 1,900
억원을 수취했다는 내용이다. 검찰은 구속 필요성 소명 부족과 함께 사기적 부정거래 혐의 적
용에 대한 법리 검토가 필요하다는 입장을 밝히며 영장을 반려하고 보완수사를 요구했다.

[표 4-1] 방시혁 Owner 리스크 진행 경과

시점	주요 사건
2019년	상장 추진 과정에서 사모펀드 대상 지분 거래로 부당이익 수취 의혹
2020년	HYBE IPO
2024년 말	경찰, 자본시장법 위반 혐의 수사 착수
2025년 6월 ~ 7월	한국거래소, HYBE 압수수색 진행
2025년 9월 ~ 11월	방 의장 소환조사 진행
2026년 4월	경찰 구속영장 신청 → 검찰 보완수사 요구 및 영장 반려

자료 : 언론종합, VIOS

[그림 4-1] 검찰의 영장 반려



자료 : 언론종합, VIOS

② 멀티레이블 기반 리스크 분산 구조

전문경영인 체제로 운영 안정성 확보

동사는 멀티레이블 체제와 전문경영인 중심 운영 구조를 구축하고 있다. 레이블별 독립 프로듀
싱 체계가 자리잡고 있어 특정 개인의 경영 공백이 전사 실적에 직접적으로 미치는 영향은 제
한적일 것으로 판단된다.

글로벌 사업 공백 가능성 주시

하지만 방시혁 의장이 다수의 해외 법인을 운영 중인 만큼 수사 장기화로 인한 글로벌 사업 대
응 공백 가능성은 잔존한다. 따라서 향후 영장 재신청 여부, 검찰 송치 시점, 기소 결정 등 사법
절차 진행 경과에 대한 지속적인 모니터링이 필요하다.

[표 4-2] 동사 독자 프로듀싱 레이블 현황

레이블	주요 그룹	대표 이사	레이블	주요 그룹	대표 이사
(주)플래디스엔터테인먼트	세븐틴, 민현, 투어스	한성수	(주)케이오지엔터테인먼트	지코, 보이넥스트도어	지코
HYBE LATIN AMERICA S.A. DE C.V.	SANTOS BRAVOS	Isaac Lee	(주)어도어	뉴진스	김주영
DOCEMIL MUSIC S. DE R.L. DE C.V. (주)	Destino, Low Clika		-		

자료 : 언론종합, VIOS

4-2. 엔하이픈 재계약 리스크

① 7년차 재계약 시즌 진입

엔하이픈, 재계약 시즌 도래

2020년에 데뷔한 엔하이픈은 현재 재계약 시즌에 진입했다. 엔하이픈은 2025년 국내·일본·미국에서 총 282만 장의 앨범을 판매할 정도로 높은 글로벌 인기를 확보하고 있다. 2026년 3월 멤버 희승이 솔로 아티스트로 독립하며 6인 체제로 개편된 사례는 재계약 이슈가 단순 우려에 그치지 않을 수 있음을 시사한다.

[표 4-3] 엔하이픈 국가별 앨범 판매량

국가	앨범명	판매량(단위 : 천 장)
한국	Desire : Unleash	2,167
일본		306
미국		261
	Romance : Untold	83

자료 : 씨클차트, 오리콘 차트, Luminate 2025 Year-End Music Report, VIOS

[표 4-4] 아티스트계약

구분	일반적 계약 기간
최초 전속계약	7년
1차 재계약	3~5년
2차 재계약 이후	1~3년

자료 : 언론종합, VIOS

② 멤버 전원 재계약 성공 이력

주요 아티스트 재계약 성공 이력

동사는 **BTS, 세븐틴, TXT 등 데뷔 7년차에 도달한 주요 그룹들과 멤버 전원 재계약에 연이어 성공한 이력을 보유하고 있다.** 이는 동사가 아티스트 관리 및 IP 유지 측면에서 높은 역량을 확보하고 있음을 보여준다.

그룹 활동의 지속성 주목

하지만 엔하이픈 역시 글로벌 팬덤과 높은 매출 기여도를 보유한 동사의 아티스트인 만큼 향후 재계약 진행 과정과 멤버 활동 방향에 대해 주목할 필요가 있다. 재계약 조건 협상, 개인 활동 확대 여부, 그룹 활동 지속성 등이 향후 실적과 투자심리에 영향을 미칠 수 있기 때문이다.

[표 4-5] 동사의 주요 재계약 사례

아티스트	재계약 체결 시기	몇 번째 재계약	데뷔년도
BTS	2018년 10월	1차(조기 재계약)	2013년 6월
	2023년 9월	2차	
세븐틴	2021년 7월	1차(조기 재계약)	2015년 5월
	2026년 4월	2차	
TXT	2025년 8월	1차	2019년 3월

자료 : 언론종합, VIOS

V. Valuation

5-1. 매출액 추정

① 음원 및 음반

음원 및 음반 매출은 과거 4개년 매출 비중이 안정적으로 유지되었다는 점에 착안하여 추정하였다. 최근 4개년 기준 음반·음원 합산 매출에서 음반 매출이 평균 68.13%, 음원 매출이 평균 31.87%를 차지하며 큰 변동 없이 유지되었다. 따라서 본 추정에서는 컴백 일정과 판매량 추정이 가능한 음반 매출을 산출한 뒤 과거 평균 매출 비중을 적용해 음원 매출을 역산하였다.

[표 5-1] 최근 4개년 음원 및 음반 매출 추이

(단위 : 백만원)	2022	2023	2024	2025	4개년 평균
음원 및 음반	551,989	970,463	860,962	772,960	
음원	166,000	297,000	289,000	257,000	
음원 비율	30.07%	30.60%	33.57%	33.25%	31.87%
음반	385,989	673,463	571,962	515,960	
음반 비율	69.93%	69.40%	66.43%	66.75%	68.13%

자료 : 동사 IR, VIOS

음반 매출은 아티스트별 컴백 일정과 앨범 유형을 반영한 Bottom-up 방식으로 추정하였다. 기존 그룹, 솔로·유닛, 신규 데뷔 예정 아티스트로 구분한 뒤 과거 컴백 주기와 발매 텀을 기반으로 예상 초동 판매량을 산출하였다. K-pop 음반의 경우 초동 판매량이 전체 판매량의 약 80% 수준을 차지한다는 점을 고려하여 예상 초동 판매량을 80%로 나누어 전체 음반 판매량으로 환산하였다. 이후 앨범 유형별 ASP를 적용해 음반 매출을 도출했으며 향후 발매 일정 및 활동 가시성이 낮은 일부 아티스트는 추정의 보수성을 위해 제외하였다.

[표 5-2] 음반 매출 산정 제외 아티스트

구분	아티스트	제외 이유
그룹	SEVENTEEN	우지, 호시 등의 군입대 및 미필 멤버 존재로 2026 ~ 2027년 완전체 컴백 가능성이 낮다고 판단
	HWANG MINHYUN	컴백 텀이 약 2년으로 길고, 디지털 싱글 중심 활동으로 음반 매출 기여도가 제한적이라고 판단
	ZICO	디지털 싱글 중심 활동으로 음반 매출 인식 가능성이 낮다고 판단
	SANTOS BRAVOS	실물 앨범 발매 이력이 없어 음반 매출 추정에서 제외
	DESTINO	실물 앨범 발매 이력이 없어 음반 매출 추정에서 제외
	Low Clika	실물 앨범 발매 이력이 없어 음반 매출 추정에서 제외
솔로 및 유닛	BTS 솔로	2027년 3월까지 투어 일정이 있고, 2027년 하반기 BTS 완전체 커맥을 가정하여 솔로 음반 매출 제외
	에스쿱스 X 민규	앨범 발매 시점이 2028년으로 예상되어 추정 기간 내 매출에서 제외
	부석순	도겸, 승관의 군입대 가능성을 고려하여 추정 기간 내 컴백 가능성이 낮다고 판단
	정한	정한 X 원우 앨범 발매가 우선될 것으로 가정하여 솔로 음반 매출 추정에서 제외
	이현	아이돌 팬덤 기반의 실물 음반 구매 규모가 제한적
	허윤진	2023년 디지털 싱글 이후 음반 활동 가시성이 낮아 추정에서 제외

자료 : 언론종합, VIOS

초동 판매량은 직전 초동 판매량에 아티스트별 초동 판매량 증가율을 적용하여 추정하였다. 초동 판매량 증가율은 일괄 성장률을 적용하지 않고 각 아티스트의 과거 판매량 변화 추이, 앨범 유형, 성장 단계 및 일회성 변동 여부를 고려하여 차등 적용하였다.

[표 5-3] 레이블별 그룹 - 초동 판매량 증가율 적용 논리

레이블	아티스트	초동 판매량 증가율 산정 기준	적용 논리
빅히트뮤직	BTS	데뷔 7년 이후 발매 앨범의 초동 판매량 증가율 평균 적용	성숙기 이후에도 유지되는 메가 IP의 판매 체력을 반영. ARIRANG의 초동 증가율은 일회성 효과로 판단해 제외
	TXT	최근 3개 앨범의 초동 판매량 증가율 평균 적용	최근 발매 앨범 기준의 성장 추세 반영
	CORTIS	BTS의 2019년 4월 앨범 성공 이후 증가율 둔화 흐름 반영	데뷔 초기 고성장 이후 성장률이 점진적으로 둔화되는 신인 IP 특성을 반영
플레디스 엔터테인먼트	TWS	미니 5집 증가율을 제외한 최근 2개 앨범의 평균 증가율 적용	특정 앨범의 일회성 변동성을 제거하고 최근 성장 추세를 반영
케이오지 엔터테인먼트	BOYNEXTDOOR	최근 3개 앨범의 초동 판매량 증가율 평균 적용	최근 앨범 판매량 흐름을 기반으로 성장률 산정
쏘스뮤직	LE SSERAFIM	최근 3개 앨범의 초동 판매량 증가율 평균 적용	최근 판매량 변화 추이를 반영
어도어	NEWJEANS	최근 2개 앨범의 평균 증가율 적용	성장률 둔화 국면을 반영하기 위해 최근 앨범 중심으로 산정
빌리프랩	ENHYPEN	미니 앨범은 최근 2개 앨범 평균 증가율, 리패키지 앨범은 직전 리패키지 앨범 증가율 적용	앨범 유형별 판매 패턴 차이를 반영. 미니 앨범은 성장세, 리패키지 앨범은 상대적 둔화 흐름을 구분
	ILLIT	최근 3개 앨범의 초동 판매량 증가율 평균 적용	데뷔 이후 최근 성장 추세를 반영
YX LABELS Inc.	&TEAM	직전 앨범을 제외한 최근 3개 앨범의 평균 증가율 적용	직전 앨범의 변동성을 제외하고 중기 성장세를 반영
HYBE UMG LLC	KATSEYE	LE SSERAFIM의 판매량 변화흐름을 벤치마크로 적용	미국 시장을 타깃으로 하는 글로벌 걸그룹이라는 유사성을 반영하되, 초기 판매량 급증 이후 성장률 둔화 가능성 감안

자료 : 언론종합, VIOS

[표 5-4] 레이블별 솔로·유닛 - 초동판매량 증가율 적용 논리

레이블	아티스트	초동 판매량 증가율 산정 기준	적용 논리
빅히트뮤직	TXT 연준	TXT 그룹 차기 예상 초동 1,806,700장 × 연준 직전 솔로 초동 601,000장 ÷ TXT 그룹 직전 초동 1,760,800장 = 616,667장	그룹 초동 대비 솔로 초동 비율을 고정
플레디스 엔터테인먼트	정한 X 원우	최근 SEVENTEEN 앨범 초동 판매량 둔화율 적용	SEVENTEEN 팬덤 내 소비에 기반하므로, 그룹 전체 판매량 흐름과 연동성이 높다고 판단.
	호시 X 우지	최근 SEVENTEEN 앨범 초동 판매량 둔화율 적용	SEVENTEEN 팬덤 내 소비에 기반하므로, 그룹 전체 판매량 흐름과 연동성이 높다고 판단.

자료 : 언론종합, VIOS

[표 5-5] 레이블별 그룹 - 컴백 테이블

		2026E 2Q	2026E 3Q	2026E 4Q	2027E 1Q	2027E 2Q	2027E 3Q	2027E 4Q
BTS	날짜	X	X	2026-12-20	X	X	2027-09-20	X
	컴백 팀(단위: 개월)			9			9	
	앨범 종류			미니 8집			싱글 3집	
	초동 판매량(단위: 장)			4,079,126			3,990,806	
	초동 판매량 변화율			▼2.17%			▼2.17%	
TXT	날짜	2026-04-13	X	X	2027-01-13	X	X	2027-10-13
	컴백 팀(단위: 개월)	9			9			9
	앨범 종류	미니 8집			미니 9집			정규 5집
	초동 판매량(단위: 장)	1,806,700			1,904,423			2,007,431
	초동 판매량 변화율	▲2.61%			▲5.41%			▲5.41%
CORTIS	날짜	2026-05-04	X	X	2027-01-04	X	2027-09-04	X
	컴백 팀(단위: 개월)	8			8		8	
	앨범 종류	미니 2집			정규 1집		미니 3집	
	초동 판매량(단위: 장)	2,313,200			2,792,388		3,370,841	
	초동 판매량 변화율	▲429.70%			▲20.72%		▲20.72%	
TWS	날짜	2026-04-27	2026-09-27	X	2027-02-27	2027-07-27	X	2027-12-27
	컴백 팀(단위: 개월)	6	5		5	5		5
	앨범 종류	미니 5집	정규 1집		싱글 2집	미니 6집		미니 7집
	초동 판매량(단위: 장)	1,112,700	1,317,913		1,560,974	1,848,862		2,189,845
	초동 판매량 변화율	▲73.94%	▲18.44%		▲18.44%	▲18.44%		▲18.44%
BOY NEXT DOOR	날짜	2026-06-08	2026-10-08	X	X	2027-02-08	2027-06-08	X
	컴백 팀(단위: 개월)	4	5			5	5	
	앨범 종류	정규 1집	싱글 2집			미니 6집	미니 7집	
	초동 판매량(단위: 장)	1,265,647	1,537,592			1,867,968	2,269,331	
	초동 판매량 변화율	▲21.49%	▲21.49%			▲21.49%	▲21.49%	
LE SSERAFIM	날짜	2026-05-22	X	2026-11-22	X	X	2027-05-22	X
	컴백 팀(단위: 개월)	7		7			7	
	앨범 종류	정규 2집		미니 6집			싱글 2집	
	초동 판매량(단위: 장)	559,200		535,488			512,782	
	초동 판매량 변화율	▲20.36%		▼4.24%			▼4.24%	
NEW JEANS	날짜	X	2026-08-24	X	2027-03-24	X	2027-10-24	X
	컴백 팀(단위: 개월)		27		7		7	
	앨범 종류		미니 3집		정규 1집		싱글 3집	
	초동 판매량(단위: 장)		1,278,126		1,846,510		2,667,654	
	초동 판매량 변화율		▲44.47%		▲44.47%		▲44.47%	
EN HYPEN	날짜	X	2026-07-16	X	2027-01-16	X	2027-07-16	X
	컴백 팀(단위: 개월)		6		6		6	
	앨범 종류		미니 8집		정규 3집		정규 3집 리패키지	
	초동 판매량(단위: 장)		2,585,552		3,221,725		1,933,145	
	초동 판매량 변화율		▲24.60%		▲24.60%		▼40.00%	
ILLIT	날짜	2026-04-30	X	2026-10-30	X	2027-04-30	X	2027-10-30
	컴백 팀(단위: 개월)	5		6		6		6
	앨범 종류	미니 4집		미니 5집		정규 1집		싱글 2집
	초동 판매량(단위: 장)	411,600		438,082		466,267		496,267
	초동 판매량 변화율	▲42.32%		▲6.43%		▲6.43%		▲6.43%
&TEAM	날짜	2026-04-21	2026-08-21	X	2026-12-21	X	2027-04-21	2027-08-21
	컴백 팀(단위: 개월)	4	5		5		5	5
	앨범 종류	미니 3집	미니 4집		한국 미니 2집		정규 2집	싱글 4집
	초동 판매량(단위: 장)	1,238,900	1,536,345		1,905,204		2,362,621	2,929,859
	초동 판매량 변화율	▲1.38%	▲24.01%		▲24.01%		▲24.01%	▲24.01%
KATSEYE	날짜	X	2026-08-14	X	X	X	2027-08-14	X
	컴백 팀(단위: 개월)		14				12	
	앨범 종류		미니 3집				정규 1집	
	초동 판매량(단위: 장)		12,739				10,017	
	초동 판매량 변화율		▼21.37%				▼21.37%	

자료 : VIOS

[표 5-6] 레이블별 솔로 및 유닛 - 컴백 테이블

		2026E 2Q	2026E 3Q	2026E 4Q	2027E 1Q	2027E 2Q	2027E 3Q	2027E 4Q
TXT 연준	날짜	X	X	2026-12-07	X	X	X	X
	컴백 팀(단위: 개월)			13				
	앨범 종류			미니 2집				
	초동 판매량(단위: 장)			616,667				
	초동 판매량 변화율			▲2.61%				
정한 X 원우	날짜	X	X	X	X	2026-05-17	X	X
	컴백 팀(단위: 개월)					23		
	앨범 종류					싱글 2집		
	초동 판매량(단위: 장)					627,787		
	초동 판매량 변화율					▼20.23%		
호시 X 우지	날짜	X	X	X	X	2026-10-07	X	X
	컴백 팀(단위: 개월)					16		
	앨범 종류					싱글 2집		
	초동 판매량(단위: 장)					298,339		
	초동 판매량 변화율					▼20.23%		

자료: VIOS

신규 데뷔 예정 아티스트는 과거 판매량 데이터가 부재하므로, 유사 아티스트의 초기 성장 패턴과 레이블 특성을 바탕으로 추정하였다. ABD는 한성수 총괄 프로듀서 참여 레이블이라는 점에서 SEVENTEEN의 데뷔 초기 컴백 주기를 참고해 6개월 단위 발매를 가정했으며 초동 판매량은 20만 장에서 시작해 팬덤 확대와 성장률 둔화를 반영해 +40%, +20%를 순차 적용하였다. 어도어 신규 보이그룹은 레이블의 높은 팬덤 형성력과 신인 IP 흥행 가능성을 고려해 데뷔 초동 30만 장을 가정하고 첫 컴백 성장률 +30%를 적용하였다.

[표 5-7] 레이블별 신규 데뷔 예정 아티스트 - 컴백 테이블

			2026E 2Q	2026E 3Q	2026E 4Q	2027E 1Q	2027E 2Q	2027E 3Q	2027E 4Q
ABD	미정 (걸그룹)	날짜	X	2026-07-01	X	2027-01-01	X	2027-07-01	X
		컴백 팀(단위: 개월)		6		6		6	
		앨범 종류		미니 1집		미니 2집		정규 1집	
		초동 판매량(단위: 장)		200,000		280,000		336,000	
		초동 판매량 변화율		-		▲40.00%		▲20.00%	
(췌)어도어	미정 (보이그룹)	날짜	X	X	X	2027-01-01	X	2027-08-01	X
		컴백 팀(단위: 개월)				7		7	
		앨범 종류				미니 1집		싱글 1집	
		초동 판매량(단위: 장)				300,000		390,000	
		초동 판매량 변화율				-		▲30.00%	

자료: DART, VIOS

[표 5-8] 음원 및 음반 매출 추정

(단위: 백만원)	2026 1Q	2026E 2Q	2026E 3Q	2026E 4Q	2027E 1Q	2027E 2Q	2027E 3Q	2027E 4Q
음원 매출	86,543	81,724	71,777	44,323	134,488	38,058	136,124	62,726
음반 매출(그룹)	184,978	174,679	153,418	94,738	287,458	81,347	290,956	134,072
음반 매출(솔로, 유닛)		0	0	11,563	0	7,847	2,983	0
음반 매출(신규 데뷔)		0	3,750	0	10,875	0	13,275	0
음원&음반	271,521	256,403	228,945	150,624	432,821	127,253	443,339	196,798

자료: VIOS

② 공연

공연 매출은 투어 일정의 확정 여부에 따라 확정 투어와 예상 투어로 나누어 산출하였다. 확정 투어는 발표된 공연장 수용 인원과 공연 횟수를 기반으로 추정하고 예상 투어는 아티스트별 활동 계획 및 과거 투어 이력을 반영하였다. 이후 국가·권역별 평균 티켓 단가를 적용하여 최종 공연 매출을 도출하였다.

▶ 확정 투어

확정 투어의 경우 공시 및 언론 보도를 통해 확인 가능한 공연 일정, 회차, 공연장 수용 인원, 지역별 평균 티켓 단가를 반영해 매출을 산출하였다. 본문에서는 전체 공연 매출 추정 중 투자포인트와 직접적으로 연결되는 BTS ARIRANG 월드투어를 대표 사례로 제시하였다.

▶ 예상 투어

예상 투어는 아티스트별 과거 투어 기간과 개최 주기를 기반으로 추정하였다. 보수적인 매출 산정을 위해 예상 투어의 티켓 ASP는 직전 투어의 ASP를 동일하게 적용하였으며 회당 관객 수는 직전 투어의 회당 관객 수에 아티스트별 관객 수 증가율을 반영하여 산출하였다. 이후 예상 회당 관객 수, 공연 횟수, 티켓 ASP를 곱해 예상 투어 매출을 도출하였다. 회당 관객 수 증가는 각 아티스트의 과거 투어 성장률, 성장 단계, 선배 그룹의 투어 확장 사례를 고려하여 차등 적용하였다.

[표 5-9] 아티스트별 회당 관객 수 증가율 논리

레이블	아티스트	회당 관객 수 증가율 적용	적용 논리
빅히트뮤직	TXT	직전 2개 투어의 회당 관객수 증감률 평균 적용	최근 투어 확장 흐름을 반영하되, 과도한 단일 투어 효과를 완화
	CORTIS	BTS와 TXT의 2번째 투어 회당 관객 수 증가율 평균 적용	자체 투어 데이터가 부족한 신인 그룹이기에, 선배 그룹의 초기 투어 확장 사례를 적용
플레디스엔터테인먼트	SEVENTEEN	직전 2개 투어의 회당 관객수 증감률 평균 적용	대형 아티스트로 성장률 둔화 구간에 진입했다고 판단
	TWS	TXT의 회당 관객 수 증가율 적용	첫 투어와 두 번째 투어의 확장 흐름이 TXT와 유사하다고 판단
쏘스뮤직	LE SSERAFIM	5% 증가율 적용	일정 수준 이상의 글로벌 투어 수요가 형성된 만큼, 성장률 둔화를 보수적으로 반영
빌리프랩	ENHYPEN	과거 투어 중 가장 낮은 회당 관객 수 증가율 적용	성숙기 진입에 따른 성장률 둔화를 반영하고, 보수적 추정 기준 적용
	ILLIT	ENHYPEN의 2번째 투어 회당 관객 수 증가율 적용	자체 투어 데이터가 제한적인 초기 아티스트로, 선배 그룹의 초기 투어 확장 속도 적용
YX LABELS Inc.	&TEAM	최근 3개 투어의 회당 관객 수 증감률 평균 적용	투어 규모 증가세가 뚜렷하고 비교적 일정하게 나타나기에 평균 성장률 적용
HYBE UMG LLC	KATSEYE	초기 고성장 이후 성장률 완화 추세 반영	첫 앨범 이후 팬덤 유입이 빠르게 확대되었으나, 성장률 둔화 가정 반영

자료 : VIOS

[표 5-10] BTS-ARIRANG 투어 매출 추정

국가	도시	장소	날짜	수용 인원 수	진행 횟수	총 관객 수	티켓 단가	매출(단위 : 백만원)	매출 인식 시기				
대한민국	고양	고양종합운동장 주경기장	4/9	이미 투어를 돌	3	127,218	180,000	22,899	2026 2Q				
			4/11										
			4/12										
일본	도쿄	도쿄 돔	4/17		2	96,178	210,000	20,197					
			4/18										
			4/25										
미국	탬파	레이먼드 제임스 스타디움	4/26		3	194,335	300,000	58,301					
			4/28										
	엘파소	선 보울 스타디움	5/2							2	97,722	300,000	29,317
			5/3										
멕시코	멕시코시티	에스타디오 GNP 세구로스	5/7		3	145,763	260,000	37,898					
			5/9										
			5/10										
미국	샌프란시스코	스탠퍼드 스타디움	5/16		50,424	3	151,272	300,000		45,382			
			5/17										
			5/19										
	라스베이거스	얼리전트 스타디움	5/23	65,000	4	260,000	300,000	78,000					
			5/24										
			5/27										
			5/28										
대한민국	부산	부산아시아드주경기장	6/12	53,769	2	107,538	180,000	19,357					
6/13													
스페인	마드리드	리아드 에어 메트로폴리타노	6/26	70,460	2	140,920	260,000	36,639					
6/27													
벨기에	브뤼셀	스타드 루아 보두앵	7/1	50,122	2	100,244	265,000	26,565					
7/2													
영국	런던	토트넘 홋스퍼 스타디움	7/6	62,850	2	125,700	290,000	36,453					
			7/7										
독일	뮌헨	알리안츠 아레나	7/11	70,000	2	140,000	270,000	37,800					
7/12													
프랑스	파리	스타드 드 프랑스	7/17	80,698	2	161,396	280,000	45,191					
			7/18										
미국	뉴저지	메트라이프 스타디움	8/1	82,500	2	165,000	300,000	49,500	2026 3Q				
			8/2										
	폭스버러	질레트 스타디움	8/5	64,628	2	129,256	300,000	38,777					
			8/6										
	볼티모어	M&T 뱅크 스타디움	8/10	70,745	2	141,490	300,000	42,447					
			8/11										
알링턴	AT&T 스타디움	8/15	80,000	2	160,000	300,000	48,000						
		8/16											
캐나다	토론토	로저스 스타디움	8/22	49,282	2	98,564	270,000	26,612					
8/23													
미국	시카고	솔저 필드	8/27	61,500	2	123,000	300,000	36,900					
			8/28										
	로스앤젤레스	소파이 스타디움	9/1	70,240	4	280,960	300,000	84,288					
			9/2										
			9/5										
			9/6										
콜롬비아	보고타	에스타디오 엘 캄핀	10/2	39,500	2	79,000	130,000	10,270					
10/3													
페루	리마	에스타디오 산 마르코스	10/7	32,000	3	96,000	120,000	11,520					
			10/9										
			10/10										
칠레	산티아고	에스타디오 나시오날 호리오 마르티네스 프라다노스	10/14	47,000	3	141,000	160,000	22,560					
			10/16										
			10/17										
아르헨티나	부에노스아이레스	에스타디오 우니코 데 라플라타	10/21	53,000	3	159,000	130,000	20,670					
			10/23										
			10/24										
브라질	상파울루	이스타지우 두 모룸비	10/28	72,039	3	216,117	170,000	36,740					
			10/30										
			10/31										
대만	가오슝	가오슝 국립경기장	11/19	55,000	3	165,000	280,000	46,200					
			11/21										
			11/22										
태국	방콕	라치망칼라 국립 경기장	12/3	49,700	3	149,100	230,000	34,293					
			12/5										
			12/6										
말레이시아	쿠알라룸푸르	TM 스타디움 내셔널	12/12	87,411	2	174,822	190,000	33,216					
			12/13										
			12/17										
싱가포르	싱가포르	싱가포르 국립 경기장	12/19	55,000	4	220,000	340,000	74,800					
			12/20										
			12/22										
인도네시아	자카르타	겔라라 봉 카르노 스타디움	12/26	78,000	2	156,000	250,000	39,000					
			12/27										
			2/12						56,347	2	112,694	250,000	28,174
2/13													
호주	멜버른	마블 스타디움	2/20	82,000	2	164,000	250,000	41,000					
			2/21										
홍콩	홍콩	카이탁 스타디움	3/4	50,000	3	150,000	310,000	46,500					
			3/6										
			3/7										
필리핀	블라칸	필리핀 스포츠 스타디움	3/13	55,000	2	110,000	270,000	29,700					
			3/14										
			합계					85	5,039,289	257,013	1,295,165		

자료 : 언론종합, VIOS

[표 5-11] 예상 투어 추정

레이블	아티스트	공연	2026E 2Q	2026E 3Q	2026E 4Q	2027E 1Q	2027E 2Q	2027E 3Q	2027E 4Q
(주)빅히트뮤직	TXT	공연 시작	X	X	2026-10-24	X	X	X	X
		공연 끝			2027-09-24				
		투어 기간(단위 : 개월)			12				
		투어 주기(단위 : 개월)			4				
		투어명			-				
		횟수(단위 : 회)			42				
		관객수(단위 : 명)			1,223,388				
		회당 관객수(단위 : 명)			29,361				
		회당 관객수 증가율			▲29.49%				
	CORTIS	공연 시작	X	X	X	2027-01-06	X	X	X
		공연 끝				2027-11-06			
		투어 기간(단위 : 개월)				10			
		투어 주기(단위 : 개월)				4			
		투어명				-			
		횟수(단위 : 회)				40			
		관객수(단위 : 명)				838,388			
		회당 관객수(단위 : 명)				20,960			
		회당 관객수 증가율				▲131.62%			
(주)플레디스엔터테인먼트	SEVENTEEN	공연 시작	X	2026-09-21	X	X	X	X	2027-10-21
		공연 끝		2027-04-21					2028-05-21
		투어 기간(단위 : 개월)		8					8
		투어 주기(단위 : 개월)		6					6
		투어명		-					-
		횟수(단위 : 회)		30					30
		관객수(단위 : 명)		930,190					904,142
		회당 관객수(단위 : 명)		31,355					30,477
		회당 관객수 증가율		▼2.80%					▼2.80%
	TWS	공연 시작	X	X	X	2027-02-24	X	2027-09-24	X
		공연 끝				2027-05-24		2027-12-24	
		투어 기간(단위 : 개월)				4		4	
		투어 주기(단위 : 개월)				4		4	
		투어명				-		-	
		횟수(단위 : 회)				17		17	
		관객수(단위 : 명)				276,804		356,345	
		회당 관객수(단위 : 명)				16,776		21,597	
		회당 관객수 증가율				▲47.59%		▲28.74%	
(주)쏘스뮤직	르세라핌	공연 시작	X	X	X	X	2027-05-06	X	X
		공연 끝					2027-11-06		
		투어 기간(단위 : 개월)					7		
		투어 주기(단위 : 개월)					6		
		투어명					-		
		횟수(단위 : 회)					24		
		관객수(단위 : 명)					411,304		
		회당 관객수(단위 : 명)					16,903		
		회당 관객수 증가율					▲5.00%		
(주)빌리프랩	ENHYPEN	공연 시작	X	X	X	X	X	2027-07-14	X
		공연 끝						2027-11-14	
		투어 기간(단위 : 개월)						4	
		투어 주기(단위 : 개월)						4	
		투어명						-	
		횟수(단위 : 회)						12	
		관객수(단위 : 명)						403,580	
		회당 관객수(단위 : 명)						33,632	
		회당 관객수 증가율						▲17.33%	
	ILLIT	공연 시작	X	X	X	2027-01-22	X	X	X
		공연 끝				2028-04-22			
		투어 기간(단위 : 개월)				15			
		투어 주기(단위 : 개월)				5			
		투어명				-			
		횟수(단위 : 회)				28			
		관객수(단위 : 명)				205,099			
		회당 관객수(단위 : 명)				7,325			
		회당 관객수 증가율				▲17.33%			
YX LABELS Inc.	&TEAM	공연 시작	X	X	X	2027-02-22	X	X	X
		공연 끝				2027-06-22			
		투어 기간(단위 : 개월)				4			
		투어 주기(단위 : 개월)				6			
		투어명				-			
		횟수(단위 : 회)				15			
		관객수(단위 : 명)				259,200			
		회당 관객수(단위 : 명)				17,573			
		회당 관객수 증가율				▲34.68%			
HYBE UMG LLC	KATSEYE	공연 시작	X	X	X	X	X	2027-08-27	X
		공연 끝						2027-11-27	
		투어 기간(단위 : 개월)						3	
		투어 주기(단위 : 개월)						9	
		투어명						-	
		횟수(단위 : 회)						31	
		관객수(단위 : 명)						767,007	
		회당 관객수(단위 : 명)						24,742	
		회당 관객수 증가율						▲28.74%	

자료 : VIOS

[표 5-12] 공연 매출 추정

레이블	아티스트	2026 1Q	2026 2Q	2026 3Q	2026 4Q	2027 1Q	2027 2Q	2027 3Q	2027 4Q
(주)빅히트뮤직	방탄소년단	88,722	347,990	472,533	329,269	145,374	0	0	0
	투모로우바이투게더		21,420	0	61,419	61,419	61,419	61,419	0
	코르티스		0	24,673	0	169,773	56,591	0	0
	이현		0	0	0	0	0	0	0
(주)플레디스엔터테인먼트	세븐틴		0	25,580	76,741	76,741	25,580	0	74,592
	민현		0	0	0	0	0	0	0
	투어스		5,400	25,070	8,450	31,593	31,593	20,336	61,007
(주)케이오지엔터테인먼트	지코		0	0	0	0	0	0	0
	보이넥스트도어		0	40,880	26,847	15,380	0	0	0
(주)쏘스뮤직	르세라핌		0	69,390	60,239	0	30,526	45,788	30,526
(주)어도어	뉴진스		0	0	0	0	0	0	0
(주)빌리프랩	엔하이픈		8,100	70,374	54,990	73,445	0	22,410	22,410
	아일릿		3,024	14,230	0	8,384	8,384	8,384	8,384
YX LABELS Inc.	&TEAM		30,240	28,671	0	22,292	33,437	0	0
HYBE UMG LLC	KATSEYE		0	44,554	123,860	0	0	108,404	108,404
HYBE LATIN AMERICA S.A. DE C.V.	SANTOS BRAVOS		0	0	0	0	0	0	0
DOCEMIL MUSIC S. DE R.L. DE C.V. (주)	Destino		0	0	0	0	0	0	0
	Low Clik		0	0	0	0	0	0	0
총 공연 매출(단위: 백만원)		88,722	416,174	815,955	741,815	604,400	247,530	266,741	305,322

자료 : DART, VIOS

③ MD 및 라이선싱

MD 및 라이선싱 매출은 공연 매출과의 높은 연동성을 바탕으로 추정하였다. 2023년 1분기부터 2026년 1분기까지 총 13개 분기를 표본으로 분석한 결과 공연 매출과 MD 및 라이선싱 매출 간 상관계수는 0.85, 결정계수(R²)는 0.72로 나타났다. 이에 따라 본 팀은 공연 매출이 MD 및 라이선싱 매출 변동을 설명하는 주요 변수로 작용한다고 판단하였다. 동일 표본을 대상으로 단순회귀분석을 실시한 결과 아래와 같은 추정식을 도출하였다.

[표 5-13] MD 및 라이선싱, 공연 매출 최근 13개 분기 추이

	2023 1Q	2023 2Q	2023 3Q	2023 4Q	2024 1Q	2024 2Q	2024 3Q	2024 4Q	2025 1Q	2025 2Q	2025 3Q	2025 4Q	2026 1Q
MD 및 라이선싱	68,920	111,907	85,658	59,078	60,747	109,094	99,141	151,247	106,401	152,938	168,646	142,586	137,422
공연	25,229	157,512	86,873	89,497	44,036	143,992	73,986	188,851	155,152	188,685	244,986	175,126	88,722

자료 : DART, VIOS (단위: 백만원)

[그림 5-1] MD 및 라이선싱과 공연 매출 사이의 회귀분석 추정식

MD 및 라이선싱 매출

= 0.482 ×

공연 매출

+ 50,201

자료 : VIOS (단위: 백만원)

절편은 공연과 직접 연동되지 않는 기본 매출 수준이다. 이는 위버스 기반 온라인 MD, 앨범 연계 상품, IP 라이선싱 등 비투어성 매출원이 존재하기 때문으로 판단된다. 이에 따라 본 추정에서는 분기별 공연 매출 전망치를 해당 회귀식에 대입하여 2026년 2분기부터 2027년 4분기까지의 MD 및 라이선싱 매출을 산출하였다.

[표 5-14] MD 및 라이선싱 매출 추정

(단위: 백만원)	2026E 2Q	2026E 3Q	2026E 4Q	2027E 1Q	2027E 2Q	2027E 3Q	2027E 4Q
MD 및 라이선싱	250,742	443,384	407,658	341,442	169,478	178,735	197,326
공연	416,174	815,955	741,815	604,400	247,530	266,741	305,322

자료: VIOS

기타 부문 매출 구성

기타 부문 매출은 광고·출연료·매니지먼트, 콘텐츠, 팬클럽 등 기타 매출로 구분하여 추정하였다. 해당 항목들은 음반·공연·MD와 달리 아티스트별 판매량 및 단가 산출이 어렵고 계약 체결 시점 및 콘텐츠 공개 일정에 따라 분기별 변동성이 크기 때문에 과거 실적 기반으로 추정했다.

최근 추이 반영 추정

광고·출연료·매니지먼트 매출은 아티스트 활동량과 브랜드 협업에 연동되는 성격이 강하나 개별 계약 규모와 인식 시점의 가시성이 낮아 최근 2개년 분기별 평균값을 적용하였다. 콘텐츠 매출은 대형 콘텐츠 공개 여부에 따른 변동성을 보정하기 위해 최근 4개년 분기별 실적에서 극단값을 제외한 Trimmed Mean을 적용하였다. 팬클럽 등 기타 매출은 팬덤 규모와 활동 주기에 연동되는 반복 매출로 판단하여 최근 3개년 YoY 평균 성장률을 분기별로 적용하였다.

[표 5-15] 기타 부문 매출 추정

(단위: 백만원)	2026 1Q	2026E 2Q	2026E 3Q	2026E 4Q	2027E 1Q	2027E 2Q	2027E 3Q	2027E 4Q
광고, 출연료, 매니지먼트	43,408	30,474	38,534	42,505	37,128	30,540	40,552	42,818
콘텐츠	105,945	70,457	64,254	101,811	74,262	70,339	56,501	101,189
팬클럽 등 기타	51,330	44,351	43,595	46,781	66,047	56,596	55,609	55,436

자료: DART, VIOS

[표 5-16] 분기별 매출 추정

2026 1Q	2026E 2Q	2026E 3Q	2026E 4Q	2027E 1Q	2027E 2Q	2027E 3Q	2027E 4Q
698,348	1,068,600	1,634,666	1,491,194	1,556,100	701,735	1,041,477	898,888

자료: DART, VIOS

(단위: 백만원)

5-2. 비용 추정

① 매출원가 및 판매비와 관리비

동사는 매출원가와 판매비를 통합 기준으로 공시하고 있어 본 추정에서는 비용을 성격별로 재분류하였다. 이에 따라 상품·제작원가, 유통비, 인건비, 상각비, 임차료, 기타비용으로 구분하고 각 항목의 발생 구조와 과거 추이를 반영하여 비용을 추정하였다.

▶ 상품·제작원가

상품·제작원가는 재고자산 변동과 외주가공비로 구분하여 추정하였다. 재고자산 변동은 음반·MD 등 실물 상품 판매와 연동되나 컴백 일정과 MD 제작·소진 시점에 따라 변동성이 존재하기 때문에 최근 사업 구조를 반영하는 2024~2025년 평균 매출 대비 비율을 적용하였다.

외주가공비는 음반·MD·콘텐츠 제작 과정에서 발생하는 변동비성 비용으로 최근 공연 및 MD 매출 확대에 따른 외주 제작 수요 증가를 반영하기 위해 2024~2025년 평균 매출 대비 비율을 적용하였다.

[표 5-17] 상품·제작원가 추정

(단위 : 백 만원)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,255,926	1,776,154	2,178,088	2,255,649	2,649,870	4,892,808	4,198,200
재고자산 변동	214,185	300,144	351,505	335,483	350,528	687,468	589,872
재고자산 변동 비율	17.05%	16.90%	16.14%	14.87%	13.23%	14.05%	14.05%
외주가공비	62,188	179,988	239,530	322,886	489,949	802,521	688,591
외주가공비 비율	4.95%	10.13%	11.00%	14.31%	18.49%	16%	16%

자료 : DART, VIOS

▶ 유통비

유통비는 운반비와 지급수수료로 구분하여 추정하였다. 운반비는 음반·MD 등 실물 상품 판매량과 배송 물량에 연동되는 변동비성 비용이나 매출 규모 확대에 따른 물류 효율화 효과를 반영하기 위해 최근 2개년 평균 매출 대비 비율을 적용하였다.

지급수수료는 유통 채널, 플랫폼, 결제 대행 및 외부 용역 과정에서 발생하는 비용으로 2025년 비용률이 일시적으로 상승한 점을 고려하여 해당 연도를 제외한 평균 비율을 적용하였다.

[표 5-18] 유통비 추정

(단위 : 백 만원)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,255,926	1,776,154	2,178,088	2,255,649	2,649,870	4,892,808	4,198,200
운반비	80,519	100,411	71,066	57,023	46,983	105,222	90,284
운반비 비율	6.41%	5.65%	3.26%	2.53%	1.77%	2.15%	2.15%
지급수수료	218,782	254,508	321,632	423,223	544,475	798,490	685,132
지급수수료 비율	17.42%	14.33%	14.77%	18.76%	20.55%	16.32%	16.32%

자료 : DART, VIOS

▶ 인건비

인건비는 종업원 급여로 구성되며 신규 레이블 및 아티스트 IP 확대에 따른 조직 규모 증가와 연동된다. 매출액에 직접 비례하기보다는 인력 총원과 보상 수준에 따라 점진적으로 증가하는 고정비성 비용으로 판단하였다. 이에 따라 2022~2023년의 높은 증가율은 조직 확장 초기 영향으로 제외하고 최근 안정화된 증가 추세를 반영하여 연 8.0% 증가율을 적용하였다.

[표 5-19] 인건비 추정

(단위 : 백 만원)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
인건비	155,819	227,757	301,756	326,598	352,209	380,386	410,817
인건비 증가율	-	▲46.17%	▲32.49%	▲8.23%	▲7.84%	▲8.00%	▲8.00%

자료 : DART, VIOS

▶ 상각비

상각비는 유형자산상각비, 사용권자산상각비, 무형자산상각비로 구분하여 추정하였다. 유형 자산상각비는 설비·장비 등 보유 유형자산에서 발생하는 비용으로 단기 매출 변동과의 직접적 인 연동성이 낮다고 판단하였다. 이에 따라 최근 3개년 평균 상각비를 적용하여 안정적인 비용 수준을 반영하였다.

사용권자산상각비는 사옥, 스튜디오, 연습실 등 임차 자산 사용에 따라 발생하는 비용으로 사 업 규모 확대와 일정 부분 연동된다. 임차 계약 및 공간 확장에 따라 점진적으로 증가하는 성격 이 강하므로 최근 2개년 평균 매출 대비 비율을 적용하였다.

무형자산상각비는 콘텐츠 IP, 음원·영상 권리, 소프트웨어 등 무형자산에서 발생하는 비용으로 동사의 콘텐츠 및 플랫폼 사업 규모와 연동된다. 다만 특정 연도의 투자 규모에 따라 변동성이 존재하기 때문에 최근 4개년 평균 매출 대비 비율을 적용하여 추정하였다.

[표 5-20] 상각비 추정

(단위: 백 만원)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,255,926	1,776,154	2,178,088	2,255,649	2,649,870	4,892,808	4,198,200
유형자산상각비	11,984	22,225	20,366	22,064	16,581	19,671	19,671
사용권자산상각비	47,157	68,746	74,222	84,506	87,516	172,449	147,967
사용권자산상각비율	3.75%	3.87%	3.41%	3.75%	3.30%	3.52%	3.52%
무형자산상각비	24,154	27,905	32,764	39,573	42,447	78,672	67,503
무형자산상각비율	1.92%	1.57%	1.50%	1.75%	1.60%	1.61%	1.61%

자료 : DART, VIOS

▶ 임차료

임차료는 지급임차료를 기준으로 추정하였다. 지급임차료는 사옥, 스튜디오, 연습실, 팝업스토 어 등 사업 운영을 위한 외부 공간 사용 과정에서 발생하는 비용으로 아티스트 IP 확대와 콘텐 츠 제작 활동 증가에 따라 증가하는 성격을 가진다. 다만 2022~2023년의 높은 증가율은 사 업 확장 초기 국면에서 발생한 공간 확보 영향으로 판단하였다. 이후 비용 증가 속도가 점차 둔 화되는 흐름을 반영하여 2026년 30.0%, 2027년 25.0%의 증가율을 적용하였다.

[표 5-21] 임차료 추정

(단위: 백 만원)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
지급임차료	2,401	4,602	8,860	12,923	17,438	22,669	28,337
증가율	-	▲91.66%	▲92.55%	▲45.86%	▲34.93%	▲30.00%	▲25.00%

자료 : DART, VIOS

▶ 기타비용

기타비용은 세금과공과금, 소모품비, 여비교통비, 주식보상비용, 대손상각비 등으로 구성된다. 각 항목은 발생 원인이 상이하고 일부 비용은 회계적 인식 시점에 따라 변동성이 크기 때문에 기타비용으로 통합하여 추정하였다. 2025년은 대손상각비 급증으로 기타비용 비율이 일시적 으로 상승한 것으로 판단하여 제외하고 나머지 4개년 평균 매출 대비 비율을 적용하였다.

[표 5-22] 기타비용 추정

(단위 : 백 만원)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,255,926	1,776,154	2,178,088	2,255,649	2,649,870	4,892,808	4,198,200
기타비용	248,489	352,959	460,743	447,323	652,424	986,417	846,381
기타비용 비율	19.79%	19.87%	21.15%	19.83%	24.62%	20.16%	20.16%

자료 : DART, VIOS

② 영업외손익

영업외손익은 기타수익, 기타비용, 지분법이익, 지분법손실, 금융수익, 금융비용으로 구성된다. 해당 항목들은 매출액이나 영업활동에 직접적으로 연동되기보다 금융자산 평가손익, 외환손익, 관계기업 실적, 일회성 처분손익 및 손상차손 등에 따라 변동성이 크게 나타난다. 이에 따라 본 추정에서는 단기 변동성을 완화하고 정상화된 영업외손익 수준을 반영하기 위해 최근 3개년 평균값을 적용하였다.

[표 5-23] 영업외손익 추정

(단위: 백 만원)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
기타수익	1,420	42,812	153,127	6,857	9,692	56,559	56,559
기타비용	3,243	154,251	166,687	131,110	295,030	197,609	197,609
지분법이익	16,685	13,843	26,015	507	4,137	10,220	10,220
지분법손실	746	13,735	15,335	18,878	15,879	16,697	16,697
금융수익	44,652	121,955	206,934	119,275	231,048	185,752	185,752
금융비용	38,531	151,046	249,564	141,272	160,643	183,826	183,826

자료 : DART, VIOS

③ 법인세비용

법인세비용은 2021~2025년 기간 동안 유효세율 변동성이 크게 나타났기 때문에, 과거 평균 유효세율을 단순 적용하기보다 정상화된 법정세율을 기준으로 추정하였다. 특히 2025년에는 법인세차감전순손실이 발생했음에도 법인세비용이 인식되면서 유효세율이 왜곡되었으므로 이를 미래 추정에 그대로 반영하는 것은 적절하지 않다고 판단하였다. 이에 따라 2026E~2027E 법인세비용은 법인세차감전순이익 중 3,000억 원 이하 구간에는 25.0%, 3,000억 원 초과분에는 27.5%를 적용하여 산정하였다.

[표 5-24] 법인세비용 추정

(단위: 백 만원)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
법인세비용차감전순손익	210,484	96,485	250,133	19,425	-177,357	693,241	478,044
법인세비용	69,649	48,453	66,684	22,857	77,028	183,141	123,962

자료 : DART, VIOS

5-3. EV/EBITDA

① Why EV/EBITDA

동사의 적정 주가를 도출하기 위해 EV/EBITDA 방식을 적용하였다. 동사는 음반·음원, 공연, MD 및 라이선싱, 콘텐츠, 팬클럽 등 아티스트 IP 기반의 다양한 매출원을 보유하고 있으며 2026년 4월 BTS 완전체 투어 재개를 기점으로 공연 및 부가 매출 확대가 본격화될 것으로 판단된다. 이에 따라 투어 확대에 따른 영업현금창출력 회복이 향후 기업가치 산정의 핵심 변수로 작용할 것으로 판단된다.

동사는 기타비용, 금융손익, 법인세 등 비영업 요인에 따라 순이익 변동성이 크게 나타난다. 특히 2025년에는 대손상각비 증가와 비영업비용 부담이 확대되며 순이익이 본업의 영업현금창출력을 온전히 반영하기 어려웠다. 따라서 순이익을 기준으로 하는 PER보다는 감가상각비와 무형자산상각비, 자본구조 및 비영업 손익의 영향을 제거하고 영업 기반 현금창출력을 비교할 수 있는 EV/EBITDA 방식이 더 적합하다고 판단하였다.

② Target EV/EBITDA

동사의 적정 주가 산정을 위해 2027E EBITDA에 Target EV/EBITDA 15.15를 적용하였다. Peer Group은 동사와 유사하게 음악 IP와 공연 수익을 보유한 글로벌 기업으로 선정하였다. Universal Music Group과 Warner Music Group은 글로벌 음악 IP, 레이블, 퍼블리싱 사업을 기반으로 동사의 음반·음원 및 IP 수익 구조를 설명하는 핵심 비교 기업이며 Live Nation Entertainment는 BTS 투어 재개와 주요 아티스트의 공연 확대 효과를 반영하기 위해 포함하였다.

Peer Group 선정 시 국내 엔터 3사인 SM, JYP, YG는 제외하였다. 세 기업은 동사와 동일한 K-pop 기획사라는 점에서 사업 유사성은 높지만 국내 엔터 업종 전반에 적용되는 음반 판매량 둔화 우려와 업종 디레이팅 영향을 함께 받고 있어 HYBE의 글로벌 음악 IP 기업으로서의 가치를 반영하기에는 한계가 있다. 단순 국내 기획사 Peer보다는 글로벌 음악 IP와 공연 사업을 보유한 Universal Music Group, Warner Music Group, Live Nation Entertainment를 비교 대상으로 선정하였다.

Peer Group	EV/EBITDA	가중치	적용
Universal Music Group	15.50	45%	6.98
Warner Music Group	13.40	45%	6.03
Live Nation Entertainment	21.40	10%	2.14
Target EV/EBITDA			15.15

③ 최종 투자 의견

상기 논의를 종합해 최종동사의 목표주가는 328,5000원, 상승여력은 53.63%를 보이며 투자 의견 **STRONG Buy**를 제시한다.

EBITDA (2027E)	858,788
Target EV/EBITDA	15.15
Enterprise Value	13,006,337
총차입금	608,500
현금성자산	2,006,350
순부채	-1,397,850
비지배지분	362,167
비영업자산	101,756
Equity Value	14,143,776
발행주식수(주)	43,102,249
적정주가(원)	328,000
현재주가(원) (6/3)	213,500
상승여력(%)	53.63%

VI. Appendix

App 1. 추정 연결재무상태표

(단위: 천원)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
자산							
유동자산	2,003,133,142	2,115,847,172	1,888,752,497	1,787,698,519	2,363,993,529	2,885,524,473	2,865,224,182
현금및현금성자산	677,679,348	531,623,878	357,864,096	412,039,917	534,914,956	950,762,769	932,101,310
당기손익-공정가치 측정 금융자산	651,060,825	0	0	0	0	0	0
매출채권	168,191,932	218,380,145	214,976,558	262,261,126	283,557,531	566,436,556	486,022,374
금융리스채권	169,500	363,211	246,564	172,632	142,848	218,951	218,951
기타유동금융자산	339,629,776	1,206,132,685	1,104,846,227	852,848,602	1,255,603,509	951,812,160	1,074,248,637
기타유동자산	83,216,946	80,165,438	84,958,867	85,128,099	95,753,755	85,844,621	87,561,513
재고자산 합계	83,184,815	79,181,815	125,860,185	163,151,790	184,400,391	319,642,243	274,264,223
매각예정비유동자산	0	0	0	102,546	0	0	0
당기법인세자산	0	0	0	11,993,807	9,620,539	10,807,173	10,807,173
비유동자산	2,725,782,161	2,754,587,143	3,456,928,990	3,691,488,341	3,121,480,914	3,100,661,953	3,087,021,599
당기손익-공정가치 측정 금융자산	77,810,437	83,348,061	251,635,460	232,499,935	57,033,836	57,033,836	57,033,836
기타포괄손익-공정가치 측정 금융자산	504,000,000	135,000,000	136,716,242	225,000,000	303,072,859	303,072,859	303,072,859
비유동금융리스채권	866,596	1,098,337	141,289	0	549,835	531,211	531,211
기타비유동금융자산	277,977,121	257,128,341	93,459,181	89,600,641	58,868,011	80,642,611	76,370,421
공동기업 및 관계기업투자	263,434,547	315,709,422	241,079,851	216,075,217	101,756,197	101,756,197	101,756,197
유형자산	86,867,157	98,820,799	101,211,837	96,950,361	87,020,734	87,020,734	87,020,734
사용권자산	150,780,961	185,181,320	193,677,911	258,439,835	220,967,179	239,703,507	230,335,343
무형자산	1,330,038,427	1,470,169,884	2,165,250,407	2,244,256,804	1,986,685,747	1,986,685,747	1,986,685,747
기타비유동자산	1,812,344	27,888,820	28,926,276	36,367,634	35,736,986	36,052,310	36,052,310
순확정급여자산	0	6,229,238	7,995,810	10,582,239	11,566,820	11,566,820	11,566,820
이연법인세자산	32,194,571	174,012,921	236,834,726	281,715,675	258,222,710	196,596,121	196,596,121
자산총계	4,728,915,303	4,870,434,315	5,345,681,487	5,479,186,860	5,485,474,443	5,986,186,426	5,952,245,781
부채	0	0	0	0	0	0	0
유동부채	586,618,859	849,484,677	1,772,168,712	830,931,772	734,356,143	1,453,412,047	1,160,879,644
매입채무	29,972,662	36,476,447	22,935,186	33,046,028	56,053,974	77,841,307	66,790,563
단기차입금	150,000,000	0	100,000,000	0	0	0	0
유동성장기부채	14,818,750	231,682,500	366,587,500	100,000,000	0	486,000,000	195,881,500
유동성전환사채	0	0	358,690,105	186,359	0	177,573,636	177,573,636
리스부채	22,971,006	22,449,151	31,526,889	35,733,078	37,304,348	44,538,373	53,175,213
기타유동금융부채	143,534,300	182,489,756	501,969,274	324,998,809	336,648,320	336,648,320	336,648,320
당기법인세부채	47,719,361	103,446,566	61,883,741	46,243,595	31,747,177	58,208,088	58,208,088
기타유동부채	177,550,012	272,935,194	328,576,017	290,723,903	272,437,454	272,437,454	272,437,454
충당부채	52,768	5,063	0	0	164,870	164,870	164,870
비유동부채	1,255,711,401	1,092,269,633	463,597,807	1,134,476,430	1,199,661,835	568,258,924	350,002,935
장기차입금	589,731,250	365,206,250	100,000,000	386,000,000	681,881,500	195,881,500	0
비유동리스부채	332,269,222	345,227,001	0	213,260,216	189,314,457	204,244,316	181,869,827
전환사채	116,155,476	149,256,456	148,987,598	356,060,287	177,573,636	0	0
기타비유동금융부채	120,966,174	156,467,567	143,677,729	98,029,180	112,803,589	126,388,848	126,388,848
순확정급여부채	3,866,241	3,216,195	3,950,613	4,485,661	4,931,061	4,931,061	4,931,061
이연법인세부채	68,086,417	33,336,132	30,580,159	38,192,934	1,252,070	1,252,070	1,252,070
기타비유동부채	6,445,123	15,960,323	5,066,924	1,850,188	2,761,130	6,416,738	6,416,738
충당부채	18,191,498	23,599,709	31,334,784	36,597,964	29,144,392	29,144,392	29,144,392
부채총계	1,842,330,260	1,941,754,310	2,235,766,519	1,965,408,202	1,934,017,978	2,021,670,972	1,510,882,579
자본	0	0	0	0	0	0	0
지배기업의 소유주에게 귀속되는 자본	2,811,931,447	2,770,478,714	2,919,398,369	3,214,652,758	3,257,026,727	3,661,008,187	4,079,196,212
자본금	20,676,694	20,676,694	20,826,049	20,826,049	21,304,598	21,304,598	21,304,598
주식발행초과금	2,469,874,650	2,469,874,650	1,522,335,851	1,522,335,851	1,736,715,297	1,736,715,297	1,736,715,297
기타자본	79,846,702	206,308,024	92,267,659	128,782,288	182,258,060	182,258,060	182,258,060
기타포괄손익누계액	60,730,679	-159,504,218	-136,407,971	142,108,454	162,028,003	55,909,495	120,015,317
이익잉여금	180,802,722	233,123,564	1,420,376,781	1,400,600,116	1,154,720,769	1,664,820,736	2,018,902,939
비지배자본	74,653,596	158,201,291	190,516,599	299,125,900	294,429,738	303,507,268	362,166,990
자본총계	2,886,585,043	2,928,680,005	3,109,914,968	3,513,778,658	3,551,456,465	3,964,515,455	4,441,363,201
자본과부채총계	4,728,915,303	4,870,434,315	5,345,681,487	5,479,186,860	5,485,474,443	5,986,186,426	5,952,245,781

App 2. 추정 손익계산서

(단위: 천원)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,255,926,483	1,776,153,957	2,178,088,207	2,255,648,536	2,649,870,246	4,892,807,930	4,198,200,313
매출원가	632,927,367	933,514,576	1,169,079,197	1,295,840,399	1,714,004,745	2,518,367,948	2,220,552,682
매출총이익	622,999,116	842,639,381	1,009,009,010	959,808,137	935,865,501	2,374,439,982	1,977,647,631
판매비와관리비	432,751,459	605,731,451	713,365,703	775,762,850	886,547,225	1,535,596,632	1,354,001,198
영업이익	190,247,657	236,907,930	295,643,307	184,045,287	49,318,276	838,843,350	623,646,433
기타수익	1,419,950	42,811,780	153,127,240	6,856,900	9,692,194	56,558,778	56,558,778
기타비용	3,242,625	154,250,889	166,687,028	131,109,577	295,030,383	197,608,996	197,608,996
지분법이익	16,684,530	13,842,943	26,014,947	507,388	4,136,961	10,219,765	10,219,765
지분법손실	746,420	13,735,409	15,335,422	18,877,895	15,879,156	16,697,491	16,697,491
금융수익	44,652,005	121,954,537	206,933,963	119,274,592	231,048,078	185,752,211	185,752,211
금융비용	38,531,366	151,046,242	249,563,765	141,271,874	160,643,209	183,826,283	183,826,283
법인세비용차감전순이익	210,484	96,485	250,133	19,425	-177,357	693,241	478,044
법인세비용	69,649	48,453	66,684	22,857	77,028	183,141	123,962
당기순이익(손실)	140,834,607	48,032,125	183,449,559	(3,431,847)	(254,385,318)	510,099,967	354,082,203
당기순이익(손실)의 귀속	0	0	0	0	0	0	0
지배기업의 소유주 귀속 당기순이익	136,801,489	52,320,842	187,253,217	9,379,803	(237,280,415)	521,340,038	365,322,273
비지배지분 귀속 당기순이익	4,033,118	(4,288,717)	(3,803,658)	(12,811,650)	(17,104,903)	(11,240,070)	(11,240,070)
법인세비용차감후기타포괄손익	61,650,402	(219,043,540)	21,956,881	279,786,490	19,231,582	58,392,777	58,392,777
당기손익으로 재분류되는 항목	55,221,904	60,304,851	27,462,154	212,820,765	(43,295,947)	55,221,904	55,221,904
세후 해외사업장환산	55,221,904	60,304,851	27,462,154	212,820,765	(43,295,947)	55,221,904	55,221,904
후속적으로 당기손익으로 재분류되지 않는 항목	6,428,498	(279,348,391)	(5,505,273)	66,965,725	62,527,529	3,170,873	3,170,873
순환적급여부채의 재측정요소	2,425,522	4,781,797	(6,315,863)	(813,546)	249,553	249,553	249,553
세후 기타포괄손익-공정가치 측정 금융자산 평가손익	3,032,258	(283,351,997)	954,791	67,890,209	62,204,224	3,032,258	3,032,258
세후 지분법자본변동	970,718	(778,191)	(144,201)	(110,938)	73,752	(110,938)	(110,938)
총포괄손익	202,485,009	(171,011,415)	205,406,440	276,354,643	(235,153,736)	568,492,744	412,474,980
총포괄손익의 귀속	0	0	0	0	0	0	0
지배기업의 소유주 귀속 총포괄손익	198,004,876	(167,845,788)	210,376,762	287,896,228	(217,655,207)	579,732,815	423,715,050
비지배지분 귀속 총포괄손익	4,480,133	(3,165,627)	(4,970,322)	(11,541,585)	(17,498,530)	(11,240,070)	(11,240,070)
주당순이익 (단위: 원)	0	0	0	0	0	0	0
기본주당순이익 (단위 : 원)	3,625	1,265	4,504	225	(5,690)	12,095	8,476
희석주당순이익 (단위 : 원)	3,608	1,265	4,503	225	(5,690)	12,095	8,476