



BUY (유지)

목표주가(12M) 315,000원
현재주가(4.15) 214,500원

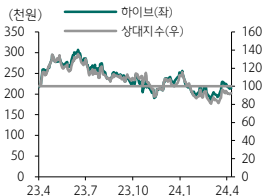
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,670.43
52주 최고/최저(원)	307,000/185,900
시가총액(십억원)	8,934.4
시가총액비중(%)	0.41
발행주식수(천주)	41,652.1
60일 평균 거래량(천주)	234.9
60일 평균 거래대금(십억원)	49.2
외국인지분율(%)	21.03
주요주주 지분율(%)	
방시혁 외 9인	33.17
넷마블	12.08

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,409.2	2,854.1
영업이익(십억원)	325.2	422.4
순이익(십억원)	275.8	348.2
EPS(원)	6,670	8,405
BPS(원)	77,638	84,467

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,776.2	2,178.1	2,330.5	2,993.9
영업이익	236.9	295.6	334.2	475.6
세전이익	96.5	250.1	415.2	570.6
순이익	52.3	187.3	300.1	408.2
EPS	1,265	4,504	7,204	9,801
증감율	(64.92)	256.05	59.95	36.05
PER	137.15	51.84	29.57	21.73
PBR	2.59	3.33	2.82	2.57
EV/EBITDA	19.12	22.88	21.06	15.77
ROE	1.87	6.58	9.90	12.38
BPS	66,995	70,090	75,418	82,926
DPS	0	700	2,100	2,700



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 황지원 jiwon.hwang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 04월 16일 | 기업분석_Indepth

하이프 (352820)

뉴진스로 본 멀티 레이블의 가치

최근 3년 간 9팀의 신인 그룹 데뷔

BTS의 군입대 전 다양한 사업적 레버리지를 확보해 레이블-플랫폼-솔루션의 사업 구조를 완성했고, BTS의 군입대에도 연간 증익 전망이 유지되고 있다. 특히, 그동안 쌓아온 멀티 레이블 하에서 지난 3년간 엔하이픈, 뉴진스, 투어스, 아일릿 등 총 8팀의 라인업을 추가했으며, 미국 걸그룹 KATSEYE도 곧 데뷔 예정이다. 이들의 가파른 수익화 과정과 BTS의 완전체 활동이 더해질 2025~2026년 하이브의 성장 잠재력을 가늠해보고자 한다.

핵심 4개 멀티 레이블의 성장 잠재력에 대한 고민

각 레이블들의 기업 가치는 2025년~2026년 기준으로, 빅히트/플레디스/어도어/빌리프랩 각각 6.1조원/2.7조원/2.0조원/1.3조원 수준으로 전망했다. 플레디스는 인수가 대비 약 9배, 빌리프랩은 약 4배 정도 상승할 것으로 예상된다. 아티스트의 성장을 확인하는 중요한 지표 중 음반에서는 빌보드 200 1위 달성 시점이 중요한데, 이를 달성한 그룹들은 대부분 1년 내 미주 스타디움 급 투어에 진입했다. TXT는 올해 스타디움에 진입하며, 뉴진스는 이미 1위를 달성했으며, 2023년 IFPI기준 전세계 앨범 판매량 1위를 기록한 세븐틴이나 엔하이픈 모두 TOP5로 가시권에 있다. 음원에서는 투어스/아일릿 등 신인일수록 지표 성장세가 두드러지는 현상이 관찰되었다. 이는 후속 그룹의 성장 잠재력이 높다는 의미보다는 멀티 레이블 체제 하에서 쌓인 데이터들이 시간이 지날수록 시스템적으로 이런 결과들을 만들어 내는 것으로 보인다. 투어스는 멜론 기준 하이브의 남자 그룹 중 BTS 제외 첫 월간 TOP3에 진입했으며, 아일릿은 데뷔곡이 빌보드 HOT100 102위를 기록했다. 가장 성장 잠재력이 높은 레이블은 어도어로 역대 최단 기간(1년 반) 내 연간 매출액 1,000억원을 달성한 전례 없는 속도로 성장하고 있다. 뉴진스의 현재 빌보드 100/200의 성과는 오직 BTS와 블랙핑크에서만 관찰된 것으로, 늦어도 데뷔 만 5년차에 블랙핑크의 7년차(코로나 2년 간 완전체 컴백 부재) 매출에 근접할 것이다.

신인 그룹들의 유튜브 대비 위버스 구독자 비율 상승의 의미

보이넥스트도어/투어스/아일릿 등 신인 그룹들의 높은 음반/원 성과가 나타나고 있는데, 향후 간접 매출 역시 강화될 것으로 예상된다. 이는, 유튜브 대비 위버스의 구독자 비율이 확연히 개선되고 있기 때문인데 BTS/TXT는 각각 32%/79%, 아일릿/투어스 각각 101%/119%이다. 위버스가 아티스트들의 주요 소통 채널이 되면 그만큼 간접 매출 확대 가능성이 높아지며, 어카이브화 되면서 신규 팬덤 유입이 가속화되는 선순환이 나타날 것이다. 신규 팬덤의 커뮤니티가 유튜브/인스타그램이 아닌 위버스에 집중될수록 신인 그룹들을 대상으로 한 구독 모델 서비스 역시 저항 없이 받아들여질 가능성이 높다.

목차

1. INTRO: 멀티 레이블의 가치	2
2025~2026년 각 레이블들의 가치는?	2
2. 핵심 4개 레이블의 성장 잠재력	5
1) 빅히트: 2025년 6월 BTS 전원 세대	5
2) 플레디스: 세븐틴의 마지막 완전체 활동과 투어스의 성공적인 데뷔	9
3) 어도어: BTS, 블랙핑크, 뉴진스 Let's go	17
4) 빌리프랩: 이제는 완전한 하이브 레이블	22
5) 위버스: 유튜브보다 위버스 구독자가 많아지는 중	25
3. 실적 및 전망	26

1. INTRO: 멀티 레이블의 가치

2025~2026년 각 레이블들의 가치는?

빅히트, 플레디스,
어도어, 빌리프랩
4개 핵심 레이블의 가치 산정

빅히트로 상장할 2020년 당시 매출의 대부분은 BTS였고, 상장 이후 매년 꾸준했던 이익 성장에도 불구하고 주가의 높은 변동성으로 작용한 것도 사실이다. 그러나, 지난 3년간 뉴진스, 투어스, 아일릿 등의 자체 데뷔와 빌리프랩(엔하이픈)의 완전한 인수 등 총 8팀의 라인업을 추가했으며, 올해 데뷔 예정인 미국 걸그룹 KATSEYE까지 포함하면 9팀이다. BTS가 모두 군입대한(혹은 BTS의 연간 최소 매출액이 예상되는) 현 시점에서 최근 발표된 각 레이블들의 실적을 참고해 레이블-솔루션-플랫폼의 사업 구조가 멀티 레이블들의 성장에 있어 어느 정도 영향을 미치는지 알아보고자 한다. 빅히트, 플레디스, 어도어, 빌리프랩 등 4개 핵심 레이블의 2~3년 뒤 전망을 통해 BTS가 완전체 활동을 하고 있을 2026년 동사의 잠재력 혹은 기업가치를 가늠해보자 한다.

각 레이블들을 분석하기 전에 하이브의 대략적인 수익 구조를 이해할 필요가 있다. 하이브는 레이블 외에도 현지 법인인 재팬/아메리카, 그리고 위버스컴퍼니 등을 보유하고 있으며, 이 중 주요 2개사인 하이브 재팬과 위버스컴퍼니의 2023년 단순 합산 매출액만 8,000억원을 상회한다. 경우에 따라 다르기도 하지만 이들의 수익은 레이블의 콘서트/MD/콘텐츠 등을 총 매출로 인식한 후 각 레이블에 정산해주는 구조다. 즉, 해외 콘서트나 MD 등의 매출이 많은 레이블(대표적으로 빅히트와 플레디스)의 경우 감사보고서에 발표된 매출액은 상당히 축소되어 보일 수 있다.

그렇기에, 2023년 아티스트 별 매출액을 매니지먼트 활동을 통해 역산하여 대략적인 수준을 가정한 후 2025~2026년을 예상하고자 한다. 즉, 1) 동 리포트에 담긴 2023년 레이블들의 예상 매출액은 현지 법인과 위버스컴퍼니 등의 내부 거래 전을 가정한 것이다. 즉, 2025년~2026년 추정된 레이블들의 예상 매출액 대비 실제 매출액은 훨씬 낮게 발표될 것이다. 2) 타 기획사들과 달리 하이브의 간접 매출 창출 능력이 압도적으로 높다. 이런 추정의 한계로 실제 아티스트들의 성과를 과대/과소 추정할 수 있다. 3) 간접 매출 규모에서 보듯이 레이블들의 성장은 솔루션이나 플랫폼이 없으면 불가능하나, 이런 가치들을 따로 계산하지 않고 레이블에 최대한 반영했다.

레이블들의 밸류에이션은 어도어를 제외하면 동일하게 적용했는데, 기준은 하이브의 2025년 컨센서스 예상 P/E 25배이다. 다만, 편의를 위해 순이익이 아닌 영업이익의 기준 18배(법인세율 28% 가정)로 적용했다.

도표 1. 하이브 실적 추정

(단위: 십억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	1,776	2,178	2,330	2,994	411	621	538	609	392	672	572	694
음반/음원	552	970	1,002	1,149	184	246	264	276	141	302	222	337
콘서트	258	359	379	610	25	158	87	89	66	129	105	79
기타 매니지먼트	229	233	254	282	45	55	52	81	53	53	58	91
MD/라이선스	396	326	378	570	69	112	86	59	63	127	100	87
콘텐츠	342	290	319	383	87	51	49	103	70	61	88	100
영업이익	237	296	334	476	53	81	73	89	12	94	99	130
OPM	13%	14%	14%	16%	13%	13%	14%	15%	3%	14%	17%	19%
지배주주순이익	52	187	300	408	24	117	103	(57)	(8)	108	90	110

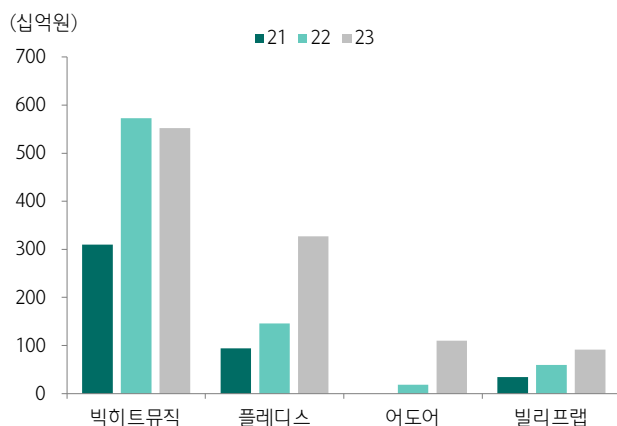
자료: 하나증권

도표 2. 하이브 아티스트 활동 라인업 - 초록색은 재계약 이후

	18	19	20	21	22	23	24F
BTS			재계약			입대	
TXT		데뷔					
세븐틴				재계약			입대
프로미스나인	데뷔						
르세라핌					데뷔		
뉴진스					데뷔		
&Team(일본)					데뷔		
BOYNEXTDOOR						데뷔	
엔하이픈			데뷔				
투어스							데뷔
아일릿							데뷔
KATSEYE(미국)							데뷔

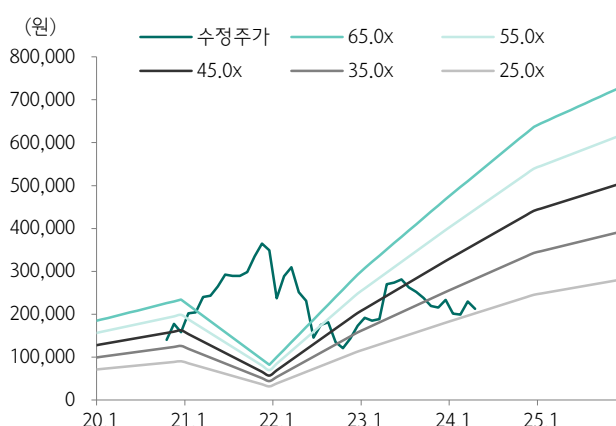
자료: 하나증권

도표 3. 하이브 주요 레이블 실적 변화



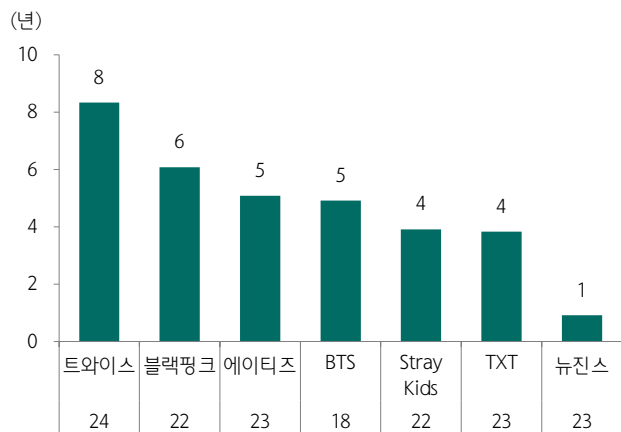
자료: 하이브, 하나증권

도표 4. 하이브 12MF P/E 차트



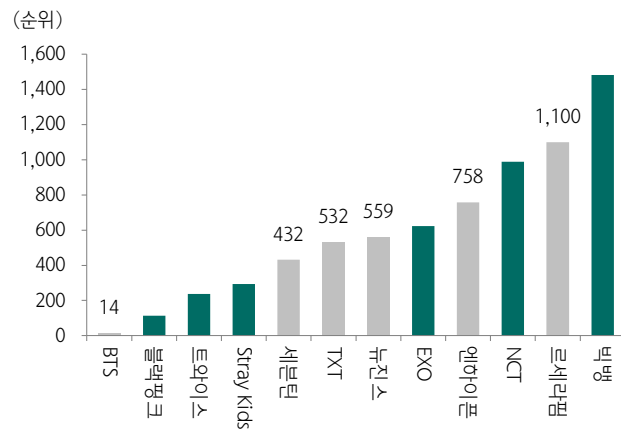
자료: 하나증권

도표 5. 아티스트별 빌보드200 1위 달성까지 걸린 시간



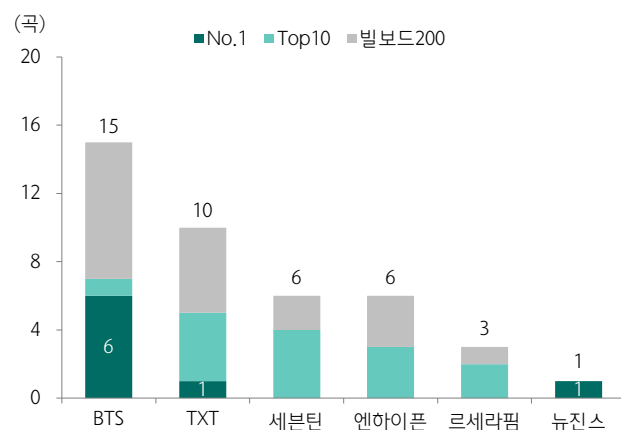
주: 아래 숫자는 빌보드200 1위를 기록한 연도
자료: 빌보드, 하나증권

도표 6. 전세계 아티스트 스포티파이 순위 내 주요 케이팝 그룹



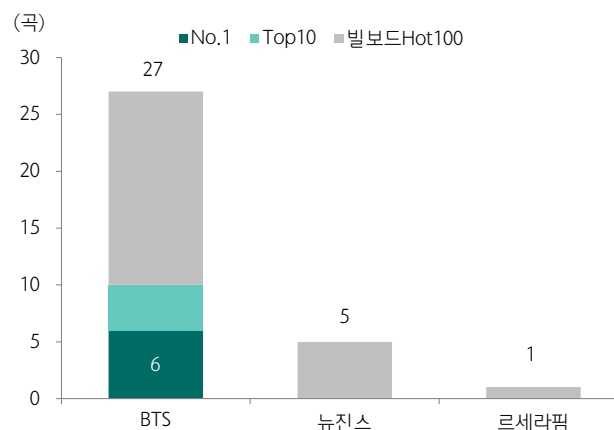
자료: 스포티파이, 하나증권

도표 7. 그룹별 빌보드 200 차트인 곡 수



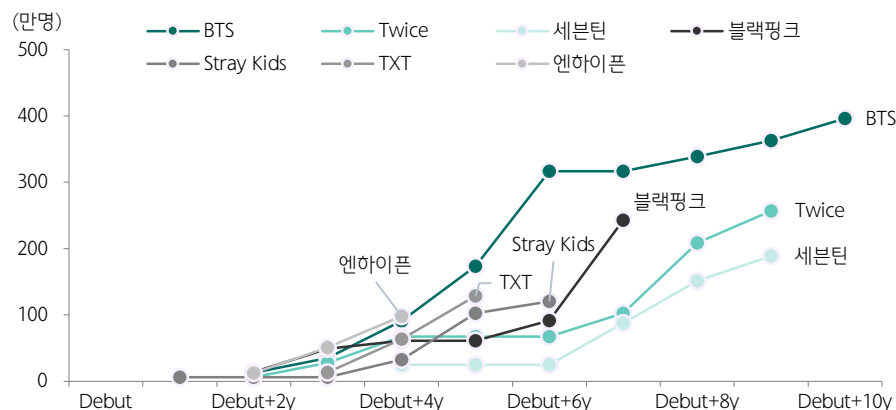
자료: 빌보드, 하나증권

도표 8. 그룹별 빌보드 Hot 100 차트인 곡 수



자료: 빌보드, 하나증권

도표 9. 주요 아티스트 연차별 누적 콘서트 관객 수 성장 곡선



주: 2024년 콘서트 관객 수는 발표된 일정만 반영한 것
자료: 하나증권

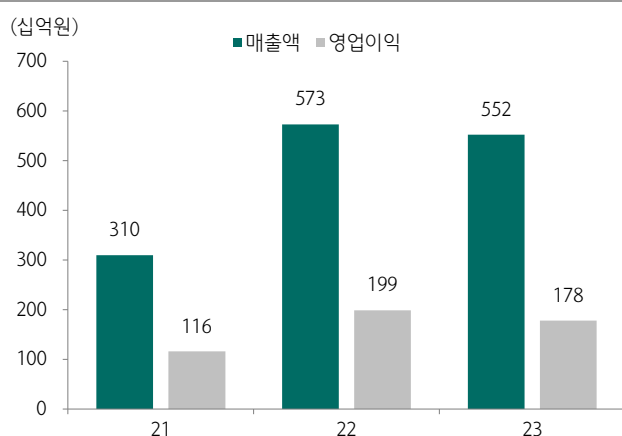
2. 핵심 4개 레이블의 성장 잠재력

1) 빅히트: 2025년 6월 BTS 전원 제대

BTS/TXT 소속 레이블

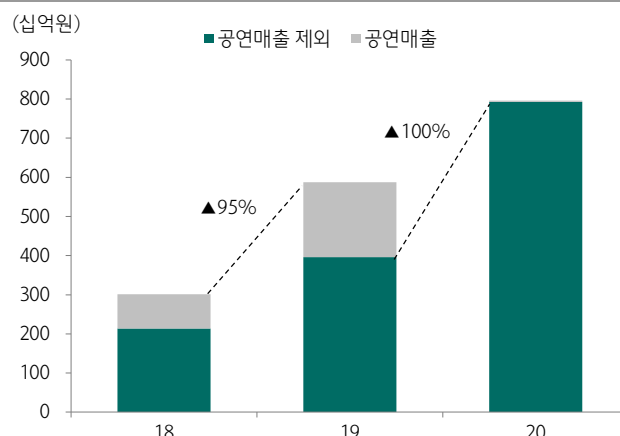
빅히트뮤직은 2021년 7월 하이브의 레이블 사업부문이 물적 분할되어 하이브가 100% 보유 중이며, BTS와 TXT가 소속되어 있다. 2023년 매출액/영업이익은 각각 5,523억원(-4%)/1,776억원(-11%, OPM 32%)이다. 참고로, 6월과 10월에 BTS의 진과 제이홉, 그리고 2025년 6월에 나머지 5인의 멤버가 제대 예정이다. 늦어도 2026년 완전체 투어가 이뤄질 것으로 예상된다. 또한, BTS는 이미 2번째 완전체 재계약이 이뤄졌다.

도표 10. 빅히트뮤직 연간 실적 추이



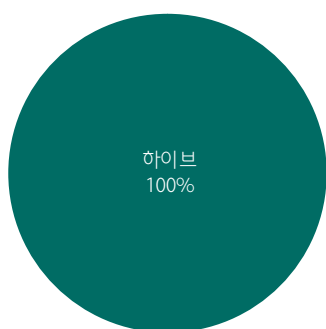
주: 2021년은 물적 분할 된 하반기 실적만 반영
자료: 하이브, 하나증권

도표 11. 빅히트뮤직 과거 3개년 매출 증가율



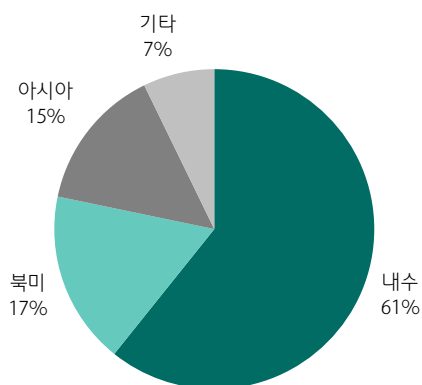
자료: 하이브, 하나증권

도표 12. 빅히트뮤직 지분 구조



자료: 빅히트뮤직, 하나증권

도표 13. 2023년 지역별 매출 비중

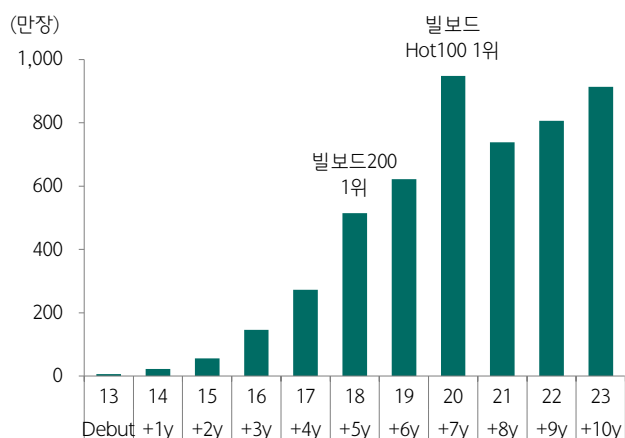


자료: 빅히트뮤직, 하나증권

BTS 2026년 매출액/영업이익 각각 1.4조원/2,500억원 예상

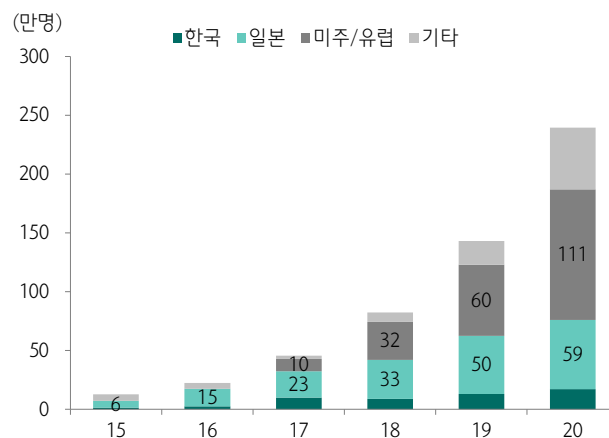
2023년 BTS와 TXT의 대략적인 매출액과 2025년 이후의 실적을 추정해보고자 한다. BTS는 앨범 900만장과 음원, 그리고 콘서트(슈가) 등의 직접 매출과 팬클럽, MD, 그리고 콘텐츠(영화/다큐 등) 등의 간접 매출까지 고려하면 6,000~7,000억원으로 추정된다. BTS는 제대 후 연간 1번의 컴백과 월드 투어가 예상되는데, 2020년 코로나 당시 취소된 규모만 돔~스타디움 급 39회인데, 단 5개월 정도의 일정만 공개 된 것이다. 연간 250만명(50~60회) 수준의 투어가 재개되고 회당 22만원의 ASP를 가정하면 5,500억원이다. 이 정도 규모는 2023년 콘서트 매출액 기준으로는 테일러 스위프트(약 1.4조원)와 비욘세(약 8,000억원) 이어 3번째로 다소 공격적으로 보여질 수 있지만, 2019년에도 Ed sheeran과 Pink에 이어 3위였다. 2023년 예상 매출액에 해당 투어와 연동된 MD를 약 7,000억원으로 가정해 더하면 2026년 매출액/영업이익은 각각 1.4조원/2,500억원(OPM 18%) 내외로 예상한다.

도표 14. BTS 데뷔 이후 앨범 판매량 추이



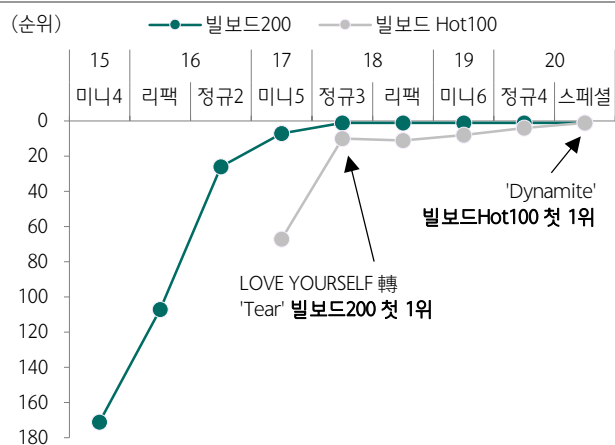
자료: 씨클차트, 하나증권

도표 15. BTS 지역별 콘서트 관객 수: 2019년 일본/미국 스타디움 입성



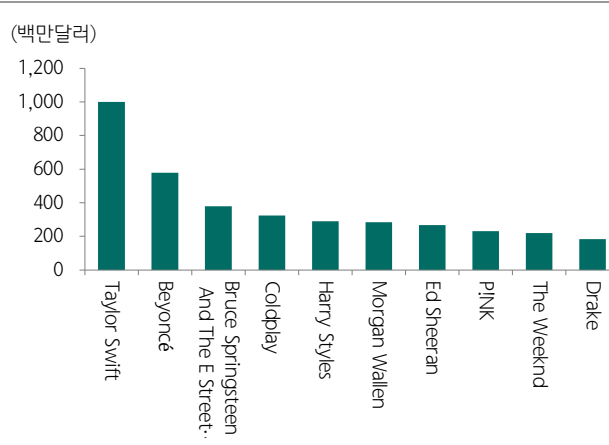
주: 2020년은 코로나로 취소됐으나 기 발표된 일정 표기
자료: 하이브, 하나증권

도표 16. BTS 빌보드200 순위 추이



자료: 빌보드, 하나증권

도표 17. 2023년 전세계 투어 매출 Top 10



자료: Deadline Hollywood, 하나증권

**TXT 2025년 매출액/영업이익
각각 3,200억원/900억원 예상**

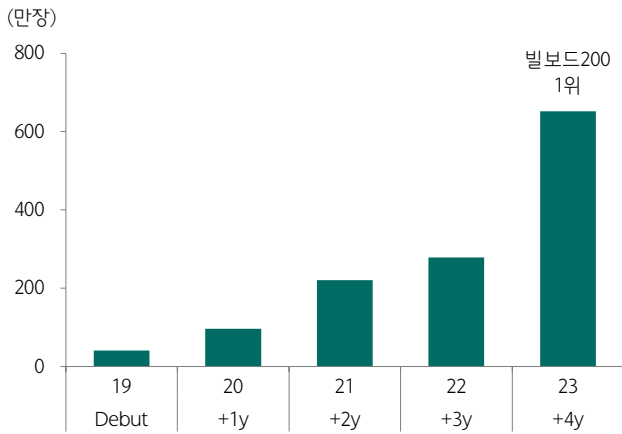
TXT의 2023년은 데뷔 5년차로 앨범 650만장에 콘서트 50만명, 그리고 다양한 간접 매출을 감안할 때 매출액은 2,500억원 내외로 추정된다. 가장 중요했던 이정표는 빌보드 200 첫 1위를 기록했다는 것이다. 뒤에서도 꾸준히 강조하겠지만, 빌보드 200 1위가 중요한 이유는 이를 달성한 그룹들이 대부분 1년 내 미국 스타디움 급까지 성장하게 되는데, TXT 역시 이번 월드 투어에서 미국 스타디움 급이 포함되어 있으며 일본 역시 8회 모두 돔 투어다. 5~9월까지의 단 5개월의 일정만으로도 약 60만명의 투어를 발표했는데, 추가 되는 부분들을 감안하면 연간 최소 70만명 이상 규모가 예상된다.

상당한 규모의 팬덤이 확인되었는데, 한 번 더 성장해 연간 100만명까지 성장할 지는 아직 확실하지 않다. 현역 기준 연간 투어 관객 수가 100만명이 넘는 그룹은 BTS/블랙핑크 그리고 트와이스 뿐이다. 100만명이 넘어가기 위해서는 미주/유럽에서의 공연 규모가 크게 성장해야 하는데, 스타디움 투어를 돌기 위한 필요 조건인 빌보드200 1위는 달성했다. 긍정적인 부분은 BTS처럼 일본과 미주/유럽의 규모가 비슷하게 성장하고 있다는 점이며, 아쉬운 부분은 빌보드 200 순위가 충분히 훌륭하지만 다소 주춤하고 있고, 빌보드 HOT 100에는 진입한 적이 없다.

다만, 향후 투어 규모를 가정함에 있어 다소 낙관적으로 전망하고자 한다. 트와이스나 블랙핑크의 경우에도 북미에서 공연들이 진행될수록 오히려 규모가 커지는 것을 확인할 수 있고, 스타디움을 한 번 입성했다는 것 자체가 방시혁 의장이 강조했던 유명해지게 해서 유명해지는 전략이 될 수 있다. 데뷔 7년차가 될 2025년 TXT의 앨범은 약 500만장, 콘서트 규모를 100만명으로 가정할 때 매출액/영업이익은 각각 3,200억원/900억원(OPM 28%) 내외로 예상되는데, 하이브는 주요 아티스트 기준으로 7년차 이전에 재계약을 진행하는 경우가 많다. 7년차 이전에 재계약이 이뤄진다면 이익률은 다소 하향될 수 있다.

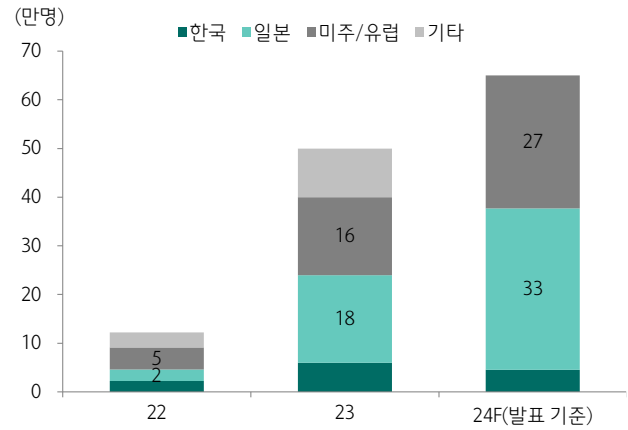
BTS의 2026년(완전체 투어 시기)와 TXT의 2025년의 단순 합산 매출액/영업이익은 각각 1.7조원/3,400억원(OPM 20%)으로 추정된다. 영업이익에 멀티플 18배(약 P/E 24배) 적용하면 기업 가치는 약 6.1조원이다. 참고로, 2022년 BTS의 군입대 영상이 발표된 후 최저점을 기록한 약 11만원의 주가 기준 시가 총액은 약 4.6조원이다. 상향 변수는 TXT의 추가적인 흥행과 신인 그룹 데뷔 여부가 될 것이다.

도표 18. TXT 데뷔 이후 앨범 판매량 추이



자료: 씨글차트, 하나증권

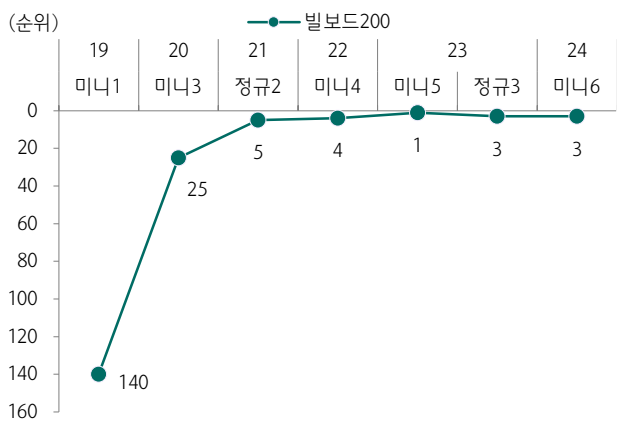
도표 19. TXT 지역별 콘서트 관객 수



주: 2024년은 현재 발표된 투어 일정 기준

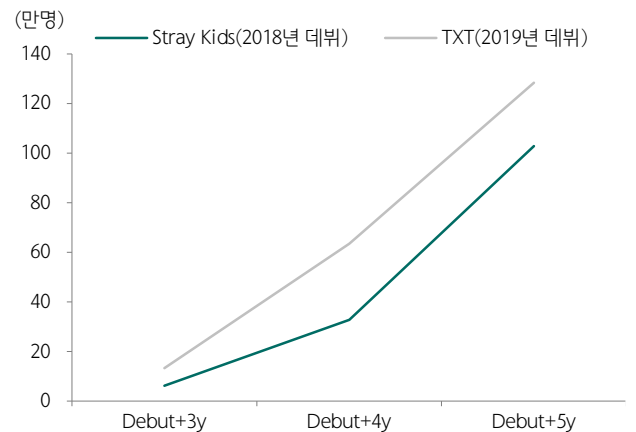
자료: 하이브, 하나증권

도표 20. TXT 빌보드200 순위 추이



자료: 빌보드, 하나증권

도표 21. 스트레이키즈/TXT 누적 투어 관객 수 성장 곡선



자료: 하나증권

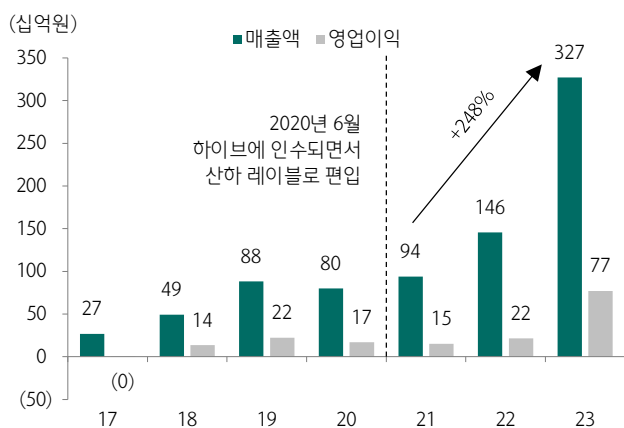
2) 플레디스: 세븐틴의 마지막 완전체 활동과 투어스의 성공적인 데뷔

세븐틴/투어스 소속 레이블

2020년 플레디스 지분 85%를 인수하였으며, 한성수 대표가 10%, 소니 뮤직이 5%의 지분을 보유하고 있다. 2019년 플레디스의 매출액/영업이익은 각각 881억원(+78% YoY)/224억원(+65%, OPM 25%)였고, 당시 85%의 지분을 2,000억원(혹 기업 가치 2,400억원)에 인수했다. 인수 금액에 내포된 가치는 2019년 영업이익의 약 11배 수준이었다. 인수는 매우 성공적이었는데, (공시 기준) 2019년 대비 2023년 매출액은 270%, 영업이익은 340% 증가했으며, 매출액 성장률은 2021년부터 2023년까지 각각 17%/55%/125%로 갈수록 가팔라지고 있다.

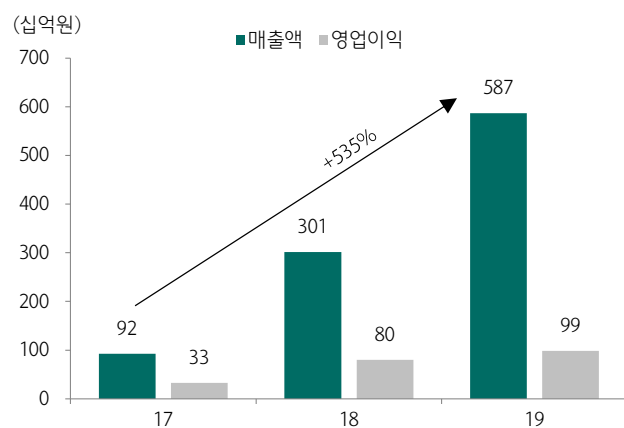
마찬가지로 내부 거래 제거 전 매출액을 유추해보고자 한다. 음반 1,700만장, 콘서트 64만명을 기록하는 등 해당 매출만 더해도 3,000억원이 넘는다. 간접 매출을 정확히 파악하기 어렵지만, 2023년 하이브의 전체 매출 중 간접 비중은 32%이고, 이를 그대로 대입할 경우 약 5,000억원 내외로 추정된다. 해당 기준으로 2019년 대비 매출액이 5배 이상 증가했다. 가파른 성장에는 여러 이유가 있겠지만, 아티스트들이 하이브에 전폭적인 지원에 대한 긍정적인 언급들이 많았고, 이를 팬들이 자연스럽게 받아들이면서 간접 매출 확대라는 높은 시너지가 나타난 것으로 추정된다. 최근의 성장 속도는 BTS의 2017년/2019년 매출액은 각각 924억원/5,146억원으로 세븐틴은 4년, BTS는 2년만에 달성한 것이지만, 코로나로 콘서트 등 제한적인 매니지먼트 활동의 한계를 감안해야 한다. BTS가 만약 2020년 코로나로 취소된 콘서트를 진행했다면 연간 매출액은 1조원에 근접했을 것으로 예상되는데, 세븐틴의 2025년은 어떨까?

도표 22. 플레디스 연간 실적 추이



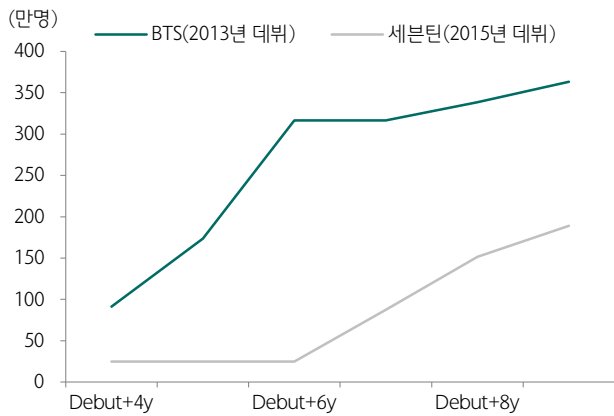
자료: 하이브, 하나증권

도표 23. 빅히트뮤직 2017-2019년 실적 추이



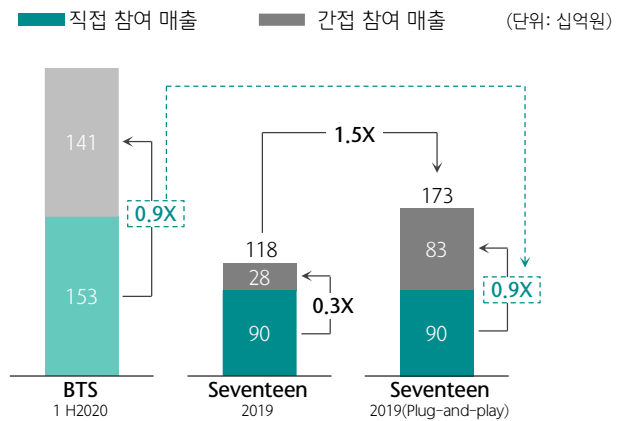
자료: 하이브, 하나증권

도표 24. BTS/세븐틴 누적 투어 관객 수 성장 곡선



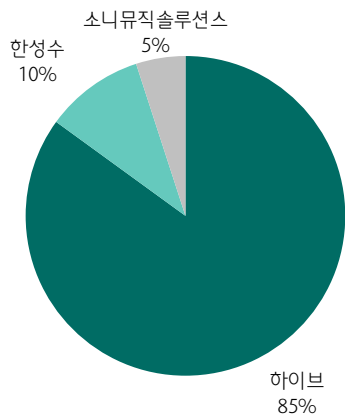
자료: 하나증권

도표 25. 2019년 세븐틴의 Plug-and-play 시너지 예시



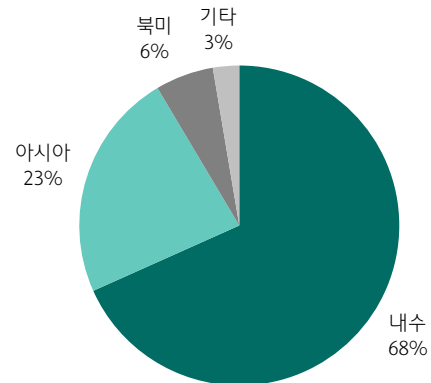
자료: 하이브, 하나증권

도표 26. 플레디스 지분 구조



자료: 플레디스, 하나증권

도표 27. 2023년 지역별 매출 비중



자료: 플레디스, 하나증권

세븐틴 2023년 IFPI 1위,
하이브 보이그룹 중 BTS 제외
첫 멜론 일간 차트 20위 진입

우선, 긍정적인 부분을 보면 세븐틴은 2017년부터 매년 앨범 판매량 기준 연간 Top10에 진입해 데뷔 초기부터 상당한 팬덤을 보유했는데, 하이브로 인수된 이후에는 2021년 IFPI(글로벌음향산업협회) 기준 연간 앨범 차트에 3위로 첫 진입했으며, 2023년에는 10번째 미니 앨범 <FML>이 600만장을 넘기면서 국내외 IFPI 기준으로 모두 1위를 기록하는 등 인수 전후로 상당한 차이를 만들어내고 있다. 음원도 마찬가지

지다. 2020년부터 멜론 일간(일간 아님) 음원 순위를 보면 (인수 이후) 2023년에 특별한 이정표가 발생한다. BTS를 제외하면 하이브 남자 그룹 기준 부석순이 처음으로 첫 멜론 20위에 진입(9위)했다. 3월 6위, 4월 10위, 5월 13위를 기록했으며, 이는 5월에 발매된 10번째 미니의 타이틀 '손오공'이 6위로 진입하는 동시에 전술한 역대 최고의 앨범 성과도 기록했다. 대중성과 팬덤을 동시에 확보하면서 매니지먼트/콘텐츠/MD 등 다양한 매출들이 가파르게 확대되는 중이다.

도표 28. IFPI 글로벌 연간 앨범 차트 Top 5

(단위: 백만장)

	2017		2018		2019	
	Artist	Sales	Artist	Sales	Artist	Sales
1	Ed Sheeran	6.1	Cast Recording	3.5	Arashi	3.3
2	Taylor Swift	4.5	BTS	2.7	Taylor Swift	3.2
3	P!nk	1.8	BTS	2.3	BTS	2.5
4	Rag'n'Bone Man	1.6	Lady Gaga	1.9	Lady Gaga	1.2
5	Sam Smith	1.4	Johnny Hallyday	1.7	Billie Eilish	1.2

	2020		2021		2022		2023	
	Artist	Sales	Artist	Sales	Artist	Sales	Artist	Sales
1	BTS	4.8	Adele	4.7	Jay Chou	-	SEVENTEEN	-
2	BTS	2.7	ABBA	2.1	BTS	-	Stray Kids	-
3	Kenshi Yonezu	2.5	SEVENTEEN	1.8	Taylor Swift	-	Morgan Wallen	-
4	Taylor Swift	2.0	BTS	1.5	Stray Kids	-	Taylor Swift	-
5	Blackpink	1.5	Ed Sheeran	1.3	SEVENTEEN	-	Taylor Swift	-

주: 2022년/2023년 IFPI 앨범 판매량 미공개. 자료: IFPI, 하나증권

2023년 오리콘 연간 앨범 차트
Top 10 내 세븐틴 앨범만 3개

도표 29. 오리콘 연간 앨범 차트 Top 10

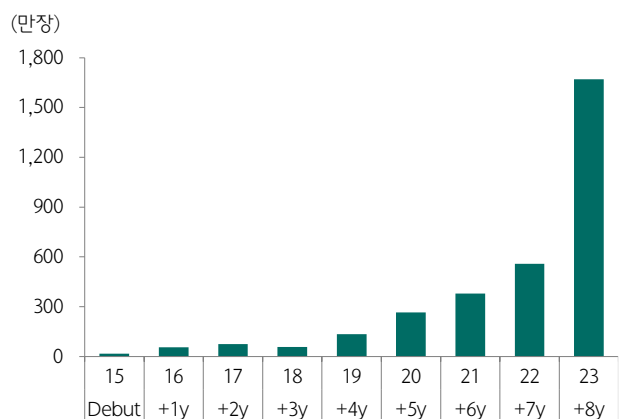
(단위: 만장)

	2018		2019		2020	
	Artist	Sale	Artist	Sale	Artist	Sale
1	Amuro Namie	64	ARASHI	210	Yonezu Kenshi	156
2	AKB48	61	King & Prince	56	ARASHI	82
3	Southern All Stars	56	Nogizaka46	52	BTS	66
4	Mr.Children	43	Hoshino Gen	44	King & Prince	61
5	Utada Hikaru	37	BTS	34	BTS	46
6	Kanjani∞	37	TWICE	31	King Gnu	44
7	BTS	34	back number	30	Mr.Children	32
8	TWICE	27	ONE OK ROCK	29	SEVENTEEN	29
9	Kis-My-Ft2	25	B'z	27	Strawberry Prince	27
10	Hey! Say! JUMP	23	Queen	26	Official HIGE DANDISM	26

	2021		2022		2023	
	Artist	Sale	Artist	Sale	Artist	Sale
1	BTS	99	Snow Man	99	King & Prince	140
2	Snow Man	91	Naniwa Danshi	85	Snow Man	125
3	SixTONES	59	SEVENTEEN	67	SEVENTEEN	77
4	King & Prince	50	BTS	60	Stray Kids	69
5	SEVENTEEN	35	SixTONES	58	SEVENTEEN	61
6	Kanjani∞	30	King & Prince	56	SixTONES	60
7	Kis-My-Ft2	28	SEVENTEEN	51	SEVENTEEN	52
8	Hey! Say! JUMP	27	Matsutoya Yumi	38	Naniwa Danshi	50
9	SEVENTEEN	26	Nogizaka46	35	Stray Kids	47
10	Johnny's WEST	26	Ado	32	King & Prince	37

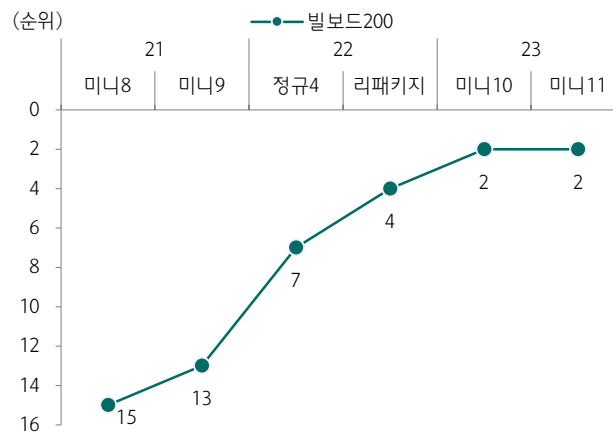
자료: 오리콘, 하나증권

도표 30. 세븐틴 데뷔 이후 앨범 판매량 추이



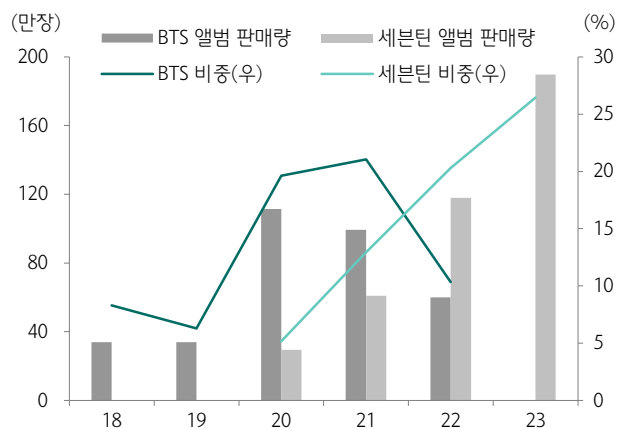
자료: 씨글차트, 하나증권

도표 31. 세븐틴 빌보드200 순위 추이



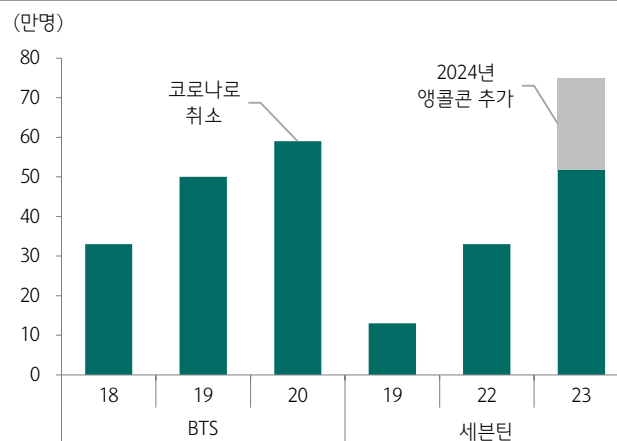
자료: 빌보드, 하나증권

도표 32. 오리콘 연간 앨범 차트 Top 10 내 BTS/세븐틴 비중



자료: 오리콘, 하나증권

도표 33. BTS/세븐틴 일본 투어 규모 확대 추이



주: BTS 2020년 일본 공연 관객수는 기 발표된 투어 일정에 따른 것
자료: 하이브, 하나증권

도표 34. BTS UN 연설



자료: 하이브, 하나증권

도표 35. 세븐틴 유네스코 연설



자료: 하이브, 하나증권

다만, 올해부터 세븐틴 멤버들
군입대 예정. 아시아에 집중된
투어 일정도 다소 아쉬움

다만, 부정적인 부분도 고려해 본다면 올해부터 멤버들의 군입대가 예정되어 있다. 군입대 가능한 마지노선을 기준으로 올해 1명, 2025년 3명, 2026년/2027년 각각 2명, 2028년 1명이 예정되어 있다. BTS의 2017~2019년은 데뷔 5~7년차였는데, 세븐틴은 올해 데뷔 10년차다. 같은 해 데뷔한 트와이스와 마찬가지로 10년차에 최대 매출이 예상되는 성장세를 감안할 때 아쉬운 부분이다. 다만, 내년 말까지는 공백이 1명 밖에 없다는 점에서 성장 모멘텀이 내년까지는 이어질 것으로 예상하며, 멤버 수가 13명에 외국인 멤버도 3명이어서 가파름 실적 감소 우려는 제한적이다. 플레디스는 과거 에프터스쿨의 오렌지카라멜처럼 기존 그룹과는 완전 차별화된 이미지로 유닛들을 잘 만들어 왔는데, 2020년 이후 하이브의 인수가 첫 번째 변곡점이라면, 2023년 부석순의 유닛 활동이 2번째 변곡점이었음을 부인할 수 없다. 멤버들의 군입대 구간에서도 유닛/솔로 활동을 통해 매출 감소는 불가피하나 어느 정도는 선방할 것으로 예상하는 이유다.

또 하나의 아쉬운 점은 투어가 아시아에 집중되어 있다는 점이다. 전술했듯이, 100만명 넘는 규모가 진행되기 위해서는 미주/유럽의 성장이 필수적인데, 2022년 미국 아레나 투어 12회를 제외하면 대부분은 일본 돔 포함 아시아에 국한되어 있다는 점이다. 일본에서 돔~스타디움 급 횡수를 확대한다면 가능할 수도 있지만, 이는 향후 성장 잠재력을 제한하는 약간의 딜레마가 포함되어 있다. 이미 돔 투어까지 성장한 세븐틴의 추가적인 성장 갈증을 해결하기 위해서는 미주 투어 확대가 불가피하다. 향후 성장 기회도 분명히 있다고 판단하는데, 미주 아레나 투어를 진행했던 2022년과는 2023년이 완전히 달랐기 때문이다. 2023년은 전술한 음원/음반 성과로 전세계 앨범 차트에서 1위를 기록한 상황이다. 2024년을 지켜봐야 하겠지만 우선적으로는 차기 컴백에서 2연속 빌보드 200에서 2위를 기록한 아쉬움을 해결하는 것도 미주/유럽 내 스타디움 급에 진입하기 위한 중요한 이정표가 될 수 있다.

세븐틴 2025년
예상 매출액/영업이익은
6,000억원/1,200억원

이런 변수들을 감안하더라도 투어 규모는 2025년까지 최소 100만명에 근접할 것으로 추정하는데, 2016~2017년 빅뱅이 군입대 전 1년 반동안 대부분 한국과 일본에서 약 180만명의 투어 규모를 참고했다. 미주 스타디움 투어의 가능성을 보수적으로 보더라도 멤버들의 순차적인 군입대 전 전체 투어에서 사상 최대 매출액을 달성하지 못한다는 가정은 너무 보수적이다. 아시아에서만 100만명 수준으로 가능할 것인데, 만약 2025년 내 미주 스타디움 급 입성이 가능하다고 감안하면 트와이스가 이번 투어 사이클에서 기록한 130만명 내외의 규모까지 가능할 것이다. 앨범 약 1,400만장을 더한 예상 매출액/영업이익은 6,000억원/1,200억원이다.

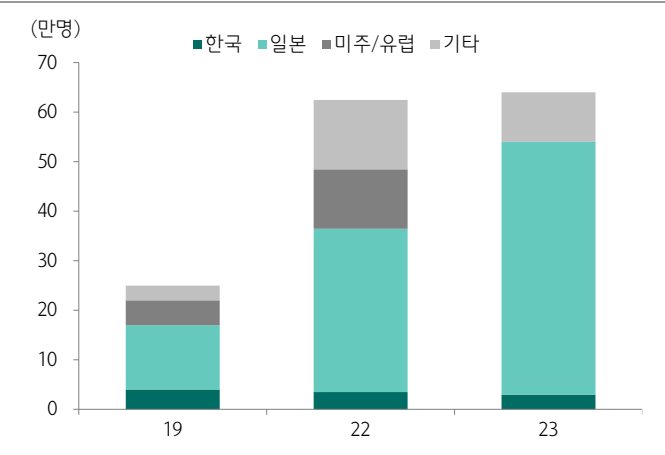
올해부터 군입대 예정

도표 36. 세븐틴 군 입대 시기

생년월일	멤버	군 입대 시기(마지노선)
1995-08-08	에스쿱스(면제)	2024년
1995-10-04	정한	
1995-12-30	조슈아	미국 국적
1996-06-10	준	중국 국적
1996-06-15	호시	2025년
1996-07-17	원우	
1996-11-22	우지	
1997-11-07	디에잇	중국 국적
1997-04-06	민규	2026년
1997-02-18	도겸	
1998-01-16	승관	2027년
1998-02-18	버논	
1999-02-11	디노	2028년

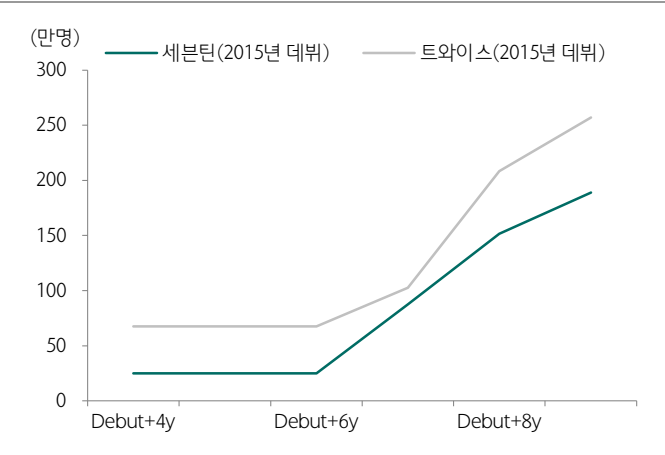
자료: 언론, 하나증권

도표 37. 세븐틴 지역별 콘서트 관객 수



자료: 하이브, 하나증권

도표 38. 세븐틴/트와이스 누적 투어 관객 수 성장 곡선



자료: 하나증권

**투어스 2026년 예상 매출액/
영업이익은 1,100억원/300억원**

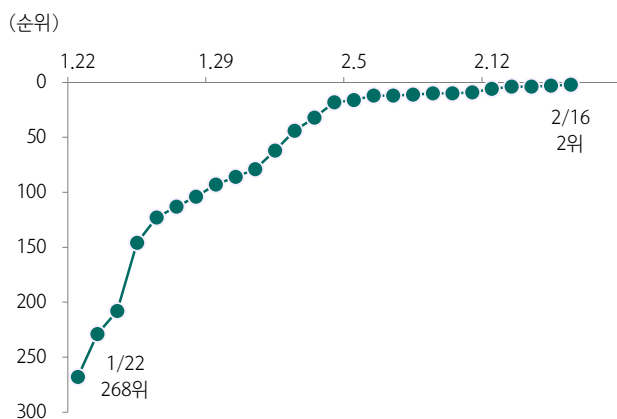
2번째 아티스트는 투어스다. 투어스는 2024년 1월 데뷔한 그룹임에도 이미 달성한 성과가 훌륭하다. <첫 만남은 계획대로 되지 않아>는 멜론 일간 순위 기준으로 1주일차에 106위를 기록했는데, 1달 내 2위까지 상승했다. 월간 성과에서도 해당 성과가 지속되고 있는데, 2월에는 4위, 3월에는 2위를 기록했다. 2020년 이후 하이브의 남자 그룹 중 BTS를 제외하고 처음으로 월간 TOP3에 진입한 그룹이며 데뷔 2달 만에 달성했다. 음반에서도 강력한 성장세가 확인된다. 초동은 약 26만장이었는데, 4월에 50만장을 돌파했다. 초동의 2배를 2달 동안 판매하는 팬덤의 증가가 나타나고 있는 것이다. 2023년 KOZ 레이블에서 데뷔한 신인 남자 그룹 보이넥스트도어(이하 보넥도)는 첫 앨범 초동은 약 11만장에 불과했으나 같은 해 이뤄진 2번째 컴백에서는 4배 증가한 44만장을 기록했으며, 3번째 컴백에서 선주문 57만장으로 가파른 성장세가 이어지고 있다. 이와 비교해볼 때 차기 앨범들의 성과가 상당히 기대되는 이유다.

투어스의 2025년 이후를 전망하기 이전에 하이브의 멀티 레이블 시스템에 대해 잠깐 짚고 넘어갈 필요가 있다. 보넥도와 투어스의 데뷔곡은 다르지만 비슷한 부분도 있다. 유사한 흐름이 느껴진다. 투어스의 타이틀에서도 느껴지듯이 첫 만남이란 단어와 뮤직비디오 내 학교/교복/운동장 등은 확연히 10대를 타겟하며, 세븐틴의 2집 <만세>와 유사한 느낌이다. 보넥도는 이름부터 옆 집 소년이며, 이미 2번의 앨범에서 학생들의 사랑과 이별에 대해 다루고 있으며 이번 컴백에서 첫사랑에 대한 3부작을 마무리 한다. 투어스의 첫 번째 앨범과 보넥도의 2번째 앨범 판매량은 유사한 50만장 내외이나, 투어스의 음원 순위가 상당히 높게 나타나고 있다. 멀티 레이블 체제 하에서 다양한 시도를 통해 노하우들이 누적되면서 갈수록 높은 시너지를 내면서 보넥도의 향후 음원 순위 역시 상승할 것으로 추정된다. 아일릿이 뉴진스의 노하우를 흡수하면서 빠르게 성장하고 있는 것도 마찬가지다. 신인들이 데뷔할수록 성과들이 계속 좋아지는 시스템적인 성장은 상당히 긍정적인 부분이다.

겨우 데뷔한 투어스의 실적을 전망하는 것은 무의미하나, 플레디스의 가치 산정에 있어 투어스가 유의미한 비중을 차지할 것이라는 점은 명확하다. 투어가 가능할 것으로 추정되는 2026년 기준으로 앨범 300만장과 투어 25만명을 가정했는데, 엔하이픈의 첫 번째 투어 수준을 가정했다. 간접 매출 등을 감안하면 약 1,100억원/300억원(OPM 28%)이 예상되며, 이 역시 엔하이픈의 데뷔 4년차(20년 11월)인 2023년 매출액(910억원)과 유사한 수준이다.

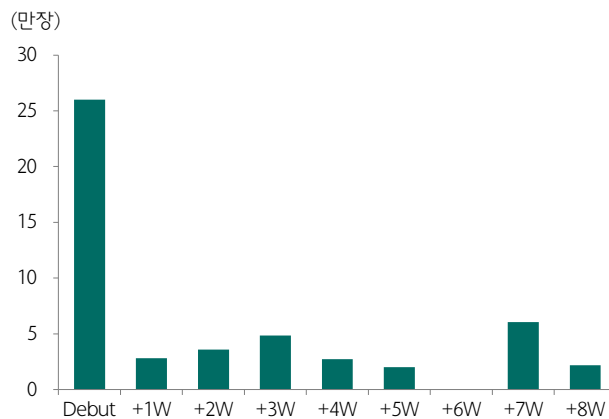
세븐틴(2025년)과 투어스(투어 가능한 2026년)의 단순 합산 매출액/영업이익은 각각 7,100억원/1,500억원(OPM 21%)으로 예상되며, 영업이익에 멀티플 18배를 적용하면 기업 가치는 약 2.7조원으로 전망된다. 참고로, JYP의 2024년 컨센서스 매출액/영업이익은 약 6,400억원/1,900억원이며 시가총액은 2.3~2.5조원 수준에서 거래되고 있으며, MSCI 편입 당시 고점 기준으로는 약 5조원이다.

도표 39. 투어스 멜론 일간 순위 추이 - 최고 순위 2위



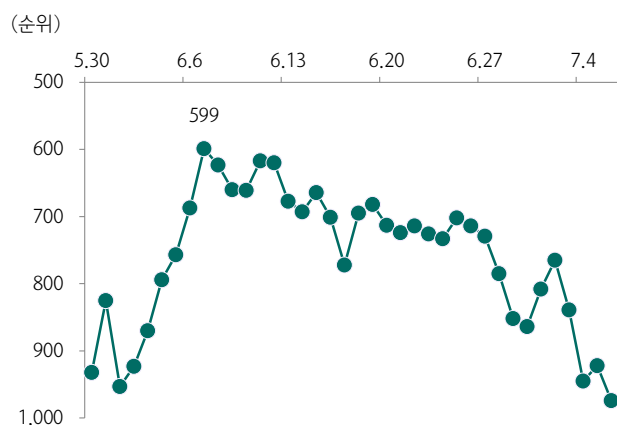
주: 2024/1/22 발매한 투어스 데뷔곡 <첫 만남은 계획대로 되지 않아> 일간 차트 기준
자료: 멜론, 하나증권

도표 40. 투어스 데뷔 앨범 주간 판매량 추이 - 2개월 간 누적 50만장



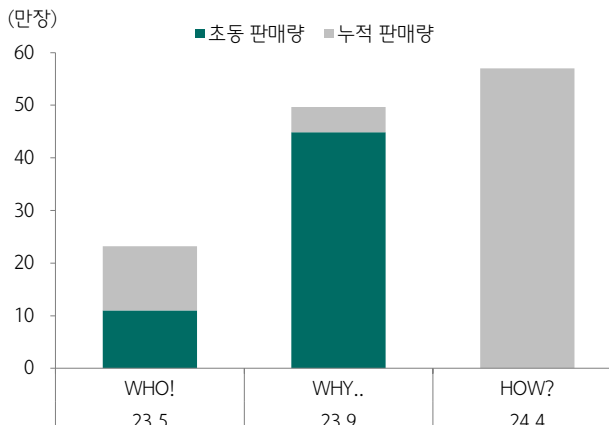
자료: 씨클차트, 하나증권

도표 41. 보이넥스트도어 멜론 일간 순위 추이 - 최고 순위 599위



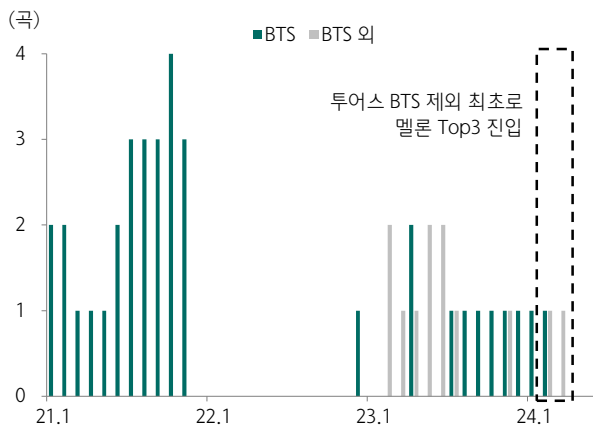
주: 2023/5/30 발매한 보이넥스트도어 데뷔곡 <One and Only> 일간 차트 기준
자료: 멜론, 하나증권

도표 42. 보이넥스트도어 앨범 판매량 추이



주: 2024년 4월 15일 발매 예정인 앨범 <HOW?>는 4/12 기준 선주문량 기재
자료: 씨클차트, 언론, 하나증권

도표 43. 하이브 소속 보이그룹 멜론 주간 Top 20 내 곡 수



자료: 멜론, 하나증권

도표 44. JYP 시가총액 추이



자료: Quantwise, 하나증권

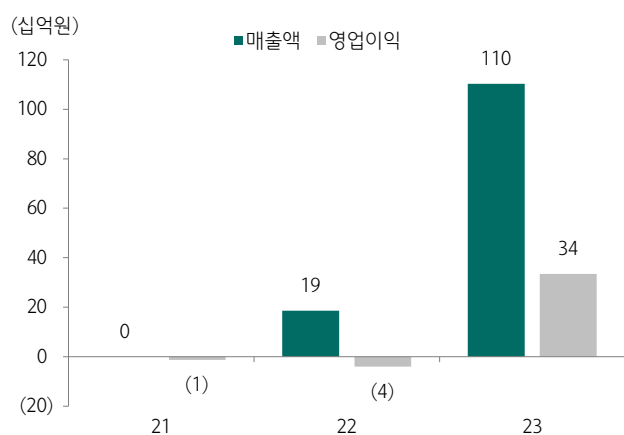
3) 어도어: BTS, 블랙핑크, 뉴진스 Let's go

뉴진스 소속 레이블

어도어 레이블은 뉴진스가 소속되어 있으며, 하이브 80%, SM 아트디렉터 출신인 민희진 대표가 18% 지분을 보유하고 있다. 뉴진스는 2022년 7월 데뷔하자마자 데뷔곡인 <Attention>, <Hype boy> 등이 멜론/스포티파이 등에서 1위를 기록했는데, 데뷔곡으로 멜론 1위와 2위를 동시에 차지한 유일무이한 아티스트다. 2023년 연간으로는 스트리밍 차트 1,2,4,8위(각각 Ditto, Hype boy, OMG, Attention)를 기록하는 압도적인 음원 성적이 지속되고 있으며, 앨범 역시 2번째 미니 음반인 '갯 업(Get Up)'이 1년 5개월 만에 200만장을 돌파했다. 4세대 걸그룹 기준 가장 압도적인 성과를 내고 있다.

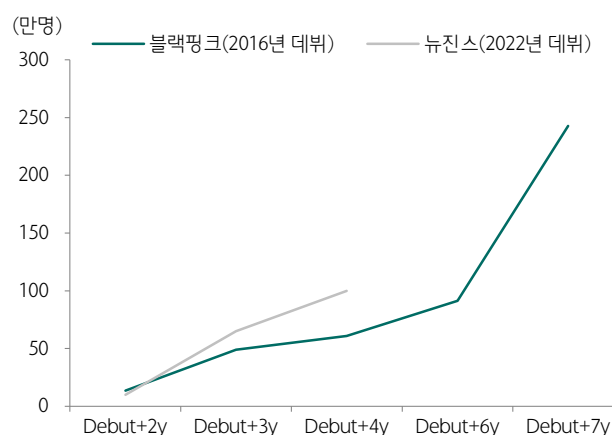
2023년 매출액/영업이익은 각각 1,103억원(+492% YoY)/335억원(OPM 30.4%, 흑전)으로 높은 팬덤과 대중성을 높은 매출액과 수익성으로 증명하고 있다. 당연한 얘기지만, 투어가 부재한 상태에서 달성한 것이며 기획사 혹은 레이블 중 역대 최단 기간 연 매출 1,000억원을 달성한 전례 없는 수준의 성장을 보여주고 있다.

도표 45. 어도어 연간 실적 추이



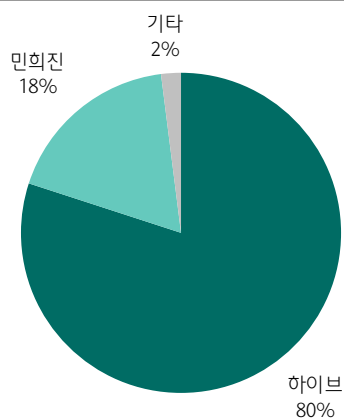
자료: 하이브, 하나증권

도표 46. 블랙핑크/뉴진스(추정) 누적 투어 관객 수 성장 곡선



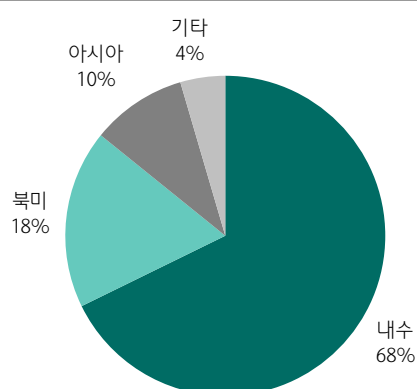
자료: 하나증권

도표 47. 어도어 지분 구조



자료: 어도어, 하나증권

도표 48. 2023년 지역별 매출 비중



자료: 어도어, 하나증권

뉴진스 데뷔 1년 만에 빌보드
200 1위 기록.
빌보드200 1위한 모든 그룹이
1~2년 내 미국 스타디움 급
공연 진행

글로벌 성과는 더욱 눈부신데, 빌보드 HOT 100과 200을 참고해 보면 BTS와 블랙핑크의 흐름이 강하게 느껴진다. 우선, 빌보드 Hot100 기준으로 Ditto, OMG, 그리고 Super Shy까지 순위가 꾸준히 상승하여 최대 48위를 기록했으며, 동시에 ETA, Super Shy, Cool with You 등 3곡을 빌보드 HOT100에 올린 2번째(BTS가 첫 번째) 그룹이 되었다. 일부 그룹들의 음원도 종종 HOT100에 진입하지만, 음원 발표 때마다 꾸준히 우상향을 그리는 모습은 BTS와 블랙핑크에서만 관찰되었다. 빌보드 음원 순위를 예측하는 것이 다소 무의미 하지만, 바뀐 집계 기준으로 TOP10까지 갈 수만 있다면 과거 BTS 수준의 파급력과 유사한 수준이 될 것으로 예상된다.

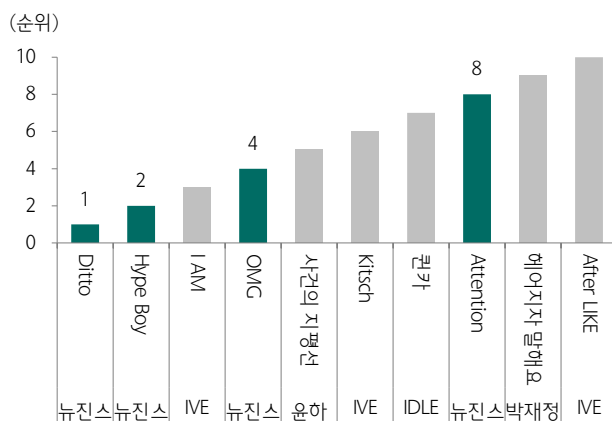
또한, 200만장을 돌파한 2번째 앨범 ‘갯 업(Get Up)’은 빌보드200 1위도 기록했는데, 4대기획사 기준으로 BTS/TXT/스트레이키즈는 5년, 블랙핑크는 6년 만에 달성했다. 빌보드 200 1위는 상당히 중요한 의미를 가지는데, 전술한 모든 그룹이 1위를 기록한 후 1~2년 내 미국 스타디움 급에서 공연을 진행했다는 점이며, 최근 트와이스는 1위와 스타디움 입성이 동시에 이뤄졌다. 뉴진스도 이론적으로는 올해 미국 스타디움 입성이 가능한데, 불과 2년차에 이를 달성하다 보니 곡을 확보하는 시간이 조금 더 필요해 보인다.

마침 뉴진스의 5월 컴백을 앞두고 중요 발표 및 공지가 있었다. 5월에도 더블 싱글로 컴백하며 6월에는 일본에서 데뷔하는데, 더블 싱글 발표 및 6월 도쿄돔에서 팬미팅 2회를 발표했다. 포닝의 공지를 보면 유례 없는 도쿄돔 팬미팅 데뷔는 2025년에 있을 월드 투어의 발판이 될 것이라고 언급했다. 알다시피 뉴진스는 데뷔 때부터 매년 2개 이상의 타이틀로 컴백을 했는데, 올해 2분기 컴백에도 더블 싱글 컴백을 연달아 2번 하는 것은 이미 수요가 공급을 상당히 앞서고 있다고 유추할 수 있다. 팬덤은 이미 돔 투어 이상이 가능한 수준인데, 이를 충족시키기 위해 셋 리스트를 최대한 빠르게 확보하기 위함으로 보인다.

국내 음원이나 음반, 혹은 빌보드 100, 200 등의 성과를 꼭 지켜볼 때 BTS와 블랙핑크의 성과들을 조기 달성하고 있다. 올해 팬미팅을 도쿄 돔에서 진행한다고 했을 때 이미 팬덤의 수요는 넘치는 상황임에도 굳이 2025년에 월드 투어를 시작한다는 점에서 홀~아레나 급(5,000~10,000명) 규모는 상당히 제한적일 것으로 예상된다. 빌보드200 1위 기록까지 참고할 때 빠르면 2025년부터 돔~스타디움 급 투어가 가능할 것이다.

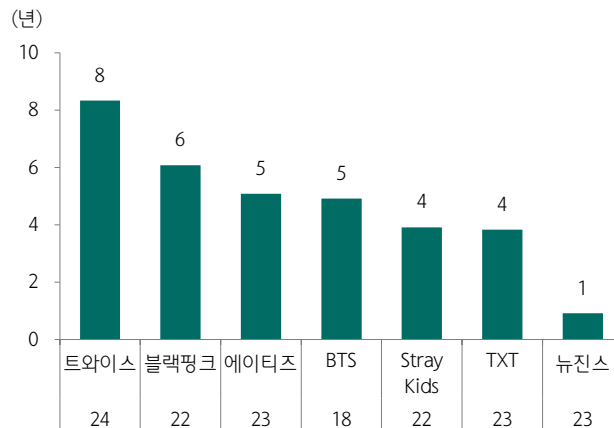
걸그룹 기준으로 비교 가능한 그룹은 블랙핑크 뿐이다. 블랙핑크는 매년 2회 수준의 컴백도 없었고, 코로나 구간 2년의 군백기 수준 공백으로 스타디움 급 월드 투어가 데뷔 7년차에 이뤄졌다. 즉, 블랙핑크도 빨랐다면 5년차에도 일부 달성할 수 있었던 수준인데, 현재 뉴진스의 국내 및 빌보드 성과를 감안할 때 최소 블랙핑크와 유사한 수준의 흐름이 가능할 것으로 추정된다. 블랙핑크의 가장 최근 월드 투어는 약 1년간 66회 공연과 180만명의 관객 수, 그리고 약 \$1,500만(위키피디아 기준)의 매출을 기록했다. 여기에 블랙핑크의 음반/원곡 MD, 다양한 매니지먼트 매출을 고려했을 때 컴백에서 투어까지 약 1년 반 동안 약 3,500억 원의 매출액을 기록했을 것으로 추정된다.

도표 49. 2023년 멜론 연간 차트 Top 10



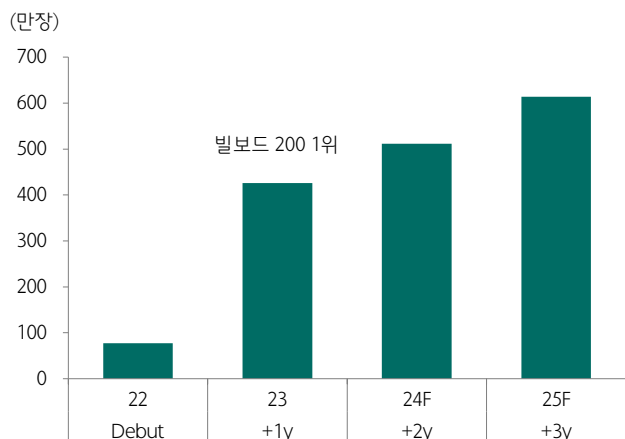
자료: 멜론, 하나증권

도표 50. 아티스트별 빌보드200 1위 달성까지 걸린 시간



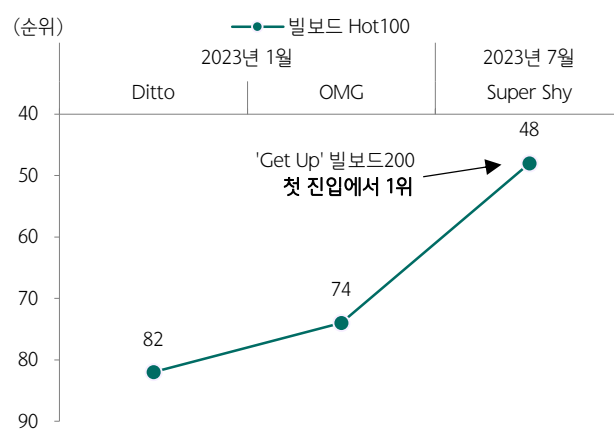
주: 아래 숫자는 빌보드200 1위를 기록한 연도
자료: 빌보드, 하나증권

도표 51. 뉴진스 데뷔 이후 앨범 판매량 추이



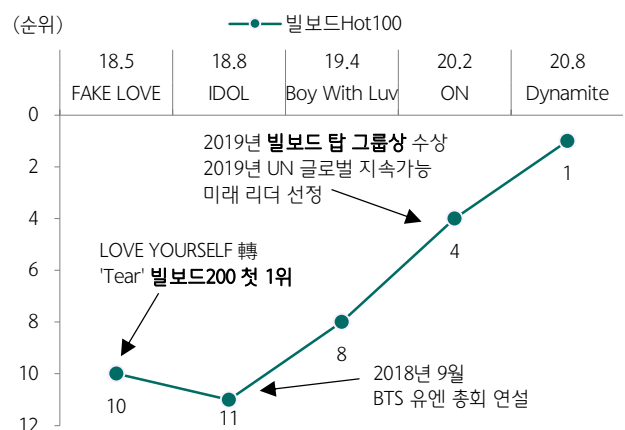
자료: 씨클차트, 하나증권

도표 52. 뉴진스(2022년 데뷔) 빌보드 Hot 100 순위 추이



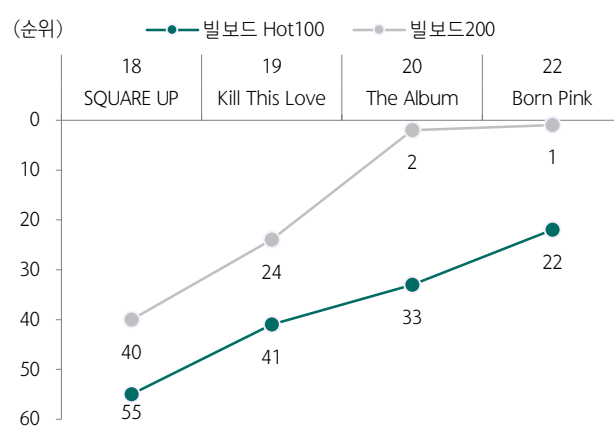
자료: 빌보드, 하나증권

도표 53. BTS 빌보드 200 1위 이후 Hot 100 순위 추이



자료: 빌보드, 하나증권

도표 54. 블랙핑크(2016년 데뷔) 빌보드 순위



자료: 빌보드, 하나증권

뉴진스 2025년 예상 매출액/영업이익은 3,000억원/900억원

다시 뉴진스로 돌아와서, 앞의 데이터를 한 번 더 언급하면 뉴진스의 향후 성장 곡선을 비교할 수 있는 아티스트 중 빌보드 200 1위와, 빌보드 HOT100의 순위 우상향을 동시에 충족하는 팀은 BTS와 블랙핑크이며, 이들보다 최소 3년 이상 빠른 수준으로 달성하고 있다는 점을 상기할 필요가 있다. 2025년의 뉴진스가 1년간의 월드 투어 일정을 계획하지는 않을 것이다. 여전히 1년에 2번 컴백이 진행 중이라면 일본 돔 급을 포함해 50~80만명 정도로 예상할 수 있는데 이는 BTS의 스타디움 투어 바로 직전(2018년) 규모와 비슷하며, 블랙핑크의 2018~2020년 투어(약 50만명)와도 비슷하다.

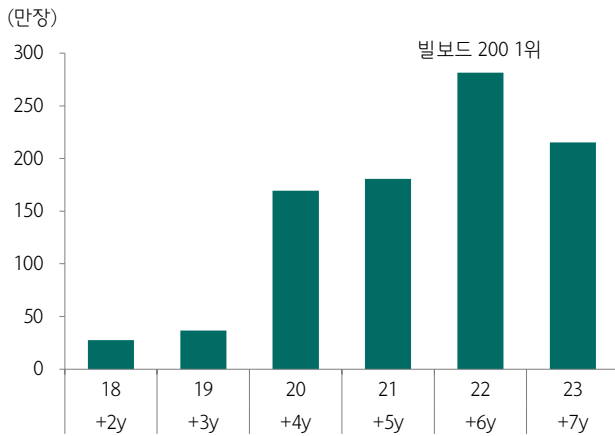
2025년 예상 실적은 뉴진스의 연간 2번의 컴백(구작 포함 앨범 5~600만장)과 50~80만명 규모의 투어이며, 도쿄돔 팬미팅의 티켓 ASP가 15,000엔 내외로 추정된다. 팬미팅이 이정도라면 투어가 이보다 높을 가능성이 높는데, 약 15만원으로 가정한다. 여기에 투어에 연동한 팬클럽/MD/출연료 등의 매출을 가정하면, 연간 매출액/영업이익은 각각 3,000억원/900억원 내외가 가능할 것으로 예상된다. BTS와 블랙핑크 대비 한 가지 부족한 점은 연간 앨범 판매량 기준 Top5에 아직 진입하지 못했다는 점인데, 아직 데뷔 2년차임을 고려해야 하며, 향후 2년 내 진입할 수 있다면 해당 전망에 대한 근거는 훨씬 강력해질 것이다.

2025년에 정말 미국 스타디움 급에 입성한다면 2026년에는 어떻게? BTS는 미국 스타디움 이후 차기 투어 규모 계획이 2배(코로나로 취소)로 증가했으며, 블랙핑크는 2년 뒤 월드 투어(2022~2023년)에서 직전 규모 대비 4배 증가했다. 즉, 뉴진스의 2026년 투어 규모는 100만명 내외가 될 가능성이 충분하다는 점이다. 이럴 경우 매출액은 3,500억원~4,000억원 내외가 가능할 것이고, 이는 블랙핑크의 7년차(혹은 2년간의 음반 공백이 없다면 5년차에 달성 가능했을) 수준과 유사하다.

연간 영업이익 1,000억원 달성은 빠르면 2025년, 늦으면 2026년이 가능할 것이고, 뉴진스는 여전히 데뷔 4~5년차에 불과할 것이다. 영업이익 기준으로 20배 수준의 타 레이블 대비 소폭 높은 멀티플을 부여한다면 어도어의 2년내 적정 가치는 2조원 내외가 될 것이다. 걸그룹의 가치가 너무 높다고 생각할 수도 있겠지만, 블랙핑크의 월드 투어 실적이 한 번에 반영된 YG의 작년 1분기 실적 발표 이후 최고 시총이 약 1.8조원이었다. 추후 주가 하락은 블랙핑크의 재계약 리스크였음을 감안할 때 어도어도 충분히 인정 받을 수 있는 수준이다.

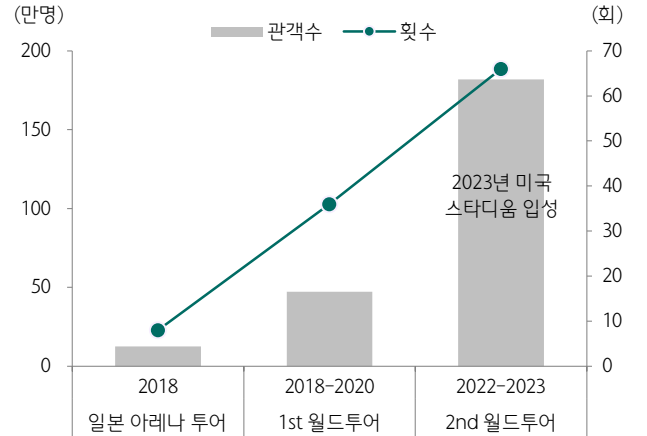
결론적으로, 빌보드 200 1위와 빌보드 HOT100 순위의 우상향은 BTS와 블랙핑크에서만 나타났던 현상이며, 빌보드 200 1위 이후 대부분 1~2년차에 미국 스타디움에 입성했던 점을 참고할 때 블랙핑크의 7년차(군백기 2년 감안) 성과를 뉴진스의 5년차에 달성 가능할 수 있을 것으로 추정된다. 어도어의 기업 가치는 약 2조원 내외로 추정되며, 뉴진스의 추가적인 흥행과 (남자로 추정되는) 후속 그룹의 성장 잠재력은 고려되지 않았다. 엔하이픈과 함께 아직 앨범 판매량 감소의 영향을 받고 있지 않는 것이 변수가 될 수 있다.

도표 55. 블랙핑크 데뷔 이후 앨범 판매량 추이



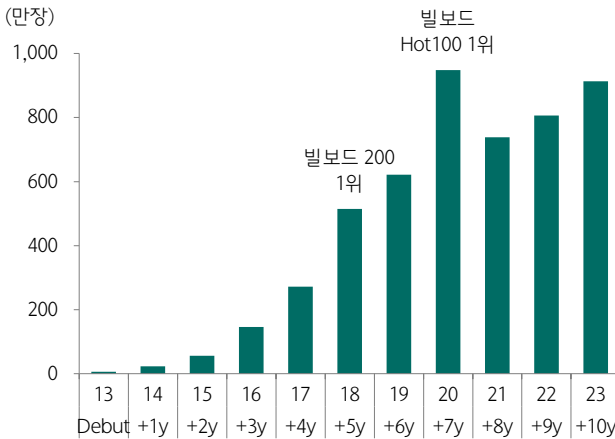
자료: 씨클차트, 하나증권

도표 56. 블랙핑크 콘서트 규모 - 월드투어 규모 4배 증가



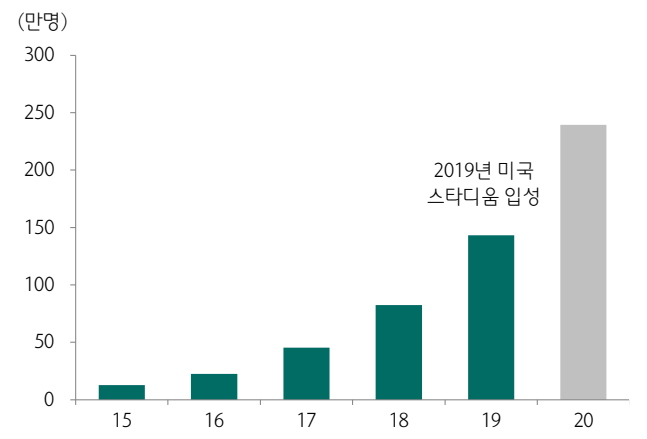
자료: YG, 하나증권

도표 57. BTS 데뷔 이후 앨범 판매량 추이



자료: 씨클차트, 하나증권

도표 58. BTS 콘서트 관객 수



주: 2020년은 코로나로 취소됐으나 기 발표된 일정 표기

자료: 하이브, 하나증권

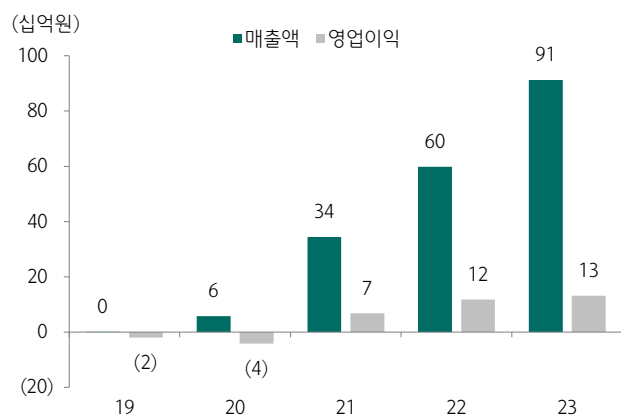
4) 빌리프랩: 이제는 완전한 하이브 레이블

엔하이픈/아일릿 소속 레이블

빌리프랩은 하이브와 CJ ENM의 JV로 설립되었으며, 엠넷의 <I-LAND>로 데뷔한 엔하이픈이 소속되어 있다. 2023년 CJ ENM이 보유한 51.5% 1,500억원에 하이브에 모두 매각하면서 100% 지분으로 인수되었다. 매각 금액에 내포된 멀티플은 영업이익 기준 22배이지만, 아일릿을 제작했던 <R U NEXT>의 데뷔 비용(JTBC 편성)을 제외하면 10~15배 수준이다.

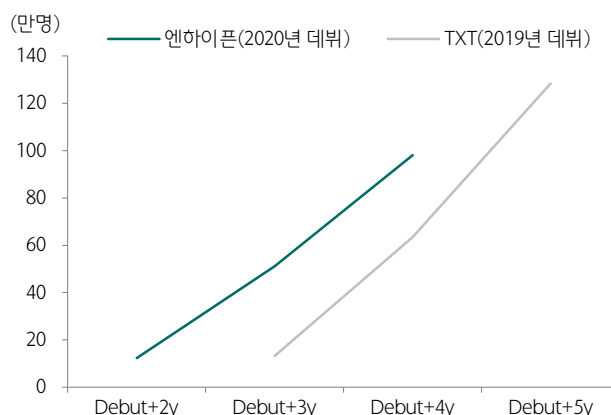
빌리프랩의 2023년 매출액/영업이익은 각각 913억원(+52% YoY)/131억원(+12%)으로 월드 투어 규모가 성장하면서 또 한 번의 고성장을 기록했다. 2021년~2023년 매출액 성장 흐름은 2017~2019년의 플레디스와 상당히 유사하며, 양 레이블 모두 900억원 내외를 기록했다. 플레디스는 2020년은 인수 된 후 매출액이 2021~2023년간 3배 가까이 성장했다. 빌리프랩은 2023년 4분기에 인수가 마무리 되었는데, 올해부터 엔하이픈이 세븐틴과 비슷한 고성장을 할 수 있을까?

도표 59. 빌리프랩 연간 실적 추이



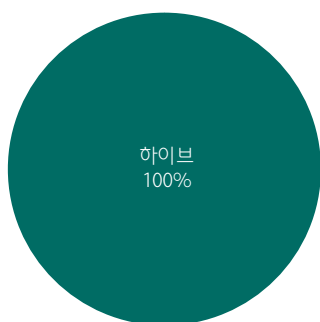
자료: 빌리프랩, 하나증권

도표 60. 엔하이픈/TXT 누적 투어 관객 수 성장 곡선



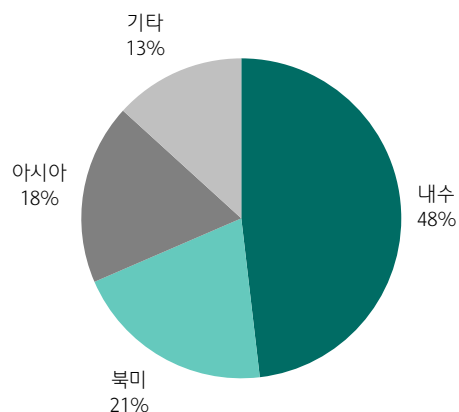
자료: 하나증권

도표 61. 빌리프랩 지분 구조



자료: 빌리프랩, 하나증권

도표 62. 2023년 지역별 매출 비중



자료: 빌리프랩, 하나증권

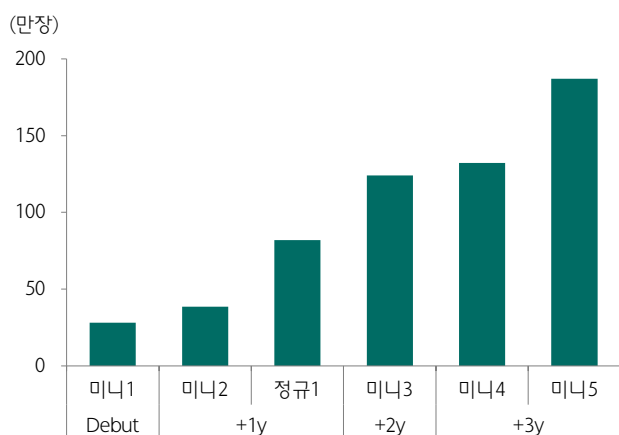
**엔하이픈 2025년 예상
매출액/영업이익은
2,200억원/550억원**

엔하이픈의 성장세는 상당히 빠른 수준이다. 앨범 판매량은 데뷔 이후 꾸준히 상승해 작년 하반기 170만장을 기록했다. 콘서트 규모 역시 확대되고 있다. 2022년 진행된 첫 번째 월드 투어는 7회의 미국 아레나를 포함해 총 22회 24만명을 기록했는데, 23년 7월부터 진행 중인 2번째 월드 투어는 12회의 미국 아레나를 포함 총 40회, 약 47만명 수준으로 추정된다. 향후 투어 규모를 추정함에 있어 긍정적인 부분은 북미와 아시아 매출 비중이 비슷하기에 글로벌에서 모두 성장 여력이 충분하다는 점이다. 북미 매출 비중은 20%로, 2023년 2번의 앨범 모두 빌보드 200 4위를 기록하는 등 북미에서의 팬덤도 나쁘지 않으며, 2023년 9월 첫 도쿄 돔 투어를 진행했다. 단순 투어 규모만 보면 TXT보다 1년 빠른 수준으로 진행 중이다.

엔하이픈의 지표 중 특별한 점은 바로 유튜브-위버스의 구독자 비율이다. <I-LAND>에서 팬들의 투표를 위버스로 받았는데, 유튜브를 라이트 팬덤, 위버스를 보다 적극적인 팬덤 층으로 정의하면 위버스 구독자가 많을수록 하이브의 간접 매출 전략이 빛을 발한다. 그런데, 엔하이픈의 해당 비율은 거의 100%에 근접한다. 즉, 대부분의 팬이 위버스에 가입되어 있으며, 이는 오디션부터 있었던 모든 기록들이 보관된 아카이브의 형태가 된 것이다. CJ ENM에서 지분을 완전히 인수한 현 시점에서 이런 지표들이 향후에 상당히 긍정적인 시너지를 낸다면 더 가파른 성장이 가능할 것이다.

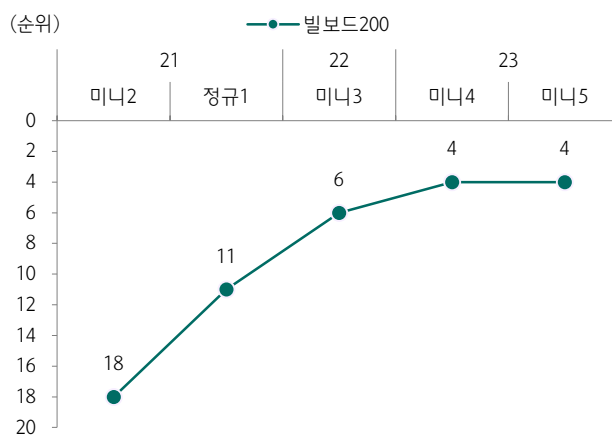
아직 데뷔 4년차이고, 빌보드 순위도 TOP5에 들지만, 아직 1위는 달성하지 못했다. 그렇기에 올해 TXT의 투어 규모를 엔하이픈의 2025년으로 추정하고, 앨범 500만장을 가정하면 매출액/영업이익은 2,200억원/550억원으로 예상된다. 만약, 하이브로 인수된 후의 시너지로 음반/원의 추가적인 성장을 통해 빌보드 200 1위까지 달성한다면 이보다 더 높은 수준이 예상된다. 반대로 음반의 경우 뉴진스와 마찬가지로 타 그룹과 달리 아직 영향을 받지 않았다는 점에서 하향 변수도 있음을 감안해야 한다.

도표 63. 엔하이픈 앨범 초동 판매량 추이



자료: 한티차트, 하나증권

도표 64. 엔하이픈 빌보드200 순위 추이



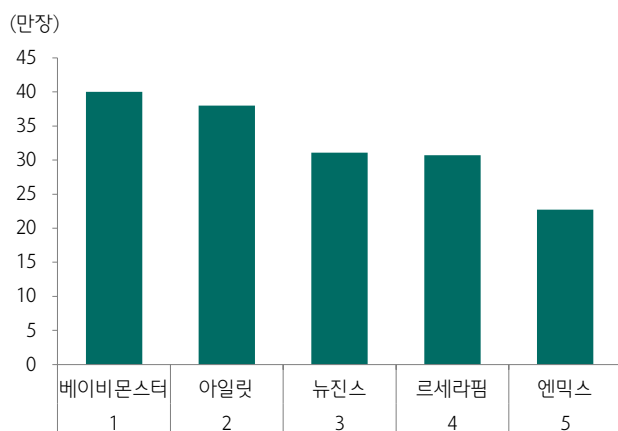
자료: 빌보드, 하나증권

**아일릿 2026년
예상 매출액은 650억원**

데뷔한지 불과 1달도 안 된 아일릿의 데뷔 성과에 대해서도 짚어 볼 필요가 있다. 공교롭게도 데뷔 전 1명이 탈퇴 5인조가 되었고 메인 보컬(고음)을 부각 시키지 않는, 혹은 포지션의 경계를 모호하게 가져가는 등의 형태가 뉴진스와 유사하다. 뉴진스, 르세라핌, 아이브, 에스파 등 매우 치열한 걸그룹 경쟁 환경까지 겹친 우려에도 불구하고 데뷔곡이 멜론 1위, 빌보드 100에서는 102위를 기록하는 놀라운 성과를 기록했다. 플레디스의 투어스에서도 언급했지만, 하이브에서 데뷔하는 대부분의 신인 그룹들이 이전 타 그룹들의 데뷔 성과를 지속해서 경신하고 있다는 점이다. 그렇다고 이들의 성장 잠재력이 더 높다는 뜻은 아니겠지만, 향후 신인 그룹들의 흥행 변수가 타 기획사들 대비 상당히 예측 가능한 수준으로 시스템화되고 있다는 점이 올해 1분기에서만 2팀의 신인 그룹의 데뷔를 통해 확인되고 있다.

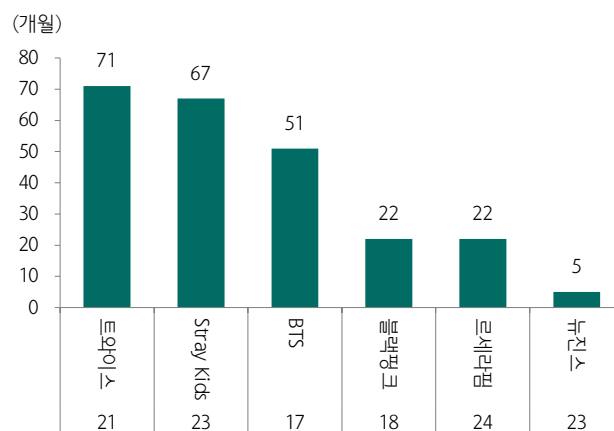
아일릿의 실적 전망 역시 현 시점에서 무의미하지만, 투어스와 유사하게 투어 가능한 2026년을 기준으로 추정하고자 하는데 르세라핌의 3년차 매출액이 610억원이다. 아일릿 역시 이와 유사한 650억원으로 추정하는데, 이는 약 200만장의 앨범과 15만명의 투어를 가정한 것이다. 엔하이픈과 아일릿의 단순 합산 매출액/영업이익은 각각 약 2,850억원/700억원(OPM 25%)으로 영업이익에 멀티플 18배를 적용할 경우 약 1.3조원으로, 실적 전망이 유사하게 나타난다면 인수가 대비 3~4배의 가치 상승이 예상된다.

도표 65. 걸그룹 데뷔 앨범 초동 판매량 Top 5



자료: 한터차트, 하나증권

도표 66. 아티스트별 빌보드 Hot100 첫 진입 소요 개월 수



주: 아래 숫자는 빌보드 Hot100에 처음 진입한 연도

자료: 빌보드, 하나증권

5) 위버스: 유튜브보다 위버스 구독자가 많아지는 중

신인 그룹의 가파른 성장 속도

신인 그룹들의 성장 속도가 상당히 가파르다. 막 데뷔한 투어스와 아일릿의 음원 성과가 상당히 높게 나타나고 있으며, 데뷔 앨범에서 각각 50만장과 40만장을 돌파했다. 보넥도 역시 이번 컴백에서 선주문이 전작 대비 40% 증가한 57만장을 기록하는 등 모든 지표가 긍정적이다. 음반/원의 직접 매출의 고성장 전망에 더해 간접 매출 역시 기존 그룹 대비 상당히 강화될 것이다. 같은 음반/원 성과라도 후속 그룹들의 매출 전망이 갈수록 높아질 것으로 예상하는데, 유튜브 대비 위버스의 구독자 비율이 확연히 개선되고 있기 때문이다.

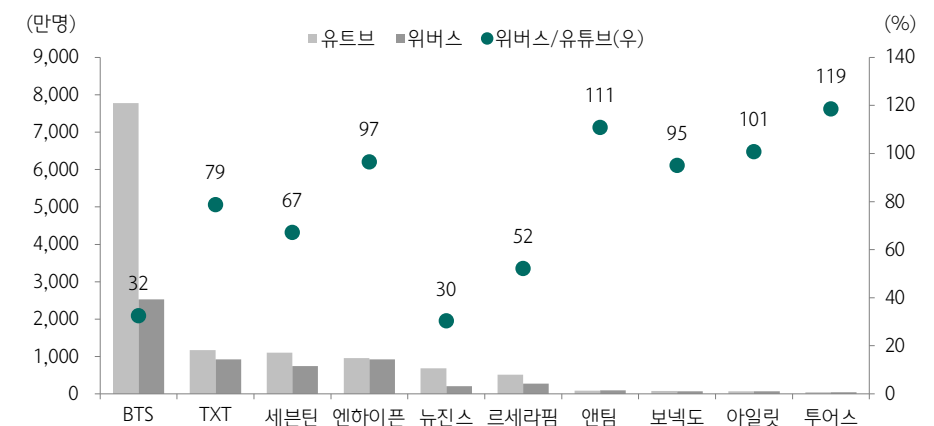
유튜브 혹은 인스타그램과 위버스의 구독자를 굳이 라이트 팬덤과 적극적인 팬덤으로 구분하고자 하는데, 위버스의 경우 별도의 앱을 설치해야 되며 음악만 들으려면 굳이 위버스를 가입할 이유가 없기 때문이다. 그런 맥락에서 유튜브 대비 위버스의 구독자 비율은 낮을 수 밖에 없다. BTS의 해당 비율은 32% 수준이며, 세븐틴과 TXT가 각각 67%/79%이다.

그런데, 최근 신인 그룹들에게서 굉장히 좋은 지표들이 관찰되고 있다. 최근 2년 내 데뷔한 신인 그룹 중 자체 플랫폼이 있는 뉴진스(포닝)를 제외하면 보넥도(95%), 아일릿(101%), 투어스(119%) 등 대부분이 100% 내외로 상당히 높은 수준이다. 이는 위버스가 아티스트의 커뮤니티 주요 소통 채널로 활용되면서 위버스를 접속하는 횟수 및 체류 시간이 길어질 수 밖에 없고, 이는 위버스 내 다양한 간접 매출(콘텐츠/MD 등)로 확대될 확률이 높아질 수 밖에 없다. 또한, 위버스 구독자가 더 많아질수록 어카이브화 되면서 신규 팬덤 유입이 더 가속화되는 선순환이 나타날 것이다.

이런 현상은 많은 투자자들이 기다리는 위버스 구독 서비스의 성공 가능성도 높여줄 것이다. 오래된 팬덤과는 달리 신규 팬덤의 커뮤니티가 유튜브/인스타그램이 아닌 위버스에 집중되어 있다면 타 플랫폼에 있는 팬덤의 반발 없이 구독 모델 서비스를 당연하게 받아들일 개연성이 높다고 판단한다. 계획 상으로는 연내 위버스 구독 서비스가 도입된다.

도표 67. 하이브 아티스트별 유튜브 구독자 수 대비 위버스 구독자 수 비율

유튜브 대비 위버스 구독자
비율의 확연한 개선 추세 확인



자료: 유튜브, 위버스, 하나증권

3. 실적 및 전망

레이블들의 2~3년 후 단순 합산 기업 가치 약 13조원 예상

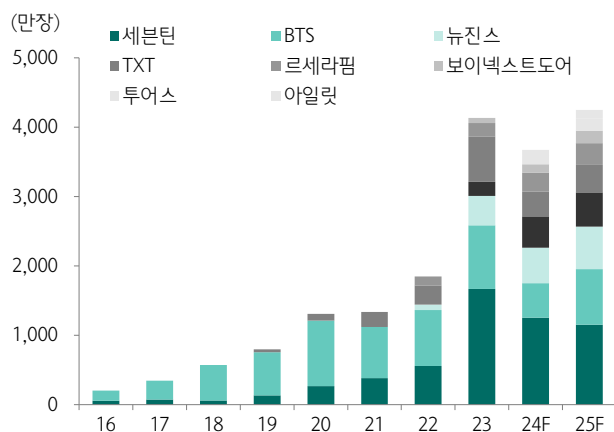
2026년은 BTS의 완전체 투어가 진행됨을 가정하여 하이브 매출액을 3.6조원으로 전망한다. 전술한 레이블들의 2025~2026년 예상 실적을 단순 합산하면 약 3조원이다. 이 외 국내 레이블은 소스뮤직/KOZ, 북미 레이블은 하이브 아메리카(2023년 매출액 약 2,300억원) 내 이타카홀딩스와 QC미디어가 있다, 최근 3년 내 8팀이 데뷔 및 레이블로 편입된 상황에서 글로벌 투어를 통한 수익화가 향후 1~2년 내 진행됨을 가정하면 충분히 달성 가능한 수준이라고 판단한다.

이 외 상향 요인을 고려해보면, 올해 중순 하이브 UMG에서 미국 걸그룹 KATSEYE가 데뷔하며, 이 외 향후 2년 내 데뷔 가능한 신인 그룹으로는 빅히트, 소스, 그리고 어도어(남자) 정도로 추정된다. 또한 솔루션/플랫폼 부문에서는 게임과 위버스(구독 서비스 등 자체 수익 모델)의 가능성이 있으며, 다수의 IP를 가진 기획사에 포함된 슈퍼톤의 잠재력도 변수가 될 것이다. 2023년 UMG/게임/슈퍼톤의 합산 적자만 약 510억원이다.

하향 요인은 대표적으로 재계약 리스크가 있으며, 2026년 TXT와 2027년 엔하이픈이 있다. 세븐틴 멤버들의 순차적인 군입대 후 예상보다 더 낮은 매니지먼트 활동이 나타날 수도 있으며, 전반적인 앨범 판매량이 현재보다 더 하향될 가능성도 있다.

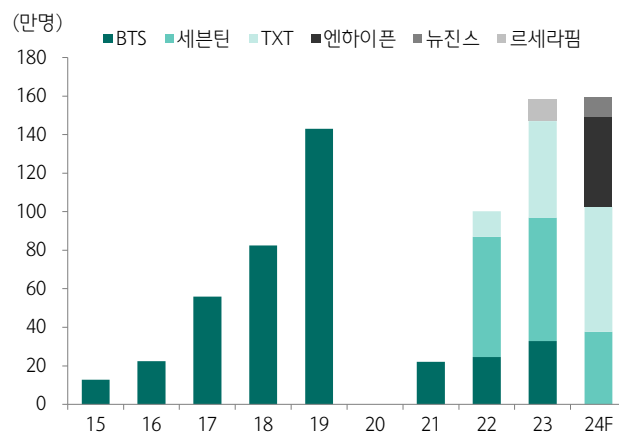
전술한 레이블들의 2~3년 예상 기업 가치는 빅히트 6.1조원, 플레디스 1.7조원, 어도어 2.0조원, 빌리프랩 1.3조원이며, 기타 국내 레이블들에 대해 0.5조원을 적용하여 단순 합산하면 12.6조원이 되며, 이 외 북미 레이블 및 UMG의 가치가 추가될 것이다. 이타카홀딩스의 고가 인수 논쟁은 하이브 UMG의 흥행 여부에 따라 정당화 될 수도 있을 것이다.

도표 68. 하이브 아티스트별 앨범 판매량 추이



자료: 하이브, 하나증권

도표 69. 하이브 아티스트별 콘서트 관객 수 추이



주: 2024년은 기 발표된 투어 일정만 기입한 것으로 향후 추가될 것
자료: 하이브, 하나증권

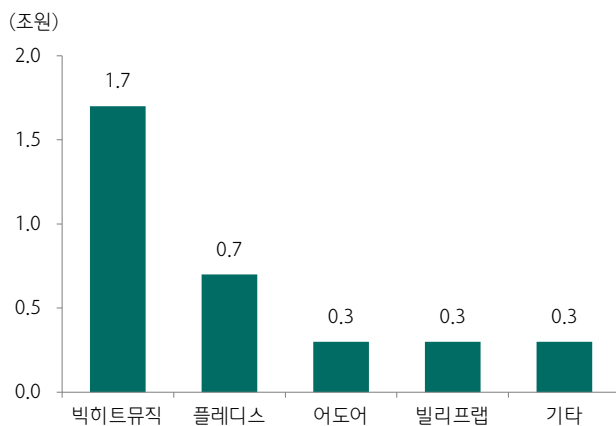
도표 70. BTS의 2025년 완전체 활동을 가정한 실적 및 기업가치 전망

(단위: 십억원)

	24F	25F	26F
매출	2,330	2,994	3,555
OP	334	476	561
OPM	14%	16%	16%
목표 P/E			35배
연말 기준 예상 시가총액(조원)			16

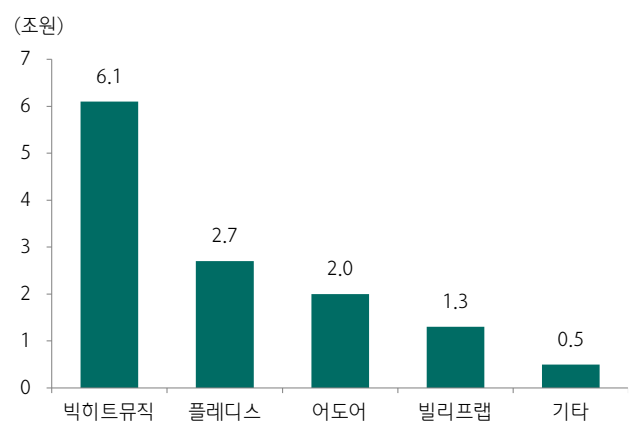
자료: 하나증권

도표 71. 국내 레이블의 2025~2026년 예상 매출액 - 합산 3.3조원



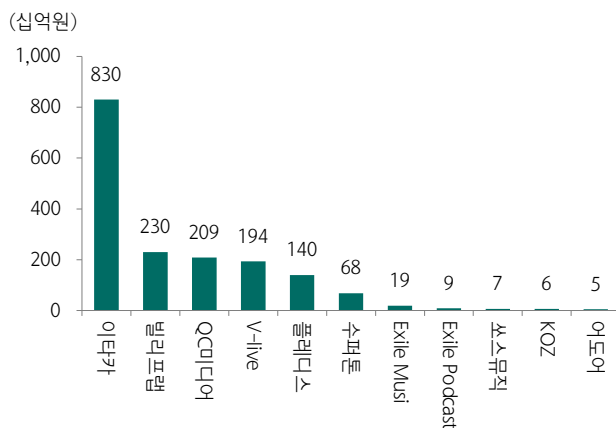
자료: 하나증권

도표 72. 국내 레이블의 2025~2026년 예상 가치 - 합산 12.6조원



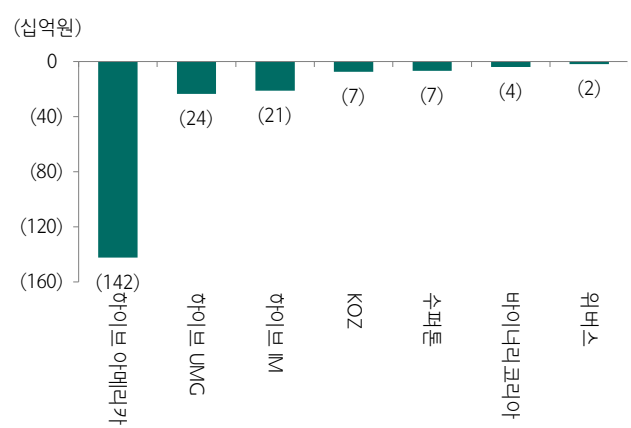
자료: 하나증권

도표 73. 주요 영업권 상세 내역



자료: 하이브, 하나증권

도표 74. 주요 적자 종속기업 순이익 현황



주: 위버스 순이익은 위버스 아메리카와 재팬까지 포함한 것

자료: 하이브, 하나증권

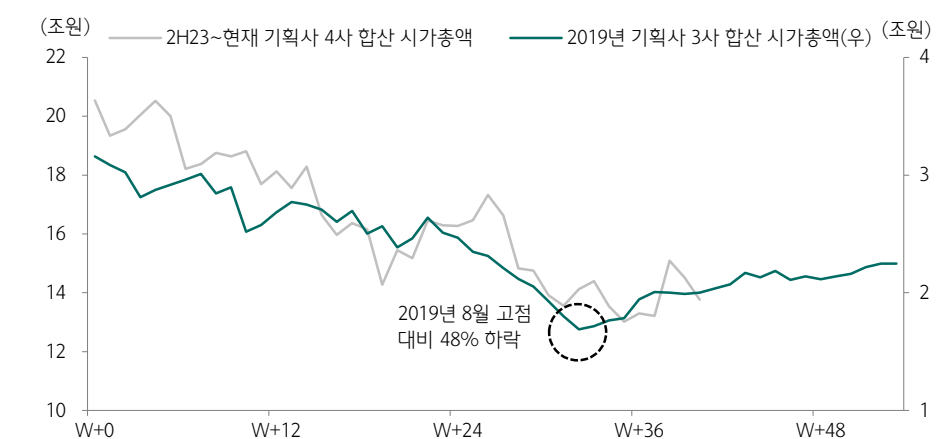
중국 공구 감소 이슈는 마무리
단계.밸류에이션 매력 높은 상황

산업적으로 보면 작년 4분기부터 시작 된 중국 앨범 공구 감소 이슈의 여진이 지속되고 있는데, 중국 팬덤이 특별히 큰 일부 아티스트들에 대해 솔로 활동 요구를 하고 있다. 동시에 앨범 구매 감소 혹은 중단 등으로 대응하고 있으며, 최근 TXT까지 여파가 있었다. 아마도 이번 컴백까지 일부 그룹들은 한 번 더 영향을 받을 가능성이 존재한다. 다만, 과거 한한령이나 노 재팬 등 일본/중국에서 지역적인 이슈가 발생할 때 마다 주가는 약 -50%, 기간은 약 1년 내외의 하락이 이어졌다. 현 상황도 중국 내 앨범 판매량의 이슈이지 기획사 산업에 대한 이슈는 아니다. 이미 고점 대비 -50% 수준의 주가 하락이 발생해 밸류에이션 매력이 높으며, 보이넥스트도어/투어스/아일릿/라이즈/베이비몬스트 등 최근 데뷔한 신인들의 중국 이슈와 무관하게 높은 성과로 증명되고 있다. 앨범 내 중국 수출 비중은 2022년 약 25%에서 1분기 7%까지 하향 되었으며, 2분기에 추가로 급락한다면 그 이상의 하락은 제한적일 것이다.

기업 측면에서 보면 공교롭게도 BTS의 전원 군입대 전후로 주가가 부진하다. 과거 SM의 동방신기나 YG의 빅뱅 사례를 보면 이들의 군입대 이후 주가가 저점 대비 50% 내외 상승했는데, SM의 경우 2015년 동방신기 군입대 이후 2016년 한한령으로 주가가 크게 급락하면서 상승 여력을 높인 부분이 있고, YG는 빅뱅의 군입대 구간에 블랙핑크의 고성장으로 주가 흐름이 나쁘지 않았지만, 태양/대성의 제대를 앞두고 버닝썬 게이트가 있었다. 정치 혹은 사람에 대한 리스크가 기획사 산업의 본질적인 리스크다. 만약 향후 1년 내 하이브에 해당 리스크가 부각되지 않는다면 BTS의 완전체를 앞두고 저점을 높여갈 것이다. 현 주가는 2025년 하반기 BTS의 완전체 활동을 가정한 당사 전망 기준으로 2025년, 2026년 예상 P/E 각각 21배, 18배 수준이다.

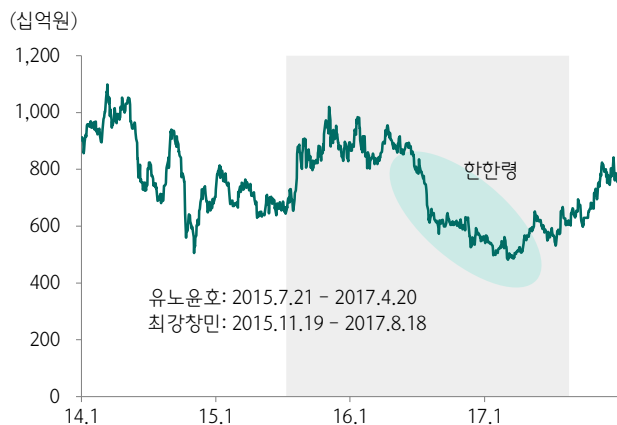
도표 75. 2019년과 현재 기획사 합산 시가총액 추이 비교

2019년과 유사한
현재 주가 흐름



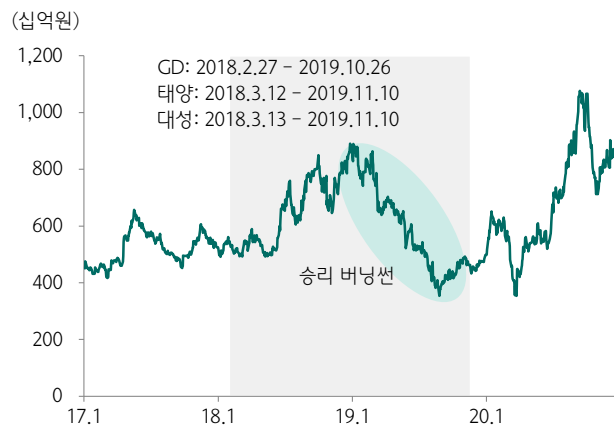
주: 2019년은 JYP/SM/YG 3사 합산, 2023년 하반기부터 현재는 하이브/JYP/SM/YG 4사 합산 시가총액 기준
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 76. 동방신기 입대 전후 SM엔터테인먼트 시가총액 추이



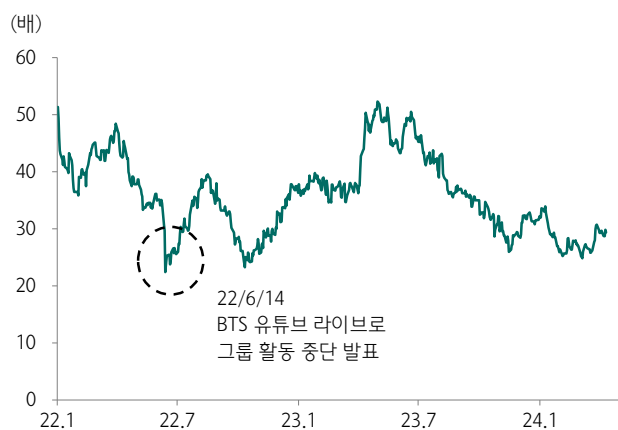
자료: Quantwise, 하나증권

도표 77. 빅뱅 입대 전후 YG엔터테인먼트 시가총액 추이



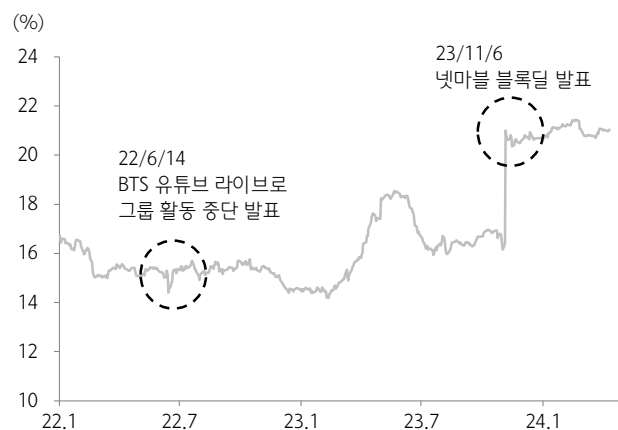
자료: Quantwise, 하나증권

도표 78. 하이브 2022년~현재 12M Fwd P/E 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 79. 하이브 외국인 지분을 추이



자료: Quantwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,776.2	2,178.1	2,330.5	2,993.9	3,554.6
매출원가	933.5	1,169.1	1,214.2	1,628.7	2,026.1
매출총이익	842.7	1,009.0	1,116.3	1,365.2	1,528.5
판매비	605.7	713.4	782.1	889.6	967.8
영업이익	236.9	295.6	334.2	475.6	560.7
금융손익	(29.1)	(42.6)	50.0	65.0	70.3
종속/관계기업손익	0.1	10.7	5.0	4.0	4.0
기타영업외손익	(111.4)	(13.6)	26.0	26.0	26.0
세전이익	96.5	250.1	415.2	570.6	660.9
법인세	48.5	66.7	112.1	154.1	178.5
계속사업이익	48.0	183.4	303.1	416.6	482.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	48.0	183.4	303.1	416.6	482.5
비지배주주지분 손이익	(4.3)	(3.8)	(6.3)	(8.6)	(10.0)
지배주주순이익	52.3	187.3	300.1	408.2	468.0
지배주주지분포괄이익	(167.8)	210.4	310.4	426.6	494.2
NOPAT	117.9	216.8	244.0	347.2	409.3
EBITDA	355.8	423.0	432.1	552.3	621.7
성장성(%)					
매출액증가율	41.43	22.63	7.00	28.47	18.73
NOPAT증가율	(7.38)	83.88	12.55	42.30	17.89
EBITDA증가율	30.09	18.89	2.15	27.82	12.57
영업이익증가율	24.55	24.78	13.06	42.31	17.89
(지배주주)순이익증가율	(61.77)	258.13	60.22	36.02	14.65
EPS증가율	(64.92)	256.05	59.95	36.05	14.64
수익성(%)					
매출총이익률	47.44	46.32	47.90	45.60	43.00
EBITDA이익률	20.03	19.42	18.54	18.45	17.49
영업이익률	13.34	13.57	14.34	15.89	15.77
계속사업이익률	2.70	8.42	13.01	13.91	13.57

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,265	4,504	7,204	9,801	11,236
BPS	66,995	70,090	75,418	82,926	92,050
CFPS	9,431	10,094	11,796	14,728	16,161
EBITDAPS	8,604	10,175	10,374	13,260	14,927
SPS	42,951	52,392	55,951	71,880	85,339
DPS	0	700	2,100	2,700	2,700
주기지표(배)					
PER	137.15	51.84	29.57	21.73	18.96
PBR	2.59	3.33	2.82	2.57	2.31
PCFR	18.40	23.13	18.06	14.46	13.18
EV/EBITDA	19.12	22.88	21.06	15.77	13.35
PSR	4.04	4.46	3.81	2.96	2.50
재무비율(%)					
ROE	1.87	6.58	9.90	12.38	12.84
ROA	1.09	3.67	5.53	7.34	8.16
ROIC	7.93	12.25	12.71	19.23	23.74
부채비율	66.30	71.89	65.42	55.02	45.95
순부채비율	(18.08)	(7.71)	(15.62)	(24.78)	(32.52)
이자보상배율(배)	6.84	6.29	7.39	12.90	23.07

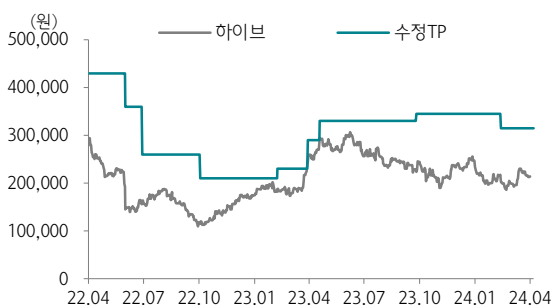
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,115.8	1,888.8	2,108.7	2,274.1	2,470.3
금융자산	1,686.5	1,403.1	1,589.1	1,649.0	1,750.2
현금성자산	531.6	357.9	439.3	441.7	482.7
매출채권	218.4	215.0	230.0	253.0	278.3
재고자산	79.2	125.9	134.7	173.0	205.4
기타유동자산	131.7	144.8	154.9	199.1	236.4
비유동자산	2,754.6	3,456.9	3,392.5	3,352.6	3,367.3
투자자산	791.2	722.8	756.2	793.0	868.8
금융자산	475.5	481.7	491.0	501.3	522.4
유형자산	98.8	101.2	67.0	45.0	30.8
무형자산	1,470.2	2,165.3	2,101.6	2,047.0	2,000.1
기타비유동자산	394.4	467.6	467.7	467.6	467.6
자산총계	4,870.4	5,345.7	5,501.2	5,626.7	5,837.7
유동부채	849.5	1,772.2	1,751.2	1,522.6	1,321.4
금융부채	254.1	914.4	820.7	500.7	200.7
매입채무	36.5	22.9	24.5	31.5	37.4
기타유동부채	558.9	834.9	906.0	990.4	1,083.3
비유동부채	1,092.3	463.6	424.5	474.4	516.6
금융부채	902.9	249.0	249.0	249.0	249.0
기타비유동부채	189.4	214.6	175.5	225.4	267.6
부채총계	1,941.8	2,235.8	2,175.7	1,997.0	1,838.0
지배주주지분	2,770.5	2,919.4	3,141.3	3,454.0	3,834.1
자본금	20.7	20.8	20.8	20.8	20.8
자본잉여금	2,650.3	1,569.5	1,569.5	1,569.5	1,569.5
자본조정	25.8	45.1	45.1	45.1	45.1
기타포괄이익누계액	(159.5)	(136.4)	(136.4)	(136.4)	(136.4)
이익잉여금	233.1	1,420.4	1,642.3	1,955.0	2,335.1
비지배주주지분	158.2	190.5	184.2	175.6	165.6
자본총계	2,928.7	3,109.9	3,325.5	3,629.6	3,999.7
순금융부채	(529.5)	(239.7)	(519.4)	(899.3)	(1,300.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	347.1	310.6	414.1	545.1	608.9
당기순이익	48.0	183.4	303.1	416.6	482.5
조정	309.8	167.3	97.9	76.6	61.0
감가상각비	118.9	127.4	97.9	76.7	61.0
외환거래손익	38.9	6.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	18.3	(99.7)	0.0	0.0	0.0
기타	133.7	133.6	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(10.7)	(40.1)	13.1	51.9	65.4
투자활동 현금흐름	(285.3)	(470.8)	(138.0)	(94.3)	(136.1)
투자자산감소(증가)	359.6	305.1	(33.4)	(36.8)	(75.8)
자본증가(감소)	(16.7)	(22.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(628.2)	(753.2)	(104.6)	(57.5)	(60.3)
재무활동 현금흐름	(188.2)	(1,055.1)	(181.2)	(432.5)	(412.5)
금융부채증가(감소)	(100.4)	6.4	(93.8)	(320.0)	(300.0)
자본증가(감소)	106.0	(1,080.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(193.8)	19.2	0.1	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(87.5)	(112.5)	(112.5)
현금의 증감	(126.4)	(1,215.2)	1,099.1	2.4	40.9
Unlevered CFO	390.0	419.7	491.3	613.5	673.1
Free Cash Flow	330.1	287.9	414.1	545.1	608.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하이브



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.27	BUY	315,000		
23.10.10	BUY	345,000	-35.83%	-25.80%
23.5.3	BUY	330,000	-19.98%	-6.97%
23.4.13	BUY	290,000	-9.80%	-1.90%
23.2.22	BUY	230,000	-17.28%	2.39%
22.10.17	BUY	210,000	-24.45%	-3.81%
22.7.13	BUY	260,000	-38.59%	-27.69%
22.6.15	BUY	360,000	-58.55%	-54.31%
21.11.5	BUY	430,000	-32.30%	-3.72%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 4월 16일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.06%	5.48%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 04월 13일