



하이브 (352820)

분기 실적 변동성은 벚꽃 같은 것

▶ Analyst 박수영 suyong.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(유지): 320,000원

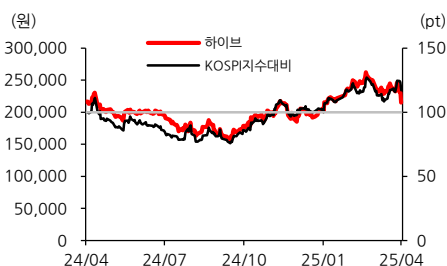
현재 주가(4/9)	215,000 원
상승여력	48.8%
시가총액	89,552 억원
발행주식수	41,652 천주
52 주 최고가 / 최저가	262,500 / 158,000 원
90 일 일평균 거래대금	449.17 억원
외국인 지분율	19.3%
주주 구성	
방시혁 (외 25 인)	47.5%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%
자사주 (외 1 인)	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-14.0	6.7	20.2	-0.7
상대수익률(KOSPI)	-3.5	15.7	31.8	14.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,178	2,256	2,618	4,364
영업이익	296	184	287	502
EBITDA	423	330	428	641
지배주주순이익	187	9	200	363
EPS	4,496	225	4,807	8,725
순차입금	-240	-125	-52	-350
PER	51.9	858.8	44.7	24.6
PBR	3.3	2.5	2.9	2.6
EV/EBITDA	22.4	24.0	20.8	13.4
배당수익률	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE	6.6	0.3	6.3	11.1

주가 추이



1 분기 영업이익 추정치 변동성 확대에 따라 주가 낙폭이 과도합니다. 오히려 매수 기회로 삼을 것을 추천합니다.

1Q25 Preview: 1분기 영업이익, 낮아진 컨센서스 부합 예상

우리는 동사의 '25년 1분기 매출액과 영업이익을 각각 4,511억원, 451 억원으로 추정한다. 영업이익 컨센서스는 지속해서 하향 조정되고 있는데 실제 실적은 이에 부합하거나 소폭 하회할 것으로 보인다. 전분기 대비 다소 매출과 이익 모두 다소 부진한 것은 계절상, 아티스트 활동 성이 상대적으로 다른 분기 대비 낮았던 탓이다. 다만 지난해 1분기와 비교하자면, 세븐틴/제이홉 등의 다소 큰 규모의 투어가 있었고, 비용 관련 특이 사항은 없었던 것으로 보인다.

최근 동사 1분기 영업이익 추정치 사이 괴리가 다소 커지면서 주가 변동성도 커졌다. 다만 계절적으로 쉬어가는 1분기 실적에 대한 추정치 변동성 확대가 주가에 주는 함의는 크지 않다. 동사를 Top Pick으로 제시하는 이유는 결국 BTS 외 아티스트의 '25년 성장(2~4분기)과 '26년 확인할 BTS의 파급력이다. 분기 실적 추정치 변동성 확대에 따른 주가 낙폭 과대는 추가 매수 기회다.

'24년과 다를 '25년, 그리고 여전히 기대가 큰 '26년

앨범 판매량 반등 및 회사별 판매량 전망 수정에 따른 원가를 회복, 저 연차 아티스트의 모객력 확대에 따른 본격 수익화 구간 진입, 간접 매출 확대에 따른 레버리지 효과 등으로 '25년에는 개선된 영업이익률을 기대할 수 있을 전망이다. 또한 '25년 제이홉의 투어는 올해 실적을 견인할 또다른 키가 될 수 있다. 한편 '24년 이미 흥행 및 수익성을 모두 확인한 세븐틴/투바투/엔하이픈 외에도 '25년에는 보이넥스트도어/르 세라핌까지 “이익 기여가 가능한” 월드 투어가 기대된다. 한편 여전히 '26년 BTS 완전체 활동 재개(음반 발매 및 월드 투어)에서 수반될 매출/이익이 다소 과소 평가되어 있다는 판단이다.

목표주가 32만원 유지. 업종 내 Top Pick 의견 유지

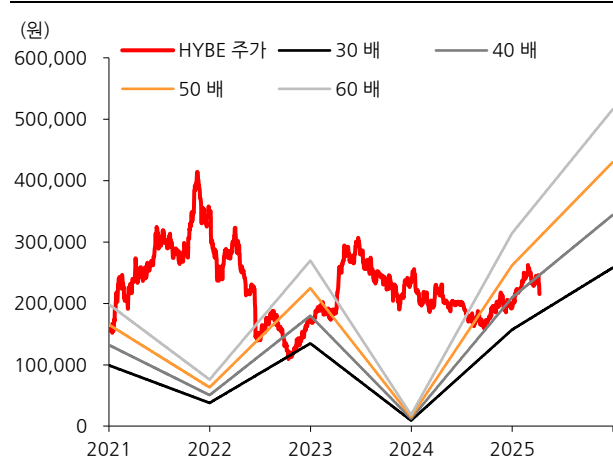
연중 내내 BTS의 월드 투어 규모에 대한 기대감은 동사 주가의 하방을 단단하게 지지해주는 역할을 해줄 전망이다. 업종 내 Top Pick 의견을 지속해서 제시한다.

[표1] 하이브 목표주가 산출

	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	200	363	
보통주 발행주식수	41,652	41,652	
-자기주식수			
EPS	4,807	8,725	
Target P/E		36	
적정주가		314,113	
최종 목표주가		320,000	
현재주가		215,000	4/9 일 기준
상승여력		49%	

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 하이브 12mth fwd P/E Band



자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

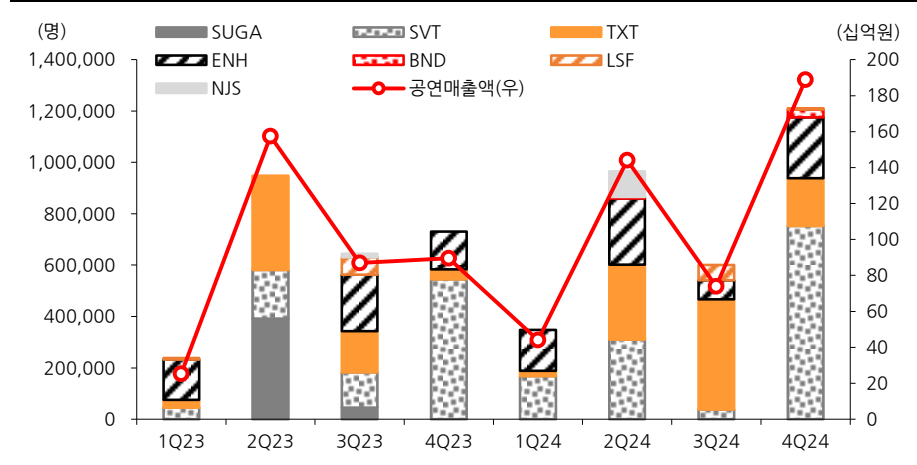
[표2] 하이브 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	2,178	2,255	2,618	4,364	361	640	528	725	451.1	851	551	764
직접	1,471	1,445	1,570	2,695	217	424	323	481	240	558	292	480
음원	298	289	273	523	73	67	71	79	37	95	56	85
음반	672	572	557	804	73	183	144	173	37	245	56	220
공연	359	451	573	1,168	44	144	74	189	125	176	139	133
광고, 출연료	142	133	167	200	28	30	34	41	42	42	42	42
간접	707	826	1,005	1,669	144	217	205	244	211	293	259	285
MD 및 라이선싱	326	420	546	1,156	61	109	99	151	128	178	144	139
콘텐츠	290	287	316	363	61	84	80	62	47	79	79	111
팬클럽 등	91	119	142	149	22	24	26	30	36	36	36	36
매출총이익	1,009	961	1,099	1,833	177	246	240	297	189	357	232	321
GPM(%)	46.3%	42.6%	42.0%	42.0%	49.1%	38.4%	45.6%	41.0%	42.0%	42.0%	42.0%	42.0%
영업이익	296	185	287	502	14	51	54	65	45.1	94	61	88
OPM(%)	13.6%	8.2%	11.0%	11.5%	4.0%	7.9%	10.3%	9.0%	10.0%	11.0%	11.0%	11.5%

자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

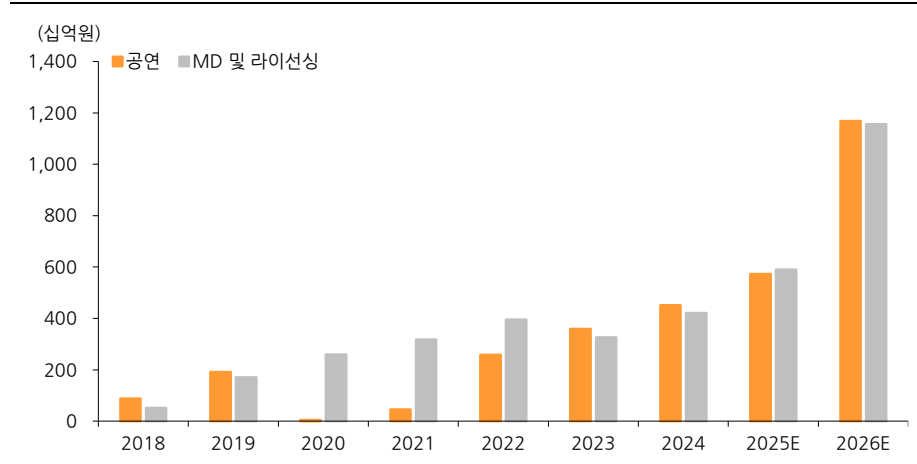
[그림2] 하이브 공연 매출액 및 모객수 추이



주: 모객수는 메뉴 기준 최대 CAPA 가정. 실 모객과 다름

자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림3] 하이브 공연 및 MD 매출액 추이



자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,776	2,178	2,256	2,618	4,364
매출총이익	843	1,009	960	1,099	1,833
영업이익	237	296	184	287	502
EBITDA	356	423	330	428	641
순이자손익	8	1	-2	-11	-9
외화관련손익	5	11	38	-15	-49
지분법손익	-18	99	-32	24	24
세전계속사업손익	96	250	19	248	451
당기순이익	48	183	-3	199	361
지배주주순이익	52	187	9	200	363
증가율(%)					
매출액	n/a	22.6	3.6	16.0	66.7
영업이익	n/a	24.8	-37.7	56.1	74.7
EBITDA	n/a	18.9	-21.9	29.7	49.5
순이익	n/a	281.9	격전	흑전	81.5
이익률(%)					
매출총이익률	47.4	46.3	42.6	42.0	42.0
영업이익률	13.3	13.6	8.2	11.0	11.5
EBITDA 이익률	20.0	19.4	14.6	16.4	14.7
세전이익률	5.4	11.5	0.9	9.5	10.3
순이익률	2.7	8.4	-0.2	7.6	8.3

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	347	311	152	10	435
당기순이익	48	183	-3	199	361
자산상각비	119	127	146	141	139
운전자본증감	-11	-40	-148	-4	-19
매출채권 감소(증가)	-63	3	-25	-8	-223
재고자산 감소(증가)	-5	-51	-32	-12	-122
매입채무 증가(감소)	7	-17	7	10	320
투자현금흐름	-285	-471	-10	-87	-141
유형자산처분(취득)	-17	-22	-32	-30	-50
무형자산 감소(증가)	-9	-68	-30	-49	-81
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-5	-6
재무현금흐름	-188	-11	-118	-29	-29
차입금의 증가(감소)	-189	-79	-113	0	0
자본의 증가(감소)	0	64	-55	-29	-29
배당금의 지급	0	0	-29	-29	-29
총현금흐름	390	420	369	14	454
(-)운전자본증가(감소)	-770	-206	249	4	19
(-)설비투자	17	23	33	30	50
(+)자산매각	-8	-68	-29	-49	-81
Free Cash Flow	1,134	535	58	-68	304
(-)기타투자	1,040	627	-152	3	5
잉여현금	94	-91	210	-72	299
NOPLAT	118	217	-33	230	401
(+) Dep	119	127	146	141	139
(-)운전자본투자	-770	-206	249	4	19
(-)Capex	17	23	33	30	50
OpFCF	989	527	-168	337	472

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,116	1,889	1,788	1,739	2,386
현금성자산	1,687	1,403	1,216	1,143	1,441
매출채권	270	275	311	319	542
재고자산	79	126	163	175	297
비유동자산	2,755	3,457	3,691	3,656	3,677
투자자산	1,186	1,190	1,350	1,378	1,406
유형자산	99	101	97	68	61
무형자산	1,470	2,165	2,244	2,210	2,210
자산총계	4,870	5,346	5,479	5,395	6,063
유동부채	849	1,772	831	851	1,181
매입채무	343	591	448	458	778
유동성이자부채	254	914	136	136	136
비유동부채	1,092	464	1,134	1,138	1,141
비유동이자부채	903	249	955	955	955
부채총계	1,942	2,236	1,965	1,989	2,322
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	2,650	1,570	1,636	1,636	1,636
이익잉여금	233	1,420	1,401	1,572	1,906
자본조정	-134	-91	157	-121	-121
자기주식	0	0	-23	-23	-23
자본총계	2,929	3,110	3,514	3,406	3,741

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,265	4,496	225	4,807	8,725
BPS	66,995	70,090	77,179	74,599	82,625
DPS	0	700	700	700	700
CFPS	9,431	10,075	8,852	339	10,889
ROA(%)	1.1	3.7	0.2	3.7	6.3
ROE(%)	1.9	6.6	0.3	6.3	11.1
ROIC(%)	5.7	10.6	-1.3	8.5	14.9
Multiples(x, %)					
PER	137.1	51.9	858.8	44.7	24.6
PBR	2.6	3.3	2.5	2.9	2.6
PSR	4.0	4.5	3.6	3.4	2.1
PCR	18.4	23.2	21.8	634.0	19.7
EV/EBITDA	18.7	22.4	24.0	20.8	13.4
배당수익률	n/a	0.3	0.4	0.3	0.3
안정성(%)					
부채비율	66.3	71.9	55.9	58.4	62.1
Net debt/Equity	-18.1	-7.7	-3.6	-1.5	-9.4
Net debt/EBITDA	-148.8	-56.7	-37.8	-12.1	-54.6
유동비율	249.1	106.6	215.1	204.4	202.0
이자보상배율(배)	6.8	6.3	3.7	5.3	9.3
자산구조(%)					
투자자본	39.4	46.4	51.4	51.5	48.8
현금+투자자산	60.6	53.6	48.6	48.5	51.2
자본구조(%)					
차입금	28.3	27.2	23.7	24.3	22.6
자기자본	71.7	72.8	76.3	75.7	77.4

[Compliance Notice]

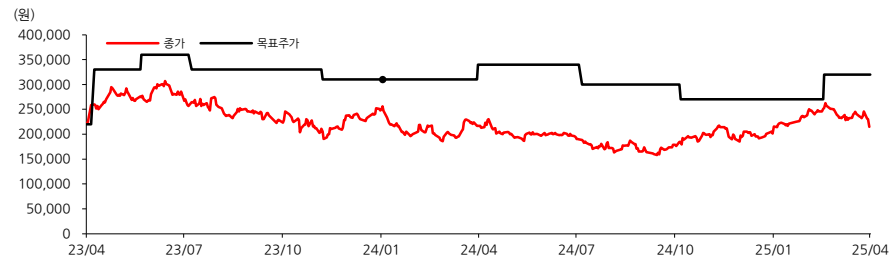
(공표일: 2025년 4월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에스엠 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.04.17	2023.05.02	2023.05.31	2023.07.17	2023.08.09	2023.09.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	330,000	330,000	360,000	330,000	330,000	330,000
일 시	2023.10.16	2023.11.03	2023.11.16	2023.12.28	2024.01.16	2024.01.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	330,000	330,000	310,000	310,000	310,000	310,000
일 시	2024.02.01	2024.02.27	2024.02.29	2024.03.05	2024.03.29	2024.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	310,000	310,000	310,000	310,000	310,000	340,000
일 시	2024.04.23	2024.04.26	2024.05.03	2024.05.20	2024.05.31	2024.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2024.06.12	2024.06.28	2024.07.15	2024.07.26	2024.08.08	2024.08.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	340,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.15	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	270,000	270,000	270,000	270,000
일 시	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.10	2025.01.24	2025.02.26	2025.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	270,000	270,000	270,000	270,000	320,000	320,000
일 시	2025.03.28	2025.04.10				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	320,000	320,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.17	Buy	330,000	-17.38	-10.76
2023.05.31	Buy	360,000	-21.44	-14.72
2023.07.17	Buy	330,000	-27.17	-16.82
2023.11.16	Buy	310,000	-30.24	-17.42
2024.04.09	Buy	340,000	-40.61	-32.21
2024.07.15	Buy	300,000	-42.04	-37.27
2024.10.15	Buy	270,000	-22.28	-7.04
2025.02.26	Buy	320,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%