한화투자증권

2025년 4월 30일
기업분석

하이브 (352820)

본격 규모의 경제를 향하여

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 320,000원

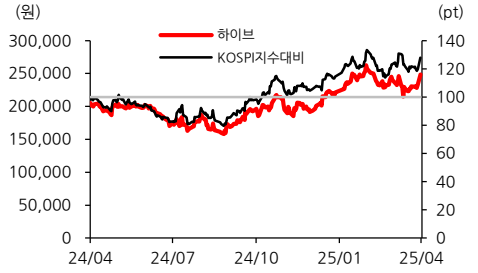
현재 주가(4/29)	253,000 원
상승여력	▲26.5%
시가총액	105,380 억원
발행주식수	41,652 천주
52 주 최고가 / 최저가	262,500 / 158,000 원
90 일 일평균 거래대금	453.86 억원
외국인 지분율	19.2%
주주 구성	
방시혁 (외 25 인)	47.5%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%
자사주 (외 1 인)	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.2	14.2	28.8	23.4
상대수익률(KOSPI)	4.9	13.1	30.8	28.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,178	2,256	2,713	4,401
영업이익	296	184	274	462
EBITDA	423	330	415	601
지배주주순이익	187	9	227	380
EPS	4,496	225	5,451	9,126
순차입금	-240	-125	-76	-389
PER	51.9	858.8	46.4	27.7
PBR	3.3	2.5	3.4	3.0
EV/EBITDA	22.4	24.0	25.2	16.9
배당수익률	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE	6.6	0.3	7.2	11.5

주가 추이



1Q25 Review: 뜯어보면 좋은 실적

동사의 1분기 매출액과 영업이익은 각각 5,006억원, 216억원을 기록했다. 프리뷰 구간 낮아진 영업이익 컨센서스 316억원을 하회하는 실적이었다. 다만 GPM은 43.6%로 전분기 대비 개선된 것을 확인할 수 있었다. 1분기 앨범 발매 건수가 적고, 그간 높아진 원가가 반영되는 공연 매출액 비중이 컸던 점을 고려하면 원가율 방어는 나쁘지 않았다. 다만 1분기 계절성에 따라 절대적인 매출액 수준이 낮았던 것이 영업이익률 부진으로 이어졌다.

한편, 1분기 공연과 MD 매출액은 각각 1,552억원, 1,064억원을 기록했다. 제이홉, 세븐틴, 투바투, 엔하이픈, 보넥도 등의 월드투어 실적이 공연 매출로 반영됐는데, 제이홉 북미 투어의 높은 ATP가 공연 매출액 서프라이즈로 이어졌다. 한편 MD는 지난 4분기에 이어 여전히 캐릭터 상품 판매 등의 호조와 공연 연계 MD 판매 호조로 높은 매출액을 기록했으며, 마진 기여도도 높았던 것으로 추정된다. 영업이익 컨센서스를 하회하는 실적이었지만, 뜯어보면 좋은 실적이었다.

본격 규모의 경제를 향하여

고연차부터 저연차까지 연차별 포트폴리오가 확실하게 구축되어있다. 모든 아티스트들이 최소 연 2회 실물 앨범 발매 그리고, 저연차 몇 팀을 제외하면 각각 20~30회 안팎의 월드 투어 일정을 연간 소화한다. '24년 하이브 뮤직그룹 아티스트의 공연은 총 172회였는데, 우리는 '25년 동사의 주요 아티스트 주최 공연 횟수를 약 200회 안팎으로 추정한다. 최근 공연 원가 상승으로, 투어 매출 확대시 마진 부담이 커졌으나 돔/스타디움 급 투어가 가능한 아티스트들이 다수 포진되어 있으며 미국 지역에서의 상방으로 유동적인 티켓 가격을 고려(ex. 1Q25 제이홉 북미 투어)하면 '26년까지 열어놨을 때 공연에서의 규모의 경제 효과는 상당할 것으로 추정된다. 공연 외에도 연간 동사 실적의 핵심은 이전 리포트에서도 언급했듯 MD도 있다. 캐릭터 MD 호조와 함께 소속 아티스트들의 글로벌 대중성 확대는 MD 매출의 높은 이익 레버리지 효과를 보여주고 있다.

업종내 Top Pick 의견, 목표주가 32만원을 유지한다.

[표1] 하이브 실적 추이 (단위: 십억원, %, %pt)

	1Q24	4Q24	1Q25P			증감		차이	
			발표치	한화추정치	컨센서스	YoY	QoQ	한화추정치	컨센서스
매출액	361	725	501	451	473	38.7%	-31.0%	11.0%	5.9%
영업이익	14	65	22	45	32	50.2%	-66.9%	-52.1%	-31.6%
영업이익률	*4.0%*	*9.0%*	*4.3%*	*10.0%*	*6.7%*	*0.3%pt*	*-4.7%pt*	*-5.7%pt*	*-2.4%pt*

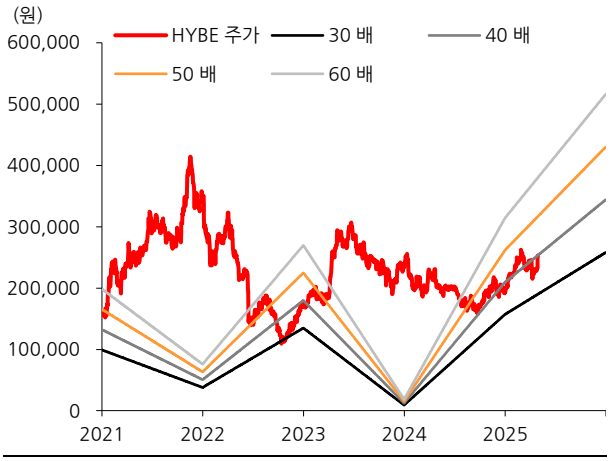
자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표2] 하이브 목표주가 산출

	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	**227**	**380**	
보통주 발행주식수	41,652	41,652	
-자기주식수			
EPS	**5,451**	**9,126**	
Target P/E		36	
적정주가		328,552	
최종 목표주가		**320,000**	
현재주가		253,000	4/29 일 기준
상승여력		*26%*	

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 하이브 12mth fwd P/E Band



자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[표3] 하이브 실적 추이 (단위: 십억원, %)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	**2,178**	**2,255**	**2,713**	**4,401**	**361**	**640**	**528**	**725**	**500.6**	**776**	**681**	**756**
직접	1,471	1,445	1,772	2,739	217	424	323	481	323	540	376	490
음원	298	289	315	540	73	67	71	79	68	98	60	88
음반	672	572	608	831	73	183	144	173	68	253	60	227
공연	359	451	683	1,168	44	144	74	189	155.2	158	226	144
광고, 출연료	142	133	167	200	28	30	34	41	31	31	31	31
간접	707	826	998	1,662	144	217	205	244	178	236	305	266
MD 및 라이선싱	326	420	546	1,156	61	109	99	151	106.4	127	195	125
콘텐츠	290	287	310	356	61	84	80	62	41	79	79	111
팬클럽 등	91	119	142	149	22	24	26	30	30	30	30	30
매출총이익	**1,009**	**961**	**1,148**	**1,848**	**177**	**246**	**240**	**297**	**218**	**326**	**286**	**317**
GPM(%)	*46.3%*	*42.6%*	*42.3%*	*42.0%*	*49.1%*	*38.4%*	*45.6%*	*41.0%*	*43.6%*	*42.0%*	*42.0%*	*42.0%*
영업이익	**296**	**185**	**274**	**462**	**14**	**51**	**54**	**65**	**21.6**	**97**	**67**	**88**
OPM(%)	*13.6%*	*8.2%*	*10.1%*	*10.5%*	*4.0%*	*7.9%*	*10.3%*	*9.0%*	*4.3%*	*12.5%*	*9.8%*	*11.7%*

자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

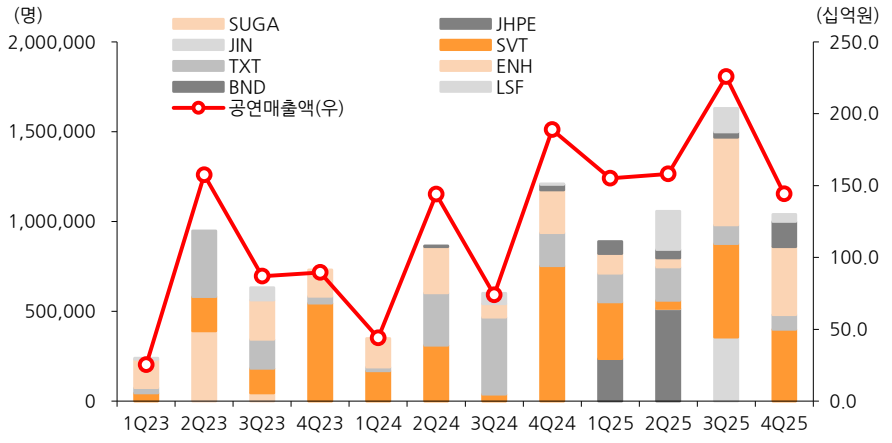
[표4] 주요 아티스트 연간 활동 계획 추정

		1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
방탄소년단	음반/원			제이홉 디싱		진 미니 2집	(제이홉 앨범)						
	콘서트		제이홉 투어				진 투어						
세븐틴	음반/원	부승관		호시 X 우지		정규 5집						(앨범)	
	콘서트	RIGHT HERE 투어											(투어)
투바투	음반/원					디싱	(앨범)						(앨범)
	콘서트			ACT: PROMISE 투어									
엔하이픈	음반/원						미니 6집				(앨범)		
	콘서트	WALK THE LINE 투어					WALK THE LINE 투어					(투어)	
보넥도	음반/원					EP 4집					(앨범)		
	콘서트	KNOCK ON Vol.1 투어											
투어스	음반/원				미니 3집						(앨범)		
	콘서트												
르세라핌	음반/원			미니 5집					(앨범)				
	콘서트				EASY CRAZY HOT 투어					(투어)			
아일릿	음반/원			디싱				(앨범)					
	콘서트												

주: 회색 음영 괄호는 스케줄 추정

자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 하이브 공연 매출액 및 모객수 추이



주: 모객수는 베뉴 기준 최대 CAPA 가정. 실 모객과 다름

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	2,713	4,401
매출총이익	843	1,009	960	1,148	1,848
영업이익	237	296	184	274	462
EBITDA	356	423	330	415	601
순이자손익	8	1	-2	-11	-9
외화관련손익	5	11	38	41	41
지분법손익	-18	99	-32	24	24
세전계속사업손익	96	250	19	282	472
당기순이익	48	183	-3	225	377
지배주주순이익	52	187	9	227	380
증가율(%)					
매출액	n/a	22.6	3.6	20.3	62.2
영업이익	n/a	24.8	-37.7	48.9	68.6
EBITDA	n/a	18.9	-21.9	25.7	44.7
순이익	n/a	281.9	적전	흑전	67.4
이익률(%)					
매출총이익률	47.4	46.3	42.6	42.3	42.0
영업이익률	13.3	13.6	8.2	10.1	10.5
EBITDA 이익률	20.0	19.4	14.6	15.3	13.7
세전이익률	5.4	11.5	0.9	10.4	10.7
순이익률	2.7	8.4	-0.2	8.3	8.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,116	1,889	1,788	1,757	2,435
현금성자산	1,687	1,403	1,216	1,167	1,480
매출채권	270	275	311	316	549
재고자산	79	126	163	173	301
비유동자산	2,755	3,457	3,691	3,659	3,681
투자자산	1,186	1,190	1,350	1,378	1,406
유형자산	99	101	97	69	62
무형자산	1,470	2,165	2,244	2,212	2,212
자산총계	4,870	5,346	5,479	5,416	6,116
유동부채	849	1,772	831	846	1,191
매입채무	343	591	448	453	788
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	1,983	2,332
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	2,650	1,570	1,636	1,636	1,636
이익잉여금	233	1,420	1,401	1,599	1,949
자본조정	-134	-91	157	-121	-121
자기주식	0	0	-23	-23	-23
자본총계	2,929	3,110	3,514	3,433	3,784

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	347	311	152	37	450
당기순이익	48	183	-3	225	377
자산상각비	119	127	146	141	139
운전자본증감	-11	-40	-148	-4	-20
매출채권 감소(증가)	-63	3	-25	-4	-233
재고자산 감소(증가)	-5	-51	-32	-10	-128
매입채무 증가(감소)	7	-17	7	5	335
투자현금흐름	-285	-471	-10	-89	-142
유형자산처분(취득)	-17	-22	-32	-31	-50
무형자산 감소(증가)	-9	-68	-30	-50	-82
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	41	470
(-)운전자본증가(감소)	-770	-206	249	4	20
(-)설비투자	17	23	33	31	50
(+)자산매각	-8	-68	-29	-50	-82
Free Cash Flow	1,134	535	58	-44	318
(-)기타투자	1,040	627	-152	3	5
잉여현금	94	-91	210	-47	314
NOPLAT	118	217	-33	219	370
(+) Dep	119	127	146	141	139
(-)운전자본투자	-770	-206	249	4	20
(-)Capex	17	23	33	31	50
OpFCF	989	527	-168	326	438

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,265	4,496	225	5,451	9,126
BPS	66,995	70,090	77,179	75,243	83,670
DPS	0	700	700	700	700
CFPS	9,431	10,075	8,852	984	11,294
ROA(%)	1.1	3.7	0.2	4.2	6.6
ROE(%)	1.9	6.6	0.3	7.2	11.5
ROIC(%)	5.7	10.6	-1.3	8.1	13.7
Multiples(x,%)					
PER	137.1	51.9	858.8	46.4	27.7
PBR	2.6	3.3	2.5	3.4	3.0
PSR	4.0	4.5	3.6	3.9	2.4
PCR	18.4	23.2	21.8	257.0	22.4
EV/EBITDA	18.7	22.4	24.0	25.2	16.9
배당수익률	n/a	0.3	0.4	0.3	0.3
안정성(%)					
부채비율	66.3	71.9	55.9	57.8	61.6
Net debt/Equity	-18.1	-7.7	-3.6	-2.2	-10.3
Net debt/EBITDA	-148.8	-56.7	-37.8	-18.4	-64.7
유동비율	249.1	106.6	215.1	207.8	204.5
이자보상배율(배)	6.8	6.3	3.7	5.1	8.6
자산구조(%)					
투하자본	39.4	46.4	51.4	51.3	48.5
현금+투자자산	60.6	53.6	48.6	48.7	51.5
자본구조(%)					
차입금	28.3	27.2	23.7	24.1	22.4
자기자본	71.7	72.8	76.3	75.9	77.6

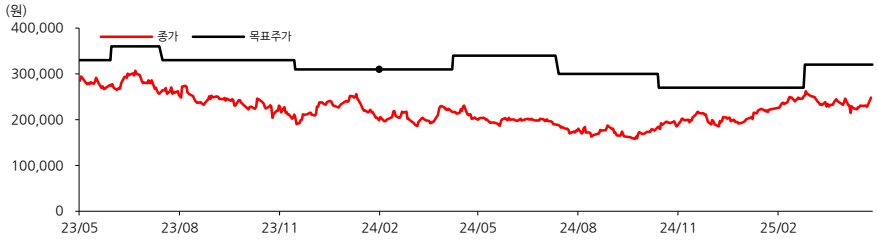
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 04 월 30 일)

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

[하이브 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.05.02	2023.05.31	2023.07.17	2023.08.09	2023.09.12	2023.10.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	330,000	360,000	330,000	330,000	330,000	330,000
일 시	2023.11.03	2023.11.16	2023.12.28	2024.01.16	2024.01.26	2024.02.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	330,000	310,000	310,000	310,000	310,000	310,000
일 시	2024.02.27	2024.02.29	2024.03.05	2024.03.29	2024.04.09	2024.04.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	310,000	310,000	310,000	310,000	340,000	340,000
일 시	2024.04.26	2024.05.03	2024.05.20	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2024.06.28	2024.07.15	2024.07.26	2024.08.08	2024.08.16	2024.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.09.27	2024.10.15	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.05	2024.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	270,000	270,000	270,000	270,000	270,000
일 시	2024.12.27	2025.01.10	2025.01.24	2025.02.26	2025.02.28	2025.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	270,000	270,000	270,000	320,000	320,000	320,000
일 시	2025.04.10	2025.04.25	2025.04.30			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	320,000	320,000	320,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2025 년 03 월 31 일)

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