하이브 (352820)

비용 증가를 압도하는 매출 성장

2026년 7월 29일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	320,000 원 (유지)
✓ 상승여력	69.5%	✓ 현재주가 (7월 28일)	188,800 원

신한생각 질적으로 훌륭한 실적인데, 이해하기 어려운 주가

마지막 챌린지였던 2Q26 이익은 1,709억원(OPM 11.8%)으로 눈높이 상회. 수익모델에 대한 우려 잔존하나, 12개월 fwd PER 19배는 강력한 무기

2Q26 Review: OP 1,709억(OPM 11.8%)

매출액 1.45조원(YoY 106%, 이하 동일), 영업이익 1,709억원(159%, OPM 11.8%)으로 기대치 상회. 당사 추정치 대비 전사업부 매출 상회(7/3 산업자료 참고). 특히 음악은 3,268억원으로 서클차트 미반영된 해외 LP/앨범 판매, 공연은 6,477억원으로 ATP 27만원 이상, 온라인 공연 및 환율 효과, 굿즈는 분기 최초 3천억원 이상으로 공연 연동+리테일 효과 확인

매출원가율은 68.2%로 눈높이 부합. 판관비가 오히려 예상보다 컸는데, 이익이 커진만큼 연동돼있는 성과급이 반영된 영향. 하반기도 굵직한 이익이 기대되나, 성과급 기준은 정해져있기에 판관비 부담은 완화될 전망. 위버스 MAU는 1,440만명. 전분기대비 MAU 8%, ARPPU 24% 상승

Valuation & Risk: 19배 vs. 업황 우려

기존 투자의견 유지. 엔터산업 수익모델에 대한 시장 우려 확산. 핵심은 1) 확실히 슈퍼 IP와 배분하는 비용이 커지고, 2) 판관비 증가도 동반되나, 3) 그보다 더 큰 매출 창출로 이익 체력이 강화되고 있다는 점! 앞으로는 4) 돈을 잘 쓰는 것이 중요. 차기 IP ramp-up으로 마진 희석을 최소화 할 수 있는지, 다방면에서 IP 수익을 극대화할 수 있는지가 관건. 이 역시도 CapEx 선투자 완료, 코르티스/캣츠아이/팬덤 플랫폼 등에서 좋은 성과를 기록하고 있는 하이브가 선두. BTS 캐쉬카우+저연차 IP의 성장을 얹혀가며 CapEx 투자→회수로 진입 중. 이 모든 것들을 고려해볼 때, 조정영업이익 기준 12개월 PER 19배는 적어도 시장을 이길 수 있는 강력한 무기

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	2,255.6	184.0	9.4	858.8	0.3	2.5	24.9	0.1
2025	2,649.9	49.3	(237.3)	-	(7.3)	4.3	69.9	0.2
2026F	5,012.7	331.1	263.5	30.9	7.8	2.4	16.4	1.0
2027F	4,000.4	518.5	396.5	20.5	11.0	2.2	11.7	1.5
2028F	4,600.5	637.9	481.3	16.9	12.3	2.0	9.6	1.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 26F 조정 손익 기준 PER 18.3배, 12개월 fwd PER 19.4배

[엔터테인먼트]

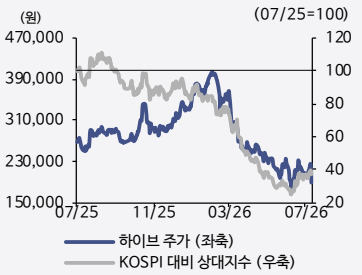
지인해 연구위원
✉ inhae.ji@shinhan.com

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	유지

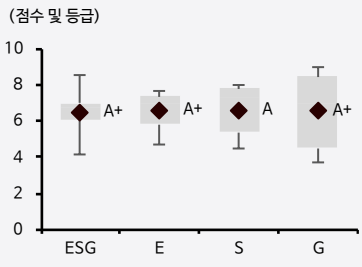
시가총액	8,138.6 십억원
발행주식수(유동비율)	43.1 백만주(57.7%)
52주 최고가/최저가	404,500 원/177,800 원
일평균 거래액 (60일)	66,067 백만원
외국인 지분율	18.6%
주요주주 (%)	
방시혁 외 11 인	28.6
국민연금공단	7.5

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	6.2	(24.0)	(24.9)	(45.4)
상대	48.3	(16.2)	(60.0)	(61.0)

주가



ESG 컨센서스



하이브 2Q26 Review

(십억원, %, %p)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	QoQ	YoY	컨센서스	괴리율	신한	괴리율
매출액	705.7	727.2	716.4	698.3	1,450.0	107.6	105.5	1,221.2	18.7	1,303.0	11.3
영업이익	65.9	(42.2)	4.0	(196.6)	170.9	흑전	159.3	155.1	10.2	161.2	6.1
OPM	9.3	(5.8)	0.6	(28.1)	11.8	39.9	2.4	12.7	(0.9)	12.4	(0.6)

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 / 주: 괴리율은 신한 추정치 대비 오차

하이브 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P
매출액	**360.9**	**640.5**	**527.8**	**726.4**	**500.6**	**705.7**	**727.2**	**716.4**	**698.3**	**1,450.0**
(%YoY)	**(12.1)**	**3.1**	**(1.9)**	**19.4**	**38.7**	**10.2**	**37.8**	**(1.2)**	**39.5**	**105.5**
음악	145.1	249.6	214.5	251.8	136.5	228.6	189.8	218.0	271.5	326.8
(%YoY)	(21.3)	1.5	(18.8)	(8.8)	(5.9)	(8.4)	(11.5)	(13.4)	98.9	43.0
(%Sales)	40.2	39.0	40.6	34.7	27.3	32.4	26.1	30.4	38.9	22.5
공연	44.0	144.0	74.0	188.9	155.2	188.7	245.0	175.1	88.7	647.7
(%YoY)	74.5	(8.6)	(14.8)	111.0	252.3	31.0	231.1	(7.3)	(42.8)	243.3
(%Sales)	12.2	22.5	14.0	26.0	31.0	26.7	33.7	24.4	12.7	44.7
MD, IP	60.7	109.1	99.1	151.2	106.4	152.9	168.3	142.9	137.4	310.6
(%YoY)	(11.9)	(2.5)	15.7	156.0	75.2	40.2	69.8	(5.5)	29.2	103.1
(%Sales)	16.8	17.0	18.8	20.9	21.3	21.7	23.2	19.9	19.7	21.4
콘텐츠	61.3	83.8	79.8	62.5	41.2	70.2	46.8	100.6	105.9	41.6
(%YoY)	(29.8)	64.9	63.6	(39.4)	(32.7)	(16.2)	(41.3)	61.0	157.0	(40.7)
(%Sales)	17.0	13.1	15.1	8.6	8.2	10.0	6.4	14.0	15.2	2.9
기타	49.7	54.0	60.5	71.0	61.3	65.2	77.2	79.8	94.7	123.3
(%YoY)	10.7	(1.5)	15.3	(12.2)	23.3	20.7	27.7	12.5	54.5	89.0
(%Sales)	13.8	8.4	11.5	9.8	12.2	9.2	10.6	11.1	13.6	8.5
매출원가	183.7	394.6	287.4	430.2	282.5	421.4	525.6	484.6	399.6	988.6
(%YoY)	(9.0)	11.9	(1.3)	32.9	53.7	6.8	82.9	12.7	41.5	134.6
(%sales)	50.9	61.6	54.4	59.3	56.4	59.7	72.3	67.6	57.2	68.2
매출총이익	177.2	245.9	240.5	295.1	218.2	284.3	201.6	231.8	298.7	461.4
(%YoY)	(15.1)	(8.4)	(2.6)	3.6	23.1	15.6	(16.2)	(21.5)	36.9	62.3
(%GPM)	49.1	38.4	45.6	40.7	43.6	40.3	27.7	32.4	42.8	31.8
판관비	162.8	195.0	186.3	231.7	196.5	218.4	243.8	227.8	495.3	290.5
(%YoY)	4.2	4.2	7.0	18.3	20.7	12.0	30.9	(1.7)	152.0	33.0
(%sales)	45.1	30.4	35.3	31.9	39.3	31.0	33.5	31.8	70.9	20.0
영업손익	**14.4**	**50.9**	**54.2**	**64.6**	**21.6**	**65.9**	**(42.2)**	**4.0**	**(196.6)**	**170.9**
(%YoY)	**(72.6)**	**(37.4)**	**(25.4)**	**(27.5)**	**50.3**	**29.4**	**적전**	**(93.7)**	**적전**	**159.3**
(%OPM)	**4.0**	**7.9**	**10.3**	**8.9**	**4.3**	**9.3**	**(5.8)**	**0.6**	**(28.1)**	**11.8**
조정영업이익	14.4	50.9	54.2	64.6	21.6	65.9	(42.2)	4.0	58.4	170.9
(%YoY)	(72.6)	(37.4)	(25.4)	(27.5)	50.3	29.4	적전	(93.7)	(11.3)	159.3
(%OPM)	4.0	7.9	10.3	8.9	4.3	9.3	(5.8)	0.6	8.4	11.8

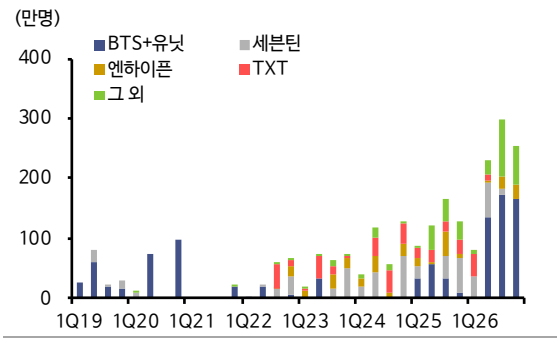
주: 1Q26 영업손실 1,966억원, 최대주주의 임직원 보상용 주식 증여 관련 일회성 회계비용 반영. 순수 본업 영업이익은 '조정영업이익'
자료: 회사 자료, 신한투자증권

하이브 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**587.2**	**796.3**	**1,255.9**	**1,776.2**	**2,178.1**	**2,255.6**	**2,649.9**	**5,012.7**	**4,000.4**
(%YoY)	**94.9**	**35.6**	**57.7**	**41.4**	**22.6**	**3.6**	**17.5**	**89.2**	**(20.2)**
음악	108.3	320.6	376.9	552.0	970.5	861.0	773.0	1,059.8	1,066.9
(%YoY)	2.8	196.0	17.6	46.5	75.8	(11.3)	(10.2)	37.1	0.7
(%Sales)	18.4	40.3	30.0	31.1	44.6	38.2	29.2	21.1	26.7
공연	191.1	4.6	45.3	258.2	359.1	450.9	763.9	2,030.4	1,192.0
(%YoY)	117.9	(97.6)	884.8	470.1	39.1	25.6	69.4	165.8	(41.3)
(%Sales)	32.5	0.6	3.6	14.5	16.5	20.0	28.8	40.5	29.8
MD, IP 라이선스	169.9	259.0	317.0	395.6	325.6	420.2	570.6	1,218.2	953.6
(%YoY)	230.5	52.4	22.4	24.8	(17.7)	29.1	35.8	113.5	(21.7)
(%Sales)	28.9	32.5	25.2	22.3	14.9	18.6	21.5	24.3	23.8
콘텐츠	78.0	132.3	370.4	341.5	289.9	287.3	258.8	297.7	330.4
(%YoY)	132.8	69.6	180.0	(7.8)	(15.1)	(0.9)	(9.9)	15.0	11.0
(%Sales)	13.3	16.6	29.5	19.2	13.3	12.7	9.8	5.9	8.3
기타	39.9	79.8	146.3	228.9	233.1	235.2	283.5	406.5	457.6
(%YoY)	70.5	100.0	83.3	56.4	1.8	0.9	20.5	43.4	12.6
(%Sales)	6.8	10.0	11.6	12.9	10.7	10.4	10.7	8.1	11.4
매출원가	385.7	421.5	632.9	933.5	1,169.1	1,295.8	1,714.0	3,318.4	2,440.2
(%YoY)	103.0	9.3	50.1	47.5	25.2	10.8	32.2	93.6	(26.5)
(% Sales)	65.7	52.9	50.4	52.6	53.7	57.5	64.7	66.2	61.0
매출총이익	201.5	351.4	623.0	842.6	1,009.0	958.8	935.9	1,694.3	1,560.2
(%YoY)	80.9	74.4	77.3	35.3	19.7	(5.0)	(2.1)	81.0	(7.9)
(%GPM)	34.3	44.1	49.6	47.4	46.3	42.6	35.3	33.8	39.0
판관비	102.8	205.9	432.8	605.7	713.4	775.8	886.5	1,363.2	1,041.7
(%YoY)	226.7	100.3	110.2	40.0	17.8	8.7	14.5	53.8	(23.6)
(%Sales)	17.5	25.9	34.5	34.1	32.8	34.4	33.5	27.2	26.0
영업손익	**98.7**	**145.5**	**190.2**	**236.9**	**295.6**	**184.0**	**49.3**	**331.1**	**518.5**
(%YoY)	**23.5**	**47.4**	**30.8**	**24.5**	**24.8**	**(37.7)**	**(73.2)**	**571.4**	**56.6**
(%OPM)	**16.8**	**18.3**	**15.1**	**13.3**	**13.6**	**8.2**	**1.9**	**6.6**	**13.0**

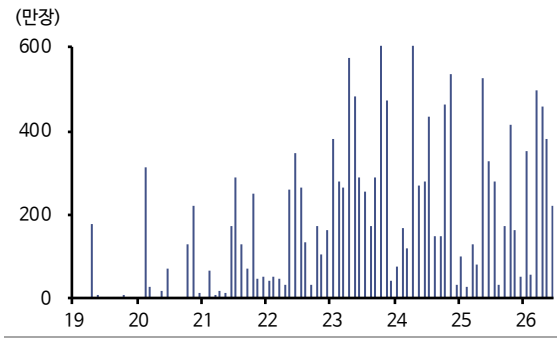
주: 1Q26 일회성 비용 2,550억원 반영. 이를 제외한 26F 조정 영업이익은 5,861억원, OPM 11.7% / 자료: 회사 자료, 신한투자증권

하이브 아티스트별 콘서트 규모 추이



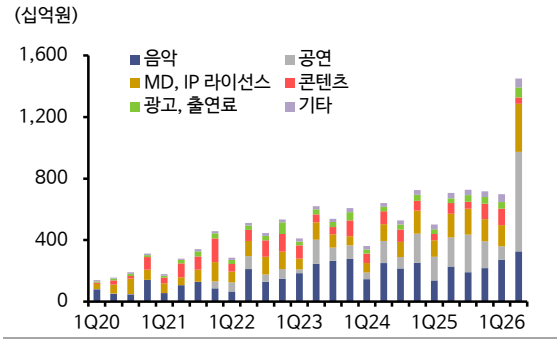
자료: 회사 자료, 언론 보도, 신한투자증권

하이브 앨범 판매량 월별 추이



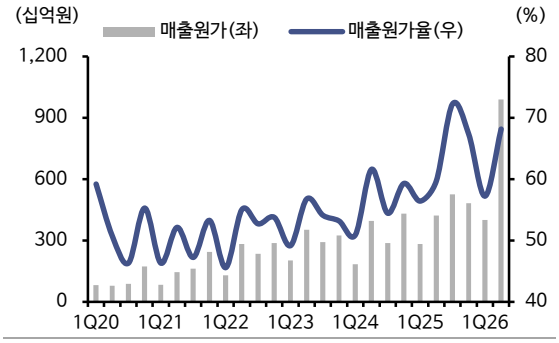
자료: 써클차트, 신한투자증권

하이브 사업부문별 매출



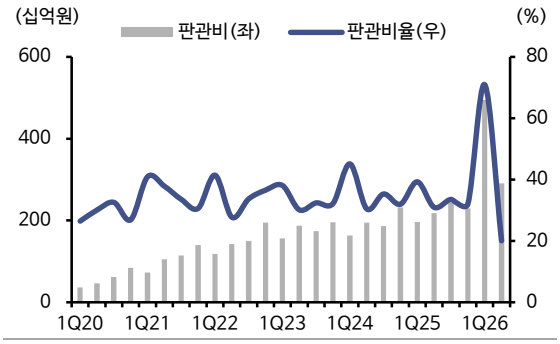
자료: 회사 자료, 신한투자증권

하이브 매출원가 및 원가율



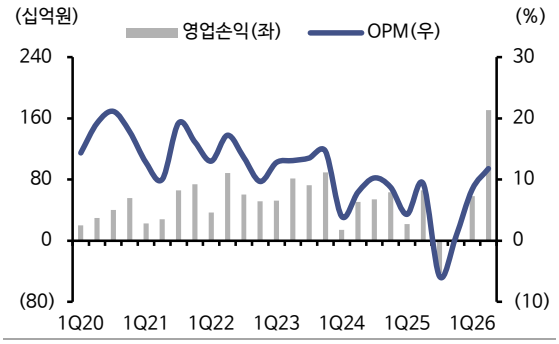
자료: 회사 자료, 신한투자증권

하이브 판관비 및 판관비율



자료: 회사 자료, 신한투자증권

하이브 조정영업이익 및 영업이익률 추이



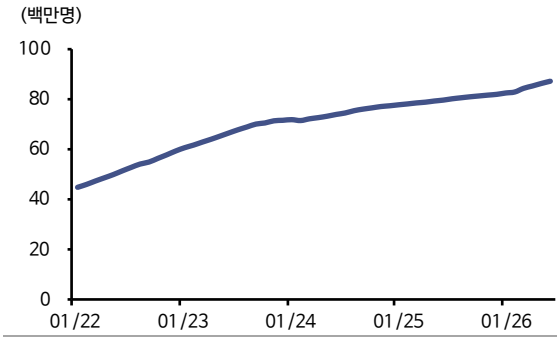
자료: 회사 자료, 신한투자증권

하이브 아티스트 파이프라인

	아티스트	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26F
하이브	BTS			재계약				재계약/입대		제대	개별 컴백	완전체컴백
	TXT				데뷔							
	세븐틴						재계약					
	엔하이픈					데뷔						
	르세라핌							데뷔				
	뉴진스							데뷔				
	&TEAM(일본)							데뷔				
	보이넥스트도어								데뷔			
	TWS									데뷔		
	아일릿									데뷔		
	KATSEYE(미국)									데뷔		
	AOEN(일본)										데뷔	
	CORTIS										데뷔	
	新 SANTOS BRAVOS										데뷔	
	新 SAINT SATINE											2H26 예정
	新 TUIDE											2H26 예정

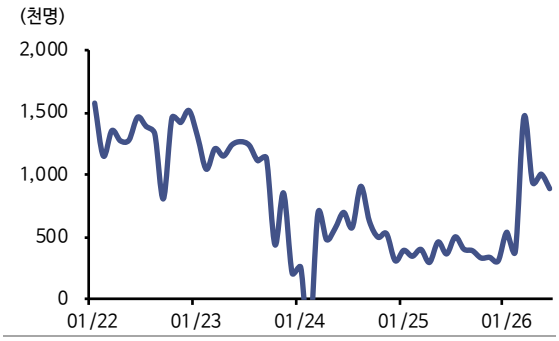
자료: 언론 보도, 신한투자증권
주: ~7년차 이하: 청색, 8년차~: 황색, 신규 라인업은 공식 발표된 것만 반영

BTS 월별 스포티파이 팔로워수



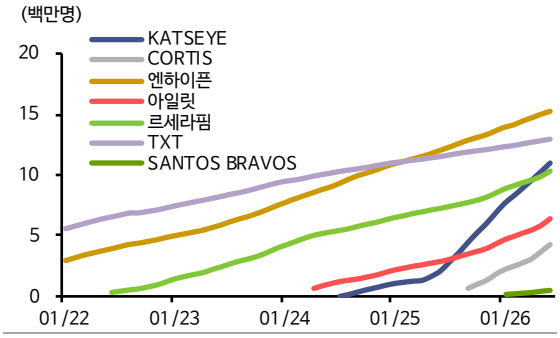
자료: 스포티파이, 신한투자증권

BTS 스포티파이 팔로워수 월별 증감



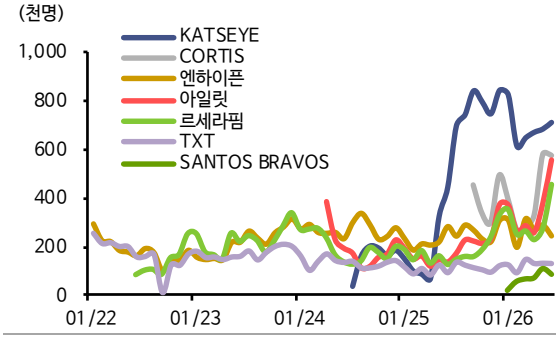
자료: 스포티파이, 신한투자증권

하이브 아티스트 월별 스포티파이 팔로워수



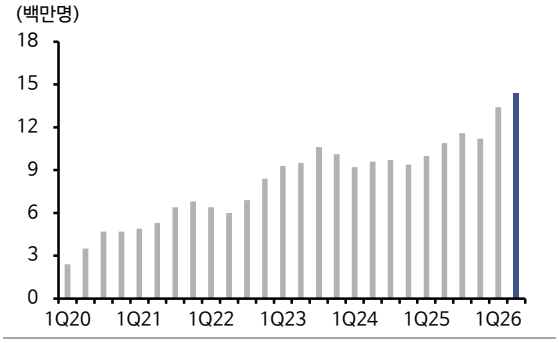
자료: 스포티파이, 신한투자증권

하이브 아티스트 스포티파이 팔로워수 월별 증감



자료: 스포티파이, 신한투자증권

위버스 MAU 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

테일러스위프트 vs. BTS 월드투어 정리

(회, 천명)	투어명	시기	횟수	관객수	회당	비고
테일러 스위프트	The 1989 World Tour	2015	85	2,279	27	평균 가격 $110
	Reputation Stadium Tour	2018	53	2,887	54	평균 가격 $120
	The Eras Tour	2023~2024	149	10,168	68	평균 가격 $204
BTS	LOVE YOURSELF	2018~2019	42	1,044	25	
	LOVE YOURSELF: SPEAK YOURSELF	2019	17	976	57	
	BTS Permission TO DANCE on stage	2021~2022	11	459	42	미국 8회
	ARIRANG	2026~	85	5,100	60	추가 중

주: 회사 자료, 언론 보도, 신한투자증권

BTS 월드투어 <ARIRANG> 규모 공개(현재까지 공개된 것 기준)

	20만원	21만원	22만원	23만원	24만원	25만원	26만원	27만원	28만원	29만원	30만원
공연 횟수(회)	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
회당 관객수(만명)	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
관객수(만명)	528	528	528	528	528	528	528	528	528	528	528
평균 티켓가격(만원)	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
티켓 매출(십억원)	1,056	1,109	1,162	1,214	1,267	1,320	1,373	1,426	1,478	1,531	1,584
굿즈 인당 소비액(만원)	10	11	11	12	12	13	13	14	14	15	15
굿즈 매출(십억원)	528	554	581	607	634	660	686	713	739	766	792
전체 콘서트 매출(십억원)	1,584	1,663	1,742	1,822	1,901	1,980	2,059	2,138	2,218	2,297	2,376

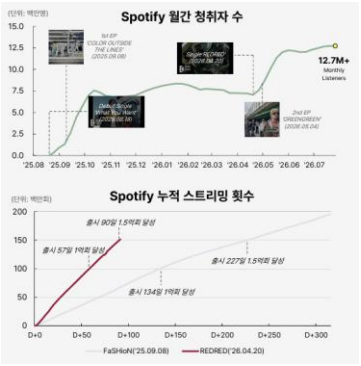
주: 전 세계 23개국, 34개 도시에서 총 88회 공연 진행, 최초 방문 도시만 14개
전 회차 스타디움급 규모 편성 및 360도 개방형 무대 도입으로 수용 인원 확대 및 프리미엄 공연 경험 제공
자료: 신한투자증권

BTS 'ARIRANG' Beyond the Stadium



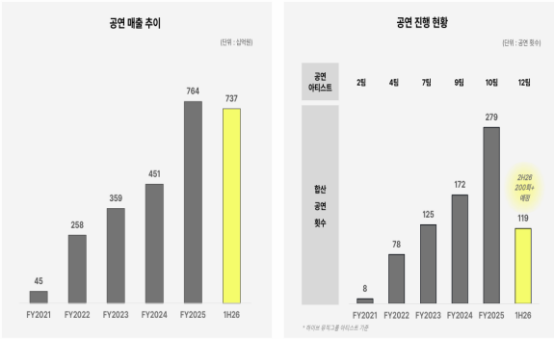
자료: 회사 자료, 신한투자증권

코르티스 스포티파이 성과



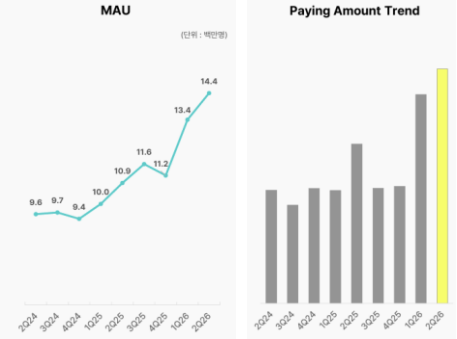
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Concert Highlights



자료: 회사 자료, 신한투자증권

Weverse 주요 지표



자료: 회사 자료, 신한투자증권

아티스트별 주요 활동 내용

구분	내용
1. BTS	
'ARIRANG' 주요 성과	- 1H26 미국 바이닐/CD 판매량 모두 1위 - 한국 글로벌 음악수출 4위→3위 (미국, 영국 다음) 상승 기여
공연 확장	- 'ARIRANG' 투어 회차 추가 예정 (현 88회차) - 다양한 형태의 콘서트로 공연 경험 확장 - 라이브스트리밍 (7회, 고양/도쿄/부산), 라이브 뷰잉 (4회)
The City Project	- 도시 차원 테마 공간 조성으로 팬덤 문화 브랜드 확장 - 주요 문화 공간 'ARIRANG' 테마로 변경 - 서울/라스베가스/부산/런던/뉴욕 진행, 하반기 도시 추가 공개 예정
2. CORTIS	
'GREENGREEN' 주요 성과	- 누적 판매량 300만장 이상 (데뷔 이후 누적 앨범 520만장 이상) - 빌보드 200 3위 진입 후 11주 연속 차트인
스포티파이 지표 호조	- 월간 청취자 1,270만 명 - REDRED 발매 57일 1억회 / 90일 1.5억회 스트리밍
이례적인 신인 월드투어	- 한/미/일 9개 도시 14회 공연
3. 르세라핌·아일릿·KATSEYE	- 싱글 'ICONIC BY MISTAKE' 3개 걸그룹 콜라보 - 빌보드 Hot 100 38위, 음원 장기 흥행 중 - 세 팀 교차/신규 팬덤 유입
4. KATSEYE	- 앨범 'ANIMAL' 스포티파이 데일리 미국 4위/글로벌 9위 - 월드투어 10개국 27개 도시 31회 - 데뷔 2주년 다큐멘터리 공개 예정
5. 보이넥스트도어	- 앨범 'HOME' 4연속 밀리언셀러 기록 - 데뷔 이후 첫 월드투어, 35회 공연 예정
6. 엔하이픈	- 22개 도시 35회 월드투어 - 그룹 첫 남미 투어
7. TUIDE (예정)	- 신규레이블 ABD의 데뷔 예정 여자 아이돌 - 8월 앨범 전곡 퍼포먼스 프리뷰 행사 진행

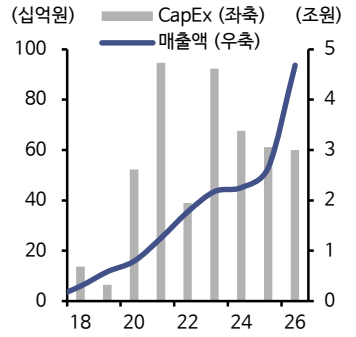
자료: 신한투자증권

2026년 하이브 아티스트 활동 라인업

기획사		음반/음원 (월/일) 1Q26	2Q26	2H26F	콘서트 (연/월)
하이브	음반	엔하이픈 (1/16) AOEN (3/18) BTS (3/20)	TXT (4/13) &TEAM (4/21) TWS (4/27) 아일릿 (4/30) CORTIS (5/4) 르세라핌 (5/22) 보넥도 (6/8) V8 (6/29, 세븐틴)	연준 (7/10, TXT) AOEN (7/22) 아일릿 (7/26 일본) 디노 (8/3, 세븐틴) TWS (8/4, 일본) KATSEYE (8/14) TXT (8/19, 일본) 엔하이픈 (8/21) &TEAM (9/8)	TXT (25/08-26/02) TXT (26/02-06) 르세라핌 (26/07-12) BTS (26/04-27/03) 세븐틴 (25/09-26/03) 아일릿 (26/03-12) 엔하이픈 (26/05-27/03) CORTIS (26/07-09) BTS (26/04-03) &TEAM (26/05-08) AOEN (26/04-06) TWS (26/06-10) 보넥도 (26/07-27/01) KATSEYE (26/09-11)
	음원		KATSEYE (4/9) 아일릿 (4/13, 일본) BTS (6/11) 아일릿/KATSEYE/르세라핌 협업곡 (6/12) 엔하이픈 (6/29 일본)	…and more	

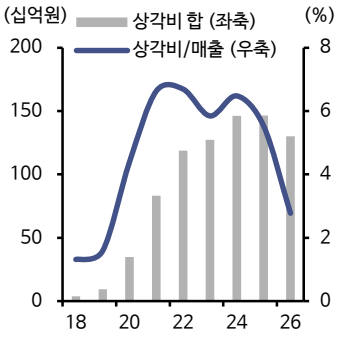
주: 콘서트는 공식 발표된 것만 반영 / 자료: 언론보도, 회사 자료, 신한투자증권

하이브 CapEx vs. 매출액



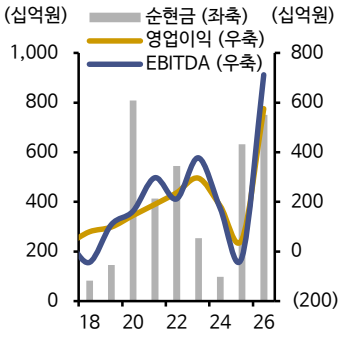
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

하이브 상각비 vs. 비중



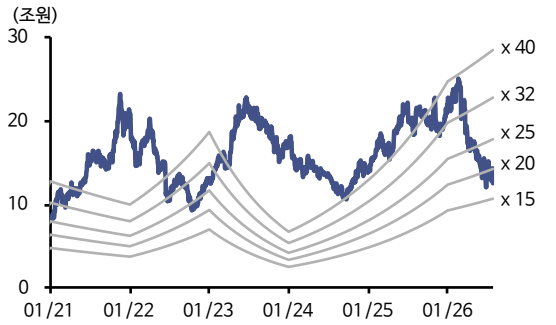
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

하이브 순현금 vs. 이익 추이



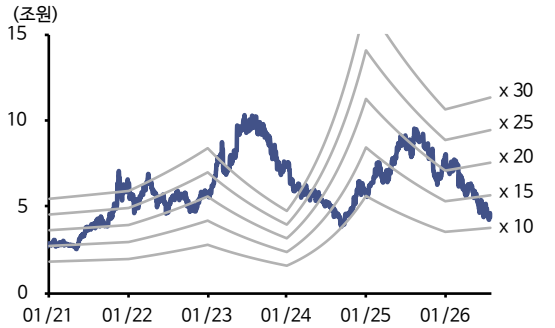
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

엔터5사 PER 밴드 및 시가총액



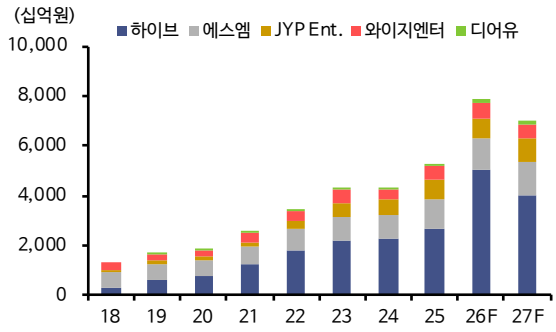
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

하이브 제외 엔터사 PER 밴드 및 시가총액



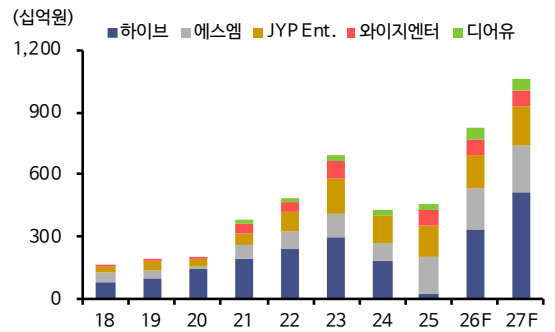
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권
주: 24-25년 대규모 일회성 영업외수익 제외 시 15배 이상

엔터업종 커버리지 매출액 추이



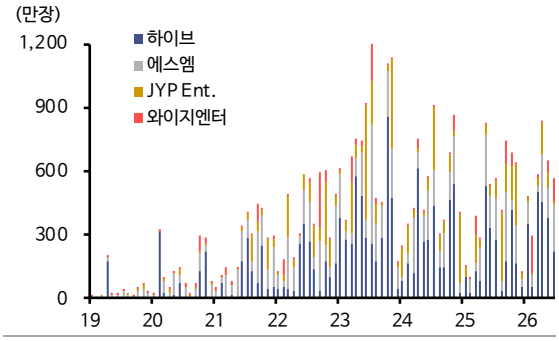
자료: 회사 자료, 신한투자증권

엔터업종 커버리지 영업손익 추이



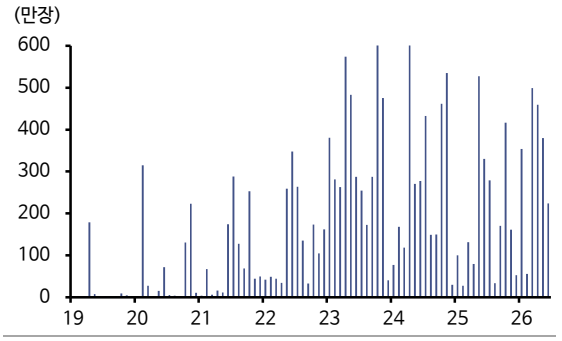
자료: 회사 자료, 신한투자증권

엔터4사 합산 앨범판매량 추이



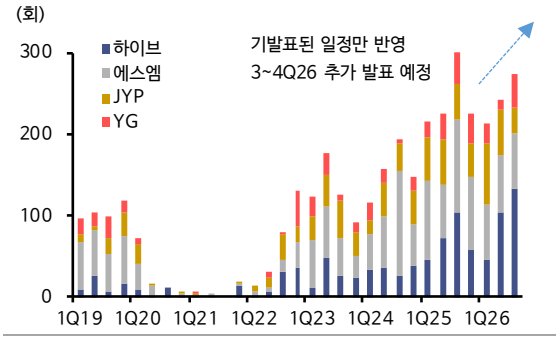
자료: 써클차트, 신한투자증권

하이브 앨범판매량 추이



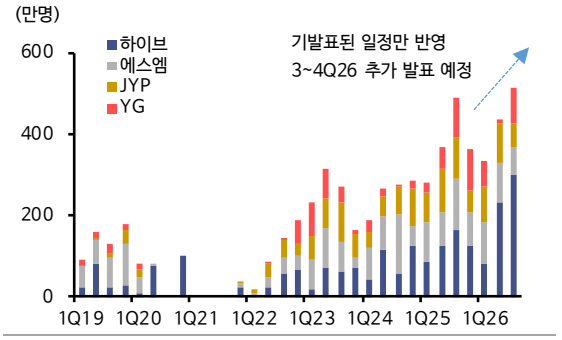
자료: 써클차트, 신한투자증권

엔터4사 콘서트 횟수 추이



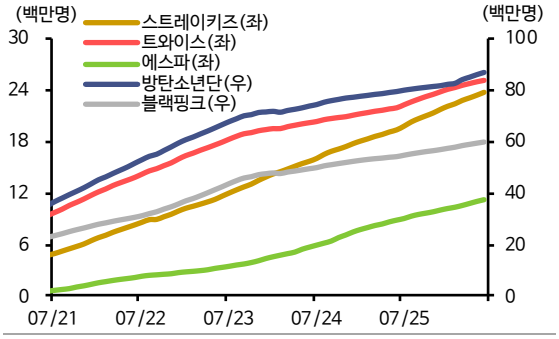
자료: 회사 자료, 언론 보도, 신한투자증권

엔터4사 콘서트 관객수 추이



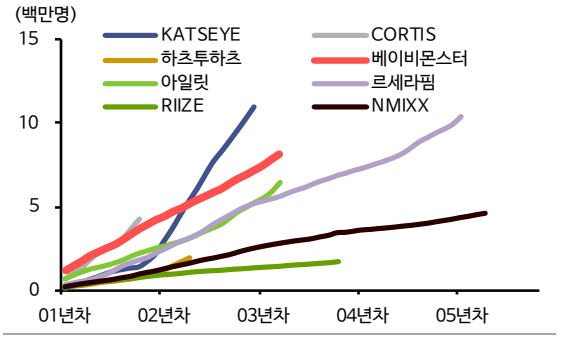
자료: 회사 자료, 언론 보도, 신한투자증권

대표 아티스트별 글로벌 스포티파이 팔로워수



주: 스포티파이, 신한투자증권

저연차 IP 데뷔 이후 스포티파이 팔로워수



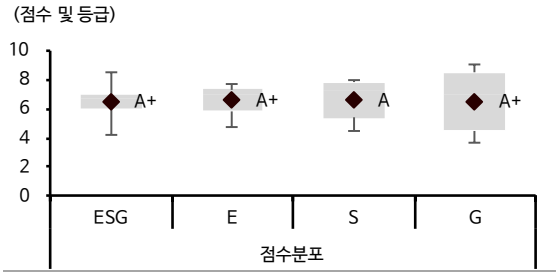
자료: 스포티파이, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

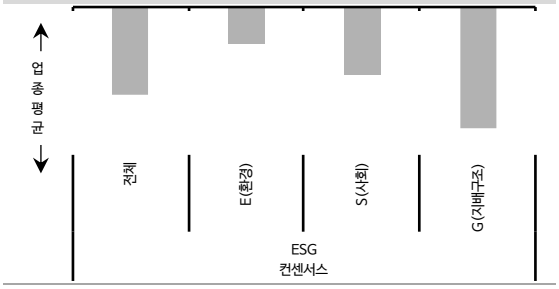
- E: 친환경 소재와 디지털화로 앨범/공연 전반 환경 부담을 줄이고, 에코빌리지 프로젝트 추진
- S: 유니세프 'LOVE MYSELF' 캠페인 누적 93.1억원 모금을 비롯해 아티스트 협업 기반 사회공헌 확대
- G: 사외이사 과반 구성, 컴플라이언스실 운영 및 부패방지 가이드라인 배포 등 투명 경영 체계 강화

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustinvest, 신한투자증권

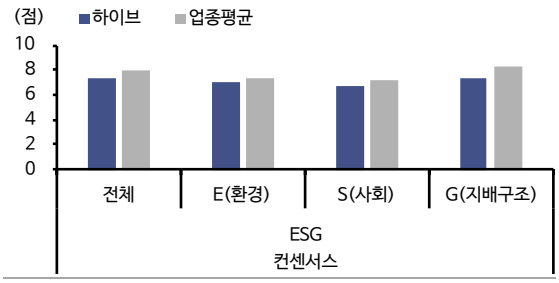
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: Sustinvest, 신한투자증권

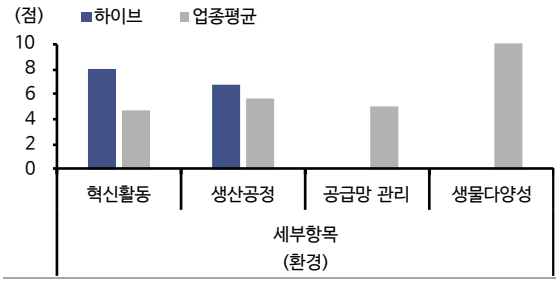
Key Chart

ESG 필라



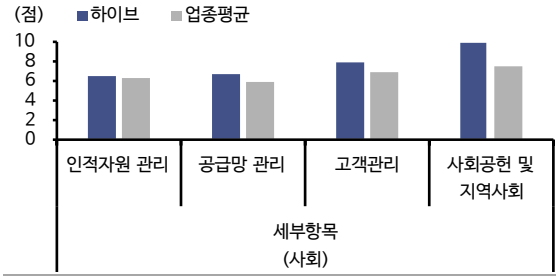
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

세부항목 - E(환경)



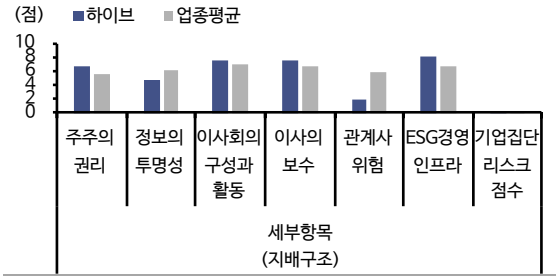
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

세부항목 - S(사회)



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

세부항목 - G(지배구조)



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	**5,479.2**	**5,485.5**	**5,606.9**	**5,567.7**	**5,782.4**
유동자산	1,787.7	2,364.0	2,546.0	2,538.7	2,762.8
현금및현금성자산	412.0	534.9	556.2	505.0	542.8
매출채권	262.3	283.6	334.2	363.7	460.0
재고자산	163.2	184.4	250.6	200.0	230.0
비유동자산	3,691.5	3,121.5	3,060.9	3,029.0	3,019.6
유형자산	97.0	87.0	61.3	47.6	39.4
무형자산	2,244.3	1,986.7	1,945.2	1,912.1	1,885.6
투자자산	762.9	520.3	526.9	541.9	567.1
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**1,965.4**	**1,934.0**	**1,856.1**	**1,524.6**	**1,387.4**
유동부채	830.9	734.4	763.0	710.3	727.8
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	33.0	56.1	62.7	50.0	57.5
유동성장기부채	100.2	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1,134.5	1,199.7	1,093.2	814.3	659.6
사채	356.1	177.6	177.6	77.6	77.6
장기차입금(장기금융부채 포함)	599.3	871.2	751.9	581.9	421.9
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**3,513.8**	**3,551.5**	**3,750.8**	**4,043.1**	**4,395.1**
자본금	20.8	21.3	21.3	21.3	21.3
자본잉여금	1,635.9	1,888.0	1,888.0	1,888.0	1,888.0
기타자본	15.2	31.0	31.0	31.0	31.0
기타포괄이익누계액	142.1	162.0	177.0	192.0	207.0
이익잉여금	1,400.6	1,154.7	1,339.0	1,616.3	1,953.3
지배주주지분	**3,214.7**	**3,257.1**	**3,456.4**	**3,748.7**	**4,100.7**
비지배주주지분	299.1	294.4	294.4	294.4	294.4
*총차입금	1,091.3	1,086.1	979.5	719.5	559.5
*순차입금(순현금)	(124.7)	(659.4)	(826.8)	(1,085.6)	(1,333.3)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**2,255.6**	**2,649.9**	**5,012.7**	**4,000.4**	**4,600.5**
증감률 (%)	3.6	17.5	89.2	(20.2)	15.0
매출원가	**1,295.8**	**1,714.0**	**3,318.4**	**2,440.2**	**2,806.3**
매출총이익	**959.8**	**935.9**	**1,694.3**	**1,560.2**	**1,794.2**
매출총이익률 (%)	42.6	35.3	33.8	39.0	39.0
판매관리비	**775.8**	**886.5**	**1,363.2**	**1,041.7**	**1,156.3**
영업이익	**184.0**	**49.3**	**331.1**	**518.5**	**637.9**
증감률 (%)	(37.7)	(73.2)	571.4	56.6	23.0
영업이익률 (%)	8.2	1.9	6.6	13.0	13.9
영업외손익	(164.6)	(226.7)	40.0	40.0	40.0
금융손익	(22.0)	70.4	50.0	50.0	50.0
기타영업외손익	(124.3)	(285.3)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
종속 및 관계기업관련손익	(18.4)	(11.7)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**19.4**	**(177.4)**	**371.1**	**558.5**	**677.9**
법인세비용	22.9	77.0	107.6	162.0	196.6
계속사업이익	(3.4)	(254.4)	263.5	396.5	481.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(3.4)**	**(254.4)**	**263.5**	**396.5**	**481.3**
증감률 (%)	적전	적지	흑전	50.5	21.4
순이익률 (%)	(0.2)	(9.6)	5.3	9.9	10.5
(지배주주)당기순이익	9.4	(237.3)	263.5	396.5	481.3
(비지배주주)당기순이익	(12.8)	(17.1)	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	276.4	(235.2)	278.5	411.5	496.3
(지배주주)총포괄이익	287.9	(217.7)	257.8	380.9	459.4
(비지배주주)총포괄이익	(11.5)	(17.5)	20.7	30.6	36.9
EBITDA	**330.2**	**195.9**	**463.2**	**630.3**	**737.6**
증감률 (%)	(21.9)	(40.7)	136.5	36.1	17.0
EBITDA 이익률 (%)	14.6	7.4	9.2	15.8	16.0

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**151.6**	**107.5**	**229.1**	**386.6**	**425.9**
당기순이익	(3.4)	(254.4)	263.5	396.5	481.3
유형자산상각비	61.6	59.0	65.7	53.7	48.2
무형자산상각비	84.5	87.5	66.4	58.2	51.5
외화환산손실(이익)	(6.6)	(5.8)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	6.4	0.9	0.9	0.9	0.9
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	32.2	89.3	57.6	57.6	57.6
운전자본변동	(148.1)	(33.6)	(150.2)	(105.4)	(138.7)
(법인세납부)	(108.5)	(126.5)	(107.6)	(162.0)	(196.6)
기타	233.5	291.1	32.8	87.1	121.7
투자활동으로인한현금흐름	**(10.4)**	**(169.0)**	**(1.2)**	**(20.2)**	**(30.4)**
유형자산증가(CAPEX)	(32.9)	(31.4)	(25.0)	(25.0)	(25.0)
유형자산감소	1.3	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(30.4)	(27.3)	(25.0)	(25.0)	(25.0)
투자자산감소(증가)	3,560.2	5,805.7	13.5	5.0	(5.2)
기타	(3,508.6)	(5,916.6)	35.3	24.8	24.8
FCF	(168.0)	140.9	236.7	398.5	408.7
재무활동으로인한현금흐름	**(118.0)**	**187.4**	**(128.1)**	**(339.2)**	**(279.2)**
차입금증가(감소)	(85.0)	197.3	(106.6)	(260.0)	(160.0)
자기주식처분(취득)	26.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(29.2)	(8.3)	(21.5)	(79.2)	(119.2)
기타	(29.9)	(1.6)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	30.9	(3.0)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	**54.2**	**122.9**	**21.3**	**(51.2)**	**37.8**
기초현금	357.9	412.0	534.9	556.2	505.0
기말현금	412.0	534.9	556.2	505.0	542.8

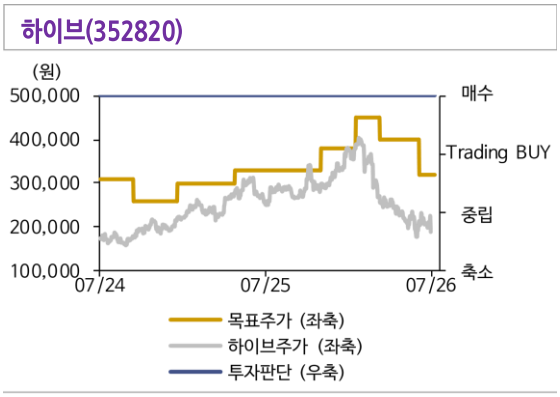
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	(82)	(6,082)	6,117	9,198	11,165
EPS (지배순이익, 원)	225	(5,673)	6,117	9,198	11,165
BPS (자본총계, 원)	84,360	83,350	87,011	93,792	101,958
BPS (지배지분, 원)	77,179	76,440	80,181	86,962	95,127
DPS (원)	200	500	1,860	2,800	3,390
PER (당기순이익, 배)	-	-	30.9	20.5	16.9
PER (지배순이익, 배)	858.8	-	30.9	20.5	16.9
PBR (자본총계, 배)	2.3	4.0	2.2	2.0	1.9
PBR (지배지분, 배)	2.5	4.3	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA (배)	24.9	69.9	16.4	11.7	9.6
배당성향 (%)	88.5	(9.1)	30.1	30.1	30.0
배당수익률 (%)	0.1	0.2	1.0	1.5	1.8
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	14.6	7.4	9.2	15.8	16.0
영업이익률 (%)	8.2	1.9	6.6	13.0	13.9
순이익률 (%)	(0.2)	(9.6)	5.3	9.9	10.5
ROA (%)	(0.1)	(4.6)	4.8	7.1	8.5
ROE (지배순이익, %)	0.3	(7.3)	7.8	11.0	12.3
ROIC (%)	(3.4)	2.7	11.7	18.0	21.7
안정성					
부채비율 (%)	55.9	54.5	49.5	37.7	31.6
순차입금비율 (%)	(3.6)	(18.6)	(22.0)	(26.9)	(30.3)
현금비율 (%)	49.6	72.8	72.9	71.1	74.6
이자보상배율 (배)	3.7	1.0	7.1	13.5	22.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(9.1)	(26.3)	(195.9)	72.2	32.1
재고자산회수기간 (일)	23.4	23.9	15.8	20.6	17.1
매출채권회수기간 (일)	38.6	37.6	22.5	31.8	32.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2024년 01월 25일	매수	310,000	(34.8)	(25.6)
2024년 07월 26일		6개월경과	(44.5)	(39.5)
2024년 10월 10일	매수	260,000	(23.5)	(15.6)
2025년 01월 15일	매수	300,000	(19.5)	(7.0)
2025년 05월 22일	매수	330,000	(13.0)	3.8
2025년 11월 23일		6개월경과	(12.7)	(9.8)
2025년 11월 28일	매수	380,000	(11.6)	0.8
2026년 02월 13일	매수	450,000	(24.2)	(10.1)
2026년 04월 07일	매수	400,000	(42.3)	(33.0)
2026년 07월 03일	매수	320,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 지인해)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 27일 기준)

매수 (매수)	91.67%	Trading BUY (중립)	5.30%	중립 (중립)	3.03%	축소 (매도)	0.00%