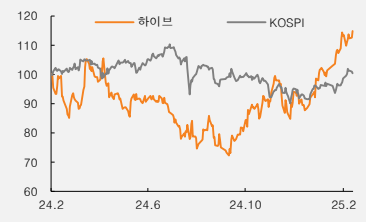


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 310,000원
현재주가(25/2/25)	251,000원
상승여력	23.5%

영업이익(24F,십억원)	185
Consensus 영업이익(24F,십억원)	203
EPS 성장률(24F,%)	-52.7
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.1
P/E(24F,x)	90.7
MKT P/E(24F,x)	11.3
KOSPI	2,630.29
시가총액(십억원)	10,455
발행주식수(백만주)	42
유동주식비율(%)	52.2
외국인 보유비중(%)	19.4
베타(12M) 일간수익률	0.43
52주 최저가(원)	158,000
52주 최고가(원)	251,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	13.3 42.1 16.5
상대주가	9.3 46.0 18.1



[미디어/엔터테인먼트]

김규연

gyuyeon.kim@miraeasset.com

하이브

역대 최대 매출, 역대 최저 이익률

4Q24 Review: 역대 최대 매출, 역대 최저 이익률

동분기 매출 7,253억원으로 컨센서스 6,666억원을 상회했으나 영업이익은 653억원으로 컨센서스 831억원을 하회했다.

매출은 콘텐츠를 제외한 전 부문에서 호조를 보였다. 세븐틴, TXT, 엔하이픈과 BTS 진의 신보 발매가 겹치며 음반원 매출이 2,518억원을 기록했다. 세븐틴과 엔하이픈은 각각 일본 싱글과 미니 앨범의 일본 버전을 출시해 판매량을 보탤다. 공연 역시 대형 아티스트의 콘서트가 중복되며 1,889억원, 앨범과 공연 매출에 비례하는 MD/라이선싱 매출 역시 1,512억원으로 모두 역대 최대 매출을 기록했다.

다만 이익률이 좋지 않았다. 영업이익 653억원, 영업이익률 9%를 기록했다. 공연의 원가 상승과 매출 비중 증가로 매출총이익률이 소폭 하락했다. 영업이익에서도 성급 및 스톡옵션 공정가치 재산정으로 인한 주식보상비용 등 인건비 부담이 있었다. 현재 진행되고 있는 재판 관련 비용도 일부가 판관비에, 일부가 영업외비용에 반영됐다. 이외에도 이타카홀딩스 영업권 상각비로 당기순이익은 -260억원의 적자를 기록했다.

2025 Preview

매출 2조 8,585억원, 영업이익 3,499억원으로 전망한다. 고연차의 팬덤의 소비력 증가와 저연차의 팬덤 확장으로 음반원과 공연 사업부는 각각 34.6%, 20.6% 성장할 것으로 전망한다. MD/라이선싱 사업부는 6,306억원으로 특히 높은 성장률을 기록할 것으로 판단한다. 공연 모객수가 증가함에 따라 콘서트에 수반되는 MD 구매자가 함께 증가하고 있고, BT21외 세븐틴의 미니틴, 보이넥스트도어의 브렉도 등 캐릭터 사업을 활발히 전개하고 있다. 위버스 디지털 멤버십과 광고 매출 또한 25년 1월부터 반영됨에 따라 수익화를 통한 매출 및 이익 개선이 이뤄질 것이다.

목표주가 310,000원으로 상향

목표 주가를 직전 270,000원에서 310,000원으로 상향 조정한다. 인건비 증가 및 법적 소송비용 등을 고려해 25년 지배주주순이익은 13% 하향조정했다. 그러나 제이홉의 활동이 시작되며 거버넌스 리스크가 주가에 미치는 영향이 없다고 판단, 관련 할인률 20%를 제거했다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,776	2,178	2,255	2,858	3,418
영업이익 (십억원)	237	296	185	350	417
영업이익률 (%)	13.3	13.6	8.2	12.2	12.2
순이익 (십억원)	52	187	89	249	328
EPS (원)	1,265	4,504	2,132	5,966	7,878
ROE (%)	1.9	6.6	3.0	8.0	9.7
P/E (배)	137.1	51.8	90.7	42.1	31.9
P/B (배)	2.6	3.3	2.7	3.2	3.0
배당수익률 (%)	0.0	0.3	0.1	0.3	0.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. HYBE 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025F	2026F
매출	411	621	538	609	361	641	528	725	2,178	2,255	2,858	3,418
YoY	44%	21%	21%	14%	-12%	3%	-2%	19%	23%	4%	27%	20%
영업이익	53	81	73	89	14	51	54	65	296	185	350	417
YoY	42%	-8%	20%	76%	-73%	-37%	-25%	-27%	25%	-37%	89%	19%
영업이익률	13%	13%	14%	15%	4%	8%	10%	9%	14%	8%	12%	12%
지배주주순이익	24	117	102	-57	11	21	6	-29	189	9	267	328
YoY	-25%	20%	13%	-107%	-55%	-82%	-94%	적지	262%	-95%	2902%	28%
지배주주순이익률	6%	19%	19%	-9%	3%	3%	1%	-4%	9%	0%	9%	10%
부문별 매출												
직접 참여형	234	436	382	418	217	424	323	481	1,471	1,445	1,728	2,106
앨범	184	246	264	276	145	250	214	252	970	861	988	1,078
공연	25	158	87	89	44	144	74	189	359	451	588	855
광고, 출연료	25	33	31	52	28	30	34	41	142	133	152	173
간접 참여형	176	185	155	190	144	217	205	244	707	809	1,130	1,312
MD 및 라이선싱	69	112	86	59	61	109	99	151	326	420	631	709
콘텐츠	87	51	49	103	61	84	80	62	290	287	373	425
팬클럽	20	22	21	28	22	24	26	30	91	102	126	178
부문별 매출 비중												
직접 참여형	57%	70%	71%	69%	60%	66%	61%	66%	68%	64%	60%	62%
앨범	45%	40%	49%	45%	40%	39%	41%	35%	45%	38%	35%	32%
공연	6%	25%	16%	15%	12%	22%	14%	26%	16%	20%	21%	25%
광고, 출연료	6%	5%	6%	9%	8%	5%	7%	6%	7%	6%	5%	5%
간접 참여형	43%	30%	29%	31%	40%	34%	39%	34%	32%	36%	40%	38%
MD 및 라이선싱	17%	18%	16%	10%	17%	17%	19%	21%	15%	19%	22%	21%
콘텐츠	21%	8%	9%	17%	17%	13%	15%	9%	13%	13%	13%	12%
팬클럽	5%	4%	4%	5%	6%	4%	5%	4%	4%	5%	4%	5%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 4Q24 실적 비교

(십억원)

	4Q23	3Q24	4Q24P				
			잠정치	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	609	528	725	652	+11%	667	+9%
영업이익	89	54	65	87	-25%	83	-22%
영업이익률 (%)	15%	10%	9%	13%	-4%p	12%	-3%p
지배주주순이익	-57	6	-29	69	-	64	-

자료: 에스엠, QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 실적 변경표

(십억원)

	변경전		변경후		변경률(%)		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	2,753	3,390	2,858	3,418	4%	1%	음반 ASP 가정 변경
영업이익	346	473	350	417	1%	-12%	인건비 증가율 가정 변경
순이익	295	355	257	328	-13%	-8%	24년 실적 기반 영업외손익 재산정

자료: 에스엠, QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 4. 하이브 목표 주가 산출

항목	값	
25F 지배주주순이익(십억원)	267	BTS의 미국 정착 가속화 + 레이블 확장으로 미국 시장에서의 지속가능성을 증명한 21년 평균 P/E 48x
Target P/E	48x	
목표 시가총액	12,801	
주식수(천주)	41,652	
목표주가(원)	310,000	
현재주가(원)	251,000	
상승여력	23.5%	

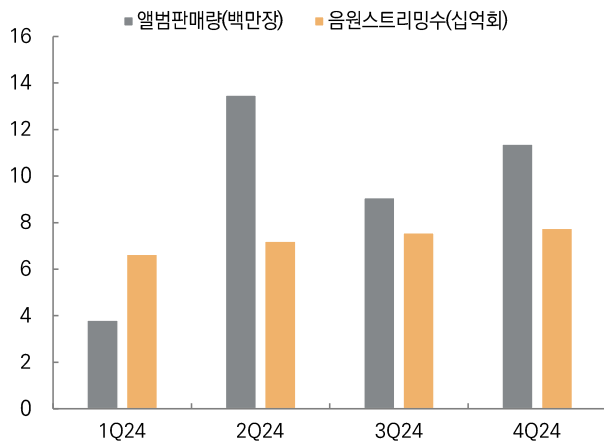
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 2024년 하이브 아티스트 일정

	1Q24			2Q24			3Q24			4Q24		
	2024년 1월	2024년 2월	2024년 3월	2024년 4월	2024년 5월	2024년 6월	2024년 7월	2024년 8월	2024년 9월	2024년 10월	2024년 11월	2024년 12월
HYB												
앨범		4			10			7			8	
공연		37			44			44			37	
굿즈		2			9			4			18	
콘텐츠		2			1			6			1	
BTS												
앨범			제이홉		RM	정국D, 지민D	지민	V LP		정국 LP, 진 D	진, 뷔 D	
공연												
굿즈				KR	TH, IN, US, PH, BTS FESTA						KR, JP	
콘텐츠		다큐(T,A)			슈가 M			지민정국다큐(D)정국 M				
TXT												
앨범				미니			일본 싱글		연준D		미니	
공연		F 한, 일 3			C 한, 미 9	C 미 5	C 일 4	C 일, 아 4	C 일, 아 5	C 아 3	C 한, 일 5	
굿즈				KR		CN, TH		KR	TH, US	US	KR	
콘텐츠								VR M				
세븐틴												
앨범			우지D	승관D	베스트, 호시D	JxW 싱글				미니	일본	
공연	C 아 8			C 한 2	C 한 2	C 일 4	F 한 2			C 한, 미 8	C 미, 일 5	C 일 8
굿즈				KR						KR	US, CN	US, CN, TH, KR
콘텐츠	나나투어(T)							투어 M		투어(D)		
TWS												
앨범	데뷔					미니					싱글	
공연					F 한 2	F 일 2	F 일 7					
굿즈												
콘텐츠		후지TV										
르세라핌												
앨범		미니						미니				
공연					F 한 2	F 일 2	F 일 7					
굿즈		KR										
콘텐츠												
보넥도												
앨범				미니			일본 싱글		미니			
공연						F 한 2						C 한 2
굿즈												
콘텐츠												
엔하이픈												
앨범					스페셜		정규				정규 리패키지	
공연	C 아 7	C 아, 한 3		C 미 3	C 미 2	C 일 7	C 일 4			C 한 2	C 일 2	C 일 2
굿즈								IN			KR, HK, US	TH, HK, US
콘텐츠												
아일릿												
앨범		데뷔								미니		
공연												
굿즈										KR		
콘텐츠												
뉴진스												
앨범					싱글	일본 싱글						
공연						F 일 2						
굿즈												
콘텐츠								F M(C)				
&TEAM												
앨범					싱글						정규	
공연	C 일 3	C 일, 한 7	C 일 4				C 일 4	C 일, 한 4	C 일 3			
굿즈												
콘텐츠												
KATSEYE												
앨범							다싱	데뷔				
공연												
굿즈												
콘텐츠								다큐(N)				

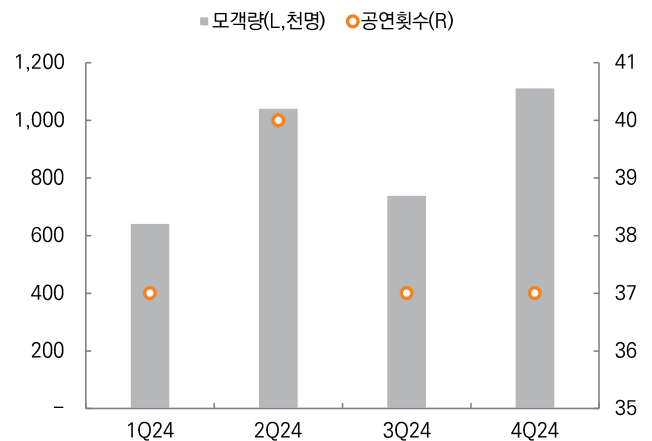
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 앨범 판매량 및 음원스트리밍수



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 공연 모객수 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 1Q24 VS. 1Q25 하이브 아티스트 일정

	2024년 1월	1Q24 2024년 2월	2024년 3월	2025년 1월	1Q25 2025년 2월	2025년 3월
HYB 앨범		4			3	
공연		37			44	
굿즈		2			5	
콘텐츠		2				
BTS			제이홉		제이홉	제이홉
앨범					제이홉C 한 3	제이홉C 미10
공연						
굿즈						
콘텐츠			다큐(T,A)			
TXT			F 한, 일 3			
앨범						
공연						
굿즈						
콘텐츠						
세븐틴			승관D	BSS 싱글		
앨범		우지D	C 한 2	C 아시아4	C 아시아4	F 한 2
공연	C 아 8		KR	KR		
굿즈						
콘텐츠	나나투어(T)					
TWS					F 한3	
앨범	데뷔					
공연				KR		
굿즈						
콘텐츠		후지TV				
르세라핌		미니				미니
앨범						
공연				KR		
굿즈		KR				
콘텐츠						
보넥도				디싱		
앨범				C 일 1	C 일 9	C 아시아 2
공연				KR		
굿즈						
콘텐츠						
엔하이픈						
앨범						
공연	C 아 7	C 아, 한 3		C 일 2		C 아시아 1
굿즈						
콘텐츠						
아일릿			데뷔			
앨범						
공연						
굿즈						
콘텐츠						
뉴진스					KR	
앨범						
공연						
굿즈						
콘텐츠						
&TEAM						
앨범						
공연	C 일 3	C 일, 한 7	C 일 4			
굿즈						
콘텐츠						
KATSEYE						
앨범						
공연						
굿즈						
콘텐츠						

자료: 미래에셋증권 리서치센터

하이브 (352820)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,178	2,255	2,858	3,418
매출원가	1,169	1,294	1,585	1,943
매출총이익	1,009	961	1,273	1,475
판매비와관리비	713	776	924	1,058
조정영업이익	296	185	350	417
영업이익	296	185	350	417
비영업손익	-46	8	-19	21
금융손익	0	-8	-8	2
관계기업등 투자손익	11	15	17	17
세전계속사업손익	250	193	331	438
계속사업법인세비용	67	227	83	109
계속사업이익	183	-34	249	328
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	183	-34	249	328
지배주주	187	89	249	328
비지배주주	-4	-123	0	0
총포괄이익	205	-34	249	328
지배주주	210	-35	255	336
비지배주주	-5	1	-6	-8
EBITDA	423	332	498	556
FCF	288	-207	374	383
EBITDA 마진율 (%)	19.4	14.7	17.4	16.3
영업이익률 (%)	13.6	8.2	12.2	12.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.6	3.9	8.7	9.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,889	1,825	1,987	2,198
현금 및 현금성자산	358	168	300	484
매출채권 및 기타채권	268	302	351	341
재고자산	126	160	143	143
기타유동자산	1,137	1,195	1,193	1,230
비유동자산	3,457	3,359	3,371	3,361
관계기업투자등	241	230	230	230
유형자산	101	103	105	107
무형자산	2,165	2,111	2,097	2,061
자산총계	5,346	5,183	5,358	5,559
유동부채	1,772	936	952	937
매입채무 및 기타채무	226	219	277	262
단기금융부채	914	218	175	175
기타유동부채	632	499	500	500
비유동부채	464	1,200	1,118	1,036
장기금융부채	249	1,025	925	825
기타비유동부채	215	175	193	211
부채총계	2,236	2,136	2,071	1,973
지배주주지분	2,919	2,979	3,219	3,518
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	1,570	1,570	1,570	1,570
이익잉여금	1,420	1,480	1,720	2,019
비지배주주지분	191	68	68	68
자본총계	3,110	3,047	3,287	3,586

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	311	-152	429	438
당기순이익	183	-34	249	328
비현금수익비용가감	236	345	229	207
유형자산감가상각비	53	53	53	53
무형자산상각비	74	94	95	86
기타	109	198	81	68
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-40	-250	20	-11
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	3	-36	-35	23
재고자산 감소(증가)	-51	-34	17	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-17	8	8	-5
법인세납부	-170	-227	-83	-109
투자활동으로 인한 현금흐름	-471	-153	-163	-143
유형자산처분(취득)	-22	-55	-55	-55
무형자산감소(증가)	-68	-40	-80	-50
장단기금융자산의 감소(증가)	273	-58	2	-38
기타투자활동	-654	0	-30	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-11	50	-151	-129
장단기금융부채의 증가(감소)	6	79	-142	-100
자본의 증가(감소)	-1,081	0	0	0
배당금의 지급	0	-29	-8	-29
기타재무활동	1,064	0	-1	0
현금의 증가	-174	-190	132	184
기초현금	532	358	168	300
기말현금	358	168	300	484

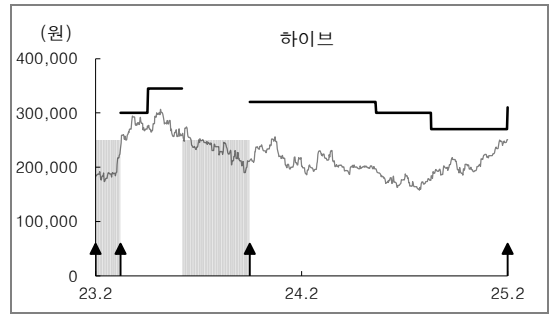
자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	51.8	90.7	42.1	31.9
P/CF (x)	23.1	25.8	21.9	19.5
P/B (x)	3.3	2.7	3.2	3.0
EV/EBITDA (x)	22.9	24.4	20.6	17.9
EPS (원)	4,504	2,132	5,966	7,878
CFPS (원)	10,094	7,482	11,469	12,856
BPS (원)	70,090	71,522	77,289	84,469
DPS (원)	700	200	700	700
배당성향 (%)	15.9	-24.6	11.7	8.9
배당수익률 (%)	0.3	0.1	0.3	0.3
매출액증가율 (%)	22.6	3.5	26.8	19.6
EBITDA증가율 (%)	18.9	-21.6	50.1	11.6
조정영업이익증가율 (%)	24.8	-37.5	89.3	19.1
EPS증가율 (%)	256.0	-52.7	179.9	32.0
매출채권 회전율 (회)	10.1	9.7	10.7	12.5
재고자산 회전율 (회)	21.2	15.8	18.9	23.9
매입채무 회전율 (회)	39.4	48.2	45.5	53.1
ROA (%)	3.6	-0.6	4.7	6.0
ROE (%)	6.6	3.0	8.0	9.7
ROIC (%)	11.6	-1.3	11.9	14.2
부채비율 (%)	71.9	70.1	63.0	55.0
유동비율 (%)	106.6	194.9	208.6	234.5
순차입금/자기자본 (%)	-7.7	-0.8	-8.3	-15.9
조정영업이익/금융비용 (x)	6.3	3.8	7.4	9.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
하이브 (352820)				
2025.02.26	매수	310,000	-	-
2024.10.14	매수	270,000	-22.28	-7.04
2024.07.08	매수	300,000	-41.73	-35.23
2023.11.27	매수	320,000	-33.88	-20.00
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2023.05.31	매수	345,000	-19.37	-11.01
2023.04.12	매수	300,000	-9.56	-1.83
2022.10.11	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 하이브 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.