

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	310,000원
현재주가(25/4/29)	253,000원
상승여력	22.5%

영업이익(25F,십억원)	318
Consensus 영업이익(25F,십억원)	312
EPS 성장률(25F,%)	2,742.00
MKT EPS 성장률(25F,%)	26.5
P/E(25F,x)	39.5
MKT P/E(25F,x)	9.2
KOSPI	2,565.42
시가총액(십억원)	10,538
발행주식수(백만주)	42
유동주식비율(%)	52.2
외국인 보유비중(%)	19.0
벤투(12M) 일간수익률	0.52
52주 최저가(원)	158,000
52주 최고가(원)	262,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.2	28.8	23.4
상대주가	4.9	31.4	29.3



[미디어/엔터테인먼트]

김규연

gyuyeon.kim@miraeasset.com

하이프

유의미한 앨범/공연 매출 상회

1Q25 Review: 매출 컨센서스 상회, 영업이익 컨센서스 하회

동분기 매출 5,006억원, 영업이익 216억원으로 매출 컨센서스 4,727억원을 6% 상회했으나 영업이익 컨센서스 316억원을 32% 하회했다.

매출은 견조하나 이익률이 부진한 모양새가 4Q24와 유사하다. 가장 핵심적인 음반원과 공연 매출이 모두 호조를 보였다. **[음반원]**은 1,365억원(당사 추정 1,258억원), 공연은 1,552억원(당사 추정 1,370억원)을 기록했다. 음반원에서는 BMLG, QC 뮤직 소속 아티스트의 성과에 힘입어 음원 매출의 기초체력이 증가한 것으로 보인다. **[공연]**은 제이홉의 미주 공연이 진행되며 높은 매진율과 Dynamic pricing 효과로 ASP가 높아졌다. 연간으로 23년 수준을 회복하며 BTS 월드투어가 진행되는 26년까지 지속 상승한다고 판단, 매출 추정치를 상향했다. **[팬클럽]** 매출 역시 305억원으로 YoY 39%, QoQ 1% 증가했다. BTS의 제대로 트래픽이 증가함과 더불어 유료 멤버십과 광고 등 위버스 수익화의 성과라고 판단한다.

MD/라이선스와 콘텐츠 매출은 당사 추정치를 하회했다. **[MD/라이선스]** 직전 매출 추정에 있어 디지털 싱글을 발매한 제이홉의 MD 매출을 별도로 반영했는데, 이를 제외하면 잠정치와 유사하다. 동기 매출은 앨범과 공연 매출의 36.5% 수준으로 두 개분기 연속 34%를 넘는 수치를 보이고 있어 전반적인 구매 증가가 이루어진 것으로 보인다. **[콘텐츠]** 매출은 제이홉의 다큐 hope on the street가 웨이브, 아마존, 빌리비리에서 공개됐으나 이를 제외하면 유의미한 수익을 창출하지 못했다.

매출원가율은 56%로 매출 중 공연 비중이 31%로 최근 3년간 가장 높았던 영향이다. 이후 이익률이 높은 상품군의 매출 비중 증가로 원가율 안정화가 예상되지만 신인 데뷔 시기에는 일부 영향이 있을 것이다. 영업이익률이 낮았던 원인에는 판관비의 구조적 증가가 있다. 다만 매출 증가로 이후에는 일부 상쇄될 것으로 판단한다.

목표주가 310,000원, 매수의견 유지

직전 목표주가와 매수 의견을 유지한다. 동사의 12MF P/E는 37.5x로 21~24년 평균 P/E인 37.3x와 근접하다. 주요 아티스트의 컴백이 잇따라 진행되며 이번 분기 실적이 바닥인 것은 분명하다. 회사에서 언급한 대로 본사 차원의 비용 절감과

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,776	2,178	2,256	2,883	3,432
영업이익 (십억원)	237	296	184	318	388
영업이익률 (%)	13.3	13.6	8.2	11.0	11.3
순이익 (십억원)	52	187	9	267	329
EPS (원)	1,265	4,504	225	6,399	7,907
ROE (%)	1.9	6.6	0.3	8.0	9.1
P/E (배)	137.1	51.8	858.8	39.5	32.0
P/B (배)	2.6	3.3	2.5	3.0	2.8
배당수익률 (%)	0.0	0.3	0.1	0.3	0.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터

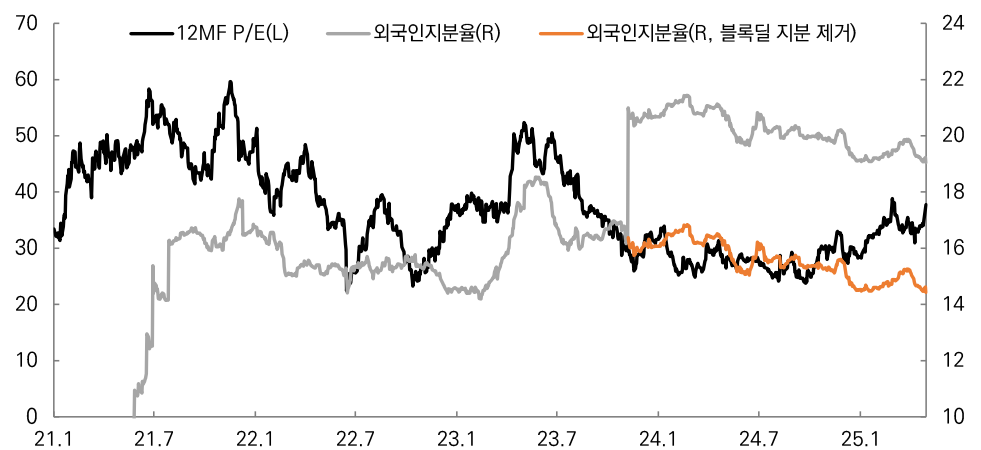
자회사의 적자폭 개선이 실현된다는 전제 하에 이익률 정상화가 진행, 영업이익이 전년 대비 70% 증가할 것으로 추정한다. 그것을 보여주는 분기가 세븐틴, BTS 진을 포함해 7개의 앨범이 발매되는 2분기다. 공연 또한 제이홉의 일본, 아시아 콘서트, TXT와 르세라핌 등 61회차 예정돼 있다. 또한 데뷔 기념일인 6/13을 기점으로 BTS의 활동이 본격화될 것이다. 3분기 빅히트 보이그룹이 데뷔와 라틴 밴드그룹 TV 프로그램 등 밸류에이션을 상향시킬 수 있는 재료도 풍부하다.

표 1. 하이브 목표 주가 산출

항목	값	
25F 지배주주순이익(십억원)	265	BTS의 미국 정착 가속화 + 레이블 확장으로 미국 시장에서의 지속가능성을 증명한 21년 평균 P/E 48x
Target P/E	48x	
목표 시가총액	12,721	
주식수(천주)	41,652	
목표주가(원)	310,000	
현재주가(원)	253,000	
상승여력	22.5%	

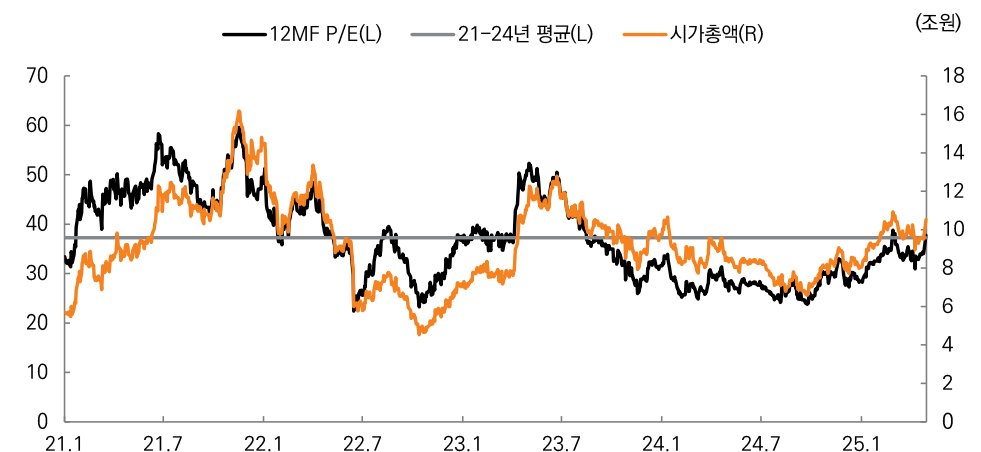
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 하이브 12MF P/E & 외국인 지분율



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 하이브 시가총액과 12MF P/E



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. HYBE 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출	361	641	528	725	501	796	830	756	2,178	2,255	2,883	3,432
YoY	-12%	3%	-2%	19%	39%	24%	57%	4%	23%	4%	28%	19%
영업이익	14	51	54	65	22	105	100	92	296	185	318	388
YoY	-73%	-37%	-25%	-27%	50%	106%	84%	40%	25%	-37%	72%	22%
영업이익률	4%	8%	10%	9%	4%	13%	12%	12%	14%	8%	11%	11%
지배주주순이익	11	21	6	-29	59	61	93	52	187	9	265	329
YoY	-55%	-82%	-94%	적지	242%	319%	1358%	흑전	258%	-95%	2881%	24%
지배주주순이익률	3%	3%	1%	-4%	12%	8%	11%	7%	9%	0%	9%	10%
부문별 매출												
직접 참여형	217	424	323	481	323	505	540	456	1,471	1,445	1823	2133
앨범	145	250	214	252	137	295	260	240	970	861	932	1,006
공연	44	144	74	189	155	175	243	166	359	451	739	954
광고, 출연료	28	30	34	41	31	35	36	50	142	133	152	173
간접 참여형	144	217	205	244	178	291	290	300	707	809	1060	1299
MD 및 라이선싱	61	109	99	151	106	161	173	142	326	420	583	718
콘텐츠	61	84	80	62	41	100	87	123	290	287	350	402
팬클럽	22	24	26	30	31	30	31	35	91	102	126	178
부문별 매출 비중												
직접 참여형	60%	66%	61%	66%	64%	63%	65%	60%	68%	64%	63%	62%
앨범	40%	39%	41%	35%	27%	37%	31%	32%	45%	38%	32%	29%
공연	12%	22%	14%	26%	31%	22%	29%	22%	16%	20%	26%	28%
광고, 출연료	8%	5%	7%	6%	6%	4%	4%	7%	7%	6%	5%	5%
간접 참여형	40%	34%	39%	34%	36%	37%	35%	40%	32%	36%	37%	38%
MD 및 라이선싱	17%	17%	19%	21%	21%	20%	21%	19%	15%	19%	20%	21%
콘텐츠	17%	13%	15%	9%	8%	13%	10%	16%	13%	13%	12%	12%
팬클럽	6%	4%	5%	4%	6%	4%	4%	5%	4%	5%	4%	5%

자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 4Q24 실적 비교

(십억원)

		4Q24	1Q25P				
			잠정치	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	361	725	501	511	-2%	473	+6%
영업이익	14	65	22	33	-34%	32	-32%
영업이익률 (%)	4%	9%	4%	6%	-2%p	7%	-3%p
지배주주순이익	11	-29	59	75	-21%	43	+37%

자료: 하이브, QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 4. 실적 변경표

(십억원)

	변경전		변경후		변경률(%)		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	2,819	3,320	2,883	3,432	+2%	+3%	음반 및 공연 ASP 상향
영업이익	324	371	318	388	-2%	+5%	25년 매출원가율 상향, 26년은 매출 상향에 따른 이익 상향
지배주주순이익	271	316	265	329	-2%	+4%	1Q25 지배주주순이익 추정치 하회 반영

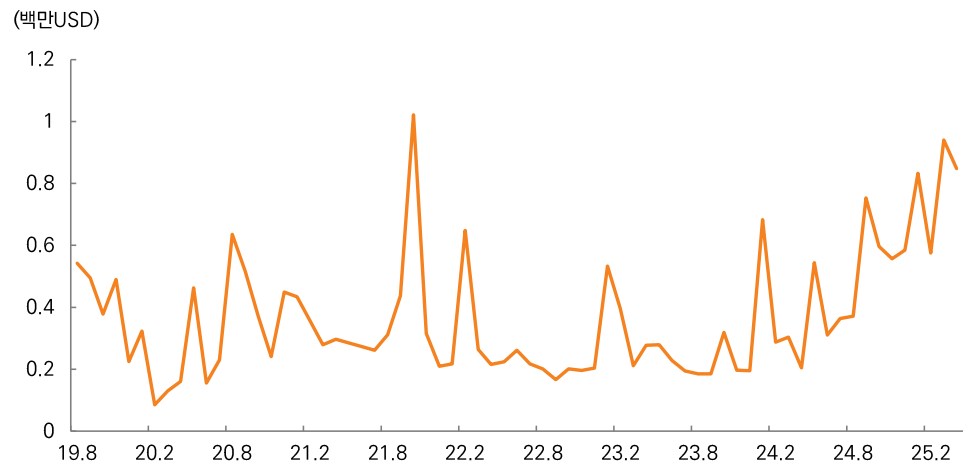
자료: 하이브, QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. HYBE 아티스트 주요 일정

		2025년 1월	1Q25 2025년 2월	2025년 3월	2025년 4월	2Q25 2025년 5월	2025년 6월	2025년 7월	3Q25 2025년 8월	2025년 9월	2025년 10월	4Q25 2025년 11월	2025년 12월
HYBE	HYBE	앨범	3			7							
		공연	56			61							
		굿즈	7			5							
		콘텐츠	1			1							
	BTS	앨범				제이홉 LP(4/11) 진(5/16)							
		공연	제이홉C 한 3	제이홉C 미10	제이홉C 미2, 아.제이홉C 아8, 일2								
		굿즈		MX	PH, US(J) PH PH								
		콘텐츠		제이홉(W, A, B)				롤라팔루자 제이홉 (DE)					
	TXT	앨범				범규(5/15), 미니 11집 LP(5/2)							
		공연		C 한, 일, 유 9	C 유, 일 7	C 아, 일 4							
		굿즈											
		콘텐츠			AXE 세레모니아(MX)								
	빅히트 보이그룹	앨범											
		공연						데뷔?					
		굿즈											
		콘텐츠											
	세븐틴	앨범	BSS 싱글	호시x우지	원우 임대	정규(5/26)		유닛?		호시, 우지 임대			
		공연	C 아시아4	C 아시아4	F 한 2	Pal Norte(MX) 참가							
		굿즈	KR										
		콘텐츠				투어 M							
	TWS	앨범				미니(4/21)		일본					
		공연		F 한3	F 일3								
		굿즈	KR										
		콘텐츠											
	르세라핌	앨범		미니		일본 싱글(6/24)							
		공연				C 한 2	C 일8	C 아		C 아	C 미		
		굿즈	KR		KR, JP								
		콘텐츠											
	보넥도	앨범	디싱			미니(5/13)							
		공연	C 일 1	C 일 9	C 아시아 5	C 아시아3	C 일 3	C 한 3					
		굿즈	KR	CN	CN	HK, TW	HK, TW						
		콘텐츠							롤라팔루자(US)				
	엔하이픈	앨범				미니(6/5)							
		공연	C 일 2		C 아시아 1		C 아 1	C 일2	C 일2				
		굿즈	CN	CN	CN	US	US						
		콘텐츠											
	아일릿	앨범											
		공연					F 한3		F 일 2	F 일 2			
		굿즈											
		콘텐츠											
	뉴진스	앨범											
		공연											
		굿즈	KR										
		콘텐츠											
	&TEAM	앨범				싱글(4/23)							
		공연					C 일4, 아1	C 한2, 아2	C 일2, 아1				
		굿즈											
		콘텐츠											
	aoen	앨범		오디션	오디션								
		공연											
		굿즈											
		콘텐츠											
	KATSEYE	앨범				디지털 싱글(D)							
		공연											
		굿즈											
		콘텐츠							롤라팔루자(US)				
	미국 보이그룹	앨범											
		공연											
		굿즈											
		콘텐츠											
	라틴	앨범					오디션						
		공연											
		굿즈											
		콘텐츠											
	위버스	앨범											
	게임				리스닝 파티 출시	위버스콘							

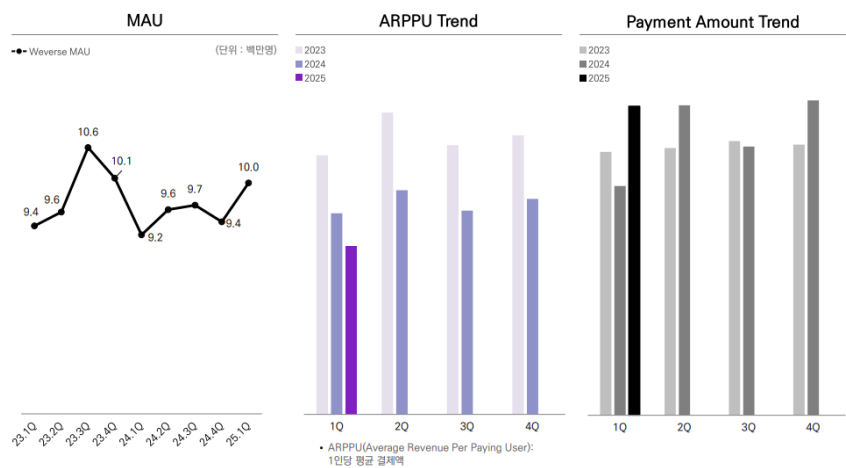
자료: 미래셋증권 리서치센터

그림 4. 센서타워 위버스 매출 추이



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 위버스 지표 상승중



자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터

하이브 (352820)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,178	2,256	2,883	3,432
매출원가	1,169	1,296	1,613	1,986
매출총이익	1,009	960	1,270	1,446
판매비와관리비	713	776	952	1,058
조정영업이익	296	184	318	388
영업이익	296	184	318	388
비영업손익	-46	-165	26	50
금융손익	0	-9	-10	-3
관계기업등 투자손익	11	-18	0	0
세전계속사업손익	250	19	344	438
계속사업법인세비용	67	23	86	110
계속사업이익	183	-3	258	329
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	183	-3	258	329
지배주주	187	9	267	329
비지배주주	-4	-13	-9	-1
총포괄이익	205	276	258	329
지배주주	210	288	269	342
비지배주주	-5	-12	-11	-14
EBITDA	423	330	483	542
FCF	288	119	-217	382
EBITDA 마진율 (%)	19.4	14.6	16.8	15.8
영업이익률 (%)	13.6	8.2	11.0	11.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.6	0.4	9.3	9.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	1,889	1,788	1,718	2,012
현금 및 현금성자산	358	412	185	527
매출채권 및 기타채권	268	305	349	337
재고자산	126	163	126	126
기타유동자산	1,137	908	1,058	1,022
비유동자산	3,457	3,691	3,416	3,334
관계기업투자등	241	216	0	0
유형자산	101	97	35	-26
무형자산	2,165	2,244	2,221	2,179
자산총계	5,346	5,479	5,134	5,345
유동부채	1,772	831	419	413
매입채무 및 기타채무	226	196	269	263
단기금융부채	914	136	150	150
기타유동부채	632	499	0	0
비유동부채	464	1,134	951	869
장기금융부채	249	955	855	755
기타비유동부채	215	179	96	114
부채총계	2,236	1,965	1,370	1,282
지배주주지분	2,919	3,215	3,472	3,773
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	1,570	1,636	1,636	1,636
이익잉여금	1,420	1,401	1,659	1,959
비지배주주지분	191	299	291	290
자본총계	3,110	3,514	3,763	4,063

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	311	152	-217	382
당기순이익	183	-3	258	329
비현금수익비용가감	236	372	159	159
유형자산감가상각비	53	62	62	62
무형자산상각비	74	85	103	92
기타	109	225	-6	5
영업활동으로인한자산및부채의변동	-40	-148	-546	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	3	-25	-26	24
재고자산 감소(증가)	-51	-32	37	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-17	7	3	-1
법인세납부	-170	-108	-86	-110
투자활동으로 인한 현금흐름	-471	-10	-201	20
유형자산처분(취득)	-22	-32	0	0
무형자산감소(증가)	-68	-30	-80	-50
장단기금융자산의 감소(증가)	273	245	-145	39
기타투자활동	-654	-193	24	31
재무활동으로 인한 현금흐름	-11	-118	-94	-129
장단기금융부채의 증가(감소)	6	-72	-86	-100
자본의 증가(감소)	-1,081	66	0	0
배당금의 지급	0	-29	-8	-29
기타재무활동	1,064	-83	0	0
현금의 증가	-174	54	-227	342
기초현금	532	358	412	185
기말현금	358	412	185	527

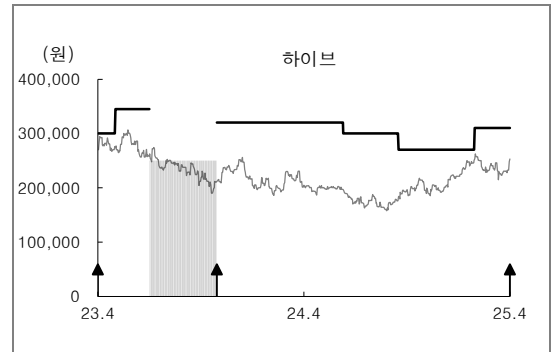
자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	51.8	858.8	39.5	32.0
P/CF (x)	23.1	21.8	25.2	21.6
P/B (x)	3.3	2.5	3.0	2.8
EV/EBITDA (x)	22.9	24.9	22.2	19.1
EPS (원)	4,504	225	6,399	7,907
CFPS (원)	10,094	8,852	10,023	11,710
BPS (원)	70,090	77,737	83,936	91,146
DPS (원)	700	200	700	700
배당성향 (%)	15.9	-242.0	11.3	8.8
배당수익률 (%)	0.3	0.1	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	22.6	3.6	27.8	19.1
EBITDA증가율 (%)	18.9	-21.9	46.2	12.2
조정영업이익증가율 (%)	24.8	-37.7	72.9	21.9
EPS증가율 (%)	256.0	-95.0	2,741.4	23.6
매출채권 회전율 (회)	10.1	9.5	10.5	12.4
재고자산 회전율 (회)	21.2	15.6	19.9	27.3
매입채무 회전율 (회)	39.4	46.3	46.9	56.7
ROA (%)	3.6	-0.1	4.9	6.3
ROE (%)	6.6	0.3	8.0	9.1
ROIC (%)	11.6	-3.0	9.2	10.5
부채비율 (%)	71.9	55.9	36.4	31.6
유동비율 (%)	106.6	215.1	409.7	486.8
순차입금/자기자본 (%)	-7.7	-3.6	-2.8	-12.0
조정영업이익/금융비용 (x)	6.3	3.7	6.9	9.3

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



* 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
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 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.