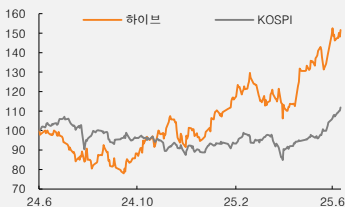


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 390,000원
현재주가(25/6/20)	307,000원
상승여력	27.0%

영업이익(25F, 십억원)	305
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	303
EPS 성장률(25F, %)	2,893.8
MKT EPS 성장률(25F, %)	25.7
P/E(25F, x)	45.5
MKT P/E(25F, x)	11.0
KOSPI	3,021.84
시가총액(십억원)	12,787
발행주식수(백만주)	42
유동주식비율(%)	52.2
외국인 보유비중(%)	18.6
베타(12M) 일간수익률	0.54
52주 최저가(원)	158,000
52주 최고가(원)	309,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.6	56.1	51.6
상대주가	-4.7	24.2	40.9



[미디어/엔터테인먼트]

김규연
gyuyeon.kim@miraeasset.com

하이브

BTS 컴백 = 이익률 개선일지도

BTS와 함께 이익률 개선 기대

BTS의 군 제대 이후 활동은 하이브와의 3차 재계약 이후다. 이 때문에 26년 BTS의 매출이 시장의 기대치에 부합하더라도 정산율 조정으로 이익 성장이 시장 기대치를 하회할 것이라는 시장의 우려가 존재한다.

다만 레이블별 매출원가율과 하이브 별도, 위버스 매출 구조 분석을 기반으로 BTS 컴백시 시장의 우려와는 다르게 이익률이 개선될 수 있다고 판단한다. 이익률 개선이 가능한 이유는 1) 음원 매출의 증가와 2) 온라인 스트리밍 콘서트 가능성이다.

BTS가 소속된 빅히트 뮤직의 매출총이익률은 40%대로 타 레이블보다 10%p 높다. 이것이 가능한 이유는 BTS는 이익률이 높은 사업부의 매출 창출력이 타 아티스트보다 압도적이기 때문이다. 분석에 의하면 이익률에 대한 영향은 콘텐츠 > 팬클럽/음반원 > MD/라이선싱 > 공연 및 광고/출연료 순이다. 이 중 BTS는 이익률이 높은 콘텐츠와 팬클럽, 그리고 음원 매출 창출력이 굉장히 높다. 충성도가 높은 팬덤 뿐만 아니라 충성도가 낮은 대중 팬덤의 Q 역시 크기 때문이다. BTS는 하이브 전체 스포티파이 스트리밍의 60%를 발생시킨다.

22년은 BTS가 재계약을 하며 정산율이 조정된 첫해임에도 불구하고 연결 GP마진이 47%로 높았다. 코로나로 콘서트 수용인원이 제한적이었던 탓에 온라인 스트리밍을 진행했기 때문이다. 22년 BTS 온라인 콘서트 스트리밍 매출은 약 2천억원으로 추산된다. 그 해 위버스의 매출총이익은 1,380억원으로 역사상 가장 높았다.

하이브는 재계약 시즌 이전에 신인을 데뷔시킴으로써 실적 유지를 꾀하는 전략을 펼치고 있다. 세븐틴 - TWIS, TXT - 빅히트 신인이 그 예다.

목표주가 390,000원으로 상향

목표주가를 직전 310,000원에서 390,000원으로 상향한다. 목표주가 산정에 적용되는 지배주주순이익을 26년으로 전환했다. 26년 영업이익은 20% 상향했는데 BTS의 컴백과 함께 이익률이 높은 사업부의 매출 증가 가능성을 적용했다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,776	2,178	2,256	2,829	3,681
영업이익 (십억원)	237	296	184	305	464
영업이익률 (%)	13.3	13.6	8.2	10.8	12.6
순이익 (십억원)	52	187	9	281	345
EPS (원)	1,265	4,504	225	6,742	8,283
ROE (%)	1.9	6.6	0.3	8.4	9.4
P/E (배)	137.1	51.8	858.8	45.5	37.1
P/B (배)	2.6	3.3	2.5	3.6	3.3
배당수익률 (%)	0.0	0.3	0.1	0.1	0.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터

표 57. HYBE 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출	361	641	528	725	501	708	797	824	2,178	2,255	2,829	3,681
YoY	-12%	3%	-2%	19%	39%	11%	51%	14%	23%	4%	26%	30%
영업이익	14	51	54	65	22	83	85	116	296	185	305	464
YoY	-73%	-37%	-25%	-27%	50%	63%	57%	77%	25%	-37%	65%	52%
영업이익률	4%	8%	10%	9%	4%	12%	11%	14%	14%	8%	11%	13%
지배주주순이익	11	21	6	-29	59	62	68	101	187	9	289	345
YoY	-55%	-82%	-94%	적지	242%	323%	959%	-443%	258%	-95%	3150%	19%
지배주주순이익률	3%	3%	1%	-4%	12%	9%	8%	12%	9%	0%	10%	9%
부문별 매출												
직접 참여형	217	424	323	481	323	447	504	506	1,471	1,445	1779	2166
앨범	145	250	214	252	137	245	189	290	970	861	861	1,006
공연	44	144	74	189	155	167	278	166	359	451	766	987
광고, 출연료	28	30	34	41	31	35	36	50	142	133	152	173
간접 참여형	144	217	205	244	178	261	294	318	707	809	1050	1516
MD 및 라이선싱	61	109	99	151	106	142	160	160	326	420	568	730
콘텐츠	61	84	80	62	41	88	100	121	290	287	350	599
팬클럽	22	24	26	30	30	31	33	37	91	102	132	186
부문별 매출 비중												
직접 참여형	60%	66%	61%	66%	64%	63%	63%	61%	68%	64%	63%	59%
앨범	40%	39%	41%	35%	27%	35%	24%	35%	45%	38%	30%	27%
공연	12%	22%	14%	26%	31%	24%	35%	20%	16%	20%	27%	27%
광고, 출연료	8%	5%	7%	6%	6%	5%	5%	6%	7%	6%	5%	5%
간접 참여형	40%	34%	39%	34%	36%	37%	37%	39%	32%	36%	37%	41%
MD 및 라이선싱	17%	17%	19%	21%	21%	20%	20%	19%	15%	19%	20%	20%
콘텐츠	17%	13%	15%	9%	8%	12%	13%	15%	13%	13%	12%	16%
팬클럽	6%	4%	5%	4%	6%	4%	4%	4%	4%	5%	5%	5%

자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 58. 실적 변경표

(십억원)

	변경전		변경후		변경률(%)		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	2,883	3,432	2,829	3,681	-1.8%	+7.3%	25F 세븐틴/엔하이픈 앨범 판매량 추정치 하향 조정
영업이익	318	388	305	464	-4.1%	+19.6%	26F BTS 공연 횟수 상향 및 콘텐츠 매출원가율 하향
지배주주순이익	265	329	289	345	+9.1%	+4.9%	

자료: 하이브, QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 59. 하이브 목표 주가 산출

항목	값	
26F 지배주주순이익(십억원)	325	BTS의 미국 정착 가속화 + 레이블 확장으로 미국 시장에서의 지속가능성을 증명한 21년 평균 P/E 48x
Target P/E	48x	
목표 시가총액	15,611	
주식수(천주)	41,652	
목표주가(원)	390,000	
현재주가(원)	307,000	
상승여력	27.0%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

하이브 (352820)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,178	2,256	2,829	3,681
매출원가	1,169	1,296	1,654	2,100
매출총이익	1,009	960	1,175	1,581
판매비와관리비	713	776	871	1,117
조정영업이익	296	184	305	464
영업이익	296	184	305	464
비영업손익	-46	-165	69	-4
금융손익	0	-9	-4	8
관계기업등 투자손익	11	-18	0	0
세전계속사업손익	250	19	374	460
계속사업법인세비용	67	23	94	115
계속사업이익	183	-3	281	345
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	183	-3	281	345
지배주주	187	9	281	345
비지배주주	-4	-13	0	0
총포괄이익	205	276	281	345
지배주주	210	288	293	359
비지배주주	-5	-12	-12	-14
EBITDA	423	330	411	543
FCF	288	119	408	556
EBITDA 마진율 (%)	19.4	14.6	14.5	14.8
영업이익률 (%)	13.6	8.2	10.8	12.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.6	0.4	9.9	9.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	1,889	1,788	2,219	2,864
현금 및 현금성자산	358	412	487	610
매출채권 및 기타채권	268	305	389	506
재고자산	126	163	205	266
기타유동자산	1,137	908	1,138	1,482
비유동자산	3,457	3,691	3,663	3,700
관계기업투자등	241	216	271	353
유형자산	101	97	62	42
무형자산	2,165	2,244	2,174	2,114
자산총계	5,346	5,479	5,883	6,563
유동부채	1,772	831	917	1,193
매입채무 및 기타채무	226	196	246	319
단기금융부채	914	136	45	58
기타유동부채	632	499	626	816
비유동부채	464	1,134	1,180	1,248
장기금융부채	249	955	955	955
기타비유동부채	215	179	225	293
부채총계	2,236	1,965	2,097	2,440
지배주주지분	2,919	3,215	3,487	3,824
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	1,570	1,636	1,636	1,636
이익잉여금	1,420	1,401	1,673	2,010
비지배주주지분	191	299	299	299
자본총계	3,110	3,514	3,786	4,123

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	311	152	408	556
당기순이익	183	-3	281	345
비현금수익비용가감	236	372	147	198
유형자산감가상각비	53	62	35	20
무형자산상각비	74	85	71	59
기타	109	225	41	119
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	-40	-148	70	112
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	3	-25	-67	-99
재고자산 감소(증가)	-51	-32	-42	-62
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-17	7	8	12
법인세납부	-170	-108	-94	-115
투자활동으로 인한 현금흐름	-471	-10	-247	-357
유형자산처분(취득)	-22	-32	0	0
무형자산감소(증가)	-68	-30	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	273	245	-227	-337
기타투자활동	-654	-193	-20	-20
재무활동으로 인한 현금흐름	-11	-118	-99	5
장단기금융부채의 증가(감소)	6	-72	-91	13
자본의 증가(감소)	-1,081	66	0	0
배당금의 지급	0	-29	-8	-8
기타재무활동	1,064	-83	0	0
현금의 증가	-174	54	75	123
기초현금	532	358	412	487
기말현금	358	412	487	610

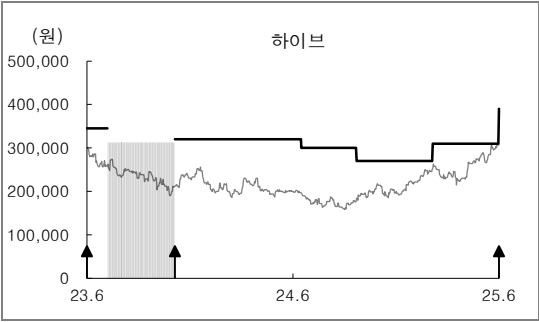
자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	51.8	858.8	45.5	37.1
P/CF (x)	23.1	21.8	29.9	23.5
P/B (x)	3.3	2.5	3.6	3.3
EV/EBITDA (x)	22.9	24.9	30.6	22.4
EPS (원)	4,504	225	6,742	8,283
CFPS (원)	10,094	8,852	10,271	13,036
BPS (원)	70,090	77,737	84,279	92,363
DPS (원)	700	200	200	200
배당성향 (%)	15.9	-242.0	3.0	2.4
배당수익률 (%)	0.3	0.1	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	22.6	3.6	25.4	30.1
EBITDA증가율 (%)	18.9	-21.9	24.4	32.2
조정영업이익증가율 (%)	24.8	-37.7	65.8	52.1
EPS증가율 (%)	256.0	-95.0	2,893.8	22.9
매출채권 회전율 (회)	10.1	9.5	9.6	9.7
재고자산 회전율 (회)	21.2	15.6	15.4	15.6
매입채무 회전율 (회)	39.4	46.3	44.4	44.0
ROA (%)	3.6	-0.1	4.9	5.5
ROE (%)	6.6	0.3	8.4	9.4
ROIC (%)	11.6	-1.4	9.7	15.5
부채비율 (%)	71.9	55.9	55.4	59.2
유동비율 (%)	106.6	215.1	242.1	240.1
순차입금/자기자본 (%)	-7.7	-3.6	-13.1	-22.0
조정영업이익/금융비용 (x)	6.3	3.7	6.7	10.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
하이브 (352820)				
2025.06.23	매수	390,000	-	-
2025.02.26	매수	310,000	-17.28	-0.32
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



* 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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

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 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 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.