



BUY (유지)

목표주가(12M) 310,000원(상향)
현재주가(02.25) 251,000원

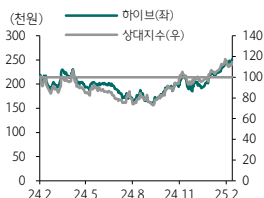
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,630.29
52주 최고/최저(원)	251,000/158,000
시가총액(십억원)	10,454.7
시가총액비중(%)	0.49
발행주식수(천주)	41,652.1
60일 평균 거래량(천주)	201.5
60일 평균 거래대금(십억원)	43.2
외국인지분율(%)	19.32
주요주주 지분율(%)	
방시역 외 25 인	32.49
넷마블	9.44

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,195.8	2,652.4
영업이익(십억원)	202.6	341.5
순이익(십억원)	85.3	263.4
EPS(원)	2,469	6,685
BPS(원)	72,665	78,855

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,776.2	2,178.1	2,254.5	2,604.7
영업이익	236.9	295.6	184.8	299.7
세전이익	96.5	250.1	19.4	344.4
순이익	52.3	187.3	8.9	246.4
EPS	1,265	4,504	213	5,915
증감율	(64.92)	256.05	(95.27)	2,677.00
PER	137.15	51.84	907.98	42.43
PBR	2.59	3.33	2.79	3.33
EV/EBITDA	19.12	22.88	24.91	17.82
ROE	1.87	6.58	0.31	8.18
BPS	66,995	70,090	69,307	75,269
DPS	0	700	200	1,000



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 02월 26일 | 기업분석_Earnings Review

하이프 (352820)

BTS 컴백과 4팀의 신인 남자 그룹 데뷔

목표주가 상향 및 최선호주 유지

작년 11월 '2번의 증명, 3번째 기회'의 자료에서 주장했듯이 과거 동방신기/빅뱅의 제대 전후로 주가(혹은 밸류에이션)이 가파르게 상승했는데, 최근 주가 역시 매우 유사한 궤적을 보여주고 있다. 물론, 최근 몇 달간 주가가 50% 이상 상승하면서 2024년 예상 P/E 40 배 내외에 근접해 단기적인 주가 레벨에 대한 고민이 있을 수는 있다. 하지만, 하반기에 이를 정당화할 가파른 EPS 향상이 나타날 것으로 예상하는데, BTS의 매출이 온기 반영되는 2026년에 약 300만명 내외의 월드 투어 발표와 현재 환율 수준(약 1,400원/\$)이 지속된다면 연간 예상 영업이익은 5,000억원에 근접할 것이고, 이는 약 15조원(OP 약 30배) 내외의 시가총액 혹은 약 35만원 내외의 주가까지 상승 여력이 있음을 의미한다. 최근, 산업 내 3번의 복미 투어(스트레이키즈, 제이홉, 블랙핑크) 발표 때마다 주가가 유의미한 상승을 했다는 점도 하반기 BTS가 투어 발표를 기대하게 하는 부분이다. 목표 P/E를 상향해 목표주가를 310,000원(+11%)으로 상향하는데, 추후 모든 기획사에 상향 적용하여 목표주가를 동반 상향할 계획이다. 최선호 섹터이자 하이브를 최선호주로 지속 제시한다.

4Q Review: OP 653억원(-27% YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 7,253억원(+19% YoY)/653억원(-27%)으로 컨센서스(835억원)를 하회했다. 연간으로는 BTS의 군입대로 매출 비중이 20% 이하로 낮아졌음에도 사상 최대 매출액을 기록했다. 앨범은 진(BTS)/세븐틴/TXT/엔하이픈/투어스 등 대다수의 아티스트들이 컴백하면서 1,100만장 이상의 앨범을 판매했으며, 세븐틴/엔하이픈/TXT 등의 투어 약 100만명의 관객 수가 반영되면서 연동된 MD 매출도 호조를 보였다. 다만, 영업적으로는 콘서트의 이익률 저하 및 인건비 증가(주식보상비 등) 등, 영업외적으로는 이타카 관련 상각비 등이 여전히 높게 반영되면서 이익은 부진했다.

BTS 완전체 컴백과 향후 2년간 신인 남자 4팀 데뷔

2024년은 BTS 완전체 공백 속에 미국/라틴 등 지역적 확대 및 신성장 사업인 게임/AI 등 포트폴리오 확대를 위해 다양한 부문에서 비용이 선제적으로 발생했다. 그러나 올해는 BTS가 컴백하고, 신성장 사업 부문에서 매출이 본격화 되면서 이익률이 개선될 것이다. 또한, 이타카에서 매니지먼트 강화를 통해 매년 대규모로 발생하는 상각 비용 규모도 축소될 것으로 전망한다. 또한, 향후 2년 내 한국/일본/미국/라틴에서 신인 남자 그룹이 데뷔 예정으로 총 10팀의 남자 그룹 라인업을 보유하게 될 것이다.

표 1. 하이브 목표주가 상향

지배주주순이익('26년)	349	십억원
주식 수	42,556	천주
EPS	8,212	원
목표 P/E	37	배
목표 주가	310,000	원
현재 주가	251,000	원
상승 여력	24	%

자료: 하나증권

표 2. BTS의 2025년 완전체 활동을 가정한 실적 및 기업가치 전망

(단위: 십억원)

	24P	25F	26F
매출	2,255	2,605	3,348
OP	185	300	418
OPM	8%	12%	12%
목표 P/E			40배
연말 기준 예상 시가총액(조원)			14

자료: 하나증권

표 3. 하이브 실적 추정

(단위: 십억원)

	23	24P	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	2,178	2,255	2,605	3,348	361	640	528	725	465	645	592	903
음반/음원	970	861	892	963	145	250	214	252	125	217	199	351
콘서트	359	451	606	1,018	44	144	74	189	120	158	107	221
기타 매니지먼트	233	235	275	294	50	54	60	71	60	65	75	75
MD/라이선스	326	420	521	731	61	109	99	151	98	116	124	183
콘텐츠	290	287	310	341	61	84	80	62	61	88	88	73
영업이익	296	185	300	418	14	51	54	65	31	85	75	109
OPM	14%	8%	12%	12%	4%	8%	10%	9%	7%	13%	13%	12%
지배주주순이익	187	9	246	349	17	15	6	(29)	33	52	41	120

자료: 하나증권

표 4. 하이브 아티스트 활동 라인업 - 초록색은 재계약 이후

	18	19	20	21	22	23	24	25F	26F
BTS			재계약			입대			
TXT		데뷔							
세븐틴				재계약			입대		
프로미스나인	데뷔								
르세라핌					데뷔				
뉴진스					데뷔				
&Team(일본)					데뷔				
BOYNEXTDOOR						데뷔			
엔하이픈			데뷔						
투어스							데뷔		
아일릿							데뷔		
KATSEYE(미국)							데뷔		
한국 남자								데뷔	
일본 남자								데뷔	
라틴 남자								데뷔	
미국 남자									데뷔

자료: 하나증권

그림 1. 2019년과 현재 기획사 합산 시가총액 추이 비교

2019년은 노재팬,
2023년 하반기는 BTS 군입대
및 중국 앨범 공구 감소 이슈

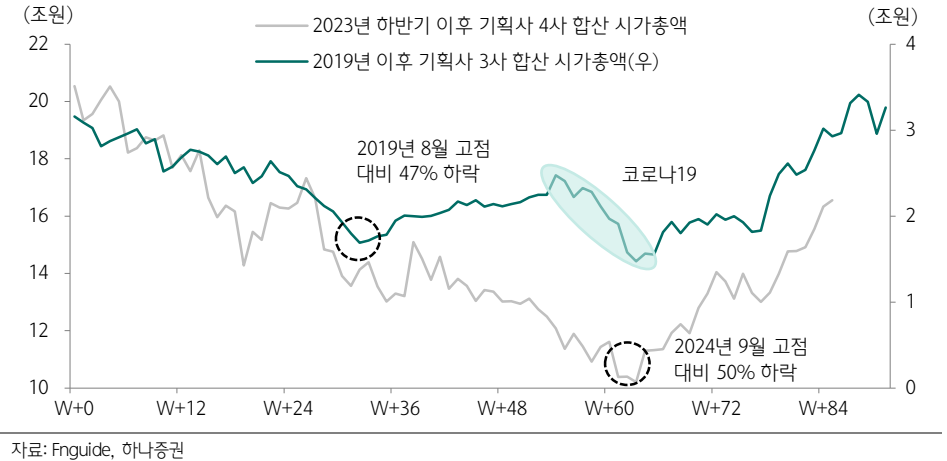


그림 2. 동방신기 제대 후 SM 주가 추이



그림 3. 빅뱅 제대 후 YG 주가 추이

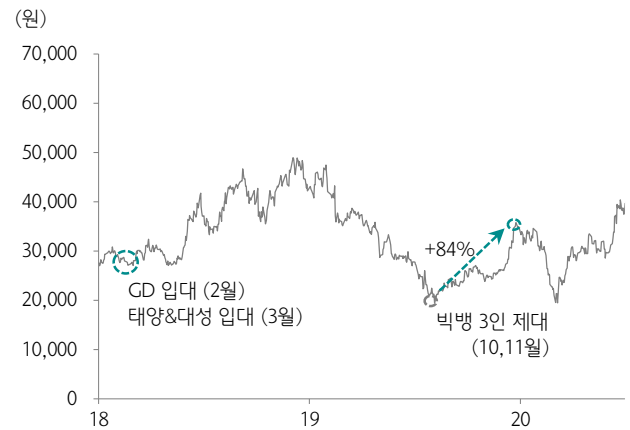


그림 4. 위버스의 MAU 추이: 4Q24 940만명 (-3% QoQ)

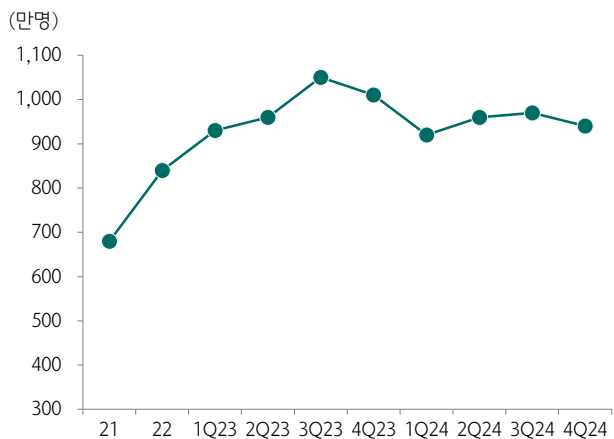
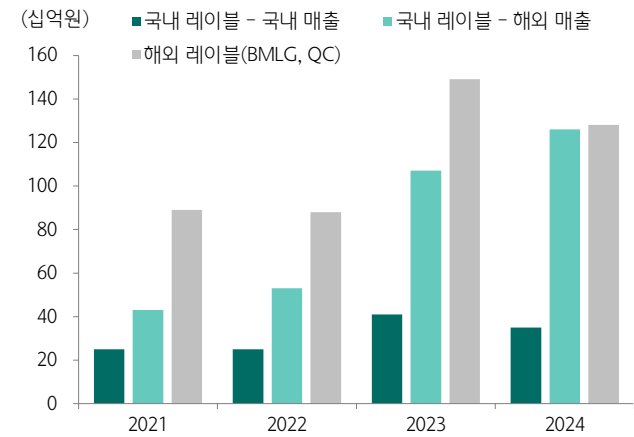


그림 5. 위버스 광고 화면 예시



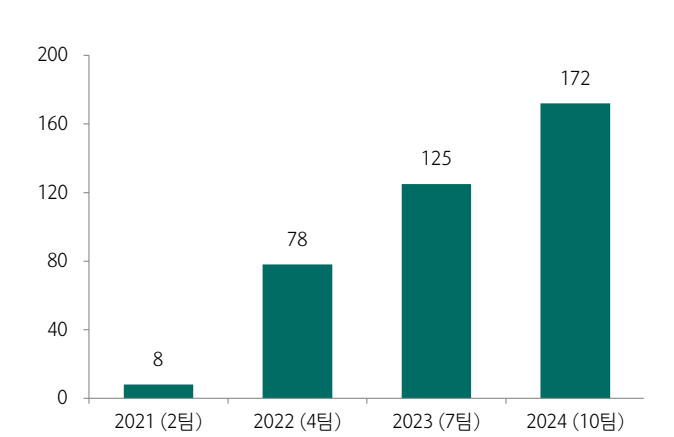
자료: 하나증권

그림 6. 레이블별 음원 매출



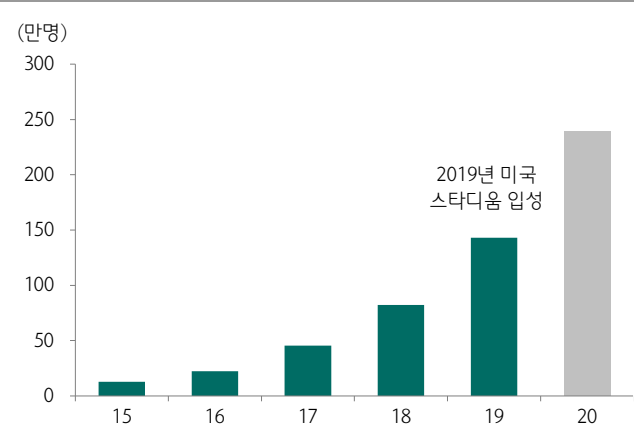
자료: 하이브, 하나증권

그림 7. 하이브 공연 횟수 (괄호 안은 활동 그룹 수)



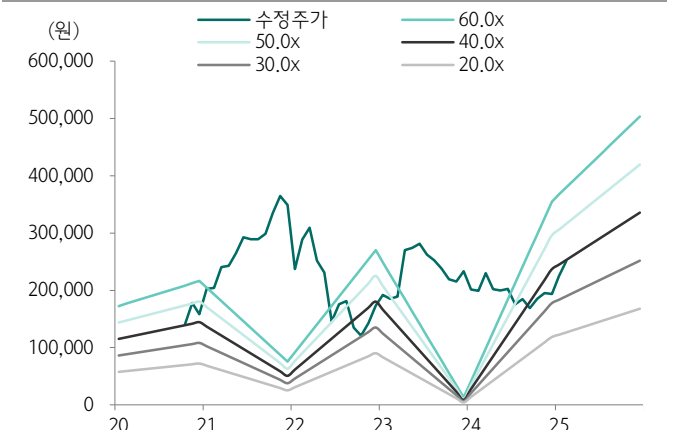
자료: 하이브, 하나증권

그림 8. BTS 콘서트 관객 수



자료: 하이브, 하나증권

그림 9. 하이브 12MF P/E 차트



자료: 하이브, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,776.2	2,178.1	2,254.5	2,604.7	3,347.7
매출원가	933.5	1,169.1	1,294.0	1,450.8	1,951.7
매출총이익	842.7	1,009.0	960.5	1,153.9	1,396.0
판매비	605.7	713.4	775.8	854.2	977.7
영업이익	236.9	295.6	184.8	299.7	418.3
금융손익	(29.1)	(42.6)	(45.0)	40.3	65.8
종속/관계기업손익	0.1	10.7	(16.6)	4.0	4.0
기타영업외손익	(111.4)	(13.6)	(103.8)	0.4	0.4
세전이익	96.5	250.1	19.4	344.4	488.5
법인세	48.5	66.7	22.7	93.0	131.9
계속사업이익	48.0	183.4	(3.4)	251.4	356.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	48.0	183.4	(3.4)	251.4	356.6
비지배주주지분 손이익	(4.3)	(3.8)	0.1	(5.2)	(7.4)
지배주주순이익	52.3	187.3	8.9	246.4	349.5
지배주주지분포괄이익	(167.8)	210.4	(3.5)	257.5	365.2
NOPAT	117.9	216.8	(32.2)	218.8	305.4
EBITDA	355.8	423.0	282.7	376.4	479.3
성장성(%)					
매출액증가율	41.43	22.63	3.51	15.53	28.53
NOPAT증가율	(7.38)	83.88	적전	흑전	39.58
EBITDA증가율	30.09	18.89	(33.17)	33.14	27.34
영업이익증가율	24.55	24.78	(37.48)	62.18	39.57
(지배주주)순이익증가율	(61.77)	258.13	(95.25)	2,668.54	41.84
EPS증가율	(64.92)	256.05	(95.27)	2,677.00	41.84
수익성(%)					
매출총이익률	47.44	46.32	42.60	44.30	41.70
EBITDA이익률	20.03	19.42	12.54	14.45	14.32
영업이익률	13.34	13.57	8.20	11.51	12.50
계속사업이익률	2.70	8.42	(0.15)	9.65	10.65

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,265	4,504	213	5,915	8,390
BPS	66,995	70,090	69,307	75,269	83,009
CFPS	9,431	10,094	2,380	9,488	12,267
EBITDAPS	8,604	10,175	6,787	9,036	11,508
SPS	42,951	52,392	54,128	62,535	80,373
DPS	0	700	200	1,000	1,500
주가지표(배)					
PER	137.15	51.84	907.98	42.43	29.92
PBR	2.59	3.33	2.79	3.33	3.02
PCFR	18.40	23.13	81.26	26.45	20.46
EV/EBITDA	19.12	22.88	24.91	17.82	13.35
PSR	4.04	4.46	3.57	4.01	3.12
재무비율(%)					
ROE	1.87	6.58	0.31	8.18	10.60
ROA	1.09	3.67	0.17	4.69	6.52
ROIC	7.93	12.25	(1.68)	12.26	18.01
부채비율	66.30	71.89	70.27	58.93	49.89
순부채비율	(18.08)	(7.71)	(9.03)	(18.36)	(25.04)
이자보상배율(배)					
	6.84	6.29	4.09	8.16	17.30

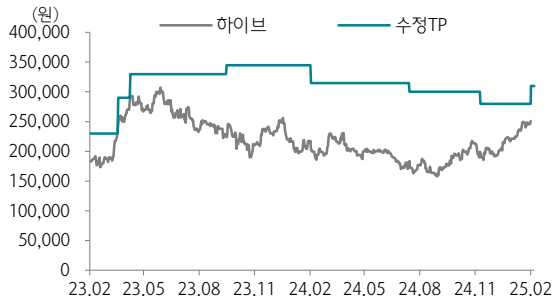
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	2,115.8	1,888.8	1,847.3	1,924.6	2,042.2	
금융자산	1,686.5	1,403.1	1,344.6	1,356.1	1,356.9	
현금성자산	531.6	357.9	194.9	148.8	89.3	
매출채권	218.4	215.0	222.5	244.8	269.3	
재고자산	79.2	125.9	130.3	150.5	193.4	
기타유동자산	131.7	144.8	149.9	173.2	222.6	
비유동자산	2,754.6	3,456.9	3,392.5	3,352.6	3,407.0	
투자자산	791.2	722.8	756.2	793.0	908.4	
금융자산	475.5	481.7	491.0	501.3	533.5	
유형자산	98.8	101.2	67.0	45.0	30.8	
무형자산	1,470.2	2,165.3	2,101.6	2,047.0	2,000.1	
기타비유동자산	394.4	467.6	467.7	467.6	467.7	
자산총계	4,870.4	5,345.7	5,239.8	5,277.2	5,449.2	
유동부채	849.5	1,772.2	1,740.2	1,507.6	1,307.5	
금융부채	254.1	914.4	817.6	497.6	197.6	
매입채무	36.5	22.9	23.7	27.4	35.3	
기타유동부채	558.9	834.9	898.9	982.6	1,074.6	
비유동부채	1,092.3	463.6	422.2	449.1	506.1	
금융부채	902.9	249.0	249.0	249.0	249.0	
기타비유동부채	189.4	214.6	173.2	200.1	257.1	
부채총계	1,941.8	2,235.8	2,162.4	1,956.7	1,813.7	
지배주주지분	2,770.5	2,919.4	2,886.8	3,135.1	3,457.5	
자본금	20.7	20.8	20.8	20.8	20.8	
자본잉여금	2,650.3	1,569.5	1,569.5	1,569.5	1,569.5	
자본조정	25.8	45.1	45.1	45.1	45.1	
기타포괄이익누계액	(159.5)	(136.4)	(136.4)	(136.4)	(136.4)	
이익잉여금	233.1	1,420.4	1,387.8	1,636.1	1,958.5	
비지배주주지분	158.2	190.5	190.6	185.4	178.0	
자본총계	2,928.7	3,109.9	3,077.4	3,320.5	3,635.5	
순금융부채	(529.5)	(239.7)	(278.0)	(609.5)	(910.3)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	347.1	310.6	107.7	395.2	474.5
당기순이익	48.0	183.4	(3.4)	251.4	356.6
조정	309.8	167.3	97.9	76.7	61.1
감가상각비	118.9	127.4	97.9	76.7	61.0
외환거래손익	38.9	6.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	18.3	(99.7)	0.0	0.0	0.0
기타	133.7	133.6	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(10.7)	(40.1)	13.2	67.1	56.8
투자활동 현금흐름	(285.3)	(470.8)	(138.0)	(94.3)	(175.8)
투자자산감소(증가)	359.6	305.1	(33.4)	(36.8)	(115.4)
자본증가(감소)	(16.7)	(22.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(628.2)	(753.2)	(104.6)	(57.5)	(60.4)
재무활동 현금흐름	(188.2)	(1,055.1)	(126.0)	(328.3)	(341.6)
금융부채증가(감소)	(100.4)	6.4	(96.9)	(320.0)	(300.0)
자본증가(감소)	106.0	(1,080.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(193.8)	19.2	0.1	(0.0)	(0.0)
배당지급	0.0	0.0	(29.2)	(8.3)	(41.6)
현금의 증감	(126.4)	(1,215.2)	854.6	(46.0)	(59.6)
Unlevered CFO	390.0	419.7	99.1	395.2	510.9
Free Cash Flow	330.1	287.9	107.7	395.2	474.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하이브



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.26	BUY	310,000		
24.12.4	BUY	280,000	-22.30%	-10.36%
24.8.8	BUY	300,000	-38.45%	-27.50%
24.2.27	BUY	315,000	-36.81%	-26.83%
23.10.10	BUY	345,000	-35.83%	-25.80%
23.5.3	BUY	330,000	-19.98%	-6.97%
23.4.13	BUY	290,000	-9.80%	-1.90%
23.2.22	BUY	230,000	-17.28%	2.39%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 2월 26일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.12%	6.42%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 23일