



BUY (유지)

목표주가(12M) 400,000원
현재주가(11.10) 305,500원

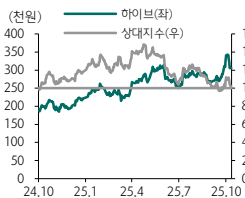
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,073.24
52주 최고/최저(원)	342,500/185,300
시가총액(십억원)	12,866.1
시가총액비중(%)	0.38
발행주식수(천주)	42,560.1
60일 평균 거래량(천주)	258.4
60일 평균 거래대금(십억원)	76.4
외국인지분율(%)	20.92
주요주주 지분율(%)	
방시력 외 9인	32.11
넷마블	9.33

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,656.7	3,828.8
영업이익(십억원)	197.3	480.6
순이익(십억원)	113.0	340.3
EPS(원)	3,022	8,728
BPS(원)	78,380	87,816

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,178.1	2,255.6	2,632.4	3,770.1
영업이익	295.6	184.0	88.4	495.8
세전이익	250.1	19.4	79.3	548.6
순이익	187.3	9.4	10.2	392.5
EPS	4,504	225	245	9,423
증감율	256.05	(95.00)	8.89	3,746.12
PER	51.84	859.56	1,246.94	32.42
PBR	3.33	2.49	3.97	6.09
EV/EBITDA	22.88	24.92	58.83	21.84
ROE	6.58	0.31	0.32	14.96
BPS	70,090	77,737	76,929	50,151
DPS	700	200	500	1,500



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

하나증권 리서치센터

2025년 11월 11일 | 기업분석_Earnings Review

하이브 (352820)

BTS 오기 전에 깔끔하게 대청소 한 번 했습니다

컨빅션 최선희주 유지

BTS가 완전체로 컴백하는 내년에는 가파른 실적 레버리지를 증명할 필요가 있고, 이에 따라 구조조정과 같은 1회성 비용들이 있다면 최대한 연내 반영할 필요가 있었다. 이를 감안해 당사의 기존 4분기 당기순이익 전망치는 -590억원이었는데, 이런 비용들이 1개 분기 먼저 확인된 것이다. 이런 비용들을 제외한다면 본업에서 OPM 10~15%가 가능하다고 밝혔는데, 내년 당사의 OPM 전망은 13%(vs. 2025년F 3%)이다. 변한 것은 없기에 BTS 투어 전까지 조정 시마다 적극적인 매수를 추천하며 컨빅션 최선희주다.

3Q Review: OP -422억원(적전)

3분기 매출액/영업이익은 각각 7,272억원(+38% YoY)/-422억원(적전)으로 컨센서스(363억원)을 크게 하회했다. 1회성 비용은 약 870억원으로 OPM 약 12%의 하락 요인이 있었으며, 북미 사업 구조 개편과 글로벌 신인 그룹(라틴 밴드, 라틴 보이 그룹, 코르티스) 데뷔 비용이 약 절반씩 반영되었다. 당사의 기존 전망 대비 1회성 비용이 약 500억원 이상 추가된 것이다. 앨범은 세븐틴 유닛/TXT 포함 약 600만장 판매되었으며, 콘서트는 진(BTS)/세븐틴/TXT/엔하이픈 등 약 140만명 내외가 반영되었다. 위버스 MAU는 1,160만명(+70만명 QoQ)을 기록했으며, 3분기 누적으로 흑자전환에 성공했다. 4분기는 TXT 연준/보이넥스트도어/투어스/8팀/르세라핌/아일릿 등이 컴백하고, 세븐틴 일본 돔과 캣츠아이의 첫 북미 등 약 110만명 이상의 투어가 반영된다. 다만, 10월에 오디션이 끝난 라틴 보이 그룹의 마지막 제작비와 게임 <아키텍트>의 마케팅 비용 등이 반영되면서 영업이익은 374억원(-42%, 컨센서스 584억원)이 예상된다.

BTS가 없는 올해가 비용의 정점. 내년에는 수익화의 시작

올해 대규모 투자 비용이 반영되면서 4분기까지 실적이 부진할 것인데, 북미를 제외하고도 신인 그룹 데뷔와 게임에서만 700억원 이상 반영된 것으로 추정된다. 내년에도 관련 비용에 대한 우려가 당연히 있겠지만 부문별로 보면 1) 글로벌 신인 그룹 중 캣츠아이가 데뷔 2년 만에 빌보드 HOT100 37위까지 상승했으며, 그래미상 2개 부문에 후보로 지명되면서 역대급 수익화가 진행중이다. 코르티스 역시 데뷔 앨범의 누적 판매가 96만장으로 연내 100만장 돌파가 확실한 상황이며, 이미 5곡이 있어 2년 내 투어가 가능한 수준이다. 내년에는 미국에서 남녀 1팀씩 데뷔 계획인데, 이 중 걸그룹은 일본 OTT를 통해 데뷔하는 만큼 비용 우려가 제한적이다. 또한, 2) 게임의 경우 불확실성이 있는 퍼블리싱 포트폴리오를 정리하고 내부 개발 프로젝트에 대한 자원 배분을 재조정하기로 해 긍정적이다.

표 1. BTS의 2025년 완전체 활동을 가정한 실적 및 기업가치 전망

(단위: 십억원)

	24	25F	26F
매출	2,256	2,632	3,770
OP	184	88	496
OPM	8%	3%	13%
목표 P/E			43배
연말 기준 예상 시가총액(조원)			17

자료: 하나증권

표 2. 하이브 실적 추정

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F
매출액	2,178	2,256	2,632	3,770	361	640	528	726	501	706	727	693
음반/음원	970	861	738	884	145	250	214	252	137	229	190	183
콘서트	359	451	787	1,393	44	144	74	189	155	189	245	198
기타 매니지먼트	233	235	280	316	50	54	60	71	61	65	77	77
MD/라이선스	326	420	590	889	61	109	99	151	106	153	168	157
콘텐츠	290	288	236	288	61	84	80	64	41	70	47	78
영업이익	296	184	88	496	14	51	54	65	22	66	-42	37
OPM	14%	8%	3%	13%	4%	8%	10%	9%	4%	9%	-6%	5%
지배주주순이익	187	9	10	392	17	15	6	(29)	60	18	(50)	(18)

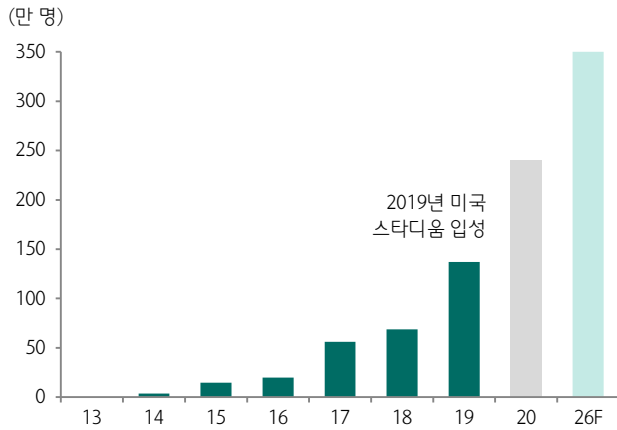
자료: 하나증권

표 3. 하이브 아티스트 활동 라인업 - 초록색은 재계약 이후

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

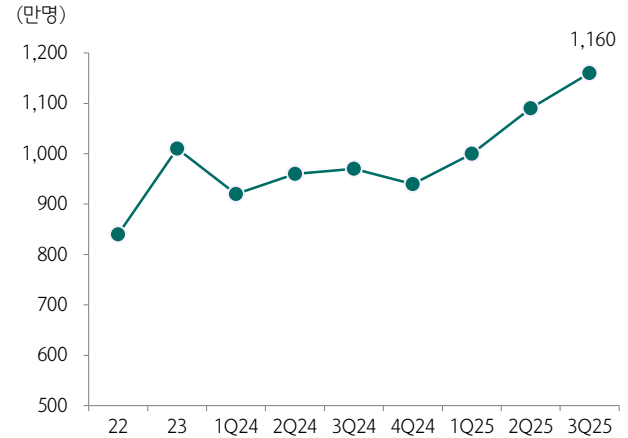
자료: 하이브, 하나증권

그림 1. BTS 콘서트 관객 수 전망



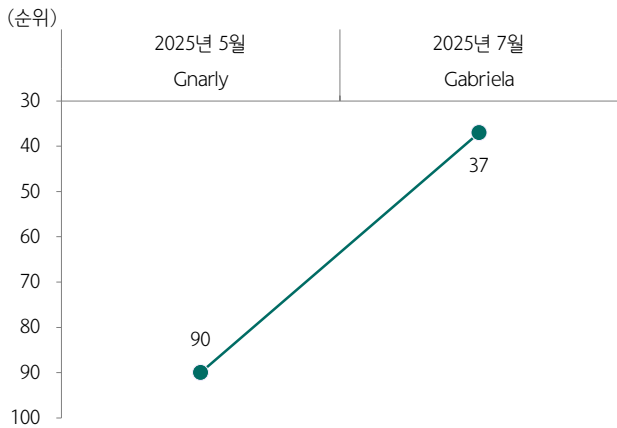
자료: 하이브, 하나증권

그림 2. 위버스의 MAU 추이: 3Q25 1,160만명 (+6% QoQ)



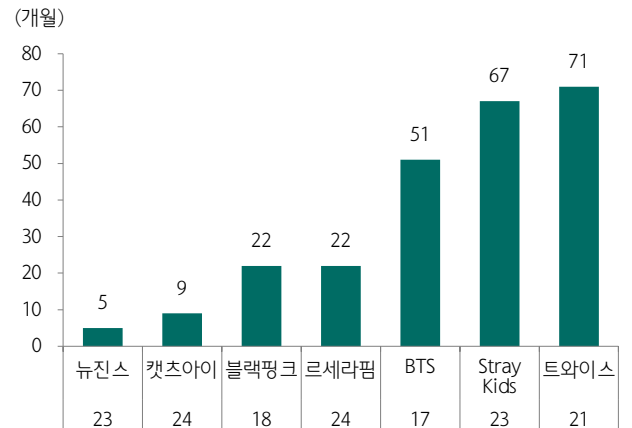
자료: 하이브, 하나증권

그림 3. 캣츠아이 빌보드 Hot100 순위 추이 (2024년 데뷔)



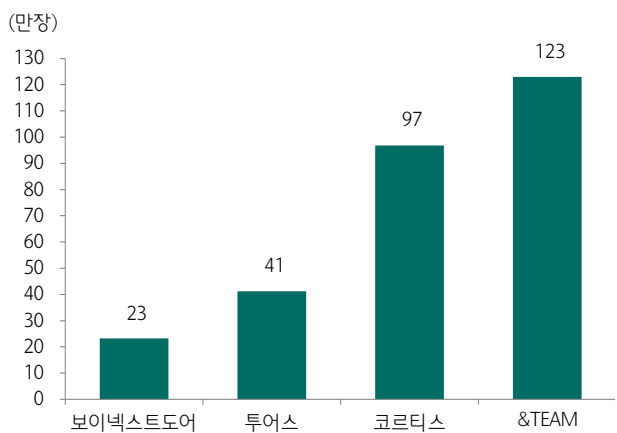
자료: Billboard, 하나증권

그림 4. 아티스트별 빌보드 Hot100 첫 진입 소요 개월 수



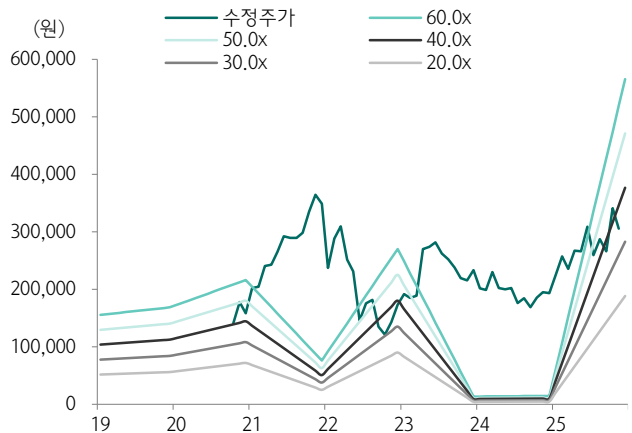
자료: 하이브, 하나증권

그림 5. 주요 신인 보이그룹 데뷔 앨범 판매량 비교



자료: 서클차트, 하나증권

그림 6. 하이브 12MF P/E 차트



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
매출액	2,178.1	2,255.6	2,632.4	3,770.1	3,906.7	
매출원가	1,169.1	1,295.8	1,645.2	2,280.9	2,344.0	
매출총이익	1,009.0	959.8	987.2	1,489.2	1,562.7	
판매비	713.4	775.8	898.7	993.4	1,057.2	
영업이익	295.6	184.0	88.4	495.8	505.5	
금융손익	(42.6)	(22.0)	40.0	70.0	77.5	
종속/관계기업손익	10.7	(18.4)	(8.0)	4.0	4.0	
기타영업외손익	(13.6)	(124.3)	(41.1)	(21.1)	(21.1)	
세전이익	250.1	19.4	79.3	548.6	565.8	
법인세	66.7	22.9	70.0	148.1	152.8	
계속사업이익	183.4	(3.4)	9.3	400.5	413.0	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	183.4	(3.4)	9.3	400.5	413.0	
비지배주주지분 손이익	(3.8)	(12.8)	34.6	1,495.1	1,542.0	
지배주주순이익	187.3	9.4	10.2	392.5	404.8	
지배주주지분포괄이익	210.4	287.9	9.7	417.2	430.3	
NOPAT	216.8	(32.5)	10.3	361.9	369.0	
EBITDA	423.0	330.2	194.2	574.9	566.3	
성장성(%)						
매출액증가율	22.63	3.56	16.71	43.22	3.62	
NOPAT증가율	83.88	적전	흑전	3,413.59	1.96	
EBITDA증가율	18.89	(21.94)	(41.19)	196.04	(1.50)	
영업이익증가율	24.78	(37.75)	(51.96)	460.86	1.96	
(지배주주)순이익증가율	258.13	(94.98)	8.51	3,748.04	3.13	
EPS증가율	256.05	(95.00)	8.89	3,746.12	3.13	
수익성(%)						
매출총이익률	46.32	42.55	37.50	39.50	40.00	
EBITDA이익률	19.42	14.64	7.38	15.25	14.50	
영업이익률	13.57	8.16	3.36	13.15	12.94	
계속사업이익률	8.42	(0.15)	0.35	10.62	10.57	

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,504	225	245	9,423	9,718
BPS	70,090	77,737	76,929	50,151	21,551
CFPS	10,094	8,852	4,488	14,966	14,675
EBITDAPS	10,175	7,927	4,661	13,801	13,596
SPS	52,392	54,155	63,199	90,514	93,794
DPS	700	200	500	1,500	1,700
주가지표(배)					
PER	51.84	859.56	1,246.94	32.42	31.44
PBR	3.33	2.49	3.97	6.09	14.18
PCFR	23.13	21.85	68.07	20.41	20.82
EV/EBITDA	22.88	24.92	58.83	21.84	24.26
PSR	4.46	3.57	4.83	3.38	3.26
재무비율(%)					
ROE	6.58	0.31	0.32	14.96	27.54
ROA	3.67	0.17	0.19	6.79	6.47
ROIC	12.25	(1.50)	0.45	15.57	15.59
부채비율	71.89	55.93	55.83	56.20	51.49
순부채비율	(7.71)	(3.55)	(4.49)	(13.32)	(20.74)
이자보상배율(배)	6.29	3.73	1.88	10.74	10.95

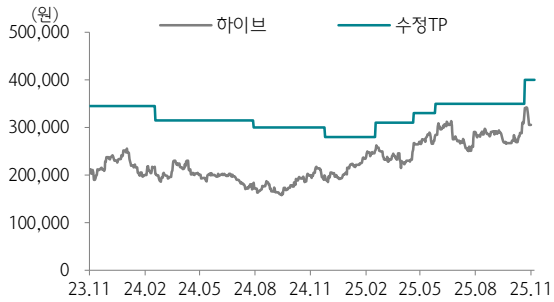
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	1,888.8	1,787.7	1,860.9	2,400.7	2,792.0	
금융자산	1,403.1	1,216.0	1,213.3	1,574.3	1,936.1	
현금성자산	357.9	412.0	369.1	688.0	1,017.6	
매출채권	215.0	262.3	288.5	317.3	328.8	
재고자산	125.9	163.2	190.4	272.7	282.6	
기타유동자산	144.8	146.2	168.7	236.4	244.5	
비유동자산	3,456.9	3,691.5	3,616.3	3,682.4	3,639.0	
투자자산	722.8	762.9	793.4	938.6	956.1	
금융자산	481.7	546.8	555.7	598.2	603.3	
유형자산	101.2	97.0	62.0	42.1	30.8	
무형자산	2,165.3	2,244.3	2,173.5	2,114.3	2,064.7	
기타비유동자산	467.6	587.3	587.4	587.4	587.4	
자산총계	5,345.7	5,479.2	5,477.2	6,083.1	6,431.0	
유동부채	1,772.2	830.9	798.0	980.8	963.1	
금융부채	914.4	135.9	100.2	100.2	100.2	
매입채무	22.9	33.0	38.6	250.0	259.1	
기타유동부채	834.9	662.0	659.2	630.6	603.8	
비유동부채	463.6	1,134.5	1,164.4	1,207.8	1,222.6	
금융부채	249.0	955.3	955.3	955.3	955.3	
기타비유동부채	214.6	179.2	209.1	252.5	267.3	
부채총계	2,235.8	1,965.4	1,962.4	2,188.6	2,185.8	
지배주주지분	2,919.4	3,214.7	3,180.9	2,065.6	874.4	
자본금	20.8	20.8	20.8	20.8	20.8	
자본잉여금	1,569.5	1,635.9	1,635.9	1,635.9	1,635.9	
자본조정	45.1	15.2	15.2	15.2	15.2	
기타포괄이익누계액	(136.4)	142.1	142.1	142.1	142.1	
이익잉여금	1,420.4	1,400.6	1,366.9	251.6	(939.7)	
비지배주주지분	190.5	299.1	333.8	1,828.9	3,370.8	
자본총계	3,109.9	3,513.8	3,514.7	3,894.5	4,245.2	
순금융부채	(239.7)	(124.7)	(157.8)	(518.8)	(880.6)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	310.6	151.6	92.6	344.4	443.9
당기순이익	183.4	(3.4)	9.3	400.5	413.0
조정	167.3	303.1	105.7	79.1	60.9
감가상각비	127.4	146.1	105.7	79.1	60.9
외환거래손익	6.0	(6.6)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(99.7)	32.2	0.0	0.0	0.0
기타	133.6	131.4	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(40.1)	(148.1)	(22.4)	(135.2)	(30.0)
투자활동 현금흐름	(470.8)	(10.4)	(70.7)	(187.4)	(49.6)
투자자산감소(증가)	305.1	289.8	(30.5)	(145.2)	(17.4)
자본증가(감소)	(22.7)	(32.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(753.2)	(267.3)	(40.2)	(42.2)	(32.2)
재무활동 현금흐름	(1,055.1)	(64.8)	(44.1)	(20.8)	(62.3)
금융부채증가(감소)	6.4	(72.2)	(35.7)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(1,080.7)	66.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	19.2	(29.8)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	(29.2)	(8.3)	(20.8)	(62.3)
현금의 증감	(1,215.2)	76.4	952.5	318.8	329.7
Unlevered CFO	419.7	368.7	186.9	623.3	611.2
Free Cash Flow	287.9	118.7	92.6	344.4	443.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하이브



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.31	BUY	400,000		
25.6.5	BUY	350,000	-18.79%	-7.29%
25.4.30	BUY	330,000	-16.91%	-12.27%
25.2.26	BUY	310,000	-23.77%	-15.32%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 11월 11일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 10일