

2025. 11. 11



▲ 엔터/레저

Analyst 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 370,000 원**현재주가 (11.10)** 305,500 원**상승여력** 21.1%

KOSPI 4,073.24pt

시가총액 128,661억원

발행주식수 4,256만주

유동주식비율 52.77%

외국인비중 20.76%

52주 최고/최저가 342,500원/185,300원

평균거래대금 764.2억원

주요주주(%)

방시혁 외 9 인 32.11

넷마블 9.33

국민연금공단 7.71

주가상승률(%)**1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 12.1 13.1 53.8

상대주가 -0.6 -28.4 -3.3

주가그래프**하이프** 352820**예상보다 큰 초기 투자 비용**

- ✓ 3Q25 연결 실적은 영업적자 422억원(적전 YoY)으로 어닝 쇼크 기록
- ✓ 진, 엔하이픈, TXT 등 아티스트 대규모 투어 반영되며 매출은 예상치 대비 상회
- ✓ 북미 법인 임원진 교체, 사업 구조 개편(매니지먼트→레이블)에 따른 일회성 비용
- ✓ 1) BTS 완전체 전역 및 활동 재개, 2) 초기 투자 비용 감소 등 26년 이익 레버리지
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 370,000원 유지

3Q25 Review: 어닝 쇼크

3Q25 연결 실적은 매출액 7,272억원(+38.7% YoY), 영업적자 422억원(적전 YoY)으로 어닝 쇼크를 기록했다. 에스콰스X민규, TXT 앨범, BTS 진, 엔하이픈, TXT 등 대규모 아티스트 투어 반영되며 매출은 예상치를 상회했다. 다만, 3분기에 데뷔한 국내 보이그룹, 남미 보이밴드(3팀), 라틴 보이밴드 데뷔 비용이 기존 예상치 대비 크게 증가하며 실적 부진을 견인했다. 뿐만 아니라, 북미 법인 임원진 교체, 사업 구조 개편(매니지먼트→레이블)에 따른 일회성 비용이 일시에 반영되며 영업이익률 6%p 추가 하락 요인으로 작용했다. 4분기까지는 현지화 그룹 데뷔 비용 잔여분, 게임 마케팅비 등 발생하며 실적 부진은 지속될 전망이다.

여전히 2026년 실적 기대감 유효

2026년 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4,0조원(+52.6% YoY), 4,703억원(+1,107.1% YoY)을 전망한다. 신인 보이그룹 데뷔, 라틴 밴드/보이그룹 등 신규 시장 진입을 위해 초기 비용이 생각보다 많이 투입되고 있다. 이러한 사업 구조 개편 관련 비용들은 4분기까지 반영될 예정이나, 안정적인 북미 수익 구조를 위한 불가피한 과정으로 파악된다. 2026년 데뷔 예정인 현지화 그룹은 2팀 정도이며, 11월부터 시작되는 캣츠아이 첫 단독 북미 도시 투어가 전 회차 전석 매진인 만큼 현지화 그룹 투자 비용은 점차 감소할 수 있다. 1) BTS 완전체 전역 및 활동 재개, 2) 초기 투자 비용 감소 등 올해보다는 나은 비용 통제로 여전히 26년 강력한 이익 레버리지 효과가 기대된다.

투자의견 Buy, 적정주가 370,000원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	2,178.1	295.6	187.3	4,504	256.0	70,090	51.8	3.3	22.9	6.6	71.9
2024	2,255.7	184.1	9.4	225	-95.0	77,179	858.8	2.5	24.9	0.3	55.9
2025E	2,628.9	39.0	-4.6	-111	-149.4	76,868	-2,747.3	4.0	78.7	-0.1	56.0
2026E	4,012.8	470.3	376.5	9,040	-8,226.9	85,385	33.8	3.6	22.2	11.1	67.6
2027E	4,190.2	517.3	442.9	10,633	17.6	95,486	28.7	3.2	20.2	11.8	62.0

표1 하이브 3Q25 실적 Review

(십억원)	3Q25P	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	기존 추정치	컨센서스	(% diff.)
매출액	727.2	527.8	37.8	705.6	3.1	650.7	11.8	690.4 5.3
영업이익	-42.2	54.2	-177.9	65.9	-164.0	31.0	-236.1	36.3 -216.2
세전이익	-29.9	-6.6	356.6	31.3	-195.6	43.5	-168.9	33.6 -189.1
순이익	-52.0	1.4	-3,702.7	15.6	-433.0	32.8	-258.5	16.5 -415.4
영업이익률(%)	-5.8	10.3		9.3		4.8		5.3
세전이익률(%)	-4.1	-1.2		4.4		6.7		4.9
순이익률(%)	-7.2	0.3		2.2		5.0		2.4

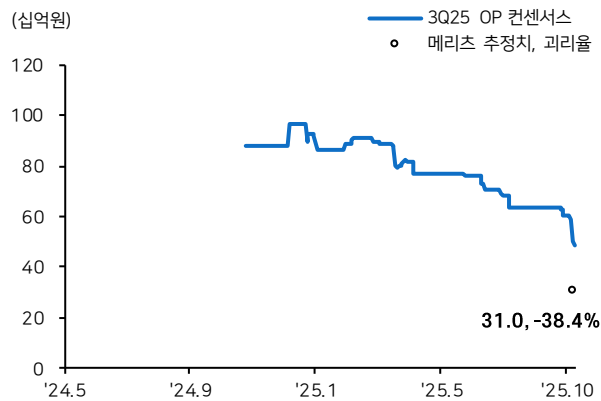
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

표2 하이브 2025년, 2026년 연간 영업이익 컨센서스 대비 -80.2%, -2.4% 전망

	2025E			2026E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	2,628.9	2,546.7	3.2	4,012.8	4,089.5	-1.9
영업이익	39.0	166.2	-76.6	470.3	464.9	1.2
세전이익	35.6	162.9	-78.1	479.1	473.7	1.1
순이익	-15.2	110.3	-113.8	361.7	357.6	1.2
영업이익률 (%)	1.5	6.5	-5.0%p	11.7	11.4	0.4%p
세전이익률 (%)	1.4	6.4	-5.0%p	11.9	11.6	0.4%p
순이익률 (%)	-0.6	4.3	-4.9%p	9.0	8.7	0.3%p

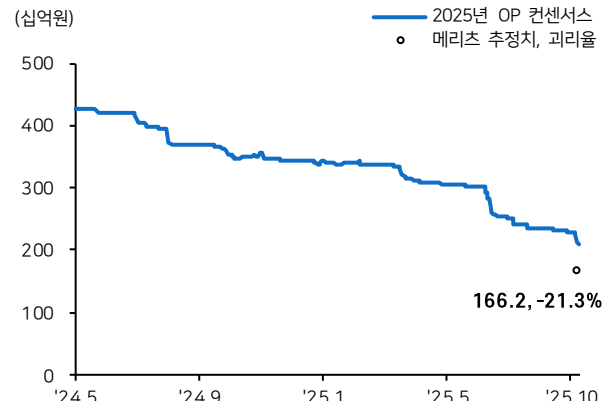
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25 영업이익, 컨센서스 -216.2% 하회



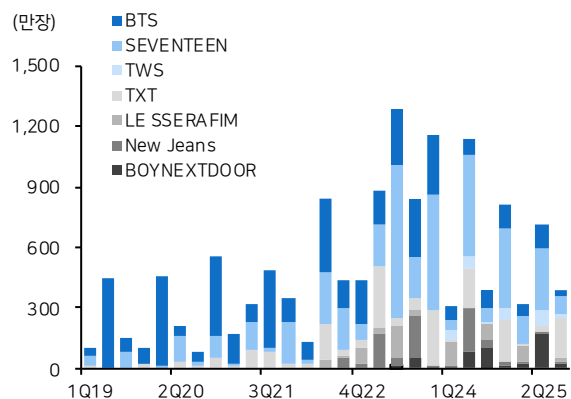
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -80.2% 하회 전망



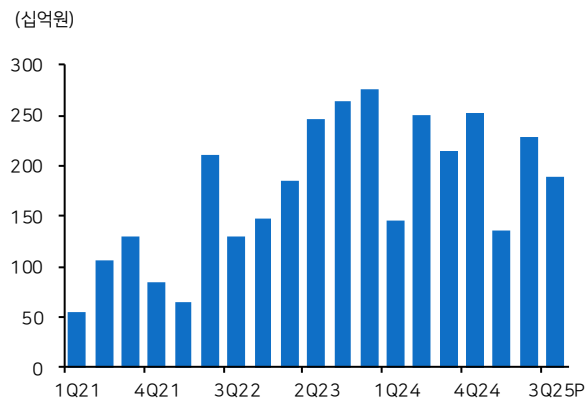
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 하이브 아티스트 앨범 판매량 추이



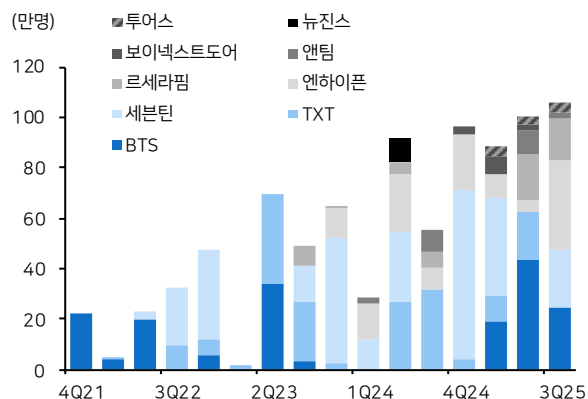
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림4 하이브 음반원 매출액 추이



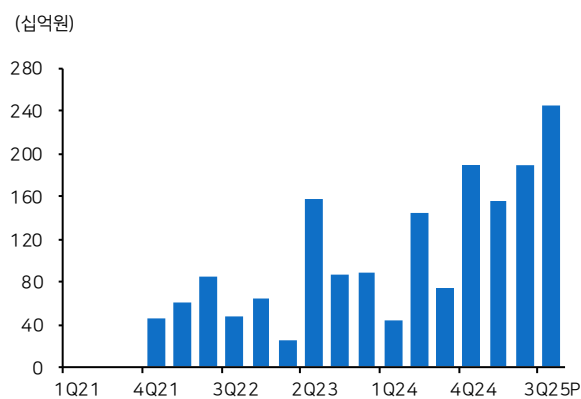
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림5 하이브 아티스트 콘서트 관객 수 추이



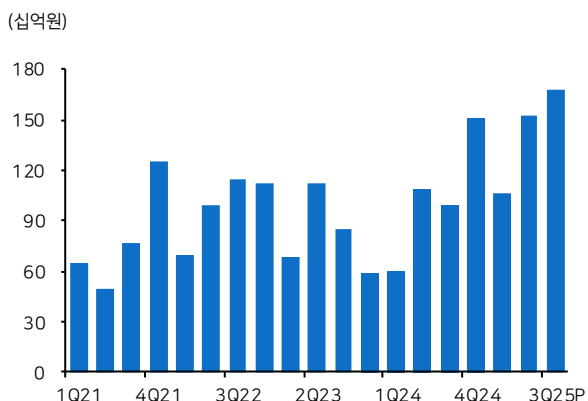
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림6 하이브 콘서트 매출액 추이



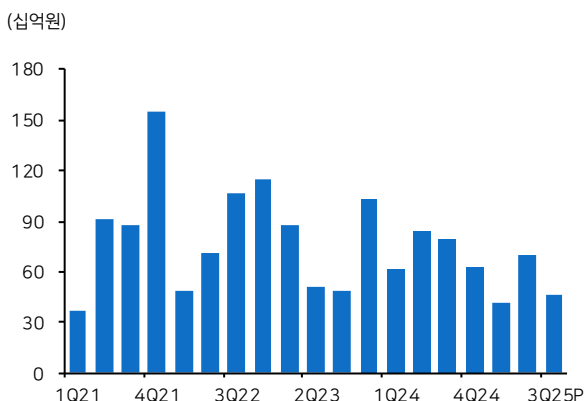
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림7 하이브 MD 및 라이선싱 매출액 추이



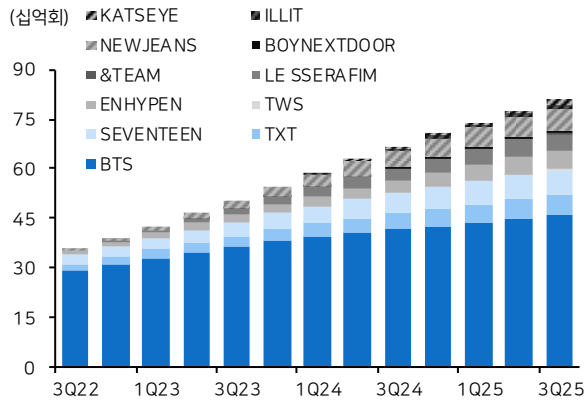
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림8 하이브 콘텐츠 매출액 추이



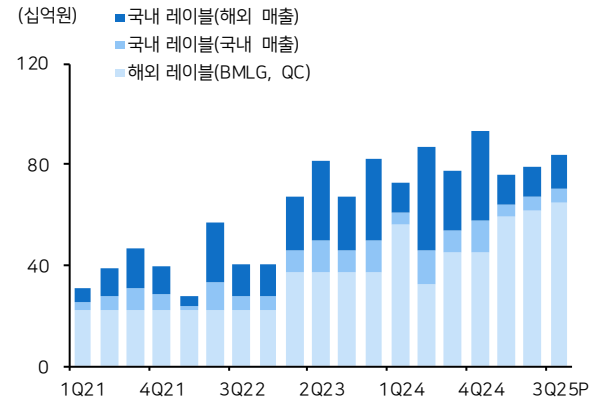
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림9 하이브 아티스트 누적 스트리밍 수 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림10 하이브 스트리밍 매출액 추이



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

표3 하이브 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	360.9	640.5	527.8	725.3	500.6	705.6	727.2	695.5	2,254.5	2,628.9	4,012.8
% YoY	-12.1%	3.1%	-1.9%	19.2%	38.7%	10.2%	37.8%	-4.1%	3.5%	16.6%	52.6%
직접 참여형	217.0	423.9	323.0	481.4	322.5	447.9	477.4	428.5	1,445.3	1,676.3	2,605.8
음반원	145.1	249.6	214.5	251.8	136.5	228.6	189.8	213.6	879.0	793.7	1,074.6
공연	44.0	144.0	74.0	188.9	155.2	188.7	245.0	162.4	450.9	751.3	1,332.8
광고, 출연료	27.8	30.3	34.5	40.8	30.8	30.6	42.6	52.5	133.4	156.5	198.3
간접 참여형	143.9	216.6	204.9	243.9	178.1	257.8	249.8	267.0	809.3	952.7	1,407.1
MD 및 라이선싱	60.7	109.1	99.1	151.2	106.4	152.9	168.3	132.2	420.2	559.9	830.1
콘텐츠	61.3	83.8	79.8	62.5	41.2	70.2	46.8	92.1	287.3	250.3	384.6
팬클럽 등	21.9	23.7	26.0	30.2	30.5	34.6	34.6	42.7	101.8	142.4	192.3
매출원가	183.7	394.6	287.4	428.3	282.5	421.4	525.6	435.3	1,294.0	1,664.6	2,186.7
% YoY	-9.0%	11.9%	-1.3%	32.3%	53.7%	6.8%	82.9%	1.6%	10.7%	28.6%	31.4%
매출총이익	177.2	245.9	240.5	297.0	218.2	284.3	201.6	260.2	960.6	964.3	1,826.1
% YoY	-15.1%	-8.4%	-2.6%	4.2%	23.1%	15.6%	-16.2%	-12.4%	-4.8%	0.4%	89.4%
GPM(%)	50.9%	61.6%	54.4%	59.0%	56.4%	59.7%	72.3%	62.6%	57.4%	63.3%	54.5%
판관비	162.8	195.0	186.3	231.7	196.5	218.4	243.8	266.6	775.8	925.3	1,355.8
% YoY	4.2%	4.2%	7.0%	18.3%	20.7%	12.0%	30.9%	15.1%	8.7%	19.3%	46.5%
영업이익	14.4	50.9	54.2	65.3	21.6	65.9	-42.2	-6.4	184.8	39.0	470.3
% YoY	-72.6%	-37.4%	-25.4%	-26.7%	50.3%	29.4%	-177.9%	-109.7%	-37.5%	-78.9%	1107.1%
영업이익률(%)	4.0%	7.9%	10.3%	9.0%	4.3%	9.3%	-5.8%	-0.9%	8.2%	1.5%	11.7%
법인세차감전순이익	21.0	33.7	-6.6	-28.7	80.2	31.3	-29.9	-46.2	20.2	35.6	479.1
법인세비용	17.6	17.2	-8.0	-2.7	24.3	15.7	22.1	-11.3	24.0	50.8	117.4
당기순이익	3.4	16.5	1.4	-26.0	55.9	15.6	-52.0	-34.8	-3.8	-15.2	361.7
당기순이익률(%)	0.9%	2.6%	0.3%	-3.6%	11.2%	2.2%	-7.2%	-5.0%	-0.2%	-0.6%	9.0%

자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

표4 하이브 소속 아티스트											
Artist	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
방탄소년단			CR								
세븐틴						CR					
프로미스나인			Debut								
투모로우바이투게더				Debut							
르세라핌							Debut				
뉴진스							Debut				
&TEAM							Debut				
Trainee A								Debut			
KATSEYE(미국)									Debut		
투어스									Debut		
아일릿									Debut		
아오엔(일본)										Debut(2Q)	
코르티스(국내)										Debut(3Q)	
보이밴드(라틴)										Debut(4Q)	
보이그룹(라틴)										Debut(4Q)	
보이그룹(북미)											Debut
보이그룹(걸그룹)											Debut

주: CR(Contract Renewed), TBD(To be determined)

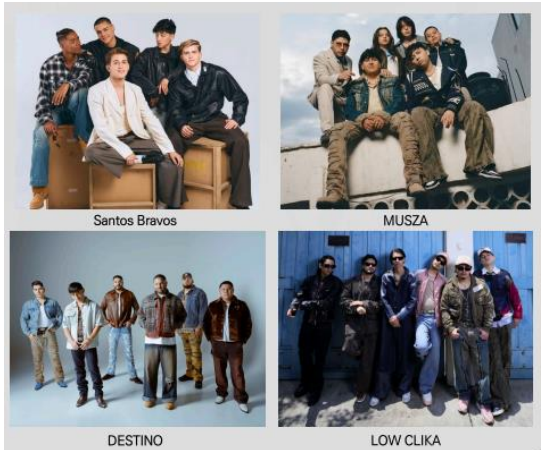
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

표5 하이브 IP별 Light 및 Super Fandom 규모 평가표							
(백만, pt)		틱톡 샷폼 수	일일 스트리밍 수	월간 청취자 수(백만명)	평균 충성도(pt)	콘서트 모객 수(만명)	모객 수 전환율(%)
HYBE	BTS	27.7	12.8	26.5	0.46		
	NewJeans	3.0	4.8	13.6	0.35		
	LE SSERAFIM	1.7	4.8	13.9	0.33	11	1.0
	ILLIT	1.2	6.7	11.3	0.59		
	TXT	1.5	5.2	7.8	0.58	90	9.4
	ENHYPEN	2.7	6.0	10.0	0.61	100	11.5
	SEVENTEEN	1.6	4.2	6.3	0.64	105	17.8
	TWS	0.1	0.5	1.6	0.30		
	BOYNEXTDOOR	0.2	1.2	2.7	0.45		
	&TEAM	0.1	0.5	0.8	0.65		
	KATSEYE	1.3	10.0	28.4	0.39		

주: 7~8월 누적 기준, 모객 수 전환율 = 2024년 기준 수용인원/연초 월간 청취자 수

자료: TikTok, Spotify, touring data, 메리츠증권 리서치센터

그림11 하이브 라틴 그룹 4팀



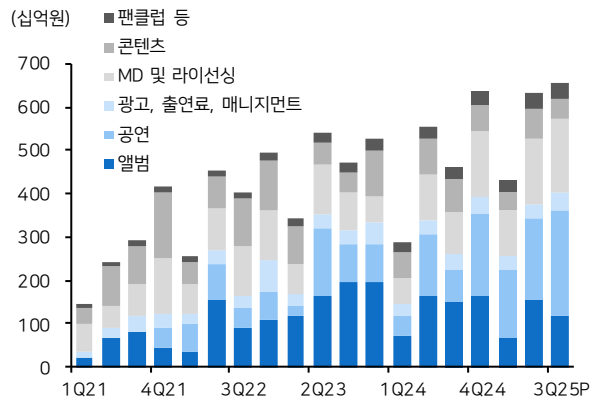
자료: 하이브

그림12 코르티스 데뷔



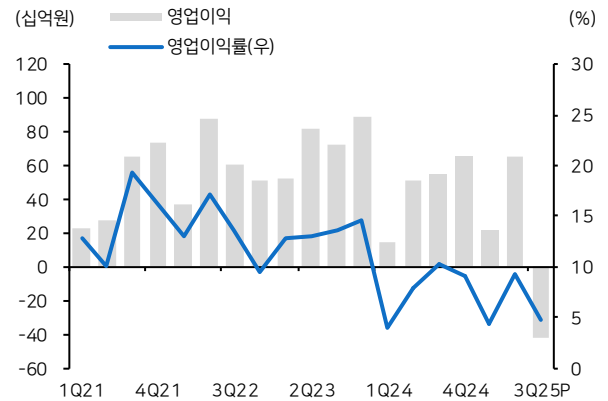
자료: 하이브

그림13 하이브 매출액 추이 및 전망



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림14 하이브 영업이익 추이 및 전망



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

하이브 (352820)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,178.1	2,255.7	2,628.9	4,012.8	4,190.2
매출액증가율(%)	22.6	3.6	16.5	52.6	4.4
매출원가	1,169.1	1,295.8	1,664.7	2,186.7	2,169.3
매출총이익	1,009.0	959.8	964.3	1,826.1	2,020.9
판매관리비	713.4	775.8	925.3	1,355.8	1,503.6
영업이익	295.6	184.1	39.0	470.3	517.3
영업이익률(%)	13.6	8.2	1.5	11.7	12.3
금융손익	-42.6	-22.0	30.4	48.0	64.5
종속/관계기업손익	10.7	-18.4	-0.6	-4.8	0.0
기타영업외손익	-13.6	-124.3	-33.2	-34.3	23.4
세전계속사업이익	250.1	19.4	35.6	479.1	605.2
법인세비용	66.7	22.9	50.8	117.4	148.3
당기순이익	183.5	-3.4	-15.2	361.7	427.5
지배주주지분 순이익	187.3	9.4	-4.6	376.5	442.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	310.6	151.6	81.3	630.8	536.3
당기순이익(손실)	183.5	-3.4	-15.2	361.7	427.5
유형자산상각비	53.1	61.6	35.3	26.4	26.3
무형자산상각비	74.2	84.5	91.9	76.5	61.2
운전자본의 증감	-40.1	-148.1	13.2	166.2	21.3
투자활동 현금흐름	-470.8	-10.4	-278.9	-756.5	-116.5
유형자산의증가(CAPEX)	-22.7	-32.9	-25.0	-35.0	-26.0
투자자산의감소(증가)	79.1	-58.5	-54.9	-198.6	-25.5
재무활동 현금흐름	-11.1	-118.0	-121.4	121.3	-29.0
차입금의 증감	6.4	-72.2	-113.1	129.6	-20.7
자본의 증가	-1,080.7	66.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-173.8	54.2	-319.0	-4.3	390.8
기초현금	531.6	357.9	412.0	93.0	88.8
기말현금	357.9	412.0	93.0	88.8	479.5

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,888.8	1,787.7	1,717.6	2,568.5	3,068.8
현금및현금성자산	357.9	412.0	93.0	88.8	479.5
매출채권	215.0	262.3	314.7	480.4	501.6
재고자산	125.9	163.2	174.6	266.5	278.2
비유동자산	3,456.9	3,691.5	3,726.4	3,872.0	3,836.0
유형자산	101.2	97.0	86.6	95.2	94.9
무형자산	2,165.3	2,244.3	2,217.6	2,156.1	2,094.8
투자자산	722.8	762.9	834.8	1,033.4	1,058.8
자산총계	5,345.7	5,479.2	5,443.9	6,440.5	6,904.8
유동부채	1,772.2	830.9	818.5	1,377.8	1,432.4
매입채무	22.9	33.1	38.5	58.8	61.4
단기차입금	100.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	725.3	100.2	10.2	144.0	144.0
비유동부채	463.6	1,134.5	1,135.1	1,218.9	1,209.5
사채	0.0	356.1	347.1	339.0	331.7
장기차입금	100.0	386.0	366.0	348.0	331.8
부채총계	2,235.8	1,965.4	1,953.6	2,596.8	2,641.9
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
기타포괄이익누계액	-136.4	142.1	142.1	142.1	142.1
이익잉여금	1,420.4	1,400.6	1,387.7	1,742.4	2,163.1
비지배주주지분	190.5	299.1	288.6	287.2	285.7
자본총계	3,109.9	3,513.8	3,490.3	3,843.7	4,262.9

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	52,392	54,155	63,117	96,342	100,599
EPS(지배주주)	4,504	225	-111	9,040	10,633
CFPS	10,094	8,852	2,920	13,922	15,576
EBITDAPS	10,175	7,927	3,989	13,762	14,520
BPS	70,090	77,179	76,868	85,385	95,486
DPS	700	200	200	200	200
배당수익률(%)	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	51.8	858.8	-2,747.3	33.8	28.7
PCR	23.1	21.8	104.6	21.9	19.6
PSR	4.5	3.6	4.8	3.2	3.0
PBR	3.3	2.5	4.0	3.6	3.2
EBITDA(십억원)	423.0	330.2	166.2	573.2	604.8
EV/EBITDA	22.9	24.9	78.7	22.2	20.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.6	0.3	-0.1	11.1	11.8
EBITDA 이익률	19.4	14.6	6.3	14.3	14.4
부채비율	71.9	55.9	56.0	67.6	62.0
금융비용부담률	2.2	2.2	1.7	1.1	1.1
이자보상배율(x)	6.3	3.7	0.9	10.3	10.8
매출채권회전율(x)	10.1	9.5	9.1	10.1	8.5
재고자산회전율(x)	21.2	15.6	15.6	18.2	15.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

하이브 (352820) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

