



하이브 (352820)

그럼에도 실적이 아닌 지표에 투자해야할 시기

▶ Analyst 박수영 suyong.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(유지): 360,000원

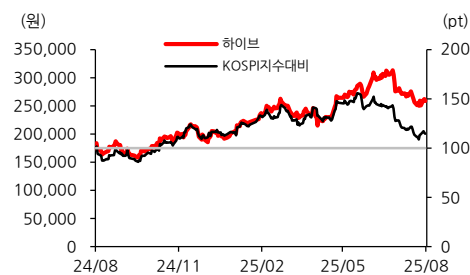
현재 주가(8/6)	259,000 원
상승여력	▲39.0%
시가총액	107,879 억원
발행주식수	41,652 천주
52 주 최고가 / 최저가	313,500 / 158,000 원
90 일 일평균 거래대금	643.96 억원
외국인 지분율	20.5%
주주 구성	
방시혁 (외 24 인)	47.4%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%
자사주 (외 1 인)	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.0	-2.1	9.3	51.1
상대수익률(KOSPI)	-10.7	-27.0	-16.8	24.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,178	2,256	2,763	4,123
영업이익	296	184	233	466
EBITDA	423	330	381	612
지배주주순이익	187	9	137	354
EPS	4,496	225	3,284	8,505
순차입금	-240	-125	81	-226
PER	51.9	858.8	78.9	30.5
PBR	3.3	2.5	3.5	3.2
EV/EBITDA	22.4	24.0	28.5	17.3
배당수익률	0.3	n/a	0.3	0.3
ROE	6.6	0.3	4.4	11.0

주가 추이



동사 2분기 실적은 영업이익 기준 시장 기대치 및 당사 추정치에 부합했습니다. 글로벌 침투 가속화를 위한 투자가 지속되며 단기 실적 부진은 불가피하겠습니다. 다만 내년 BTS 레버리지 효과 및 투자 이후 회수 구간에서의 멀티플 리레이팅에 대한 기대감은 여전히 유효합니다.

2Q25 Review: 낮아진 컨센서스 부합

동사의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 7,056억원, 659억원을 기록했습니다. 낮아진 영업이익 컨센서스 676억원, 당사 추정치 659억원에 부합하는 실적이었다. 예상했던대로 일본 신인 아오엔 데뷔 관련 투자성 경비 및 라틴 Pase a la Fama 프로그램 제작비 일부 등이 반영된 영향이다. 다만 공연 및 MD 매출액은 당사 추정치를 상회했다. 특히 MD 매출액의 경우 공연 회차 증가에 따라 공연 연계 MD 및 응원봉 등 매출이 증가한 점도 있으나 캐릭터 MD 등의 매출이 호조를 보인 영향도 큰 것으로 보인다. 한편 BTS 멤버 전원 6월 전역 이후, 위버스 활동이 많아지며 6월 위버스 MAU는 12백만을 기록했다.

그럼에도 실적이 아닌 지표에 투자해야할 시기

3분기에도 공연 및 MD 중심의 견조한 탑라인이 예상되나 영업이익에 대한 기대는 내려두어야겠다. 국내외 신인 관련 제작/투자 경비, 이 외 인도 등 해외 법인 확장 관련 비용 등이 반영되기 때문이다.

결국 글로벌 침투 가속화를 위한 투자 집행은 당분간 꾸준하겠다. 이러한 투자가 실질적으로는 아직까지 기여하는 바가 없기 때문(오히려 비용 부담으로 작용)에 ROIC가 낮아 보인다는 투자자들의 불만을 단기에 해소하기는 어려운 구간임은 맞다. 그럼에도 실적이 아닌 지표에 투자해야할 시기다. KATSEYE가 지금 하이브 실적에 얼마의 수익을 가져다주는지(혹은 얼마의 비용 부담을 주고 있는지)는 판단하기 어렵다. 다만 최근의 KATSEYE 스트리밍 지표만 놓고 보면 월 순증 6.4억화를 기록하는 IP는 전무후무하다. 신곡을 발표하고 스타디움 투어를 진행중인 블랙핑크도 월 3.4억회의 스트리밍을 기록 중이다. 라틴/인도까지 생각하면 투자의 단기 회수는 어렵겠지만 글로벌 침투 가속화는 순항 중이며, 내년에는 BTS 레버리지 효과가 강력하다. 단기 실적 부담이 있음에도 조금 더 멀리 보고, 실적이 아닌 지표에 투자해야할 시기라는 판단이다. 투자의견 Buy, 목표주가 36만원을 유지한다.

[표1] 하이브 실적 추이

(단위: 십억원, %, %pt)

	2Q24	1Q25	2Q25P			증감		차이	
			발표치	한화추정치	컨센서스	YoY	QoQ	한화추정치	컨센서스
매출액	640	501	706	702	715	10.2%	41.0%	0.5%	-1.3%
영업이익	51	22	66	66	68	29.5%	204.8%	-0.2%	-2.6%
영업이익률	7.9%	4.3%	9.3%	9.4%	9.5%	1.4%pt	5.0%pt	-0.1%pt	-0.1%pt

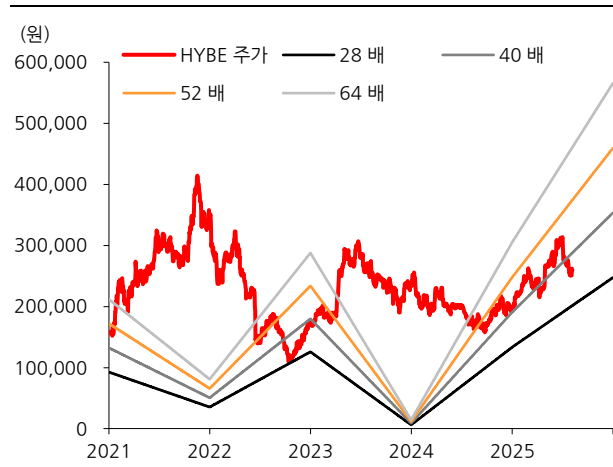
자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표2] 하이브 목표주가 산출

	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	137	354	
보통주 발행주식수	41,652	41,652	
-자기주식수			
EPS	3,284	8,505	
Target P/E		40	
적정주가		344,094	
최종 목표주가		360,000	
현재주가		259,000	8/6 일 기준
상승여력		39.0%	

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 하이브 12mth fwd P/E Band



자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

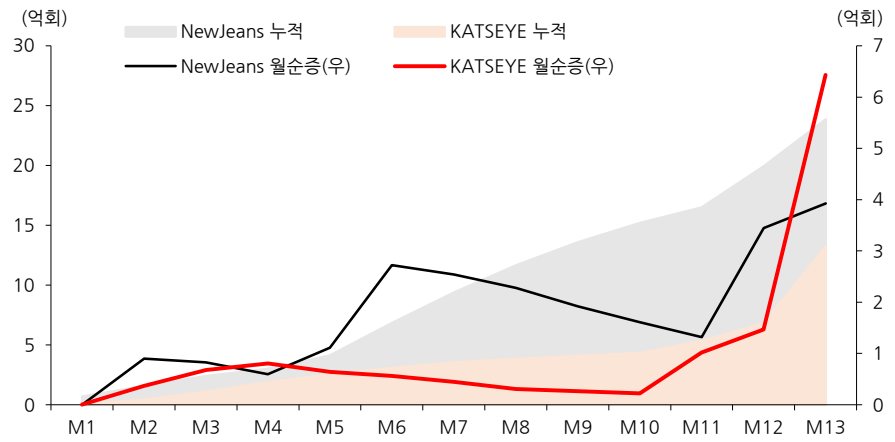
[표3] 하이브 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E
매출액	2,178	2,255	2,763	4,123	361	640	528	725	501	705.6	735	821
직접	1,471	1,445	1,727	2,729	217	424	323	481	323	448	423	485
음원	298	289	289	281	73	67	71	79	68	73	78	69
음반	672	572	479	615	73	183	144	173	68	155	78	178
공연	359	451	792	1,633	44	144	74	189	155.2	189	236	207
광고, 출연료	142	133	167	200	28	30	34	41	31	31	31	31
간접	707	826	1,093	1,394	144	217	205	244	178	258	312	336
MD 및 라이선싱	326	420	649	898	61	109	99	151	106	153	199	191
콘텐츠	290	287	301	346	61	84	80	62	41	70	79	111
팬클럽 등	91	119	142	149	22	24	26	30	30	35	35	35
매출총이익	1,009	961	1,126	1,670	177	246	240	297	218	284	287	337
GPM(%)	46.3%	42.6%	40.8%	40.5%	49.1%	38.4%	45.6%	41.0%	43.6%	40.3%	39.0%	41.0%
영업이익	296	185	233	466	14	51	54	65	22	65.9	58	88
OPM(%)	13.6%	8.2%	8.4%	11.3%	4.0%	7.9%	10.3%	9.0%	4.3%	9.3%	7.9%	10.7%

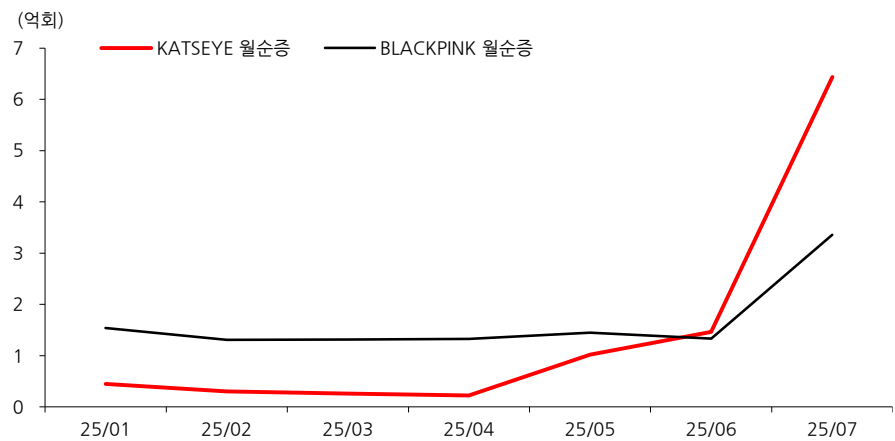
자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 여 신인 데뷔 초기 스포티파이 스트리밍 추이



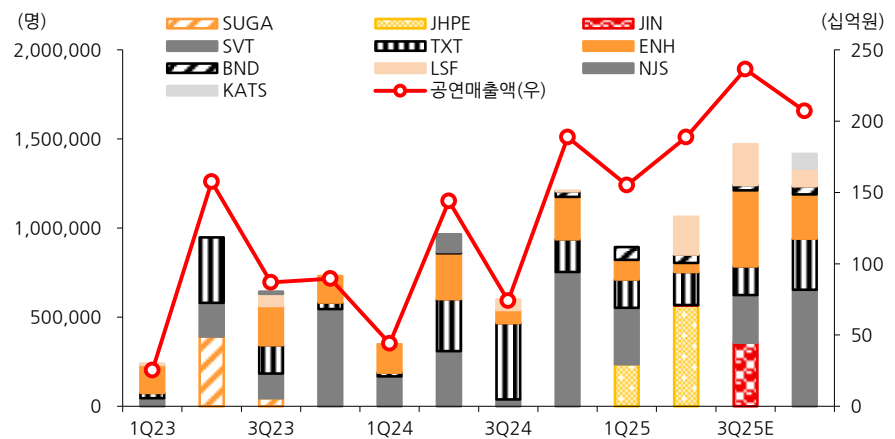
자료: Spotify, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 캣츠아이와 블랙핑크 최근 스포티파이 스트리밍 추이 비교



자료: Spotify, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 하이브 공연 매출액 및 모객수 추이



주: 모객수는 베뉴 기준 최대 CAPA 가정. 실 모객과 다름

자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,776	2,178	2,256	2,763	4,123
매출총이익	843	1,009	960	1,126	1,670
영업이익	237	296	184	233	466
EBITDA	356	423	330	381	612
순이자손익	8	1	-2	-3	-9
외화관련손익	5	11	38	-12	61
지분법손익	-18	99	-32	-21	-20
세전계속사업손익	96	250	19	196	482
당기순이익	48	183	-3	130	352
지배주주순이익	52	187	9	137	354
증가율(%)					
매출액	n/a	22.6	3.6	22.5	49.2
영업이익	n/a	24.8	-37.7	26.6	99.9
EBITDA	n/a	18.9	-21.9	15.3	60.7
순이익	n/a	281.9	적전	흑전	169.6
이익률(%)					
매출총이익률	47.4	46.3	42.6	40.8	40.5
영업이익률	13.3	13.6	8.2	8.4	11.3
EBITDA 이익률	20.0	19.4	14.6	13.8	14.8
세전이익률	5.4	11.5	0.9	7.1	11.7
순이익률	2.7	8.4	-0.2	4.7	8.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	347	311	152	-186	507
당기순이익	48	183	-3	130	352
자산상각비	119	127	146	148	146
운전자본증감	-11	-40	-148	-10	-16
매출채권 감소(증가)	-63	3	-25	-176	-203
재고자산 감소(증가)	-5	-51	-32	-110	-111
매입채무 증가(감소)	7	-17	7	297	292
투자현금흐름	-285	-471	-10	97	-199
유형자산처분(취득)	-17	-22	-32	-33	-47
무형자산 감소(증가)	-9	-68	-30	-45	-77
투자자산 감소(증가)	0	0	0	184	-28
재무현금흐름	-188	-11	-118	-9	-29
차입금의 증가(감소)	-189	-79	-113	-12	0
자본의 증가(감소)	0	64	-55	3	-29
배당금의 지급	0	0	-29	0	-29
총현금흐름	390	420	369	-175	523
(-)운전자본증가(감소)	-770	-206	249	41	16
(-)설비투자	17	23	33	33	47
(+)자산매각	-8	-68	-29	-45	-77
Free Cash Flow	1,134	535	58	-294	384
(-)기타투자	1,040	627	-152	-21	47
잉여현금	94	-91	210	-274	337
NOPLAT	118	217	-33	155	340
(+) Dep	119	127	146	148	146
(-)운전자본투자	-770	-206	249	41	16
(-)Capex	17	23	33	33	47
OpFCF	989	527	-168	229	423

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,116	1,889	1,788	1,909	2,536
현금성자산	1,687	1,403	1,216	1,003	1,311
매출채권	270	275	311	504	707
재고자산	79	126	163	275	386
비유동자산	2,755	3,457	3,691	3,690	3,694
투자자산	1,186	1,190	1,350	1,410	1,437
유형자산	99	101	97	79	65
무형자산	1,470	2,165	2,244	2,201	2,192
자산총계	4,870	5,346	5,479	5,599	6,230
유동부채	849	1,772	831	1,125	1,428
매입채무	343	591	448	726	1,018
유동성이자부채	254	914	136	136	136
비유동부채	1,092	464	1,134	1,118	1,121
비유동이자부채	903	249	955	949	949
부채총계	1,942	2,236	1,965	2,243	2,549
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	2,650	1,570	1,636	1,641	1,641
이익잉여금	233	1,420	1,401	1,529	1,854
자본조정	-134	-91	157	-124	-124
자기주식	0	0	-23	-22	-22
자본총계	2,929	3,110	3,514	3,356	3,682

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,265	4,496	225	3,284	8,505
BPS	66,995	70,090	77,179	73,632	81,437
DPS	0	700	0	700	700
CFPS	9,431	10,075	8,852	-4,213	12,565
ROA(%)	1.1	3.7	0.2	2.5	6.0
ROE(%)	1.9	6.6	0.3	4.4	11.0
ROIC(%)	5.7	10.6	-1.3	5.7	12.6
Multiples(x, %)					
PER	137.1	51.9	858.8	78.9	30.5
PBR	2.6	3.3	2.5	3.5	3.2
PSR	4.0	4.5	3.6	3.9	2.6
PCR	18.4	23.2	21.8	-61.5	20.6
EV/EBITDA	18.7	22.4	24.0	28.5	17.3
배당수익률	n/a	0.3	n/a	0.3	0.3
안정성(%)					
부채비율	66.3	71.9	55.9	66.8	69.2
Net debt/Equity	-18.1	-7.7	-3.6	2.4	-6.1
Net debt/EBITDA	-148.8	-56.7	-37.8	21.4	-36.9
유동비율	249.1	106.6	215.1	169.8	177.6
이자보상배율(배)	6.8	6.3	3.7	4.7	9.4
자산구조(%)					
투하자본	39.4	46.4	51.4	52.8	49.7
현금+투자자산	60.6	53.6	48.6	47.2	50.3
자본구조(%)					
차입금	28.3	27.2	23.7	24.4	22.8
자기자본	71.7	72.8	76.3	75.6	77.2

[Compliance Notice]

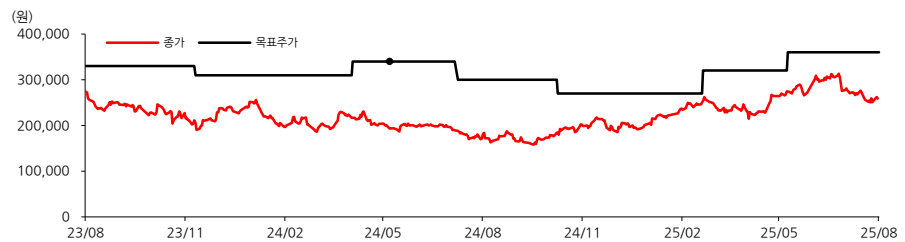
(공표일: 2025년 08월 07일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[하이브 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.08.09	2023.09.12	2023.10.16	2023.11.03	2023.11.16	2023.12.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	330,000	330,000	330,000	330,000	310,000	310,000
일 시	2024.01.16	2024.01.26	2024.02.01	2024.02.27	2024.02.29	2024.03.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	310,000	310,000	310,000	310,000	310,000	310,000
일 시	2024.03.29	2024.04.09	2024.04.23	2024.04.26	2024.05.03	2024.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	310,000	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.12	2024.06.28	2024.07.15	2024.07.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	340,000	340,000	340,000	300,000	300,000
일 시	2024.08.08	2024.08.16	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.15	2024.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	270,000	270,000
일 시	2024.11.01	2024.11.05	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.10	2025.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	270,000	270,000	270,000	270,000	270,000	270,000
일 시	2025.02.26	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.10	2025.04.25	2025.04.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	320,000	320,000	320,000	320,000	320,000	320,000
일 시	2025.05.15	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.10	2025.08.07	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수평주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.11.16	Buy	310,000	-30.24	-17.42
2024.04.09	Buy	340,000	-40.61	-32.21
2024.07.15	Buy	300,000	-42.04	-37.27
2024.10.15	Buy	270,000	-22.28	-7.04
2025.02.26	Buy	320,000	-24.56	-14.06
2025.05.15	Buy	360,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 06 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%