

# 하이브 (352820)

2025.12.10

## 대장이 온다

[엔터] 황지원  
2122-9180 jiwon.hwang@imfnsec.com

### 업종 내 최선호주 유지

2026년 예상 영업이익은 5,149억원(+622% YoY)으로, 영업이익률 10%대를 회복할 것으로 전망한다. 내년 BTS 완전체 복귀를 앞두고 있는데, 현재 유력한 활동 타임라인은 3월 신보 발매 후 4월부터 월드투어를 진행하는 것이다. 이를 감안하면 연초에는 관련 발표가 있을 것으로 예상된다. 약 350~400만명의 관객을 동원할 것으로 예상되며, 북미/유럽 공연 비중 확대 및 이연 수요에 따른 ATP 상승이 기대된다. 실제 발표될 투어 규모와 MD 부문의 구조적 성장세, 그리고 음반/음원, 콘텐츠(다큐, VOD, 실황 영화 등), 온라인 라이브 스트리밍 매출 호조 등을 고려하면 추가적인 실적 상향 가능성도 있다. 1) BTS 대규모 투어 재개에 따른 레버리지 효과와, 2) 해외 현지화 그룹 포함 중·저연차 아티스트의 본격적인 수익화를 감안하면 현 주가 수준에서는 지속적인 비중 확대를 추천한다. 업종 내 최선호주로 지속 제시한다.

### 미래 성장동력 확보를 위한 선제적 투자

공연 및 MD 기반 사상 최대 매출액에도 불구하고 영업이익이 부진한 상황이다. 3분기에는 상장 이후 첫 분기 적자를 기록했는데, 미국 법인 사업 구조 개편에 따른 일회성 비용 외에도 신규 아티스트 투자 비용(국내 1팀, 라틴 4팀)이 집중된 영향이다. 4분기에도 미국 법인 및 라틴 보이그룹 관련 비용 잔여분과 게임(아키텍트) 비용이 반영되면서 단기적인 수익성 개선 폭은 제한적일 것으로 예상된다. 다만 선제적 투자에 대한 효과도 확실한데, CORTIS는 데뷔 앨범 누적 판매량이 100만장을 상회했고, 스포티파이 월간 청취자수도 보이그룹 중 4위로 주요 시장을 중심으로 팬덤 확대가 매우 가파르다. KATSEYE는 데뷔 2년차에 빌보드 Hot 100 31위, 빌보드 200 4위를 달성했고 첫 북미 투어를 진행 중이다. 비슷한 지표를 보이는 K팝 그룹들이 모두 미국에서 스타디움 투어가 가능하다는 점에서 내년에는 아레나(1~2만명), 빠르면 돔(3만명~)까지 규모를 확대해갈 것으로 기대된다. 또한 미국 아티스트 특성상 투어 중심 활동을 할 가능성이 높아 국내 아티스트 대비 더 많은 공연 횟수를 가정할 수 있을 것이다. 투어 발표 이후 MD 판매가 본격화되고 있는 점도 긍정적이다. 내년에는 국내 1팀, 미국 1~2팀이 데뷔할 계획이다.

### 위버스 실적 개선 본격화

위버스 MAU는 1,160만명(+20% YoY)으로 올해 3분기 누적 기준 흑자 전환에 성공했다. 디지털 멤버십(광고 제거, 자막 생성 등), DM, 광고 등 디지털 사업에 매 분기 평균 30% 이상 성장하고 있으며, 내년 BTS 관련 콘텐츠 증가 및 디지털 매출 비중 확대로 플랫폼 전반의 수익성 개선이 가속화될 것으로 기대된다. 지난 11/18 QQ뮤직 플랫폼 내 위버스 DM 서비스가 오픈됐다. 구독료는 1인 22위안, 2인 40위안으로 향후 전체 판매대금의 일정 부분을 로열티로 수취할 것으로 예상된다. DM 서비스를 오픈한 하이브 아티스트 수가 아직 5팀에 불과하다는 점에서 빠른 라인업 확장이 필요하다.

### Buy (Maintain)

목표주가(12M)	400,000원(유지)
종가(2025.12.09)	291,000원
상승여력	37.5 %

#### Stock Indicator

자본금	21십억원
발행주식수	4,256만주
시가총액	12,386십억원
외국인지분율	19.2%
52주 주가	185,300~342,500원
60일평균거래량	266,944주
60일평균거래대금	79.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.7	-0.2	-5.8	47.4
상대수익률	-6.5	-25.2	-50.1	-24.0

#### Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	2,256	2,624	3,874	3,732
영업이익(십억원)	184	71	515	516
순이익(십억원)	9	1	411	424
EPS(원)	225	36	9,867	10,174
BPS(원)	77,179	83,732	98,821	114,117
PER(배)	858.8	8,111.3	29.5	28.6
PBR(배)	2.5	3.5	2.9	2.6
ROE(%)	0.3	0.0	10.8	9.6
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	23.3	58.2	19.3	19.4

주-K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 세븐틴 군 입대 내용 정리

그룹명	멤버명	생년월일	입대일	전역일	국적
세븐틴	에스쿱스	1995-08-08		현재	한국
	정한	1995-10-04	2024-09-26	2026-06-25	한국
	조슈아	1995-12-30		외국국적	미국
	준	1996-06-10		외국국적	중국
	호시	1996-06-15	2025-09-16	2027-03-15	한국
	원우	1996-07-17	2025-04-03	2027-01-02	한국
	우지	1996-11-22	2025-09-15	2027-03-14	한국
	디에잇	1997-11-07		외국국적	중국
	민규	1997-04-06	2026년		한국
	도겸	1997-02-18	2026년		한국
	승관	1998-01-16	2027년		한국
	버논	1998-02-18	2027년		한국/미국
	디노	1999-02-11	2028년		한국

자료: 언론, iM증권 리서치본부

표2. 하이브 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	23	24	25F	26F
매출액	361	640	528	726	501	706	727	691	2,178	2,256	2,624	3,874
음반/음원	145	250	214	252	137	229	190	198	970	861	753	942
공연	44	144	74	189	155	189	245	188	359	451	777	1,412
광고/출연료	28	30	34	41	31	31	43	40	142	133	144	159
MD/라이선싱	61	109	99	151	106	153	168	146	326	420	574	910
콘텐츠	61	84	80	62	41	70	47	86	290	287	244	293
팬클럽 등	22	24	26	30	30	35	35	33	91	102	132	159
매출총이익	177	246	240	296	218	284	202	264	1,009	960	968	1,581
GPM(%)	49	38	46	41	44	40	28	38	46	43	37	41
영업이익	14	51	54	65	22	66	-42	26	296	184	71	515
OPM(%)	4	8	10	9	4	9	-6	4	14	8	3	13
지배주주순이익	17	15	6	-29	60	18	-50	-26	187	9	1	411

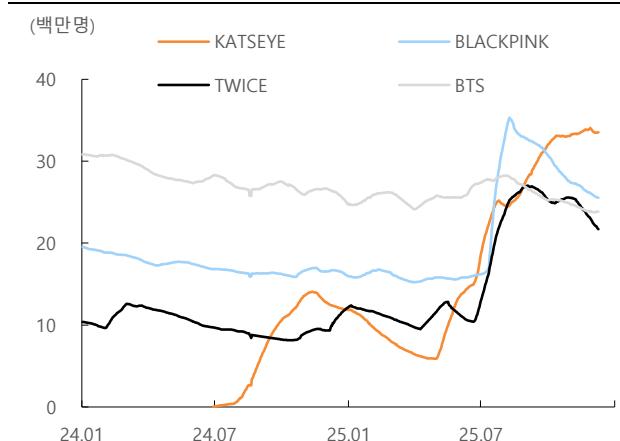
자료: 하이브, iM증권 리서치본부

표3. 하이브 아티스트 라인업 - 데뷔 8년차부터 회색 표시

	18	19	20	21	22	23	24	25	26F
BTS	조기 재계약					입대			
TXT		데뷔					재계약		
세븐틴			편입	재계약			입대		
르세리팜				데뷔					
뉴진스				데뷔					
&TEAM(일본)				데뷔					
보이넥스트도어				데뷔					
엔하이픈						데뷔			
투어스						데뷔			
아일릿						데뷔			
KATSEYE(미국)							데뷔		
aoen(일본)							데뷔		
코르티스							데뷔		
밴드(라틴)							데뷔		
SANTOS BRAVOS(라틴)							데뷔		
걸그룹(미국)							데뷔		
걸그룹(한국)							데뷔		
보이그룹(미국)							데뷔		

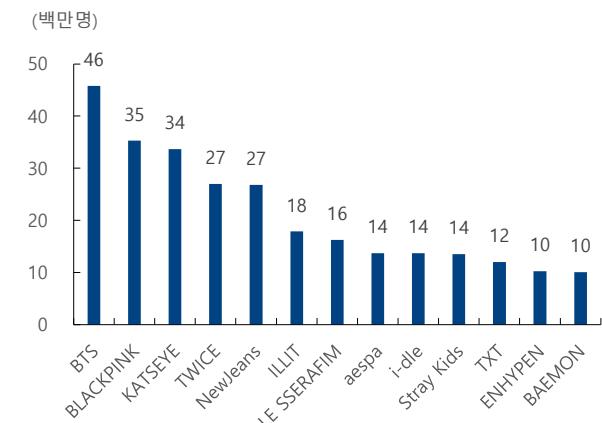
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 그룹별 스포티파이 월간 청취자수 추이 - 2,000만명 이상



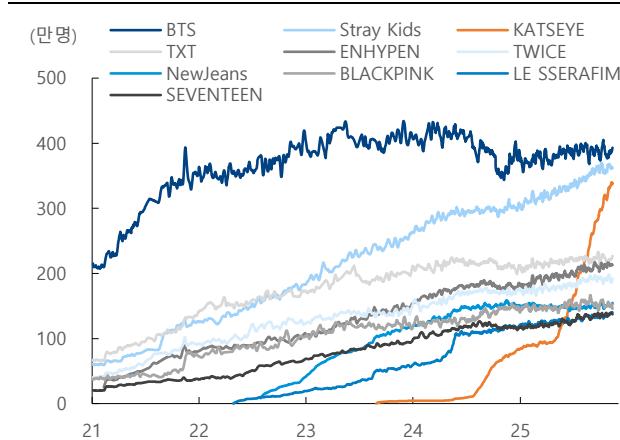
자료: Spotify, iM증권 리서치본부

그림2. 그룹별 스포티파이 월간 청취자수 최고 기록 - 1,000만명 이상



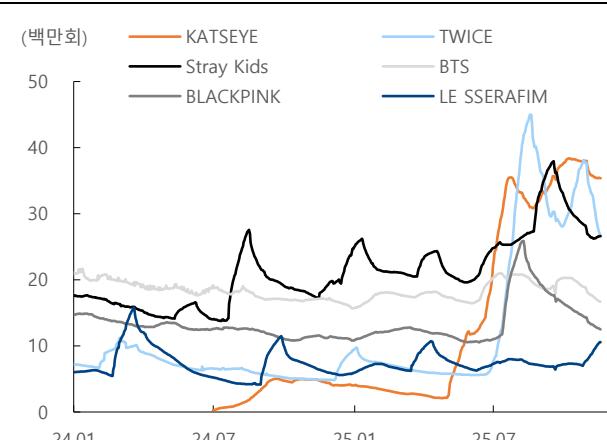
자료: Spotify, iM증권 리서치본부

그림3. 그룹별 미국 틱톡 팔로워 수 추이 - TOP 10 기준



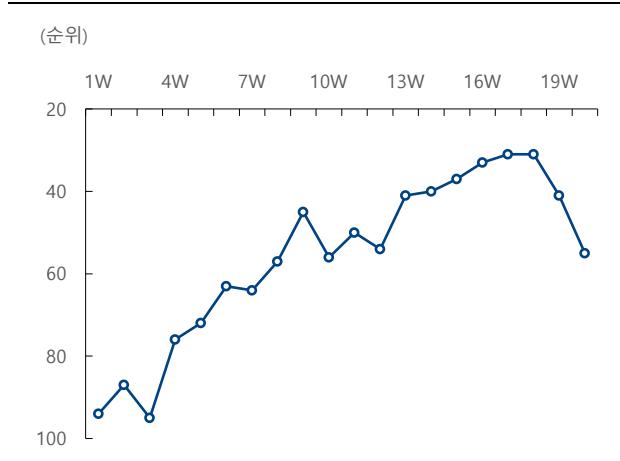
자료: Tiktok, iM증권 리서치본부

그림4. 그룹별 미국 유튜브 월간 조회수 추이 - 1,000만회 이상



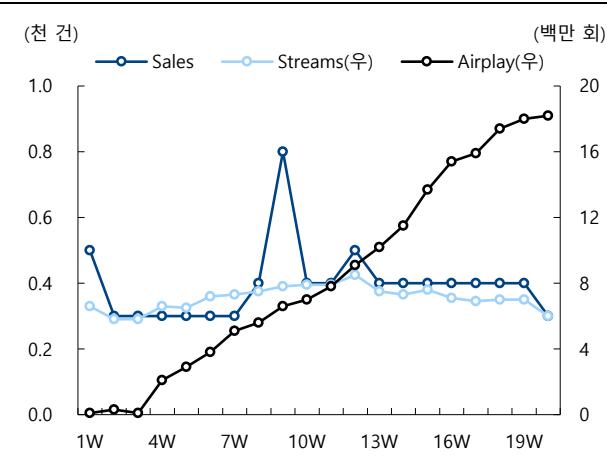
자료: YouTube, iM증권 리서치본부

그림5. 캣츠아이 'Gabriela' 빌보드 HOT 100 순위 변동



자료: Billboard, iM증권 리서치본부

그림6. 캣츠아이 'Gabriela' 빌보드 HOT 100 부문별 지표 추이



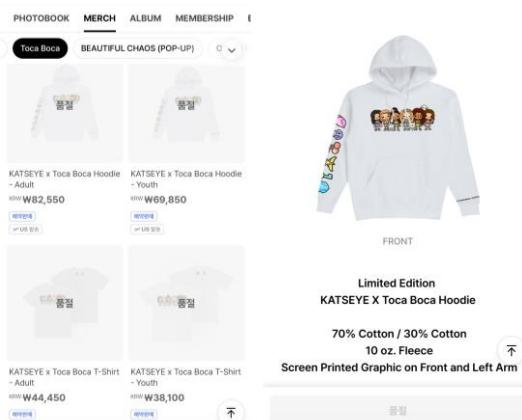
자료: Billboard, iM증권 리서치본부

그림7. 캣츠아이 북미 투어 개최(16회, 11/15~12/16)



자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림9. 캣츠아이 X 스웨덴 게임사 '토카 보카' 협업 MD 출시



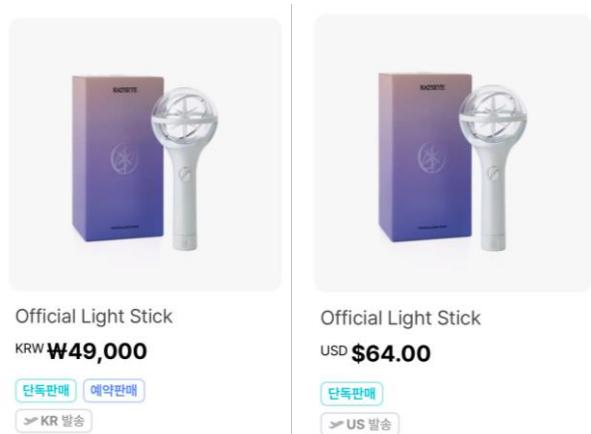
자료: 위버스, iM증권 리서치본부

그림11. 하이브 X 게펜 4인조 미국 걸그룹 내년 데뷔 목표



자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림8. 캣츠아이 공식 응원봉 한국/미국 가격 차이



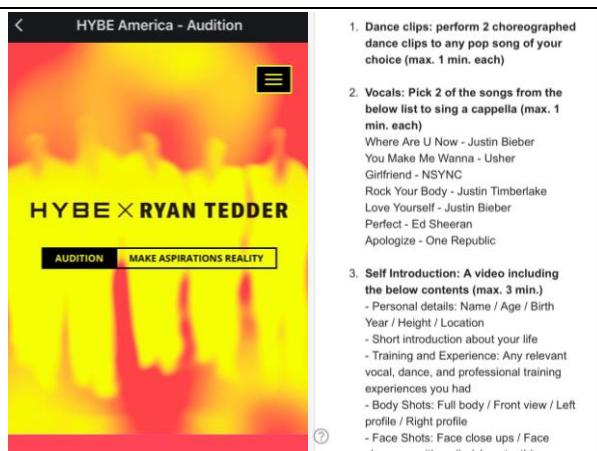
자료: 위버스, iM증권 리서치본부

그림10. 캣츠아이 GAS 트레이딩 카드 출시 - 수집형/한정판/랜덤 MD



주: 1팩=기본 카드 9장+스페셜 카드 1장. 스페셜 카드는 친필 사인/고유 번호 부여  
자료: 위버스, iM증권 리서치본부

그림12. 하이브 X 라이언 테더 미국 보이그룹 내년 데뷔 목표



주: 온라인 오디션 양식 내 댄스/보컬/자기소개 영상 요구 사항

자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림13.라틴 보이그룹 '산토스 브라보스' 10/21(현지시간) 데뷔



자료: 하이브, iM증권 리서치본부

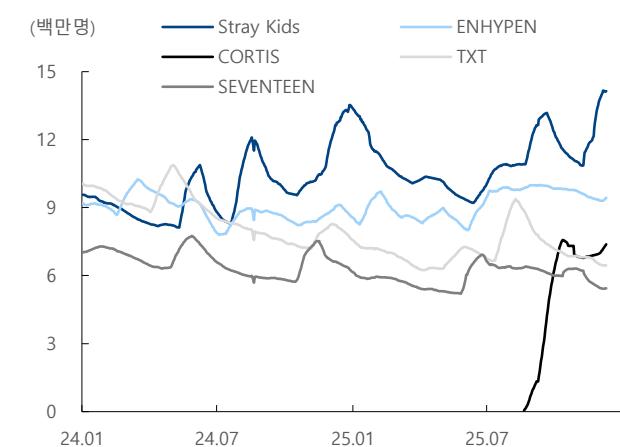
그림14.라틴 밴드 오디션 '파세 아 라 파마' 출신 3팀 음반 계약 체결



주: 오디션 우승팀 '무사', 결승진출팀 '데스티노', 인기팀 '로우 클리카'와 계약

자료: 하이브, iM증권 리서치본부

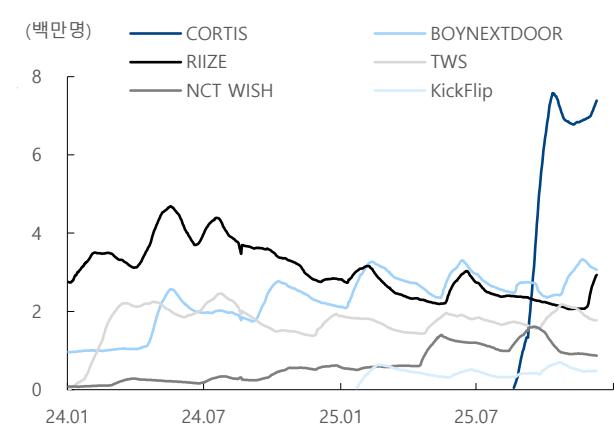
그림15.주요 보이그룹 스포티파이 월간 청취자수 추이



주: 500만명 이상인 보이그룹 6팀(BTS 포함, 그래프 상 제외)중 하이브 소속 5팀

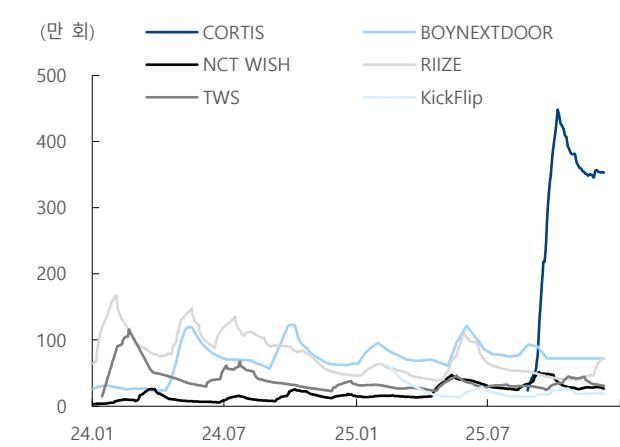
자료: Spotify, iM증권 리서치본부

그림16.주요 신인 보이그룹 스포티파이 월간 청취자수 추이



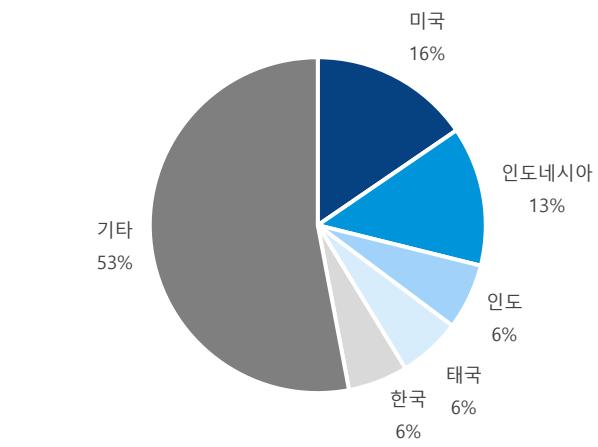
자료: Spotify, iM증권 리서치본부

그림17.주요 신인 보이그룹 미국 유튜브 월간 조회수 추이



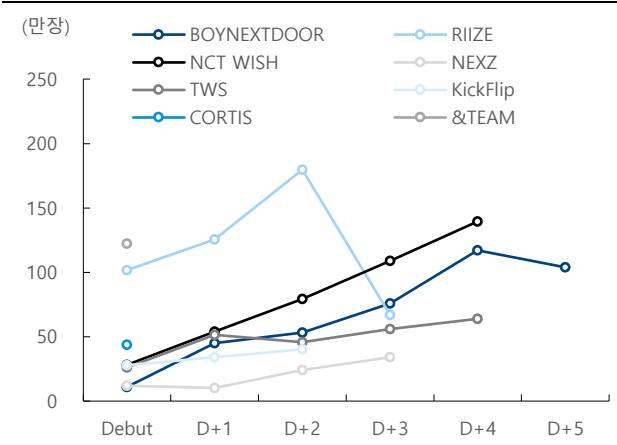
자료: Youtube, iM증권 리서치본부

그림18.코르티스 유튜브 구독자수 국가별 비중



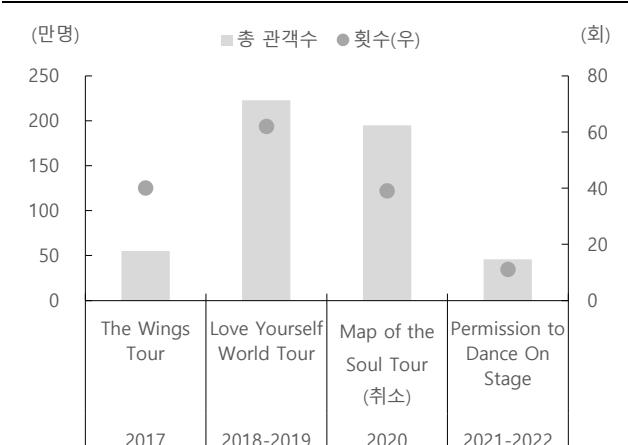
자료: Youtube, iM증권 리서치본부

그림19.5년차 미만 보이그룹 앨범 초동 판매량 추이



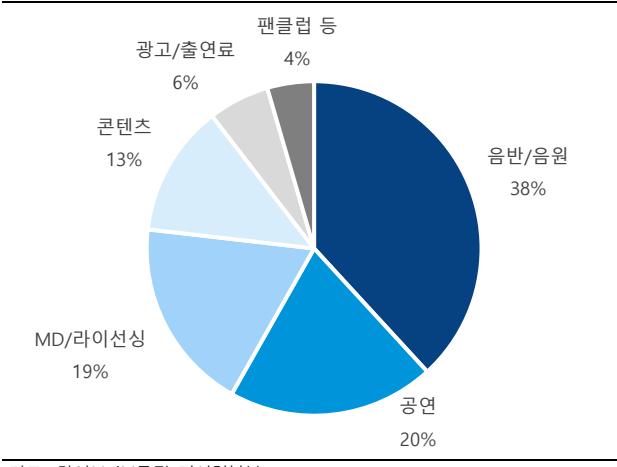
자료: 한터차트, iM증권 리서치본부

그림20.BTS 투어 규모



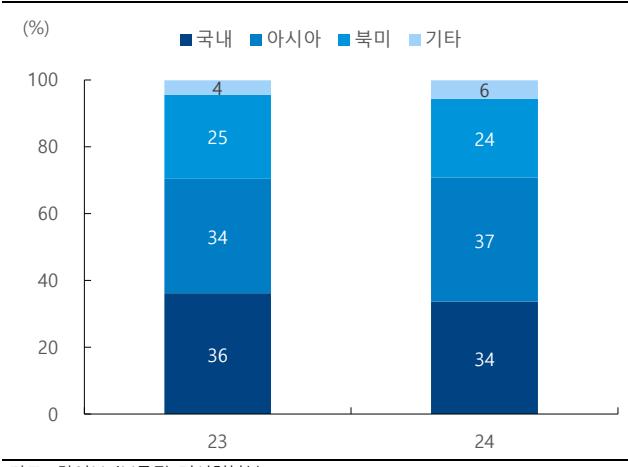
자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림21.2024년 하이브 항목별 매출 비중 - 간접 참여형 36%



자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림22.하이브 지역별 매출 비중 - 해외 66%



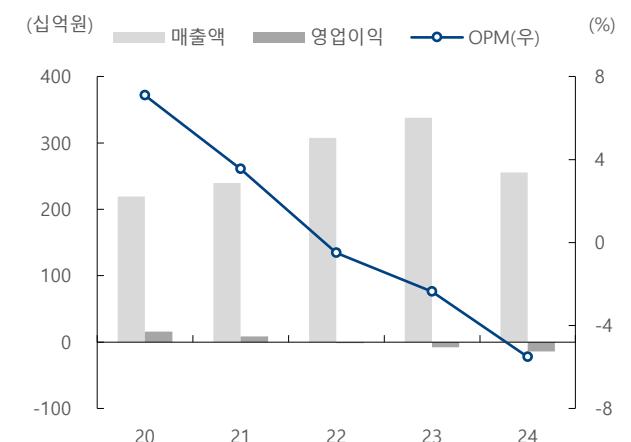
자료: 하이브, iM증권 리서치본부

표4. 하이브 솔루션 및 플랫폼 영역 주요 회사

(집약원)	지분율	2023년		2024년		사업 내용
		매출액	당기순손익	매출액	당기순손익	
위버스	55%	338	-4	256	-11	팬 커뮤니티 및 커머스 플랫폼(Weverse) 개발 및 운영
드림에이지	71%	31	-21	57	-28	게임 개발 및 퍼블리싱
수퍼톤	57%	2	-7	3	-10	오디오와 음악을 위한 최첨단 AI솔루션 개발 2023년 10월 클리어, 2024년 11월 시프트, 에어 출시 2025년 2월 TTS 기술 기반의 AI 음성 서비스 플레이 출시
바이너리코리아	85%	0	-4	0	-4	시장환경 및 산업 트렌드에 부합하기 위한 선행 연구개발 수행 2024년 6월 크리에이터 팬 커뮤니티 플랫폼(THEUS) 출시

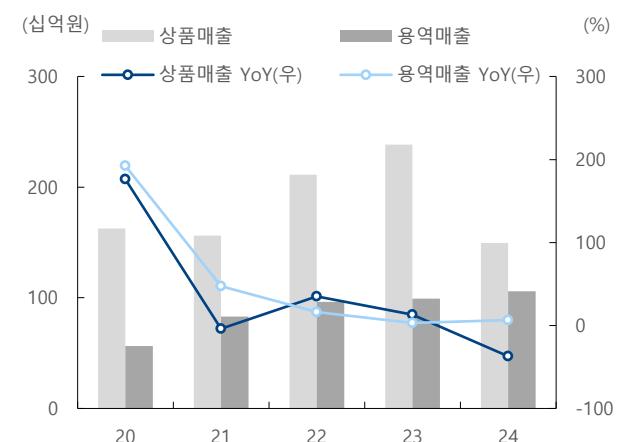
자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림23.위버스 실적 추이



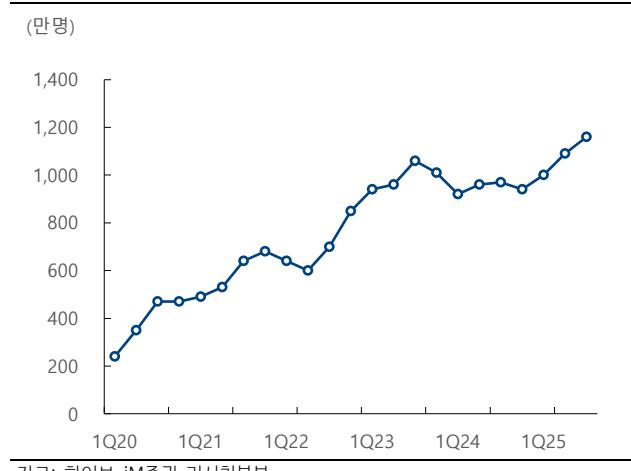
자료: 위버스, iM증권 리서치본부

그림24.위버스 유형별 매출 추이 - 상품 59%, 용역 41%



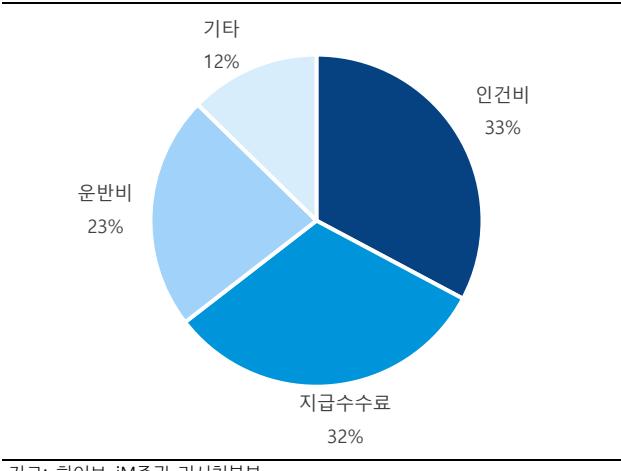
자료: 위버스, iM증권 리서치본부

그림25.위버스 MAU 추이 - 3Q25 1,160만명(+20% YoY)



자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림26.위버스 2024년 판관비 구성



자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림27.위버스 DM 서비스 텐센트 QQ뮤직 플랫폼 내 입점



자료: QQ뮤직, iM증권 리서치본부

그림28.월 1인 22위안, 2인 40위안, SVIP 결합형 40위안



자료: QQ뮤직, iM증권 리서치본부

표5. 위버스 주요 타임라인 정리

날짜	주요 내용
2019년 6월	글로벌 팬 커뮤니티 플랫폼 위버스(Weverse) 런칭
2020년 7월	위버스 샵 오픈
2021년 8월	블랙핑크 입점
2022년 7월	위버스 라이브 기능 추가, 위버스 2.0 공개
2023년 3월	위버스 디지털 상품 전용 결제수단 젤리 도입
2023년 5월	위버스 DM 서비스 오픈
2023년 6월	위버스 출서기(Weverse Queues) 서비스 오픈
2023년 9월	SM 아티스트 입점
2024년 5월	위버스 및 위버스 샵 앱 통합
2024년 6월	(일본) YOASOBI 입점
2024년 7월	(미국) 아리아나 그란데 입점
2024년 12월	디지털 멤버십 오픈
2025년 1월	디지털 멤버십 혜택 내 자동 생성 자막 기능 추가
2025년 2월	(일본) Mrs. GREEN APPLE 입점
2025년 3월	리스닝 파티 기능 추가
2025년 6월	중국 티몰 내 위버스 샵 입점
2025년 11월	중국 QQ뮤직 내 위버스 DM 오픈

자료: 위버스, iM증권 리서치본부

표6. 하이브 소속 아티스트 위버스 DM 서비스 오픈 일정 - 매월 15젤리(4,500원)

오픈일	아티스트	비고
2024년 3월	&TEAM	하이브
2024년 7월	ILLIT	하이브
2024년 8월	KATSEYE	하이브
2024년 9월	TXT	하이브
2025년 1월	LESSERAFIM	하이브

자료: 위버스, iM증권 리서치본부

표7. 2024년 12월 디지털 멤버십 오픈 - 매월 9젤리(2,700원), 커뮤니티별 적용

	주요 혜택
영상 광고 제거	광고 없이 LIVE와 VOD 시청하기
VOD 오프라인 저장	매월 영상을 최대 30개까지 다운로드
자동 생성 자막	실시간 제공되는 자동 생성 자막으로 편리한 LIVE 시청
리스닝 파티 주최	팬 파티를 열 수 있는 권한 제공
앱 아이콘 변경	앱 아이콘을 아티스트 로고 등 다양한 컨셉으로 변경 가능
영상 업로드 업그레이드	긴 영상을 고화질로 업로드
보이스 강조	오디오 필터링으로 선명해진 아티스트의 보이스
AI 업스케일링	저화질 VOD를 고화질로 개선
색감 향상	Dolby Vision 기능으로 색감과 밝기 향상, 더 생동감 높은 LIVE 시청 경험 제공
회원 전용 마크	닉네임 옆에 붙는 디지털 멤버십 회원 전용 마크
젤리 추가 적립	젤리 충전 시 최대 10%까지 추가 적립 (WEB에서 20젤리 이상 충전 시)
배지 지급	디지털 멤버십 구독 인증 배지 지급
팬레터 전송 무제한	매월 무제한으로 팬레터 전송 가능
멤버십 전용 콘텐츠 조회	디지털 멤버십으로도 즐기는 멤버십 전용 콘텐츠

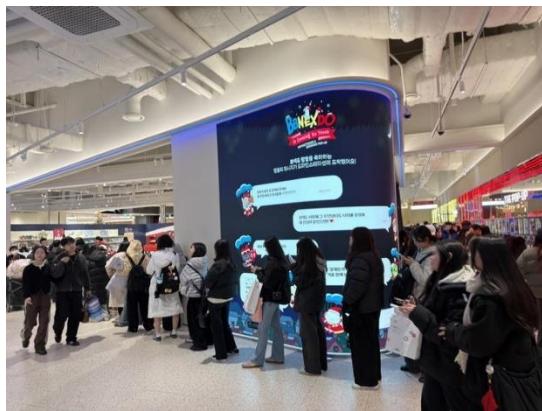
자료: 위버스, iM증권 리서치본부

그림29. 그룹별 공식 캐릭터 출시

미니틴 세븐틴	볼비투 투모로우바이투게더	핀즈클럽 르세라핌	쁘네도 보이넥스트도어
			
출시 2024.08	2024.09	2024.10	2024.12
주요 상품군 특이사항 인형, 키링, 쿠션, 파우치, 파자마 등 온라인 1차, 2차 매진 후 3차 예약 진행	인형, 키링, 쿠션, 파우치 등 국내 팝업스토어 현장 매진 온라인 매진 및 예약 판매 진행	인형, 키링, 가방, 팬시류 등 국내 팝업스토어 현장 매진 온라인 1차 매진 후 2차 예약 진행	인형, 키링, 쿠션 등 국내 팝업스토어 성황리 진행 온라인 판매 1차 오픈 당일 매진

자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림30. 보이넥스트도어 캐릭터 ‘쁘네도’ 연말 팝업 개최(11/28~)



자료: 하이브, iM증권 리서치본부

그림31. 세븐틴 캐릭터 ‘미니틴’ 연말 팝업 개최(12/9~)



자료: 하이브, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,788	1,746	2,040	2,371	매출액	2,256	2,624	3,874	3,732
현금 및 현금성자산	412	198	170	387	증가율(%)	3.6	16.3	47.6	-3.7
단기금융자산	804	884	929	1,021	매출원가	1,296	1,656	2,293	2,108
매출채권	312	362	535	547	매출총이익	960	968	1,581	1,623
재고자산	163	190	280	270	판매비와관리비	776	897	1,066	1,107
비유동자산	3,691	3,684	3,672	3,738	연구개발비	5	6	9	8
유형자산	97	45	26	20	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	2,244	2,212	2,196	2,242	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	5,479	5,430	5,713	6,108	영업이익	184	71	515	516
유동부채	831	717	736	703	증가율(%)	-37.7	-61.2	621.6	0.2
매입채무	33	31	35	34	영업이익률(%)	8.2	2.7	13.3	13.8
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	40	36	36	46
유동성장기부채	100	100	100	100	이자비용	49	40	24	15
비유동부채	1,134	934	578	378	지분법이익(손실)	-18	-18	-18	-18
사채	356	256	-	-	기타영업외손익	-124	-55	-20	-15
장기차입금	386	286	186	86	세전계속사업이익	19	37	552	569
부채총계	1,965	1,652	1,314	1,081	법인세비용	23	45	149	154
지배주주지분	3,215	3,488	4,116	4,753	세전계속이익률(%)	0.9	1.4	14.2	15.3
자본금	21	21	21	21	당기순이익	-3	-7	403	415
자본잉여금	1,636	1,636	1,636	1,636	순이익률(%)	-0.2	-0.3	10.4	11.1
이익잉여금	1,401	1,394	1,742	2,100	지배주주귀속 순이익	9	1	411	424
기타자본항목	157	437	717	997	기타포괄이익	280	280	280	280
비지배주주지분	299	290	282	274	총포괄이익	276	272	683	695
자본총계	3,514	3,778	4,398	5,027	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

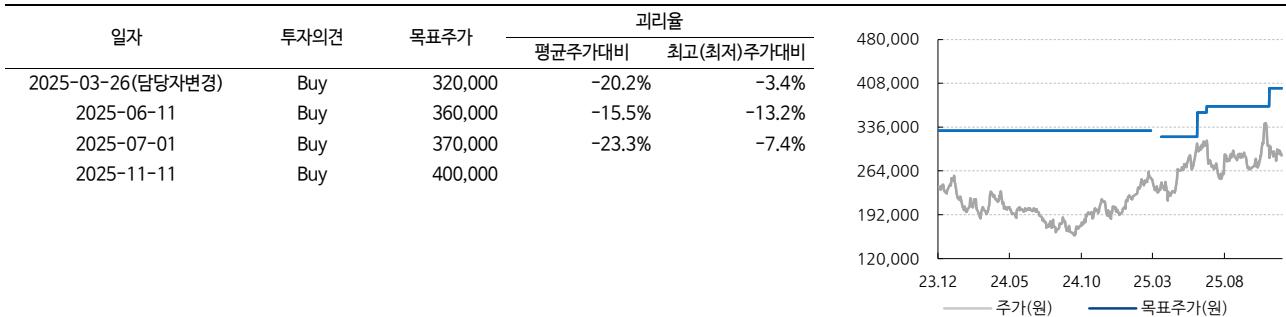
## 현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	152	78	330	575
당기순이익	-3	-7	403	415
유형자산감가상각비	62	52	19	7
무형자산상각비	85	82	67	54
지분법관련손실(이익)	-18	-18	-18	-18
투자활동 현금흐름	-10	-342	-253	-354
유형자산의 처분(취득)	-32	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-30	-50	-50	-100
금융상품의 증감	-73	-94	-42	-45
재무활동 현금흐름	-118	-186	-342	-140
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-85	-200	-356	-100
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-29	-8	-8	-62
현금및현금성자산의증감	54	-214	-29	217
기초현금및현금성자산	358	412	198	170
기말현금및현금성자산	412	198	170	387

자료 : 하이브, iM증권 리서치본부

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	225	36	9,867	10,174
BPS	77,179	83,732	98,821	114,117
CFPS	3,734	3,251	11,911	11,629
DPS	200	200	1,500	1,600
Valuation(배)				
PER	858.8	8,111.3	29.5	28.6
PBR	2.5	3.5	2.9	2.6
PCR	51.8	89.5	24.4	25.0
EV/EBITDA	23.3	58.2	19.3	19.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	0.3	0.0	10.8	9.6
EBITDA이익률	14.6	7.8	15.5	15.5
부채비율	55.9	43.7	29.9	21.5
순부채비율	-10.6	-11.7	-18.5	-24.3
매출채권회전율(x)	7.7	7.8	8.6	6.9
재고자산회전율(x)	15.6	14.9	16.5	13.6

## 하이브 투자의견 및 목표주가 변동추이



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당시의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

## 종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

## 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

## [투자등급 비율 : 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%