

2025. 1. 16



▲ 엔터/레저

Analyst **김민영**  
02. 6454-4884  
minyoung.kim02@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** **280,000 원**

**현재주가 (1.15)** **222,000 원**

**상승여력** **26.1%**

KOSPI	2,496.81pt
시가총액	92,468억원
발행주식수	4,165만주
유동주식비율	52.16%
외국인비중	19.13%
52주 최고/최저가	233,500원/158,000원
평균거래대금	417.7억원

**주요주주(%)**

방시혁 외 6 인	32.49
넷마블	9.44
국민연금공단	7.59

**주가상승률(%)**

	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.0	18.0	-4.9
상대주가	7.9	35.2	-3.8

**주가그래프**



# 하이브 352820

## 왕의 귀환

- ✓ 4Q24 연결 영업이익 837억원(-6.1% YoY)으로 시장 컨센서스(858억원) 부합 전망
- ✓ BTS 진, TXT, 세븐틴, 아이릿, 투어스 등 컴백, 세븐틴, TXT, 엔하이픈 투어 반영
- ✓ 2024년 연결 매출액 2,2조원(+0.7% YoY), 영업이익 2,032억원(-31.3% YoY) 전망
- ✓ BTS 제이홉 단독 투어, BTS 완전체 전역, 저연차 팬덤 성장 지속 등 모멘텀 풍부
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 260,000원에서 280,000원으로 상향

### 4Q24 Preview: 시장 컨센서스 부합 전망

4Q24 연결 실적은 매출액 6,633억원(+9.0% YoY), 영업이익 837억원(-6.1% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 858억원)에 부합할 전망이다. BTS 진, TXT, 세븐틴, 아이릿, 투어스 등 주요 아티스트가 대거 컴백했고, 세븐틴, 엔하이픈, TXT의 월드투어가 반영된다. 개별 아티스트의 모객력이 강해지면서, BTS 부재에도 불구하고 분기 기준 역대 최대 관객 수(약 97만명)를 기록할 전망이다. 다만, 비용에서 실적 호조에 따른 인센티브 증가분을 반영함에 따라 영업이익은 낮아진 시장 눈높이에 부합할 전망이다. 2024년부터 분기 영업이익에 연동해 성과급을 인식한 영향이다.

### 왕의 귀환

2025년은 BTS 멤버들이 모두 전역하는 해다. 그동안 저연차 아티스트들도 가파른 성장세를 실현했다. 4Q24 합산 일일 스트리밍 수는 126억회(+10.5% YoY, +16.0% QoQ)를 기록하며, 저연차 아티스트를 포함한 개별 IP들의 글로벌 노출도 및 팬덤이 꾸준히 증가하는 모습이 확인되고 있다. 이에 따라 2024년은 앨범 판매량 역성장, Mega IP의 부재에도 불구하고 전년 수준의 연간 실적을 기록할 전망이다. 올해는 2월 BTS 제이홉의 단독 투어, 4월 세븐틴, 엔하이픈의 글로벌 페스티벌 출연(팔 노르떼, 코첼라)이 예정되어 있다. 또한, 보이넥스트도어를 필두로 단독 콘서트 개최를 통한 저연차 아티스트의 본격적인 수익화 구간이 시작되며, 신인 보이그룹 3팀(한국/일본/라틴)의 데뷔도 예정되어 있다.

### 투자의견 Buy, 적정주가 280,000원으로 상향

- 1) BTS 솔로활동 및 완전체 전역 기대감, 2) 저연차 아티스트의 수익화 구간 단축, 3) 현지화 그룹 고성장 등 IP들의 성장세 및 실적 기여도가 높아질 전망이다. 실적 추정치 변경에 따라 적정 주가 상향하며, 업종 내 최선호주 의견을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	1,776.2	236.9	52.3	1,265	-68.7	66,995	137.1	2.6	19.1	1.9	66.3
2023	2,178.1	295.6	187.3	4,504	279.9	70,090	51.8	3.3	22.9	6.6	71.9
2024E	2,192.6	203.2	75.6	1,814	-58.1	71,207	106.6	2.7	24.7	2.6	67.0
2025E	2,710.9	382.4	321.6	7,721	319.9	78,230	28.8	2.8	17.4	10.3	62.6
2026E	3,797.9	561.2	445.5	10,695	38.5	88,279	20.8	2.5	12.5	12.8	66.1

(십억원)	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
<b>매출액</b>	<b>663.3</b>	<b>608.6</b>	<b>9.0</b>	<b>527.8</b>	<b>25.7</b>	<b>669.8</b>	<b>-1.0</b>
직접 참여형	442.9	418.1	5.9	323.0	37.1		
음반원	288.2	276.2	4.3	214.5	34.3		
공연	115.8	89.5	29.4	74.0	56.5		
광고, 출연료	38.9	52.5	-25.8	34.5	12.8		
간접 참여형	220.4	190.5	15.7	204.9	7.6		
MD 및 라이선싱	99.5	59.1	68.5	99.1	0.4		
콘텐츠	92.7	103.1	-10.0	79.8	16.3		
팬클럽 등	28.2	28.4	-0.7	26.0	8.4		
<b>영업이익</b>	<b>83.7</b>	<b>89.1</b>	<b>-6.1</b>	<b>54.2</b>	<b>54.4</b>	<b>85.8</b>	<b>-2.5</b>
<b>세전이익</b>	<b>73.7</b>	<b>-80.1</b>	<b>흑전</b>	<b>-6.6</b>	<b>흑전</b>	<b>75.8</b>	<b>-2.7</b>
<b>당기순이익</b>	<b>55.7</b>	<b>-56.7</b>	<b>흑전</b>	<b>1.4</b>	<b>3,753.6</b>	<b>54.0</b>	<b>3.1</b>

자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

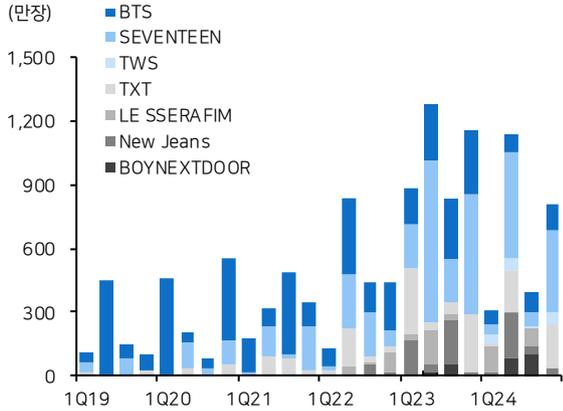
(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	2,194.6	2,605.3	2,192.6	2,710.9	-0.1%	4.1%
영업이익	213.1	332.0	203.2	382.4	-4.7%	15.2%
세전이익	216.4	396.1	121.8	428.3	-43.7%	8.1%
당기순이익	142.0	299.1	77.0	323.4	-45.8%	8.1%

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	내용	비고
지배주주순이익	321.6	2025년 기준
EPS (원)	7,721	
Target PER(배)	36.8	동사 2022-2023년 12MF PER 평균값
<b>적정가치(원)</b>	<b>284,125</b>	
<b>적정주가(원)</b>	<b>280,000</b>	

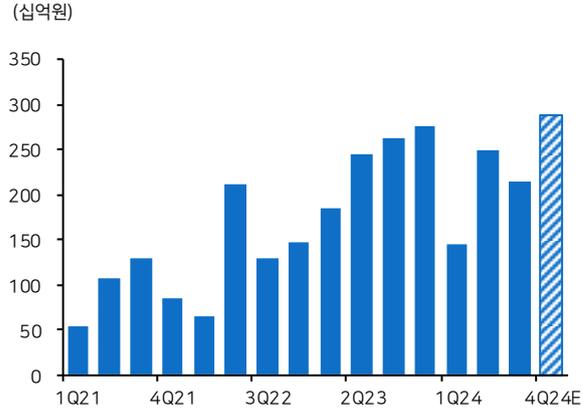
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 하이브 아티스트 앨범 판매량 추이



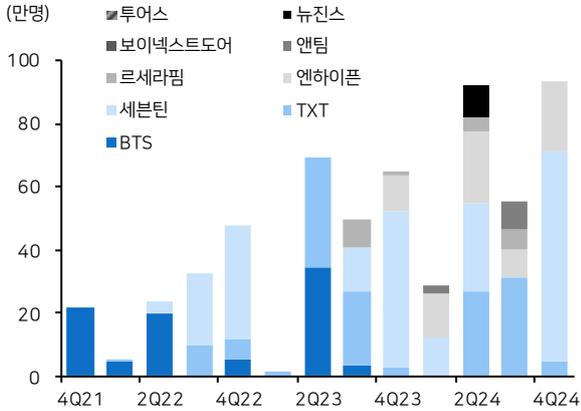
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림2 하이브 음반원 매출액 추이



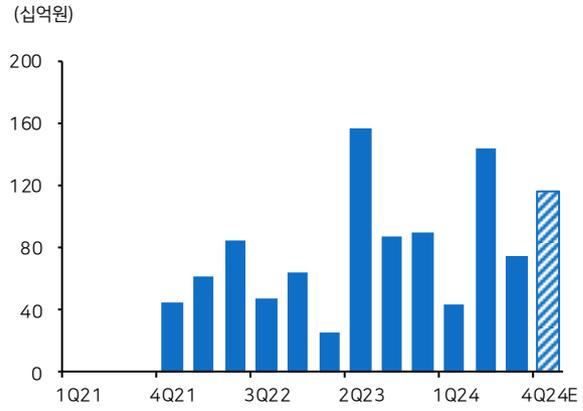
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림3 하이브 아티스트 콘서트 관객 수 추이



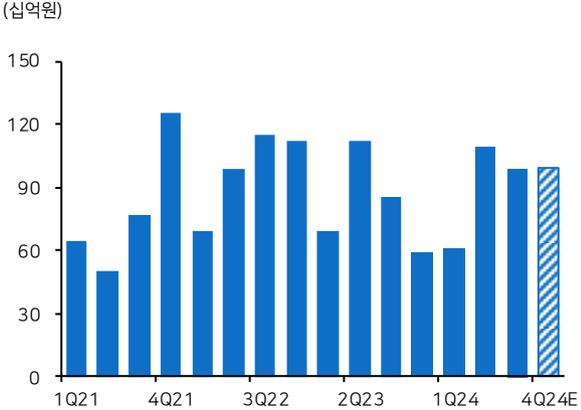
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림4 하이브 콘서트 매출액 추이



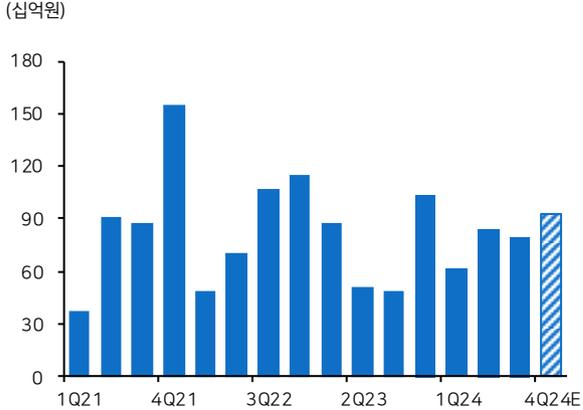
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림5 하이브 MD 및 라이선싱 매출액 추이



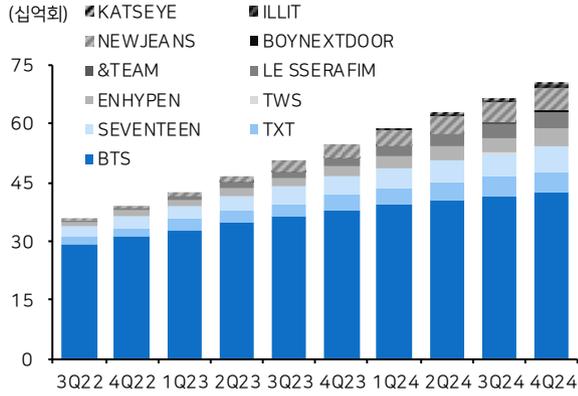
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림6 하이브 콘텐츠 매출액 추이



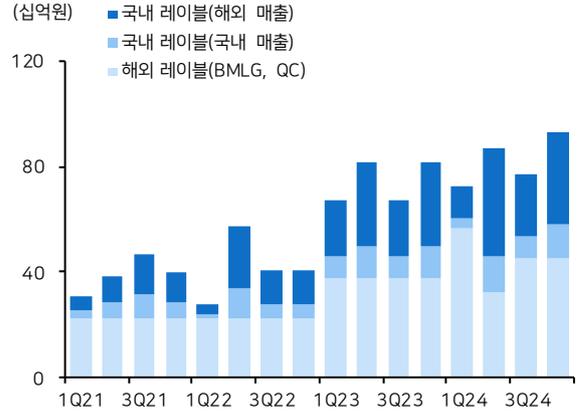
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림7 하이브 아티스트 누적 스트리밍 수 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림8 하이브 스트리밍 매출액 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

표4 하이브 소속 아티스트

Artist	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
방탄소년단				CR							
세븐틴	Debut						CR				
프로미스나인			Debut								
투모로우바이투게더				Debut							
르세라핌								Debut			
뉴진스								Debut			
&TEAM								Debut			
Trainee A									Debut		
KATSEYE(미국)										Debut	
투어스										Debut	
아일릿										Debut	
보이그룹(일본)											TBD
보이그룹(국내)											TBD
보이그룹(라틴)											TBD

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

자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

표5 하이브 IP별 Light 및 Super Fandom 규모 평가표

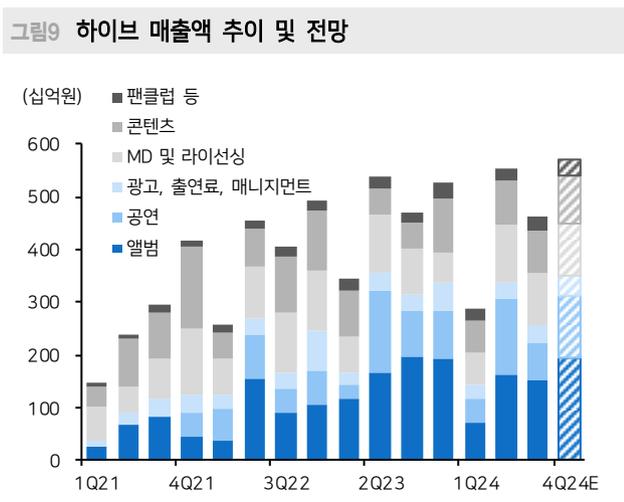
(백만, pt)	틱톡 샷폼 수	일일 스트리밍 수	월간 청취자 수(백만명)	평균 충성도(pt)	콘서트 모객 수(만명)	모객 수 전환율(%)
BTS	26.8	11.0	25.9	0.42		
NewJeans	3.1	5.0	14.9	0.33		
LE SSERAFIM	1.4	9.4	13.1	0.71	9	1
ILLIT	1.1	2.7	12.3	0.22		
TXT	1.3	3.8	8.0	0.48	58	7.7
ENHYPEN	2.2	4.8	8.9	0.54	38	6.5
SEVENTEEN	1.4	4.6	6.5	0.71	63	10.4
TWS	0.1	0.5	1.8	0.28		
BOYNEXTDOOR	0.1	0.9	2.2	0.40		
&TEAM	0.1	0.5	0.6	0.75		

주: 3Q24 기준, 모객 수 전환율 = 2023년 기준 수용인원/연초 월간 청취자 수

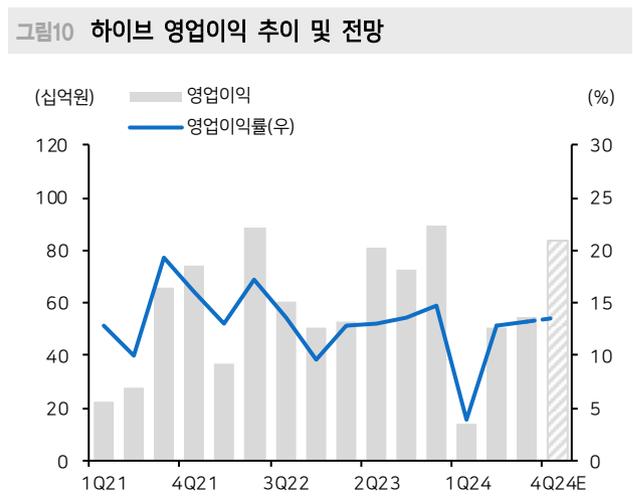
자료: TikTok, Spotify, touring data, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>영업수익</b>	<b>410.6</b>	<b>621.0</b>	<b>537.9</b>	<b>608.6</b>	<b>360.9</b>	<b>640.5</b>	<b>527.8</b>	<b>663.3</b>	<b>2,178.1</b>	<b>2,192.6</b>	<b>2,710.9</b>
% YoY	44.1%	21.2%	20.7%	14.1%	-12.1%	3.1%	-1.9%	9.0%	22.6%	0.7%	23.6%
직접 참여형	234.5	436.4	382.4	418.1	217.0	423.9	323.0	442.9	1,471.5	1,406.7	1,849.7
음반원	184.3	245.9	264.1	276.2	145.1	249.6	214.5	288.2	970.5	897.3	985.4
공연	25.2	157.5	86.9	89.5	44.0	144.0	74.0	115.8	359.1	377.8	668.4
광고, 출연료	25.0	33.0	31.4	52.5	27.8	30.3	34.5	38.9	141.9	131.6	195.9
간접 참여형	176.1	184.5	155.4	190.5	143.9	216.6	204.9	220.4	706.6	785.8	861.2
MD 및 라이선싱	68.9	111.9	85.7	59.1	60.7	109.1	99.1	99.5	325.6	368.5	368.1
콘텐츠	87.3	50.8	48.7	103.1	61.3	83.8	79.8	92.7	289.9	317.6	368.3
팬클럽 등	20.0	21.8	21.0	28.4	21.9	23.7	26.0	28.2	91.2	99.7	124.8
<b>매출원가</b>	<b>201.8</b>	<b>352.6</b>	<b>291.0</b>	<b>323.6</b>	<b>183.7</b>	<b>394.6</b>	<b>287.4</b>	<b>359.0</b>	<b>1,169.1</b>	<b>1,224.7</b>	<b>1,495.6</b>
% YoY	55.4%	25.0%	23.9%	12.8%	-9.0%	11.9%	-1.3%	10.9%	25.2%	4.8%	22.1%
<b>매출총이익</b>	<b>208.8</b>	<b>268.4</b>	<b>246.8</b>	<b>285.0</b>	<b>177.2</b>	<b>245.9</b>	<b>240.5</b>	<b>304.3</b>	<b>1,009.0</b>	<b>967.9</b>	<b>1,215.3</b>
% YoY	34.6%	16.6%	17.2%	15.6%	-15.1%	-8.4%	-2.6%	6.8%	19.7%	-4.1%	25.6%
GPM(%)	49.2%	56.8%	54.1%	53.2%	50.9%	61.6%	54.4%	54.1%	53.7%	55.9%	55.2%
<b>판매비</b>	<b>156.3</b>	<b>187.1</b>	<b>174.2</b>	<b>195.8</b>	<b>162.8</b>	<b>195.0</b>	<b>186.3</b>	<b>220.6</b>	<b>713.4</b>	<b>764.7</b>	<b>832.9</b>
% YoY	32.4%	31.8%	16.1%	0.1%	4.2%	4.2%	7.0%	12.7%	17.8%	7.2%	8.9%
<b>영업이익</b>	<b>52.5</b>	<b>81.3</b>	<b>72.7</b>	<b>89.1</b>	<b>14.4</b>	<b>50.9</b>	<b>54.2</b>	<b>83.7</b>	<b>295.6</b>	<b>203.2</b>	<b>382.4</b>
% YoY	41.7%	-7.9%	19.8%	75.1%	-72.6%	-37.4%	-25.4%	-6.1%	24.8%	-31.3%	88.2%
영업이익률(%)	12.8%	13.1%	13.5%	14.6%	4.0%	7.9%	10.3%	12.6%	13.6%	9.3%	14.1%
법인세차감전순이익	51.3	146.1	132.8	-80.1	21.0	33.7	-6.6	73.7	250.1	121.8	428.3
법인세비용	28.3	28.7	33.1	-23.4	17.6	17.2	-8.0	18.1	66.7	44.8	104.9
<b>당기순이익</b>	<b>23.0</b>	<b>117.4</b>	<b>99.7</b>	<b>-56.7</b>	<b>3.4</b>	<b>16.5</b>	<b>1.4</b>	<b>55.7</b>	<b>183.4</b>	<b>77.0</b>	<b>323.4</b>
당기순이익률(%)	5.6%	18.9%	18.5%	-9.3%	0.9%	2.6%	0.3%	8.4%	8.4%	3.5%	11.9%

자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

## 하이브 (352820)

### Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>1,776.2</b>	<b>2,178.1</b>	<b>2,192.6</b>	<b>2,710.9</b>	<b>3,797.9</b>
매출액증가율(%)	41.4	22.6	0.7	23.6	40.1
매출원가	933.5	1,169.1	1,224.7	1,495.6	2,202.0
매출총이익	842.6	1,009.0	967.9	1,215.3	1,595.9
판매관리비	605.7	713.4	764.7	832.9	1,034.7
<b>영업이익</b>	<b>236.9</b>	<b>295.6</b>	<b>203.2</b>	<b>382.4</b>	<b>561.2</b>
영업이익률(%)	13.3	13.6	9.3	14.1	14.8
금융손익	-29.1	-42.6	-77.4	28.9	16.1
중속/관계기업손익	0.1	10.7	0.4	12.8	11.8
기타영업외손익	-111.4	-13.6	-4.4	4.3	4.2
세전계속사업이익	96.5	250.1	121.8	428.3	593.3
법인세비용	48.5	66.7	44.8	104.9	145.4
<b>당기순이익</b>	<b>48.0</b>	<b>183.5</b>	<b>77.0</b>	<b>323.4</b>	<b>447.9</b>
지배주주지분 손이익	52.3	187.3	75.6	321.6	445.5

### Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>2,115.9</b>	<b>1,888.8</b>	<b>1,769.4</b>	<b>2,056.3</b>	<b>2,757.0</b>
현금및현금성자산	531.6	357.9	234.3	224.5	190.7
매출채권	218.4	215.0	216.4	259.7	363.8
재고자산	79.2	125.9	120.8	129.3	181.1
비유동자산	2,754.6	3,456.9	3,503.1	3,557.0	3,672.5
유형자산	98.8	101.2	89.2	77.8	85.9
무형자산	1,470.2	2,165.3	2,221.2	2,207.0	2,147.6
투자자산	791.2	722.8	725.0	804.4	971.3
<b>자산총계</b>	<b>4,870.4</b>	<b>5,345.7</b>	<b>5,272.5</b>	<b>5,613.2</b>	<b>6,429.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>849.5</b>	<b>1,772.2</b>	<b>1,349.7</b>	<b>1,374.0</b>	<b>1,690.3</b>
매입채무	36.5	22.9	23.1	28.6	40.0
단기차입금	0.0	100.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	231.7	725.3	360.3	270.3	144.0
비유동부채	1,092.3	463.6	765.0	787.1	868.1
사채	345.2	0.0	100.0	91.0	82.9
장기차입금	365.2	100.0	300.0	280.0	262.0
<b>부채총계</b>	<b>1,941.8</b>	<b>2,235.8</b>	<b>2,114.7</b>	<b>2,161.1</b>	<b>2,558.4</b>
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
기타포괄이익누계액	-159.5	-136.4	-136.4	-136.4	-136.4
이익잉여금	233.1	1,420.4	1,466.9	1,759.4	2,178.0
비지배주주지분	158.2	190.5	192.0	193.7	194.0
<b>자본총계</b>	<b>2,928.7</b>	<b>3,109.9</b>	<b>3,157.9</b>	<b>3,452.2</b>	<b>3,871.0</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>347.1</b>	<b>310.6</b>	<b>179.7</b>	<b>462.9</b>	<b>826.2</b>
당기순이익(손실)	48.0	183.5	77.0	323.4	447.9
유형자산상각비	50.1	53.1	42.0	36.4	26.9
무형자산상각비	68.8	74.2	76.6	89.3	74.4
운전자본의 증감	-10.7	-40.1	46.1	58.0	276.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-285.3</b>	<b>-470.8</b>	<b>-109.7</b>	<b>-345.9</b>	<b>-723.1</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-17.1	-22.7	-30.0	-25.0	-35.0
투자자산의감소(증가)	332.1	79.1	12.8	-62.5	-166.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-188.2</b>	<b>-11.1</b>	<b>-193.6</b>	<b>-126.8</b>	<b>-136.9</b>
차입금의 증감	-100.4	6.4	-164.4	-97.8	-107.9
자본의 증가	106.0	-1,080.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-146.1	-173.8	-123.6	-9.8	-33.9
기초현금	677.7	531.6	357.9	234.3	224.5
기말현금	531.6	357.9	234.3	224.5	190.6

### Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	42,951	52,392	52,640	65,085	91,181
EPS(지배주주)	1,265	4,504	1,814	7,721	10,695
CFPS	9,431	10,094	4,320	12,120	16,211
EBITDAPS	8,604	10,175	7,725	12,195	15,907
BPS	66,995	70,090	71,207	78,230	88,279
DPS	0	700	700	700	700
배당수익률(%)	0.0	0.3	0.4	0.3	0.3
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	137.1	51.8	106.6	28.8	20.8
PCR	18.4	23.1	44.8	18.3	13.7
PSR	4.0	4.5	3.7	3.4	2.4
PBR	2.6	3.3	2.7	2.8	2.5
EBITDA(십억원)	355.8	423.0	321.8	508.0	662.6
EV/EBITDA	19.1	22.9	24.7	17.4	12.5
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	1.9	6.6	2.6	10.3	12.8
EBITDA 이익률	20.0	19.4	14.7	18.7	17.4
부채비율	66.3	71.9	67.0	62.6	66.1
금융비용부담률	1.9	2.2	2.0	1.4	0.9
이자보상배율(x)	6.8	6.3	4.6	9.9	16.3
매출채권회전율(x)	9.2	10.1	10.2	11.4	12.2
재고자산회전율(x)	21.9	21.2	17.8	21.7	24.5

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 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	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**하이브 (352820) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.11.17	Indepth	Buy	170,000	정지수	0.1	18.8	
2023.02.22	기업브리프	Buy	230,000	정지수	-12.7	13.0	
2023.04.24	기업브리프	Buy	270,000	정지수	-2.3	0.0	
2023.05.02	기업브리프	Buy	300,000	정지수	-6.8	-1.8	
2023.05.31	Indepth	Buy	340,000	정지수	-17.3	-9.7	
2023.07.20	기업브리프	Buy	350,000	정지수	-29.4	-21.6	
2023.10.13	기업브리프	Buy	340,000	정지수	-36.1	-24.7	
2024.04.16				Univ Out			
2024.08.12	산업분석	Buy	260,000	김민영	-27.2	-14.6	
2025.01.16	기업브리프	Buy	280,000	김민영	-	-	