

2025. 2. 26



▲ 엔터/레저

Analyst 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **310,000 원****현재주가 (2.25)** **251,000 원****상승여력** **23.5%**

KOSPI 2,630.29pt

시가총액 104,547억원

발행주식수 4,165만주

유동주식비율 52.16%

외국인비중 19.35%

52주 최고/최저가 251,000원/158,000원

평균거래대금 432.1억원

주요주주(%)

방시혁 외 25 인 32.49

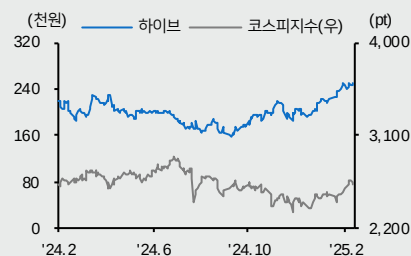
넷마블 9.44

국민연금공단 7.59

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 13.3 42.1 16.5

상대주가 9.3 46.0 18.1

주가그래프**하이프** 352820**변함없는 성장 모멘텀**

- ✓ 4Q24 영업이익 653억원(-26.7% YoY)로 실적 컨센서스(831억원) 대비 크게 하회
- ✓ 공연 ATP 상승, 팝업스토어/캐릭터 상품 등 기획 MD 판매 호조가 외형 성장 견인
- ✓ 2025년 연결 매출액 2,7조원(+17.8% YoY), 영업이익 3,665억원(+98.3% YoY) 전망
- ✓ 1) BTS 활동 재개, 2) 저연차/현지화 그룹 성장, 3) 위버스 수익화에 따른 성장 원년
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 310,000으로 +10.7% 상향, 업종 내 최선호주 유지

4Q24 Review: 컨센서스 하회

4Q24 연결 실적은 매출액 7,253억원, 영업이익 653억원으로 시장 컨센서스(831억원) 대비 -21.4% 하회했다. 아쉬운 실적을 기록했으나, 올해 주요 매출원인 공연 및 MD의 질적 개선에 주목할 필요가 있다. 공연에서는 세븐틴, 엔하이픈, TXT 등 주요 아티스트들의 투어 일정이 반영되면서 역대 분기 최대 공연 매출(1,889억원)을 기록했다. MD/라이선싱 매출 역시 팝업스토어, 캐릭터 상품 등 기획 MD 판매 호조에 따라 전년 대비 +156.0% 증가하며 당사 추정치 대비 크게 상회하였다. 다만, 1) 보이넥스트도어, &TEAM 등 저연차 아티스트들의 첫 월드투어 일정에 따른 공연 원가율 상승, 2) 성과급, 주식보상비용 발생 등 아티스트 초기 투자 비용 및 일회성 비용이 반영되면서 어닝 쇼크를 기록했다.

2025년 연결 영업이익 3,665억원(+98.3% YoY) 전망

2025년 연결 매출액과 영업이익은 각각 2,7조원(+17.8% YoY), 3,665억원(+98.3% YoY)을 전망한다. 1) BTS 완전체 전역 및 활동 재개, 2) 저연차 아티스트/현지화 그룹 성장, 3) 위버스 수익화 기대감에 따른 이익 개선이 기대된다. 2월 제이홉 투어, 4월 세븐틴, 엔하이픈의 글로벌 페스티벌 출연, 6월 BTS 전역 등 하반기로 갈수록 풍부한 모멘텀이 예정되어 있다. 또한 향후 예정된 저연차 아티스트들의 두번째 월드투어에서는 모객수 확대에 따른 수익성 개선이 기대된다.

투자의견 Buy, 적정주가 310,000원으로 상향

2025년은 성장의 원년이다. 2025년, 2026년 각각 +98.3% YoY, +47.3% YoY의 이익 성장이 기대됨에 따라 적정주가를 280,000원에서 310,000원으로 상향한다. 적정주가는 2025년 예상 EPS 7,384원에 Target Multiple 41.4배를 적용해 산출했다.

(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
2024P	2,254.6	184.8	93.6	2,246	-56.8	71,638	86.1	2.7	26.2	3.2	67.2
2025E	2,656.9	366.5	307.6	7,384	302.3	78,325	34.0	3.2	20.5	9.8	62.4
2026E	3,725.3	539.8	426.3	10,234	38.7	88,219	24.5	2.8	14.8	12.3	65.9

표1 하이브 4Q24 실적 Review

(십억원)	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	메리츠	
매출액	725.3	608.6	19.2	527.8	37.4	666.6	8.8	663.3	9.3
영업이익	65.3	89.1	-26.7	54.2	20.6	83.1	-21.4	83.7	-21.9
세전이익	-28.7	-80.1	-64.1	-6.6	338.3	72.3	-139.8	73.7	-139.0
순이익	-26.0	-56.7	-54.1	1.4	-1,901.5	47.9	-154.3	55.7	-146.8

표2 하이브 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024P	2025E	2024P	2025E	2024P	2025E
매출액	2,192.6	2,705.4	2,254.5	2,656.9	2.8%	-1.8%
영업이익	203.2	383.4	184.8	366.5	-9.0%	-4.4%
세전이익	121.8	429.3	103.5	412.5	-15.1%	-3.9%
당기순이익	77.0	324.1	79.5	319.6	3.2%	-1.4%

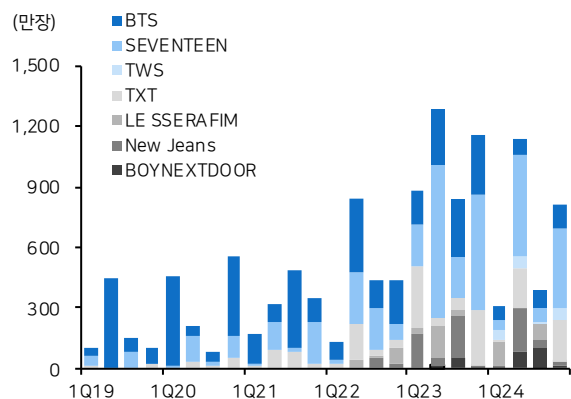
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 하이브 적정주가 Valuation

(십억원)	내용	비고
지배주주순이익	307.6	2025년 기준
EPS (원)	7,384	
Target PER(배)	41.4	동사 2021-2022년 12MF PER 평균값
적정가치(원)	305,705	
적정주가(원)	310,000	

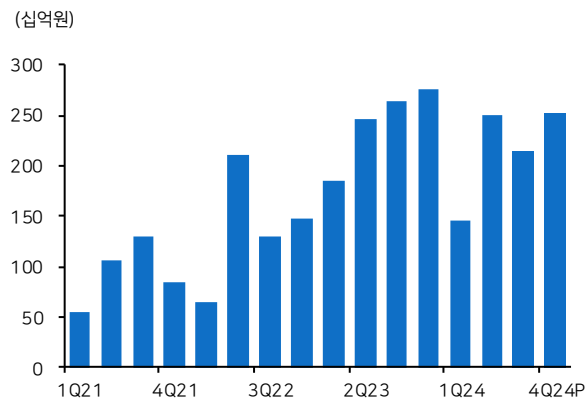
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 하이브 아티스트 앨범 판매량 추이



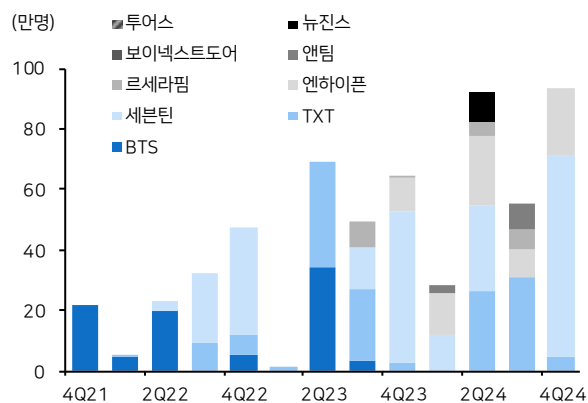
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림2 하이브 음반원 매출액 추이



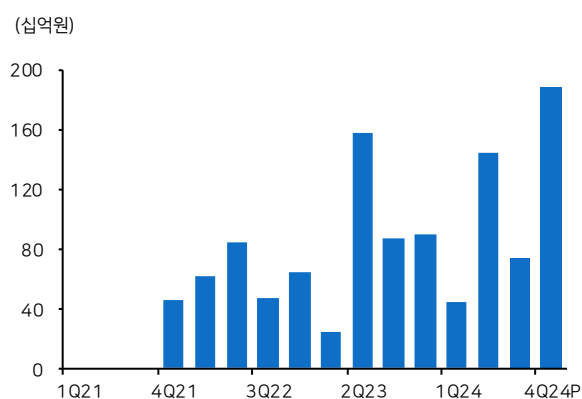
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림3 하이브 아티스트 콘서트 관객 수 추이



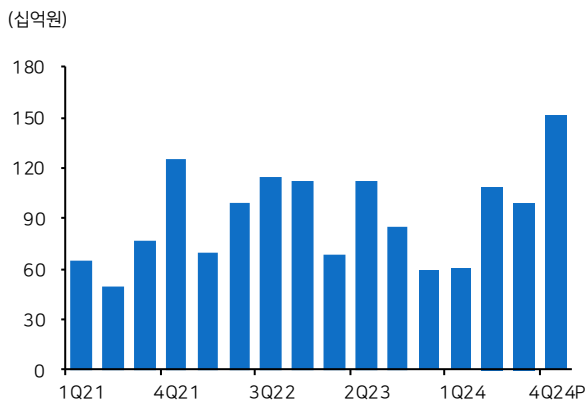
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림4 하이브 콘서트 매출액 추이



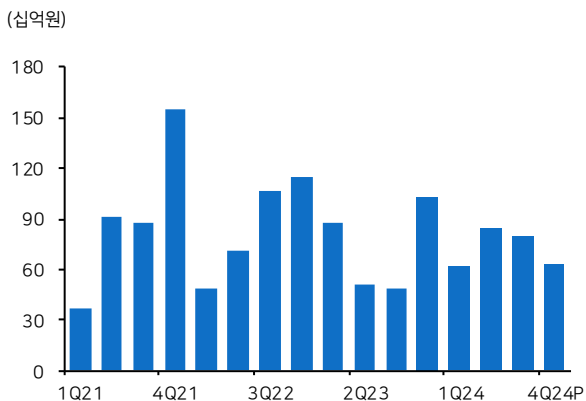
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림5 하이브 MD 및 라이선싱 매출액 추이



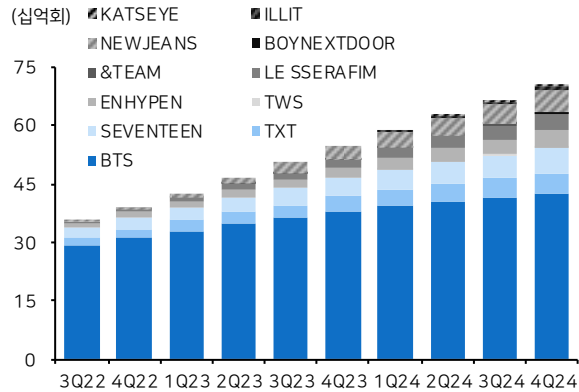
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림6 하이브 콘텐츠 매출액 추이



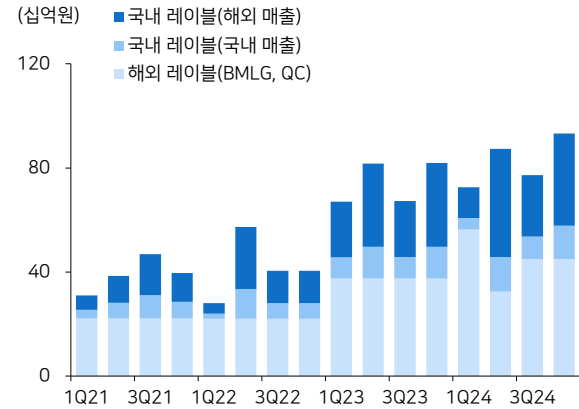
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

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	26.9	13.8	25.6	0.41		
NewJeans	3.1	4.8	14.6	0.30		
LE SSERAFIM	1.6	5.9	14.4	0.43	9	1
ILLIT	1.1	2.4	11.6	0.20		
TXT	1.3	3.3	7.2	0.38	58	7.7
ENHYPEN	2.2	4.8	9.5	0.54	38	6.5
SEVENTEEN	1.4	4.3	5.9	0.78	63	10.4
TWS	0.1	0.4	1.8	0.23		
BOYNEXTDOOR	0.1	0.7	3.0	0.37		
&TEAM	0.1	0.7	0.9	0.21		

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

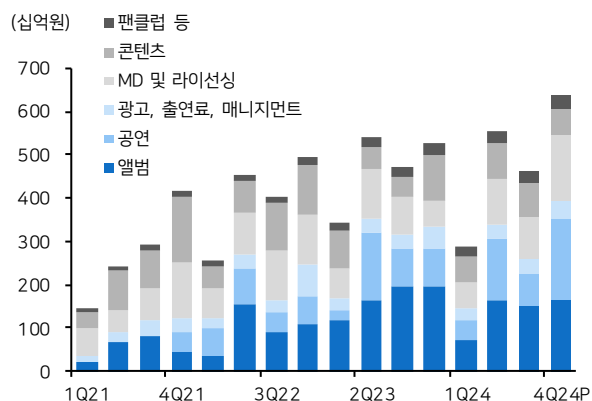
자료: TikTok, Spotify, touring data, 메리츠증권 리서치센터

표6 하이브 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
영업수익	360.9	640.5	527.8	725.3	524.3	733.4	635.8	763.4	2,178.1	2,254.5	2,656.9
% YoY	-12.1%	3.1%	-1.9%	19.2%	45.3%	14.5%	20.5%	5.3%	22.6%	3.5%	17.8%
직접 참여형	217.0	423.9	323.0	481.4	345.8	501.6	407.4	520.1	1,471.5	1,445.3	1,775.1
음반원	145.1	249.6	214.5	251.8	178.4	328.6	202.9	288.2	970.5	861.0	1,013.7
공연	44.0	144.0	74.0	188.9	138.4	135.0	166.3	153.4	359.1	450.9	593.0
광고, 출연료	27.8	30.3	34.5	40.8	29.0	38.0	38.3	63.0	141.9	133.4	168.3
간접 참여형	143.9	216.6	204.9	243.9	178.4	231.8	228.4	243.3	706.6	809.3	881.8
MD 및 라이선싱	60.7	109.1	99.1	151.2	76.0	117.6	122.3	115.8	325.6	420.2	431.7
콘텐츠	61.3	83.8	79.8	62.5	74.3	85.5	74.8	92.1	289.9	287.3	326.6
팬클럽 등	21.9	23.7	26.0	30.2	28.1	28.7	31.3	35.4	91.2	101.8	123.5
매출원가	183.7	394.6	287.4	428.3	289.3	382.6	350.5	407.6	1,169.1	1,294.0	1,429.9
% YoY	-9.0%	11.9%	-1.3%	32.3%	57.4%	-3.0%	22.0%	-4.8%	25.2%	10.7%	10.5%
매출총이익	177.2	245.9	240.5	297.0	235.0	350.8	285.3	355.8	1,009.0	960.6	1,226.9
% YoY	-15.1%	-8.4%	-2.6%	4.2%	32.6%	42.7%	18.6%	19.8%	19.7%	-4.8%	27.7%
GPM(%)	50.9%	61.6%	54.4%	59.0%	55.2%	52.2%	55.1%	53.4%	53.7%	57.4%	53.8%
판매비	162.8	195.0	186.3	231.7	170.3	228.4	213.1	248.6	713.4	775.8	860.4
% YoY	4.2%	4.2%	7.0%	18.3%	4.6%	17.1%	14.4%	7.3%	17.8%	8.7%	10.9%
영업이익	14.4	50.9	54.2	65.3	64.7	122.4	72.2	107.2	295.6	184.8	366.5
% YoY	-72.6%	-37.4%	-25.4%	-26.7%	349.7%	140.4%	33.3%	64.1%	24.8%	-37.5%	98.3%
영업이익률(%)	4.0%	7.9%	10.3%	9.0%	12.3%	16.7%	11.4%	14.0%	13.6%	8.2%	13.8%
법인세차감전순이익	21.0	33.7	-6.6	-28.7	82.3	140.6	89.1	100.5	250.1	103.5	412.5
법인세비용	17.6	17.2	-8.0	-2.7	18.5	31.6	20.0	22.6	66.7	24.0	92.8
당기순이익	3.4	16.5	1.4	-26.0	63.8	108.9	69.0	77.9	183.4	79.5	319.6
당기순이익률(%)	0.9%	2.6%	0.3%	-3.6%	12.2%	14.9%	10.9%	10.2%	8.4%	3.5%	12.0%

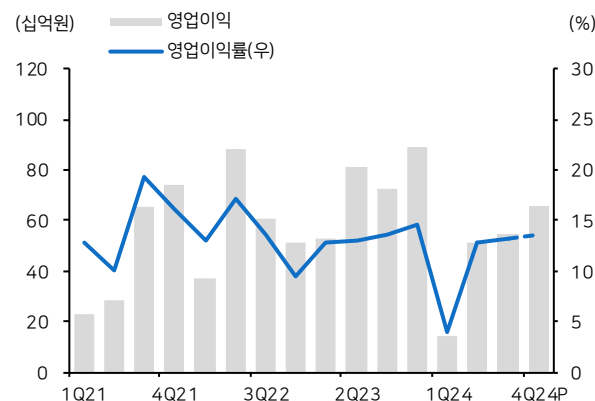
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림9 하이브 매출액 추이 및 전망



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림10 하이브 영업이익 추이 및 전망



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

하이브 (352820)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	1,776.2	2,178.1	2,254.6	2,656.9	3,725.3
매출액증가율(%)	41.4	22.6	3.5	17.8	40.2
매출원가	933.5	1,169.1	1,294.0	1,429.9	2,039.2
매출총이익	842.6	1,009.0	960.6	1,227.0	1,686.1
판매관리비	605.7	713.4	775.8	860.4	1,146.3
영업이익	236.9	295.6	184.8	366.5	539.8
영업이익률(%)	13.3	13.6	8.2	13.8	14.5
금융손익	-29.1	-42.6	-77.4	28.9	16.1
종속/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	103.5	412.5	571.9
법인세비용	48.5	66.7	24.0	92.8	128.7
당기순이익	48.0	183.5	79.5	319.7	443.2
지배주주지분 순이익	52.3	187.3	93.6	307.6	426.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	347.1	310.6	178.7	453.1	818.4
당기순이익(손실)	48.0	183.5	79.5	319.7	443.2
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	42.6	51.8	273.8
투자활동 현금흐름	-285.3	-470.8	-149.0	-354.1	-744.2
유형자산의증가(CAPEX)	-17.1	-22.7	-30.0	-25.0	-35.0
투자자산의감소(증가)	332.1	79.1	3.3	-64.7	-172.1
재무활동 현금흐름	-188.2	-11.1	-191.0	-131.6	-137.7
차입금의 증감	-100.4	6.4	-161.9	-102.5	-108.6
자본의 증가	106.0	-1,080.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-146.1	-173.8	-161.4	-32.6	-63.5
기초현금	677.7	531.6	357.9	196.5	163.9
기말현금	531.6	357.9	196.5	163.9	100.4

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	2,115.9	1,888.8	1,771.7	2,035.2	2,724.2
현금및현금성자산	531.6	357.9	196.5	163.9	100.4
매출채권	218.4	215.0	222.5	267.0	374.4
재고자산	79.2	125.9	120.8	129.3	181.3
비유동자산	2,754.6	3,456.9	3,512.6	3,568.7	3,689.5
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	734.5	816.2	988.3
자산총계	4,870.4	5,345.7	5,284.3	5,603.9	6,413.7
유동부채	849.5	1,772.2	1,352.8	1,371.2	1,687.7
매입채무	36.5	22.9	23.7	28.0	39.2
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	771.1	781.8	861.0
사채	345.2	0.0	100.0	91.0	82.9
장기차입금	365.2	100.0	300.0	280.0	262.0
부채총계	1,941.8	2,235.8	2,124.0	2,153.0	2,548.6
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	1,484.9	1,763.4	2,175.5
비지배주주지분	158.2	190.5	176.4	188.5	190.5
자본총계	2,928.7	3,109.9	3,160.3	3,450.9	3,865.0

Key Financial Data

	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	42,951	52,392	54,128	63,788	89,439
EPS(지배주주)	1,265	4,504	2,246	7,384	10,234
CFPS	9,431	10,094	3,884	11,752	15,718
EBITDAPS	8,604	10,175	7,285	11,815	15,393
BPS	66,995	70,090	71,638	78,325	88,219
DPS	0	700	700	700	700
배당수익률(%)	0.0	0.3	0.4	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	137.1	51.8	86.1	34.0	24.5
PCR	18.4	23.1	49.8	21.4	16.0
PSR	4.0	4.5	3.6	3.9	2.8
PBR	2.6	3.3	2.7	3.2	2.8
EBITDA(십억원)	355.8	423.0	303.4	492.1	641.2
EV/EBITDA	19.1	22.9	26.2	20.5	14.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.9	6.6	3.2	9.8	12.3
EBITDA 이익률	20.0	19.4	13.5	18.5	17.2
부채비율	66.3	71.9	67.2	62.4	65.9
금융비용부담률	1.9	2.2	1.9	1.4	0.9
이자보상배율(x)	6.8	6.3	4.2	9.5	15.8
매출채권회전율(x)	9.2	10.1	10.3	10.9	11.6
재고자산회전율(x)	21.9	21.2	18.3	21.2	24.0

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	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	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)	
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	-16.0	-10.4	
2025.02.26	기업브리프	Buy	310,000	김민영	-	-	