



하이브 (352820)

꽃시절의 시작(화양연화 again)

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 320,000원

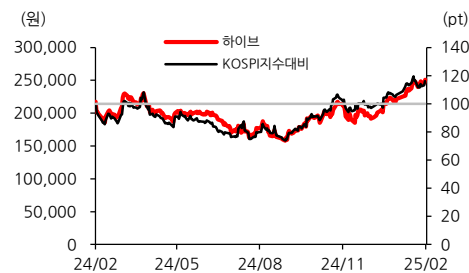
현재 주가(2/25)	251,000 원
상승여력	▲27.5%
시가총액	104,547 억원
발행주식수	41,652 천주
52 주 최고가 / 최저가	251,000 / 158,000 원
90 일 일평균 거래대금	431.67 억원
외국인 지분율	19.3%
주주 구성	
방시혁 (외 28 인)	47.5%
국민연금공단 (외 1 인)	7.6%
자사주 (외 1 인)	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	13.3	17.3	42.1	16.5
상대수익률(KOSPI)	9.6	13.5	44.8	17.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	2,178	2,255	2,643	4,364
영업이익	296	185	330	548
EBITDA	423	330	471	687
지배주주순이익	187	12	241	406
EPS	4,496	295	5,782	9,759
순차입금	-240	114	-138	-469
PER	51.9	672.2	43.4	25.7
PBR	3.3	2.9	3.4	3.0
EV/EBITDA	22.4	25.4	21.9	14.5
배당수익률	0.3	0.4	0.1	0.4
ROE	6.6	0.4	8.1	12.3

주가 추이



‘24 년은 매분기 비용이 문제가 됐습니다. 다만 ‘25 년부터는 아티스트 활동 확대 등에 따라 개선된 이익률을 보여줄 것으로 기대됩니다. 목표 주가를 32 만원으로 상향합니다.

4Q24 Review: OP 기준 컨센서스 21% 하회

동사는 ‘24년 4분기 연결 기준 매출액 7,253억원, 영업이익 653억원을 기록하며 시장 기대치(OP 831억원)를 큰 폭 하회했다. 당사 추정치(OP 800억원)와도 크게 차이가 났다. 당초 기대치를 하회한 이익을 기록한 것은 다소 증가한 원가 및 인건비/수수료/기타판관비 등에서 이유를 찾을 수 있었다. 아티스트 활동이 집중됐던 4분기였던만큼 음반 및 음원, 공연 등의 직접 매출뿐만 아니라 공연 확대에 따라 MD 관련 매출도 큰 폭 성장한 것을 확인할 수 있었다. 다만 어닝 쇼크를 야기한 비용의 경우 1) 앞선 3개 분기 저조한 실적을 기록한 탓에 4분기 인건비 지급이 다소 몰린 점, 2) 저연차 아티스트 공연 확대에 따른 원가를 하락(투자성 경비), 3) 일부 법무 관련 비용 지출 등으로 추정된다.

‘24년과 다를 ‘25년

사실 동사는 ‘24년에는 4개 분기 연속 비용 이슈로 실망스러운 실적을 기록했다. 다만 앨범 판매량의 반등 및 회사별 판매량 전망 수정에 따른 원가율 회복, 저연차 아티스트의 모객력 확대에 따른 본격 수익화 구간 진입, 간접 매출 확대에 따른 레버리지 효과 등으로 ‘25년에는 개선된 영업이익률을 기대할 수 있을 전망이다. 또한 ‘23년 슈가 월드 투어의 회사 이익 기여도만 고려해도 ‘25년 제이홉의 투어는 올해 실적을 견인할 또다른 키가 될 수 있다. 한편 ‘24년 이미 흥행 및 수익성을 모두 확인한 세븐틴/투바투/엔하이픈 외에도 ‘25년에는 보이넥스트도어/르세라핌까지 “이익 기여가 가능한” 월드 투어가 기대된다.

목표주가 32만원으로 상향. 업종 내 Top Pick 제시

목표주가를 32만원으로 상향 조정한다. ‘26년 메가 IP의 본격적인 활동 재개 및 기존/신규 아티스트 가파른 수익화를 예상, 밸류에이션 산정 기준을 당초 12mth Fwd에서 2026F로 변경했다. 업종 내 Top Pick으로 제시한다. 연중 내내 BTS의 월드 투어 규모에 대한 기대감은 동사 주가의 하방을 단단하게 지지해주는 역할을 해줄 전망이다.

[표1] 하이브 4Q24P 실적

(단위: 십억원, %)

	4Q23	3Q24	4Q24P			증감		차이	
			발표치	한화추정치	컨센서스	YoY	QoQ	한화추정치	컨센서스
매출액	609	528	725	727	667	19.2%	37.4%	-0.3%	8.8%
영업이익	89	54	65	80	83	-26.7%	20.6%	-18.3%	-21.4%
영업이익률	14.6%	10.3%	9.0%	11.0%	12.5%	-5.6%pt	-1.3%pt	-2.0%pt	-3.5%pt

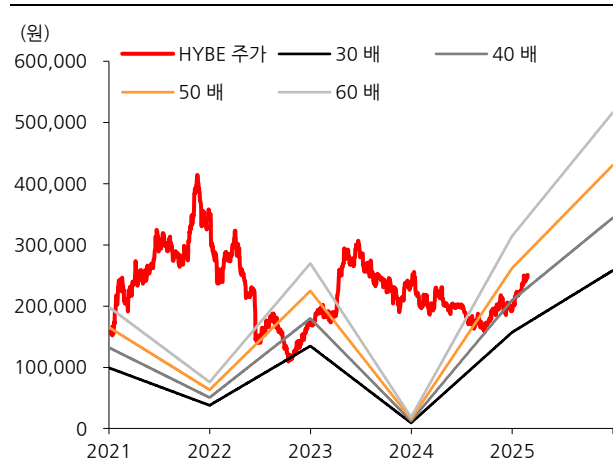
자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 하이브 목표주가 산출

	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	241	406	
보통주 발행주식수	41,652	41,652	
-자기주식수			
EPS	5,782	9,759	
Target P/E		33	
적정주가		322,032	
최종 목표주가		320,000	
현재주가		251,000	2/25 일 기준
상승여력		27%	

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 하이브 12mth fwd P/E Band



자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

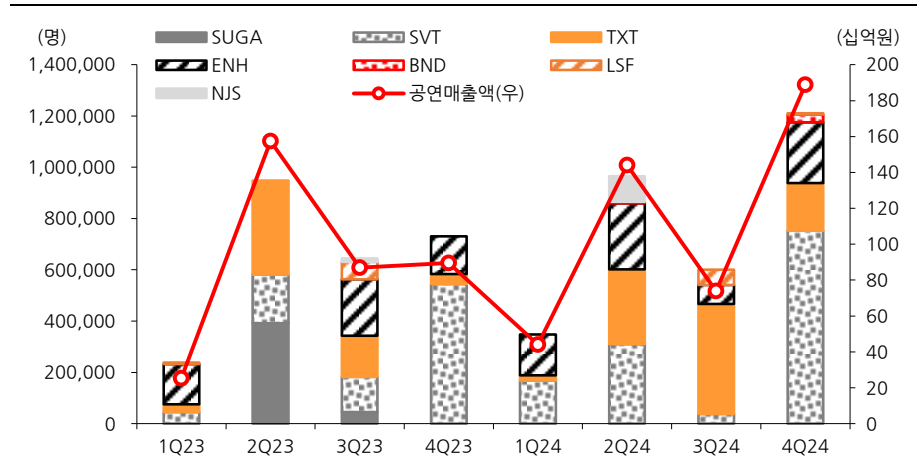
[표3] 하이브 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	2023	2024P	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	2,178	2,255	2,643	4,364	361	640	528	725	476	851	551	764
직접	1,471	1,445	1,595	2,695	217	424	323	481	265	558	292	480
음원	298	289	286	523	73	67	71	79	49	95	56	85
음반	672	572	570	804	73	183	144	173	49	245	56	220
공연	359	451	573	1,168	44	144	74	189	125	176	139	133
광고, 출연료	142	133	167	200	28	30	34	41	42	42	42	42
간접	707	826	1,005	1,669	144	217	205	244	211	293	259	285
MD 및 라이선싱	326	420	546	1,156	61	109	99	151	128	178	144	139
콘텐츠	290	287	316	363	61	84	80	62	47	79	79	111
팬클럽 등	91	119	142	149	22	24	26	30	36	36	36	36
매출총이익	1,009	961	1,136	1,833	177	246	240	297	205	366	237	329
GPM(%)	46.3%	42.6%	43.0%	42.0%	49.1%	38.4%	45.6%	41.0%	43.0%	43.0%	43.0%	43.0%
영업이익	296	185	330	548	14	51	54	65	60	106	69	96
OPM(%)	13.6%	8.2%	12.5%	12.6%	4.0%	7.9%	10.3%	9.0%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%

자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

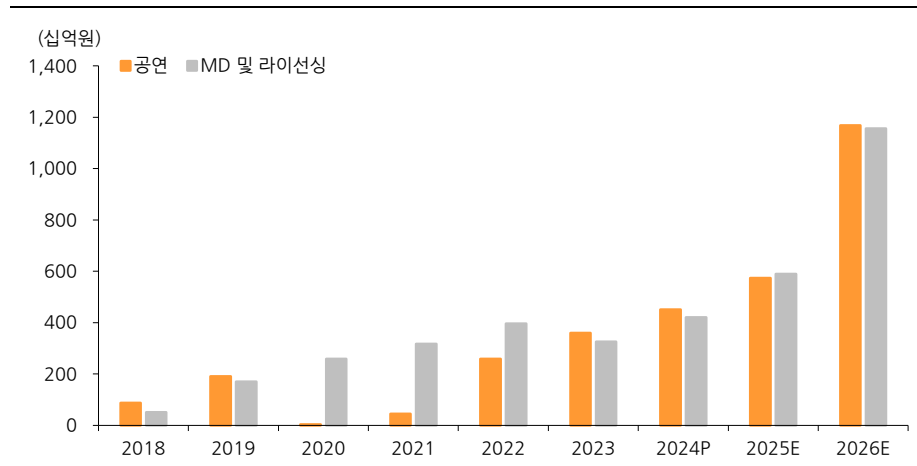
[그림2] 하이브 공연 매출액 및 모객수 추이



주: 모객수는 메뉴 기준 최대 CAPA 가정. 실 모객과 다름

자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림3] 하이브 공연 및 MD 매출액 추이



자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	1,776	2,178	2,255	2,643	4,364
매출총이익	843	1,009	961	1,136	1,833
영업이익	237	296	185	330	548
EBITDA	356	423	330	471	687
순이자손익	8	1	0	-9	-8
외화관련손익	5	11	16	-15	-49
지분법손익	-18	99	-8	24	24
세전계속사업손익	96	250	20	299	504
당기순이익	48	183	-3	239	403
지배주주순이익	52	187	12	241	406
증가율(%)					
매출액	n/a	22.6	3.5	17.2	65.1
영업이익	n/a	24.8	-37.5	78.7	65.9
EBITDA	n/a	18.9	-22.1	43.1	45.6
순이익	n/a	281.9	격전	흑전	68.8
이익률(%)					
매출총이익률	47.4	46.3	42.6	43.0	42.0
영업이익률	13.3	13.6	8.2	12.5	12.6
EBITDA 이익률	20.0	19.4	14.6	17.8	15.7
세전이익률	5.4	11.5	0.9	11.3	11.6
순이익률	2.7	8.4	-0.1	9.0	9.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	347	311	-24	336	447
당기순이익	48	183	-3	239	403
자산상각비	119	127	145	141	139
운전자본증감	-11	-40	-161	3	-50
매출채권 감소(증가)	-63	3	-161	-24	-323
재고자산 감소(증가)	-5	-51	-83	-12	-166
매입채무 증가(감소)	7	-17	173	32	432
투자현금흐름	-285	-471	66	-85	-139
유형자산처분(취득)	-17	-22	-33	-30	-50
무형자산 감소(증가)	-9	-68	-34	-49	-81
투자자산 감소(증가)	0	0	313	-3	-4
재무현금흐름	-188	-11	-117	-29	-8
차입금의 증가(감소)	-189	-79	-104	0	0
자본의 증가(감소)	0	64	-55	-29	-8
배당금의 지급	0	0	-29	-29	-8
총현금흐름	390	420	194	333	497
(-)운전자본증가(감소)	-770	-206	283	-3	50
(-)설비투자	17	23	34	30	50
(+)자산매각	-8	-68	-33	-49	-81
Free Cash Flow	1,134	535	-155	257	316
(-)기타투자	1,040	627	59	4	5
잉여현금	94	-91	-214	253	311
NOPLAT	118	217	-29	264	438
(+) Dep	119	127	145	141	139
(-)운전자본투자	-770	-206	283	-3	50
(-)Capex	17	23	34	30	50
OpFCF	989	527	-201	378	477

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	2,116	1,889	1,788	2,079	2,902
현금성자산	1,687	1,403	1,036	1,287	1,618
매출채권	270	275	439	463	786
재고자산	79	126	225	237	403
비유동자산	2,755	3,457	3,534	3,499	3,520
투자자산	1,186	1,190	1,261	1,289	1,318
유형자산	99	101	96	67	60
무형자산	1,470	2,165	2,177	2,143	2,143
자산총계	4,870	5,346	5,322	5,579	6,423
유동부채	849	1,772	1,380	1,422	1,865
매입채무	343	591	587	619	1,050
유동성이자부채	254	914	539	539	539
비유동부채	1,092	464	768	771	774
비유동이자부채	903	249	611	611	611
부채총계	1,942	2,236	2,148	2,193	2,639
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	2,650	1,570	1,567	1,567	1,567
이익잉여금	233	1,420	1,403	1,615	2,013
자본조정	-134	-91	-109	-109	-109
자기주식	0	0	-26	-26	-26
자본총계	2,929	3,110	3,174	3,385	3,783

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,265	4,496	295	5,782	9,759
BPS	66,995	70,090	69,212	74,294	83,853
DPS	0	700	700	200	1,000
CFPS	9,431	10,075	4,666	8,000	11,922
ROA(%)	1.1	3.7	0.2	4.4	6.8
ROE(%)	1.9	6.6	0.4	8.1	12.3
ROIC(%)	5.7	10.6	-1.2	9.8	16.2
Multiples(x, %)					
PER	137.1	51.9	672.2	43.4	25.7
PBR	2.6	3.3	2.9	3.4	3.0
PSR	4.0	4.5	3.7	4.0	2.4
PCR	18.4	23.2	42.5	31.4	21.1
EV/EBITDA	18.7	22.4	25.4	21.9	14.5
배당수익률	n/a	0.3	0.4	0.1	0.4
안정성(%)					
부채비율	66.3	71.9	67.7	64.8	69.8
Net debt/Equity	-18.1	-7.7	3.6	-4.1	-12.4
Net debt/EBITDA	-148.8	-56.7	34.5	-29.3	-68.3
유동비율	249.1	106.6	129.5	146.2	155.6
이자보상배율(배)	6.8	6.3	3.8	6.5	10.7
자산구조(%)					
투자자본	39.4	46.4	54.1	50.9	48.2
현금+투자자산	60.6	53.6	45.9	49.1	51.8
자본구조(%)					
차입금	28.3	27.2	26.6	25.3	23.3
자기자본	71.7	72.8	73.4	74.7	76.7

[Compliance Notice]

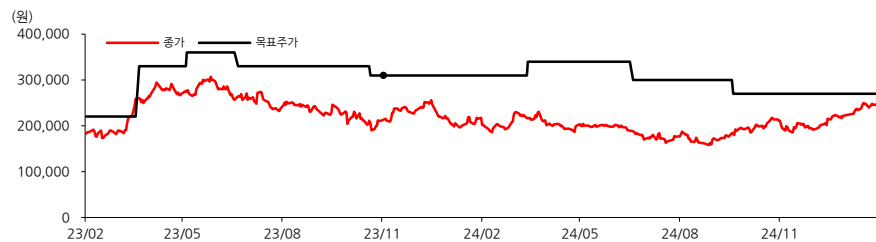
(공표일: 2025년 2월 26일)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[하이브 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.02.28	2023.03.15	2023.04.17	2023.05.02	2023.05.31	2023.07.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	330,000	330,000	360,000	330,000
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					
투자의견	Buy					
목표가격	320,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.17	Buy	330,000	-17.38	-10.76
2023.05.31	Buy	360,000	-21.44	-14.72
2023.07.17	Buy	330,000	-27.17	-16.82
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	-22.46	-7.41
2025.02.26	Buy	320,000		

[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: 2024 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%