인터넷/게임/엔터
김지현
02)739-5938
kimjh@heungkuksec.co.kr

(352820)

하이브

BUY(유지)

BTS 복귀하잖아 한잔 해~

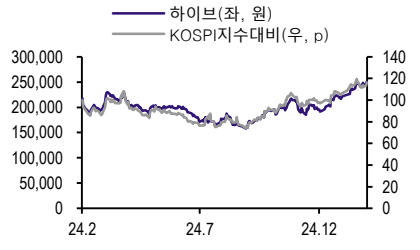
목표주가	300,000원(상향)
현재주가(02/25)	251,000원
상승여력	19.5%
시가총액	10,455십억원
발행주식수	41,652천주
52주 최고가 / 최저가	251,000 / 158,000원
3개월 일평균거래대금	43십억원
외국인 지분율	19.3%
주요주주	
방시혁 (외 28인)	47.5%
국민연금공단 (외 1인)	7.6%
자사주 (외 1인)	0.3%

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: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,776	2,178	2,255	2,734
영업이익	237	296	185	385
EBITDA	356	423	322	529
지배주주순이익	52	187	9	296
EPS	1,265	4,496	213	7,115
순차입금	-529	-240	167	-117
PER	137.1	51.9	1,177.5	35.3
PBR	2.6	3.3	3.7	3.3
EV/EBITDA	18.7	22.4	33.0	19.6
배당수익률	0.0	0.3	0.1	0.3
ROE	1.9	6.6	0.3	9.9
컨센서스 영업이익	237	296	201	339
컨센서스 EPS	1,265	4,496	2,370	6,859

주가추이



4Q Review: MD 매출 기대 이상, 비용도 기대 이상

4분기 매출액 7,253억원(+19.2% YoY, +37.4% QoQ), 영업이익 653억원(-26.7% YoY, +20.6% QoQ, opm 9.0%)을 기록함. 주요 아티스트 활동이 고르게 나타남. 앨범/음원 매출은 4분기 진(BTS), 세븐틴, 엔하이픈, TXT, TWS, 아일릿의 발매가 있었음. 공연 부문에서도 세븐틴, 엔하이픈, TXT의 글로벌 투어가 견인. 전체 매출 중 BTS의 비중은 20%미만으로 BTS외 아티스트와 저연차의 성장이 지속. 매출액의 예상치 대비 상회를 이끈 부문은 MD 및 라이선싱 부문. 투모로우바이투게더, 세븐틴, 르세라핌의 캐릭터 MD판매가 기여. 콘서트 마진과 주식보상비 영향으로 영업이익률은 감소, 당기순이익은 260억 적자를 기록. 이타카홀딩스의 영업권 손상차손이 영업외손익으로 반영된 영향.

BTS 복귀로 맞춰지는 전략 퍼즐

올해 상반기는 제이홉의 솔로 글로벌 투어가 예정. 총 15개 도시 31회차 진행. 올 6월 11일 지민과 정국의 전역으로 BTS전원이 군필자로 전환되며 완전체에 대한 기대감이 지속될 것. BTS와 재계약 당시 방시혁 의장은 <화양연화 pt.1>의 10주년 기념 앨범을 추진할 것으로 소통한 바 있음. <화양연화 pt.1> 앨범의 발매일은 2015년 4월 29일로 올해 안에 10주년 앨범의 발매를 예상.

이번 실적 발표에서 BTS 멤버들의 2025년 연간 활동 계획에 대한 소통은 없었음. 다만 매출 최대 실적임에도 공연 등의 매출원가 비중이 높아지며 영업이익이 감소하는 상황. 실적발표에서 2025년 원가율 일부가 감소할 것으로 기대한다고 발표. 현 상황에서 규모의 경제를 통한 원가율 감소 전략을 위해 BTS의 컴백이 올해 필요한 상황으로 판단.

투자의견 BUY, 목표주가 300,000원

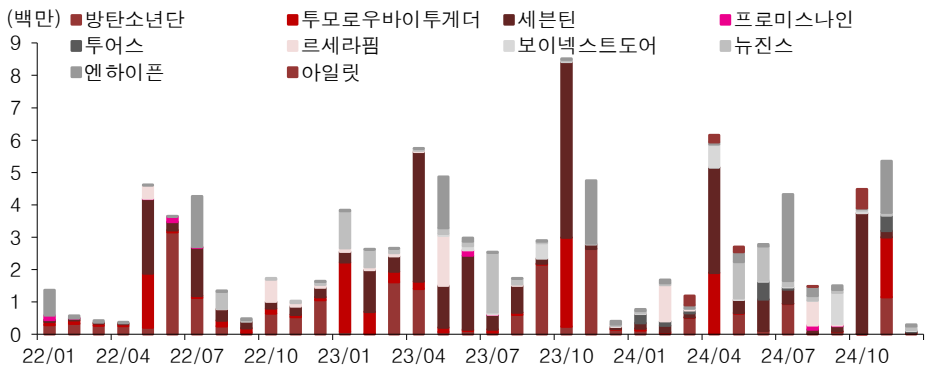
투자의견 BUY와 목표주가 300,000원 상향. 2023년 BTS 재계약 당시 하단 PER을 적용. 추가적으로 위버스가 12월 런칭한 새로운 멤버십 서비스의 무료 이용이 끝나면서 1월부터 매출에 기여할 것으로 전망. 위버스의 성장은 BTS의 컴백에 탄력을 받을 것으로 전망. 하이브 IM의 신작 게임<퍼즐 세븐틴>이 글로벌 사전예약에 돌입하며 자회사의 기여도 일부 전망.

표 1 하이브 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**361**	**640**	**533**	**725**	**640**	**599**	**872**	**622**	**2,255**	**2,734**	**3,645**
YoY(%)	*-12.1*	*3.1*	*-0.9*	*19.2*	*77.5*	*-6.5*	*65.2*	*-14.2*	*3.5*	*21.3*	*33.3*
주요제품군											
직접 참여	**217**	**424**	**360**	**481**	**471**	**369**	**564**	**400**	**1,445**	**1,804**	**2,260**
음반원	145	250	235	*252*	*264*	*189*	*394*	*199*	*861*	*1,045*	*1,162*
공연	44	144	89	*189*	*180*	*150*	*135*	*161*	*451*	*625*	*964*
광고, 출연료	28	30	36	*41*	*28*	*30*	*35*	*41*	*133*	*134*	*135*
간접 참여	**144**	**217**	**173**	**244**	**169**	**230**	**309**	**222**	**809**	**930**	**1,385**
MD 및 라이센싱	61	109	67	*151*	*61*	*131*	*150*	*120*	*420*	*462*	*768*
콘텐츠	61	84	79	*62*	*79*	*56*	*117*	*59*	*287*	*311*	*434*
팬클럽 등	22	24	27	*30*	*30*	*42*	*41*	*43*	*102*	*157*	*183*
매출총이익	**177**	**246**	**239**	**297**	**282**	**268**	**445**	**289**	**961**	**1,284**	**1,759**
GPM(%)	*49.1*	*38.4*	*44.8*	*41.0*	*44.1*	*44.7*	*51.1*	*46.4*	*42.6*	*47.0*	*48.3*
영업이익	**14**	**51**	**59**	**65**	**69**	**63**	**197**	**56**	**185**	**385**	**577**
OPM(%)	*4.0*	*7.9*	*11.1*	*9.0*	*10.8*	*10.4*	*22.6*	*9.0*	*8.2*	*14.1*	*15.8*
YoY(%)	*-72.6*	*-37.4*	*-18.5*	*-26.7*	*379.3*	*22.8*	*264.2*	*-14.0*	*-37.5*	*108.3*	*50.0*
당기순이익	**11**	**10**	**1**	**-26**	**5**	**25**	**187**	**73**	**-3**	**290**	**478**
YoY(%)	*-51.8*	*-91.4*	*-98.6*	*적축*	*-58.1*	*150.5*	*-*	*흑전*	*적전*	*흑전*	*64.5*
지배순이익	**17**	**15**	**6**	**-29**	**3**	**26**	**190**	**78**	**9**	**296**	**488**
YoY(%)	*-29.1*	*-87.6*	*-93.8*	*적축*	*-81.0*	*77.1*	*2877.7*	*흑전*	*적전*	*흑전*	*64.5*

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 하이브 월별 앨범 판매량



자료: Circlecharts, 흥국증권 리서치센터
주: 월간 TOP100 기준, 솔로 및 유닛 포함

표 2 하이브 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2025E	2026E	비고
지배기업순이익 (억원)	296	488	
수정 EPS (원)	7,819		12m fwd. EPS
목표 PER (배)	38		2023년 BTS 재계약 당시 하단 PER
목표주가 (원)	300,000		만원 단위 반올림
현재주가(2/25)	251,000		
상승여력 (%)	19.5%		

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 2 세븐틴 캐릭터 MD 미니틴

자료: 하이브, 흥국증권 리서치센터

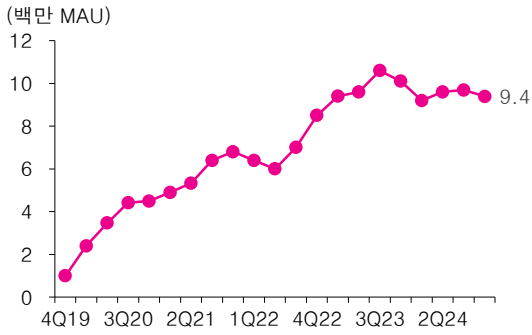
그림 3 TXT 캐릭터 MD 뽈바투

자료: 하이브, 흥국증권 리서치센터

그림 4 르세라핌 캐릭터 MD 핌즈클럽

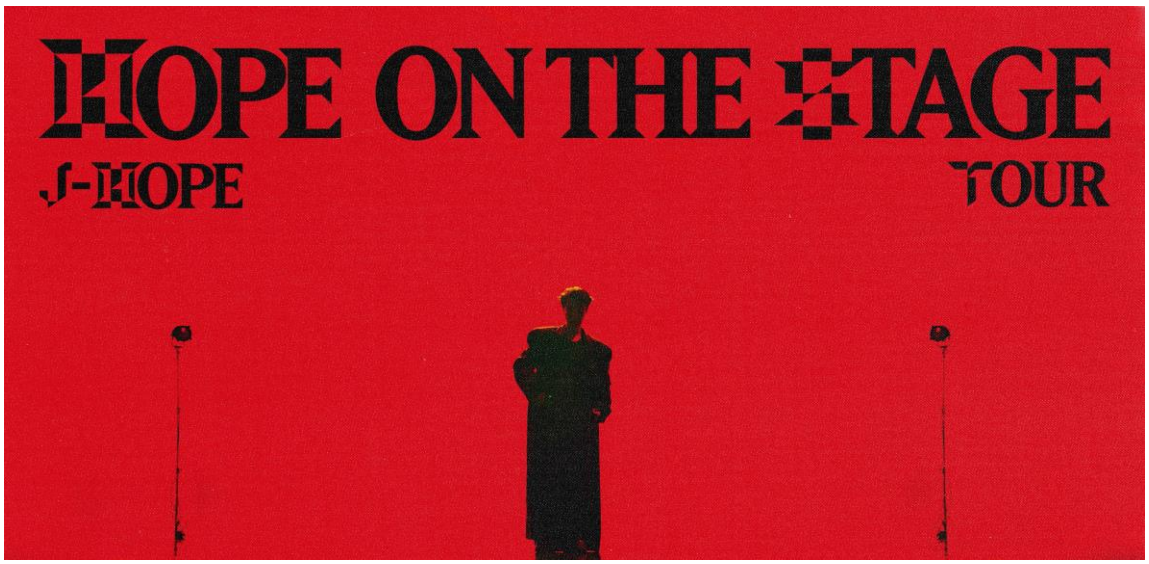
자료: 하이브, 흥국증권 리서치센터

그림 5 위버스 MAU



자료: 하이브, 흥국증권 리서치센터

그림 6 제이홉 솔로 월드 투어



자료: 하이브, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**1,776**	**2,178**	**2,255**	**2,734**	**3,645**
증가율 (Y-Y,%)	41.4	22.6	3.5	21.3	33.3
영업이익	**237**	**296**	**185**	**385**	**577**
증가율 (Y-Y,%)	24.5	24.8	(37.5)	108.3	50.0
EBITDA	356	423	322	529	732
영업외손익	(140)	(46)	(165)	(17)	(15)
순이자수익	8	1	(0)	(10)	(9)
외화관련손익	5	11	(12)	3	1
지분법손익	(18)	99	(20)	(22)	(22)
세전계속사업손익	96	250	19	368	563
당기순이익	**48**	**183**	**(3)**	**290**	**478**
지배기업당기순이익	**52**	**187**	**9**	**296**	**488**
증가율 (Y-Y,%)	(61.8)	257.9	(95.3)	3,238.0	64.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	44.6	39.9	21.5	15.5	18.7
영업이익증가율(3Yr)	33.9	26.7	(1.0)	17.6	25.0
EBITDA증가율(3Yr)	48.8	32.8	5.6	14.1	20.0
순이익증가율(3Yr)	(12.8)	28.2	n/a	82.2	37.6
영업이익률(%)	13.3	13.6	8.2	14.1	15.8
EBITDA마진(%)	20.0	19.4	14.3	19.3	20.1
순이익률 (%)	2.7	8.4	(0.1)	10.6	13.1
NOPLAT	**118**	**217**	**(32)**	**303**	**490**
(+) Dep	119	127	137	144	154
(-) 운전자본투자	(770)	(206)	283	(18)	38
(-) Capex	17	23	25	33	39
OpFCF	989	527	(203)	432	567

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,116	1,889	1,743	1,955	2,748
현금성자산	1,687	1,403	990	1,293	1,699
매출채권	270	275	439	377	630
재고자산	79	126	225	193	323
비유동자산	2,755	3,457	3,557	3,582	3,613
투자자산	1,186	1,190	1,267	1,318	1,372
유형자산	99	101	90	67	48
무형자산	1,470	2,165	2,200	2,197	2,194
자산총계	**4,870**	**5,346**	**5,300**	**5,537**	**6,361**
유동부채	849	1,772	1,380	1,307	1,657
매입채무	343	591	587	504	842
유동성이자부채	254	914	539	539	539
비유동부채	1,092	464	776	798	820
비유동이자부채	903	249	619	637	656
부채총계	**1,942**	**2,236**	**2,156**	**2,105**	**2,477**
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	2,650	1,570	1,567	1,567	1,567
이익잉여금	233	1,420	1,400	1,688	2,140
자본조정	(134)	(91)	(135)	(135)	(135)
자기주식	0	0	(26)	(26)	(26)
자본총계	**2,929**	**3,110**	**3,144**	**3,432**	**3,884**
투하자본	1,865	2,241	2,727	2,707	2,748
순차입금	(529)	(240)	167	(117)	(504)
ROA	1.1	3.7	0.2	5.5	8.2
ROE	1.9	6.6	0.3	9.9	14.5
ROIC	5.7	10.6	(1.3)	11.2	18.0

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Per share Data					
EPS	1,265	4,496	213	7,115	11,704
BPS	66,995	70,090	68,503	75,418	86,272
DPS	0	700	200	850	850
Multiples(x,%)					
PER	137.1	51.9	1,177.5	35.3	21.4
PBR	2.6	3.3	3.7	3.3	2.9
EV/ EBITDA	18.7	22.4	33.0	19.6	13.6
배당수익율	n/a	0.3	0.1	0.3	0.3
PCR	18.4	23.2	55.5	22.5	15.7
PSR	4.0	4.5	4.6	3.8	2.9
재무건전성 (%)					
부채비율	66.3	71.9	68.6	61.3	63.8
Net debt/Equity	n/a	n/a	5.3	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	51.9	n/a	n/a
유동비율	249.1	106.6	126.3	149.5	165.9
이자보상배율	n/a	n/a	58,293.2	37.9	62.0
이자비용/매출액	1.9	2.2	2.1	1.9	1.4
자산구조					
투하자본(%)	39.4	46.4	54.7	50.9	47.2
현금+투자자산(%)	60.6	53.6	45.3	49.1	52.8
자본구조					
차입금(%)	28.3	27.2	26.9	25.5	23.5
자기자본(%)	71.7	72.8	73.1	74.5	76.5

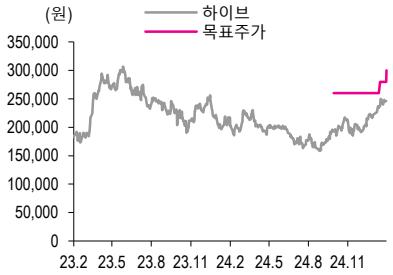
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금	**347**	**311**	**(30)**	**483**	**629**
당기순이익	48	183	(3)	290	478
자산상각비	119	127	137	144	154
운전자본증감	(11)	(40)	(161)	18	(38)
매출채권감소(증가)	(63)	3	(161)	62	(253)
재고자산감소(증가)	(5)	(51)	(83)	32	(130)
매입채무증가(감소)	7	(17)	173	(83)	338
투자현금	**(285)**	**(471)**	**18**	**(221)**	**(239)**
단기투자자산감소	0	0	293	(31)	(32)
장기투자증권감소	(65)	(32)	(14)	(45)	(46)
설비투자	(17)	(23)	(25)	(33)	(39)
유무형자산감소	(8)	(68)	(52)	(84)	(93)
재무현금	**(188)**	**(11)**	**(108)**	**10**	**(16)**
차입금증가	(189)	(79)	(96)	19	19
자본증가	0	62	0	0	0
배당금지급	0	0	(29)	(8)	(35)
현금 증감	(146)	(174)	(121)	273	374
총현금흐름(Gross CF)	**390**	**420**	**188**	**465**	**667**
(-) 운전자본증가(감소)	(770)	(206)	283	(18)	38
(-) 설비투자	17	23	25	33	39
(+) 자산매각	(8)	(68)	(52)	(84)	(93)
Free Cash Flow	1,134	535	(172)	366	497
(-) 기타투자	65	32	14	45	46
잉여현금	1,069	504	(185)	320	451

하이브 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-10-25	담당자변경			
2024-10-25	Buy	260,000	(20.8)	(8.9)
2025-02-10	Buy	280,000	(12.4)	(10.7)
2025-02-26	Buy	300,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2024년 12월 31일 기준)

Buy (98.3%)	Hold (1.7%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 종로구 새문안로 68 (신문로 1가, 흥국생명빌딩 19층)
(사무소) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286