엔터테인먼트
송지원
02)739-5935
bd21312@heungkuksec.co.kr

(352820)

하이브

BUY(유지)

여명의 너머, 빛이 깃든다

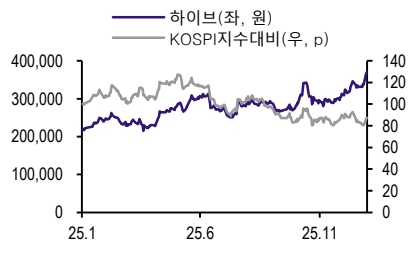
목표주가	430,000원(유지)
현재주가(01/20)	370,000원
상승여력	16.2%
시가총액	15,765십억원
발행주식수	42,609천주
52주 최고가 / 최저가	370,000 / 215,000원
3개월 일평균거래대금	108십억원
외국인 지분율	19.9%
주요주주	
방시혁 (외 13인)	46.4%
국민연금공단 (외 1인)	7.6%
자사주 (외 1인)	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	18.0	34.3	38.1	67.8
상대수익률(KOSPI)	-3.5	6.2	-15.2	-26.1

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,178	2,256	2,642	3,793
영업이익	296	184	48	434
EBITDA	423	330	193	576
지배주주순이익	187	9	-29	371
EPS	4,496	225	-706	8,942
순차입금	-240	-125	-466	-875
PER	51.9	858.8	-	41.4
PBR	3.3	2.5	4.8	4.3
EV/EBITDA	22.4	24.0	79.2	25.9
배당수익률	0.3	0.1	0.1	0.1
ROE	6.6	0.3	-0.9	11.0
컨센서스 영업이익	-	-	55	494
컨센서스 EPS	-	-	73	8,968

주가추이



4Q25 Preview: 남미 그룹 데뷔비용 + 게임 원가 출혈

'25년 4분기 매출액은 7,083억원(-2.3% YoY, -2.6% QoQ), 영업이익 31억원(-107.2% QoQ, OPM 0.4%)으로 시장 눈높이(164억원)을 하회할 전망이다. 원가에서 '25년 10월 데뷔한 남미 보이그룹 산토스 브라보스의 데뷔 비용이 기존 인식 예정이었던 1/3 잔여 대비 두 배 가량 추가 집행된 부분과 10월 MMORPG 신작 '아키텍트'의 매출 부진에 따른 원가율 상승이 주효하였다. 다만 판관비는 북미 구조조정 비용 잔여 10%가 예상 범위 내에서 집행, 4분기임을 감안하더라도 평이한 수준이 될 것으로 전망한다. 매출은 음반원 및 콘텐츠 매출 호조로 기대치 부합하는 수준이 될 것이다. 음반/원은 10월 한국 데뷔한 앤팀의 앨범 호조(약 135만 장)을 비롯해 보넥도/투어스/연준/아일릿 등 활동IP의 양호한 판매량으로 QoQ 소폭 성장하며, 콘텐츠 부문은 Disney+ 독점 공개인 BTS 지민X정국의 '이게 맞아?! 시즌2' 판권 및 연말 시즌그리팅, 게임 '아키텍트' 매출 인식이 YoY/QoQ 높은 성장에 기여할 전망이다. 공연 부문은 3분기 대비 회당 모객 규모 감소로 QoQ 소폭 하락, 이에 따른 MD매출 동반 감소가 예상된다.

기대치 상회하는 BTS '아리랑' 투어, 연내 실적 눈 높이기

14일 자정 발표된 BTS 월드투어는 아시아/북미/남미/호주/유럽 총 23개국 79회차로 예정, 공개된 전 회차 스타디움 급 베뉴로 구성되어 있다. 투어 규모는 27년 일본/중동 회차 포함 시 최소 85회차 이상이 될 것이며, 회당 모객 5.5만 명을 가정해 선공개된 79회차(약 433만 명+α), 최소 회차로 가정하더라도 약 462만 명 이상 모객이 가능할 것으로 보인다. 단순 모객수가 아닌 모객 로스율 반영 및 전체 ATP(북미 ATP 250불 가정) 최소 30만원을 적용하고 MD 객단가는 70불의 보수적 접근 시, 26년 공연 단일로 최소 1.1조원/ MD는 최소 3,970억원 이상의 매출 기여를 전망한다. 추후 공개일정 내 회차 확대 및 360도 공연에 따른 실모객수 증가, 스폰서쉽 반영 등 매출 추가 상승 여력이 크다.

동사에 대해 투자의견 BUY(매수), 목표주가 430,000원을 유지한다. BTS 월드투어 연간 실적에 신규 성장동력인 캣츠아이의 연내 성장 가속화를 반영, '26년 12MF EPS 9,079원에 목표 P/E 47.0배 상향 적용하였다.

표 1 하이브 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	501	706	727	708	647	992	1,120	1,034	**2,255**	**2,642**	**3,793**
YoY	*38.7%*	*10.2%*	*37.8%*	*-2.3%*	*29.2%*	*40.6%*	*54.0%*	*46.0%*	*3.5%*	*17.2%*	*43.6%*
QoQ	*-31.0%*	*41.0%*	*3.1%*	*-2.6%*	*-8.7%*	*53.4%*	*12.9%*	*-7.6%*			
부문별 매출											
앨범	137	229	190	193	285	272	192	241	861	747	990
광고/출연료 등	31	31	43	33	34	38	39	36	133	137	147
공연	155	189	245	202	133	339	490	354	451	791	1316
MD/라이센싱	106	153	168	162	101	233	270	259	420	589	863
콘텐츠	41	70	47	83	51	71	90	109	287	241	321
팬클럽 등	30	35	35	36	42	39	39	35	102	135	156
영업이익	**22**	**66**	**-42**	**3**	**50**	**117**	**158**	**109**	**185**	**48**	**434**
영업이익률	*4.3%*	*9.3%*	*-5.8%*	*0.4%*	*7.7%*	*11.8%*	*14.1%*	*10.5%*	*8.2%*	*1.8%*	*11.4%*
세전이익	**80**	**31**	**-30**	**-37**	**110**	**143**	**182**	**89**	**19**	**44**	**524**
세전이익률	*16.0%*	*4.4%*	*-4.1%*	*-5.2%*	*17.0%*	*14.4%*	*16.2%*	*8.6%*	*0.9%*	*1.7%*	*13.8%*
지배기업순이익	**60**	**18**	**-50**	**-57**	**78**	**101**	**129**	**63**	**9**	**-29**	**371**
지배기업순이익률	*12.0%*	*2.6%*	*-6.9%*	*-8.1%*	*12.1%*	*10.2%*	*11.5%*	*6.1%*	*0.4%*	*-1.1%*	*9.8%*

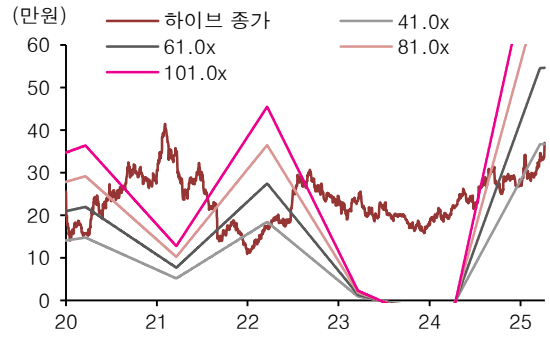
자료: 흥국증권 리서치센터

표 1 하이브 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2026E	2027E	비고
EPS (원)	8,942	9,216	'26~'27 예상 평균 EPS: 9,079
목표 PER (배)		47.0	'22년 BTS 투어재개에 따른 실적 상승 구간 4Q21~1Q22 평균 P/E
목표주가 (원)		**430,000**	
현재주가(원)		370,000	
상승여력 (%)		16.2%	

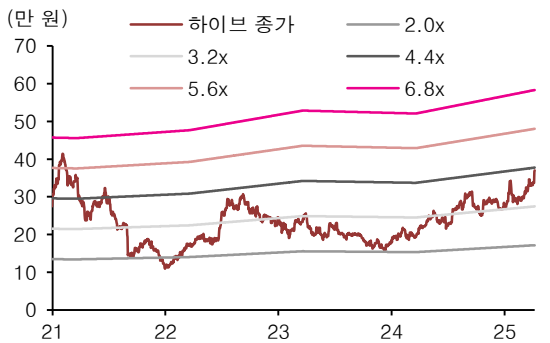
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 하이브 12M Fwd P/E Band Chart



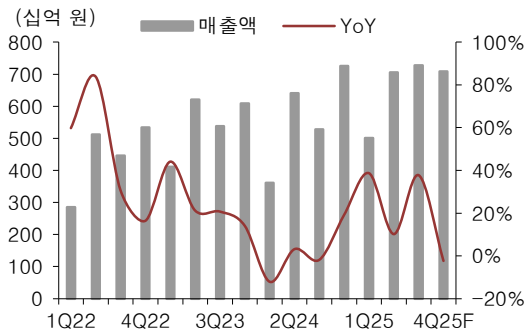
자료: Dataguide, 흥국증권 리서치센터

그림 2 하이브 12M Fwd P/B Band Chart



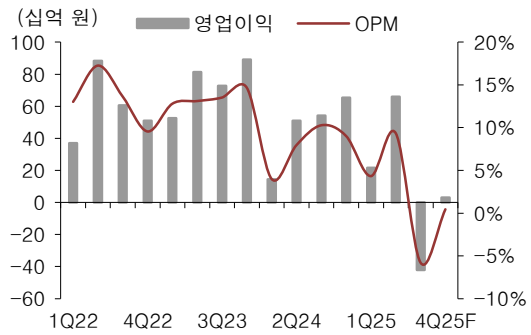
자료: Dataguide, 흥국증권 리서치센터

그림 3 하이브 분기별 매출액 추이



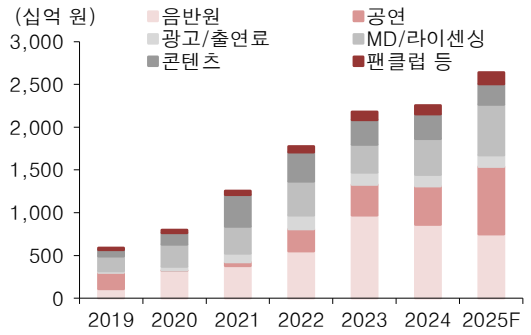
자료: HYBE, 흥국증권 리서치센터

그림 4 하이브 분기별 영업이익 추이



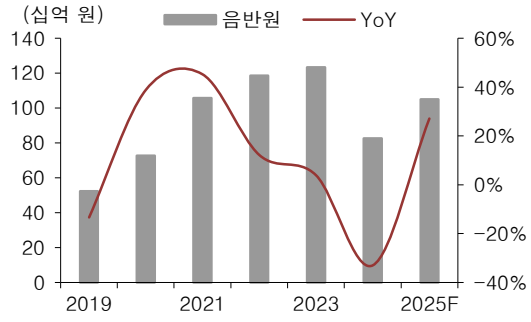
자료: HYBE, 흥국증권 리서치센터

그림 5 하이브 부문별 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



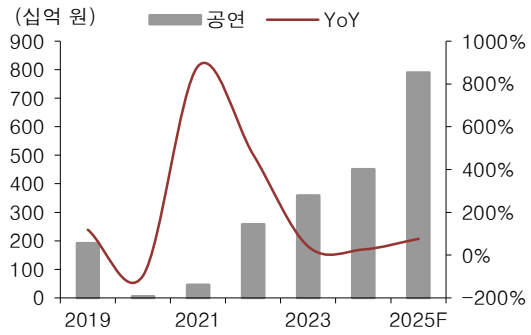
자료: HYBE, 흥국증권 리서치센터

그림 6 하이브 음반원 연간 매출액 추이



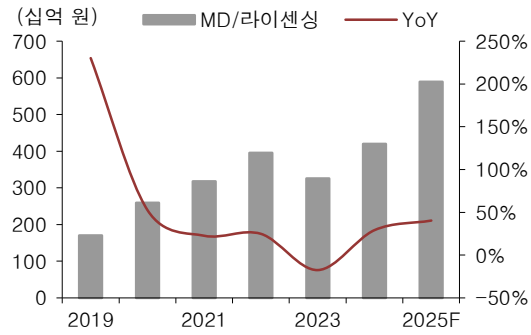
자료: HYBE, 흥국증권 리서치센터

그림 7 하이브 공연 연간 매출액 추이



자료: HYBE, 흥국증권 리서치센터

그림 8 하이브 MD/라이센싱 연간 매출액 추이



자료: HYBE, 흥국증권 리서치센터

표 2 BTS 월드 투어 '아리랑' 일정 및 회당 모객수 (2Q26-3Q26)

연도	날짜	국가/지역		공연장	실 모객수 추정
2026	04-09	대한민국	고양	고양 종합운동장 주경기장	36,162
	04-11				
	04-12				
	04-17	일본	도쿄	Toyko Dome	44,200
	04-18				
	04-25	미국	탬파	Raymond James Stadium	66,300
	04-26				
	05-02		엘파소	Sun Bowl Stadium	45,526
	05-03				
	05-07	멕시코	멕시코시티	Estadio GNP Seguros	57,460
	05-09				
	05-10				
	05-16	미국	스탠포드	Stanford Stadium	44,575
	05-17				
	05-23		라스베가스	Allegiant Stadium	57,460
	05-24				
	05-27				
	06-12	대한민국	부산	-	-
	06-13				
	06-26	스페인	마드리드	RIYADH AIR METROPOLITANO	63,000
	06-27				
	07-01	벨기에	브뤼셀	KING BAUDOUIN STADIUM	61,880
	07-02				
	07-06	영국	런던	TOTTENHAM HOTSPUR STADIUM	54,863
	07-07				
	07-11	독일	뮌헨	ALLIANZ ARENA	66,321
	07-12				
	07-17	프랑스	파리	Stade de france	70,720
	07-18				
	08-01	미국	이스트 러더퍼드	MetLife Stadium	72,930
	08-02				
	08-05	미국	폭스버러	Gillette Stadium	58,236
	08-06				
	08-10	미국	볼티모어	M&T Bank Stadium	62,764
	08-11				
	08-15	미국	알링턴	AT&T Stadium	70,720
	08-16				
	08-22	캐나다	토론토	Rogers Stadium	44,200
	08-23				
	08-27	미국	시카고	Soldier Field	54,366
	08-28				
	09-01	미국	LA	SoFi Stadium	61,880
	09-02				
	09-05				
	09-06				

표 3 BTS 월드 투어 '아리랑' 일정 및 회당 모객수 (4Q26-1Q27)

연도	날짜	국가/지역		공연장	실 모객수 추정
2026	10-02	콜롬비아	보고타	-	32,000
	10-03				
	10-09	페루	리마	-	44,000
	10-10				
	10-16	아르헨티나	산티아고	-	43,000
	10-17				
	10-23	아르헨티나	부에노스아이레스	-	75,000
	10-24				
	10-28	브라질	상파울루	-	59,000
	10-30				
	10-31				
	11-19	대만	가오슝	-	49,000
	11-21				
	11-22				
	12-03	태국	방콕	-	46,000
	12-05				
	12-06				
	12-12	말레이시아	쿠알라룸푸르	-	77,000
	12-13				
	12-17	싱가포르	싱가포르	-	49,000
	12-19				
	12-20				
	12-22				
	12-26	인도네시아	자카르타	-	68,000
	12-27				
2027	02-12	호주	멜버른	-	49,000
	02-13				
	02-20		시드니	-	74,000
	02-21				
	03-04	홍콩	홍콩	-	44,000
	03-06				
	03-07				
	03-13	필리핀	마닐라	-	49,000
	03-14				
일본/중동 외 회차 추가 예정					
		23개국	34개 도시		약 433만 명 (79회) 약 460만 명 (최소 85회 가정)

주1: 실모객수 추정은 전 회차 360도 공연임을 가정, 최대 수용인원의 88% 적용
주2: 미공개회차 회당 모객수는 예상 베뉴 추정 실모객수 적용
자료: HYBE, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**2,178**	**2,256**	**2,642**	**3,793**	**3,837**
증가율 (Y-Y,%)	22.6	3.6	17.1	43.6	1.2
영업이익	**296**	**184**	**48**	**434**	**455**
증가율 (Y-Y,%)	24.8	(37.7)	(73.7)	795.7	4.9
EBITDA	423	330	193	576	597
영업외손익	(46)	(165)	(4)	90	84
순이자수익	1	(2)	(0)	(11)	(24)
외화관련손익	11	38	(21)	0	0
지분법손익	99	(32)	(2)	3	3
세전계속사업손익	250	19	45	524	540
당기순이익	**183**	**(3)**	**(41)**	**384**	**396**
지배기업당기순이익	**187**	**9**	**(29)**	**371**	**383**
증가율 (Y-Y,%)	257.9	(95.0)	적전	흑전	3.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	39.9	21.6	14.1	20.3	19.4
영업이익증가율(3Yr)	26.7	(1.1)	(41.1)	13.6	35.2
EBITDA증가율(3Yr)	32.8	6.5	(18.4)	10.8	21.8
순이익증가율(3Yr)	28.2	n/a	n/a	28.0	n/a
영업이익률(%)	13.6	8.2	1.8	11.4	11.9
EBITDA마진(%)	19.4	14.6	7.3	15.2	15.6
순이익률 (%)	8.4	(0.2)	(1.6)	10.1	10.3
NOPLAT	**217**	**(33)**	**(45)**	**318**	**334**
(+) Dep	127	146	145	142	141
(-) 운전자본투자	(206)	249	62	(18)	23
(-) Capex	23	33	35	49	49
OpFCF	527	(168)	3	429	403

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,889	1,788	2,470	3,306	4,110
현금성자산	1,403	1,216	1,832	2,622	3,376
매출채권	275	311	305	314	334
재고자산	126	163	196	227	252
비유동자산	3,457	3,691	3,289	3,262	3,233
투자자산	1,190	1,350	1,075	1,118	1,164
유형자산	101	97	102	92	85
무형자산	2,165	2,244	2,112	2,051	1,984
자산총계	**5,346**	**5,479**	**5,758**	**6,568**	**7,343**
유동부채	1,772	831	735	798	826
매입채무	591	448	452	505	522
유동성이자부채	914	136	36	36	36
비유동부채	464	1,134	1,511	1,894	2,267
비유동이자부채	249	955	1,330	1,711	2,082
부채총계	**2,236**	**1,965**	**2,246**	**2,693**	**3,093**
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	1,570	1,636	1,643	1,643	1,643
이익잉여금	1,420	1,401	1,363	1,726	2,100
자본조정	(91)	157	163	163	163
자기주식	0	(23)	(20)	(20)	(20)
자본총계	**3,110**	**3,514**	**3,512**	**3,875**	**4,250**
투하자본	2,241	2,715	2,572	2,506	2,477
순차입금	(240)	(125)	(466)	(875)	(1,259)
ROA	3.7	0.2	(0.5)	6.0	5.5
ROE	6.6	0.3	(0.9)	11.0	10.2
ROIC	10.6	(1.3)	(1.7)	12.5	13.4

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	4,496	225	(706)	8,942	9,216
BPS	70,090	77,179	76,589	85,303	94,290
DPS	700	200	200	200	200
Multiples(x,%)					
PER	51.9	858.8	-	41.4	40.1
PBR	3.3	2.5	4.8	4.3	3.9
EV/ EBITDA	22.4	24.0	79.2	25.9	24.3
배당수익율	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	23.2	21.8	96.5	30.1	29.4
PSR	4.5	3.6	5.8	4.1	4.0
재무건전성 (%)					
부채비율	71.9	55.9	63.9	69.5	72.8
Net debt/Equity	-	-	-	-	-
Net debt/EBITDA	-	-	-	-	-
유동비율	106.6	215.1	336.0	414.1	497.8
이자보상배율	-	118.4	203.1	39.0	18.7
이자비용/매출액	2.2	2.2	1.9	1.7	2.1
자산구조					
투하자본(%)	46.4	51.4	47.0	40.1	35.3
현금+투자자산(%)	53.6	48.6	53.0	59.9	64.7
자본구조					
차입금(%)	27.2	23.7	28.0	31.1	33.3
자기자본(%)	72.8	76.3	72.0	68.9	66.7

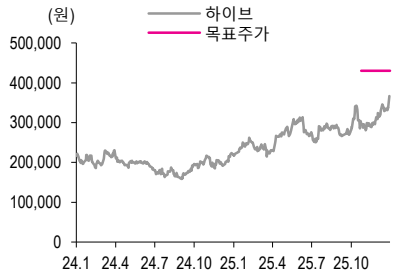
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**311**	**152**	**100**	**530**	**501**
당기순이익	183	(3)	(41)	384	396
자산상각비	127	146	145	142	141
운전자본증감	(40)	(148)	(45)	18	(23)
매출채권감소(증가)	3	(25)	(12)	(9)	(19)
재고자산감소(증가)	(51)	(32)	(34)	(31)	(25)
매입채무증가(감소)	(17)	7	9	53	17
투자현금	**(471)**	**(10)**	**(178)**	**(162)**	**(160)**
단기투자자산감소	0	0	(12)	(49)	(51)
장기투자증권감소	(32)	(3)	27	(16)	(17)
설비투자	(23)	(33)	(35)	(49)	(49)
유무형자산감소	(68)	(29)	(14)	(23)	(17)
재무현금	**(11)**	**(118)**	**281**	**373**	**362**
차입금증가	(79)	(113)	258	381	370
자본증가	62	0	0	0	0
배당금지급	0	(29)	(8)	(8)	(8)
현금 증감	(174)	54	201	741	703
총현금흐름(Gross CF)	**420**	**369**	**160**	**512**	**524**
(-) 운전자본증가(감소)	(206)	249	62	(18)	23
(-) 설비투자	23	33	35	49	49
(+) 자산매각	(68)	(29)	(14)	(23)	(17)
Free Cash Flow	535	58	49	459	434
(-) 기타투자	32	3	(27)	16	17
잉여현금	504	55	76	443	417

하이브 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-11-14	담당자변경			
2025-11-14	Buy	430,000	(27.9)	(14.8)
2026-01-21	Buy	430,000		

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 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	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 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286