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

(352820)

하이브

BUY(유지)

1분기는 예열, 2분기가 본게임

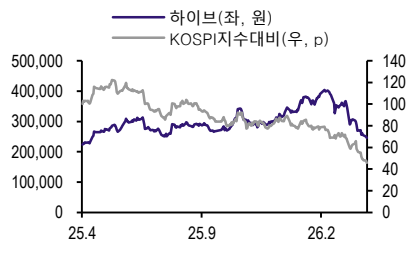
목표주가	380,000원(하향)
현재주가(04/15)	255,500원
상승여력	48.7%
시가총액	10,582십억원
발행주식수	43,102천주
52주 최고가 / 최저가	404,500 / 223,000원
3개월 일평균거래대금	126십억원
외국인 지분율	20.1%
주요주주	
방시혁 (외 10인)	43.4%
국민연금공단 (외 1인)	7.5%
김신규 (외 1인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-32.1	-25.8	-9.6	10.1
상대수익률(KOSPI)	-40.8	-52.2	-77.1	-132.9

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,256	2,650	4,262	3,921
영업이익	184	49	486	487
EBITDA	330	196	621	618
지배주주순이익	9	-237	402	395
EPS	225	-5,586	9,463	9,291
순차입금	-125	-659	-966	-1,277
PER	858.8	-	25.9	26.4
PBR	2.5	4.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	24.0	68.4	15.5	15.1
배당수익률	0.1	0.2	0.2	0.2
ROE	0.3	-7.3	11.7	10.4
컨센서스 영업이익	-	-	529	0
컨센서스 EPS	-	-	9,892	0

주가추이



1Q26 Preview: 매출액 +29.1%, 영업이익 +85.3% YoY

'26년 1분기 매출액은 6,465억원(+29.1% YoY, -9.8% QoQ), 영업이익 401억원(+85.3% YoY, +775.4% QoQ, OPM 6.2%)으로 비수기에 해당하는 1분기 사상 최대 실적이 예상되나 시장 눈높이(476억원)는 하회할 전망이다. 음반/원 부문은 선주문 400만 장('26.3 기준 판매량 약 418만 장)을 기록한 BTS 정규 5집'ARIRANG'이 반영되며, 음원은 발매일 고려 시 2분기부터 본격화될 전망이다. MD 부문은 BTS 신보굿즈 및 응원봉 판매 반영, 콘텐츠 부문은 BTS 광화문 공연 스트리밍 매출 및 넷플릭스 오리지널 다큐 판권 등으로 호실적이 기대된다. 다만, 매출과 달리 1분기 예상 대비 낮은 수익성이 전망되는 원인은 BTS 세번째 재계약 요율 적용 및 아리랑 앨범 제작에 따른 원가율 대폭 하락, BTS 투어 제작비의 일부 선반영이다.

예견된 탑라인 고성장, 관건은 수익성

올해 연간 4.3조원(+60.8% YoY, OPM 11.4%)의 역대 최대 매출이 전망되는 가운데, 지난 4/9 고양콘서트를 기점으로 BTS 'ARIRANG' 월드투어 일정이 시작되었다. 최근 추가된 남미 3회까지 총 85회차('26년-'27년)가 공개되었으며, '26년 기준 최소 436만명 이상의 모객이 가능할 것으로 보인다. ATP 30만원/ 전체 모객수 약 516만명/ MD 객단가 14.8만원 가정 시, BTS 투어로 연내 약 2.0조원의 매출 기여를 예상한다. 2분기에는 TXT/보이넥스트도어/투어스/르세라핌 등 타HP 상당수의 신보 발매, 공연은 BTS 투어 개시를 비롯해 세븐틴 앵콜콘, 엔하이픈/아일릿/&팀의 월드투어 등이 예정되어 있어 실적 모멘텀의 초입 구간으로 판단한다. 메가HP 복귀에 따른 외형성장이 보장된 가운데 연내 수익성 확보가 핵심이며, BTS 투어가 반영되는 내년 상반기까지 지급수수료로 인한 마진 부담은 지속될 전망이다.

동사에 대해 투자의견 BUY(매수)를 유지하고, 연간 이익률 조정에 따라 목표주가를 380,000원으로 하향하였다. '26년 평균 12MF EPS 9,463원에 목표 P/E 40.0배를 적용하였다. 주가는 3/21 BTS 광화문 공연 이후 1차 조정에, 최근 원가율 부담에 따른 1분기 컨센서스 하회 가능성 부각으로 재조정을 거친 상태이며 P/E 25배로 시장의 우려를 감안하더라도 2분기 실적 모멘텀을 앞두고 상당히 매력적인 구간에 위치해 있다고 판단한다.

표 1 하이브 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결 매출액	501	706	727	716	647	1,247	1,303	1,065	**2,650**	**4,262**	**3,921**
YoY	*38.7%*	*10.2%*	*37.8%*	*-1.2%*	*29.1%*	*76.7%*	*79.2%*	*48.7%*	*17.5%*	*60.8%*	*-8.0%*
QoQ	*-31.0%*	*41.0%*	*3.1%*	*-1.5%*	*-9.8%*	*92.9%*	*4.5%*	*-18.2%*			
부문별 매출											
앨범	137	229	190	218	269	277	182	249	773	977	996
광고/출연료 등	31	31	43	43	34	34	47	47	147	162	173
공연	155	189	245	175	89	534	623	409	764	1655	1324
MD/라이센싱	106	153	168	143	116	299	361	248	571	1024	954
콘텐츠	41	70	47	101	96	60	52	73	259	281	295
팬클럽 등	30	35	35	37	43	43	38	39	136	164	174
영업이익	22	66	-42	5	40	174	156	117	**50**	**486**	**487**
영업이익률	*4.3%*	*9.3%*	*-5.8%*	*0.6%*	*6.2%*	*13.9%*	*12.0%*	*11.0%*	*1.9%*	*11.4%*	*12.4%*
세전이익	80	31	-30	-266	68	197	175	121	**-185**	**562**	**551**
세전이익률	*16.0%*	*4.4%*	*-4.1%*	*-37.2%*	*10.5%*	*15.8%*	*13.4%*	*11.4%*	*-7.0%*	*13.2%*	*14.1%*
지배기업순이익	60	18	-50	-268	49	141	125	87	**-240**	**402**	**395**
지배기업순이익률	*12.0%*	*2.6%*	*-6.9%*	*-37.4%*	*7.6%*	*11.3%*	*9.6%*	*8.1%*	*-9.0%*	*9.4%*	*10.1%*

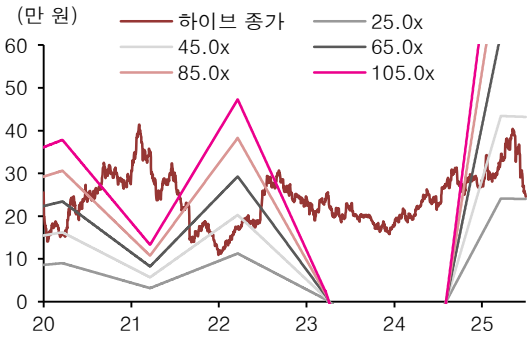
자료: 흥국증권 리서치센터

표 1 하이브 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2026E	비고
EPS (원)	9,463	'26 예상 EPS: 9,463
목표 PER (배)	40.0	'22년 BTS 투어재개에 따른 실적 상승 구간 4Q21~1Q22 평균 P/E
목표주가 (원)	**380,000**	
현재주가(원)	255,500	
상승여력 (%)	48.7%	

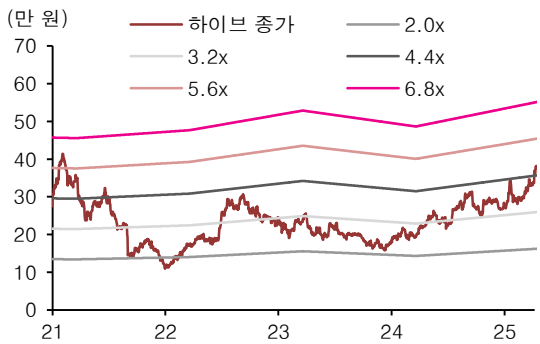
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 하이브 12M Fwd P/E Band Chart



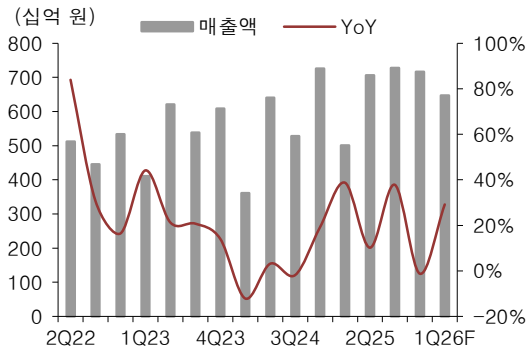
자료: Dataguide, 흥국증권 리서치센터

그림 2 하이브 12M Fwd P/B Band Chart



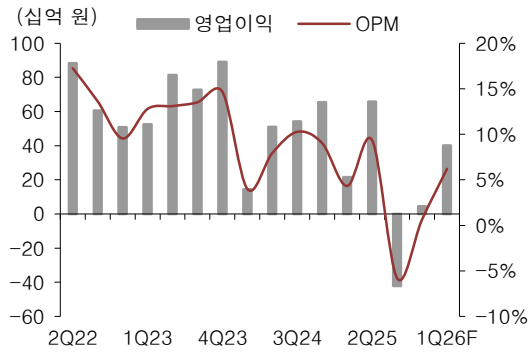
자료: Dataguide, 흥국증권 리서치센터

그림 3 하이브 분기별 매출액 추이



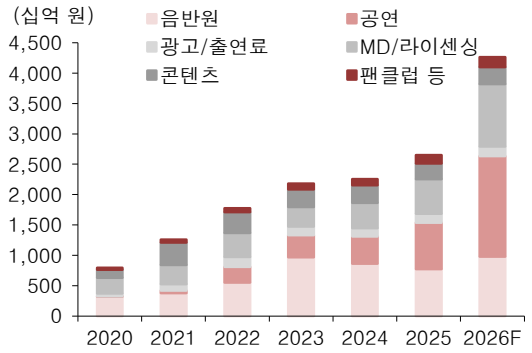
자료: HYBE, 흥국증권 리서치센터

그림 4 하이브 분기별 영업이익 추이



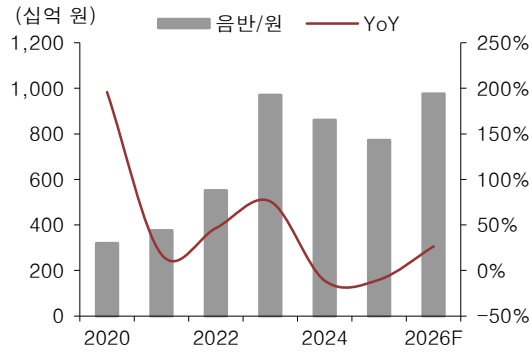
자료: HYBE, 흥국증권 리서치센터

그림 5 하이브 부문별 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



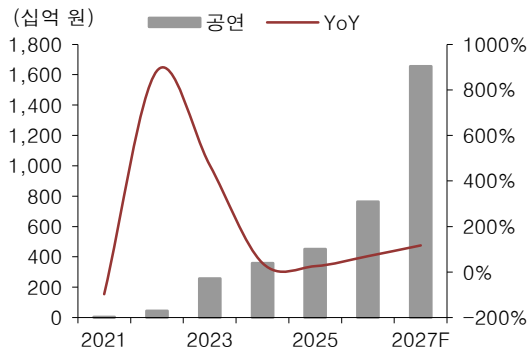
자료: HYBE, 흥국증권 리서치센터

그림 6 하이브 음반원 연간 매출액 추이 및 전망



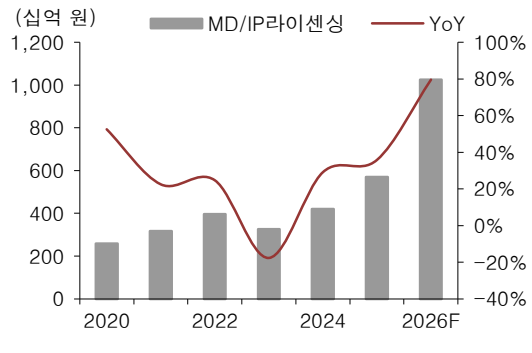
자료: HYBE, 흥국증권 리서치센터

그림 7 하이브 공연 연간 매출액 추이 및 전망



자료: HYBE, 흥국증권 리서치센터

그림 8 하이브 MD/라이센싱 연간 매출액 추이 및 전망



자료: HYBE, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**2,256**	**2,650**	**4,262**	**3,921**	**3,973**
증가율 (Y-Y,%)	3.6	17.5	60.8	(8.0)	1.3
영업이익	**184**	**49**	**486**	**487**	**637**
증가율 (Y-Y,%)	(37.7)	(73.2)	886.1	0.1	30.9
EBITDA	330	196	621	618	762
영업외손익	(165)	(227)	75	65	0
순이자수익	(2)	0	4	(3)	(9)
외화관련손익	38	(1)	0	0	0
지분법손익	(32)	(89)	(347)	(347)	(347)
세전계속사업손익	19	(177)	562	551	637
당기순이익	**(3)**	**(254)**	**412**	**405**	**467**
지배기업당기순이익	**9**	**(237)**	**402**	**395**	**456**
증가율 (Y-Y,%)	(95.0)	적전	흑전	(1.8)	15.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	21.6	14.3	25.1	20.2	14.5
영업이익증가율(3Yr)	(1.1)	(40.7)	18.0	38.3	134.6
EBITDA증가율(3Yr)	6.5	(18.0)	13.7	23.2	57.3
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	31.0	n/a	n/a
영업이익률(%)	8.2	1.9	11.4	12.4	16.0
EBITDA마진(%)	14.6	7.4	14.6	15.8	19.2
순이익률 (%)	(0.2)	(9.6)	9.7	10.3	11.8
NOPLAT	**(33)**	**36**	**357**	**357**	**467**
(+) Dep	146	147	135	131	125
(-) 운전자본투자	249	45	27	24	(33)
(-) Capex	33	31	47	20	17
OpFCF	(168)	106	417	443	609

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,788	2,364	2,961	3,536	4,163
현금성자산	1,216	1,745	2,296	2,829	3,499
매출채권	311	329	355	364	349
재고자산	163	184	201	229	197
비유동자산	3,691	3,121	3,150	3,189	3,207
투자자산	1,350	1,048	1,090	1,135	1,181
유형자산	97	87	76	39	0
무형자산	2,244	1,987	1,983	2,015	2,026
자산총계	**5,479**	**5,485**	**6,111**	**6,725**	**7,370**
유동부채	831	734	753	771	762
매입채무	448	463	473	480	461
유동성이자부채	136	37	37	37	37
비유동부채	1,134	1,200	1,445	1,669	1,888
비유동이자부채	955	1,049	1,293	1,515	1,733
부채총계	**1,965**	**1,934**	**2,199**	**2,440**	**2,650**
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	1,636	1,888	1,888	1,888	1,888
이익잉여금	1,401	1,155	1,535	1,909	2,343
자본조정	157	193	173	173	173
자기주식	(23)	(20)	(20)	(20)	(20)
자본총계	**3,514**	**3,551**	**3,912**	**4,286**	**4,720**
투하자본	2,715	2,430	2,466	2,508	2,471
순차입금	(125)	(659)	(966)	(1,277)	(1,729)
ROA	0.2	(4.3)	6.9	6.1	6.5
ROE	0.3	(7.3)	11.7	10.4	10.8
ROIC	(1.3)	1.4	14.6	14.4	18.8

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	225	(5,586)	9,463	9,291	10,733
BPS	77,179	76,440	84,907	93,670	103,871
DPS	200	500	500	500	500
Multiples(x,%)					
PER	858.8	n/a	25.9	26.4	22.9
PBR	2.5	4.3	2.9	2.6	2.4
EV/ EBITDA	24.0	68.4	15.5	15.1	11.6
배당수익율	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	21.8	80.6	12.1	12.0	11.3
PSR	3.6	5.3	2.5	2.7	2.6
재무건전성 (%)					
부채비율	55.9	54.5	56.2	56.9	56.1
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	215.1	321.9	393.0	458.8	546.6
이자보상배율	118.4	n/a	n/a	165.5	67.3
이자비용/매출액	2.2	1.9	1.2	1.5	1.7
자산구조					
투하자본(%)	51.4	46.5	42.1	38.8	34.6
현금+투자자산(%)	48.6	53.5	57.9	61.2	65.4
자본구조					
차입금(%)	23.7	23.4	25.4	26.6	27.3
자기자본(%)	76.3	76.6	74.6	73.4	72.7

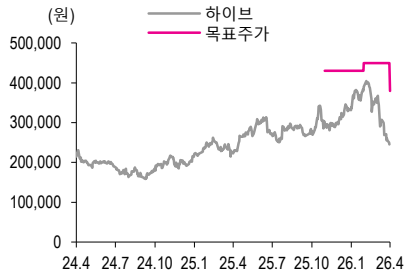
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**152**	**107**	**838**	**849**	**963**
당기순이익	(3)	(254)	412	405	467
자산상각비	146	147	135	131	125
운전자본증감	(148)	(34)	(27)	(24)	33
매출채권감소(증가)	(25)	(37)	(26)	(9)	15
재고자산감소(증가)	(32)	(26)	(16)	(28)	32
매입채무증가(감소)	7	23	10	7	(19)
투자현금	**(10)**	**(169)**	**(560)**	**(568)**	**(543)**
단기투자자산감소	0	0	(49)	(51)	(53)
장기투자증권감소	(3)	31	(365)	(366)	(367)
설비투자	(33)	(31)	(47)	(20)	(17)
유무형자산감소	(29)	(27)	(74)	(106)	(81)
재무현금	**(118)**	**187**	**223**	**201**	**197**
차입금증가	(113)	164	244	222	218
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(29)	(8)	(21)	(21)	(21)
현금 증감	54	123	501	482	616
총현금흐름(Gross CF)	**369**	**174**	**865**	**874**	**930**
(-) 운전자본증가(감소)	249	45	27	24	(33)
(-) 설비투자	33	31	47	20	17
(+) 자산매각	(29)	(27)	(74)	(106)	(81)
Free Cash Flow	58	72	717	724	866
(-) 기타투자	3	(31)	365	366	367
잉여현기금	55	102	351	357	499

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	(23.7)	(10.9)
2026-02-13	Buy	450,000	(27.0)	(10.1)
2026-04-16	Buy	380,000		

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 (2026년 03월 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