

하이프(352820.KS)

매수(유지)

과도한 마진 우려

분석의 기본 가정

- BTS의 컴백으로 하이브 저연차 아티스트의 낙수효과 가능

2026년 2분기: 절대 이익 규모 확대

하이프의 2분기 매출액은 전년 대비 106%, 전분기 대비 107% 증가한 1조 4,500억 원, 영업이익은 1,709억원으로 추정치를 대폭 상회함. 다만, 영업이익률은 11.8%로 시장의 예상치인 12.7%대에 소폭 하회함. 이에 현저한 매출액과 영업이익의 성장에도 실적 발표 후 아티스트 배분 비용으로 인한 원가 부담 우려가 주가에 작용함. 이번 분기의 서프라이즈는 공연부문의 기여였음. 공연 부문 매출은 6,477억원으로 BTS의 월드투어가 24회차가 반영되었으며 티켓 판매 가격이 예상 대비 상회한 것이 요인임. 3분기는 24회차, 4분기는 29회차로 분기마다 회차는 더욱 증가하며 내년의 경우 11회차가 공개되어 있으며 추가 회차가 예정되어 있어 공연의 성장세는 지속될 전망이다

마진보다 성장성에 주목

BTS의 컴백은 동사의 매출 성장으로 직결되는 반면에, BTS의 아티스트 배분 비율이 증가하며 이로 인한 원가 부담으로 인해 영업이익에 대한 시장의 우려가 지속되고 있음. 그러나 절대 이익 규모는 크게 확대되고 있으며 MD라이선스와 같은 아티스트 간 접참여형 사업의 매출이 동반 확대되고, 캣츠아이, 코르티스와 같은 저연차가 빠르게 수익에 기여하고 있음. 이에 단기적인 마진 압박보다 성장성에 집중할 필요가 있음

혹시 BTS 다시 군대 가나요?

하이프에 대한 매수 투자 의견과 목표주가 390,000원을 유지함. 현재의 주가는 밸류에이션 수준인 20배이며 일회성 비용을 제거할 시 17배 수준임. BTS의 군입대 이슈가 지속되던 2022년 하반기의 22배보다도 낮은 수준임. 시장 풀림이 완화된 국면에서는 사이클이 아닌 지속 성장산업인 엔터테인먼트 업종으로의 자금 유입과 함께 하이브의 밸류에이션 정상화가 나타날 가능성이 높다고 판단함

게임/엔터테인먼트 담당 김지현

T.02)2004-9964 / kim.ji-hyun@shinyoung.com

현재주가(07/28) 188,800원
목표주가(12M, 유지) 390,000원

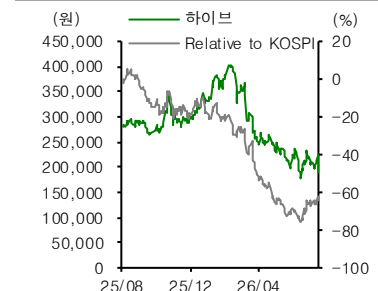
Key Data (기준일: 2026. 07. 28)

KOSPI(pt)	6023.66
KOSDAQ(pt)	705.85
액면가(원)	500
시가총액(억원)	81,386
발행주식수(천주)	43,107
평균거래량(3M, 주)	297,321
평균거래대금(3M, 백만원)	66,067
52주 최고/최저	404,500 / 177,800
52주 일간Beta	0.4
배당수익률(26F, %)	0.2
외국인지분율(%)	18.4
주요주주 지분율(%)	
방시혁 외 11 인	28.6 %
국민연금공단	7.5 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.2	-24.0	-50.3	-24.9
KOSPI대비 상대수익률	48.3	-16.2	-57.3	-60.0

Company vs KOSDAQ composite



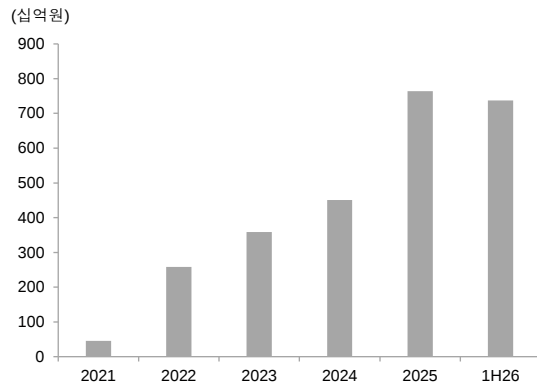
결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	2,256	2,650	5,020	4,593	3,588
영업이익(십억원)	184	49	320	591	257
세전손익(십억원)	19	-177	313	593	258
지배순이익(십억원)	9	-237	233	447	190
EPS(원)	225	-5,673	5,412	10,378	4,412
증감율(%)	-95.0	적전	흑전	91.7	-57.5
ROE(%)	0.3	-7.3	6.9	12.1	4.7
PER(배)	858.8	na	34.9	18.2	42.8
PBR(배)	2.5	4.3	3.6	3.2	3.1
EV/EBITDA(배)	24.9	69.8	26.5	17.3	35.6

도표 1. 하이브 실적 추이 및 전망

단위(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	501	706	727	716	698	1,450	1,549	1,323	2,650	5,020	4,593
QoQ%	-31%	41%	3%	-1%	-3%	108%	7%	-15%			
YoY%	39%	10%	38%	-1%	39%	105%	113%	85%	17%	89%	-9%
[주요제품군]											
직접 참여 매출	323	448	477	436	404	1,040	1,098	929	1,684	3,471	2,917
음반원	137	229	190	218	272	327	259	193	773	1,050	1,112
공연	155	189	245	175	89	648	796	693	764	2,226	1,609
광고, 출연료	31	31	43	43	43	65	43	43	147	195	196
간접 참여 매출	178	258	250	280	295	410	451	394	966	1,550	1,677
MD 및 라이선싱	106	153	168	143	137	311	318	277	571	1,044	1,051
콘텐츠	41	70	47	101	106	42	78	58	259	283	385
팬클럽 등	30	35	35	37	51	58	54	59	136	223	241
매출총이익	218	284	202	234	299	461	475	403	938	1,638	1,671
GPM%	44%	40%	28%	33%	43%	32%	31%	30%	35%	33%	36%
QoQ%	-26%	30%	-29%	16%	28%	54%	3%	-15%			
YoY%	23%	16%	-16%	-21%	37%	62%	136%	74%	-2%	75%	2%
영업비용	197	218	244	229	495	291	283	250	888	1,318	1,079
QoQ%	-15%	11%	12%	-6%	116%	-41%	-3%	-12%			
YoY%	21%	12%	31%	-1%	152%	33%	16%	10%	14%	49%	-18%
영업이익	22	66	-42	5	-197	171	193	153	50	320	591
OPM%	4%	9%	-6%	1%	-28%	12%	12%	12%	2%	6%	13%
YoY%	-51%	116%	적전	흑전	적전	흑전	6%	-7%			
QoQ%	8%	18%	적전	-93%	적전	26%	흑전	1983%	-77%	243%	102%
순이익	54	15	-52	-272	-157	110	150	102	-254	232	444
NIM%	11%	2%	-7%	-38%	-22%	8%	10%	8%	-10%	5%	10%
QoQ%	흑전	-80%	적전	적확	적축	흑전	28%	-20%			
YoY%	253%	39%	적전	적확	적전	246%	흑전	흑전	적확	흑전	110%
지배순이익	60	18	-50	-265	-158	102	151	112	-237	233	447

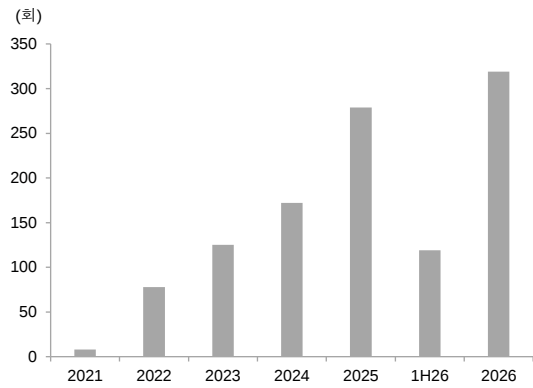
자료 : 하이브, 신영증권 리서치센터

도표 2. 하이브 공연 매출 추이



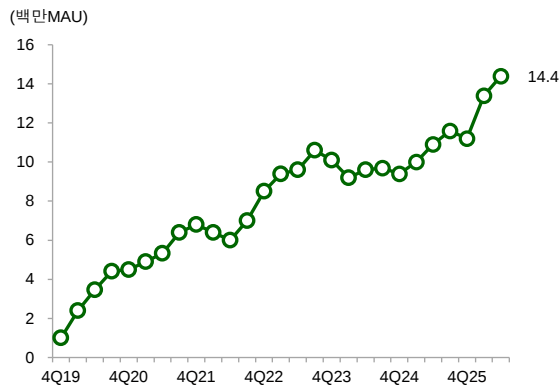
자료 : 하이브, 신영증권 리서치센터

도표 3. 하이브 공연 횟수



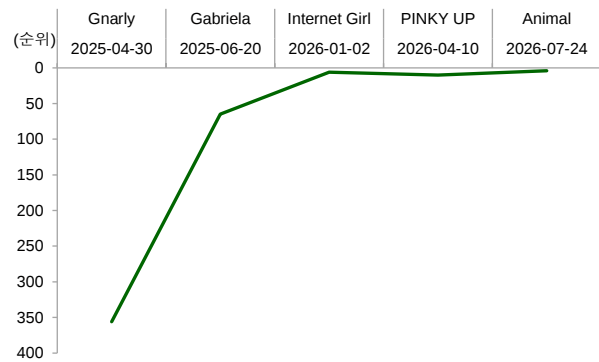
자료 : 하이브, 신영증권 리서치센터

도표 4. 위버스 MAU



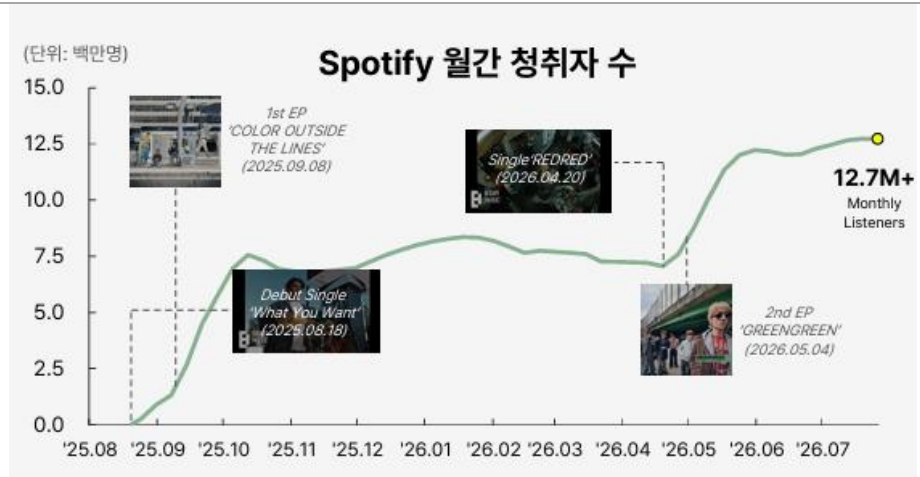
자료 : 하이브, 신영증권 리서치센터

도표5. 캣츠아이, 스포티파이 데일리 톱 송 USA 1일자



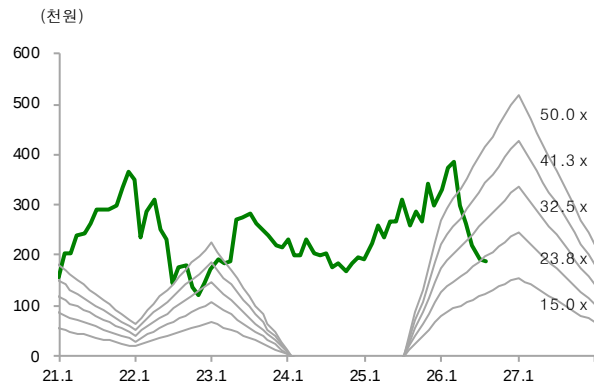
자료 : Spotify, 신영증권 리서치센터

도표 6. 코르티스, 스포티파이 월간 청취자 수



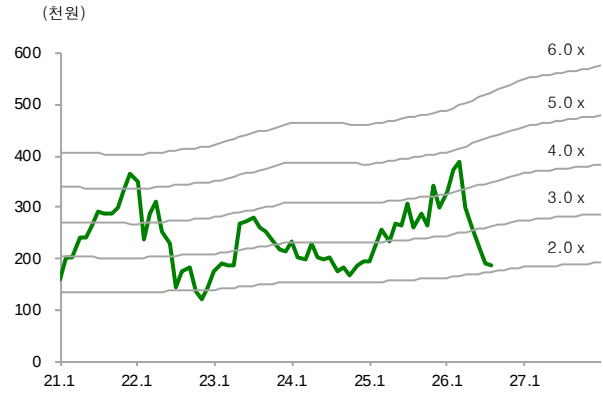
자료 : 하이브, 신영증권 리서치센터

도표 7. 하이브 12개월 선행 PER BAND



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 8. 하이브 12개월 선행 PBR BAND



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 9. 하이브 목표주가 산출 방법

		비고
지배주주지분 순이익(십억원)	445	12개월 선행 지배주주순이익
발행주식총수(주)	4,154	자기주식수 차감
적용 EPS(원)	10,713	12개월 선행 주당 순이익 적용
타겟 P/E(배)	36	동사의 역사적 평균PER
적정 주가(원)	385,679	적정시총 16.2조원
목표 주가(원)	390,000	
전일 종가(원)	188,800	

자료 : 신영증권 리서치센터

하이브(352820.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	22,556	26,499	50,203	45,932	35,877
증가율(%)	3.6	17.5	89.5	-8.5	-21.9
매출원가	12,958	17,140	33,821	29,226	23,023
원가율(%)	57.4	64.7	67.4	63.6	64.2
매출총이익	9,598	9,359	16,382	16,706	12,854
매출총이익률(%)	42.6	35.3	32.6	36.4	35.8
판매비와 관리비 등	7,758	8,865	13,182	10,794	10,283
판매비율(%)	34.4	33.5	26.3	23.5	28.7
영업이익	1,840	493	3,201	5,912	2,571
증가율(%)	-37.8	-73.2	549.3	84.7	-56.5
영업이익률(%)	8.2	1.9	6.4	12.9	7.2
EBITDA	3,302	1,959	4,598	6,679	3,057
EBITDA 마진(%)	14.6	7.4	9.2	14.5	8.5
순금융손익	-220	704	-51	98	252
이자손익	-92	-79	-63	87	240
외환관련손익	376	-15	-73	-73	-73
기타영업외손익	-1,243	-2,853	87	87	87
종속및관계기업 관련손익	-184	-117	-108	-170	-326
법인세차감전계속사업이익	194	-1,774	3,128	5,926	2,584
계속사업손익법인세비용	229	770	813	1,484	616
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-34	-2,544	2,315	4,442	1,968
증가율(%)	적전	적지	흑전	91.9	-55.7
순이익률(%)	-0.2	-9.6	4.6	9.7	5.5
지배주주지분 당기순이익	94	-2,373	2,330	4,469	1,900
증가율(%)	-95.0	적전	흑전	91.8	-57.5
기타포괄이익	2,798	192	170	170	170
총포괄이익	2,764	-2,352	2,485	4,612	2,138

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	17,877	23,640	28,328	34,012	38,910
현금및현금성자산	4,120	5,349	5,958	12,053	18,320
매출채권 및 기타채권	3,113	3,288	5,587	5,115	4,050
재고자산	1,632	1,844	3,292	3,012	2,353
비유동자산	36,915	31,215	29,572	28,760	26,229
유형자산	970	870	348	206	168
무형자산	22,443	19,867	18,992	18,366	17,918
투자자산	7,629	5,203	4,958	4,914	2,869
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	54,792	54,855	57,900	62,772	65,139
유동부채	8,309	7,344	8,116	8,591	9,034
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	4,483	4,631	5,403	5,878	6,322
유동성장기부채	1,002	0	0	0	0
비유동부채	11,345	11,997	11,997	11,997	11,997
사채	3,561	1,776	1,776	1,776	1,776
장기차입금	3,860	6,819	6,819	6,819	6,819
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	19,654	19,340	20,112	20,587	21,031
지배주주지분	32,147	32,570	34,858	39,282	41,138
자본금	208	213	215	215	215
자본잉여금	16,359	18,880	18,880	18,880	18,880
기타포괄이익누계액	1,421	1,620	1,791	1,961	2,131
이익잉여금	14,006	11,547	13,662	17,917	19,602
비지배주주지분	2,991	2,944	2,930	2,902	2,970
자본총계	35,138	35,515	37,788	42,185	44,108
총차입금	10,913	10,861	10,861	10,861	10,861
순차입금	-1,388	-6,735	-7,445	-13,787	-20,306

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	1,516	1,075	1,609	7,302	5,479
당기순이익	-34	-2,544	2,315	4,442	1,968
현금유출이없는비용및수익	3,721	4,288	2,463	2,356	1,052
유형자산감가상각비	616	590	523	142	38
무형자산상각비	845	875	875	626	448
영업활동관련자산부채변동	-1,481	-336	-3,064	1,132	2,065
매출채권의감소(증가)	-252	-367	-2,300	472	1,066
재고자산의감소(증가)	-323	-258	-1,448	280	659
매입채무의증가(감소)	68	233	772	475	444
투자활동으로인한현금흐름	-104	-1,690	-809	-1,014	981
투자자산의 감소(증가)	-585	2,308	127	-73	1,927
유형자산의 감소	13	6	0	0	0
CAPEX	-329	-314	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	2,002	-3,317	-242	-247	-252
재무활동으로인한현금흐름	-1,180	1,874	-229	-231	-231
장기차입금의증가(감소)	-852	1,975	0	0	0
사채의증가(감소)	2	-2	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	2	0	0
기타현금흐름	309	-30	39	39	39
현금의 증가	542	1,229	609	6,095	6,267
기초현금	3,579	4,120	5,349	5,958	12,053
기말현금	4,120	5,349	5,958	12,053	18,320

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	225	-5,673	5,412	10,378	4,412
BPS	77,737	76,912	81,404	91,678	95,986
DPS	200	500	500	500	500
Multiples (배)					
PER	858.8	na	34.9	18.2	42.8
PBR	2.5	4.3	3.6	3.2	3.1
EV/EBITDA	24.9	69.8	26.5	17.3	35.6
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-95.0%	적전	흑전	91.7%	-57.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	-21.9%	-40.7%	134.7%	45.3%	-54.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-0.1%	-7.2%	6.3%	11.1%	4.6%
ROE(지배순이익 기준)	0.3%	-7.3%	6.9%	12.1%	4.7%
ROIC	-3.0%	1.5%	10.1%	19.0%	9.3%
WACC	6.8%	7.7%	7.5%	7.5%	7.5%
안전성(%)					
부채비율	55.9%	54.5%	53.2%	48.8%	47.7%
순차입금비율	-4.0%	-19.0%	-19.7%	-32.7%	-46.0%
이자보상배율	3.7	1.0	6.5	12.0	5.2

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임을 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해 관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
하이브	-	-	-	-	-	-	-	-

