

하이브 (352820)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

BTS의 성공적인 귀환과 남은 과제

숫자만 놓고 보면 서프라이즈

하이브의 2분기 연결 매출액은 1조4,500억원으로 전년 동기 대비 105.5% 증가했고, 영업이익은 1,709억원으로 159.3% 늘었다. 시장 컨센서스 대비 매출은 약 18.8%, 영업이익은 약 10.3% 상회했다. 분기 매출 1조원과 영업이익 1,000억원을 동시에 넘어선 것은 처음이다. BTS 월드투어가 실적에 온전히 반영되는 첫 분기였고, 전체 공연 매출 6,477억원은 이번 분기 실적의 핵심이었다. 4월 시작된 BTS 월드투어가 북미·유럽·일본 등 고단가 지역에서 진행되면서 평균 티켓가격과 회당 관객 수가 동시에 높아졌다.

현시점 시장이 우려하는 이유

호실적에도 불구하고 실적 발표 당일 주가 급락은 세 가지 우려를 반영한다. 첫째, 2분기가 BTS 투어 집중도가 높은 이익 고점일 수 있다는 우려다. 둘째, 시장 기대가 이미 역사적으로 높은 수준까지 올라가 있었기 때문에 단순한 실적 서프라이즈만으로는 부족하다는 시선이다. 셋째, 2027년 이후에도 현재의 이익 체급을 유지하려면, BTS와 저연차·글로벌 IP와 위버스가 실질적인 이익 기여자로 더 성장해야 한다는 숙제가 생긴 상황이다.

하반기 주가 재평가의 기준은?!

2분기 실적은 하이브의 본업 경쟁력과 글로벌 공연 운영 능력을 분명히 입증했다. 다만 향후 주가의 재평가는 ① 하반기 200회 이상 공연 계획의 실행력, ② 컷츠아아·코르티스 등 신규 IP의 매출 레버리지, ③ 위버스의 트래픽 증가가 더 높은 이익성장으로 연결되는지, ④ 재계약·인세를 상승에도 두 자릿수 영업이익률을 유지하는지에 달려 있다고 판단된다.

Fig. 1: 하이브 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	2,178	2,256	2,631	4,052	4,093
영업이익	296	184	49	564	573
세전이익	250	19	48	572	596
순이익[지배]	187	9	-37	436	454
EPS(원)	4,504	225	-891	10,204	10,627
증감률(%)	256.0	-95.0	적자전환	흑자전환	4.1
PER(배)	51.8	858.8	-	16.0	15.3
PBR	3.3	2.5	4.4	1.9	1.7
EV/EBITDA	22.9	24.9	91.5	10.3	9.7
ROE(%)	6.6	0.3	-1.2	12.9	11.9
배당수익률	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1

자료: 하이브, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자요건

[유지]

매수

목표주가(6M) 300,000원

[하향] 84.0%

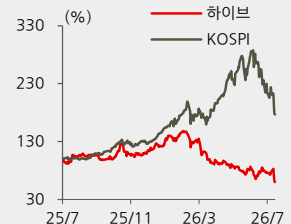
현재주가 163,000원

2026/7/30

주식지표

시가총액	7,026십억원
52주최고가	404,500원
52주최저가	163,000원
상장주식수	4,311만주/0.0만주
자본금/액면가	21십억원/500원
60일평균거래량	31만주
60일평균거래대금	66십억원
외국인지분율	18.8%
자기주식수	54만주/1.2%
주요주주및지분율	
방시혁 외	28.6%
국민연금공단	7.5%

주가동향



이충원

인터넷/게임/엔터

bluesky@bnkfn.co.kr

(02)2071-7657

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

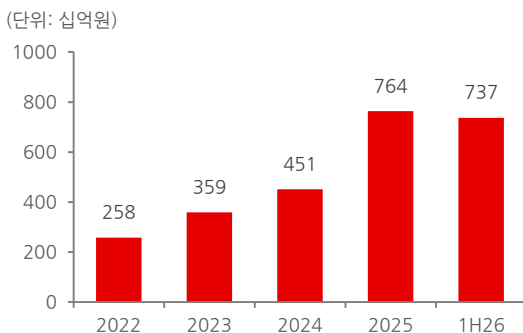
www.bnkfn.co.kr

2Q26: 외형과 영업이익 모두 새로운 체급으로 성장

2분기는 숫자만 놓고 보면 놀라웠다. 매출액은 1조4,500억원으로 전년 동기 대비 105.5% 증가했고, 영업이익은 1,709억원으로 159.3% 증가했다. 컨센서스 대비 매출은 약 18.8%, 영업이익은 약 10.3% 상회했다. 분기 매출 1조원과 영업이익 1,000억원을 동시에 넘어선 것은 회사 설립이후 처음이다. 2Q26은 BTS 월드투어가 실적에 온전히 반영되는 첫 분기였고 전체 공연 매출 6,477억원은 이번 분기 실적의 핵심이었다. 4월 시작된 BTS 월드투어가 북미·유럽·일본 등 고단가 지역에서 진행되면서 평균 티켓가격과 회당 관객 수가 동시에 높아졌고, 공연장 외부의 MD, 팝업, 도시 연계 프로젝트까지 수익 범위를 확장시켰다. 단순히 티켓 판매량 증가가 아니라 한 명의 관객에게서 발생하는 총수익이 확대된 구조라고 볼 수 있다. 2분기 매출 증가율이 영업이익 증가율을 크게 상회했음에도 영업이익률이 11.8%까지 개선됐다는 점도 중요하다. 공연은 대규모 매출을 만들지만 아티스트 정산, 공연장 임차, 무대 제작, 현지 운영비 등 변동비가 높은 사업이다. 그럼에도 두 자릿수 마진을 유지했다는 것은 음반, 고마진 MD·라이선싱, 위버스 결제가 함께 증가하며 믹스 개선이 발생했음을 뜻한다.

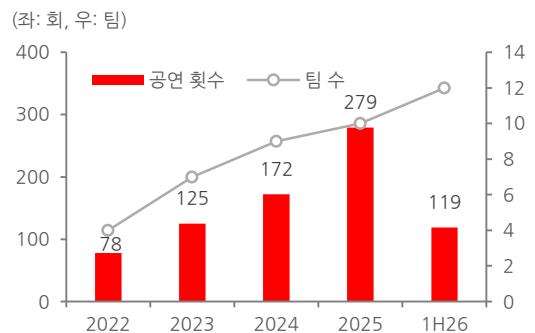
동사는 다른 엔터사 대비 BTS를 비롯한 아티스트들의 글로벌 팬덤 덕분에 해외 매출 비중이 높은 편이다. BTS 정규 5집 'ARIRANG'은 미국 내 CD와 LP 판매에서 강한 성과를 보였고, TXT·엔하이픈·TEAM·보이넥스트도어·TWSS·코르티스 등 7개 팀이 상반기 밀리언셀러를 기록했다. 이는 하이브의 음반 실적이 BTS 단일 IP에만 더 이상 의존하지 않고 있다는 긍정적 신호라고 볼 수 있다. 특히 코르티스는 두 장의 미니앨범 누적 판매량이 525만장을 넘어서며 저연차 IP의 이익 기여 가능성을 더 높였주었다. 결과적으로 하이브의 2분기 실적은 BTS 완전체 복귀의 경제적 효과가 시장의 예상보다 컸음을 보여줬다. 동시에 신규 IP 기반의 공연, 음반, MD, 플랫폼이 함께 성장하며 회사의 수직계열화된 사업모델이 실제 영업 레버리지로 이어질 수 있음을 확인시켜 줬다.

Fig. 2: 하이브 공연 매출액



자료: 하이브, BNK투자증권

Fig. 3: 하이브 공연 횟수 및 팀 수

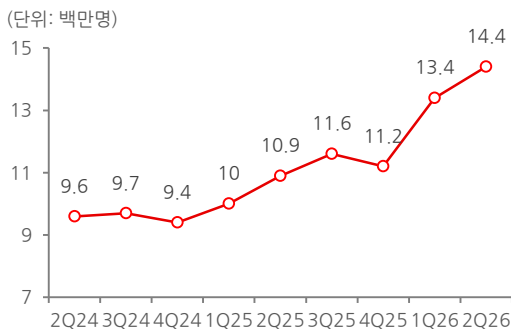


자료: 하이브, BNK투자증권

해외팬덤 성장과 안정적인 BM 구축으로 기록적인 이익성장

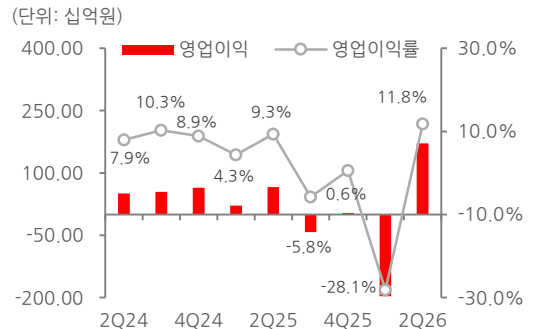
2분기 실적을 통해 펀더멘털은 분명 개선됐다고 볼 수 있다. 다만 실적 발표 당일 주가 급락은 세 가지 우려를 반영한다. 첫째, 2분기가 BTS 투어 집중도가 높은 이익 고점일 수 있다는 우려다. 둘째, 시장 기대가 이미 역사적으로 높은 수준까지 올라가 있어 단순한 실적 서프라이즈만으로는 다소 부족하다는 인식이다. 셋째, 27년 이후에도 현재의 이익 체급을 유지하려면, BTS 외 저연차-글로벌 IP와 위버스가 실질적인 이익 기여자로 성장해야 한다는 부담이 더 커진 상황이라고 판단된다. 그래도 다른 엔터사에 비해 상황은 긍정적이다. 하이브의 진짜 강점은 히트 IP를 보유했다는 사실보다 히트 IP의 수익 경로를 내부화했다는 데 있다. 앨범과 음원은 팬덤을 활성화하고, 공연은 참여 강도를 높이며, MD와 멤버십은 팬당 지출을 확대한다. 위버스는 이 과정에서 팬 데이터와 구매 이력을 하나의 계정에 쌓는다. 하이브 산하 위버스 플랫폼 이용자의 80% 이상이 해외 팬으로, 특히 북미·일본 등에서의 음반 판매와 투어 수익이 전체 실적의 상당 부분을 차지하고 있다. 2분기 위버스 월평균 활성이용자수(MAU)는 1,443만명으로 1분기에 이어 사상 최고치를 경신했다. 전체 결제금액은 전분기 대비 12%, 유료 이용자당 평균 결제금액(ARPPU)은 24% 증가했다. 1분기 MAU가 약 1,337만명이었던 점을 고려하면, 트래픽과 유료화 지표가 동시에 개선된 셈이다. 결과적으로 레이블의 성공이 플랫폼의 트래픽을 만들고, 플랫폼이 다시 신인 데뷔의 글로벌 유통비용을 낮추는 선순환 구조가 형성되고 있다. 또한 동사는 한국 레이블 다각화를 넘어 미국·일본·라틴아메리카·인도에서 현지 IP를 만드는 전략을 실행하고 있다. KATSEYE와 CORTIS의 성장, &TEAM의 일본 활동 확대, 라틴아메리카 오디션·레이블 운영은 K-pop을 수출하는 회사에서 각 지역에서 현지 아티스트를 생산하는 회사로의 전환을 의미한다고 볼 수 있다. 하이브는 상반기 12개 팀이 119회 공연을 진행했고 하반기에는 200회 이상을 계획하고 있다. 계획대로라면 26년 연간 공연 횟수는 319회를 넘어 지난 25년의 279회를 크게 상회할 것으로 예상된다. 다만 공연 횟수보다 중요한 것은 공연당 관객 수, 평균 티켓가격, 공연 MD 매출, 정산 이후의 영업이익률이다. 공연의 횟수 확대가 반드시 동일한 이익률을 보장하지는 않기 때문이다

Fig. 4: 하이브 위버스 MAU



자료: 하이브, BNK투자증권

Fig. 5: 하이브 영업이익 및 영업이익률



자료: 하이브, BNK투자증권

하반기, 실적 지속성에 대한 의심을 해결할 시간

동사의 현재 주가관련 리스크 요인은 여전히 특정 아티스트에게 실적과 주가레벨이 크게 좌우된다는 점으로, 향후 BTS 의존도를 낮추는 부분이 지속적인 화두가 될 것으로 판단된다. 또한 최근 불거진 거버넌스 이슈에 따라 최종 사법판단이 확정되기 전까지 경영 연속성과 평판 리스크를 감안하여 적용 멀티플을 보수적으로 반영할 필요가 있다고 판단된다. 해당 리스크는 본업 실적과 별개로 미래 성장성을 제한하는 잠재적인 요인이 될 수 있기 때문이다. 관련내용 및 실적조정을 적용, 멀티플 하향(Target P/E 45→36배)에 따른 목표주가 300,000원을 제시한다. 향후 동사 주가의 재평가는 ① 하반기 200회 이상 공연 계획의 실행력, ② 캣츠아아·코르티스 등 신규 IP의 매출 레버리지, ③ 위버스의 트래픽 증가가 더 높은 이익성장으로 연결되는지, ④ 재계약·인세울 상승에도 두 자릿수 영업이익률을 유지하는지에 달려 있다고 판단된다.

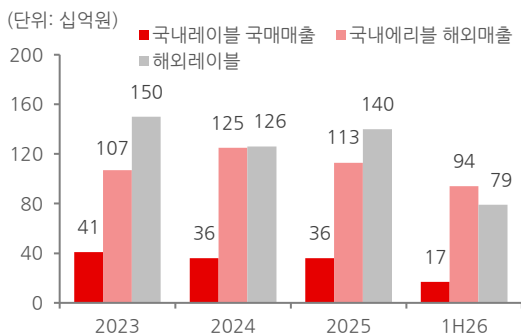
표 2. 하이브 분기 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26E	4Q26E	2025A	2026E
매출액	500.6	705.6	727.1	716.4	698.3	1,450.0	1,251.0	1,099.0	2,649.7	4,498.3
YoY (%)	38.7%	10.2%	37.8%	(1.4%)	39.5%	105.5%	72.1%	53.4%	17.5%	69.8%
앨범	136.5	228.6	189.8	218.0	271.5	326.8	237.0	220.0	772.9	1,055.3
공연	155.2	188.7	245.0	175.1	88.7	647.7	630.0	523.0	764.0	1,889.4
광고, 출연료	30.8	30.6	42.6	43.1	43.5	65.4	63.0	62.0	147.1	233.9
MD/라이선싱	106.4	152.9	168.3	142.9	137.4	310.6	191.0	162.0	570.5	801.0
콘텐츠	41.2	70.2	46.8	100.6	105.9	60.0	65.0	62.0	258.8	292.9
팬클럽 등	30.5	34.6	34.6	36.7	51.3	39.5	65.0	70.0	136.4	225.8
영업이익	21.6	65.9	(42.2)	4.0	(196.6)	170.9	147.9	136.2	49.3	258.4
YoY (%)	50.3%	29.5%	적전	-93.8%	적전	159.3%	흑전	3305.7%	(73.2%)	(424.1%)
OPM(%)	4.3%	9.3%	(5.8%)	0.6%	(28.2%)	11.8%	11.8%	12.4%	1.9%	5.7%
순이익	54.0	15.0	(52.0)	(272.0)	(157.0)	109.8	126.0	102.0	(255.0)	180.8

자료: 하이브, BNK투자증권

Fig. 6: 국내외 레이블 매출 분포



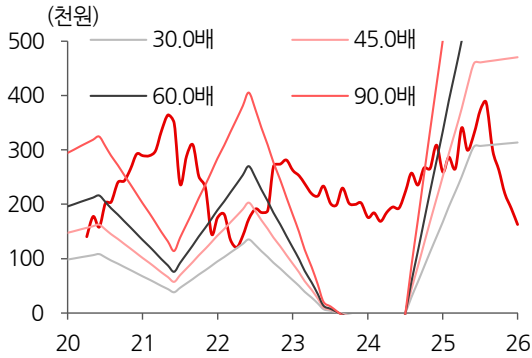
자료: 하이브, BNK투자증권

Fig. 7: 하이브 2026년 상반기 주요 음반원 성과

주요 성과
ARIRANG 빌보드 200 3주 연속 1위, 10주 연속 Top 10 SWIM 빌보드 Hot 100 17주 연속 차트인
Iconic By Mistake 빌보드 Hot 100 38위, 유튜브 Top songs 1위 Spotify Global Weekly Top Songs 25위
코르티스 RED 출시 57일 만에 1억회, 90일 만에 1.5억회, 전작 FASHION 경우 출시 134일에 1억회, 227일에 1.5억회

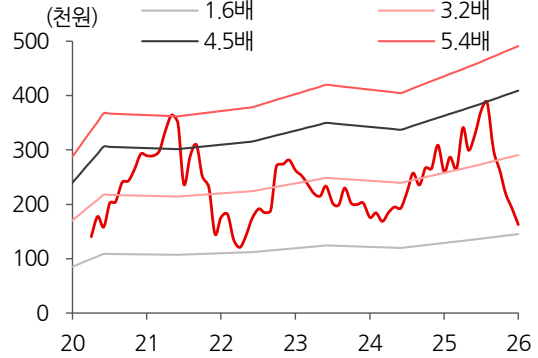
자료: 하이브, BNK투자증권

Fig. 8: 하이브 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 9: 하이브 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

표3. BTS 월드투어 '아리랑' 공연 일정

날짜	지역	도시	장소
2026년 8월 1-2일	북아메리카	이스트러더퍼드	METLIFE STADIUM
2026년 8월 5-6일	북아메리카	폭스버러	GILLETTE STADIUM
2026년 8월 10-11일	북아메리카	볼티모어	M&T BANK STADIUM
2026년 8월 15-16일	북아메리카	알링턴	AT&T STADIUM
2026년 8월 22-23일	북아메리카	토론토	ROGERS STADIUM
2026년 8월 27-28일	북아메리카	시카고	SOLDIER FIELD
2026년 9월 1-2일, 5-6일	북아메리카	로스앤젤레스	SOFI STADIUM
2026년 10월 2-3일	남아메리카	보고타	미정
2026년 10월 9-10일	남아메리카	리마	미정
2026년 10월 16-17일	남아메리카	산티아고	미정
2026년 10월 23-24일	남아메리카	부에노스 아이레스	River Plate Stadium
2026년 10월 28일, 30-31일	남아메리카	상파울루	Allianz Parque
2026년 11월 19일, 21-22일	아시아	가오슝	Kaohsiung National Stadium
2026년 12월 3일, 5-6일	아시아	방콕	미정
2026년 12월 12-13일	아시아	쿠알라룸푸르	미정
2026년 12월 17일, 19-20일, 22일	아시아	싱가포르	미정
2026년 12월 26-27일	동남아시아	자카르타	미정

자료: 하이브, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,889	1,788	1,857	2,732	3,244
현금성자산	358	412	252	260	748
매출채권	215	262	306	471	476
재고자산	126	163	190	293	296
비유동자산	3,457	3,691	3,637	3,750	3,694
투자자산	723	763	814	1,006	1,012
유형자산	101	97	62	42	31
무형자산	2,165	2,244	2,174	2,114	2,065
자산총계	5,346	5,479	5,494	6,481	6,939
유동부채	1,772	831	852	1,313	1,326
매입채무	23	33	39	59	60
단기차입금	100	0	0	0	0
비유동부채	464	1,134	1,164	1,277	1,280
사채및장기차입금	100	742	742	742	742
부채총계	2,236	1,965	2,017	2,590	2,606
지배기업지분	2,919	3,215	3,169	3,597	4,051
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	1,570	1,636	1,636	1,636	1,636
이익잉여금	1,420	1,401	1,355	1,783	2,237
자본총계	3,110	3,514	3,477	3,892	4,333
총차입금	1,163	1,091	997	1,020	1,020
순차입금	-240	-125	-193	-685	-1,187

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	311	152	127	693	507
당기순이익	183	-3	-29	423	441
비현금비용	575	448	228	272	260
감가상각비	127	146	106	79	61
비현금수익	-339	-76	-45	-52	-68
자산및부채의증감	-40	-148	50	191	5
매출채권감소	3	-25	-44	-165	-5
재고자산감소	-51	-32	-27	-103	-3
매입채무증가	-17	7	6	21	1
법인세환급(납부)	-170	-108	-76	-149	-155
투자활동현금흐름	-471	-10	-185	-699	-20
유형자산증가	-23	-33	0	0	0
유형자산감소	0	1	0	0	0
무형자산순감	-68	-30	0	0	0
재무활동현금흐름	-11	-118	-103	14	1
차입금증가	6	-72	-94	23	1
자본의증감	-1,081	66	0	0	0
배당금지급	0	-29	-8	-8	0
현금의증가	-174	54	-160	8	488
기말현금	358	412	252	260	748
잉여현금흐름(FCF)	288	119	127	693	507

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,178	2,256	2,631	4,052	4,093
매출원가	1,169	1,296	1,679	2,536	2,561
매출총이익	1,009	960	952	1,516	1,531
매출총이익률	46.3	42.6	36.2	37.4	37.4
판매비와관리비	713	776	903	952	958
판매비율	32.7	34.4	34.3	23.5	23.4
영업이익	296	184	49	564	573
영업이익률	13.6	8.2	1.9	13.9	14.0
EBITDA	423	330	155	643	634
영업외손익	-46	-165	-1	8	23
금융이자손익	0	-9	-9	0	15
외화관련손익	11	38	0	0	0
기타영업외손익	-57	-194	8	8	8
세전이익	250	19	48	572	596
세전이익률	11.5	0.8	1.8	14.1	14.6
법인세비용	67	23	76	149	155
법인세율	26.8	121.1	158.3	26.0	26.0
계속사업이익	183	-3	-29	423	441
당기순이익	183	-3	-29	423	441
당기순이익률	8.4	-0.1	-1.1	10.4	10.8
지배기업순이익	187	9	-37	436	454
총포괄손익	205	276	-29	423	441

주요투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	4,504	225	-891	10,204	10,627
BPS	70,090	77,737	74,921	84,709	95,336
CFPS	10,094	8,852	3,695	15,049	14,825
DPS	700	200	200	200	200
PER (배)	51.8	858.8	-	16.0	15.3
PSR	4.5	3.6	5.2	1.7	1.7
PBR	3.3	2.5	4.4	1.9	1.7
PCR	23.1	21.8	89.3	10.8	11.0
EV/EBITDA	22.9	24.9	91.5	10.3	9.7
배당성향 (%)	15.9	-242.0	-29.6	2.0	1.9
배당수익률	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
매출액증가율	22.6	3.6	16.7	54.0	1.0
영업이익증가율	24.8	-37.7	-73.4	1051.9	1.5
순이익증가율	257.9	-95.0	0.0	0.0	4.2
EPS증가율	256.0	-95.0	0.0	0.0	4.2
부채비율 (%)	71.9	55.9	58.0	66.6	60.2
차입금비율	37.4	31.1	28.7	26.2	23.5
순차입금/자기자본	-7.7	-3.6	-5.6	-17.6	-27.4
ROA (%)	3.6	-0.1	-0.5	7.1	6.6
ROE	6.6	0.3	-1.2	12.9	11.9
ROIC	11.6	-1.4	-1.2	18.0	19.2

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/7/30 종가 기준

투자 의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자 의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
하이브	26/01/29	매수	460,000원	-41.3	-12.1
(352820)	26/07/31	매수	300,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자 의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2026.06.30기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.