

◎ Company Introduction

동사는 05년 설립되어 20년 KOSPI에 상장되었다. 21년 3월 사명을 '하이브'로 변경 후 멀티 레이블 체제를 본격화하였으며, 동사가 보유한 아이돌 그룹은 15개로, 엔터 3사 평균 9개에 비하여 압도적이다. 동사는 또한 질적으로도 우수한 아티스트 포트폴리오를 구성하여, BTS · 세븐틴 · 뉴진스 등 각 세대별 '탑 아이돌'을 보유하고 있다.

◎ Investment Point

BTS 완전체 복귀와 캣츠아이의 북미 시장 성공이 맞물려 이루어질 동사의 막대한 성장이 기대된다. 이에 26년 전체 매출액 4조 2,039억 원(YoY +53.7%), 영업이익 5,744억 원(YoY +489.4%)을 전망한다.

1) BTS 컴백: 뭐 얼마나 대단한데? 아주 대단하지 ...

26년 BTS 공연 매출액 8,393억 원(YoY 신규발생), 음반·음원 매출액 3,146억 원(YoY +219.5%)을 전망한다.

건재한 팬덤과 글로벌 영향력을 보유한 'BTS'는 완전체 복귀와 함께 월드 투어를 개최할 예정이다. 이에 더하여, MD·음원 등 다양한 분야에 영향을 미치는 콘서트의 파생효과에 힘입어 전체적인 매출 성장을 이끌 것으로 기대된다.

2) 현지화의 성공 공식: 캣츠아이... And R U NEXT?

26년 캣츠아이 공연 매출액 1,131억 원(YoY +388.7%)을 전망한다.

북미 시장에 성공적으로 데뷔한 현지화 아티스트 '캣츠아이'는 K-POP 아티스트 중 월간 리스너 1위를 달성하며 상당한 인기를 끌고 있다. 이들의 가파른 성장세를 바탕으로, 26년부터 대규모 투어를 진행하는 IP로 발돋움 할 것으로 기대된다.

3) MD로 26년 매출 극대화

26년 MD 및 라이선싱 매출액 9,087억 원(YoY +48.3%)을 전망한다.

압도적인 IP 수와 캐릭터 팝업스토어 운영을 바탕으로, MD 매출의 극대화가 기대된다.

◎ Valuation

Historical P/E Valuation을 적용해 산출한 동사의 26년 목표주가 **419,000원**, 상승여력 **42.5%**로 하이브에 대한 투자 의견 'BUY'를 제시한다.

(단위 : 억 원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	21,781	22,556	27,343	42,039
YoY %	22.6%	3.6%	21.2%	53.7%
영업이익	2,956	1,841	1,174	5,744
OPM %	13.6%	8.2%	4.3%	13.7%
당기순이익	1,834	(34)	509	3,872
EPS(원)			1,483	9,318
Target P/E				45.x
목표주가(원)	419,000			

BUY

/SELL/HOLD

현재주가(2025.11.18) 294,000원

목표주가 419,000원

Upside Potential ▲42.5%

STOCK DATA

KOSPI 3,953.62

시가총액(원) 12조 4,385억

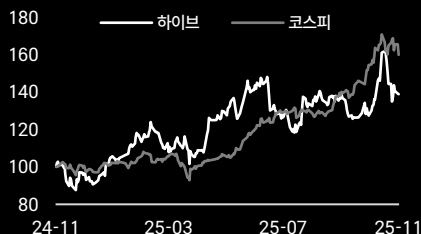
발행주식수(주) 42,307,822

외국인보유비중(%) 19.90%

52주 최고(원) 351,000

52주 최저(원) 181,100

STOCK PRICE(12M)



TEAM 상탄소년단

강태우 010-8555-6830

김미금 010-5351-4917

왕유석 010-7739-9988

정현우 010-4862-2380

00 인트로 3p

01 산업 분석 4p

- [STEP 1] 글로벌, K-POP 산업은 이제 시작!
- [STEP 2] 26년, 레거시를 굳힐 '빅 모멘텀'이 온다
- [STEP 3] 실적 상승을 도와줄 다양한 수입원
 - Top Pick: 하이브

02 기업개요 9p

03 투자포인트 11p

- 1) BTS 컴백: 뭐 얼마나 대단한데? 아주 대단하지...
- 2) 현지화의 성공 공식: 캣츠아이... And R U NEXT?
- 3) MD로 26년 매출 극대화

04 VALUATION 16p

05 APPENDIX 22p



★ K-POP IP를 알아보지 말 것 ★

“에르메스 버킨백과 나란히 올라, 자그마치 3,400만 원에 장난감이 낙찰되다.”

최근 몇 달 간 SNS와 리셀 플랫폼을 뜨겁게 달군 아토틀이 ‘라부부’에 얽힌 이야기다. 웬만한 중형차 한 대와 맞먹는 값을 자랑하는 이 장난감의 원가는 얼마일까? 원래 가격의 몇십분의 일도 되지 않을 것이다. 그렇다면 이런 생각이 들 지도 모른다.

“나도 IP 하나 잘 만들면 대박 나는 것 아닐까?”

하지만, IP의 세계는 생각보다 더 냉정하다. 귀엽지 않고, 가지고 싶지 않다면 가차 없이 잊혀져 버린다. 사람의 마음을 얻고, 사랑을 받는 일에도 ‘성공 공식’이 있다면 얼마나 좋을까. 그런데… 그 공식이 실존한다면?

K-POP을 대표하는 엔터 4사(하이브, SM, JYP, YG)는 그간의 실패와 역경을 딛고, 기어코 ‘K-POP 방법론’을 창조해냈다. 메가 IP는 7년차 피크아웃을 비롯듯이 승승장구 하고 있으며, 신규 IP는 글로벌 팬덤 확대로 BEP 도래가 점점 빨라지고 있다. 전통의 강자 음반을 넘어 공연·음원·MD까지 IP 수익화 카테고리 역시 확장되는 중이다.

안정적인 캐시카우 (메가 IP) + 기대되는 미래현금흐름 (신규 IP) +) 혹시라도, 메가 IP로 뺄 터질 ‘저연차 IP’까지 발굴하게 된다면…?

우리는 IP를 직접 만들 수는 없지만, IP 장인의 회사에 투자할 수는 있다. K가 자랑하는 기술력에는 반도체, 조선 등만 있는 것이 아니다. 보이밴드와 걸밴드는 K-엔터테인먼트가 세계에서 ‘제일 잘’ 만든다. 25년 K-POP 데몬헌터스 대성공과, 26년 메가 IP 대거 컴백의 사이에 있는 이 시점, 25년 연말… “하이브에 주목할 시간이다.”

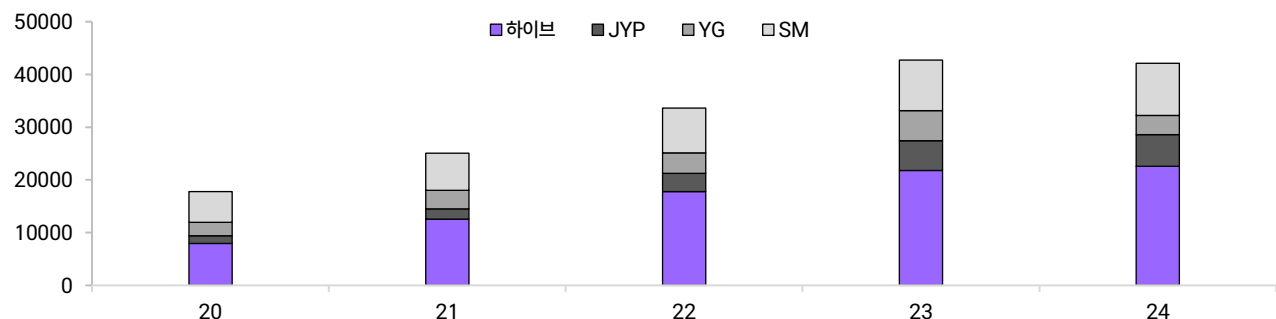
하이브는 공격적 M&A를 통해 K-POP 생태계에서 전반적인 자체 밸류체인을 구축했다. 그 과정에서 출혈(OPM 하락)이 수반되기는 했지만, 결국 타 엔터 3사와 비교할 수 없는 BM 및 매출 Volume을 완성하였다.

[Vs. SM] 메가 IP의 부재, 허약한 복미 팬덤
[Vs. JYP] 저연차 IP의 성장 의문성
[Vs. YG] 적은 IP 수 → 특정 IP에 대한 높은 의존도로 인한 주가 변동성 위험

26년, 하이브의 Trigger는 연쇄적으로 ‘폭발 반응’을 일으키며 역대 최다 매출액 경신과 함께 3분기 적자전환에 빠진 영업이익의 턴어라운드를 기록할 것이다.

- ① 메가 IP ‘BTS’의 컴백으로 실적 상향의 **Trigger**를 보유하고,
- ② 잠재 상방이 높은 현지화 IP ‘캣츠아이’로 멀티플 향상의 **Trigger**를 보유하고 있으며,
- ③ 지속적으로 신규 IP를 성공시킬 역량을 지니고 있는 하이브를 **Top Pick**으로 제시한다.

[자료 01] 엔터 4사 매출액 추이



출처: Dart

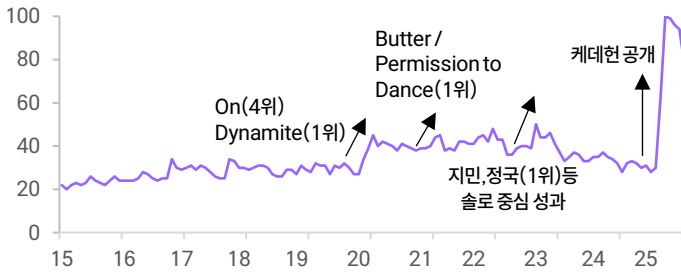
단위: 억 원

[STEP 1] 글로벌, K-POP 산업은 이제 시작!

<케이팝 데몬 헌터스(이하 케데헌)>이 누적 3억 뷰를 넘으며 넷플릭스 역대 시청수 1위를 달성했다. 뿐만 아니라, OST인 'Golden'은 빌보드 HOT100 7주 연속 1위를 차지하는 등 25년 세계에서 발매된 노래 중 최상위권의 성적을 기록하였다. 케데헌 릴리즈 전후로 글로벌 K-POP 트렌드가 이전과 비교할 수 없을 정도로 급증한 현재, **[현지화 IP를 통해 새로운 시장 개척 → 숏폼 트렌드로 K-POP 점유율을 확보 → 최종적으로 K-POP의 레거시 IP 편입]**이 기대되는 상황이다.

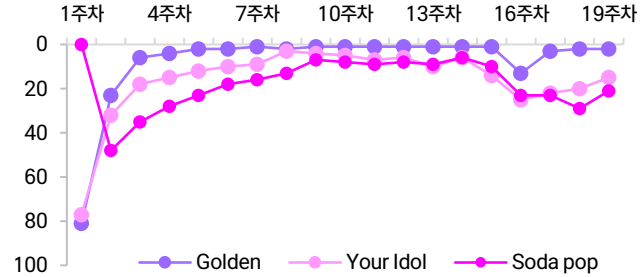
케데헌이 기름을 부은
K-POP의 인기

[자료 02] 글로벌 K-POP 트렌드 추이



출처 : Google Trend

[자료 03] 케데헌 주요 OST 빌보드 HOT 100 순위 추이



출처 : Billboard

단위 : 위

(1) 현지화 IP를 통해 새로운 시장 개척

케데헌 타이밍,
아주 NICE!

최근 케데헌의 흥행으로 K-POP에 대한 상대적 관심도는 아시아권보다 북미, 라틴 아메리카 등 서구권에서 오히려 높게 나타나고 있다. 이는 ① **K-POP의 글로벌 매출 상방이 아직 많이 남아있음을 나타내고**, 이에 엔터사는 ② **현지화 IP를 통해 새로운 시장을 개척하려 하고 있다**.

24-25년 들어
서구권 모객수 급증

① 서구권의 경우, 대체로 공연 시장이 성숙하여 전체 규모로 1위(북미), 2위(유럽)를 다투고 있으나 **K-POP 공연 점유율은 18.8% 정도로 낮은 편이다**. 그러나 최근 들어 BTS, 블랙핑크, 스키즈 등 메가 IP의 팬덤 확장으로 **24-25년 들어 서구권의 공연 모객수가 크게 증가하고 있는 추세다**.

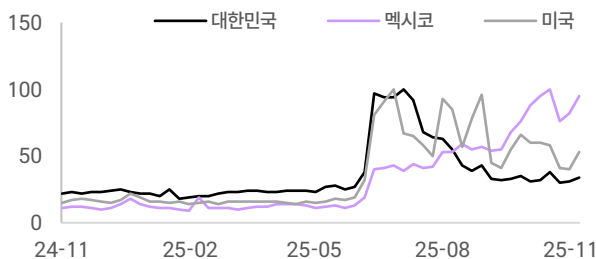
라틴, 그 잠재력이
대단하다

특히 케데헌 릴리즈 후 'K-POP' 구글 트렌드가 유일하게 지속 우상향 추이를 보이는 **라틴은 레코드 음악 시장의 가파른 성장세(4개년 cagr +25%)를 보이나, 현재 K-POP 공연 비중은 약 3%에 불과해 그 잠재력이 충분하다**. 현지화 IP로 K-POP과 현지 음악에 대한 경계를 허무는 시도가 최근 각광받는 이유다.

현지화 전략으로
현지 & 글로벌 공략

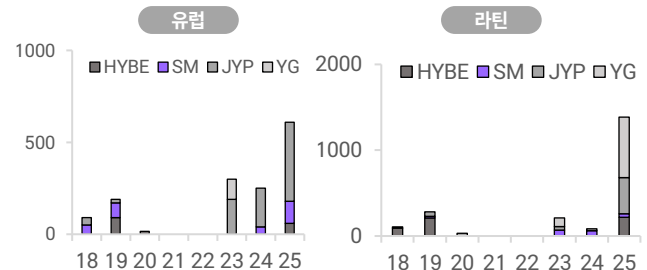
② 현지 공략을 위한 엔터사의 기존 전략은 외국인 멤버를 일부 투입하는 정도였다면, 이제는 **아예 그 나라 국적만으로 구성하거나 다국적 멤버 구성을 통해 다양성을 추구하는 방식으로 변화했다**. 또한 20년대 들어 도입된 멀티 레이블 체제를 활용한 해외 거점을 설립하여, 프로모션 방식을 현지 특성에 맞게 조정하고 있다. 실제로 북미 현지화 IP '캣츠아이'의 국가별 스트리밍 비중은 미국(20%)-유럽(18%)-필리핀(12%) 순으로, 한국은 1%에 불과하여 K-POP의 새로운 이정표를 제시했다.

[자료 04] 국가별 K-POP 구글 트렌드 추이



출처 : Google Trend

[자료 05] 엔터 4사 유럽/라틴 모객수 추이



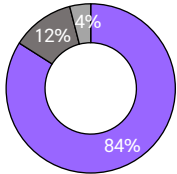
출처 : Statista

단위 : 백만 달러

(2) 숏폼을 통한 글로벌 영향력 확대

케데헌과 더불어, 최근의 숏폼 트렌드 역시 K-POP의 콘텐츠 특성과 맞물려 ① K-POP의 점유율 확대와 ② 팬덤 확보에 기여하고 있다. 숏폼 동영상 광고의 구매 전환율은 15%에 달한다.

24년 빌보드
글로벌 200 진입곡

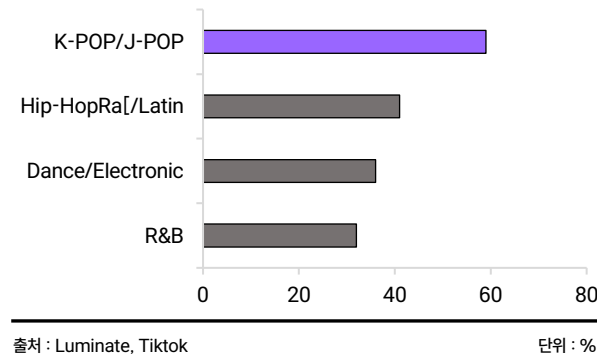


■ 차트 진입 전 바이럴 됨
■ 차트 진입 후 바이럴 됨
■ 바이럴되지 않음

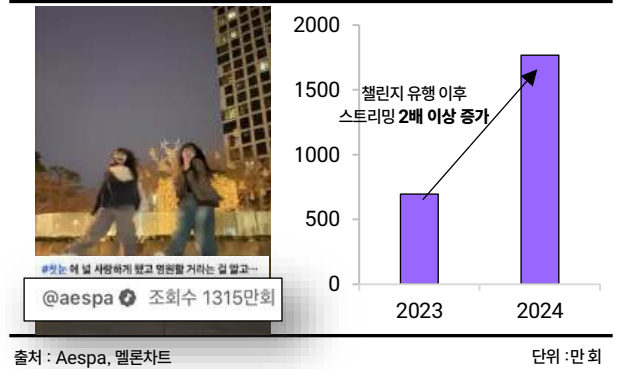
① K-POP은 챌린지용 안무, 비주얼 중심의 연출 등을 기반으로 숏폼에 최적화되었다. 덕분에 틱톡에서 #KPOP 해시태그 조회수는 5,290억 뷰 이상을 달성했으며, 이는 K-POP 스트리밍에 대한 진입장벽을 낮추고 라이트 팬덤 유입을 돕는다. 실제로 24년 빌보드 글로벌 200에 진입한 곡 중 84%는 틱톡에서 먼저 바이럴된 곡이었다.

② 이렇게 유입된 글로벌 팬덤은 단순 소비 수요가 아닌, '팬튜브' 등으로 새로운 가치를 창출한다. 관련 영상을 숏폼 형태로 재가공하여 휴식기 동안 기존 팬덤의 유출을 방지하고, 더 나아가 신규 팬덤의 유입을 유도하는 것이다. 이는 금전이 아닌, 오직 팬심(사랑)을 기반으로 하여 팬덤의 숫자가 늘어날수록 이 선순환의 굴레 역시 커진다. 따라서 '함께 성장하는 서사'로 그 어떤 팬덤보다 높은 충성심을 가진 팬덤을 보유한 K-POP이 그 수혜를 톡톡히 누릴 것으로 전망한다

[자료 06] K-POP 팬덤 숏폼 콘텐츠 게시율



[자료 07] 챌린지로 재조명된 엑소 '첫눈' 스트리밍



(3) 최종: K-POP의 레거시 IP 편입

레거시 IP로
편입될 K-POP

팝마트(라부부 등)와 같이 지속적인 수익화에 성공한 레거시 문화의 경우, 통상 [코어 팬덤 보유 → 특정 콘텐츠/작품의 폭발적 노출 → 미디어/밈/UGC 확산 → 비(非)팬층 진입 (대중문화 편입) → 대형 IP화]의 순서를 거친다. 현재 K-POP은 케데헌 및 파생 콘텐츠의 확산으로 **대중문화 편입 직전 단계**에 속하며, 케데헌을 통해 K-POP 팬덤 스펙트럼이 확장, 중장기적으로 K-POP이 레거시 IP로 편입될 가능성이 커졌다.

어린 세대가
기성 세대가 될 때,
진정한 효과가 드러난다

케데헌은 애니메이션 특성상 반복 및 가족단위 시청이 많아 **어린 세대까지 자연스럽게 K-POP 노래와 문화를 접하고, K-POP 라이트 팬덤이 가족단위로 확산되는 계기**가 되었다. 과거 K-POP은 '주류시장' 안에 들지 못하고 코어 팬덤이 듣는 음악으로 인식되었으나, 케데헌 및 K-POP 파생 콘텐츠가 넷플릭스, 유튜브, 틱톡 등 글로벌 플랫폼을 타고 확산되며 코어 및 라이트 팬덤이 동반 성장할 것으로 전망된다. 또한 **K-POP과 함께 성장한 어린 세대가 시간이 지나 주요 소비자층으로 성장하며, 지속적인 수익원의 역할을 할 것으로 기대된다.**

[자료 08] 레거시 IP vs. K-POP IP



출처 : Team 상탄소년단

[자료 09] 가족단위로 확산되는 K-POP 라이트 팬덤 (숏폼)



출처 : Instagram

[STEP 2] 26년, 레거시를 굳힐 ‘빅 모멘텀’이 온다

글로벌 상방을 열었다면, 이제 K-POP IP의 성장세를 실제로 증명할 차례이다. 마침 26년 상반기에는 BTS, 블랙핑크 등 메가 IP들의 컴백 및 월드투어가 예정되며 엔터계의 ‘빅 모멘텀’이 기다리고 있다.

7년차 징크스는 옛말, 메가 IP의 波及效果(파급효과)

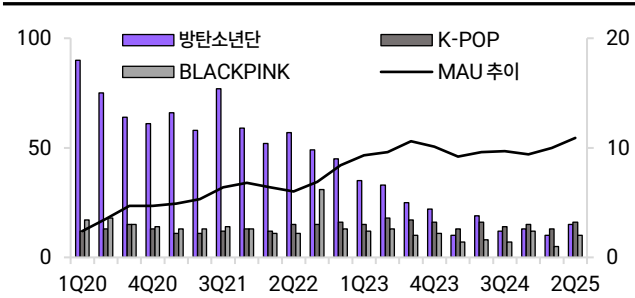
메가 IP의 컴백에는 트래픽 증가가 뒤따른다. 25년 6월 방탄소년단의 모든 멤버가 전역한 후 위버스 트래픽 증가로 총 결계액이 QoQ +41% 증가한 바 있다. 놀라운 점은 ‘컴백’도 아닌 ‘전역’ 당시였다는 것이다. 이에 힘입어 3Q25 위버스 MAU는 1,160만 명(YoY+19%)으로 최고치를 경신했다. 위버스 매출 증가는 물론이고, 입장 시 타 IP의 배너 광고 및 라이브 방송이 노출되기에 신규 IP 관심도 증가 역시 기대할 수 있다.

또한 메가 IP의 공연 진행 시 평균 티켓가격 상승이 이루어져 엔터계 전체 공연 매출에 활력을 준다. 22년 BTS의 월드투어에 ‘사운드체크’가 최초로 도입되어 티켓가격이 20만원을 넘겼고, 23년 5월 BTS 슈가의 미국 콘서트에도 탄력가격제 ‘다이내믹 프라이싱’이 적용된 후 TXT, 블랙핑크의 해외 공연에 적용되기도 했다.

위버스 MAU 낙수효과
(落水效果)

메가 IP가 티켓 가격 올리니
저연차 IP도 올리고

[자료 10] 메가 IP 컴백효과 (구글 트렌드, 위버스 트래픽 증가)



출처 : Google Trend, Weverse

단위 : Index 수치(좌), 명(우)

[자료 11] 콘서트 VIP석 가격 추이

아티스트	날짜	투어/패키지 유형	가격
BTS(방탄소년단)	2022/03	VIP(Sound Check석)	220,000원
TXT(투모로우바이투게더)	2024/05	VIP(Sound Check석)	198,000원
TREASURE	2024/08	VIP(Sound Check석)	176,000원
aespa	2025/03	VIP(Sound Check석)	198,000원
ENHYPEN(엔하이픈)	2025/10	VIP(Sound Check석)	220,000원

출처 : 언론종합

신규 IP는 이른 시일 내 BEP 진입 예상

24-25년은 각 레이블에서 많은 신규 IP가 데뷔하여 초기 투자 비용이 집행된 해였으나, 이르면 26년 저연차 IP의 실적 턴어라운드 후 27-28년부터 캐시카우 확보를 예상한다.

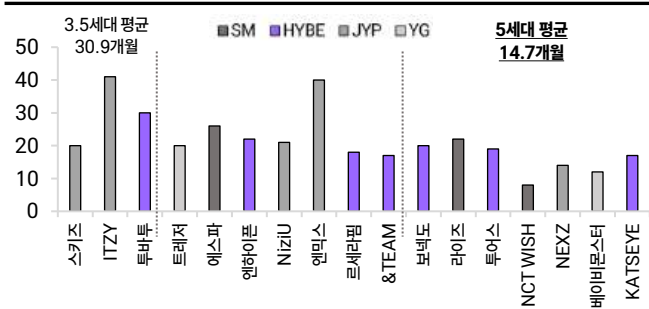
[공연 부문] 저연차 IP는 글로벌 팬덤을 조기 구축하여 데뷔 후 첫 투어 개시기간이 평균 14.7개월로 점차 짧아지고 있다. 과거에는 데뷔 2년차 무렵 1만 석 이하 규모로 투어를 시작하는 것이 일반적이었지만, 최근에는 데뷔 직후 첫 투어부터 1~3만 석 규모로 시작하는 사례가 점차 늘고 있다. 내년 메가 IP 컴백의 낙수효과(모객 수 및 ATP 증가)와 더불어, 26년은 저연차 IP가 데뷔 2-3년차를 맞이하는 해로 첫 해외투어를 개시하거나, 아시아 → 전 세계로 투어 지역을 확장하는 구간인 만큼 내년 공연 실적 대폭 확대를 기대한다.

해외 투어 시작,
세계로 공연 무대 확장

[음반 부문] 고연차 IP를 통해 축적된 다양한 앨범 버전 및 팬사인회·팬포토회 등 오프라인 행사 연계 마케팅 노하우가 적용되면서 저연차 IP 음반 판매량 증가에 기여하고 있으며, 그 비중도 점차 확대되고 있다.

저연차 음반
매출 증가 중

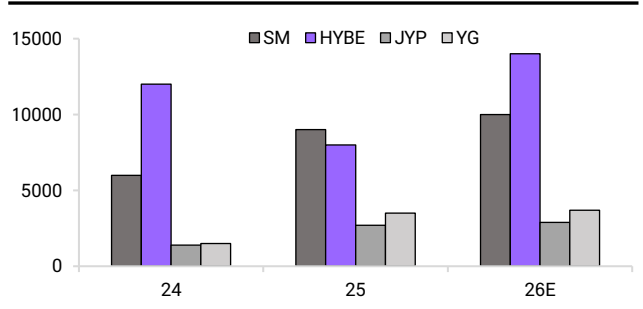
[자료 12] 세대별 주요 IP 첫 단독 콘서트 개최까지 소요 기간



출처 : Team 상탄소년단

단위 : 월

[자료 13] 저연차 아티스트 음반 판매량 비중 추정



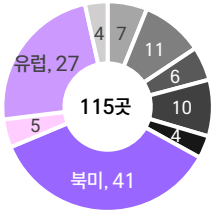
출처 : Team 상탄소년단, 서울차트

단위 : 천 장

[STEP 3] 실적 상승을 도와줄 다양한 수입원

23년 이후 엔터 산업의 주가 하락은 음반 피크아웃이 도래하여 성장동력이 감소했기 때문이다. 그러나 다가올 26년, [STEP 1. 글로벌 K-POP 상방 증가] + [STEP 2. 빅 모멘텀]이 맞물리며 매출 다각화 및 영업이익 증가로 엔터 4사의 전년대비 실적이 대폭 개선될 전망이다.

공연 시장: 해외공연 확대로 P-Q 동시 상승

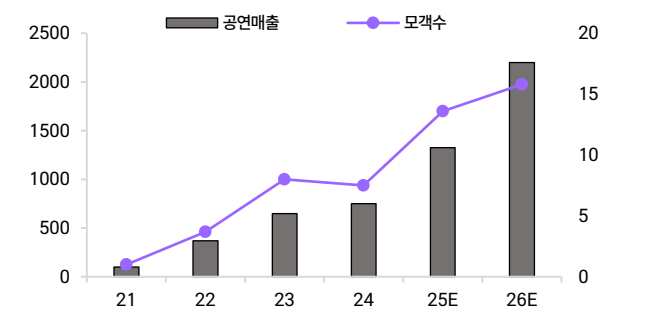


▶ 2.5만 석 이상 공연장 지역

26년 엔터 4사의 예상 공연 매출은 총 2조 1,999억 원(YoY +65.9%) 수준으로 성장할 전망이다. 공연은 음반원과 달리 1인 반복 참여에 한계가 있으나, 내년 '새로운 수요'를 의미하는 해외공연 회차 증가가 예상되기 때문이다. 이는 1) BTS 등 메가 IP의 월드투어가 추가되는데, 이 중 BTS 공연의 북미 비중이 약 46%인 점, 2) 24-25년 데뷔한 신규 IP의 첫 월드투어가 개시 시점이 내년으로 예상되는 점에서 기인한다.

해외는 수요에 따른 가격 조정인 **다이나믹 프라이싱**이 가능하여 국내 대비 ATP가 높다. 또한 2.5만석 이상 대형 공연장의 68%가 서구권에 위치하기 때문에 관객 역시 더 많이 확보할 수 있다. 해외 K-POP 공연의 P-Q 동시 상승을 통해 고정비용 원가가 높은 공연 매출에서 레버리지 효과 창출을 기대한다.

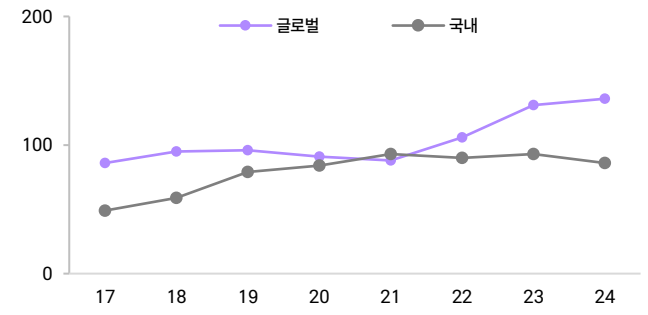
[자료 14] 엔터 4사 합산 공연 매출 및 모객수



출처: 각 사

단위: 십억 원(좌), 백만 명(우)

[자료 15] 글로벌 및 국내 평균 ATP 추이



출처: Pollstars, KOPIS

단위: 십억 달러

* 글로벌 상위 100개 투어 기준 / 국내 = (1,000석 이상 대중음악 공연ATP) * (연평균 원달러 환율)

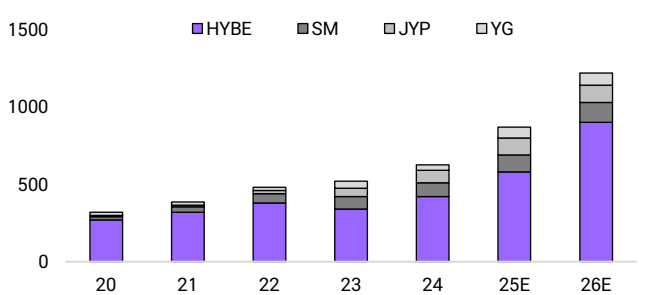
음원 및 MD 시장: 25년보다 좋다



NCT WISH의
'게임기' 음반 MD

- ① 음원: 24년 글로벌 음원 매출은 \$204억으로, 30년 \$1,084억(Cagr+14.9%)까지 성장할 전망이다. 24년 기준 음원 시장 내 K-POP 비중은 1.9%에 불과하지만, 26년 BTS의 4년만의 컴백이 예고된 가운데, 케데헌과 캣츠아이 등 글로벌 K-POP 음원 강세로 추후 점유율이 증가할 것으로 보인다.
- ② MD: 25년 엔터 4사의 합산 MD 매출액은 1조 1,000억 원(YoY +42%)으로 그 성장세가 돋보인다. 응원봉처럼 인당 1개 이상의 수요를 유도하기 어려웠던 과거 상품과 달리, '확장성' 있는 최근 MD는 의류부터 캐릭터 인형까지 다변화되어 라이트, 코어 팬덤 모두에게서 APPRU를 끌어올릴 수 있는 수단이 되었다. 특히 아티스트의 직접 기여(개런티)가 적지만 판매단가는 일반 상품보다 높아 '수익성'(마진율)이 높고, 아티스트 의존도도 낮아 '독립성' 측면에서도 유리하다. 산업의 전반적 성장이 전망됨에 따라 MD 역시 높은 마진율을 통해 26년 엔터 4사의 영업이익에 기여할 것으로 보인다.

[자료 16] 엔터 4사 MD / 라이선싱 매출 추이



출처: 각 사

단위: 십억 원

[자료 17] 일반 상품 vs. MD 가격 비교

구분	아티스트 MD	일반 상품
포토카드홀더	25,000원	5,000원
케이스	20,000원	7,000원
텀블러	25,000원	12,000원

출처: Weverse, 언론종합

경쟁사 분석

꾸준히 증가중인
‘아티스트(CAPA)’

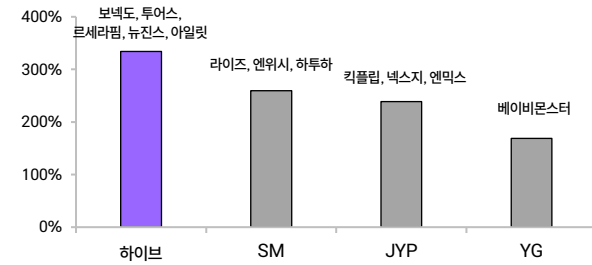
엔터테인먼트를 비롯한 IP 산업에 갖는 본질적인 의문은 ‘**과연 지속적으로 수익을 창출해낼 수 있는가**’이다. 따라서 엔터 산업의 Top Pick을 선정할 때, ‘아티스트 포트폴리오’를 주목해야 한다. YG를 제외한 3대 엔터사는 20년대 들어 멀티 레이블 체제로 변화하며 신인 IP를 대거 발굴, 엔터 4사의 합산 아티스트는 **[13년 11개 → 25년 41개]**로 늘어나며 이를테면 CAPA를 확장하는데 성공했다. 다음은 각 엔터사가 보유한 IP의 가치를 분석하여, 기업의 장기적인 역량을 확인할 차례다.

① 저연차 IP를 꾸준히 성공시킬 수 있는가? [성장성]

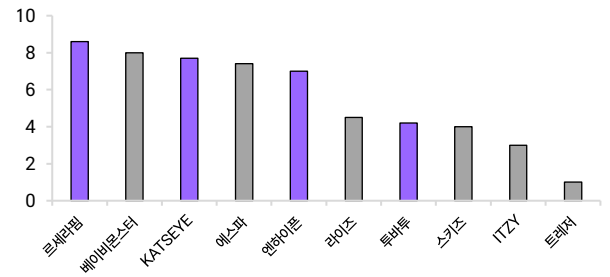
신인 육성에서
드러나는 역량 차이

엔터 4사 저연차 IP의 초동 판매량 성장세는 하이브가 가장 뚜렷하게 나타난다. 그룹별 절대적 수치의 차이는 있지만, **하이브의 압도적 IP 숫자를 고려할 때, 신인을 안정적으로 띄울 수 있는 충분한 레퍼런스와 마케팅 전략을 갖추었다 판단할 수 있다.** 주목할 점은 K-POP 시장 파이가 확대되며 기존 IP의 팬덤이 분산되는 카니발리제이션 현상이 제한적으로 나타난 것이다. 이를 통해 하이브가 각 그룹별 특색을 살리는 프로듀싱 역량을 충분히 갖추었다고도 판단할 수 있다.

[자료 18] 엔터 4사 저연차 IP의 데뷔~현재 초동 상승을 평균



[자료 19] 주요 IP 첫 북미 공연 총 관객수



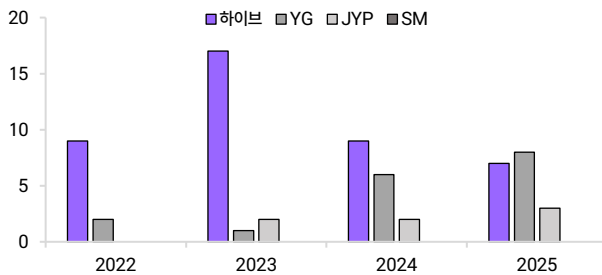
단위: 만 명

② 라이트 팬덤을 확보하여 하방을 다졌는가? [안정성]

리스너 압도적,
격차는 더 벌어질 것

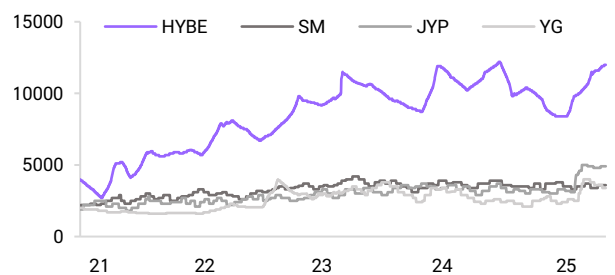
음반 시대가 저문 현재, 글로벌 라이트 팬덤을 확인할 수 있는 것은 **음원 순위 및 청취자 수**다. 해당 지표에서 **하이브는 압도적 추이를 보인다.** 이는 메가 IP인 BTS가 확보한 ‘글로벌 K-POP 리스너’가 안정적으로 캣츠아이 등 저연차 IP로 이동한 것으로 볼 수 있다. 하이브와 엔터3사 평균 월 청취자수 격차는 **20년 약 1.5배 → 25년 3배로** 대폭 늘었다. **하이브의 프로듀싱 역량을 고려했을 때, 이 격차는 더 증가할 것으로 보인다.**

[자료 20] 엔터 4사 빌보드 HOT100 진입 횟수



단위: 회

[자료 21] 엔터 4사 스포티파이 월 청취자 수 추이



단위: 만 명

Top Pick : 하이브

따라서 ① 메가 IP ‘BTS’의 컴백으로 실적 상향의 Trigger를 보유하고, ② 잠재 상방이 높은 현지화 IP ‘캣츠아이’로 멀티플 향상의 Trigger를 보유하며, ③ 지속적으로 신규 IP를 성공시킬 역량을 지니고 있는 ‘하이브’를 Top Pick으로 제시한다.

기업개요

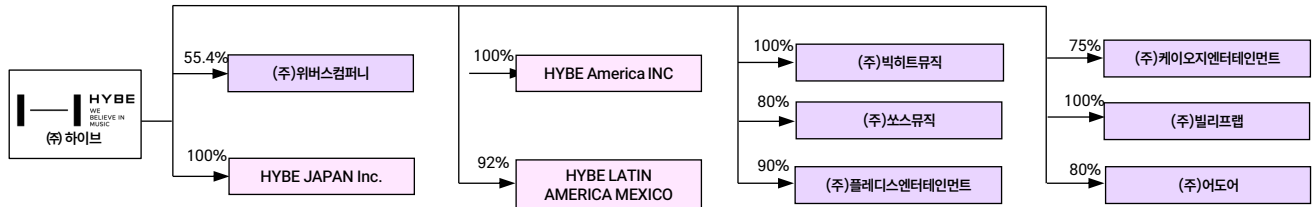
기업소개

경쟁력 있는 IP
다수 보유

동사는 05년 '더빅히트엔터테인먼트'로 설립되어, 13년 데뷔한 BTS의 성장에 힘입어 20년 KOSPI에 상장되었다. 21년 3월 사명을 '하이브'로 변경 후 **멀티 레이블 체제를 본격화**해 레이블 별 핵심 IP를 성공적으로 론칭한 바 있다. K-POP의 글로벌 태동기인 **20년 이후 동사 신규 IP는 10개로**, 이는 SM(4개), JYP(3개), YG(2개)와 비교하여 압도적인 수다.

동사의 아티스트 포트폴리오는 질적으로도 우수한데, **각 세대별 음반·공연 실적 기준 1~2등의 '탑 아이돌'을 보유하고** 있어 상위 IP 활약을 기반으로 3Q25 누적 매출 1조 9,334억 원(YoY +26.4%)을 기록했다.

[자료 22] 동사 지배구조도



출처 : Team 상탄소년단, 동사

사업부소개

음악 영역 (90.07%)

동사는 지주회사 아래 여러 독립 레이블이 존재하는 멀티 레이블 체제로 운영된다. 이러한 구조는 **산하 레이블마다 독립적인 A&R 권한을 부여하여 아티스트의 음악적 다양성을 확보한다**. 실제로 르세라핌-하우스, 뉴진스-R&B, 엔하이픈-다크팝 등 다양한 장르를 활용하여, 타 엔터사에서는 쉽게 찾아볼 수 없는 고유한 컨셉으로 해외 팬덤을 확보하고 있다.

특히 동사는 **자회사들을 통해 K-POP 밸류체인 전반을 통합했다**. 'HYBE 360'는 공연 기획, 영상 콘텐츠 제작 등을 담당하고 있으며, 'HYBE IPX' 역시 아티스트 IP 기반의 MD, 브랜드 등 제작을 담당하며 자체적인 기획 및 제작으로 유통 비용에 대한 부담을 절감하고 있다.

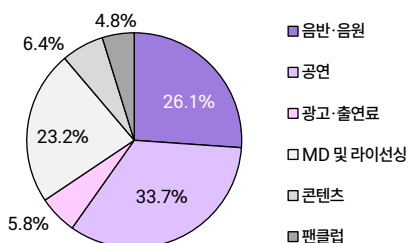
플랫폼 영역 (8.86%)

동사는 플랫폼 '위버스'에서 아티스트 관련 구독형 서비스와 개별 콘텐츠를 제공한다. 위버스는 팬덤의 지속력을 높이고, **축적된 팬데이터를 활용하여 'IP → 팬덤 → 수익화' 파이프라인을 개선하는 효과를 가져다 주고 있다**.

테크 기반 미래성장 영역 (1.07%)

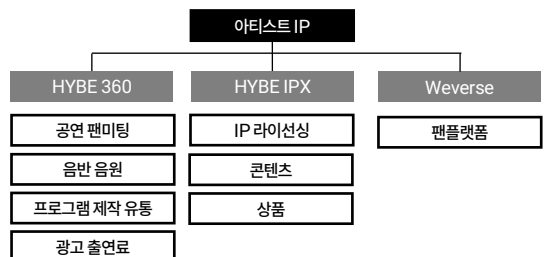
해당 사업부는 게임, R&D, AI 음악 등의 사업을 진행한다. 4분기 MMORPG 게임 출시가 예정되어 있으나, 현재 게임 사업 부문의 퍼블리싱 포트폴리오를 정리 중으로 향후 사업 축소 가능성이 높은 상황이다.

[자료 23] 3Q25 기준 동사 매출 비중



출처 : Dart

[자료 24] IP 밸류체인 통합



출처 : Team 상탄소년단

주요 아티스트 IP 현황

동사는 멀티 레이블 전략을 통해 세계적인 아티스트 'BTS'를 비롯한 다수의 대형 IP와 성장성이 돋보이는 저연차 IP를 보유하게 되었다. 각 레이블 소속 주요 아티스트의 현황과 커리어하이 활동 지표는 다음과 같다.

[자료 25] 하이브 산하 아티스트 활동 지표

레이블	아티스트	데뷔연도	초동 판매량*	연간 공연 모객수	인스타 팔로워	비고
빅히트	BTS	2013	338만(5위)	193만	7,760만	빌보드 200 1위
	TXT	2019	225만(17위)	92만	1,786만	
	코르티스	2025	44만	-	596만	
쏘스뮤직	르세라핌	2022	126만(7위)	45만	988만	빌보드 핫100 50위
케이오지	보이넥스트도어	2023	117만	15만	395만	
빌리프랩	엔하이픈	2020	234만(15위)	68만	2,086만	
	아일릿	2024	40만	7만	504만	
플레디스	세븐틴	2015	509만(1위)	126만	1,63만	빌보드 200 2위
	TWS	2024	64만	14만	261만	
어도어	뉴진스	2022	165만(2위)	10만	1,195만	빌보드 200 1위
일본	엔팀	2022	122만	26만	223만	오리콘 차트 1위
미국	캣츠아이	2024	-	10만	771만	빌보드 핫100 33위
라틴	산토스 브라보스	2025	-	-	26만	

출처 : 동사

*괄호는 역대 초동 순위, 보이그룹/걸그룹 구분

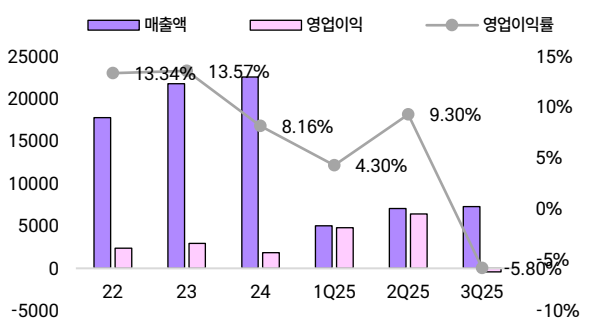
3Q25 REVIEW : 3보 전진을 위한 1보 후퇴

동사의 3Q25 매출액은 7,272억 원(YoY +37.8%), 영업이익 -422억 원(YoY 적자 전환)으로, 3분기 최대 매출을 경신함과 동시에 첫 영업적자를 기록했다. 이는 신규IP 데뷔 비용과 복미 사업 구조조정에서 발생한 각 400억 원 수준의 비용에 기인한다. 당분기에만 해외 신인 4팀을 데뷔시키며 비용 부담이 대폭 증가하였다.

4분기에도 MMORPG 게임 출시와 산토스 브라보스 데뷔 관련 잔여 비용으로 인해 단기적인 수익성 회복은 제한적일 가능성이 있으나, 26년부터는 본격적으로 수익성이 회복될 전망이다. 단기적으로는 수익성에 부담이 되지만, 이는 일시적인 비용이며 불필요한 비용을 먼저 처리한 것으로 볼 수 있으므로, 중장기적 비용 감소로 이어질 전망이다.

공연 매출 2,450억 원(YoY+231.1%), MD 및 라이선싱 매출 1,683억원(YoY+69.8%)을 기록하며 '대폭 성장'한 점은 내년을 기대하게 한다. 그간 캣츠아이를 비롯한 해외 신인을 통해 글로벌 팬덤 확대를 위한 동력을 확보했고, 26년 초 BTS 완전체 컴백까지 예정된 상황이다. 여기에 위버스의 턴어라운드까지 더하여, 26년을 기점으로 매출과 수익이 동시에 개선될 것으로 기대된다.

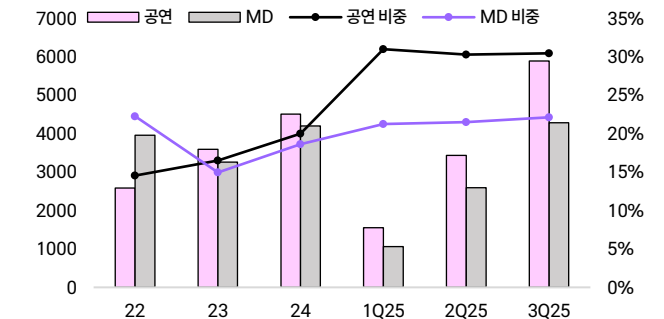
[자료 26] 수익성 지표



출처 : DART

단위 : 억 원

[자료 27] 공연·MD 매출액 및 매출비중 비교



출처 : Dart, 동사 IR

단위 : 억 원(좌), (%) (우)

Summary 25년 하반기는 BTS 컴백 지연으로 모멘텀이 약화되었고, 현지화 신인의 대거 데뷔로 영업실적 적자를 기록했다. 하지만 이 모든 것이 해소되는 26년, 동사 매출액을 4조 2,039억 원(YoY +53.7%), 영업이익 5,744억 원(YoY +489.3%)으로 전망한다. 이는 (1) 메가 IP BTS 컴백 (2) 저연차 IP 캣츠아이의 잠재력 (3) 26년 MD 매출 대폭성장에 기인한다.

1. BTS 컴백이 뭐 얼마나 대단한데? 아주 대단하지...

1-1. BTS의 글로벌 영향력: 다른 메가 IP 가볍게 압도

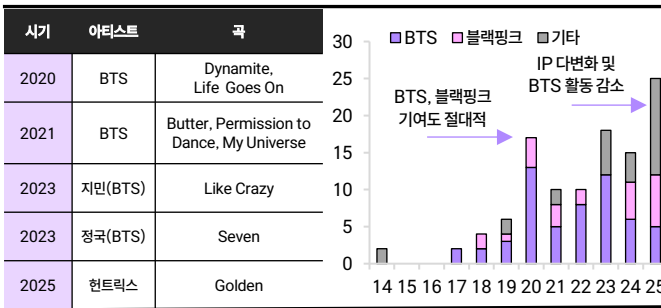
BTS, K-POP을 넘어
메가트렌드로

내년 3월 완전체 컴백을 앞둔 BTS는 이제 단순 트렌드를 넘어, 사회 전반에 영향을 끼치는 **메가트렌드**라고 볼 수 있다. 먼저 글로벌 대중성에서 압도적이다. 빌보드 HOT100은 미국 내 메인스트림 입성을 확인할 수 있는 빌보드 메인차트라고 볼 수 있는데, 해당 차트 1위를 달성한 K-POP 곡은 BTS와 BTS 출신 솔로 아티스트의 곡, 그리고 케데헌 OST 뿐이다. 이는 **BTS 멤버 한 명의 인지도 및 팬덤이 타 메가 IP 그룹 전체와 대적하거나 그보다 더 높다고 볼 수 있다.**

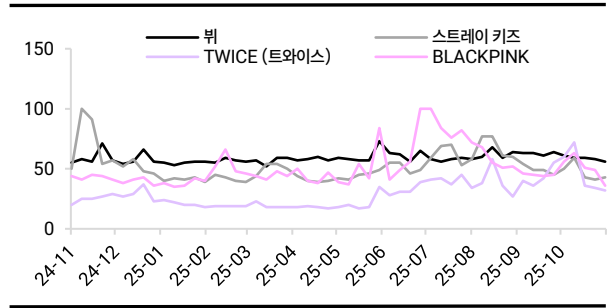
몇 년은 차이 나는
공연 격차

또한 콘서트 흥행력 역시 타 아티스트를 가볍게 앞지른다. BTS의 18-19년 월드 투어는 **총 관객수 약 193만 명**을 기록했는데, 한참 뒤에 진행된 블랙핑크의 22-23년 투어는 182만 명, 스트레이키즈의 24-25년 투어는 198만 명을 기록한 바 있다. **19년에 비해 25년 공연 시장 규모는 +273% 성장한 상황임을 고려하면, BTS와 타 메가 IP와는 최소 몇 년의 격차가 나는 상태이다.**

[자료 28] 빌보드 HOT100 1위 달성 곡 & 차트인 K-pop IP 기여도



[자료 29] 구글 트렌드 지표: BTS 뷔 Vs. 타 메가 IP 그룹

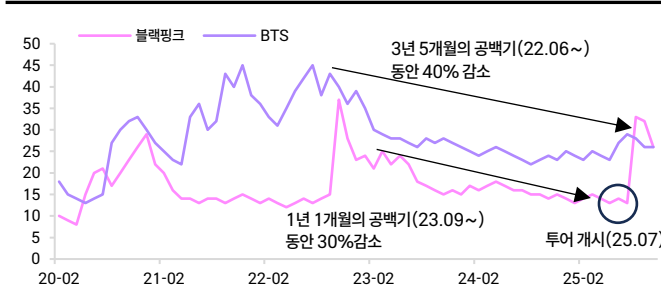


1-2. 여전히 건재한 팬덤: 군대 공백기에 오히려 몸집 커진 Army와 '시너지'

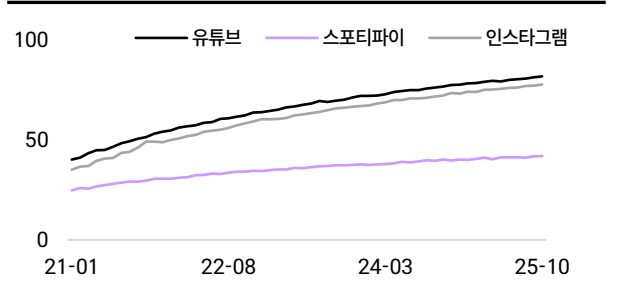
Army(아미)는
군백기에 오히려 확대

통상 그룹의 '군대 공백기'에는 개인 위주 활동으로 그룹 팬덤이 줄어드는 경우가 많다. 그러나 BTS는 비슷한 시기 입대를 통해 공백기를 최소화하였으며, 팬덤 역시 건재함을 보여주었다. **BTS의 스포티파이 월간 리스너 수 추이는 공백 기간(3년)을 감안할 때, 블랙핑크(1년 10개월) 대비 긍정적이었으므로 복귀 후 빠른 회복을 전망한다.** 실제로 군백기 동안 오히려 **BTS의 플랫폼 팔로워 수는 우상향 추이**를 보인 바 있다. 아미는 코로나도 기다렸고, 군대도 기다렸다. **'대폭 확대된 팬덤 & 6년 만에 진행되는 월드 투어로 인한 희소가치'**는 모객 수로 대표되는 Q 상승을 이끌어내고, 다이내믹 프라이싱 등을 통한 북미 ATP 상승에도 기여할 것이다.

[자료 30] BTS Vs. 블랙핑크 스포티파이 월간 리스너 수



[자료 31] 군 입대 이후 BTS SNS 팔로워 추이



1-3. 우리 아직 이 콘서트를 경험해본 적 없어요! – P, Q 증가

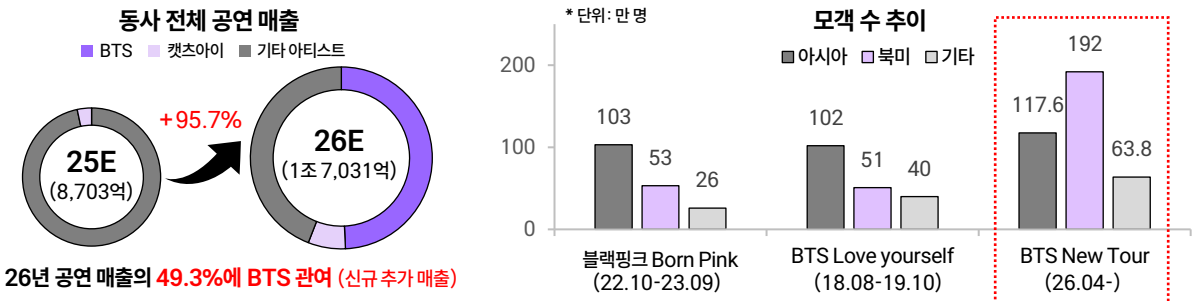
북미가 KEY,
공연 시장

블룸버그 통신에 따르면 BTS는 내년 65회 콘서트를 계획하고 있으며, 18-19년 월드투어 당시 지역별 공연회수로 추정한 결과 북미 30회·아시아 24회·기타 11회로 전망한다. 북미의 경우, 평균 수용인원이 6만 명이 넘는 스타디움 급 공연장이 비율이 높아 **회차당 평균 관객 수는 약 6.4만명으로 전망, 아시아 및 기타 추정치에 비해 약 2배 정도 높다.** 이에 **6년 전 투어보다 3배 이상 높은 북미 모객수 달성을 전망한다.**

무려 매출 49.3%가
BTS발 신규수요

이렇듯 BTS의 북미 공연 비율(46%)는 타 메가 IP 블랙핑크의 25-26 월드투어(13%), 스키즈 24-25 월드투어(27.3%)를 웃도는 수치로 높다. 또한 북미 티켓 가격이 아시아보다 53% 정도 높으며, 수요에 따라 가격이 변동하는 다이نام믹 프라이싱 전략으로 북미 ATP 증가의 수혜를 누릴 전망이다. 이에 **26년 BTS 공연 매출은 8,393억 원(YoY 신규수요)을 전망하며, 이는 동사 전체 공연 매출의 49.3%에 달한다.**

[자료 32] BTS 월드투어: 26년 공연 매출 및 모객수 전망



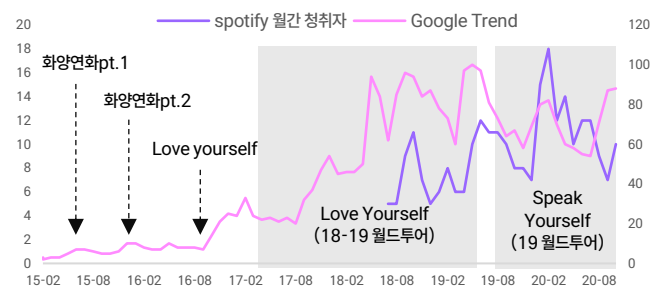
출처 : Team 상탄소년단, 언론종합

1-4. 콘서트 파생 효과: 음원, MD, 스폰서십 계약

온 집안 살리는
복덩어리 '콘서트'

- **음원:** 통상 콘서트 진행 시 음원 유입이 늘어나며, 특히 메가 투어 시 공연 주간 도시별 '폭증'하는 양상을 보인다. 실제로 23-24년 대형투어 사례(테일러 스위프트, 블랙핑크)에서도 해당 도시 스트리밍이 평균 89~95% 증가했으며 BTS 역시 18-19년 월드투어에서 유사한 경향을 보였다.
- **MD:** BTS의 마지막 월드투어가 6년 전임을 감안하면 내년 투어에서 응원봉(아미봉) 수요가 급증할 것으로 전망된다. 3Q25 기준 동사의 콘서트-MD는 높은 상관관계를 나타낸다. 공연 관객과 응원봉은 거의 1대1 수요를 나타내므로 **내년 65회 공연에서 확실한 매출 증가를 기대하며, 전체 MD 매출 중 BTS의 MD는 48%의 비중을 예상한다.**
- **스폰서십 계약:** 월드투어 관련 글로벌 유수 브랜드와 스폰서십 계약을 체결할 수 있는 국내 메가 IP는 BTS, 블랙핑크, 스키즈 정도로 한정된다. 스폰서십 매출은 별도 비용 없이 영업이익으로 직접 반영되는 구조로 수익성 측면에서 매우 유리하다. **BTS 역시 이번 투어에서 스폰서십 체결을 예상하며, 회당 개런티는 과거 블랙핑크의 사례(18-19 회당 6.4억 원 → 22-23 회당 20억 원)와 유사하게 크게 상승할 전망이다.**

[자료 33] 과거 BTS 투어 시 음원 상승



출처 : Google, Spotify

단위 : 백만 회

[자료 34] 동사 3Q25 사업부문별 매출 상관관계

비고	음반/원	공연	광고	MD	콘텐츠	팬클럽
음반/원	1.00	0.43	0.11	0.10	-0.46	0.51
공연	0.43	1.00	0.08	0.74	-0.41	0.80
광고	0.11	0.08	1.00	0.16	0.06	0.11
MD	0.10	0.74	0.16	1.00	0.24	0.48
콘텐츠	-0.46	-0.41	0.06	0.24	1.00	-0.53
팬클럽	0.51	0.80	0.11	0.48	-0.53	1.00

출처 : Team 상탄소년단



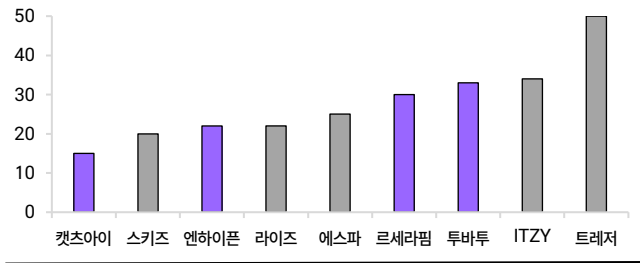
누가봐도
'올해의 신규 IP'

2. 현지화의 성공 공식: 캣츠아이... And R U NEXT?

2-1. BTS, 블랙핑크보다 '압도적 속도' 캣츠아이

'캣츠아이'는 HYBE-UMG가 공동 제작한 미국 현지화 IP로, 6인조 다인종, 다국적 걸그룹이다. 캣츠아이의 Spotify 월간 리스너 수는 약 3,330만명을 기록하며 주요 K-POP 아티스트 중 1위를 차지, 이는 현시점의 BTS(2,430만명)보다 높은 수치다. 또한 26년, K-POP 아티스트에게 북미 대중 시장 진입의 상징적 이정표로 평가되는 코첼라 출연이 예정되어 있다. 데뷔 2년 이내 출연은 블랙핑크(데뷔 3년차), BTS(데뷔 6년차)보다 이례적으로 빠른 속도로, 코첼라 이후 스트리밍 상승으로 인한 대중성 추가 확보를 전망한다.

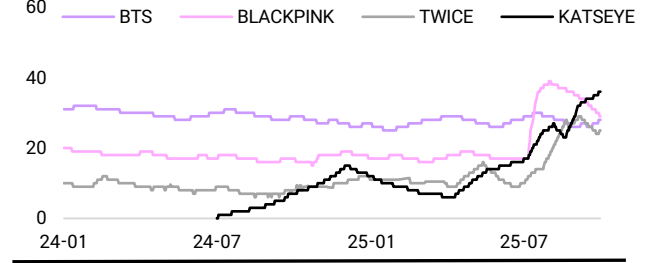
[자료 35] 주요 IP 북미 첫 공연까지의 소요 기간



출처 : Team 상탄소년단, 각 사

단위 : 개월

[자료 36] 그룹별 스포티파이 월간 청취자 수 추이



출처 : Spotify

단위 : 백만 명

2-2. 캣츠아이 성공의 타임라인: 모든 건 동사의 성공 공식대로.

캣츠아이는 단기간 성공의 필수루트를 밟으며 눈부신 성과를 이뤄냈다. 그러나 이는 단순한 우연이 아닌, 동사의 오랜 K-POP 레퍼런스가 바탕이 되었다. [자료 37]과 함께 캣츠아이가 걸은 타임라인을 살펴보자.

인프라 구축하고

(1) **현지 인프라 선구축**: 동사는 타사의 실패 사례(JYP-VCHA)를 교훈 삼아 현지 전문성 확보에 주력, 저스틴 비버, 아리아나 그란데 등 매니지먼트 경험을 보유한 이타카 홀딩스 인수로 북미 노하우를 확보하고 게펜 레코드 합작으로 '제작-유통-마케팅 통합 인프라'를 구축했다.

미디어 노출하고

(2) **미디어(OTT) 활용**: 동사는 이미 아일릿의 데뷔에서 사내 오디션 'R U NEXT?'를 활용, 글로벌 투표에서 약 1,000만 표를 집계해 초기 화제성을 끈 바 있다. 캣츠아이 역시 데뷔 오디션 '드림아카데미'를 넷플릭스에 릴리즈하며 공개 직후 Spotify 월간 청취자 수가 7배 증가하였다.

화제성 끌고

(3) **롤라팔루자 출연**: 미국 매거진 코스모폴리탄은 캣츠아이의 무대를 '올해 최고의 롤라팔루자 무대 TOP5' 중 2위로 선정했다. 특히 25년 6월 발매된 'Gabriela'는 해당 공연 이후 빌보드 HOT100 45위를 기록하는 등 역주행, K-POP 역사상 그 이상의 순위를 기록한 아티스트는 PSY, BTS, 블랙핑크, Fifty fifty 정도이다. 이는 캣츠아이-축제와 시너지를 증명하며 추후 코첼라 출연에 따른 화제성 또한 기대한다.

입소문(바이럴),
대세 등극. 끝.

(4) **GAP 광고**: 캣츠아이가 참여한 'Gap'의 'Better in Denim' 광고는 SNS 상에서 총 노출 수 80억, 조회수 4억을 기록하며 폭발적인 반응을 보였다. 해당 광고는 캣츠아이의 멤버 구성을 적극 활용하여 다양성을 강조, 비슷한 시기 '아메리칸 이글'의 백인우월주의 논란 청바지 광고와 경쟁 구도를 통해 바이럴을 타고 구글 트렌드 peak를 찍으며 11월 첫 북미 투어도 전에 블랙핑크의 트렌드를 이겼다.

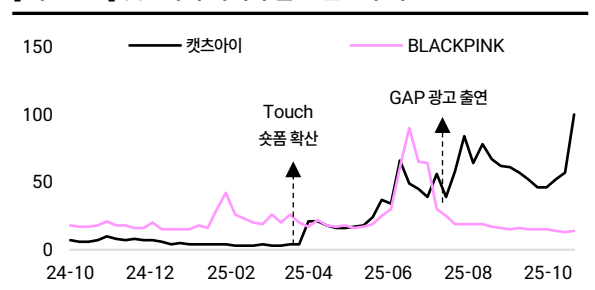
[자료 37] 캣츠아이 관련 주요 타임라인

주요 타임라인	날짜	비고
데뷔 (오디션 '드림아카데미')	24.07	데뷔곡 'Touch' 발매
다큐멘터리 '팍스타아카데미' 릴리즈	24.08	OTT 공개로 검색량 급증
롤라팔루자 출연	25.07-08	메이저 페스티벌 출연
Gap 광고	25.08	80억뷰 기록
첫 북미 투어	25.11-12	17개 도시 투어

출처 : Team 상탄소년단

단위 : 개월

[자료 38] 캣츠아이 북미 구글 트렌드 추이



출처 : Google Trend

단위 : 개월

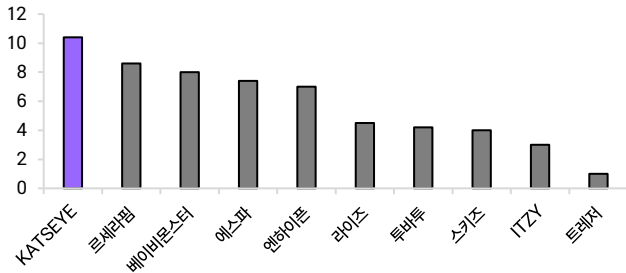
2-3. 상방은 어디까지?!

캣츠아이의 공연 수익성은 26년 이후 폭발적 성장이 기대된다. 데뷔 15개월 만인 25년 11월부터 북미 13개 도시에서 총 16회 투어를 진행 예정이며, 전석 매진을 기록했다. 초기 투어 규모는 약 8만명 수준으로 신인 그룹으로서는 상당한 스케일로, **동시기 엔하이픈, TXT, 베이비몬스터 등보다 높은 수치이다.**

단기적으로는 북미 인프라 선구축 비용과 프로모션 비용 부담으로 손익분기점 미달이 예상되나, 이는 북미 팬덤 확장을 위한 전략적 투자로 해석된다. 중장기적으로는 26년 하반기부터 BEP 달성이 가능할 것으로 전망됨과 동시에 하이브의 BTS 이후 새로운 성장 동력, 캐시카우로 작용하며 26~27년 본격적인 수익 기여가 전망한다. 실제로 **캣츠아이의 26년 예상 공연 매출액은 25년 대비 289% 증가, 관객수는 375% 증가하는 것으로 추정된다.**

26-27년, 실적 폭발 구간 진입

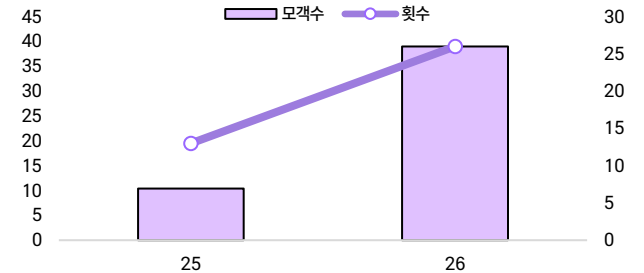
[자료 39] 캣츠아이 투어 규모 (vs. 동시기 메가 IP)



출처 : 각 사, Team 상탄소년단

단위 : 만 명

[자료 40] 캣츠아이 공연 관객수 및 횟수 추정



출처 : Team 상탄소년단

단위 : 만 명(좌), 회(우)

2-4. R U next? 산토스 브라보스

동사는 캣츠아이를 통해 검증한 현지화 성공 공식을 글로벌 시장에 적용시키고 있다. 라틴 현지화 IP인 **‘산토스 브라보스’** 역시 현지 레이블 설립 후 Spotify, Youtube에서 방영한 오디션을 통해 데뷔했다. 이전에도 동사는 현지 최초 밴드 오디션 프로그램(MUSZA)으로 미국 내 스페인어 방송 동시간대 1위를 기록, 화제를 끌어들였다.

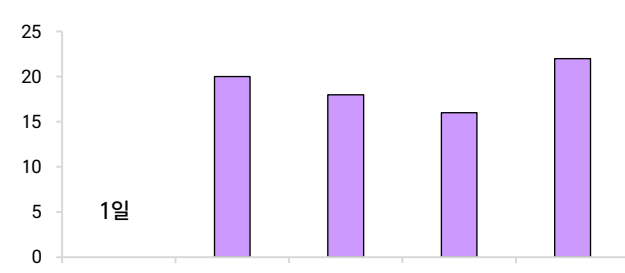
이를 바탕으로 25년 10월 산토스 브라보스 데뷔 동시에 열린 콘서트는 5천 → 1만 석으로 증설됐음에도 전석 매진을 기록했다. 기존 신인남자 아이돌 그룹의 콘서트가 데뷔 1년 이후에 이루어지는 걸 고려했을 때 이례적인 수치다. 이러한 성장을 고려했을 때 투어규모 확장을 통해 27년부터 BEP 도달이 가능할 것으로 기대된다.

이외에도 현지화 IP의 확장성은 무궁무진하다. 이미 일본 현지화 IP 엔팀은 초동 앨범 122만장을 판매하며 성공을 입증했고, 차기 미국 현지화 IP 역시 일본에서 마지막 멤버를 찾는 오디션 촬영 후 내년 릴리즈를 목표로 하고 있다. 동사는 이미 중국(HYBE CHINA), 인도(HYBE INDIA) 레이블을 설립해둔 상태로, 레퍼런스를 활용하여 추후 각 지역별 캐시카우를 확보할 수 있을 것이라 전망한다.

브라보 산토스 역시 오디션으로 초기 화제성 확보

국가별 차세대 글로벌 IP 구축 중

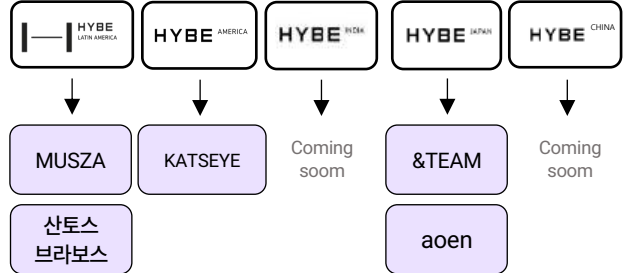
[자료 41] 신인 IP별 1만 단위 콘서트 개최까지 걸린 기간



출처 : Team 상탄소년단

단위 : 개월

[자료 42] 25-26년 데뷔 및 데뷔 예정 현지화 IP



출처 : 동사 IR

3. 26년, MD로 매출 극대화

동사의 MD, 라이선싱 등 간접참여 수익은 3Q25 누적 2,498억 원(YoY +22%)을 기록, 이는 MD 시장의 '고마진 특성 → 카테고리 다각화 → 수익성 확장'으로 이어지는 구조적 성장에 기인하여 **26년 동사의 MD 매출은 9,087억원(YoY +48.3%)**을 전망한다.

3-1. 압도적 IP 수, MD 특성과 결합되면?

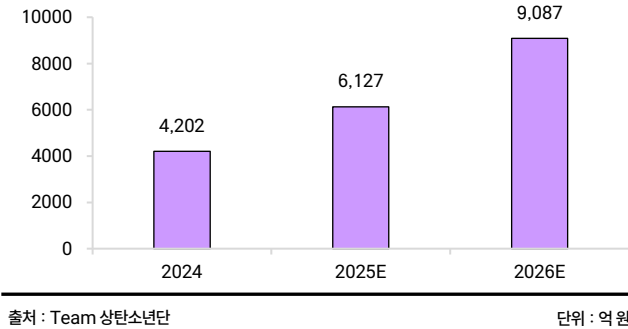
때놓을 수 없는
IP와 MD

일반적으로 활성화된 IP 수가 많고, MD 카테고리가 다변화된다면 절대적인 MD 제품군도 많아질 것이다. 동사의 경우 **현재 11개(엔터 3사 평균 대비 +22%)**의 양적/질적으로 우수한 아티스트 포트폴리오를 보유하고 있다. 이에 25년 엔터 3사(YoY +36.9%) 대비 우월한 MD 매출 성장세(YoY +45.8%)를 나타낸다.

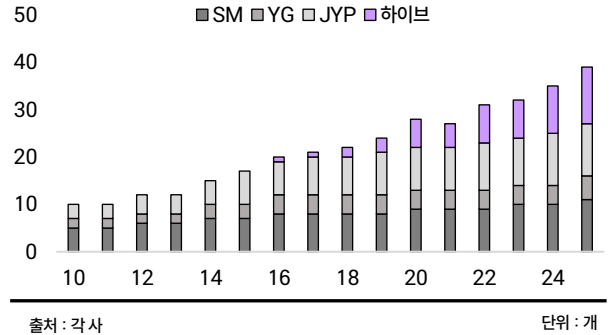
모객수 호재는
MD에게도 호재

또한 동사는 25년 엔터 3사 평균 대비 약 1.6배 더 높은 공연 모객수를 기록하고 있고, 공연과 MD 매출은 높은 상관관계를 보인다. 26년 BTS 컴백 및 저연차 IP의 월드투어 개시 등으로 공연 모객수의 대폭 확대가 기대되는 현재, MD 매출 역시 크게 성장할 것으로 보인다.

[자료 43] 하이브 MD 매출액 전망치



[자료 44] 엔터사별 연간 활동 가능 그룹 개수

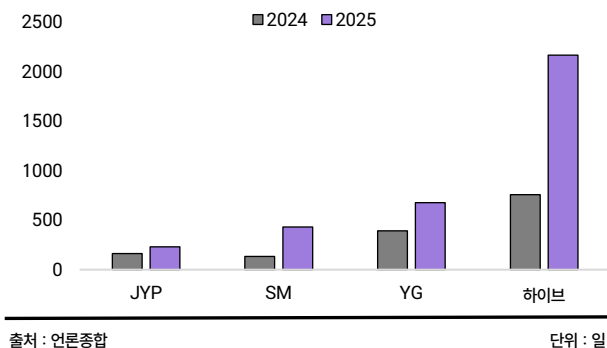


3-2. 우리는 이런 걸 잘해요: 캐릭터 팝업

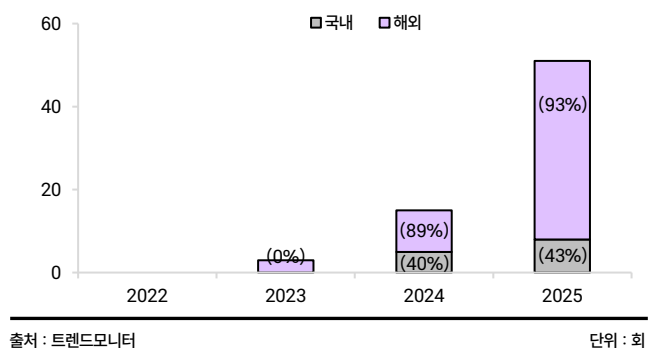
팝업 시장을
주도하는 동사

동사는 캐릭터 기반 팝업에서 성장을 이뤄내고 있다. 24~25년 기준 동사 팝업 개최수는 전년 대비 +119% 증가하며 엔터 평균인 80%를 상회했다. 특히 **국내 캐릭터 팝업의 43%, 해외 팝업의 93%를 동사가 차지하며 점유율에서도 우위를 보였다.** 캐릭터 팝업의 구매전환율도 높은 편이다. 팝업 구매전환율(30%)와 한정성 높은 슈퍼 IP의 팝업 구매전환율(50%)에서 추정된 K-POP IP 캐릭터 팝업의 MD 구매전환율은 그 중간값인 35-40%로 추정한다. 또한 해외 K-POP 팬들은 관련 상품 구매에 일반 리스너 대비 2.4배 더 많은 금액을 지출하는 점을 고려했을때, 판매량과 단가 모두에서 높은 성장을 보여줄 것으로 기대된다.

[자료 46] 엔터 4사 연간 팝업스토어 개최 일수



[자료 45] 엔터 4사 주요 K-POP IP 캐릭터 팝업 개최 건수 추이



매출추정

동사의 매출을 공연, 음반·음원, MD 및 라이선싱, 콘텐츠 / 광고·출연료 / 팬클럽 등 기타 로 구분하여 추정을 진행하였다. 금액적 중요성이 큰 공연과 음반·음원 부문은 아티스트별로 각각 추정하였으며, 이외 사업부는 공연과 음반을 비롯한 각종 지표에 연동해주었다. 최근 복귀가 결정된 뉴진스의 경우 활동 재개 시기가 불분명하므로, 보수적으로 공연은 추정에 포함하지 않고 4Q26 음반 1회 발매만 가정하였다.

1. 공연

공연 매출은 BTS, 썬츠아이, 기타 아티스트로 구분하여 추정하였다. 4Q25 공연은 공개된 투어 일정의 모객수와 가장 최근 투어의 ATP를 참고하였다. 25년 9월 이후에 데뷔한 신인 아티스트는 5세대 아이돌 기준 첫 공연까지 소요되는 기간이 평균 14.7개월임을 고려하여 추정에 반영하지 않았다.

$$\text{공연 매출액} = \text{ATP} * \text{연간 모객수} = \text{ATP} * \text{회당 관객수} * \text{연간 공연 횟수}$$

BTS 공연 매출 추정

BTS는 금액적 중요성이 크므로 지역별 구분을 비롯하여 상세히 추정해주었다. 24년과 25년은 별도의 완전체 공연 일정이 없으므로, 26년 매출액만 추정을 진행하였다. 일부 멤버가 진행한 솔로 활동은 기타 아티스트 매출으로 반영해주었다.

매출액 (단위 : 억 원)	북미	아시아	기타	2026E
회당 관객수(명)	6.4만	4.9만	5.8만	5.7만
Love Yourself (18-19) 공연 횟수	15회	20회	7회	
Speak Yourself (19) 공연 횟수	6회	8회	6회	
신규 투어 공연 횟수(65회 기준)	30회	24회	11회	53회
Born Pink(22-23) ATP	32.4만	20.9만	22.4만	-
티켓 가격 상승률	0.84%	3.43%	3.43%	-
신규 투어 ATP(원)	32.7만	21.6만	23.2만	23.8만
BTS 공연				8,393

[ATP] BTS와 블랙핑크가 18-19년 동기간 진행한 월드 투어 <Love:Speak Yourself>, <In Your Area>의 ATP가 각각 \$123, \$120으로 유사한 수준의 가격을 형성한 바가 있다. 따라서, 22-23년 블랙핑크 월드 투어 <Born Pink>의 ATP에 연동해주고, 23-25년 북미/글로벌 티켓 가격 상승률을 각각 반영하여 가격을 산정하였다.

[회당 관객수] 20년 코로나로 인해 취소된 39회, 약 230만 명 규모의 투어 <Map of the soul>의 공연장 수용인원을 참고하여 산출한 평균 모객수 5.7만 명을 적용해주었다.[Appendix 첨부] 군 공백기 이후 역대급 규모의 월드 투어가 개최될 예정이라는 점에서, 과거 대규모로 기획된 월드 투어 관객수 이상을 확보하는 것은 충분할 것으로 판단된다.

[공연 횟수] BTS는 내년 3월 신곡 발표 이후 월드 투어를 진행하였다. 밝혀진 바로 공연 횟수는 총 65회이며, 이 중 북미가 30회로 예정되어 있다. <Born Pink>가 휴식 1개월을 포함한 11개월에 걸쳐 66회 공연을 진행한 것을 참고하여, BTS는 4월~12월까지 휴식 1개월, 월 평균 6.6회 수준으로 연간 53회 공연을 진행할 것으로 가정하였다. 또한 지역별 공연 횟수는 65회를 기준으로 북미 30회, 나머지는 <Love:Speak Yourself> 당시의 아시아와 기타 국가의 비율을 적용해주었다.

캣츠아이 공연 매출 추정(모객수 단위 : 명 / ATP 단위 : 원)

매출액 (단위 : 억 원)	4Q25 모객수	26 모객수	4Q25 ATP	26 ATP	2024	2025E	2026E
캣츠아이 공연	10.4만	39만	28만	29만	-	291	1,131

북미 시장 공략을 통해 빠르게 성장한 베이비몬스터(YG)가 25년 미국에서 아레나급 공연장(1-2만석 규모)에서 투어를 진행했음을 고려했을 때, **회당 1.5만 명 수준의 모객**은 충분할 것으로 판단된다. 또한 4Q25 진행중인 투어가 13회 규모이며, 26년은 최소 2분기 이상 투어를 진행할 수 있을 것으로 판단하여 **연간 공연 횟수를 26회**로 산정하였다. ATP의 경우 보수적 추정을 위해 현재 진행중인 투어의 티켓 가격 최소치로 확인된 **약 \$200** 수준으로 산정하였다.

기타 아티스트 공연 매출 추정

ATP는 해당 아티스트가 진행한 직전 투어의 ATP에 글로벌 티켓 가격 상승률을 반영하여 산정하였으며, 연간 모객수의 경우 Peer 선정을 기본으로 한 아티스트별 추정 논리를 통해 산정하였다. 진(BTS)의 4Q25 공연도 추가적으로 반영하였다.

매출액 (단위 : 억 원)	4Q25 모객수	2026 모객수	4Q25 ATP	2026 ATP	2024	2025E	2026E
세븐틴	67.5만	71.9만	19.7만	20.1만			1,445
TXT	30.7만	93.6만	17.4만	17.7만			1,657
엔하이픈	8.1만	82.6만	18.3만	18.6만			1,536
르세라핌	11만	57.2만	18.3만	18.6만			1,064
엔티	7.3만	29.9만	15.7만	15.9만			475
보이넥스트도어	-	34.5만	-	17.5만			604
아일릿	1.3만	8.6만	15.2만	15.5만			133
투어스	-	16.5만	-	17.9만			295
코르티스	-	17만	-	17.5만			298
진(BTS)	41.5만	-	17.6만	-			-
기타 아티스트 공연	*모객수 단위 : 명		*ATP 단위 : 원		4,509	8,412	7,507

[세븐틴] 군 공백기에 접어들어 따라 회당 모객수는 현재 진행중인 투어의 3.6만명을 유지 가능하나, 공연 횟수는 감소할 것으로 판단하여 23년 16회 수준으로 산정하였다. 여기에 올해 진행된 회당 1.3만 명 규모의 유닛 활동 11회를 추가적으로 반영하였다.

[TXT] 1Q26 계획된 공연 횟수가 1Q25 대비 3회 증가한 것을 고려하여, 각 분기별로 3회씩 추가적으로 공연을 진행할 것으로 가정한 52회의 공연 횟수를 산정하였다. 회당 모객수는 24-25 투어 및 현재 진행중인 투어의 평균치인 1.8만 명을 적용해주었다.

[엔하이픈] 엔하이픈과 TXT의 6년차 기준 누적 모객수는 각각 173만 명, 163만 명으로, 1년 앞서 데뷔한 TXT와 동일 연차 기준 유사한 모객수를 확보할 수 있을 것으로 판단된다. 따라서 TXT의 25년 연간 모객수 82.6만 명을 적용해주었다.

[르세라핌] 북미 시장 공략에 성공하며 투어 규모가 확대된 걸그룹이라는 점에서 트와이스(JYP)와 유사점이 존재한다. 따라서 트와이스의 북미 진출이 본격화된 시기인 24년 연간 모객수 57.2만 명을 적용해주었다.

이외의 아티스트는 적절한 Peer를 바탕으로 모객수를 산정했다.[Appendix 첨부]

전체 공연 매출액 테이블

매출액 (단위 : 억 원)	2024	2025E	2026E
BTS		-	8,393
캣츠아이		291	1,131
기타 아티스트		8,412	7,507
전체 공연	4,509	8,703	17,031
joy %		+ 93.0%	+ 95.7%

2. 음반·음원

음반 매출은 BTS와 기타 아티스트로 구분하여 추정을 진행하였다. 아티스트별 22년 이후의 컴백 주기와 발매 패턴을 고려하여 연간 음반 발매 횟수와 시기를 추정하고, 이에 기반하여 각 아티스트의 연간 신보·구보 판매량을 산출하였다.

$$\text{음반 매출액} = \text{ASP} * (\text{신보 판매량} + \text{구보 판매량})$$

BTS 음반·음원 매출 추정

매출액 (단위 : 억 원)	2024	2025E	2026E
신보 판매량(장)	53.5만	76.4만	722만
구보 판매량(장)	2.4만	8.8만	166만
ASP(원)	1.9만	1.9만	1.9만
음반	106	186	1,687
음원	851	1,247	1,459
BTS 음반·음원	957	1,433	3,146

[음반 판매량] BTS의 26년 복귀 판매량을 추정하기 위해, 군 공백기로 인해 왜곡된 최근 연도 수치가 아닌 마지막 완전체 활동 연도인 20년도의 총 판매량을 적용하였다.

[음반 ASP] 음반 매출액과 판매량을 기반으로 추정하였을 때, 앨범 ASP는 1.5만-1.9만 원 사이에서 형성되는 것으로 판단된다. BTS의 경우 고연차, 프리미엄 패키지 비중이 높은 편임을 고려하여 가장 높은 값을 적용해주었다.

[음원] BTS의 완전체 활동 기간(20-22년)의 연평균 음원 매출 성장률을 계산한 후, 이를 현재 시점에 적용하여 추정해주었다.

BTS 외 아티스트 음반·음원 매출 추정

매출액 (단위 : 억 원)	25 음반 판매량	26 음반 판매량	음반 ASP	25 음원	26 음원	2024	2025E	2026E
세븐틴	622만	406만		287	188		1,407	920
TXT	511만	365만		178	127		1,072	730
엔하이픈	334만	392만		210	246		811	953
르세라핌	136만	104만		260	236		505	425
엔티	134만	197만		19	29		254	374
보이넥스트도어	281만	416만	1.5만	61	91		553	820
아일릿	104만	180만	~	114	196		291	503
투어스	209만	162만	1.9만	26	19		391	295
코르티스	84만	67만		29	23		173	139
캣츠아이	5만	5만		342	521		351	530
기타(여자친구 등)	10.9만	-		81	-		100	-
해외 신인(산토스 등)	14만	35만		17	58		31	139
뉴진스	-	88만		203	234		203	340
기타 아티스트 음반·음원	*음반 판매량 단위 : 장	*ASP 단위 : 원	*음원 매출액	7,652	6,142	6,168		

[음반 판매량] 4Q25와 26년 음반 매출은 초동 판매량을 기준으로 하여, 과거의 초동 대비 총 판매량 비율을 평균한 값을 통해 분기별 총 판매량을 추정하였다. 우선 세븐틴은 군 복무로 인한 활동 감소를 반영하기 위해 공연 매출과 유사한 논리로 판매량을 산정하였으며, 데뷔 예정인 해외 신인 아티스트의 경우 캣츠아이를 Peer 그룹으로 설정하였다.

신보 판매량은 각 아티스트의 연도별 평균 판매량을 산출한 후 공연 부문에서 선정한 Peer 그룹의 연평균 성장률을 적용해주었으며, 구보 판매량은 아티스트별 연도별 신보·구보 비중을 계산한 후 이상치를 제거하여 평균 구보 판매 비율을 산출하였다

[음반 ASP] 시장 내 앨범 ASP 구간(1.5~1.9만 원)을 산정한 후 고단가 패키지 비중이 낮은 신인 아티스트는 하단 구간, 연차가 쌓여 패키지 다양성이 증가한 그룹은 중단 구간을 배정해주었다.

[음원] 스포티파이 기준 [연간 재생 횟수 * 재생 횟수당 단가 / 스포티파이 글로벌 점유율]을 통해 아티스트별 연간 음원 매출 추정치를 산출하였다. 이후 음반 대비 음원 매출액의 비중을 추정하고, 26년 음반 매출액에 해당 비중을 적용하여 음원 매출을 산출하였다. 신인 아티스트의 경우 적은 표본으로 인한 데이터의 변동성을 고려하여, Peer 그룹의 음원 비중과 동일하게 설정하였다.

전체 음원·음반 매출액 테이블

매출액 (단위 : 억 원)	2024	2025E	2026E
BTS	957	1,433	3,146
기타 아티스트	7,652	6,142	6,168
전체 음원·음반	8,609	7,575	9,314
yoy %		-12.0%	+ 23.0%

3. MD 및 라이선싱

MD 판매는 크게 공연 진행 시 발생하는 판매와 온라인 스토어 판매로 구분할 수 있다. 즉, 소속 아티스트들의 공연 빈도와 인기에 비례하여 판매량이 변화한다. 여기서 MD의 실질적인 판매량은 공연에 방문하는 팬들의 수에 따라 달라지며, 아티스트의 인기는 앨범 판매량을 통해 추정할 수 있다. 따라서 MD 및 라이선싱 매출액을 전체 공연 모객수와 앨범 판매량에 연동하여 추정하였다.

매출액 (단위 : 억 원)	2024	2025E	2026E
앨범 판매량(장)	3,652만	2,607만	3,790만
연간 모객수(명)	287만	498만	753만
MD 및 라이선싱	4,202	6,127	9,087
yoy %		+ 45.8%	+ 48.3%

4. 콘텐츠 / 광고·출연료 / 팬클럽 등 기타

콘텐츠 판매는 아티스트 관련 영상 등을 플랫폼을 통해 판매하는 방식으로 이루어지며, 이는 플랫폼 이용자들의 인당 결제액에 영향을 받는다. 결제액은 아티스트 활동시기에 증가하는 경향이 있으며, 팬덤의 숫자에 따라 늘어나게 된다. 따라서 콘텐츠 매출액을 활동시기의 팬덤 반응을 파악할 수 있는 지표인 앨범 초동 판매량에 연동하여 추정하였다.

매출액 (단위 : 억 원)	2024	2025E	2026E
초동판매량(장)	2,444만	1,944만	2,631만
콘텐츠	2,843	2,080	2,815
yoy %		-27.6%	+ 35.3%

팬클럽 매출은 위버스 플랫폼 구독료에서 발생하는 것으로 파악되므로, MAU에 연동하여 추정하였다. MAU는 BTS 완전체 복귀 효과와 중국 스트리밍 플랫폼과의 전략적 제휴를 통해 성장세를 유지할 것 판단하여, 25년 증가 추이를 반영하여 산정하였다.

매출액 (단위 : 억 원)	2024	2025E	2026E
MAU(명)	37.9만	43.4만	48.9만
팬클럽	1,018	1,465	1,650
yoy %		+ 3.6%	+ 53.8%

전체 매출액 추정 테이블

광고·출연료는 아티스트의 전체적인 활동량과 인기에 따라 증가하는 것으로 파악됨에 따라 공연, 음반 등의 활동 실적이 모두 반영된 매출액으로부터 추정이 가능할 것으로 판단하여, 1Q25-3Q25 매출 비중 5.1%를 적용해주었다.[Appendix 첨부]

매출액(단위 : 억 원)	2024	2025E	2026E
공연	8,609	8,703	17,031
음반·음원	4,509	7,575	9,314
MD 및 라이선싱	4,202	6,127	9,087
콘텐츠	2,873	2,080	2,815
팬클럽 등 기타	1,345	1,393	2,142
광고·출연료	1,018	1,465	1,650
전체	22,556	27,343	42,039
joy %		+ 21.2%	+ 53.7%

비용추정

1. 매출원가

매출원가의 경우 금액적 중요성을 가지며, 각 사업부와의 연관성이 높은 재고자산의 변동, 외주가공비, 지급수수료를 위주로 상세히 추정하였다. 이외의 항목은 성격에 따라 직전 3개년 평균 또는 매출액 비중과 3Q25까지의 비용을 통해 추정하였다.

[재고자산의변동] 재고자산은 앨범 및 MD 등의 원가로 상품의 판매와 관련된 것으로 파악되며, 회귀식을 통해 도출한 음반·음원 및 MD 매출과의 상관관계가 0.94이다. 따라서 각 부문의 매출액에 연동해주었다.

[외주가공비] 코로나 시기로 인한 이상치로 판단되는 21년을 제외한 공연 매출과의 상관관계가 0.97으로 , 아티스트의 공연 진행과 관련된 것으로 파악된다. 공연당 모객수가 많아질 수록 원가율이 감소한다는 점을 바탕으로, BTS 공연이 본격화되는 26년까지 공연 매출액 대비 비중이 줄어들게 적용해주었다.

[지급수수료] 아티스트 정산금과 관련된 것으로 파악되며, 아티스트의 실적과 연결되는 공연 매출과의 상관관계가 0.92, MD 매출과의 상관관계가 0.75로 파악된다. 따라서 공연 및 MD 매출액과의 상관관계에 따른 가중치를 부여하여 연동해주었다.

(단위 : 억 원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
재고자산의변동	2,142	3,001	3,515	3,355	3,151	3,680
외주가공비	622	1,800	2,395	3,229	5,222	9,367
지급수수료	1,387	1,549	2,012	2,821	3,652	4,826
운반비	83	191	113	68	137	184
유형자산감가상각비	17	87	53	50	17	40
사용권자산감가상각비	5	9	12	27	44	72
무형자산감가상각비	168	233	216	213	278	318
기타비용	1,905	2,465	3,374	3,195	4,392	6,264
매출원가	6,329	9,335	11,691	12,958	16,895	24,751

2. 판매비와관리비

판매비와관리비의 경우 금액적 중요성이 높은 인건비와 지급수수료를 위주로 추정하였다. 또한 4Q25 발생할 산토스 브라보스 데뷔 관련 비용이 발생할 것임을 고려하여, 200억 원 수준의 잔여 비용을 기타비용에 반영해주었다. 이외의 항목은 성격에 따라 직전 3개년 평균 또는 매출액 비중과 3Q25까지의 비용을 통해 추정하였다.

[지급수수료] 지급수수료의 경우 유통 과정에서 발생하는 비용으로 판단되며, 매년 매출액 대비 6% 수준으로 일정하게 발생하고 있다. 따라서 21-24년 간의 매출액 대비 비중 평균치를 적용해주었다.

[인건비] 직원수의 경우 22년 BTS의 군입대로 인해 일부 감소한 것으로 판단된다. 이에 26년 BTS의 완전체 컴백으로 인해 해당 수준의 인원을 다시 충원할 것으로 가정하였으며, 1인당 평균 급여액에 임금상승률을 반영한 후 인건비를 추정하였다.

(단위 : 억 원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
인건비	1,602	2,370	3,149	3,406	3,709	4,004
운반비	722	813	597	502	496	950
유형자산상각비	103	135	150	171	173	291
사용권자산상각비	237	270	316	363	410	639
무형자산상각비	304	454	526	628	547	841
지급수수료	801	996	1,204	1,411	1,828	2,561
주식보상비용	74	265	319	231	272	274
기타비용	484	754	872	1,045	1,840	1,984
판매비와관리비	4,328	6,057	7,134	7,758	9,275	11,544

3. 영업외비용

영업외비용의 경우 금융손익을 비롯하여 합리적 추정이 불가능한 비용은 직전 3개년 평균값으로 처리하였으며, 일시적 비용이 발생한 것으로 판단되는 항목은 추정에 반영하지 않았다. 기타손익의 경우 무형자산손상차손 항목은 3Q25까지 발생하지 않았으나 과거부터 연간 일정한 수준으로 발생하였음을 고려하여, 연간 224억 원의 비용이 발생할 것으로 반영해주었다. 손익은 공동기업 및 관계기업에 의하여 발생하는 지분법손익은 구체적인 손익을 추정하기 어렵기 때문에, 직전 3개년 평균치를 적용하였다.

(단위 : 억 원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
금융손익	61	(290)	(427)	(220)	483	(86)
기타손익	(18)	(1,115)	(135)	(1,242)	(287)	(152)
지분법손익	160	1	107	(184)	(80)	(53)
영업외손익	203	(1,404)	(455)	(1,646)	116	(290)

연결포괄손익계산서

유효법인세율의 경우 20-23년의 평균 세율 30.26%를 적용해주었다. 22년은 법인세차감전순이익 대비 높은 직접외국납부세액 부과로 인한 일시적인 괴리가 발생하여, 해당 연도를 제외하고 계산하였다.

비지배지분순이익은 적자가 발생하는 위버스컴퍼니에서 상당 부분 비롯되는 것으로 파악되지만, 그 수치는 합리적인 추정이 불가능하다. 다만 위버스의 수익성이 개선되고 있음을 고려하여, 비교적 손실액이 적은 3Q25 수치를 flat해주었다.

(단위 : 억 원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	12,559	17,762	21,781	22,556	27,343	42,039
매출원가	6,329	9,335	11,691	12,958	16,895	24,751
매출총이익	6,230	8,426	10,090	9,598	10,448	17,288
판매비와관리비	4,328	6,057	7,134	7,758	9,275	11,544
영업이익	1,902	2,369	2,956	1,840	1,174	5,744
영업외손익	203	(1,404)	(455)	(1,646)	116	(290)
법인세차감전순이익	2,105	965	2,501	194	1,290	5,454
법인세비용	697	485	667	229	781	1,650
당기순이익	1,408	480	1,834	(34)	509	3,872
지배지분순이익	1,368	523	1,873	94	628	3,942
비지배지분순이익	40	(43)	(38)	(128)	(119)	(70)

Historical P/E Valuation

본 팀은 하이브의 목표주가를 산출하기 위해 Historical P/E Valuation 기법을 사용하였다. 이를 통해 26E EPS 9,318원에 Target P/E 45.x를 곱한 **목표주가 419,000원**, **상승여력 42.5%**와 함께 투자 의견 'BUY'를 제시한다.

Why not Peer P/E Valuation?

동사는 국내 '엔터 4사' 중 압도적인 규모의 멀티 레이블 체제를 통해 양적으로 차별화된 비즈니스 모델을 운영하고 있으며, 아티스트 포트폴리오의 질적인 면에서도 차이를 보여주고 있다. 또한 BTS와 젤스아이를 중심으로 한 해외 K-POP 시장 영향력 역시 압도적이다. 이러한 모습을 고려하였을 때, Peer 그룹과의 비교는 하이브의 가치를 평가하기에 부족하다고 판단하였다.

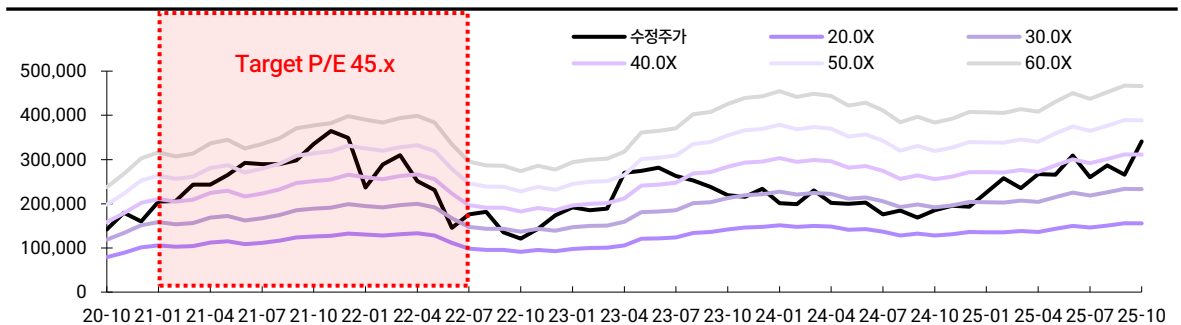
Target Multiple 선정 논리

본 팀은 하이브의 Target Multiple로 1Q21~2Q22 평균 **P/E 45.x**를 선정한다. 해당 시기는 1) BTS가 'Dynamite'와 'Butter'의 잇따른 성공으로 글로벌 아티스트 반열에 올라선 후, 22년 6월 완전체 활동을 중단 선언을 하기 전까지의 시기로 그들의 가치가 온전히 반영되어 있으며, 2) 아티스트 관련 리스크로 인한 멀티플 하향 요인 없이, 당시의 르세라핌과 엔하이픈 등 저연차 IP에 대한 기대감만이 존재하던 시기이다.

26년 BTS의 완전체 복귀를 앞두고 있고, 뉴진스의 복귀 선언으로 인해 아티스트에 관련한 최소한의 리스크는 해소되었으며, 떠오르는 저연차 IP 젤스아이에 대한 기대감이 존재하는 현 상황은 당시와 유사하다고 볼 수 있다. 이와 같은 이유로 Target P/E 45.x는 적절한 Multiple으로 판단하였다.

단위 : 원	2026E
매출액	4조 2,039억
지배지분순이익	3,942억
가중평균유통보통주식수	42,307,822
EPS	9,318
Target P/E	45.x
목표주가	419,000
현재주가	294,000
상승여력	42.5%

[자료 47] 하이브 12M fwd P/E



출처 : Dataguide

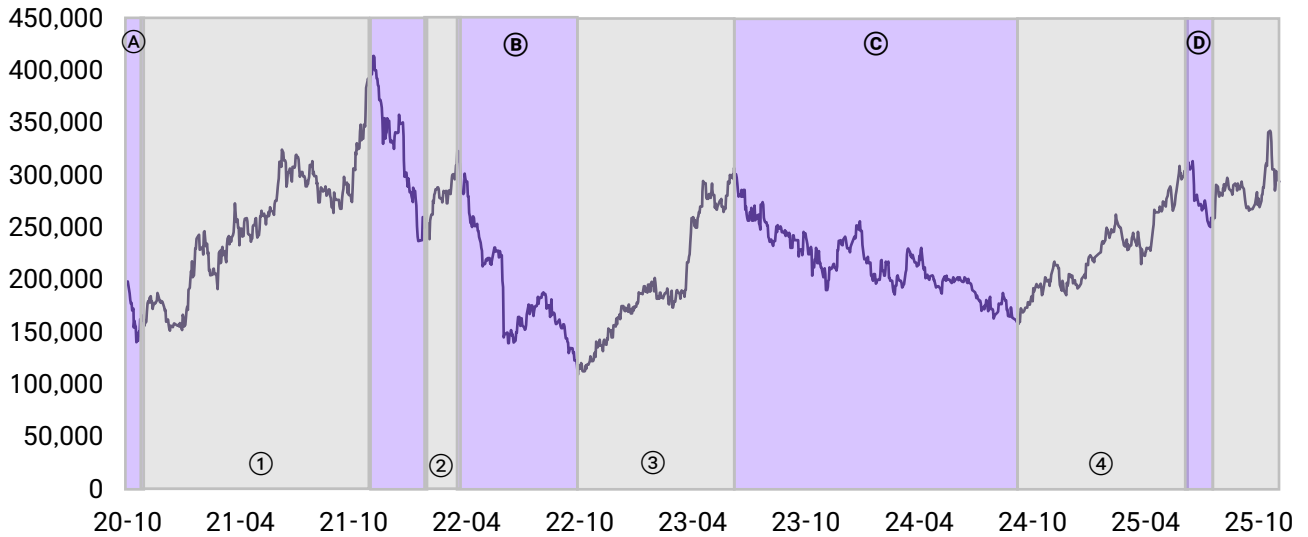
단위 : 원

Compliance Note

- 본 리포트는 TEAM 상탄소년단의 저작물로서, 모든 저작권은 작성자(강태우, 김미금, 정현우, 왕유석)에게 있습니다. 저작권자의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 리포트는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었고, 작성자와 해당 기업 관계자 사이에 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 리포트는 조사분석자료로, 최종 선택과 최종 투자결정에 대한 책임은 투자자에게 있습니다. 수록된 내용 및 자료는 투자 참고용으로 사용될 수 있으나, 투자자의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

주가분석

[자료 50] 하이브 주가분석



출처: KRX 정보거래시스템

단위: 원

① 20년 11월 – 21년 11월

네이버 V Live를 인수하여 위버스와 플랫폼 통합, 이타카 홀딩스 인수를 통한 미국 시장진출, 온라인 콘서트 및 팬미팅 활성화 및 오프라인 공연 재개의 기대감으로 주가 상승

② 22년 1월 – 22년 4월

21년 4분기 최대 매출액 달성, 22년 3월 BTS의 오프라인 콘서트 재개되면서 주가 상승

③ 22년 10월 – 23년 6월

BTS지민의 솔로곡 최초 빌보드 Hot 100 1위 달성, 뉴진스, TXT등의 저연차 IP의 성장, 23년 1분기 수익성이 개선되며 주가 상승

④ 24년 10월 – 25년 4월

위버스 유료화에 따른 수익성 상승, 25년 하반기 BTS 완전체 컴백의 기대감으로 주가 상승

Ⓐ 20년 10월 – 20년 11월

코스피 상장 당일 상한가를 기록하며, 엄청난 관심을 받았지만 기업의 밸류에이션의 평가에 따른 주가 하락

Ⓑ 22년 4월 – 22년 10월

22년 6월 BTS 완전체 활동 일시중단 발표, BTS 병역관련 불확실성 및 금리인상으로 주가 하락

Ⓒ 23년 6월 - 24년 10월

어도어 긴급감사 착수, 중국 앨범 감소 및 엔터 산업 성장 정체 우려, 슈가 음주운전 등의 이슈로 인한 주가 하락

Ⓓ 25년 6월 - 25년 7월

BTS 전원 전역 후 즉각적인 활동 재개 기대와 달리, 내년 1분기 컴백 예정으로 인한 단기 모멘텀 소실에 따른 주가 하락

재무분석

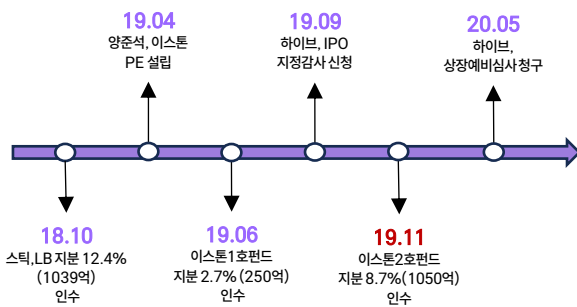
24년 동사의 연결기준 매출액은 2조 2,556억원(YoY +3.6%), 영업이익은 1,840억(YoY -37.7%)을 기록, 사상 최대 매출을 달성했으나 신규 IP 발굴 비용 등으로 인해 영업이익률은 8.2%로 감소했다. 공연 부문(YoY +25.6%), MD 부문(YoY +29.1%)의 성장세가 동사의 최대 매출을 달성하는데 기여했다.

24년 동사의 유동비율은 215%로 전년(107%) 대비 2배 이상 증가하여 재무 안전성이 강화되었다. 23년 유동비율이 크게 감소한 이유는 미국 레이블사인 QC Media Holdings 인수(2,669억원), 빌리프랩 지분 52.5% 취득(1,500억원) 등 전략적 M&A에 따른 일회성 현금 유출이 주 원인이다. 이는 사업 확장을 위한 투자로, 재무건전성 악화가 아닌 성장투자로 평가된다.

리스크 - 방시혁 의장 부당이익 혐의(오너리스크)

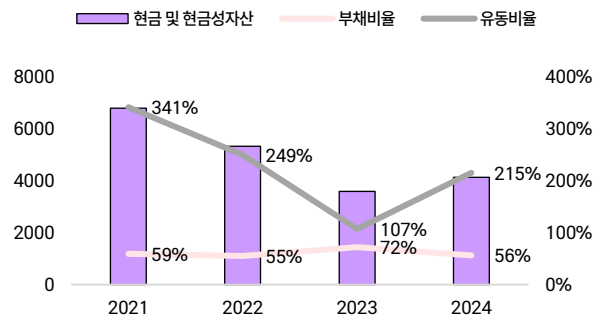
방시혁 의장이 자본시장법상 '사기적 부정거래'혐의로 금융감독원 조사를 받고 있다는 보도가 나왔다. 하지만 해당 의혹은 개인의 문제이며, 하이브 법인의 사업 운영, 매출 구조, 자산 건전성와는 무관하다. 설령 최대과징금이 부과되더라도 이는 방시혁 개인이 지불해야 할 비용이며, 동사의 재무제표에는 반영되지 않는다. 또한 동사는 이미 각 레이블별로 독립적 경영 체제를 구축했기 때문에, 설령 방시혁 의장 개인에게 법적제재가 가해지더라도 일상적 사업 운영에는 지장이 없을 것으로 판단된다.

[자료 48] 방시혁 의장 부당이익 혐의 내용



출처 : 언론보도, 동사

[자료 49] 안정성 지표



출처 : DART

출처 : 억 원(좌), %(우)

아티스트별 초동 판매량 추정치

음반 판매량 (단위 : 장)	25 초동 판매량	26 초동 판매량
BTS	76만	486만
세븐틴	431만	380만
TXT	337만	266만
엔하이픈	257만	461만
르세라핌	110만	126만
엔티	122만	183만
보이넥스트도어	221만	310만
아일릿	80만	132만
투어스	184만	138만
코르티스	44만	52만
캣츠아이	1만	2만
뉴진스	-	88만

<Map of the Soul> 공연장 규모

국가	장소	수용인원	횟수	회차당 관객	비고
북미	리바이스 스타디움	68,500	2	6.4만 명	공연장으로 운영 시 스포츠 경기 관람 대비 좌석수 10~20% 감소 경험 적용
	로즈볼	92,542	3		
	코튼볼	92,100	2		
	캠핑월드 스타디움	65,194	1		
	바비도드 스타디움	55,000	1		
	메트라이프 스타디움	82,566	2		
	페덱스필드	82,000	1		
	로저스센터	53,506	2		
	솔저필드	61,500	2		
유럽	트위크넘 스타디움	82,000	2	5.8만 명	
	드 쿠퍼	51,117	1		
	올림피아스타디온	74,228	2		
	에스타디 올림픽	55,926	2		
아시아	후쿠오카 페이페이돔	47,500	2	4.9만 명	타 아티스트 공연 규모 참고
	교세라 돔 오사카	45,000	6		
	메트라이프 돔	33,000	2		
	도쿄돔	47,500	2		
	올림픽경기장	65,599	4		
전체			39	221만 명	

기타 아티스트 추정 논리

[엔티] 올해 국내 무대에 데뷔하며 기록한 국내 앨범 초동 판매량을 기준으로 파악한 국내 인기도는 투어스와 유사한 수준이다. 다만 일본 현지화 그룹임을 고려하면, 국내 공연은 일부만 진행할 것으로 판단된다. 따라서 25년을 기준으로 [투어스 분기 최대 관객수 - 엔티 분기 최저 관객수] 수준의 관객수 증가를 가정하여, 연간 관객수를 29.9만 명으로 산정하였다.

[보이넥스트도어/아일릿/투어스] 26년 기준 3-4년차 아티스트들은 하이브 레이블 소속 그룹을 Peer로 선정하여 동일 연차의 관객수를 적용해주었다. 보이넥스트도어는 엔하이픈의 3-4년차에 걸쳐 진행된 투어 관객수 34.5만 명, 아일릿은 르세라핌의 3년차 관객수 8.6만 명을 적용해주었으며, 투어스는 공개된 1Q26 투어 일정에 보이넥스트도어의 3년차 관객수를 더한 16.5만 명을 적용해주었다.

[코르티스] 25년 8월 역대 데뷔 앨범 초동 판매량 4위를 기록하며 데뷔했으며, 26년 말 공연을 진행할 것으로 예상된다. 따라서 역대 데뷔 앨범 초동 판매량 3위를 기록한 라이즈(SM)의 2년차 연간 관객수 17만 명을 적용해주었다. ATP의 경우 직전 투어가 없으므로, 하이브 레이블 내 국내 보이그룹 ATP 최저치를 적용해주었다.

광고·출연료 매출 추정 테이블

매출액 (단위 : 억 원)	2024	2025E	2026E
매출 비중	6.0%	5.1%	5.1%
광고·출연료	1,345	1,393	2,142

3Q25 컨퍼런스콜 Q&A 주요 내용

Q. 비용 집행 및 투자 정책에 대해 상세히 부탁드립니다.

A. 기본적으로 저희의 안정적인 아티스트 사업은 계속 성장을 하고 있고, 거기서 이익이 확보되고 있음에도 불구하고 시장은 저희만 혼자 플레이하는 것이 아님. 동시에 시장이 변화를 만들어 가면서 저희는 팬덤 비즈니스를 다른 나라들이 이식을 하고 있는 상태이기 때문에 그 이식을 위한 투자 기회의 시간이라는 것이 존재함.

A. 시장이 열리는 상황들에 따라서 적기가 있고 저희는 그 적기들을 관찰해 오면서 투자를 하는 것이 중장기적으로 회사를 성장하게 만드는 데 있어서 중요한 철학이라고 생각하고 있음. 그런 측면에서 라틴에도 과감한 투자를 한 것이고, 3년 전에 미국에도 캣츠아이 투자를 과감하게 진행한 것이고, 그런 성과들이 지금 나오고 있는 것 같음. 그래서 실적도 열심히 방어를 하겠지만서도 투자의 기회를 놓치는 것은 안 된다는 원칙을 갖고 투자의 시점과 이에 대한 비용 인식을 진행하고 있음.

A. 저희가 글로벌 IP에 대한 확대는 지속적으로 해 나갈 예정임. 다만 실제 저희가 새로운 지역에 진입해서 투자할 때 초기에는 생각보다 많은 비용이 듭. 하지만 일차적으로 안정화되고 저희들 나름의 시스템이 갖춰지고 나면 그 다음부터는 상당히 비용이 안정화되는 모습을 보여주고 있음. 우선 미국 같은 경우에는 내년에도 새로운 IP의 투자가 예정되어 있음.

A. 내년도에는 추가적인 IP를 데뷔시킬 예정은 없으나, 다만 저희가 지금까지 데뷔시킨 IP들의 안정적인 운영에만 집중할 예정이라서 올해와 같은 큰 비용은 발생하지 않을 것으로 예상됨. 그래서 올해보다는 훨씬 적은 투자 비용으로 저희들이 글로벌 IP를 확대해 나갈 것이라고 설명드릴 수 있을 것 같음

Q. 북미 구조 조정 비용의 중장기적 영향과, 신인 그룹 데뷔 비용의 지속성 여부에 대해

A. 2026년부터 미국 사업에서의 안정적인 수익 구조를 위해서는 반드시 해야 할 구조 조정이라고 판단하여 진행했다는 점만 말씀드릴 수 있음. 이는 단기적인 실적 방어를 위해 조정 속도를 늦추기보다, 중장기적 관점에서의 수익성 개선과 사업 체계 정비를 위한 것임.

A. 새로운 시장에 처음 들어갈 때는 네트워크를 들고 들어가도 시행착오 비용이 발생할 수밖에 없음. 미국 시장의 경우 캣츠아이 후속 그룹이나, 라이어 테더와 만든 보이 그룹 등은 캣츠아이보다 덜 들어갈 것임. 그 이유는 노하우가 생겨서 뭐가 제일 효율적인지를 이해하기 때문임. 결과적으로 딱 찍어서 한 팀당 얼마라고 말씀드리긴 어렵지만, 똑같은 지역에서는 뒤로 갈수록 감소하고 있음

Q. 게임 관련 포트폴리오를 일부 정리한다고 했는데, 이와 관련해 혹시 3분기에도 게임 관련 일회성 비용이 있었는지 궁금하고, 조금 더 자세한 설명 부탁드립니다.

올해 1분기부터 꾸준히 계획을 세워서 집중할 때 집중하자는 전략과, 동시에 시장 판도가 바뀌는데 미래에 3~5년 뒤에 우승할 수 있는 장르와 유저들의 플레이 패턴이 무엇인가에 대한 부분들을 계속 논의해 왔음. 그 과정에서 자세히 말씀드리기는 어렵지만, 여러 개의 파이프라인들이 드롭되었음.

당사는 민감한 부분들이 많아 구체적인 설명은 못 드림. 이러한 작업들을 계속 진행하고 있으며, 지금은 여러분들이 알고 계시는 이번에 나온 아키텍트와 조만간 나올 아케론, 심지어 퍼블리싱 타이틀 말고도 내부 개발 타이틀들도 포커스한 전략으로 많이 변경되었음.

포괄손익계산서

	2022	2023	2024
유동자산	2,116	1,889	1,788
현금 및 현금성자산	532	358	412
매출채권 및 기타채권	270	275	311
재고자산	79	126	163
기타	1,235	1,130	901
비유동자산	2,755	3,457	3,691
관계기업투자등	534	629	674
유형자산	99	101	97
무형자산	1,470	2,165	2,244
자산총계	4,870	5,346	5,479
유동부채	849	1,772	831
매입채무 및 기타채무	343	591	448
단기금융부채	254	914	136
기타유동부채	252	266	247
비유동부채	1,092	464	1,134
장기금융부채	903	249	955
기타비유동부채	189	215	179
부채총계	1,942	2,236	1,965
지배주주지분	2,770	2,919	3,215
자본금	21	21	21
자본잉여금	2,650	1,570	1,636
이익잉여금	233	1,420	1,401
비지배주주지분(연결)	158	191	299
자본총계	2,929	3,110	3,514

현금흐름표

	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	347	311	152
당기순이익(손실)	48	183	-3
비현금수익비용가감	342	236	372
유형자산감가상각비	50	53	62
무형자산상각비	69	74	85
기타현금수익비용	223	109	193
영업활동 자산부채변동	-11	-40	-148
매출채권 감소(증가)	-63	3	-25
재고자산 감소(증가)	-5	-51	-32
매입채무 증가(감소)	7	-17	7
기타자산, 부채변동	51	25	-97
투자활동 현금흐름	-25	-471	-10
유형자산처분(취득)	-17	-22	-32
무형자산 감소(증가)	-9	-68	-30
투자자산 감소(증가)	-65	-32	-3
기타투자활동	-194	-349	54
재무활동 현금흐름	-188	-11	-118
차입금의 증가(감소)	-189	-79	-113
자본의 증가(감소)	0	64	-55
배당금의 지급	0	0	29
기타재무활동	1	4	50
현금흐름의 증가	-146	-174	54
기초현금흐름	678	532	358
기말현금흐름	532	358	412
NOPLAT	118	217	-33
FCF	94	-91	210

재무상태표

	2022	2023	2024
매출액	1,776	2,178	2,256
매출원가	934	1,169	1,296
매출총이익	843	1,009	960
판매비 및 관리비	606	713	766
영업이익	237	296	184
(EBITDA)	356	423	330
금융손익	13	12	36
이자비용	35	47	49
관계기업등 투자손익	-18	99	-32
기타영업외손익	-135	-157	-168
세전계속사업이익	96	250	19
계속사업법인세비용	48	67	23
계속사업이익	48	183	-3
중단사업이익	0	0	0
당기순이익	48	183	-3
지배주주	52	187	9
총포괄이익	-172	207	-3
매출총이익률 (%)	47.4	46.3	42.6
영업이익률 (%)	13.3	13.6	8.2
EBITDA마진률 (%)	20.0	19.4	14.6
당기순이익률 (%)	2.7	8.4	-0.2
ROA (%)	1.1	3.7	0.2
ROE (%)	1.9	6.6	0.3
ROIC (%)	5.7	10.6	-1.3

주요투자지표

	2022	2023	2024
투자지표 (x)			
P/E	137.1	51.9	856.1
P/B	2.6	3.3	2.5
P/S	4.0	4.5	3.6
EV/EBITDA	18.7	22.4	24.0
P/CF	18.4	23.2	21.8
배당수익률 (%)	N/A	0.3	0.1
성장성 (%)			
매출액	41.4	22.6	3.6
영업이익	24.5	24.8	-37.7
세전이익	-54.2	159.2	-92.2
당기순이익	-65.9	281.9	적자전환
EPS	-61.8	255.3	-95.0
안정성 (%)			
부채비율	66.3	71.9	55.9
유통비율	249.1	106.6	215.1
순차입금/자기자본(x)	-18.1	-7.7	-3.6
영업이익/금융비용(x)	6.8	6.3	3.7
총차입금 (십억 원)	1,157	1,163	1,091
순차입금 (십억 원)	-529	-240	-125
주당지표(원)			
EPS	1,265	4,496	226
BPS	66,995	70,090	77,179
SPS	42,951	52,292	54,155
CFPS	9,431	10,075	8,852
DPS	N/A	700	200