

2025. 11. 13



▲ 엔터/레저

Analyst 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 380,000 원

현재주가 (11.12) 291,000 원

상승여력 30.6%

KOSPI 4,150.39pt

시가총액 122,555억원

발행주식수 4,256만주

유동주식비율 52.77%

외국인비중 20.18%

52주 최고/최저가 342,500원/185,300원

평균거래대금 787.5억원

주요주주(%)

방시혁 외 9 인 32.11

넷마블 9.33

국민연금공단 7.71

주가상승률(%) 1개월 6.8 6개월 9.6 12개월 49.8

절대주가 -7.1 -31.1 -10.4

상대주가

주가그래프



하이브 352820

뉴진스 완전체 복귀 관련 코멘트

- ✓ 어도어, 뉴진스 멤버 2인(해린, 헤인)과 활동 재개 공식화
- ✓ 11/12 어도어는 뉴진스 멤버 2인(해린, 헤인) 어도어에서 활동 이어가기로 결정
- ✓ 활동 재개 시, 최소 내년 하반기 이후부터 본격적인 음악 활동이 가능하다고 판단
- ✓ 길었던 휴식기, 전체적으로 낮아진 음반 판매량 추이를 감안 시, 성과 지켜볼 필요
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 380,000원으로 상향

어도어, 뉴진스 멤버 2인(해린, 헤인)과 활동 재개 공식화

2025년 11월 12일 어도어(ADOR)는 공식 입장을 통해 뉴진스 멤버 해린과 헤인이 어도어에서 활동을 이어가기로 결정했다고 발표했다. 회사가 '소속 아티스트 보호 및 안정적 활동 지원'을 명시적으로 언급하며 재개 의지를 드러낸 것은 이번이 처음이다. 이를 통해 중단되었던 ADOR의 핵심 IP 활동이 점진적으로 회복 국면에 진입한 것으로 해석된다. 민지, 다니엘, 하니 역시 팀 활동 복귀 의사를 회사 측에 전달한 것으로 확인되며, ADOR는 '사실 관계를 확인 중'이라는 입장을 발표했다. 이로써 중단되었던 ADOR의 핵심 IP 활동이 점진적으로 회복 국면에 진입했다고 판단한다. 멤버 전체의 일정 및 계획 등에 관련된 회사 공식 입장 확인할 필요가 있다. 다만, 2026년부터 최소 멤버 2인에 대한 앨범·콘텐츠·투어 일정 재가동에 대한 가시성 높아진 상황이다.

투자의견 Buy, 적정주가 380,000원으로 상향

뉴진스 활동 재개 시, 최소 내년 하반기 이후부터 본격적인 음악 활동이 가능하다고 판단한다. 휴식 기간이 있었던 만큼 향후 활동 계획 등을 지켜봐야 하며, 22~23년 대비 전체적으로 낮아진 음반 판매량 추이를 감안했을 때, 26년 하반기 컴백 1회(앨범 판매량 약 90만장), 국내, 일본 공연(2~3회, 15만명 내외) 가정 시, 26년 영업이익 60~70억 원 기여 가능하다. 2027년부터 본격적인 2인 체제 혹은 완전체 활동 가능하다고 판단하며, 2023년 어도어 영업이익은 335억 원을 기록하며 1년만에 손익분기점을 돌파한 그룹이라는 점에서 2027년부터는 최소 200억 원~300억 원 이상의 이익 기여가 가능할 전망이다. 2026년 실적 추정치 조정에 따라 적정주가를 370,000원에서 380,000원으로 상향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	2,178.1	295.6	187.3	4,504	256.0	70,090	51.8	3.3	22.9	6.6	71.9
2024	2,255.7	184.1	9.4	225	-95.0	77,179	858.8	2.5	24.9	0.3	55.9
2025E	2,628.9	39.0	-4.6	-111	-149.4	76,868	-2,616.9	3.8	75.0	-0.1	56.0
2026E	4,060.2	476.9	381.7	9,164	-8,338.6	85,506	31.8	3.4	20.8	11.3	67.9
2027E	4,286.8	535.4	457.0	10,971	19.7	95,936	26.5	3.0	18.6	12.1	62.6

어도어, 뉴진스 멤버 2인(해린, 헤인)과 활동 재개 공식화

2025년 11월 12일 어도어(ADOR)는 공식 입장을 통해 뉴진스 멤버 해린과 헤인이 어도어에서 활동을 이어가기로 결정했다고 발표했다. 회사가 ‘소속 아티스트 보호 및 안정적 활동 지원’을 명시적으로 언급하며 재개 의지를 드러낸 것은 이번이 처음이다. 이를 통해 중단되었던 ADOR의 핵심 IP 활동이 점진적으로 회복 국면에 진입한 것으로 해석된다. 민지, 다니엘, 하니 역시 팀 활동 복귀 의사를 회사 측에 전달한 것으로 확인되며, ADOR는 ‘사실 관계를 확인 중’이라는 입장을 발표. 이로써 중단되었던 ADOR의 핵심 IP 활동이 점진적으로 회복 국면에 진입했다고 판단한다. 뉴진스의 전속계약 상 계약 기간은 2029년까지이나, 멤버 전체의 일정 및 계획 등에 관련된 회사 공식 입장 확인할 필요하다. 다만, 2026년부터 최소 멤버 2인에 대한 앨범·콘텐츠·투어 일정 재가동에 대한 가시성 높아진 상황이다.

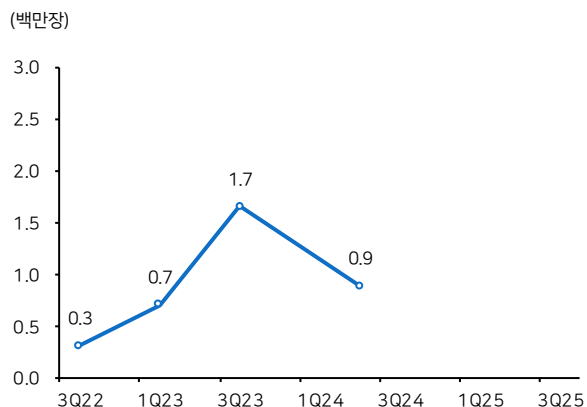
이슈 정리

뉴진스는 지난 2024년 11월 어도어의 의무 불이행 등을 이유로 계약 해지를 선언했다. 어도어는 그 해 12월 전속 계약 유효 확인 소송을 제기했다. 2025년 3월 서울중앙지방법원은 어도어의 가처분 신청을 일부 인용했다. 지난 10월 서울중앙지방법원 민사합의41부는 전속계약 유효 인정하며 법적 리스크 상당 부분 해소, 뉴진스 측은 즉각 항소하겠다는 입장 밝혔으나, 11/12일 뉴진스 멤버 해린, 헤린이 어도어에서 활동 이어가기로 최종 결정. 나머지 3인 사실 관계 확인 중이다.

투자자의견 Buy, 적정주가 380,000원으로 상향

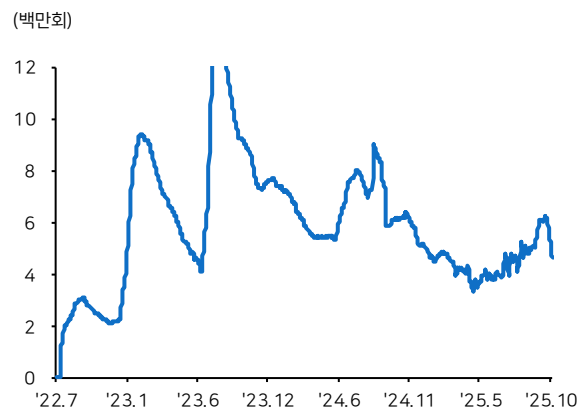
뉴진스 활동 재개 시, 최소 내년 하반기 이후부터 본격적인 음악 활동이 가능하다고 판단한다. 휴식 기간이 있었던 만큼 향후 활동 계획 등을 지켜봐야 하며, 22-23년 대비 전체적으로 낮아진 음반 판매량 추이를 감안했을 때, 26년 하반기 컴백 1회(앨범 판매량 약 90만장), 국내, 일본 공연(2~3회, 15만명 내외) 가정 시, 26년 영업이익 60~70억 원 기여 가능하다. 2027년부터 본격적인 2인 체제 혹은 완전체 활동 가능하다고 판단하며, 2023년 어도어 영업이익은 335억 원을 기록하며 1년만에 손익분기점을 돌파한 그룹이라는 점에서 2027년부터는 최소 200억 원~300억 원 이상의 이익 기여가 가능할 전망이다. 2026년 실적 추정치 조정에 따라 적정주가를 370,000원에서 380,000원으로 상향한다.

그림1 뉴진스 초동 추이



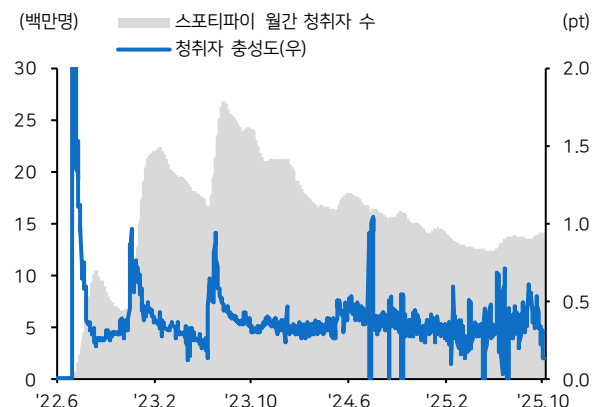
자료: 한터차트, 메리츠증권 리서치센터

그림2 뉴진스 Spotify 스트리밍 수 추이



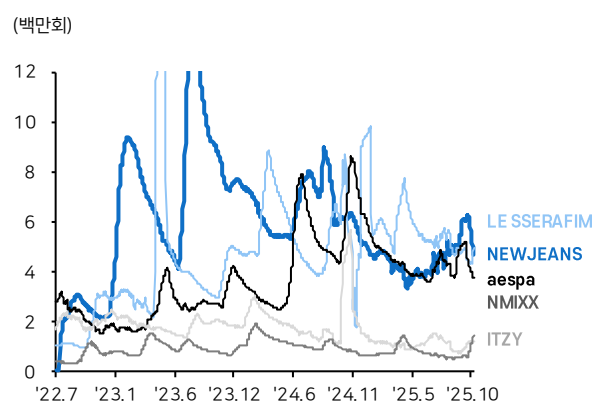
주: 30일 이동 평균 기준, 자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림3 뉴진스 월간 청취자 수 및 충성도 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림4 3-6년차 주요 걸그룹 스트리밍 수 추이



주: 30일 이동 평균 기준, 자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

표1 하이브 적정주가 Valuation

(십억원)	내용	비고
지배주주순이익	381.7	2026년 기준
EPS (원)	9,164	
Target PER(배)	41.0	2020-2021년 평균 12MF PER
적정가치(원)	375,726	
적정주가(원)	380,000	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 하이브 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	360.9	640.5	527.8	725.3	500.6	705.6	727.2	695.5	2,254.5	2,628.9	4,060.2
% YoY	-12.1%	3.1%	-1.9%	19.2%	38.7%	10.2%	37.8%	-4.1%	3.5%	16.6%	54.4%
직접 참여형	217.0	423.9	323.0	481.4	322.5	447.9	477.4	428.5	1,445.3	1,676.3	2,645.8
음반원	145.1	249.6	214.5	251.8	136.5	228.6	189.8	213.6	879.0	793.7	1,089.2
공연	44.0	144.0	74.0	188.9	155.2	188.7	245.0	162.4	450.9	751.3	1,358.3
광고, 출연료	27.8	30.3	34.5	40.8	30.8	30.6	42.6	52.5	133.4	156.5	198.3
간접 참여형	143.9	216.6	204.9	243.9	178.1	257.8	249.8	267.0	809.3	952.7	1,414.4
MD 및 라이선싱	60.7	109.1	99.1	151.2	106.4	152.9	168.3	132.2	420.2	559.9	837.4
콘텐츠	61.3	83.8	79.8	62.5	41.2	70.2	46.8	92.1	287.3	250.3	384.6
팬클럽 등	21.9	23.7	26.0	30.2	30.5	34.6	34.6	42.7	101.8	142.4	192.3
매출원가	183.7	394.6	287.4	428.3	282.5	421.4	525.6	435.3	1,294.0	1,664.6	2,216.2
% YoY	-9.0%	11.9%	-1.3%	32.3%	53.7%	6.8%	82.9%	1.6%	10.7%	28.6%	33.1%
매출총이익	177.2	245.9	240.5	297.0	218.2	284.3	201.6	260.2	960.6	964.3	1,844.0
% YoY	-15.1%	-8.4%	-2.6%	4.2%	23.1%	15.6%	-16.2%	-12.4%	-4.8%	0.4%	91.2%
GPM(%)	50.9%	61.6%	54.4%	59.0%	56.4%	59.7%	72.3%	62.6%	57.4%	63.3%	54.6%
판매비	162.8	195.0	186.3	231.7	196.5	218.4	243.8	266.6	775.8	925.3	1,367.1
% YoY	4.2%	4.2%	7.0%	18.3%	20.7%	12.0%	30.9%	15.1%	8.7%	19.3%	47.7%
영업이익	14.4	50.9	54.2	65.3	21.6	65.9	-42.2	-6.4	184.8	39.0	476.9
% YoY	-72.6%	-37.4%	-25.4%	-26.7%	50.3%	29.4%	-177.9%	-109.7%	-37.5%	-78.9%	1124.2%
영업이익률(%)	4.0%	7.9%	10.3%	9.0%	4.3%	9.3%	-5.8%	-0.9%	8.2%	1.5%	11.7%
법인세차감전순이익	21.0	33.7	-6.6	-28.7	80.2	31.3	-29.9	-46.2	20.2	35.6	485.7
법인세비용	17.6	17.2	-8.0	-2.7	24.3	15.7	22.1	-11.3	24.0	50.8	119.0
당기순이익	3.4	16.5	1.4	-26.0	55.9	15.6	-52.0	-34.8	-3.8	-15.2	366.7
당기순이익률(%)	0.9%	2.6%	0.3%	-3.6%	11.2%	2.2%	-7.2%	-5.0%	-0.2%	-0.6%	9.0%

자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

표3 하이브 2025년, 2026년 연간 영업이익 컨센서스 대비 -66.4%, -2.2% 전망

	2025E			2026E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	2,628.9	2,628.9	0.0	4,060.2	4,012.8	1.2
영업이익	39.0	39.0	0.0	476.9	470.3	1.4
세전이익	35.6	35.6	0.0	485.7	479.1	1.4
순이익	-15.2	-15.2	0.0	366.7	361.7	1.4
영업이익률 (%)	1.5	1.5	0.0	11.7	11.7	0.0
세전이익률 (%)	1.4	1.4	0.0	12.0	11.9	0.0
순이익률 (%)	-0.6	-0.6	0.0	9.0	9.0	0.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

하이브 (352820)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,178.1	2,255.7	2,628.9	4,060.2	4,286.8
매출액증가율(%)	22.6	3.6	16.5	54.4	5.6
매출원가	1,169.1	1,295.8	1,664.7	2,216.2	2,223.3
매출총이익	1,009.0	959.8	964.3	1,844.0	2,063.5
판매관리비	713.4	775.8	925.3	1,367.1	1,528.1
영업이익	295.6	184.1	39.0	476.9	535.4
영업이익률(%)	13.6	8.2	1.5	11.7	12.5
금융손익	-42.6	-22.0	30.4	48.0	64.5
종속/관계기업손익	10.7	-18.4	-0.6	-4.8	0.0
기타영업외손익	-13.6	-124.3	-33.2	-34.3	23.4
세전계속사업이익	250.1	19.4	35.6	485.7	623.3
법인세비용	66.7	22.9	50.8	119.0	152.7
당기순이익	183.5	-3.4	-15.2	366.7	441.1
지배주주지분 순이익	187.3	9.4	-4.6	381.7	457.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	310.6	151.6	81.3	641.5	555.9
당기순이익(손실)	183.5	-3.4	-15.2	366.7	441.1
유형자산상각비	53.1	61.6	35.3	26.4	26.3
무형자산상각비	74.2	84.5	91.9	76.5	61.2
운전자본의 증감	-40.1	-148.1	13.2	171.9	27.2
투자활동 현금흐름	-470.8	-10.4	-278.9	-780.6	-141.7
유형자산의증가(CAPEX)	-22.7	-32.9	-25.0	-35.0	-26.0
투자자산의감소(증가)	79.1	-58.5	-54.9	-205.4	-32.5
재무활동 현금흐름	-11.1	-118.0	-121.4	122.1	-28.2
차입금의 증감	6.4	-72.2	-113.1	130.4	-19.9
자본의 증가	-1,080.7	66.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-173.8	54.2	-319.0	-17.0	386.0
기초현금	531.6	357.9	412.0	93.0	76.0
기말현금	357.9	412.0	93.0	76.0	462.0

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,888.8	1,787.7	1,717.6	2,585.0	3,111.0
현금및현금성자산	357.9	412.0	93.0	76.0	462.0
매출채권	215.0	262.3	314.7	486.1	513.2
재고자산	125.9	163.2	174.6	269.6	284.7
비유동자산	3,456.9	3,691.5	3,726.4	3,878.8	3,849.8
유형자산	101.2	97.0	86.6	95.2	94.9
무형자산	2,165.3	2,244.3	2,217.6	2,156.1	2,094.8
투자자산	722.8	762.9	834.8	1,040.2	1,072.7
자산총계	5,345.7	5,479.2	5,443.9	6,463.8	6,960.8
유동부채	1,772.2	830.9	818.5	1,392.4	1,462.1
매입채무	22.9	33.1	38.5	59.5	62.8
단기차입금	100.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	725.3	100.2	10.2	144.0	144.0
비유동부채	463.6	1,134.5	1,135.1	1,222.7	1,217.2
사채	0.0	356.1	347.1	339.0	331.7
장기차입금	100.0	386.0	366.0	348.0	331.8
부채총계	2,235.8	1,965.4	1,953.6	2,615.1	2,679.3
자본금	20.8	20.8	20.8	20.8	20.8
자본잉여금	1,569.5	1,635.9	1,635.9	1,635.9	1,635.9
기타포괄이익누계액	-136.4	142.1	142.1	142.1	142.1
이익잉여금	1,420.4	1,400.6	1,387.7	1,747.4	2,181.9
비지배주주지분	190.5	299.1	288.6	287.2	285.6
자본총계	3,109.9	3,513.8	3,490.3	3,848.7	4,281.6

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	52,392	54,155	63,117	97,479	102,919
EPS(지배주주)	4,504	225	-111	9,164	10,971
CFPS	10,094	8,852	2,920	14,080	16,005
EBITDAPS	10,175	7,927	3,989	13,921	14,956
BPS	70,090	77,179	76,868	85,506	95,936
DPS	700	200	200	200	200
배당수익률(%)	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	51.8	858.8	-2,616.9	31.8	26.5
PCR	23.1	21.8	99.7	20.7	18.2
PSR	4.5	3.6	4.6	3.0	2.8
PBR	3.3	2.5	3.8	3.4	3.0
EBITDA(십억원)	423.0	330.2	166.2	579.8	622.9
EV/EBITDA	22.9	24.9	75.0	20.8	18.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.6	0.3	-0.1	11.3	12.1
EBITDA 이익률	19.4	14.6	6.3	14.3	14.5
부채비율	71.9	55.9	56.0	67.9	62.6
금융비용부담률	2.2	2.2	1.7	1.1	1.1
이자보상배율(x)	6.3	3.7	0.9	10.4	11.1
매출채권회전율(x)	10.1	9.5	9.1	10.1	8.6
재고자산회전율(x)	21.2	15.6	15.6	18.3	15.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

하이브 (352820) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

