

하이브 — 앨범 -31%, 공연 +69%

1Q26 영업적자 1,966억원은 현금 유출 없는 주식증여 비용 2,550억원 때문 — CB 4,000억원이 2개월 내 만기다

- 1H26 영업손실 257억원이지만 회사가 밝힌 조정영업이익은 2,294억원(+162.2%)이다.
- FY2025 앨범 판매량 -30.9%인데 공연 매출은 +69.4%로 늘었다.
- 12개 위험신호 중 3건이 켜져 있고 표시점수 59점(등급 C)이다 — CB 4,000억원 만기가 임박했다.

1분기 적자의 정체

7월 28일 공시된 2Q26 잠정실적은 매출 1조 4,500억원(YoY +105.5%, QoQ +107.6%), 영업이익 1,709억원(+159.3%)이다. 분기 매출로는 FY2025 연간(2조 6,499억원)의 54.7%가 한 분기에 나왔다.

반기 누계는 다르다 — 매출 2조 1,483억원(+78.1%)인데 영업손실 257억원(적자전환)이고 지배주주 순손실도 562억원이다. 1Q26 영업손실 1,966억원 때문이다.

회사는 그 원인을 명시했다. 공시에 따르면 1분기에 임직원 주식증여 관련 비용 약 2,550억원이 발생했고, 최대주주가 보유 주식을 임직원 보상 목적으로 회사에 증여한 뒤 회사가 이를 재원으로 보상을 진행한 데 따른 것이다. 회사는 이를 "자산의 외부 유출이 없는 회계상 비용"이라고 설명하며 조정영업이익(누계) 2,294억원(+162.2%)을 함께 제시했다(표 1).

⚠️ 조정영업이익은 회사가 산출한 값이며 우리 지표가 아니다 — 주식 증여는 기존 주주 지분과 무관하지 않으므로 조정 전후를 모두 기록한다.

앨범은 줄고 공연이 메웠다

FY2025에 앨범 판매량이 2,831만 장 → 1,956만 장(-30.9%)으로 줄었고 국내 Top100 앨범 점유율도 39.8% → 30.3%(-9.5%p)로 내려갔다.

그런데 매출은 늘었다 — 연결 매출이 2조 2,556억원 → 2조 6,499억원(+17.5%)이다. 공연 매출 4,509억원 → 7,639억원(+69.4%), MD·라이선싱 4,202억원 → 5,706억원(+35.8%)이 앨범 감소를 메웠다. 두 항목 합 1조 3,345억원은 연결 매출의 50.4%(표 2).

팬 플랫폼도 흑자로 돌아섰다 — 위버스컴퍼니 순손익이 -107억원 → +30억원이다(매출 +17.3%). 규모는 작지만 방향이 바뀌었다.

이익은 3년째 줄었고, CB 4,000억원이 남았다

FY2023~2025 영업이익이 2,956억원 → 1,840억원 → 493억원으로 3년에 83.3% 줄었다. 같은 기간 매출은 +21.7%였으므로 영업이익률이 13.57% → 8.16% → 1.86%로 내려앉았다. 순이익은 1,834억원 → -34억원 → -2,544억원이고 EPS도 4,504원 → -5,690원이다.

FY2025 손실의 대부분은 4분기에 나왔다 — 4Q25는 영업이익 40억원인 분기에 순손실 2,723억원이었다(내역은 요약 범위 밖).

12개 신호 중 3건이 켜져 있다 — 1Q26 영업적자, 유상증자 10년 6회, 2개월 내 만기 전환사채 4,000억원이다. FY2025 말 현금성자산 5,349억원 대비 전액 상환 시 현금의 75%가 나간다(차환·전환 여부는 공시 밖). 표시점수 59점·등급 C는 이번 작업 최저다. 다만 부채비율은 54.5%로 낮고, 환원 6건이 전부 3년 내에 있으나 2026년 자기주식 처분 결정도 세 차례 나왔다.

국면 판단

**매출 확대
이익 바닥·만기 부담**

현재주가 (26/08/07)

185,000원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**전환사채 4,000억원
(2개월 내 만기)**

Key Data

시가총액	8.0조원
PER / PBR	산출 불가(적자) / 2.41배
외국인 / 공매도잔고	18.9% / 1.8%
부채비율(FY2025)	54.5%
현금성자산(FY2025)	5,349억원
위험신호 / 표시점수	3건 / 59점 C(평균 82)

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	21,781	22,556	26,499	21,483
영업이익(억원)	2,956	1,840	493	-257
영업이익률(%)	13.57	8.16	1.86	적자
순이익(억원)	1,834	-34	-2,544	-469
EPS(원)	4,504	225	-5,690	주p
영업활동 현금흐름	3,106	1,516	1,075	주p
자기자본 / 부채총계	31,099 / 22,358	35,138 / 19,654	35,515 / 19,340	주p

1H26 조정영업이익(회사 제시) 2,294억원. 7/28 연결 잠정치(감사 전). 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다.

표 1. 1분기 적자와 조정영업이익 (단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	1H26
매출액	5,006	7,056	7,272	7,165	6,983	14,500	21,483
영업이익	216	659	-422	40	-1,966	1,709	-257
영업이익률(%)	4.32	9.34	-5.80	0.56	-28.15	11.79	-1.20
순이익 / 지배주주	544	155 / 180	-520	-2,723	-1,567 / -1,585	1,098 / 1,023	-469 / -562
1Q26 영업손실 1,966억원 = 임직원 주식증여 관련 비용 약 2,550억원(회사 설명: 자산의 외부 유출 없는 회계상 비용) · 조정영업이익(회사 제시) 1H26 누계 2,294억원(+162.2%)							

주: ⚠️ 조정영업이익은 회사가 산출해 공시한 값이며 우리가 계산한 지표가 아니다. 회계상 비용이라는 설명은 공시 내용 그대로이나, 최대주주가 보유 주식을 증여하고 회사가 이를 임직원 보상 재원으로 쓴 거래이므로 기존 주주 지분 구조와 무관하지 않다 — 조정 전후를 모두 기록한다. 증여 주식 수·평가 방법은 요약 범위에 없어 확인하지 않았다. 2Q26 매출(14,500억)은 1Q26의 2.08배로, 아티스트 활동 일정에 따른 분기 편차가 크다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260728800448)-분기보고서(2026.03, 20260515001930)

표 2. 수익 축이 음반에서 공연으로 (단위: 억원, 만 장, %)

구분	2024	2025	증감
앨범 판매량	2,831만 장	1,956만 장	-30.9%
Top100 앨범 점유율	39.8%	30.3%	-9.5%p
그런데 매출은 +17.5% — 공연·MD가 메웠고 위버스컴퍼니도 순손익 -107 → +30억(흑자전환)			
공연 매출	4,509	7,639	+69.4%
MD·라이선싱 / 두 항목 합	4,202 / 8,711	5,706 / 13,345	+35.8% (매출의 50.4%)

주: 앨범 판매가 31% 줄고 점유율도 9.5%p 내려갔는데 연결 매출은 늘었다 — 수익의 축이 음반에서 공연·MD·플랫폼으로 이동하는 국면이다. 다만 아티스트별·레이블별 매출이 공시되지 않아 특정 IP의 기여나 활동 일정 영향은 다루지 않았다. 위버스컴퍼니는 흑자전환했으나 순손익 30억원은 연결 규모 대비 작아 방향만 기록한다. 자료: 사업보고서(2025.12) 부문별 매출·앨범 판매 현황·종속회사 요약

표 3. 이익은 3년째 줄고, CB 만기가 남았다 (단위: 억원, %)

구분	2023	2024	2025	3년 변화
매출액	21,781	22,556	26,499	+21.7%
순이익 / EPS(원)	1,834 / 4,504	-34 / 225	-2,544 / -5,690	-
영업이익 (이익률%)	2,956 (13.57)	1,840 (8.16)	493 (1.86)	-83.3%
FY2025 손실은 4Q25에 집중 — 영업이익 40억원인 분기에 순손실 2,723억원이었다				
커진 위험신호 3건	1Q26 영업적자 1,966억 · 유상증자 10년 6회 · 2개월 내 만기 전환사채 4,000억원(현금 5,349억원의 75%)			
자본배분(10년)	환원 6건(배당 3·자기주식 취득 3, 전부 3년 내) · 희석 10건(유상증자 6·전환사채 4) · 2026년 자기주식 처분 결정 3건			

주: 전환사채 4,000억원의 만기가 2개월 내이며 FY2025 말 현금성자산은 5,349억원이다 — 차환·전환·상환 중 무엇이 될지는 공시 범위 밖이라 다루지 않는다. 전환될 경우 주식 수가 늘고, 상환될 경우 현금이 줄어 방향이 반대이므로 결과 공시를 확인해야 한다. 4Q25 순손실 2,723억원의 항목 내역이 요약 범위에 없어 특정하지 않았다. 자기주식 취득 3건과 처분 결정 3건이 같은 시기에 있으므로 환원 건수만으로 판단하지 않는다. 자료: 사업보고서(2025.12) 연결재무제표, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점점 지표

1순위는 전환사채 4,000억원이다. 2개월 내 만기이고 FY2025 말 현금의 75%에 해당하므로, 상환이면 현금이 줄고 전환이면 주식 수가 는다 — 어느 쪽이든 주주에게 미치는 방향이 다르니 결과 공시로 확인해야 한다. 두 번째는 영업이익률이다. 13.57% → 1.86%로 3년째 내려왔고 1H26은 회계상 비용으로 적자였으므로, 그 비용이 빠지는 3분기부터 실제 마진이 드러난다. 세 번째는 공연 매출이다. 앨범이 31% 줄어드는 동안 69% 늘어 매출을 지탱했으므로, 이 축이 유지되는지가 성장의 실체다 — 다만 활동 일정에 따라 분기 편차가 커(2Q26이 1Q26의 2.08배) 연간으로 봐야 한다. 위버스 흑자전환은 규모가 작아 방향만 기록한다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515001930) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260728800448).

한계: ① 1H26은 감사 전 잠정치다. ② 조정영업이익은 회사가 산출한 값이며 우리 지표가 아니다 — 증여 주식 수·평가 방법은 확인하지 않았다. ③ 4Q25 순손실 2,723억원의 항목 내역이 요약 범위에 없어 특정하지 않았다. ④ 아티스트별·레이블별 매출이 공시되지 않아 특정 IP의 기여를 다루지 않았다. ⑤ 2026-05-19 자기주식 취득(20260519000290)은

임직원 성과보상 재원

목적 192,126주다. 전환사채 전환가 조건은 조회 기간(2026-04-01~) 밖이라 확인하지 않았다. ⑥ 활동 일정은 공시 밖이라 분기 편차의 원인을 예측하지 않았다.