

# 하이브

(352820)

임수진 soojin.1m@daishin.com

투자 의견 BUY

매수, 신규

6개월 목표주가 330,000

신규

현재주가 204,500

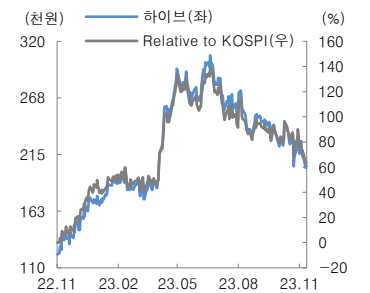
(23.11.14)

엔터테인먼트업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSDAQ	2,433.25
시가총액	8,518십억원
시가총액비중	0.44%
자본금(보통주)	21십억원
52주 최고/최저	307,000원 / 132,000원
120일 평균거래대금	739억원
외국인지분율	20.64%
주요주주	방시혁 외 8 인 33.16% 넷마블 18.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.4	-18.8	-27.5	50.9
상대수익률	-15.6	-14.3	-26.2	53.5



## Initiation

# 위버스 가치를 제외해도 저평가

- 위버스 신규서비스 연간 매출 최대 4,656억원 기여할 전망
- BTS 공백기에도 2024년 성장세 지속될 것으로 전망
- 저연차 IP의 성장, 강력한 신인 모멘텀 및 공연 부문 중심의 성장 기대

## 투자 의견 매수, 목표주가 330,000원 Top-Pick 제시

목표주가는 SOTP 방식을 적용. 1) 하이브 본업가치는 24년 추정 지배주주 당기순이익에 Target PER 34.5배 적용하여 10.9조원 추정, 2) 위버스 신규 서비스 가치는 Target PER 33.7배(Google, Meta 2023년 평균 PER)를 적용하여 2.8조원으로 가정. 참고로 SOTP 방식으로 추정한 총 기업가치는 2024년 추정 EPS 기준 43.3배 수준

## 위버스의 가치를 제외해도 저평가

위버스의 독점에 가까운 1위 팬덤 플랫폼의 가치를 고려했을 때 현재의 주가는 넷마블 오버행 리스크를 고려하더라도 매수구간으로 판단. 위버스 신규서비스 2024년 점진적으로 도입될 전망이며 연간 매출 최대 4,656억 원 기여할 전망. 도입 시기 및 적용 아티스트 수에 따라 매출 변동성 크기 때문에 2024, 2025년 매출에는 반영하지 않았음. 향후 구체적인 계획 발표 시 EPS 상향될 가능성이 높음

## BTS 공백기에도 역성장은 없다

2024년 매출 2조 4,657억원(YoY +8.3%), 영업이익 3,240억원(YoY +8.1%) 전망. BTS 공백기에도 2024년 성장세 지속될 것으로 예상. 1) 구 매력력이 높은 서구권 시장에서 수요가 높은 만큼 저연차 IP의 이익 성장이 경쟁사 대비 클 것으로 기대. 2) 내년 데뷔할 신인 3팀은 초기에 팬덤을 형성시키기 좋은 환경으로 빠르게 유의미한 수준의 이익 기여할 전망. 3) 해외 공연의 경우 유일하게 총매출로 인식하여 현재와 같이 전석 매진 및 모객수 성장기를 보이는 시기에는 동사가 가장 유리

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,256	1,776	2,277	2,466	2,992
영업이익	190	237	300	324	470
세전순이익	210	96	375	439	622
총당기순이익	141	48	274	321	454
지배지분순이익	137	52	271	317	450
EPS(지배주주)	3,606	1,265	6,524	7,621	10,793
PER	96.8	137.1	32.5	27.8	19.6
BPS	74,116	66,995	72,953	82,550	95,015
PBR	4.7	2.6	2.9	2.6	2.2
ROE	6.8	1.9	9.3	9.8	12.2

자료: 하이브, 대신증권 Research Center / 주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

Valuation 및 투자 전략

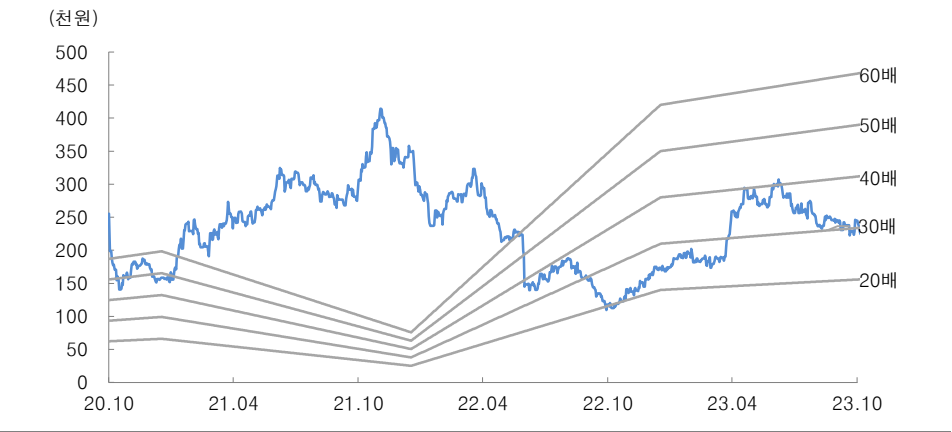
당사는 하이브에 대해 투자의견 'Buy'와 목표주가 330,000원으로 분석을 개시하며 엔터테인먼트업종 내 최선호주로 제시한다.

목표주가는 위버스의 신규 서비스에 대한 가치를 별개로 목표주가 산정에 반영하고자 SOTP 방식을 적용했다. 현 하이브의 사업가치는 2024년 추정 지배주주 당기순이익 3,170억원에 Target PER 34.5배(업종 Target PER에 현지화 그룹 가치 30% 할증 적용) 하여 약 10.9조원으로 추정된다. 위버스 신규 서비스에 대한 사업가치는 2024년 추정 세후 영업이익에 Target PER 33.7배를 적용하여 약 2.8조원으로 산정했다. 참고로 SOTP 방식으로 추정한 총 기업가치는 2024년 추정 EPS 기준 43.3배 수준이다.

최근 부진한 주가 흐름은 변동성이 심한 매크로 환경과 위버스 멤버십 플러스의 도입 시기 지연에 기인한다. 다만, 현재의 주가는 넷마블 오버행 리스크를 감안하더라도 매력적인 매수구간으로 판단된다.

- 1) 서구권 수요가 강한 IP를 다수 보유 및 강력한 신인 모멘텀으로 2024년에도 성장세가 지속될 전망이다. 특히 해외 공연의 경우 유일하게 총매출로 인식하여 현재와 같이 전석 매진 및 모객수 성장기를 보이는 시기에는 동사가 가장 유리하다.
- 2) 독점에 가까운 팬덤 플랫폼 위버스에 대한 프리미엄과 신규 서비스에 대한 매출을 반영하지 않더라도 현재 주가는 저평가 상태이다. 위버스의 신규 서비스가 도입 되었을 때 연간 최대 4,000억원의 매출이 발생할 것으로 추정된다. 다만, 도입 시기 및 적용 아티스트 수에 따라 매출 변동성이 크기 때문에 보수적인 추정으로 2024년, 2025년 매출에는 반영하지 않았다. 향후 구체적인 계획 발표 시 ESP 상향으로 목표주가 상향될 가능성이 높다고 판단한다.

그림 103. 하이브\_PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 14.하이브 목표주가 산출 (SOTP) (단위: 십억원, 천주, 원, %)

구분		내용	비고
(1) 현 하이브 가치	지배주주 순이익(십억원)	317.0	2024E 당사추정 지배주주 순이익
	Target PER	34.5x	업종Target PER 26.5배에 JYP와 같이 현
	매니지먼트 사업 가치(a)	10,936.5	지화 그룹 프리미엄 30% 할증 적용
(2) 위버스 신규서비스 가치	2024E 매출액	465.6	표 15, 16 참고
	2024E 영업이익	116.4	카카오 광고부문 영업이익률 25% 적용
	2024E 세후 영업이익	84.4	유효법인세율 27.5% 가정
	Target PER	33.7x	Meta, Google 의 2023년 평균 PER
	위버스 신규서비스 가치 (b)	2,835.8	
총 기업가치 (1) + (2)		13,772.3	
발행 주식 수(천주)		41,353.0	
적정 주가(원)		330,270	
목표 주가(원)		330,000	반올림 적용
현재 주가(원)		204,500	
상승 여력		61.4%	

자료: Quantiwise, 카카오, 대신증권 Research Center

## 투자포인트 1. 위버스 가치 프리미엄이 반영되지 않은 주가

### 위버스 신규 서비스\_연간 최대 매출 4,656억원 추가될 전망

지난해 발표한 위버스의 신규 서비스는 총 4가지이다. 1) 디어유의 버블과 유사한 위버스 DM, 2) 디지털 화폐인 젤리 출시, 3) 위버스 by fans, 4) 멤버십 플러스 도입이다. 현재까지 멤버십 플러스를 제외한 모든 서비스가 순차적으로 공개됐다.

현재 주가 하락의 원인인 멤버십 플러스 도입의 지연은 시장의 높은 기대를 반영한 결과이다. 멤버십 플러스는 월 구독형 서비스로 위버스 라이브 자막 기능, 위버스 DM, 광고, 실시간 자막 서비스를 제공한다. 위버스의 MAU는 3분기 기준 1,050만명을 넘어섰으며 연평균 성장률 25%를 기록할 정도로 성장 속도가 크다. 카카오의 광고 분기 매출은 2,827억원이며 MAU는 4,821만명이다. 2024년 MAU 성장률 20%를 가정하여 추정 시 광고비는 연간 최대 2,955억원이 예상된다.

또한, 유튜브 프리미엄 전환율이 약 9%인데 위버스의 멤버십 플러스 가입율은 이보다 높을 전망이다. 위버스 사용자의 90%는 외국인으로 예상되는데 현재 라이브 방송에 대해 자막서비스가 없는 상태이다. 실시간 자막에 대한 수요가 높은 점을 감안 시 멤버십 가입율이 높을 것으로 예상된다. 보수적인 추정으로 9% 가정 시 연간 612억원, 25% 가정 시 1,701억원 광고 매출이 예상된다.

### 대체 불가능한 팬덤 플랫폼 위버스

위버스에 대한 프리미엄을 받아야하는 이유는 단순히 신규 서비스에 대한 매출 기대 뿐만이 아니다. 팬덤 앱 중에 유일하게 원앱에서 스케줄, 공지, 커뮤니티, 라이브, 굿즈 쇼핑 등 모든 것을 할 수 있다. 또한, 굿즈 원격 대기, 응원봉 통합 제어, 위버스 메거진 등 다양한 편의기능이 지속적으로 업데이트 되어 팬들의 반응도 좋은 편이다.

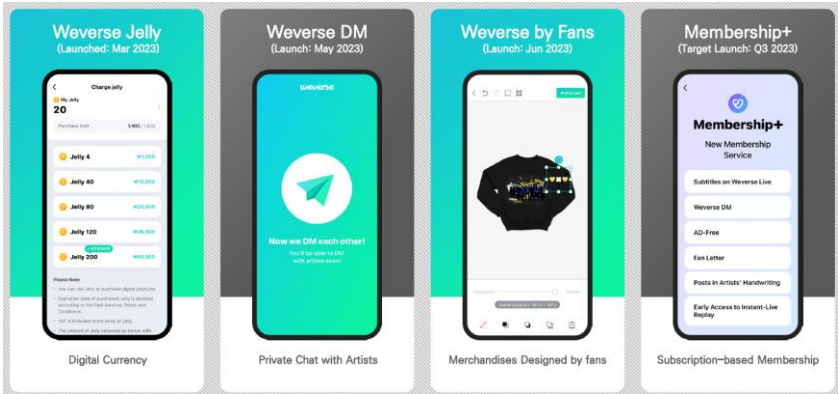
대부분의 팬덤들은 현재 트위터를 중심으로 커뮤니티를 형성하는데 장기적으로는 위버스가 이를 대체할 가능성이 높다고 평가한다. 위버스는 커뮤니티 기능 중에 번역 자체 기능이 있어 번역을 직접해야하는 트위터보다 소통에 있어 편리하기 때문이다. 위버스가 제공하는 각각의 서비스를 제공하는 플랫폼은 존재하나 이러한 기능을 통합한 플랫폼은 위버스 하나뿐이다. 팬덤 플랫폼으로서의 경쟁력은 점차 강화될 것이고 이를 활용한 수익 창출원은 무궁무진하다.

### 위버스 프리미엄 제외하더라도 싸다

위버스 신규 도입 예정인 서비스 관련 매출에 대해서는 보수적인 추정을 위해 2024년, 2025년 매출에 반영하지 않았다. 보수적으로 보는 이유는 출시 시점 및 서비스 론칭 시 참여하는 그룹 수에 대한 불확실성 때문이다.

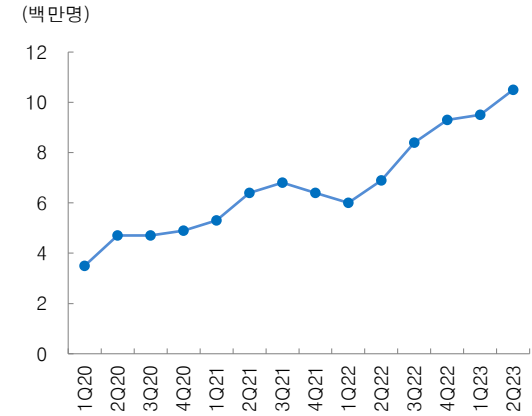
위버스에 대한 신규 수익원 및 멀티플 프리미엄을 제외시키더라도 목표주가는 27만원이다. 이는 24년 지배구조 EPS에 JYP와 같은 Target PER인 34.5배로 목표주가를 산출했다. 위버스에 대한 프리미엄을 제외하더라도 저평가 상태인 것이다. 당사는 위버스의 도입시기는 2024년으로 예상되며 구체적인 계획이 발표될 경우 관련 매출을 즉시 반영할 예정이다. 이에 향후 EPS 및 목표주가가 상향 조정될 가능성이 높다고 판단한다.

그림 104. 하이브\_위버스 신규 서비스(젤리, DM, by Fans, 멤버십+) 론칭 계획표



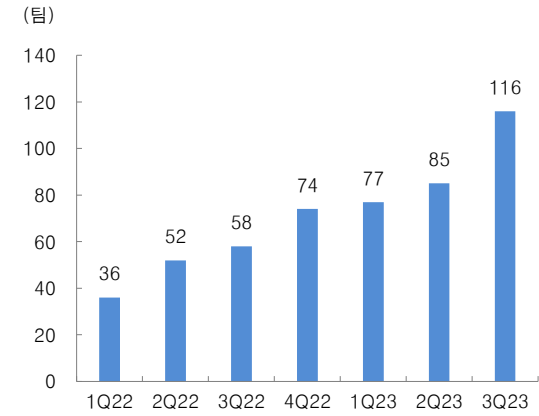
자료: 하이브, 대신증권 Research Center

그림 105. 위버스\_MAU 추이



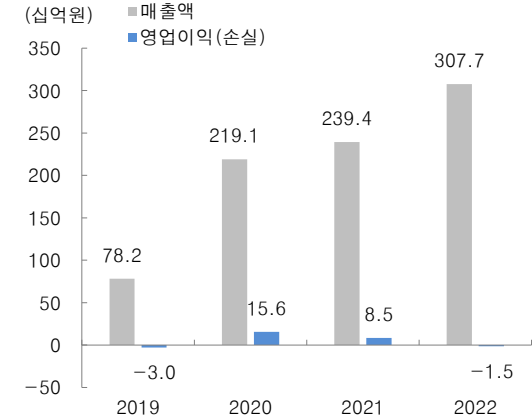
자료: 하이브, 대신증권 Research Center

그림 106. 위버스\_입점 커뮤니티 수 추이



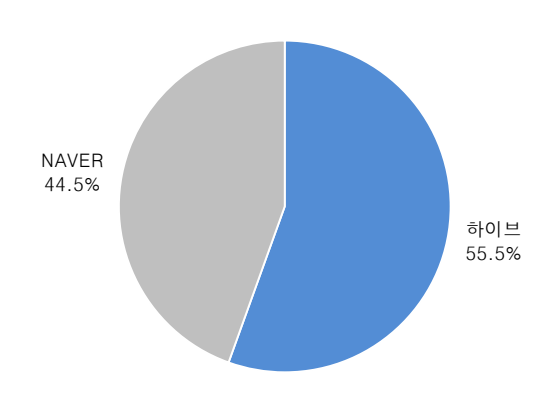
자료: 하이브, 대신증권 Research Center

그림 107. 위버스\_매출 및 영업이익 추이



자료: 하이브, 대신증권 Research Center

그림 108. 위버스\_3Q23 기준 지분율



자료: Dart, 대신증권 Research Center

표 15. 하이브\_멤버십 플러스 도입 시 연간 신규 매출 추정

멤버십 플러스 신규 매출	(단위: 백만명, %, 원, 십억원)
2024E MAU(백만)	12.6
22 년 유튜브 프리미엄 전환율	9%
월 구독비(원)	4,500
9% 가정 연간 매출(십억원)	61.2
15% 가정시 연간 매출(십억원)	102.1
<b>25% 가정시 연간 매출(십억원)</b>	<b>170.1</b>

자료: 하이브, 추정은 대신증권 Research Center

표 16. 하이브\_광고 도입 시 연간 신규 매출 추정

광고 신규매출	(단위: 십억원, 백만명, %, 십억원)
카카오 분기 광고 매출 (십억원)	282.7
카카오 MAU (백만명)	48.2
2024E 위버스 MAU (백만명)	12.6
카카오 MAU / 위버스 MAU (%)	26%
위버스 예상 연간 광고 매출 (십억원)	295.5

자료: 하이브, 추정은 대신증권 Research Center

그림 109. 위버스\_자동 번역 기능으로 해외 팬덤과 소통이 원활

**지후나카범이아**  
11. 04. 18:05 Hide from Artists

(복사가능)

🔴 계속 스밍자 수 줄고있어요ㅠㅜ

▲ 현재 12위입니다!!!

👉 일등야자요!!!

위버스트에 계산 모든 캐럿들은  
지금 당장 스밍에 집중해주시길 바랍니다!  
캐럿들의 힘이 필요합니다!! 더 떨어지면  
절대 안됩니다!! 지금 당장 스밍 해주세요  
저희 애들 군대가기전 마지막 활동이 될 수도  
있습니다 😊 스밍은  
발악으면서 자면서 계속 돌릴 수 있잖아요  
제발 못하면 뮤스라도 해주세요  
부탁드립니다!! 🙏🙏🙏

(복사가능은 출처 필요🔴)

➡

**지후나카범이아**  
11. 04. 18:05 Hide from Artists

(Copyable)

▲ The number of streaming people keeps decreasingㅠㅜ

▲ is currently ranked 12th!!

👉 You have to go first!!

All the CARAT's in Weverse  
Please focus on streaming right now!  
We need CARAT's strength!! If you fall further  
You can't! Please stream it right now  
It could be our last promotion before they go to the army  
I have it. 😊 Streaming is  
You can keep spinning while sleeping while eating  
If you can't do it, please MV streaming  
Please!! 🙏🙏🙏

(Copyable source required 🔴)

자료: 위버스, 대신증권 Research Center

표 17. 위버스 신규 기능 및 중요 이벤트 타임라인

날짜	설명
2019-06-01	위버스 모바일 앱 출시
2020-01-08	Weverse 웹 정식으로 오픈
2020-09-10	위버스 프로필 기능 및 구독 오픈
2021-01-27	네이버의 V LIVE 사업부 양수(2000억원)
2021-03-18	위버스 답글 기능 오픈
2022-07-18	라이브 스트리밍 기능을 탑재 및 위버스 2.0 출시
2023-05-02	위버스 DM 출시
2023-08-17	아티스트피디아' 기능 오픈
2023-09-07	위버스 디지털재화 '젤리' 가격 인상(젤리 240 개 기준 5 달러 인상)
2023-10-16	공식 머치 제작 서비스 '바이 팬즈' 오픈

자료: 위버스, 대신증권 Research Center

## 투자포인트 2. BTS 공백기에도 역성장은 없다

### 공연 모객수 확장기에는 동사가 유리

올해 슈가의 월드투어(28회, 32만명)를 제외하면 공연에서의 BTS 공백기는 이미 2023년부터 시작됐다. 2024년에는 기존 아티스트 라인업의 모객수 성장과 뉴진스의 첫 단독 콘서트로 전체 공연 매출 성장(YoY +23.4%)이 기대된다. 2023년 세븐틴, TXT, 엔하이픈의 글로벌 팬덤 규모가 확대한 만큼 모객수 성장이 지속될 전망이다. 르세라핌은 미국 인기 게임 오버워치와의 콜라보 및 다수의 방송 출연을 통해 2024년에는 미국을 포함한 월드투어로 규모를 확대할 것으로 예상된다. 또한, 2024년은 뉴진스의 첫 단독콘서트가 예상된다. 이미 서구권에서 상당한 인기를 보이고 있어 첫 콘서트를 월드투어로 진행하는 것도 불가능하지 않다.

주목할 점은 하이브가 유일하게 총매출로 인식한다는 것이다. 대다수의 엔터사는 MG(Minimum Guarantee) 형식으로 공연 부문의 매출을 인식한다. 공연 모객의 성패와 상관없는 안정성을 보장하는 대신 해외 프로모터와 이익을 배분하는 구조이다. 현재와 같이 엔터 산업의 성장 폭이 크고 특히 공연 수요가 높아 전석 매진율이 높을 때에는 같은 모객수일지라도 총매출 인식이 유리하다.

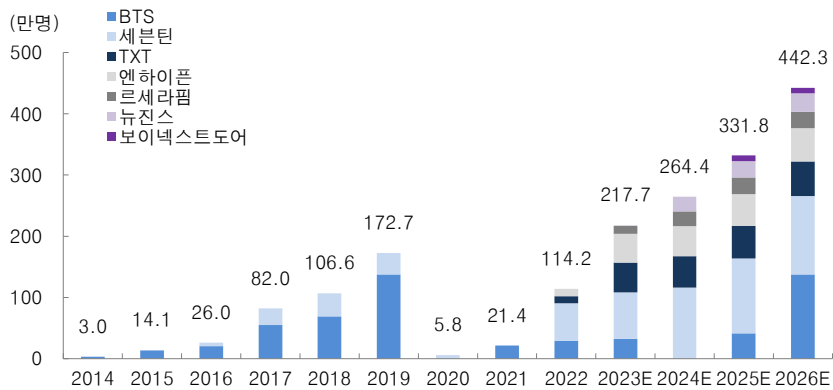
### 서구권 대중적 인지도 하이브가 압도적

전세계 1위 음원 플랫폼 스포티파이를 살펴보면 월간 리스너 기준 TOP 10중 6팀은 하이브 소속 가수이다. 특히 지난해 데뷔한 뉴진스는 이미 블랙핑크를 넘어 2번째로 많은 리스너를 보유하고 있다. 2023년 빌보드 핫100에 진입한 케이팝 아티스트도 마찬가지로이다. 방탄소년단 11곡, 뉴진스 5곡, 트와이스 1곡, 피프티피프티 1곡으로 하이브 아티스트가 절대 다수이다. 서구권 음악시장은 대중성을 기반으로 수요가 예측된다. 구매력이 높은 서구권 시장에서 수요가 높은 만큼 저연차 IP의 이익 성장이 상대적으로 클 것으로 기대된다.

### 가장 강력한 신인 모멘텀 기대

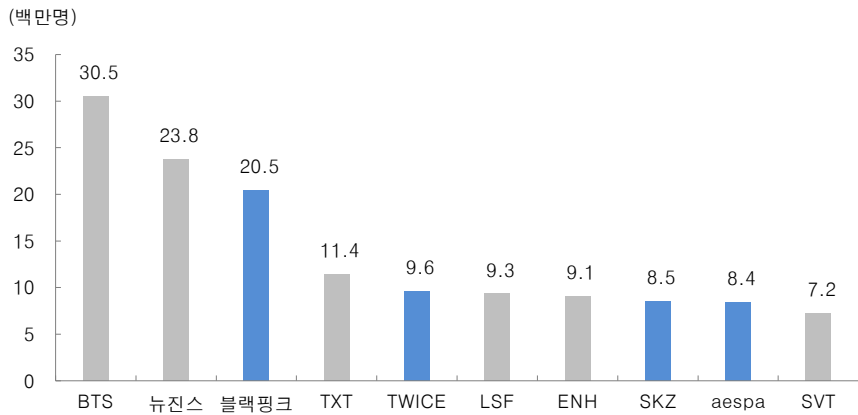
신인 그룹의 성과는 초기 팬덤 형성 여부에 따라 좌우되는데, HYBE에서 2024년 데뷔할 세 그룹 모두 초기에 팬덤을 형성시키기 좋은 환경이다. 1) 아일릿은 오디션 프로그램 알유넥스트를 통해 결성된 그룹이다. 역대 데뷔 음반판매량 순위의 절대 다수가 오디션 프로그램인 점을 감안했을 때 아일릿은 초기 팬덤 형성에 유리하다. 이에 높은 데뷔 음반 판매량 및 빠른 성장이 기대된다. 2) 플레디스 보이그룹 또한 기대가 높다. 2015년 데뷔한 세븐틴 이후 데뷔한 그룹이 없었기 때문에 에스엠의 라이즈와 같이 강력한 팬덤 낙수효과가 기대된다. 3) 미국 현지화 그룹인 드림아카데미는 글로벌 팬덤을 확보했다. 드림 아카데미 투표 결과를 살펴보면 미국 뿐만 아니라 다양한 지역에서의 인기를 볼 수 있다. 미국 현지화 그룹으로 미국과 국내 활동 뿐만 아니라 다양한 국가에서 활동이 가능할 전망이다.

그림 110. 하이브 공연 모객 수 추이 및 전망\_26년까지 큰 폭의 성장세 지속 전망



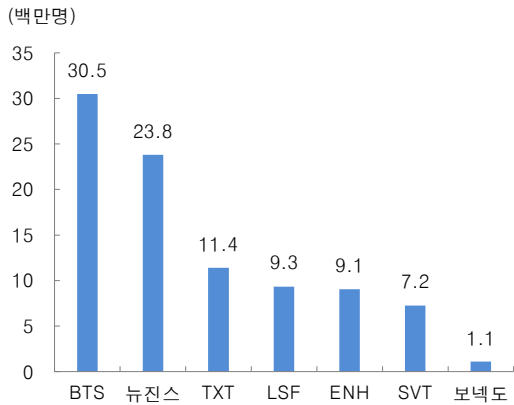
자료: 하이브, 언론보도, Touring Data, 추정은 대신증권 Research Center

그림 111. 스포티파이 월간 리스너 TOP 10 중 6 팀은 하이브



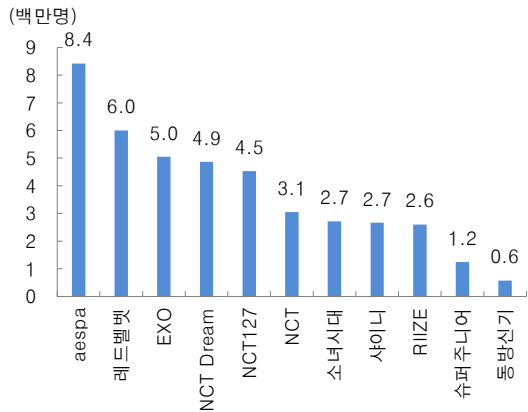
자료: 스포티파이, 대신증권 Research Center  
주: 2023년 10월 말 기준

그림 112. 하이브\_스포티파이 월간 리스너 현황



자료: 스포티파이, 대신증권 Research Center  
주: 2023년 10월 말 기준

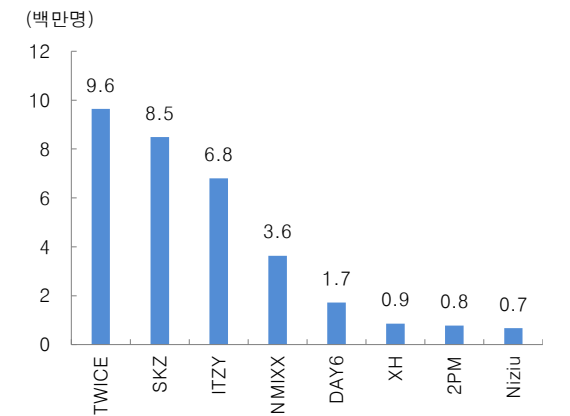
그림 113. SM\_스포티파이 월간 리스너 현황



자료: 스포티파이, 대신증권 Research Center

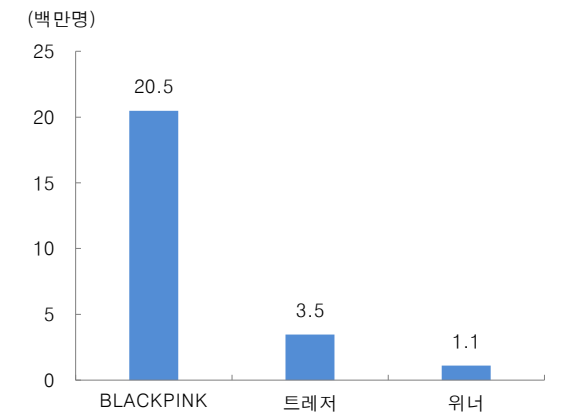


그림 114. JYP\_스포티파이 월간 리스너 현황



자료: 스포티파이, 대신증권 Research Center

그림 115. YG\_스포티파이 월간 리스너 현황



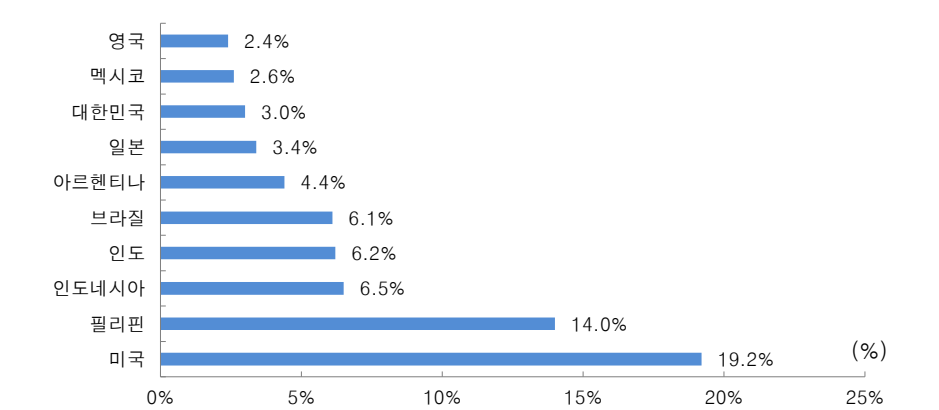
자료: 스포티파이, 대신증권 Research Center

표 18. 2023 년 빌보드 Top 100 진입 케이팝 아티스트\_하이브가 절대 다수

가수	곡명	차트 인 기간(주)	최고 순위
BTS	Take Two	1	48
BTS(Agust D)	해금 (Haegeum)	1	58
BTS(뷔)	Slow dancing	1	51
	Love Me Again	1	96
BTS(정국)	Seven	13	1
	3D	3	5
BTS(제이홉)	on the street	1	60
BTS(지민)	Set Me Free Pt.2	1	30
	Like Crazy	5	1
	Angel Pt 1	2	65
	VIBE (feat. Jimin of BTS)	1	76
	Ditto	5	82
NewJeans	OMG	6	74
	Super Shy	8	48
	ETA	1	81
	Cool With You	1	93
TWICE	MOONLIGHT SUNRISE	1	84
FIFTY FIFTY	Cupid	25	17

자료: 빌보드, 대신증권 Research Center

그림 116. 드림아카데미 1 차 투표\_고르게 분포되어 있는 나라별 투표 비중



자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

## 3Q23 Review 및 2024 년 전망

### 기초 체력을 증명한 3분기와 역대급 라인업이 예정된 4분기

3분기 영업이익은 727억원(QoQ -10.7%, YoY +19.8%)으로 영업이익 컨센서스를 +14% 상회하는 호실적을 기록했다. 4분기 음반 판매량의 일부가 선반영(약 250억원)되었으며, ASP가 높은 앨범의 판매 비중이 높았던 것에 기인한다.

**[음반/음원]** 3분기는 뷔, 뉴진스, 보이넥스트도어의 컴백과 세븐틴의 일본내 음반 판매 호조로 총 792만장을 기록했다. 음반 매출은 2,641억원(QoQ +7.4%, YoY +104.4%)으로 음반 판매량 1340만장을 기록한 지난 분기보다 오히려 성장했다. 이는 4분기 일부 음반에 대한 선반영 250억원과 3분기 판매한 음반의 평균 단가가 상대적으로 높았던 것에 기인한다. 4분기는 세븐틴, TXT, 엔하이픈, &TEAM, 방탄소년단 정국의 컴백이 예정되어 있는 만큼 역대 최고 매출을 경신할 전망이다.

**[공연]** TXT, 슈가의 투어가 일부 반영되었으며 3분기부터 진행된 르세라핌, 세븐틴, 엔하이픈 투어로 총 관객수 62.2만명이 반영됐다. 공연 모객수 및 ATP 감소로 공연 매출은 869억원(QoQ -44.8%, YoY +83.9%)로 감소했다. **[MD]** 전분기 대비 모객 수 감소에 영향을 받았으나 팝업스토어 등 상시 MD 판매량 증가로 전분기 대비 -23.5% 감소한 857억원을 기록했다.

**[콘텐츠]** 7월 출시한 BTS 관련 서적이 다국가에서 베스트셀러에 등극하며 양호한 판매 수익을 기록했다. 다만, 전년 동기 BTS 인더섬 게임, BTS Memories DVD로 인한 기저 효과로 YoY -54.5% 감소한 536억원을 기록했다.

### 2024년 BTS의 부재에도 견고한 이익 체력과 위버스 구독모델 수익화 기대

2024년 매출 2조 4,656억원(YoY +8.3%), 영업이익 3,240억원(YoY +8.1%)으로 전망한다. 1H24는 BTS 완전체가 군백기로 활동을 중단하나 진의 전역이 6월 예정되어 있으며 군백기 동안에도 선제적으로 준비한 콘텐츠들을 통해 BTS 관련 감소폭을 줄일 예정이다.

**[음반/음원]** 2024년 음반/음원 매출은 8,603억원으로 전년 대비 -13.4% 감소할 것으로 예상한다. 23년 약 800만장 이상의 음반을 판매한 BTS의 활동 부재에 기인한다. 다만, 강력한 아시아 팬덤을 기반으로 한 세븐틴의 성장이 지속되고 있으며 TXT, 엔하이픈, 르세라핌, 뉴진스의 성장세도 크다. 내년 데뷔할 3그룹(아일릿, 플레디스 보이그룹, 드림 아카데미)의 신인 모멘텀으로 BTS 부재로 인한 영향은 크지 않을 전망이다.

**[공연]** 연간 공연 모객수 및 ATP 증가로 공연 매출은 연간 +23.4% 증가할 전망이다. 팬덤 확대에 따른 공연 수요 증가에 기인하며 뉴진스의 첫번째 단독 콘서트가 예상된다. **[MD]** 모객수 증가와 위버스의 바이팬스 및 팝업스토어 이벤트 확대로 MD는 큰 폭의 성장세를 전망한다. MD 매출은 5,834억원(YoY +44.0%)을 전망한다.

**[콘텐츠]** 앞서 설명한 위버스 신규 서비스들이 점진적으로 확대되며 수익화가 본격화될 전망이다. 또한, BTS의 콘텐츠 판매가 사전제작 후 2024년 송출될 예정으로 양호한 실적을 기록할 전망이다.

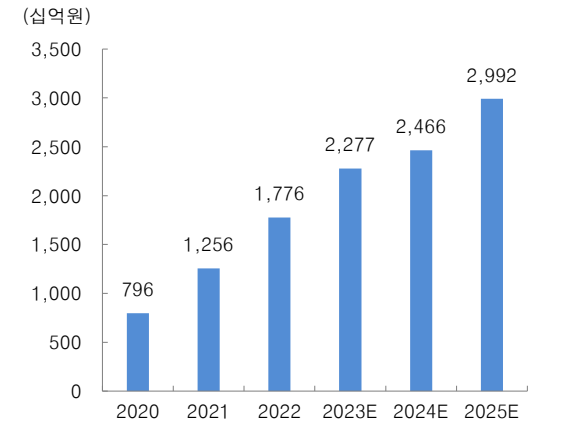
표 19.하이브 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	285.0	512.2	445.5	533.5	410.6	621.0	537.9	707.2	1,776.2	2,276.7	2,465.7
YoY(%)	59.8%	83.8%	30.6%	16.5%	44.1%	21.2%	20.7%	32.6%	41.4%	28.2%	8.3%
음반(음반/음원)	64.6	210.9	129.2	147.3	184.3	245.9	264.1	299.5	552.0	993.8	860.3
공연(콘서트/팬미팅)	61.3	85.0	47.2	64.7	25.2	157.5	86.9	116.0	258.2	385.6	476.0
광고/출연 등	26.4	30.0	29.8	75.6	25.0	33.0	31.4	39.2	161.8	128.6	141.5
MD/라이선싱	69.6	98.8	114.7	112.5	68.9	111.9	85.7	138.8	395.6	405.2	583.4
콘텐츠(영상 등)	48.5	70.7	107.2	115.1	87.3	50.8	48.7	91.6	341.5	278.4	306.3
팬클럽 등	14.5	16.9	17.3	18.4	20.0	21.8	21.0	22.1	67.1	84.9	98.4
매출총이익	155.1	230.2	210.7	246.6	208.8	268.4	246.8	323.1	842.6	1,047.2	1,125.4
매출총이익률	54.4%	45.0%	47.3%	46.2%	50.8%	43.2%	45.9%	45.7%	47.4%	46.0%	45.6%
영업이익	37.1	88.3	60.6	50.9	52.5	81.3	72.7	93.3	236.9	299.8	324.0
YoY(%)	62.8%	215.3%	-7.6%	-31.1%	41.7%	-7.9%	19.8%	83.3%	24.5%	26.5%	8.1%
영업이익률	13.0%	17.2%	13.6%	9.5%	12.8%	13.1%	13.5%	13.2%	13.3%	13.2%	13.1%
지배주주 순이익	32.5	97.7	89.6	-167.5	51.1	117.3	101.6	28.0	52.3	298.0	317.4
YoY(%)	90.3%	376.5%	87.0%	적전	57.0%	20.1%	13.4%	흑전	-61.8%	469.6%	6.5%
순이익률	11.4%	19.1%	20.1%	-31.4%	12.4%	18.9%	18.9%	4.0%	2.9%	13.1%	12.9%

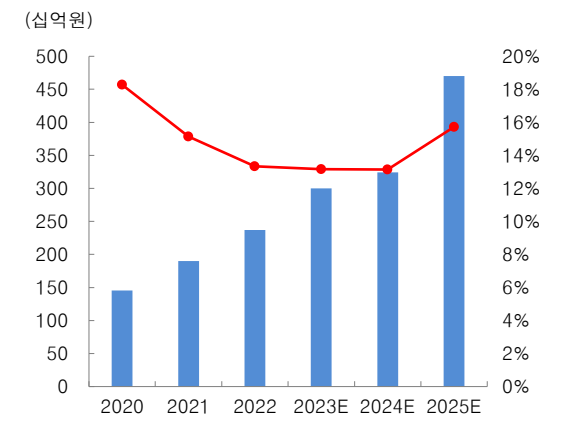
자료: 하이브, 대신증권 Research Center

그림 117.하이브\_매출액 추이 및 전망



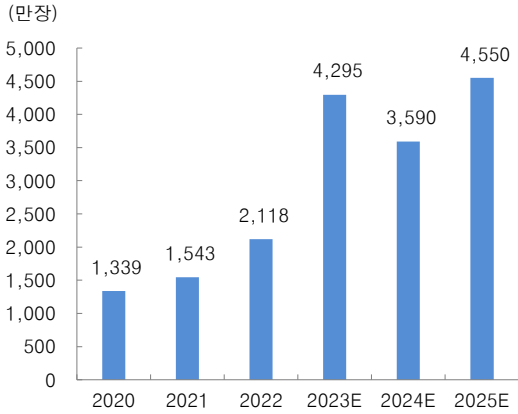
자료: 하이브, 대신증권 Research Center

그림 118.하이브\_영업이익 및 OPM



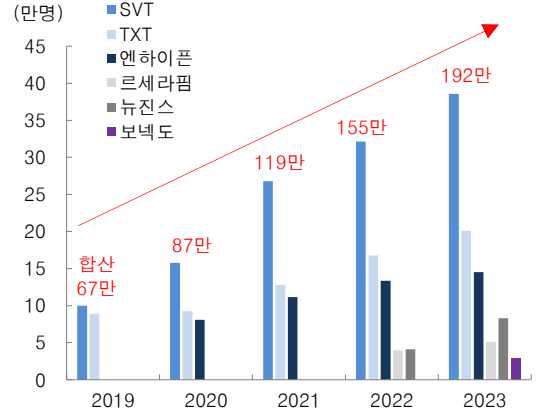
자료: 하이브, 대신증권 Research Center

그림 119. 하이브\_음반 판매량 추이



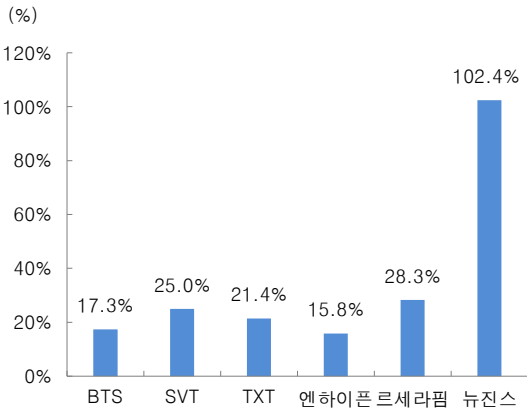
자료: 씨클차트, 대신증권 Research Center

그림 120. 하이브\_아티스트별 팬덤 추이



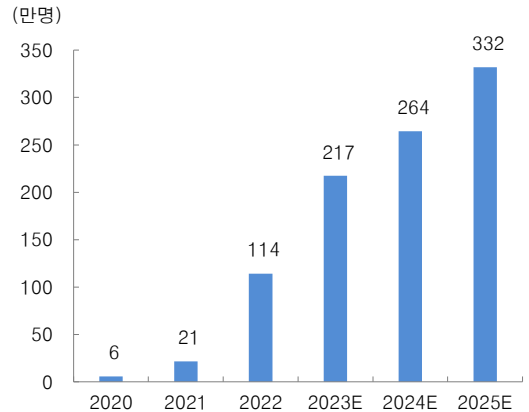
자료: 트위터, 대신증권 Research Center  
주: 합산치는 BTS 팬덤 규모 포함 수치

그림 121. 하이브\_아티스트별 팬덤 연평균 성장률



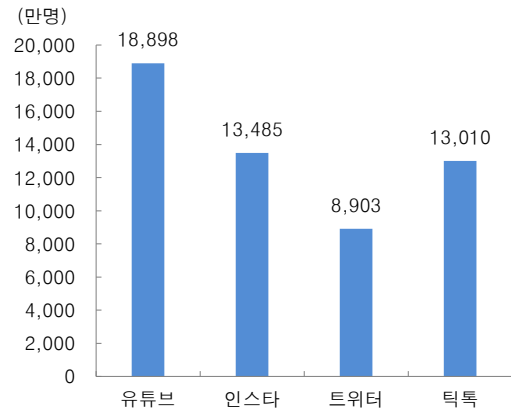
자료: 트위터, 대신증권 Research Center

그림 122. 하이브\_공연 모객수 추이



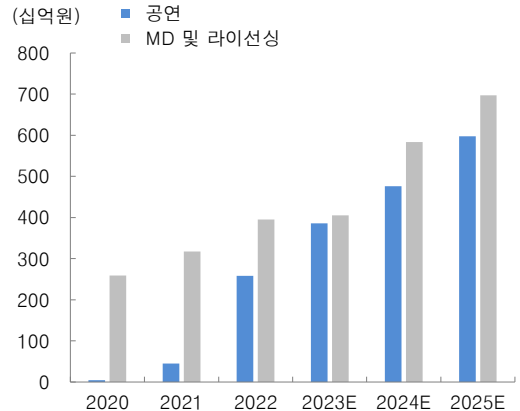
자료: 하이브 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 123. 하이브\_아티스트 합산 SNS 구독자 현황



자료: 유튜브, 인스타, 트위터, 틱톡, 대신증권 Research Center  
주: 2023년 10월 말 기준

그림 124. 하이브\_공연 및 MD 매출 추이



자료: 하이브, 대신증권 Research Center

표 20.하이브\_2023 년 아티스트 음반 리스트

	가수	발매일	음반 구분	초동 판매량 (한터차트 기준)	총 판매량 (서클차트 기준)
1Q23	뉴진스	2023.01.02	싱글 1집	70.1만장	159.5만장
	TXT	2023.01.27	미니 5집	218.1만장	316.7만장
	방탄소년단(지민)	2023.03.24	솔로 앨범	145.4만장	165.8만장
2Q23	방탄소년단(슈가)	2023.04.21	정규 1집	127.7만장	135.7만장
	세븐틴	2023.04.24	미니 10집	455만장	627.4만장
	엔하이픈	2023.05.22	미니 4집	132.3만장	170.3만장
	르세라핌	2023.05.01	정규 1집	125.8만장	156.6만장
	보이넥스트도어	2023.05.30	미니 1집	11만장	22.3만장
3Q23	뉴진스	2023.07.07	미니 2집	165만장	194.8만장
	보이넥스트도어	2023.09.04	EP 1집	44.9만장	47.9만장
	방탄소년단(뷔)	2023.09.08	솔로 앨범	210만장	201.7만장
4Q23	TXT	2023.10.13	정규 3집	225.2만장	-
	세븐틴	2023.10.23	미니 11집	509만장	-
	정국	2023.11.03	정규 1집	-	-
	엔하이픈	2023.11.17	미니 5집	-	-
2024	아일릿	1H24	-	-	-
	플레디스 신인	1H24	-	-	-
	드림아카데미	2H24	-	-	-

자료: 씨클차트, 한터차트, 하이브, 대신증권 Research Center / 주: 총 판매량 23년 9월까지 누적기준

표 21.하이브\_2023 년 아티스트 공연 리스트

	가수	공연	지역	최대 모객수(만명)	비고
1Q23	세븐틴	7th fanmeeting	국내	3.6만명	
	TXT	ACT: SWEET MIRAGE	국내	2.2 만명	
	엔하이픈	MANIFESTO	일본	2 만명	
			동남아	2.7 만명	
	르세라핌	FEARNADA 2023 S/S	국내	0.5 만명	팬미팅
2Q23	BTS(슈가)	August D	미국	14 만명	
			동남아	8.4 만명	
			일본	3 만명	
			국내	2 만명	
	세븐틴	2023 JAPAN FANMEETING <LOVE>	일본	17 만명	
	TXT	ACT: SWEET MIRAGE	일본	10.7 만명	
			미국	14.4 만명	
			동남아	2.4 만명	
3Q23	BTS(슈가)	August D	국내	4.5 만명	
	세븐틴	Follow to Seoul	국내	3.4 만명	
	세븐틴	Follow to Japan	일본	10 만명	
	TXT	ACT: SWEET MIRAGE	일본	7 만명	
			동남아	7 만명	
	엔하이픈	FATE	국내	3 만명	
			일본	7 만명	
	르세라핌	FLAME RISES	국내	1 만명	
			일본	6 만명	
			동남아	2.5 만명	
4Q23	뉴진스	1st Fan Meeting Bunnies Camp	국내	0.8만명	팬미팅
	세븐틴	Follow to JAPAN	일본	27.2 만명	
		Follow to ASIA	동남아	7 만명	
	TXT	ACT: SWEET MIRAGE	국내	5 만명	
	엔하이픈	FATE	미국	14.3 만명	
	르세라핌	FLAME RISES	동남아	3 만명	

자료: 하이브, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 개요

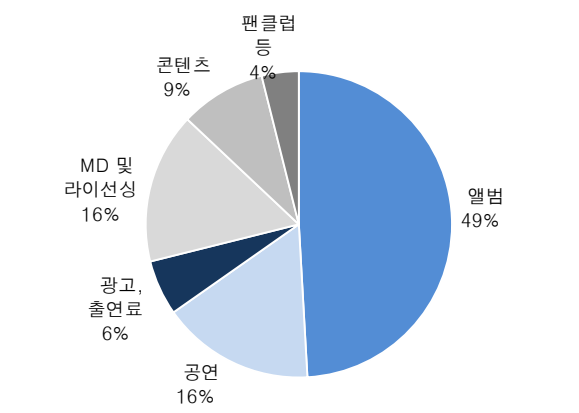
- 사업내용: 2020년 10월 엔터테인먼트 업종 최초로 코스피 상장. 멀티레이블 전략을 바탕으로 유기적 성장과 M&A 를 통한 비유기적 성장을 병행. 케이팝을 넘어 이타카홀딩스, QC 미디어 인수를 통해 미국시장을 가장 적극적으로 개척해 나가고 있음
- 주요 아티스트: 방탄소년단, 세븐틴, TXT, 엔하이픈, 르세라핌, 뉴진스
- 매출 항목 비중: 앨범 49%, 공연 16%, 광고 출연료 6%, MD 16%, 콘텐츠 9%, 팬클럽 4%로 구성됨 (2023년 3분기 기준)

주가 변동요인

- 음반판매량 추이에 따른 음반/음원 매출 변동
- 공연 모객수 추이에 따른 공연 및 MD 매출 변동
- 아티스트 관련 리스크 요인(재계약 및 해체 등)

자료: 대신증권 Research Center

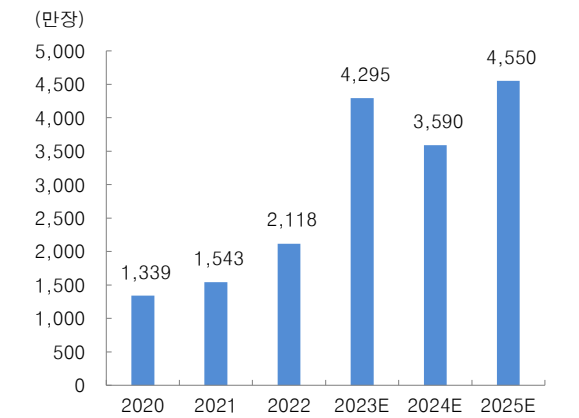
HYBE\_매출 비중



주: 2023년 3분기 연결 매출 기준  
자료: HYBE, 대신증권 Research Center

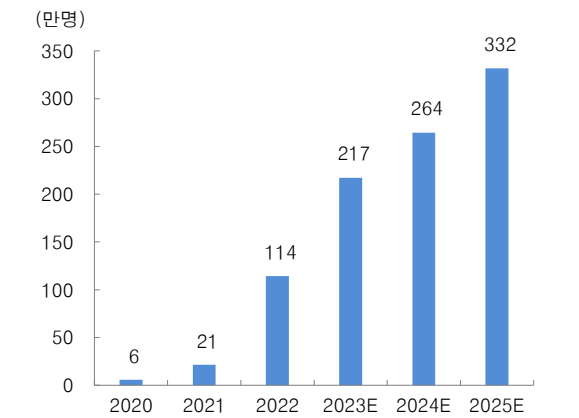
Earnings Driver

음반판매량 추이



자료: 써클차트, 대신증권 Research Center

공연 모객수 추이



자료: 하이브, 언론보도, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,256	1,776	2,277	2,466	2,992
매출원가	633	934	1,230	1,340	1,549
매출총이익	623	843	1,047	1,125	1,443
판매비와관리비	433	606	747	801	972
영업이익	190	237	300	324	470
영업이익률	15.1	13.3	13.2	13.1	15.7
EBITDA	274	356	391	424	583
영업외손익	20	-140	76	115	152
관계기업손익	16	0	0	0	0
금융수익	45	122	190	219	253
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-39	-151	-128	-119	-117
외환관련손실	7	67	32	17	17
기타	-2	-111	13	14	16
법인세비용차감전순손익	210	96	375	439	622
법인세비용	-70	-48	-101	-119	-168
계속사업순손익	141	48	274	321	454
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	141	48	274	321	454
당기순이익률	11.2	2.7	12.0	13.0	15.2
비배지분순이익	4	-4	3	3	5
지배지분순이익	137	52	271	317	450
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	-22	0	0	0
포괄순이익	202	-171	274	321	454
비배지분포괄이익	4	-3	3	3	5
지배지분포괄이익	198	-168	271	317	450

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,606	1,265	6,524	7,621	10,793
PER	96.8	137.1	32.5	27.8	19.6
BPS	74,116	66,995	72,953	82,550	95,015
PBR	4.7	2.6	2.9	2.6	2.2
EBITDAPS	7,210	8,604	9,397	10,185	14,005
EV/EBITDA	51.6	19.1	22.9	20.6	14.7
SPS	33,103	42,951	54,763	59,197	71,825
PSR	10.5	4.0	3.9	3.6	3.0
CFPS	5,843	9,431	13,629	14,420	18,255
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	57.7	41.4	28.2	8.3	21.3
영업이익 증가율	30.7	24.5	26.5	8.1	45.1
순이익 증가율	61.8	-65.9	470.4	17.0	41.6
수익성					
ROIC	13.1	7.3	11.1	10.0	13.4
ROA	5.7	4.9	5.8	5.6	7.5
ROE	6.8	1.9	9.3	9.8	12.2
안정성					
부채비율	63.8	66.3	69.4	65.7	56.3
순차입금비율	-13.7	-18.1	-2.7	-7.9	-11.7
이자보상배율	14.4	6.8	7.2	7.2	11.6

자료: 하이브, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,003	2,116	2,005	2,326	2,539
현금및현금성자산	678	532	310	583	691
매출채권 및 기타채권	185	270	337	366	437
재고자산	83	79	105	113	138
기타유동자산	1,057	1,235	1,254	1,264	1,273
비유동자산	2,726	2,755	3,453	3,715	4,005
유형자산	87	99	93	89	86
관계기업투자금	263	316	381	447	512
기타비유동자산	2,375	2,340	2,979	3,180	3,407
자산총계	4,729	4,870	5,458	6,041	6,544
유동부채	587	849	1,165	1,269	1,181
매입채무 및 기타채무	233	343	376	404	441
차입금	150	0	120	132	106
유동성채무	15	232	384	423	338
기타유동부채	188	275	285	310	296
비유동부채	1,256	1,092	1,072	1,127	1,177
차입금	590	365	329	345	362
전환증권	332	345	352	352	352
기타비유동부채	334	382	391	430	463
부채총계	1,842	1,942	2,237	2,396	2,358
자배지분	2,812	2,770	3,033	3,438	3,958
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	2,544	2,650	1,636	1,667	1,698
이익잉여금	181	233	1,476	1,797	2,251
기타지분변동	66	-134	-101	-46	-12
비자배지분	75	158	188	207	228
자본총계	2,887	2,929	3,221	3,646	4,185

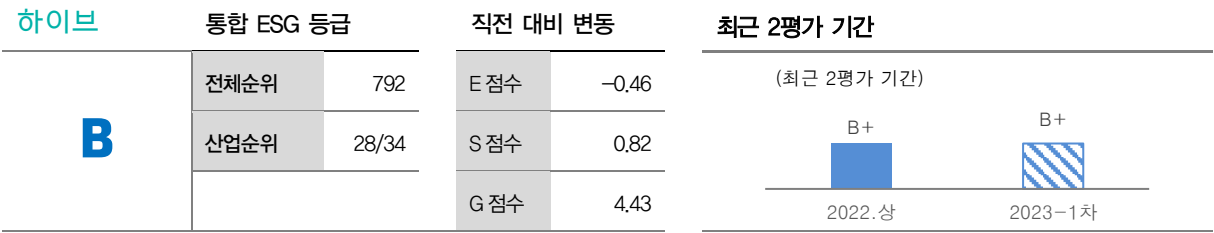
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	177	347	455	522	592
당기순이익	0	0	274	321	454
비현금항목의 가감	81	342	293	280	306
감가상각비	83	119	91	100	113
외환손익	-2	39	-88	-125	-151
지분법평가손익	-16	0	0	0	0
기타	16	184	290	305	344
자산부채의 증감	-54	-11	-25	23	-27
기타현금흐름	150	16	-87	-101	-141
투자활동 현금흐름	-2,110	-285	-63	-113	-114
투자자산	-999	-274	-14	-76	-76
유형자산	-54	-17	-40	-40	-40
기타	-1,058	5	-9	2	2
재무활동 현금흐름	2,226	-188	-800	75	-85
단기차입금	0	0	120	12	-26
사채	400	0	0	0	0
장기차입금	422	-166	-37	16	17
유상증자	1,392	0	-1,014	30	31
현금배당	0	0	0	0	0
기타	12	-22	131	16	-107
현금의 증감	297	-146	-222	274	108
기초 현금	380	678	532	310	583
기말 현금	678	532	310	583	691
NOPLAT	127	118	219	237	343
FCF	116	211	270	297	416

[ESG 평가 등급체계]

\* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

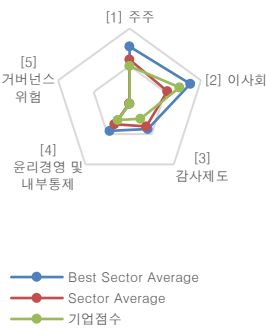
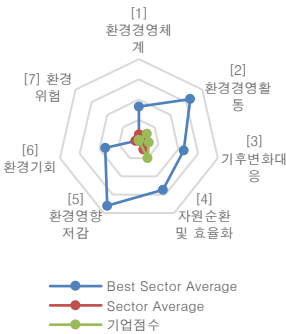
등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 성장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

하이프



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■	인권경영과 다양성	■■	주주	■■
환경경영활동	■	제품 및 서비스 책임	■	이사회	■■■■
기후변화대응	■	공정거래 및 공급망 관리	■	감사제도	■
자원순환 및 효율화	■	인적자본 및 근무환경	■	윤리경영 및 내부통제	■
환경영향 저감	■	산업안전과 보건	■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■	지역사회 관계	■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■		
		사회 위험	■■■■■		



\* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.  
\* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.



[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:임수진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

하이브(352820) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231112)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상