



BUY (유지)

목표주가(12M) 345,000원
현재주가(11.02) 227,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,343.12
52주 최고/최저(원)	307,000/122,500
시가총액(십억원)	9,475.9
시가총액비중(%)	0.51
발행주식수(천주)	41,652.1
60일 평균 거래량(천주)	226.6
60일 평균 거래대금(십억원)	54.9
외국인지분율(%)	16.61
주요주주 지분율(%)	
방시혁 외 8인	33.16
넷마블	18.08

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	2,202.7	2,428.3
영업이익(십억원)	288.1	341.8
순이익(십억원)	269.4	294.3
EPS(원)	6,721	7,079
BPS(원)	74,355	80,571

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,255.9	1,776.2	2,163.1	2,452.5
영업이익	190.2	236.9	293.8	344.6
세전이익	210.5	96.5	388.8	402.6
순이익	136.8	52.3	316.4	287.0
EPS	3,606	1,265	7,609	6,890
증감율	28.28	(64.92)	501.50	(9.45)
PER	96.78	137.15	29.90	33.02
PBR	5.13	2.59	3.07	2.85
EV/EBITDA	51.59	19.12	24.26	22.38
ROE	6.83	1.87	10.80	8.95
BPS	67,998	66,995	74,110	79,774
DPS	0	0	0	2,200



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 황지원 jiwon.hwang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 03일 | 기업분석_Earnings Review

하이프 (352820)

마지막 퍼즐들을 맞추는 내년

본질보다 외부 변수에 흔들린 기업 가치

작년에 선제적으로 투자했던 아티스트 관련 비용들은 올해 강력한 글로벌 팬덤 확장으로 당사 영업이익 전망치 기준으로 연초 대비 약 1,000억원 상승하게 된 주요 요인이었다. 내년에는 미국/게임 부문에서 주요 IP의 데뷔 혹은 출시로 높은 턴어라운드가 기대되며, 위버스도 IP 확장 효과 및 SM과의 시너지가 확대될 것이다. 또한, BTS는 또 한 번의 재계약을 통해 <화양연화> 10주년인 2025년의 완전체 활동을 계획하고 있으며, 주요 멤버들의 군입대 전 사전 콘텐츠 제작으로 내년에 올해와 비슷한 수준의 매출을 예상한다고 밝혔다. 최근, 산업 내 다양한 인적 리스크(재계약, 마약, SM 관련 이슈 등)들이 발현되면서 주가가 부진한데, 당사는 내년 상반기에 다양한 성장 모멘텀들이 집중되어 있다. BTS 군입대 구간에도 사상 최대 실적이 이어지고 있으며, 2025년 예상 OP 기준 20배(시가총액 10조 원)도 하회하고 있는 현 주가에서는 지속 최선호주로 제시한다.

3Q Review: OP 727억원(+20% YoY)

3분기 매출액/영업이익은 각각 5,379억원(+21% YoY)/727억원(+20%)으로 컨센서스(642억원)을 상회했다. 다만, 4분기에 반영될 TXT/세븐틴/정국 등의 일부 앨범들(약 200억원대로 추정)이 9월에 선 반영된 점을 감안하면 부합 수준이다. V/뉴진스/세븐틴(일본) 등의 약 820만장 등의 앨범이 반영되었으며, 스트리밍 매출도 구조적으로 상승하면서 앨범 내 30% 내외의 비중을 차지하고 있다. 이 중 국내 레이블은 52% 수준으로, 향후 미국 신인 데뷔 및 이타카홀딩스의 주요 아티스트들 컴백, 그리고 신인 데뷔 사이클 등을 감안할 때 구조적인 성장이 예상된다. 위버스는 SM 아티스트 입점 후 MAU가 1,050만명(+10% QoQ)을 기록했다. 4분기 예상 매출액/영업이익은 각각 5,936(+11%)/873억원(+71%)으로, TXT/세븐틴/정국/엔하이프의 컴백과 약 52만명의 투어가 반영된다.

2023년은 멀티 레이블의 강력한 이익, 2024년은 미국/위버스/게임

2022년을 되돌아보면 르세라핌/뉴진스/미국 걸그룹 등 신인 개발비용을 적극적으로 집행하면서 실적 추정이 하향 되었지만, 글로벌 팬덤 확장으로 이미 플레디스/쏘스/어도어 등의 가파른 실적 턴어라운드가 확인되고 있다. KOZ 역시 내년부터 고성장이 예상되며, 빌리프랩도 연간 300억원 내외의 영업이익 기여가 예상된다. 그런 관점에서 내년에는 미국(아메리카 + UMG)/아이엠(게임) 등 주요 적자 자회사들의 턴어라운드가 기대된다. 미국은 드림 아카데미 데뷔 및 이타카홀딩스 내 핵심 아티스트 컴백 등으로 높은 실적 상향 잠재력이 있으며, 게임도 <별이 되어라2>가 내년 서비스 예정이다. 위버스는 구독 서비스 도입 시점은 다소 늦어질 것으로 추정되나, SM 아티스트 입점 효과가 나타날 것이다.

도표 1. BTS의 2025년 완전체 활동을 가정한 실적 및 기업가치 전망

(단위: 십억원)

	23F	24F	25F
매출	2,163	2,453	3,157
OP	294	345	501
OPM	14%	14%	16%
목표 P/E			40배
연말 기준 예상 시가총액(조원)			16

자료: 하나증권

도표 2. 하이브 실적 추정

(단위: 십억원)

	21	22	23F	24F	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F
매출액	1,256	1,776	2,163	2,453	285	512	445	533	411	621	538	594
음반/음원	377	552	966	1,098	65	211	129	147	184	246	264	272
콘서트	45	258	363	416	61	85	47	65	25	158	87	94
기타 매니지먼트	146	229	205	217	42	47	47	93	45	55	52	52
MD/라이선스	317	396	369	437	68	99	115	114	69	112	86	103
콘텐츠	370	342	260	285	49	71	107	115	87	51	49	73
영업이익	190	237	294	345	37	88	61	51	53	81	73	87
OPM	15%	13%	14%	14%	13%	17%	14%	10%	13%	13%	14%	15%
지배주주순이익	137	52	316	287	32	98	90	(167)	51	117	102	46

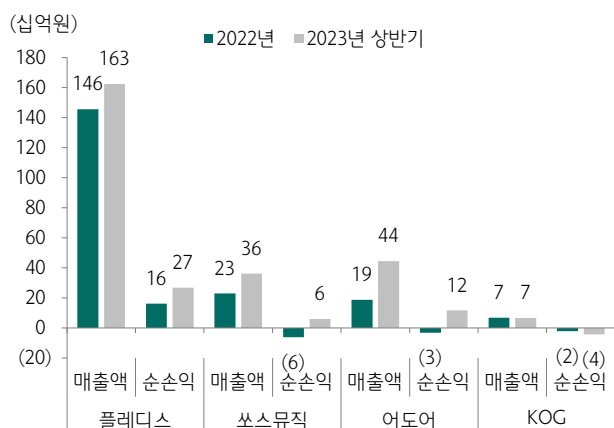
자료: 하나증권

도표 3. 하이브 아티스트 활동 라인업 - 초록색은 재계약 이후

	18	19	20	21	22	23F	24F
BTS			재계약			입대	
TXT		데뷔					
세븐틴				재계약			입대
프로미스나인	데뷔				데뷔		
르세라핌					데뷔		
뉴진스					데뷔		
&Team(일본)					데뷔		
BOYNEXTDOOR						데뷔	
엔하이픈			데뷔				
아일릿							데뷔
신인 남자(플레디스)							데뷔
신인 여자(미국)							데뷔

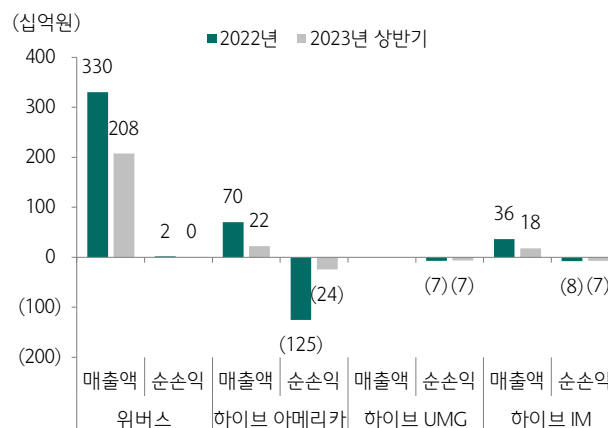
자료: 하나증권

도표 4. 하이브 주요 레이블 실적 변화



자료: 하이브, 하나증권

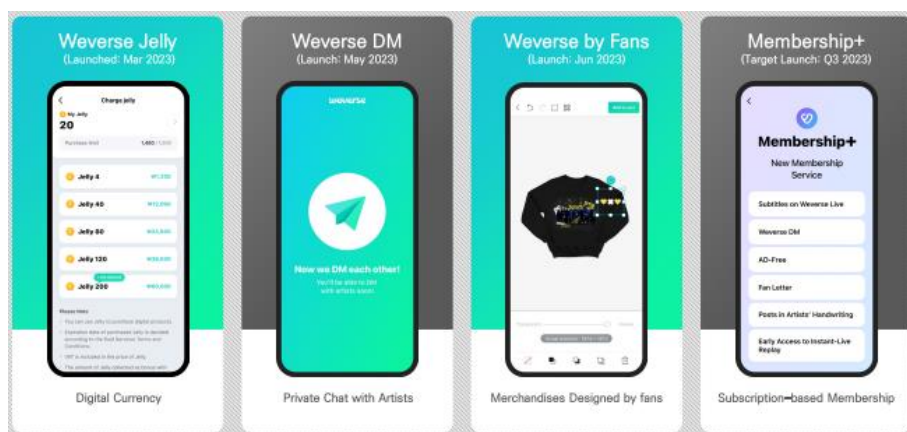
도표 5. 하이브 주요 종속회사 실적 변화



자료: 하이브, 하나증권

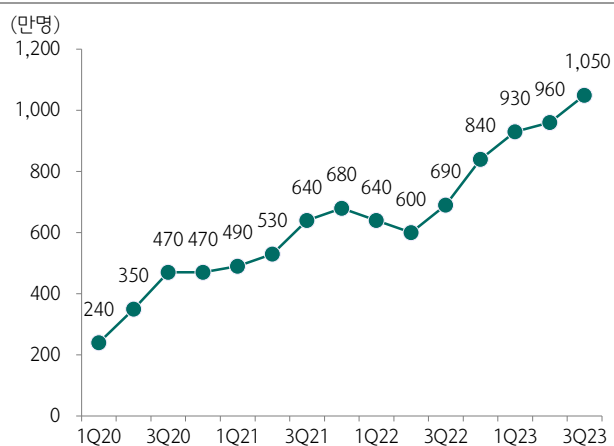
도표 6. 위버스 신규 서비스

Membership+ 출시 연기



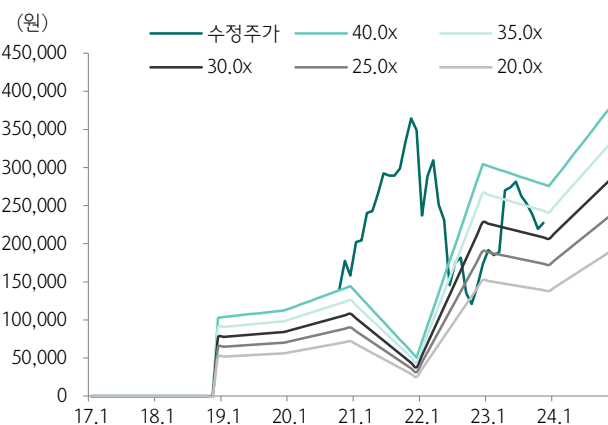
자료: 하이브, 하나증권

도표 7. 위버스의 MAU 추이: +10% (QoQ)



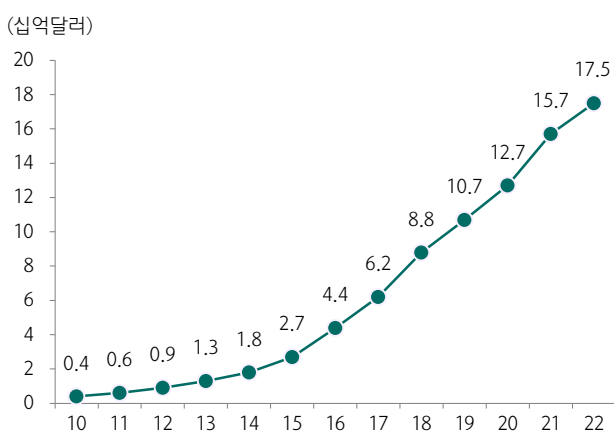
자료: 하이브, 하나증권

도표 8. 하이브 12MF P/E 차트



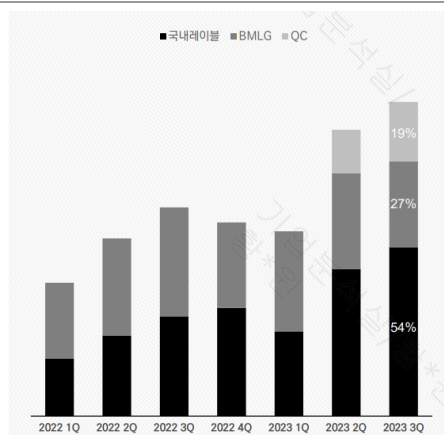
자료: 위버스, 하나증권

도표 9. 글로벌 스트리밍 시장 규모



자료: IPI, 하나증권

도표 10. 하이브 스트리밍 매출 구분



자료: 하이브, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,255.9	1,776.2	2,163.1	2,452.5	3,156.6
매출원가	632.9	933.5	1,163.7	1,297.4	1,720.4
매출총이익	623.0	842.7	999.4	1,155.1	1,436.2
판매비	432.8	605.7	705.5	810.5	935.5
영업이익	190.2	236.9	293.8	344.6	500.7
금융손익	6.1	(29.1)	70.0	27.0	40.9
종속/관계기업손익	15.9	0.1	3.0	5.0	4.0
기타영업외손익	(1.8)	(111.4)	22.0	26.0	26.0
세전이익	210.5	96.5	388.8	402.6	571.6
법인세	69.6	48.5	108.9	112.7	160.0
계속사업이익	140.8	48.0	280.0	289.9	411.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	140.8	48.0	280.0	289.9	411.5
비지배주주지분 손이익	4.0	(4.3)	(36.4)	(37.7)	(53.5)
지배주주순이익	136.8	52.3	316.4	287.0	403.3
지배주주지분포괄이익	198.0	(167.8)	274.8	284.5	403.9
NOPAT	127.3	117.9	211.6	248.1	360.5
EBITDA	273.5	355.8	391.4	415.9	553.1
성장성(%)					
매출액증가율	57.72	41.43	21.78	13.38	28.71
NOPAT증가율	26.92	(7.38)	79.47	17.25	45.30
EBITDA증가율	51.52	30.09	10.01	6.26	32.99
영업이익증가율	30.72	24.55	24.02	17.29	45.30
(지배주주)순이익증가율	59.63	(61.77)	504.97	(9.29)	40.52
EPS증가율	28.28	(64.92)	501.50	(9.45)	40.54
수익성(%)					
매출총이익률	49.61	47.44	46.20	47.10	45.50
EBITDA이익률	21.78	20.03	18.09	16.96	17.52
영업이익률	15.14	13.34	13.58	14.05	15.86
계속사업이익률	11.21	2.70	12.94	11.82	13.04

투자지표					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,606	1,265	7,609	6,890	9,683
BPS	67,998	66,995	74,110	79,774	88,439
CFPS	5,843	9,431	11,253	10,889	14,339
EBITDAPS	7,210	8,604	9,414	9,985	13,279
SPS	33,103	42,951	52,030	58,881	75,785
DPS	0	0	0	2,200	2,500
주기지표(배)					
PER	96.78	137.15	29.90	33.02	23.49
PBR	5.13	2.59	3.07	2.85	2.57
PCFR	59.73	18.40	20.22	20.89	15.87
EV/EBITDA	51.59	19.12	24.26	22.38	16.10
PSR	10.54	4.04	4.37	3.86	3.00
재무비율(%)					
ROE	6.83	1.87	10.80	8.95	11.51
ROA	4.11	1.09	6.27	5.38	7.20
ROIC	14.03	7.98	13.54	15.99	25.00
부채비율	63.82	66.30	62.79	59.92	54.93
순부채비율	(13.66)	(18.08)	(16.80)	(20.25)	(28.03)
이자보상배율(배)	14.37	6.84	8.84	10.33	16.57

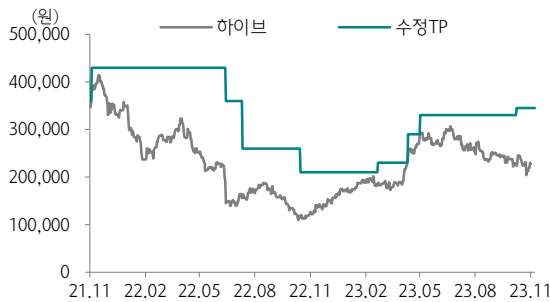
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
유동자산	2,003.1	2,115.8	2,139.4	2,350.4	2,615.6	
금융자산	1,651.7	1,686.5	1,700.9	1,855.6	1,984.0	
현금성자산	677.7	531.6	670.5	1,033.6	1,056.9	
매출채권	168.2	218.4	185.6	210.5	270.9	
재고자산	83.2	79.2	96.4	109.3	140.7	
기타유동자산	100.0	131.7	156.5	175.0	220.0	
비유동자산	2,725.8	2,754.6	3,084.1	3,097.7	3,138.9	
투자자산	1,123.2	791.2	1,068.2	1,153.2	1,246.7	
금융자산	859.8	475.5	531.5	562.8	597.2	
유형자산	86.9	98.8	65.7	43.7	29.2	
무형자산	1,330.0	1,470.2	1,555.8	1,506.4	1,468.6	
기타비유동자산	185.7	394.4	394.4	394.4	394.4	
자산총계	4,728.9	4,870.4	5,223.5	5,448.1	5,754.4	
유동부채	586.6	849.5	888.7	950.3	895.2	
금융부채	187.8	254.1	259.0	262.7	39.9	
매입채무	30.0	36.5	47.4	53.8	69.2	
기타유동부채	368.8	558.9	582.3	633.8	786.1	
비유동부채	1,255.7	1,092.3	1,126.2	1,091.0	1,145.0	
금융부채	1,069.6	902.9	902.9	902.9	902.9	
기타비유동부채	186.1	189.4	223.3	188.1	242.1	
부채총계	1,842.3	1,941.8	2,014.8	2,041.3	2,040.2	
지배주주지분	2,811.9	2,770.5	3,086.8	3,322.8	3,683.7	
자본금	20.7	20.7	20.7	20.7	20.7	
자본잉여금	2,544.4	2,650.3	2,650.3	2,650.3	2,650.3	
자본조정	5.3	25.8	25.8	25.8	25.8	
기타포괄이익누계액	60.7	(159.5)	(159.5)	(159.5)	(159.5)	
이익잉여금	180.8	233.1	549.5	785.4	1,146.3	
비지배주주지분	74.7	158.2	121.8	84.1	30.6	
자본총계	2,886.6	2,928.7	3,208.6	3,406.9	3,714.3	
순금융부채	(394.3)	(529.5)	(538.9)	(690.0)	(1,041.2)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	177.3	347.1	392.8	346.2	593.8
당기순이익	140.8	48.0	280.0	289.9	411.3
조정	90.6	309.8	97.5	71.3	52.4
감가상각비	83.3	118.9	97.5	71.3	52.4
외환거래손익	(2.2)	38.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(15.9)	18.3	0.0	0.0	0.0
기타	25.4	133.7	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(54.1)	(10.7)	15.3	(15.0)	129.9
투자활동 현금흐름	(2,110.2)	(285.3)	(302.5)	123.4	(198.6)
투자자산감소(증가)	(1,072.1)	359.6	(277.0)	(85.0)	(93.5)
자본증가(감소)	(53.7)	(16.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(984.4)	(628.2)	(25.5)	208.4	(105.1)
재무활동 현금흐름	2,226.3	(188.2)	4.9	(88.0)	(326.9)
금융부채증가(감소)	914.3	(100.4)	4.9	3.7	(222.8)
자본증가(감소)	1,414.9	106.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(102.9)	(193.8)	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	(91.6)	(104.1)
현금의 증감	293.4	(126.4)	115.0	363.2	23.3
Unlevered CFO	221.7	390.0	467.8	453.6	597.3
Free Cash Flow	123.2	330.1	392.8	346.2	593.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하이브



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.10.10	BUY	345,000		
23.5.3	BUY	330,000	-19.98%	-6.97%
23.4.13	BUY	290,000	-9.80%	-1.90%
23.2.22	BUY	230,000	-17.28%	2.39%
22.10.17	BUY	210,000	-24.45%	-3.81%
22.7.13	BUY	260,000	-38.59%	-27.69%
22.6.15	BUY	360,000	-58.55%	-54.31%
21.11.5	BUY	430,000	-32.30%	-3.72%
21.4.5	BUY	356,400	-19.92%	0.03%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 11월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2023년 11월 3일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.62%	4.93%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 10월 31일