



BUY (유지)

목표주가(12M) 315,000원(하향)
현재주가(2.26) 217,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,647.08
52주 최고/최저(원)	307,000/173,500
시가총액(십억원)	9,059.3
시가총액비중(%)	0.42
발행주식수(천주)	41,652.1
60일 평균 거래량(천주)	216.9
60일 평균 거래대금(십억원)	48.6
외국인지분율(%)	21.38
주요주주 지분율(%)	
방시역 외 9인	33.17
넷마블	12.08

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	2,237.6	2,509.0
영업이익(십억원)	304.1	348.5
순이익(십억원)	277.2	316.5
EPS(원)	7,009	7,582
BPS(원)	72,776	80,899

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,255.9	1,776.2	2,178.1	2,380.8
영업이익	190.2	236.9	295.8	348.4
세전이익	210.5	96.5	252.9	429.4
순이익	136.8	52.3	190.3	310.3
EPS	3,606	1,265	4,577	7,450
증감율	28.28	(64.92)	261.82	62.77
PER	96.78	137.15	51.02	29.19
PBR	5.13	2.59	3.32	2.84
EV/EBITDA	51.59	19.12	24.49	22.42
ROE	6.83	1.87	6.67	10.13
BPS	67,998	66,995	70,383	76,660
DPS	0	0	700	1,400



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

하나증권 리서치센터

2024년 02월 27일 | 기업분석_Earnings Review

하이브 (352820)

1분기를 저점으로 점진적 상승 예상

목표주가 하향

실적 전망은 그대로이나 앨범 성장 둔화에 따른 산업의 밸류에이션 하락으로 목표 P/E를 13% 하향하면서 목표주가를 315,000원(-10%)으로 하향한다. 다만, 연간 3팀 데뷔와 이타카홀딩스 정상화 및 게임 부문의 매출 기여 시작, 그리고 위버스의 멤버십 구독 서비스 모멘텀을 감안할 때 지속해서 최선호주를 유지한다. 7~8월 올림픽으로 2분기에 주요 아티스트들의 컴백이 집중되면서 1분기는 약 100억원, 2분기는 사상 최대인 약 1,100억원 내외의 영업이익을 전망한다. 6월 BTS 진의 제대 및 미국 걸그룹 데뷔로 실적과 모멘텀이 점증할 것이며 주가 역시 이런 흐름으로 이어질 것이다.

4Q Review: OP 893억원(+75% YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 6,086억원(+14% YoY)/893억원(+75%)으로 컨센서스(901억원)에 부합했다. 정국/세븐틴/TXT/엔하이픈 등 주요 남자 아티스트들의 컴백이 모두 반영되었으며, 세븐틴의 돔 투어와 BTS의 디즈니플러스향 다큐멘터리 (콘텐츠) 매출 등이 반영되었다. 영업외적으로는 SM의 가파른 주가 하락에 따른 평가 손실과 이타카홀딩스향 손상 차손 등이 반영되면서 적자 전환했다. 다만, SM은 4분기 실적의 빅 배스 이후 주가가 소폭 반등하였으며, 이타카홀딩스 역시 아리아나 그란데의 앨범 컴백이 예정돼 있어 반전될 것이다. 위버스는 4분기에도 MAU 1,000만명을 상회했으며, SM 아티스트 입점 후 커뮤니티는 122개까지 증가했다. 위버스 라이브 역시 4분기 1,424회를 진행해 사상 최대이고 월 평균 방문일도 10회를 기록하고 있다.

상반기까지 BTS가 완전히 부재함에도 사상 최대 이익이 이어질 것

앨범의 경우 중국 공구 감소 및 팬덤 간의 경쟁 둔화에도 불구하고 스트리밍 매출 증가나 앨범 구매자 수가 증가하는 등 팬덤 확대의 흐름은 상당히 견고하다. 연간으로 앨범 매출은 비슷할 것으로 예상되나, 스트리밍 매출 증가로 음반/원 매출 역시 또 한번의 사상 최대가 전망된다. 콘서트 역시 2분기부터 스타디움 급으로 접어든 세븐틴을 시작으로 TXT/엔하이픈 등이 돔 급, 그리고 올해부터 뉴진스의 본격적인 투어 활동이 시작되면서 사상 최대가 예상된다. 위버스의 여러 지표들이 여전히 견조하게 성장하고 있으며, <별이 되어라2> 퍼블리싱 등 게임 부문에서의 성과들이 시작되면서 상반기까지 부재한 BTS의 공백에도 연간 3,500억원 내외의 영업이익이 예상된다. 2025년 하반기 BTS의 완전체를 가정한 영업이익은 약 5,000억원 내외이며, 3월 아일릿, 여름 미국 걸그룹 캣츠아이의 데뷔도 예정되어 있다.

도표 1. 하이브 목표주가 하향

지배주주순이익('25년)	423	십억원
주식 수	42,556	천주
EPS	9,930	원
목표 P/E	32	배
목표 주가	315,000	원
현재 주가	217,500	원
상승 여력	45	%

자료: 하나증권

도표 2. BTS의 2025년 완전체 활동을 가정한 실적 및 기업가치 전망

(단위: 십억원)

	23P	24F	25F
매출	2,178	2,381	3,066
OP	296	348	496
OPM	14%	15%	16%
목표 P/E			40배
연말 기준 예상 시가총액(조원)			17

자료: 하나증권

도표 3. 하이브 실적 추정

(단위: 십억원)

	22	23P	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	1,776	2,178	2,381	3,066	411	621	538	609	371	658	562	790
음반/음원	552	970	1,036	1,182	184	246	264	276	128	344	211	353
콘서트	258	359	371	596	25	158	87	89	48	97	104	123
기타 매니지먼트	229	233	254	282	45	55	52	81	53	53	58	91
MD/라이선스	396	326	401	591	69	112	86	59	82	104	102	114
콘텐츠	342	290	319	415	87	51	49	103	61	61	88	109
영업이익	237	296	348	496	53	81	73	89	11	114	91	132
OPM	13%	14%	15%	16%	13%	13%	14%	15%	3%	17%	16%	17%
지배주주순이익	52	190	310	423	24	117	103	(54)	(14)	123	84	117

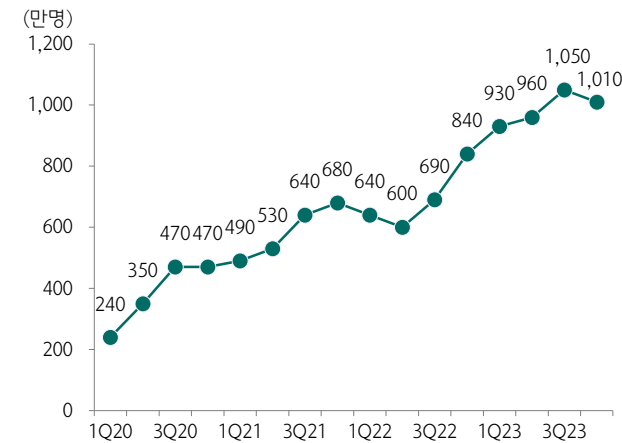
자료: 하나증권

도표 4. 하이브 아티스트 활동 라인업 - 초록색은 재계약 이후

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

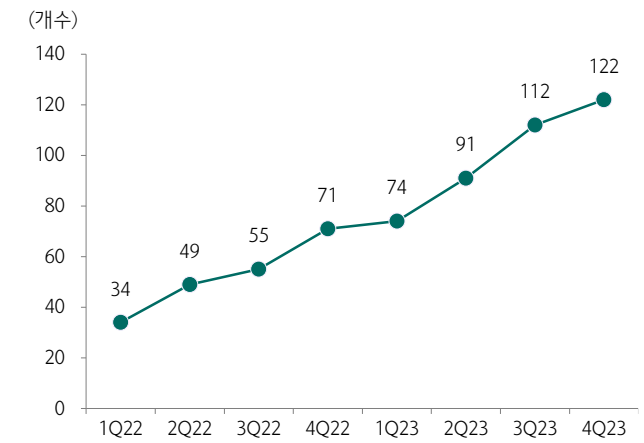
자료: 하나증권

도표 5. 위버스의 MAU 추이: -4% (QoQ)



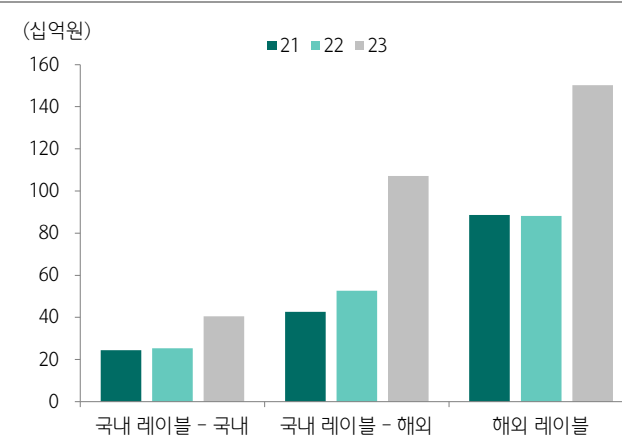
자료: 하이브, 하나증권

도표 6. 위버스 아티스트 커뮤니티 수



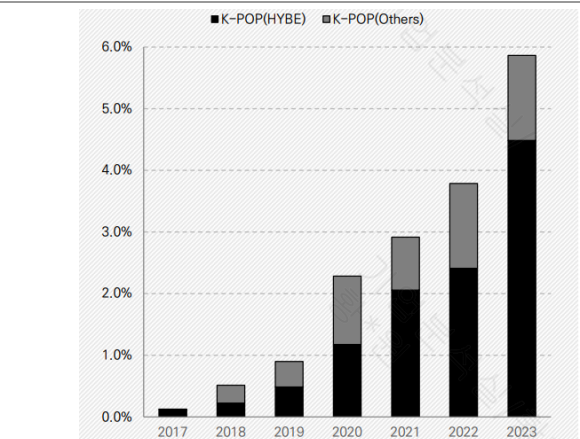
자료: 하이브, 하나증권

도표 7. 하이브 스트리밍 매출 구분



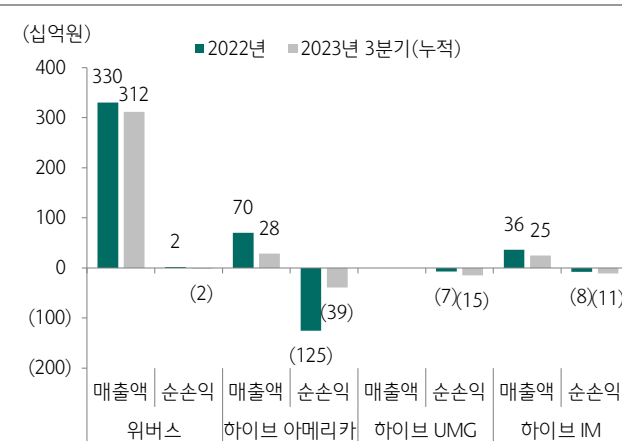
자료: 하이브, 하나증권

도표 8. 글로벌 스포티파이 200 스트리밍 점유율



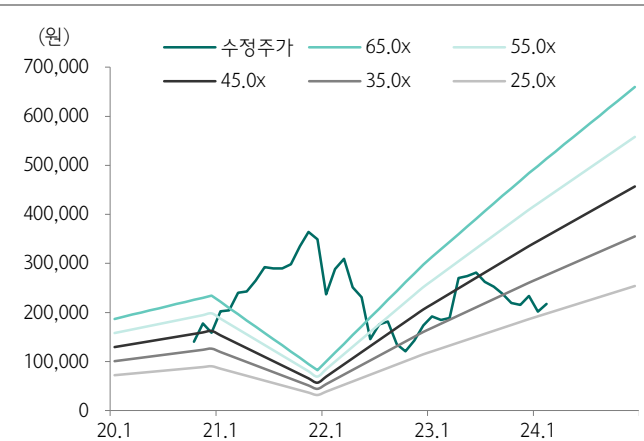
자료: 스포티파이, 하이브, 하나증권

도표 9. 하이브 주요 종속회사 실적 변화



자료: 하이브, 하나증권

도표 10. 하이브 12MF P/E 차트



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,255.9	1,776.2	2,178.1	2,380.8	3,065.9
매출원가	632.9	933.5	1,169.1	1,238.0	1,667.8
매출총이익	623.0	842.7	1,009.0	1,142.8	1,398.1
판매비	432.8	605.7	713.2	794.4	902.3
영업이익	190.2	236.9	295.8	348.4	495.7
금융손익	6.1	(29.1)	(118.6)	50.0	65.0
종속/관계기업손익	15.9	0.1	15.0	5.0	4.0
기타영업외손익	(1.8)	(111.4)	60.7	26.0	26.0
세전이익	210.5	96.5	252.9	429.4	590.7
법인세	69.6	48.5	66.4	115.9	159.5
계속사업이익	140.8	48.0	186.6	313.5	431.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	140.8	48.0	186.6	313.5	431.2
비배주주지분 순이익	4.0	(4.3)	(3.7)	(6.3)	(8.6)
지배주주순이익	136.8	52.3	190.3	310.3	422.6
지배주주지분포괄이익	198.0	(167.8)	183.1	307.7	423.2
NOPAT	127.3	117.9	218.2	254.3	361.9
EBITDA	273.5	355.8	393.4	419.7	548.1
성장성(%)					
매출액증가율	57.72	41.43	22.63	9.31	28.78
NOPAT증가율	26.92	(7.38)	85.07	16.54	42.31
EBITDA증가율	51.52	30.09	10.57	6.69	30.59
영업이익증가율	30.72	24.55	24.86	17.78	42.28
(지배주주)순이익증가율	59.63	(61.77)	263.86	63.06	36.19
EPS증가율	28.28	(64.92)	261.82	62.77	36.19
수익성(%)					
매출총이익률	49.61	47.44	46.32	48.00	45.60
EBITDA이익률	21.78	20.03	18.06	17.63	17.88
영업이익률	15.14	13.34	13.58	14.63	16.17
계속사업이익률	11.21	2.70	8.57	13.17	14.06

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,606	1,265	4,577	7,450	10,146
BPS	67,998	66,995	70,383	76,660	85,220
CFPS	5,843	9,431	8,018	11,583	14,820
EBITDAPS	7,210	8,604	9,462	10,076	13,159
SPS	33,103	42,951	52,392	57,160	73,607
DPS	0	0	700	1,400	2,000
주가지표(배)					
PER	96.78	137.15	51.02	29.19	21.44
PBR	5.13	2.59	3.32	2.84	2.55
PCFR	59.73	18.40	29.12	18.78	14.68
EV/EBITDA	51.59	19.12	24.49	22.42	16.44
PSR	10.54	4.04	4.46	3.81	2.95
재무비율(%)					
ROE	6.83	1.87	6.67	10.13	12.54
ROA	4.11	1.09	3.82	5.92	7.62
ROIC	14.03	7.98	13.96	16.41	25.18
부채비율	63.82	66.30	65.34	60.83	55.00
순부채비율	(13.66)	(18.08)	(13.41)	(18.83)	(27.73)
이자보상배율(배)	14.37	6.84	8.90	10.44	16.42

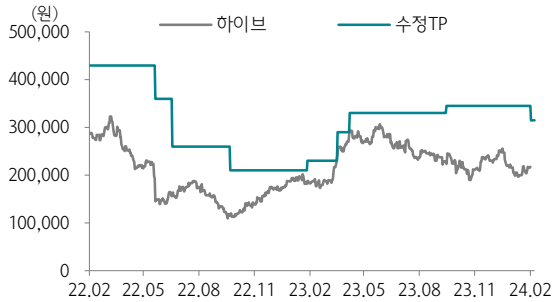
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,003.1	2,115.8	2,016.1	2,273.4	2,576.9
금융자산	1,651.7	1,686.5	1,576.0	1,794.0	1,964.7
현금성자산	677.7	531.6	545.6	972.0	1,037.6
매출채권	168.2	218.4	185.6	202.9	261.3
재고자산	83.2	79.2	97.1	106.1	136.7
기타유동자산	100.0	131.7	157.4	170.4	214.2
비유동자산	2,725.8	2,754.6	3,086.2	3,100.1	3,141.5
투자자산	1,123.2	791.2	1,070.4	1,155.6	1,249.3
금융자산	859.8	475.5	533.7	565.2	599.9
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	394.3	394.4	394.4
자산총계	4,728.9	4,870.4	5,102.4	5,373.6	5,718.3
유동부채	586.6	849.5	889.6	943.8	887.2
금융부채	187.8	254.1	259.2	261.8	38.8
매입채무	30.0	36.5	47.4	51.8	66.7
기타유동부채	368.8	558.9	583.0	630.2	781.7
비유동부채	1,255.7	1,092.3	1,126.7	1,088.6	1,142.0
금융부채	1,069.6	902.9	902.9	902.9	902.9
기타비유동부채	186.1	189.4	223.8	185.7	239.1
부채총계	1,842.3	1,941.8	2,016.3	2,032.3	2,029.2
지배주주지분	2,811.9	2,770.5	2,931.6	3,193.0	3,549.5
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	394.3	655.7	1,012.2
비지배주주지분	74.7	158.2	154.5	148.2	139.6
자본총계	2,886.6	2,928.7	3,086.1	3,341.2	3,689.1
순금융부채	(394.3)	(529.5)	(413.8)	(629.3)	(1,023.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	177.3	347.1	299.0	371.8	614.3
당기순이익	140.8	48.0	186.6	313.5	431.2
조정	90.6	309.8	97.5	71.2	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	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(54.1)	(10.7)	14.9	(12.9)	130.7
투자활동 현금흐름	(2,110.2)	(285.3)	(304.7)	123.2	(198.8)
투자자산감소(증가)	(1,072.1)	359.6	(279.2)	(85.2)	(93.7)
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)	(24.1)	(55.8)	(306.3)
금융부채증가(감소)	914.3	(100.4)	5.1	2.6	(223.0)
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	(29.2)	(58.3)	(83.3)
현금의 증감	293.4	(126.4)	(9.9)	426.5	65.6
Unlevered CFO	221.7	390.0	333.3	482.5	617.3
Free Cash Flow	123.2	330.1	299.0	371.8	614.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하이브



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.27	BUY	315,000		
23.10.10	BUY	345,000	-35.83%	-25.80%
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%

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 2024년 2월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 2월 27일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 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	93.46%	6.07%	0.47%	100%

* 기준일: 2024년 02월 24일