



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 315,000원  
현재주가(5.02) 200,000원

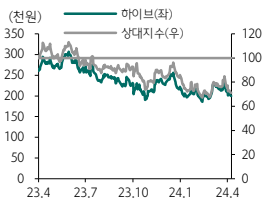
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,683.65
52주 최고/최저(원)	307,000/185,900
시가총액(십억원)	8,330.4
시가총액비중(%)	0.38
발행주식수(천주)	41,652.1
60일 평균 거래량(천주)	304.4
60일 평균 거래대금(십억원)	63.7
외국인지분율(%)	20.71
주요주주 지분율(%)	
방시혁 외 9인	33.17
넷마블	12.08

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,400.5	2,865.9
영업이익(십억원)	327.7	439.6
순이익(십억원)	277.3	361.7
EPS(원)	6,726	8,748
BPS(원)	76,608	84,361

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,776.2	2,178.1	2,329.0	2,956.3
영업이익	236.9	295.6	309.7	473.8
세전이익	96.5	250.1	390.7	568.8
순이익	52.3	187.3	282.4	406.9
EPS	1,265	4,504	6,780	9,770
증감율	(64.92)	256.05	50.53	44.10
PER	137.15	51.84	29.79	20.68
PBR	2.59	3.33	2.69	2.45
EV/EBITDA	19.12	22.88	22.37	15.86
ROE	1.87	6.58	9.35	12.41
BPS	66,995	70,090	74,980	82,456
DPS	0	700	2,100	2,700



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

**하나증권 리서치센터**

2024년 05월 03일 | 기업분석\_ Earnings Review

## 하이브 (352820)

### 단기적인 이슈와 장기적인 모멘텀

#### 단기 기간 조정 예상되나, 장기로는 최선호주 유지

최근 어도어 이슈로 주가가 하락했는데, 2025~2026년 스타디움 월드 투어를 가정한 뉴진스의 예상 영업이익 기여도는 약 16% 내외로 이슈 발생 후 하락 폭을 고려하면 시장은 이미 뉴진스의 이탈 가능성을 선 반영하고 있다. 다만, 동방신기의 사례처럼 사측과 아티스트 간의 쟁점 사항이 있는 것은 아니기에 가능성은 상당히 제한적이다. 법적인 판단이 나오기 전까지 기간 조정이 불가피하나, 약 1년이라는 장기적 관점에서 보면 향후 BTS 전원 제대, 위버스 플랫폼 수익화(멤버십+), 그리고 미국 걸그룹 데뷔가 있다. BTS 월드 투어 재개 전까지 조정 시마다 꾸준히 비중을 확대하는 최선호주 의견을 유지한다.

#### 1Q Review: OP 144억원(-12% YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 3,609억원(-12% YoY)/144억원(-12%)으로 컨센서스(172억원)을 하회했다. 제이홉/르세라핌 등의 컴백과 투어스/아일릿의 성공적인 데뷔가 반영되었지만, 2분기에 집중된 활동 계획과 신인 데뷔 비용 등이 반영되면서 이익은 다소 아쉬웠다. 1분기 음/반월 내 음원 비중은 약 50% 수준이었으며, 제한적인 활동으로 위버스 MAU도 920만명(-9%)으로 하락했다. 다만, 6월 BTS 멤버 진의 제대와 아티스트 활동 재개로 1분기를 저점으로 회복할 것으로 예상된다. 2분기에는 RM/세븐틴/TXT/엔하이픈/뉴진스/보이넥스트도어 등의 컴백이 반영되며 세븐틴/TXT/엔하이픈의 월드 투어와 뉴진스의 일본 도쿄 돔 팬미팅 등 약 100만명 내외의 관객 수가 반영될 것이다. 이에 연동한 투어 MD 등 다양한 간접 매출과 UMG와의 장기 음원 유통 계약 등을 감안할 때 사상 최대 매출 및 영업이익(933억원, +15% YoY)이 예상된다. 연간으로 보면 앨범은 30% 이상 발매 증가, 투어는 작년 128회에서 올해 160회 이상이 계획되어 있다.

#### 단기적인 이슈와 장기적인 모멘텀

최근, 어도어 관련 이슈가 사회적으로 크게 부각되면서 주가가 부진하다. 단기적으로 보면 핵심 쟁점 사항은 어도어 경영진의 배임 여부 혹은 해임을 결정할 만큼 충분한 근거가 있었는가이며, 법적인 판단을 기다려봐야 한다. 이런 이슈들이 외부적으로 표출되면서 또 한번의 기간 조정이 이어진 점은 아쉬운 부분이나, 장기적으로 보면 여름에는 올해 미국 UMG와 협업하는 미국 걸그룹 데뷔, 하반기에는 위버스 멤버십 플러스의 도입, 그리고 내년 6월에는 BTS의 전원 제대가 예정되어 있다. BTS의 2026년 월드 투어를 가정한 영업이익 기여도는 약 45%로 추정하며, 위버스의 수익화와 미국 걸그룹의 흥행 가능성을 감안하면 3가지 이슈가 전체 이익의 50% 이상을 설명할 수 있을 만큼 중요한 모멘텀이다.

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

(단위: 십억원)

	24F	25F	26F
매출	2,329	2,956	3,540
OP	310	474	553
OPM	13%	16%	16%
목표 P/E			35배
연말 기준 예상 시가총액(조원)			16

자료: 하나증권

도표 2. 하이브 실적 추정

(단위: 십억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	1,776	2,178	2,329	2,956	411	621	538	609	361	711	518	736
음반/음원	552	970	987	1,122	184	246	264	276	145	296	212	333
콘서트	258	359	417	650	25	158	87	89	44	179	86	108
기타 매니지먼트	229	233	249	282	45	55	52	81	50	53	58	90
MD/라이선스	396	326	377	544	69	112	86	59	61	128	89	96
콘텐츠	342	290	299	358	87	51	49	103	61	56	73	108
영업이익	237	296	310	474	53	81	73	89	14	93	79	119
OPM	13%	14%	13%	16%	13%	13%	14%	15%	4%	13%	15%	16%
지배주주순이익	52	187	282	407	24	117	103	(57)	11	108	75	88

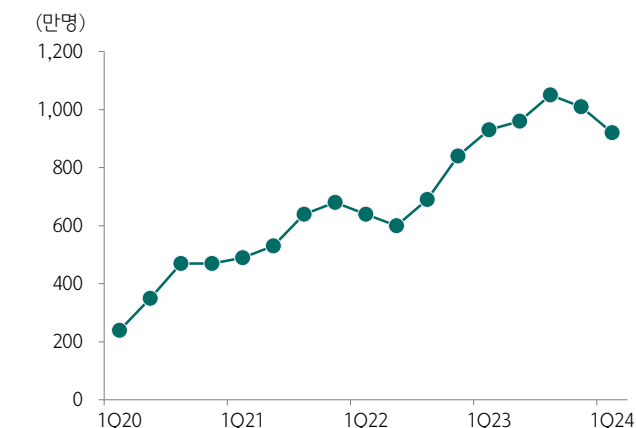
자료: 하나증권

도표 3. 하이브 아티스트 활동 라인업 - 초록색은 재계약 이후

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

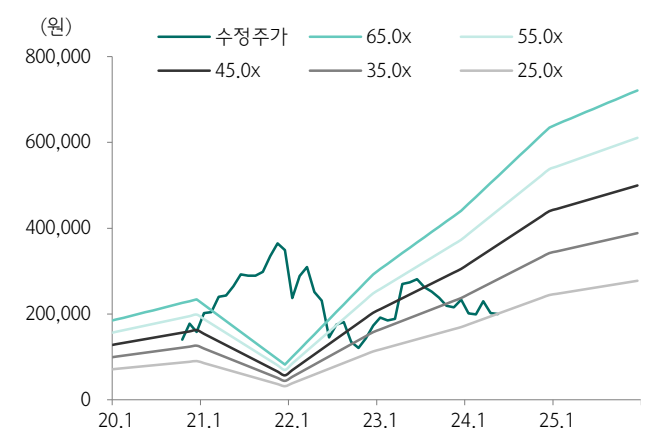
자료: 하나증권

도표 4. 위버스의 MAU 추이: 1Q24 920만명(-9% QoQ)



자료: 하이브, 하나증권

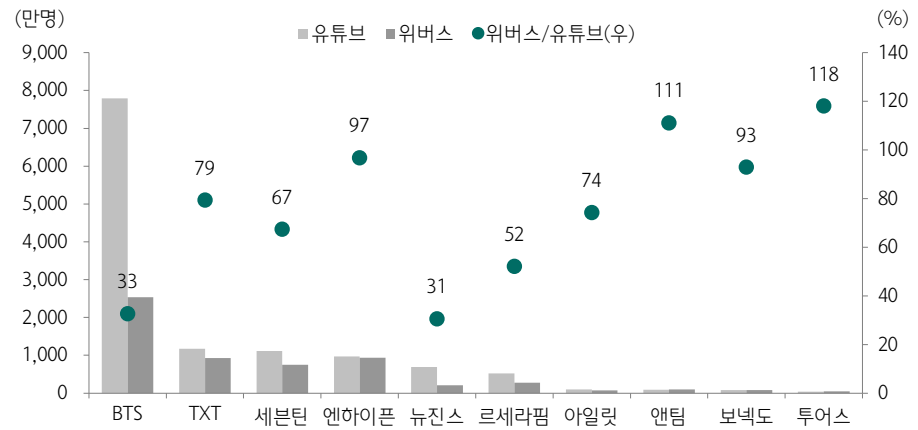
도표 5. 하이브 12MF P/E 차트



자료: 하이브, 하나증권

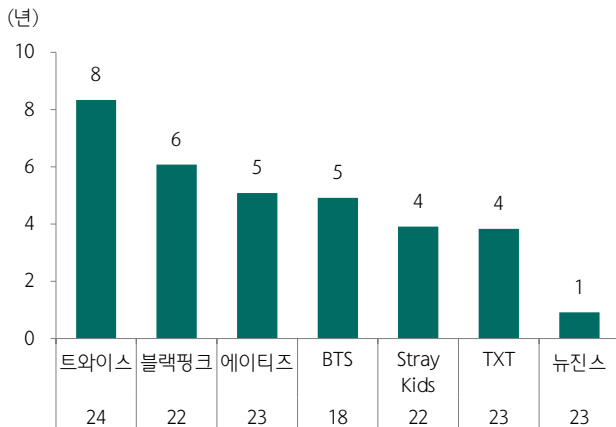
도표 6. 하이브 아티스트별 유튜브 구독자 수 대비 위버스 구독자 수 비율

유튜브 대비 위버스 구독자  
비율의 확연한 개선 추세 확인



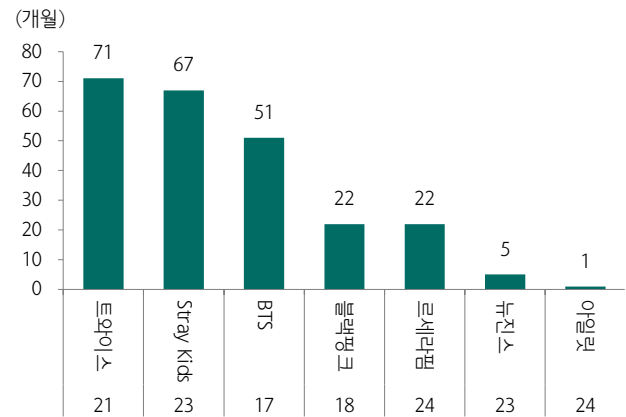
자료: 유튜브, 위버스, 하나증권

도표 7. 아티스트별 빌보드200 1위 달성까지 걸린 시간



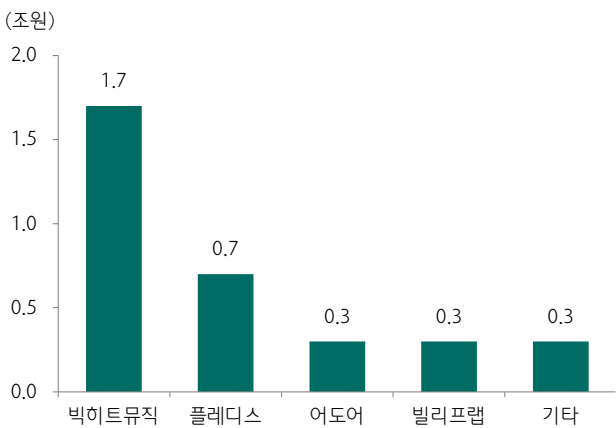
주: 아래 숫자는 빌보드200 1위를 기록한 연도  
자료: 빌보드, 하나증권

도표 8. 아티스트별 빌보드 Hot100 첫 진입까지 걸린 시간



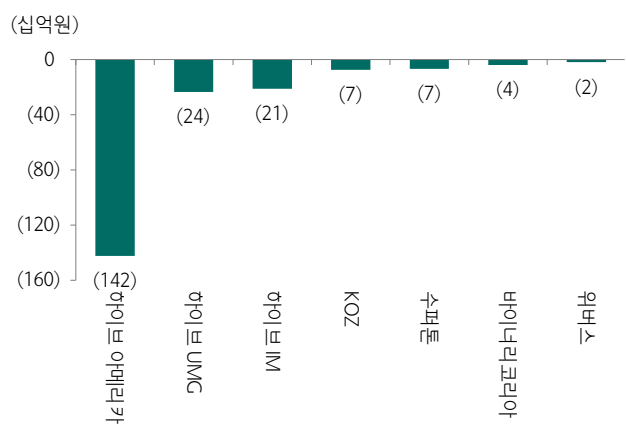
주: 아래 숫자는 빌보드 Hot100에 처음 진입한 연도  
자료: 빌보드, 하나증권

도표 9. 국내 레이블의 2025~2026년 예상 매출액 - 합산 3.3조원



자료: 하나증권

도표 10. 주요 적자 종속기업 순이익 현황



주: 위버스 순이익은 위버스 아메리카와 재팬까지 포함한 것  
자료: 하이브, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,776.2	2,178.1	2,329.0	2,956.3	3,540.3
매출원가	933.5	1,169.1	1,234.4	1,596.4	2,018.0
매출총이익	842.7	1,009.0	1,094.6	1,359.9	1,522.3
판매비	605.7	713.4	784.9	886.1	969.7
영업이익	236.9	295.6	309.7	473.8	552.6
금융손익	(29.1)	(42.6)	50.0	65.0	70.3
종속/관계기업손익	0.1	10.7	5.0	4.0	4.0
기타영업외손익	(111.4)	(13.6)	26.0	26.0	26.0
세전이익	96.5	250.1	390.7	568.8	652.9
법인세	48.5	66.7	105.5	153.6	176.3
계속사업이익	48.0	183.4	285.2	415.2	476.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	48.0	183.4	285.2	415.2	476.6
비지배주주지분 손이익	(4.3)	(3.8)	(5.9)	(8.6)	(9.9)
지배주주순이익	52.3	187.3	282.4	406.9	462.3
지배주주지분포괄이익	(167.8)	210.4	292.1	425.3	488.1
NOPAT	117.9	216.8	226.1	345.9	403.4
EBITDA	355.8	423.0	407.6	550.5	613.7
성장성(%)					
매출액증가율	41.43	22.63	6.93	26.93	19.75
NOPAT증가율	(7.38)	83.88	4.29	52.99	16.62
EBITDA증가율	30.09	18.89	(3.64)	35.06	11.48
영업이익증가율	24.55	24.78	4.77	52.99	16.63
(지배주주)순이익증가율	(61.77)	258.13	50.77	44.09	13.62
EPS증가율	(64.92)	256.05	50.53	44.10	13.60
수익성(%)					
매출총이익률	47.44	46.32	47.00	46.00	43.00
EBITDA이익률	20.03	19.42	17.50	18.62	17.33
영업이익률	13.34	13.57	13.30	16.03	15.61
계속사업이익률	2.70	8.42	12.25	14.04	13.46

투자지표		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		1,265	4,504	6,780	9,770	11,099
BPS		66,995	70,090	74,980	82,456	91,436
CFPS		9,431	10,094	11,215	14,697	15,985
EBITDAPS		8,604	10,175	9,786	13,216	14,734
SPS		42,951	52,392	55,916	70,976	84,998
DPS		0	700	2,100	2,700	2,700
주가지표(배)						
PER		137.15	51.84	29.79	20.68	18.20
PBR		2.59	3.33	2.69	2.45	2.21
PCFR		18.40	23.13	18.01	13.74	12.64
EV/EBITDA		19.12	22.88	22.37	15.86	13.57
PSR		4.04	4.46	3.61	2.85	2.38
재무비율(%)						
ROE		1.87	6.58	9.35	12.41	12.77
ROA		1.09	3.67	5.22	7.34	8.10
ROIC		7.93	12.25	11.78	19.18	23.44
부채비율		66.30	71.89	65.77	55.22	46.21
순부채비율		(18.08)	(7.71)	(15.17)	(24.42)	(32.00)
이자보상배율(배)		6.84	6.29	6.85	12.85	22.74

자료: 하나증권

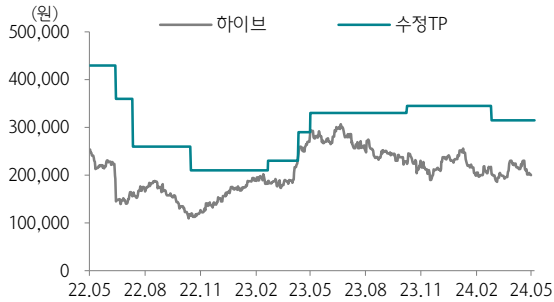
대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	2,115.8	1,888.8	2,090.6	2,251.5	2,439.7	
금융자산	1,686.5	1,403.1	1,571.3	1,631.2	1,721.6	
현금성자산	531.6	357.9	421.6	424.0	454.0	
매출채권	218.4	215.0	229.9	252.9	278.1	
재고자산	79.2	125.9	134.6	170.8	204.6	
기타유동자산	131.7	144.8	154.8	196.6	235.4	
비유동자산	2,754.6	3,456.9	3,392.5	3,352.6	3,371.5	
투자자산	791.2	722.8	756.2	793.0	872.9	
금융자산	475.5	481.7	491.0	501.3	523.6	
유형자산	98.8	101.2	67.0	45.0	30.8	
무형자산	1,470.2	2,165.3	2,101.6	2,047.0	2,000.1	
기타비유동자산	394.4	467.6	467.7	467.6	467.7	
자산총계	4,870.4	5,345.7	5,483.1	5,604.1	5,811.3	
유동부채	849.5	1,772.2	1,751.0	1,522.0	1,321.0	
금융부채	254.1	914.4	820.6	500.6	200.6	
매입채무	36.5	22.9	24.5	31.1	37.3	
기타유동부채	558.9	834.9	905.9	990.3	1,083.1	
비유동부채	1,092.3	463.6	424.4	471.7	515.7	
금융부채	902.9	249.0	249.0	249.0	249.0	
기타비유동부채	189.4	214.6	175.4	222.7	266.7	
부채총계	1,941.8	2,235.8	2,175.4	1,993.7	1,836.7	
지배주주지분	2,770.5	2,919.4	3,123.1	3,434.5	3,808.5	
자본금	20.7	20.8	20.8	20.8	20.8	
자본잉여금	2,650.3	1,569.5	1,569.5	1,569.5	1,569.5	
자본조정	25.8	45.1	45.1	45.1	45.1	
기타포괄이익누계액	(159.5)	(136.4)	(136.4)	(136.4)	(136.4)	
이익잉여금	233.1	1,420.4	1,624.1	1,935.4	2,309.5	
비지배주주지분	158.2	190.5	184.6	176.0	166.1	
자본총계	2,928.7	3,109.9	3,307.7	3,610.5	3,974.6	
순금융부채	(529.5)	(239.7)	(501.7)	(881.6)	(1,272.0)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	347.1	310.6	396.3	545.6	601.9
당기순이익	48.0	183.4	285.2	415.2	476.6
조정	309.8	167.3	98.0	76.7	61.1
감가상각비	118.9	127.4	97.9	76.7	61.0
외환거래손익	38.9	6.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	18.3	(99.7)	0.0	0.0	0.0
기타	133.7	133.6	0.1	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(10.7)	(40.1)	13.1	53.7	64.2
투자활동 현금흐름	(285.3)	(470.8)	(138.0)	(94.3)	(140.3)
투자자산감소(증가)	359.6	305.1	(33.4)	(36.8)	(79.9)
자본증가(감소)	(16.7)	(22.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(628.2)	(753.2)	(104.6)	(57.5)	(60.4)
재무활동 현금흐름	(188.2)	(1,055.1)	(181.3)	(432.5)	(412.5)
금융부채증가(감소)	(100.4)	6.4	(93.8)	(320.0)	(300.0)
자본증가(감소)	106.0	(1,080.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(193.8)	19.2	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(87.5)	(112.5)	(112.5)
현금의 증감	(126.4)	(1,215.2)	1,081.4	2.4	30.0
Unlevered CFO	390.0	419.7	467.1	612.1	665.8
Free Cash Flow	330.1	287.9	396.3	545.6	601.9



## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 하이브



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.27	BUY	315,000	-35.83%	-25.80%
23.10.10	BUY	345,000	-19.98%	-6.97%
23.5.3	BUY	290,000	-9.80%	-1.90%
23.4.13	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 5월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 5월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 04월 30일