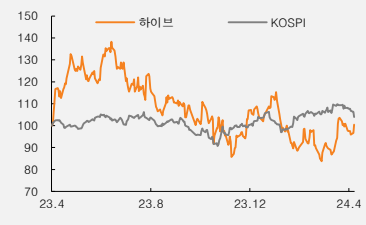


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	320,000원
현재주가(24/4/16)	223,000원
상승여력	43.5%

영업이익(24F, 십억원)	367
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	323
EPS 성장률(24F, %)	44.8
MKT EPS 성장률(24F, %)	67.6
P/E(24F, x)	34.2
MKT P/E(24F, x)	11.2
KOSPI	2,609.63
시가총액(십억원)	9,288
발행주식수(백만주)	42
유동주식비율(%)	45.8
외국인 보유비중(%)	21.1
베타(12M) 일간수익률	0.14
52주 최저가(원)	185,900
52주 최고가(원)	307,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	12.1	-7.1	-13.9
상대주가	14.5	-13.3	-15.2



[엔터테인먼트]

김규연

gyuyeon.kim@miraeasset.com

## 하이프

## 1Q에 속아 기회를 놓치지 말자

## 1Q24 Preview

매출 3,960억원(-4% YoY), 영업이익 110억원(-79% YoY)로 전망한다. 앨범 판매량은 380만장(-73% YoY)으로 부진했으나 음원 스트리밍이 33% 성장해 이를 상쇄했다. 르세라핌과 아이릿이 빌보드 Hot100에 차트인하는 성과를 얻었고 TWOS도 국내 차트에서 상위권을 유지하고 있다. 통상 1분기는 공연 비수기인데 세븐틴, 엔하이픈의 공연이 있어 매출 600억원으로 추정한다. 매출 감소와 더불어 신인 데뷔 비용이 발생해 영업이익률은 3%로 하락 예상한다.

## 목표주가 320,000원, 이제 진짜 사야된다

24년 지배주주순이익 2,790억원에 Target P/E 48x를 적용해 목표주가 320,000원을 유지한다. 여전한 모멘텀, 여전한 목표주가, 여전한 엔터테인먼트 산업 Top-pick이다. 현재 밸류에이션은 역사적 저점 수준으로 30x 내외 수준을 유지중이다.

정국의 입대로 세계적인 아티스트 BTS 멤버 전원이 부재해서? 위버스 수익화가 늦어지는 바람에 상장 당시 플랫폼 밸류에이션에 대한 근거가 없어져서? 모두 타당하지 않은 밸류에이션 하락 근거다. 미국에서 아레나 급 이상 공연이 가능한 아티스트가 세븐틴, TXT, 엔하이픈 세 팀이나 있다. 하반기에 멤버십 플러스 도입을 앞두고 있다. 코난 그레이와 Lauv의 입점은 위버스 플랫폼의 확장성을 그대로 증명한다.

## 2Q부터 모든 모멘텀이 동시다발적으로 전개된다.

## 음원으로 돈 만드는 법을 보여줄 2024년

UMG와의 10년 장기 계약은 많은 함의를 담고 있다. 미국 음악 시장은 22년 기준 262억 달러, 36.7조원 규모다. 이 중 70%를 음원 시장이 차지한다. 이러한 음원 유통 시장을 UMG, 소니 뮤직, 워너 뮤직 세 기업이 과점하고 있다. 그 중 최대 유통사인 UMG와의 장기 파트너십은 하이브 음원 역량에 날개를 달아줄 것이다. 3월 25일에 데뷔한 신인 아이릿이 4월 16일 빌보드 Hot100에 이름을 올렸다. 물론 노래가 좋았다. 노래를 받쳐주는 유통사의 지원도 좋았을 것이다. **2024년 음원 매출을 4,870억원(+64% YoY)으로 전망한다.** 음원의 파괴력은 공연에 있다. 콘서트가 대중화된 일본과 미국은 내가 좋아하는 음악을 즐기러 공연장에 간다. **2024년 공연 매출 5,730억원(+60% YoY) 전망한다.**

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,256	1,776	2,178	2,736	3,048
영업이익 (십억원)	190	237	296	367	496
영업이익률 (%)	15.1	13.3	13.6	13.4	16.3
순이익 (십억원)	137	52	187	272	356
EPS (원)	3,606	1,265	4,504	6,524	8,537
ROE (%)	6.8	1.9	6.6	8.9	10.7
P/E (배)	96.8	137.1	51.8	34.2	26.1
P/B (배)	5.1	2.6	3.3	2.9	2.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터

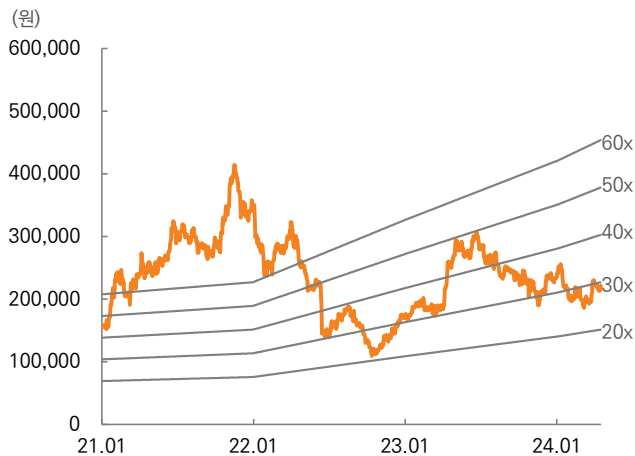
## I. 실적 추정 및 Valuation

표 1. HYBE 목표 주가 산출

항목	값	
24F 지배주주순이익(십억원)	279	BTS의 미국 정착 가속화 + 레이블 확장으로 미국 시장에서의 지속 가능성을 증명한 21년 평균 P/E
Target P/E	48x	
목표 시가총액(십억원)	13,392.8	
주식수(천주)	41,652	
목표주가(원)	320,000	* 만원 미만 반올림
현재주가(원)	223,000	
상승여력	44%	

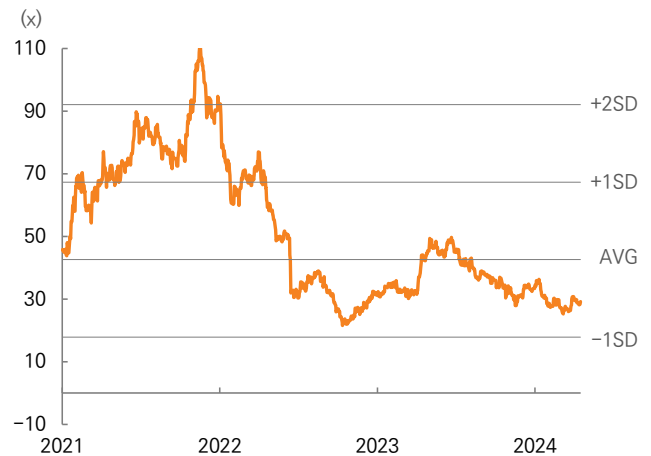
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. HYBE 12MF P/E 밴드차트 I



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. HYBE 12MF P/E 밴드차트 II



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. HYBE 모멘텀

유형	긍부정	내용
EPS	앨범	● 기존 아티스트 앨범 판매량은 둔화 예상되나 저연차 아티스트 성장세로 증가 예상
	음원	● 엔하이픈, 르세라핌, 보이넥스트도어, &TEAM 전반 상승 중이며 신인 TWS와 아일릿도 초기 성적 매우 우수. 다른 아티스트들과 컴백과 동시에 상승 전환 예상
	공연	● 우수한 음원 실적으로 아티스트 전반 공연 규모 상향 예상되며 뉴진스와 르세라핌의 신규 지역 공연 기대
밸류에이션		- KATSEYE 데뷔
		- 위버스 내 미국/일본 등 현지 아티스트 추가 입점 예정
		- 위버스 멤버십 플러스 하반기 도입

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2024년 주요 일정

	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
하이브		위버스콘 페스티벌(6/15-16)		
이현		미드나잇 디지털 싱글(5/15)		
황민현	입대(3/21) 팬미팅 3회			
백호				
BTS	"뷔 디지털 싱글(3/15) 제이홉 다큐멘터리(3/28) 제이홉 스페셜 앨범(3/29)"	진 제대(6/12)  슈가 콘서트 실황 영화(4/10)		제이홉 제대(10/17)
세븐틴	콘서트 10회	베스트 앨범(4/29) 콘서트 6회	앨범 팬미팅	멤버 입대 시작 콘서트
프로미스나인		미니 앨범(6/5)		
TXT		미니 앨범(4/1) 콘서트 3회		
엔하이픈		앨범(5월)		
르세라핌	미니 앨범(2/19)	앨범	콘서트	
뉴진스		한국 싱글(5/24) 일본 싱글 (6/21) 일본 팬미팅 2회		
보이넥스트도어		미니 앨범(4/15)		
&TEAM		콘서트 20회		
TWS	데뷔 앨범(1/22)	앨범		
아일릿	데뷔 앨범(3/25)			
KATSEYE		데뷔		
해외 레이블	아리아나 그란데(3/8)			
위버스		해외 아티스트 입점 ~	멤버십 플러스	
게임		별이되어라2		

주: 미보도 일정은 당사 추정  
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. HYBE 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	411	621	538	609	396	831	773	743	2,178	2,736	3,048
YoY	44%	21%	21%	14%	-4%	34%	44%	22%	23%	26%	11%
영업이익	53	81	73	89	11	157	112	94	296	367	496
YoY	42%	-8%	20%	76%	-79%	93%	54%	5%	25%	24%	35%
영업이익률	13%	13%	14%	15%	3%	19%	14%	13%	14%	13%	16%
지배주주순이익	24	117	102	-57	-12	124	90	77	189	279	356
YoY	-25%	20%	13%	-107%	적전	5%	-11%	흑전	262%	47%	28%
지배주주순이익률	6%	19%	19%	-9%	-3%	15%	12%	10%	9%	10%	12%
부문별 매출											
직접 참여형	234	436	382	418	222	578	526	540	1,471	1,860	2,108
앨범	184	246	264	276	131	380	282	344	970	1,131	1,437
공연	25	158	87	89	60	158	198	158	359	573	499
광고, 출연료	25	33	31	52	31	41	47	37	142	156	172
간접 참여형	176	185	155	190	174	253	247	203	707	877	941
MD 및 라이선싱	69	112	86	59	63	149	133	72	326	417	474
콘텐츠	87	51	49	103	78	70	77	94	290	318	318
팬클럽	20	22	21	28	34	34	37	37	91	141	148
부문별 매출 비중											
직접 참여형	57%	70%	71%	69%	56%	70%	68%	73%	68%	68%	69%
앨범	45%	40%	49%	45%	33%	46%	36%	46%	45%	41%	47%
공연	6%	25%	16%	15%	15%	19%	26%	21%	16%	21%	16%
광고, 출연료	6%	5%	6%	9%	8%	5%	6%	5%	7%	6%	6%
간접 참여형	43%	30%	29%	31%	44%	30%	32%	27%	32%	32%	31%
MD 및 라이선싱	17%	18%	16%	10%	16%	18%	17%	10%	15%	15%	16%
콘텐츠	21%	8%	9%	17%	20%	8%	10%	13%	13%	12%	10%
팬클럽	5%	4%	4%	5%	8%	4%	5%	5%	4%	5%	5%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 5. 2024년 추정치 변경표

(십억원)

	변경 전	변경 후	변경률	변경 이유
매출액	2,794	2,736	-2%	앨범 판매량 하향 조정
영업이익	359	367	+2%	매출 원가율 재산정
지배주주순이익	281	279	-1%	손상차손

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 실적 비교표

(십억원)

	1Q24F		2024F	
	미래에셋증권	컨센서스	미래에셋증권	컨센서스
매출액	396	378	2,736	2,409
영업이익	11	23	367	325
영업이익률 (%)	3	6	13	13
순이익	-12	260	279	278

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## II. 주요 지표

### 1. 앨범: 자연차로 Q 유지, 고연차로 P 높이기

앨범은 가격 탄력성이 작은 재화다. 팬덤의 충성도가 높을수록 수요는 비탄력적이다. 고연차일 수록 팬덤의 충성도가 높다. 국가 별로 보면 해외 팬덤의 앨범 수요가 비탄력적이다. 포토카드와 팬미팅 응모를 위해 한 번에 여러 장을 구매하는 국내 팬덤과 다르게 미국과 일본 등은 한 명이 적정량의 앨범을 구매하는 경향이 있기 때문이다. 앨범의 가격이 인상된다면 국내 팬덤이 구매하는  $P*Q$ 는 그 전과 유사하게 유지될 것이다. 가격 부담으로 Q를 줄여 원래 앨범에 소비하는 금액만큼만 소비할 것이기 때문이다. 해외 팬덤의  $P*Q$ 는 증가할 것이다. 해외 팬덤의 앨범 판매량(Q)은 팬덤의 규모와 유사하기 때문에 Q는 가격 인상에 대한 영향이 거의 없기 때문이다.

앨범의 P를 높일 수 있는 방법은 두 가지다: 1) 가격이 높은 정규 앨범 또는 스페셜 앨범 발매나 2) 일본 앨범 발매다. 특히 스페셜 앨범은 기존에 발매된 곡을 재가공해 수록한다. 일본 앨범 또한 일본에서만 발매되는 곡 몇 개와 기존에 한국어로 발매돼 있는 곡을 일본어로 번안하여 구성한다. 정규앨범보다 비용과 준비 기간이 적게 소요된다. 가장 일반화된 형태의 미니 앨범 가격은 15,000원이다. 정규앨범, 스페셜앨범, 일본 앨범은 30,000~40,000원 사이에 가격이 형성 있다.

하이브는 스페셜 앨범과 일본 앨범 전략을 적절하게 활용한다. 팬덤 충성도가 가장 높은 아티스트 중 하나인 세븐틴은 4월 29일 베스트 앨범으로 컴백한다. 몇 개의 신곡과 이미 발매된 일본곡을 번안해 구성할 예정으로 팬들의 기대감이 상당하다. 베스트 앨범 가격은 미니 앨범의 2~3배 수준인 40,000원 가량이 될 것으로 보인다. 데뷔 후 첫 일본 팬미팅을 도쿄돔에서 진행하며 일본 내 인기를 증명한 뉴진스 역시 2분기 한국과 일본 모두에서 싱글을 발매한다.

표 7. 하이브 주요 아티스트 앨범 판매량 추이

아티스트	발매일	앨범명	누적판매량	증감(만장)
제이홉	2022-07-15	Jack in the Box (Weverse)	481,999	
	2023-08-18	Jack in the Box (Hope edition)	582,455	20.8%
	2024-03-29	HOPE ON THE STREET VOL.1	505,592	
세븐틴	2022-05-27	4th Album 'Face the Sun'	4,266,866	34
	2023-04-24	10th Mini Album 'FML'	6,131,471	44%
	2023-10-23	11th Mini Album 'SEVENTEENTH HEAVEN'	5,622,622	-8%
TXT	2022-05-09	minisode 2_ Thursday's Child	1,697,327	
	2023-01-27	이름의 장: TEMPTATION	3,251,355	92%
	2023-10-13	이름의 장: FREEFALL	2,751,213	-15%
엔하이픈	2022-01-10	DIMENSION _ ANSWER	763,433	
	2022-07-04	MANIFESTO : DAY 1	1,576,517	107%
	2023-05-22	DARK BLOOD	1,749,692	11%
	2023-11-17	ORANGE BLOOD	2,070,622	18%
르세라핌	2022-05-02	FEARLESS	517,628	7.2
	2022-09-20	ANTIFRAGILE	1,171,274	126%
	2023-05-01	UNFORGIVEN	1,569,823	34%
	2024-02-19	Easy	1,163,827	-26%
뉴진스	2022-08-01	1st EP 'New Jeans'	1,517,225	17.7
	2023-01-02	'OMG'	1,560,812	3%
	2023-07-21	2nd EP 'Get Up'	2,106,901	34%
보이넥스트도어	2023-05-30	WHO!	223,210	
	2023-09-04	WHY..	512,908	130%
TWS	2024-01-22	1st Mini Album 'Sparkling Blue'	502,355	
아일릿	2024-03-25	SUPER REAL ME	288,558	

자료: 씨클차트, 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

## 2. 음원: 모든 아티스트가 올라차차

음원 강자인 하이브의 성장이 두드러졌다. 22년에 BTS의 그룹 활동 부재로 소폭 하락했던 총 스트리밍수는 2023년 BTS 솔로 활동뿐 아니라 뉴진스, 르세라핌의 선전으로 247% 증가한 49.7억회를 기록했다.

2024년도 역시 좋은 성적을 보여주고 있다. 3월 마지막주 기준 올해 스포티파이 주간 차트에 차트인한 노래는 총 14곡으로 피프티피프티를 제외하면 모두 하이브 소속 레이블 가수의 노래다. 일반적으로 차트 진입은 컴백 시기에 집중된다. 그러나 하이브 소속 가수들은 컴백 없이 차트에 꾸준히 진입하고 있다.

컴백이 있었던 아티스트의 성과는 더욱 눈부시다. 2월 19일에 컴백한 르세라핌은 1분기에 이미 2023년의 차트인 스트리밍 수를 모두 채웠다. 더욱 눈에 띄는 것은 아일릿인데 3월 25일 데뷔와 함께 차트에 진입했다. 4월 16일 K-아티스트 최초로 데뷔곡으로 빌보드 Hot100에 진입하는 대기록을 세웠다. 3월 29일 다큐멘터리와 함께 컴백한 제이홉도 음원을 공개한 지 5일 만에 차트에 진입했다.

표 8. 스포티파이 Weekly Top songs에 차트인한 곡의 스트리밍 수 추이

(백만회)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
차트인 총 스트리밍수	84,454	89,992	96,565	98,316	105,657	125,515
<b>HYBE</b>	<b>221</b>	<b>466</b>	<b>1,096</b>	<b>1,720</b>	<b>1,432</b>	<b>4,970</b>
BTS	221	455	1,096	1,695	772	132
j-hope	-	6	-	-	59	40
JIN	-	-	-	6	53	-
V	-	-	-	8	17	522
Jung Kook	-	-	-	-	145	1,769
Jimin	-	-	-	-	37	774
seventeen	-	-	-	-	-	27
TOMORROW X TOGETHER	-	4	-	11	-	36
ENHYPEN	-	-	-	-	35	35
<b>LE SSERAFIM</b>	-	-	-	-	<b>126</b>	<b>203</b>
<b>NewJeans</b>	-	-	-	-	<b>189</b>	<b>1,431</b>
&team	-	-	-	-	-	-
boynextdoor	-	-	-	-	-	-

자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 스포티파이 Weekly Top songs 2023 vs. 1Q24

		2023	1Q24	vs. 대비
차트 내 총 스트리밍수		125,515	37,146	30%
HYBE	2024 컴백	4,970	1,259	25%
J-HOPE	3/29	40	11	28%
V	3/15	522	209	40%
Jung Kook		1,769	616	35%
Jimin		774	204	26%
LE SSERAFIM	2/19	203	204	100%
NewJeans		1,431	25	2%
ILLIT	3/25		32	
기타		859	8	1%
FIFTY FIFTY		749	8	1%

자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. 2024 스포티파이 Weekly Top songs 차트인 곡

아티스트	제목	공개일	2024 스트리밍수 (백만회)	차트인 유지 기간 (주)
Jung Kook	Seven (feat. Latto) (Explicit Ver.)	23/7/14	1,313	24
Jimin	Like Crazy	23/3/24	750	40
Jung Kook	3D (feat. Jack Harlow)	23/9/29	429	13
Jung Kook	Standing Next to You	23/11/3	399	8
NewJeans	Super Shy	23/7/21	398	26
V	Love Me Againa	23/9/8	396	20
LE SSERAFIM	Perfect Night	23/10/27	157	9
LE SSERAFIM	EASY	24/2/19	66	1
LE SSERAFIM	Smart	24/2/19	65	1
V	FRI(END)S	24/3/15	53	1
ILLIT	Magnetic	24/3/25	32	1
Jimin	Closer Than This	23/12/22	24	1
j-hope	NEURON (with Gaeko & YOON MIRAE)	24/3/29	11	1
FIFTY FIFTY	Cupid - Twin Ver.	23/2/24	8	40

자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터



HYBE 주요 아티스트별 스포티파이 스트리밍 추이

그림 3. BTS

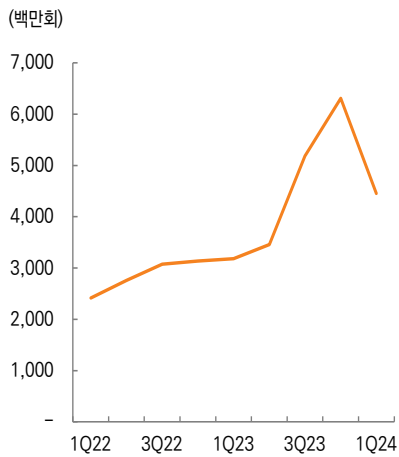


그림 4. 세븐틴

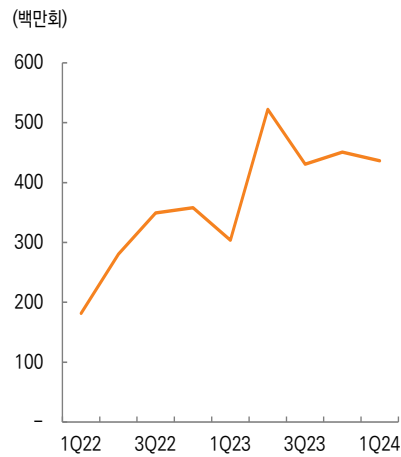
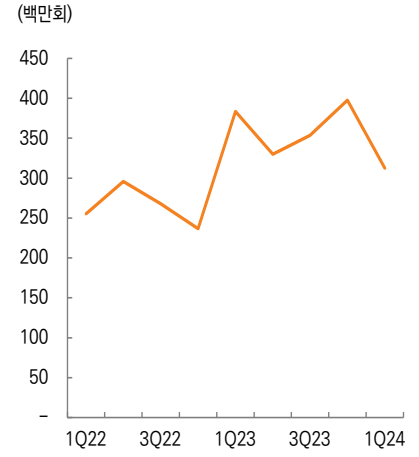


그림 5. TXT



주: 솔로 포함

그림 6. 엔하이픈

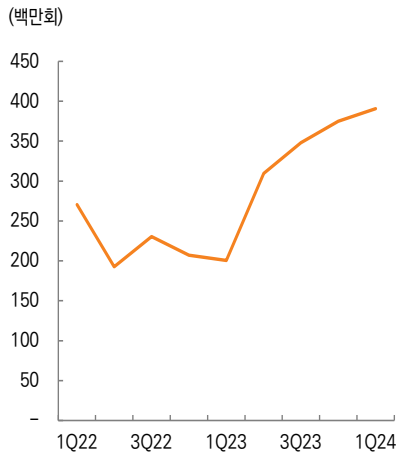


그림 7. 르세라핌(2/19 컴백)

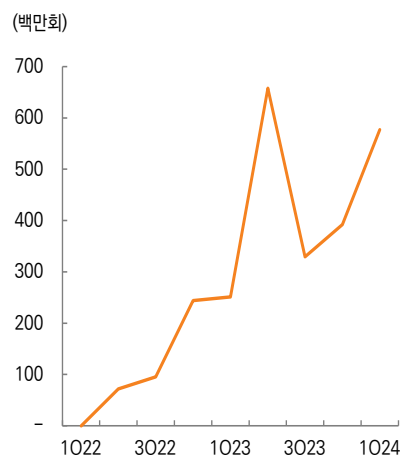


그림 8. 뉴진스

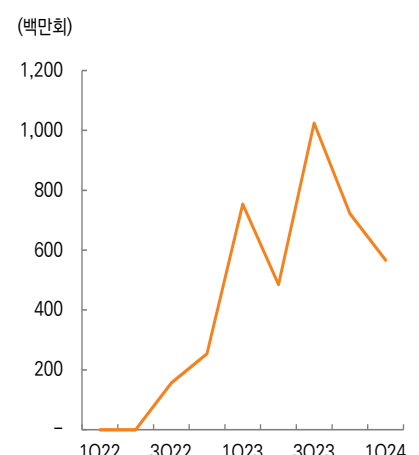


그림 9. 보이백스트도어

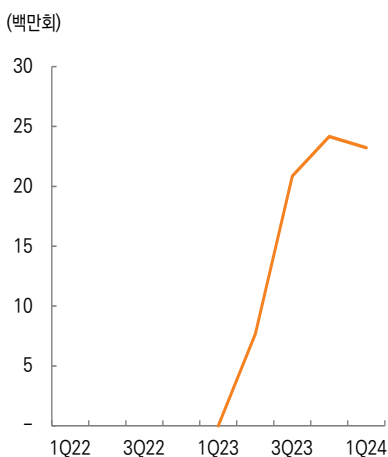


그림 10. &TEAM

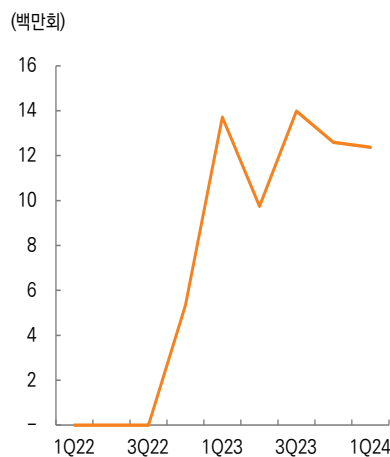
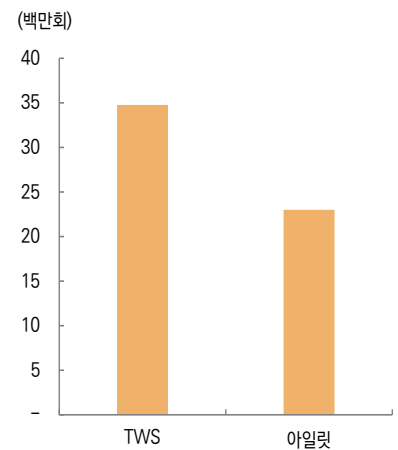


그림 11. TWS(1/22) & 아일릿(3/25)



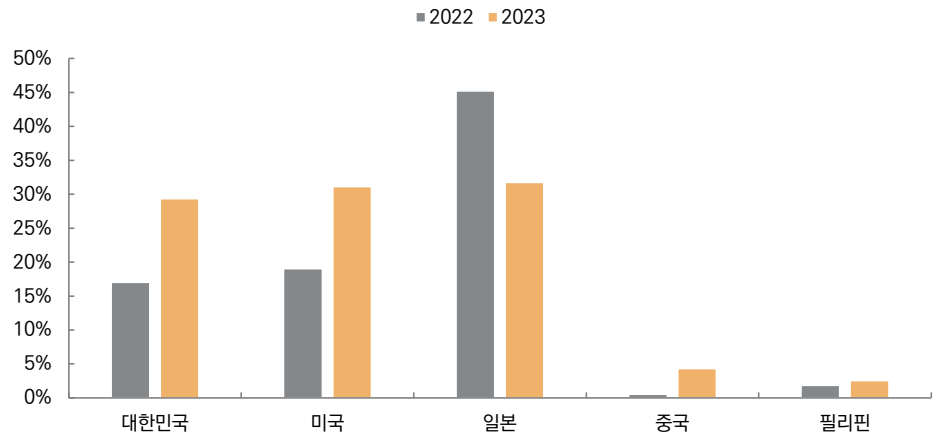
자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

### 3. 공연: 음원의 진짜 수익화는 여기서

하이브 팬덤을 위버스 데이터로 파악하는 데는 괴리가 존재한다. 첫째는 위버스 내 하이브 산하 레이블 외 SM, YG 등 타 기획사 소속 아티스트들 또한 입점해 있기 때문이다. 또한 디어유 아티스트 DM과 같이 단일한 상품군을 판매하는 형태가 아니라 콘텐츠 공개 일정 등에 따라 수익이 크게 차이가 난다. 또한, 위버스 멤버십 구독 상품이라고 할 수 있는 멤버십은 위버스 샵에서 별도 결제한다. 따라서 수익에서 특정 국가가 차지하는 비중 정도를 참고하고자 한다.

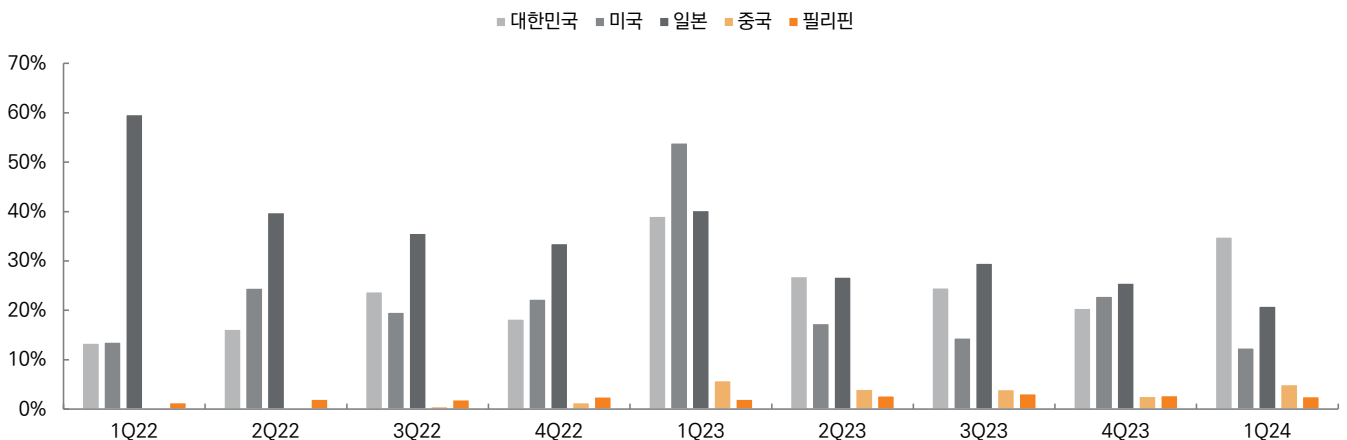
위버스 역시 수익에서 일본과 미국이 차지하는 비중이 가장 크다. 2023년 기준으로 일본이 32%, 미국이 31%, 한국이 29%를 차지한다. 미국과 일본의 비중이 비등한만큼 두 개 국가에서의 팬덤이 견조하게 형성돼 있다고 판단한다. 또한 양국은 공연 문화가 대중화된 대표적인 국가다. 따라서 해당 국가에서의 공연 규모가 지속적으로 확대될 것이라 예상한다.

그림 12. Weverse 국가별 비중



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. Weverse 국가별 비중 추이

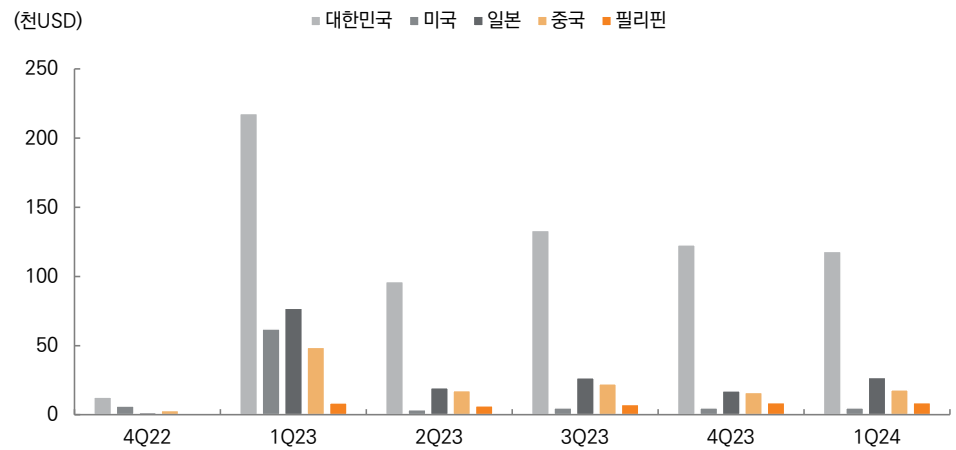


자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

포닝의 데이터는 보다 정확성이 높다. 뉴진스 단독 어플이기 때문이다. 국가별 비중을 보면 2023년 기준으로 한국이 53%, 일본이 13%, 중국 10%, 미국 7% 순이다. 뉴진스는 6월 26과 27일 도쿄돔에서 팬미팅을 개최하고, 3월 23일에는 중국 시내의 호텔에서 프라이빗 팬미팅을 개최한 바 있다. 2025년에 월드투어가 예정돼 있는 만큼 수익성이 높은 일본에서의 공연이 기대된다. 만약 2025년 중국의 여론 악화로 공연을 개최한다면 중국 시장에 대한 기대감이 밸류에이션에 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것이다.

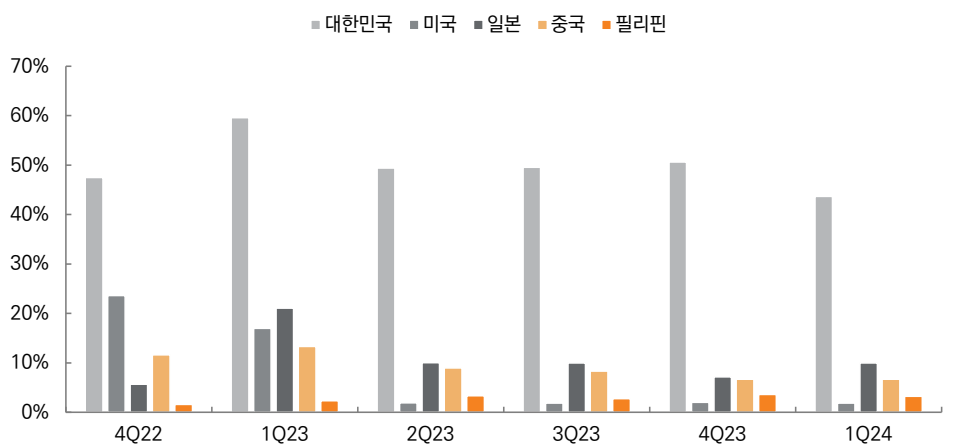
뉴진스의 도쿄돔 팬미팅은 음원의 성공을 바탕으로 하이브가 신인을 빠르게 수익화할 수 있는 역량을 가지고 있다는 것을 증명했다. TWS와 아이릿 또한 신인으로서 기록적인 음원 흥행을 보여주고 있어 단기간 흑자 전환이 가능할 것으로 판단한다.

그림 14. Phoning 국가별 수익 추이



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. Phoning 국가별 비중 추이



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

하이브는 일본과 미국 지역 모두에서 국내와 마찬가지로 공연의 티켓 판매분을 총매출로 인식한다. 매출과 정비례하는 총 모객량 측면에 있어서도 이익 단계 영향을 미치는 도시별 모객수 측면에 있어서도 하이브 대부분의 아티스트가 모든 지역에서 규모를 확대할 것으로 예상된다.

1분기에 일부 투어를 진행한 세븐틴, 엔하이픈과 &TEAM은 전년도 모객량의 상당부분을 이미 달성했다. 세븐틴은 84%, 엔하이픈은 33%이다. &TEAM은 172%로 이미 전년도 모객량을 초과했다. 이들 아티스트는 하반기에도 공연 활동을 활발하게 펼칠 것으로 예정돼 공연 사업부의 성장을 이끌 것이다.

TXT도 5월 3~5일 서울 콘서트를 시작으로 월드투어 ACT:PROMISE를 진행한다. 2023년 서울 콘서트는 KSPO 돔에서 2회차 진행됐으나 올해는 1회차를 더 늘렸다. 2023년 일본 오사카 지역에서 5월 아레나에서 7월 돔으로 공연장 규모를 상향한 경험을 바탕으로 일본 지역에서 도시별 모객수를 성장시킬 것이다.

신인 아티스트의 공연 추가도 예정돼 있다. 뉴진스는 일본 첫 팬미팅을 도쿄돔에서 진행하며 시장의 기대를 뛰어 넘었다. 포닝 데이터를 바탕으로 아시아에서의 인기도 확인할 수 있어 해당 지역에서의 공연도 기대된다. 르세라핌은 2월 19일 발매한 앨범 EASY를 발매하며 빌보드 Hot100에 이름을 올렸다. 미주 지역에서의 공연이 기대된다.

표 11. HYBE: 도시별 모객수

	한국			일본			미주			아시아		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
BTS	150,000						140,000					
세븐틴	62,000	40,000	70,000	83,000	99,000	120,000	19,000		↑	27,000	120,000	91,000
TXT	30,000	32,000			43,000	↑		31,000	→		28,000	↑
엔하이픈	10,000	13,000	30,000	29,000	90,000	↑	14,000	15,000	↑		42,000	32,000
르세라핌		26,000			26,000	↑			(?)		18,000	↑
뉴진스		10,000	↑			110,000						(?)
&TEAM		2,500	6,000		6,000	↑						

주: 도시별 모객수 = 회차 \* 공연장 최대 수용 인원

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 12. TXT 2023년 투어 일정

첫콘 일정	회차	도시	공연장	최대 수용인원	총 모객수
23/3/25	2	서울	KSPO 돔	15,000	30,000
23/12/2	2	서울	고척 스카이돔	17,000	34,000
23/4/14	2	오사카	마루젠 인텍 아레나	10,000	20,000
23/4/18	2	사이타마	사이타마 슈퍼 아레나	30,000	60,000
23/4/25	2	요코하마	요코하마 아레나	17,000	34,000
23/4/30	2	나고야	포트 멧세 나고야 1홀	10,000	20,000
23/7/1	2	오사카	교세라 돔	40,000	80,000

자료: 미래에셋증권 리서치센터

#### 4. 플랫폼

위버스는 아티스트와 팬 전용 SNS다.  $Q = \text{입점 아티스트} \times \text{팬}$ . 그렇다면 Q를 늘리는 방법은 두 가지다: 1) 아티스트를 늘리거나 2) 팬을 늘리거나. 엔터테인먼트 산업은 B2C다. 팬의 증가는 예측 정확성이 떨어진다. 정성적인 요소와 후행적인 데이터로 미뤄 짐작할 뿐이다. 회사가 늘리고 싶다고 늘릴 수 있는 영역도 아니다.

그렇다면 아티스트를 늘리면 된다. 플랫폼의 장점이 여기서 발휘된다. 팬이 있는 아티스트를 입점시키면 된다. 2022년과 2023년에는 국내 아티스트를 위주로 사업을 진행했다. 디어유는 에스엠과 JYP를 중심으로 위버스는 HYBE, YG, SM을 중심으로 아티스트를 늘렸다. 국내 시장은 이미 각각의 플랫폼에 의해 점유됐다.

위버스는 세계 최대 음악 시장인 일본과 미국을 공략한다. 해외 아티스트들도 위버스가 팬과 교류할 수 있는 Private SNS라는 점에 매력을 느끼고 있다. 유년기부터 SNS 사용에 익숙한 96년 이후 출생한 일본 및 미국 아티스트가 핵심 타겟이다. 2023년 5월 위버스에 일본 대표 아이돌 AKB48이 입점했다. 이와 함께 아티스트 DM이라는 신규 BM을 처음 도입했다. 올해 들어 해외 아티스트의 입점이 본격화됐다. 3월 미국 가수 코난 그레이와 thuy(트위), 일본의 아유무 이마즈와 슈도우가 커뮤니티를 오픈했다. 위버스로서는 주요 레퍼런스를 확보한 셈이다. 이를 기반으로 하반기에도 새로운 가수들의 입점이 이어질 것으로 보인다. 월 16일 미국 팝 아티스트 LAUV도 계정을 열었다.

멤버십 플러스는 위버스 자체 수익 모델이다. 콘텐츠를 파는 것이 아니라 실시간 자막 등 솔루션을 제공함으로써 순수한 SNS 이용료를 소비자에게 징수할 수 있게 된다. IP에 대한 정산 비율도 위버스에 매우 유리하게 산정될 것으로 추정된다. 또한 라이브 방송 실시간 번역이라는 기술을 제공함으로써 위버스 이용자의 80%에 육박하는 해외팬들에게 필수재적 성격을 띤다.

표 13. 위버스 멤버십 플러스 주요 기능

도입여부	주요 기능	가격
기도입	Weverse DM	4500원
미도입	라이브 방송 실시간 자막 광고 제거 팬레터 아티스트 손글씨 폰트 실시간 방송 다시보기 선공개	+100~180% 예상

자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터

## 하이브 (352820)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,776	2,178	2,736	3,048
매출원가	934	1,169	1,511	1,623
매출총이익	842	1,009	1,225	1,425
판매비와관리비	606	713	858	930
조정영업이익	237	296	367	496
영업이익	237	296	367	496
비영업손익	-141	-46	0	-22
금융손익	3	0	8	9
관계기업등 투자손익	0	11	0	0
세전계속사업손익	96	250	367	474
계속사업법인세비용	48	67	94	119
계속사업이익	48	183	273	356
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	48	183	273	356
지배주주	52	187	272	356
비지배주주	-4	-4	2	0
총포괄이익	-171	205	273	356
지배주주	-168	210	297	375
비지배주주	-3	-5	-15	-19
EBITDA	356	423	477	593
FCF	330	288	253	464
EBITDA 마진율 (%)	20.0	19.4	17.4	19.5
영업이익률 (%)	13.3	13.6	13.4	16.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.9	8.6	9.9	11.7

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	2,116	1,889	2,267	3,132
현금 및 현금성자산	532	358	695	1,357
매출채권 및 기타채권	264	268	359	400
재고자산	79	126	80	113
기타유동자산	1,241	1,137	1,133	1,262
비유동자산	2,755	3,457	3,489	3,499
관계기업투자등	316	241	345	345
유형자산	99	101	89	81
무형자산	1,470	2,165	2,491	2,059
자산총계	4,870	5,346	5,756	6,094
유동부채	849	1,772	1,443	1,425
매입채무 및 기타채무	127	226	202	226
단기금융부채	254	914	781	687
기타유동부채	468	632	460	512
비유동부채	1,092	464	959	988
장기금융부채	903	249	699	699
기타비유동부채	189	215	260	289
부채총계	1,942	2,236	2,402	2,413
지배주주지분	2,771	2,919	3,162	3,489
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	2,650	1,570	1,570	1,570
이익잉여금	233	1,420	1,663	1,989
비지배주주지분	158	191	192	192
자본총계	2,929	3,110	3,354	3,681

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	347	311	273	484
당기순이익	48	183	273	356
비현금수익비용가감	342	236	167	185
유형자산감가상각비	50	53	32	29
무형자산상각비	69	74	78	68
기타	223	109	57	88
영업활동으로인한자산및부채의변동	-11	-40	-104	31
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-63	3	-89	-35
재고자산 감소(증가)	-5	-51	46	-33
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	7	-17	20	5
법인세납부	-106	-170	-94	-119
투자활동으로 인한 현금흐름	-285	-471	-166	-189
유형자산처분(취득)	-17	-22	-20	-20
무형자산감소(증가)	-9	-68	-20	-20
장단기금융자산의 감소(증가)	-811	273	-170	-149
기타투자활동	552	-654	44	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-188	-11	287	-123
장단기금융부채의 증가(감소)	-100	6	317	-94
자본의 증가(감소)	106	-1,081	0	0
배당금의 지급	0	0	-29	-29
기타재무활동	-194	1,064	-1	0
현금의 증가	-146	-174	337	662
기초현금	678	532	358	695
기말현금	532	358	695	1,357

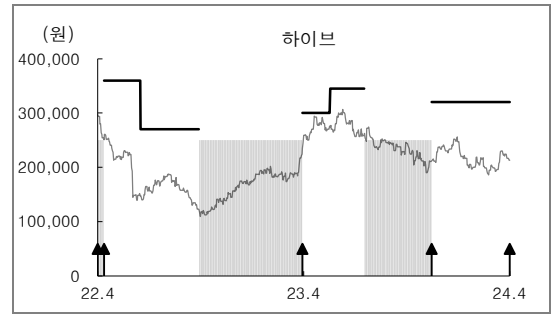
자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	137.1	51.8	34.2	26.1
P/CF (x)	18.4	23.1	21.1	17.2
P/B (x)	2.6	3.3	2.9	2.7
EV/EBITDA (x)	19.1	22.9	19.1	13.9
EPS (원)	1,265	4,504	6,524	8,537
CFPS (원)	9,431	10,094	10,576	12,978
BPS (원)	66,995	70,090	75,914	83,752
DPS (원)	0	700	700	700
배당성향 (%)	0.0	15.9	10.7	8.2
배당수익률 (%)	0.0	0.3	0.3	0.3
매출액증가율 (%)	41.4	22.6	25.6	11.4
EBITDA증가율 (%)	30.1	18.9	12.7	24.3
조정영업이익증가율 (%)	24.5	24.8	24.1	35.1
EPS증가율 (%)	-64.9	256.0	44.8	30.9
매출채권 회전율 (회)	9.2	10.1	10.5	9.5
재고자산 회전율 (회)	21.9	21.2	26.6	31.6
매입채무 회전율 (회)	28.1	39.4	45.7	35.6
ROA (%)	1.0	3.6	4.9	6.0
ROE (%)	1.9	6.6	8.9	10.7
ROIC (%)	7.5	11.6	13.7	15.9
부채비율 (%)	66.3	71.9	71.6	65.6
유동비율 (%)	249.1	106.6	157.1	219.9
순차입금/자기자본 (%)	-18.1	-7.7	-10.5	-33.6
조정영업이익/금융비용 (x)	6.8	6.3	7.1	8.5

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
하이브 (352820)				
2023.11.27	매수	320,000	-	-
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2023.05.31	매수	345,000	-19.37	-11.01
2023.04.12	매수	300,000	-9.56	-1.83
2022.10.11	분석 대상 제외		-	-
2022.06.29	매수	270,000	-40.29	-30.37
2022.04.25	매수	360,000	-41.88	-27.64
2021.12.15	분석 대상 제외		-	-



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

\* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 하이브 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 하이브 올(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.