



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 300,000원(하향)  
현재주가(8.07) 181,500원

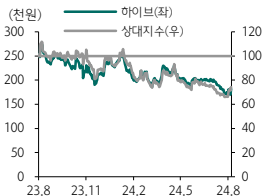
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,568.41
52주 최고/최저(원)	274,500/170,100
시가총액(십억원)	7,559.9
시가총액비중(%)	0.36
발행주식수(천주)	41,652.1
60일 평균 거래량(천주)	236.5
60일 평균 거래대금(십억원)	45.7
외국인지분율(%)	20.26
주요주주 지분율(%)	
방시력 외 6인	32.46
넷마블	9.44

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,223.0	2,677.8
영업이익(십억원)	267.7	395.8
순이익(십억원)	223.0	326.4
EPS(원)	5,552	7,789
BPS(원)	76,448	83,603

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,776.2	2,178.1	2,134.7	2,750.1
영업이익	236.9	295.6	216.1	400.9
세전이익	96.5	250.1	257.1	495.9
순이익	52.3	187.3	189.0	354.8
EPS	1,265	4,504	4,538	8,517
증감율	(64.92)	256.05	0.75	87.68
PER	137.15	51.84	40.00	21.31
PBR	2.59	3.33	2.51	2.31
EV/EBITDA	19.12	22.88	25.80	16.26
ROE	1.87	6.58	6.37	11.28
BPS	66,995	70,090	72,401	78,572
DPS	0	700	2,100	2,700



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

**하나증권 리서치센터**

2024년 08월 08일 | 기업분석\_Earnings Review

## 하이브 (352820)

### 4분기부터 무조건적인 비중 확대

#### 목표주가 하향하나 최선호주 유지

2분기 실적 부진으로 목표주가를 300,000원(-5%)으로 하향하며, 올림픽 영향으로 3분기 실적 모멘텀도 제한적이다. 다만, 최근 주가 하락은 이에 더해 내부적인 인적 이슈와 산업적인 중국향 앨범 감소, 그리고 전세계적인 매크로 영향까지 모두 반영되어 있으며 4분기부터는 이런 악재들이 마무리되면서 기획사의 비중확대 및 동사를 최선호주로 제시한다. 주요 아티스트들의 앨범 판매량이 작년 상반기 대비 최대 -45%까지 감소했는데, 중국 비중(30~40%)을 감안한다면 앨범 감소 현상은 점차 마무리 될 것이다. 역사적 엔저 현상이 정상화되고 있는 것도 일본 매출 비중이 약 30% 내외로 높은 동사에 긍정적이다. 케이팝 내 미국향 모멘텀이 가장 높은 BTS와 블랙핑크 모두 내년 완전체 투어 활동이 계획되어 있어 빠르면 연말부터 주가에 반영될 수 있다. 마지막 남은 리스크가 인적 관련 이슈인데, 내년 1월이 민희진 대표의 스톱옵션 행사일이기에 늦어도 4분기에 마무리 될 가능성이 높을 것으로 판단한다. BTS의 완전체 활동이 예상되는 2026년 예상 영업이익은 약 5,000억원 내외이며, P/E 30~35배를 적용할 때 목표 시가총액은 13~15조원 내외다.

#### 2Q Review: OP 509억원(-37% YoY)

2분기 매출액/영업이익은 각각 6,405억원(+3% YoY)/509억원(-37%)으로 컨센서스(683억원)을 하회했다. 세븐틴/TXT/RM/뉴진스/투어스/보이넥스트도어 등의 컴백으로 약 1,160만장의 앨범 판매를 기록했으며, 세븐틴/TXT/엔하이픈 등의 글로벌 투어 등으로 약 99만명을 모객하며 분기 최대 매출을 기록했다. 다만, 게임 <별이 되어라2> 관련 손실 약 200억원 포함 시프트/디어스 등 신사업 관련 적자가 약 250억원 내외 발생하면서 부진했다. 게임 관련 비용은 2분기에 모두 반영되었으며, 하반기에는 큰 타이틀이 없어 이 정도 규모의 손실은 없을 것이다. 3분기 예상 영업이익은 564억원(-22%, 컨센서스 720억원)으로, 지민/엔하이픈/르세라핌/보이넥스트도어 등의 컴백과 TXT 월드 및 엔하이픈/엔팀의 일본 투어 등으로 약 50만명 내외의 모객이 예상된다.

#### 오랫동안 기다려왔던 위버스의 유료화

위버스 플랫폼의 유료화가 4분기에 도입되는데 기존 멤버십과는 별도의 서비스로 디지털 멤버십 카드, 광고 없는 영상 시청, VOD 오프라인 저장, 선택적 멤버십 독점 콘텐츠 조회 및 이벤트 우선 참여 등이 포함된다. 레이블 혹은 아티스트별로 다른 형태의 서비스가 예상되는데, 시간당 매출액이 낮은 저연차 아티스트일수록 서비스 제공 범위가 커질 것으로 추정된다. 약 1,000만명 내외의 MAU를 보유한 상황이기때 향후 팬들의 유료 전환율을 높이는 방식이 상당히 중요한데, 이를 4분기에 확인하면서 모멘텀이 확대될 것이다.

도표 1. 하이브 목표주가 하향

지배주주순이익('26년)	432	십억원
주식 수	42,556	천주
EPS	10,163	원
목표 P/E	29	배
목표 주가	300,000	원
현재 주가	181,500	원
상승 여력	65	%

자료: 하나증권

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

(단위: 십억원)

	24F	25F	26F
매출	2,135	2,750	3,408
OP	216	401	504
OPM	10%	15%	15%
목표 P/E			35배
연말 기준 예상 시가총액(조원)			15

자료: 하나증권

도표 3. 하이브 실적 추정

(단위: 십억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F
매출액	1,776	2,178	2,135	2,750	411	621	538	609	361	640	501	633
음반/음원	552	970	883	1,024	184	246	264	276	145	250	201	288
콘서트	258	359	356	574	25	158	87	89	44	144	93	75
기타 매니지먼트	229	233	239	282	45	55	52	81	50	54	58	78
MD/라이선스	396	326	348	516	69	112	86	59	61	109	85	93
콘텐츠	342	290	307	353	87	51	49	103	61	84	63	99
영업이익	237	296	216	401	53	81	73	89	14	51	56	94
OPM	13%	14%	10%	15%	13%	13%	14%	15%	4%	8%	11%	15%
지배주주순이익	52	187	189	355	24	117	103	(57)	17	21	62	89

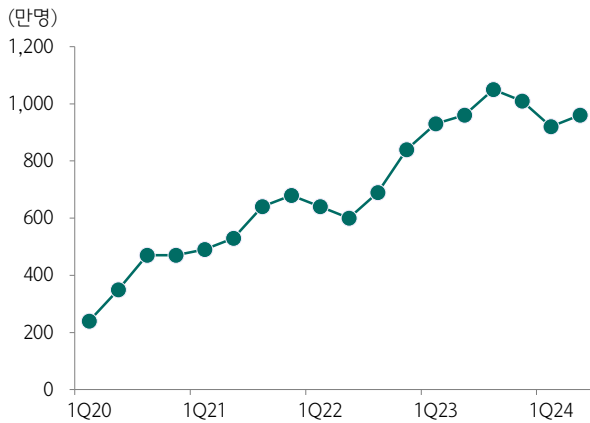
자료: 하나증권

도표 4. 하이브 아티스트 활동 라인업 - 초록색은 재계약 이후

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

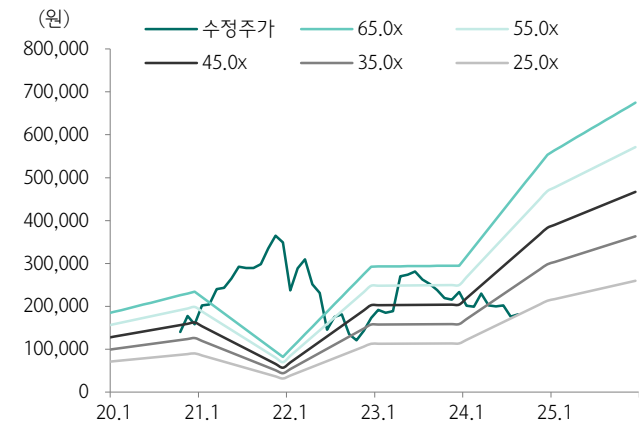
자료: 하나증권

도표 5. 위버스의 MAU 추이: 2Q24 960만명(4% QoQ)



자료: 하이브, 하나증권

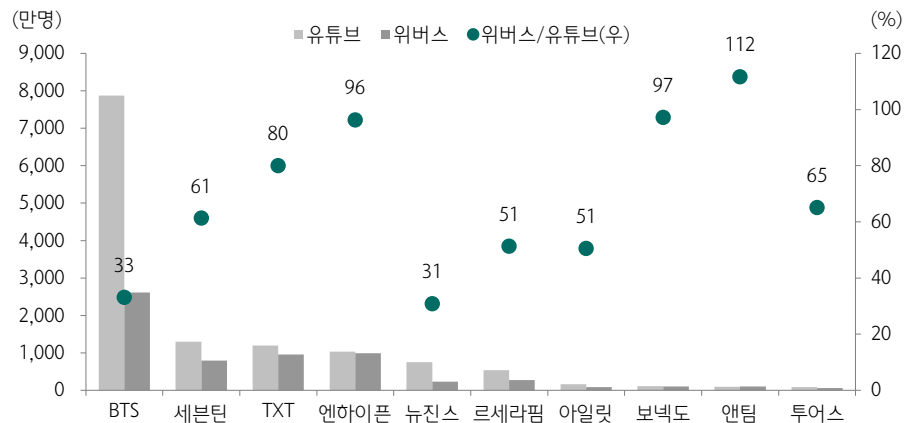
도표 6. 하이브 12MF P/E 차트



자료: 하이브, 하나증권

도표 7. 하이브 아티스트별 유튜브 구독자 수 대비 위버스 구독자 수 비율

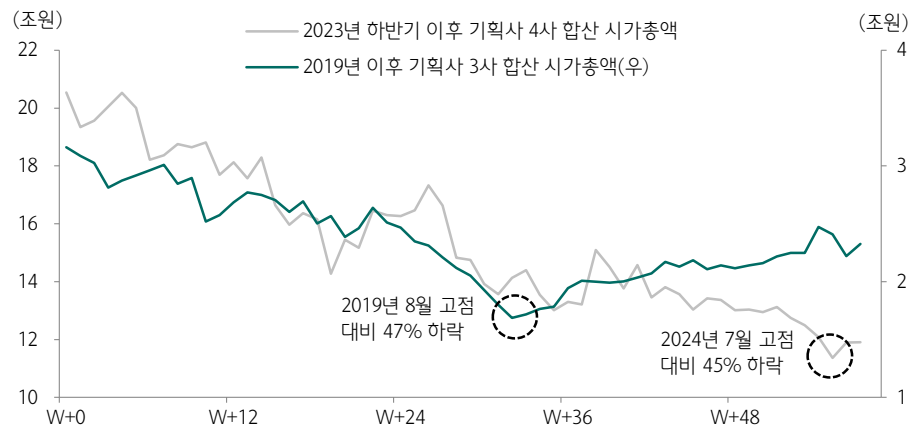
유튜브 대비 위버스 구독자  
비율의 확연한 개선 추세 확인



자료: 유튜브, 위버스, 하나증권

도표 8. 2019년과 현재 기획사 합산 시가총액 추이 비교

2019년은 노재팬,  
2023년 하반기는 BTS 군입대  
및 중국 앨범 공구 감소 이슈



주: 2019년은 JYP/SM/YG 3사 합산, 2023년 하반기부터 현재는 하이브/JYP/SM/YG 4사 합산 시가총액 기준  
자료: Fnguide, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	1,776.2	2,178.1	2,134.7	2,750.1	3,408.4	
매출원가	933.5	1,169.1	1,159.1	1,490.6	1,946.2	
매출총이익	842.7	1,009.0	975.6	1,259.5	1,462.2	
판매비	605.7	713.4	759.4	858.7	957.9	
영업이익	236.9	295.6	216.1	400.9	504.3	
금융손익	(29.1)	(42.6)	10.0	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	257.1	495.9	604.5	
법인세	48.5	66.7	77.1	133.9	163.2	
계속사업이익	48.0	183.4	180.0	362.0	441.3	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	48.0	183.4	180.0	362.0	441.3	
비지배주주지분 손이익	(4.3)	(3.8)	(3.7)	(7.5)	(9.2)	
지배주주순이익	52.3	187.3	189.0	354.8	432.5	
지배주주지분포괄이익	(167.8)	210.4	184.4	370.8	452.0	
NOPAT	117.9	216.8	151.3	292.7	368.1	
EBITDA	355.8	423.0	314.0	477.5	565.3	
성장성(%)						
매출액증가율	41.43	22.63	(1.99)	28.83	23.94	
NOPAT증가율	(7.38)	83.88	(30.21)	93.46	25.76	
EBITDA증가율	30.09	18.89	(25.77)	52.07	18.39	
영업이익증가율	24.55	24.78	(26.89)	85.52	25.79	
(지배주주)순이익증가율	(61.77)	258.13	0.91	87.72	21.90	
EPS증가율	(64.92)	256.05	0.75	87.68	21.91	
수익성(%)						
매출총이익률	47.44	46.32	45.70	45.80	42.90	
EBITDA이익률	20.03	19.42	14.71	17.36	16.59	
영업이익률	13.34	13.57	10.12	14.58	14.80	
계속사업이익률	2.70	8.42	8.43	13.16	12.95	

투자지표		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		1,265	4,504	4,538	8,517	10,383
BPS		66,995	70,090	72,401	78,572	86,687
CFPS		9,431	10,094	8,039	13,026	14,941
EBITDAPS		8,604	10,175	7,539	11,465	13,573
SPS		42,951	52,392	51,251	66,026	81,831
DPS		0	700	2,100	2,700	2,700
주가지표(배)						
PER		137.15	51.84	40.00	21.31	17.48
PBR		2.59	3.33	2.51	2.31	2.09
PCFR		18.40	23.13	22.58	13.93	12.15
EV/EBITDA		19.12	22.88	25.80	16.26	13.12
PSR		4.04	4.46	3.54	2.75	2.22
재무비율(%)						
ROE		1.87	6.58	6.37	11.28	12.57
ROA		1.09	3.67	3.54	6.60	7.86
ROIC		7.93	12.25	7.89	16.28	21.39
부채비율		66.30	71.89	66.87	56.76	47.86
순부채비율		(18.08)	(7.71)	(12.92)	(21.54)	(28.61)
이자보상배율(배)		6.84	6.29	4.79	10.97	21.03

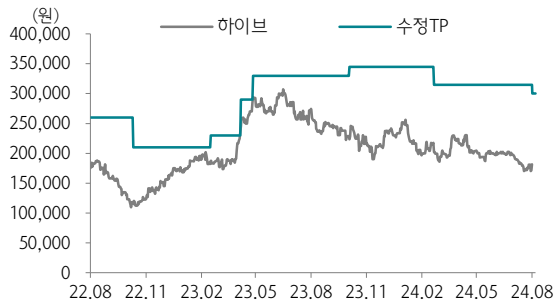
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	2,115.8	1,888.8	1,951.4	2,058.8	2,201.9	
금융자산	1,686.5	1,403.1	1,475.4	1,485.2	1,523.4	
현금성자산	531.6	357.9	325.7	278.0	255.8	
매출채권	218.4	215.0	210.7	231.8	254.9	
재고자산	79.2	125.9	123.4	158.9	197.0	
기타유동자산	131.7	144.8	141.9	182.9	226.6	
비유동자산	2,754.6	3,456.9	3,392.5	3,352.6	3,388.4	
투자자산	791.2	722.8	756.2	793.0	889.8	
금융자산	475.5	481.7	491.0	501.3	528.3	
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	5,343.9	5,411.4	5,590.3	
유동부채	849.5	1,772.2	1,722.9	1,492.0	1,289.8	
금융부채	254.1	914.4	812.7	492.7	192.7	
매입채무	36.5	22.9	22.5	29.0	35.9	
기타유동부채	558.9	834.9	887.7	970.3	1,061.2	
비유동부채	1,092.3	463.6	418.5	467.4	519.7	
금융부채	902.9	249.0	249.0	249.0	249.0	
기타비유동부채	189.4	214.6	169.5	218.4	270.7	
부채총계	1,941.8	2,235.8	2,141.5	1,959.4	1,809.5	
지배주주지분	2,770.5	2,919.4	3,015.6	3,272.7	3,610.7	
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	1,516.6	1,773.7	2,111.7	
비지배주주지분	158.2	190.5	186.8	179.3	170.1	
자본총계	2,928.7	3,109.9	3,202.4	3,452.0	3,780.8	
순금융부채	(529.5)	(239.7)	(413.8)	(743.6)	(1,081.7)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	347.1	310.6	291.2	493.6	563.7
당기순이익	48.0	183.4	180.0	362.0	441.3
조정	309.8	167.3	97.9	76.6	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	0.0	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채 변동	(10.7)	(40.1)	13.3	55.0	61.3
투자활동 현금흐름	(285.3)	(470.8)	(138.0)	(94.3)	(157.2)
투자자산감소(증가)	359.6	305.1	(33.4)	(36.8)	(96.9)
자본증가(감소)	(16.7)	(22.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(628.2)	(753.2)	(104.6)	(57.5)	(60.3)
재무활동 현금흐름	(188.2)	(1,055.1)	(189.2)	(432.5)	(412.5)
금융부채증가(감소)	(100.4)	6.4	(101.8)	(320.0)	(300.0)
자본증가(감소)	106.0	(1,080.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(193.8)	19.2	0.1	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(87.5)	(112.5)	(112.5)
현금의 증감	(126.4)	(1,215.2)	985.5	(47.7)	(22.2)
Unlevered CFO	390.0	419.7	334.8	542.6	622.3
Free Cash Flow	330.1	287.9	291.2	493.6	563.7

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 하이브



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.8	BUY	300,000		
24.2.27	BUY	315,000	-36.81%	-26.83%
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%

## 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 8월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 8월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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	93.55%	5.99%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 08월 05일