



BUY (유지)

목표주가(12M) 315,000원
현재주가(6.03) 200,500원

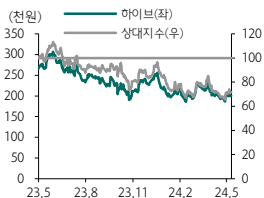
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,682.52
52주 최고/최저(원)	307,000/185,900
시가총액(십억원)	8,351.2
시가총액비중(%)	0.38
발행주식수(천주)	41,652.1
60일 평균 거래량(천주)	352.3
60일 평균 거래대금(십억원)	72.6
외국인지분율(%)	19.74
주요주주 지분율(%)	
방시역 외 9인	32.47
넷마블	9.44

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,360.4	2,784.0
영업이익(십억원)	313.6	420.8
순이익(십억원)	253.8	338.5
EPS(원)	6,204	8,205
BPS(원)	76,454	83,377

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,776.2	2,178.1	2,287.9	2,896.1
영업이익	236.9	295.6	298.7	455.9
세전이익	96.5	250.1	379.7	550.9
순이익	52.3	187.3	274.4	394.1
EPS	1,265	4,504	6,588	9,462
증감율	(64.92)	256.05	46.27	43.62
PER	137.15	51.84	30.36	21.14
PBR	2.59	3.33	2.67	2.44
EV/EBITDA	19.12	22.88	20.22	14.35
ROE	1.87	6.58	9.09	12.08
BPS	66,995	70,090	74,782	81,938
DPS	0	700	2,100	2,700



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

하나증권 리서치센터

2024년 06월 04일 | 기업분석_Update

하이브 (352820)

화해 신청 중

높은 가격 매력과 하반기 충분한 모멘텀

어도어 이슈는 여전히 현재진행형이지만, 뉴진스의 이탈 가능성은 없는 상황이기에 이익의 추가 하향 가능성은 제한적이다. 결국 밸류에이션 혹은センチ먼트 관점에서의 저점이 중요한데, BTS 진의 제대에 따른 팬덤 결집과 미국 신인 걸그룹 데뷔, 그리고 하반기 위버스 플랫폼 수익화(멤버십+)도 앞두고 있다. 단기적인 변동성은 여전히 상존하나 BTS의 순차적인 군입대, 중국 앨범, 그리고 어도어 이슈 등으로 1년에 걸친 가격 및 기간 조정으로 인해 주가 매력도가 높아졌기에 최선호주를 유지한다.

신인 그룹들의 성과는 빠르게 확대 중

2분기 컨센서스 영업이익은 900억원 내외인데, 최근 앨범 판매량만 고려해본다면 엔하이프의 컴백이 2분기가 아닌 3분기(7월)이고, 뉴진스의 앨범 초동이 급감하는 이슈가 있었다. 그럼에도 불구하고 영업이익은 상당히 방어될 것으로 예상되는데 신인 그룹들의 기여가 빠르게 확대되고 있기 때문이다. 보이넥스트도어가 전작 대비 50% 가까이 증가하면서 초동이 70만장을 상회했고, 아일릿도 누적으로 50만장을 상회했다. 데뷔곡이 멜론 월간 TOP3를 기록한 투어스가 6월에 빠른 컴백을 결정하였고, 세븐틴의 <정한X원우> 유닛도 컴백한다. 투어에서는 세븐틴/TXT/엔하이프의 월드 투어와 뉴진스의 일본 도쿄 돔 팬미팅 등 약 100만명 내외의 관객 수가 반영될 것이다.

하이브에게 공이 넘어가버린 어도어 이슈

어도어 민희진 대표의 해임안에 대한 가처분은 인용이 되었지만, 본안 소송을 통해 여전히 쟁점 사항에 대해 조사가 진행중이기에 이슈는 여전히 현재진행형이다. 하이브가 어도어 이사회의 대다수를 구성해 해임할 수 있는 환경은 마련되었지만, 법적인 절차를 밟은 상황에서 이를 실행할 가능성은 높지 않아 보인다. 이런 복합적이고 애매한 상황 속에서 주가는 횡보할 가능성이 높았는데 기자회견을 통해 화해를 제안한 상황이고, 과정이 어찌 되었건 해당 이슈를 자의로 마무리 할 수 있는 상황이 되었다. 주주의 입장에서 보면, 하이브가 멀티 레이블 시스템의 문제가 아니었다는 점을 증명하는 것이 여전히 중요하지만, 해당 이슈를 마무리 할 수 있다면 인적 리스크 역시 빠르게 소멸되는 것이기에 대다수의 이익에 부합되는 점 또한 사실이다. 하이브의 결정을 지켜봐야 하겠지만, 해당 이슈가 마무리된다면 BTS멤버들의 순차적인 제대와 미국 걸그룹의 데뷔라는 호재를 온전히 반영할 수 있는 여건이 될 것이다.

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

(단위: 십억원)

	24F	25F	26F
매출	2,288	2,896	3,475
OP	299	456	535
OPM	13%	16%	15%
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	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	1,776	2,178	2,288	2,896	411	621	538	609	361	687	510	727
음반/음원	552	970	953	1,069	184	246	264	276	145	272	219	316
콘서트	258	359	410	642	25	158	87	89	44	179	71	116
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	299	456	53	81	73	89	14	84	76	121
OPM	13%	14%	13%	16%	13%	13%	14%	15%	4%	12%	15%	17%
지배주주순이익	52	187	274	394	24	117	103	(57)	17	101	73	84

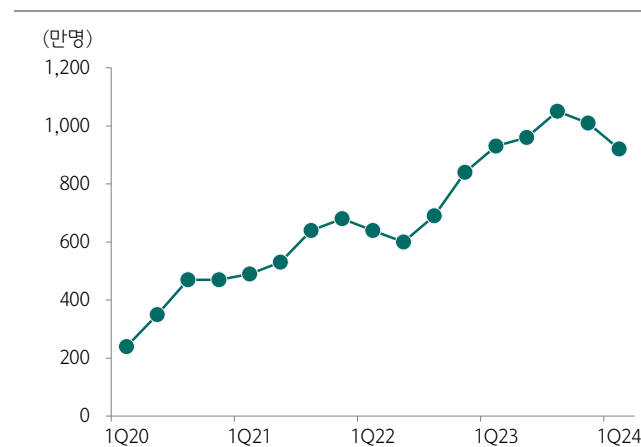
자료: 하나증권

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						
르세라핌					데뷔		
뉴진스					데뷔		
&Team(일본)					데뷔		
BOYNEXTDOOR						데뷔	
엔하이픈			데뷔				
투어스							데뷔
아일릿							데뷔
KATSEYE(미국)							데뷔

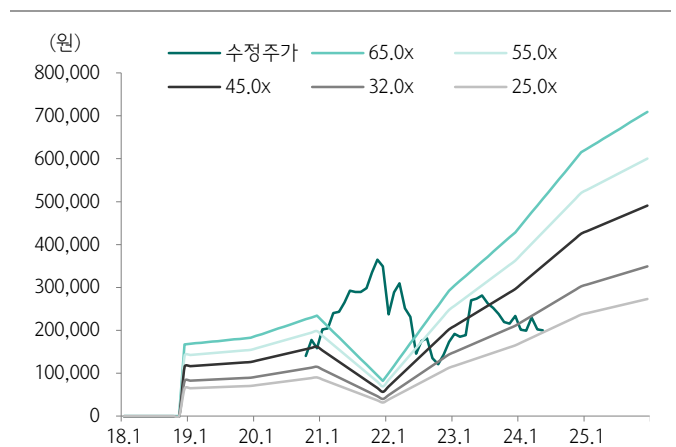
자료: 하나증권

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



자료: 하이브, 하나증권

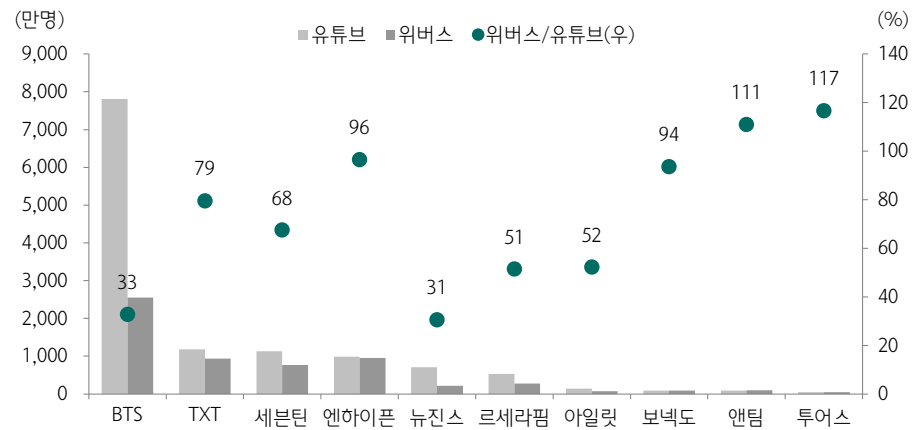
도표 5. 하이브 12MF P/E 차트



자료: 하이브, 하나증권

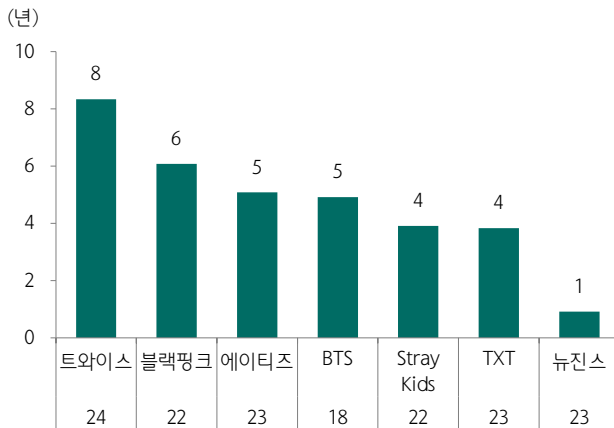
도표 6. 하이브 아티스트별 유튜브 구독자 수 대비 위버스 구독자 수 비율

신인그룹의 유튜브 대비 위버스
구독자 비율 개선 추세 확인



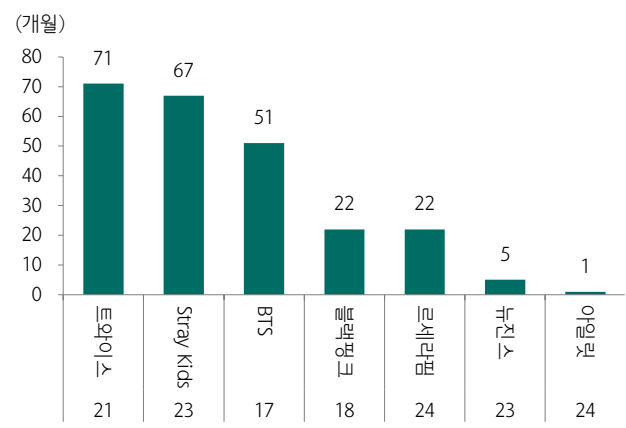
자료: 유튜브, 위버스, 하나증권

도표 7. 아티스트별 빌보드200 1위 달성까지 걸린 시간



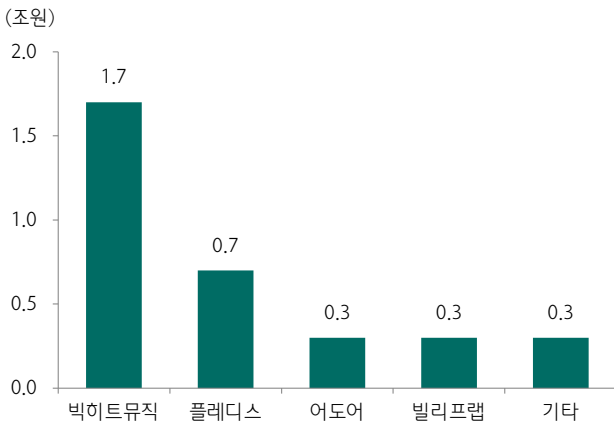
주: 아래 숫자는 빌보드200 1위를 기록한 연도
자료: 빌보드, 하나증권

도표 8. 아티스트별 빌보드 Hot100 첫 진입까지 걸린 시간



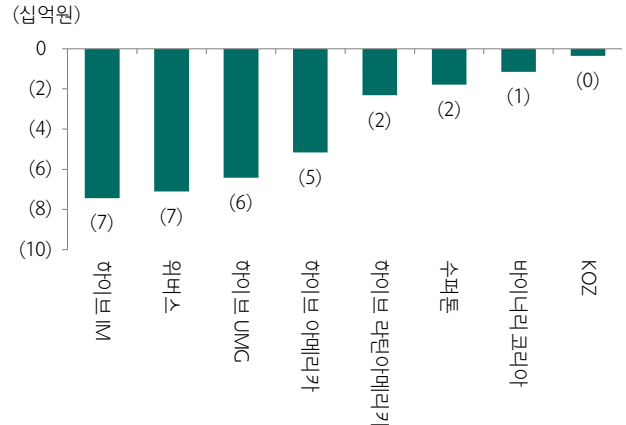
주: 아래 숫자는 빌보드 Hot100에 처음 진입한 연도
자료: 빌보드, 하나증권

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



자료: 하나증권

도표 10. 2024년 1분기 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	2,287.9	2,896.1	3,475.2
매출원가	933.5	1,169.1	1,212.6	1,563.9	1,980.9
매출총이익	842.7	1,009.0	1,075.3	1,332.2	1,494.3
판매비	605.7	713.4	776.6	876.3	959.2
영업이익	236.9	295.6	298.7	455.9	535.1
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	379.7	550.9	635.3
법인세	48.5	66.7	102.5	148.7	171.5
계속사업이익	48.0	183.4	277.2	402.2	463.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	48.0	183.4	277.2	402.2	463.8
비지배주주지분 손이익	(4.3)	(3.8)	(5.7)	(8.3)	(9.6)
지배주주순이익	52.3	187.3	274.4	394.1	454.5
지배주주지분포괄이익	(167.8)	210.4	283.9	411.9	475.0
NOPAT	117.9	216.8	218.0	332.8	390.6
EBITDA	355.8	423.0	396.6	532.6	596.1
성장성(%)					
매출액증가율	41.43	22.63	5.04	26.58	20.00
NOPAT증가율	(7.38)	83.88	0.55	52.66	17.37
EBITDA증가율	30.09	18.89	(6.24)	34.29	11.92
영업이익증가율	24.55	24.78	1.05	52.63	17.37
(지배주주)순이익증가율	(61.77)	258.13	46.50	43.62	15.33
EPS증가율	(64.92)	256.05	46.27	43.62	15.32
수익성(%)					
매출총이익률	47.44	46.32	47.00	46.00	43.00
EBITDA이익률	20.03	19.42	17.33	18.39	17.15
영업이익률	13.34	13.57	13.06	15.74	15.40
계속사업이익률	2.70	8.42	12.12	13.89	13.35

투자지표		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		1,265	4,504	6,588	9,462	10,912
BPS		66,995	70,090	74,782	81,938	90,604
CFPS		9,431	10,094	10,951	14,274	15,579
EBITDAPS		8,604	10,175	9,521	12,786	14,312
SPS		42,951	52,392	54,928	69,532	83,434
DPS		0	700	2,100	2,700	2,700
주가지표(배)						
PER		137.15	51.84	30.36	21.14	18.33
PBR		2.59	3.33	2.67	2.44	2.21
PCFR		18.40	23.13	18.26	14.01	12.84
EV/EBITDA		19.12	22.88	20.22	14.35	12.17
PSR		4.04	4.46	3.64	2.88	2.40
재무비율(%)						
ROE		1.87	6.58	9.09	12.08	12.65
ROA		1.09	3.67	5.07	7.14	8.01
ROIC		7.93	12.25	11.36	18.48	22.74
부채비율		66.30	71.89	65.71	55.30	46.38
순부채비율		(18.08)	(7.71)	(15.07)	(24.11)	(31.53)
이자보상배율(배)		6.84	6.29	6.61	12.39	22.08

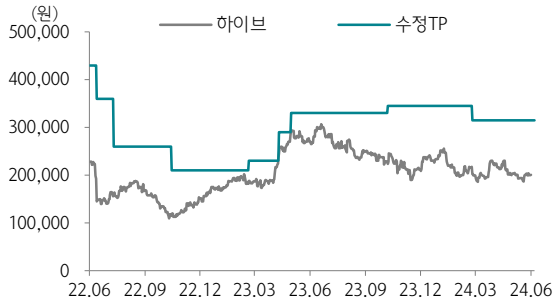
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	2,115.8	1,888.8	2,075.4	2,221.7	2,395.7	
금융자산	1,686.5	1,403.1	1,565.2	1,613.3	1,690.6	
현금성자산	531.6	357.9	415.5	406.1	423.0	
매출채권	218.4	215.0	225.8	248.4	273.2	
재고자산	79.2	125.9	132.2	167.4	200.8	
기타유동자산	131.7	144.8	152.2	192.6	231.1	
비유동자산	2,754.6	3,456.9	3,392.5	3,352.6	3,372.5	
투자자산	791.2	722.8	756.2	793.0	873.9	
금융자산	475.5	481.7	491.0	501.3	523.9	
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	5,467.8	5,574.3	5,768.2	
유동부채	849.5	1,772.2	1,745.1	1,515.5	1,314.0	
금융부채	254.1	914.4	818.9	498.9	198.9	
매입채무	36.5	22.9	24.1	30.5	36.6	
기타유동부채	558.9	834.9	902.1	986.1	1,078.5	
비유동부채	1,092.3	463.6	423.2	469.5	513.6	
금융부채	902.9	249.0	249.0	249.0	249.0	
기타비유동부채	189.4	214.6	174.2	220.5	264.6	
부채총계	1,941.8	2,235.8	2,168.2	1,985.0	1,827.6	
지배주주지분	2,770.5	2,919.4	3,114.8	3,412.9	3,773.8	
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	1,615.8	1,913.9	2,274.8	
비지배주주지분	158.2	190.5	184.8	176.4	166.8	
자본총계	2,928.7	3,109.9	3,299.6	3,589.3	3,940.6	
순금융부채	(529.5)	(239.7)	(497.3)	(865.4)	(1,242.7)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	347.1	310.6	388.2	533.6	589.4
당기순이익	48.0	183.4	277.2	402.2	463.8
조정	309.8	167.3	97.8	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)	13.2	54.7	64.5
투자활동 현금흐름	(285.3)	(470.8)	(138.0)	(94.3)	(141.3)
투자자산감소(증가)	359.6	305.1	(33.4)	(36.8)	(80.9)
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)	(183.0)	(432.5)	(412.5)
금융부채증가(감소)	(100.4)	6.4	(95.5)	(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)	1,075.3	(9.4)	17.0
Unlevered CFO	390.0	419.7	456.1	594.6	648.9
Free Cash Flow	330.1	287.9	388.2	533.6	589.4

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 6월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 6월 4일 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	93.69%	5.86%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 06월 01일