



BUY (유지)

목표주가(12M) 300,000원
현재주가(11.05) 202,500원

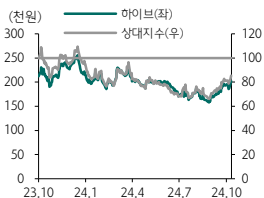
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,576.88
52주 최고/최저(원)	256,000/158,000
시가총액(십억원)	8,434.5
시가총액비중(%)	0.40
발행주식수(천주)	41,652.1
60일 평균 거래량(천주)	193.0
60일 평균 거래대금(십억원)	34.4
외국인지분율(%)	19.95
주요주주 지분율(%)	
방시역 외 25 인	32.49
넷마블	9.44

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,189.8	2,648.6
영업이익(십억원)	213.0	349.8
순이익(십억원)	131.8	271.4
EPS(원)	3,675	6,939
BPS(원)	74,777	81,484

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,776.2	2,178.1	2,167.5	2,761.3
영업이익	236.9	295.6	203.3	395.8
세전이익	96.5	250.1	83.3	475.1
순이익	52.3	187.3	72.9	339.9
EPS	1,265	4,504	1,751	8,160
증감율	(64.92)	256.05	(61.12)	366.02
PER	137.15	51.84	112.68	24.18
PBR	2.59	3.33	2.82	2.54
EV/EBITDA	19.12	22.88	23.27	13.98
ROE	1.87	6.58	2.50	11.06
BPS	66,995	70,090	69,901	77,701
DPS	0	700	700	1,500



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 06일 | 기업분석_Earnings Review

하이브 (352820)

바닥이 맞습니다. 2025년까지 최선후주

2025년은 BTS 완전체와 위버스 유료화

산업 내 앨범 감소와 BTS/블랙핑크 부재, 그리고 어도어 이슈 외에도 동사를 둘러싼 다양한 노이즈들이 주가의 하방 압력으로 작용했다. 다만, 앨범 감소 이슈는 거의 마무리되는 수순으로 확인되며, BTS의 컴백은 하이브 뿐만 아니라 산업 전반적인 트래픽 확대를 가져다 줄 것이다. 앨범의 반등 폭이 낮다 하더라도 BTS의 컴백과 위버스의 유료화라는 강력한 2개의 성장 모멘텀이 있으며, 2팀 이상의 신인 그룹도 데뷔 예정이다. 올해 실적 기여 영향이 큰 것도 사실이지만 BTS의 완전체 활동 시 예상 매출액은 1조원 이상으로 향후 2년간 뉴진스의 활동을 보수적으로 제외하더라도 2배에 가까운 이익 성장이 예상된다. 하이브를 지속 최선후주로 제시하며, 잠재적으로 시가총액 12~13조원 수준까지는 상승 여력이 충분할 것으로 예상된다.

3Q Review: OP 542억원(-25% YoY)

3분기 매출액/영업이익은 각각 5,278억원(-2% YoY)/542억원(-25%)으로 컨센서스(565억원)에 부합했다. 올림픽으로 엔하이픈/보이넥스트도어/르세라핌 등 컴백 모멘텀이 제한적이었으며, TXT의 일본 돔 투어 등 약 52만명이 반영되었다. 미국 걸그룹 제작비가 부담이었던 것을 제외하면 특이사항은 없었으며, 영업외로는 SM 보유 지분 평가 손실이 크게 발생하면서 세전이익이 적자를 기록했으나 4분기에 이미 15% 이상의 주가 상승을 기록한 상황이다. 4분기에는 세븐틴/TXT/BTS 진/엔하이픈/아일릿/투어스 등 주요 아티스트들의 컴백과 세븐틴의 일본 돔 투어 포함 약 98만명의 투어가 반영되면서 845억원(-5%)의 영업이익을 기록할 것으로 예상된다. 또한, 12월에는 디지털 멤버십 카드, 광고 없는 영상 시청, VOD 오프라인 저장 등 위버스의 디지털 멤버십을 통한 유료화도 시작된다.

2025년은 신인 남자 2팀 이상 데뷔 및 BTS 완전체

2025년 6월 BTS의 완전체(제대)를 앞두고 이들의 팬덤이 여전히 견고한 지에 대한 질문이 많다. 단순 음원 성적 관점에서 보면, 최근 로제의 솔로곡 '아파트'가 글로벌 흥행에 성공하면서 빌보드 HOT100 기준 8위를 기록했는데, BTS의 지민과 정국의 입대 전 각각의 솔로 앨범이 모두 빌보드 HOT100 1위를 기록했다. 또한, 지민의 입대 후 발매 앨범인 'Who'는 14주 연속 빌보드에 차트인 중이다. 실적 관점에서 보면 동방신기/빅뱅의 사례와는 다른 점이 있는데, 코로나 전후로 콘서트 티켓 가격이 상당히 인상되면서 BTS 슈가의 입대 전 투어의 평균 티켓 가격은 약 20만원으로 추정된다. BTS의 연간 투어 250만명, 약 22만원의 티켓 가격을 가정하면 단순 콘서트 매출로만 약 6,000억원 이상이 가능할 것이다. 또한, 내년에는 한국/일본/라틴 등에서 2~3팀 남자 신인 그룹 데뷔도 예상된다.

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

(단위: 십억원)

	24F	25F	26F
매출	2,168	2,761	3,444
OP	203	396	479
OPM	9%	14%	14%
목표 P/E			35배
연말 기준 예상 시가총액(조원)			14.1

자료: 하나증권

표 2. 하이브 실적 추정

(단위: 십억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F
매출액	1,776	2,178	2,168	2,761	411	621	538	609	361	640	528	639
음반/음원	552	970	847	968	184	246	264	276	145	250	214	238
콘서트	258	359	388	626	25	158	87	89	44	144	74	126
기타 매니지먼트	229	233	239	282	45	55	52	81	50	54	60	75
MD/라이선스	396	326	382	544	69	112	86	59	61	109	99	114
콘텐츠	342	290	310	341	87	51	49	103	61	84	80	85
영업이익	237	296	203	396	53	81	73	89	14	51	54	84
OPM	13%	14%	9%	14%	13%	13%	14%	15%	4%	8%	10%	13%
지배주주순이익	52	187	73	340	24	117	103	(57)	17	21	6	35

자료: 하나증권

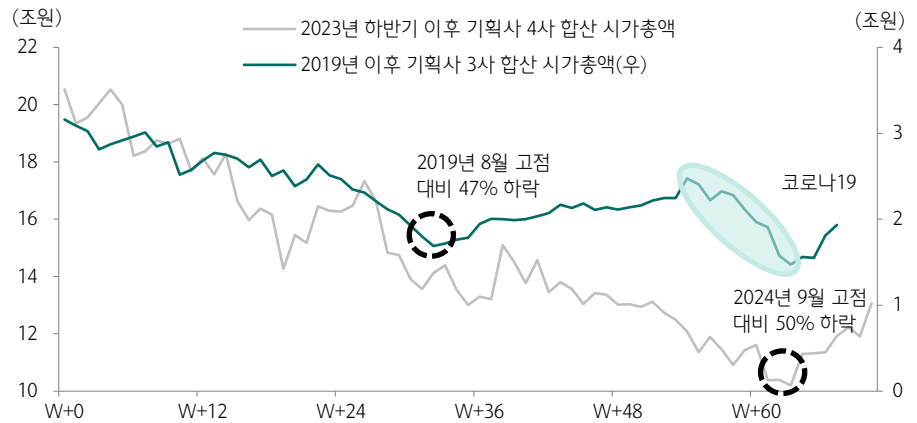
표 3. 하이브 아티스트 활동 라인업 - 초록색은 재계약 이후

	18	19	20	21	22	23	24	25F
BTS			재계약			입대		
TXT		데뷔						
세븐틴				재계약			입대	
프로미스나인	데뷔							
르세라핌					데뷔			
뉴진스					데뷔			
&Team(일본)					데뷔			
BOYNEXTDOOR						데뷔		
엔하이픈			데뷔				데뷔	
투어스							데뷔	
아일릿							데뷔	
KATSEYE(미국)							데뷔	
한국 남자								데뷔
일본 남자								데뷔
라틴 남자								데뷔

자료: 하나증권

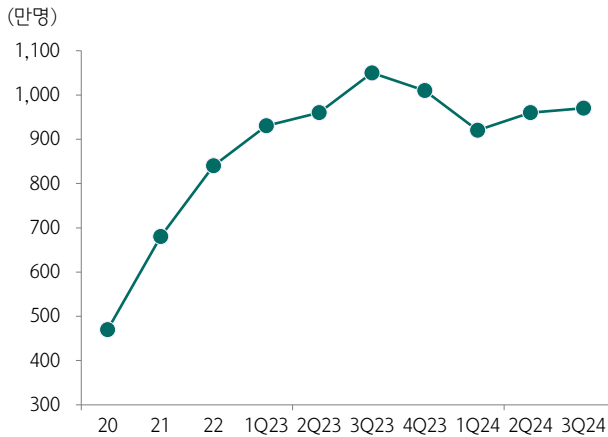
그림 1. 2019년과 현재 기획사 합산 시가총액 추이 비교

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: Enguide, 하나증권

그림 2. 위버스의 MAU 추이: 3Q24 970만명 (1% QoQ)



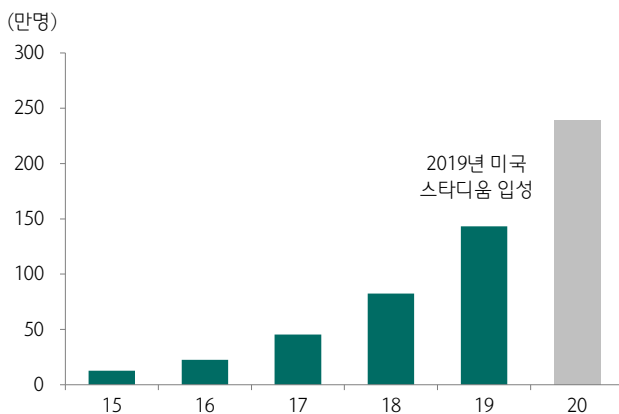
자료: 하이브, 하나증권

그림 3. 위버스 광고 화면 예시



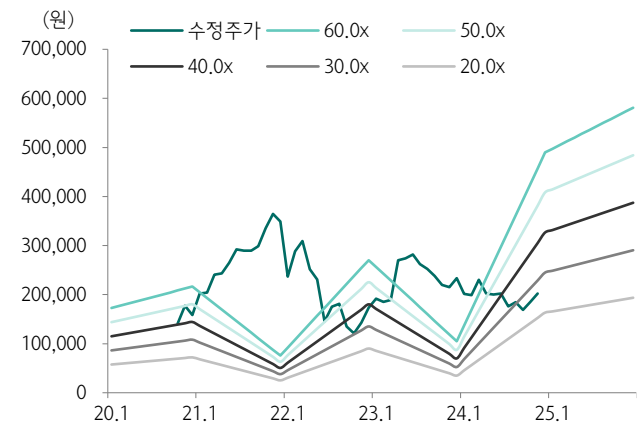
자료: 하나증권

그림 4. BTS 콘서트 관객 수



자료: 하이브, 하나증권

그림 5. 하이브 12MF P/E 차트



자료: 하이브, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,776.2	2,178.1	2,167.5	2,761.3	3,443.6
매출원가	933.5	1,169.1	1,226.8	1,518.7	2,014.5
매출총이익	842.7	1,009.0	940.7	1,242.6	1,429.1
판매비	605.7	713.4	737.4	846.8	950.2
영업이익	236.9	295.6	203.3	395.8	478.9
금융손익	(29.1)	(42.6)	(45.0)	70.3	75.8
종속/관계기업손익	0.1	10.7	0.0	4.0	4.0
기타영업외손익	(111.4)	(13.6)	(75.0)	5.0	5.0
세전이익	96.5	250.1	83.3	475.1	563.6
법인세	48.5	66.7	62.5	128.3	152.2
계속사업이익	48.0	183.4	20.8	346.8	411.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	48.0	183.4	20.8	346.8	411.5
비지배주주지분 손이익	(4.3)	(3.8)	(0.4)	(7.2)	(8.5)
지배주주순이익	52.3	187.3	72.9	339.9	403.2
지배주주지분포괄이익	(167.8)	210.4	21.3	355.2	421.4
NOPAT	117.9	216.8	50.8	289.0	349.6
EBITDA	355.8	423.0	301.2	472.5	539.9
성장성(%)					
매출액증가율	41.43	22.63	(0.49)	27.40	24.71
NOPAT증가율	(7.38)	83.88	(76.57)	468.90	20.97
EBITDA증가율	30.09	18.89	(28.79)	56.87	14.26
영업이익증가율	24.55	24.78	(31.22)	94.69	21.00
(지배주주)순이익증가율	(61.77)	258.13	(61.08)	366.26	18.62
EPS증가율	(64.92)	256.05	(61.12)	366.02	18.64
수익성(%)					
매출총이익률	47.44	46.32	43.40	45.00	41.50
EBITDA이익률	20.03	19.42	13.90	17.11	15.68
영업이익률	13.34	13.57	9.38	14.33	13.91
계속사업이익률	2.70	8.42	0.96	12.56	11.95

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,265	4,504	1,751	8,160	9,681
BPS	66,995	70,090	69,901	77,701	86,286
CFPS	9,431	10,094	3,904	12,577	13,979
EBITDAPS	8,604	10,175	7,232	11,344	12,963
SPS	42,951	52,392	52,038	66,295	82,674
DPS	0	700	700	1,500	2,000
주가지표(배)					
PER	137.15	51.84	112.68	24.18	20.38
PBR	2.59	3.33	2.82	2.54	2.29
PCFR	18.40	23.13	50.54	15.69	14.11
EV/EBITDA	19.12	22.88	23.27	13.98	11.56
PSR	4.04	4.46	3.79	2.98	2.39
재무비율(%)					
ROE	1.87	6.58	2.50	11.06	11.81
ROA	1.09	3.67	1.38	6.39	7.35
ROIC	7.93	12.25	2.65	16.08	20.32
부채비율	66.30	71.89	69.23	57.41	48.17
순부채비율	(18.08)	(7.71)	(10.00)	(20.71)	(28.18)
이자보상배율(배)					
	6.84	6.29	4.51	10.82	19.93

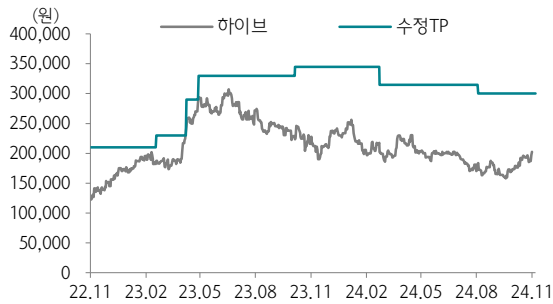
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	2,115.8	1,888.8	1,856.3	2,029.8	2,191.9	
금융자산	1,686.5	1,403.1	1,373.0	1,451.2	1,505.1	
현금성자산	531.6	357.9	223.3	244.0	237.5	
매출채권	218.4	215.0	213.9	235.3	258.9	
재고자산	79.2	125.9	125.2	159.6	199.0	
기타유동자산	131.7	144.8	144.2	183.7	228.9	
비유동자산	2,754.6	3,456.9	3,392.5	3,352.6	3,391.5	
투자자산	791.2	722.8	756.2	793.0	893.0	
금융자산	475.5	481.7	491.0	501.3	529.2	
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	467.6	
자산총계	4,870.4	5,345.7	5,248.8	5,382.4	5,583.5	
유동부채	849.5	1,772.2	1,727.7	1,496.8	1,295.2	
금융부채	254.1	914.4	814.0	494.0	194.0	
매입채무	36.5	22.9	22.8	29.1	36.3	
기타유동부채	558.9	834.9	890.9	973.7	1,064.9	
비유동부채	1,092.3	463.6	419.5	466.3	519.9	
금융부채	902.9	249.0	249.0	249.0	249.0	
기타비유동부채	189.4	214.6	170.5	217.3	270.9	
부채총계	1,941.8	2,235.8	2,147.2	1,963.1	1,815.1	
지배주주지분	2,770.5	2,919.4	2,911.5	3,236.4	3,593.9	
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	1,412.5	1,737.4	2,095.0	
비지배주주지분	158.2	190.5	190.1	182.9	174.4	
자본총계	2,928.7	3,109.9	3,101.6	3,419.3	3,768.3	
순금융부채	(529.5)	(239.7)	(310.0)	(708.2)	(1,062.1)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	347.1	310.6	132.0	479.3	532.6
당기순이익	48.0	183.4	20.8	346.8	411.5
조정	309.8	167.3	97.9	76.7	61.0
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	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(10.7)	(40.1)	13.3	55.8	60.1
투자활동 현금흐름	(285.3)	(470.8)	(138.0)	(94.3)	(160.3)
투자자산감소(증가)	359.6	305.1	(33.4)	(36.8)	(100.0)
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)	(129.6)	(349.1)	(362.4)
금융부채증가(감소)	(100.4)	6.4	(100.4)	(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	(29.2)	(29.1)	(62.4)
현금의 증감	(126.4)	(1,215.2)	883.1	20.8	(6.5)
Unlevered CFO	390.0	419.7	162.6	523.9	582.3
Free Cash Flow	330.1	287.9	132.0	479.3	532.6

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%

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 11월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 11월 6일 현재 해당회사의 유가증권권을 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	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 03일