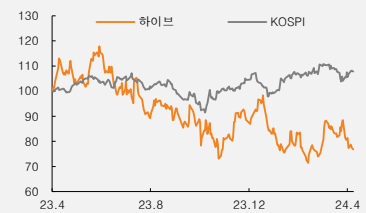


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	320,000원
현재주가(24/5/2)	200,000원
상승여력	60.0%

영업이익(24F,십억원)	342
Consensus 영업이익(24F,십억원)	328
EPS 성장률(24F,%)	26.6
MKT EPS 성장률(24F,%)	72.1
P/E(24F,x)	35.1
MKT P/E(24F,x)	11.2
KOSPI	2,683.65
시가총액(십억원)	8,330
발행주식수(백만주)	42
유동주식비율(%)	45.8
외국인 보유비중(%)	20.7
베타(12M) 일간수익률	-0.01
52주 최저가(원)	185,900
52주 최고가(원)	307,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-10.1	-12.1	-29.7
상대주가	-7.8	-23.2	-33.9



[엔터테인먼트]

김규연

gyuyeon.kim@miraeasset.com

하이브

견덕, 버터

1Q24 Review

매출액 3,609억원(-12.1% YoY), 영업이익 144억원(-72.6% YoY)을 기록하며 컨센서스를 각각 5%, 18% 하회했다. 음반/음원 사업부는 1,451억원(-21.3% YoY)을 기록했다. 음원 매출은 약 730억원으로 2023년의 24%에 해당한다. 르세라핌 외 기존 아티스트의 신보 발매가 부재했으나 TWS, 아이릿이 선방했다. 공연 매출은 440억원(+74.5% YoY)을 기록했다. 1분기 콘서트 36회, 팬미팅 3회의 공연이 이뤄졌던 것을 고려할 때 아쉬운 수치다. 위버스 관련 매출 역시 BTS 멤버 전원 입대의 영향으로 MAU 및 ARPPU가 감소했다. 그러나 하반기 새로운 서비스 도입을 위한 인력 충원으로 자회사 적자를 기록하며 영업이익률이 감소했다.

멀티 레이블이 맞다

기세가 좋았다. 1분기 실적 우려는 시장에서 소화됐고, 뉴진스의 뒤를 잇는 TWS와 아이릿의 신인답지 않은 호실적은 2020년부터 4년에 걸쳐 구축한 멀티레이블 시스템의 성공에 대한 증거로 받아들여졌다. 하지만 하이브와 어도어 간 갈등으로 피어난 시스템의 지속 가능성에 대한 의구심이 주가를 끌어내렸다. 라이브 논란 - 어도어 분쟁 등 부정적인 이슈의 연쇄 작용은 시장에서 소화됐던 1분기 실적 악재까지 주가에 부정적으로 작용케 했다.

피어 대비 높은 밸류에이션의 근거는 위버스와 멀티레이블 시스템을 앞세운 '미국 시장으로의 확장성'에 있다. 국내 IP만을 전제한다면 IP 간 유사성 등 장점보다 단점이 부각될 수도 있다. 그러나 일본, 미국뿐 아니라 남미에서 IP 개발을 전개하고 있는 동사에게 멀티레이블은 독이 아니라 필수 비타민이다.

목표주가 유지, 힘들지만 버티자

결제액 감소 추세가 있는 위버스 관련 매출과 최근 노이즈로 부정적인 영향이 예상되는 광고/출연료 및 라이선싱 매출을 조정해 2Q24와 2024 실적을 하향 조정했다.

그러나 5월 하순부터 1) 세븐틴, 엔하이픈 등의 투어 일정 공개와 2) KATSEYE로 대표되는 현지 IP 수익화가 본격적으로 시작된다. 올해 예정된 공연은 160회(+28%, +35회 YoY)이며 회당 규모 또한 증가했다. 공연과 현지 IP 발 미국 모멘텀이 재개됨에 따라 밸류에이션 상황을 기대한다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,256	1,776	2,178	2,644	3,001
영업이익 (십억원)	190	237	296	342	468
영업이익률 (%)	15.1	13.3	13.6	12.9	15.6
순이익 (십억원)	137	52	187	238	337
EPS (원)	3,606	1,265	4,504	5,704	8,097
ROE (%)	6.8	1.9	6.6	7.9	10.3
P/E (배)	96.8	137.1	51.8	35.1	24.7
P/B (배)	5.1	2.6	3.3	2.7	2.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.3	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. HYBE 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	411	621	538	609	361	774	732	802	2,178	2,644	3,001
YoY	44%	21%	21%	14%	-12%	25%	36%	32%	23%	21%	14%
영업이익	53	81	73	89	14	126	106	136	296	342	468
YoY	42%	-8%	20%	76%	-73%	55%	46%	52%	25%	16%	37%
영업이익률	13%	13%	14%	15%	4%	16%	14%	17%	14%	13%	16%
지배주주순이익	24	117	102	-57	11	95	70	99	189	274	338
YoY	-25%	20%	13%	-107%	-55%	-19%	-31%	-274%	262%	45%	23%
지배주주순이익률	6%	19%	19%	-9%	3%	12%	10%	12%	9%	10%	11%
부문별 매출											
직접 참여형	234	436	382	418	217	563	519	540	1,471	1,815	2,074
앨범	184	246	264	276	145	380	284	346	970	1,131	1,437
공연	25	158	87	89	44	158	197	158	359	557	485
광고, 출연료	25	33	31	52	28	26	38	36	142	128	152
간접 참여형	176	185	155	190	144	211	213	262	707	829	927
MD 및 라이선싱	69	112	86	59	61	131	117	86	326	395	450
콘텐츠	87	51	49	103	61	55	61	141	290	318	356
팬클럽	20	22	21	28	22	24	35	35	91	115	121
부문별 매출 비중											
직접 참여형	57%	70%	71%	69%	60%	73%	71%	67%	68%	69%	69%
앨범	45%	40%	49%	45%	40%	49%	39%	43%	45%	43%	48%
공연	6%	25%	16%	15%	12%	20%	27%	20%	16%	21%	16%
광고, 출연료	6%	5%	6%	9%	8%	3%	5%	4%	7%	5%	5%
간접 참여형	43%	30%	29%	31%	40%	27%	29%	33%	32%	31%	31%
MD 및 라이선싱	17%	18%	16%	10%	17%	17%	16%	11%	15%	15%	15%
콘텐츠	21%	8%	9%	17%	17%	7%	8%	18%	13%	12%	12%
팬클럽	5%	4%	4%	5%	6%	3%	5%	4%	4%	4%	4%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 1Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	361	396	-9%	380	-5%
영업이익	14	11	27%	17	-18%
영업이익률	4%	3%	1%p	5%	-1%p
지배주주순이익	3	-12		20	-85%

자료: 하이브, Fn가이드, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q24년 추정치 변경표

(십억원)

	변경 전	변경 후	변경률	변경 이유
매출액	831	774	-7%	노이즈로 인한 광고/출연료/라이선싱 매출 하락 가정 위버스 관련 매출 하향 트렌드 반영
영업이익	157	126	-20%	
지배주주순이익	124	95	-23%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

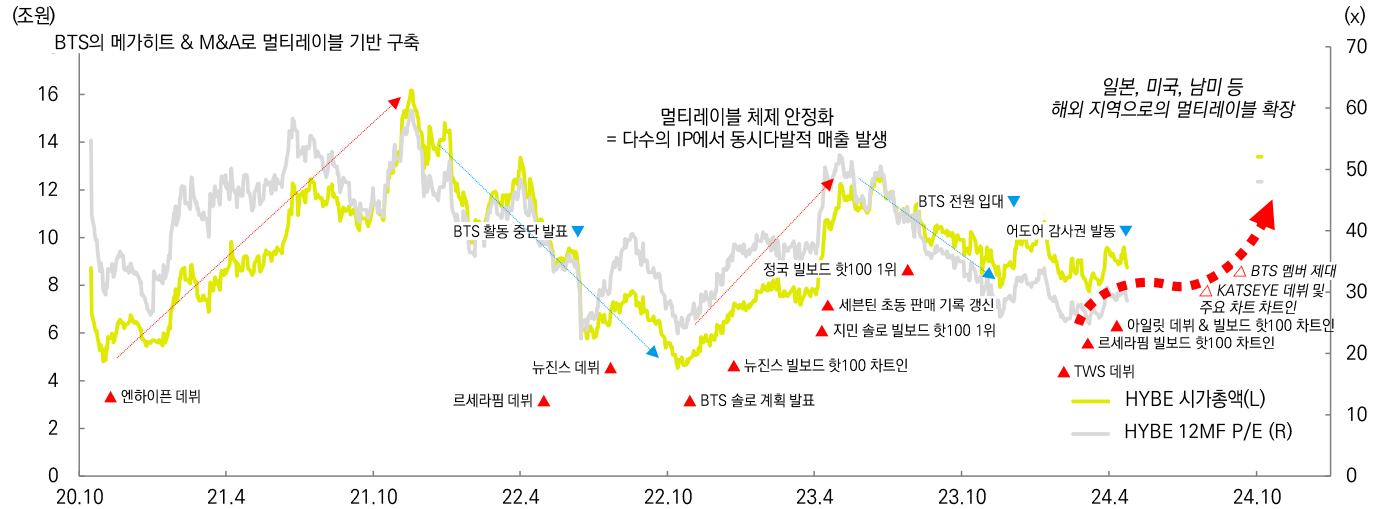
표 4. 2024년 추정치 변경표

(십억원)

	변경 전	변경 후	변경률	변경 이유
매출액	2,736	2,644	-3%	1Q 공연 & 팬클럽 추정치 대비 실적 차이 반영 광고, 라이선싱 매출 하향
영업이익	367	342	-7%	
지배주주순이익	279	274	-1%	

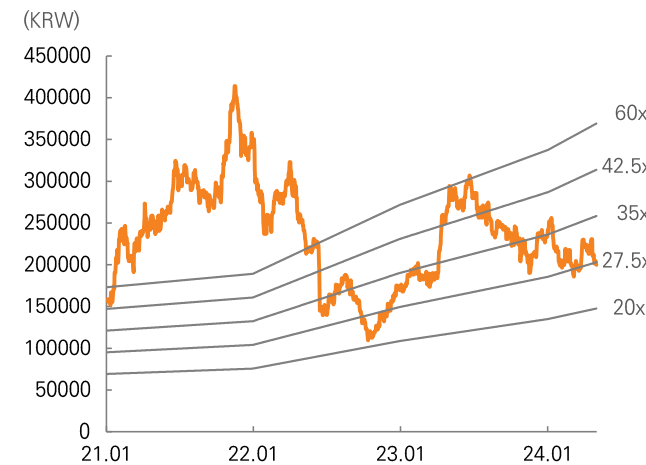
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 견여, 버터의 역사



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12MF P/E 차트 I



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12MF P/E 차트 II



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 2024년 주요 일정

	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
앨범	한국 4	한국 5+, 일본 1+		
공연	팬미팅 6회, 콘서트 36회	팬미팅 2회, 콘서트 33회 +		
하이브		위버스콘 페스티벌(6/15-16)		
이현				
황민현	입대(3/21) 팬미팅 3회			
백호				
BTS	뷔 디지털 싱글(3/15) 제이홉 다큐멘터리(3/28) 제이홉 스페셜 앨범(3/29)	RM 솔로 앨범(5/24) 진 제대(6/12) 슈가 콘서트 실황 영화(4/10)		제이홉 제대(10/17)
세븐틴	콘서트 10회	베스트 앨범(4/29) 콘서트 6회	팬미팅	콘서트
프로미스나인	콘서트 2회			
TXT	팬미팅 3회	앨범(4/1) 콘서트 13회	일본 싱글(7/3) 콘서트	
엔하이픈	콘서트 10회	다크문 스페셜 앨범(5/13) 콘서트 12회	콘서트	
르세라핌	미니 앨범(2/19)			
뉴진스		한국 싱글(5/24) 일본 싱글 (6/21) 일본 팬미팅 2회		
보이넥스트도어		미니 앨범(4/15)		
&TEAM	콘서트 14회	일본 싱글(5/8)		
TWS	데뷔 앨범(1/22)			
아일릿	데뷔 앨범(3/25)			
KATSEYE		데뷔		
해외 레이블	아리아나 그란데(3/8)			
위버스		LAUV, 요아소비 채널 오픈	멤버십 플러스	
게임		별이되어라2(4/2)		

주: 미보도 일정은 당사 추정

자료: 미래에셋증권 리서치센터

하이브 (352820)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,776	2,178	2,644	3,001
매출원가	934	1,169	1,466	1,612
매출총이익	842	1,009	1,178	1,389
판매비와관리비	606	713	835	920
조정영업이익	237	296	342	468
영업이익	237	296	342	468
비영업손익	-141	-46	11	-18
금융손익	3	0	8	9
관계기업등 투자손익	0	11	0	0
세전계속사업손익	96	250	353	450
계속사업법인세비용	48	67	113	113
계속사업이익	48	183	240	338
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	48	183	240	338
지배주주	52	187	238	337
비지배주주	-4	-4	2	0
총포괄이익	-171	205	240	338
지배주주	-168	210	241	339
비지배주주	-3	-5	-1	-1
EBITDA	356	423	461	570
FCF	330	288	226	464
EBITDA 마진율 (%)	20.0	19.4	17.4	19.0
영업이익률 (%)	13.3	13.6	12.9	15.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.9	8.6	9.0	11.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	2,116	1,889	2,248	3,108
현금 및 현금성자산	532	358	698	1,328
매출채권 및 기타채권	264	268	347	393
재고자산	79	126	80	111
기타유동자산	1,241	1,137	1,123	1,276
비유동자산	2,755	3,457	3,460	3,489
관계기업투자등	316	241	345	345
유형자산	99	101	81	68
무형자산	1,470	2,165	2,471	2,059
자산총계	4,870	5,346	5,709	6,047
유동부채	849	1,772	1,436	1,432
매입채무 및 기타채무	127	226	196	222
단기금융부채	254	914	781	689
기타유동부채	468	632	459	521
비유동부채	1,092	464	952	987
장기금융부채	903	249	699	699
기타비유동부채	189	215	253	288
부채총계	1,942	2,236	2,388	2,418
지배주주지분	2,771	2,919	3,127	3,436
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	2,650	1,570	1,570	1,570
이익잉여금	233	1,420	1,629	1,937
비지배주주지분	158	191	193	193
자본총계	2,929	3,110	3,320	3,629

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	347	311	246	484
당기순이익	48	183	240	338
비현금수익비용가감	342	236	195	184
유형자산감가상각비	50	53	40	33
무형자산상각비	69	74	78	68
기타	223	109	77	83
영업활동으로인한자산및부채의변동	-11	-40	-105	45
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-63	3	-79	-40
재고자산 감소(증가)	-5	-51	46	-31
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	7	-17	19	6
법인세납부	-106	-170	-113	-113
투자활동으로 인한 현금흐름	-285	-471	-157	-216
유형자산처분(취득)	-17	-22	-20	-20
무형자산감소(증가)	-9	-68	-20	-20
장단기금융자산의 감소(증가)	-811	273	-161	-176
기타투자활동	552	-654	44	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-188	-11	287	-122
장단기금융부채의 증가(감소)	-100	6	317	-92
자본의 증가(감소)	106	-1,081	0	0
배당금의 지급	0	0	-29	-29
기타재무활동	-194	1,064	-1	-1
현금의 증가	-146	-174	340	630
기초현금	678	532	358	698
기말현금	532	358	698	1,328

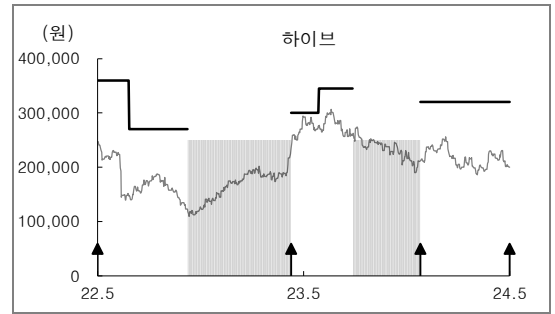
자료: 하이브, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	137.1	51.8	35.1	24.7
P/CF (x)	18.4	23.1	19.2	16.0
P/B (x)	2.6	3.3	2.7	2.4
EV/EBITDA (x)	19.1	22.9	17.7	12.8
EPS (원)	1,265	4,504	5,704	8,097
CFPS (원)	9,431	10,094	10,429	12,512
BPS (원)	66,995	70,090	75,094	82,491
DPS (원)	0	700	700	700
배당성향 (%)	0.0	15.9	12.2	8.6
배당수익률 (%)	0.0	0.3	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	41.4	22.6	21.4	13.5
EBITDA증가율 (%)	30.1	18.9	8.9	23.7
조정영업이익증가율 (%)	24.5	24.8	15.8	36.9
EPS증가율 (%)	-64.9	256.0	26.6	42.0
매출채권 회전율 (회)	9.2	10.1	10.4	9.6
재고자산 회전율 (회)	21.9	21.2	25.7	31.4
매입채무 회전율 (회)	28.1	39.4	45.4	36.2
ROA (%)	1.0	3.6	4.3	5.7
ROE (%)	1.9	6.6	7.9	10.3
ROIC (%)	7.5	11.6	12.1	15.3
부채비율 (%)	66.3	71.9	71.9	66.6
유동비율 (%)	249.1	106.6	156.6	217.1
순차입금/자기자본 (%)	-18.1	-7.7	-10.4	-33.6
조정영업이익/금융비용 (x)	6.8	6.3	6.6	8.1

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



* 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 주가하락이 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 을(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.