

# 하이브 (352820)

임수진

soojin.lm@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월  
목표주가

330,000

유지

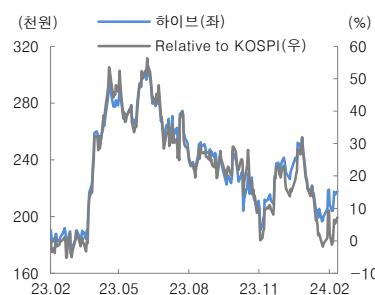
현재주가  
(24.02.26)

217,500

엔터테인먼트업종

KOSPI	2647.08
시가총액	9,059십억원
시가총액비중	0.47%
자본금(보통주)	21십억원
52주 최고/최저	307,000원 / 173,500원
120일 평균거래대금	567억원
외국인지분율	21.38%
주요주주	방시혁 외 9 인 33.17% 넷마블 12.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.5	3.3	-8.2	18.7
상대수익률	-5.9	-2.5	-12.7	8.7



## 기대할 포인트 한가득!

- 4Q23 OP 893억원(YoY +75.5%, QoQ +23%)으로 분기 최대 실적 경신
- 3월 BTS 제이홉 신보, 아일릿 데뷔, 아리아나 그란데 정규 7집 기대
- 24년 하이브 IM 게임 출시 및 위버스 신규 서비스 확장 등 기대포인트 주목

### 투자의견 매수, 목표주가 330,000원 유지, 업종 내 최선호주 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 1) 매니지먼트 사업 가치: 2025년 EPS 8,084 원에 Target PER 34.5배 적용. 약 12조원으로 추정. 2) 위버스 신규 서비스 가치 약 2조원 가정

### 2024년, 기대할 포인트 한가득!

1) 방탄소년단 제이홉의 신보 3월 발매 예정. 올해 1~2개의 추가 방탄소년단 솔로 음반 발매 예상. 2) 이타카홀딩스의 정상화. 아리아나 그란데의 정규 7집 앨범 3월 8일 발매 예정으로 지난해의 감액된 부분 이상으로 회복할 전망. 3) 게임 부문의 매출 기여 확대. 상반기 별이되어라2 및 하반기 액션스퀘어와 신규 게임 런칭 예정. 4) 위버스 서비스 확장. 멤버쉽 플러스의 점진적 도입이 예상되며, 바이팬스, 콘텐츠 부문의 수익 본격화 기대. 5) 저연차 IP의 성장. 하이브 아티스트의 해외 팬덤 규모는 지속 확대되는 추세로 음원과 공연 부문의 매출 성장 견인할 전망

### 4Q23 OP 893억원(YoY +75.5%, QoQ +23%)으로 분기 최대 실적 경신

매출액 6,086억원(YoY +14.1%, QoQ +13.2%), 영업이익 893억원(YoY +75.5%, QoQ +23%) 기록. 영업이익 컨센서스에 부합. 분기 최대 실적을 기록. 1) 4분기 음반 판매량 성장 지속, 2) 시즌그리팅, BTS 다큐멘터리 매출 호조에 기인

[음반/음원] 2,762억원(YoY 87.5%, QoQ 4.6%) 기록. 3분기 선반영된 200억원 규모의 음반판매량을 포함할 경우, 분기 3,000억원 수준의 역대 최고 음반원 매출 달성. 정국, 세븐틴, TXT, 엔하이픈 모두 음반판매량 성장을 지속한 점과 르세라핌, 뉴진스, 정국의 음원 강세가 돋보였던 분기

[공연] 세븐틴 팔로우 투어, 엔하이픈 FATE 투어 등 약 70만명을 모객하며 895 억원(YoY +38.4%, QoQ +3%) 기록. [콘텐츠] 1,031억원(YoY -10.4%, QoQ 111.4%)으로 12월 BTS 관련 다큐멘터리 8회분이 4분기 실적에 선반영 되었으며 시즌 그리팅 판매 호조로 예상치를 크게 상회

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	4Q23P			1Q24		
				잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY
매출액	533	538	721	609	14.1	13.2	646	384	-6.5
영업이익	51	73	93	89	75.5	23.0	90	52	-1.4
순이익	-167	102	74	-54	적지	적전	48	43	-15.0

자료: 하이브, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,256	1,776	2,178	2,553	3,153
영업이익	190	237	296	336	395
세전순이익	210	96	253	382	466
총당기순이익	141	48	187	279	340
지배자분순이익	137	52	190	276	337
EPS	3,606	1,265	4,577	6,620	8,084
PER	96.8	137.1	51.0	32.9	26.9
BPS	74,116	66,995	72,953	81,539	91,269
PBR	4.7	2.6	3.0	2.7	2.4
ROE	6.8	1.9	6.6	8.6	9.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배자분 기준으로 산출

자료: 하이브, 대신증권 Research Center

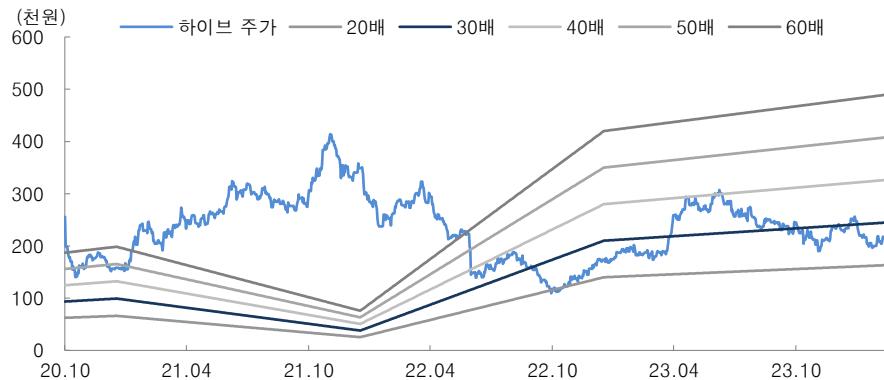
표 1. 하이브 목표주가 산출 (SOTP)

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

구분	내용	비고
(1) 현 하이브 가치	지배주주 순이익(십억원)	334.3 2025E 당사추정 지배주주 순이익
	Target PER	34.5x 업종Target PER 26.5배에 현지화 그룹 프리미엄 30% 할증 적용
	매니지먼트 사업 가치(a)	11,533.9
(2) 위버스 신규서비스 가치	연간 매출액	465.6 멤버십플러스: 1,701억원, 광고 매출: 2,955억원
	연간 영업이익	116.4 카카오 광고부문 영업이익률 25% 적용
	연간 세후 영업이익	84.4 유효법인세율 27.5% 가정
	Target PER	27x Meta, Google 의 2024년 평균 PER 33.7배에 -20% 할인 적용
	위버스 신규서비스 가치 (b)	2,072.9
총 기업가치 (1) + (2)	13,606.8	
발행 주식 수(천주)	41,353.0	
적정 주가(원)	329,039	
<b>목표 주가(원)</b>	<b>330,000</b>	반올림 적용
현재 주가(원)	217,500	
상승 여력	51.7%	

자료: Quantiwise, 카카오, 대신증권 Research Center

그림 1. 하이브\_PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 2. 하이브 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	410.6	621.0	537.9	608.6	384.0	783.5	532.0	950.0	1,776.2	2,178.1	2,649.5
YoY(%)	44.1%	21.2%	20.7%	14.1%	-6.5%	26.2%	-1.1%	56.1%	41.4%	22.6%	21.6%
음반(음반/음원)	184.3	245.9	264.1	276.2	109.2	422.4	162.0	415.8	552.0	970.5	1,109.4
공연(콘서트/팬미팅)	25.2	157.5	86.9	89.5	48.1	106.6	110.4	190.2	258.2	359.1	455.4
광고/출연 등	25.0	33.0	31.4	52.5	27.5	36.3	34.6	57.7	161.8	141.9	156.1
MD/라이선싱	68.9	111.9	85.7	59.1	99.7	134.2	144.4	194.7	395.6	325.6	573.1
콘텐츠(영상 등)	87.3	50.8	48.7	103.1	78.5	61.0	58.5	61.8	341.5	289.9	259.8
팬클럽 등	20.0	21.8	21.0	28.4	21.0	22.9	22.1	29.8	67.1	91.2	95.7
매출총이익	208.8	268.4	246.8	285.0	167.0	334.2	241.3	399.8	842.6	1,009.0	1,142.2
매출총이익률	50.8%	43.2%	45.9%	46.8%	43.5%	42.7%	45.3%	42.1%	47.4%	46.3%	43.1%
영업이익	52.5	81.3	72.7	89.3	51.8	99.2	81.7	114.8	236.9	295.8	347.3
YoY(%)	41.7%	-7.9%	19.8%	75.5%	-1.4%	21.9%	12.4%	28.5%	24.5%	24.9%	17.4%
영업이익률	12.8%	13.1%	13.5%	14.7%	13.5%	12.7%	15.3%	12.1%	13.3%	13.6%	13.1%
지배주주 순이익	24.3	117.3	102.7	-54.0	43.4	72.2	70.9	89.3	52.3	190.3	275.7
YoY(%)	-25.3%	20.1%	14.6%	-67.7%	-15.0%	-38.5%	-30.2%	-265.2%	-61.8%	263.7%	44.9%
순이익률	5.9%	18.9%	19.1%	-8.9%	11.3%	9.2%	13.3%	9.4%	2.9%	8.7%	10.4%

자료: 하이브, 대신증권 Research Center

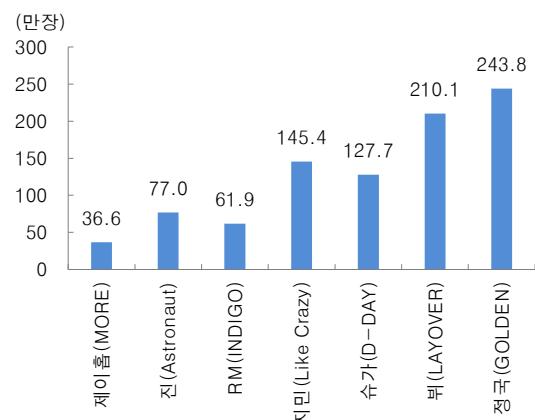
## 하이브(352820)

그림 2. BTS\_제이홉 3월 29일 음반 발매 예정



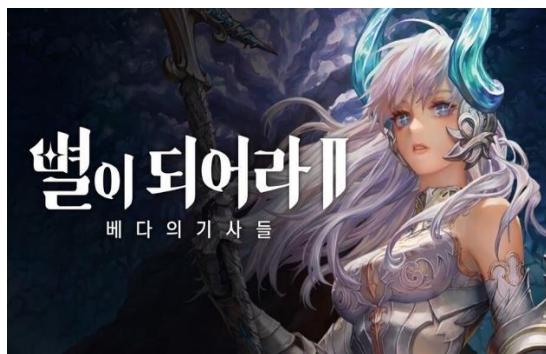
자료: 위버스, 대신증권 Research Center

그림 3. BTS\_솔로 음반 판매량 비교



자료: 한티차트, 대신증권 Research Center  
주: 출시 순으로 정렬

그림 4. 하이브 IM\_별이되어라2 상반기 출시 예정



자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 5. 하이브 IM\_던전스토커즈 퍼블리싱 계약



자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 6. 아리아나 그란데 정규 7집 3월 8일 발매



자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

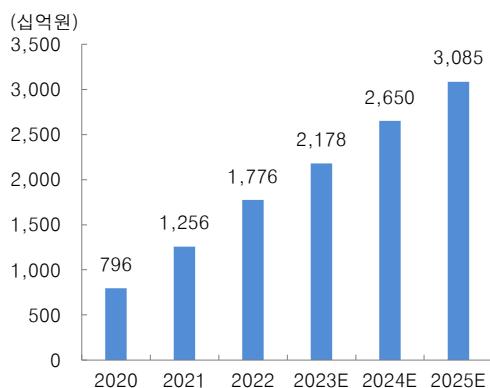
그림 7. 위버스 콘텐츠 부문 수익화

The image shows two profit-making content items on the Weverse app:

- 나나투어 with 세븐틴**  
예능 / 2023 / 30 Media  
나나투어 with 세븐틴  
상품 구매하기 ⚡ 140 >
- STARSTRUCK**  
예능 / 2023 / 14 Media  
NCT DREAM의 글로벌 서포트 프로젝트, STARSTRUCK  
상품 구매하기 ⚡ 105 >

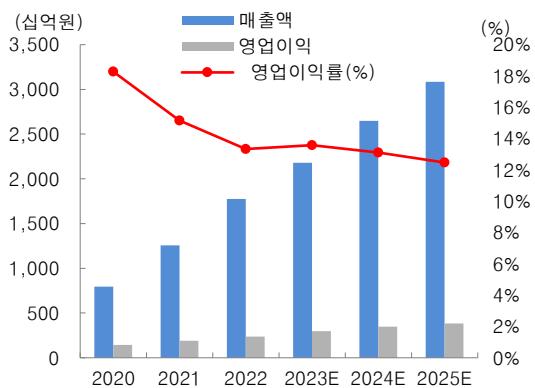
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center  
주: 140젤리 = 35,000원, 105젤리 = 26,500원

그림 8. 하이브\_매출액 추이 및 전망



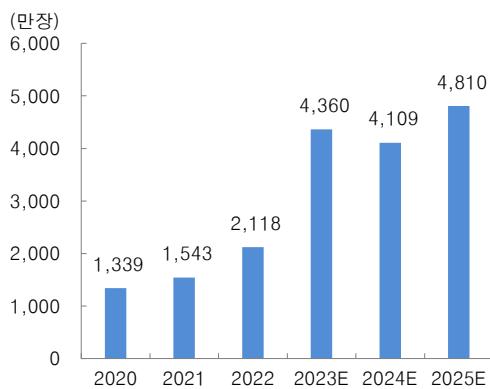
자료: 하이브, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 하이브\_영업이익 및 OPM



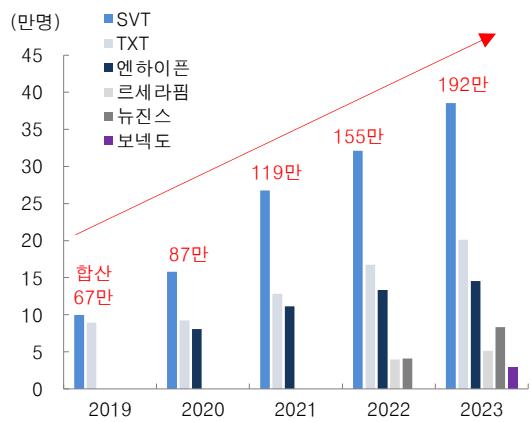
자료: 하이브, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. 하이브\_음반 판매량 추이



자료: 써클차트, 추정은 대신증권 Research Center

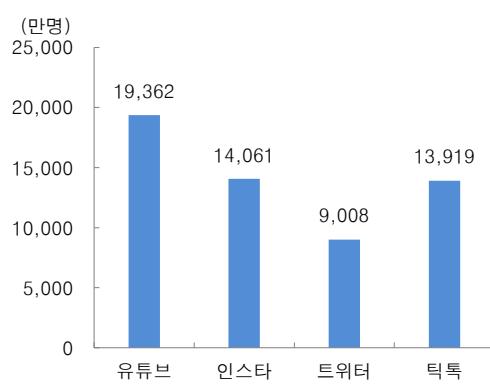
그림 11. 하이브\_아티스트별 팬덤 추이



자료: 트위터, 대신증권 Research Center

주: 합산치는 BTS 팬덤 규모 포함 수치

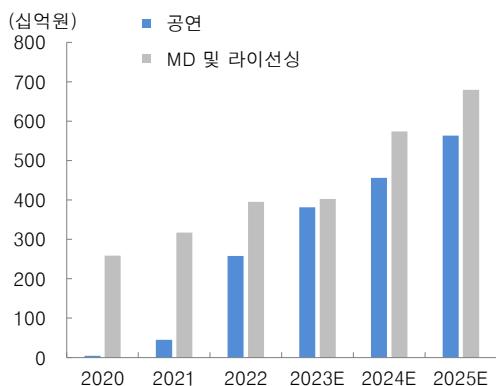
그림 12. 하이브\_아티스트 합산 SNS 구독자 현황



자료: 유튜브, 인스타, 트위터, 틱톡, 대신증권 Research Center

주: 2024년 1월 말 기준

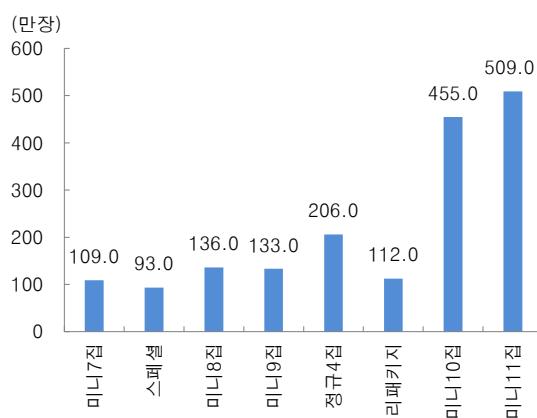
그림 13. 하이브\_공연 및 MD 매출 추이



자료: 하이브, 추정은 대신증권 Research Center

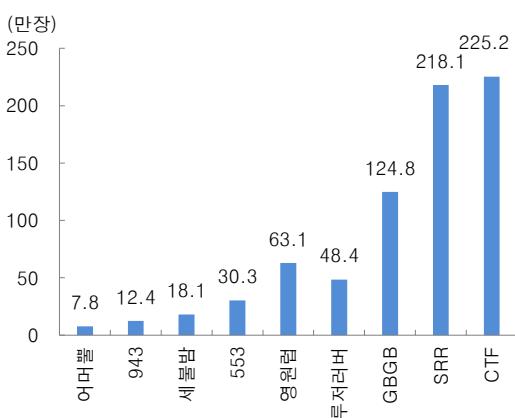
## 하이브(352820)

그림 14. 세븐틴\_초동 음반 판매량 추이



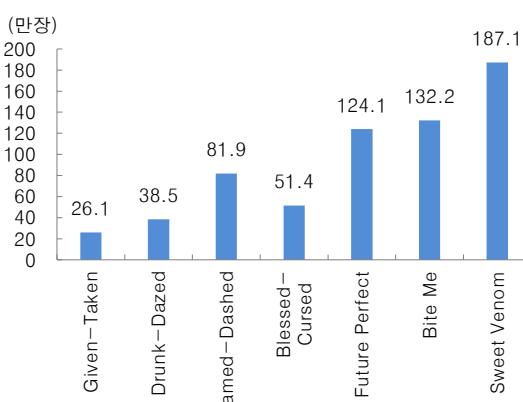
자료: 한터차트, 대신증권 Research Center

그림 15. TXT\_초동 음반 판매량 추이



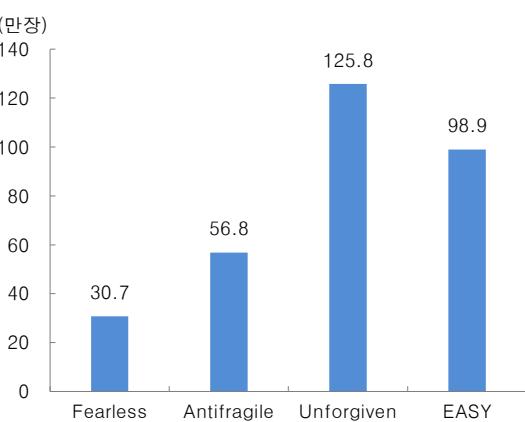
자료: 한터차트, 대신증권 Research Center

그림 16. 엔하이픈\_초동 음반 판매량 추이



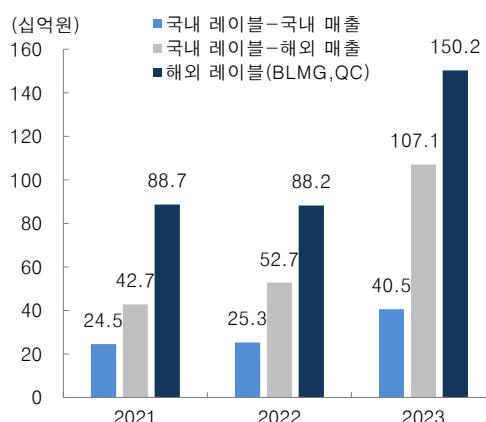
자료: 한터차트, 대신증권 Research Center

그림 17. 르세라핌\_초동 음반 판매량 추이



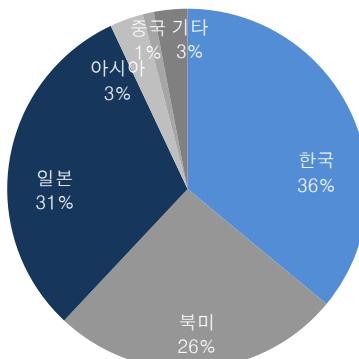
자료: 한터차트, 대신증권 Research Center

그림 18. 하이브\_연간 음원 매출 성장 추이



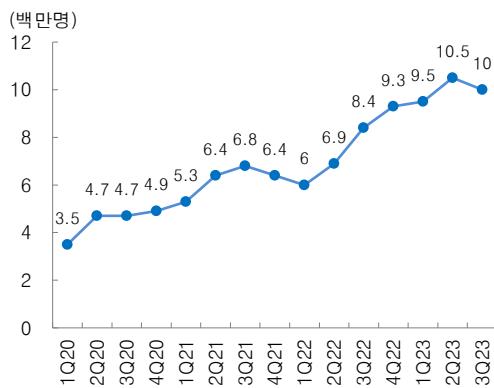
자료: 하이브, 대신증권 Research Center

그림 19. 하이브\_지역별 매출 비중



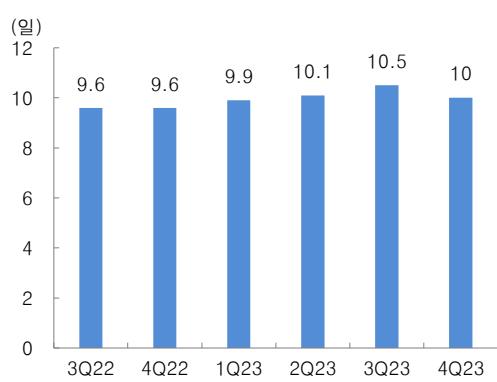
자료: 하이브, 대신증권 Research Center

그림 20. 위버스\_MAU 추이



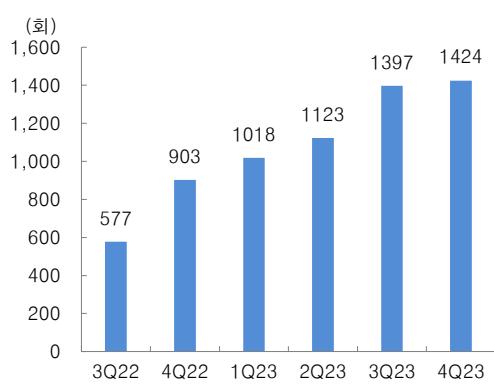
자료: 하이브, 대신증권 Research Center

그림 21. 위버스\_월평균 방문일 추이



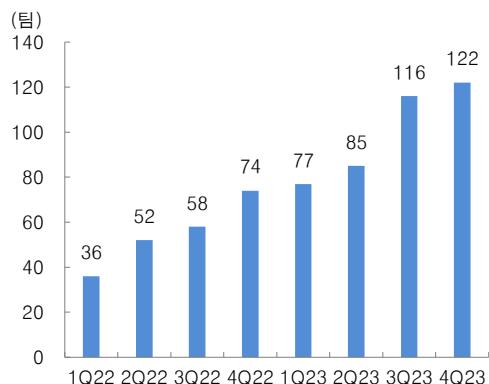
자료: 하이브, 대신증권 Research Center

그림 22. 위버스\_라이브 횟수 추이



자료: 하이브, 대신증권 Research Center

그림 23. 위버스\_입점 커뮤니티 수 추이



자료: 하이브, 대신증권 Research Center

표 3. 하이브\_4분기 및 2024년 아티스트 음반 리스트

가수	발매일	음반 구분	초동 판매량 (씨클차트 기준)	총 판매량 (서클차트 기준)
4Q23	TXT	2023.10.13	정규 3집	225.2만장
	세븐틴	2023.10.23	미니 11집	509만장
	정국	2023.11.03	정규 1집	243.8만장
	엔하이픈	2023.11.17	미니 5집	187.1만장
1Q24	투어스(TWS)	2024.01.22	미니 1집	26.1만장
	르세리핀	2024.02.19	미니 3집	98.9만장
	아일릿	2024.03.25	미니 1집	—
	방탄소년단(제이홉)	2024.03.29	스페셜 앨범	—
2024	TXT	2024.04(예정)	미정	—
	보이넥스트도어	2024.04(예정)	미정	—
	뉴진스	미정	미정	—
	세븐틴	미정	미정	—
3Q24	캣츠아이	미정	미정	—
	방탄소년단(진)	미정	미정	—

자료: 씨클차트, 헌터차트, 하이브, 대신증권 Research Center / 주: 총 판매량 24년 1월까지 누적기준

표 4. 하이브\_4분기 및 2024년 아티스트 공연 리스트

가수	공연	지역	최대 모객수(만명)	비고
4Q23	세븐틴	Follow to JAPAN	일본	51.5만명
		Follow to ASIA	동남아	14만명
	TXT	ACT: SWEET MIRAGE	국내	5만명
	엔하이픈	FATE	미국	14.3만명
	르세리핀	FLAME RISES	동남아	1.2만명
1Q24	세븐틴	Follow to ASIA	필리핀, 마카오	8만명
		Follow Again	국내	6만명
	엔하이픈	FATE	동남아, 국내	13.5만명
	TXT	FANLIVE PRESENT X TOGETHER	국내	1만명
2024	세븐틴	Follow Again	일본	24만명
	엔하이픈	FATE 양코르 투어	미국	9.5만명

자료: 하이브, 인문보도, 대신증권 Research Center

## 기업개요

### 기업 개요

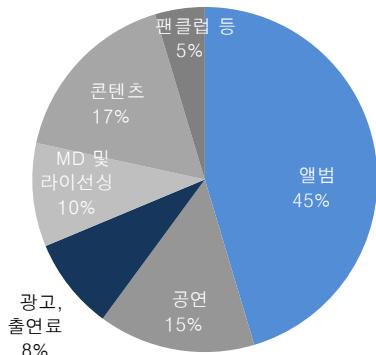
- 사업내용: 2020년 10월 엔터테인먼트 업종 최초로 코스피 상장. 멀티레이블 전략을 바탕으로 유기적 성장과 M&A를 통한 비유기적 성장을 병행. 케이팝을 넘어 이타카홀딩스, QC 미디어 인수를 통해 미국시장을 가장 적극적으로 개척해 나가고 있음
- 주요 아티스트: 방탄소년단, 세븐틴, TXT, 엔하이픈, 브세라핀, 뉴진스
- 매출 항목 비중: 앨범 45%, 공연 15%, 광고 출연료 8%, MD 10%, 콘텐츠 17%, 팬클럽 등 5%로 구성됨 (2023년 4분기 기준)

### 주가 변동요인

- 음반판매량 추이에 따른 음반/음원 매출 변동
- 공연 모객수 추이에 따른 공연 및 MD 매출 변동
- 아티스트 관련 리스크 요인(재계약 및 해체 등)

자료: 대신증권 Research Center

### HYBE\_매출 비중

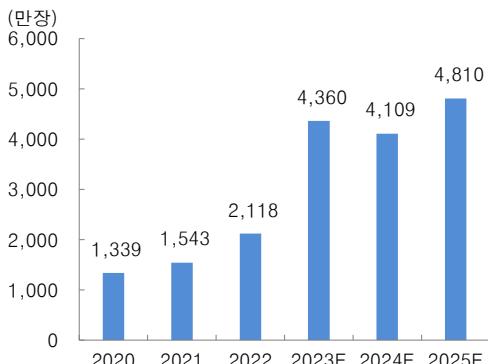


주: 2023년 4분기 연결 매출 기준

자료: HYBE, 대신증권 Research Center

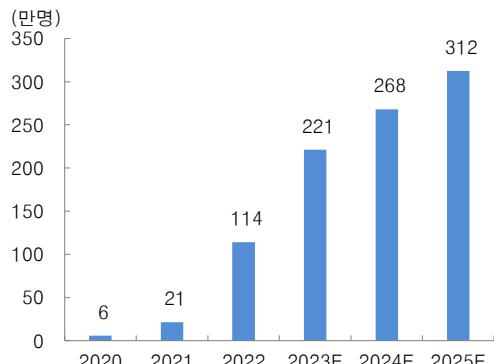
## Earnings Driver

### 음반판매량 추이



자료: 씨클차트, 대신증권 Research Center

### 공연 모객수 추이



자료: 하이브, 언론보도, 대신증권 Research Center

## 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)					재무상태표		(단위: 십억원)				
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F			2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액		1,256	1,776	2,178	2,553	3,153	유동자산		2,003	2,116	2,006	2,288	2,389
매출원가		633	934	1,169	1,451	1,812	현금및현금성자산		678	532	425	635	627
매출총이익		623	843	1,009	1,102	1,341	매출채권 및 기타채권		185	270	296	343	416
판매비와관리비		433	606	713	766	946	재고자산		83	79	100	117	145
영업이익		190	237	296	336	395	기타유동자산		1,057	1,235	1,184	1,193	1,201
영업이익률		15.1	13.3	13.6	13.2	12.5	비유동자산		2,726	2,755	3,450	3,713	4,002
EBITDA		274	356	387	436	508	유형자산		87	99	93	89	86
영업외손익		20	-140	-43	45	71	관계기업투자금		263	316	381	447	512
관계기업순익		16	0	-6	-7	-8	기타비유동자산		2,375	2,340	2,976	3,177	3,404
금융수익		45	122	144	165	189	자산총계		4,729	4,870	5,456	6,001	6,391
외환관련이익		0	0	0	0	0	유동부채		587	849	1,163	1,270	1,184
금융비용		-39	-151	-142	-130	-129	매입채무 및 기타채무		233	343	374	406	445
외환관련손실		7	67	32	17	17	차입금		150	0	120	132	106
기타		-2	-111	-39	17	19	유동성채무		15	232	384	423	338
법인세비용차감전순손익		210	96	253	382	466	기타유동부채		188	275	285	310	296
법인세비용		-70	-48	-66	-103	-126	비유동부채		1,256	1,092	1,072	1,127	1,177
계속사업순손익		141	48	187	279	340	차입금		590	365	329	345	362
중단사업순손익		0	0	0	0	0	전환증권		332	345	352	352	352
당기순이익		141	48	187	279	340	기타비유동부채		334	382	391	430	463
당기순이익률		11.2	2.7	8.6	10.9	10.8	부채총계		1,842	1,942	2,235	2,398	2,362
비자매지분순이익		4	-4	-4	3	3	자비자분		2,812	2,770	3,033	3,396	3,802
지배지분순이익		137	52	190	276	337	자본금		21	21	21	21	21
매도가능금융자산평가		0	0	0	0	0	자본잉여금		2,544	2,650	1,636	1,667	1,698
기타포괄이익		6	-22	0	0	0	이익잉여금		181	233	1,476	1,755	2,095
포괄순이익		202	-171	187	279	340	기타자본변동		66	-134	-101	-46	-12
비자매지분포괄이익		4	-3	2	3	3	비자매지분		75	158	188	207	228
지배지분포괄이익		198	-168	185	276	337	자본총계		2,887	2,929	3,221	3,603	4,029
Valuation 지표		(단위: 원 배, %)					현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F			2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS		3,606	1,265	4,577	6,620	8,084	영업활동 현금흐름		177	347	447	501	528
PER		96.8	137.1	51.0	32.9	26.9	당기순이익		0	0	187	279	340
BPS		74,116	66,995	72,953	81,539	91,269	비현금항목의 가감		81	342	302	308	317
PBR		4.7	2.6	3.0	2.7	2.4	감가상각비		83	119	91	100	113
EBITDAPS		7,210	8,604	9,302	10,478	12,201	외환손익		-2	39	-52	-81	-99
EV/EBITDA		51.6	19.1	23.6	20.6	17.6	자본평균기준		-16	0	0	0	0
SPS		33,103	42,951	52,392	61,284	75,705	기타		16	184	263	289	302
PSR		10.5	40	4.2	3.5	2.9	자산부채의 증감		-54	-11	18	0	-30
CFPS		5,843	9,431	11,755	14,084	15,766	기타현금흐름		150	16	-60	-86	-99
DPS		0	0	700	800	1,000	투자활동 현금흐름		-2,110	-285	8	-112	-113
재무비율		(단위: 원 배, %)					투자자산		-999	-274	-14	-76	-76
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	유형자산		-54	-17	-40	-40	-40
성장성							기타		-1,058	5	61	3	3
매출액 증가율		57.7	41.4	22.6	17.2	23.5	재무활동 현금흐름		2,226	-188	-800	46	-118
영업이익 증가율		30.7	245	249	13.7	17.5	단기차입금		0	0	120	12	-26
순이익 증가율		61.8	-65.9	288.4	493	22.1	시채		400	0	0	0	0
수익성							장기차입금		422	-166	-37	16	17
ROE		13.1	7.3	11.2	10.6	11.3	유상증자		1,392	0	-1,014	30	31
ROA		5.7	4.9	5.7	5.9	6.4	현금배당		0	0	0	-29	-33
ROE		6.8	1.9	6.6	8.6	9.4	기타		12	-22	131	16	-107
안정성							현금의 증감		297	-146	-107	210	-8
부채비율		63.8	66.3	69.4	66.5	58.6	기초 현금		380	678	532	425	635
순차입금비율		-13.7	-18.1	-4.1	-7.4	-8.8	기말 현금		678	532	425	635	627
이자보상배율		14.4	6.8	6.6	7.5	9.7	NOPLAT		127	118	218	245	289
자료: 하이브, 대신증권 Research Center							FCF		116	211	269	306	361

## [Compliance Notice]

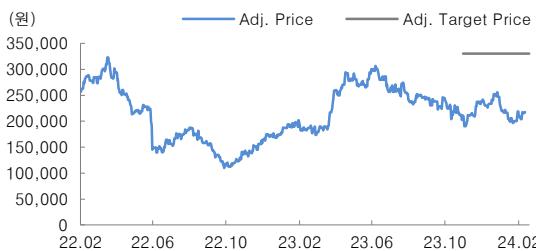
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 있으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:임수진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## [투자의견 및 목표주가 변경 내용]

하이브(35280) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240224)				
	제시일자	24.02.27	24.02.21	23.12.29	23.12.28	23.12.02	23.11.15	구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	비율	89.7%	10.3%	0.0%
목표주가	330,000	330,000	330,000	330,000	330,000	330,000	330,000				
고리율(평균%)	(33.12)	(33.07)	(32.95)	(32.95)	(32.95)	(37.43)					
고리율(최대/최소%)	(22.42)	(22.42)	(26.82)	(26.82)	(26.82)	(34.70)					
제시일자											
투자의견											
목표주가											
고리율(평균%)											
고리율(최대/최소%)											
제시일자											
투자의견											
목표주가											
고리율(평균%)											
고리율(최대/최소%)											
제시일자											
투자의견											
목표주가											
고리율(평균%)											
고리율(최대/최소%)											



구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

### 산업 투자의견

#### - Overweight(비중확대)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

#### - Neutral(중립)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

#### - Underweight(비중축소)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

### 기업 투자의견

#### - Buy(매수)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

#### - Marketperform(시장수익률)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

#### - Underperform(시장수익률 하회)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상