

하이브 (352820.KS)

모멘텀 회복의 구간

3·4월 주요 아티스트 활동 본격화로 단기 모멘텀 강해지는 구간 진입. 이 가운데 중장기 성장동력 또한 풍부. 4분기 실적에서 확인된 음원 고성장세와 TWS로 재차 증명한 강한 신인 기획력에 주목해볼 시점

Analyst 이화정
02)768-7535, hzl.lee@nhqv.com
RA 이승준
02)2229-6943, seungjun@nhqv.com

모멘텀 강화 구간으로 진입

하이브에 대해 목표주가 310,000원, 투자의견 Buy로 Top-pick 관점 유지함

아티스트 활동 재개: 통상 연초는 계절적 특성상 주요 아티스트 활동이 부족해, 주가 모멘텀이 다소 약화됨. 다만 3월 초 아리아나 그린데를 시작으로 4월 이후 뉴진스, 세븐틴 등 주요 아티스트 활동이 계획되어 있음. 오는 6월 이후 BTS 멤버들이 순차 전역, 내년 하반기 BTS 완전체 활동이 기대된다는 점 또한 긍정적

음원의 확실한 성장: 해외 레이블 주요 아티스트들의 활동이 재개된 가운데, 국내 레이블(K팝) 아티스트의 글로벌 대중성 성장이 음원 매출로 확인되는 구간. BTS, 뉴진스에 이어 르세라핌까지 서구권을 포함한 글로벌 음원 흥행에 성공

강한 신인 기획력: TWS(1월 데뷔) 초동은 26만장에 그쳤으나, 2·3·4주차 판매량이 각각 2.8만, 3.6만, 3.8만장으로 꾸준. 초동 이후 판매량이 오히려 좋았던 뉴진스 사례와 유사. 이처럼 차별화된 신인 기획력은 결국 동사의 중장기 성장동력을 강화. 기존 아티스트들의 음반 판매량 성장세 둔화가 걱정되지 않는 이유

4Q23 Review: 대중성 확보의 시작점

4분기 연결 매출액 6,086억원(+14% y-y) 및 영업이익 893억원(+76% y-y)으로 컨센서에 부합. 정국·르세라핌 글로벌 음원 흥행에 힘입어 음반/음원 매출 내 음원 매출 비중이 특히 두드러졌음. 주요 수요층이 코어 팬덤 중심에서 라이트 팬덤(대중)으로 확대되는 과도기를 무난히 건디는 중

하이브 4분기 실적 Review (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P					1Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	533.5	410.6	621.0	537.9	608.6	14.1	13.2	675.4	645.7	436.8
영업이익	50.9	52.5	81.3	72.7	89.3	75.5	22.9	97.7	89.9	21.2
영업이익률	9.5	12.8	13.1	13.5	14.7			14.5	13.9	4.8
세전이익	-199.0	51.3	146.1	132.8	-77.2	적지	적전	72.7	75.2	49.1
(지배)순이익	-167.5	24.3	117.3	102.7	-54.0	적지	적전	22.5	48.2	32.2

자료: 하이브, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	310,000원 (유지)
현재가 (24/02/26)	217,500원
업종	엔터테인먼트
KOSPI / KOSDAQ	2,647.08 / 867.40
시가총액(보통주)	9,059.3십억원
발행주식수(보통주)	41.7백만주
52주 최고가('23/06/22)	307,000원
최저가('23/03/15)	173,500원
평균거래대금(60일)	48.6십억원
배당수익률(2023E)	0.86%
외국인지분율	21.4%
주요주주	
방시혁 외 8 인	33.2%
넷마블	18.1%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	3.3 -8.2 18.7
상대수익률 (%p)	-2.5 -12.7 8.7

	2022	2023P	2024E	2025F
매출액	1,776	2,178	2,575	2,839
증감률	41.4	22.6	18.2	10.3
영업이익	236.9	295.8	374.7	464.6
증감률	24.6	24.9	26.7	24.0
영업이익률	13.3	13.6	14.6	16.4
(지배지분)순이익	52.3	190.3	318.8	377.8
EPS	1,265	4,577	7,655	9,069
증감률	-64.9	261.8	67.2	18.5
PER	137.1	51.0	28.4	24.0
PBR	2.6	2.8	2.4	2.3
EV/EBITDA	18.5	25.4	17.9	14.0
ROE	1.9	6.1	8.8	9.8
부채비율	66.3	59.0	57.8	54.1
순차입금	-744.4	-892.9	-1,552	-2,052

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

하이브는 2005년 설립된 글로벌 종합 엔터테인먼트 플랫폼 사업자. 사업 부문은 크게 세 가지로 1)음악 레이블, 2)사업화(IP 부가사업), 3)플랫폼(팬 커뮤니티, 커머스)으로 나누어짐. 주요 아티스트로는 BTS, 저스틴비버, 아리아나그란데, 세븐틴을 보유. 위버스의 경우 자체 아티스트 외에도 블랙핑크, 제레미주커, 뉴호프클럽 등의 글로벌 아티스트가 입점한 상태. 2022년 기준 연결 매출 비중은 음반 및 음원 31%, MD 및 IP라이선싱 22%, 콘텐츠 18%, 콘서트 15%, 그 외 14%. 경쟁사와 차별화되는 부분은 플랫폼을 기반으로 한 높은 아티스트 간접 매출로, 2022년 기준 비중 45%

Share price drivers/Earnings Momentum

- BTS의 군입대 및 단체활동 불확실성 해소
- 위버스 내 글로벌 체급 아티스트 입점
- 자체 신인 아티스트의 성공적 팬덤 확보

Downside Risk

- 주요 아티스트 라인업 팬덤의 이탈
- 신인 아티스트의 팬덤 확보 실패
- 위버스샵 매출에 대한 인앱수수료 부과

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
JYP Ent.	19.1	16.7	6.2	4.7	38.5	32.1
에스엠	15.1	13.1	2.2	1.9	15.3	15.6
와이지엔터테인먼트	12.2	15.0	1.7	1.5	14.7	10.6
Netflix	34.0	27.6	10.6	8.7	31.1	32.3
Disney	23.3	20.0	1.9	1.8	8.0	8.9

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023P	2024E	2025F
PER	96.8	137.1	51.0	28.4	24.0
PBR	5.1	2.6	2.8	2.4	2.3
PSR	10.5	4.0	4.5	3.5	3.2
ROE	6.8	1.9	6.1	8.8	9.8
ROIC	11.8	-3.1	10.9	12.0	15.7

자료: NH투자증권 리서치본부

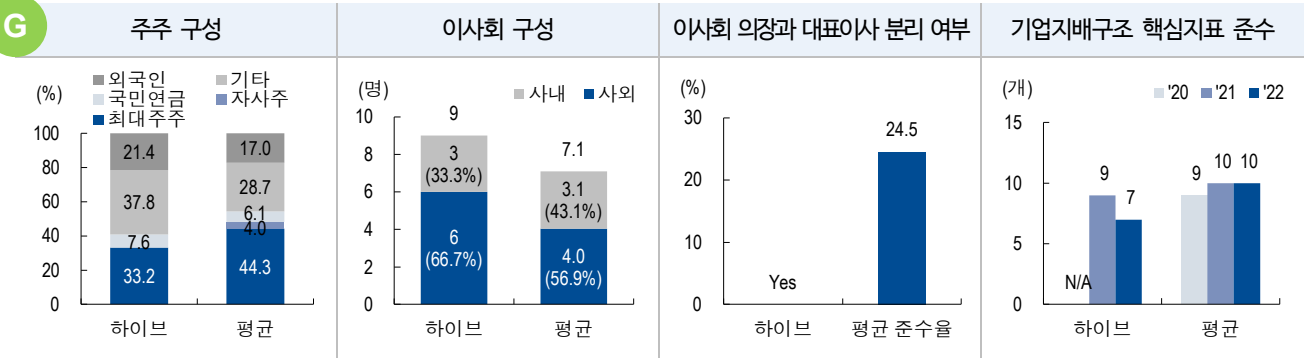
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

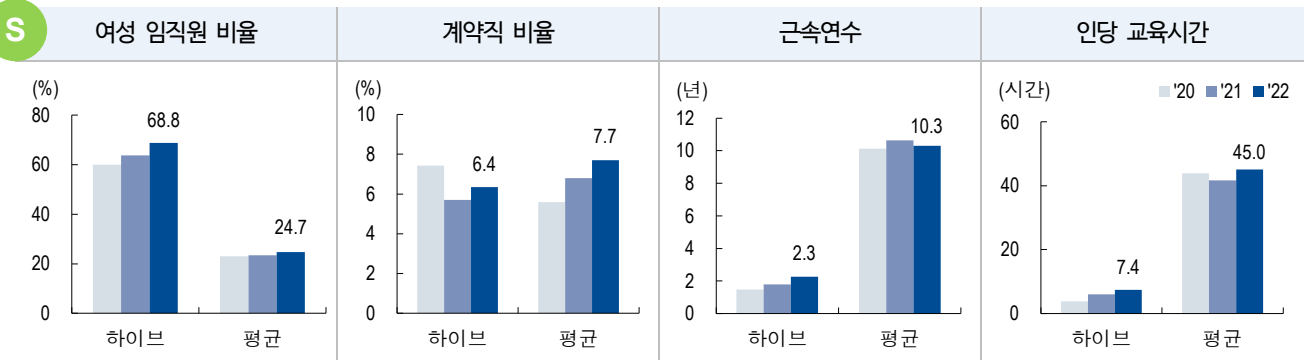
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	-	-	-	-	301	587	796	1,256	1,776
영업이익	-	-	-	-	80	99	146	190	237
영업이익률(%)	-	-	-	-	26.5	16.8	18.3	15.1	13.3
세전이익	-	-	-	-	-48	98	126	210	96
순이익	-	-	-	-	-70	72	87	141	48
지배지분순이익	-	-	-	-	-70	74	86	137	52
EBITDA	-	-	-	-	84	108	180	274	356
CAPEX	-	-	-	-	7	5	39	54	17
Free Cash Flow	-	-	-	-	68	87	77	123	330
EPS(원)	-	-	-	-	-3,334	2,916	2,946	3,606	1,265
BPS(원)	-	-	-	-	3,053	6,046	33,159	67,998	66,995
DPS(원)	-	-	-	-	0	0	0	0	0
순차입금	-	-	-	-	-68	-164	-897	86	-744
ROE(%)	-	-	-	-	-80.8	56.5	12.5	6.8	1.9
ROIC(%)	-	-	-	-	N/A	247.9	48.7	11.8	-3.1
배당성장률(%)	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	-	-	-	-	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	-	-	-	-	-78.3	-94.3	-74.8	3.0	-25.4

자료: 하이브, NH투자증권 리서치본부

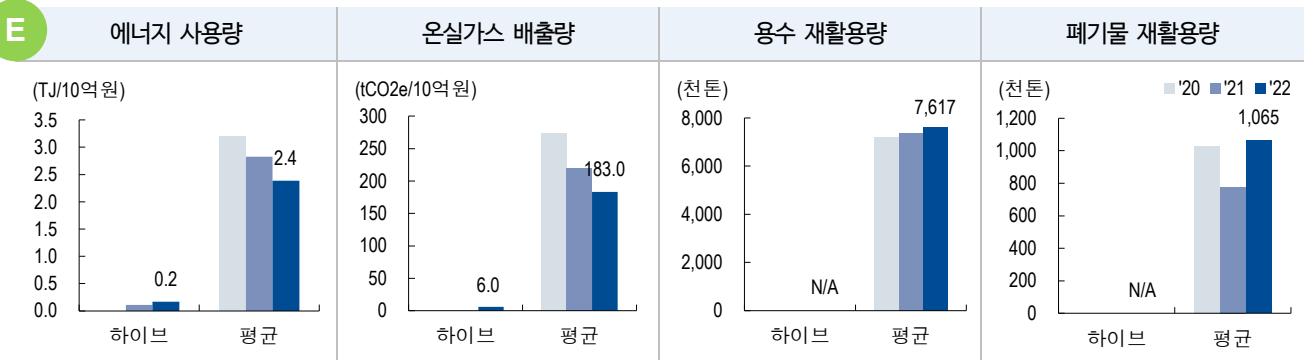
ESG Index & Event



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: 하이브, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 하이브, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 하이브, NH투자증권 리서치본부

ESG Event		
E	2021.9	- UN총회 SDG Moment 연설 통해 기후위기 및 백신접종 관련 메시지 전달
	2023.5	- 친환경 플랫폼 앨범 제작 스타트업인 미니레코드에 투자 결정
	2024.1	- 현수막 업사이클링 브랜드 누각(Nukak)과 함께 MD 업사이클링 프로젝트 진행
S	2020.6	- 글로벌 공연기획사 라이브네이션이 진행하는 '크루 네이션' 캠페인 통해 코로나 피해 공연업계 인력에 12억원 기부
	2022	- 2021년 대비 기업지배구조 핵심지표 준수율이 하락했으나 기준을 더 엄격히 적용하면서 실질은 같다는 시각도 존재

자료: 언론보도, 하이브, NH투자증권 리서치본부

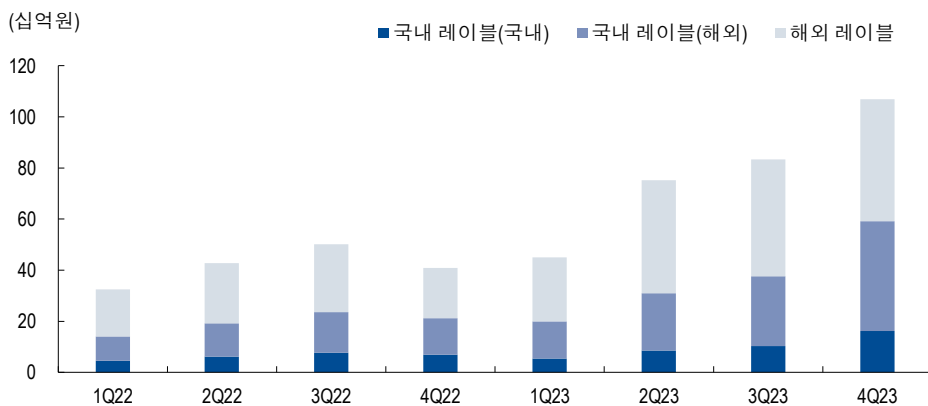
		2022	2023P	2024E	2025F
매출액	- 수정 후	1,776	2,178	2,575	2,839
	- 수정 전	-	2,245	2,629	2,762
	- 변동률	-	-3.0	-2.1	2.8
영업이익	- 수정 후	236.9	295.8	374.7	464.6
	- 수정 전	-	304.3	391.3	430.0
	- 변동률	-	-2.8	-4.2	8.0
영업이익률(수정 후)		13.3	13.6	14.6	16.4
EBITDA		355.8	353.8	427.4	512.4
(지배지분)순이익		52.3	190.3	318.8	377.8
EPS	- 수정 후	1,265	4,577	7,655	9,069
	- 수정 전	-	6,418	7,729	8,352
	- 변동률	-	-28.7	-1.0	8.6
PER		137.1	51.0	28.4	24.0
PBR		2.6	2.8	2.4	2.3
EV/EBITDA		18.5	25.4	17.9	14.0
ROE		1.9	6.1	8.8	9.8

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2021	2022	2023P	2024E
매출액	178.3	278.6	341.0	457.9	285.0	512.2	445.5	533.5	410.6	621.0	537.9	608.6	1,256	1,776	2,178	2,575
y-y	28.7	79.2	79.5	46.6	59.8	83.8	30.6	16.5	44.1	21.2	20.7	14.1	57.7	41.4	22.6	18.2
직접 참여형	66.7	128.6	163.4	164.1	152.3	325.9	206.2	287.5	234.5	436.4	382.4	418.1	522.9	972.0	1,471	1,837
음반/음원	54.5	107.0	129.7	85.7	64.6	210.9	129.2	147.3	184.3	245.9	264.1	276.2	376.9	552.0	970.5	1,238
공연	-	-	-	45.3	61.3	85.0	47.2	64.7	25.2	157.5	86.9	89.5	45.3	258.2	359.1	456.8
매니지먼트	12.2	21.6	33.8	33.1	26.4	30.0	29.8	75.6	25.0	33.0	31.4	52.5	100.7	161.8	141.9	141.9
간접 참여형	111.6	150.0	177.6	293.9	132.7	186.3	239.3	245.9	176.1	184.5	155.4	190.5	733.0	804.2	706.6	738.7
MD 및 IP	64.8	50.1	76.7	125.4	69.6	98.8	114.7	112.5	68.9	111.9	85.7	59.1	317.0	395.6	325.6	346.7
콘텐츠	37.2	91.3	87.3	154.7	48.5	70.7	93.7	105.1	77.3	40.8	38.7	93.1	370.4	318.0	249.9	219.9
기타	9.6	8.6	13.6	13.8	14.5	16.9	17.3	18.4	20.0	21.8	21.0	28.4	45.6	67.1	91.2	119.1
직접매출비중	37	46	48	36	53	64	46	54	57	70	71	69	42	55	68	71
간접매출비중	63	54	52	64	47	36	54	46	43	30	29	31	58	45	32	29
매출원가	82.6	145.3	161.1	244.0	129.9	282.0	234.8	286.9	201.8	352.6	291.0	323.6	632.9	933.5	1,169	1,387
매출원가율	46.3	52.1	47.2	53.3	45.6	55.0	52.7	53.8	49.2	56.8	54.1	53.2	50.4	52.6	53.7	53.9
매출총이익	95.8	133.3	179.9	213.9	155.1	230.2	210.7	246.6	208.8	268.4	246.8	285.0	623.0	842.6	1,009	1,188
매출총이익률	53.7	47.9	52.8	46.7	54.4	45.0	47.3	46.2	50.8	43.2	45.9	46.8	49.6	47.4	46.3	46.1
y-y	69.5	74.1	76.4	53.2	62.0	72.7	17.1	15.3	34.6	16.6	17.2	15.6	66.2	35.3	19.7	17.8
영업이익	22.8	28.0	65.6	73.8	37.1	88.3	60.6	50.9	52.5	81.3	72.7	89.3	190.2	236.9	295.8	374.7
(PPA상각조정)		32.5	70.1	80.3	43.6	94.8	67.1	57.4	56.0	85.8	77.2	93.8	205.7	262.9	312.8	392.7
영업이익률	12.8	10.1	19.2	16.1	13.0	17.2	13.6	9.5	12.8	13.1	13.5	14.7	15.1	13.3	13.6	14.6
y-y	14.5	-6.2	57.1	36.8	62.8	215.3	-7.6	-31.1	41.7	-7.9	19.8	75.5	30.7	24.5	24.9	26.7
(지배)순이익	17.1	20.5	47.7	51.5	32.5	97.7	89.6	-167.5	24.3	117.3	102.7	-54.0	136.8	52.3	190.3	318.8
(지배)순이익률	9.6	7.4	14.0	11.3	11.4	19.1	20.1	-31.4	5.9	18.9	19.1	-8.9	10.9	2.9	8.7	12.4
y-y	18.0	17.7	85.6	83.2	90.3	376.5	87.9	작전	-25.3	20.1	14.6	작지	59.6	-61.8	263.7	67.6

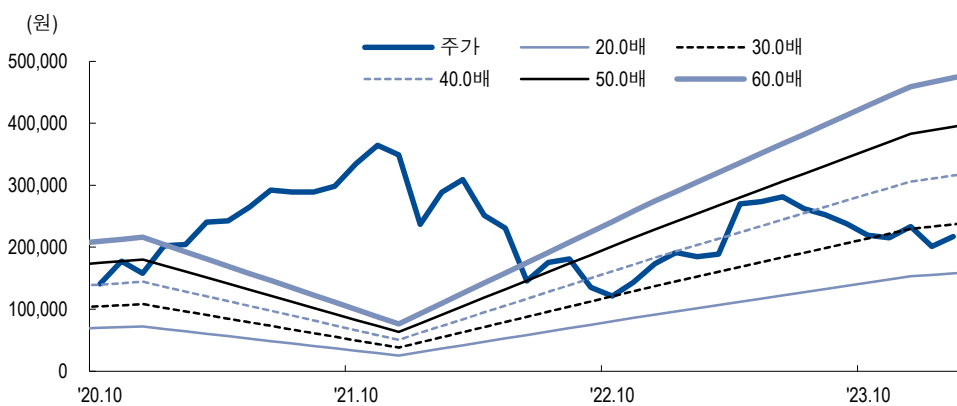
주: 2021년까지는 온라인 및 극장 동시상영 콘서트 관련 매출이 아티스트 간접 항목의 콘텐츠 매출로 반영되었으나, 2022년부터는 콘서트 매출에 반영됨
 자료: 하이브, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 하이브 분기별 음원 매출 추이: K팝 아티스트의 글로벌 흥행에 주목



자료: 하이브, NH투자증권 리서치본부

그림2. 하이브 12개월 선행 PER 밴드차트: 저평가 구간



자료: NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2022/12A	2023/12P	2024/12E	2025/12F
매출액	1,776	2,178	2,575	2,839
증감률 (%)	41.4	22.6	18.2	10.3
매출원가	933.5	1,169	1,387	1,533
매출총이익	842.6	1,009	1,188	1,306
Gross 마진 (%)	47.4	46.3	46.1	46.0
판매비와 일반관리비	605.7	713.2	813.6	841.1
영업이익	236.9	295.8	374.7	464.6
증감률 (%)	24.6	24.9	26.7	24.0
OP 마진 (%)	13.3	13.6	14.6	16.4
EBITDA	355.8	353.8	427.4	512.4
영업외손익	-140.4	-42.9	111.6	111.6
금융수익(비용)	-29.1	-42.9	111.6	111.6
기타영업외손익	-111.4	0.0	0.0	0.0
중속, 관계기업관련손익	0.1	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	96.5	252.9	486.3	576.2
법인세비용	48.5	66.4	170.2	201.7
계속사업이익	48.0	186.6	316.1	374.5
당기순이익	48.0	186.6	316.1	374.5
증감률 (%)	-65.9	288.8	69.4	18.5
Net 마진 (%)	2.7	8.6	12.3	13.2
지배주주지분 순이익	52.3	190.3	318.8	377.8
비지배주주지분 순이익	-4.3	-3.7	-2.7	-3.3
기타포괄이익	-219.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	-171.0	186.6	316.1	374.5

Valuations/profitability/stability

	2022/12A	2023/12P	2024/12E	2025/12F
PER(배)	137.1	51.0	28.4	24.0
PBR(배)	2.6	2.8	2.4	2.3
PCR(배)	18.4	36.3	18.7	16.3
PSR(배)	4.0	4.5	3.5	3.2
EV/EBITDA(배)	18.5	25.4	17.9	14.0
EV/EBIT(배)	27.8	30.4	20.4	15.4
EPS(배)	1,265	4,577	7,655	9,069
BPS(배)	66,995	84,012	89,417	96,036
SPS(배)	42,951	52,392	61,831	68,149
자기자본이익률(ROE, %)	1.9	6.1	8.8	9.8
총자산이익률(ROA, %)	1.0	3.5	5.3	6.0
투자자본이익률(ROIC, %)	-3.1	10.9	12.0	15.7
배당수익률(%)	0.0	0.9	1.0	1.1
배당성장률(%)	0.0	43.8	29.4	27.0
총현금배당금(십억원)	0.0	83.3	93.7	102.0
보통주 주당배당금(원)	0	2,000	2,250	2,450
순부채(현금)/자기자본(%)	-25.4	-24.4	-40.1	-49.5
총부채/자기자본(%)	66.3	59.0	57.8	54.1
이자발생부채	942.1	749.0	699.0	649.0
유동비율(%)	249.1	178.0	222.1	270.4
총발행주식수(백만주)	41	42	42	42
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	173,500	233,500	217,500	217,500
시가총액(십억원)	7,175	9,726	9,059	9,059

Statement of financial position

(십억원)	2022/12A	2023/12P	2024/12E	2025/12F
현금및현금성자산	531.6	313.8	923.3	1,373
매출채권	218.4	222.7	227.2	227.2
유동자산	2,116	2,033	2,625	3,063
유형자산	98.8	138.5	129.3	120.9
투자자산	791.2	791.2	553.4	434.6
비유동자산	2,755	3,777	3,492	3,330
자산총계	4,870	5,811	6,117	6,393
단기성부채	254.1	175.4	125.4	76.4
매입채무	36.5	73.0	73.0	73.0
유동부채	849.5	1,143	1,182	1,133
장기성부채	902.9	788.9	788.9	787.9
장기충당부채	3.2	3.4	3.5	3.7
비유동부채	1,092	1,014	1,058	1,112
부채총계	1,942	2,157	2,240	2,245
자본금	20.7	22.2	22.2	22.2
자본잉여금	2,650	3,271	3,271	3,271
이익잉여금	233.1	340.1	565.2	840.9
비지배주주지분	158.2	154.5	151.7	148.5
자본총계	2,929	3,654	3,876	4,149

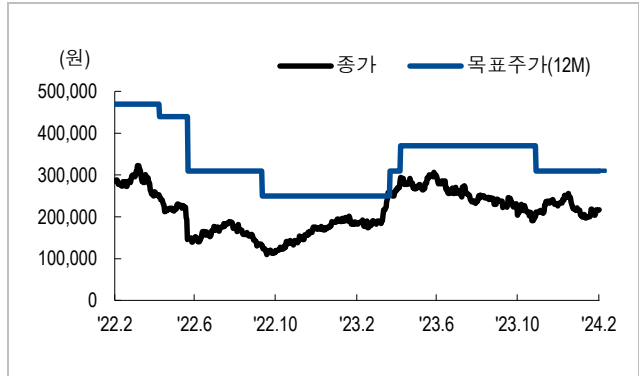
Cash flow statement

(십억원)	2022/12A	2023/12P	2024/12E	2025/12F
영업활동 현금흐름	347.1	606.7	510.1	479.1
당기순이익	48.0	186.6	316.1	374.5
+ 유/무형자산상각비	118.9	57.9	52.6	47.9
+ 중속, 관계기업관련손익	18.3	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	38.9	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	390.0	267.5	485.2	554.4
- 운전자본의증가(감소)	-10.7	362.3	141.4	56.8
투자활동 현금흐름	-285.3	-1,254	232.7	113.9
+ 유형자산 감소	0.4	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-17.1	-55.0	-5.0	-5.0
+ 투자자산의매각(취득)	331.4	0.0	237.7	118.9
Free Cash Flow	330.1	551.7	505.1	474.1
Net Cash Flow	61.8	-646.9	742.8	593.0
재무활동 현금흐름	-188.2	429.0	-133.3	-143.7
자기자본 증가	106.0	621.8	0.0	0.0
부채증감	-294.2	-192.8	-133.3	-143.7
현금의증가	-146.1	-217.8	609.5	449.3
기말현금 및 현금성자산	531.6	313.8	923.3	1,373
기말 순부채(순현금)	-744.4	-892.9	-1,552	-2,052

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.11.23	Buy	310,000원(12개월)	-	-
2023.05.03	Buy	370,000원(12개월)	-31.5%	-17.0%
2023.04.17	Buy	310,000원(12개월)	-15.5%	-8.2%
2022.10.06	Buy	250,000원(12개월)	-33.4%	3.6%
2022.06.16	Buy	310,000원(12개월)	-48.3%	-39.4%
2022.05.04	Buy	440,000원(12개월)	-50.4%	-45.2%
2021.11.02	Buy	470,000원(12개월)	-34.5%	-11.9%

하이브 (352820.KS)



종목 투자등급 (Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급 (Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 12월 31일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
80.8%	19.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '하이브'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자 판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임 소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.