

하이브(352820)

매수(유지)

목표주가: 290,000원(유지)

예상된 3분기 부진. 달라진 건 없다

3분기 영업이익 542억원으로 컨센서스 부합

3분기 매출액은 5,278억원(-2% YoY, -18% QoQ), 영업이익은 542억원(-25% YoY, +6% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 565억원에 부합했다. 전분기 대비 활동 라인업이 줄면서 매출액은 감소했지만, 2분기 실적을 끌어내렸던 게임 마케팅비가 제거되며 이익은 소폭 증가했다. 3분기 음반 발매 아티스트 중 엔하이픈과 보이넥스트도어는 건조한 음반 판매량 성장세를 보여줬고, 지민(BTS)과 르세라핌, 캣츠 아이는 음원 지표가 좋았다. MD, 콘텐츠, 팬클럽 매출 등 간접 참여형 매출액이 전년대비 32% 늘어난 점도 긍정적이었다.

멀티플 프리미엄 부여 요인인 플랫폼 사업, 내년 이익 본격화

멀티플 프리미엄 요소로 작용하는 팬덤 플랫폼 위버스는 예정대로 수익화에 들어간다. 4분기 내로 디지털 멤버십이 출시되고, 광고는 현재 배너광고를 송출 중이며 추후 영상 광고로 인벤토리를 확대할 계획이다. 프라이빗 메신저 서비스인 위버스 DM 역시 하이브의 주요 아티스트 라인업이 아직 입점 전으로, 내년 순차 입점과 함께 매출액 증가가 예상된다. 올해 들어 소니뮤직, 유니버설뮤직 등 글로벌 플레이어들이 팬덤 비즈니스에 더욱 주목하고 있다. 케이팝의 특성인 강력한 머니타이제이션을 글로벌 시장에도 적용하려는 움직임이다. 하이브는 위버스 데이터를 통해 각 지역별 팬덤 특성을 분석, 서비스 디자인에 접목할 수 있다는 점에서 우위에 있다. 해외 시장에서의 존재감 확대라는 관점에서 장기적으로 바라볼 필요가 있다.

4분기부터 이익 증가세로 전환. 목표주가 29만원 유지

올해 1~3분기는 전년대비 영업이익 감소를 기록했지만, 4분기부터는 영업이익이 다시 증가세로 전환될 것이다. 세븐틴, TXT, 엔하이픈, BTS 진, 투어스, 아일릿 등 다수의 아티스트가 음반을 발매하고, 세븐틴의 새로운 월드 투어 시작으로 공연 모객수도 늘어난다. 분업 호조에 더해 위버스도 본격적으로 수익화가 시작된다. 엔터 업종은 리레이팅 구간에 들어섰고, 하이브의 연간 이익 증가율은 독보적일 것이다. 목표주가 290,000원을 유지한다(12MF PER 40.5배 적용).

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	1,776	237	52	1,265	(65.1)	356	137.2	19.1	2.6	1.9	0.0
2023A	2,178	296	187	4,504	256.0	423	51.8	22.9	3.3	6.6	0.3
2024F	2,227	229	127	3,061	(32.0)	370	66.2	22.3	2.8	4.3	0.3
2025F	2,531	366	305	7,344	139.9	522	27.6	15.4	2.6	9.7	0.3
2026F	2,942	512	423	10,203	38.9	686	19.8	11.3	2.3	12.1	0.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

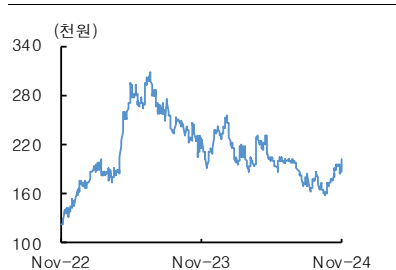
Stock Data

KOSPI(11/5)	2,577
주가(11/5)	202,500
시가총액(십억원)	8,435
발행주식수(백만)	42
52주 최고/최저가(원)	256,000/158,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	41,851
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.1/19.9
주요주주(%)	방시혁 외 25 인 32.5
넷마블	9.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	16.7	(0.5)	(6.3)
KOSPI 대비(%p)	16.4	3.2	(15.1)

주가추이



자료: FnGuide

안도영

doyoung.ahn@koreainvestment.com

<표 1> 하이브 3Q24 잠정 실적

(단위: 십억원)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스	컨센 대비
매출액	538	609	361	640	528	(17.6)	(1.9)	515	2.5
영업이익	73	89	14	51	54	6.5	(25.4)	57	(4.1)
영업이익률(%)	13.5	14.6	4.0	7.9	10.3	2.3	(3.2)	11.0	(0.7)
세전이익	133	(80)	21	34	(7)	NM	NM	70	(109.4)
순이익	103	(57)	17	15	6	(56.1)	(93.8)	52	(87.6)

자료: 한국투자증권

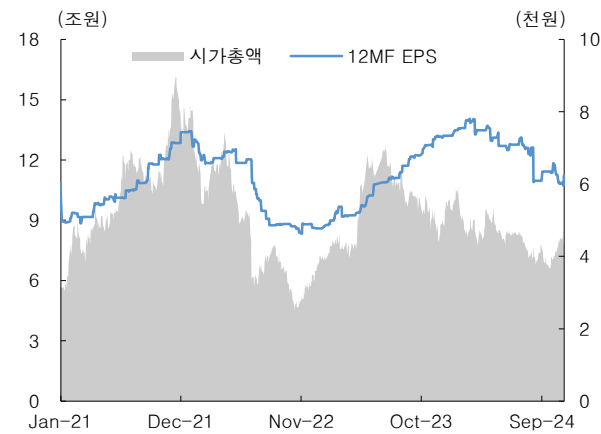
<표 2> 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	가치	세부사항
적정 기업가치	11,744	
12MF 지배주주순이익	290	
목표 PER	40.5	엔터 3사 적용 배수(22년 12MF PER 평균)에 프리미엄 적용
총 주식수(천주)	41,652	
적정 주가	281,953	
목표주가	290,000	

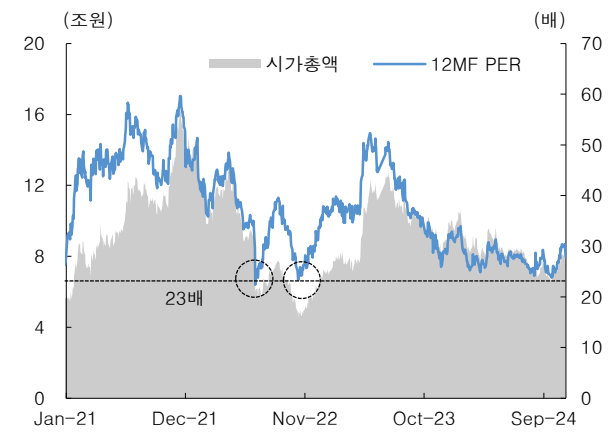
자료: 한국투자증권

[그림 1] 시가총액 및 컨센서스 12MF EPS 추이



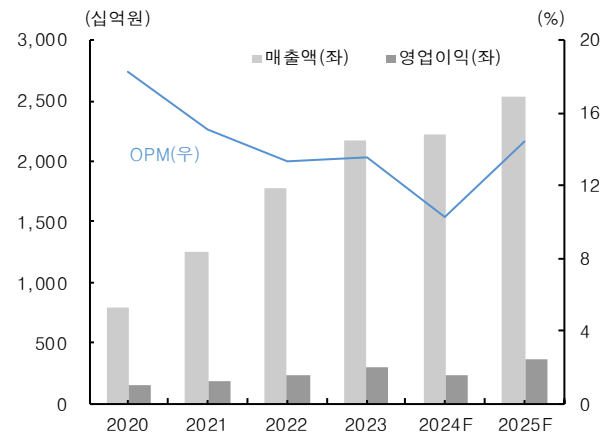
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 2] 시가총액 및 12MF PER 추이



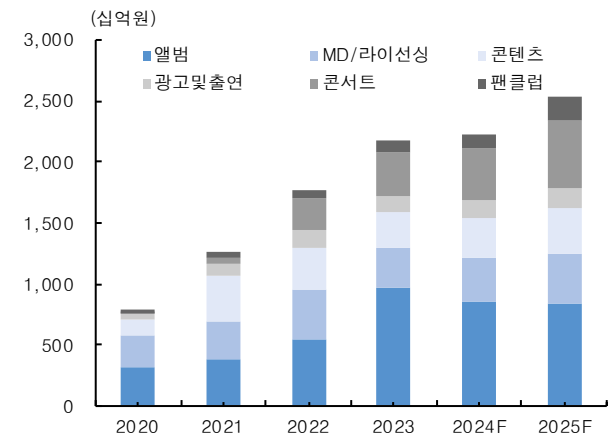
주: 컨센서스 12MF EPS 기준
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 3] 실적 추이 및 전망



자료: 하이브, 한국투자증권

[그림 4] 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 하이브, 한국투자증권

<표 3> 분기 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	410.6	621.0	537.9	608.6	360.9	640.5	527.8	697.9	1,776.2	2,178.1	2,227.1	2,531.1
% YoY	44.1	21.2	20.7	14.1	(12.1)	3.1	(1.9)	14.7	41.4	22.6	2.2	13.7
음반/음원	184.3	245.9	264.1	276.2	145.1	249.6	214.5	238.7	552.0	970.5	847.9	841.4
공연	25.2	157.5	86.9	89.5	44.0	144.0	74.0	169.2	258.2	359.1	431.3	555.1
광고, 출연료	25.0	33.0	31.4	52.5	27.8	30.3	34.5	52.5	161.8	141.9	145.1	156.2
MD/라이선싱	68.9	111.9	85.7	59.1	60.7	109.1	99.1	94.9	395.6	325.6	363.9	402.9
콘텐츠	87.3	50.8	48.7	103.1	61.3	83.8	79.8	106.1	341.5	289.9	330.9	379.9
팬클럽 등	20.0	21.8	21.0	28.4	21.9	23.7	26.0	36.5	67.1	91.2	108.1	195.5
매출원가	201.8	352.6	291.0	323.6	183.7	394.6	287.4	382.6	933.5	1,169.1	1,248.3	1,354.4
% YoY	55.4	25.0	23.9	12.8	(9.0)	11.9	(1.3)	18.2	47.5	25.2	6.8	8.5
매출총이익	208.8	268.4	246.8	285.0	177.2	245.9	240.5	315.3	842.6	1,009.0	978.8	1,176.7
% YoY	34.6	16.6	17.2	15.6	(15.1)	(8.4)	(2.6)	10.6	35.3	19.7	(3.0)	20.2
GPM(%)	50.8	43.2	45.9	46.8	49.1	38.4	45.6	45.2	47.4	46.3	44.0	46.5
판관비	156.3	187.1	174.2	195.6	162.8	195.0	186.3	206.1	605.7	713.2	750.2	810.3
% YoY	32.4	31.8	16.1	(0.0)	4.2	4.2	7.0	5.3	40.0	17.7	5.2	8.0
영업이익	52.5	81.3	72.7	89.3	14.4	50.9	54.2	109.2	236.9	295.8	228.7	366.4
% YoY	41.7	(7.9)	19.8	75.5	(72.6)	(37.4)	(25.4)	22.2	24.5	24.9	(22.7)	60.2
OPM(%)	12.8	13.1	13.5	14.7	4.0	7.9	10.3	15.6	13.3	13.6	10.3	14.5
세전이익	51.4	146.1	132.8	(79.9)	20.9	33.7	(6.6)	112.9	96.5	250.3	161.0	387.0
법인세비용	28.3	28.7	33.1	(23.4)	9.9	23.6	(8.0)	28.2	48.5	66.7	53.7	96.8
지배주주순이익	24.3	117.3	102.7	(57.1)	17.2	14.6	6.4	88.9	52.3	187.3	127.1	304.8
% YoY	(25.4)	20.1	14.6	적지	(29.1)	(87.6)	(93.8)	흑전	(61.8)	258.0	(32.1)	139.8
NPM(%)	5.9	18.9	19.1	(9.4)	4.8	2.3	1.2	12.7	2.9	8.6	5.7	12.0

자료: 하이브, 한국투자증권

<표 4> 2024년 하반기 피지컬 앨범 라인업

아티스트	앨범	발매일	구분
투모로우바이투게더	CHIKAI	2024-07-03	일본 싱글 4집
보이넥스트도어	AND,	2024-07-10	일본 싱글 1집
엔하이픈	ROMANCE: UNTOLD	2024-07-12	정규 2집
지민(BTS)	MUSE	2024-07-19	미니 2집
KATSEYE	Touch	2024-07-26	선공개 싱글
엔팀	靑嵐 (Aoarashi)	2024-08-07	싱글 2집
프로미스나인	Supersonic	2024-08-12	싱글 3집
KATSEYE	SIS (Soft Is Strong)	2024-08-16	미니 1집
르세라핌	CRAZY	2024-08-30	미니 4집
BOYNEXTDOOR	19.99	2024-09-09	미니 3집
세븐틴	SPILL THE FEELS	2024-10-14	미니 12집
ILLIT	I'LL LIKE YOU	2024-10-21	미니 2집
투모로우바이투게더	별의 장: SANCTUARY	2024-11-04	미니 7집
진(BTS)	HAPPY	2024-11-15	미니 1집
투어스	Last Bell	2024-11-25	싱글 1집
엔하이픈	ROMANCE: UNTOLD 리패키지	2024-11-27	정규 2집 리패키지
&TEAM	雪明かり (유키야카리)	2024-12-18	일본 정규 2집

자료: 한국투자증권

<표 5> 4Q23~2024 주요 공연 라인업

아티스트	지역	공연명	공연일	회차
세븐틴	필리핀, 마카오	SEVENTEEN TOUR 'FOLLOW' TO ASIA	2024.1.13~1.21	4
엔하이픈	아시아	ENHYPEN WORLD TOUR 'FATE' IN ASIA	2024.1.13~2.3	8
&TEAM	아시아	2024 &TEAM CONCERT TOUR 'FIRST PAW PRINT'	2024.1.21~3.7	23
프로미스나인	한국	FROM NOW.	2024.1.27~1.28	2
엔하이픈	한국, 미국, 일본	ENHYPEN WORLD TOUR 'FATE PLUS'	2024.2.23~9.1	21
세븐틴	한국, 일본	SEVENTEEN TOUR 'FOLLOW' AGAIN	2024.3.30~5.26	8
투모로우바이투게더	한국, 미국, 일본	ACT: PROMISE	2024.5.3~11.3	31
르세라핌	한국, 일본	FEARNADA 2024 S/S	2024.5.11~7.31	11
위버스 임점 아티스트	한국	2024 Weverse Con Festival	2024.6.15~6.16	2
뉴진스	일본	Bunnies Camp 2024 Tokyo Dome	2024.6.26~6.27	2
&TEAM	한국, 일본	2024 &TEAM CONCERT TOUR SECOND TO NONE	2024.7.21~9.28	10
세븐틴	한국	2024 SVT 8TH FAN MEETING <SEVENTEEN in CARAT LAND>	2024.7.23~7.24	2
보이넥스트도어	한국	BOYNEXTDOOR 3rd EP [19.99] COMEBACK SHOWCASE	2024.9.9	1
세븐틴	한국, 북미	SEVENTEEN 'RIGHT HERE'	2024.10.12~2025.2.15	27
엔하이픈	아시아	WALK THE LINE	2024.10.5~2025.1.26	8
보이넥스트도어	아시아	BOYNEXTDOOR TOUR 'KNOCK ON Vol.1	2024.12.14~2025.4.12	18

자료: 한국투자증권

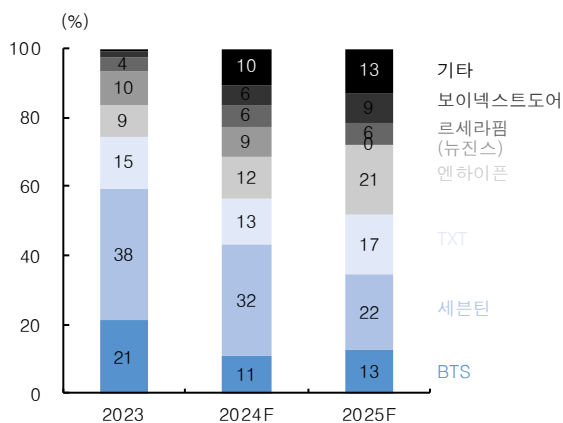
<표 6> 하이브 레이블 및 소속 아이돌 라인업

그룹명	소속 레이블	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
BTS	빅히트							
세븐틴	플레디스			플레디스 인수				
프로미스나인	플레디스	데뷔						
TXT	빅히트		데뷔					
엔하이픈	빌리프렘			데뷔				
르세라핌	쏘스뮤직					데뷔		
뉴진스	어도어					데뷔		
엔팀(일본)	하이브 레이블스 재팬					데뷔		
보이넥스트도어	KOZ						데뷔	
투어스	플레디스							1/22 데뷔
아일릿	빌리프렘							3/25 데뷔
캣츠아이	하이브 UMG							6/28 데뷔

주: 파란색은 8년차 이상

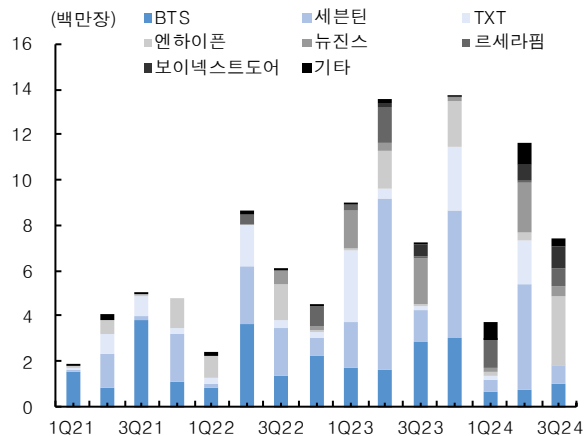
자료: 한국투자증권

[그림 5] 아티스트별 연간 음반 출하량 비중



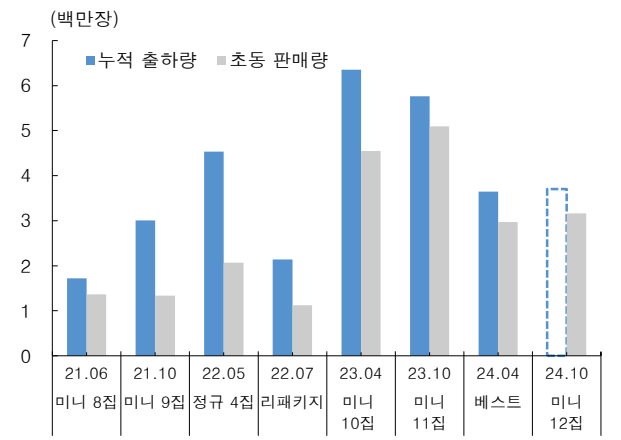
자료: 하이브, 한국투자증권

[그림 6] 아티스트별 분기 음반 출하량 추이



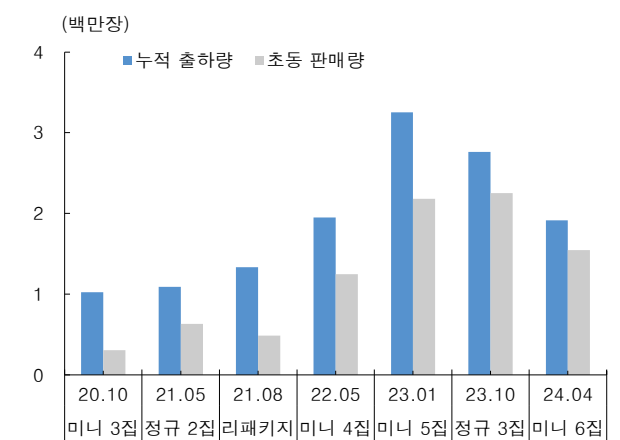
자료: 씨클차트, 한국투자증권

[그림 7] 세븐틴 앨범별 누적 출하량 및 초동 판매량



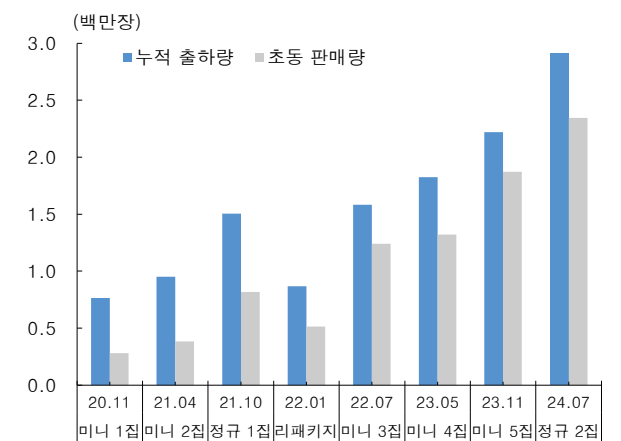
주: 누적 출하량은 2024년 9월 기준
 자료: 씨클차트, 한터차트, 한국투자증권

[그림 8] TXT 앨범별 누적 출하량 및 초동 판매량



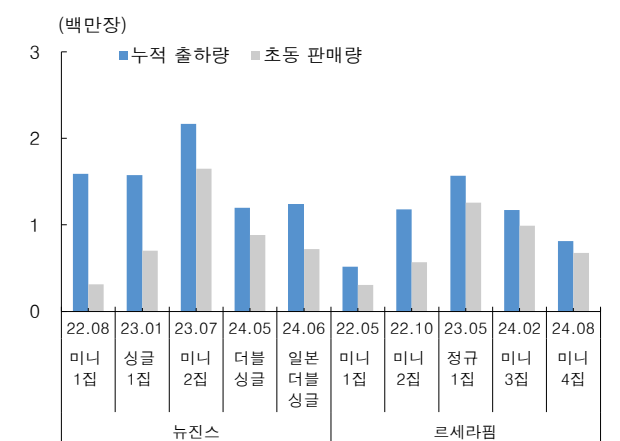
주: 누적 출하량은 2024년 9월 기준
 자료: 씨클차트, 한터차트, 한국투자증권

[그림 9] 엔하이픈 앨범별 누적 출하량 및 초동 판매량



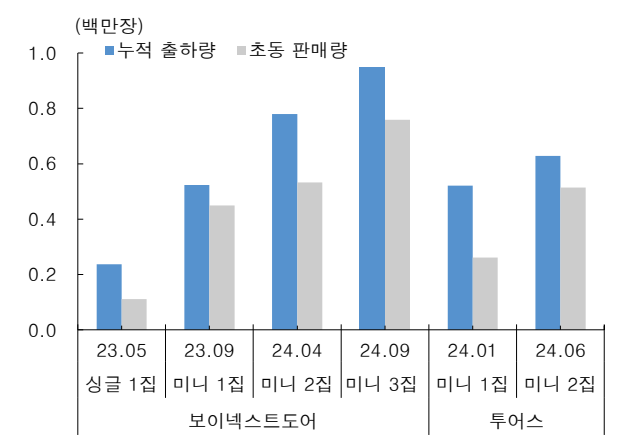
주: 누적 출하량은 2024년 9월 기준
 자료: 씨클차트, 한터차트, 한국투자증권

[그림 10] 걸그룹 앨범별 누적 출하량 및 초동 판매량



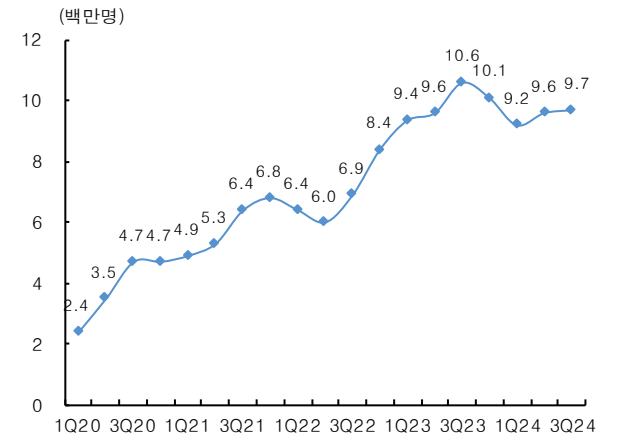
주: 누적 출하량은 2024년 9월 기준
 자료: 씨클차트, 한터차트, 한국투자증권

[그림 11] 신인 보이그룹 앨범별 누적 출하량 및 초동 판매량



주: 누적 출하량은 2024년 9월 기준
 자료: 씨클차트, 한터차트, 한국투자증권

[그림 12] 위버스 MAU 추이



자료: 하이브, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,776	2,178	2,227	2,531	2,942
매출원가	934	1,169	1,248	1,354	1,548
매출총이익	843	1,009	979	1,177	1,394
판매관리비	606	713	750	810	882
영업이익	237	296	229	366	512
영업이익률(%)	13.3	13.6	10.3	14.5	17.4
EBITDA	356	423	370	522	686
EBITDA Margin(%)	20.0	19.4	16.6	20.6	23.3
영업외수익	(141)	(46)	(68)	21	26
금융수익	122	207	122	51	59
금융비용	151	250	158	40	47
기타영업외손익	(111)	(14)	(38)	0	0
관계기업관련손익	0	11	6	11	13
세전계속사업이익	96	250	161	387	538
법인세비용	48	67	54	97	134
연결당기순이익	48	183	107	290	403
지배주주지분순이익	52	187	127	305	423
지배주주순이익률(%)	2.9	8.6	5.7	12.0	14.4
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	41.4	22.6	2.2	13.7	16.2
영업이익 증가율	24.5	24.8	(22.7)	60.2	39.9
지배주주순이익 증가율	(61.8)	257.9	(32.1)	139.8	38.9
EPS 증가율	(65.1)	256.0	(32.0)	139.9	38.9
EBITDA 증가율	30.1	18.9	(12.5)	41.0	31.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	347	311	206	760	1,005
당기순이익	48	183	107	290	403
유형자산감가상각비	50	53	55	57	59
무형자산상각비	69	74	86	98	114
자산부채변동	(11)	(40)	(17)	334	455
기타	191	41	(25)	(19)	(26)
투자활동현금흐름	(285)	(471)	(21)	(650)	(843)
유형자산투자	(17)	(23)	(60)	(62)	(64)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(271)	46	37	(84)	(114)
무형자산순증	(9)	(68)	(37)	(387)	(505)
기타	12	(426)	39	(117)	(160)
재무활동현금흐름	(188)	(11)	(209)	(115)	(109)
자본의증가	2	68	0	0	0
차입금의순증	(189)	(79)	(200)	(100)	(100)
배당금지급	0	0	(29)	(29)	(29)
기타	(1)	0	20	14	20
기타현금흐름	(20)	(3)	0	0	0
현금의증가	(146)	(174)	(24)	(5)	53
FCF	(7)	(216)	262	387	523

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

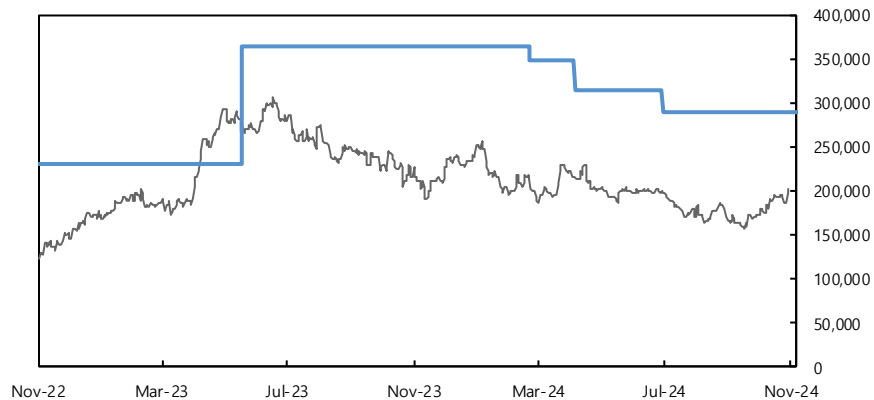
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	4,870	5,346	5,224	5,826	6,699
유동자산	2,116	1,889	1,833	1,982	2,245
현금성자산	532	358	334	329	382
매출채권및기타채권	270	275	281	319	371
재고자산	79	126	129	146	170
비유동자산	2,755	3,457	3,391	3,844	4,455
투자자산	791	723	692	786	914
유형자산	99	101	105	110	114
무형자산	1,470	2,165	2,116	2,405	2,795
부채총계	1,942	2,236	2,036	2,377	2,876
유동부채	849	1,772	1,568	1,878	2,337
매입채무및기타채무	343	591	605	687	799
단기차입금및단기사채	0	100	100	100	100
유동성장기부채	232	725	525	425	325
비유동부채	1,092	464	468	498	539
사채	345	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	557	249	249	249	249
자본총계	2,929	3,110	3,188	3,449	3,824
지배주주지분	2,770	2,919	3,017	3,293	3,688
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	2,650	1,570	1,570	1,570	1,570
기타자본	26	45	45	45	45
이익잉여금	233	1,420	1,518	1,794	2,189
비지배주주지분	158	191	171	156	136
순차입금	(529)	(240)	(373)	(554)	(825)

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,265	4,504	3,061	7,344	10,203
BPS	66,995	70,090	72,444	79,064	88,532
DPS	0	700	700	700	700
수익성(%)					
ROA	1.0	3.6	2.0	5.3	6.4
ROE	1.9	6.6	4.3	9.7	12.1
배당수익률	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
배당성향	0.0	15.6	22.9	9.5	6.9
안정성					
부채비율(x)	66.3	71.9	63.9	68.9	75.2
차입금/자본총계비율(%)	39.5	37.4	30.2	25.0	20.0
이자보상배율(x)	6.8	6.3	1.4	9.0	10.9
순차입금/EBITDA(x)	-1.5	-0.6	-1.0	-1.1	-1.2
Valuation(x)					
PER	137.2	51.8	66.2	27.6	19.8
최고	285.0	69.4	85.3	35.5	25.6
최저	84.6	35.6	51.5	21.5	15.5
PBR	2.6	3.3	2.8	2.6	2.3
최고	5.4	4.5	3.6	3.3	2.9
최저	1.6	2.3	2.2	2.0	1.8
PSR	4.0	4.5	3.8	3.3	2.9
EV/EBITDA	19.1	22.9	22.3	15.4	11.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
하이브 (352820)	2022.11.03	매수	230,000원	-16.5	28.0
	2023.05.23	매수	365,000원	-33.9	-15.9
	2024.02.27	매수	350,000원	-41.0	-34.3
	2024.04.11	매수	315,000원	-35.8	-26.8
	2024.07.05	매수	290,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 11월 6일 현재 하이브 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 하이브 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중 축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중 축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 9. 30 기준)

매수	중립	비중 축소(매도)
84.4%	15.6%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중 확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중 축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.