



BUY (유지)

목표주가(12M) 280,000원(하향)
현재주가(12.03) 199,300원

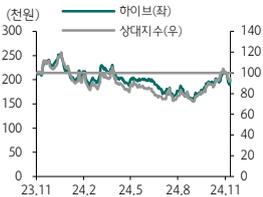
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,500.10
52주 최고/최저(원)	256,000/158,000
시가총액(십억원)	8,301.3
시가총액비중(%)	0.41
발행주식수(천주)	41,652.1
60일 평균 거래량(천주)	207.8
60일 평균 거래대금(십억원)	39.4
외국인지분율(%)	20.07
주요주주 지분율(%)	
방시역 외 25 인	32.49
넷마블	9.44

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,196.8	2,670.1
영업이익(십억원)	209.9	346.4
순이익(십억원)	120.9	273.5
EPS(원)	2,918	6,869
BPS(원)	74,530	81,350

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,776.2	2,178.1	2,167.5	2,514.0
영업이익	236.9	295.6	203.3	307.3
세전이익	96.5	250.1	83.3	386.5
순이익	52.3	187.3	72.9	276.5
EPS	1,265	4,504	1,751	6,639
증감율	(64.92)	256.05	(61.12)	279.15
PER	137.15	51.84	113.82	30.02
PBR	2.59	3.33	2.85	2.62
EV/EBITDA	19.12	22.88	23.27	17.35
ROE	1.87	6.58	2.50	9.09
BPS	66,995	70,090	69,901	76,116
DPS	0	700	700	1,000



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

하나증권 리서치센터

2024년 12월 04일 | 기업분석_Issue

하이브 (352820)

절대적인 비중확대 구간

뉴진스 관련 실적 제외로 목표주가 하향하나 최선호주 지속 유지

뉴진스 관련 실적을 제외하면서 목표주가를 280,000원(-7%)으로 하향하나, 1) 산업 내 앨범 감소 이슈와 뉴진스 및 최대주주 관련 리스크가 동시 다발적으로 해소된 상황이다. 또한, 2) BTS의 완전체까지 불과 6개월이 남은 상황인데, 과거 동방신기와 빅뱅의 제대 전 후로 각각 약 40%/80%에 가까운 주가 상승이 있었다. BTS 제대 전후로 비슷한 상승이 나타난다면, 지나고 봤을 때 정말 너무 쉬운 투자 아이디어를 외면하는 것이다. 이 외에도 3) 위버스 멤버십 도입과 4) 2025년 한국/일본/라틴 남자 그룹 각각 1팀씩 데뷔 등을 감안하면 2026년(BTS의 투어 매출 온기 반영 시점) 예상 P/E 23배는 너무 편안한 구간이라고 판단한다. 2025년 하반기 BTS의 컴백 후 빌보드 HOT 100 1위를 재차 기록하면 밸류에이션 관점에서 30~35배까지는 회복할 수 있을 것이다. 최선호주다.

7개월간 이어진 어도어 이슈는 마무리 수순

4월부터 지속된 어도어 이슈는 뉴진스가 결국 일방적인 계약 해지를 발표하기에 이르렀다. 상당히 큰 이슈이나 관련 사태의 장기화로 대부분의 투자자들이 대비하고 있었기에, 주가 관점에서 일단락 된 것으로 추정된다. 하이브 입장에서 이런 일방적인 해지를 받아들일 이유가 없지만, 그럼에도 뉴진스 관련 실적을 보수적으로 추정치에서 완전히 제외했다. 뉴진스는 해당 이슈가 있기 전 2년 내 매출액 3,000억원 이상 및 영업이익 1,000억원 내외가 가능한 IP로 블랙핑크마저 상회할 것처럼 보였으나 사태의 장기화로 최근에는 2026년 기준 영업이익 5~600억원 내외로 하향 전망하고 있었으며, 이마저도 대부분 제외했다. 이를 반영한 2026년 하이브의 예상 매출액/영업이익은 각각 약 3.4조원(+33% YoY)/4,274억원(+39%)이며, 이는 2024년 영업이익 대비 110% 증익하는 것이다.

2025년은 신인 남자 3팀 이상 데뷔 및 BTS 완전체

BTS의 연간 투어 매출을 약 5,000억원 내외(240만명 관객 수 및 ASP 22만원)으로 가정하고 있는데, 240만명은 2019년 투어 종료 후 발표된 2020년 콘서트 관객 수(이후 코로나로 취소)였으나, BTS의 첫 빌보드 HOT 100 1위는 2020년부터이며 이후 7번을 하는 동안 월드 투어가 진행된 적이 없다. 그렇기에 연간 300만명 규모(60회)로 확대될 것이다. 또한, 티켓 가격은 약 \$160을 가정했는데, 슈가의 솔로 투어에서 \$175를 기록했다. 현재 환율이 유지된다면 \$200 기준으로 약 28만원이 예상된다. 일부 MC 형태의 투어를 감안하더라도 단순 투어 매출이 7,000억원 이상, BTS의 연 매출액은 1.2~1.3조원 내외가 가능할 것이다. 최근 스트레이키즈의 북/남미 스타디움 투어 발표 이후 JYP의 컨센서스가 가파르게 상향되었는데, 하이브 역시 내년 컨센서스 및 주가 상승 흐름이 필연적으로 나타날 것이다.

표 1. 하이브 목표주가 하향

지배주주순이익('26년)	366	십억원
주식 수	42,556	천주
EPS	8,610	원
목표 P/E	33	배
목표 주가	280,000	원
현재 주가	199,300	원
상승 여력	40	%

자료: 하나증권

표 2. BTS의 2025년 완전체 활동을 가정한 실적 및 기업가치 전망

(단위: 십억원)

	24F	25F	26F
매출	2,168	2,514	3,356
OP	203	307	427
OPM	9%	12%	13%
목표 P/E			35배
연말 기준 예상 시가총액(조원)			12.8

자료: 하나증권

표 3. 하이브 실적 추정

(단위: 십억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
매출액	1,776	2,178	2,168	2,514	411	621	538	609	361	640	528	639
음반/음원	552	970	847	899	184	246	264	276	145	250	214	238
콘서트	258	359	388	514	25	158	87	89	44	144	74	126
기타 매니지먼트	229	233	239	278	45	55	52	81	50	54	60	75
MD/라이선스	396	326	382	482	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	307	53	81	73	89	14	51	54	84
OPM	13%	14%	9%	12%	13%	13%	14%	15%	4%	8%	10%	13%
지배주주순이익	52	187	73	277	24	117	103	(57)	17	21	6	35

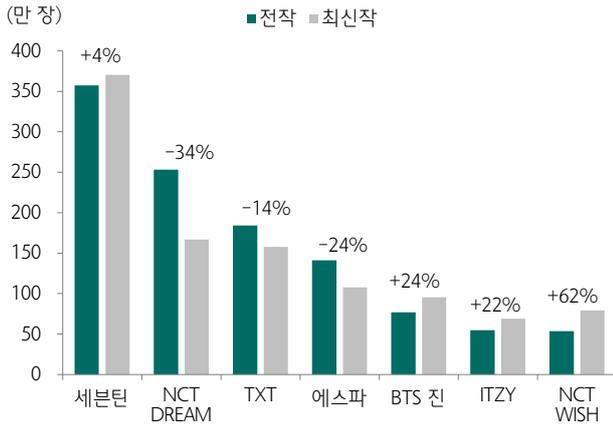
자료: 하나증권

표 4. 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

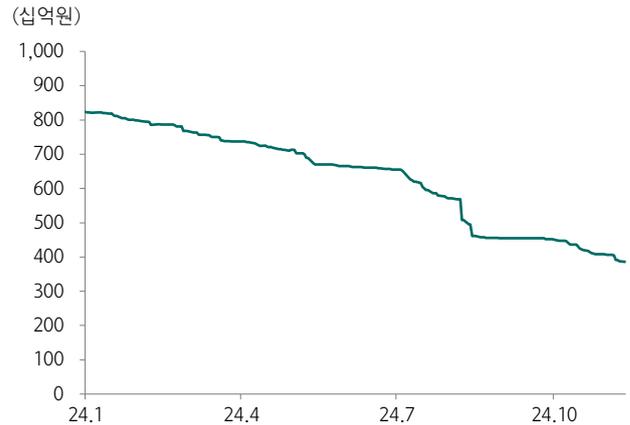
자료: 하나증권

그림 1. 주요 그룹별 앨범 판매량



자료: 씨클차트, 하나증권

그림 2. 2024년 4사 합산 영업이익 컨센서스 추이(-53%)



자료: Quantwise, 하나증권

그림 3. 동방신기 제대 후 SM 주가 추이



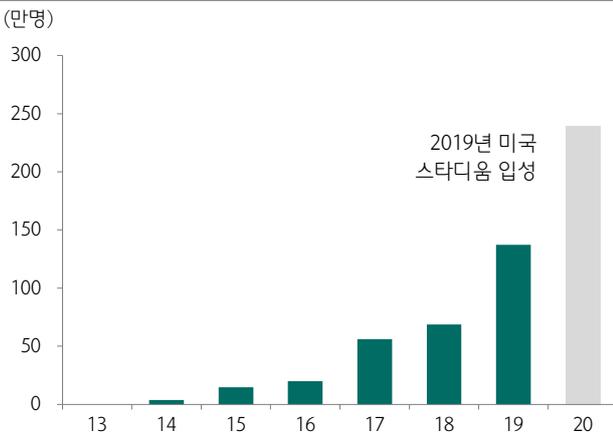
자료: Quantwise, 하나증권

그림 4. 빅뱅 제대 후 YG 주가 추이



자료: Quantwise, 하나증권

그림 5. BTS 콘서트 관객 수



자료: 하이브, 하나증권

그림 6. 2023년 TOP 5 투어 매출액 순위

아티스트	매출 (USDm)	관객 수 (백만)	공연 횟수	아티스트별 ASP (USD)
Beyonce	575.5	2.7	55	211
Coldplay	342.5	3.2	55	107
Harry Styles	338.2	3.1	69	109
Morgan Wallen	260.4	1.3	44	200
Ed Sheeran	256.9	2.5	46	103
BTS 슈가	57.1	0.33	28	175
슈가 제외 평균 ASP (USD)			139	

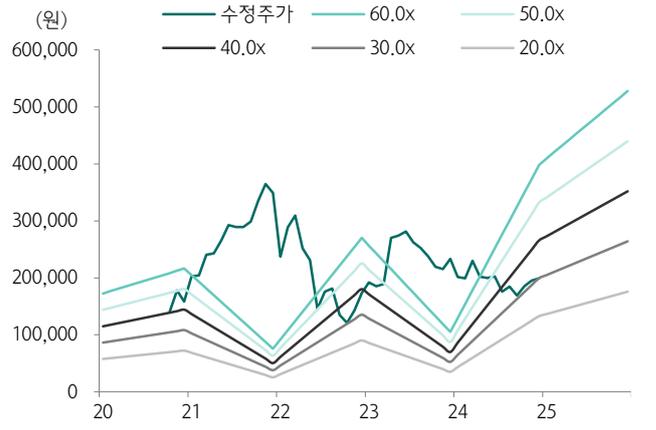
자료: Billboard, 하나증권

그림 7. 위버스 디지털 멤버십 시작



자료: 하이브, 하나증권

그림 8. 하이브 12MF P/E 차트



자료: 하나증권

표 5. 2020년 이후 빌보드 차트인 K-POP

연도	가수	최고 순위	곡명
2020	BTS	57	Black Swan
	BTS	4	ON
	블랙핑크	33	How You Like That
	BTS	1	Dynamite
	블랙핑크	59	Lovesick Girls
	BTS	1	Life Goes On
	BTS	13	Blue & Grey
2021	BTS	22	Stay
	BTS	1	Butter
	BTS	1	Permission to Dance
2022	BTS	1	My Universe
	BTS	13	Yet To Come
	정국(BTS)	22	Left and Right
	BTS	10	Bad decisions
	블랙핑크	22	Pink Venom
	블랙핑크	25	Shut Down
2023	진(BTS)	51	The Astronaut
	제이홉(BTS)	60	on the street
	지민(BTS)	30	Set Me Free Pt.2
	피프티피프티	17	Cupid
	지민(BTS)	1	Like Crazy
	슈가(BTS)	58	해금
	BTS	48	Take Two
	뉴진스	48	Super Shy
	정국(BTS)	1	Seven
	뷔(BTS)	51	Slow Dancing
	정국(BTS)	5	3D
	정국(BTS)	44	TOO MUCH
정국(BTS)	5	Standing Next to You	
2024	지민(BTS)	12	Who
	스트레이키즈	49	Chk Chk Boom
	로제(블랙핑크)	8	APT

자료: Billboard, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,776.2	2,178.1	2,167.5	2,514.0	3,356.1
매출원가	933.5	1,169.1	1,226.8	1,382.7	1,963.3
매출총이익	842.7	1,009.0	940.7	1,131.3	1,392.8
판매비	605.7	713.4	737.4	824.0	965.4
영업이익	236.9	295.6	203.3	307.3	427.4
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	386.5	512.1
법인세	48.5	66.7	62.5	104.4	138.3
계속사업이익	48.0	183.4	20.8	282.2	373.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	48.0	183.4	20.8	282.2	373.9
비배주주지분 순이익	(4.3)	(3.8)	(0.4)	(5.9)	(7.8)
지배주주순이익	52.3	187.3	72.9	276.5	366.4
지배주주지분포괄이익	(167.8)	210.4	21.3	289.0	382.9
NOPAT	117.9	216.8	50.8	224.3	312.0
EBITDA	355.8	423.0	301.2	383.9	488.4
성장성(%)					
매출액증가율	41.43	22.63	(0.49)	15.99	33.50
NOPAT증가율	(7.38)	83.88	(76.57)	341.54	39.10
EBITDA증가율	30.09	18.89	(28.79)	27.46	27.22
영업이익증가율	24.55	24.78	(31.22)	51.16	39.08
(지배주주)순이익증가율	(61.77)	258.13	(61.08)	279.29	32.51
EPS증가율	(64.92)	256.05	(61.12)	279.15	32.49
수익성(%)					
매출총이익률	47.44	46.32	43.40	45.00	41.50
EBITDA이익률	20.03	19.42	13.90	15.27	14.55
영업이익률	13.34	13.57	9.38	12.22	12.74
계속사업이익률	2.70	8.42	0.96	11.23	11.14

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,265	4,504	1,751	6,639	8,796
BPS	66,995	70,090	69,901	76,116	84,280
CFPS	9,431	10,094	3,904	10,471	12,804
EBITDAPS	8,604	10,175	7,232	9,218	11,726
SPS	42,951	52,392	52,038	60,357	80,574
DPS	0	700	700	1,000	1,500
주가지표(배)					
PER	137.15	51.84	113.82	30.02	22.66
PBR	2.59	3.33	2.85	2.62	2.36
PCFR	18.40	23.13	51.05	19.03	15.57
EV/EBITDA	19.12	22.88	23.27	17.35	13.02
PSR	4.04	4.46	3.83	3.30	2.47
재무비율(%)					
ROE	1.87	6.58	2.50	9.09	10.97
ROA	1.09	3.67	1.38	5.24	6.79
ROIC	7.93	12.25	2.65	12.59	18.36
부채비율	66.30	71.89	69.23	57.86	49.02
순부채비율	(18.08)	(7.71)	(10.00)	(19.44)	(25.72)
이자보상배율(배)	6.84	6.29	4.51	8.40	17.78

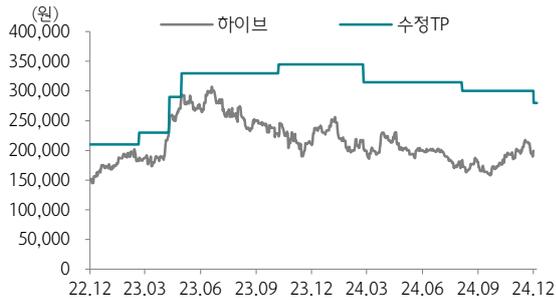
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,115.8	1,888.8	1,856.3	1,943.0	2,067.1
금융자산	1,686.5	1,403.1	1,373.0	1,395.3	1,391.2
현금성자산	531.6	357.9	223.3	188.0	123.6
매출채권	218.4	215.0	213.9	235.3	258.9
재고자산	79.2	125.9	125.2	145.3	193.9
기타유동자산	131.7	144.8	144.2	167.1	223.1
비유동자산	2,754.6	3,456.9	3,392.5	3,352.6	3,427.1
투자자산	791.2	722.8	756.2	793.0	928.5
금융자산	475.5	481.7	491.0	501.3	539.1
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	467.7
자산총계	4,870.4	5,345.7	5,248.8	5,295.7	5,494.2
유동부채	849.5	1,772.2	1,727.7	1,494.2	1,294.3
금융부채	254.1	914.4	814.0	494.0	194.0
매입채무	36.5	22.9	22.8	26.5	35.3
기타유동부채	558.9	834.9	890.9	973.7	1,065.0
비유동부채	1,092.3	463.6	419.5	446.8	513.1
금융부채	902.9	249.0	249.0	249.0	249.0
기타비유동부채	189.4	214.6	170.5	197.8	264.1
부채총계	1,941.8	2,235.8	2,147.2	1,941.0	1,807.3
지배주주지분	2,770.5	2,919.4	2,911.5	3,170.4	3,510.4
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	1,671.4	2,011.4
비배주주지분	158.2	190.5	190.1	184.2	176.5
자본총계	2,928.7	3,109.9	3,101.6	3,354.6	3,686.9
순금융부채	(529.5)	(239.7)	(310.0)	(652.3)	(948.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	347.1	310.6	132.0	425.9	487.7
당기순이익	48.0	183.4	20.8	282.2	373.9
조정	309.8	167.3	97.9	76.6	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	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(10.7)	(40.1)	13.3	67.1	52.8
투자활동 현금흐름	(285.3)	(470.8)	(138.0)	(94.3)	(195.9)
투자자산감소(증가)	359.6	305.1	(33.4)	(36.8)	(135.5)
자본증가(감소)	(16.7)	(22.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(628.2)	(753.2)	(104.6)	(57.5)	(60.4)
재무활동 현금흐름	(188.2)	(1,055.1)	(129.6)	(349.1)	(341.6)
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)	(41.6)
현금의 증감	(126.4)	(1,215.2)	883.1	(35.2)	(64.5)
Unlevered CFO	390.0	419.7	162.6	436.2	533.3
Free Cash Flow	330.1	287.9	132.0	425.9	487.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하이브



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.12.4	BUY	280,000		
24.8.8	BUY	300,000	-38.45%	-27.50%
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 12월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 12월 3일 현재 해당회사의 유가증권 권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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 12월 01일