

2024. 10. 21



▲ 엔터/레저

Analyst **김민영**  
02. 6454-4884  
minyoung.kim02@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** **260,000 원**

**현재주가 (10.18)** **188,800 원**

**상승여력** **37.7%**

KOSPI	2,593.82pt
시가총액	78,639억원
발행주식수	4,165만주
유동주식비율	52.14%
외국인비중	20.01%
52주 최고/최저가	256,000원/158,000원
평균거래대금	325.5억원

**주요주주(%)**

방시혁 외 6 인	32.46
넷마블	9.44
국민연금공단	6.57

**주가상승률(%)**

	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	15.1	-17.4	-19.3
상대주가	14.3	-16.1	-23.4

**주가그래프**



# 하이브 352820

## 장전 완료

- ✓ 3Q24 연결 영업이익 558억원(-23.2% YoY)으로 시장 컨센서스(577억원) 부합 전망
- ✓ 엔하이픈, 보이넥스트도어, 르세라핌 컴백, TXT, 엔하이픈, 르세라핌 투어 반영
- ✓ 수익성 좋은 음원 매출의 지속적인 성장세, 위버스 DM 내 TXT 입점도 긍정적
- ✓ 2024년 연결 매출액 2,260억원(+3.8% YoY), 영업이익 2,176억원(-26.4% YoY) 전망
- ✓ BTS 완전체 활동, 저연차 IP의 가파른 성장세, 플랫폼 수익화(위버스 DM 등) 기대

### 3Q24 Preview: 시장 컨센서스 부합 전망

3Q24 연결 실적은 매출액 5,351억원(-0.5% YoY), 영업이익 558억원(-23.2% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 577억원)에 부합할 전망이다. 엔하이픈, 보이넥스트도어, 르세라핌 컴백 활동과 투모로우바이투게더, 엔하이픈의 월드투어, 르세라핌 일본 팬미팅 등이 반영된다. 콘텐츠 부문에서는 세븐틴, BTS 정국의 실황/다큐 영화, BTS 지민, 정국의 디즈니+ 예능이 반영될 전망이다. 음원 매출은 지속적인 성장세를 실현 중이며, 위버스 DM에 TXT가 입점함에 따라 유의미한 구독 수 성장이 기대된다. 신사업(게임 등) 관련 비용은 축소되나, 미국 현지화 그룹 'KATSEYE'의 데뷔 비용(100억원 이상 추정)이 반영될 전망이다.

### 2024년 연결 영업이익 2,176억원(-26.4% YoY) 전망

2024년 연결 매출액과 영업이익은 각각 2조 2,602억원(+3.8% YoY), 2,176억원(-26.4% YoY)을 전망한다. 4분기에는 BTS 진, 세븐틴, TXT, 아일릿, 투어스 등 주요 IP들의 컴백이 예정되어 있다. 위버스 멤버십 플러스 출시와 위버스 DM 내 동사 IP들이 추가적으로 입점함에 따라 2025년에는 플랫폼 수익화에 따른 이익 성장이 기대된다. 또한, 2025년에는 빅히트 보이그룹, 일본 보이그룹 등 최소 2팀 이상의 데뷔가 예상된다.

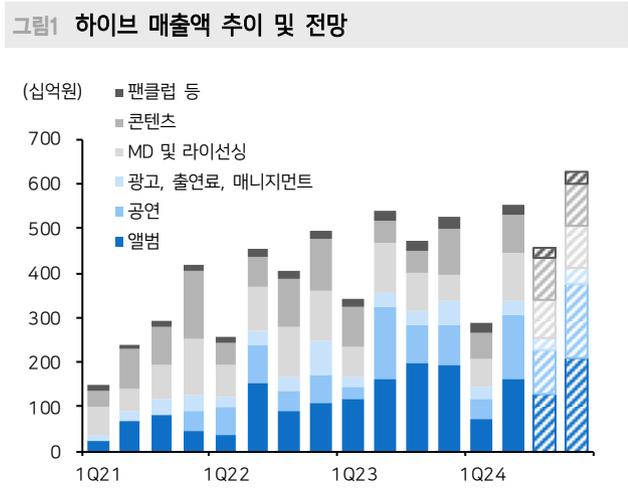
### 풍부한 모멘텀 장전 완료

2025년 1) BTS 완전체 활동 재개, 2) 보넥도, 투어스, 아일릿 등 신인 그룹들이 가파른 성장세, 3) 위버스 멤버십 플러스 출시와 위버스 DM 입점 IP 확대 등 강력한 모멘텀이 예정되어 있다. 어도어 노이즈가 지속됨에 따라 뉴진스 관련 매출을 일부 제거했음에도 불구하고, 플랫폼 수익화, 저연차 아티스트 및 음원 매출의 지속적인 성장을 통해 상쇄 가능하다는 판단이다.

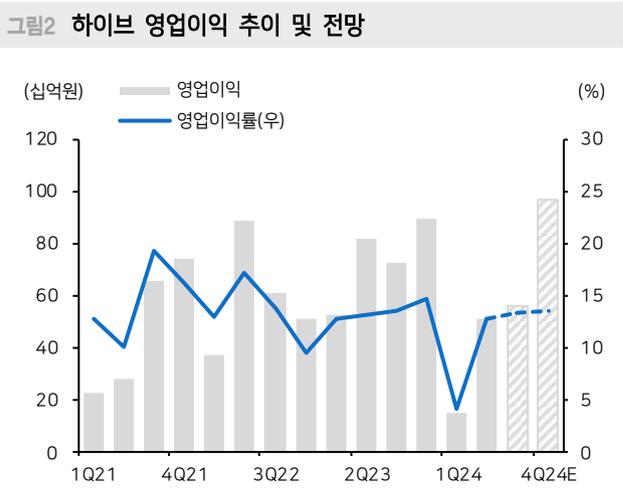
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	1,776.2	236.9	52.3	1,265	-68.7	66,995	137.1	2.6	19.1	1.9	66.3
2023	2,178.1	295.6	187.3	4,504	279.9	70,090	51.8	3.3	22.9	6.6	71.9
2024E	2,260.2	217.6	143.9	3,456	-20.9	72,848	54.6	2.6	22.9	4.8	65.9
2025E	2,562.2	331.9	297.3	7,138	105.6	79,289	26.4	2.4	16.3	9.4	61.2
2026E	3,082.4	424.4	363.1	8,716	22.1	87,350	21.7	2.2	13.3	10.5	59.0

표1 하이브 3Q24 실적 Preview							
(십억원)	3Q24E	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
<b>매출액</b>	<b>535.1</b>	<b>537.9</b>	<b>-0.5</b>	<b>640.5</b>	<b>-16.5</b>	<b>512.6</b>	<b>4.4</b>
직접 참여형	333.7	382.4	-12.7	423.9	-21.3		
음반원	204.0	264.1	-22.8	249.6	-18.2		
공연	99.0	86.9	14.0	144.0	-31.2		
광고, 출연료	30.6	31.4	-2.6	30.3	0.9		
간접 참여형	201.4	155.4	29.6	216.6	-7.0		
MD 및 라이선싱	85.2	85.7	-0.5	109.1	-21.9		
콘텐츠	91.1	48.7	86.9	83.8	8.7		
팬클럽 등	25.1	21.0	19.2	23.7	5.9		
<b>영업이익</b>	<b>55.8</b>	<b>72.7</b>	<b>-23.2</b>	<b>50.9</b>	<b>9.5</b>	<b>57.7</b>	<b>-3.4</b>
<b>세전이익</b>	<b>77.0</b>	<b>132.8</b>	<b>-42.0</b>	<b>33.7</b>	<b>128.4</b>	<b>69.6</b>	<b>10.6</b>
<b>당기순이익</b>	<b>58.1</b>	<b>99.7</b>	<b>-41.7</b>	<b>16.5</b>	<b>251.5</b>	<b>60.1</b>	<b>-3.3</b>

자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터



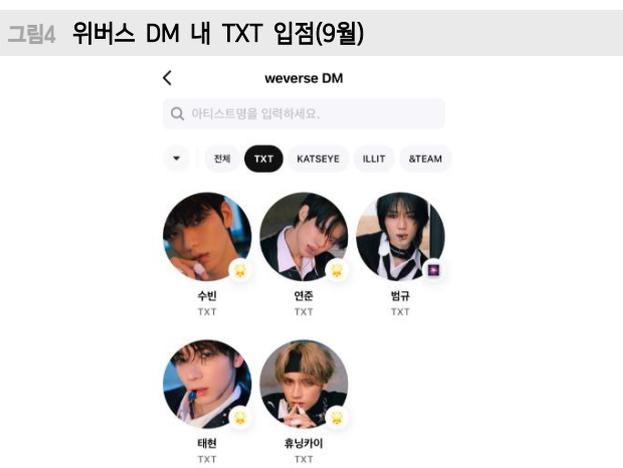
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

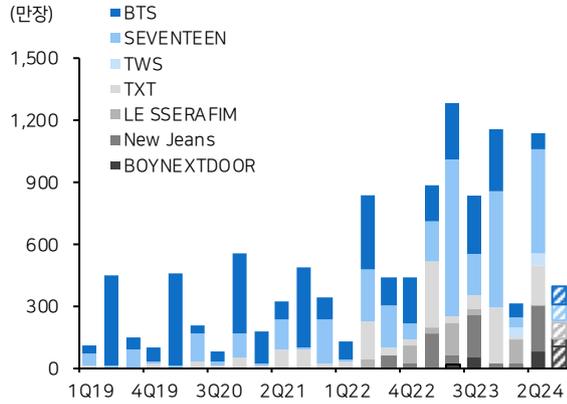
- ### 그림3 위버스 멤버십 서비스 출시 예정(12월)
- ✓ 디지털 멤버십 카드
  - ✓ 보너스 젤리(디지털 재화) 충전
  - ✓ 광고 없는 영상 시청
  - ✓ VOD 오프라인 저장
  - ✓ 선택적으로 멤버십 독점 콘텐츠 조회
  - ✓ 이벤트 우선 참여 등

자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터



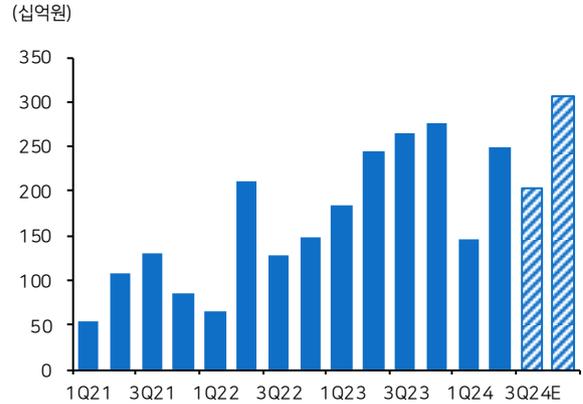
자료: 하이브

그림5 하이브 아티스트 앨범 판매량 추이



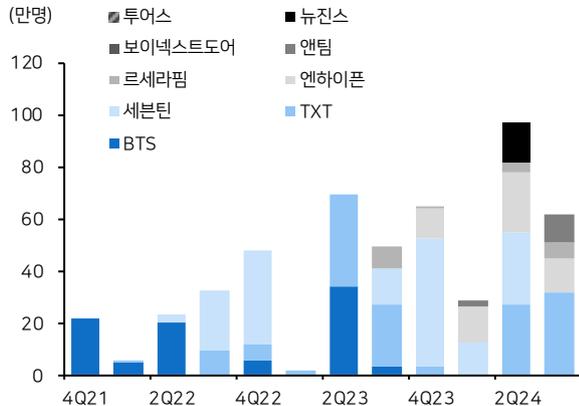
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림6 하이브 음반원 매출액 추이



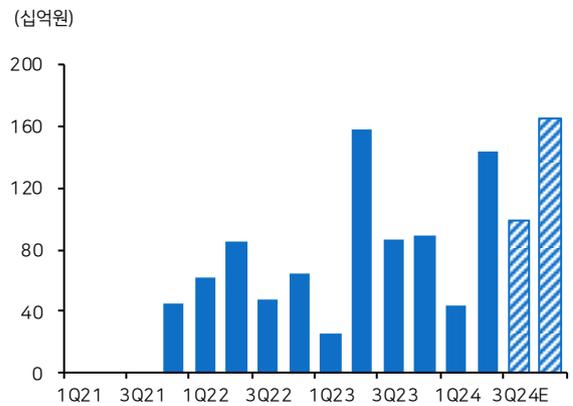
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림7 하이브 아티스트 콘서트 관객 수 추이



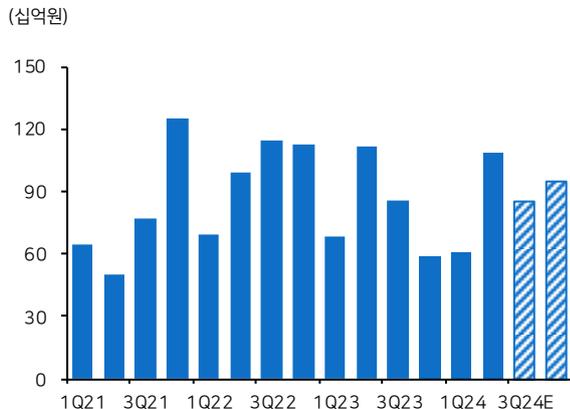
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림8 하이브 콘서트 매출액 추이



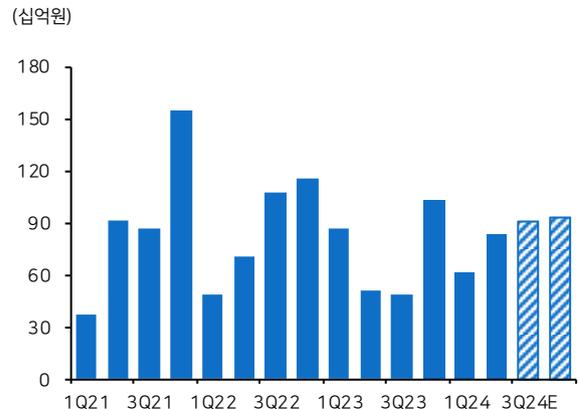
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림9 하이브 MD 및 라이선싱 매출액 추이



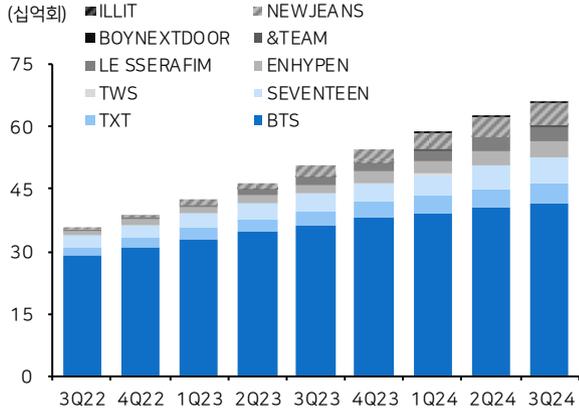
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림10 하이브 콘텐츠 매출액 추이



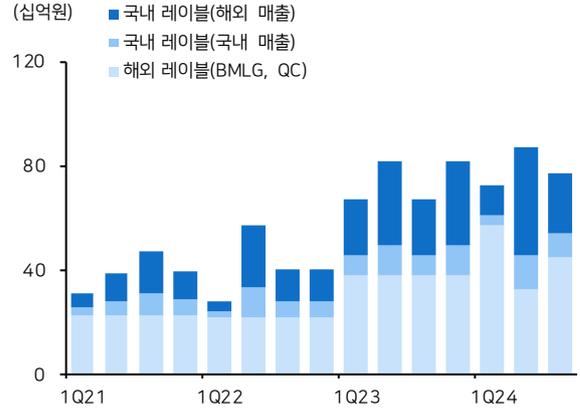
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림11 하이브 아티스트 누적 스트리밍 수 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림12 하이브 스트리밍 매출액 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

표2 하이브 소속 아티스트

Artist	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
방탄소년단				CR							
세븐틴	Debut						CR				
프로미스나인			Debut								
투모로우바이투게더				Debut							
르세라핌								Debut			
뉴진스								Debut			
&TEAM								Debut			
Trainee A									Debut		
KATSEYE(미국)										Debut	
투어스										Debut	
아일릿										Debut	
보이그룹(일본)											TBD
보이그룹(국내)											TBD
걸그룹(라틴)											TBD

주: CR(Contract Renewed), TBD(To be determined)

자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

표3 하이브 IP별 Light 및 Super Fandom 규모 평가표

(백만, pt)	틱톡 샷폼 수	일일 스트리밍 수	월간 청취자 수(백만명)	평균 충성도(pt)	콘서트 모객 수(만명)	모객 수 전환율(%)
BTS	26.6	11.5	27.1	0.44		
NewJeans	3.1	7.2	16.7	0.39		
LE SSERAFIM	1.4	4.9	12.1	0.44	9	1
ILLIT	1.0	2.1	11.9	0.16		
TXT	1.2	3.8	8.0	0.45	58	7.7
ENHYPEN	2.2	5.1	8.6	0.63	38	6.5
SEVENTEEN	1.3	5.0	6.1	0.74	63	10.4
TWS	0.1	0.5	2.1	0.22		
BOYNEXTDOOR	0.1	1.1	2.0	0.40		
&TEAM	0.1	0.4	0.5	0.73		

주: 3Q24 기준, 모객 수 전환율 = 2023년 기준 수용인원/연초 월간 청취자 수

자료: TikTok, Spotify, touring data, 메리츠증권 리서치센터

표4 하이브 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>영업수익</b>	<b>410.6</b>	<b>621.0</b>	<b>537.9</b>	<b>608.6</b>	<b>360.9</b>	<b>640.5</b>	<b>535.1</b>	<b>723.8</b>	<b>2,178.1</b>	<b>2,260.2</b>	<b>2,562.2</b>
% YoY	44.1%	21.2%	20.7%	14.1%	-12.1%	3.1%	-0.5%	18.9%	22.6%	3.8%	13.4%
직접 참여형	234.5	436.4	382.4	418.1	217.0	423.9	333.7	508.3	1,471.5	1,482.8	1,682.4
앨범	184.3	245.9	264.1	276.2	145.1	249.6	204.0	306.7	970.5	905.4	976.1
공연	25.2	157.5	86.9	89.5	44.0	144.0	99.0	165.0	359.1	452.1	512.0
광고, 출연료	25.0	33.0	31.4	52.5	27.8	30.3	30.6	36.6	141.9	125.3	194.3
간접 참여형	176.1	184.5	155.4	190.5	143.9	216.6	201.4	215.5	706.6	777.4	879.8
MD 및 라이선싱	68.9	111.9	85.7	59.1	60.7	109.1	85.2	95.3	325.6	350.3	386.2
콘텐츠	87.3	50.8	48.7	103.1	61.3	83.8	91.1	92.7	289.9	328.9	374.0
팬클럽 등	20.0	21.8	21.0	28.4	21.9	23.7	25.1	27.4	91.2	98.1	119.6
<b>매출원가</b>	<b>201.8</b>	<b>352.6</b>	<b>291.0</b>	<b>323.6</b>	<b>183.7</b>	<b>394.6</b>	<b>309.5</b>	<b>401.2</b>	<b>1,169.1</b>	<b>1,289.0</b>	<b>1,411.0</b>
% YoY	55.4%	25.0%	23.9%	12.8%	-9.0%	11.9%	6.4%	24.0%	25.2%	10.3%	9.5%
<b>매출총이익</b>	<b>208.8</b>	<b>268.4</b>	<b>246.8</b>	<b>285.0</b>	<b>177.2</b>	<b>245.9</b>	<b>225.6</b>	<b>322.6</b>	<b>1,009.0</b>	<b>971.2</b>	<b>1,151.2</b>
% YoY	34.6%	16.6%	17.2%	15.6%	-15.1%	-8.4%	-8.6%	13.2%	19.7%	-3.7%	18.5%
GPM(%)	49.2%	56.8%	54.1%	53.2%	50.9%	61.6%	57.8%	55.4%	53.7%	57.0%	55.1%
<b>판매비</b>	<b>156.3</b>	<b>187.1</b>	<b>174.2</b>	<b>195.8</b>	<b>162.8</b>	<b>195.0</b>	<b>169.8</b>	<b>226.0</b>	<b>713.4</b>	<b>753.6</b>	<b>819.3</b>
% YoY	32.4%	31.8%	16.1%	0.1%	4.2%	4.2%	-2.5%	15.4%	17.8%	5.6%	8.7%
<b>영업이익</b>	<b>52.5</b>	<b>81.3</b>	<b>72.7</b>	<b>89.1</b>	<b>14.4</b>	<b>50.9</b>	<b>55.8</b>	<b>96.6</b>	<b>295.6</b>	<b>217.6</b>	<b>331.9</b>
% YoY	41.7%	-7.9%	19.8%	75.1%	-72.6%	-37.4%	-23.2%	8.4%	24.8%	-26.4%	52.5%
영업이익률(%)	12.8%	13.1%	13.5%	14.6%	4.0%	7.9%	10.4%	13.3%	13.6%	9.6%	13.0%
법인세차감전순이익	51.3	146.1	132.8	-80.1	21.0	33.7	77.0	89.3	250.1	220.9	396.0
법인세비용	28.3	28.7	33.1	-23.4	17.6	17.2	18.9	21.9	66.7	75.5	97.0
<b>당기순이익</b>	<b>23.0</b>	<b>117.4</b>	<b>99.7</b>	<b>-56.7</b>	<b>3.4</b>	<b>16.5</b>	<b>58.1</b>	<b>67.4</b>	<b>183.4</b>	<b>145.4</b>	<b>299.0</b>
당기순이익률(%)	5.6%	18.9%	18.5%	-9.3%	0.9%	2.6%	10.9%	9.3%	8.4%	6.4%	11.7%

자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

## 하이브 (352820)

### Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>1,776.2</b>	<b>2,178.1</b>	<b>2,260.2</b>	<b>2,562.2</b>	<b>3,082.4</b>
매출액증가율(%)	41.4	22.6	3.8	13.4	20.3
매출원가	933.5	1,169.1	1,289.0	1,411.0	1,715.1
매출총이익	842.6	1,009.0	971.2	1,151.2	1,367.4
판매관리비	605.7	713.4	753.6	819.3	943.0
<b>영업이익</b>	<b>236.9</b>	<b>295.6</b>	<b>217.6</b>	<b>331.9</b>	<b>424.4</b>
영업이익률(%)	13.3	13.6	9.6	13.0	13.8
금융손익	-29.1	-42.6	5.1	48.1	44.9
중속/관계기업손익	0.1	10.7	5.7	13.3	12.4
기타영업외손익	-111.4	-13.6	-7.5	2.7	1.8
세전계속사업이익	96.5	250.1	220.9	396.0	483.5
법인세비용	48.5	66.7	75.5	97.0	118.5
<b>당기순이익</b>	<b>48.0</b>	<b>183.5</b>	<b>145.4</b>	<b>299.0</b>	<b>365.1</b>
지배주주지분 손이익	52.3	187.3	143.9	297.3	363.1

### Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>2,115.9</b>	<b>1,888.8</b>	<b>1,837.6</b>	<b>2,065.2</b>	<b>2,486.9</b>
현금및현금성자산	531.6	357.9	258.8	196.3	238.5
매출채권	218.4	215.0	223.1	267.7	322.1
재고자산	79.2	125.9	120.8	129.3	155.5
비유동자산	2,754.6	3,456.9	3,513.5	3,569.8	3,605.6
유형자산	98.8	101.2	89.2	77.8	85.9
무형자산	1,470.2	2,165.3	2,221.2	2,207.0	2,147.6
투자자산	791.2	722.8	735.4	817.3	904.4
<b>자산총계</b>	<b>4,870.4</b>	<b>5,345.7</b>	<b>5,351.1</b>	<b>5,635.0</b>	<b>6,092.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>849.5</b>	<b>1,772.2</b>	<b>1,353.1</b>	<b>1,366.3</b>	<b>1,462.6</b>
매입채무	36.5	22.9	23.8	27.0	32.5
단기차입금	0.0	100.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	231.7	725.3	360.3	270.3	144.0
비유동부채	1,092.3	463.6	771.7	772.4	797.6
사채	345.2	0.0	100.0	91.0	82.9
장기차입금	365.2	100.0	300.0	280.0	262.0
<b>부채총계</b>	<b>1,941.8</b>	<b>2,235.8</b>	<b>2,124.8</b>	<b>2,138.8</b>	<b>2,260.2</b>
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
기타포괄이익누계액	-159.5	-136.4	-136.4	-136.4	-136.4
이익잉여금	233.1	1,420.4	1,535.3	1,803.5	2,139.3
비지배주주지분	158.2	190.5	192.0	193.7	193.9
<b>자본총계</b>	<b>2,928.7</b>	<b>3,109.9</b>	<b>3,226.3</b>	<b>3,496.2</b>	<b>3,832.2</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>347.1</b>	<b>310.6</b>	<b>244.3</b>	<b>428.0</b>	<b>603.7</b>
당기순이익(손실)	48.0	183.5	145.4	299.0	365.1
유형자산상각비	50.1	53.1	42.0	36.4	26.9
무형자산상각비	68.8	74.2	76.6	89.3	74.4
운전자본의 증감	-10.7	-40.1	42.3	47.4	137.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-285.3</b>	<b>-470.8</b>	<b>-152.6</b>	<b>-354.8</b>	<b>-401.4</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-17.1	-22.7	-30.0	-25.0	-35.0
투자자산의감소(증가)	332.1	79.1	2.4	-64.9	-87.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-188.2</b>	<b>-11.1</b>	<b>-190.8</b>	<b>-135.7</b>	<b>-160.1</b>
차입금의 증감	-100.4	6.4	-161.6	-106.6	-131.1
자본의 증가	106.0	-1,080.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-146.1	-173.8	-99.1	-62.5	42.2
기초현금	677.7	531.6	357.9	258.8	196.3
기말현금	531.6	357.9	258.8	196.3	238.5

### Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	42,951	52,392	54,265	61,514	74,004
EPS(지배주주)	1,265	4,504	3,456	7,138	8,716
CFPS	9,431	10,094	6,680	11,319	13,611
EBITDAPS	8,604	10,175	8,073	10,985	12,622
BPS	66,995	70,090	72,848	79,289	87,350
DPS	0	700	700	700	700
배당수익률(%)	0.0	0.3	0.4	0.4	0.4
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	137.1	51.8	54.6	26.4	21.7
PCR	18.4	23.1	28.3	16.7	13.9
PSR	4.0	4.5	3.5	3.1	2.6
PBR	2.6	3.3	2.6	2.4	2.2
EBITDA(십억원)	355.8	423.0	336.3	457.5	525.7
EV/EBITDA	19.1	22.9	22.9	16.3	13.3
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	1.9	6.6	4.8	9.4	10.5
EBITDA 이익률	20.0	19.4	14.9	17.9	17.1
부채비율	66.3	71.9	65.9	61.2	59.0
금융비용부담률	1.9	2.2	1.9	1.5	1.1
이자보상배율(x)	6.8	6.3	5.0	8.6	12.6
매출채권회전율(x)	9.2	10.1	10.3	10.4	10.5
재고자산회전율(x)	21.9	21.2	18.3	20.5	21.6

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

**투자 의견 비율**

투자 의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**하이브 (352820) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.06.02	Indepth	Hold	240,000	이호진	-35.6	-5.0	
2022.11.17				담당자 변경	-33.1	-21.7	
2022.11.17	Indepth	Buy	170,000	정지수	-5.6	10.6	
2023.01.20	기업브리프	Buy	210,000	정지수	-9.1	-3.8	
2023.02.22	기업브리프	Buy	230,000	정지수	-12.7	13.0	
2023.04.24	기업브리프	Buy	270,000	정지수	-2.3	0.0	
2023.05.02	기업브리프	Buy	300,000	정지수	-6.8	-1.8	
2023.05.31	Indepth	Buy	340,000	정지수	-17.3	-9.7	
2023.07.20	기업브리프	Buy	350,000	정지수	-29.4	-21.6	
2023.10.13	기업브리프	Buy	340,000	정지수	-36.1	-24.7	
2024.04.16				Univ Out			
2024.08.12	산업분석	Buy	260,000	김민영	-	-	