



하이브 (352820)

4분기 실적보다도 중요한, “왜 하이브인가”

▶ Analyst 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(유지): 310,000원

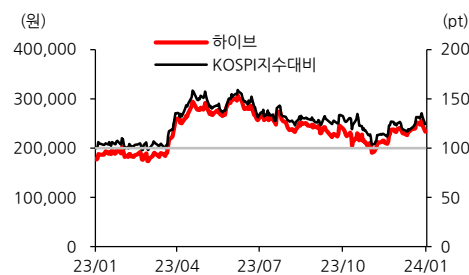
| | |
|---------------|--------------------|
| 현재 주가(1/15) | 233,500원 |
| 상승여력 | ▲32.8% |
| 시가총액 | 97,258억원 |
| 발행주식수 | 41,652천주 |
| 52주 최고가 / 최저가 | 307,000 / 173,500원 |
| 90일 일평균 거래대금 | 684.66억원 |
| 외국인 지분율 | 21.0% |
| 주주 구성 | |
| 방시혁 (외 12인) | 50.8% |
| 국민연금공단 (외 1인) | 7.6% |
| 빅히트엔터테인먼트우리스주 | 3.4% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------|------|------|------|------|
| 절대수익률 | -2.1 | -4.5 | -9.0 | 33.8 |
| 상대수익률(KOSPI) | -0.6 | -7.3 | -5.1 | 27.9 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 1,776 | 2,223 | 2,608 | 2,995 |
| 영업이익 | 237 | 295 | 359 | 412 |
| EBITDA | 356 | 423 | 499 | 548 |
| 지배주주순이익 | 52 | 331 | 341 | 354 |
| EPS | 1,265 | 7,944 | 8,192 | 8,493 |
| 순차입금 | -529 | -289 | -679 | -1,047 |
| PER | 137.1 | 24.0 | 28.5 | 27.5 |
| PBR | 2.6 | 2.5 | 2.8 | 2.5 |
| EV/EBITDA | 18.7 | 18.0 | 18.1 | 15.8 |
| 배당수익률 | n/a | n/a | 0.2 | 0.2 |
| ROE | 1.9 | 11.1 | 10.2 | 9.6 |

주가 추이



동사의 지난 4 분기 영업이익은 시장 기대치에 부합했을 것입니다. 다만 지금은 분기 실적보다도 산업 성장 패러다임 변화에 맞춰 회사의 성장 문법이 어떻게 바뀌고 있는가가 더 중요해 보입니다. 업종 내 최선호주로 제시합니다.

왜 하이브인가

지난해 4분기부터 가시화된 앨범 판매 부진이 최근까지도 업종 전체 주가 부진으로 이어지고 있다. 여전히 투자자들 머리속엔 [앨범판매량 = 산업적정가치]라는 인식이 강하게 자리잡혀있기 때문이다. 그럴 수밖에 없는 게, 팬데믹기간, 글로벌 유동성 과잉이 “앨범으로 국한될 수밖에 없었던” 팬덤 소비 환경과 겹쳐졌기 때문이다. 이에 따른 앨범 판매량의 “급증”은 K-Pop 팬덤의 절대적 숫자와 지역적 확장이 “급격히 증가”하는 것처럼 보이게 만들었다. 그러나 최근에는 금리 상승 및 경기 부진 상황 속에서 팬덤 소비가 앨범에서 공연, MD, 콘텐츠 등으로 분산되는 등 팬데믹과 전혀 다른 양상이 전개되고 있다. 이는 다시 말해, K-Pop 팬덤의 절대적 숫자의 증가나 지역적 확장이 멈춘 것처럼 보이게 만들고 있다. 뿐만 아니라, “이유에 대한 해석이 분분한” #중국 공구 감소, #초동 물량 부진 등이 앨범 주도 성장의 펀더멘털과 센터 멘털 모두를 흠집내고 있다.

그런데 여기서 중요한 것은 1)앨범 판매 부진이 산업 전체 수요층 두 개의 슬림화를 의미하는 것인지, 1)이 아니라면, 2)팬덤 주소비 품목이 앨범이 아닌 어떤 다른 항목으로 변화중인 것인지에 대한 고민이다. 아티스트마다 편차가 있겠으나, 세븐틴은 지난 앨범의 미국 지역 판매량이 전작대비 다소 큰 폭 증가하며 팬덤의 지역적 확장이 이뤄지고 있다. 세븐틴 외에도 투바투, 엔하이픈, 르세라핌, 뉴진스 등의 하이브 소속 아티스트들은 지속적인 영어곡 발매 및 미주 지역 언론 노출 확대 등으로 팬덤의 지역 다변화를 이뤄내고 있다. 그리고 이는 서구 지역 팬덤의 구미에 보다 더 잘 맞는 음원이나 공연 실적의 성장, 이에 따른 서구 음악시장 내 노출 확대 및 라이트팬덤 재확산으로 이어지고 있다.

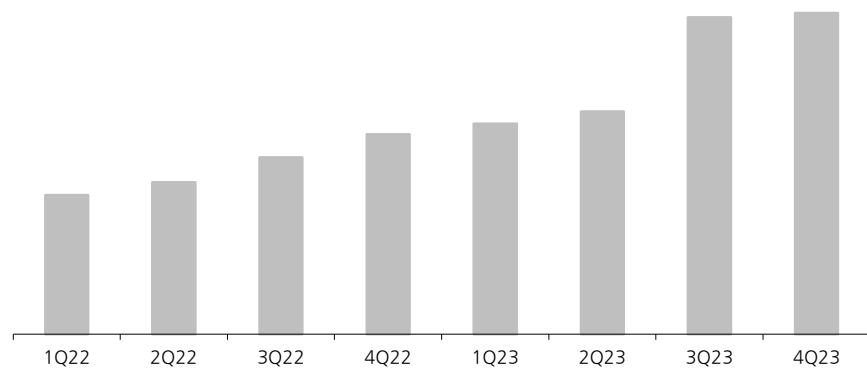
동사를 업종 내 최선호주로 제시하는 이유다. 목표주가 31만원을 유지한다. 12m Fwd 기준 목표 P/E 배수 39배(BTS 공백 우려 有 ‘22년 평균 10% 할증 공백보다 성장에 대한 기대가 더 큼)를 적용했다.

4Q23 Preview: 영업이익 기준 시장 기대치 부합 추정

하이브의 지난 4분기 영업실적은 영업이익 기준 시장 기대치에 부합(한화 추정치 882억원 vs 시장 컨센서스 895억원)했을 것으로 추정된다. 지난 3분기 실적 서프라이즈의 요인은 1)일부 음반 판매량 선인식, 2)음원 매출액의 가파른 증가 두 가지였다. 이번 4분기에도 2)음원 매출액 호조(전분기와 유사한 수준의 매출액)가 지속적으로 나타났을 것으로 추정하며, 1)3분기 일부 선인식된 앨범 매출액에도 불구하고 워낙 좋았던 판매 실적 덕에 나쁘지 않은 전체 영업실적을 기록했던 것으로 보인다.

[그림1] 하이브 소속 국내 아티스트 스포티파이 스트리밍 수 추이

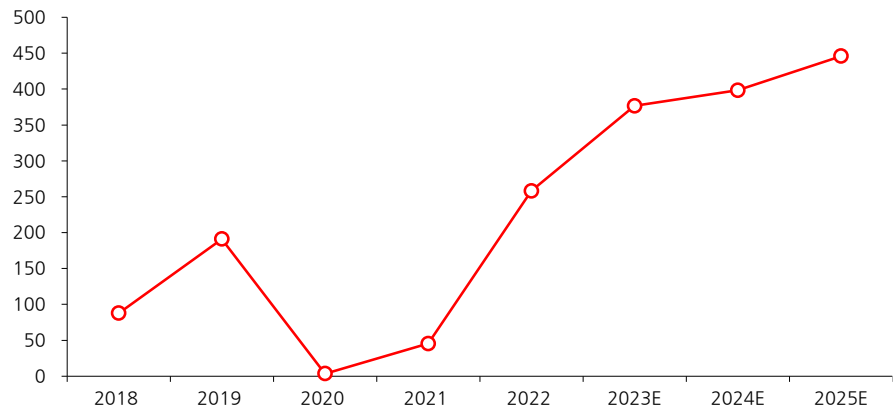
(회)



자료: 스포티파이, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 하이브 연간 공연 매출액 추이 및 추정

(십억원)



자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터

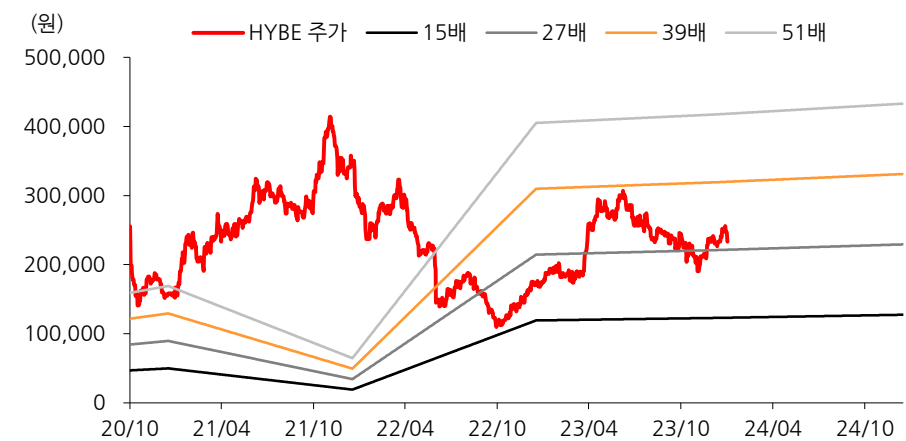
[표1] 하이브 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

| | 2024E | 2025E | 12mth fwd |
|-------------------|--------|--------|----------------|
| EPS | | | |
| 지배주주순이익(십억원) | 341 | 354 | 342 |
| 보통주발행주식수(천주) | 41,652 | 41,652 | 41,652 |
| EPS | 8,192 | 8,493 | |
| FWD12M EPS | | | 8,217 |
| Target P/E | | | 39 |
| 적정주가 | | | 319,196 |
| 최종 목표주가 | | | 310,000 |
| 현재주가 | | | 233,500 |
| 상승여력 | | | 32.8% |

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림3] 하이브 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표2] 하이브 실적 추이

(단위: 십억원, %)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23E | 1Q24E | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 411 | 621.0 | 538 | 653 | 356 | 832 | 641 | 779 | 1,778 | 2,223 | 2,608 | 2,995 |
| 직접 | 234 | 436 | 382 | 443 | 198 | 521 | 331 | 487 | 974 | 1,497 | 1,536 | 1,802 |
| 앨범 | 184 | 246 | 264 | 304 | 142 | 346 | 155 | 356 | 554 | 999 | 998 | 1,195 |
| 공연 | 25 | 158 | 87 | 107 | 21 | 140 | 141 | 96 | 258 | 377 | 398 | 446 |
| 광고, 출연료 | 25 | 33 | 31 | 32 | 35 | 35 | 35 | 35 | 162 | 121 | 140 | 161 |
| 간접 | 176 | 185 | 155 | 210 | 159 | 311 | 310 | 292 | 804 | 726 | 1,072 | 1,193 |
| MD 및 라이선싱 | 69 | 112 | 86 | 91 | 34 | 227 | 228 | 156 | 396 | 357 | 644 | 721 |
| 콘텐츠 | 87 | 51 | 49 | 98 | 102 | 62 | 59 | 113 | 342 | 285 | 336 | 371 |
| 팬클럽 등 | 20 | 22 | 21 | 21 | 23 | 23 | 23 | 23 | 67 | 84 | 92 | 101 |
| 매출총이익 | 209 | 268 | 247 | 304 | 166 | 379 | 296 | 360 | 843 | 1,028 | 1,201 | 1,380 |
| GPM(%) | 50.8 | 43.2 | 45.9 | 46.5 | 46.6 | 45.6 | 46.1 | 46.2 | 47.4 | 46.2 | 46.0 | 46.1 |
| 영업이익 | 53 | 81.3 | 73 | 88 | 48 | 117 | 90 | 105 | 238 | 295 | 359 | 412 |
| OPM(%) | 12.8 | 13.1 | 13.5 | 13.5 | 13.5 | 14.0 | 14.0 | 13.5 | 13.4 | 13.3 | 13.8 | 13.8 |

자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,256 | 1,776 | 2,223 | 2,608 | 2,995 |
| 매출총이익 | 623 | 843 | 1,028 | 1,201 | 1,380 |
| 영업이익 | 190 | 237 | 295 | 359 | 412 |
| EBITDA | 274 | 356 | 423 | 499 | 548 |
| 순이자손익 | -4 | 8 | 3 | 11 | 13 |
| 외화관련손익 | 3 | 5 | 41 | 13 | -15 |
| 지분법손익 | 16 | -18 | 21 | 24 | 24 |
| 세전계속사업손익 | 210 | 96 | 445 | 451 | 468 |
| 당기순이익 | 141 | 48 | 328 | 346 | 358 |
| 지배주주순이익 | 137 | 52 | 331 | 341 | 354 |
| 증가율(%) | | | | | |
| 매출액 | 57.7 | 41.4 | 25.1 | 17.3 | 14.8 |
| 영업이익 | 30.7 | 24.5 | 24.4 | 21.9 | 14.6 |
| EBITDA | 51.6 | 30.1 | 18.9 | 17.9 | 9.9 |
| 순이익 | 61.8 | -65.9 | 582.5 | 5.5 | 3.7 |
| 이익률(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 49.6 | 47.4 | 46.2 | 46.0 | 46.1 |
| 영업이익률 | 15.1 | 13.3 | 13.3 | 13.8 | 13.8 |
| EBITDA 이익률 | 21.8 | 20.0 | 19.0 | 19.1 | 18.3 |
| 세전이익률 | 16.8 | 5.4 | 20.0 | 17.3 | 15.6 |
| 순이익률 | 11.2 | 2.7 | 14.8 | 13.3 | 12.0 |

현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 영업현금흐름 | 177 | 347 | 100 | 436 | 448 |
| 당기순이익 | 141 | 48 | 328 | 346 | 358 |
| 자산상각비 | 83 | 119 | 128 | 139 | 136 |
| 운전자본증감 | -54 | -11 | -145 | 4 | 6 |
| 매출채권 감소(증가) | -23 | -63 | -135 | -82 | 10 |
| 재고자산 감소(증가) | -20 | -5 | -70 | -28 | 4 |
| 매입채무 증가(감소) | -5 | 7 | 85 | 108 | -14 |
| 투자현금흐름 | -2,110 | -285 | -222 | -90 | -104 |
| 유형자산처분(취득) | -54 | -17 | -23 | -30 | -34 |
| 무형자산 감소(증가) | -41 | -9 | -71 | -48 | -56 |
| 투자자산 감소(증가) | 0 | 0 | -5 | -16 | -18 |
| 재무현금흐름 | 2,226 | -188 | -36 | 0 | -21 |
| 차입금의 증가(감소) | 802 | -189 | -105 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 1,324 | 0 | 0 | 0 | -21 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | -21 |
| 총현금흐름 | 222 | 390 | 301 | 432 | 441 |
| (-)운전자본증가(감소) | 588 | -770 | 34 | -4 | -6 |
| (-)설비투자 | 54 | 17 | 23 | 30 | 34 |
| (+)자산매각 | -40 | -8 | -70 | -48 | -56 |
| Free Cash Flow | -461 | 1,134 | 173 | 358 | 358 |
| (-)기타투자 | 1,482 | 1,040 | 234 | -4 | -3 |
| 잉여현금 | -1,943 | 94 | -62 | 361 | 361 |
| NOPLAT | 127 | 118 | 217 | 275 | 316 |
| (+) Dep | 83 | 119 | 128 | 139 | 136 |
| (-)운전자본투자 | 588 | -770 | 34 | -4 | -6 |
| (-)Capex | 54 | 17 | 23 | 30 | 34 |
| OpFCF | -432 | 989 | 289 | 389 | 424 |

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 2,003 | 2,116 | 2,131 | 2,634 | 2,993 |
| 현금성자산 | 1,001 | 1,687 | 1,461 | 1,850 | 2,219 |
| 매출채권 | 185 | 270 | 426 | 508 | 498 |
| 재고자산 | 83 | 79 | 146 | 174 | 171 |
| 비유동자산 | 2,726 | 2,755 | 3,393 | 3,352 | 3,327 |
| 투자자산 | 1,309 | 1,186 | 1,302 | 1,322 | 1,343 |
| 유형자산 | 87 | 99 | 89 | 65 | 46 |
| 무형자산 | 1,330 | 1,470 | 2,002 | 1,965 | 1,938 |
| 자산총계 | 4,729 | 4,870 | 5,524 | 5,986 | 6,319 |
| 유동부채 | 587 | 849 | 1,325 | 1,442 | 1,439 |
| 매입채무 | 233 | 343 | 561 | 669 | 655 |
| 유동성이자부채 | 188 | 254 | 523 | 523 | 523 |
| 비유동부채 | 1,256 | 1,092 | 834 | 838 | 841 |
| 비유동이자부채 | 1,070 | 903 | 648 | 648 | 648 |
| 부채총계 | 1,842 | 1,942 | 2,159 | 2,280 | 2,280 |
| 자본금 | 21 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| 자본잉여금 | 2,544 | 2,650 | 1,711 | 1,711 | 1,711 |
| 이익잉여금 | 181 | 233 | 1,564 | 1,905 | 2,238 |
| 자본조정 | 66 | -134 | -120 | -120 | -120 |
| 자기주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 2,887 | 2,929 | 3,365 | 3,706 | 4,039 |

주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | 3,308 | 1,265 | 7,944 | 8,192 | 8,493 |
| BPS | 67,998 | 66,995 | 76,248 | 84,440 | 92,433 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 500 | 500 |
| CFPS | 5,361 | 9,431 | 7,215 | 10,372 | 10,599 |
| ROA(%) | 4.1 | 1.1 | 6.4 | 5.9 | 5.7 |
| ROE(%) | 6.8 | 1.9 | 11.1 | 10.2 | 9.6 |
| ROIC(%) | 9.3 | 5.7 | 10.5 | 12.3 | 14.3 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 105.5 | 137.1 | 24.0 | 28.5 | 27.5 |
| PBR | 5.1 | 2.6 | 2.5 | 2.8 | 2.5 |
| PSR | 11.5 | 4.0 | 3.6 | 3.7 | 3.2 |
| PCR | 65.1 | 18.4 | 26.4 | 22.5 | 22.0 |
| EV/EBITDA | 53.7 | 18.7 | 18.0 | 18.1 | 15.8 |
| 배당수익률 | n/a | n/a | n/a | 0.2 | 0.2 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 63.8 | 66.3 | 64.2 | 61.5 | 56.4 |
| Net debt/Equity | 8.9 | -18.1 | -8.6 | -18.3 | -25.9 |
| Net debt/EBITDA | 93.9 | -148.8 | -68.4 | -136.1 | -191.0 |
| 유동비율 | 341.5 | 249.1 | 160.8 | 182.6 | 208.0 |
| 이자보상배율(배) | 14.4 | 6.8 | 6.5 | 8.6 | 9.9 |
| 자산구조(%) | | | | | |
| 투자자본 | 49.9 | 39.4 | 45.1 | 41.2 | 38.0 |
| 현금+투자자산 | 50.1 | 60.6 | 54.9 | 58.8 | 62.0 |
| 자본구조(%) | | | | | |
| 차입금 | 30.3 | 28.3 | 25.8 | 24.0 | 22.5 |
| 자기자본 | 69.7 | 71.7 | 74.2 | 76.0 | 77.5 |

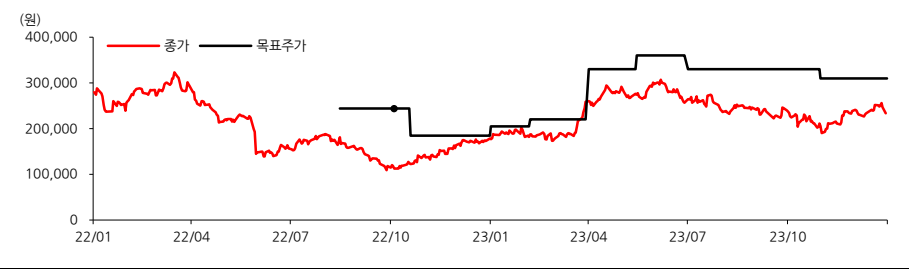
[Compliance Notice](공표일: 2024 년 01 월 16 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[하이브 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

| | | | | | | |
|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시 | 2022.08.31 | 2022.08.31 | 2022.11.04 | 2022.11.16 | 2023.01.17 | 2023.02.22 |
| 투자 의견 | 담당자 변경 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표 가격 | 박수영 | 244,000 | 185,000 | 185,000 | 205,000 | 220,000 |
| 일 시 | 2023.02.28 | 2023.03.15 | 2023.04.17 | 2023.05.02 | 2023.05.31 | 2023.07.17 |
| 투자 의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표 가격 | 220,000 | 220,000 | 330,000 | 330,000 | 360,000 | 330,000 |
| 일 시 | 2023.08.09 | 2023.09.12 | 2023.10.16 | 2023.11.03 | 2023.11.16 | 2023.12.28 |
| 투자 의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표 가격 | 330,000 | 330,000 | 330,000 | 330,000 | 310,000 | 310,000 |
| 일 시 | 2024.01.16 | | | | | |
| 투자 의견 | Buy | | | | | |
| 목표 가격 | 310,000 | | | | | |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]*괴리율 산정: 수정주가 적용

| 일자 | 투자 의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|-------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2021.09.29 | Buy | 328,000 | -4.18 | 8.69 |
| 2021.11.05 | Buy | 390,000 | -33.94 | 6.15 |
| 2022.08.31 | Buy | 244,000 | -44.06 | -25.61 |
| 2022.11.04 | Buy | 185,000 | -16.63 | -3.51 |
| 2023.01.17 | Buy | 205,000 | -7.48 | -1.46 |
| 2023.02.22 | Buy | 220,000 | -12.87 | 11.36 |
| 2023.04.17 | Buy | 330,000 | -17.38 | -10.76 |
| 2023.05.31 | Buy | 360,000 | -21.44 | -14.72 |
| 2023.07.17 | Buy | 330,000 | -27.17 | -16.82 |
| 2023.11.16 | Buy | 310,000 | | |

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 12월 31일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 95.2% | 4.8% | 0.0% | 100.0% |