



하이프 (352820)

예견됐던 부진은 주가에 아무런 함의가 없다

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 270,000원

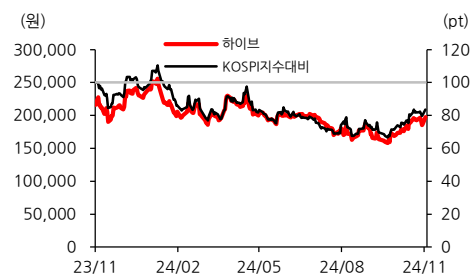
현재 주가(11/4)	197,300 원
상승여력	▲36.8%
시가총액	82,180 억원
발행주식수	41,652 천주
52 주 최고가 / 최저가	256,000 / 158,000 원
90 일 일평균 거래대금	340.14 억원
외국인 지분율	19.9%
주주 구성	
방시혁 (외 28 인)	47.5%
국민연금공단 (외 1 인)	6.6%
자사주 (외 1 인)	0.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	13.7	9.1	-3.0	-8.7
상대수익률(KOSPI)	13.0	12.4	0.2	-18.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,178	2,267	2,955	4,141
영업이익	296	215	384	520
EBITDA	423	360	525	659
지배주주순이익	187	122	279	356
EPS	4,496	2,938	6,690	8,558
순차입금	-240	-99	-408	-767
PER	51.9	67.2	29.5	23.1
PBR	3.3	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	22.4	22.5	14.9	11.3
배당수익률	0.3	0.4	0.4	0.4
ROE	6.6	4.1	8.9	10.4

주가 추이



지난 3 분기도 전년 대비 큰 폭의 감익을 기록했으나, 예견됐던 3 분기 부진은 아무 함의가 없습니다. 4 분기, 그리고 그 이후의 증익 모멘텀이 강력합니다. 업종 내 최선호주 의견을 유지합니다.

3Q24 Review: 예견됐던 부진은 아무런 함의가 없다

동사는 지난 3분기 매출액 5,278억원, 영업이익 542억원의 실적을 기록했다. 시장 컨센서스(565억원)는 소폭 하회했으나, 당사 추정치(497억원)는 상회했다. 사실 지난 3분기는 올림픽 영향으로 앨범 발매 및 투어가 많지 않았고, 신인 데뷔 및 콘텐츠 제작 비용 반영 등의 영향으로 실적에 대한 기대가 전혀 없었던 분기였다. 기대가 없었던 분기인만큼 전분기 대비 -25% 감익보다는 캐츠아이의 글로벌 음원 성과나 BTS外 아티스트들의 MD 등 간접 매출 성장이 좀 더 돋보였다.

4분기 정조준

3개 분기째 지속되어온 분기 실적 부진은 4분기부터 본격 해소될 전망이다. 이전 자료들에서 누누이 언급해왔듯 4분기에는 르세라핌/보이넥스트도어 등을 제외한 대부분의 소속 아티스트 컴백이 예정되어있다. 또한 4분기에는 세븐틴/투바투/엔하이픈/보이넥스트도어 등 주요 남자 아이돌 그룹의 월드투어 일정이 빼곡한데, 개최 배율별 최대 Capa 기준 분기 추정 모객 수는 112만명이다. 4분기 예상 공연 매출액은 1,554억원이다. 미주 지역 등에서의 굉장한 흥행률을 기록했던 슈가의 콘서트 매출이 반영됐던 작년 2분기 공연 매출액 1,575억원에 근접한 수준을 기록할 것으로 전망한다.

업종 리레이팅 구간 시작, 하이브는 일단 깔고 가시죠

앨범 지표의 바닥 다지기+음원/공연 지표의 반등이 이미 시작됐다. 3분기 실적까지는 이전의 부진한 지표들이 반영되는 구간이나, 예견됐던 부진은 주가에 아무런 함의가 없다. 지표의 반등은 빠르면 4분기부터 “실적으로” 확인할 수 있을 전망이다. 그리고 지표나 실적의 반등이 가장 빠르고 강하게 올라올 수 있는 회사는 역시 하이브라는 판단이다. 본업에서의 가파른 연간 증익 외에 당사에서 4월부터 꾸준히 강조하고 있는 Super Fans BM은 멀티플 프리미엄 부여 요소이면서 한편으로는 실적 개선에도 기여할 전망이다. 업종 내 최선호주 의견을 유지한다.

[표1] 하이브 3Q24P 실적

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q23	2Q24	3Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	538	640	528	497	515	-1.9%	-17.6%	6.2%	2.5%
영업이익	73	51	54	50	57	-25.4%	6.5%	8.4%	-4.1%
영업이익률	13.5%	7.9%	10.3%	10.1%	11.0%	-3.2%pt	2.3%pt	0.2%pt	-0.7%pt

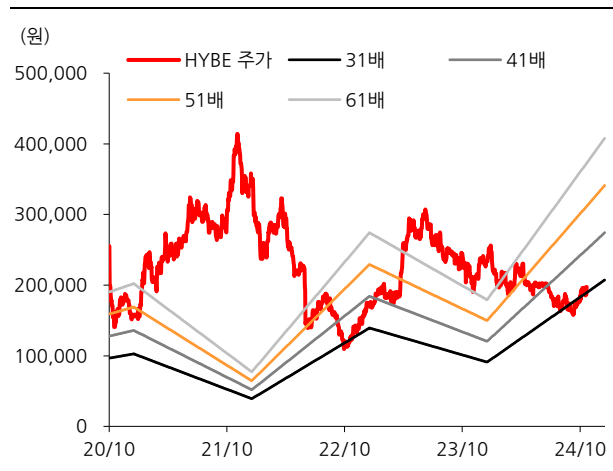
자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 하이브 목표주가 산출

	2024E	2025E
지배주주순이익(십억원)	122	279
보통주발행주식수(천주)	41,652	41,652
EPS	2,938	6,690
Target P/E		41
적정주가		277,365
최종 목표주가		270,000
현재주가		197,300
상승여력		36.8%

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 하이브 12mth fwd P/E Band



자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

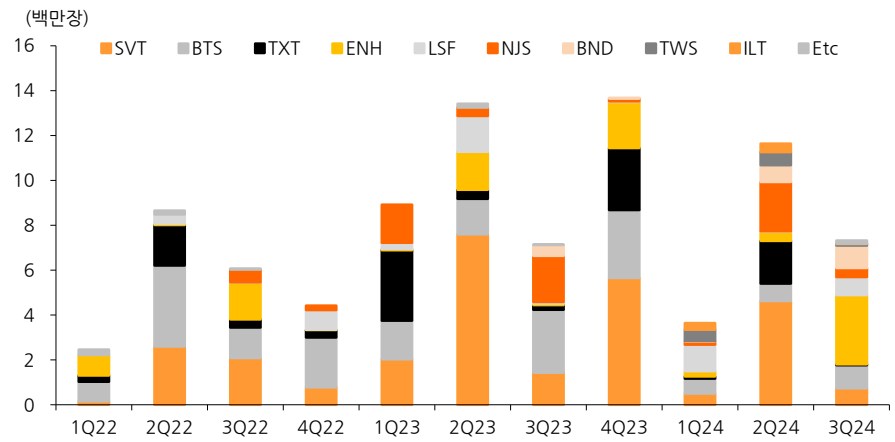
[표3] 하이브 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	2023	2024E	2025E	2026E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E
매출액	2,178	2,267	2,955	4,141	411	621	538	609	361	640	528	738
직접	1,471	1,420	1,871	2,561	234	436	356	444	217	424	323	456
음원	298	289	460	466	50	74	85	90	73	67	71	78
음반	672	566	704	763	134	172	154	212	73	183	144	167
공연	359	417	521	1,110	25	158	87	89	44	144	74	155
광고, 출연료	142	148	185	222	25	33	31	52	28	30	34	56
간접	707	868	1,086	1,580	176	185	155	190	144	217	205	282
MD 등	326	437	568	999	69	112	86	59	61	109	99	168
콘텐츠	290	313	375	431	87	51	49	103	61	84	80	88
팬클럽 등	91	119	142	149	20	22	21	28	22	24	26	26
매출총이익	1,009	981	1,271	1,739	209	268	247	285	177	246	240	317
GPM(%)	46.3%	43.3%	43.0%	42.0%	50.8%	43.2%	45.9%	46.8%	49.1%	38.4%	45.6%	43.0%
영업이익	296	215	384	520	53	81	73	89	14	51	54	96
OPM(%)	13.6%	9.5%	13.0%	12.6%	12.8%	13.1%	13.5%	14.7%	4.0%	7.9%	10.3%	13.0%

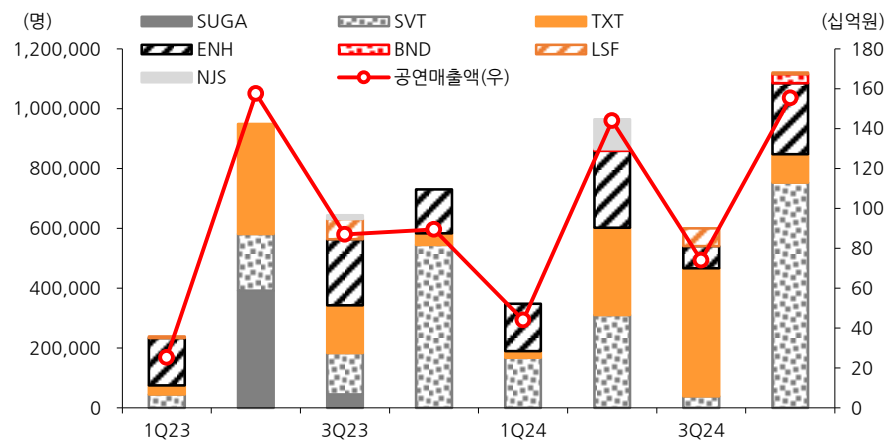
자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 하이브 분기별 앨범 판매량 추이



자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 하이브 분기별 모객 및 공연 실적 추이 및 전망



자료: 하이브, 언론 보도 취합, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표4] 아티스트 라인업

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
BTS	j-hope 앨범	RM 앨범	지민 앨범	진 앨범
SVT	투어	투어/스페셜, 정한X원우 앨범		앨범/투어
TXT	앨범	투어	투어	앨범/투어
ENH	투어		앨범/투어	앨범/투어
BND		앨범	앨범	투어
NTM		앨범	앨범	
TWS	데뷔	앨범		앨범
LSF	앨범		앨범	
NJS		앨범		
ILT		데뷔		앨범
KTS		데뷔	앨범	

자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,776	2,178	2,267	2,955	4,141
매출총이익	843	1,009	981	1,271	1,739
영업이익	237	296	215	384	520
EBITDA	356	423	360	525	659
순이자손익	8	1	0	-6	-5
외화관련손익	5	11	28	-15	-49
지분법손익	-18	99	3	24	24
세전계속사업손익	96	250	174	369	472
당기순이익	48	183	111	276	354
지배주주순이익	52	187	122	279	356
증가율(%)					
매출액	n/a	22.6	4.1	30.3	40.1
영업이익	n/a	24.8	-27.1	78.4	35.4
EBITDA	n/a	18.9	-14.8	45.8	25.4
순이익	n/a	281.9	-39.5	149.0	27.9
이익률(%)					
매출총이익률	47.4	46.3	43.3	43.0	42.0
영업이익률	13.3	13.6	9.5	13.0	12.6
EBITDA 이익률	20.0	19.4	15.9	17.8	15.9
세전이익률	5.4	11.5	7.7	12.5	11.4
순이익률	2.7	8.4	4.9	9.4	8.5

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	347	311	168	398	485
당기순이익	48	183	111	276	354
자산상각비	119	127	145	141	139
운전자본증감	-11	-40	-23	27	38
매출채권 감소(증가)	-63	3	-49	-102	-153
재고자산 감소(증가)	-5	-51	-37	-52	-79
매입채무 증가(감소)	7	-17	159	174	262
투자현금흐름	-285	-471	109	-89	-126
유형자산처분(취득)	-17	-22	-36	-34	-47
무형자산 감소(증가)	-9	-68	-41	-55	-77
투자자산 감소(증가)	0	0	-25	0	-2
재무현금흐름	-188	-11	-168	-29	-29
차입금의 증가(감소)	-189	-79	-98	0	0
자본의 증가(감소)	0	64	-29	-29	-29
배당금의 지급	0	0	-29	-29	-29
총현금흐름	390	420	203	371	447
(-)운전자본증가(감소)	-770	-206	135	-27	-38
(-)설비투자	17	23	36	34	47
(+)자산매각	-8	-68	-41	-55	-77
Free Cash Flow	1,134	535	-9	310	361
(-)기타투자	1,040	627	-323	0	1
잉여현금	94	-91	314	310	360
NOPLAT	118	217	137	288	390
(+) Dep	119	127	145	141	139
(-)운전자본투자	-770	-206	135	-27	-38
(-)Capex	17	23	36	34	47
OpFCF	989	527	111	423	520

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,116	1,889	1,773	2,240	2,834
현금성자산	1,687	1,403	1,171	1,480	1,839
매출채권	270	275	337	439	592
재고자산	79	126	173	225	304
비유동자산	2,755	3,457	3,517	3,488	3,497
투자자산	1,186	1,190	1,205	1,229	1,254
유형자산	99	101	90	65	55
무형자산	1,470	2,165	2,221	2,194	2,189
자산총계	4,870	5,346	5,290	5,728	6,331
유동부채	849	1,772	1,474	1,659	1,933
매입채무	343	591	578	752	1,015
유동성이자부채	254	914	635	635	635
비유동부채	1,092	464	591	594	597
비유동이자부채	903	249	437	437	437
부채총계	1,942	2,236	2,065	2,253	2,530
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	2,650	1,570	1,567	1,567	1,567
이익잉여금	233	1,420	1,514	1,763	2,090
자본조정	-134	-91	-86	-86	-86
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,929	3,110	3,225	3,474	3,801

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,265	4,496	2,938	6,690	8,558
BPS	66,995	70,090	72,407	78,397	86,254
DPS	0	700	700	700	700
CFPS	9,431	10,075	4,873	8,907	10,726
ROA(%)	1.1	3.7	2.3	5.1	5.9
ROE(%)	1.9	6.6	4.1	8.9	10.4
ROIC(%)	5.7	10.6	5.8	11.6	16.1
Multiples(x, %)					
PER	137.1	51.9	67.2	29.5	23.1
PBR	2.6	3.3	2.7	2.5	2.3
PSR	4.0	4.5	3.6	2.8	2.0
PCR	18.4	23.2	40.5	22.2	18.4
EV/EBITDA	18.7	22.4	22.5	14.9	11.3
배당수익률	n/a	0.3	0.4	0.4	0.4
안정성(%)					
부채비율	66.3	71.9	64.0	64.9	66.6
Net debt/Equity	-18.1	-7.7	-3.1	-11.8	-20.2
Net debt/EBITDA	-148.8	-56.7	-27.6	-77.7	-116.4
유동비율	249.1	106.6	120.3	135.0	146.7
이자보상배율(배)	6.8	6.3	4.8	8.7	11.8
자산구조(%)					
투자자본	39.4	46.4	51.3	47.4	43.8
현금+투자자산	60.6	53.6	48.7	52.6	56.2
자본구조(%)					
차입금	28.3	27.2	24.9	23.6	22.0
자기자본	71.7	72.8	75.1	76.4	78.0

[Compliance Notice]

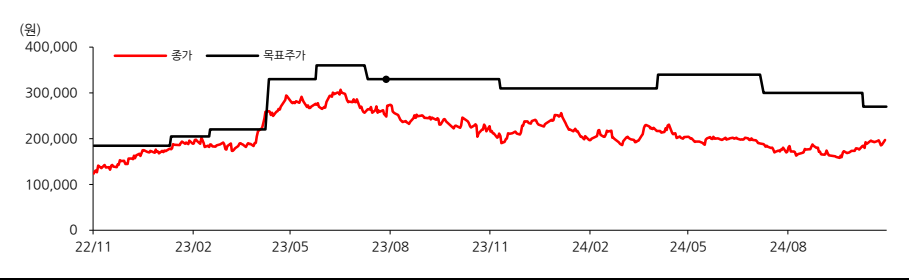
(공표일: 2024년 11월 05일)

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 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[하이브 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.11.16	2023.01.17	2023.02.22	2023.02.28	2023.03.15	2023.04.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	185,000	205,000	220,000	220,000	220,000	330,000
일 시	2023.05.02	2023.05.31	2023.07.17	2023.08.09	2023.09.12	2023.10.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	330,000	360,000	330,000	330,000	330,000	330,000
일 시	2023.11.03	2023.11.16	2023.12.28	2024.01.16	2024.01.26	2024.02.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	330,000	310,000	310,000	310,000	310,000	310,000
일 시	2024.02.27	2024.02.29	2024.03.05	2024.03.29	2024.04.09	2024.04.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	310,000	310,000	310,000	310,000	340,000	340,000
일 시	2024.04.26	2024.05.03	2024.05.20	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2024.06.28	2024.07.15	2024.07.26	2024.08.08	2024.08.16	2024.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.09.27	2024.10.15	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.05	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	300,000	270,000	270,000	270,000	270,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.01.17	Buy	205,000	-7.48	-1.46
2023.02.22	Buy	220,000	-12.04	17.73
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	-30.24	-17.42
2024.04.09	Buy	340,000	-40.61	-32.21
2024.07.15	Buy	300,000	-42.04	-37.27
2024.10.15	Buy	270,000		

[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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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: 2024 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%