



하이프 (352820)

위버스는 문제없잖아요

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 340,000원

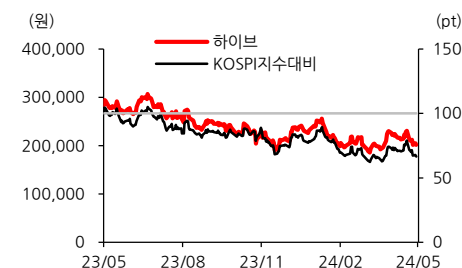
현재 주가(5/2)	200,000원
상승여력	▲70%
시가총액	83,304억원
발행주식수	41,652천주
52주 최고가 / 최저가	307,000 / 185,900원
90일 일평균 거래대금	637.14억원
외국인 지분율	20.7%
주주 구성	
방시혁 (외 12인)	50.8%
국민연금공단 (외 1인)	7.6%
빅히트엔터테인먼트우리스주 (외 1인)	3.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.1	-2.7	-12.1	-29.7
상대수익률(KOSPI)	-7.6	-5.3	-26.6	-36.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,776	2,178	2,356	3,016
영업이익	237	296	305	422
EBITDA	356	423	444	558
지배주주순이익	52	187	258	342
EPS	1,265	4,496	6,196	8,205
순차입금	-529	-240	-432	-825
PER	137.1	51.9	32.3	24.4
PBR	2.6	3.3	2.6	2.4
EV/EBITDA	18.7	22.4	17.8	13.5
배당수익률	n/a	0.3	0.4	0.4
ROE	1.9	6.6	8.5	10.3

주가 추이



동사는 지난 1 분기 부진한 영업이익을 기록했습니다. 다만 아티스트 활동 확대에 따라 2 분기부터는 강한 이익체력을 확인할 수 있겠습니다. 자회사 노이즈에도 불구하고, “위버스”의 플랫폼 가치는 하반기 본격 각광받으며, 리레이팅을 가져올 전망이다. 업종 내 Top Pick, 목표주가 34 만원을 유지합니다.

1Q24 Review: 계절적 활동 감소에 따른 영업이익 부진

동사는 지난 1분기 매출액과 영업이익 각각 3,609억원, 144억원을 기록했다. 그간 꾸준히 낮아졌던 시장 컨센서스(172억원)을 하회했으나, 당사 추정치(103억원)는 상회했다. 부문별 실적 특이사항으로는 1) 앨범 발매 감소에도 불구하고 견조한 음원 매출액(약 730억원) 기록, 2) 세븐틴 및 TXT MD 판매 및 나나투어 등의 콘텐츠 매출액 호조 등이 있었다. 한편, 별이되어라2 퍼블리싱 관련 마케팅 등의 비용은 2분기로 이연돼 인식될 예정이다.

보다 강력할 2/3/4Q, 그리고 위버스

부진했던 1분기와 달리, 2분기부터는 보다 강한 이익 체력을 확인할 수 있겠다. 보유한 대부분의 아티스트들이 전년 대비 성장한 음반/원 실적을 기록하며 코어와 라이트를 가리지 않는 팬덤 확장세를 확인시켜 주고 있기 때문이다. 하반기에는 위버스도 다시 한번 주목받을 수 있다. 위버스의 글로벌 확장 및 UMG의 Super Fans BM 확장 니즈가 맞물려 시너지를 낼 수 있을 전망이다. 회사보다 커진 아티스트/프로듀서로 인한 어려움은 국내 업체뿐만 아니라 UMG나 WMG 등 해외 사업자들도 비슷하게 겪고 있다. 이런 상황을 타개하기 위한 글로벌 플레이어들의 인디레이블/아티스트 투자 확대는 위버스와 같은 코어 팬덤 플랫폼을 통한 수익화 추구로 이어질수 밖에 없다.

투자의견 Buy, 목표주가 34만원 유지

동사를 업종 내 Top Pick으로 지속해서 제시한다. 어수선했던 상황이 당분간은 계속되며 단기 주가는 횡보할 수 있다. 그러나 위버스 신규 서비스 개시 및 수익화와 해외 아티스트들의 위버스 입점이 하반기부터 맞물리며 보다 큰 시너지 효과를 낼 전망이다. 투자의견 Buy, 목표주가 34만원을 유지한다.

[표1] 하이브 1Q24P 실적

(단위: 십억원, %, %pt)

	1Q23	4Q23	1Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	411	609	361	345	380	-12.1%	-40.7%	4.7%	-5.1%
영업이익	53	89	14	10.3	17.2	-72.6%	-83.9%	39.2%	-16.3%
순이익	24	-54	11	19	20	-55.5%	흑전	-42.4%	-5.3%
영업이익률	12.8%	14.7%	4.0%	3.0%	4.5%	-8.8%pt	-10.7%pt	1.0%pt	-0.5%pt
순이익률	5.9%	-8.9%	3.0%	5.4%	5.2%	-2.9%pt	11.9%pt	-2.4%pt	-2.2%pt

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 하이브 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2024E	2025E	12mth fwd
EPS			
지배주주순이익(십억원)	258	342	293
보통주발행주식수(천주)	41,652	41,652	41,652
EPS	6,196	8,205	
FWD12M EPS			7,033
Target P/E			48
적정주가			335,509
최종 목표주가			340,000
현재주가			200,000
상승여력			70.0%

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 하이브 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표3] 하이브 실적 추이

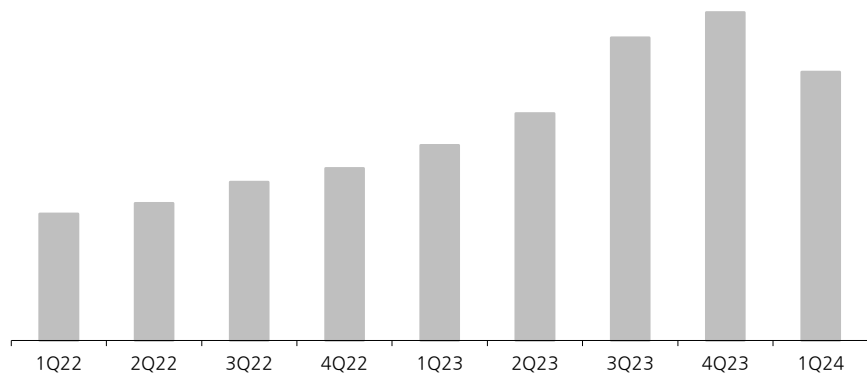
(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	411	621.0	538	609	361	688	626	681	1,778	2,178	2,356	3,016
직접	234	436	382	418	217	479	350	507	974	1,471	1,553	1,949
음반/원	184	246	264	276	145	325	173	374	554	970	1,016	1,328
공연	25	158	87	89	44	112	135	78	258	359	370	399
광고, 출연료	25	33	31	52	28	42	42	56	162	142	167	221
간접	176	185	155	190	144	209	276	174	804	707	803	1,066
MD 및 라이선싱	69	112	86	59	61	126	162	60	396	326	409	532
콘텐츠	87	51	49	103	61	61	92	92	342	290	306	398
팬클럽 등	20	22	21	28	22	22	22	22	67	91	88	136
매출총이익	209	268	247	285	177	330	300	327	843	1,009	1,135	1,417
GPM(%)	50.8	43.2	45.9	46.8	49.1	48.0	48.0	48.0	47.4	46.3	48.2	47.0
영업이익	53	81.3	73	89	14	100	91	100	238	296	305	422
OPM(%)	12.8	13.1	13.5	14.7	4.0	14.5	14.5	14.7	13.4	13.6	12.9	14.0

자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 하이브 소속 국내 아티스트 스포티파이 스트리밍 수 추이

(회)



자료: 스포티파이, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,256	1,776	2,178	2,356	3,016
매출총이익	623	843	1,009	1,135	1,417
영업이익	190	237	296	305	422
EBITDA	274	356	423	444	558
순이자손익	-4	8	1	-2	0
외화관련손익	3	5	11	13	-15
지분법손익	16	-18	99	24	24
세전계속사업손익	210	96	250	341	452
당기순이익	141	48	183	256	339
지배주주순이익	137	52	187	258	342
증가율(%)					
매출액	57.7	41.4	22.6	8.2	28.0
영업이익	30.7	24.5	24.8	3.2	38.4
EBITDA	51.6	30.1	18.9	5.0	25.5
순이익	61.8	-65.9	281.9	39.6	32.4
이익률(%)					
매출총이익률	49.6	47.4	46.3	48.2	47.0
영업이익률	15.1	13.3	13.6	12.9	14.0
EBITDA 이익률	21.8	20.0	19.4	18.9	18.5
세전이익률	16.8	5.4	11.5	14.5	15.0
순이익률	11.2	2.7	8.4	10.9	11.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	177	347	311	263	483
당기순이익	141	48	183	256	339
자산상각비	83	119	127	139	135
운전자본증감	-54	-11	-40	-85	55
매출채권 감소(증가)	-23	-63	3	-103	-182
재고자산 감소(증가)	-20	-5	-51	-21	-71
매입채무 증가(감소)	-5	7	-17	32	301
투자현금흐름	-2,110	-285	-471	-84	-106
유형자산처분(취득)	-54	-17	-22	-27	-34
무형자산 감소(증가)	-41	-9	-68	-44	-56
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-14	-16
재무현금흐름	2,226	-188	-11	-29	-29
차입금의 증가(감소)	802	-189	-79	0	0
자본의 증가(감소)	1,324	0	64	-29	-29
배당금의 지급	0	0	0	-29	-29
총현금흐름	222	390	420	348	428
(-)운전자본증가(감소)	588	-770	-206	85	-55
(-)설비투자	54	17	23	27	34
(+)자산매각	-40	-8	-68	-44	-56
Free Cash Flow	-461	1,134	535	193	393
(-)기타투자	1,482	1,040	627	-1	0
잉여현금	-1,943	94	-91	194	393
NOPLAT	127	118	217	229	317
(+) Dep	83	119	127	139	135
(-)운전자본투자	588	-770	-206	85	-55
(-)Capex	54	17	23	27	34
OpFCF	-432	989	527	256	473

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,003	2,116	1,889	2,209	2,858
현금성자산	1,001	1,687	1,403	1,596	1,988
매출채권	185	270	275	378	560
재고자산	83	79	126	147	218
비유동자산	2,726	2,755	3,457	3,411	3,390
투자자산	1,309	1,186	1,190	1,213	1,237
유형자산	87	99	101	74	56
무형자산	1,330	1,470	2,165	2,124	2,097
자산총계	4,729	4,870	5,346	5,620	6,248
유동부채	587	849	1,772	1,815	2,127
매입채무	233	343	591	623	924
유동성이자부채	188	254	914	914	914
비유동부채	1,256	1,092	464	466	469
비유동이자부채	1,070	903	249	249	249
부채총계	1,842	1,942	2,236	2,281	2,596
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	2,544	2,650	1,570	1,570	1,570
이익잉여금	181	233	1,420	1,649	1,962
자본조정	66	-134	-91	-91	-91
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,887	2,929	3,110	3,339	3,651

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	3,308	1,265	4,496	6,196	8,205
BPS	67,998	66,995	70,090	75,586	83,091
DPS	0	0	700	700	700
CFPS	5,361	9,431	10,075	8,359	10,278
ROA(%)	4.1	1.1	3.7	4.7	5.8
ROE(%)	6.8	1.9	6.6	8.5	10.3
ROIC(%)	9.3	5.7	10.6	10.1	14.2
Multiples(x, %)					
PER	105.5	137.1	51.9	32.3	24.4
PBR	5.1	2.6	3.3	2.6	2.4
PSR	11.5	4.0	4.5	3.5	2.8
PCR	65.1	18.4	23.2	23.9	19.5
EV/EBITDA	53.7	18.7	22.4	17.8	13.5
배당수익률	n/a	n/a	0.3	0.4	0.4
안정성(%)					
부채비율	63.8	66.3	71.9	68.3	71.1
Net debt/Equity	8.9	-18.1	-7.7	-13.0	-22.6
Net debt/EBITDA	93.9	-148.8	-56.7	-97.4	-147.9
유동비율	341.5	249.1	106.6	121.7	134.4
이자보상배율(배)	14.4	6.8	6.3	6.3	8.7
자산구조(%)					
투자자본	49.9	39.4	46.4	44.8	40.5
현금+투자자산	50.1	60.6	53.6	55.2	59.5
자본구조(%)					
차입금	30.3	28.3	27.2	25.8	24.2
자기자본	69.7	71.7	72.8	74.2	75.8

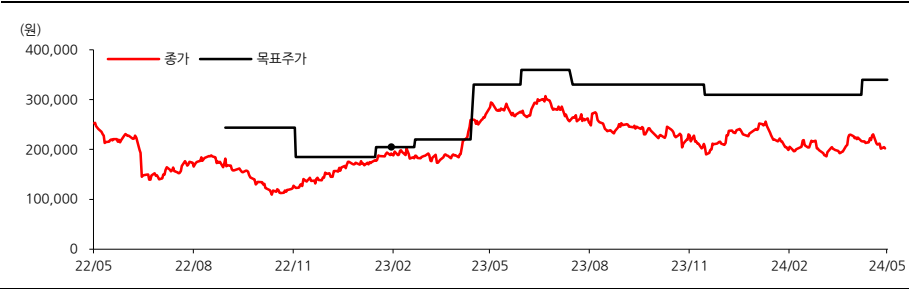
[Compliance Notice](공표일: 2024 년 05 월 03 일)

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	2024.01.26	2024.02.01	2024.02.27	2024.02.29	2024.03.05
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	310,000	310,000	310,000	310,000	310,000	310,000

일 시	2024.03.29	2024.04.09	2024.04.23	2024.04.26	2024.05.03	
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표 가격	310,000	340,000	340,000	340,000	340,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-12.04	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		

[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: 2024 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%