

하이프 (352820)

티끌 모아 태산



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

Buy (유지)

목표주가(유지): 330,000원

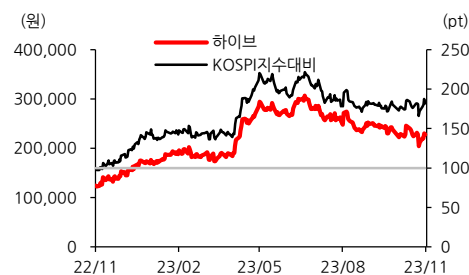
현재 주가(11/2)	227,500원
상승여력	▲45.1%
시가총액	94,759억원
발행주식수	41,652천주
52주 최고가 / 최저가	307,000 / 122,500원
90일 일평균 거래대금	549.69억원
외국인 지분율	16.4%
주주 구성	
방시혁 (외 18인)	57.8%
국민연금공단 (외 1인)	7.6%
빅히트엔터테인먼트투자사주 (외 1인)	3.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.4	-9.7	-20.0	79.1
상대수익률(KOSPI)	0.5	0.7	-12.9	78.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,256	1,776	2,315	2,456
영업이익	190	237	304	371
EBITDA	274	356	432	503
지배주주순이익	137	52	312	346
EPS	3,308	1,265	7,494	8,298
순차입금	257	-529	-401	-796
PER	105.5	137.1	30.4	27.4
PBR	5.1	2.6	3.0	2.7
EV/EBITDA	53.7	18.7	21.0	17.3
배당수익률	n/a	n/a	n/a	0.2
ROE	6.8	1.9	10.5	10.4

주가 추이



동사는 지난 3분기 영업이익 기준 기대치를 상회하는 호실적을 기록했습니다. 선반영된 매출 등이 있었지만 그보다는 음원 스트리밍 매출이 의외로 서프라이즈에 크게 기여했습니다. 대중성 확대가 어떻게 실적에 기여할 수 있는지를 확인한 첫 분기였습니다.

스트리밍, 티끌 모아 태산

음악을 소비하는 행태는 크게 음원 스트리밍과 공연 관람으로 나뉜다. 앨범으로 소비하는 문화는 K-Pop 특유의 문화이지, 보편화된 음악 소비 방식이라 볼 수 없다. 때문에 우리는 지난 산업 보고서에서 음원 스트리밍 증가 추이(글로벌 대중성 확인)와 공연 규모 확대(실적 성장)의 중요성에 대해 역설했다. 사실 음원 스트리밍의 경우 기존 매출액 규모가 크지 않았던 탓에 대중성을 확인할 수 있는 지표 정도로만 생각했지, 실적에서의 기여를 간과했다. 그런데 동사 3분기 실적은 말 그대로 스트리밍 매출액의 티끌 모아 태산을 확인할 수 있는 실적이었다.

정국의 빌보드 핫100 상위권 지속 랭크인, 데뷔 만 1년이 갓 넘은 뉴진스의 11월 현재까지 누적 스포티파이 스트리밍 수 29.5억회 등이 모여 3분기 호실적에 기여했다. 해외 레이블을 제외한 동사 국내 아티스트 3분기 스포티파이 합산 스트리밍 수는 전분기 대비 약 32%, 전년 동기 대비 약 88% 증가한 것으로 추정된다. 회사에 따르면, 해외 레이블을 포함한 동사 올해 누적 음원 매출액은 앨범 매출액의 약 20% 중 후반대를 차지할 정도다. BMLG나 QC 등 해외 Pop 아티스트 효과도 있겠지만 앞서 이야기한 것처럼 국내 아티스트들의 대중성 확대가 음원 매출액의 가파른 성장에 크게 기여한 것으로 보인다. 대중성 확대가 어떻게 실적에 기여할 수 있는지를 확인한, 앞으로 회사의 성장 방향성에 대한 [해답]이 될 실적이었다는 판단이다.

투자의견 Buy, 목표주가 33만원 유지

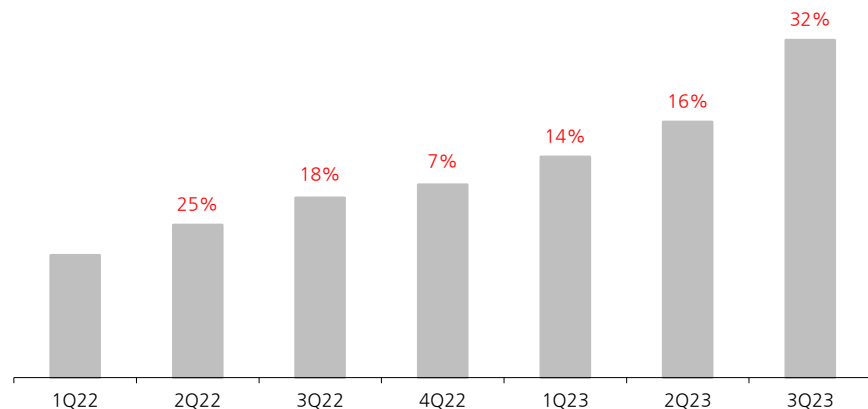
동사에 대한 긍정적인 의견을 유지한다. 부문별 실적 추정을 일부 변경했다. 대중성 기반의 음원 매출액 확대를 반영했으며, 위버스 수익화 지연에 따라 관련 매출/이익을 하향 조정했다. 위버스 관련 일정 지연이 마치 악재처럼 보일 수 있다. 그러나 회사 성장의 방향성이 코어 팬덤 모네타이제이션에"만" 치우친게 아니라 글로벌 대중성 확장까지 뻗어 있는 점을 간과해서는 안 되겠다.

3Q23 Review: 앨범서프=4Q선반영+음원증가

동사는 3분기 매출액 5,379억원(+21%, 이하 YoY), 영업이익 727억원(+20%)을 기록해 영업이익 기준 시장 기대치(642억원)와 당사 추정치(599억원)를 모두 큰 폭 상회했다. 음반/원 부문이 이번 분기 호실적을 견인했다. 분기 국내 앨범 판매량은 약 708만장으로 전분기 대비 신보 발매 효과가 크지 않았기 때문에 우리는 이번 분기 음반 매출액이 전분기 대비 감소할 것으로 추정했다. 그러나 세븐틴의 일본 베스트앨범 판매 호조(75만장, 일본 앨범은 국내 앨범 대비 ASP 2배)와 4분기 발매 앨범의 선주문 출하량 일부(약 200억원 중반 추정)가 선반영됐다. 뿐만 아니라 앨범 부문에 녹아져있는 음원 매출액도 작년이나 전분기 대비 가파르게 증가하며 서프라이즈에 크게 기여(3분기 누계 음원 매출액은 전체 음반 매출액의 20%중후반대의 비중을 차지)한 것으로 보인다. 해외 레이블인 QC 및 BMLG 소속 아티스트들의 스트리밍 시장 내 꾸준한 점유율 외에도 보유한 국내 아티스트들의 글로벌 스트리밍 지표가 계속해서 올라왔기 때문이다.

[그림1] 하이브 소속 국내 아티스트 스포티파이 스트리밍 수 추이

(회)

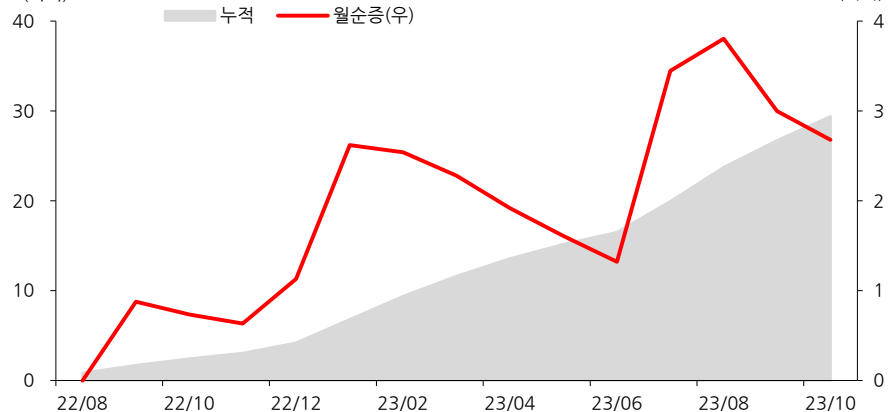


주: 레이블 값은 전분기 대비 증가율

자료: 스포티파이, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 뉴진스 월별 스포티파이 스트리밍 수 추이

(억회)



자료: 스포티파이, 한화투자증권 리서치센터

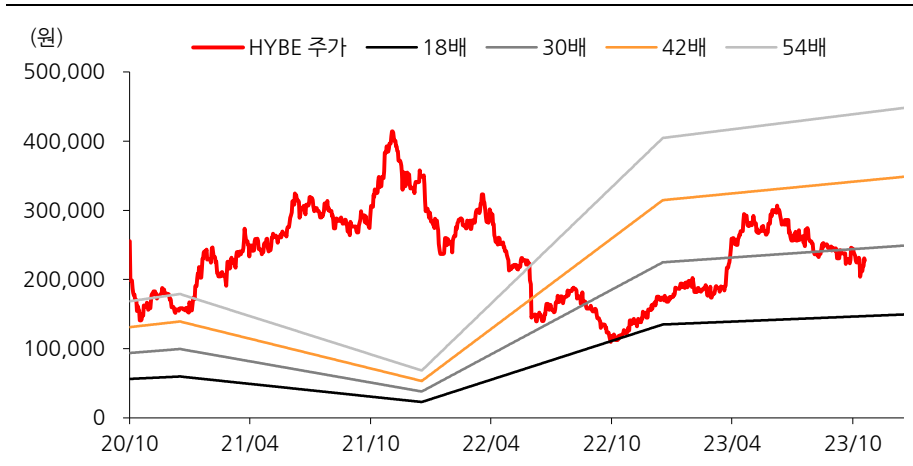
[표1] 하이브 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2023E	2024E	비고
지배주주순이익	312	346	
보통주 발행주식수	41,652	41,652	
EPS	7,494	8,298	
Target P/E		42	JYP 적용배수 * 30% 할증
적정주가		345,499	
최종 목표주가		330,000	
현재주가		227,500	11/2 일 기준
상승여력		45.1%	

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림3] 하이브 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표2] 하이브 3Q23P 실적

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q22	2Q23	3Q23P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	446	621	538	444	510	20.7%	-13.4%	21.2%	5.6%
영업이익	61	81	73	60	64	19.9%	-10.6%	21.4%	13.3%
순이익	90	117	102	68	62	13.4%	-13.4%	48.9%	64.6%
영업이익률	13.6%	13.1%	13.5%	13.5%	12.6%	-0.1%pt	0.4%pt	0.0%pt	0.9%pt
순이익률	20.1%	18.9%	18.9%	15.4%	12.1%	-1.2%pt	0.0%pt	3.5%pt	6.8%pt

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 하이브 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	285	512	445.5	535	411	621	538	745	1,778	2,315	2,456	3,024
직접	152	326	206	289	234	436	382	446	974	1,500	1,485	1,869
앨범	65	211	129	149	184	246	264	310	554	1,004	1,011	1,280
공연	61	85	47	65	25	158	87	104	258	374	347	452
광고, 출연료	26	30	30	76	25	33	31	32	162	121	128	136
간접	133	186	239	246	176	185	155	299	804	815	971	1,155
MD 및 라이선싱	70	99	115	112	69	112	86	180	396	447	560	731
콘텐츠	49	71	107	115	87	51	49	98	342	285	321	328
팬클럽 등	15	17	17	18	20	22	21	21	67	84	90	96
매출총이익	155	230	211	247	209	268	247	347	843	1,071	1,133	1,394
GPM(%)	54.4	45.0	47.3	46.1	50.8	43.2	45.9	46.5	47.4	46.3	46.1	46.1
영업이익	37	88	60.6	52	53	81	73	98	238	304	371	456
OPM(%)	13.0	17.2	13.6	9.7	12.8	13.1	13.5	13.1	13.4	13.1	15.1	15.1

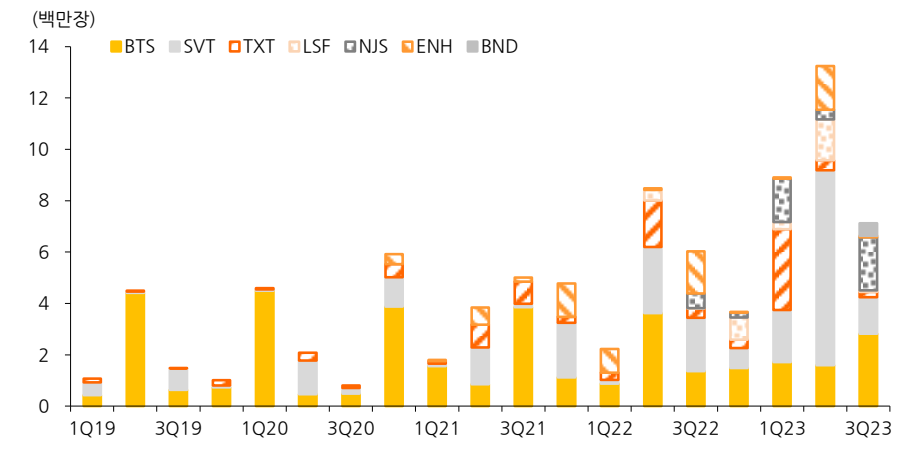
자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표4] 하이브 IP 라인업

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
BTS	지민 솔로 앨범	슈가 솔로 앨범 및 공연/ 영어 디지털싱글	슈가 공연/ 정규 디지털싱글/뷔앨범	정규앨범
SEVENTEEN	부석순유닛	정규앨범	투어	투어/미니앨범
TOMORROW X TOGETHER	미니앨범/투어	투어	일본 정규앨범/ 영어 디지털싱글/투어	정규앨범
ENHYPEN	투어	미니앨범	일본 싱글앨범/투어	투어/미니앨범(미정)
LE SSERAFIM	일본 싱글앨범	정규앨범	투어	투어/디지털싱글
NewJeans	싱글앨범	디지털싱글	미니앨범	디지털싱글(미정)
&Team		미니앨범		정규앨범
Boy Next Door		데뷔	미니앨범	
PLEDIS 신인 보이그룹				1Q24 데뷔 예정
BELIFT LAB 신인 걸그룹			R U Next? 방영 @JTBC/Youtube/Wawe/Netfix[1Q24 데뷔]	
UMG 글로벌 걸그룹			제작발표회	오디션프로그램 방영[2024 데뷔]

자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림4] 하이브 분기별 앨범 판매량



자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	796	1,256	1,776	2,315	2,456
매출총이익	375	623	843	1,071	1,133
영업이익	146	190	237	304	371
EBITDA	180	274	356	432	503
순이자손익	-2	-4	8	2	6
외화관련손익	-12	3	5	39	13
지분법손익	-2	16	-18	32	24
세전계속사업손익	126	210	96	423	457
당기순이익	87	141	48	313	350
지배주주순이익	86	137	52	312	346
증가율(%)					
매출액	35.6	57.7	41.4	30.3	6.1
영업이익	47.4	30.7	24.5	28.4	21.9
EBITDA	67.0	51.6	30.1	21.3	16.4
순이익	20.2	61.8	-65.9	552.1	11.8
이익률(%)					
매출총이익률	47.1	49.6	47.4	46.3	46.1
영업이익률	18.3	15.1	13.3	13.1	15.1
EBITDA 이익률	22.7	21.8	20.0	18.7	20.5
세전이익률	15.9	16.8	5.4	18.3	18.6
순이익률	10.9	11.2	2.7	13.5	14.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	117	177	347	202	439
당기순이익	87	141	48	313	350
자산상각비	35	83	119	128	132
운전자본증감	-26	-54	-11	-107	10
매출채권 감소(증가)	-20	-23	-63	-32	52
재고자산 감소(증가)	-54	-20	-5	-32	18
매입채무 증가(감소)	9	-5	7	23	-67
투자현금흐름	-1,022	-2,110	-285	-65	-81
유형자산처분(취득)	-39	-54	-17	-23	-28
무형자산 감소(증가)	-13	-41	-9	-31	-46
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-9	-10
재무현금흐름	1,133	2,226	-188	-6	0
차입금의 증가(감소)	185	802	-189	-74	0
자본의 증가(감소)	948	1,324	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	148	222	390	354	429
(-)운전자본증가(감소)	0	0	0	0	0
(-)설비투자	0	0	0	0	0
(+)자산매각	-13	-41	-9	-31	-46
Free Cash Flow	136	181	381	323	383
(-)기타투자	1,035	2,124	287	133	16
잉여현금	-900	-1,943	94	190	367
NOPLAT	100	127	118	225	284
(+) Dep	35	83	119	128	132
(-)운전자본투자	0	0	0	0	0
(-)Capex	0	0	0	0	0
OpFCF	135	211	237	353	416

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	1,389	2,003	2,116	2,145	2,475
현금성자산	1,098	1,001	1,687	1,602	1,997
매출채권	117	185	270	327	275
재고자산	62	83	79	115	97
비유동자산	535	2,726	2,755	3,284	3,248
투자자산	198	1,309	1,186	1,268	1,290
유형자산	48	87	99	83	62
무형자산	288	1,330	1,470	1,933	1,896
자산총계	1,924	4,729	4,870	5,430	5,723
유동부채	296	587	849	1,243	1,187
매입채무	142	233	343	425	358
유동성이자부채	21	188	254	548	548
비유동부채	429	1,256	1,092	846	850
비유동이자부채	323	1,070	903	653	653
부채총계	726	1,842	1,942	2,089	2,037
자본금	18	21	21	21	21
자본잉여금	1,132	2,544	2,650	1,706	1,706
이익잉여금	44	181	233	1,545	1,891
자본조정	1	66	-134	-125	-125
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,199	2,887	2,929	3,341	3,686

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	2,378	3,308	1,265	7,494	8,298
BPS	33,554	67,998	66,995	75,559	83,857
DPS	0	0	0	0	500
CFPS	4,115	5,361	9,431	8,494	10,302
ROA(%)	7.5	4.1	1.1	6.1	6.2
ROE(%)	12.5	6.8	1.9	10.5	10.4
ROIC(%)	44.4	9.3	5.7	11.1	13.0
Multiples(x, %)					
PER	66.6	105.5	137.1	30.4	27.4
PBR	4.7	5.1	2.6	3.0	2.7
PSR	7.2	11.5	4.0	4.1	3.9
PCR	38.5	65.1	18.4	26.8	22.1
EV/EBITDA	27.4	53.7	18.7	21.0	17.3
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	0.2
안정성(%)					
부채비율	60.5	63.8	66.3	62.5	55.2
Net debt/Equity	-63.0	8.9	-18.1	-12.0	-21.6
Net debt/EBITDA	-418.5	93.9	-148.8	-92.8	-158.4
유동비율	469.0	341.5	249.1	172.6	208.6
이자보상배율(배)	37.4	14.4	6.8	6.6	8.5
자산구조(%)					
투자자본	25.0	49.9	39.4	43.4	39.6
현금+투자자산	75.0	50.1	60.6	56.6	60.4
자본구조(%)					
차입금	22.3	30.3	28.3	26.4	24.6
자기자본	77.7	69.7	71.7	73.6	75.4

[Compliance Notice]

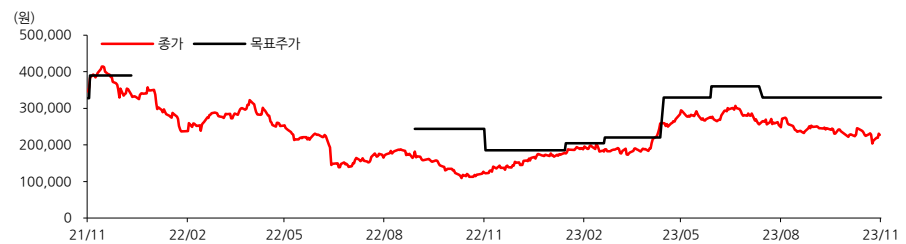
(공표일: 2023년 11월 3일)

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 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	2021.11.05	2022.08.31	2022.08.31	2022.11.04	2022.11.16	2023.01.17
투자 의견	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	390,000	박수영	244,000	185,000	185,000	205,000
일 시	2023.02.22	2023.02.28	2023.03.15	2023.04.17	2023.05.02	2023.05.31
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	220,000	220,000	220,000	330,000	330,000	360,000
일 시	2023.07.17	2023.08.09	2023.09.12	2023.10.16	2023.11.03	
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표 가격	330,000	330,000	330,000	330,000	330,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

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

[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: 2023 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%