



하이브 (352820)

하이브의 성장 문법

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 310,000원

현재 주가(2/26)	217,500원
상승여력	▲42.5%
시가총액	90,593억원
발행주식수	41,652천주
52 주 최고가 / 최저가	307,000 / 173,500원
90 일 일평균 거래대금	481.05억원
외국인 지분율	21.4%
주주 구성	
방시혁 (외 12 인)	50.8%
국민연금공단 (외 1 인)	7.6%
빅히트엔터테인먼트우리사주	3.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.5	3.3	-8.2	18.7
상대수익률(KOSPI)	-6.3	-2.7	-13.3	9.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	1,776	2,178	2,340	3,108
영업이익	237	296	323	428
EBITDA	356	424	462	564
지배주주순이익	52	188	313	366
EPS	1,265	4,514	7,524	8,788
순차입금	-529	-149	-488	-852
PER	137.1	42.2	28.9	24.7
PBR	2.6	2.6	2.7	2.5
EV/EBITDA	18.7	18.2	18.6	14.6
배당수익률	n/a	0.4	0.3	0.3
ROE	1.9	6.5	9.9	10.5

주가 추이



동사는 지난 4 분기 기준 높아진 시장 컨센서스에 부합하는 영업이익을 기록했습니다. 1 분기는 주요 아티스트 활동 부재로 다소 쉬어가는 분기가 되겠으나 연간 매출 및 이익 성장 기조에는 변함이 없습니다.

4Q23 Review: 영업이익 기준 시장 기대치 부합

하이브는 지난 4분기 매출액 6,086억원(+14.1%, 이하 YoY), 영업이익 893억원(+75.5%)을 기록하며 영업이익 기준 시장 컨센서스 및 당사 추정치에 부합했다. 세븐틴 567만장, 투바투 275만장, 엔하이픈 205만장, 정국 등을 포함한 BTS 289만장 등 앨범 판매량만 약 1,372만장을 기록했다. 3분기에 이어 4분기까지 투어가 지속되며 콘서트 및 MD 매출 호조를 확인할 수 있었으며, 시즌 그리팅 및 BTS 다큐멘터리 판매에 힘입어 콘텐츠 매출액도 크게 증가했다. 아티스트 대중성 확대에 따라 광고/출연 등 매니지먼트 매출이 증가한 점도 눈에 띄었다.

하이브의 성장 문법

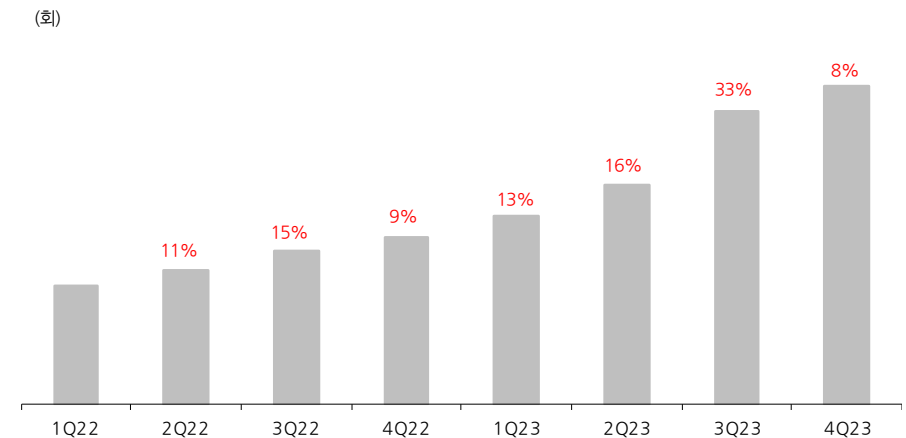
회사는 금번 실적 발표에서 최근 나타나는 앨범 판매량 부진 요인을 1)중국 공구 물량 감소, 2)팬덤 간 경쟁적 구매 강도 약화로 해석했다. 다만, 위버스로 파악되는 아티스트별 앨범 구매자 수는 지속 증가하고 있으며, 스포티파이 등 글로벌 플랫폼에서의 스트리밍 횟수 증가 등으로 아티스트 당 팬덤 규모는 지속 확장되고 있음을 확인시켜 주었다. 우리는 올해 건조한 코어 팬덤에 더불어 라이트 팬덤의 가파른 성장세를 동사 아티스트들에게서 확인할 수 있을 것으로 전망한다. 앨범 판매량 및 위버스 멤버십 플러스 연중 출시 이후 가입자 추이로 건조한 코어 팬덤 규모를 확인할 수 있을 것이다. 앞서 이야기했듯이 아티스트 당 구매자 수 자체는 역성장이 나타나고 있지 않다는 점이 긍정적이다. 한편으로는 스포티파이 등 글로벌 스트리밍 플랫폼 및 해외 메인 음원 차트에서의 성과 등으로 서구권 지역까지 확장된 대중성, 즉 라이트 팬덤의 가파른 성장을 확인할 수 있을 것으로 전망된다. 르세라핌의 이번 컴백은, 다소 실망스러운 앨범 판매량과 달리 음원 스트리밍 추이로 확대된 대중성에 힘을 실어준다. 투자의견 Buy, 목표주가 31만원을 유지한다. 지난해 K-Pop 회사들에게 부여됐던 멀티플 프리미엄에는 "서구권에서의 대중화"가 상당 부분 반영됐었는데, 올해 가장 빠른 시일 내에 해당 기대감을 증명할 수 있을 것으로 기대된다.

르세라핌 앨범 판매량이 실망스러웠나요?

‘23년 연간 동사 음반/원 매출액에 포함된 연간 음원 매출액은 전년비 79% 성장한 2,980억원을 기록했다. 음반/원 매출액의 약 31%에 해당한다. 국내 레이블 소속 아티스트의 스포티파이 Top 200 차트인 곡 한정 연간 합산 스트리밍 횟수는 58억회, 차트인 &아웃 연간 합산 스트리밍 횟수는 약 257억회로 추정된다.

우리는 올해에도 전체 음반/원 매출액의 약 32%가 음원에서 발생할 것으로 추정한다. 뿐만 아니라 일시적으로 아티스트별 앨범 판매량 성적이 저조하더라도 음원의 경우 오히려 전작 대비 성장한 지표들을 보여줄 것으로 기대하는데, 르세라핌 컴백에서 이미 확인된다. 신보 [EASY]는 초동 판매량 98.9만장을 기록하며, 전작 [UNFORGIVEN] 대비 약 21% 감소했다. 그런데 음원 스트리밍의 경우 오히려 전작 대비 증가했다. 지난해 빌보드 핫100 차트인에 성공했던 타 아티스트의 스트리밍 추이와 비교했을 때 필적할만한 성과를 기록할 것으로 기대해도 좋을 것 같다.

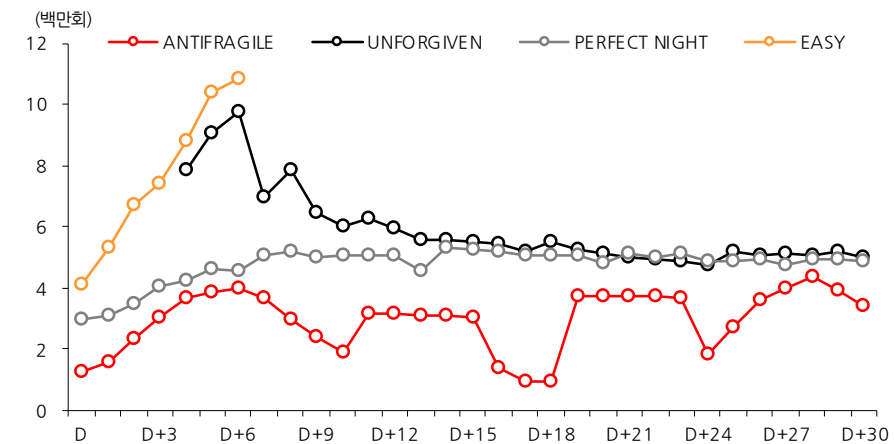
[그림1] 하이브 소속 국내 아티스트 스포티파이 스트리밍 수 추이



주: 레이블 값은 전분기 대비 증가율

자료: 스포티파이, 한화투자증권 리서치센터

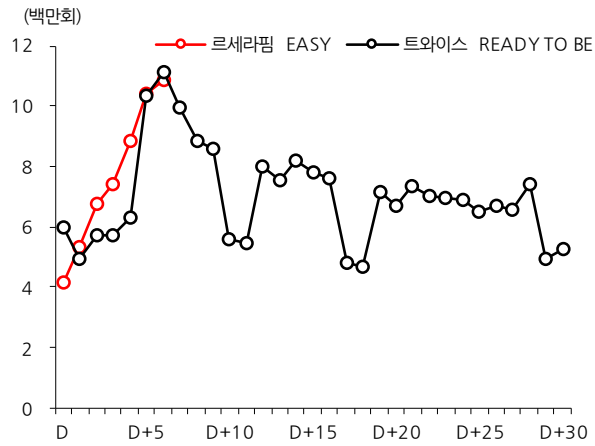
[그림2] 르세라핌 컴백 주기별 전체 합산 음원 스트리밍 추이



주: 아티스트 발매 합산 음원 스트리밍 횟수

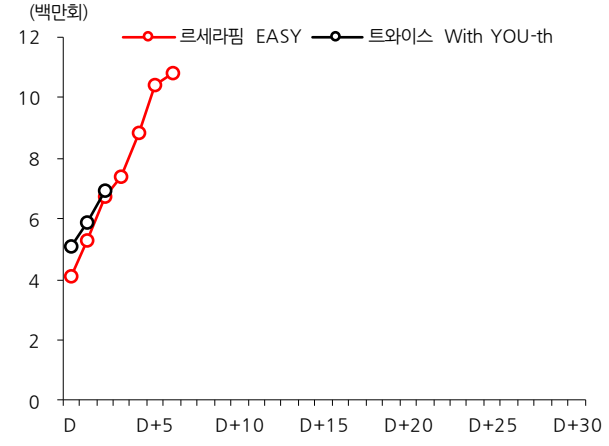
자료: 스포티파이, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 트와이스 READY TO BE vs 르세라핌 EASY



주: 아티스트 발매 합산 음원 스트리밍 횟수
자료: 스포티파이, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 트와이스 With YOU-th vs 르세라핌 EASY



주: 아티스트 발매 합산 음원 스트리밍 횟수
자료: 스포티파이, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 하이브 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	411	621.0	538	609	248	706	636	749	1,778	2,178	2,340	3,108
직접	234	436	382	418	144	488	335	495	974	1,471	1,462	1,984
음반/원	184	246	264	276	84	333	160	351	554	970	928	1,307
공연	25	158	87	89	30	111	131	85	258	359	357	464
광고, 출연료	25	33	31	52	30	44	44	59	162	142	177	213
간접	176	185	155	190	104	218	301	254	804	707	878	1,124
MD 및 라이선싱	69	112	86	59	37	113	159	74	396	326	383	497
콘텐츠	87	51	49	103	38	75	113	151	342	290	377	490
팬클럽 등	20	22	21	28	30	30	30	30	67	91	119	136
매출총이익	209	268	247	285	87	219	178	176	843	1,009	660	861
GPM(%)	50.8	43.2	45.9	46.8	35.0	31.0	28.0	23.5	47.4	46.3	28.2	27.7
영업이익	53	81.3	73	89	30	99	89	105	238	296	323	428
OPM(%)	12.8	13.1	13.5	14.7	12.0	14.0	14.0	14.0	13.4	13.6	13.8	13.8

자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

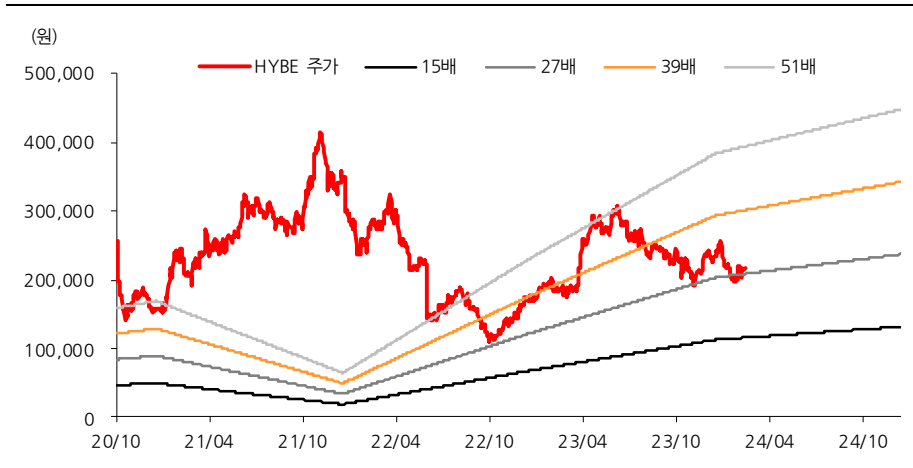
[표2] 하이브 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2024E	2025E	12mth fwd
EPS			
지배주주순이익(십억원)	313	366	322
보통주발행주식수(천주)	41,652	41,652	41,652
EPS	7,524	8,788	
FWD12M EPS			7,734
Target P/E			39
적정주가			300,461
최종 목표주가			310,000
현재주가			217,500
상승여력			42.5%

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림5] 하이브 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표3] 하이브 4Q23P 실적

(단위: 십억원, %, %pt)

	4Q22	3Q23	4Q23P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	533	538	609	653	646	14.1%	13.2%	-6.8%	-5.7%
영업이익	51	73	89	88.2	89.9	75.5%	23.0%	1.3%	-0.6%
순이익	-168	103	-54	87	48	적지	적전	하회	하회
영업이익률	9.5%	13.5%	14.7%	13.5%	13.9%	5.1%pt	1.2%pt	1.2%pt	0.8%pt
순이익률	-31.4%	19.1%	-8.9%	13.3%	7.5%	22.5%pt	-28.0%pt	-22.1%pt	-16.3%pt

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	1,256	1,776	2,178	2,340	3,108
매출총이익	623	843	1,009	660	861
영업이익	190	237	296	323	428
EBITDA	274	356	424	462	564
순이자손익	-4	8	3	11	13
외화관련손익	3	5	41	13	-15
지분법손익	16	-18	21	24	24
세전계속사업손익	210	96	256	414	484
당기순이익	141	48	183	318	371
지배주주순이익	137	52	188	313	366
증가율(%)					
매출액	57.7	41.4	22.6	7.4	32.8
영업이익	30.7	24.5	24.9	9.1	32.7
EBITDA	51.6	30.1	19.3	8.8	22.1
순이익	61.8	-65.9	281.1	73.5	16.8
이익률(%)					
매출총이익률	49.6	47.4	46.3	28.2	27.7
영업이익률	15.1	13.3	13.6	13.8	13.8
EBITDA 이익률	21.8	20.0	19.5	19.7	18.1
세전이익률	16.8	5.4	11.7	17.7	15.6
순이익률	11.2	2.7	8.4	13.6	11.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	177	347	148	407	455
당기순이익	141	48	183	318	371
자산상각비	83	119	128	139	135
운전자본증감	-54	-11	-144	3	2
매출채권 감소(증가)	-23	-63	-106	-92	-157
재고자산 감소(증가)	-20	-5	-60	-32	-54
매입채무 증가(감소)	-5	7	47	121	206
투자현금흐름	-2,110	-285	-411	-82	-108
유형자산처분(취득)	-54	-17	-22	-27	-35
무형자산 감소(증가)	-41	-9	-70	-43	-58
투자자산 감소(증가)	0	0	-195	-16	-18
재무현금흐름	2,226	-188	-36	-29	-29
차입금의 증가(감소)	802	-189	-105	0	0
자본의 증가(감소)	1,324	0	0	-29	-29
배당금의 지급	0	0	0	-29	-29
총현금흐름	222	390	348	404	453
(-)운전자본증가(감소)	588	-770	34	-3	-2
(-)설비투자	54	17	22	27	35
(+)자산매각	-40	-8	-70	-43	-58
Free Cash Flow	-461	1,134	222	337	362
(-)기타투자	1,482	1,040	234	-4	-3
잉여현금	-1,943	94	-12	341	365
NOPLAT	127	118	212	247	328
(+) Dep	83	119	128	139	135
(-)운전자본투자	588	-770	34	-3	-2
(-)Capex	54	17	22	27	35
OpFCF	-432	989	284	363	430

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	2,003	2,116	1,951	2,418	2,996
현금성자산	1,001	1,687	1,320	1,660	2,024
매출채권	185	270	397	489	646
재고자산	83	79	136	168	222
비유동자산	2,726	2,755	3,392	3,343	3,322
투자자산	1,309	1,186	1,302	1,322	1,343
유형자산	87	99	88	61	44
무형자산	1,330	1,470	2,001	1,960	1,935
자산총계	4,729	4,870	5,343	5,761	6,318
유동부채	587	849	1,286	1,417	1,633
매입채무	233	343	523	644	850
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	2,121	2,255	2,474
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	2,544	2,650	1,711	1,711	1,711
이익잉여금	181	233	1,421	1,705	2,042
자본조정	66	-134	-120	-120	-120
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,887	2,929	3,222	3,507	3,843

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	3,308	1,265	4,514	7,524	8,788
BPS	67,998	66,995	72,819	79,642	87,730
DPS	0	0	700	700	700
CFPS	5,361	9,431	8,347	9,696	10,876
ROA(%)	4.1	1.1	3.7	5.6	6.1
ROE(%)	6.8	1.9	6.5	9.9	10.5
ROIC(%)	9.3	5.7	10.3	11.1	14.9
Multiples(x, %)					
PER	105.5	137.1	42.2	28.9	24.7
PBR	5.1	2.6	2.6	2.7	2.5
PSR	11.5	4.0	3.6	3.9	2.9
PCR	65.1	18.4	22.8	22.4	20.0
EV/EBITDA	53.7	18.7	18.2	18.6	14.6
배당수익률	n/a	n/a	0.4	0.3	0.3
안정성(%)					
부채비율	63.8	66.3	65.8	64.3	64.4
Net debt/Equity	8.9	-18.1	-4.6	-13.9	-22.2
Net debt/EBITDA	93.9	-148.8	-35.0	-105.8	-151.2
유동비율	341.5	249.1	151.6	170.6	183.4
이자보상배율(배)	14.4	6.8	6.5	7.7	10.3
자산구조(%)					
투자자본	49.9	39.4	46.3	42.6	39.3
현금+투자자산	50.1	60.6	53.7	57.4	60.7
자본구조(%)					
차입금	30.3	28.3	26.7	25.0	23.4
자기자본	69.7	71.7	73.3	75.0	76.6

[Compliance Notice]

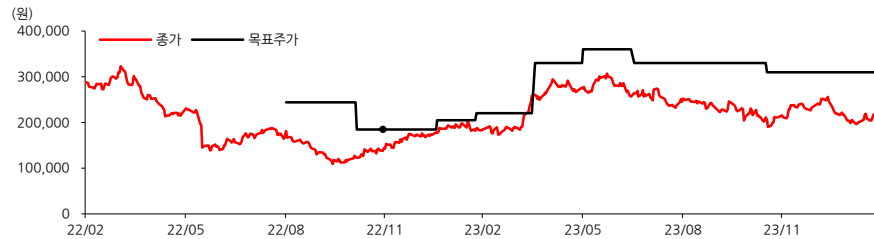
(공표일: 2024년 02월 27일)

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 책임소지에 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		
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표 가격	310,000	310,000	310,000	310,000		

[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		

[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: 2023 년 12 월 31 일)

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