



하이프 (352820)

성장의 매조지음이라기보단, 도움닫기

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 300,000원

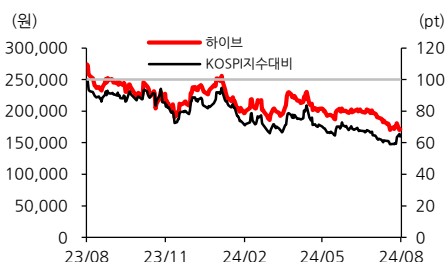
현재 주가(8/7)	181,500 원
상승여력	▲65.3%
시가총액	75,599 억원
발행주식수	41,652 천주
52 주 최고가 / 최저가	274,500 / 170,100 원
90 일 일평균 거래대금	502.19 억원
외국인 지분율	20.3%
주주 구성	
방시혁 (외 9 인)	47.4%
국민연금공단 (외 1 인)	6.6%
김신규 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.1	-11.2	-8.1	-33.9
상대수익률(KOSPI)	2.2	-5.2	-6.5	-33.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,776	2,178	2,209	2,971
영업이익	237	296	228	401
EBITDA	356	423	372	542
지배주주순이익	52	187	181	305
EPS	1,265	4,496	4,357	7,323
순차입금	-529	-240	-429	-895
PER	137.1	51.9	41.7	24.8
PBR	2.6	3.3	2.5	2.3
EV/EBITDA	18.7	22.4	19.2	12.3
배당수익률	n/a	0.3	0.4	0.4
ROE	1.9	6.6	6.1	9.5

주가 추이



또다시 다소 아쉬운 영업이익을 기록했습니다. 신사업 관련 비용 집행 영향이 큼니다. 신사업을 위한 비용 지출이 지속되었으나, 성장을 위한 밑거름이 될 전망입니다. 업종 내 Top Pick 의견을 유지합니다.

2Q24 Review: 낮아진 기대치를 하회

동사는 지난 2분기 매출액과 영업이익 각각 6,405억원, 509억원을 기록했다. 영업이익 기준 우리 추정치(618억원)와 시장 컨센서스(683억원)를 모두 하회했다. 수익성 부진의 주 요인은 게임 퍼블리싱 관련 비용 포함, 기타 신사업 관련 비용이 발생한 영향(영업이익률 4%pt 내외, 약 256억원 추정)이다. 사실 매출액만 놓고 보면, 음반/원, 2,496억원, 콘서트 1,440억원, MD 및 라이선싱 1,091억원 등을 기록하며 역대 최고치를 기록했다. 대부분의 소속 아티스트들의 앨범 발매 및 투어 일정이 겹쳐진 영향이었다.

성장의 매조지음이라기보단, 도움닫기

UMG나 WMG, Sony Music 같은 글로벌 빅 엔터테인먼트 회사들도 최근 하이브가 발표한 2.0 전략과 유사한 흐름을 보인다. 글로벌 Big 3 사들은 최근 하나의 유행처럼 음성 관련 AI 기술을 가진 스타트업들과 전략적 파트너십 체결을 발표하거나, 아프리카/아시아 등 지역의 현지 레이블 인수를 발표한다. 아직까지 글로벌 Big 3의 “게임” 관련 투자 등의 뉴스플로우를 발견하진 못했지만, 어쨌든 현지 레이블 인수 등을 통한 현지화 가속화 및 음악과 AI 기술의 접목이 글로벌 트렌드임은 확실하다. 당장의 성과가 보이지 않는 비용 지출 탓에 역대급의 매출액에 어울리지 않는 다소 부진한 이익이 아쉬우나, 성장의 매조지음으로 단정짓기엔 이른 감이 있다.

돈은 벌릴 때 써야한다. 앨범/MD 중심의 저연차 아티스트들의 가파른 성장, 음원/공연/콘텐츠/MD 중심의 고연차 아티스트들의 강력한 이익 기여는 여전하다. 4분기 “드디어” 출시될 위버스 구독 모델의 수익 기여는 덤이다. 안정적으로 성장하는 캐쉬플로우를 기반으로, 또다른 성장을 위한 나름의 투자일텐데, 시작부터 색안경을 끼긴 아쉽다. 성장의 매조지음이라기보단, 도움닫기로 보는건 어떨까.

목표주가 30만원을 유지하며 지속해서 업종 내 최선호주로 추천한다.

[표1] 하이브 2Q24P 실적

(단위: 십억원, %, %pt)

	2Q23	1Q24	2Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	621	361	641	618	638	3.1%	77.5%	3.6%	0.4%
영업이익	81	14	51	61.8	68.3	-37.4%	254.0%	-17.7%	-25.5%
순이익	117	17	21	42	67	-82.1%	흑전	-49.9%	-37.7%
영업이익률	13.1%	4.0%	7.9%	10.0%	10.7%	-5.2%pt	4.0%pt	-2.1%pt	-2.8%pt
순이익률	18.9%	4.8%	3.3%	6.8%	10.5%	-15.6%pt	-1.5%pt	-3.5%pt	-7.3%pt

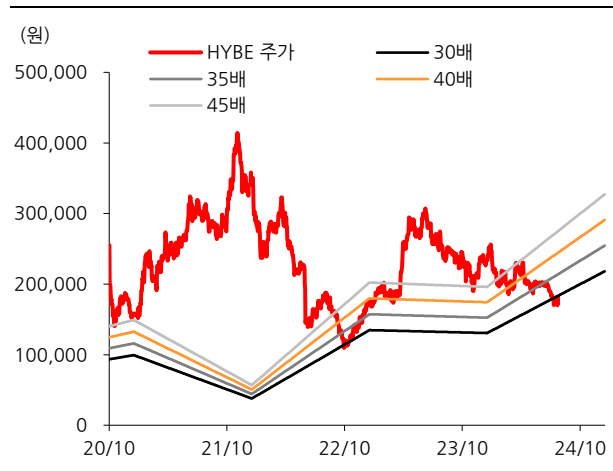
자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 하이브 목표주가 산출

	2024E	2025E
지배주주순이익(십억원)	181	305
보통주발행주식수(천주)	41,652	41,652
EPS	4,357	7,323
Target P/E		40
적정주가		290,958
최종 목표주가		300,000
현재주가		181,500
상승여력		65.3%

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 하이브 12mth fwd P/E Band



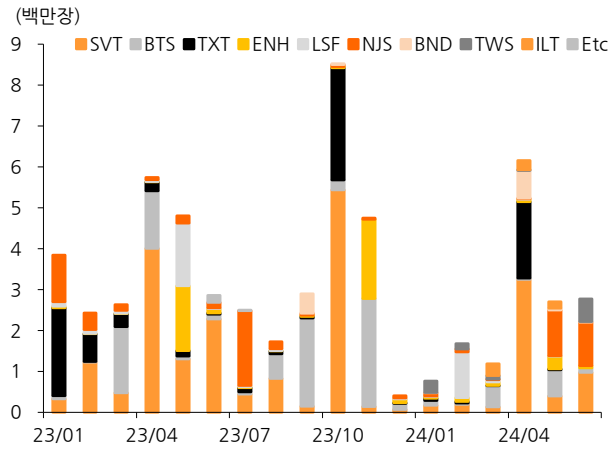
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[표3] 하이브 분기/연간 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	411	621.0	538	609	361	640	440	768	1,778	2,178	2,209	2,971	3,747
직접	234	436	382	418	217	424	273	521	974	1,471	1,435	1,977	2,596
음반/원	184	246	264	276	145	250	174	299	554	970	867	1,218	1,298
공연	25	158	87	89	44	144	69	166	258	359	423	528	1,021
광고, 출연료	25	33	31	52	28	30	30	56	162	142	144	231	277
간접	176	185	155	190	144	217	167	247	804	707	775	995	1,152
MD 및 라이선싱	69	112	86	59	61	109	51	123	396	326	344	447	536
콘텐츠	87	51	49	103	61	84	92	101	342	290	338	406	467
팬클럽 등	20	22	21	28	22	24	24	24	67	91	93	142	149
매출총이익	209	268	247	285	177	246	198	346	843	1,009	967	1,337	1,686
GPM(%)	50.8	43.2	45.9	46.8	49.1	38.4	45.0	45.0	47.4	46.3	43.8	45.0	45.0
영업이익	53	81.3	73	89	14	51	59	104	238	296	228	401	487
OPM(%)	12.8	13.1	13.5	14.7	4.0	7.9	13.5	13.5	13.4	13.6	10.3	13.5	13.0

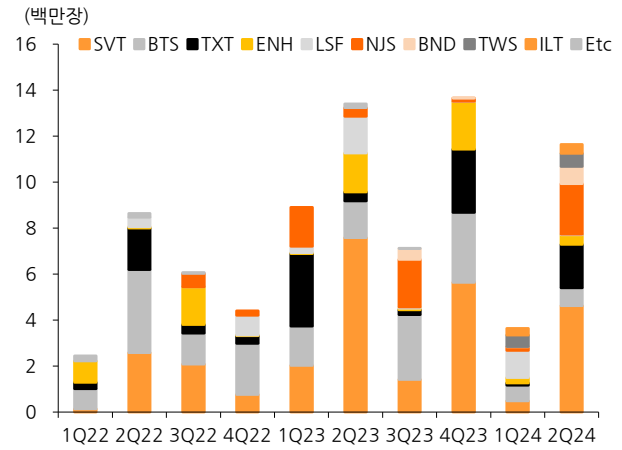
자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 하이브 월별 앨범판매량



자료: 서울차트, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 하이브 분기별 앨범판매량



자료: 서울차트, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 하이브 IP 라인업

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

자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,256	1,776	2,178	2,209	2,971
매출총이익	623	843	1,009	967	1,337
영업이익	190	237	296	228	401
EBITDA	274	356	423	372	542
순이자손익	-4	8	1	3	-2
외화관련손익	3	5	11	29	-15
지분법손익	16	-18	99	16	24
세전계속사업손익	210	96	250	238	404
당기순이익	141	48	183	174	303
지배주주순이익	137	52	187	181	305
증가율(%)					
매출액	n/a	41.4	22.6	1.4	34.5
영업이익	n/a	24.5	24.8	-22.8	75.7
EBITDA	n/a	30.1	18.9	-12.2	45.9
순이익	n/a	-65.9	281.9	-5.1	73.9
이익률(%)					
매출총이익률	49.6	47.4	46.3	43.8	45.0
영업이익률	15.1	13.3	13.6	10.3	13.5
EBITDA 이익률	21.8	20.0	19.4	16.8	18.2
세전이익률	16.8	5.4	11.5	10.8	13.6
순이익률	11.2	2.7	8.4	7.9	10.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	177	347	311	330	556
당기순이익	141	48	183	174	303
자산상각비	83	119	127	143	141
운전자본증감	-54	-11	-40	96	159
매출채권 감소(증가)	-23	-63	3	-268	-207
재고자산 감소(증가)	-20	-5	-51	-156	-108
매입채무 증가(감소)	-5	7	-17	679	467
투자현금흐름	-2,110	-285	-471	-34	-99
유형자산처분(취득)	-54	-17	-22	-27	-34
무형자산 감소(증가)	-41	-9	-68	-37	-55
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-6	-10
재무현금흐름	2,226	-188	-11	-8	-29
차입금의 증가(감소)	802	-189	-79	-8	0
자본의 증가(감소)	1,324	0	64	-29	-29
배당금의 지급	0	0	0	-29	-29
총현금흐름	222	390	420	232	397
(-)운전자본증가(감소)	588	-770	-206	-194	-159
(-)설비투자	54	17	23	27	34
(+)자산매각	-40	-8	-68	-37	-55
Free Cash Flow	-461	1,134	535	362	467
(-)기타투자	1,482	1,040	627	62	0
잉여현금	-1,943	94	-91	300	467
NOPLAT	127	118	217	167	301
(+) Dep	83	119	127	143	141
(-)운전자본투자	588	-770	-206	-194	-159
(-)Capex	54	17	23	27	34
OpFCF	-432	989	527	477	567

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,003	2,116	1,889	2,525	3,310
현금성자산	1,001	1,687	1,403	1,583	2,048
매출채권	185	270	275	549	756
재고자산	83	79	126	286	394
비유동자산	2,726	2,755	3,457	3,548	3,520
투자자산	1,309	1,186	1,190	1,290	1,314
유형자산	87	99	101	81	56
무형자산	1,330	1,470	2,165	2,178	2,150
자산총계	4,729	4,870	5,346	6,073	6,830
유동부채	587	849	1,772	2,411	2,889
매입채무	233	343	591	1,237	1,704
유동성이자부채	188	254	914	903	903
비유동부채	1,256	1,092	464	400	403
비유동이자부채	1,070	903	249	251	251
부채총계	1,842	1,942	2,236	2,811	3,292
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	2,544	2,650	1,570	1,569	1,569
이익잉여금	181	233	1,420	1,573	1,849
자본조정	66	-134	-91	-88	-88
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,887	2,929	3,110	3,262	3,538

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	3,308	1,265	4,496	4,357	7,323
BPS	67,998	66,995	70,090	73,819	80,441
DPS	0	0	700	700	700
CFPS	5,361	9,431	10,075	5,564	9,530
ROA(%)	4.1	1.1	3.7	3.2	4.7
ROE(%)	6.8	1.9	6.6	6.1	9.5
ROIC(%)	9.3	5.7	10.6	7.6	14.8
Multiples(x, %)					
PER	105.5	137.1	51.9	41.7	24.8
PBR	5.1	2.6	3.3	2.5	2.3
PSR	11.5	4.0	4.5	3.4	2.5
PCR	65.1	18.4	23.2	32.6	19.0
EV/EBITDA	53.7	18.7	22.4	19.2	12.3
배당수익률	n/a	n/a	0.3	0.4	0.4
안정성(%)					
부채비율	63.8	66.3	71.9	86.2	93.0
Net debt/Equity	8.9	-18.1	-7.7	-13.2	-25.3
Net debt/EBITDA	93.9	-148.8	-56.7	-115.6	-165.1
유동비율	341.5	249.1	106.6	104.7	114.6
이자보상배율(배)	14.4	6.8	6.3	4.9	8.7
자산구조(%)					
투하자본	49.9	39.4	46.4	42.6	36.6
현금+투자자산	50.1	60.6	53.6	57.4	63.4
자본구조(%)					
차입금	30.3	28.3	27.2	26.1	24.6
자기자본	69.7	71.7	72.8	73.9	75.4

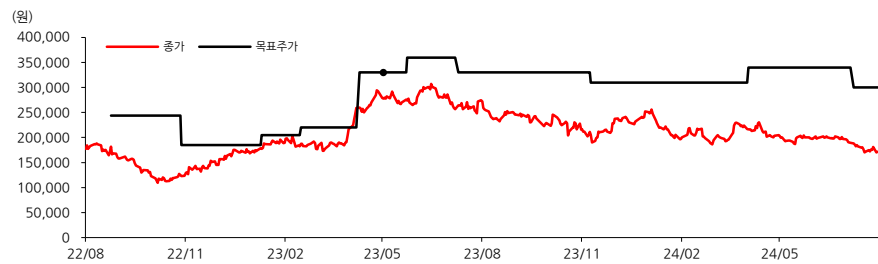
[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 08월 08일)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[하이브 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.08.31	2022.08.31	2022.11.04	2022.11.16	2023.01.17	2023.02.22
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	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
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	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
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	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
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	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	2024.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	310,000	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.12	2024.06.28	2024.07.15	2024.07.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	340,000	340,000	340,000	300,000	300,000
일 시	2024.08.08					
투자의견	Buy					
목표가격	300,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	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	-40.61	-32.21
2024.07.15	Buy	300,000		

[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 추정에 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 06 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%