

하이브 (352820)

4Q23 분기 최대 영업이익 달성

4Q23 Review: 매출액 +14.1% yoy, 영업이익 +75.5% yoy

4Q23 연결 기준 매출액은 6,086억원(14.1% yoy), 영업이익은 893억원(+75.5% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 6,457억원, 영업이익: 899억원)에 매출액은 하회, 영업이익은 대체로 부합하였다. 앨범/음원 및 콘텐츠 매출 증가가 전사 실적 성장을 견인하였고, 고마진 매출 비중 상승에 따른 영업이익률 개선세가 두드러졌다. 다만, 일회성 영업외 비용(SM지분 평가손실 및 기타 자회사 손상 차손 등) 영향으로 당기순이익은 -536억원을 기록하였다.

[앨범/음원] 주력 아티스트 IP의 신규 앨범 판매 호조세에 힘입어 총 앨범 판매량은 1,368만장(구작 판매량: 47만장 포함) 수준으로 분기 최대 앨범 판매량을 기록하였으며, 음원 부문 또한 전체 앨범 매출의 30% 수준까지 가파르게 증가하였다. 中 공구 급감 및 팬덤 경쟁 약화 등으로 앨범 판매 둔화 예상되나, 스포티파이 월간 청취자 수 우상향 트렌드 이어지고 있어 매출 공백 상쇄 가능할 전망이다. [MD/콘텐츠] 3분기 시작된 투어 영향으로 관련 MD 매출 시장 컨센서스 크게 하회하였으나, 시즌 그리팅 및 BTS 다큐 등의 판매 호조세에 힘입어 컨센서스 상회하는 실적 달성하였다.

[위버스] 4Q23 평균 MAU는 1,010만명(+20.2% yoy)으로 우상향 트렌드 지속하고 있으며, ARPPU 및 총 결제 금액 모두 연간 견조한 상승 기조를 달성하였다. 올해 서비스 확대 지속될 전망이며, 멤버십 구독 모델 도입될 예정이다.

투자의견 매수, 목표주가 30만원 유지

투자의견 매수, 목표주가 30만원을 유지한다. 1) 다변화된 아티스트 IP의 양/질적 성장이 지속되고 있으며, 2) 이는 신사업(플랫폼, 게임 등) 분야에서 가파른 영업 레버리지 효과로 이어질 것으로 기대되며, 3) 내년도 BTS 컴백으로 폭발적인 실적 성장이 기대되기 때문이다.



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 300,000원 (M)

현재주가 (2/26) 217,500원

상승여력 38%

| | |
|-------------|---------------------|
| 시가총액 | 90,593억원 |
| 총발행주식수 | 41,652,097주 |
| 60일 평균 거래대금 | 486억원 |
| 60일 평균 거래량 | 216,948주 |
| 52주 고/저 | 307,000원 / 173,500원 |
| 외인지분율 | 21.38% |
| 배당수익률 | 0.00% |
| 주요주주 | 방시혁 외 9인 |

| 주가수익률 (%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|-----------|-------|-------|------|
| 절대 | 0.5 | 3.3 | 18.7 |
| 상대 | (5.9) | (2.5) | 8.7 |
| 절대 (달러환산) | 0.9 | 1.4 | 16.4 |

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

| | 4Q23E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|-------|----------|----------|------|-----------|
| 매출액 | 609 | 14.1 | 13.2 | 646 | -5.7 |
| 영업이익 | 89 | 75.7 | 23.0 | 90 | -0.5 |
| 세전계속사업이익 | -78 | 적지 | 적전 | 75 | -203.3 |
| 지배순이익 | -55 | 적지 | 적전 | 48 | -215.2 |
| 영업이익률 (%) | 14.7 | +5.2 %pt | +1.2 %pt | 13.9 | +0.8 %pt |
| 지배순이익률 (%) | -9.1 | 적지 | 적전 | 7.5 | -16.6 %pt |

자료: 유안타증권

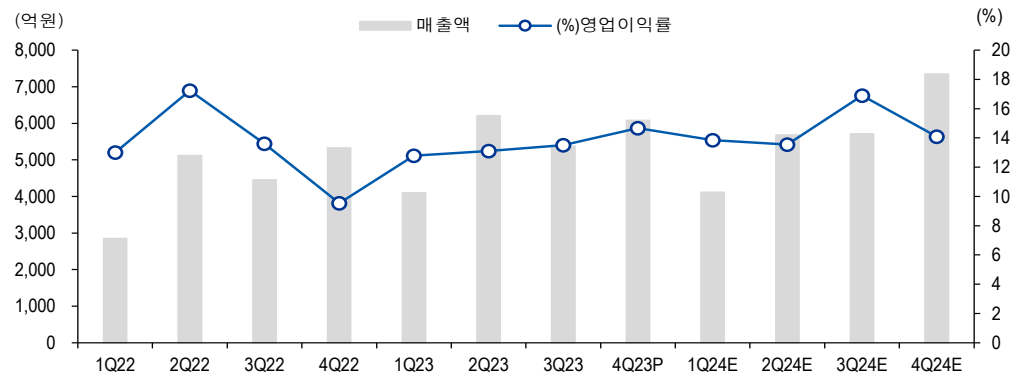
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,256 | 1,776 | 2,178 | 2,287 |
| 영업이익 | 190 | 237 | 296 | 334 |
| 지배순이익 | 137 | 52 | 189 | 314 |
| PER | 77.3 | 159.3 | 46.7 | 28.9 |
| PBR | 4.1 | 3.0 | 3.1 | 2.8 |
| EV/EBITDA | 37.5 | 22.4 | 21.1 | 19.3 |
| ROE | 6.8 | 1.9 | 6.8 | 10.3 |

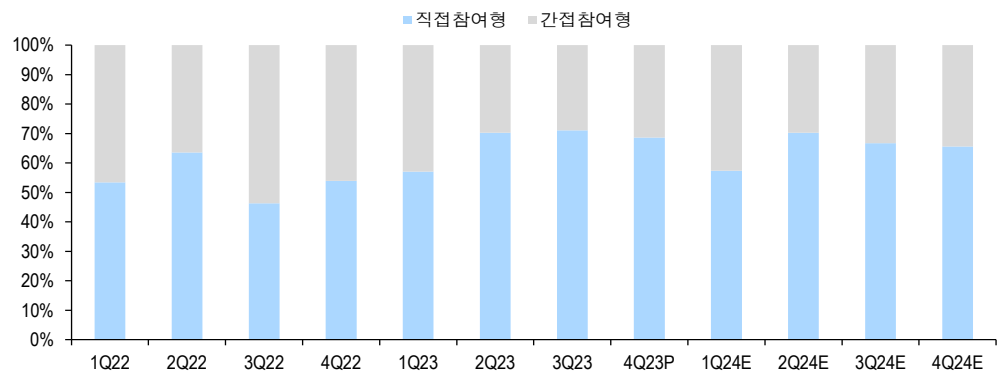
자료: 유안타증권

분기별 매출액 및 영업이익률 추이



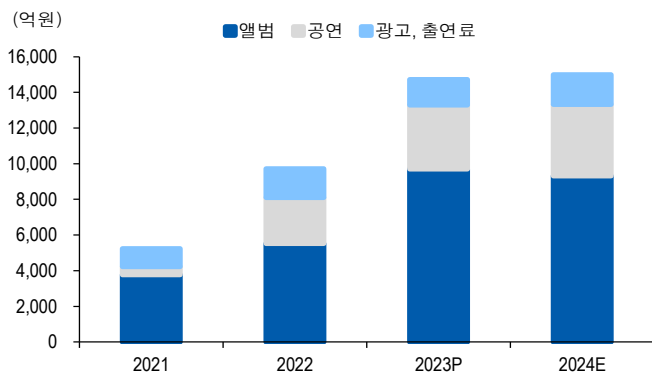
자료: 하이브, 유안타증권 리서치센터

분기별 직접참여형 VS 간접참여형 매출 비중 추이



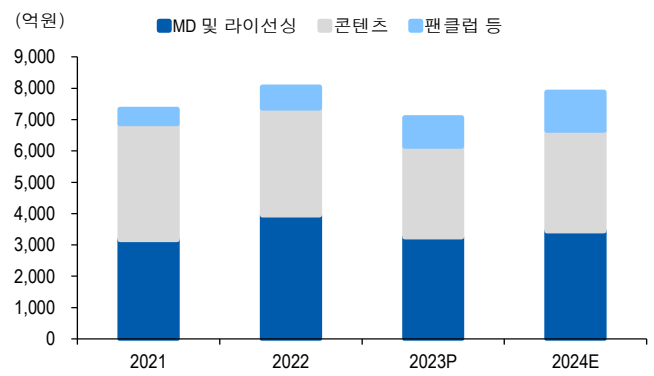
자료: 하이브, 유안타증권 리서치센터

직접참여형 연간 매출 현황 및 전망



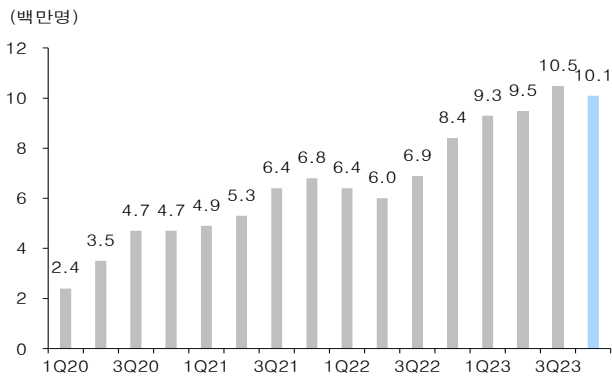
자료: 하이브, 유안타증권 리서치센터

간접참여형 연간 매출 현황 및 전망



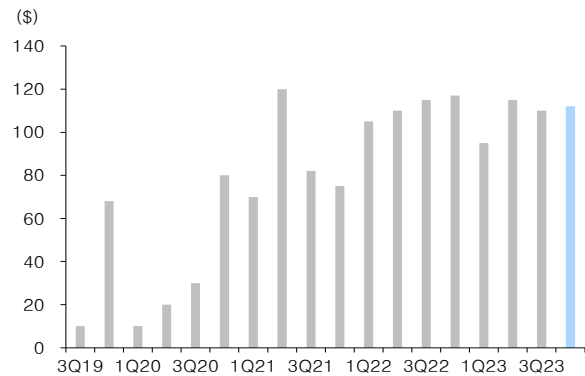
자료: 하이브, 유안타증권 리서치센터

위버스 분기별 MAU 추이



자료: 하이브, 유안타증권 리서치센터

위버스 분기별 ARPPU 추이



자료: 하이브, 유안타증권 리서치센터

하이브 추정 손익계산서

(단위: 억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23P | 1Q24E | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2022 | 2023P | 2024E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 4,106 | 6,210 | 5,379 | 6,086 | 4,117 | 5,686 | 5,714 | 7,354 | 17,762 | 21,781 | 22,871 |
| (%)YoY | 44.1 | 21.2 | 20.7 | 14.1 | 0.3 | -8.4 | 6.2 | 20.8 | 41.4 | 22.6 | 5.0 |
| 직접 참여형 | 2,345 | 4,364 | 3,824 | 4,181 | 2,361 | 3,996 | 3,814 | 4,821 | 9,720 | 14,715 | 14,992 |
| (1)앨범 | 1,843 | 2,459 | 2,641 | 2,762 | 1,515 | 2,624 | 2,192 | 2,977 | 5,520 | 9,705 | 9,308 |
| (2)공연 | 252 | 1,575 | 869 | 895 | 573 | 900 | 1,227 | 1,309 | 2,582 | 3,591 | 4,008 |
| (3)광고, 출연료 | 250 | 330 | 314 | 525 | 273 | 472 | 395 | 536 | 1,618 | 1,419 | 1,675 |
| 간접 참여형 | 1,761 | 1,845 | 1,554 | 1,905 | 1,756 | 1,690 | 1,900 | 2,533 | 8,042 | 7,066 | 7,879 |
| (4)MD&라이선싱 | 689 | 1,119 | 857 | 591 | 679 | 830 | 957 | 977 | 3,956 | 3,256 | 3,443 |
| (5)콘텐츠 | 873 | 508 | 487 | 1,031 | 785 | 559 | 634 | 1,237 | 3,415 | 2,899 | 3,215 |
| (6)팬클럽 | 200 | 218 | 210 | 284 | 292 | 301 | 310 | 319 | 671 | 912 | 1,222 |
| 매출원가 | 2,018 | 3,526 | 2,910 | 3,236 | 2,217 | 3,063 | 2,992 | 3,885 | 9,335 | 11,691 | 12,157 |
| (%)매출원가율 | 49.2 | 56.8 | 54.1 | 53.2 | 53.8 | 53.9 | 52.4 | 52.8 | 52.6 | 53.7 | 53.2 |
| 매출총이익 | 2,088 | 2,684 | 2,468 | 2,850 | 1,900 | 2,623 | 2,722 | 3,469 | 8,426 | 10,090 | 10,714 |
| (%)매출총이익률 | 50.8 | 43.2 | 45.9 | 46.8 | 46.2 | 46.1 | 47.6 | 47.2 | 47.4 | 46.3 | 46.8 |
| 판매비 | 1,563 | 1,871 | 1,742 | 1,956 | 1,330 | 1,852 | 1,757 | 2,432 | 6,057 | 7,132 | 7,372 |
| (%)판매비율 | 38.1 | 30.1 | 32.4 | 32.1 | 32.3 | 32.6 | 30.7 | 33.1 | 34.1 | 32.7 | 32.2 |
| 영업이익 | 525 | 813 | 727 | 893 | 570 | 771 | 965 | 1,037 | 2,369 | 2,958 | 3,343 |
| (%)YoY | 41.8 | -7.9 | 19.8 | 75.5 | 8.5 | -5.2 | 32.8 | 16.1 | 24.5 | 24.9 | 13.0 |
| (%)영업이익률 | 12.8 | 13.1 | 13.5 | 14.7 | 13.8 | 13.6 | 16.9 | 14.1 | 13.3 | 13.6 | 14.6 |

자료: 유안타증권 리서치센터

하이브 (352820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 | | | | (단위: 십억원) | |
|-------------|-------|-------|-------|-----------|-------|
| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 1,256 | 1,776 | 2,178 | 2,287 | 2,694 |
| 매출원가 | 633 | 934 | 1,169 | 1,216 | 1,441 |
| 매출총이익 | 623 | 843 | 1,009 | 1,071 | 1,253 |
| 판매비 | 433 | 606 | 713 | 737 | 841 |
| 영업이익 | 190 | 237 | 296 | 334 | 412 |
| EBITDA | 274 | 356 | 419 | 444 | 513 |
| 영업외손익 | 20 | -140 | -43 | 75 | 72 |
| 외환관련손익 | 3 | 5 | 22 | 14 | 14 |
| 이자손익 | -4 | 3 | 0 | 8 | 11 |
| 관계기업관련손익 | 16 | 0 | -174 | 17 | 11 |
| 기타 | 5 | -148 | 108 | 36 | 36 |
| 법인세비용차감전순이익 | 210 | 96 | 252 | 409 | 485 |
| 법인세비용 | 70 | 48 | 66 | 105 | 117 |
| 계속사업순이익 | 141 | 48 | 186 | 304 | 367 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 141 | 48 | 186 | 304 | 367 |
| 지배지분순이익 | 137 | 52 | 189 | 314 | 378 |
| 포괄순이익 | 202 | -171 | 284 | 440 | 503 |
| 지배지분포괄이익 | 198 | -168 | 288 | 450 | 514 |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표 | | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------------|--------|-----------|-------|-------|-------|--|
| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F | |
| 영업활동 현금흐름 | 177 | 347 | 249 | 413 | 471 | |
| 당기순이익 | 141 | 48 | 186 | 304 | 367 | |
| 감가상각비 | 36 | 50 | 51 | 36 | 25 | |
| 외환손익 | -2 | 39 | -4 | -14 | -14 | |
| 중속, 관계기업관련손익 | -16 | 0 | 174 | -17 | -11 | |
| 자산부채의 증감 | -54 | -11 | -134 | 60 | 59 | |
| 기타현금흐름 | 72 | 221 | -24 | 44 | 45 | |
| 투자활동 현금흐름 | -2,110 | -285 | -372 | -253 | -345 | |
| 투자자산 | -999 | -274 | -19 | -92 | -95 | |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -54 | -17 | -16 | -10 | -20 | |
| 유형자산 감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 기타현금흐름 | -1,058 | 5 | -336 | -152 | -230 | |
| 재무활동 현금흐름 | 2,226 | -188 | -81 | -36 | -51 | |
| 단기차입금 | 153 | -151 | 99 | -1 | 9 | |
| 사채 및 장기차입금 | 761 | 50 | -100 | 0 | -20 | |
| 자본 | 1,415 | 106 | -939 | 0 | 0 | |
| 현금배당 | 0 | 0 | -29 | -35 | -40 | |
| 기타현금흐름 | -103 | -194 | 889 | 0 | 0 | |
| 연결범위변동 등 기타 | 4 | -20 | -219 | 126 | 166 | |
| 현금의 증감 | 297 | -146 | -423 | 250 | 241 | |
| 기초 현금 | 380 | 678 | 532 | 109 | 358 | |
| 기말 현금 | 678 | 532 | 109 | 358 | 600 | |
| NOPLAT | 190 | 237 | 296 | 334 | 412 | |
| FCF | 123 | 330 | 233 | 403 | 451 | |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

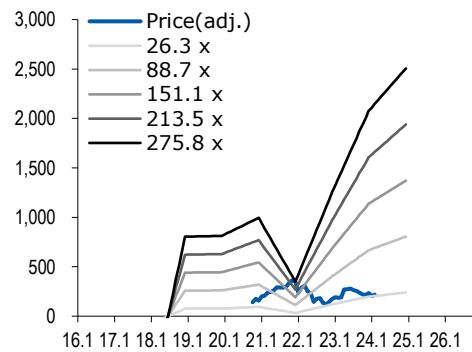
| 재무상태표 | | | | (단위: 십억원) | |
|--------------|-------|-------|-------|-----------|--------|
| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 유동자산 | 2,003 | 2,116 | 1,813 | 2,417 | 3,025 |
| 현금및현금성자산 | 678 | 532 | 109 | 358 | 600 |
| 매출채권 및 기타채권 | 185 | 270 | 308 | 372 | 438 |
| 재고자산 | 83 | 79 | 90 | 109 | 129 |
| 비유동자산 | 2,726 | 2,755 | 3,426 | 3,448 | 3,562 |
| 유형자산 | 87 | 99 | 85 | 59 | 54 |
| 관계기업등 지분관련자산 | 263 | 316 | 361 | 436 | 514 |
| 기타투자자산 | 860 | 475 | 568 | 584 | 601 |
| 자산총계 | 4,729 | 4,870 | 5,239 | 5,865 | 6,587 |
| 유동부채 | 587 | 849 | 1,368 | 1,545 | 1,739 |
| 매입채무 및 기타채무 | 233 | 343 | 591 | 714 | 841 |
| 단기차입금 | 150 | 0 | 80 | 70 | 70 |
| 유동성장기부채 | 15 | 232 | 387 | 387 | 387 |
| 비유동부채 | 1,256 | 1,092 | 858 | 901 | 926 |
| 장기차입금 | 590 | 365 | 100 | 100 | 80 |
| 사채 | 332 | 345 | 355 | 355 | 355 |
| 부채총계 | 1,842 | 1,942 | 2,225 | 2,447 | 2,666 |
| 지배지분 | 2,812 | 2,770 | 2,823 | 3,237 | 3,750 |
| 자본금 | 21 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| 자본잉여금 | 2,544 | 2,650 | 1,711 | 1,711 | 1,711 |
| 이익잉여금 | 181 | 233 | 1,393 | 1,671 | 2,050 |
| 비지배지분 | 75 | 158 | 191 | 182 | 171 |
| 자본총계 | 2,887 | 2,929 | 3,013 | 3,418 | 3,921 |
| 순차입금 | -394 | -529 | -167 | -671 | -1,184 |
| 총차입금 | 1,257 | 1,157 | 1,156 | 1,155 | 1,144 |

| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) | | | | |
|--------------|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| EPS | 3,606 | 1,265 | 4,543 | 7,528 | 9,083 |
| BPS | 67,998 | 66,995 | 67,766 | 77,705 | 90,039 |
| EBITDAPS | 7,210 | 8,604 | 10,082 | 10,669 | 12,316 |
| SPS | 33,103 | 42,951 | 52,393 | 54,910 | 64,683 |
| DPS | 0 | 0 | 700 | 840 | 960 |
| PER | 77.3 | 159.3 | 46.7 | 28.9 | 23.9 |
| PBR | 4.1 | 3.0 | 3.1 | 2.8 | 2.4 |
| EV/EBITDA | 37.5 | 22.4 | 21.1 | 19.3 | 15.7 |
| PSR | 8.4 | 4.7 | 4.0 | 4.0 | 3.4 |

| 재무비율 | | (단위: 배, %) | | | | |
|---------------|-------|------------|-------|-------|-------|--|
| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F | |
| 매출액 증가율 (%) | 57.7 | 41.4 | 22.6 | 5.0 | 17.8 | |
| 영업이익 증가율 (%) | 30.7 | 24.5 | 24.9 | 13.0 | 23.3 | |
| 지배순이익 증가율 (%) | 59.6 | -61.8 | 260.9 | 66.0 | 20.7 | |
| 매출총이익률 (%) | 49.6 | 47.4 | 46.3 | 46.8 | 46.5 | |
| 영업이익률 (%) | 15.1 | 13.3 | 13.6 | 14.6 | 15.3 | |
| 지배순이익률 (%) | 10.9 | 2.9 | 8.7 | 13.7 | 14.0 | |
| EBITDA 마진 (%) | 21.8 | 20.0 | 19.2 | 19.4 | 19.0 | |
| ROIC | 15.4 | 8.5 | 13.8 | 15.8 | 21.1 | |
| ROA | 4.1 | 1.1 | 3.7 | 5.6 | 6.1 | |
| ROE | 6.8 | 1.9 | 6.8 | 10.3 | 10.8 | |
| 부채비율 (%) | 63.8 | 66.3 | 73.9 | 71.6 | 68.0 | |
| 순차입금/자기자본 (%) | -14.0 | -19.1 | -5.9 | -20.7 | -31.6 | |
| 영업이익/금융비용 (배) | 14.4 | 6.8 | 6.5 | 8.2 | 10.1 | |

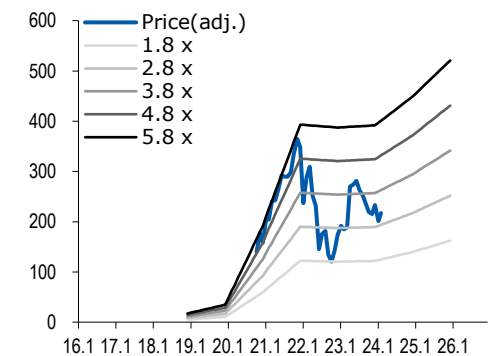
P/E band chart

(천원)

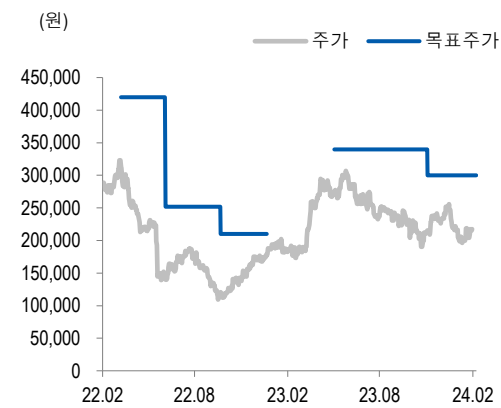


P/B band chart

(천원)



하이브 (352820) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2024-02-27 | BUY | 300,000 | 1년 | | |
| 2023-11-30 | BUY | 300,000 | 1년 | | |
| 2023-05-30 | BUY | 340,000 | 1년 | -26.92 | -9.71 |
| | 담당자변경 | | | | |
| 2022-10-18 | BUY | 210,000 | 1년 | -29.79 | -15.00 |
| 2022-07-01 | BUY | 252,000 | 1년 | -37.11 | -25.40 |
| 2022-04-04 | BUY | 420,000 | 1년 | -46.33 | -25.83 |
| | 담당자변경 | | | | |
| 2021-04-16 | BUY | 350,000 | 1년 | -21.31 | -7.29 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0 |
| Buy(매수) | 88 |
| Hold(중립) | 12 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2024-02-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이환욱**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.