

# Morning Meeting Brief

## Strategy

### 밸류업 프로그램 공개. 방향성은 명확. 문제는 기대와 현실 간 괴리

- 26일 밸류업 지원방안 공개. 상반기 중 가이드라인 확정 계획 발표
- 중장기 추진 과제라는 점은 긍정적. 그러나 단기 주가 충격은 감안해야 할 것
- 긴 호흡으로 보면 정책은 시간을 두고 구체화될 것. 시간적 여유를 가지고 지켜볼 필요

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [Issue & News] CGV: 신작은 스크린에서 봐야죠

- <파묘> 개봉 4일차 230만명, <서울의 봄> 상회. 오컬트 작품 중 이례적
- Lead Time이 짧거나 시리즈물인 경우 흥행 확률 상승
- 구작 대부분 소진되면서 24년 역대 최고 실적인 OP 1.4천억원 전망

김희재. hojae.kim@daishin.com

### [4Q23 Review] 하이브: 기대할 포인트 한가득!

- 4Q23 OP 893억원(YoY +75.5%, QoQ +23%)으로 분기 최대 실적 경신
- 3월 BTS 제이홉 신보, 아일릿 데뷔, 아리아나 그란데 정규 7집 기대
- 24년 하이브 IM 게임 출시 및 위버스 신규 서비스 확장 등 기대포인트 주목

임수진. soojin.lim@daishin.com

### [Issue Comment] 홈 뷰티 디바이스: 에이피알 말고 뭐 없나?

- 최근 의료기기/미용 섹터 약세. 투자자들은 새로운 산업/기업을 원함
- 높은 성장성의 가정용 미용기기 시장은 매력적이나 에이피알 매수는 부담일 수 있음
- 에이피알 제외 주요 상장사 중 홈 뷰티 디바이스 사업 영위하는 기업 현황 점검

한승협. Songhyeop.han@daishin.com

## 밸류업 프로그램 공개.

### 방향성은 명확. 문제는 기대와 현실 간 괴리

- 26일 밸류업 지원방안 공개. 상반기 중 가이드라인 확정 계획 발표
- 중장기 추진 과제라는 점은 긍정적. 그러나 단기 주가 충격은 감안해야 할 것
- 긴 호흡으로 보면 정책은 시간을 두고 구체화될 것

#### 중장기 추진 과제라는 점은 긍정적.

#### 그러나 너무 큰 기대와 현실 간 간극 확인. 저PBR주 주가 충격은 감안해야...

이번 밸류업 지원방안 세미나를 통해 일회성 정책이 아닌 긴 호흡을 가지고 중장기 과제로 꾸준히 추진하겠다는 언급이 있었다. 한국 기업과 주식시장의 체질 개선이라는 측면에서 접근은 긍정적이라고 본다. 상반기 중 가이드라인이 확정되고, 이를 기반으로 중장기적인 체질 변화를 모색해 나간다면 KOSPI 밸류에이션 정상화도 가능 하리라고 본다. 다만, 단기적으로는 앞서간 시장의 기대, 이로 인해 급등한 저PBR주들의 후폭풍은 감안해야 한다. 이번 밸류업 프로그램에 대한 기대와 밸류업 지원방안 세미나 간의 간극은 우려했던 것보다 크다.

#### 긴 호흡으로 보면 정책은 시간을 두고 구체화될 것

기대했던 것보다 정책의 구체성이 부족하더라도 정책이 사라지거나 소멸된 것은 아니다. 시장의 기대보다 느낄 수 있지만, 밸류업 프로그램은 시간을 두고 구체화될 것이고, 이 과정에서 주식시장은 다시 반응할 것이다. 24년 상반기 중에는 기업가치 제고계획 가이드라인 제정 및 공시규정 시행세칙 개정, 기업지배구조보고서 가이드라인 개정 등이 진행될 예정이다.

올해 9월까지의 코리아 밸류업 지수가 개발되고, 연말까지 관련 ETF들을 출시, 상장할 계획을 공개했다. 투자자들이 기대하는 세제지원안 마련으로 올해 안에 진행될 가능성이 높다. 이제 밸류업 프로그램이 한 발을 내딛었다. 시간적 여유를 갖고 지켜볼 필요가 있다.

한편, 이번 밸류업 지원방안 공개를 통해 스튜어드십 코드 도입을 언급했고, 일본 사례를 첨부하면서 향후 한국판 밸류업 프로그램이 일본 사례를 따라갈 것임은 더욱 명확해졌다. 향후 일본 사례분석을 통한 투자전략을 구체화해 나갈 필요가 있다. 그렇다고 서두를 필요는 없다. 일단은 저PBR주 변동성을 피하고, 수출/성장주 비중확대를 통해 수익률 제고에 집중할 때이다.

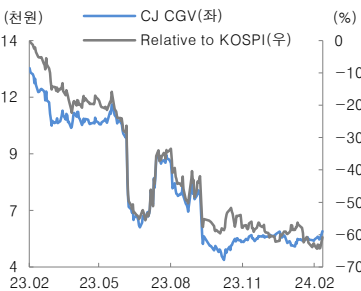
# CJ CGV (079160)

김화재  
hojae.kim@daishin.com

투자이견 **BUY**  
매수, 유지  
6개월 목표주가 **10,000**  
유지  
현재주가 (24.02.26) **5,920**  
미디어업종

KOSPI	2647.08
시가총액	725십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	61십억원
52주 최고/최저	12,116원 / 4,700원
120일 평균거래대금	44억원
외국인지분율	7.45%
주요주주	CJ 외 2인 33.62%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.7	4.2	-20.1	-51.1
상대수익률	-0.1	-1.7	-24.0	-55.3



## 신작은 스크린에서 봐야죠

- 〈파묘〉 개봉 4일차 230만명, 〈서울의 봄〉 상회. 오컬트 작품 중 이례적
- Lead Time이 짧거나 시리즈물인 경우 흥행 확률 상승
- 구작 대부분 소진되면서 24년 역대 최고 실적인 OP 1.4천억원 전망

### 투자이견 매수(Buy), 목표주가 10,000원 유지

본사, 터키, CGI, 4DX의 12M FWD 실적을 합산한 SOTP 방식 적용  
 목표주가 산정을 위해 적용한 EV/EBITDA 멀티플은 15~19년 평균 대비 60% 적용.  
 팬데믹 이전 대비 관객수가 60% 수준임을 반영. 극장이 빠르게 정상화 되고있기때문에, 관객수 정상화 추이를 반영하여 타겟 멀티플 상향 전망

### 신작 개봉, 스크린으로 몰리는 관객, 〈파묘〉 개봉 4일차 230만명

전일 증가는 5,920원으로 9/27 유상증자 신주 상장 이후 최고가. 〈파묘〉 영향  
 〈파묘〉 개봉 4일차 230만명, 〈서울의 봄〉보다 빠른 속도. 오컬트 작품 중 이례적

영화 흥행은 여러가지 요소가 있지만, 당사가 주목하는 부분은 Lead Time(제작 완료 후 개봉까지 소요된 기간). 한국의 극장이 관객수 기준 19년 수준을 회복하지 못 한 이유 중 하나는 구작이 많아서 볼거리가 없다는 불신이 형성되었기 때문

20년 이후 개봉한 한국영화 43편(제작비 80억원 이상)의 Lead Time은 6~44개월. Lead Time이 짧거나 시리즈물의 경우 제작비를 상회하는 BO 달성

Lead Time이 10개월 이하인 경우 제작비를 상회하는 BO 달성 비율은 67%  
 10~20개월인 경우 제작비 상회하는 비율이 50%, 30개월 이상인 경우 29%

〈범죄도시2〉 1.3천만명, Lead Time 11개월. 〈범죄도시3〉 1.1천만명, 6개월  
 〈서울의 봄〉 1.3천만명 16개월. 흥행몰이를 시작한 〈파묘〉 11개월  
 〈노랑: 죽음의 바다〉는 30개월로 긴 편이지만 시리즈물이어서 제작비 상회

올해 상반기가 지나면 구작들은 대부분 소진될 것으로 전망. 올해 기대되는 한국영화인 〈범죄도시4〉는 24.5월 개봉 기준 Lead Time 15개월, 〈하얼빈〉은 24.5월 개봉 기준 15개월, 〈베터랑2〉는 24.10월 개봉 기준 18개월

### 24년 역대 최고 실적 전망. 구작 소진, 티켓 가격 부담 완화, OTT 가격 인상

24E 전국 관객수 1.43억명(+15% yoy), BO 1.5조원(+17% yoy). 각각 19년의 64%, 77% 수준 회복 전망. 구작 소진, 프로모션 진행으로 티켓가격 부담 완화, 글로벌 OTT 가격 인상에 따른 반사 이익 등 24년 주변 환경은 우호적

24E OP 963억원, 19년의 79% 전망. 2Q24부터 CJON 반영시 24E OP 1.4천억원, 19년의 112% 전망. 연간 리스이자비용 약 800억원을 반영해도 당기순이익은 8년만에 흑자 전환할 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24(F)				2Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	394	343	421	421	7.0	22.8	421	559	39.1	32.7
영업이익	-14	17	6	6	흑전	-64.5	6	31	97.1	418.3
순이익	-36	-35	-19	-19	적지	적지	19	3	흑전	흑전

자료: CJ CGV, FnGuide, 대신증권 Research Center

# 하이브 (352820)

임수진

soojin.lim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**330,000**

유지

현재주가

(24.02.26)

**217,500**

엔터테인먼트업종

## 기대할 포인트 한가득!

- 4Q23 OP 893억원(YoY +75.5%, QoQ +23%)으로 분기 최대 실적 경신
- 3월 BTS 제이홉 신보, 아일릿 데뷔, 아리아나 그란데 정규 7집 기대
- 24년 하이브 IM 게임 출시 및 위버스 신규 서비스 확장 등 기대포인트 주목

### 투자의견 매수, 목표주가 330,000원 유지, 업종 내 최선호주 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 1) 매니지먼트 사업 가치: 2025년 EPS 8,084원에 Target PER 34.5배 적용. 약 12조원으로 추정. 2) 위버스 신규 서비스 가치 약 2조원 가정

### 2024년, 기대할 포인트 한가득!

1) 방탄소년단 제이홉의 신보 3월 발매 예정. 올해 1~2개의 추가 방탄소년단 솔로 음반 발매 예상. 2) 이타카홀딩스의 정상화. 아리아나 그란데의 정규 7집 앨범 3월 8일 발매 예정으로 지난해의 감액된 부분 이상으로 회복할 전망. 3) 게임 부문의 매출 기여 확대. 상반기 별이되어라2 및 하반기 액션스퀘어와 신규 게임 런칭 예정. 4) 위버스 서비스 확장. 멤버십 플러스의 점진적 도입이 예상되며, 바이팬스, 콘텐츠 부문의 수익 본격화 기대. 5) 저연차 IP의 성장. 하이브 아티스트의 해외 팬덤 규모는 지속 확대되는 추세로 음원과 공연 부문의 매출 성장 견인할 전망

### 4Q23 OP 893억원(YoY +75.5%, QoQ +23%)으로 분기 최대 실적 경신

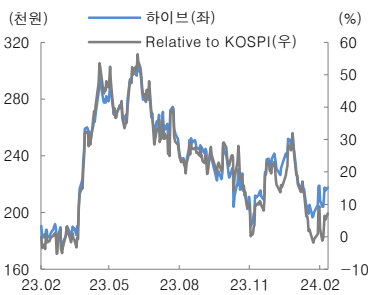
매출액 6,086억원(YoY +14.1%, QoQ +13.2%), 영업이익 893억원(YoY +75.5%, QoQ +23%) 기록. 영업이익 컨센서스에 부합. 분기 최대 실적을 기록. 1) 4분기 음반 판매량 성장 지속, 2) 시즌그리팅, BTS 다큐멘터리 매출 호조에 기인

**[음반/음원]** 2,762억원(YoY 87.5%, QoQ 4.6%) 기록. 3분기 선반영된 200억원 규모의 음반판매량을 포함할 경우, 분기 3,000억원 수준의 역대 최고 음반원 매출 달성. 정국, 세븐틴, TXT, 엔하이픈 모두 음반판매량 성장을 지속한 점과 르세라핌, 뉴진스, 정국의 음원 강세가 돋보였던 분기

**[공연]** 세븐틴 팔로우 투어, 엔하이픈 FATE 투어 등 약 70만명을 모객하며 895억원(YoY +38.4%, QoQ +3%) 기록. **[콘텐츠]** 1,031억원(YoY -10.4%, QoQ 111.4%)으로 12월 BTS 관련 다큐멘터리 8회분이 4분기 실적에 선반영 되었으며 시즌 그리팅 판매 호조로 예상치를 크게 상회

KOSPI	2647.08
시가총액	9,059십억원
시가총액비중	0.47%
자본금(보통주)	21십억원
52주 최고/최저	307,000원 / 173,500원
120일 평균거래대금	567억원
외국인지분율	21.38%
주요주주	방시혁 외 9 인 33.17% 넷미블 12.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.5	3.3	-8.2	18.7
상대수익률	-5.9	-2.5	-12.7	8.7



(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23P				1Q24			
			직전추정	집행치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	533	538	721	609	14.1	13.2	646	384	-6.5	-36.9
영업이익	51	73	93	89	75.5	23.0	90	52	-1.4	-42.1
순이익	-167	102	74	-54	적지	적전	48	43	-15.0	-181.1

자료: 하이브, FnGuide, 대신증권 Research Center

# 스몰캡 (의료기기)

한승협

songhyeophan@dashin.com

## 홈 뷰티 디바이스: 에이피알 말고 뭐 없나?

- 최근 의료기기/미용 섹터 약세, 투자자들은 새로운 산업/기업을 원함
- 높은 성장성의 가정용 미용기기 시장은 매력적이나 에이피알 매수는 부담
- 주요 상장사 중 홈 뷰티 디바이스 사업 영위하는 기업 현황 점검

### 홈 뷰티 디바이스: 의료기기 섹터의 분위기를 반전시킬 수 있을까?

최근 의료기기 섹터 주가 약세. 특히 미용(주사미용/미용기기)은 24년 성장이 기대됨에도 더이상 투자자들에게 새롭지 않은 섹터(Numbers Only, No Narrative)

투자자들은 의료기기 섹터 내에서 단순히 '저평가'된 기업을 찾기 보다는 명확한 외형 성장의 가능성이 있는 기업에 관심. 의료기기 기업이 성장하기 위해서는 (1) 새로운 제품과 (2) 새로운 지역이 필요

이러한 투자자들의 요구를 충족시킬 수 있는 섹터로 새롭게 부상하고 있는 홈 뷰티 디바이스 섹터가 있음. 글로벌 홈 뷰티 시장 규모는 2023년 5조원에서 연평균 35% 성장하여 2030년에는 약 45조원에 달할 것으로 전망

주요 기업 에이피알은 공모가가 상단을 25% 초과하였으며, 약 1,112:1의 높은 청약 경쟁률을 기록. 공모가 기준 시가총액이 1.9조원에 달하며 성장 첫날 주가 상승 여부에 따라 패시브 자금의 유입도 기대. 다만, 밸류에이션 측면에서 에이피알을 매수하기에는 부담스러울 수 있음. 따라서, 상장사 중 홈 뷰티 디바이스 시장 성장의 혜택을 얻을 수 있는 사업을 영위하는 기업들의 현황에 주목

### 주요 상장사 중 홈 뷰티 디바이스 사업 영위하는 기업 현황 점검

**동국제약(086450, KOSDAQ):** '23년 미용기기 매출 약 200억원 이상 기록 추정(전체 매출 대비 약 3%) 에이피알과 비슷한 가격대(20~30만원)의 제품 제공. 2024년 3월 HIFU 기술을 접목한 마데카 프라임 인피니티 출시 예정. 신제품 효과로 '24년 미용기기 매출액 400억원+ 목표. 전체 매출 대비 비중은 적지만 동사의 기존 헬스케어 홈뷰티 사업의 수익성을 개선해줄 핵심 제품군

**하이로닉(149980, KOSDAQ):** 지분을 약 99%의 자회사 아띠베뷰티를 통해 홈 뷰티 디바이스 사업 영위. 주요 제품은 2020년 7월 출시된 가정용 HIFU 미용기기 '홈세라'. '22년 홈 뷰티기기 매출액 49억원, '23년 매출액 100억원 기록 예상. 23년 6월, 중국 내 1만여개의 매장을 운영중인 신생활그룹과 판매 계약 체결, 중국향 홈 뷰티기기 매출 연간 30~100억원 달성 가능하다고 판단('23년 중국향 매출 50억원 기록)

**이루다(164060, KOSDAQ):** 2023년 초, HIFU 기반 홈 뷰티 디바이스 '뉴즈미' 출시. 오프라인 매장 및 면세점에 입점하여 소비자 접근성 강화. 24년은 신제품 효과 및 판매 채널 확대에 외형 성장 기대

**클래시스(214150, KOSDAQ):** 2024년 1월, RF 기반 홈 뷰티 디바이스 '볼리움' 출시. '23년 기준 코스메틱 매출액 약 24억원(전체 대비 1.3%)으로 현재 비중은 낮으나 영업/마케팅 여력을 활용하여 매출 비중 늘려갈 전망. B2B에 강점을 가진 동사가 B2C에도 강점을 가질 수 있을지는 지켜봐야 하는 부분

**파마리서치(214450, KOSDAQ):** 2023년 6월, 고주파(RF)와 집속초음파(HIFU) 기술을 혼합한 리쥬리프(REJULIFT) 론칭. 영업, 마케팅 강화 중으로 유의미한 실적 기여는 시간이 필요할 것으로 보임

## ▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.