

하이브 (352820)

활동 없이도 이정도



▶ Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619 / RA 조은아 euna.cho@hanwha.com 3772-7641

Buy (유지)

목표주가(유지): 290,000원

현재 주가(5/4)	239,500원
상승여력	▲21.1%
시가총액	90,655억원
발행주식수	37,852천주
52 주 최고가 / 최저가	273,240 / 140,580원
90 일 일평균 거래대금	999.24억원
외국인 지분율	8.6%

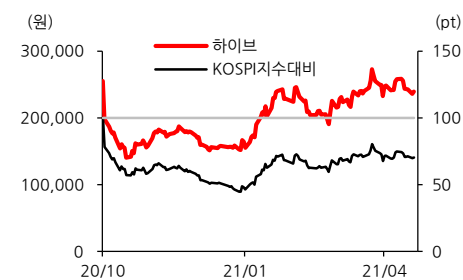
주주 구성	
방시혁 (외 11 인)	54.8%
스티븐베스트먼트 (외 2 인)	7.6%
빅히트엔터테인먼트우리사주	4.0%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.4	0.2	62.4	N/A
상대수익률(KOSPI)	-1.6	-1.8	28.8	N/A

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	587	796	1,294	1,823
영업이익	99	146	240	370
EBITDA	108	180	466	613
지배주주순이익	74	86	182	282
EPS	-	2,411	5,104	7,910
순차입금	-148	-808	-699	-755
PER	N/A	65.7	46.9	30.3
PBR	0.0	4.8	6.2	5.1
EV/EBITDA	-1.4	27.1	18.0	13.6
배당수익률	-	-	-	-
ROE	56.5	12.5	14.1	18.6

주가 추이



아티스트 없이도 간접참여형 매출은 분기 천억 원대, 영업이익은 200억 원대를 기록했습니다. 기존 투자의견을 유지합니다.

활동 부재에도 양호한 실적

하이브의 1Q21 실적은 매출액 1,783억 원, 영업이익 217억 원으로 전년대비 각각 29%, 9% 변동[표1]했다. 시장기대치 234억 원에서 크게 벗어나지 않았다. 코로나로 소속 아티스트 활동이 현저히 줄어들며 ① 앨범은 전년대비 -33% 감소했으나, 음원 매출은 고성장했고, ② 공연은 전혀 없었지만, ③ 광고/출연/팬클럽은 일정한 수익을 유지했다.

아티스트 직접참여형은 부진했지만, 동사의 강점인 간접참여형 매출액은 1Q21에도 호실적을 이어갔다. ④ MD/라이센싱은 플레디스 인수 효과도 반영되며 전년대비 89% 성장했고, ⑤ 콘텐츠는 3배 이상 커졌으며 ⑥ 무엇보다 위버스 플랫폼의 기여도[그림1,2] 상승이 컸다.

위버스 매출액은 '18년 144억, '19년 782억, '20년 2,191억 원으로 점차 확대됐고, 2020년 OPM 7.1%로 턴어라운드 성공했다. 1Q21 매출비중은 직접참여형 38%, 간접참여형 62%로 위버스의 수익은 가속화되는 추세다. 아티스트 활동 없이도 분기 간접참여형 매출 천억 원대, 영업이익 (일회성 비용 감안 시) 300억 원의 기초체력을 증명했다.

비용 이슈는 연내 지속될 것

2Q21는 BTS, TXT, 뉴이스트, 엔하이픈, 세븐틴 등 아티스트 활동이 본격화됨에 따라 전사 부문의 실적 호전이 기대된다. 다만, 1Q21도 마진 하락으로 보여졌듯, ① 글로벌 확장에 대비한 선제적 투자로 인건비 증가, ② 신규 아티스트 연구개발비, ③ 신사옥 감가상각비 등으로 연내 비용 이슈는 지속될 전망이다. 영업이익률 개선 폭은 제한적일 것이다.

투자의견 유지

동사는 10/15 상장 후 ① 네이버의 VLIVE 인수, ② YG PLUS 투자, ③ 국내 엔터사 인수, ④ UMG와 JV, ⑤ Ithaca Holdings 대규모 인수까지 쉬지 않고 달려왔다. 그리고 1년 안에 글로벌 전문 팬덤 플랫폼인 위버스에 블랙핑크, 아리아나 그란데, 저스틴 비버 등 글로벌 아티스트의 순차적인 입점이 예정돼있다. 이제는 플랫폼으로서의 가치, 미국 엔터테인먼트 시장 조사가 필요한 시기다. 기존 투자의견을 유지한다.

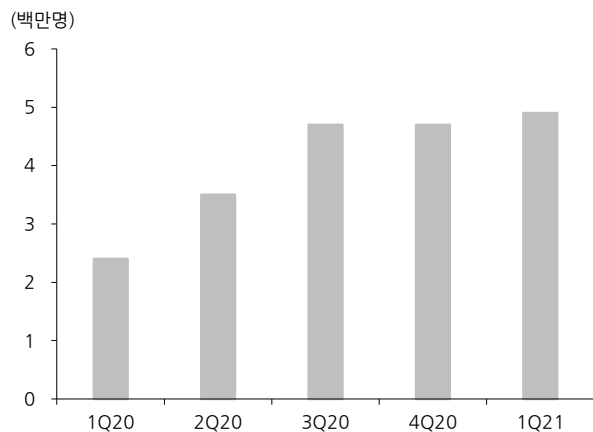
[표1] 하이브 실적 추이

(단위: 백만원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2018	2019	2020	2021E
매출액	138,553	155,443	190,000	312,287	178,327	301,372	587,224	796,283	1,294,391
growth					28.7%		94.9%	35.6%	62.6%
앨범	80,848	52,090	46,843	140,838	54,472	105,400	108,327	320,619	390,000
공연	100	1,413	3,090	0	0	87,743	191,087	4,603	19,109
MD, IP 라이선스	34,308	57,225	100,246	67,253	64,686	51,414	169,871	259,032	492,162
콘텐츠	8,086	27,093	16,213	80,894	37,165	33,485	78,044	132,286	211,658
광고, 출연료	8,009	10,996	14,028	13,764	13,069	14,312	20,070	46,798	60,837
팬클럽 등	7,201	6,626	9,580	9,539	8,934	9,018	19,825	32,946	39,535
직접참여형	88,957	64,499	63,961	154,602	67,541	207,455	319,484	372,019	469,946
간접참여형	49,596	90,944	126,039	157,685	110,785	93,917	267,740	424,264	743,354
직접참여형 %	64%	41%	34%	50%	38%	69%	54%	47%	38%
간접참여형 %	36%	59%	66%	50%	62%	31%	46%	53%	61%
매출원가	82,035	78,841	87,997	172,665	82,726	189,979	385,687	421,538	737,692
growth					0.8%		103.0%	9.3%	75.0%
margin	59.2%	50.7%	46.3%	55.3%	46.4%	63.0%	65.7%	52.9%	57.0%
매출총이익	56,518	76,602	102,003	139,623	95,601	111,393	201,537	351,437	556,699
growth					69.2%		80.9%	74.4%	58.4%
margin	40.8%	49.3%	53.7%	44.7%	53.6%	37.0%	34.3%	44.1%	43.0%
판관비	36,635	46,730	61,852	84,013	73,897	31,462	102,795	205,921	317,070
growth					101.7%		226.7%	100.3%	43.0%
margin	26.4%	30.1%	32.6%	26.9%	41.4%	10.4%	17.5%	25.9%	24.5%
영업이익	19,883	29,872	40,151	55,610	21,704	79,931	98,742	145,516	239,629
growth					9.2%		23.5%	47.4%	64.7%
margin	14.4%	19.2%	21.1%	17.8%	12.2%	26.5%	16.8%	18.3%	18.5%
지배주주 순이익	14,022	17,895	25,254	28,550	15,752	-70,466	73,823	85,721	182,245
growth					12.3%			16.1%	112.6%
margin	10.1%	11.5%	13.3%	9.1%	8.8%		12.6%	10.8%	14.1%

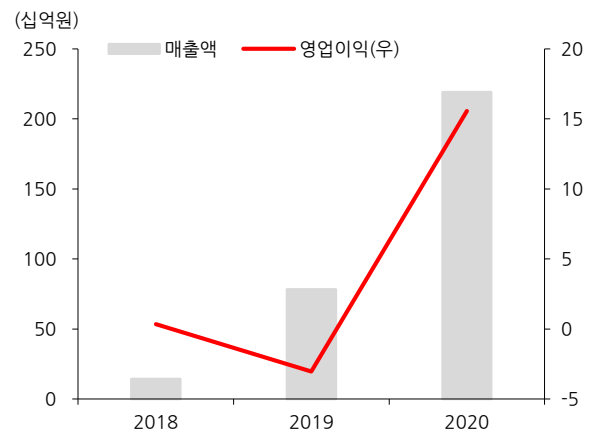
자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 위버스 MAU



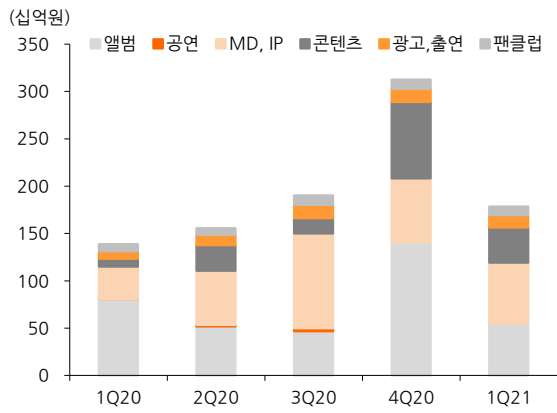
자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 위버스 실적



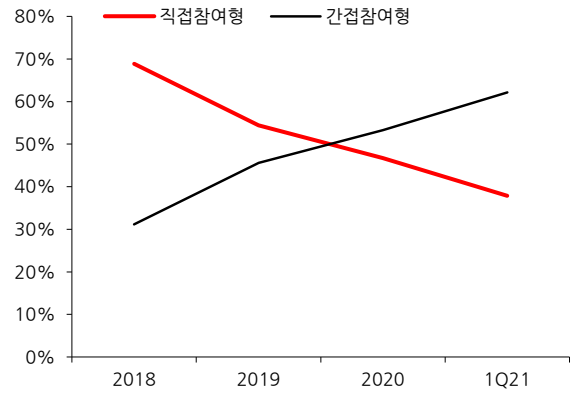
자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 사업부문별 매출액 추이



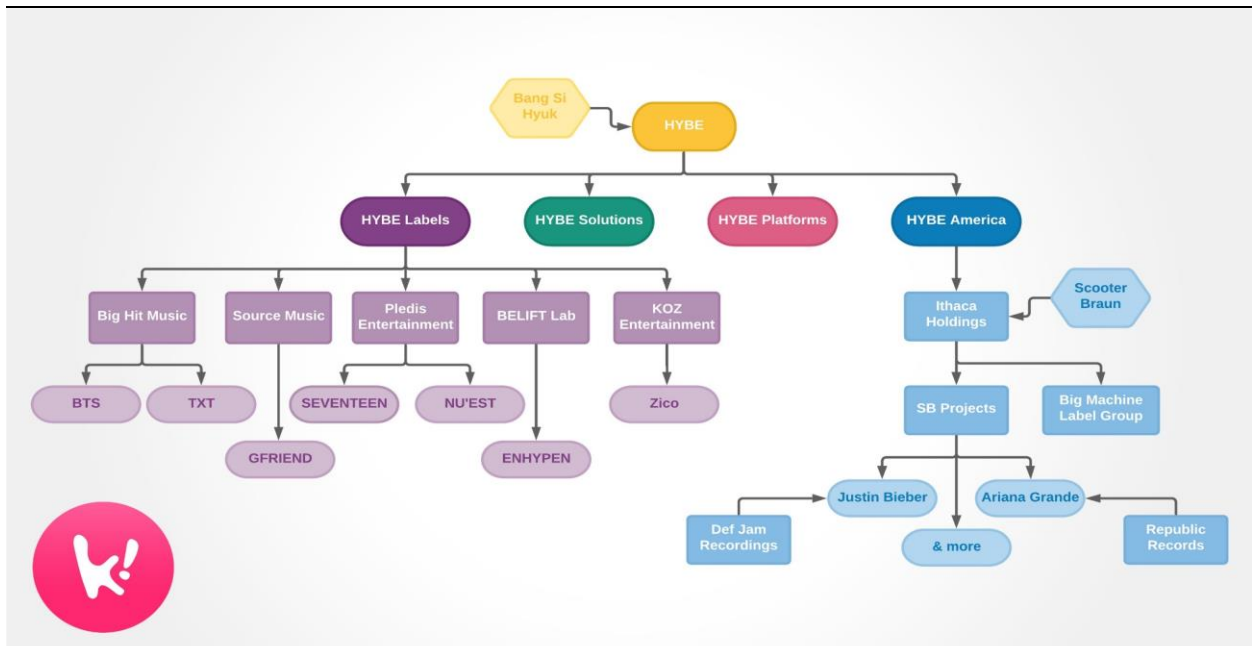
자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 직접 vs. 간접참여형 매출액 비중 추이



자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 하이브(구 빅히트)의 새로운 조직개편



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	301	587	796	1,294	1,823
매출총이익	111	202	375	557	790
영업이익	80	99	146	240	370
EBITDA	84	108	180	466	613
순이자손익	-1	-1	-2	2	3
외화관련손익	1	3	-12	0	0
지분법손익	0	-1	-2	-2	-2
세전계속사업손익	-48	98	126	240	372
당기순이익	-70	72	87	182	282
지배주주순이익	-70	74	86	182	282
증가율(%)					
매출액	226.2	94.9	35.6	62.6	40.8
영업이익	145.6	23.5	47.4	64.7	54.6
EBITDA	152.1	28.8	67.0	158.1	31.5
순이익	적전	흑전	20.2	108.8	55.0
이익률(%)					
매출총이익률	37.0	34.3	47.1	43.0	43.3
영업이익률	26.5	16.8	18.3	18.5	20.3
EBITDA 이익률	27.8	18.4	22.7	36.0	33.6
세전이익률	-16.1	16.8	15.9	18.5	20.4
순이익률	-23.4	12.3	10.9	14.0	15.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	75	92	117	164	334
당기순이익	-48	98	126	182	282
자산상각비	4	9	35	226	242
운전자본증감	3	5	-26	-23	-62
매출채권 감소(증가)	-40	-44	-20	-56	-70
재고자산 감소(증가)	-6	-8	-54	1	-25
매입채무 증가(감소)	13	11	9	20	23
투자현금흐름	-45	12	-1,022	-272	-277
유형자산처분(취득)	-7	-5	-39	-230	-230
무형자산 감소(증가)	-7	-2	-13	-40	-45
투자자산 감소(증가)	-3	1	-2	0	0
재무현금흐름	-1	-1	1,133	-2	-2
차입금의 증가(감소)	15	6	215	-2	-2
자본의 증가(감소)	0	0	948	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	85	117	188	186	395
(-)운전자본증가(감소)	-5	-15	-6	120	62
(-)설비투자	7	5	39	230	230
(+)자산매각	-7	-2	-13	-40	-45
Free Cash Flow	77	125	142	-204	59
(-)기타투자	31	-8	1,000	-95	2
잉여현금	46	133	-859	-109	56
NOPLAT	58	73	100	182	281
(+) Dep	4	9	35	226	242
(-)운전자본투자	-5	-15	-6	120	62
(-)Capex	7	5	39	230	230
OpFCF	61	92	102	58	231

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	172	295	1,389	1,330	1,479
현금성자산	100	163	1,151	1,041	1,095
매출채권	51	96	115	172	242
재고자산	6	13	62	61	86
비유동자산	34	68	535	703	868
투자자산	19	34	198	322	454
유형자산	9	8	48	68	72
무형자산	6	26	288	313	341
자산총계	206	363	1,924	2,033	2,347
유동부채	105	175	296	226	257
매입채무	19	33	38	57	81
유동성이자부채	17	11	21	19	17
비유동부채	13	15	429	426	426
비유동이자부채	5	3	323	323	323
부채총계	118	189	726	652	684
자본금	1	1	18	18	18
자본잉여금	200	213	1,132	1,132	1,132
이익잉여금	-116	-42	44	226	508
자본조정	2	2	1	2	2
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	87	174	1,199	1,381	1,663

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	N/A	N/A	2,411	5,104	7,910
BPS	56,448	104,316	33,219	38,672	46,581
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	N/A	N/A	5,275	5,227	11,092
ROA(%)	-52.8	26.0	7.5	9.2	12.9
ROE(%)	-110.3	56.5	12.5	14.1	18.6
ROIC(%)	N/A	509.6	48.7	34.0	35.4
Multiples(x, %)					
PER	N/A	N/A	65.7	46.9	30.3
PBR	N/A	N/A	4.8	6.2	5.1
PSR	N/A	N/A	7.1	6.6	4.7
PCR	N/A	N/A	30.0	45.8	21.6
EV/EBITDA	-0.9	-1.4	27.1	18.0	13.6
배당수익률	N/A	N/A	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	135.5	109.2	60.5	47.2	41.1
Net debt/Equity	-89.7	-85.6	-67.4	-50.6	-45.4
Net debt/EBITDA	-93.3	-137.4	-447.8	-150.1	-123.3
유동비율	162.8	168.8	469.0	588.6	574.6
이자보상배율(배)	50.1	78.3	37.4	41.2	63.9
자산구조(%)					
투자자본	4.6	10.3	22.4	33.3	36.9
현금+투자자산	95.4	89.7	77.6	66.7	63.1
자본구조(%)					
차입금	19.9	7.7	22.3	19.8	16.9
자기자본	80.1	92.3	77.7	80.2	83.1

[Compliance Notice]

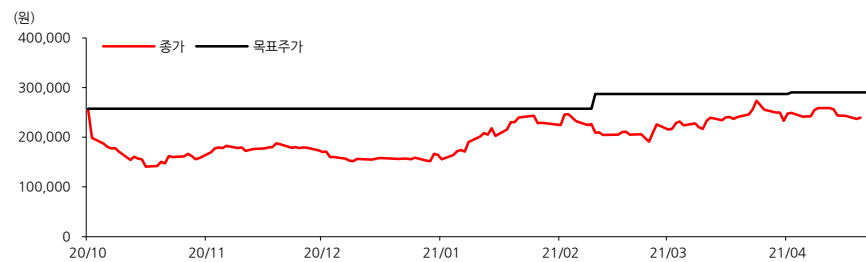
(공표일: 2021년 5월 6일)

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. (지인해, 조은아)

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 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2020.09.11	2020.10.15	2020.11.16	2020.11.17	2021.02.09	2021.02.24
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	지인해	260,000	260,000	260,000	260,000	290,000
일 시	2021.04.05	2021.05.06				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	290,000	290,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.10.15	Buy	260,000	-29.46	-0.77
2021.02.24	Buy	290,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%