

하이프 (352820)

위버스는 어디까지 성장할까?

확인해야 될 스토리가 너무 많이 남았다

향후 2년 동안 5~6개 그룹(미국 남자, 일본 남자, 한국 남자(1~2팀), 한국/일본 여자(1~2팀))이 데뷔하며, 8월 블랙핑크 위버스 입점, 내년 브이라이브 통합, 이타카 홀딩스 시너지 및 오프라인 콘서트 재개가 예상된다. 얼마나 성장할 지 쉽게 추정하기 어려운 상황(홍행 변수 제외한 '21년/'22년 예상 매출성장률은 각각 55%/60%)에서 오버행이었던 스톡 보유 지분의 일괄 매도 및 기획사 중 가장 낮은 외국인 지분율은 수급적으로도 긍정적이다. 계속 탑 픽이다.

2Q Preview: OPM 10.7%(-8.5%p YoY)

2분기 예상 매출액/영업이익은 각각 2,339억원(+50% YoY)/251억원(-16%)으로 컨센서스(369억원)를 하회할 것이다. 이타카 인수 관련 지급수수료(약 100억원) 외에도 2분기로 가정했던 맥도날드, 소우주 팬미팅 관련 MD가 3분기에 반영된다. 주요 매출로는 세븐틴/TXT/BTS(일본) 컴백 및 6월 팬미팅 2회(동기간 BTS 위버 60% 성장), 그리고 이타카의 첫 연결 반영도 시작된다. 3분기는 BTS의 앨범(7/9일) 및 현재 진행형인 빌보드 핫100 6주 연속 1위, 이연된 MD 반영 등으로 834억원(+108%)의 영업이익이 예상된다.

위버스 성장을 계산할 때 간과하지 말아야 할 2가지

위버스의 성장성을 가늠할 때 많이 간과하는 2가지가 있다. 첫 번째는 바로 승수 효과다. BTS의 위버스 가입자는 작년 10월 이후 63% 증가한 1,100만명이지만, TXT/엔하이픈/세븐틴도 각각 57%/85%/63% 증가했다. 즉, 위버스는 BTS보다 더 큰 범위의 케이팝의 팬 플랫폼이며 중복 구독하는 승수효과를 간과하지 말아야 한다. 즉, 블랙핑크 위버스 입점 시 YG향 수수료 매출보다 신규 팬덤 입점 및 기존 그룹들의 가입자 상승 효과가 더 중요하다. 두 번째는 트래픽 상승 모멘텀은 올해가 아닌 내년이다. 저스틴 비버/아리아나 그란데 입점 및 3,000만명의 MAU를 보유한 브이라이브와 통합, 그리고 아티스트 활동의 가장 중요한 이벤트인 오프라인 콘서트 재개가 모두 내년에 기다리고 있다.

기업분석(Report)

BUY

TP(12M): 360,000원 | CP(7월09일): 308,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,217.95
52주 최고/최저(원)	324,500/140,580
시가총액(십억원)	12,129.8
시가총액비중(%)	0.50
발행주식수(천주)	39,002.8
60일 평균 거래량(천주)	494.9
60일 평균 거래대금(십억원)	137.2
21년 배당금(예상, 원)	0
21년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	14.42
주요주주 지분율(%)	
방시역 외 3인	34.99
넷마블	19.34
추가상승률	1M 6M 12M
절대	10.9 85.0 0.0
상대	10.8 79.3 0.0

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,235.7	1,772.4
영업이익(십억원)	230.3	367.1
순이익(십억원)	164.0	261.9
EPS(원)	4,282	6,591
BPS(원)	37,658	44,800

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	587.2	796.3	1,197.0	1,991.0	2,153.6
영업이익	십억원	98.7	145.5	231.7	401.2	471.9
세전이익	십억원	98.5	126.2	234.0	406.7	481.3
순이익	십억원	73.8	85.7	160.9	278.2	329.2
EPS	원	2,574	2,811	4,287	7,185	8,504
증감율	%	흑전	9.21	52.51	67.60	18.36
PER	배	0.00	56.35	68.58	40.92	34.57
PBR	배	0.00	4.78	8.39	6.96	5.80
EV/EBITDA	배	(1.40)	27.06	36.19	21.56	18.45
ROE	%	56.47	12.52	12.61	18.60	18.30
BPS	원	6,046	33,159	35,031	42,216	50,720
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

표 1. 이타카 홀딩스 및 하이브와 협력하는 주요 아티스트들의 유튜브 구독자 수

(단위: 백만명)

글로벌 순위	가수	유튜브 구독자 수	소속
1	Justin Bieber	64	SB Project
2	블랙핑크	63	YG
3	BTS(하이브 레이블)	59	하이브
4	Ariana Grande	49	SB Project
6	Eminem	48	UMG
기타	Billie Eilish	42	UMG
	J Balvin	31	SB Project
	David Guetta	23	SB Project
	Demi Lovato	17	SB Project
	PSY	15	SB Project
	빅뱅	14	YG

자료: 유튜브, 하나금융투자

표 2. 하이브 실적 추정

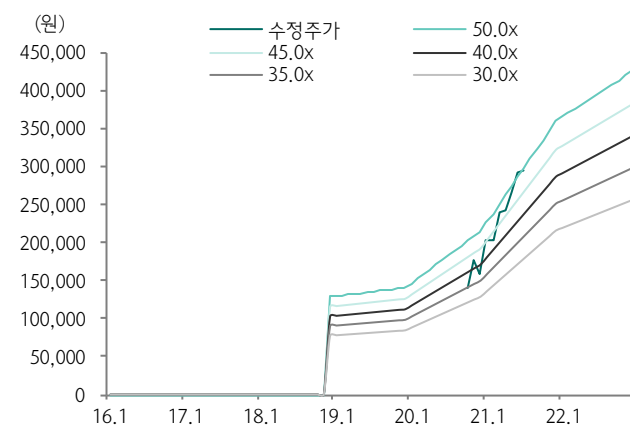
(단위: 십억원)

	19	20	21F	22F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	587	796	1,197	1,991	139	155	190	312	178	234	357	428
음반/음원	108	321	386	520	81	52	47	141	54	84	135	114
콘서트	191	3	34	343	0	1	3	0	0	0	0	34
기타 매니지먼트	41	80	95	103	15	18	24	23	22	22	25	26
MD/라이선스	168	259	365	596	34	57	100	67	65	50	125	126
콘텐츠	78	133	211	249	8	27	16	81	37	53	32	88
이타카 홀딩스			105	180						25	40	40
영업이익	99	146	232	401	20	30	40	56	23	25	83	100
OPM	17%	18%	19%	20%	14%	19%	21%	18%	13%	11%	23%	23%
지배주주순이익	74	86	161	278	14	18	25	29	17	17	57	70

주: 이타카 홀딩스 매출은 편의상 따로 구분. 2분기 실적 발표 이후 재조정

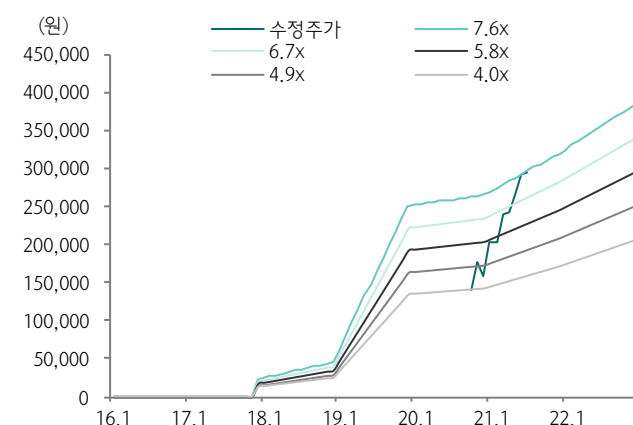
자료: 하이브, 하나금융투자

그림 1. 12MF P/E 밴드차트



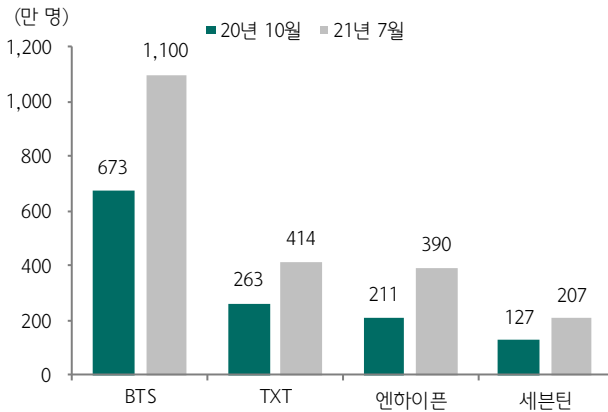
자료: 하나금융투자

그림 2. 12MF P/B 밴드차트



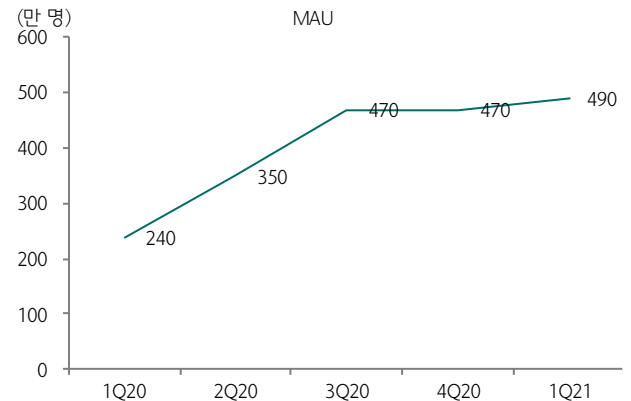
자료: 하나금융투자

그림 3. 주요 위버스 팬 가입자 성장률은 작년 10월 이후 66%



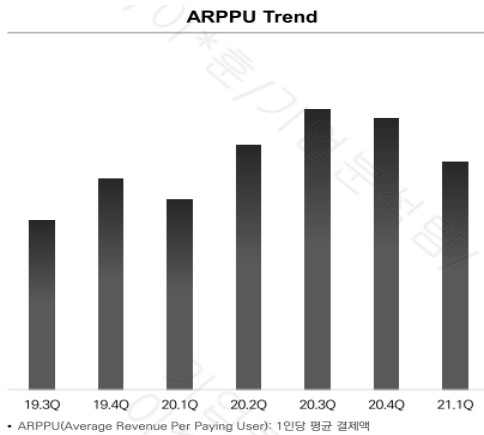
자료: 위버스, 하나금융투자

그림 4. 위버스의 MAU 추이



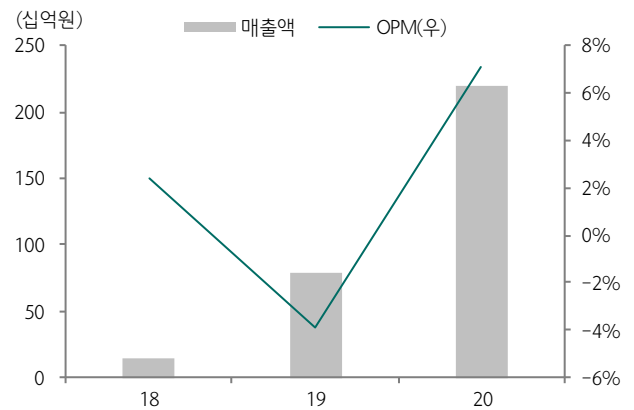
자료: 하이브, 하나금융투자

그림 5. 위버스의 ARPU 추이



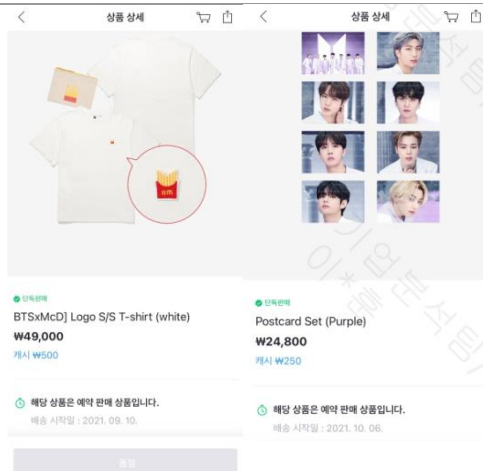
자료: 하이브, 하나금융투자

그림 6. 위버스 실적 추이



자료: 하이브, 하나금융투자

그림 7. 지속적인 MD 라인업 업데이트로 10월까지 배송



자료: 언론, 하나금융투자

그림 8. YG의 트레저 위버스 입점 및 MD 판매. 8월 블랙핑크 입점



자료: 언론, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	587.2	796.3	1,197.0	1,991.0	2,153.6
매출원가	385.7	421.5	568.6	1,124.9	1,184.5
매출총이익	201.5	374.8	628.4	866.1	969.1
판매비	102.8	229.2	396.7	464.9	497.2
영업이익	98.7	145.5	231.7	401.2	471.9
금융손익	1.0	(13.9)	6.4	9.6	13.6
종속/관계기업손익	(0.9)	(1.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
기타영업외손익	(0.4)	(3.8)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
세전이익	98.5	126.2	234.0	406.7	481.3
법인세	26.1	39.2	65.5	113.9	134.8
계속사업이익	72.4	87.1	168.4	292.8	346.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	72.4	87.1	168.4	292.8	346.6
비자배주주지분 순이익	(1.4)	1.3	7.6	14.6	17.3
지배주주순이익	73.8	85.7	160.9	278.2	329.2
지배주주지분포괄이익	73.8	85.3	165.8	288.2	341.0
NOPAT	72.6	100.3	166.8	288.8	339.8
EBITDA	108.1	180.5	251.6	414.9	482.8
성장성(%)					
매출액증가율	94.82	35.61	50.32	66.33	8.17
NOPAT증가율	(37.58)	38.15	66.30	73.14	17.66
EBITDA증가율	28.84	66.98	39.39	64.90	16.37
영업이익증가율	23.53	47.42	59.24	73.15	17.62
(지배주주)순이익증가율	흑전	16.12	87.75	72.90	18.33
EPS증가율	흑전	9.21	52.51	67.60	18.36
수익성(%)					
매출총이익률	34.32	47.07	52.50	43.50	45.00
EBITDA이익률	18.41	22.67	21.02	20.84	22.42
영업이익률	16.81	18.27	19.36	20.15	21.91
계속사업이익률	12.33	10.94	14.07	14.71	16.09

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,574	2,811	4,287	7,185	8,504
BPS	6,046	33,159	35,031	42,216	50,720
CFPS	3,177	4,865	6,911	11,024	12,849
EBITDAPS	3,768	5,918	6,705	10,717	12,470
SPS	20,476	26,114	31,901	51,428	55,626
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.00	56.35	68.58	40.92	34.57
PBR	0.00	4.78	8.39	6.96	5.80
PCR	0.00	32.56	42.54	26.67	22.88
EV/EBITDA	(1.40)	27.06	36.19	21.56	18.45
PSR	0.00	6.07	9.22	5.72	5.29
재무비율(%)					
ROE	56.47	12.52	12.61	18.60	18.30
ROA	25.97	7.49	7.40	10.64	11.39
ROIC	(235.31)	58.67	32.40	41.92	38.55
부채비율	109.19	60.51	77.41	68.69	48.53
순부채비율	(86.70)	(68.41)	(52.66)	(53.81)	(47.28)
이자보상배율(배)	78.35	37.44	25.31	38.85	50.07

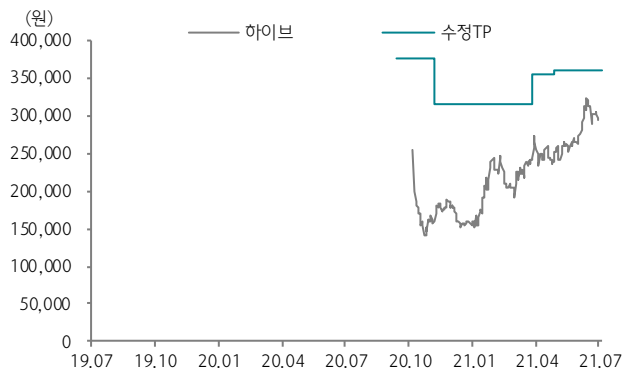
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	294.7	1,389.3	1,823.2	2,144.9	2,230.6
금융자산	164.9	1,163.3	1,219.3	1,344.2	1,365.2
현금성자산	160.8	380.2	654.3	679.2	700.2
매출채권	94.6	112.3	168.8	280.8	303.7
재고자산	13.0	62.0	93.1	154.9	167.6
기타유동자산	22.2	51.7	342.0	365.0	394.1
비유동자산	68.3	535.2	602.6	655.8	750.1
투자자산	14.7	33.7	56.1	73.0	78.1
금융자산	12.3	32.4	54.0	69.6	74.5
유형자산	8.2	48.4	40.7	38.0	37.0
무형자산	25.7	288.4	341.2	380.2	470.3
기타비유동자산	19.7	164.7	164.6	164.6	164.7
자산총계	363.0	1,924.4	2,425.8	2,800.7	2,980.7
유동부채	174.6	296.2	575.5	596.2	402.1
금융부채	11.4	20.6	176.7	128.3	93.8
매입채무	25.3	34.6	52.0	86.4	93.5
기타유동부채	137.9	241.0	346.8	381.5	214.8
비유동부채	14.9	429.3	483.0	544.3	571.8
금융부채	3.1	322.5	322.5	322.5	322.5
기타비유동부채	11.8	106.8	160.5	221.8	249.3
부채총계	189.5	725.5	1,058.4	1,140.5	973.9
지배주주지분	174.2	1,195.3	1,356.2	1,634.4	1,963.6
자본금	0.8	17.8	17.8	17.8	17.8
자본잉여금	213.4	1,132.3	1,132.3	1,132.3	1,132.3
자본조정	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
기타포괄이익누계액	(0.1)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
이익잉여금	(41.7)	44.0	204.9	483.0	812.3
비지배주주지분	(0.7)	3.6	11.2	25.8	43.2
자본총계	173.5	1,198.9	1,367.4	1,660.2	2,006.8
순금융부채	(150.4)	(820.2)	(720.1)	(893.4)	(948.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	91.7	116.7	26.4	317.7	176.5
당기순이익	72.4	87.1	168.4	292.8	346.6
조정	1	6	2	1	1
감가상각비	9.3	34.9	19.9	13.7	10.9
외환거래손익	0.1	12.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.9	1.6	0.0	0.0	0.0
기타	(9.3)	(42.9)	(17.9)	(12.7)	(9.9)
영업활동 자산부채 변동	4.7	(25.8)	(162.0)	11.1	(181.0)
투자활동 현금흐름	12.2	(1,022.4)	130.7	(166.9)	(105.2)
투자자산감소(증가)	(5.4)	(17.5)	(22.3)	(16.9)	(5.2)
자본증가(감소)	(4.8)	(39.5)	0.0	0.0	0.0
기타	22.4	(965.4)	153.0	(150.0)	(100.0)
재무활동 현금흐름	(1.4)	1,133.4	156.1	(48.4)	(34.5)
금융부채증가(감소)	(7.2)	328.6	156.1	(48.4)	(34.5)
자본증가(감소)	13.9	935.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.1)	(131.0)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	102.7	227.7	265.9	24.9	20.9
Unlevered CFO	91.1	148.3	259.3	426.8	497.5
Free Cash Flow	86.9	77.2	26.4	317.7	176.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하이프



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.6	BUY	360,000		
21.4.5	BUY	356,400	-29.99%	-23.33%
20.11.15	BUY	316,800	-38.19%	-22.19%
20.9.22	BUY	376,200	-55.50%	-62.63%
20.9.16	Not Rated	-	-	-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.05%	6.95%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 09일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 7월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 7월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.