

SK COMPANY Analysis



Analyst

남효지

hjn@sksec.co.kr

02-3773-9288

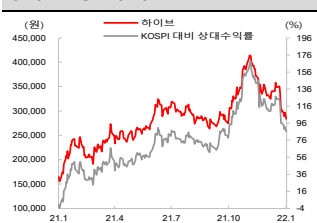
Company Data

자본금	20 십억원
발행주식수	3,893 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	11,579 십억원
주요주주	
방시혁(외14)	55.71%
국민연금공단	6.44%
외국인지분률	16.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/01/17)	280,000 원
KOSPI	2890.10 pt
52주 Beta	1.23
52주 최고가	414,000 원
52주 최저가	155,430 원
60일 평균 거래대금	118 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-14.3%	-12.4%
6개월	-11.0%	-0.5%
12개월	72.8%	86.3%

하이브 (352820/KS | 매수(유지) | T.P 450,000 원(유지))

상반기 공개될 신사업을 바라볼 때

- 4Q21 매출액 3,715 억원(YoY 18.9%), 영업이익 680 억원(YoY 29.6%), 지배주주 순이익 486 억원(YoY 76.9%)으로 영업이익은 컨센서스 799 억원 하회 전망
- 당사 추정치와 컨센서스의 괴리는 1) 콘서트 관련 비용 지출 증가와 2) 예상대비 낮은 MD 판매에 기인
- 상반기 내 신사업들(웹툰/웹소설, 신규 팬덤 플랫폼, 게임, NFT 등) 공개 예정

4Q21 Preview: 영업이익 680 억원으로 컨센서스 799 억원 하회 전망

매출액 3,715 억원(YoY 18.9%), 영업이익 680 억원(YoY 29.6%)으로 전망한다. 당사 추정치와 컨센서스의 괴리는 1) 콘서트 비용 증가, 2) 예상대비 낮은 MD 판매에 기인한다. YouTube Theatre, 2022 위버스콘과 같은 프로모션성 콘서트 개최로 예상대비 비용 지출이 컸을 것이고, 물류 문제로 인해 계획된 LA 콘서트 MD 물량을 콘서트 기간 내 온전히 소화시키지 못했기 때문에 MD 수익 추정치를 기존 대비 하향 조정했다.

4Q21 실적 details

음반 판매량은 347 만장(세븐틴 213 만장, BTS 112 만장)으로 평분기대비 앨범 활동이 적었다. 앨범 수익은 1,104 억원(YoY -21.6%)으로 전망한다. 코로나 19 이후 처음으로 오프라인 콘서트 진행, LA PTD 콘서트 4 회 수익이 인식되며 콘서트 매출은 383 억원으로 전망한다. 물류비 및 인센티브 지급도 증가해 판관비 부담이 가중되었다. 오프라인 활동 증가로 인한 인세 증가로 이익률도 전분기대비 낮은 18.3% 수준으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 45 만원 유지

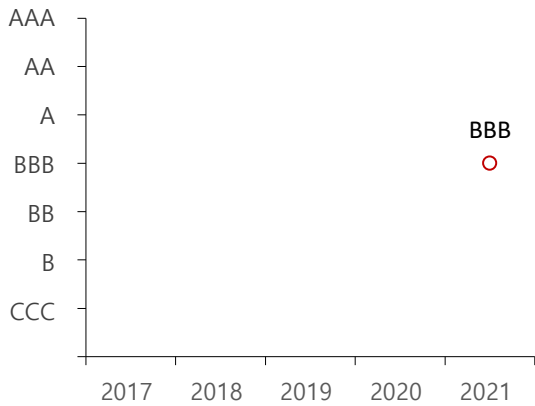
상반기에 기존 아티스트들의 오프라인 활동 확대 및 신인 걸그룹 데뷔, 작년 사업 설명회에서 언급했던 신사업(웹툰/웹소설, 신규 팬덤 플랫폼, 게임, NFT 등)이 차례로 공개될 예정이다. IP 를 활용한 수익이 다각화되며 이익률은 지속적으로 개선되는 모습을 보일 것이다. 단기에 가시화될 일정들이 많기 때문에 주가 상승 여력은 여전히 높고, 최근 주가 하락은 좋은 매수 기회로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	301	587	796	1,169	1,715	2,249
yoy	%	226.2	94.9	35.6	46.9	46.7	31.2
영업이익	십억원	80	99	146	184	373	502
yoy	%	145.6	23.5	47.4	26.8	102.3	34.4
EBITDA	십억원	84	108	180	269	499	676
세전이익	십억원	-48	98	126	191	377	509
순이익(지배주주)	십억원	-70	74	86	134	264	356
영업이익률%	%	26.5	16.8	18.3	15.8	21.8	22.3
EBITDA%	%	27.8	18.4	22.7	23.0	29.1	30.1
순이익률	%	-23.4	12.3	10.9	11.8	16.0	16.4
EPS(계속사업)	원	-2,532	2,569	2,807	3,533	6,380	8,606
PER	배	N/A	0.0	57.0	98.8	44.5	33.0
PBR	배	0.0	0.0	4.8	7.1	5.0	4.2
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	27.6	53.7	23.1	16.7
ROE	%	-110.3	56.5	12.5	8.3	12.0	13.8
순차입금	십억원	-78	-148	-808	-192	-425	-663
부채비율	%	135.5	109.2	60.5	70.9	70.4	66.8

ESG 하이라이트

하이브의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
하이브 종합 등급	BBB	NA	NA
환경(Environment)	6.7	NA	NA
사회(Social)	41.9	NA	NA
지배구조(Governance)	57.0	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
JYP Ent.	BB	NA	NA
에스엠	BB	NA	NA
와이지엔터테인먼트	BBB	NA	NA
에프엔씨엔터	NA	NA	NA
큐브엔터	NA	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 하이브 ESG 평가

봉사활동과 기부 등을 소속 연예인과 매칭하여 진행하는 등 전반적으로 ESG에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있다.

소속 아티스트 BTS가 지속 가능한 발전 행보에 적극적으로 동참, UN 특별 연설에서 미래세대를 대표해 연설, 기후 대응의 중요성을 알렸다.

SDGBI(UN 지속 가능 개발 목표 경영 지수) 순위가 20년 32위에서 21년 13위(최우수그룹)로 상승했다.

자료: SK 증권

하이브의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

하이브의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.10.22	사회 (Social), 환경(Environment)	아미, 아동 교육 기부, 한강공원에 나무 1,200여 그루 심어 숲 조성
2021.10.6	환경(Environment)	BTS, 환경 문제에 대한 발언, 재고 의류와 친환경 원단으로 만든 업사이클링 옷 착용
2021.9.19	사회 (Social)	BTS, UN서 '지속가능발전목표' 메시지 전달
2021.6.8	사회 (Social)	BTS, 흑인 인권 운동 캠페인에 12억 기부
2021.4.13	지배구조 (Governance)	"BTS 때문에 하이브 샀는데 왜 물적분할하나"...개미들 반발
2021.3.5	사회 (Social)	유니세프빅히트BTS, 사회공헌협약 '러브마이셀프' 캠페인 확대

자료: 주요 언론사, SK 증권

목표주가 산출

구분	내용	비고
1) 매니지먼트		
매출액(십억원)	794	22년 예상 아티스트 직접 발생 매출에 일부 간접 매출 포함
NOPLAT(십억원)	149	OPM 25%, 유효법인세율 25% 가정
Target P/E(x)	51	SM, YG, JYP의 12MF P/E 평균값에 20% 할증
사업 가치(십억원)	7,557	
2) 플랫폼(위버스)		
사업 가치(십억원)	11,149	V LIVE 합병 이후 MAU 3,000만명, 유료전환율 10%, ARPPU \$60 가정. Target P/S 10x, 지분율 50.9% 적용
합산 기업가치(십억원)	18,706	
순현금(십억원)	160	
총 기업가치(십억원)	18,866	
주식의 총 수 (천 주)	42,343	
적정 주가(원)	445,558	
목표 주가(원)	450,000	
현재 주가(원)	280,000	
상승 여력	60.7%	

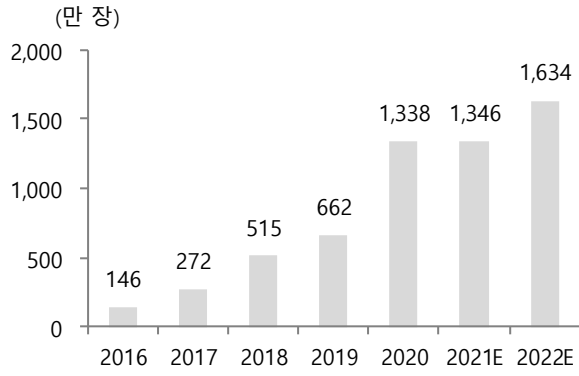
자료: SK 증권

수익 추정 표

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	138.6	155.4	190.0	312.3	178.3	278.6	341.0	371.5	343.0	463.1	394.5	514.5	796.3	1,169.4	1,715.1
앨범	80.8	52.1	46.8	140.8	54.5	107.0	129.7	110.4	84.1	125.2	149.2	141.5	320.6	401.7	500.0
공연	0.1	1.4	3.1	0.0	0.0	0.0	0.0	38.3	40.5	72.6	107.1	78.7	3.4	38.3	298.8
MD/라이선싱	34.3	57.2	100.2	67.3	64.8	50.1	76.7	88.9	60.8	87.2	128.5	94.4	259.1	280.5	370.8
콘텐츠	8.1	27.1	16.2	80.9	37.2	91.3	87.3	88.0	65.7	85.9	98.9	111.6	133.5	303.7	362.1
광고/출연료	8.0	11.0	14.0	13.8	12.2	21.6	33.8	32.6	27.2	28.4	33.4	34.8	79.7	100.2	123.8
팬클럽	7.2	6.6	9.6	9.5	9.6	8.6	13.6	13.1	13.4	13.5	16.8	15.9	32.9	44.9	59.6
YoY growth rate															
매출액	-	-	54.3%	116.9%	28.7%	79.2%	79.5%	18.9%	92.4%	66.2%	15.7%	38.5%	35.6%	46.9%	46.7%
앨범	-	-	103.8%	117.3%	-32.5%	105.4%	176.8%	-21.6%	54.1%	17.0%	15.1%	28.2%	196.0%	25.3%	24.5%
공연	-	-	-88.5%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-	-	-	-	105.1%	-98.2%	1020.7%	679.3%
MD/라이선싱	-	-	174.6%	12.5%	88.8%	-12.5%	-23.5%	32.2%	-6.2%	74.0%	67.4%	6.1%	54.0%	8.3%	32.2%
콘텐츠	-	-	-37.6%	205.2%	359.6%	236.9%	438.2%	8.8%	76.8%	-5.9%	13.3%	26.8%	71.0%	127.6%	19.2%
광고/출연료	-	-	29.1%	-0.8%	52.5%	96.5%	140.7%	137.2%	122.3%	31.6%	-1.0%	6.6%	92.2%	25.7%	23.5%
팬클럽	-	-	-	-	33.9%	29.8%	42.0%	37.2%	38.7%	56.8%	23.7%	21.8%	-	36.4%	32.7%
매출원가	82.0	78.8	88.0	172.7	82.6	145.3	161.1	164.2	150.2	210.3	172.8	217.8	421.5	553.1	751.2
매출총이익	56.5	76.6	102.0	139.6	95.8	133.3	179.9	207.3	192.8	252.8	221.7	296.7	374.7	616.3	963.9
매출총이익률	40.8%	49.3%	53.7%	44.7%	53.7%	47.9%	52.8%	55.8%	56.2%	54.6%	56.2%	57.7%	47.1%	52.7%	56.2%
판매비	36.6	46.7	61.9	84.0	73.0	105.3	114.4	139.2	118.1	159.5	135.9	177.2	229.2	431.9	590.7
인건비	13.9	18.3	20.5	40.7	28.6	40.3	47.9	55.7	51.6	59.4	67.1	80.0	89.7	172.6	258.1
영업이익	19.9	28.7	40.1	52.5	22.8	28.0	65.6	68.0	74.6	93.3	85.8	119.5	145.5	184.4	373.2
YoY growth rate	-	-	72.8%	122.7%	14.4%	-2.3%	63.5%	29.6%	227.8%	232.9%	30.9%	75.6%	47.4%	26.7%	102.4%
영업이익률	14.4%	18.4%	21.1%	16.8%	12.8%	10.1%	19.2%	18.3%	21.8%	20.1%	21.8%	23.2%	18.3%	15.8%	21.8%
당기순이익	14.2	17.8	27.2	25.8	17.2	20.8	49.5	50.5	54.8	68.5	63.0	87.6	87.1	137.8	274.0
YoY growth rate	-	-	91.5%	37.2%	21.4%	16.8%	82.0%	95.8%	217.8%	229.9%	27.3%	73.5%	20.3%	58.3%	98.8%
지배주주지분 순이익	15.0	16.9	25.3	27.5	17.1	20.3	47.7	48.6	52.8	66.0	60.7	84.4	85.7	133.9	263.8

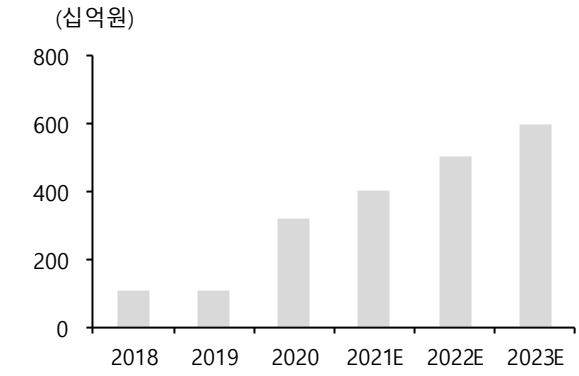
자료: 하이브, SK 증권

하이브의 음반 판매량 추이 및 전망



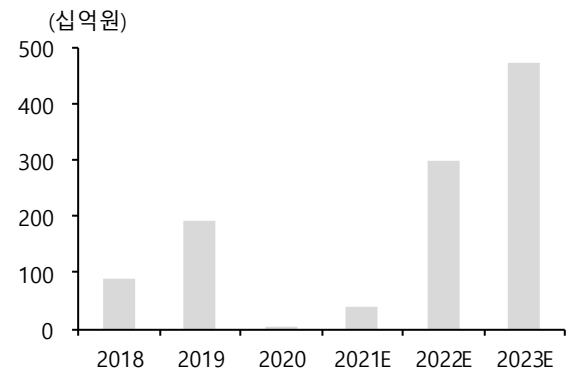
자료 : 하이브, SK 증권

하이브의 음반/원 수익 추이 및 전망



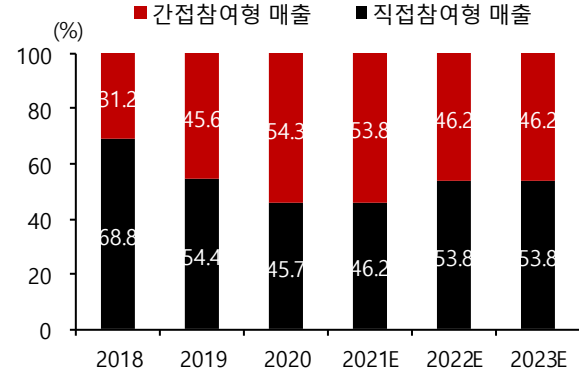
자료 : 하이브, SK 증권

하이브의 콘서트 수익 추이 및 전망



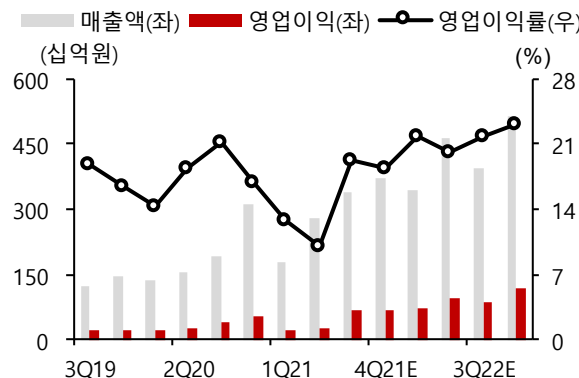
자료 : 하이브, SK 증권

하이브의 아티스트 직/간접 참여형 매출 비중



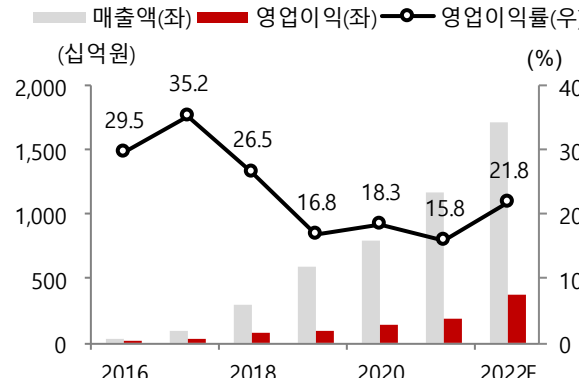
자료 : 하이브, SK 증권

하이브의 분기 실적 추이 및 전망



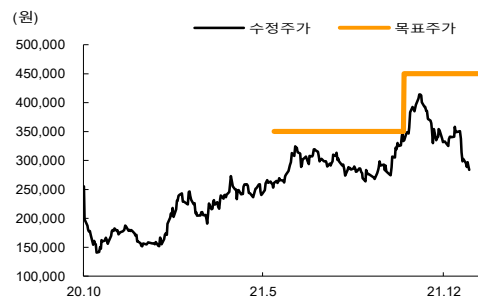
자료 : 하이브, SK 증권

하이브의 연간 실적 추이 및 전망



자료 : 하이브, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.01.18	매수	450,000원	6개월		
2021.11.05	매수	450,000원	6개월	-21.83%	-8.00%
2021.10.29	매수	450,000원	6개월	-22.91%	-20.78%
2021.05.28	매수	350,000원	6개월	-15.97%	-0.43%



Compliance Notice

- 작성자(남효자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 1 월 18 일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	295	1,389	1,470	1,852	2,256
현금및현금성자산	161	380	762	995	1,232
매출채권및기타채권	96	115	175	242	318
재고자산	13	62	102	142	186
비유동자산	68	535	2,156	2,327	2,542
장기금융자산	2	10	240	240	240
유형자산	8	48	88	115	114
무형자산	26	288	1,331	1,313	1,300
자산총계	363	1,924	3,625	4,178	4,798
유동부채	175	296	609	778	966
단기금융부채	11	21	172	172	172
매입채무 및 기타채무	29	38	82	114	149
단기충당부채	0	1	1	1	1
비유동부채	15	429	894	949	955
장기금융부채	3	323	718	718	718
장기매입채무 및 기타채무	0	65	65	65	65
장기충당부채	2	10	26	43	43
부채총계	189	726	1,504	1,727	1,921
지배주주지분	174	1,195	2,048	2,367	2,778
자본금	1	18	20	20	20
자본잉여금	213	1,132	1,793	1,793	1,793
기타자본구성요소	2	2	2	2	2
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-42	44	178	442	798
비지배주주지분	-1	4	74	84	98
자본총계	174	1,199	2,122	2,451	2,877
부채외자본총계	363	1,924	3,625	4,178	4,798

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	81	92	188	377	410
당기순이익(손실)	98	126	172	274	370
비현금성항목등	19	61	108	225	306
유형자산감가상각비	8	21	36	59	113
무형자산상각비	1	14	48	67	61
기타	8	11	16	13	17
운전자본감소(증가)	-6	-54	-34	-32	-126
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-44	-20	-30	-67	-75
재고자산감소(증가)	-8	-54	-41	-39	-44
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	11	9	5	32	35
기타	36	11	32	43	-42
법인세납부	-30	-42	-58	-90	-139
투자활동현금흐름	13	-1,024	-931	-123	-145
금융자산감소(증가)	36	-784	233	0	0
유형자산감소(증가)	-5	-39	-62	-86	-112
무형자산감소(증가)	-2	-13	-49	-49	-49
기타	-17	-188	-1,053	12	16
재무활동현금흐름	8	1,160	1,115	-22	-27
단기금융부채증가(감소)	0	30	-26	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	185	436	0	0
자본의증가(감소)	0	948	624	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	2	-3	81	-22	-27
현금의 증가(감소)	103	219	382	233	237
기초현금	58	161	380	762	995
기말현금	161	380	762	995	1,232
FCF	87	-53	108	222	267

자료 : 하이브, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	587	796	1,169	1,715	2,249
매출원가	386	422	553	751	996
매출총이익	202	375	616	964	1,254
매출총이익률 (%)	34.3	47.1	52.7	56.2	55.7
판매비와관리비	103	229	432	591	752
영업이익	99	146	184	373	502
영업이익률 (%)	16.8	18.3	15.8	21.8	22.3
비영업손익	0	-19	7	4	7
순금융비용	1	2	5	10	12
외환관련손익	3	-12	3	-4	-5
관계기업투자등 관련손익	-1	-2	14	31	40
세전계속사업이익	98	126	191	377	509
세전계속사업이익률 (%)	16.8	15.9	16.3	22.0	22.6
계속사업법인세	26	39	53	103	139
계속사업이익	72	87	138	274	370
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	72	87	138	274	370
순이익률 (%)	12.3	10.9	11.8	16.0	16.4
지배주주	74	86	134	264	356
지배주주귀속 순이익률(%)	12.57	10.77	11.47	15.38	15.82
비지배주주	-1	1	4	10	14
총포괄이익	72	87	194	330	425
지배주주	74	85	190	319	411
비지배주주	-1	1	4	10	14
EBITDA	108	180	269	499	676

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	94.9	35.6	46.9	46.7	31.2
영업이익	23.5	47.4	26.8	102.3	34.4
세전계속사업이익	흑전	28.2	51.3	97.5	34.9
EBITDA	28.8	67.0	48.8	85.8	35.5
EPS(계속사업)	흑전	9.3	25.9	80.6	34.9
수익성 (%)					
ROE	56.5	12.5	8.3	12.0	13.8
ROA	25.5	7.6	5.0	7.0	8.2
EBITDA마진	18.4	22.7	23.0	29.1	30.1
안정성 (%)					
유동비율	168.8	469.0	241.2	238.1	233.5
부채비율	109.2	60.5	70.9	70.4	66.8
순차입금/자기자본	-85.6	-67.4	-9.1	-17.4	-23.0
EBITDA/이자비용(배)	85.7	46.4	21.8	22.7	24.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,569	2,807	3,533	6,380	8,606
BPS	6,033	33,087	49,515	57,237	67,186
CFPS	2,893	3,952	5,748	9,420	12,821
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	91.9	117.2	54.9	40.7
PER(최저)	0.0	50.6	43.0	44.5	33.0
PBR(최고)	0.0	7.8	8.4	6.1	5.2
PBR(최저)	0.0	4.3	3.1	5.0	4.2
PCR	0.0	40.5	60.7	30.2	22.2
EV/EBITDA(최고)	0.0	44.4	60.1	28.6	20.8
EV/EBITDA(최저)	0.0	22.6	20.3	23.1	16.7