

2022. 2. 23



▲ 엔터/레저

Analyst **이효진**
02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월) **260,000 원**

현재주가 (2.22) **273,500 원**

상승여력 **-4.9%**

KOSPI	2,706.79pt
시가총액	113,102억원
발행주식수	4,135만주
유동주식비율	36.51%
외국인비중	15.34%
52주 최고/최저가	414,000원/191,070원
평균거래대금	873.7억원

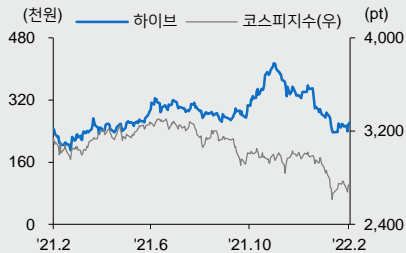
주요주주(%)

방시혁 외 10인	33.12
넷마블	18.21
국민연금공단	7.08

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.0	-0.2	21.7
상대주가	0.5	12.9	38.5

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	796.3	145.5	85.7	2,946	4.6	33,159	53.8	4.8	27.1	12.5	60.5
2021E	1,257.8	190.3	137.1	3,613	2.1	31,666	96.6	11.0	68.3	10.9	83.5
2022E	2,100.0	302.2	222.8	5,389	62.0	36,541	50.8	7.5	33.9	15.8	88.8
2023E	1,740.5	226.3	154.5	3,736	-25.4	40,178	73.2	6.8	44.0	9.7	74.3
2024E	1,566.4	245.0	167.3	4,045	12.6	44,274	67.6	6.2	40.2	9.6	64.5

하이브 352820

1년 뒤 지금 주가가 매력적이기 위해서는

- ✓ 4분기 영업이익은 739억원으로 기대치 소폭 상회. 인센티브 지급이 예상을 하회
- ✓ 동사 NFT 사업은 스탬프 투어 형식으로 보이며 당사 또한 이 모델이 적합하다고 판단. 다만 이는 재무적 연계성 다소 낮음. 6월 게임, NFT 오픈이 예정됨
- ✓ 당사 추정 기준 동사의 현 주가는 2022년 PER 51배, 2023년 PER 73배
- ✓ 현 주가는 BTS 공백 가려줄 신사업 기대감 충분히 반영. 기대 높은 만큼 확인 필요

무난했던 4분기

하이브의 4분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 4,598억원(+48% YoY)과 739억원(+37% YoY)로 기대치를 소폭 상회했다. MD/콘텐츠 매출이 예상 대비 800억원 크게 인식되었으나 매출 원가 또한 800억원이 추가되며 GP(매출총이익)는 예상 수준에 부합했다. 판관비의 경우 2020년 3/4분기 차이인 240억원 대비 소폭 큰 300억원의 증가를 추정했으나 250억원에 그치며 당사 추정치와의 차이를 설명했다.

1년 뒤 지금 주가가 매력적이기 위해서는

군입대가 예정된 BTS의 공백을 메울 신사업으로 NFT와 게임이 컨퍼런스콜에서 주로 언급되었다. 게임의 경우 캐주얼 장르로 대중화에 성공한다면 새로운 이익원으로 자리잡겠지만, 이는 6월 후 지켜볼 사안이다. NFT와 관련하여 동사는 스탬프 투어 형식으로 기획하고 있는 것으로 보인다. 당사 또한 팬덤의 활동 보상 방식이 동사에 적합한 NFT 모델이라고 판단한다. 다만 이는 투자자들이 기대하는 재무적 기여와는 다소 거리가 있다. 1년 뒤 현 주가가 매력적이기 위해서는 앞선 신사업에서 BTS 군 공백 이상의 성과가 나와야 한다. 그러나 신사업에 베틀하기에는 출시까지 4개월을 기다려야 하고 군 공백 전까지 증명할 시간도 너무 짧다.

2021년 동사의 주가는 이타카 홀딩스 인수를 기점으로 리레이팅 되었다. 이타카 아티스트로 인하여 위버스를 플랫폼으로 인식, 기존 엔터 업체가 아닌 카카오와 같은 플랫폼 밸류에이션을 전사 실적에 반영하며 주가가 크게 상승했다. 실적보다는 밸류에이션 상승이 주도했다는 의미다. 당사 예상과 같이 군공백으로 감익 컨센서스가 형성될 경우 레이블과 위버스에 각각 엔터, 플랫폼 밸류에이션을 적용하게 될 것이며 이 경우 희석 밸류에이션은 하락한다. 신사업에 대한 기대감이 현 주가를 부양하고 있다. 올해는 성적표를 확인하는 시기가 예상된다.

(십억원)	4Q21P	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	459.8	310.7	48.0	341.0	34.8	384.4	19.6	379.4	21.2
영업이익	73.9	54.0	36.8	65.6	12.5	72.1	2.4	69.3	6.6
지배순이익	51.4	28.1	82.8	47.9	7.4	46.8	10.0	45.1	14.1
영업이익률(%)	16.1	17.4		19.2		18.8		18.3	
지배순이익률(%)	11.2	9.1		14.0		12.2		11.9	

자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
방탄소년단 '12년 데뷔 '18년 (7년 재계약)	7/9 싱글 앨범 (265만장)	10/24 온콘 (동접 99만명 가정) 11/12월 미국 콘서트 4회 (5만명*ATP 20만원*4=400억원) 12/2 LA 온콘	3/10,12,13 서울콘서트(라이브, 영화관 동시상영)@잠실주경기장 (1.5만*ATP 15만원*3회=67억원)	4/2 Grammy 참석 4월 정규 앨범 가정 (540만장) 5월 서울/부산 각각 2회 가정 6월 글로벌 8회 콘서트 가정 6월 일본 싱글 가정
TXT '19년 데뷔 '26년 만료	8/17 리팩 '혼돈의 장-Fight or Escape' (64만장)	10/3 12월 온콘 (동접 5만) 11/10 일본 EP 'Chaotic Wonderland'	3/5-6 팬미팅 (올림픽홀) 온오프 동시 (7만*2800*2=4억원) 3월 일본 싱글 가정	5월 미니 4집 (90만장 가정) 6월 서울 콘서트 가정(1만*2)
여자친구 '15년 데뷔 계약만료				
뉴이스트 '12년 데뷔, '19년 재계약		11/26-28 잠실실내체육관 3회 (4천명*3회*15만원 가정)		4월 정규 3집 (20만장 가정)
세븐틴 '15년 데뷔 '21년 재계약	7월 재계약 완료	10/22 미니9집 'Attaca' (208만장) 11/14,21 온콘 2회	3월 일본 정규 가정 3월 온콘 2회 가정	6월 정규 4집 (210만장 가정)
엔하이픈 '20.11 데뷔 '27년 만료		10/12 정규1집 'DIMENSION: DILEMMA' (110만장)	1/10 리팩 'DIMENSION : ANSWER' (72.3만)	6월 미니 3집 (80만장 가정)
프로미스나인 (2018.01 데뷔, 22 영입) 2025 만료			1/17 미니4집 'Midnight Guest' (14만)	
New girl group (2022 데뷔)				5월 디지털 싱글 데뷔 가정
New JP idol (2022 데뷔 가정)				

주: 상기 자료는 과거 아티스트 활동 내역에 기반한 당사 추정치임
 자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 하이브 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022E	2023E
매출 추정								
연결 매출	178.3	278.6	341.0	459.8	796.3	1,257.8	2,100.0	1,740.4
% YoY	28.7	79.2	79.5	47.2	35.6	58.0	67.0	-17.1
본사 매출	95.1	123.7	154.9	162.9	453.4	541.4	983.3	697.9
% YoY	-8.1	52.0	43.4	1.5	8.8	19.4	81.6	-29.0
자회사 합산	139.0	273.3	283.7	366.1	684.9	1,062.2	1,481.6	1,417.9
% YoY	94.2	87.5	82.0	17.5	170.8	55.1	39.5	-4.3
Pledis	12.9	36.9	13.8	45.9	69.6	109.4	164.3	195.8
% YoY	n/a	81.5	20.2	21.3	N/A	57.2	50.1	19.2
SourceMusic	1.8	0.7	0.7	0.0	8.1	3.2	0.9	4.6
% YoY	15.4	-29.3	-43.2	N/A	166.9	-60.3	-72.1	409.0
Bighit JP	4.0	9.7	0.0	9.7	24.2	65.5	105.5	145.5
% YoY	-42.5	171.1	N/A	-3.7	-77.3	170.2	61.1	37.9
HYBE solutions JP	32.7	51.1	59.9	62.2	109.0	205.9	244.2	244.2
% YoY	373.8	110.0	101.3	29.6	N/A	88.9	18.6	0.0
Wiverse	37.2	58.7	79.9	82.9	219.1	258.7	483.2	355.1
% YoY	-6.9	51.4	68.5	-10.9	180.2	18.0	86.8	-26.5
Bighit America*	6.7	8.3	65.0	39.1	29.7	93.5	215.4	237.0
% YoY	52.3	44.4	844.4	207.5	602.5	214.7	130.4	10.0
이익 추정								
연결 영업이익	22.8	28.0	65.6	73.9	145.5	190.3	302.2	226.3
% YoY	14.5	-6.2	63.5	32.9	47.4	30.8	58.8	-25.1
영업이익률 (%)	12.8	10.1	19.2	16.1	18.3	15.1	14.4	13.0
본사 영업이익	14.0	14.9	26.3	24.1	86.9	84.0	130.2	87.2
% YoY	-19.2	-22.3	-13.7	20.3	1.3	-3.4	54.9	-33.0
영업이익률 (%)	14.7	12.1	17.0	14.8	19.2	15.5	13.2	12.5
자회사 합산	8.8	13.1	39.4	49.8	58.6	106.3	172.1	139.1
% YoY	239.4	22.8	305.5	40.0	354.3	81.5	61.9	-19.1
Pledis	1.1	5.0	3.6	12.3	15.5	22.0	28.3	27.4
% YoY	N/A	-35.3	134.8	95.7	N/A	41.8	28.6	-3.1
SourceMusic	-0.2	-1.0	-0.9	-1.0	-2.3	-3.1	-6.1	-8.1
% YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	적전	적지	적지	적지
Bighit JP	-1.0	0.8	-0.3	0.4	1.4	0.0	14.4	9.6
% YoY	N/A	N/A	N/A	0.0	-90.4	-99.2	124,171.6	-33.0
HYBE solutions JP	3.1	3.3	15.6	3.7	12.3	25.7	28.3	25.7
% YoY	N/A	-19.6	286.6	-16.3	N/A	110.0	9.9	-9.1
Wiverse	1.2	-2.8	5.1	-3.4	15.6	0.1	10.1	8.4
% YoY	-57.5	N/A	-48.1	N/A	N/A	-99.2	8,264.5	-17.4
Bighit America	-0.4	-2.9	-0.8	1.7	-0.6	-2.4	29.9	27.2
% YoY	N/A	N/A	N/A	702.0	적전	적지	흑전	-8.8

주: Ithaca holdings는 Bighit America의 100% 자회사
 자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

하이브 (352820)

Income Statement

(십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
매출액	796.3	1,257.8	2,100.0	1,740.5	1,566.4
매출액증가율 (%)	35.6	58.0	67.0	-17.1	-10.0
매출원가	421.5	635.2	1,128.1	826.7	702.7
매출총이익	374.8	622.6	972.0	913.8	863.7
판매관리비	229.2	432.3	669.8	687.5	618.7
영업이익	145.5	190.3	302.2	226.3	245.0
영업이익률	18.3	15.1	14.4	13.0	15.6
금융손익	-13.9	-4.6	-5.1	-4.5	-3.9
중속/관계기업손익	-1.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-3.8	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	126.3	185.7	297.1	221.8	241.1
법인세비용	39.2	69.8	92.4	69.0	69.0
당기순이익	87.1	115.9	204.8	152.8	172.0
지배주주지분 순이익	85.7	137.1	222.8	154.5	167.3

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,389.3	1,020.0	1,466.4	1,537.9	1,678.1
현금및현금성자산	380.2	492.1	675.5	859.3	1,053.9
매출채권	112.3	177.4	296.2	245.5	220.9
재고자산	62.0	97.9	163.4	135.4	121.9
비유동자산	535.2	1,392.9	1,402.7	1,376.6	1,356.5
유형자산	48.4	45.4	43.2	41.5	40.2
무형자산	288.4	1,274.9	1,261.3	1,247.8	1,234.3
투자자산	33.7	47.7	73.3	62.4	57.1
자산총계	1,924.4	2,412.9	2,869.0	2,914.5	3,034.6
유동부채	296.2	206.9	345.4	286.3	257.6
매입채무	34.6	54.6	91.2	75.6	68.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	429.3	891.1	1,004.0	955.8	932.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	200.1	600.1	600.1	600.1	600.1
부채총계	725.5	1,098.0	1,349.4	1,242.1	1,190.1
자본금	17.8	17.8	17.8	17.8	17.8
자본잉여금	1,132.3	1,132.3	1,132.3	1,132.3	1,132.3
기타포괄이익누계액	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
이익잉여금	44.0	158.2	359.8	510.2	679.6
비지배주주지분	3.6	5.4	8.5	10.9	13.5
자본총계	1,198.9	1,314.9	1,519.6	1,672.4	1,844.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	116.7	79.1	98.0	301.2	228.7
당기순이익(손실)	87.1	115.9	204.8	152.8	172.0
유형자산상각비	21.4	3.0	2.3	1.7	1.3
무형자산상각비	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5
운전자본의 증감	-25.8	-53.4	-122.5	133.3	41.8
투자활동 현금흐름	-1,022.4	-262.1	-49.6	21.2	10.2
유형자산의증가(CAPEX)	-39.5	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-20.7	-14.0	-25.5	10.9	5.3
재무활동 현금흐름	1,133.4	410.6	20.9	-8.9	-4.3
차입금의 증감	328.6	410.6	20.9	-8.9	-4.3
자본의 증가	935.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	219.5	85.7	182.5	213.2	234.6
기초현금	160.8	380.2	465.9	648.4	861.6
기말현금	380.2	465.9	648.4	861.6	1,096.2

Key Financial Data

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	27,370	33,152	50,783	42,087	37,879
EPS(지배주주)	2,946	3,613	5,389	3,736	4,045
CFPS	5,099	5,452	7,689	5,840	6,282
EBITDAPS	6,203	5,452	7,689	5,840	6,282
BPS	33,159	31,666	36,541	40,178	44,274
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	53.8	96.6	50.8	73.2	67.6
PCR	31.1	64.0	35.6	46.8	43.5
PSR	5.8	10.5	5.4	6.5	7.2
PBR	4.8	11.0	7.5	6.8	6.2
EBITDA	180.5	206.8	318.0	241.5	259.8
EV/EBITDA	27.1	68.3	33.9	44.0	40.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.5	10.9	15.8	9.7	9.6
EBITDA 이익률	22.7	16.4	15.1	13.9	16.6
부채비율	60.5	83.5	88.8	74.3	64.5
금융비용부담률	0.5	0.6	0.4	0.4	0.5
이자보상배율(x)	37.4	25.5	40.5	30.3	32.8
매출채권회전율(x)	7.7	8.7	8.9	6.4	6.7
재고자산회전율(x)	21.3	15.7	16.1	11.6	12.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

하이브 (352820) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

