

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
남효지  
hjnam@sks.co.kr  
02-3773-9288

## Company Data

자본금	21 십억원
발행주식수	3,893 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,996 십억원
주요주주	
방시혁(외19)	57.98%
국민연금공단	6.62%
외국인지분률	15.10%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(22/06/16)	145,000 원
KOSPI	2447.38 pt
52주 Beta	1.50
52주 최고가	414,000 원
52주 최저가	145,000 원
60일 평균 거래대금	69 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-32.6%	-28.2%
6개월	-56.4%	-46.7%
12개월	-49.8%	-33.2%

## 하이브 (352820/KS | 매수(유지) | T.P 250,000 원(하향))

### '찐'도약을 위한 잠깐의 휴식

BTS 의 그룹 활동 중단 영향은 주가에 대부분 반영. 향후 추정치에서 투어와 신보 및 관련 MD, 콘텐츠 모두 제거, 구보만을 반영. 올해와 내년 영업이익은 각각 2,349 억원(YoY 23.5%), 2,732 억원(YoY 16.3%)으로 기준 추정치대비 9.0%, 24.2% 하향. 개인활동 구체화 시 추정치 상향 가능. 목표주가를 25 만원으로 하향, 현 주가에서는 추가적으로 반영될 악재보다는 동사 역량을 확인할 수 있는 기회가 더욱 많을 것

### BTS 그룹 활동 잠정 중단에 따른 영향 점검

BTS 는 6/14 자체 YouTube 채널에서 잠정적으로 그룹 활동을 중단하고 당분간 개인 활동에 집중할 것이라고 밝혔다. 이에 올해 실적에서 하반기 월드투어, 관련 MD 와 콘텐츠 매출을 제거, 내년 추정치에서 투어, 신보를 제거하고 구보 판매만을 가정했다. 이를 감안한 올해와 내년 영업이익은 각각 2,349 억원(YoY 23.5%), 2,732 억원(YoY 16.3%)으로 기준 추정치대비 9.0%, 24.2% 하향했다. 아직 개인 활동이 구체화되지 않아 보수적으로 반영. 개인 활동이 시작되면 이를 고려해 향후 추정치 상향이 가능하다.

### 2Q22 preview

2 분기 매출액 4,961 억원(YoY 78.1%), 영업이익 914 억원(YoY 226.4%)으로 전망한다. 전 라인업이 활동해 5 월까지 음반 판매량은 494 만장 기록, 6 월 발매된 BTS 의 앨범 김안 시 총 850 만장으로 역대 최고 음반 판매량이 예상된다. 또한 BTS 의 라스베가스 투어 4 회, 세븐틴의 국내 및 일본 팬미팅도 진행되어 관련 티켓 수익뿐만 아니라 MD, 콘텐츠 수익도 동반 증가할 전망이다. 분기 기준 최대 실적을 전망한다.

### 목표주가 25 만원으로 하향, upside potential 은 여전히 강해 매수의견 유지

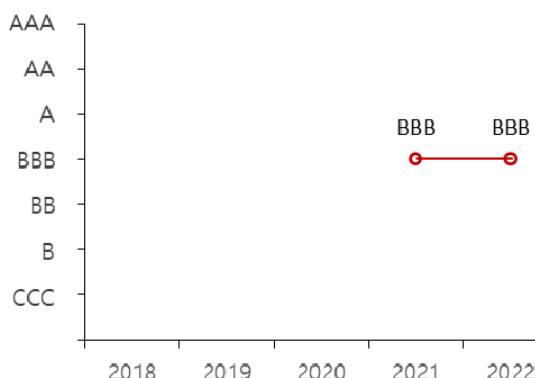
매니지먼트 사업 추정치 하향과 플랫폼 사업 peer P/S 하락을 반영해 목표주가를 25 만원으로 기존대비 34% 하향한다. 최근 3 일간 동사 주가는 25.6% 하락, BTS 의 그룹 활동 중단 영향은 대부분 반영되었다고 판단한다. 3 분기 ADOR 걸그룹 데뷔, 4 분기 빅히트재팬 보이그룹 데뷔, 내년 최소 3 팀의 신인 그룹 데뷔를 앞두고 있다. 또한 게임, 위버스 2.0 도 7 월부터 서비스를 시작한다. 현 주가에서는 악재보다 동사 역량을 확인할 수 있는 기회에 따른 주가 상승 가능성이 더욱 크다고 판단해 매수 의견을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	587	796	1,256	1,521	1,740	2,003
yoY	%	94.9	35.6	57.7	21.1	14.4	15.1
영업이익	십억원	99	146	190	235	273	313
yoY	%	23.5	47.4	30.7	23.5	16.3	14.4
EBITDA	십억원	108	180	274	360	431	459
세전이익	십억원	98	126	210	295	342	396
순이익(자배주주)	십억원	74	86	137	188	216	248
영업이익률%	%	16.8	18.3	15.2	15.5	15.7	15.6
EBITDA%	%	18.4	22.7	21.8	23.7	24.8	22.9
순이익률%	%	12.3	10.9	11.2	12.3	12.5	12.5
EPS(계속사업)	원	2,569	2,807	3,603	4,557	5,225	6,001
PER	배	0.0	57.0	96.9	31.8	27.8	24.2
PBR	배	0.0	4.8	5.1	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	배	0.0	27.6	52.0	15.9	12.9	11.7
ROE	%	56.5	12.5	6.8	6.3	6.5	6.8
순차입금	십억원	-148	-808	-385	-595	-746	-944
부채비율	%	109.2	60.5	63.8	54.7	51.7	49.0

## 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	N.A	33.4
환경(Environment)	6.7	N.A	N.A
사회(Social)	44.2	N.A	N.A
지배구조(Governance)	57.0	N.A	N.A
<비교업체 종합 등급>			
JYP Ent.	BB	N.A	N.A
에스엠	BB	N.A	N.A
와이지엔터테인먼트	BBB	N.A	N.A
에프엔씨엔터	N.A	N.A	N.A
큐브엔터	N.A	N.A	N.A

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
2022.03.10	지배구조 (Governance)	하이브, 이미경 환경재단 대표 조백규 국민대 교수 사외이사 후보 추천
2021.10.22	사회 (Social), 환경(Environment)	아미, 아동 교육 기부, 한강공원에 나무 1,200 여 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, UN 서 '지속가능발전목표' 메시지 전달
2021.6.8	사회 (Social)	BTS, 흑인 인권 운동 캠페인에 12 억 기부
2021.4.13	지배구조 (Governance)	"BTS 때문에 하이브 샀는데 왜 물적분할하나"...개미들 반발

자료: 주요 언론사, SK 증권

## 목표주가 산출

구분	내용	비고
1) 매니지먼트		
매출액(십억원)	691	22년 예상 아티스트 직접 발생 매출에 일부 간접 매출 포함
NOPLAT(십억원)	130	OPM 25%, 유효법인세율 25% 가정
Target P/E(x)	33	SM, YG, JYP의 12MF P/E 평균값
사업 가치(십억원)	4,317	
2) 플랫폼워버스		
사업 가치(십억원)	5,541	V LIVE 합병 이후 MAU 3,000만명, 유료전환율 10%, ARPPU \$60 가정. Target P/S 4.9x, 지분율 50.9% 적용
합산 기업가치(십억원)	9,858	
순현금(십억원)	595	
총 기업가치(십억원)	10,453	
주식의 총 수(천 주)	42,343	
적정 주가(원)	246,863	
목표 주가(원)	250,000	
현재 주가(원)	148,000	
상승 여력	68.9%	

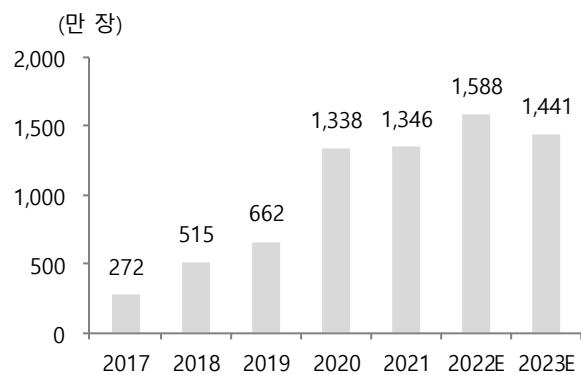
자료: SK 증권

## 수익 추정 표

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	178.3	278.6	341.0	459.8	285.0	496.1	337.7	402.0	796.3	1,257.7	1,520.7	1,739.8
앨범	54.5	107.0	129.7	87.3	64.6	195.3	90.3	122.6	320.6	378.5	472.8	481.0
공연	0.0	0.0	0.0	45.3	61.3	95.8	69.1	70.0	34	45.3	296.1	361.5
MD/라이선싱	64.8	50.1	76.7	125.6	68.2	85.3	61.5	62.3	259.1	317.2	277.4	304.8
콘텐츠	37.2	91.3	87.3	154.7	48.5	67.0	64.4	86.3	133.5	370.4	266.3	378.5
광고/출연료	12.2	21.6	33.8	33.1	27.7	32.3	35.4	39.5	79.7	100.7	134.9	142.7
팬클럽	9.6	8.6	13.6	13.8	14.5	20.4	17.0	21.3	32.9	45.6	73.3	71.1
YoY growth rate												
매출액	28.7%	79.2%	79.5%	47.2%	59.8%	78.1%	-1.0%	-12.6%	35.6%	58.0%	20.9%	14.4%
앨범	-32.5%	105.4%	176.8%	-38.0%	18.5%	82.5%	-30.4%	40.5%	196.0%	18.0%	24.9%	1.7%
공연	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-	-	-	-	54.5%	-98.2%	1223.3%	553.9%	22.1%
MD/라이선싱	88.8%	-12.5%	-23.5%	86.8%	5.4%	70.3%	-19.9%	-50.4%	54.0%	22.5%	-12.6%	9.9%
콘텐츠	359.6%	236.9%	438.2%	91.2%	30.6%	-26.6%	-26.2%	-44.2%	71.0%	177.5%	-28.1%	42.2%
광고/출연료	52.5%	96.5%	140.7%	140.8%	126.7%	49.3%	4.8%	19.2%	92.2%	26.3%	33.9%	5.9%
팬클럽	33.9%	29.8%	42.0%	44.4%	50.9%	137.2%	25.3%	54.6%	-	38.5%	60.6%	-3.0%
매출원가	82.6	145.3	161.1	246.3	129.9	247.4	166.0	208.2	421.5	635.2	751.5	839.2
매출총이익	95.8	133.3	179.9	213.5	155.1	248.7	171.7	193.8	374.7	622.5	769.3	900.6
매출총이익률	53.7%	47.9%	52.8%	46.4%	54.4%	50.1%	50.8%	48.2%	47.1%	49.5%	50.6%	51.8%
판관비	73.0	105.3	114.4	139.6	118.0	157.2	119.9	139.2	229.2	432.3	534.4	627.4
인건비	28.6	40.3	47.9	60.6	45.7	61.3	53.6	72.7	89.7	177.5	233.3	278.5
영업이익	22.8	28.0	65.6	73.9	37.1	91.4	51.8	54.6	145.5	190.2	234.9	273.2
YoY growth rate	14.5%	-6.2%	57.0%	36.8%	62.8%	226.4%	-21.0%	-26.1%	47.4%	30.7%	23.5%	16.3%
영업이익률	12.8%	10.1%	19.2%	16.1%	13.0%	18.4%	15.3%	13.6%	18.3%	15.1%	15.4%	15.7%
당기순이익	17.2	20.8	49.6	53.1	30.7	68.6	41.6	46.5	87.1	140.8	187.4	217.2
YoY growth rate	17.5%	12.3%	78.7%	103.5%	77.8%	230.4%	-16.2%	-12.5%	20.3%	61.7%	33.1%	15.9%
지배주주지분 순이익	17.1	20.5	47.9	51.3	32.5	68.3	41.4	46.3	85.7	136.8	188.4	216.1

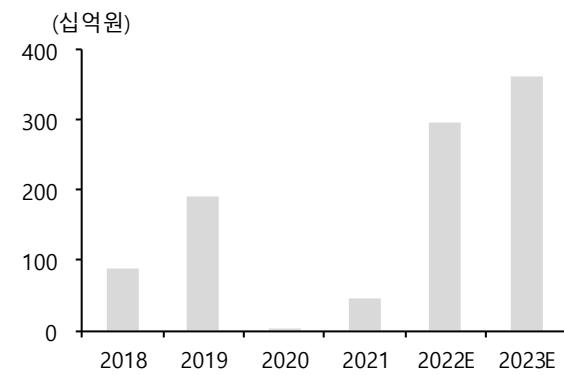
자료: 하이브 SK 증권

## 하이브의 음반 판매량 추이 및 전망



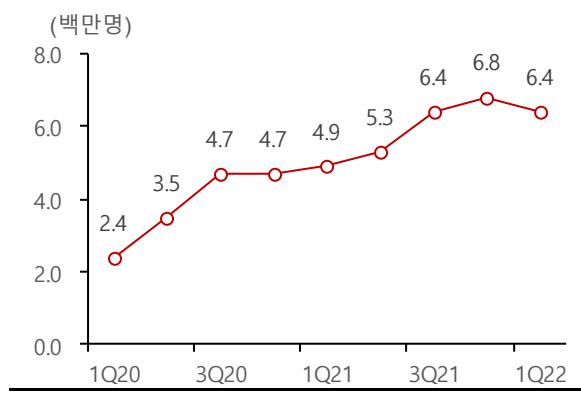
자료 : 하이브, SK 증권

## 하이브의 콘서트 수익 추이 및 전망



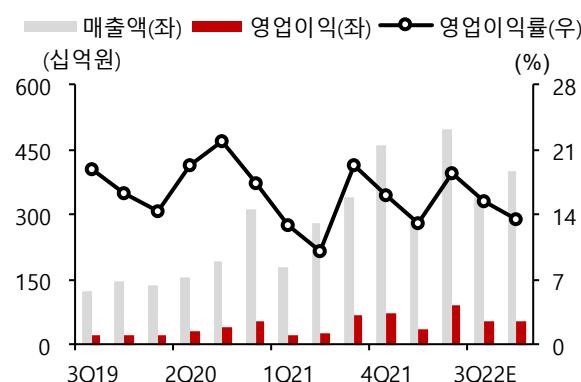
자료 : 하이브, SK 증권

## 위버스 MAU 추이



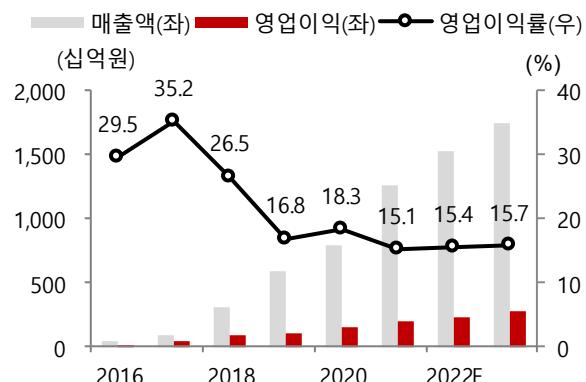
자료 : 하이브, SK 증권

## 하이브의 분기 실적 추이 및 전망

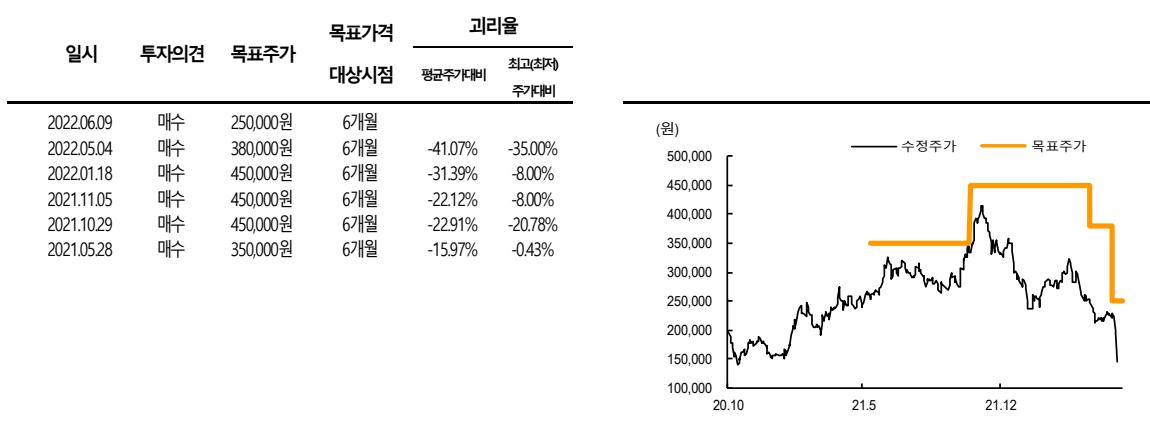


자료 : 하이브, SK 증권

## 하이브의 연간 실적 추이 및 전망



자료 : 하이브, SK 증권



### Compliance Notice

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

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 6월 17일 기준)

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

## 재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	1,389	2,003	2,139	2,335	2,588
현금 및 현금성자산	380	678	695	846	1,044
매출채권 및 기타채권	115	184	161	185	212
재고자산	62	83	73	84	96
<b>비유동자산</b>	535	2,726	3,063	3,222	3,366
장기금융자산	10	822	834	834	834
유형자산	48	87	105	97	90
무형자산	288	1,330	1,528	1,511	1,499
<b>자산총계</b>	1,924	4,729	5,202	5,557	5,954
<b>유동부채</b>	296	587	507	557	618
단기금융부채	21	188	157	157	157
매입채무 및 기타채무	38	122	107	122	141
단기충당부채	1	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	429	1,256	1,332	1,338	1,340
장기금융부채	323	1,070	1,070	1,070	1,070
장기매입채무 및 기타채무	65	80	97	97	97
장기충당부채	10	18	28	28	28
<b>부채총계</b>	726	1,842	1,839	1,895	1,958
<b>지배주주지분</b>	1,195	2,812	3,164	3,462	3,792
자본금	18	21	21	21	21
자본잉여금	1,132	2,544	2,621	2,621	2,621
기타자본구성요소	2	5	11	11	11
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	44	181	369	585	833
비지배주주지분	4	75	199	201	204
<b>자본총계</b>	1,199	2,887	3,363	3,663	3,996
<b>부채와자본총계</b>	1,924	4,729	5,202	5,557	5,954

## 현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	92	164	325	253	289
당기순이익(손실)	126	210	205	217	251
비현금성항목등	61	81	163	214	208
유형자산감가상각비	21	36	56	95	88
무형자산상각비	14	47	69	63	59
기타	11	12	19	11	14
운전자본감소(증가)	-54	-79	38	-53	-26
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-20	-23	12	-23	-28
재고자산감소(증가)	-54	-20	10	-11	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	-5	-20	15	19
기타	11	-31	37	-34	-4
법인세납부	-42	-49	-81	-125	-144
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,024	-2,074	-248	-66	-45
금융자산감소(증가)	-784	-915	-167	0	0
유형자산감소(증가)	-39	-54	-65	-87	-80
무형자산감소(증가)	-13	-41	-46	-46	-46
기타	-188	-1,064	30	68	81
<b>재무활동현금흐름</b>	1,160	2,204	-60	-37	-45
단기금융부채증가(감소)	30	-2	-25	0	0
장기금융부채증가(감소)	185	802	-36	0	0
자본의증가(감소)	948	1,324	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-3	81	1	-37	-45
<b>현금의 증가(감소)</b>	219	297	18	150	198
<b>기초현금</b>	161	380	678	695	846
<b>기말현금</b>	380	678	695	846	1,044
<b>FCF</b>	-53	127	208	179	231

자료 : 하이브 SK증권 주정

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	796	1,256	1,521	1,740	2,003
<b>매출원가</b>	422	633	751	839	966
<b>매출총이익</b>	375	623	769	901	1,037
매출총이익률 (%)	47.1	49.6	50.6	51.8	51.8
<b>판매비와관리비</b>	229	433	534	627	724
<b>영업이익</b>	146	190	235	273	313
영업이익률 (%)	18.3	15.2	15.5	15.7	15.6
<b>비영업손익</b>	-19	20	61	69	83
순금융비용	2	4	-20	-30	-36
외환관련손익	-12	3	14	13	16
관계기업투자등 관련손익	-2	16	33	37	45
<b>세전계속사업이익</b>	126	210	295	342	396
세전계속사업이익률 (%)	15.9	16.8	19.4	19.7	19.8
<b>계속사업법인세</b>	39	70	108	125	144
<b>계속사업이익</b>	87	141	187	217	251
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	87	141	187	217	251
순이익률 (%)	10.9	11.2	12.3	12.5	12.5
지배주주	86	137	188	216	248
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.77	10.89	12.39	12.42	12.39
비지배주주	1	4	-1	1	3
총포괄이익	87	202	270	300	334
지배주주	85	198	270	298	330
비지배주주	1	4	-1	2	4
<b>EBITDA</b>	180	274	360	431	459

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	35.6	57.7	21.1	14.4	15.1
영업이익	47.4	30.7	23.5	16.3	14.4
세전계속사업이익	28.2	66.7	40.4	15.9	15.5
EBITDA	67.0	51.6	31.7	19.8	6.5
EPS(계속사업)	9.3	28.3	26.5	14.7	14.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	12.5	6.8	6.3	6.5	6.8
ROA	7.6	4.2	3.8	4.0	4.4
EBITDA/마진	22.7	21.8	23.7	24.8	22.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	469.0	341.5	422.2	419.1	419.0
부채비율	60.5	63.8	54.7	51.7	49.0
순차입금/자기자본	-67.4	-13.3	-17.7	-20.4	-23.6
EBITDA/이자비용(배)	46.4	20.7	13.4	11.6	10.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,807	3,603	4,557	5,225	6,001
BPS	33,087	67,998	76,510	83,714	91,694
CFPS	3,952	5,796	7,586	9,051	9,552
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	91.9	114.9	76.9	67.1	58.4
PER(최저)	50.6	42.2	31.8	27.8	24.2
PBR(최고)	7.8	6.1	4.6	4.2	3.8
PBR(최저)	4.3	2.2	1.9	1.7	1.6
PCR	40.5	60.2	19.1	16.0	15.2
EV/EBITDA(최고)	44.4	58.3	39.5	32.6	30.2
EV/EBITDA(최저)	22.6	19.2	15.9	12.9	11.7