

하이브(352820)

Antifragile

Media/Entertainment 이현지_02)368-6199_hjlee1@eugenefn.com

2022.10.18

Company Comment

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **200,000**원(하향)

현재주가: 115,000원(10/17)

시가총액: 4,756(십억원)

방탄소년단 입대 관련 리스크 해소

동사는 어제 주주서한을 통해 방탄소년단 멤버 진을 시작으로 다른 멤버들도 순차적으로 병역을 이행할 예정이며, 2025년에는 방탄소년단 완전체 활동이 가능할 것으로 언급. 4분기 진의 솔로 앨범을 시작으로 내년 상반기까지 방탄소년단 멤버들의 솔로 앨범이 발매될 예정이며 관련 영상 콘텐츠와 화보집 발매 등으로 매출 공백을 최소화할 예정.

감익은 불가피하지만 탄탄한 수익구조

3분기 매출액은 4,043억원(+18.6%yoy), 영업이익은 608억원(-7.3%yoy)으로 컨센서스에 부합할 것으로 전망. 2분기 대비 아티스트 활동이 적었고 9월말 배송 시작된 방탄소년단 Proof(Collector's Edition) 앨범 매출 인식이 4분기로 이연되며 음반 매출이 감소했으나 세븐틴, TXT, 엔하이픈 월드투어가 반영되고 MD, 콘텐츠 매출이 더해지며 외형 성장.

방탄소년단의 부재에도 불구하고 세븐틴, TXT, 엔하이픈 등 소속 아티스트의 투어 규모가 확대되며 공연 매출을 견인하고 있고, 데뷔한지 1년도 채 되지 않은 신인 아티스트가 빠르게 성장하며 외형 성장에 기여하고 있는 점 긍정적. 특히 르세라핌은 어제 발매한 미니 2집이 선주문 62만장을 돌파하며 데뷔 5개월만에 누적 100만장 판매를 기록했고, 뉴진스는 데뷔하자마자 하이브 내의 모든 기록을 갱신할 정도로 가파른 성장세를 보여주고 있음. 신인 모멘텀이 중요한 상황에서 내년 최소 4팀의 신인 아티스트가 데뷔할 예정으로 미국, 일본 중심으로 현지 시장을 공략하며 매출 다변화 이뤄가는 점 긍정적이나 아티스트 개발 및 신사업 관련 비용 고려해 2023년 이익 추정치를 하향 조정함.

목표주가 20만원으로 16.7% 하향 조정

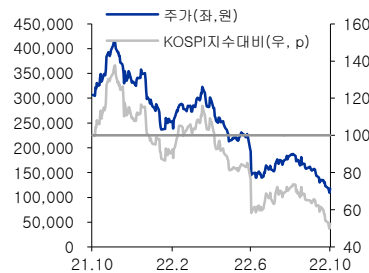
2023~2024년 방탄소년단 관련 실적 조정 및 신인 아티스트 개발 비용 반영해 목표주가를 기존의 24만원에서 20만원으로 16.7% 하향 조정함. 다만 내년 상반기 위버스에 새로운 수익모델이 도입되고 게임 관련 매출이 가시화될 경우 실적 추정치 조정을 통한 목표주가 상향 가능.

발행주식수	41,353천주
52주 최고가	421,500원
최저가	107,000원
52주 일간 Beta	2.08
90일 일평균거래대금	422억원
외국인 지분율	15.5%
배당수익률(2022F)	-

주주구성	
방시혁 (외 2인)	58.0%
국민연금공단 (외 1인)	6.6%

	1M	6M	12M
주가상승률	-25.3%	-60.9%	-62.5%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	200,000	240,000	▼
영업이익(22)	245	263	▼
영업이익(23)	214	263	▼



계산기(12월)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	796	1,256	1,617	1,525	1,648
영업이익(십억원)	146	190	245	214	250
세전계속사업손익(십억원)	126	210	315	248	262
당기순이익(십억원)	87	141	235	186	196
EPS(원)	2,378	3,308	5,686	4,316	4,556
증감률(%)	-12.9	39.1	71.9	-24.1	5.6
PER(배)	66.6	105.5	20.2	26.6	25.2
ROE(%)	12.5	6.8	8.0	5.6	5.6
PBR(배)	4.7	5.1	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	27.4	53.7	13.8	14.4	12.3

자료: 유진투자증권

도표 1. 하이브 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	178	279	341	458	285	512	404	415	1,256	1,617	1,525
YoY (%)	28.7%	79.2%	78.0%	47.4%	59.8%	83.8%	18.6%	-9.3%	57.7%	28.7%	-5.7%
앨범	55	107	130	86	65	211	125	106	377	506	472
공연	0	0	0	45	61	85	51	71	45	268	167
광고, 출연료	12	22	34	33	28	30	34	38	101	129	137
MD/라이선싱	65	50	77	125	68	99	102	103	317	372	381
콘텐츠	37	91	87	155	49	71	77	80	370	276	293
팬클럽 등	10	9	14	14	15	17	16	17	46	65	74
영업이익	23	28	66	74	37	88	61	59	190	245	214
YoY (%)	14.5%	-6.2%	57.1%	36.8%	62.7%	215.3%	-7.3%	-20.2%	30.7%	28.8%	-12.6%
OPM (%)	12.8%	10.1%	19.2%	16.1%	13.0%	17.2%	15.0%	14.2%	15.1%	15.2%	14.0%
당기순이익	17	20	50	54	31	93	54	52	141	230	186
지배주주순이익	17	21	48	51	32	92	53	52	137	229	178

자료: 유진투자증권

도표 2. 하이브 목표주가 산정 식

구분	12MF	Multiple	산정가치(십억원)	세부사항
① 엔터 NOPLAT	143	40	6,499	엔터 3사 목표 멀티플 대비 10% 할증
② 플랫폼사업 가치		4	2,662	지분율 55% 고려
(A) 영업가치			8,370	
순차입금			150	2022년 추정치
(B) 기업가치			8,220	
주식수(천주)			41,353	
주당 적정가치(원)			198,773	
(C) 목표주가(원)			200,000	
상승여력(%)			73.9%	
현재주가(원)			115,000	

자료: 유진투자증권

참고: 2022.10.17 종가 기준

하이브(352820.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	1,924	4,729	5,183	5,365	5,536
유동자산	1,389	2,003	2,091	2,265	2,426
현금성자산	1,098	1,001	1,101	1,270	1,447
매출채권	117	185	182	180	163
재고자산	62	83	66	66	60
비유동자산	535	2,726	3,092	3,100	3,109
투자자산	198	1,309	1,407	1,427	1,447
유형자산	48	87	94	101	107
기타	288	1,330	1,591	1,573	1,555
부채총계	726	1,842	1,910	1,913	1,895
유동부채	296	587	816	814	791
매입채무	142	233	273	270	245
유동성이자부채	21	188	376	376	376
기타	134	165	167	169	170
비유동부채	429	1,256	1,094	1,099	1,104
비유동이자부채	323	1,070	876	876	876
기타	107	186	218	223	228
자본총계	1,199	2,887	3,273	3,452	3,640
지배지분	1,195	2,812	3,070	3,249	3,437
자본금	18	21	21	21	21
자본잉여금	1,132	2,544	2,618	2,618	2,618
이익잉여금	44	181	416	594	783
기타	1	66	16	16	16
비지배지분	4	75	203	203	203
자본총계	1,199	2,887	3,273	3,452	3,640
총차입금	343	1,257	1,251	1,251	1,251
순차입금	(755)	257	150	(19)	(195)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	117	177	428	293	306
당기순이익	87	141	235	186	196
자산상각비	35	83	110	116	120
기타비현금성순이익	26	(44)	(286)	(2)	(3)
운전자본증감	(26)	(54)	230	(6)	(8)
매출채권감소(증가)	(20)	(23)	16	2	17
재고자산감소(증가)	(54)	(20)	15	1	6
매입채무증가(감소)	9	(5)	50	(3)	(25)
기타	39	(6)	149	(6)	(6)
투자현금	(1,022)	(2,110)	(312)	(137)	(144)
단기투자자산감소	0	0	(7)	(14)	(14)
장기투자증권감소	(1)	(56)	(18)	0	0
설비투자	39	54	45	66	71
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(13)	(41)	(36)	(38)	(38)
재무현금	1,133	2,226	(39)	0	0
차입금증가	185	802	(41)	0	0
자본증가	948	1,324	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	219	297	85	156	162
기초현금	161	380	678	763	919
기말현금	380	678	763	919	1,081
Gross Cash flow	148	222	173	299	314
Gross Investment	1,048	2,164	76	129	138
Free Cash Flow	(900)	(1,943)	97	170	176

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	796	1,256	1,617	1,525	1,648
증가율(%)	35.6	57.7	28.7	(5.7)	8.1
매출원가	422	633	847	812	864
매출총이익	375	623	769	713	784
판매 및 일반관리비	229	433	524	499	534
기타영업손익	123	89	21	(5)	7
영업이익	146	190	245	214	250
증가율(%)	47.4	30.7	28.8	(12.6)	16.7
EBITDA	180	274	356	330	370
증가율(%)	67.0	51.6	30.0	(7.3)	12.2
영업외손익	(19)	20	70	34	12
이자수익	2	9	23	12	13
이자비용	4	13	32	34	34
지분법손익	(2)	16	35	0	0
기타영업외손익	(16)	8	44	56	33
세전순이익	126	210	315	248	262
증가율(%)	28.2	66.7	49.6	(21.3)	5.6
법인세비용	39	70	80	62	65
당기순이익	87	141	235	186	196
증가율(%)	20.2	61.8	67.2	(21.0)	5.6
지배주주지분	86	137	235	178	188
증가율(%)	16.1	59.6	71.9	(24.1)	5.6
비지배지분	1	4	0	7	8
EPS(원)	2,378	3,308	5,686	4,316	4,556
증가율(%)	(12.9)	39.1	71.9	(24.1)	5.6
수정EPS(원)	2,378	3,308	5,686	4,316	4,556
증가율(%)	(12.9)	39.1	71.9	(24.1)	5.6

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,378	3,308	5,686	4,316	4,556
BPS	33,554	67,998	74,250	78,566	83,122
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	66.6	105.5	20.2	26.6	25.2
PBR	4.7	5.1	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	27.4	53.7	13.8	14.4	12.3
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	38.5	65.1	27.4	15.9	15.2
수익성(%)					
영업이익률	18.3	15.1	15.2	14.0	15.2
EBITDA이익률	22.7	21.8	22.0	21.6	22.4
순이익률	10.9	11.2	14.6	12.2	11.9
ROE	12.5	6.8	8.0	5.6	5.6
ROIC	44.4	9.3	7.6	6.4	7.4
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(63.0)	8.9	4.6	(0.6)	(5.4)
유동비율	469.0	341.5	256.4	278.2	306.7
이자보상배율	37.4	14.4	7.6	6.3	7.4
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	7.5	8.3	8.8	8.4	9.6
재고자산회전율	21.3	17.3	21.6	23.1	26.4
매입채무회전율	7.0	6.7	6.4	5.6	6.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자이전 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자이전 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.09.30 기준)

