

하이브 (352820)

미디어/엔터



이혜인

02 3770 5580

hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	210,000원 (M)
현재주가 (11/30)	143,000원
상승여력	47%

시가총액	59,135억원
총발행주식수	41,353,387주
60일 평균 거래대금	284억원
60일 평균 거래량	213,384주
52주 고	364,500원
52주 저	109,500원
외인지분율	15.11%
주요주주	방시혁 외 9 인 33.10%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	20.2 (15.9) (60.8)
상대	10.2 (16.6) (55.0)
절대(달러환산)	29.5 (14.1) (64.7)

Quarterly earning Forecasts

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(억원, %)
매출액	4,740	3.5	6.4	4,474	6.0	
영업이익	538	-27.1	-11.3	569	-5.5	
세전계속사업이익	617	-30.9	-49.2	638	-3.3	
지배순이익	448	-13.1	-50.0	422	6.1	
영업이익률 (%)	11.4	-4.7 %pt	-2.2 %pt	12.7	-1.3 %pt	
지배순이익률 (%)	9.4	-1.9 %pt	-10.7 %pt	9.4	0	

자료: 유안타증권

조커 카드가 될 유료 구독 모델 도입

뉴진스 12월 시작 → 1H23 위버스 입점 아티스트로 확대

동사는 12월 1일부터 뉴진스를 시작으로 유료 구독 소통 서비스 모델 개시. 뉴진스의 경우 전용 앱 '포닝'을 통해 유료 구독 서비스를 진행. 이후 동사는 1H23 중으로 위버스 입점 여러 아티스트들에게 동 사업 모델을 확대 적용할 계획. 이미 Peer 기업에서 유사 서비스를 제공하며 2022년 기준 연간 약 500억원 규모의 매출, 180억원대의 영업이익을 시현할 것으로 전망되고 있음. 그만큼 수익성과 흥행성이 모두 기 검증된 사업 모델인 만큼, 동 사업 모델의 위버스 본격 도입 시기에 맞춰 동사 실적 추정치는 상향 조정 될 수 있다는 판단

뉴진스 포닝 구독권의 경우 월간 구독료 9,900원, 연간 구독료 9.9만원으로 확정됐는데, 이는 Peer 서비스 가격(4,500원) 대비 2배 이상 높은 수준. 팬덤의 반응은 우호적인 편인데[그림 1], 개별 멤버별 구독권 결제 구조가 아닌, 단일 구독권으로 멤버 전원(5명) 구독 서비스를 전부 이용 가능하기 때문. 기존 유사 서비스들에서 확인된 팬덤 소비 경향은 유저 1명당 평균적으로 멤버 1~2명을 구독한다는 점이고, 이때 월 결제액은 4,500~8,000원 수준. 그리고 3~5인 구독권 가격은 11,500~22,000원 수준에 형성. 위버스 구독권 형태·가격은 미정 상태

100만 구독수 달성 시, 연간 1,100억원대 매출 창출 가능

향후 위버스 구독권 가격이 포닝과 동일하다는 가정 하에 100만 구독수 달성 시, 연간 1,100억원 매출, 475억원 규모의 이익 창출 가능 [표 1,2 참조]. 1) Peer 기업의 경우 2020년 서비스 개시 4개 분기만에 약 110만개의 구독수를 확보, 3Q22 기준 145만개의 구독수를 달성. 위버스는 MAU 700만명 규모의 대형 글로벌 플랫폼이기 때문에 100만 구독수 달성을 충분히 달성 가능한 수준[표 3 참조]. 2) 동사는 글로벌 IP를 보유하고 있는 엔터기획사이자, 플랫폼 사업을 직접 운영하고 있는 유일한 국내 사업자. 따라서 동사는 관련 수익 인식 방식에 있어, Peer 기업과는 일부 차이 존재할 것으로 예상. 엔터 기획사 정산 이후 순매출이 아닌, 결제액을 총매출로 인식하고, 아티스트 정산이나 마켓수수료와 같은 변동비 외 추가적인 투자비용이나 고정비 증가는 제한적. 동 매출원에 대한 공헌이익률 40%대 기대 가능 전망.

동사 실적 추정치 변경은 2023년 위버스 유료 구독서비스 도입 확정 이후 반영 예정. 만약 2Q23부터 포닝과 동일한 가격에 동 서비스가 도입되어 연말 기준 100만 구독수를 달성할 경우, 2023년 기여 매출액 580억원, 영업이익 230억원 수준 기대 가능(3개 분기 합산 기준).

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)		(억원, 원, %, 배)			
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	
매출액	7,963	12,559	17,167	17,504	
영업이익	1,455	1,902	2,398	2,165	
지배순이익	857	1,368	2,646	2,230	
PER	57.7	77.3	22.4	26.5	
PBR	5.1	4.1	1.7	1.6	
EV/EBITDA	28.9	37.4	16.9	17.4	
ROE	12.5	6.8	8.4	6.2	

자료: 유안타증권

[그림 1] 포닝 구독권 가격 및 제공 기능 & 팬덤 반응

1. Phoning 서비스

구분	Basic (기본)	Subscription (구독)
Calls	LIVE 시청 VOD 시청 (14일 후 가능)	LIVE 시청 VOD 시청 (라이브 직후부터 가능)
Messages	그룹 채팅 열람 ADOR 공식 채널 열람 Phoning 공식 채널 열람	NewJeans 그룹 채팅 참여 NewJeans 멤버별 채팅 참여 NJ Tokki 알림봇 열람 ADOR 공식 채널 열람 Phoning 공식 채널 열람
Photos	없음	앨범 열람 보관함 이용
Calendar	NewJeans 공식 일정 열람 공식 일정 댓글 보기	NewJeans 공식 일정 열람 NewJeans 작성 일정 열람 NewJeans 작성 댓글 보기 모든 일정 댓글 달기

2. Phoning 구독권

구분	판매 가격 (KRW)	구독기간	비고
월간 구독권	월 9,900원	1개월	'22년 12월 1일 오전 11시부터 '23년 11월 30일 오전 11시까지 판매
연간 구독권	연 99,000원	1년	'22년 12월 1일 오전 11시부터 '23년 11월 30일 오전 11시까지 판매

포닝 구독권 팬덤 반응:

- 뉴진스 포닝 진짜 대해자야.. - 41분
- 포닝 바로연간.지르겠다 - 54분
- 이모 포닝 까는 中... - 1시간
- 포닝 맘에 드는 아기들 사진 넘 많은데ㅠㅠ - 1시간
- 포닝 바로 질러버리자구 - 35분
- 오케이 ~ 월급받자마자 포닝 연간에 돈 다뜯기고 우~ ('으') 우~ - 43분

자료: 유인타증권 리서치센터

[표 1] 위버스 유료 구독수 시나리오에 따른 기대 분기 매출액

(단위: 만개, 억원)

	구독수(만개)				매출액(억원)			
	Bear	Base	Bull	Peer 사례	Bear	Base	Bull	Peer 사례
1Q	25	29	33	27	74	86	98	18
2Q	55	65	75	43	163	193	223	34
3Q	85	101	117	67	252	300	347	51
4Q	115	137	159	110	342	407	472	83
5Q	124	146	168	110	368	434	499	89
6Q	133	155	177	110	395	460	526	100
7Q	142	164	186	120	422	487	552	104
8Q	151	173	195	130	448	514	579	112

자료: 유인타증권 리서치센터 주: 매출액은 월간 구독권 가격 9,900 원 기준. Peer의 경우 구독권 가격 4,500 원 기준 매출이며, 매출 인식 방식 상이

[표 2] 구독수 시나리오에 따른 2023~24년 기여 매출 & 이익 추정치

(단위: 억원)

		Bear	Base	Bull
기여 매출	2023년(3개분기)	490	579	668
	2024년	1,527	1,788	2,049
기여 이익	2023년(3개분기)	196	232	267
	2024년	611	715	820
증익에 따른	25배	2023년(3개분기) 2024년	3,675 11,449	4,344 13,410
	30배	2023년(3개분기) 2024년	4,410 13,739	5,212 16,091
(P/E 기준)	35배	2023년(3개분기) 2024년	5,146 16,029	6,081 18,773

자료: 유인타증권 리서치센터 *

[표 3] 위버스 입점 아티스트 팔로워 수치 및 유료 구독 전환율에 따른 구독수

(단위: 만명, 만개)

위버스 입점 아티스트	위버스 팔로워	22년 11월 28일 기준		유료 구독 전환율 가정에 따른 구독수		
		BTS · 블핑 포함 비중	BTS · 블핑 비포함 비중	3%	5%	10%
BTS	1,907	36%	—	57	95	191
블랙핑크	451	9%	—	14	23	45
TXT	690	13%	24%	21	34	69
엔하이픈	615	12%	21%	18	31	61
세븐틴	392	7%	14%	12	20	39
트레저	171	3%	6%	5	9	17
르세라핌	85	2%	3%	3	4	8
피원하모니	69	1%	2%	2	3	7
아이콘	59	1%	2%	2	3	6
씨엘	57	1%	2%	2	3	6
선미	52	1%	2%	2	3	5
앤팀	51	1%	2%	2	3	5
스테이씨	48	1%	2%	1	2	5
드림캐쳐	39	1%	1%	1	2	4
위클리	37	1%	1%	1	2	4
에버글로우	35	1%	1%	1	2	4
프로미스나인	30	1%	1%	1	2	3
헨리	28	1%	1%	1	1	3
저스트 B	27	1%	1%	1	1	3
위너	26	1%	1%	1	1	3
미래소년	26	0%	1%	1	1	3
원어스	21	0%	1%	1	1	2
New Hope Club	17	0%	1%	1	1	2
체리블렛	17	0%	1%	1	1	2
TNX	14	0%	0%	0	1	1
퍼플키스	14	0%	0%	0	1	1
황민현	13	0%	0%	0	1	1
뉴진스	13	0%	0%	0	1	1
XG	13	0%	0%	0	1	1
MAX	12	0%	0%	0	1	1
우아!	12	0%	0%	0	1	1
뱀뱀	10	0%	0%	0	1	1
지코	10	0%	0%	0	1	1
기타	171	3%	6%	5	9	17
합계	5,231(66개 아티스트)			162	270	540
합계(BTS, 블핑 제외)	2,873(64개 아티스트)			91	152	304

자료: 유안타증권 리서치센터 주: 주황색 표시 그룹은 하이브, 와이지엔터 소속 그룹

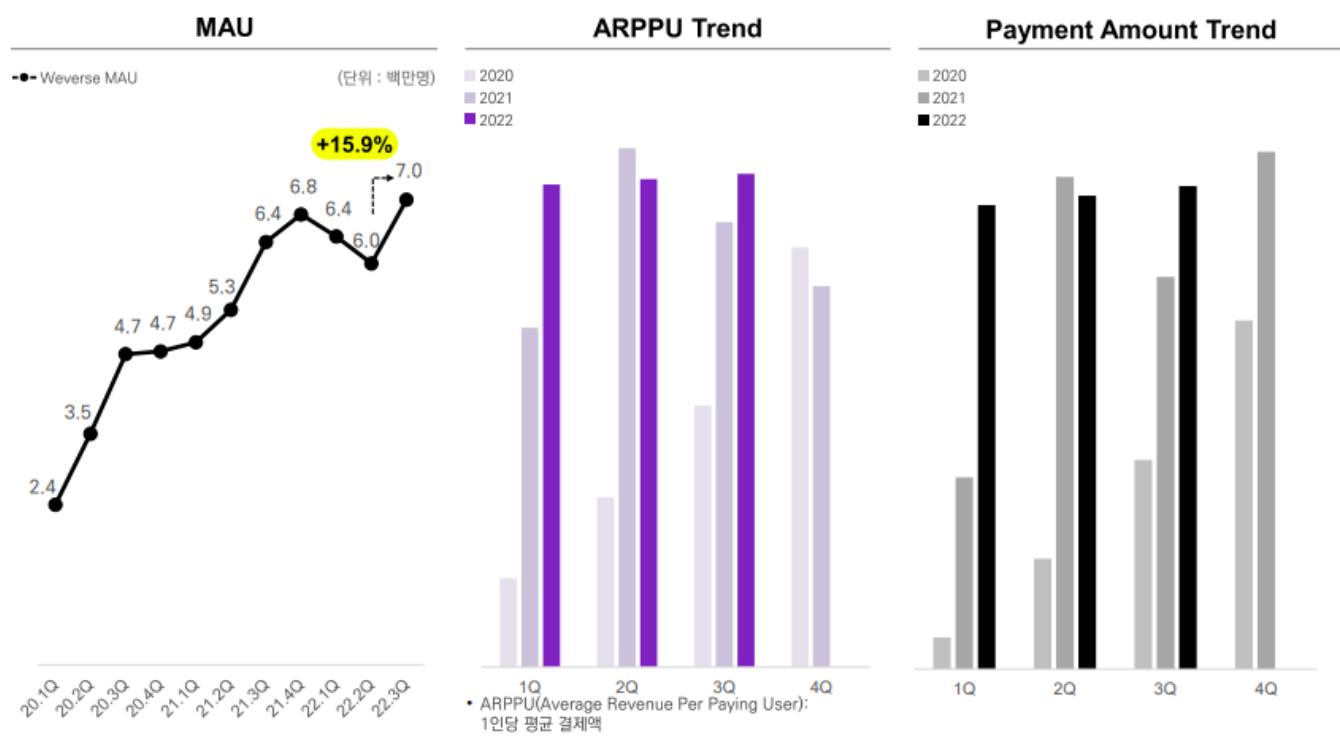
[표 4] 하이브 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2020년				2021년				2022년				연간 실적				
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020	2021	2022E	2023E
연결 매출액	1,386	1,554	1,900	3,123	1,783	2,786	3,410	4,598	2,850	5,122	4,455	4,740	5,872	7,963	12,577	17,167	17,504
직접참여형	890	645	640	1,546	667	1,286	1,634	1,657	1,536	3,259	2,062	2,070	3,195	3,708	5,245	8,927	9,713
- 앨범(음반/음원)	808	521	468	1,408	545	1,070	1,297	873	646	2,109	1,292	881	1,083	3,206	3,785	4,929	6,078
- 공연	1	14	31	0	0	0	0	453	613	850	472	865	1,911	34	453	2,800	2,400
- 광고, 출연료	80	110	140	138	122	216	338	331	277	300	298	323	201	468	1,007	1,199	1,235
간접참여형	496	909	1,260	1,577	1,116	1,500	1,776	2,941	1,313	1,863	2,393	2,671	2,677	4,255	7,332	8,240	7,791
- MD 및 라이선싱	343	572	1,002	673	648	501	767	1,256	682	988	1,147	1,206	1,699	2,591	3,172	4,023	3,448
- 콘텐츠	81	271	162	809	372	913	873	1,547	485	707	1,072	1,286	780	1,335	3,704	3,551	3,657
- 팬클럽 등	72	66	96	95	96	86	136	138	145	169	173	179	198	329	456	666	686
직접참여형 매출비중	64%	41%	34%	50%	37%	46%	48%	36%	54%	64%	46%	44%	54%	47%	42%	52%	55%
간접참여형 매출비중	36%	59%	66%	50%	63%	54%	52%	64%	46%	36%	54%	56%	46%	53%	58%	48%	45%
매출총이익	565	766	1,020	1,396	958	1,333	1,799	2,135	1,551	2,302	2,107	2,198	2,015	3,747	6,225	8,158	8,326
GPM	41%	49%	54%	45%	54%	48%	53%	46%	54%	45%	47%	46%	34%	47%	49%	48%	48%
연결 영업이익	207	291	402	525	228	280	656	734	370	883	606	538	987	1,455	1,898	2,397	2,165
OPM	15%	19%	21%	17%	13%	10%	19%	16%	13%	17%	14%	11%	17%	18%	15%	14%	12%

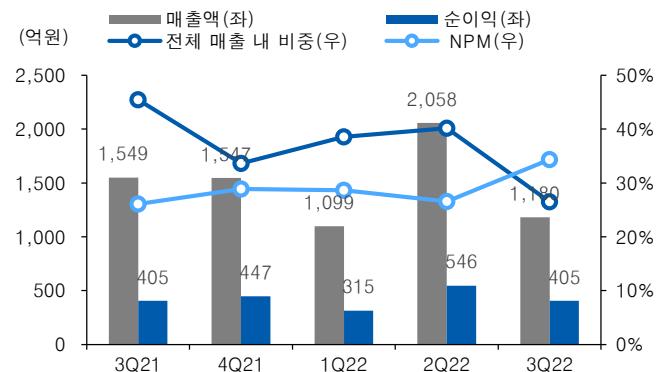
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 위버스 KPI



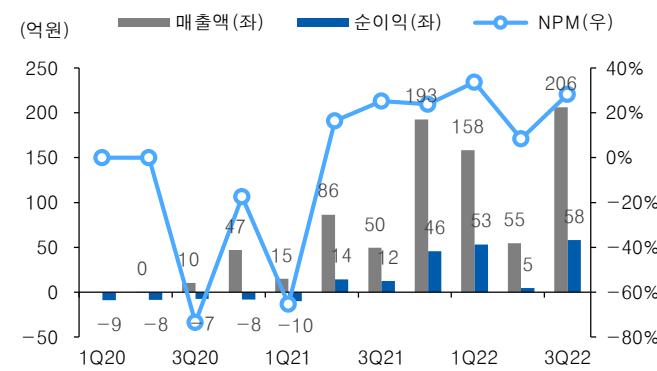
자료: 하이브, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 빅히트뮤직(BTS, TXT 소속) 분기 실적 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 빌리프랩 분기 실적 추이



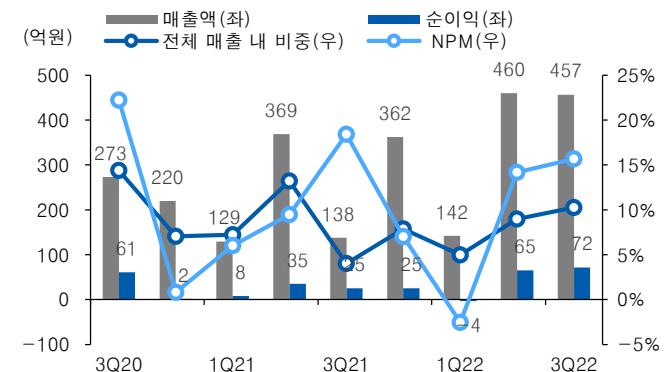
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 하이브 주요 레이블별 3Q22 누적 실적

(단위: 억원)	매출(비중)	순손익	NPM	비고
빅히트 (방탄+TXT)	4,337(35%)	1,266	29%	
플레디스 (세븐틴)	1,058(9%)	133	13%	4Q22 투어 매출 발생 예정
쏘스뮤직 (르세라핌)	89(1%)	-50	-	2022년 5월 데뷔
어도어 (뉴진스)	100(1%)	-28	-	2022년 7월 데뷔
이티카홀딩스 (저스틴비버 등)	1,313(11%)	422	32%	
빌리프랩 (엔하이픈)	419	116	28%	2020년 11월 30일 데뷔. 지분법 인식. 4Q22 투어 매출 발생 예정

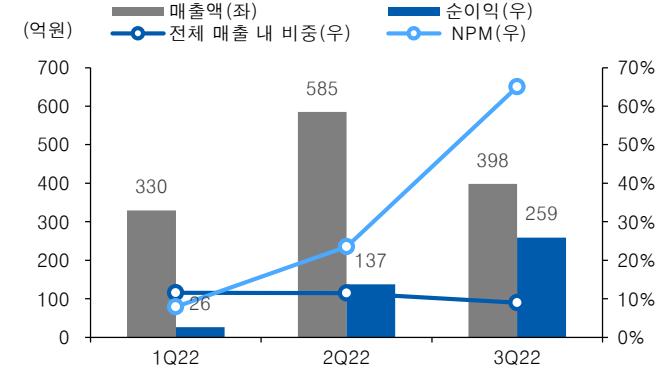
자료: 유안타증권 리서치센터 주: 비중은 하이브 연결 기준 매출, 순손익 내 비중

[그림 4] 플레디스(세븐틴 소속) 분기 실적 추이



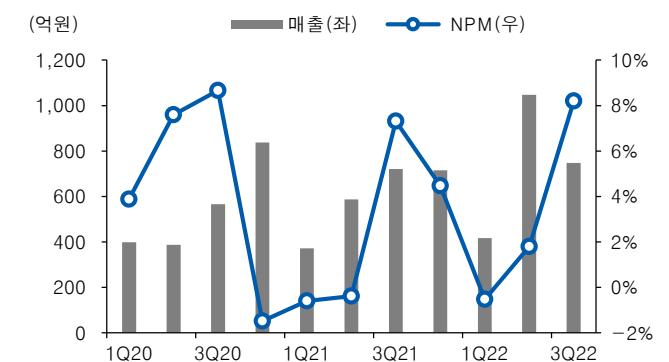
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 이티카홀딩스 분기 실적 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 위버스컴퍼니 분기 실적 추이 (3Q22 누적 매출 2,212억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

하이브 (352820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	7,963	12,559	17,167	17,504	19,960	
매출원가	4,215	6,329	9,009	9,178	10,653	
매출총이익	3,747	6,230	8,159	8,326	9,307	
판관비	2,292	4,328	5,760	6,161	6,411	
영업이익	1,455	1,902	2,398	2,165	2,896	
EBITDA	1,805	2,735	3,313	3,070	3,647	
영업외손익	-193	202	1,174	846	890	
외환관련손익	-124	27	709	315	315	
이자순익	-18	-39	0	50	94	
관계기업관련손익	-16	159	120	120	120	
기타	-34	55	345	361	361	
법인세비용차감전순손익	1,262	2,105	3,572	3,010	3,786	
법인세비용	392	696	877	739	930	
계속사업순손익	871	1,408	2,695	2,271	2,856	
종단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	871	1,408	2,695	2,271	2,856	
지배지분순이익	857	1,368	2,646	2,230	2,804	
포괄순이익	867	2,025	6,049	5,626	6,211	
지배지분포괄이익	853	1,980	5,984	5,565	6,144	

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,167	1,773	3,016	3,669	3,349	
당기순이익	871	1,408	2,695	2,271	2,856	
감가상각비	214	361	368	378	329	
외환손익	124	-22	-395	-315	-315	
증속, 관계기업관련손익	16	-159	-120	-120	-120	
자산부채의 증감	-258	-541	-116	960	210	
기타현금흐름	200	725	584	494	389	
투자활동 현금흐름	-10,224	-21,102	-359	-667	-667	
투자자산	-7,826	-9,985	30	-551	-551	
유형자산 증가 (CAPEX)	-395	-540	-235	-235	-235	
유형자산 감소	0	3	4	4	4	
기타현금흐름	-2,004	-10,580	-158	115	115	
재무활동 현금흐름	11,334	22,263	-232	-232	-232	
단기차입금	0	0	0	0	0	
사채 및 장기차입금	1,998	8,221	9	9	9	
자본	9,479	13,232	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-142	810	-241	-241	-241	
연결범위변동 등 기타	-82	41	5,741	-156	-144	
현금의 증감	2,195	2,974	8,166	2,613	2,306	
기초 현금	1,608	3,802	6,777	8,517	11,131	
기말 현금	3,802	6,777	8,517	11,131	13,437	
NOPLAT	1,455	1,902	2,398	2,165	2,896	
FCF	772	1,232	2,781	3,434	3,114	

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산		13,893	20,031	22,095	24,798	27,593
현금및현금성자산		3,802	6,777	8,517	11,131	13,437
매출채권 및 기타채권		1,167	1,850	2,567	2,615	2,967
재고자산		620	832	961	980	1,117
비유동자산		5,352	27,258	32,467	32,464	32,615
유형자산		484	869	919	772	674
관계기업등 지분관련자산		13	2,634	3,829	4,500	5,170
기타투자자산		324	8,598	8,774	8,774	8,774
자산총계		19,244	47,289	54,561	57,262	60,208
유동부채		2,962	5,866	6,687	7,149	7,282
매입채무 및 기타채무		1,419	2,335	2,481	2,942	3,076
단기차입금		0	1,500	1,200	1,200	1,200
유동성장기부채		9	148	2,359	2,359	2,359
비유동부채		4,293	12,557	11,142	11,151	11,160
장기차입금		2,001	5,897	3,936	3,945	3,953
사채		0	3,323	3,419	3,419	3,419
부채총계		7,255	18,423	17,829	18,300	18,442
지배지분		11,953	28,119	34,741	36,971	39,775
자본금		178	207	207	207	207
자본잉여금		11,323	25,444	25,930	25,930	25,930
이익잉여금		440	1,808	4,454	6,684	9,488
비지배지분		36	747	1,991	1,991	1,991
자본총계		11,989	28,866	36,732	38,962	41,766
순자입금		-8,399	-4,173	-5,007	-7,612	-9,910
총차입금		3,234	12,344	12,413	12,421	12,430

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS		2,946	3,606	6,398	5,392	6,781
BPS		33,159	67,998	84,011	89,403	96,184
EBITDAPS		5,986	7,210	8,011	7,424	8,820
SPS		26,114	33,103	41,513	42,327	48,267
DPS		0	0	0	0	0
PER		57.7	77.3	22.4	26.5	21.1
PBR		5.1	4.1	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA		28.9	37.4	16.9	17.4	14.0
PSR		6.5	8.4	3.4	3.4	3.0

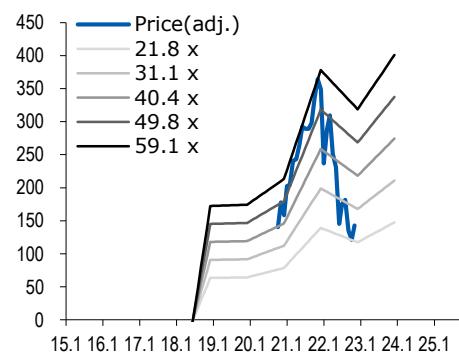
재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)		35.6	57.7	36.7	2.0	14.0
영업이익 증가율 (%)		47.4	30.7	26.1	-9.7	33.8
지배순이익 증가율 (%)		16.1	59.6	93.4	-15.7	25.8
매출총이익률 (%)		47.1	49.6	47.5	47.6	46.6
영업이익률 (%)		18.3	15.1	14.0	12.4	14.5
지배순이익률 (%)		10.8	10.9	15.4	12.7	14.0
EBITDA 마진 (%)		22.7	21.8	19.3	17.5	18.3
ROIC		70.7	15.4	10.8	8.5	11.7
ROA		7.5	4.1	5.2	4.0	4.8
ROE		12.5	6.8	8.4	6.2	7.3
부채비율 (%)		60.5	63.8	48.5	47.0	44.2
순차입금/자기자본 (%)		-70.3	-14.8	-14.4	-20.6	-24.9
영업이익/금융비용 (배)		37.4	14.4	7.3	6.6	8.8

자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

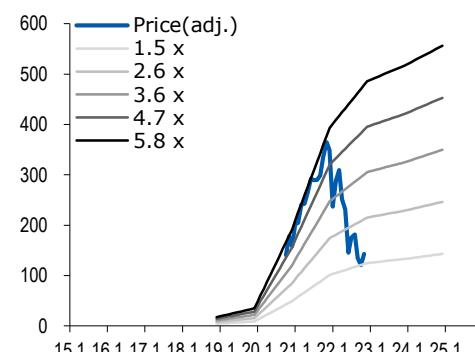
P/E band chart

(천원)



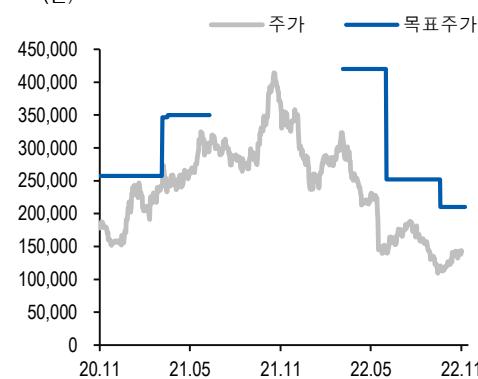
P/B band chart

(천원)



하이브 (352820) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-12-01	BUY	210,000	1년		
2022-10-18	BUY	210,000	1년		
2022-07-01	BUY	252,000	1년	-37.11	-25.40
2022-04-04	BUY	420,000	1년	-46.33	-25.83
담당자변경					
2021-04-05	BUY	346,500	1년	-14.27	19.48
2020-11-17	BUY	257,400	1년	-23.74	-4.23

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가 * - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	95.2
Hold(중립)	4.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-28

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이해인)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.