

# 하이브 (352820)

## 미디어/엔터



이환욱

02 3770 5590  
hwanwook.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (I)</b>
목표주가	<b>340,000원 (I)</b>
현재주가 (5/26)	<b>270,000원</b>
상승여력	<b>26%</b>

시가총액	112,441억원
총발행주식수	41,644,727주
60일 평균 거래대금	673억원
60일 평균 거래량	290,300주
52주 고	294,500원
52주 저	109,500원
외인지분율	18.52%
주요주주	방시혁 외 11 인 33.57%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.9	47.4	25.9
상대	(1.1)	39.6	28.5
절대(달려환산)	2.8	45.2	20.4

## 콘텐츠 제국을 꿈꾼다

### 1Q23 Review: 매출액 +44.1% yoy, 영업이익 +41.8% yoy

1Q23 연결 기준 매출액 4,106억원(+44.1% yoy), 영업이익 525억원(+41.8% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 4,283억원, 영업이익: 467억원)를 상회하는 호실적을 달성하였다. 전통적 비수기 시즌에도 불구하고 멀티 레이블 체제하에 신규 앨범 공백을 최소화한 영향으로 앨범 매출액이 1,843억(+185.1% yoy)을 기록하며 전사 외형 성장을 견인하였다. 주요 아티스트별 앨범 판매량은 TXT(투바투) 315만장, 세븐틴 203만장, 방탄소년단 172만장(지민 솔로 앨범 157만장), 뉴진스 169만장 등 총 앨범 판매량은 911만장을 기록하였다. 더욱이 BTS 그룹활동 부재로 인한 고정비 부담 있었으나, 전략적 비용 효율화를 통해 전년도 수준의 OPM 방어에 성공하였다.

### 한층 다채로워진 아티스트 라인업

4월 21일 슈가 솔로 앨범 발매 당일에만 107만장의 판매량을 기록하였으며, 월드투어 일정도 전석 매진되었다. 3분기와 4분기에는 인지도가 가장 높은 BTS 멤버인 '뷔', '정국'의 솔로 앨범이 발매될 예정으로 올해 솔로 신보 합산 판매량만 660만장에 달할 전망이다. 4월 24일 발매된 세븐틴 미니10집은 초동 455만장이라는 대기록을 달성했으며, 5월 1일 발매된 르세라핌의 신규 앨범도 선주문량이 138만장에 달했고, 엔하이픈의 신규 앨범 및 신규 보이그룹 '보이넥스트도어'도 데뷔 예정이다. 2분기 합산 앨범 판매량은 역대 최대치가 예상된다. 하반기에는 세븐틴, 엔하이픈, 르세라핌 등 글로벌 전지역에서 활발한 오프라인 콘서트가 진행될 예정이다.

한편, 플랫폼 사업은 올해까지 서비스 고도화를 위한 투자가 진행될 예정으로, 5월 위버스 DM, 6월 위버스 바이 팬, 3분기 구독 서비스 및 광고 모델 도입까지 연내 순차적으로 런칭된다. 본격적인 수익화 구간은 내년부터 진입할 것으로 예상되며 현재는 콘텐츠 제국의 밑그림을 그리는 중이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 340,000원, 신규 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 340,000원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 본격적인 수익화 구간에 진입한 내년도 예상 EPS 5,427원에 Target PER 40배(Historical 밴드 하단 적용)를 적용하여 산출하였다.

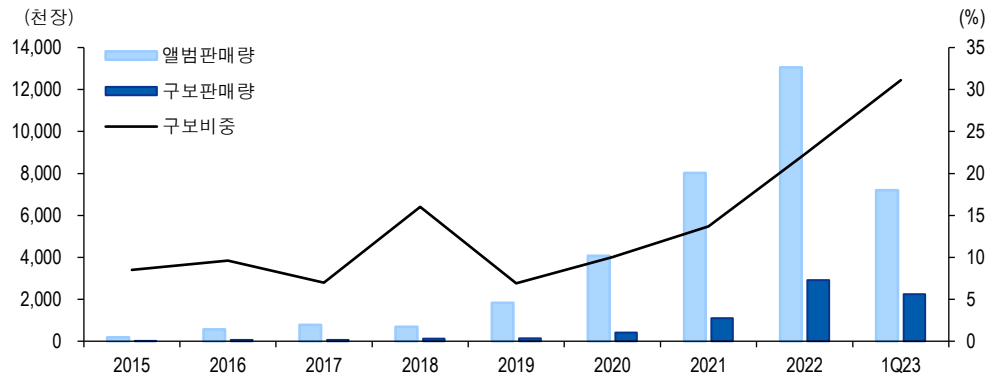
#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	12,559	17,762	19,524	23,147
영업이익	1,902	2,369	2,574	3,450
지배순이익	1,368	523	2,260	3,527
PER	77.3	159.3	49.8	31.9
PBR	4.1	3.0	3.6	3.1
EV/EBITDA	37.4	22.3	28.3	21.8
ROE	6.8	1.9	7.6	10.4

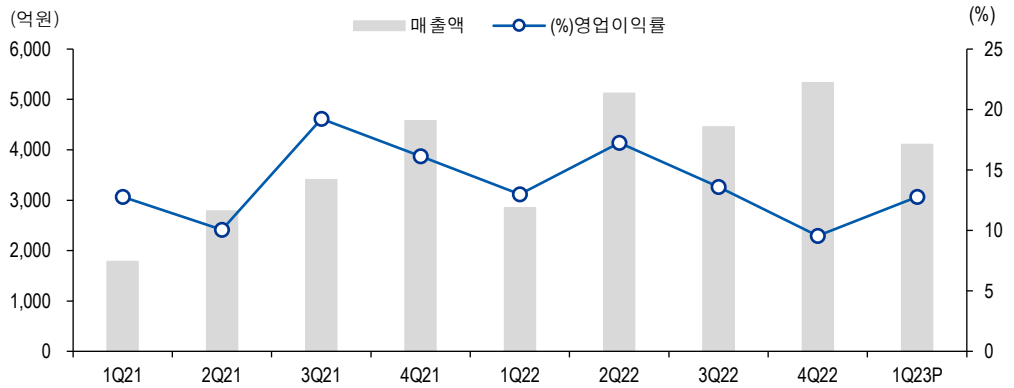
자료: 유안타증권

하이브 합산(BTS 제외) 앨범 판매량 및 구보 판매량



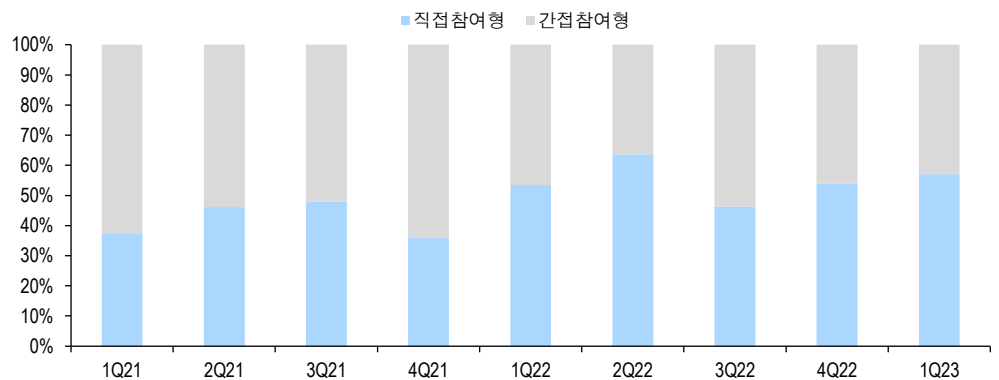
자료: 씨클차트, 유안타증권 리서치센터

분기별 매출액 및 영업이익률 추이



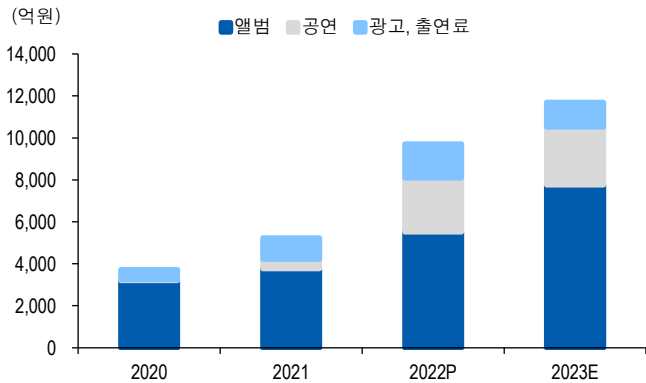
자료: 하이브, 유안타증권 리서치센터

분기별 직접참여형 VS 간접참여형 매출 비중 추이



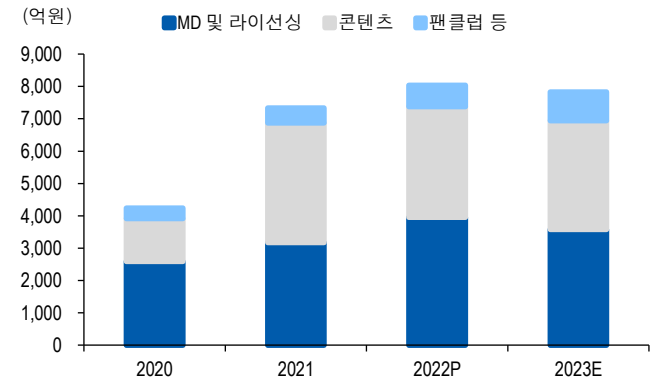
자료: 하이브, 유안타증권 리서치센터

직접참여형 연간 매출 현황 및 전망



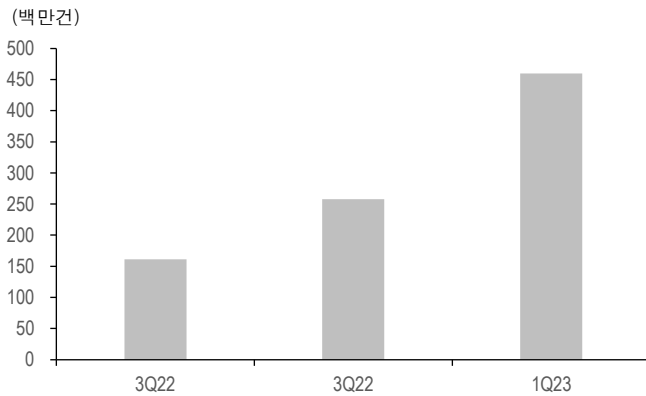
자료: 하이브, 유안타증권 리서치센터

간접참여형 연간 매출 현황 및 전망



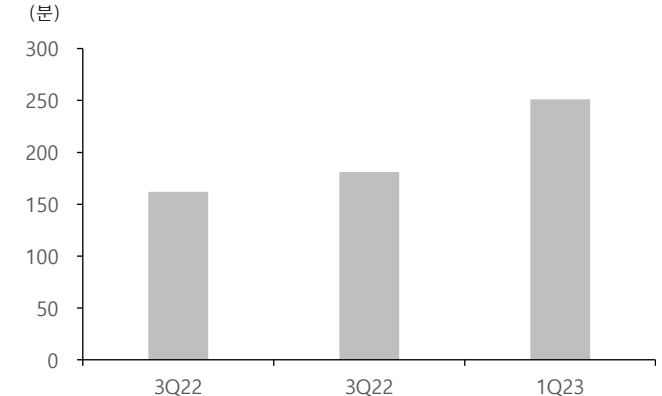
자료: 하이브, 유안타증권 리서치센터

위버스 라이브 시청 수 추이



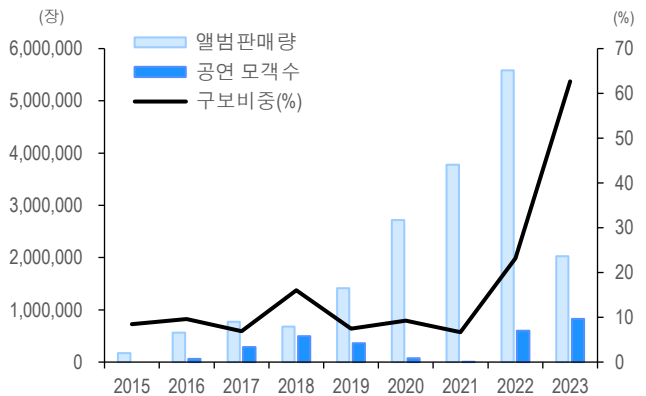
자료: 하이브, 유안타증권 리서치센터

위버스 월 평균 이용 시간 추이



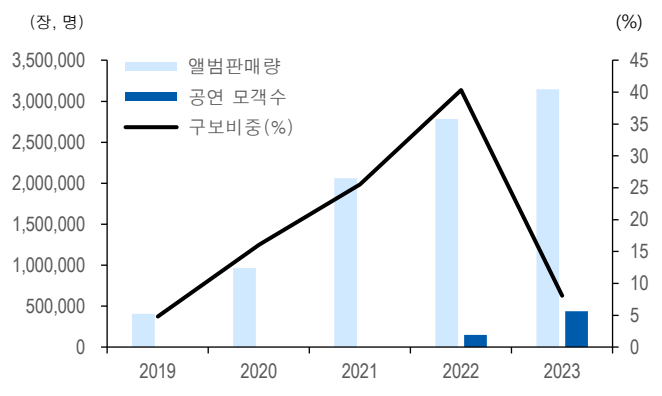
자료: 하이브, 유안타증권 리서치센터

세븐틴 주요 활동성 지표



자료: 씨클차트, 유안타증권 리서치센터

TXT 주요 활동성 지표



자료: 씨클차트, 유안타증권 리서치센터

하이브 목표주가 산정 내역

구분		비고
예상 EPS(원)	5,427	2024년 추정치 기준
Target 멀티플(배)	40	Historical 밴드 하단 적용
적정주가(원)	338,720	
목표주가(원)	340,000	
현재주가	270,000	2023.5.26 종가 기준
Up-side(%)	26%	

자료: 유안타증권 리서치센터

하이브 추정 손익계산서

(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,850	5,122	4,455	5,335	4,106	5,398	4,479	5,541	12,599	17,762	19,525	23,147
YoY	59.8	83.8	30.6	16.5	44.1	5.4	0.5	3.9	57.7	41.4	9.9	18.6
직접 참여형	1,523	3,259	2,062	2,875	2,345	3,246	2,684	3,420	5,229	9,720	11,695	14,091
(1)앨범	646	2,109	1,292	1,473	1,843	1,966	1,712	2,238	3,769	5,520	7,759	8,803
(2)공연	613	850	472	647	252	994	706	811	453	2,582	2,764	3,598
(3)광고, 출연료	264	300	298	756	250	286	266	370	1,007	1,618	1,172	1,691
간접 참여형	1,327	1,863	2,393	2,459	1,761	2,153	1,794	2,121	7,330	8,042	7,829	9,055
(4)MD&라이선싱	696	988	1,147	1,125	689	1,143	812	933	3,170	3,956	3,578	4,137
(5)콘텐츠	485	707	1,072	1,151	873	795	751	944	3,704	3,415	3,362	3,764
(6)팬클럽	145	169	173	184	200	214	231	245	456	671	889	1,154
매출원가	1,299	2,820	2,348	2,869	2,018	2,750	2,228	2,737	6,329	9,335	9,734	11,500
매출원가율	45.6	55.0	52.7	53.8	49.2	50.9	49.7	49.4	50.4	52.6	49.9	49.7
매출총이익	1,551	2,302	2,107	2,466	2,088	2,648	2,251	2,804	6,230	8,426	9,790	11,647
매출총이익률	54.4	45.0	47.3	46.2	50.8	49.1	50.3	50.6	49.6	47.4	50.1	50.3
판매비	1,180	1,419	1,500	1,957	1,563	1,909	1,656	2,089	4,328	6,057	7,216	8,198
판매비율	41.4	27.7	33.7	36.7	38.1	35.4	37.0	37.7	34.5	34.1	37.0	35.4
영업이익	370	883	606	509	525	739	595	715	1,902	2,369	2,574	3,449
YoY	62.7	215.3	-7.5	-31.1	41.8	-16.3	-1.8	40.4	30.7	24.5	8.7	34.0
영업이익률	13.0	17.2	13.6	9.5	12.8	13.7	13.3	12.9	15.1	13.3	13.2	14.9

자료: 유안타증권 리서치센터

하이브 (352820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액	12,559	17,762	19,524	23,147	29,188	
매출원가	6,329	9,335	9,733	11,500	14,448	
매출충이익	6,230	8,426	9,791	11,647	14,740	
판매비	4,328	6,057	7,217	8,197	9,982	
영업이익	1,902	2,369	2,574	3,450	4,758	
EBITDA	2,735	3,558	3,891	4,743	6,017	
영업외손익	202	-1,404	826	1,778	2,365	
외환관련손익	27	46	402	396	396	
이자손익	-39	31	32	207	295	
관계기업관련손익	159	1	-13	-13	-13	
기타	55	-1,482	405	1,188	1,687	
법인세비용차감전순손익	2,105	965	3,400	5,228	7,123	
법인세비용	696	485	1,141	1,705	2,323	
계속사업순손익	1,408	480	2,259	3,523	4,800	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	1,408	480	2,259	3,523	4,800	
지배지분순이익	1,368	523	2,260	3,527	4,805	
포괄순이익	2,025	-1,710	3,710	4,973	6,250	
지배지분포괄이익	1,980	-1,678	3,688	4,941	6,210	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
영업활동 현금흐름	1,773	3,471	4,205	4,993	6,333	
당기순이익	1,408	480	2,259	3,523	4,800	
감가상각비	361	501	715	705	690	
외환손익	-22	389	-303	-396	-396	
중속, 관계기업관련손익	-159	-1	13	13	13	
자산부채의 증감	-541	-107	-1,387	-2,012	-1,915	
기타현금흐름	725	2,209	2,907	3,160	3,142	
투자활동 현금흐름	-21,102	-2,853	-4,982	-3,162	-3,215	
투자자산	-9,985	-2,738	-1,784	-5	-5	
유형자산 증가 (CAPEX)	-540	-171	-269	-200	-200	
유형자산 감소	3	4	0	0	0	
기타현금흐름	-10,580	52	-2,929	-2,957	-3,010	
재무활동 현금흐름	22,263	-1,882	3,138	176	-261	
단기차입금	0	0	0	0	0	
사채 및 장기차입금	8,221	-1,661	3,394	436	0	
자본	13,232	0	1	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	810	-220	-258	-261	-261	
연결범위변동 등 기타	41	-197	139	5,242	663	
현금의 증감	2,974	-1,461	2,499	7,249	3,521	
기초 현금	3,802	6,777	5,316	7,815	15,064	
기말 현금	6,777	5,316	7,815	15,064	18,585	
NOPLAT	1,902	2,369	2,574	3,450	4,758	
FCF	1,232	3,301	3,936	4,793	6,133	

자료: 유안타증권

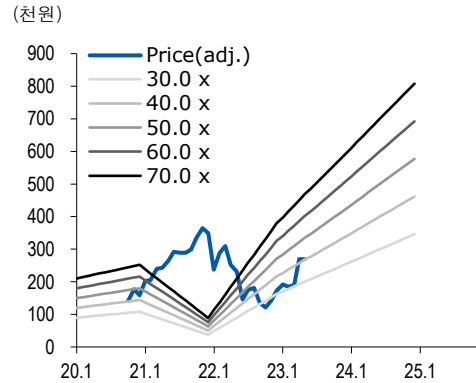
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
유동자산	20,031	21,158	24,447	33,191	38,053	
현금및현금성자산	6,777	5,316	7,815	15,064	18,585	
매출채권 및 기타채권	1,850	2,700	3,035	4,110	5,073	
재고자산	832	792	1,028	1,448	1,825	
비유동자산	27,258	27,546	33,376	32,992	32,680	
유형자산	869	988	975	980	985	
관계기업등 지분관련자산	2,634	3,157	2,729	2,721	2,712	
기타투자자산	8,598	4,755	6,947	6,947	6,947	
자산총계	47,289	48,704	57,823	66,183	70,732	
유동부채	5,866	8,495	12,635	14,934	15,418	
매입채무 및 기타채무	2,335	3,432	3,018	3,268	3,461	
단기차입금	1,500	0	3,200	3,200	3,200	
유동성장기부채	148	2,317	2,354	2,391	2,391	
비유동부채	12,557	10,923	11,743	12,482	11,742	
장기차입금	5,897	3,652	3,741	4,002	4,002	
사채	3,323	3,458	3,585	3,723	3,723	
부채총계	18,423	19,418	24,378	27,416	27,160	
지배지분	28,119	27,705	31,481	36,458	41,263	
자본금	207	207	208	208	208	
자본잉여금	25,444	26,503	16,521	16,521	16,521	
이익잉여금	1,808	2,331	14,591	18,118	22,923	
비지배지분	747	1,582	1,964	2,309	2,309	
자본총계	28,866	29,287	33,445	38,767	43,572	
순차입금	-4,173	-5,519	-4,312	-11,125	-14,645	
총차입금	12,344	11,346	14,958	15,394	15,394	

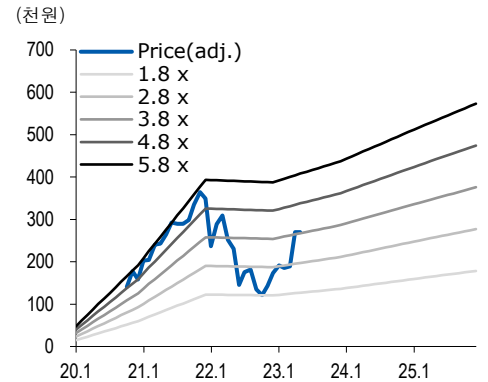
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
EPS	3,606	1,265	5,427	8,468	11,538	
BPS	67,998	66,995	75,594	87,545	99,083	
EBITDAPS	7,210	8,604	9,342	11,390	14,449	
SPS	33,103	42,951	46,883	55,582	70,088	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	77.3	159.3	49.8	31.9	23.4	
PBR	4.1	3.0	3.6	3.1	2.7	
EV/EBITDA	37.4	22.3	28.3	21.8	16.6	
PSR	8.4	4.7	5.8	4.9	3.9	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액 증가율 (%)	57.7	41.4	9.9	18.6	26.1	
영업이익 증가율 (%)	30.7	24.5	8.7	34.0	37.9	
지배순이익 증가율 (%)	59.6	-61.8	332.0	56.0	36.2	
매출총이익률 (%)	49.6	47.4	50.1	50.3	50.5	
영업이익률 (%)	15.1	13.3	13.2	14.9	16.3	
지배순이익률 (%)	10.9	2.9	11.6	15.2	16.5	
EBITDA 마진 (%)	21.8	20.0	19.9	20.5	20.6	
ROIC	15.4	8.5	10.8	13.6	19.0	
ROA	4.1	1.1	4.2	5.7	7.0	
ROE	6.8	1.9	7.6	10.4	12.4	
부채비율 (%)	63.8	66.3	72.9	70.7	62.3	
순차입금/자기자본 (%)	-14.8	-19.9	-13.7	-30.5	-35.5	
영업이익/금융비용 (배)	14.4	6.8	5.3	6.8	9.4	

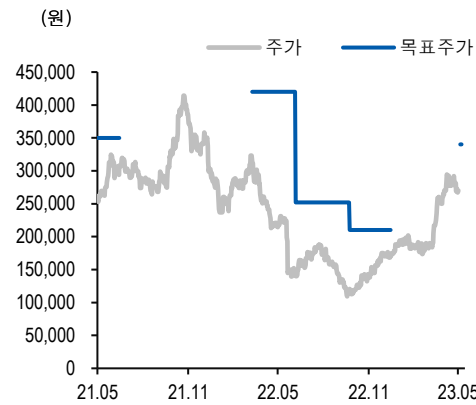
P/E band chart



P/B band chart



하이브 (352820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-05-30	BUY	340,000	1년		
	담당자변경				
2022-10-18	BUY	210,000	1년	-10.30	40.24
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	90.5
Hold(중립)	9.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-05-24

※ 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: 이환욱)
- 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 투자사결정은 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.