

2023. 7. 20



▲ 통신/미디어

Analyst **정지수**

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA **김민영**

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 350,000 원

현재주가 (7.19) 263,500 원

상승여력 32.8%

KOSPI 2,608.24pt

시가총액 109,753억원

발행주식수 4,165만주

유동주식비율 38.74%

외국인비중 16.14%

52주 최고/최저가 307,000원/109,500원

평균거래대금 782.5억원

주요주주(%)

방시혁 외 8 인 33.16

넷마블 18.08

국민연금공단 7.63

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -12.3 40.2 72.8

상대주가 -12.3 27.9 57.1

주가그래프



하이브 352820

일회성에도 견조한 실적 전망

- ✓ 2Q23 연결 영업이익 696억원(-21.2% YoY)으로 시장 컨센서스(722억원) 하회 전망
- ✓ 2Q23 세븐틴 759만장, 르세라핌 159만장 등 역대 최대 앨범 판매 및 매출액 전망
- ✓ 2023년 연결 매출액 2,13조원(+19.6% YoY), 영업이익 2,651억원(+11.5% YoY) 전망
- ✓ 2024년 데뷔 예정인 <R U Next>와 UMG 프로젝트 걸그룹 기대감 고조 전망
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 340,000원에서 350,000원으로 +2.9% 상향

2Q23 Preview: 일회성 비용 증가

2Q23 연결 실적은 매출액 5,953억원(+16.2% YoY), 영업이익 696억원(-21.2% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 722억원)를 하회할 전망이다. 앨범 판매량은 1,193만장(세븐틴 759만장, 르세라핌 159만장 등)으로 역대 최대 판매량을 기록했고, 앨범 매출액 역시 2,563억원으로 전년 대비 +21.5% 성장할 전망이다. 공연 실적은 BTS 슈가와 TXT 월드투어 등으로 62만 관객수를 모집하며 696억원(-18.1% YoY)의 매출액을 기록할 전망이다. 다만, BTS FESTA, 위버스콘 등 일부 공연 관련 비용과 보이넥스트도어 데뷔 제작비가 반영으로 수익성은 다소 부진할 전망이다.

2023년 연결 영업이익 2,651억원(+11.5% YoY) 전망

2023년 연결 매출액과 영업이익은 각각 2조 1,260억원(+19.6% YoY), 2,651억원(+11.5% YoY)을 전망한다. 3Q23에는 뉴진스 미니 2집과 BTS 정국 솔로 앨범 발매, 엔하이픈과 세븐틴의 월드투어 일정 등이 예정되어 있다. 4Q23에는 BTS 뷔 컴백과 플레디스 보이그룹 데뷔가 예상되며, <R U Next> 걸그룹과 UMG와 협업하는 글로벌 걸그룹 프로젝트는 내년 상반기 데뷔를 목표로 준비 중이다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 35만원으로 상향

위버스의 경우 멤버십 서비스 시작과 에스엠 아티스트들의 입점으로 MAU와 ARPPU 상승이 기대된다. 연말 UMG와 협업한 글로벌 걸그룹 프로젝트 방영을 기점으로 투자자들의 기대감이 고조될 전망이다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 기존 340,000원에서 350,000원으로 +2.9% 상향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	1,255.9	190.3	136.8	3,606	24.0	67,998	96.8	5.1	51.6	6.8	63.8
2022	1,776.2	236.9	52.3	1,265	-68.7	66,995	137.1	2.6	19.1	1.9	66.3
2023E	2,126.0	265.1	267.8	6,443	456.7	73,556	40.9	3.6	28.2	9.2	63.9
2024E	2,392.2	314.1	288.4	6,924	8.2	81,175	38.1	3.2	24.2	9.0	60.4
2025E	2,530.3	344.7	314.6	7,555	9.1	88,288	34.9	3.0	25.2	8.9	56.5

표1 하이브 2Q23 실적 Preview							
(십억원)	2Q23E	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	595.3	512.2	16.2	410.6	45.0	589.8	0.9
직접 참여형	370.9	325.9	13.8	234.5	58.2		
앨범	256.3	210.9	21.5	184.3	39.1		
공연	69.6	85.0	-18.1	25.2	175.7		
광고, 출연료	45.0	30.0	50.0	25.0	80.4		
간접 참여형	224.4	186.3	20.4	176.1	27.4		
MD 및 라이선싱	119.7	98.8	21.2	68.9	73.7		
콘텐츠	85.5	70.7	20.9	87.3	-2.0		
팬클럽 등	19.2	16.9	13.7	20.0	-4.0		
영업이익	69.6	88.3	-21.2	52.5	32.6	72.2	-3.6
세전이익	97.2	125.5	-22.5	81.1	19.8	95.3	2.0
당기순이익	73.9	98.9	-25.3	49.8	48.3	63.6	16.2

자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

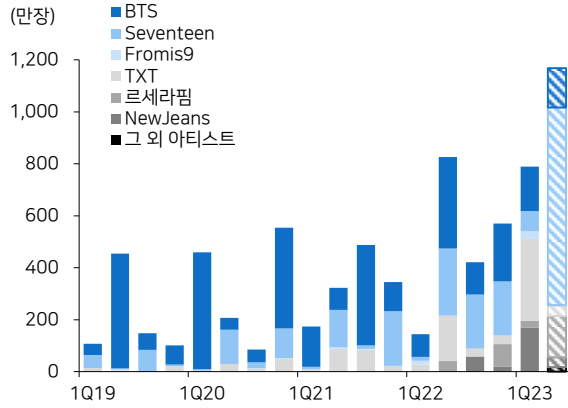
표2 하이브 실적 추정치 변경 내역						
(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	2,152.9	2,347.7	2,126.0	2,392.2	-1.2%	1.9%
영업이익	266.2	298.7	265.1	314.1	-0.4%	5.2%
세전이익	370.9	367.8	369.9	384.7	-0.3%	4.6%
당기순이익	269.5	278.5	268.8	291.3	-0.3%	4.6%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 하이브 적정주가 Valuation		
(십억원)	내용	비고
12M Forward 지배주주순이익	273.8	
EPS (원)	6,576	
Target PER(배)	53.1	과거 2년 평균 하단에 20% 할증
적정가치(원)	349,399	
적정주가(원)	350,000	

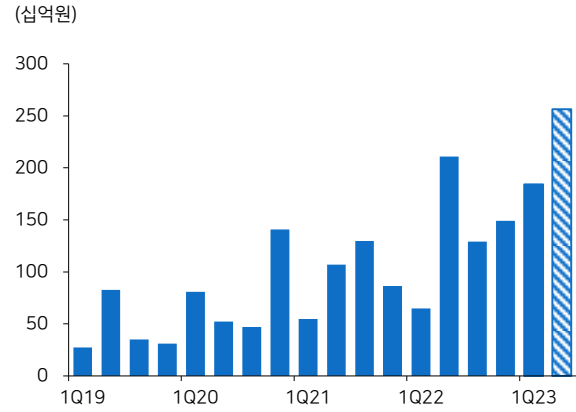
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 하이브 아티스트 앨범 판매량 추이



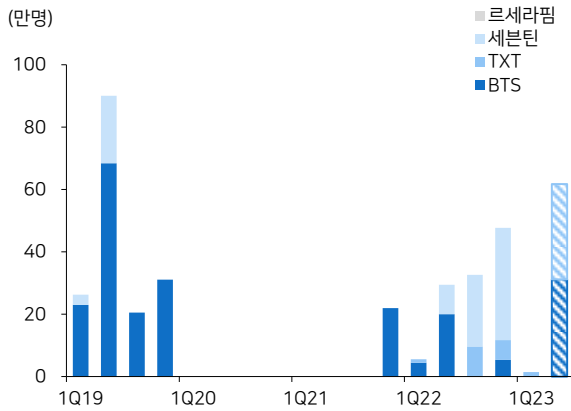
자료: 씨클차트, 메리츠증권 리서치센터

그림2 하이브 앨범 매출액 추이



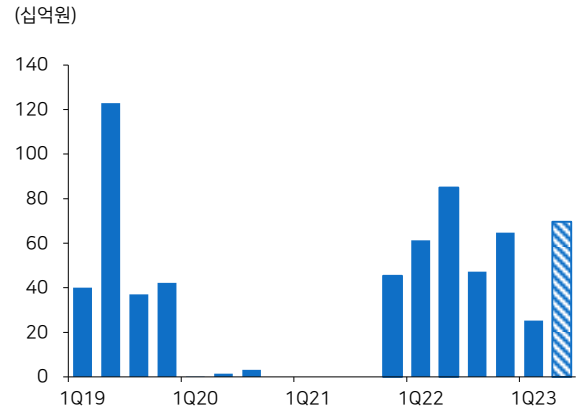
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림3 하이브 아티스트 콘서트 관객수 추이



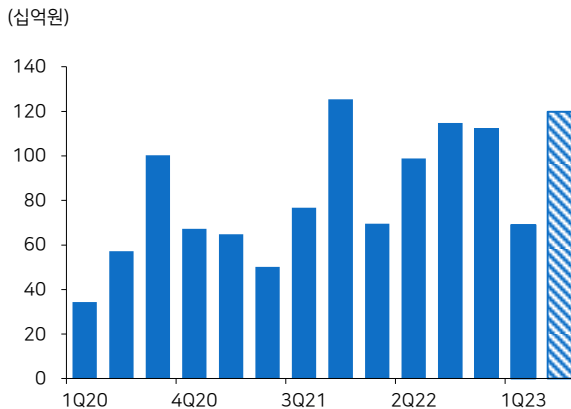
자료: Touring Data, 메리츠증권 리서치센터

그림4 하이브 콘서트 매출액 추이



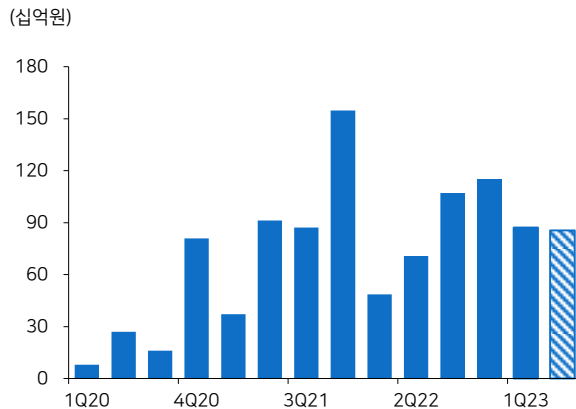
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림5 하이브 MD 및 라이선싱 매출액 추이



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

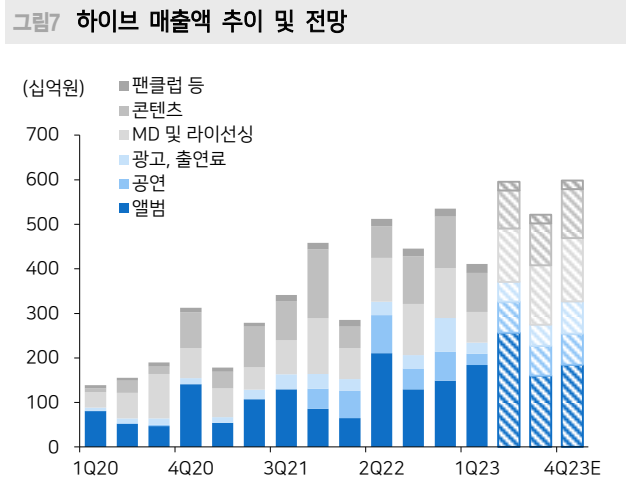
그림6 하이브 콘텐츠 매출액 추이



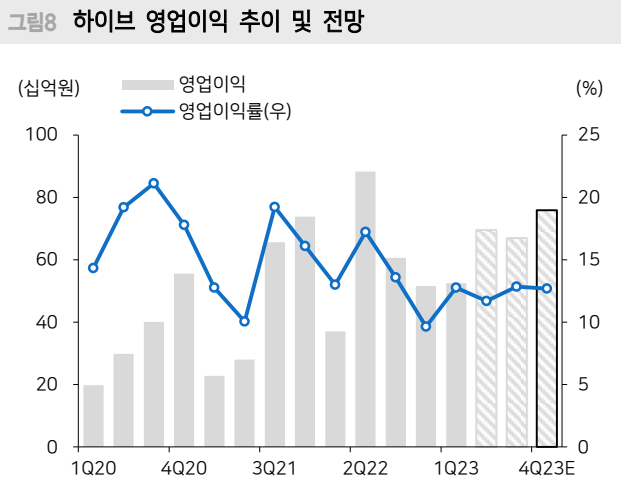
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

표4 하이브 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
영업수익	285.0	512.2	445.5	535.3	410.6	595.3	521.5	598.6	1,778.0	2,126.0	2,392.2
% YoY	59.8%	83.8%	30.6%	16.9%	44.1%	16.2%	17.1%	11.8%	41.6%	19.6%	12.5%
직접 참여형	152.3	325.9	206.2	289.4	234.5	370.9	274.7	326.7	973.9	1,206.8	1,389.8
앨범	64.6	210.9	129.2	149.1	184.3	256.3	160.5	185.1	553.9	786.3	866.4
공연	61.3	85.0	47.2	64.7	25.2	69.6	66.5	69.0	258.2	230.3	303.3
광고, 출연료	26.4	30.0	29.8	75.6	25.0	45.0	47.7	72.6	161.8	190.3	220.1
간접 참여형	132.7	186.3	239.3	245.9	176.1	224.4	246.7	271.9	804.2	919.2	1,002.4
MD 및 라이선싱	69.6	98.8	114.7	112.5	68.9	119.7	133.6	142.1	395.6	464.4	522.9
콘텐츠	48.5	70.7	107.2	115.1	87.3	85.5	93.6	109.9	341.5	376.2	395.6
팬클럽 등	14.5	16.9	17.3	18.4	20.0	19.2	19.6	19.9	67.1	78.6	83.9
매출원가	129.9	282.0	234.8	288.7	201.8	356.5	285.1	321.8	935.4	1,165.2	1,319.3
% YoY	57.3%	94.1%	45.8%	18.3%	55.4%	26.4%	21.4%	11.5%	47.8%	24.6%	13.2%
매출총이익	155.1	230.2	210.7	246.6	208.8	238.8	236.3	276.8	842.6	960.8	1,072.9
% YoY	62.0%	72.7%	17.1%	15.3%	34.6%	3.7%	12.2%	12.2%	35.3%	14.0%	11.7%
GPM(%)	54.4%	45.0%	47.3%	46.1%	50.8%	40.1%	45.3%	46.2%	47.4%	45.2%	44.8%
판매비	118.0	141.9	150.0	194.9	156.3	169.2	169.3	200.8	605.0	695.7	758.8
% YoY	61.7%	34.8%	31.3%	39.1%	32.4%	19.2%	12.9%	3.0%	39.8%	15.0%	9.1%
제작비	51.9	55.7	63.3	96.1	71.9	64.1	67.3	87.6	267.1	290.9	303.4
유통수수료	13.9	23.7	21.1	22.6	15.7	26.8	25.6	28.7	81.3	96.8	112.5
무형자산상각비	13.5	14.3	14.8	16.3	12.8	17.9	17.2	18.8	58.9	66.7	76.4
지급수수료	9.1	9.9	10.0	10.8	11.6	13.1	12.1	14.0	39.9	50.8	56.5
외주가공비	19.5	24.4	24.6	31.1	28.9	31.6	30.9	35.3	99.6	126.5	145.6
MD/라이선싱 원가	10.2	13.9	16.2	17.9	15.4	15.8	16.3	16.4	58.2	63.9	64.4
영업이익	37.1	88.3	60.6	51.7	52.5	69.6	67.0	76.0	237.7	265.1	314.1
% YoY	62.8%	215.3%	-7.6%	-30.0%	41.7%	-21.2%	10.5%	47.0%	24.9%	11.5%	18.5%
영업이익률(%)	13.0%	17.2%	13.6%	9.7%	12.8%	11.7%	12.9%	12.7%	13.4%	12.5%	13.1%
법인세차감전순이익	48.3	125.5	121.6	-198.2	81.1	97.2	102.9	88.7	97.2	369.9	384.7
법인세비용	17.7	26.6	28.5	-9.5	31.3	23.3	25.0	21.5	63.3	101.1	93.5
당기순이익	30.7	98.9	93.1	-188.7	49.8	73.9	77.9	67.2	33.9	268.8	291.3
당기순이익률(%)	10.8%	19.3%	20.9%	-35.3%	12.1%	12.4%	14.9%	11.2%	1.9%	12.6%	12.2%

자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

하이브 (352820)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,255.9	1,776.2	2,126.0	2,392.2	2,530.3
매출액증가율(%)	57.7	41.4	19.7	12.5	5.8
매출원가	632.9	933.5	1,165.2	1,319.3	1,382.0
매출총이익	623.0	842.6	960.8	1,072.9	1,148.3
판매관리비	432.8	605.7	695.7	758.8	803.5
영업이익	190.3	236.9	265.1	314.1	344.7
영업이익률(%)	15.1	13.3	12.5	13.1	13.6
금융손익	6.1	-29.1	50.6	46.0	45.9
중속/관계기업손익	15.9	0.1	15.4	7.8	11.6
기타영업외손익	-1.8	-111.4	28.9	16.8	17.5
세전계속사업이익	210.5	96.5	369.9	384.7	419.7
법인세비용	69.7	48.5	101.1	141.9	160.1
당기순이익	140.8	48.0	268.8	291.3	317.8
지배주주지분 순이익	136.8	52.3	267.8	288.4	314.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	177.3	347.1	404.0	439.2	382.6
당기순이익(손실)	140.8	48.0	268.8	291.3	317.8
유형자산상각비	36.1	50.1	34.0	34.2	33.7
무형자산상각비	47.2	68.8	68.8	68.8	7.6
운전자본의 증감	-54.1	-10.7	32.5	44.9	23.5
투자활동 현금흐름	-2,110.2	-285.3	-408.3	-318.9	-181.5
유형자산의증가(CAPEX)	-54.0	-17.1	-38.0	-35.0	-32.2
투자자산의감소(증가)	-1,073.6	332.1	-112.8	-85.8	-44.5
재무활동 현금흐름	2,226.3	-188.2	-54.1	-51.8	-93.7
차입금의 증감	914.3	-100.4	-54.1	-51.8	-47.9
자본의 증가	1,414.9	106.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	297.4	-146.1	-158.7	68.6	107.5
기초현금	380.2	677.7	531.6	372.9	441.5
기말현금	677.7	531.6	372.9	441.5	549.0

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,003.1	2,115.9	2,407.0	2,721.3	2,951.9
현금및현금성자산	677.7	531.6	510.7	587.6	695.1
매출채권	168.2	218.4	261.4	294.1	311.1
재고자산	83.2	79.2	94.8	106.7	112.8
비유동자산	2,725.8	2,754.6	2,832.7	2,875.5	2,925.9
유형자산	86.9	98.8	102.8	103.6	102.0
무형자산	1,330.0	1,470.2	1,431.4	1,387.7	1,395.1
투자자산	1,123.2	791.2	904.0	989.9	1,034.4
자산총계	4,728.9	4,870.4	5,239.7	5,596.8	5,877.8
유동부채	586.6	849.5	950.5	1,022.0	1,051.0
매입채무	30.0	36.5	43.7	49.1	52.0
단기차입금	150.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	14.8	231.7	211.0	189.9	170.9
비유동부채	1,255.7	1,092.3	1,091.8	1,086.1	1,070.2
사채	332.3	345.2	332.0	320.2	309.5
장기차입금	589.7	365.2	340.6	318.5	298.5
부채총계	1,842.3	1,941.8	2,042.3	2,108.1	2,121.2
자본금	20.7	20.7	20.7	20.7	20.7
자본잉여금	2,544.4	2,650.3	2,650.3	2,650.3	2,650.3
기타포괄이익누계액	60.7	-159.5	-159.5	-159.5	-159.5
이익잉여금	180.8	233.1	525.9	843.2	1,139.4
비지배주주지분	74.7	158.2	134.2	108.2	79.8
자본총계	2,886.6	2,928.7	3,197.4	3,488.7	3,756.6

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	33,103	42,951	51,145	57,443	60,758
EPS(지배주주)	3,606	1,265	6,443	6,924	7,555
CFPS	5,843	9,431	11,074	11,294	10,479
EBITDAPS	7,210	8,604	8,849	10,015	9,271
BPS	67,998	66,995	73,556	81,175	88,288
DPS	0	0	900	1,100	1,200
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.3	0.4	0.5
Valuation(Multiple)					
PER	96.8	137.1	40.9	38.1	34.9
PCR	59.7	18.4	23.8	23.3	25.1
PSR	10.5	4.0	5.2	4.6	4.3
PBR	5.1	2.6	3.6	3.2	3.0
EBITDA(십억원)	273.5	355.8	367.8	417.1	386.1
EV/EBITDA	51.6	19.1	28.2	24.2	25.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.8	1.9	9.2	9.0	8.9
EBITDA 이익률	21.8	20.0	17.3	17.4	15.3
부채비율	63.8	66.3	63.9	60.4	56.5
금융비용부담률	1.1	1.9	1.6	1.4	1.2
이자보상배율(x)	14.4	6.8	8.0	9.5	11.1
매출채권회전율(x)	9.0	9.2	8.9	8.6	8.4
재고자산회전율(x)	17.3	21.9	24.4	23.8	23.1

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 추천 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	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

하이브 (352820) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.06.03	산업분석	Hold	260,000	이호진	14.1	59.2	
2022.06.02	산업분석	Hold	240,000	이호진	-35.6	-5.0	
2022.11.17				담당자 변경	-33.1	-21.7	
2022.11.17	산업분석	Buy	170,000	정지수	-5.6	10.6	
2023.01.20	기업브리프	Buy	210,000	정지수	-9.1	-3.8	
2023.02.22	기업브리프	Buy	230,000	정지수	-12.7	13.0	
2023.04.24	기업브리프	Buy	270,000	정지수	-2.3	0.0	
2023.05.02	기업브리프	Buy	300,000	정지수	-6.8	-1.8	
2023.05.31	산업분석	Buy	340,000	정지수	-17.1	-9.7	
2023.07.20	기업브리프	Buy	350,000	정지수	-	-	