

SK COMPANY Analysis



Analyst

남효지

hynam@sksec.co.kr

02-3773-9288

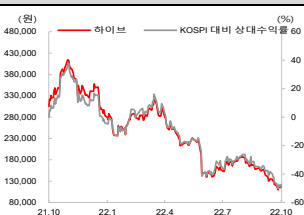
Company Data

자본금	21 십억원
발행주식수	3,893 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,983 십억원
주요주주	
방시혁(외18)	57.96%
국민연금공단	6.62%
외국인지분률	15.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/10/18)	120,500 원
KOSPI	2249.95 pt
52주 Beta	1.57
52주 최고가	414,000 원
52주 최저가	109,500 원
60일 평균 거래대금	43 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-21.8%	-17.1%
6개월	-56.9%	-48.4%
12개월	-60.5%	-47.2%

하이브 (352820/KS | 매수(유지) | T.P 180,000 원(하향))

멀티 레이블 시스템이 증명해야 할 미래

- 오랫동안 이어지던 BTS 병역 의무 관련 불확실성 제거, '25E 완전체 활동 재개 희망
- 1H23 멤버별 개인 활동, 사전 제작 콘텐츠 공개로 실적 타격 최소화할 것
- 3Q22 영업이익 573 억원(YoY -12.7%)으로 컨센서스에 부합 전망
- 목표주가 18 만원으로 하향하나 예상대비 빠른 신인 그룹 성장, 플랫폼과 솔루션 사업 수익화에 따른 실적 상향 여지 고려해야 함. 12MF P/E 22.8 배로 peer 대비 편안

그 동안 주가를 짓눌렀던 불확실성의 제거

10/17 하이브는 주주서한을 통해 BTS 가 병역 의무를 이행하기 위한 준비에 착수했음을 밝혔다. 잔을 필두로 순차적으로 병역 의무를 이행, 이후 2025 년 완전체 활동 재개를 희망한다고 밝혔다. 1H23 까지 멤버별 개인 활동과 사전 제작 콘텐츠를 공개하고, 내년 활발한 아티스트 활동과 플랫폼, 솔루션 사업 수익화로 실적 타격을 최소화할 것이다.

3Q22 Preview

매출액 3,958 억원(YoY 16.1%), 영업이익 573 억원(YoY -12.7%)으로 영업이익은 컨센서스 569 억원에 부합할 전망이다. 발매 음반은 세븐틴, 뉴진스, TXT 등 604 만장으로 견조하다. 또한 세븐틴, TXT 의 월드투어가 반영되고, Memories DVD 및 영상 콘텐츠 호주로 MD/라이선싱, 콘텐츠 수익 또한 양호할 전망이다.

목표주가 18 만원으로 하향

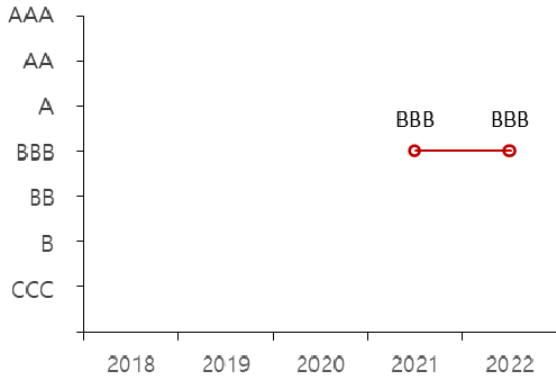
예상보다 늦어진 위버스 수익화로 플랫폼 가치를 하향했고, 매니지먼트 사업 반영 시기도 '23 년으로 변경, target P/E 에 적용했던 프리미엄도 제거했다. 이에 따라 매니지먼트 사업 가치 5.5 조원, 플랫폼 사업 가치 2.0 조원으로 합산 기업 가치 7.5 조원으로 도출, 현 주가는 매니지먼트 사업 가치만 고려해도 업사이드가 발생한다. 현 시점에서 내년 가파른 이익 성장을 기대하기는 어려우나 신인급 아티스트들의 기대 이상의 퍼포먼스, 내년 위버스 해외 아티스트 입점 및 수익 모델 다각화 확인 시 즉각적인 실적 상향이 가능하다. 동사의 강점인 멀티 레이블 시스템이 역량을 발휘할 시기이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	587	796	1,256	1,633	1,664	1,889
yoy	%	94.9	35.6	57.7	30.0	1.9	13.6
영업이익	십억원	99	146	190	250	258	305
yoy	%	23.5	47.4	30.7	31.2	3.3	18.3
EBITDA	십억원	108	180	274	356	402	435
세전이익	십억원	98	126	210	345	305	364
순이익(지배주주)	십억원	74	86	137	249	211	252
영업이익률%	%	16.8	18.3	15.2	15.3	15.5	16.2
EBITDA%	%	18.4	22.7	21.8	21.8	24.2	23.0
순이익률	%	12.3	10.9	11.2	15.3	12.8	13.5
EPS(계속사업)	원	2,569	2,807	3,603	6,009	5,101	6,096
PER	배	0.0	57.0	96.9	20.1	23.6	19.8
PBR	배	0.0	4.8	5.1	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	0.0	27.6	52.0	13.1	11.2	9.9
ROE	%	56.5	12.5	6.8	8.2	6.1	6.6
순차입금	십억원	-148	-808	-385	-636	-811	-1,028
부채비율	%	109.2	60.5	63.8	54.5	49.8	46.4

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	NA	13.5
사회(Social)	36.1	NA	11.9
지배구조(Governance)	52.4	NA	74.7
<비교업체 종합 등급>			
JYP Ent.	BB	NA	NA
에스엠	BB	NA	NA
와이지엔터테인먼트	BBB	NA	NA
에프엔씨엔터	NA	NA	NA
큐브엔터	NA	NA	NA

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
2022.7.2	사회 (Social)	BTS 하이브도 'ESG'→'사회가치경영'으로
2022.3.16	지배구조 (Governance)	하이브 상장 후 첫 주주서한 발송
2022.3.10	지배구조 (Governance)	하이브, 이미경 환경재단 대표 조백규 국민대 교수 사외이사 후보 추천
2021.10.6	환경(Environment)	BTS, 환경 문제에 대한 발언, 재고 의류와 친환경 원단으로 만든 업사이클링 옷 착용
2021.9.19	사회 (Social)	BTS, UN서 '지속가능발전목표' 메시지 전달
2021.6.8	사회 (Social)	BTS, 흑인 인권 운동 캠페인에 12억 기부

자료: 주요 언론사, SK 증권

목표주가 산출

구분	내용	비고
1) 매니지먼트		
매출액(십억원)	1,229	23년 예상 아티스트 직접 발생 매출에 일부 간접 매출 포함 OPM 20%, 유효법인세율 25% 가정 SM, YG, JYP의 12MF P/E 평균값
NOPLAT(십억원)	184	
Target P/E(x)	30	
사업 가치(십억원)	5,530	
2) 플랫폼		
사업 가치(십억원)	2,035	MAU 1,000만명, 유료전환율 10%, ARPPU \$60 가정. Target P/S 4.9x, 자본율 55.45% 적용
총 기업가치(십억원)	7,564	
주식의 총 수 (천 주)	41,353	
적정 주가(원)	182,925	
목표 주가(원)	180,000	
현재 주가(원)	120,500	
상승 여력	49.4%	

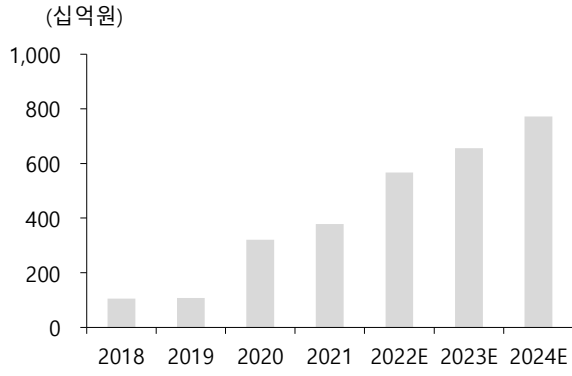
자료: SK 증권

수익 추정 표

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	178.3	278.6	341.0	459.8	285.0	512.2	395.8	440.2	796.3	1,257.7	1,633.2	1,663.8
앨범	54.5	107.0	129.7	87.3	64.6	210.9	136.0	155.0	320.6	378.5	566.6	655.5
공연	0.0	0.0	0.0	45.3	61.3	85.0	50.4	61.4	3.4	45.3	258.0	204.4
MD/라이선싱	64.8	50.1	76.7	125.6	68.2	98.8	95.8	102.4	259.1	317.2	365.3	303.8
콘텐츠	37.2	91.3	87.3	154.7	48.5	70.7	69.3	72.8	133.5	370.4	261.3	315.2
광고/출연료	12.2	21.6	33.8	33.1	27.7	30.0	28.6	31.5	79.7	100.7	117.8	122.6
팬클럽	9.6	8.6	13.6	13.8	14.5	16.9	15.7	17.1	32.9	45.6	64.2	62.4
YoY growth rate												
매출액	28.7%	79.2%	79.5%	47.2%	59.8%	83.8%	16.1%	-4.2%	35.6%	58.0%	29.9%	1.9%
앨범	-32.5%	105.4%	176.8%	-38.0%	18.5%	97.1%	4.9%	77.7%	196.0%	18.0%	49.7%	15.7%
공연	-	-	-	-	-	-	-	35.5%	-98.2%	1223.3%	469.8%	-20.8%
MD/라이선싱	88.8%	-12.5%	-23.5%	86.8%	5.4%	97.2%	24.9%	-18.5%	54.0%	22.5%	15.1%	-16.8%
콘텐츠	359.6%	236.9%	438.2%	91.2%	30.6%	-22.6%	-20.6%	-52.9%	71.0%	177.5%	-29.4%	20.6%
광고/출연료	52.5%	96.5%	140.7%	140.8%	126.7%	39.0%	-15.4%	-5.1%	92.2%	26.3%	16.9%	4.1%
팬클럽	33.9%	29.8%	42.0%	44.4%	50.9%	96.0%	15.4%	24.4%	-	38.5%	40.8%	-2.9%
매출원가	82.6	145.3	161.1	246.3	129.9	282.0	198.1	214.9	421.5	635.2	824.8	803.9
매출총이익	95.8	133.3	179.9	213.5	155.1	230.2	197.7	225.3	374.7	622.5	808.4	859.9
매출총이익률	53.7%	47.9%	52.8%	46.4%	54.4%	45.0%	50.0%	51.2%	47.1%	49.5%	49.5%	51.7%
판매비	73.0	105.3	114.4	139.6	118.0	141.9	140.4	158.3	229.2	432.3	558.7	601.9
인건비	28.6	40.3	47.9	60.6	51.9	55.7	56.6	65.0	89.7	177.5	229.3	257.6
영업이익	22.8	28.0	65.6	73.9	37.1	88.3	57.3	67.0	145.5	190.2	249.7	258.0
YoY growth rate	14.5%	-6.2%	57.0%	36.8%	62.8%	215.3%	-12.7%	-9.2%	47.4%	30.7%	31.3%	3.3%
영업이익률	12.8%	10.1%	19.2%	16.1%	13.0%	17.2%	14.5%	15.2%	18.3%	15.1%	15.3%	15.5%
당기순이익	17.2	20.8	49.6	53.1	30.7	98.9	56.1	63.7	87.1	140.8	249.3	213.6
YoY growth rate	17.5%	12.3%	78.7%	103.5%	77.8%	376.3%	12.9%	19.9%	20.3%	61.7%	77.1%	-14.3%
지배주주지분 순이익	17.1	20.5	47.9	51.3	32.5	97.7	55.4	62.9	85.7	136.8	248.5	210.9

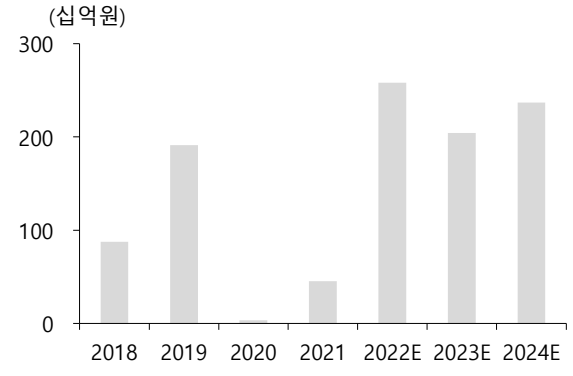
자료: 하이브 SK 증권

하이브의 음반/원 수익 추이 및 전망



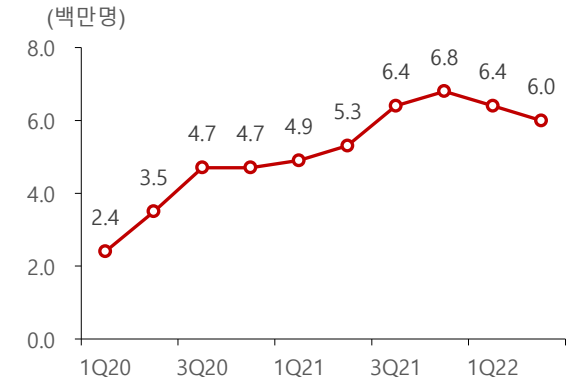
자료 : 하이브, SK 증권

하이브의 콘서트 수익 추이 및 전망



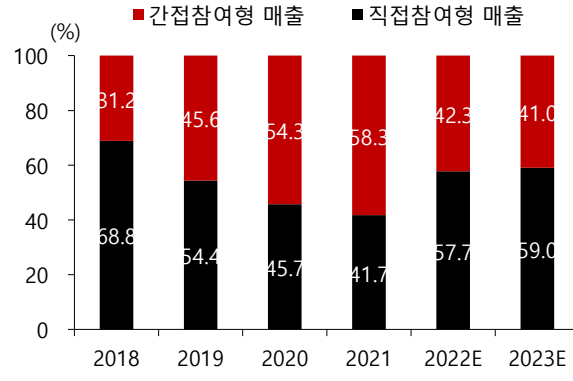
자료 : 하이브, SK 증권

위버스 MAU 추이



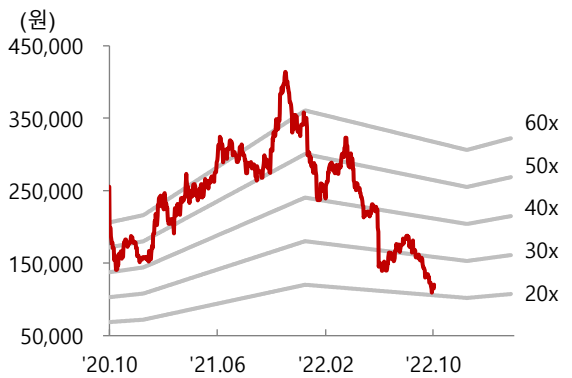
자료 : 하이브, SK 증권

하이브의 아티스트 직/간접 참여형 매출 비중



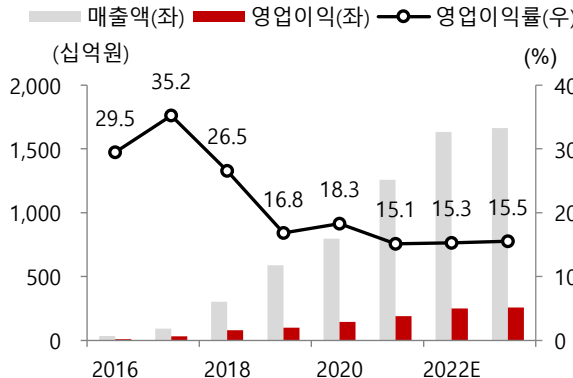
자료 : 하이브, SK 증권

하이브 12MF P/E band



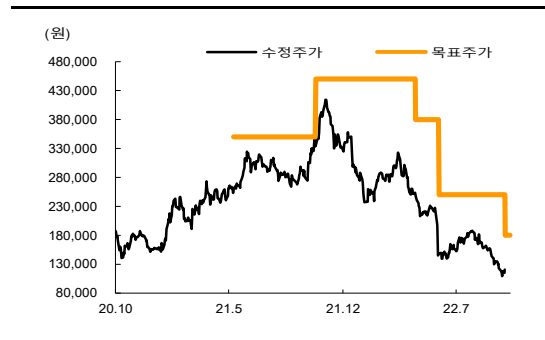
자료 : Dataguide, SK 증권

하이브의 연간 실적 추이 및 전망



자료 : 하이브, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.10.19	매수	180,000원	6개월		
2022.08.04	매수	250,000원	6개월	-37.44%	-24.80%
2022.06.17	매수	250,000원	6개월	-37.41%	-29.40%
2022.05.04	매수	380,000원	6개월	-42.95%	-35.00%
2022.01.18	매수	450,000원	6개월	-31.39%	-8.00%
2021.11.05	매수	450,000원	6개월	-22.12%	-8.00%
2021.10.29	매수	450,000원	6개월	-22.91%	-20.78%
2021.05.28	매수	350,000원	6개월	-15.97%	-0.43%



Compliance Notice

- 작성자(남효자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 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 (2022 년 10 월 19 일 기준)

매수	94.35%	중립	5.65%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,389	2,003	2,234	2,416	2,680
현금및현금성자산	380	678	747	922	1,139
매출채권및기타채권	115	184	177	180	204
재고자산	62	83	80	81	93
비유동자산	535	2,726	3,153	3,334	3,518
장기금융자산	10	822	842	842	842
유형자산	48	87	103	94	85
무형자산	288	1,330	1,579	1,551	1,528
자산총계	1,924	4,729	5,387	5,750	6,199
유동부채	296	587	759	766	819
단기금융부채	21	188	376	376	376
매입채무 및 기타채무	38	122	117	119	135
단기충당부채	1	0	0	0	0
비유동부채	429	1,256	1,141	1,145	1,147
장기금융부채	323	1,070	876	876	876
장기매입채무 및 기타채무	65	80	95	95	95
장기충당부채	10	18	29	29	29
부채총계	726	1,842	1,900	1,910	1,966
지배주주지분	1,195	2,812	3,282	3,631	4,021
자본금	18	21	21	21	21
자본잉여금	1,132	2,544	2,618	2,618	2,618
기타자본구성요소	2	5	16	16	16
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	44	181	429	640	892
비지배주주지분	4	75	205	208	212
자본총계	1,199	2,887	3,487	3,839	4,233
부채외자본총계	1,924	4,729	5,387	5,750	6,199

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	92	164	339	273	302
당기순이익(손실)	126	210	294	214	255
비현금성항목등	61	81	85	188	179
유형자산감가상각비	21	36	47	92	84
무형자산상각비	14	47	60	51	45
기타	11	12	27	-10	-11
운전자본감소(증가)	-54	-79	29	-37	-23
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-20	-23	18	-3	-24
재고자산감소(증가)	-54	-20	2	-2	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	-5	14	2	16
기타	11	-31	-5	-34	-4
법인세납부	-42	-49	-68	-92	-109
투자활동현금흐름	-1,024	-2,074	-221	-47	-31
금융자산감소(증가)	-784	-915	-211	0	0
유형자산감소(증가)	-39	-54	-51	-83	-76
무형자산감소(증가)	-13	-41	-23	-23	-23
기타	-188	-1,064	64	59	67
재무활동현금흐름	1,160	2,204	-59	-51	-54
단기금융부채증가(감소)	30	-2	-1	0	0
장기금융부채증가(감소)	185	802	-41	0	0
자본의증가(감소)	948	1,324	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-3	81	-17	-51	-54
현금의 증가(감소)	219	297	69	175	217
기초현금	161	380	678	747	922
기말현금	380	678	747	922	1,139
FCF	-53	127	228	197	240

자료 : 하이브, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	796	1,256	1,633	1,664	1,889
매출원가	422	633	825	804	907
매출총이익	375	623	808	860	982
매출총이익률 (%)	47.1	49.6	49.5	51.7	52.0
판매비와관리비	229	433	559	602	677
영업이익	146	190	250	258	305
영업이익률 (%)	18.3	15.2	15.3	15.5	16.2
비영업손익	-19	20	95	47	59
순금융비용	2	4	-15	-8	-13
외환관련손익	-12	3	31	3	5
관계기업투자등 관련손익	-2	16	55	26	30
세전계속사업이익	126	210	345	305	364
세전계속사업이익률 (%)	15.9	16.8	21.1	18.3	19.3
계속사업법인세	39	70	96	92	109
계속사업이익	87	141	249	214	255
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	87	141	249	214	255
순이익률 (%)	10.9	11.2	15.3	12.8	13.5
지배주주	86	137	249	211	252
지배주주귀속 순이익률(%)	10.77	10.89	15.22	12.68	13.34
비지배주주	1	4	1	3	3
총포괄이익	87	202	388	352	394
지배주주	85	198	386	349	390
비지배주주	1	4	2	4	4
EBITDA	180	274	356	402	435

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	35.6	57.7	30.0	1.9	13.6
영업이익	47.4	30.7	31.2	3.3	18.3
세전계속사업이익	28.2	66.7	63.9	-11.5	19.5
EBITDA	67.0	51.6	30.2	12.8	8.2
EPS(계속사업)	9.3	28.3	66.8	-15.1	19.5
수익성 (%)					
ROE	12.5	6.8	8.2	6.1	6.6
ROA	7.6	4.2	4.9	3.8	4.3
EBITDA마진	22.7	21.8	21.8	24.2	23.0
안정성 (%)					
유동비율	469.0	341.5	294.4	315.4	327.4
부채비율	60.5	63.8	54.5	49.8	46.4
순차입금/자기자본	-67.4	-13.3	-18.2	-21.1	-24.3
EBITDA/이자비용(배)	46.4	20.7	9.0	7.8	8.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,807	3,603	6,009	5,101	6,096
BPS	33,087	67,998	79,369	87,798	97,223
CFPS	3,952	5,796	8,586	8,579	9,225
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	91.9	114.9	58.3	68.7	57.5
PER(최저)	50.6	42.2	18.2	21.5	18.0
PBR(최고)	7.8	6.1	4.4	4.0	3.6
PBR(최저)	4.3	2.2	1.4	1.3	1.1
PCR	40.5	60.2	14.0	14.1	13.1
EV/EBITDA(최고)	44.4	58.3	39.8	34.9	31.8
EV/EBITDA(최저)	22.6	19.2	11.9	10.1	8.8