

하이브 (352820)

2분기부터 오래 기다린 모멘텀들의 시작

2분기부터 연말까지 가파른 성장 모멘텀

1분기 이벤트 부재로 예견된 부진한 실적을 기록했으나, 2분기부터는 1) 모든 아티스트 컴백, 2) 르세라핌 포함 연내 3팀의 신인 그룹 데뷔, 3) 7월 위버스 2.0 및 연내 30여팀 추가 입점 4) 6월 게임 출시 및 하반기 NFT 플랫폼 등 간접 매출 확대, 그리고 5) 오프라인 투어 재개로 사상 최대 영업이익을 계속 경신할 것이다. 작년부터 기다려온 모멘텀들이 6월부터 하반기까지 모두 다 확인될 것이다.

1Q Review: 영업이익 370억원(+63% YoY, OPM 13.0%)

1분기 매출액/영업이익은 각각 2,850억원(+60%)/370억원(+63%)으로 컨센서스(438억원)를 하회했다. 엔하이픈의 리패키지를 제외하면 앨범이 부재했으나, BTS의 서울 콘서트 3회(4.5만명, 라이브 뷰잉 약 140만명) 등이 반영되었다. 다만, 2분기에는 1) BTS/세븐틴/TXT/르세라핌의 앨범 발매와 2) BTS 미국 4회 및 세븐틴 2회 일본 팬미팅, 3) By BTS MD(전체 판매의 약 80%) 및 3) 6월 BTS IP 기반 게임 출시로 사상 최대 실적이 시작될 것으로 예상된다.

플랫폼 안에 쌓이는 팬덤, 가속화될 IP의 가치

기존 기획사 산업의 커뮤니티는 자체 플랫폼이 없어 팬덤이 유튜브/인스타그램 등에 쌓여왔다. 그러나, 르세라핌의 사례처럼 NFT를 통해 초기 팬덤이 위버스에서 형성되게 한다면 단순히 유튜브에서 수동적으로 영상을 소비하던 라이트 팬덤이 MD/영상/게임 등 다양한 2차 판권 매출로 연결되는 광고에 노출되어 적극적인 팬덤으로 자연스럽게 성장한다. 즉, NFT는 곧 커뮤니티의 가치이고 플랫폼에 쌓인 커뮤니티(혹은 팬덤)은 플랫폼 내 다양한 간접 매출을 통해 IP의 가치를 극대화한다. 여기에 더해 텍스트/사진 기반의 소통으로 체류 시간의 한계를 영상/음성 기반의 브이라이브 통합으로 확장하는 것이 7월로 예정된 위버스 2.0 업데이트의 핵심이다. 1년 내 30개 팀이 추가되어 연말 기준 70여개 팀의 입점을 계획하고 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 430,000원 | CP(5월03일): 253,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,680.46
52주 최고/최저(원)	414,000/236,500
시가총액(십억원)	10,483.1
시가총액비중(%)	0.50
발행주식수(천주)	41,353.4
60일 평균 거래량(천주)	259.9
60일 평균 거래대금(십억원)	72.7
22년 배당금(예상, 원)	0
22년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	15.09
주요주주 지분율(%)	
방시역 외 10 인	33.12
넷마블	18.21
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(21.5) (26.8) 7.2
상대	(19.8) (18.8) 25.1

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	1,975.5	2,193.9
영업이익(십억원)	357.6	417.9
순이익(십억원)	271.4	317.4
EPS(원)	6,297	7,359
BPS(원)	69,070	76,540

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	796.3	1,255.9	1,998.2	2,367.7	2,588.2
영업이익	십억원	145.5	190.2	350.3	450.8	495.9
세전이익	십억원	126.2	210.5	403.3	512.0	570.0
순이익	십억원	85.7	136.8	275.9	350.2	387.1
EPS	원	2,811	3,606	6,671	8,468	9,362
증감율	%	9.21	28.28	85.00	26.94	10.56
PER	배	56.35	96.78	38.00	29.94	27.08
PBR	배	4.78	5.13	3.40	3.05	2.74
EV/EBITDA	배	27.06	51.59	29.58	24.52	22.34
ROE	%	12.52	6.83	9.35	10.73	10.66
BPS	원	33,159	67,998	74,668	83,137	92,590
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 황지원
02-3771-7784
jiwon.hwang@hanafn.com

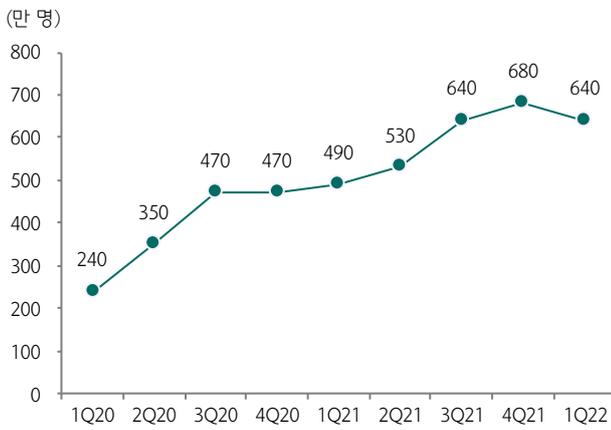
표 1. 하이브 실적 추정

(단위: 십억원)

	20	21	22F	23F	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	796	1,256	1,998	2,368	178	279	341	458	285	465	541	707
음반/음원	321	377	538	598	54	107	130	86	65	189	103	181
콘서트	3	45	503	579	0	0	0	45	61	87	166	189
기타 매니지먼트	80	146	198	218	22	30	47	47	42	47	53	57
MD/라이선스	259	317	499	674	65	50	77	125	68	87	159	185
콘텐츠	133	370	259	298	37	91	87	155	49	55	60	96
영업이익	146	190	350	451	23	28	66	74	37	91	99	122
OPM	18%	15%	18%	19%	13%	10%	19%	16%	13%	20%	18%	17%
지배주주순이익	86	137	276	350	17	21	48	51	32	71	76	97

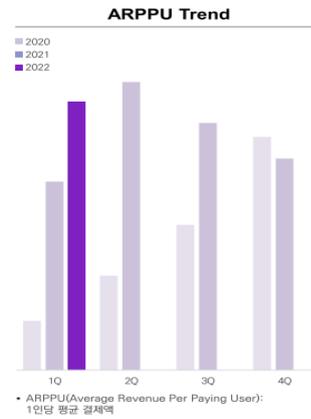
자료: 하이브, 하나금융투자

그림 1. 위버스의 MAU 추이: -5% (QoQ)



자료: 하이브, 하나금융투자

그림 2. 위버스의 ARPPU 추이



자료: 하이브, 하나금융투자

그림 3. 위버스 내 아티스트 수 - 연말 기준 70여개 팀 예상



자료: 하이브, 하나금융투자

그림 4. 하이브 신규 게임 '인더섬 with BTS'

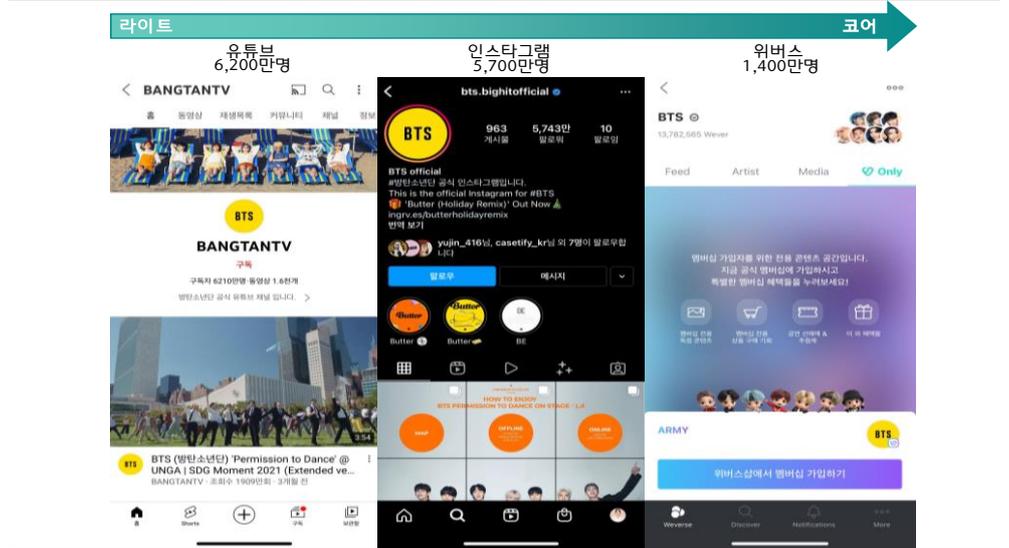


자료: 하이브, 하나금융투자

그림 5. NFT는 팬덤의 접근성과 적극성을 상향 시킬 것

팬덤의 적극성/접근성에 따라
유튜브 → 인스타그램 → 위버스 등
다양한 플랫폼으로 집결

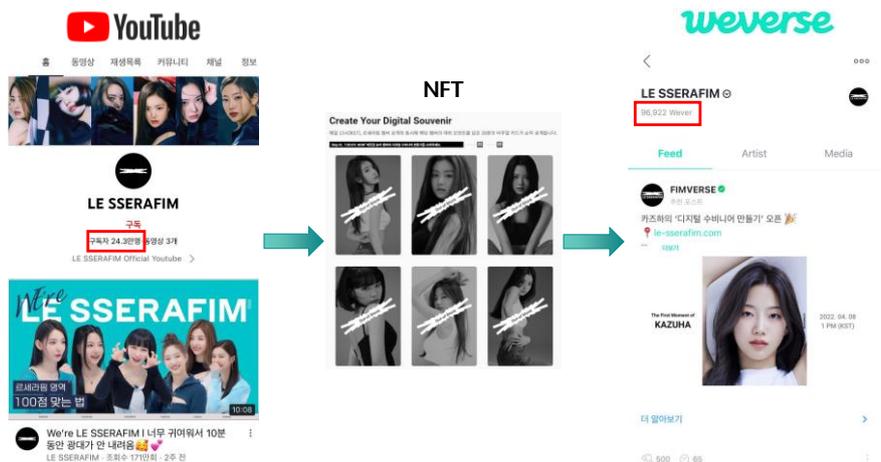
NFT는 팬덤을 유튜브에서 위버스로
이동하게 만들 것



자료: 각 플랫폼, 하나금융투자

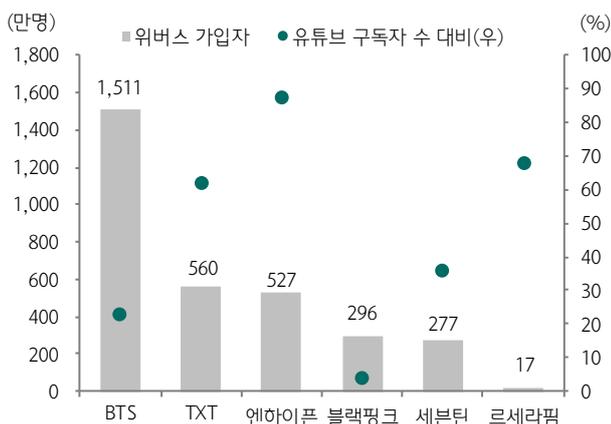
그림 6. 르세라핌 유튜브 25만명 → 위버스 구독자 17만명. 데뷔 후 가파른 속도로 성장할 것

NFT는 팬 경험 확장의 도구로서
일반 팬을 유튜브에서 위버스로 유인



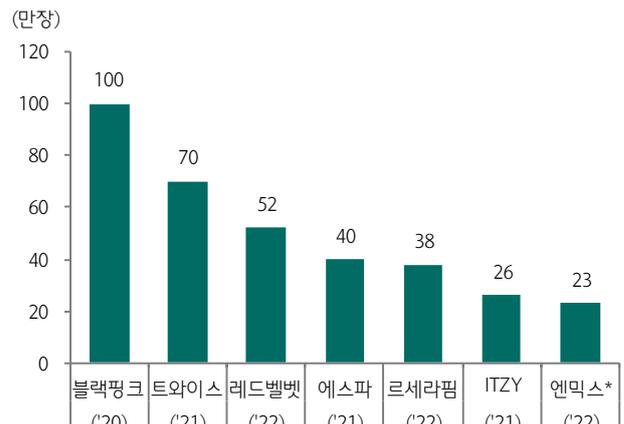
자료: 각 플랫폼, 하나금융투자

그림 7. 주요 아이돌 그룹 유튜브 구독자 수 대비 위버스 가입자 비중



자료: 하나금융투자

그림 8. 걸그룹 음반 선주문 순위 - 괄호 안은 해당 앨범 발매 연도



자료: 하나금융투자

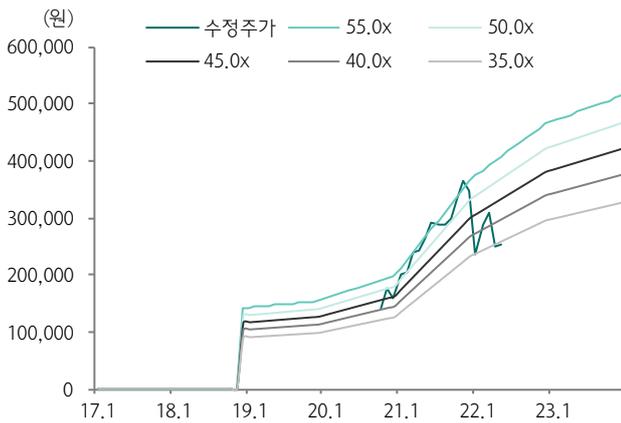
주: 엔믹스는 초동 판매량으로 기재

표 2. 하이브 아티스트 활동 라인업 - 초록색은 재계약 이후

	17	18	19	20	21	22F	23F
BTS				재계약			입대
TXT			데뷔				
세븐틴					재계약		
뉴이스트						해체	해체
프로미스나인		데뷔					
르세라핌						데뷔	
신인 여자(어도어)						데뷔	
신인 남자(빅히트, 일본)						데뷔	
신인 여자(J, 미국)							데뷔
신인 여자(쏘스뮤직)							데뷔
신인 남자(플레디스)							데뷔
신인 남자(빅히트)							데뷔

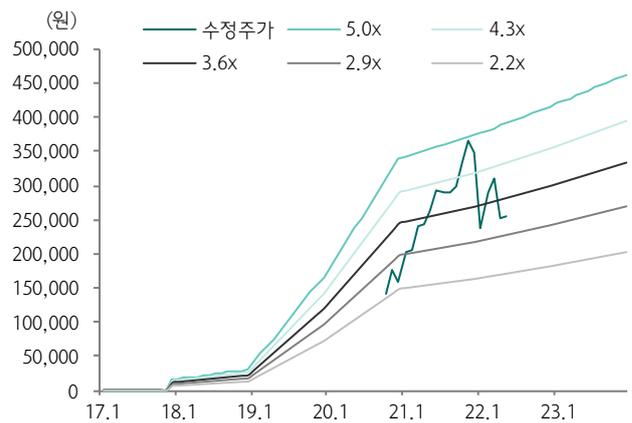
자료: 하나금융투자

그림 9. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 10. 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	796.3	1,255.9	1,998.2	2,367.7	2,588.2
매출원가	421.5	632.9	1,107.0	1,325.9	1,449.4
매출총이익	374.8	623.0	891.2	1,041.8	1,138.8
판매비	229.2	432.8	540.9	591.0	642.9
영업이익	145.5	190.2	350.3	450.8	495.9
금융손익	(13.9)	6.1	15.1	20.4	26.3
종속/관계기업손익	(1.6)	15.9	40.0	42.8	45.8
기타영업외손익	(3.8)	(1.8)	(2.0)	(2.0)	2.0
세전이익	126.2	210.5	403.3	512.0	570.0
법인세	39.2	69.6	112.9	143.4	158.5
계속사업이익	87.1	140.8	290.4	368.6	411.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	87.1	140.8	290.4	368.6	411.5
비배주주지분 손익	1.3	4.0	14.5	18.4	20.6
지배주주순이익	85.7	136.8	275.9	350.2	387.1
지배주주지분포괄이익	85.3	198.0	284.0	360.5	402.4
NOPAT	100.3	127.3	252.2	324.6	358.0
EBITDA	180.5	273.5	415.5	502.4	537.1
성장성(%)					
매출액증가율	35.61	57.72	59.11	18.49	9.31
NOPAT증가율	38.15	26.92	98.11	28.71	10.29
EBITDA증가율	66.98	51.52	51.92	20.91	6.91
영업이익증가율	47.42	30.72	84.17	28.69	10.00
(지배주주)순이익증가율	16.12	59.63	101.68	26.93	10.54
EPS증가율	9.21	28.28	85.00	26.94	10.56
수익성(%)					
매출총이익률	47.07	49.61	44.60	44.00	44.00
EBITDA이익률	22.67	21.78	20.79	21.22	20.75
영업이익률	18.27	15.14	17.53	19.04	19.16
계속사업이익률	10.94	11.21	14.53	15.57	15.90

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,389.3	2,003.1	3,351.9	3,749.9	4,039.6
금융자산	1,163.3	1,651.7	2,575.2	2,829.9	3,034.1
현금성자산	380.2	677.7	1,324.1	1,578.8	1,727.2
매출채권	112.3	168.2	267.6	317.1	346.6
재고자산	62.0	83.2	132.3	156.8	171.4
기타유동자산	51.7	100.0	376.8	446.1	487.5
비유동자산	535.2	2,725.8	2,963.5	3,158.7	3,205.2
투자자산	33.7	1,123.2	1,376.2	1,523.1	1,610.8
금융자산	32.4	859.8	957.1	1,026.5	1,067.9
유형자산	48.4	86.9	61.6	43.9	31.6
무형자산	288.4	1,330.0	1,340.0	1,406.0	1,377.2
기타비유동자산	164.7	185.7	185.7	185.7	185.6
자산총계	1,924.4	4,728.9	6,315.4	6,908.6	7,244.8
유동부채	296.2	586.6	1,795.4	1,973.5	1,868.3
금융부채	20.6	187.8	1,301.6	1,567.4	1,428.9
매입채무	34.6	30.0	47.7	56.5	61.8
기타유동부채	241.0	368.8	446.1	349.6	377.6
비유동부채	429.3	1,255.7	1,343.0	1,389.6	1,419.4
금융부채	322.5	1,069.6	1,069.6	1,069.6	1,069.6
기타비유동부채	106.8	186.1	273.4	320.0	349.8
부채총계	725.5	1,842.3	3,138.4	3,363.0	3,287.7
지배주주지분	1,195.3	2,811.9	3,087.8	3,438.0	3,828.9
자본금	17.8	20.7	20.7	20.7	20.7
자본잉여금	1,132.3	2,544.4	2,544.4	2,544.4	2,544.4
자본조정	1.7	5.3	5.3	5.3	5.3
기타포괄이익누계액	(0.5)	60.7	60.7	60.7	60.7
이익잉여금	44.0	180.8	456.7	806.9	1,197.8
비지배주주지분	3.6	74.7	89.2	107.6	128.2
자본총계	1,198.9	2,886.6	3,177.0	3,545.6	3,957.1
순금융부채	(820.2)	(394.3)	(204.0)	(192.9)	(535.6)

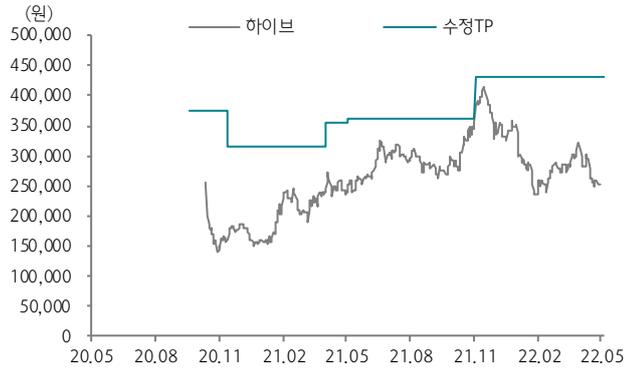
투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,811	3,606	6,671	8,468	9,362
BPS	33,159	67,998	74,668	83,137	92,590
CFPS	4,865	5,843	11,715	14,194	15,334
EBITDAPS	5,918	7,210	10,049	12,149	12,988
SPS	26,114	33,103	48,320	57,255	62,588
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	56.35	96.78	38.00	29.94	27.08
PBR	4.78	5.13	3.40	3.05	2.74
PCFR	32.56	59.73	21.64	17.86	16.53
EV/EBITDA	27.06	51.59	29.58	24.52	22.34
PSR	6.07	10.54	5.25	4.43	4.05
재무비율(%)					
ROE	12.52	6.83	9.35	10.73	10.66
ROA	7.49	4.11	5.00	5.30	5.47
ROIC	58.67	14.03	16.30	18.20	18.88
부채비율	60.51	63.82	98.79	94.85	83.08
순부채비율	(68.41)	(13.66)	(6.42)	(5.44)	(13.53)
이자보상배율(배)	37.44	14.37	11.67	10.88	11.68

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	116.7	177.3	194.3	276.5	454.7
당기순이익	87.1	140.8	290.4	368.6	411.5
조정	6	9	7	5	4
감가상각비	34.9	83.3	65.3	51.6	41.2
외환거래손익	12.4	(2.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.6	(15.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(42.9)	(56.2)	(58.3)	(46.6)	(37.2)
영업활동 자산부채 변동	(25.8)	(54.1)	(161.3)	(143.8)	1.9
투자활동 현금흐름	(1,022.4)	(2,110.2)	(580.0)	(246.9)	(143.5)
투자자산감소(증가)	(17.5)	(1,072.1)	(253.0)	(146.9)	(87.7)
자본증가(감소)	(39.5)	(53.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(965.4)	(984.4)	(327.0)	(100.0)	(55.8)
재무활동 현금흐름	1,133.4	2,226.3	1,113.8	265.8	(138.5)
금융부채증가(감소)	328.6	914.3	1,113.8	265.8	(138.5)
자본증가(감소)	935.8	1,414.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(131.0)	(102.9)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	227.7	293.4	642.3	254.7	148.3
Unlevered CFO	148.3	221.7	484.5	587.0	634.1
Free Cash Flow	77.2	123.2	194.3	276.5	454.7

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하이브



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.5	BUY	430,000	-18.94%	-0.97%
21.5.6	BUY	360,000	-29.99%	-23.33%
21.4.5	BUY	356,400	-38.19%	-22.19%
20.11.15	BUY	316,800	-55.50%	-62.63%
20.9.22	BUY	376,200	-	-
20.9.16	Not Rated	-	-	-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.60%	4.40%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 05월 01일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 5월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2022년 5월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.