Company Brief

2022-11-08

하이브(352820)

상수 대신 변수를 고민하자

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	192,000 원(하향)
종가(2022/11/07)	123,500 원
상승여력	55.5 %

Stock Indicator	
자본금	21 십억원
발행주식수	4,135 만주
시가총액	5,107 십억원
외국인지분율	15.5%
52 주 주가	109,500~414,000 원
60 일평균거래량	240,739 주
60 일평균거래대금	35.2 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.4	-30.4	-48.8	-68.5
상대수익률	-5.8	-25.6	-38.4	-48.7

Price Trend

FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	1,256	1,689	1,456	1,599
영업이익(십억원)	190	243	180	215
순이익(십억원)	137	268	170	209
EPS(원)	3,606	6,488	4,109	5,054
BPS(원)	67,998	75,977	81,577	88,122
PER(배)	96.8	19.0	30.1	24.4
PBR(배)	5.1	1.6	1.5	1.4
ROE(%)	6.8	9.0	5.2	6.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	50.7	12.9	15.6	10.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

병역 타임라인에 따른 추정치 및 목표주가 하향

1992 년생 진을 시작으로 BTS 의 병역 이행이 예고되었다. 2023 년 상반기까지 BTS 솔로 앨범 및 사전 제작 컨텐츠가 준비되어 있으며, 모든 멤버의 병역 이행 돌입이 예상되는 2023 년 하반기 이후에는 멀티레이블 산하 타 IP 들의 고성장이 BTS 부재를 일부 상쇄할 것이다. 이에 따라 당사는 2019 년 97%에 달했던 연간 매출 내 BTS 비중이 2022 년 65%, 2023 년 45% 이하로 줄어들 것으로 전망한다.

기존에 2024 년 하반기로 가정했던 BTS 완전체 컴백 시점이 2025 년으로 예고됨에 따라 추정치를 하향하나, 4 세대 상위권 IP 로 자리잡은 TXT, 뉴진스 등 신인 히트를 통해 보여준 성공 복제 역량, 위버스 2.0/게임 본격화에 따른 BM 고도화 가능성을 감안할 때 여전히 타사와 차별화된 멀티플을 정당화할 수 있다고 판단한다. 더군다나 BTS 완전체가 돌아올 2025 년에는 BTS 관련으로만 최소 1 천억원 이상 증익이 예상된다. 이러한 요소들을 감안해 2024 년 추정 EPS 에 Target P/E 39 배(2018 년 엔터사 평균 P/E 30 배에 30% 할증)를 적용해 목표주가를 192,000 원(-23%)으로 하향한다.

멀티레이블 IP 성공과 BM 고도화에 집중할 때

2023 년 추정 EPS 기준 P/E 배수는 30 배다. 1) 신규 IP 들의 빠른 시장 안착 및 성장, 2) BM 고도화 가능성에도 불구하고 역사적 하단의 멀티플을 받고 있는 이유는 가장 확실한 증익 모멘텀인 BTS 완전체 재개 시점이 2025 년이라는 점과 불안정한 매크로 환경 속에서 높아진 할인율 때문으로 보인다. 다만, 2023 년으로 예정된 1)위버스 구독 모델을 통한 수익화(1Q23-2Q23 초 출시 목표)와 2)K-POP 현지화 그룹(북미 JV 걸그룹)을 포함한 4 개 팀 이상의 데뷔는 향후 추정치를 상향시키는 모멘텀이 될 가능성이 높다. 특히, 위버스 구독 모델은 신규 수익 모델 확장, 현지화 그룹은 신시장 개척이라는 점에서 흥행 시 멀티플까지 자극하는 트리거가 될 수 있다. 지금부터 고민의 축은 '상수'인 BTS 의 부재가 아니라 '변수'인 멀티레이블 IP 들의 성공 강도와 BM 고도화 가능성으로 옮겨가야 한다.

[미디어/엔터테인먼트] 박다겸
(2122-9180) dgpark@hi-ib.com

표 1. 하이브 목표주가 산출 테이블

지배주주순익(24년)	209	십억원	
발행 주식수	42	백만주	CB 및 유상증자 희석 기준
EPS	4,931	원	
Target Multiple	39.0	배	2018년 엔터사 평균 P/E에 30% 할증
Target Price	192,000	원	
현재 주가	123,500	원	
상승 여력	55	%	

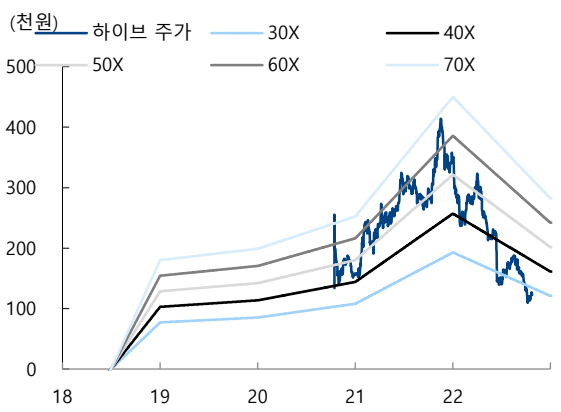
자료: 리서치센터

표 2. 하이브 매출 추정 (단위: 십억원)

	20	21	22F	23F	24F	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22F
매출액	796	1,256	1,689	1,456	1,599	178	279	341	458	285	512	445	447
앨범	321	377	536	501	535	55	107	130	87	65	211	129	131
공연	3	45	252	195	247	0	0	0	45	61	85	47	58
광고/출연 등	47	101	122	105	118	12	22	34	33	28	30	30	35
MD/라이선싱	259	317	384	280	286	65	50	77	125	68	99	115	103
콘텐츠	133	370	329	300	318	37	91	87	155	49	71	107	103
팬클럽 등	33	46	66	76	95	10	9	14	14	15	17	17	17
매출총이익	375	623	802	685	752	96	133	180	214	155	230	211	206
GPM(%)	47	50	47	47	47	54	48	53	47	54	45	47	46
영업이익	146	190	243	180	215	23	28	66	74	37	88	61	57
OPM(%)	18	15	14	12	13	13	10	19	16	13	17	14	13
당기순이익	87	141	273	178	220	17	20	50	54	31	99	95	49

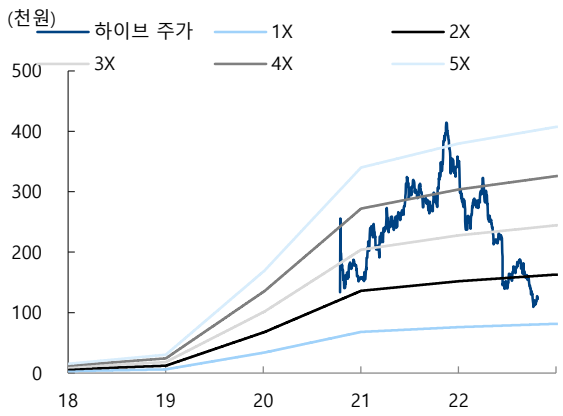
자료:하이브,리서치센터

그림1. 하이브 12MFwd P/E 밴드차트



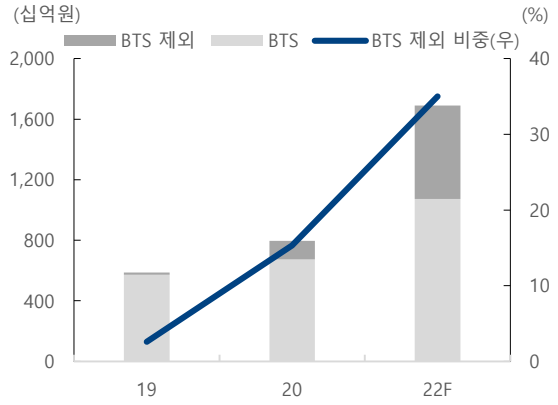
자료: Quantiwise, 리서치센터

그림2. 하이브 12MFwd P/B 밴드차트



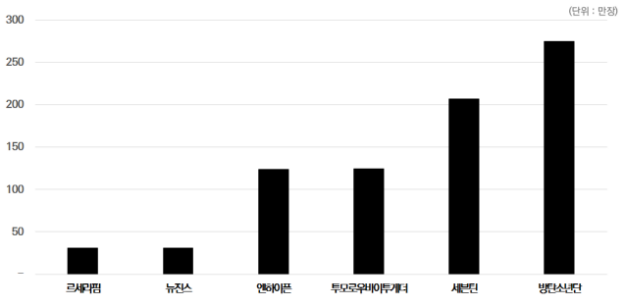
자료: Quantiwise, 리서치센터

그림3.BTS 제외 하이브 아티스트 합산 매출 추이



자료: 하이브, 리서치센터
주: 2022 년은 매출액은 당사 추정치, 2022 년 하이브의 예상 BTS 제외 매출 비중은 35~40%

그림4. 2022 년 하이브 아티스트들의 음반 초동 판매량



자료: 하이브, 리서치센터

표 3. 하이브 아티스트 라인업 – 진청색은 재계약 1 회 이상 아티스트

	18	19	20	21	22	23F
BTS						입대
~~뉴이스트~~					백호/민현 잔류	
세븐틴						
~~여자친구~~				해지		
TXT		데뷔				
엔하이픈(빌리프랩 JV)			데뷔			
프로미스나인				이적		
르세라핌					데뷔	
뉴진스					데뷔	
&TEAM(일본)					데뷔	
빅히트 남자(신인)						데뷔
플레디스 남자(신인)						데뷔
미국 여자(UMG JV)						데뷔
KOZ 남자(신인)						데뷔

자료: 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	2,003	2,524	3,050	4,049
현금 및 현금성자산	678	751	1,026	1,581
단기금융자산	974	1,266	1,456	1,675
매출채권	185	249	215	236
재고자산	83	112	96	106
비유동자산	2,726	2,649	2,602	2,543
유형자산	87	55	45	17
무형자산	1,330	1,288	1,254	1,226
자산총계	4,729	5,173	5,652	6,592
유동부채	587	796	1,136	1,794
매입채무	30	40	35	38
단기차입금	150	150	150	150
유동성장기부채	15	15	15	15
비유동부채	1,256	1,156	1,056	1,056
사채	332	332	332	332
장기차입금	590	490	390	390
부채총계	1,842	1,951	2,191	2,849
지배주주지분	2,812	3,142	3,373	3,644
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	2,544	2,544	2,544	2,544
이익잉여금	181	449	619	828
기타자본항목	5	5	5	5
비지배주주지분	75	80	87	99
자본총계	2,887	3,221	3,461	3,743

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,256	1,689	1,456	1,599
증가율(%)	57.7	34.5	-13.8	9.8
매출원가	633	888	772	846
매출총이익	623	802	685	752
판매비와관리비	433	559	504	537
연구개발비	3	3	3	3
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	190	243	180	215
증가율(%)	30.7	27.5	-25.6	19.3
영업이익률(%)	15.1	14.4	12.4	13.5
이자수익	9	10	12	16
이자비용	13	23	21	21
지분법이익(손실)	16	25	35	53
기타영업외손익	-2	28	22	14
세전계속사업이익	210	370	256	317
법인세비용	70	97	78	97
세전계속이익률(%)	16.8	21.9	17.6	19.8
당기순이익	141	273	178	220
순이익률(%)	11.2	16.2	12.2	13.8
지배주주귀속 순이익	137	268	170	209
기타포괄이익	62	62	62	62
총포괄이익	202	335	239	282
지배주주귀속총포괄이익	202	335	239	282

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	177	588	688	897
당기순이익	141	273	178	220
유형자산감가상각비	36	31	11	28
무형자산상각비	47	42	33	28
지분법관련손실(이익)	16	25	35	53
투자활동 현금흐름	-2,110	-1,063	-960	-989
유형자산의 처분(취득)	-54	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	0
금융상품의 증감	-191	-292	-190	-218
재무활동 현금흐름	2,226	-19	-19	81
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	400	-	-	-
자본의증감	1,323	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	297	73	275	556
기초현금및현금성자산	380	678	751	1,026
기말현금및현금성자산	678	751	1,026	1,581

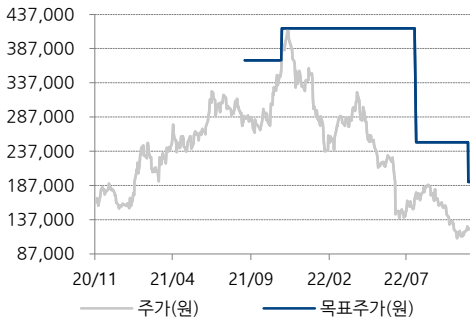
주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	3,606	6,488	4,109	5,054
BPS	67,998	75,977	81,577	88,122
CFPS	5,801	8,272	5,175	6,410
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	96.8	19.0	30.1	24.4
PBR	5.1	1.6	1.5	1.4
PCR	60.2	14.9	23.9	19.3
EV/EBITDA	50.7	12.9	15.6	10.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.8	9.0	5.2	6.0
EBITDA 이익률	21.8	18.7	15.4	17.0
부채비율	63.8	60.6	63.3	76.1
순부채비율	-19.6	-32.0	-46.1	-63.3
매출채권회전율(x)	8.3	7.8	6.3	7.1
재고자산회전율(x)	17.3	17.3	14.0	15.8

자료 : 하이브, 하이투자증권 리서치본부

하이브

최근 2 년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-08-25	Buy	370,000	1 년	-19.3%	-3.6%
2021-11-05	Buy	416,500	1 년	-35.4%	-0.6%
2022-07-25	Buy	250,000	1 년	-39.7%	-24.8%
2022-11-07	Buy	192,000	1 년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 박다겸)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2022-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.8%	2.2%	-