

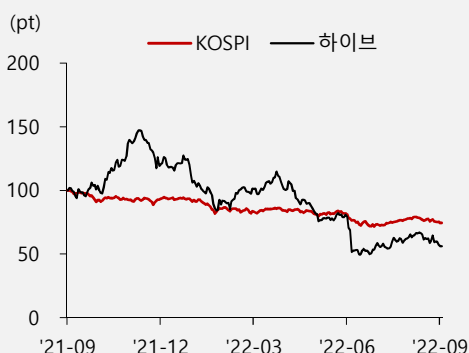
Company Report

2022.09.13

BUY(유지)

목표주가	240,000 원
현재주가	158,000 원
Upside	51.8%
Key Data	2022 년 09 월 08 일
산업분류	코스닥 서비스업
KOSPI(pt)	2,384.28
시가총액 (억원)	65,338
발행주식수 (천주)	41,353
외국인 지분율 (%)	15.3
52 주 고가 (원)	414,000
저가 (원)	139,500
60 일 일평균거래대금 (십억원)	56.3
주요주주	(%)
방시혁 외 10 명	33.1
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-11.0 -42.3 -43.6
상대주가	-6.9 -36.6 -25.1

Relative Performance



LEADING RESEARCH

메타버스/블록체인/미드스물캡

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

하이브(352820)

생각의 유연성

투자포인트

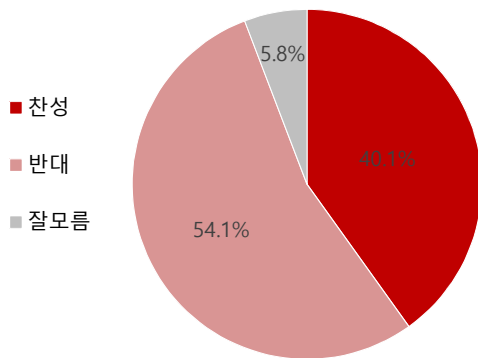
1. BTS의 병역문제는 유연한 관점에서 접근이 가능: 하이브의 상징이자 K-POP을 아시아를 넘어 글로벌로 확장시킨 BTS(방탄소년단)의 군입대 시기가 다가오면서, 사회전반적으로 '대중문화예술 우수자 병역 연기'가 이슈가 되고 있다. BTS는 '빌보드(Billboard)' & '아메리칸뮤직어워드(American Music Award)'에서 수상했고, 'IFPI(국제음반산업협회)'에서 발표하는 '2021년 글로벌 TOP 음원&음반 판매 아티스트' 순위에서도 전 세계 1위를 기록하였다. '글로벌 인지도 및 글로벌 수익창출'이라는 '양&질' 모든 면에서 글로벌 1위를 차지하여 국가인지도 향상과 해외로부터의 수익창출에서도 적지 않은 기여를 한 점이 객관적인 지표로 보여주고 있다. '대중문화예술 우수자 병역 연기'는 비단 BTS만의 이슈가 아니라 앞으로 미래의 제 2,3의 BTS가 될 K-POP 아티스트들에게도 적용될 사항이다. K-POP은 이미 글로벌 트렌드의 하나로 자리매김하였고, 글로벌 시장에서 대한민국을 상징하는 부문으로 인식되는 만큼 유연한 관점에서 '대중문화예술 우수자 병역 연기'에 대한 접근이 필요한 시점이라고 생각한다. 필자는 작년(2021년 4월 21일)의 보고서에서는 BTS의 '동반입대'를 전망했었지만, 1) 현 정부의 '대중문화예술 우수자 병역 연기'에 대한 오픈된 마인드 2) 최근 실시된 여론조사에서 '9월 5일'의 여론조사(조원씨앤아이)에서는 반대(54.1%)가 찬성(40.1%)보다 높았지만, 이후에 실시된 '9월 10일'의 여론조사(리얼미터)에서는 찬성(67.5%)가 반대(31.6%)보다 높은 것으로 조사된 점을 고려하면, BTS의 병역문제에 대한 새로운 접근이 가능하다고 전망한다. BTS는 하이브(구: 빅히트)초기에는 전체 매출의 대부분을 차지하였지만, 현재는 세븐틴, TXT, 엔하이픈, 뉴진스, 위버스 플랫폼 등의 성장으로 매출의 약 절반을 차지한다. 그러나 동사의 주가를 설명하는 요인의 90% 이상은 BTS이다.

2. 투자이견 '매수' 유지 및 목표주가 24만원으로 하향 조정: 올해는 예상 매출액 1조 6,437억원(YoY +30.9%), 영업이익 2,450억원(YoY +28.8%)을 전망한다. 올해 하반기에 BTS의 활동은 제약적이지만 세븐틴, TXT, 뉴진스 등의 활동 증가와 위버스 플랫폼의 꾸준한 성장으로 인한 실적 증가세가 예상된다. 내년도는 예상 매출액 1조 5,783억원(YoY -4.0%) & 영업이익 2,317억원(YoY -5.4%)을 전망한다. 기존 아티스트들 및 '엔팀'과 같은 신인그룹들의 활동증가에도 BTS의 완전체 활동에 대한 실적추정을 제외한 예상치이다. 목표주가는 12M Forward EPS 4,842원에 Target Multiple 50배를 적용하여 24만원을 산출(상승여력 51.9%)하였고, 투자이견 '매수'를 유지한다. 향후 BTS의 병역문제 관련 거취가 결정되면 추가적인 업데이트 보고서를 작성할 계획이다.

구분	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액 (억원)	5,872	7,963	12,559	16,438	15,783
영업이익 (억원)	987	1,455	1,902	2,451	2,317
영업이익률 (%)	16.8	18.3	15.1	14.9	14.7
지배순이익 (억원)	738	857	1,368	2,345	1,996
PER (배)	0.0	66.5	105.5	27.9	32.7
PBR (배)	0.0	4.8	5.1	1.9	1.7
ROE (%)	56.5	12.5	6.8	7.6	5.6
EPS (원)	2,909	2,942	3,603	5,670	4,827

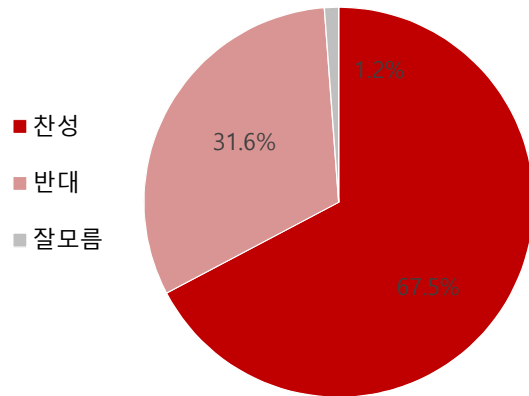
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 대중문화예술 우수자 병역 연기 여론조사 1



주: 2022년 9월 5일 기준
자료: 조원씨앤아이, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 대중문화예술 우수자 병역 연기 여론조사 2



주: 2022년 9월 8일 기준
자료: 리얼미터, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 2021년 글로벌 Top 10 음원&음반 판매 아티스트

1		BTS	2		Taylor Swift
3		Adele	4		Drake
5		Ed Sheeran	6		The Weeknd
7		Billie Eilish	8		Justin Bieber
9		SEVENTEEN	10		Olivia Rodrigo

자료: IFPI, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 뉴진스(NewJeans)



자료: 하이브, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 엔팀(&TEAM)



자료: 하이브, 리딩투자증권 리서치센터

투자의견 '매수' 유지 및 목표주가 24 만원으로 하향 조정

올해는 예상 매출액 1 조 6,437 억원(YoY +30.9%), 영업이익 2,450 억원(YoY +28.8%)를 전망한다. 올해 하반기에 BTS 의 활동은 제약적이지만 세븐틴, TXT, 뉴진스 등의 활동 증가와 위버스 플랫폼의 꾸준한 성장으로 인한 실적 증가세가 예상된다. 내년도는 예상 매출액 1 조 5,783 억원(YoY -4.0%) & 영업이익 2,317 억원(YoY -5.4%)를 전망한다. 기존 아티스트들 및 '엔팀'과 같은 신인그룹들의 활동증가에도 BTS 의 완전체 활동에 대한 실적추정을 제외한 예상치이다. 목표주가는 12M Forward EPS 4,842 원에 Target Multiple 50 배를 적용하여 24 만원을 산출(상승여력 51.9%)하였고, 투자의견 '매수'를 유지한다. 향후 BTS 의 병역문제 관련 거취가 결정되면 추가적인 업데이트 보고서를 작성할 계획이다.

표 1. 하이브의 실적 추정

(단위:억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	1,783.0	2,786.0	3,411.0	4,579.1	2,849.6	5,122.2	4,255.0	4,211.0	12,559.1	16,437.8	15,783.0
앨범(음반/음원)	545.0	1,070.0	1,297.0	857.0	646.4	2,109.0	1,345.0	1,241.0	3,769.0	5,341.4	5,192.0
공연(콘서트, 팬미팅)	-	-	-	452.6	613.4	850.0	547.0	835.0	452.6	2,845.4	2,533.0
광고, 출연료	122.0	216.0	338.0	330.5	277.4	300.0	361.0	338.0	1,006.5	1,276.4	1,071.0
MD & 라이선싱	648.0	501.0	767.0	1,254.0	682.4	988.0	1,075.0	865.0	3,170.0	3,610.4	3,506.0
콘텐츠	372.0	913.0	873.0	1,547.0	485.0	706.6	778.0	789.0	3,705.0	2,758.6	2,846.0
팬클럽 등 기타매출	96.0	86.0	136.0	138.0	145.0	168.6	149.0	143.0	456.0	605.6	635.0
영업이익	227.4	280.0	657.0	737.9	370.5	883.1	539.9	656.9	1,902.3	2,450.5	2,317.1
OPM	12.8%	10.1%	19.3%	16.1%	13.0%	17.2%	12.7%	15.6%	15.1%	14.9%	14.7%
지배순이익	170.8	205.0	479.4	512.7	325.3	977.0	506.1	536.3	1,367.9	2,344.8	1,995.9
NPM	9.6%	7.4%	14.1%	11.2%	11.4%	19.1%	11.9%	12.7%	10.9%	14.3%	12.6%

자료: 하이브, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 하이브의 Valuation

항목	추정치	비고
2022 년 연결 지배순이익(억원)	2,344.8	12MF EPS
주당순이익(원)	4,842	
Target P/E(배)	50.0	
적정주가(원)	242,100	
목표주가(원)	240,000	
현재주가(원)	158,000	
상승여력(%)	51.9%	

자료: 하이브, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
자산총계	3,630	19,244	47,289	59,481	74,962
유동자산	2,947	13,893	20,031	24,815	31,274
현금및현금성자산	1,608	3,802	6,777	6,151	7,752
단기금융자산	42	7,830	9,740	12,884	16,237
매출채권및기타채권	962	1,167	1,850	3,582	4,514
재고자산	130	620	832	958	1,207
비유동자산	683	5,352	27,258	34,666	43,689
장기금융자산	123	324	8,598	9,961	12,554
관계기업등투자자산	23	13	2,634	3,593	4,528
유형자산	82	484	869	981	1,236
무형자산	257	2,884	13,300	17,970	22,647
부채총계	1,895	7,255	18,423	23,925	34,702
유동부채	1,746	2,962	5,866	7,787	9,813
단기차입부채	114	206	1,878	4,216	5,313
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	853	1,419	2,335	2,983	3,760
비유동부채	149	4,293	12,557	16,138	24,889
장기차입부채	31	3,225	10,382	9,478	11,944
기타장기금융부채	0	0	315	353	445
자본총계*	1,735	11,989	28,866	35,557	40,260
지배주주지분*	1,742	11,953	28,119	33,528	38,231
비지배주주지분	-7	36	747	2,029	2,029

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	5,872	7,963	12,559	16,438	15,783
매출원가	3,857	4,215	6,329	8,559	8,463
매출총이익	2,015	3,747	6,230	7,879	7,320
판매비와관리비	1,028	2,292	4,328	5,428	5,003
영업이익	987	1,455	1,902	2,451	2,317
EBITDA	1,081	1,805	2,735	3,576	3,725
비영업손익	-3	-193	202	890	739
이자수익	5	21	93	258	299
이자비용	13	39	132	323	319
배당수익	0	0	0	50	0
외환손익	34	-124	27	609	716
관계기업등관련손익	-9	-16	159	65	23
기타비영업손익	-19	-34	55	231	20
세전계속사업이익	985	1,262	2,105	3,341	3,056
법인세비용	261	392	696	955	978
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	724	871	1,408	2,386	2,078
지배주주순이익*	738	857	1,368	2,345	1,996
비지배주주순이익	-14	13	40	41	82
기타포괄손익	0	-4	617	2,228	2,707
총포괄손익	724	867	2,025	4,613	4,785

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	917	1,167	1,773	6,456	7,803
당기순이익	985	1,262	2,105	2,828	2,078
현금유입(유출)이없는수익	187	613	809	1,007	1,667
자산상각비	93	349	833	1,126	1,408
영업자산부채변동	47	-258	-541	3,347	5,055
매출채권및기타채권	-439	-198	-228	-1,607	-932
재고자산감소(증가)	-84	-536	-204	-141	-249
매입채무및기타채무	110	86	-47	750	776
투자활동현금흐름	122	-10,224	-21,102	-7,963	-7,663
투자활동현금유입액	1,094	1,249	16,217	25,004	27,154
유형자산	0	0	3	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	972	11,473	37,319	32,966	34,817
유형자산	48	395	540	420	780
무형자산	16	127	406	2,503	5,561
재무활동현금흐름	-14	11,334	22,263	2,447	6,281
재무활동현금유입액	22	11,490	24,353	4,057	6,281
단기차입부채	0	0	0	460	1,097
장기차입부채	0	2,001	9,504	2,235	2,467
재무활동현금유출액	36	156	2,090	1,610	1,570
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	36	146	1,486	1,606	1,570
기타현금흐름	0	0	0	381	15
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	3	-82	41	92	47
현금변동	1,027	2,195	2,974	1,413	6,482
기초현금	581	1,608	3,802	6,777	6,151
기말현금	1,608	3,802	6,777	8,190	12,633

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원 배 %)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	2,909	2,942	3,603	5,670	4,827
BPS*	6,865	41,024	74,053	81,076	92,449
CFPS	3,615	4,004	4,668	15,613	18,868
SPS	23,143	27,329	33,075	39,750	38,166
EBITDAPS	4,259	6,194	7,204	8,648	9,009
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	0.0	66.5	105.5	27.9	32.7
PBR*	0.0	4.8	5.1	1.9	1.7
PCFR	0.0	48.9	81.4	10.1	8.4
PSR	0.0	7.2	11.5	4.0	4.1
EV/EBITDA	0.0	31.6	53.4	18.8	18.4
재무비율					
매출액증가율	94.9	35.6	57.7	30.9	-4.0
영업이익증가율	23.5	47.4	30.7	28.8	-5.4
지배주주순이익증가율*	흑전	20.2	61.8	69.4	-12.9
매출총이익률	34.3	47.1	49.6	47.9	46.4
영업이익률	16.8	18.3	15.1	14.9	14.7
EBITDA이익률	18.4	22.7	21.8	21.8	23.6
지배주주순이익률*	12.3	10.9	11.2	14.5	13.2
ROA	34.7	12.7	5.7	4.6	3.4
ROE	56.5	12.5	6.8	7.6	5.6
ROIC	157.3	38.5	13.1	11.0	9.3
부채비율	109.2	60.5	63.8	67.3	86.2
차입금비율	8.4	28.6	42.5	38.5	42.9
순차입금비율	-84.3	-62.0	8.3	11.3	12.6

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

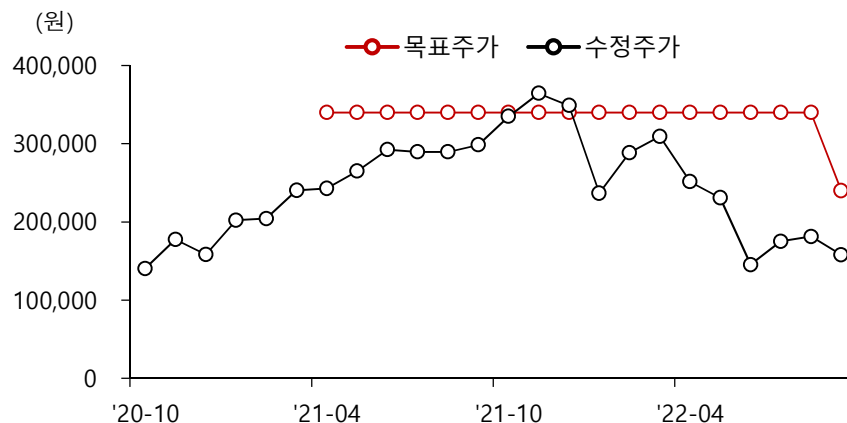
본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

하이브(352820)		
일자	2021-04-21	2022-09-13
투자의견	BUY	BUY
목표주가	340,000 원	240,000 원
괴리율(%)		
평균주가대비	-11.4%	
최고(최저)주가대비	21.8%	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2022.06.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%